

ΙΟΝΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΤΜΗΜΑ ΞΕΝΩΝ ΓΛΩΣΣΩΝ, ΜΕΤΑΦΡΑΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΕΡΜΗΝΕΙΑΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΜΕ ΘΕΜΑ:

Μετάφραση και Σχολιασμός κειμένου με τίτλο «*Resilience: three lessons from the financial crisis*», του Dave Ramsden

ΤΗΣ
ΑΝΑΣΤΑΣΙΑΣ ΛΙΤΖΕΡΙΝΟΥ (Ξ 2015032)

ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ:

ΚΕΛΑΝΔΡΙΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

ΠΑΡΙΑΝΟΥ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ

ΚΕΡΚΥΡΑ, ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2020

Μετάφραση και Σχολιασμός κειμένου με τίτλο «*Resilience: three lessons from the financial crisis*», του Dave Ramsden

Περιεχόμενα

1.Πρόλογος....1

2. Μετάφρασμα....2

3. Πρωτότυπο Κείμενο....18

4. Σχόλια....31

4.1. Μεταφραστική Εντολή....31

4.2. Περιεχόμενο και κοινωνικοοικονομικό υπόβαθρο....32

4.3 Ανάλυση του ΚΠ....33

4.4. Μεταφραστικά προβλήματα....34

4.5. Επίλογος....36

5.Βιβλιογραφία....37

1. Πρόλογος

Η παρούσα πτυχιακή εργασία αφορά στη μετάφραση και το σχολιασμό της ομιλίας του Dave Ramsden, Υποδιοικητή για τις τράπεζες και τις αγορές της Τράπεζας της Αγγλίας, με θέμα την έννοια της οικονομικής ανθεκτικότητας. Επομένως, πρόκειται για τη μετάφραση ενός καθαρά ειδικού κειμένου που χρησιμοποιεί οικονομική ορολογία. Βασική επιδίωξη κατά τη διάρκεια της εκπόνησης της εργασίας ήταν η διαχείριση της μεταφραστικής πρακτικής με βάση ένα θεωρητικό υπόβαθρο το οποίο θα δρούσε ως οδηγός με σκοπό τη δημιουργία ενός λειτουργικού κειμένου-στόχος.

Η δομή της εργασίας αποτελείται από δύο βασικά μέρη. Στο πρώτο μέρος παρατίθεται το κείμενο-στόχος καθώς και έπειτα το κείμενο-πηγή. Στο δεύτερο μέρος γίνεται ένας λεπτομερής σχολιασμός των δύο κειμένων, ο οποίος στηρίχτηκε κατά κύριο λόγο στο μοντέλο κειμενικής ανάλυσης της Christiane Nord, στη θεωρία του Σκοπού του Hans Vermeer αλλά και στη θεωρία των κειμενικών τύπων της Katharina Reiss. Πιο συγκεκριμένα, αρχικά έγινε σχολιασμός της μεταφραστικής εντολής και στη συνέχεια ανάλυση του κειμένου-πηγή ως προς τους εξωκειμενικούς και ενδοκειμενικούς παράγοντες. Έπειτα, έγινε σχολιασμός διάφορων μεταφραστικών προβλημάτων που προέκυψαν καθώς και αιτιολόγηση των λύσεων που δόθηκαν.

2. Μετάφρασμα

BANK OF ENGLAND

Ομιλία

Ανθεκτικότητα: τρία μαθήματα από την οικονομική κρίση[1].

Ομιλία του

Dave Ramsden, Υποδιοικητή για τις Τράπεζες και τις Αγορές

Εμπορικό Επιμελητήριο του Inverness

30 Μαΐου 2019

1 Ευχαριστώ τον Tom Smith για τη βοήθειά του στην προετοιμασία αυτών των παρατηρήσεων καθώς και το προσωπικό της Τράπεζας: τον Alex Baiden από το τμήμα Προηγμένων Τεχνολογιών και Ανάλυσης Δεδομένων της Τράπεζας και τους Nick Bate και Liam Crowley-Reidy από τη Διεύθυνση Νομισματικής Ανάλυσης της Τράπεζας για τις πολλές συνεισφορές τους όπως και όλους τους συναδέλφους μου στην Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC) για τα χρήσιμα σχόλια και τις προτάσεις τους

1 Εισαγωγή

Είναι υπέροχο να βρίσκομαι αυτό το πρωί εδώ στο Inverness και να απευθύνομαι σε εσάς.

Η ομιλία μου σήμερα θα επικεντρωθεί στην ανθεκτικότητα. Ο πρώτος ορισμός της λέξης ανθεκτικότητα που δίνει η Google είναι «η ικανότητα να ανακάμψει κανείς γρήγορα από τις δυσκολίες, η σκληρότητα». Ταιριάζει να εστιάσω σε κάτι τέτοιο εδώ στο Inverness, καθώς οι Σκωτσέζοι είναι ένα έθνος γνωστό για την ανθεκτικότητά του. Ο Ροβέρτος Α' της Σκωτίας διδάχθηκε την ανθεκτικότητα από μια αράχνη. Τα βουνά της Σκωτίας είναι η επιτομή της γεωλογικής ανθεκτικότητας και δοκιμάζουν τη φυσική ανθεκτικότητα των περιπατητών και των ορειβατών. Η οικονομία της Σκωτίας έχει περάσει κάποιες δύσκολες στιγμές, όμως αποδείχθηκε αρκετά ανθεκτική κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, με το ακαθάριστο ΑΕΠ της χώρας να μειώνεται πολύ λιγότερο σε σχέση με το συνολικό ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου. Ακόμα και η ύπαρξη του τέρατος του Loch Ness έχει επιδείξει αξιοσημείωτες αντοχές στη συνεχή επιστημονική έρευνα.

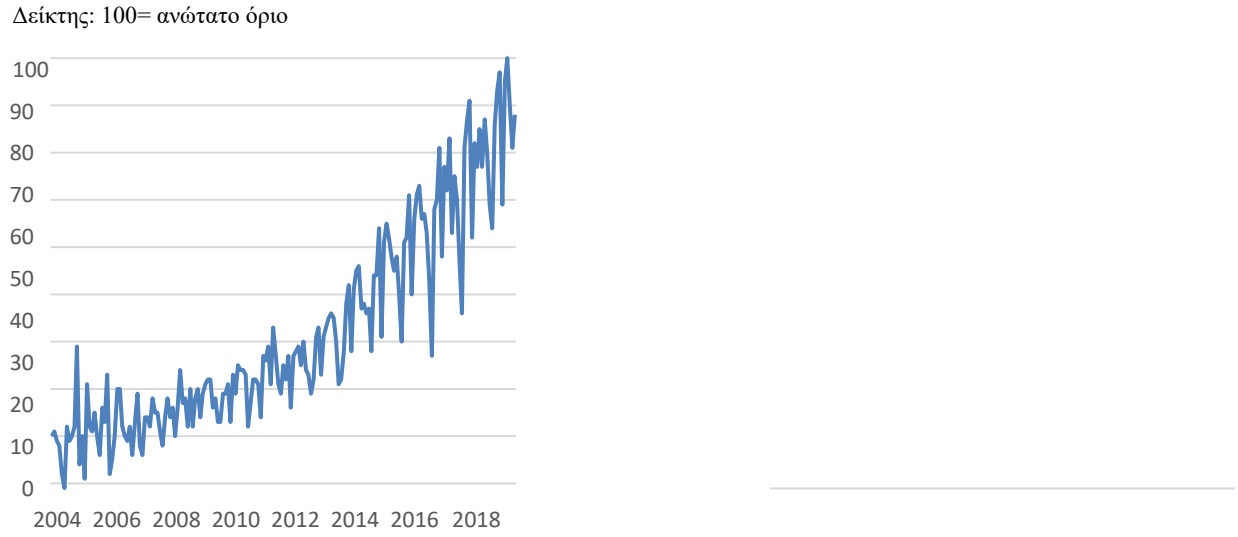
Και η ανθεκτικότητα είναι μια λέξη που ακούει κανείς συχνά αυτές τις μέρες **(Διάγραμμα 1)**. Η ψυχική ανθεκτικότητα επαινείται ως αρετή καθώς η ζωή γίνεται όλο και πιο περίπλοκη και απαιτητική. Η οικολογική ανθεκτικότητα γίνεται ολοένα και πιο εμφανής καθώς ο κόσμος αρχίζει να συνειδητοποιεί την απειλή εξ αιτίας της κλιματικής αλλαγής. Στο πλαίσιο του ρόλου μου ως Υποδιοικητή για τις Τράπεζες και τις Αγορές, μίλησα πρόσφατα για τη σημασία της ανθεκτικότητας στις λειτουργίες της Τράπεζας.[2]

Σήμερα θέλω να επικεντρωθώ στην οικονομική ανθεκτικότητα. Με αυτόν τον όρο εννοώ την ικανότητα μιας οικονομίας να αντέχει και να ανακάμπτει από απροσδόκητες δυσκολίες - αυτό που οι οικονομολόγοι ονομάζουν «σοκ». Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για δύο από τις συντονιστικές επιτροπές της Τράπεζας στις οποίες είμαι μέλος, την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC) και την Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Πολιτικής (FPC).

Η οικονομική ανθεκτικότητα είναι ένα θέμα που με ενδιέφερε αρχικά όταν έγινα Επικεφαλής Οικονομικός Σύμβουλος στο Υπουργείο Οικονομικών το 2007. Εκείνη την εποχή η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου βρισκόταν σε συνεχή ανάπτυξη για 15 χρόνια. Ήταν μια περίοδος σταθερής ανάπτυξης, με πτώση των ποσοστών ανεργίας και χαμηλά και σταθερά επίπεδα πληθωρισμού. Ανάλογη ήταν η κατάσταση και σε άλλες αναπτυγμένες οικονομίες.

[2] Όπως για παράδειγμα στην πρόσφατη ομιλία μου «Ανθεκτικότητα και καινοτομία στο μετά-εμπόριο», διαθέσιμη στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/resilience-and-innovation-in-post-trade-speech-by-dave-ramsden.

Διάγραμμα 1: Αποτελέσματα αναζήτησης της Google για τον όρο «ανθεκτικότητα»



Πηγή: Google Trends. Οι δείκτες της Google Trends εμφανίζουν τον αριθμό των αναζητήσεων σε ένα συγκεκριμένο θέμα ως αναλογία όλων των αναζητήσεων, εξομαλυμένες ώστε να δίνουν μέγιστη τιμή 100.

Το ερώτημα που απασχολούσε τους οικονομολόγους, και στο Ηνωμένο Βασίλειο, ήταν πώς εξηγείται αυτό το μοτίβο. Επρόκειτο απλά για καλή τύχη - είχε η οικονομία πληγεί από λιγότερα ή μικρότερα απροσδόκητα σοκ σε σχέση με τις προηγούμενες δεκαετίες; Ή είχε περισσότερο να κάνει με την ορθή κρίση - ήταν η οικονομία τη συγκεκριμένη στιγμή, μεταξύ άλλων εξαιτίας βελτιώσεων στη χάραξη πολιτικής, ικανότερη να προσαρμοστεί στα σοκ όταν εκείνα συνέβαιναν;

Ένας από τους τρόπους που οι αναλυτές του ΟΟΣΑ και του Υπουργείου Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου προσπάθησαν να απαντήσουν στο ερώτημα αυτό ήταν εξετάζοντας γραφήματα όπως αυτά (**Διάγραμμα 2 και 3**). 3 Αυτά προσπαθούν να ποσοτικοποιήσουν την ανθεκτικότητα των διαφόρων χωρών σε συγκεκριμένες χρονικές περιόδους όσο αφορά τα σοκ με το ΑΕΠ. Δείχνουν μια στατιστική εκτίμηση του μέσου σοκ του ΑΕΠ που έπληξε τις οικονομίες των G7 χωρών στο πρώτο και δεύτερο μισό των διαθέσιμων δεδομένων πριν από την κρίση - κατά προσέγγιση, δηλαδή τη δεκαετία πριν από την κρίση και την προηγούμενη δεκαετία- καθώς και για πόσο διάστημα διήρκησε το μέσο sock. Η κλίμακα στον άξονα Χ δείχνει τον αριθμό των ετών από το σημείο που το σοκ πρωτοεμφανίστηκε. Και η κλίμακα στον άξονα Υ δείχνει την απόκλιση από την τάση παραγωγής κάθε έτους. Σε γενικές γραμμές, όσο μικρότερο είναι το μέσο σοκ και όσο γρηγορότερα επιστρέφει πίσω στην τάση, τότε, όπως ορίζεται, τόσο πιο ανθεκτική είναι η οικονομία.

Το 2008 αντλήσαμε ορισμένα συμπεράσματα από αυτή την ανάλυση. Πρώτον, η κλίμακα των οικονομικών σοκ μετρούμενη από το μέγεθος της αρχικής ώθησης, μειώθηκε σημαντικά για τις οικονομίες όλων των G7 χωρών. Και δεύτερον, τα σοκ είχαν γίνει γενικά λιγότερο ανθεκτικά στις οικονομίες. Αυτό είναι λιγότερο προφανές για το Ηνωμένο Βασίλειο σε αυτή την έκδοση του διαγράμματος, αλλά φαινόταν αληθές στα δεδομένα που ήταν διαθέσιμα εκείνη την περίοδο. Τρίτον, η μόνη χώρα ανάμεσα στις G7 της οποίας η ανθεκτικότητα είχε αυξηθεί περισσότερο μεταξύ των δύο περιόδων ήταν το Ηνωμένο Βασίλειο.

Chart 2: αντιπροσωπευτική αντίδραση σε ένα οικονομικό σοκ, υπόδειγμα 1985- 96

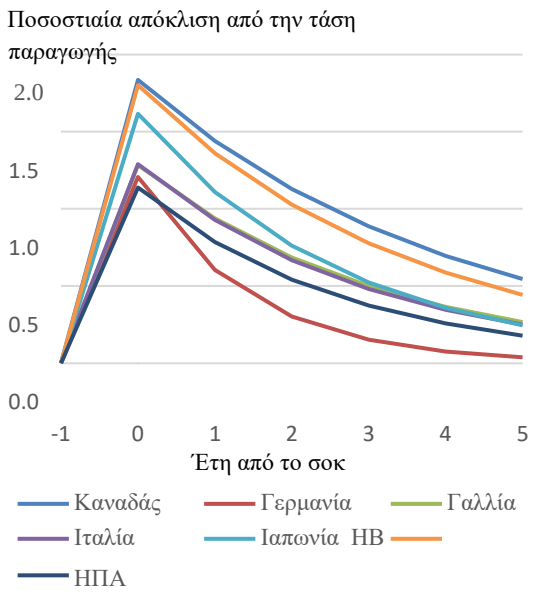
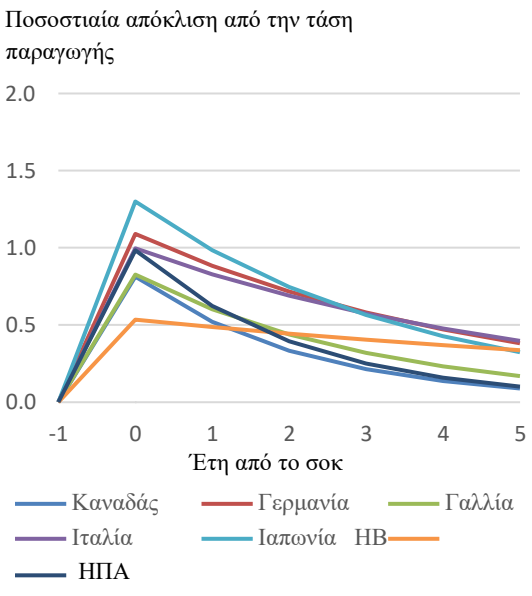


Chart 3: αντιπροσωπευτική αντίδραση σε ένα οικονομικό σοκ, υπόδειγμα 1997-2007

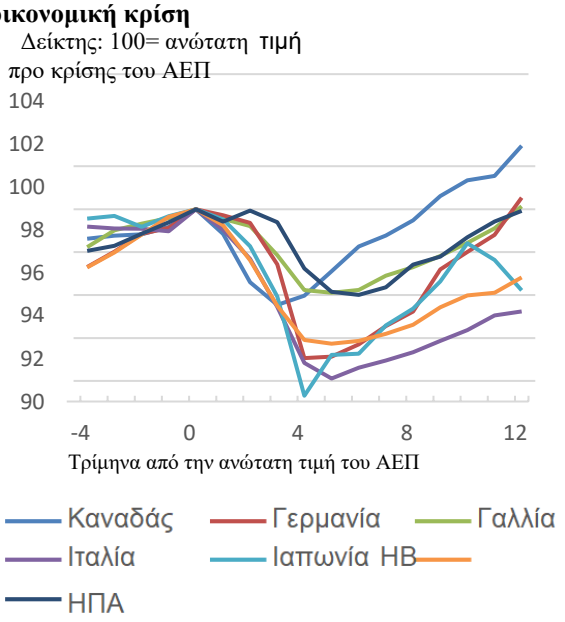


[3] Τα διαγράμματα αυτά αναπαριστούν τα διαγράμματα 2.4α και 2.4β στο Gurney (2008), «Ανθεκτικότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο και σε άλλες οικονομίες του ΟΟΣΑ: Έγγραφο εργασίας του Υπουργείου Οικονομικών αριθ. 2», διατίθεται στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20081112160625/http:/www.hm- treasury.gov.uk/d/bud08_workingpaper2_557_.pdf. Η αναπαράσταση είναι μόνο κατά προσέγγιση καθώς ο ΟΟΣΑ έχει διακόψει την τριμηνιαία σειρά κενών παραγωγής: υπολογίζουμε ένα απλούστερο μοντέλο AR (1) χρησιμοποιώντας τις ετήσιες εκτιμήσεις του. Βλ. Επίσης το έργο του ΟΟΣΑ που συνοψίζεται από τους Duval,Elmeskov και Vogel (2007), «Διαρθρωτικές πολιτικές και οικονομική ανθεκτικότητα στα σοκ», διαθέσιμο στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https: //www.oecd-ilibrary.org/economics/structural-policies-and-economic-resilience-to-shocks_140152385131, κατέληξε σε παρόμοια συμπεράσματα.

Από μόνη της αυτή η ανάλυση δεν μπόρεσε να αποδείξει εάν η αύξηση της ανθεκτικότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο είχε να κάνει με σωστή κρίση ή με καλή τύχη - είναι πιθανό απλώς το Ηνωμένο Βασίλειο να είχε την τύχη να πληγεί από μικρότερα και λιγότερο επίμονα σοκ. Ωστόσο, λόγω των αλλαγών στις πολιτικές που είχαν σημειωθεί - όπως διαδοχικές μεταρρυθμίσεις της αγοράς εργασίας και αλλαγές στο νομισματικό και το δημοσιονομικό πλαίσιο – κάτι τέτοιο ήταν υποθετικό.

Θα έχετε παρατηρήσει ότι το δείγμα μου στο δεύτερο διάγραμμα σταματά στο 2007. Φυσικά όλοι ξέρουμε τι συνέβη στη συνέχεια. Η παγκόσμια οικονομική κρίση πυροδότησε άνοδο 8,5%, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ κυμάνθηκε στο -6,1% και ο πληθωρισμός έπεσε μεταξύ περίπου 1% και πάνω από 5%. Και το Ηνωμένο Βασίλειο βρέθηκε σε χειρότερη κατάσταση από τους περισσότερους ομολόγους του. (**Διάγραμμα 4**).

Διάγραμμα 4: Το ΑΕΠ των G7 χωρών κατά την οικονομική κρίση



Γιατί όμως η κρίση προκάλεσε τόσο σοβαρή ύφεση και γιατί ήταν ιδιαίτερα κακή στο Ηνωμένο Βασίλειο; Ένας από τους λόγος ήταν ότι η προ της κρίσης συσσώρευση του χρέους ήταν πολύ μεγάλη. Άλλος ένας λόγος είχε να κάνει με το πολύ μεγάλο μέγεθος του χρηματοπιστωτικού τομέα του Ηνωμένου Βασιλείου, το οποίο έδρασε περισσότερο ενισχυτικά παρά περιοριστικά για το χτύπημα. Τα επιτόκια των πιστώσεων αυξήθηκαν και οι δανειοδοτήσεις σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις έμειναν στάσιμες. Εν μέρει ως αποτέλεσμα, έγινε σταδιακά φανερό ότι η ζημία στη ζήτηση συνοδεύτηκε από μια μεγάλη και μόνιμη ζημία στο επίπεδο της παραγωγικότητας - δηλαδή το ποσό της παραγωγής που η οικονομία ήταν πραγματικά ικανή να παράγει - και μια σταθερή επιβράδυνση στο ρυθμό ανάπτυξης. Το ΑΕΠ χρειάστηκε πολλά χρόνια για να επιστρέψει σε τάση ανάπτυξης. Και η τάση αυτή ήταν πολύ πιο αδύναμη σε σχέση με άλλες κατά τις δεκαετίες προ της κρίσης.

Αν και φαινόταν ως μία τις πιο ανθεκτικές οικονομίες των G7 χωρών, το Ηνωμένο Βασίλειο αποδείχθηκε ως μια από τις λιγότερο ανθεκτικές.

Κρατάω τρία βασικά μαθήματα από την οικονομική κρίση και τα όσα την ακολούθησαν. Το πρώτο μάθημα - το οποίο εκ των υστέρων φαίνεται προφανές - είναι ότι το παρελθόν δεν είναι αναγκαστικά καλός οδηγός για το μέλλον. Το δεύτερο έχει να κάνει με το τι συνιστά την ανθεκτικότητα. Θεωρήσαμε ότι η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν ανθεκτική, αλλά αντιμετωπίζαμε μια στενή μορφή ανθεκτικότητας - εστιάζοντας στην ανθεκτικότητα μόνο αναφορικά με την αύξηση του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, δεν καταφέραμε να συνειδητοποιήσουμε πόσο εύθραυστο είχε γίνει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, τόσο ως αποτέλεσμα αλλά και ως πηγή ή ενισχυτής των σοκ. Θα έπρεπε να εξετάζουμε και να παρακολουθούμε τις εξελίξεις πολύ ευρύτερα. Τέλος, μετά από τα δύο πρώτα μαθήματα, το τρίτο μάθημα είναι ότι η πολιτική θα πρέπει να είναι προετοιμασμένη για το απροσδόκητο.
Αυτό που θέλω να αναλύσω στο υπόλοιπο της ομιλίας μου είναι το πώς σκέφτομαι τη σταθερότητα και την ανθεκτικότητα υπό το πρίσμα αυτών των τριών μαθήματα τώρα που είμαι στην Τράπεζα της

Αγγλίας και πώς αυτό επηρέασε την προσέγγισή μου στη νομισματική και οικονομική πολιτική για την αντιμετώπιση τωρινών και μελλοντικών σοκ.

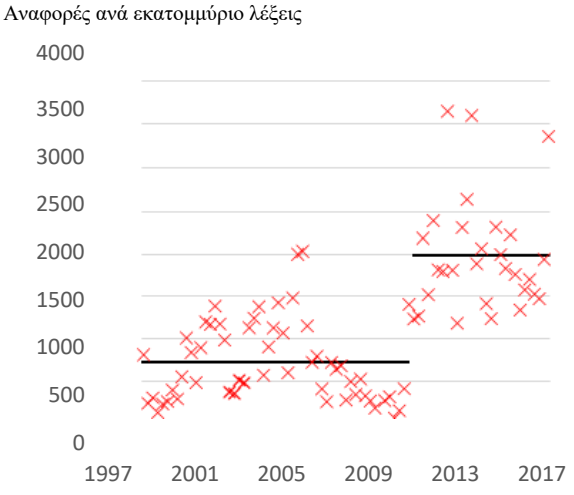
2 Μια γενικότερη αξιολόγηση της ανθεκτικότητας

Το πρώτο μάθημα που αποκόμισα από την οικονομική κρίση ήταν ότι το παρελθόν δεν είναι απαραίτητα καλός οδηγός για το μέλλον. Για την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC), αυτό είναι προφανέστατα αληθές όσον αφορά τη διόγκωση της προσφοράς - δηλαδή, το υποβόσκον αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας. Η εμπειρία από την κρίση μας δίδαξε ότι δεν πρέπει να συσχετίζουμε τους επιχειρηματικούς κύκλους με μια σταθερή τάση προσφοράς: μπορεί αυτό να λειτούργησε για τις δεκαετίες πριν από την κρίση, όταν η ανάπτυξη της προσφοράς ήταν κατά μέσο όρο 2,5%. Αυτήν την περίοδο όμως πρέπει να σκεφτόμαστε τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση. Και αυτό γιατί όταν η οικονομία βρίσκεται σε τάση, η αύξηση της προσφοράς θέτει το «όριο ταχύτητας» για το πόσο γρήγορα μπορεί να αυξηθεί η ζήτηση χωρίς να δημιουργηθεί πληθωρισμός άνω του επιθυμητού. Για παράδειγμα, η λέξη "παραγωγικότητα" - μια έννοια που αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της αξιολόγησης του ορίου ταχύτητας - πλέον εμφανίζεται σχεδόν τρεις φορές περισσότερο στην Έκθεση μας για τον Πληθωρισμό σε σχέση με την εποχή πριν την οικονομική κρίση (**Διάγραμμα 5**). Και η MPC έχει θεσπίσει έναν ετήσιο «απολογισμό προσφοράς» που μας επιτρέπει να έχουμε μια συστηματική, ολοκληρωμένη και εις βάθος συζήτηση για το θέμα.

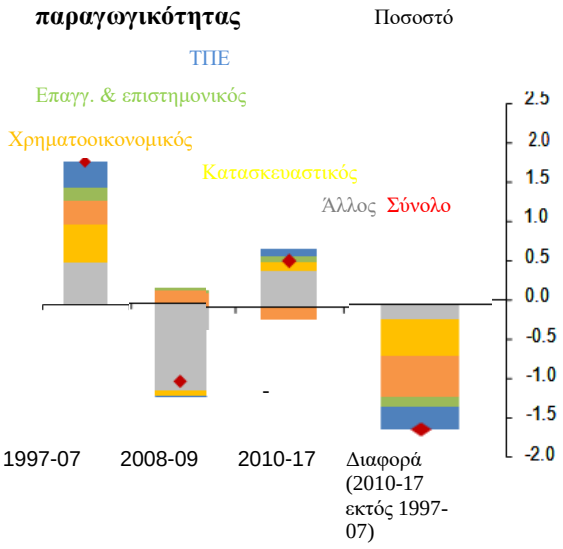
Παρόλο που είμαστε αβέβαιοι για το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας, το πιθανότερο σενάριο είναι ότι θα παραμείνει χαμηλός για το προβλεπόμενο μέλλον σε σχέση με την περίοδο πριν την οικονομική κρίση. Αυτό το σκεπτικό είναι ενσωματωμένο στις προβλέψεις μας στις Εκθέσεις για τον Πληθωρισμό, όπου υπολογίζουμε την αύξηση της παραγωγικότητας κατά περίπου 1%. Αυτό έρχεται σε σύγκριση με το ποσοστό του περίπου 2% πριν από την κρίση, αλλά εξακολουθεί να είναι στο μέσο όρο του 0,6% από το 2016.

Η επιβράδυνση στην αύξησης της παραγωγικότητας ήταν ευρείας βάσης σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Παρόλα αυτά, ήταν ιδιαίτερα έντονη στους τομείς των χρηματοοικονομικών και των κατασκευαστικών, σε βαθμό που αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το μισό ολόκληρης της επιβράδυνσης (**Διάγραμμα 6**). Εάν η αδυναμία στην παραγωγικότητα του χρηματοοικονομικού τομέα οφείλεται σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις που ξεπληρώνουν το χρέος - μια διαδικασία η οποία έχει πλέον πάρει το δρόμο της σε μεγάλο βαθμό - τότε θα πρέπει να περιμένει κανείς αύξηση στη συνεισφορά του χρηματοοικονομικό τομέα τα επόμενα χρόνια και ίσως επίσης και μικρότερα αποτελέσματα σε επαγγελματικές υπηρεσίες και άλλες συμπληρωματικές βιομηχανίες.4 Αυτό θα βοηθούσε στην ενίσχυση της αύξησης της παραγωγικότητας που προβλέπουμε σε συνολικό επίπεδο.

Διάγραμμα 5: Συχνότητα που αναφέρεται η λέξη «παραγωγικότητα» στην Έκθεση για τον Πληθωρισμό



Διάγραμμα 6: Συμβολή ανά τομέα στην επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας



Προσωπικά είμαι λιγότερο σίγουρος, διότι δίνω μεγαλύτερη βαρύτητα στην πεποίθηση ότι η προ-κρίσης ανάπτυξη στην παραγωγικότητα του χρηματοοικονομικού τομέα ήταν απλώς μη βιώσιμη. Μεγάλο μέρος της προφανής αύξησης της παραγωγικότητας στον χρηματοοικονομικό τομέα πριν από την κρίση αντανακλούσε τα κέρδη από την επικίνδυνη δανειοδότηση που οδήγησε στην ίδια την κρίση. Πράγματι, ο τρόπος με τον οποίο μετριέται η παραγωγή στον χρηματοοικονομικό τομέα σήμαινε ότι το ποσοστό της επέκτασης των τραπεζικών ισολογισμών μεταφράστηκε απευθείας στη μετρούμενη συμβολή του χρηματοοικονομικού τομέα προς την αύξηση της παραγωγικότητας.

Η δυναμική ανάπτυξη στην παραγωγικότητα του κατασκευαστικού τομέα προ κρίσης, εν τω μεταξύ, προκλήθηκε σε μεγάλο βαθμό από διαρθρωτικές αλλαγές στον τομέα, οι οποίες καταλύθηκαν από την παγκοσμιοποίηση. Ο αυξημένος ανταγωνισμός από το εξωτερικό, ιδίως από την Κίνα, δημιούργησε ένα πιο απαιτητικό κλίμα για τους βρετανούς κατασκευαστές, ενθαρρύνοντάς τους να αυξήσουν την παραγωγικότητα (συχνά υποστηριζόμενοι από ξένες και μεγάλες άμεσες επενδύσεις) ή να μειώσουν την παραγωγή τους. Ως αποτέλεσμα, ο κατασκευαστικός τομέας του Ηνωμένου Βασιλείου είναι τώρα πολύ πιο παραγωγικός - αλλά είναι επίσης και πολύ πιο μικρός.

Φαίνεται πως στο μέλλον οι κίνδυνοι για την παραγωγικότητα που προέρχονται από αυτόν τον τομέα θα είναι λιγότεροι. Οι εντάσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας έχουν οδηγήσει σε αύξηση των τιμολογίων γεγονός που συνέβαλε στην επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης και στην απότομη επιβράδυνση στο εμπόριο υλικών αγαθών. Και στο Ηνωμένο Βασίλειο, το Brexit, σύμφωνα με τις προβλέψεις μας, ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση της ενσωμάτωσης του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ όσο αφορά στο εμπόριο υλικών αγαθών και υπηρεσιών, και φαίνεται απίθανο, τουλάχιστον σε σύντομο χρονικό διάστημα, να αντισταθμιστεί από μια αντίστοιχη αύξηση συνολικά με τον υπόλοιπο κόσμο.

Έχοντας όλα αυτά υπόψη, η κατάσταση με βρίσκει λίγο πιο απαισιόδοξο σχετικά αύξηση της παραγωγικότητας συγκριτικά με τα όσα προβλέπει η MPC. Δεδομένου ότι η αύξηση της παραγωγικότητας είναι καθοριστικός παράγοντας του πόσο γρήγορα μπορεί να αναπτυχθεί η οικονομία με βιώσιμο τρόπο, αυτό που μόλις περιέγραψα ως «όριο ταχύτητας» της οικονομίας, σημαίνει επίσης ότι, με τα ίδια δεδομένα, είμαι λίγο παραπάνω απαισιόδοξος και για τη μελλοντική αύξηση του ΑΕΠ.

Το δεύτερο μάθημά που αποκόμισα από την κρίση ήταν ότι πρέπει να προσεγγίζουμε την έννοια της ανθεκτικότητας με ευρύτερο τρόπο. Ακολουθώντας αυτή την τακτική , οι υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής τώρα σκέφτονται τη σταθερότητα τόσο στα πλαίσια του χρηματοοικονομικού κύκλου όσο και στα πλαίσια του επιχειρηματικού κύκλου – με βάση έναν ευρύτερο ορισμό της ανθεκτικότητας. Μία σημαντική απάντηση στην οικονομική κρίση ήταν η δημιουργία μιας νέας Επιτροπής Δημοσιονομικής Πολιτικής που ανήκει στην Τράπεζας της Αγγλίας, η οποία της έδωσε ρητή εντολή για τον εντοπισμό, την παρακολούθηση και τη λήψη μέτρων για την άρση των κινδύνων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Ο στόχος της Επιτροπής είναι να εξασφαλίσει ότι το χρηματοοικονομικό σύστημα είναι ανθεκτικό στα σοκ, έτσι ώστε να μην λειτουργήσει ξανά ως ενισχυτής, επιδεινώνοντας την κατάσταση σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις στην πραγματική οικονομία, όπως έκανε κατά τη διάρκεια της κρίσης.

[4] Η συνάδελφός μου στην MPC, SIlvana Tenreyro, παρουσιάζει λεπτομερώς τα επιχειρήματα αυτά στην ομιλία της με τίτλο «Η πτώση στην αύξησης της παραγωγικότητας: αίτια και συνέπειες», που διατίθενται στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2018/the-fall-in-productivity-growth-causes- and-implications.pdf.

Η Επιτροπή Χρηματοοικονομικής Πολιτικής (FPC) συνεισέφερε επίσης στην επίτευξη αυτού του στόχου. Έχουμε εντολή να εγγυηθούμε την ασφάλεια και την αξιοπιστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του. Για να γίνει αυτό, ένα από τα πράγματα που κάνουμε είναι να επανεξετάζουμε τακτικά και να προσαρμόζουμε ενεργά το ποσό του απορροφούμενου κεφαλαίου, το οποίο οι τράπεζες, οι οποίες βρίσκονται στην καρδιά του χρηματοοικονομικού συστήματος, πρέπει να αντιμετωπίζουν ως την εκτίμηση μας για τα επίπεδα των μεταβολών των κινδύνων. (Το εργαλείο μας για να επιτύχουμε αυτό ονομάζεται αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας

ή CCyB.) Επίσης παρακολουθούμε τις νέες εξελίξεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα έτσι ώστε να ελέγξουμε ότι όλα είναι σύμφωνα με τον κανονισμό και ότι νέοι κίνδυνοι δεν μας περνούν απαρατήρητοι.

Έχουμε λάβει μέτρα για να διασφαλίσουμε τους πιθανούς κινδύνους χρηματοοικονομικής σταθερότητας στη στεγαστική αγορά. Στόχος μας είναι να προστατεύσουμε το σύστημα από γενικότερους κινδύνους στον επιχειρηματικό και χρηματοοικονομικό τομέα αλλά και στον κυβερνοχώρο.

3 Η εξέλιξη της οικονομικής ανθεκτικότητας στο Ηνωμένο Βασίλειο

Τι σημαίνουν όμως όλα αυτά για το πώς χαράσσουμε πολιτική σήμερα;

Το μεγαλύτερο σοκ που υπέστη η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου μετά από την παγκόσμια οικονομική κρίση ήταν το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για το Brexit και τα επακόλουθά του. Με πολλούς τρόπους τα έθνη και οι περιοχές που απαρτίζουν το Ηνωμένο Βασίλειο έχουν αποδειχθεί ανθεκτικές σε αυτό το συνεχιζόμενο σοκ. Ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης παραμένει ιστορικά ισχυρός, με την ανεργία να πέφτει στο 3,8%. Οι μισθολογικές αυξήσεις έχουν ενισχυθεί μετά από χρόνια υποτονικής ανάπτυξης, με το ρυθμό αύξησης των μισθών στον ιδιωτικό τομέα να ανέρχεται τώρα στο 3,5%. Και το ΑΕΠ αποδείχθηκε ισχυρό: έχει αυξηθεί περίπου κατά 1% περισσότερο από ό, τι προβλέψαμε τον Αύγουστο του 2016, αμέσως μετά το δημοψήφισμα – ωστόσο λιγότερο από περίπου 1,5% από ό, τι προβλέψαμε τον Μάιο του 2016.

Μέρος αυτής της ανθεκτικότητας αντανακλά το γεγονός ότι το Brexit ήταν μια βραδυκίνητη πολιτική και πολιτική διαδικασία, που τώρα πλησιάζει στο τέλος του τρίτου έτους της. Αντανακλά επίσης την ανταπόκριση της χάραξης πολιτικής στην κρίση - η MPC μείωσε το επιτόκιο της Τράπεζας στο 0,25%, δρομολόγησε ένα Σχέδιο Χρηματοδότησης υπό Όρους με σκοπό να ενισχύσει τη μετάδοση αυτής της περικοπής και ξεκίνησε έναν νέο κύκλο αγορών περιουσιακών στοιχείων. Ακόμη και η FPC έπαυσε το CCyB. Η δημοσιονομική πολιτική υπήρξε επίσης πιο υποστηρικτική και η παγκόσμια οικονομία αναπτύχθηκε πιο δυναμικά από όσο περιμέναμε.

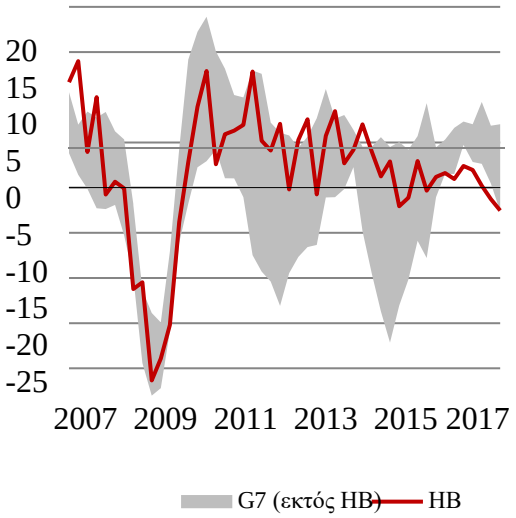
Ωστόσο, μέρος αυτής της απόδοσης φαίνεται επίσης να αντανακλά την υποβόσκουσα ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Η αυξανόμενη ευελιξία της αγοράς εργασίας υπήρξε κεντρική ιδέα για την εξέλιξη της οικονομικής πολιτικής του Ηνωμένου Βασιλείου εδώ και κάποιο

χρονικό διάστημα. Το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων μειώθηκε σταθερά από 4,5% κατά την περίοδο ακμής του τη δεκαετία του '80, στο 1% τώρα. Ακόμη και κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, όταν για αρκετά χρόνια, η ανεργία κυμαινόταν περίπου στο 8% , η μακροχρόνια ανεργία παρέμεινε κάτω από το 3%.

Η ανθεκτικότητα αυτή είναι ευπρόσδεκτη και υπήρξε θετική εξέλιξη για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Όμως, ως υπεύθυνοι για τη χάραξη πολιτικής, είναι σημαντικό να εξετάσουμε τα θεμέλια αυτής της ανθεκτικότητας. Η αύξηση του ΑΕΠ μετά το δημοψήφισμα του Brexit στηρίχθηκε κυρίως στη συνεχιζόμενη αύξηση της κατανάλωσης, παρά το πλήγμα στο πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών που προκλήθηκε από την πτώσης της στερλίνας την περίοδο του δημοψηφίσματος. Αντιθέτως, η κατανάλωση χρηματοδοτήθηκε, ίσως με λιγότερο βιώσιμο τρόπο, από ένα ανέκαθεν χαμηλό ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών. Από την άλλη πλευρά, το καθαρό εμπόριο δεν λειτούργησε εξίσου δυναμικά. Αν και στήριξε την ανάπτυξη αμέσως μετά το δημοψήφισμα και αντέδρασε στην υποτίμηση του νομίσματος που ακολούθησε, η στήριξη αυτή έχει φτάσει πλέον στο τέλος της και οι τεχνικές αργού εμπορίου στρέφονται πλέον προς την ανάπτυξη.

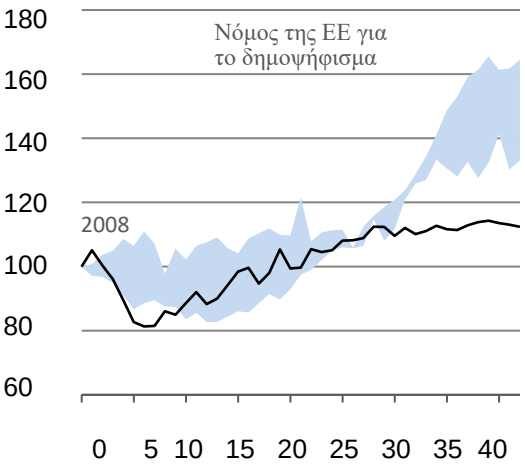
Διάγραμμα 7: Επιχειρηματικές επενδύσεις των G7 χωρών

Ποσοστιαίες μεταβολές σε σχέση με το προηγούμενο έτος



Διάγραμμα 8: Επιχειρηματικές επενδύσεις σε σύγκριση με προηγούμενες ανακάμψεις

Δείκτες: ανώτατη τιμή ΑΕΠ = 100



Τρίμηνα πριν την ανώτατη τιμή ύφεσης στο ΑΕΠ

Ταυτόχρονα, οι επενδύσεις στον τομέα των επιχειρήσεων ήταν εντυπωσιακά αδύναμες. Η αύξηση των επενδύσεων επιβραδύνθηκε ήδη και πριν από το δημοψήφισμα του Brexit (**Διάγραμμα 7**). Μετά από αυτό σταμάτησε εντελώς. Στην πραγματικότητα, το επίπεδο των επιχειρηματικών επενδύσεων έχει μειωθεί ελαφρώς τα τελευταία τρία χρόνια - αυτό συμβαίνει παρότι βρισκόμαστε σε ένα υποστηρικτικό παγκόσμιο περιβάλλον και σε ευνοϊκές οικονομικές συνθήκες που έχουν στηρίξει την ανάπτυξη σε άλλες χώρες, και σε αντίθεση με την ετήσια αύξηση 7% που προβλέπαμε πριν από το δημοψήφισμα.

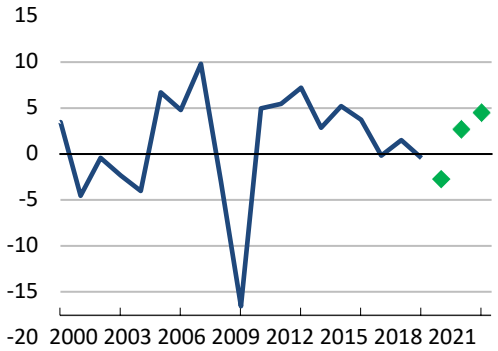
Και το 2018 έπεσε για τέσσερα διαδοχικά τρίμηνα κατά 2,5% συνολικά – υπήρξε η πρώτη φορά που κάτι τέτοιο συνέβη εκτός συνθηκών ύφεσης και εκτός του βελληνεκούς ανάκαμψης από τις προηγούμενες περιόδους ύφεσης (**Διάγραμμα 8**).

Λαμβάνοντας όλα αυτά υπόψη, ενώ η κατά 0,5% αύξηση των επενδύσεων στα πιο πρόσφατα δεδομένα είναι ευπρόσδεκτη, αν μπορεί να διατηρηθεί, μέχρι στιγμής αντισταθμίζει μόνο ένα μικρό κλάσμα της επενδυτικής αδυναμίας των τριών προηγούμενων ετών. Επίσης, η πρόσφατη τρίμηνη ενίσχυση του ΑΕΠ φαίνεται ότι προέρχεται περισσότερο από τη δημιουργία αποθεμάτων πριν από την αρχική προθεσμία της 29ης Μαρτίου για το Brexit, καθώς και από την περαιτέρω αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, παρά από μια υποβόσκουσα δυναμική.

Ο κύριος μοχλός της αδυναμίας των επενδύσεων είναι η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε από τις διαπραγματεύσεις για το Brexit, γεγονός που αποθαρρύνει τις επιχειρήσεις από το να επενδύσουν.

Διάγραμμα 9: Επιχειρηματικές επενδύσεις σύμφωνα με την Έκθεση για τον Πληθωρισμού, Μάιος 2019

Ποσοστιαία μεταβολή σε σχέση με το προηγούμενο έτος



Αφουγκραζόμαστε αυτό το μήνυμα τόσο από τις συνομιλίες των αντιπροσώπων μας όσο και από τις δικές μας συνομιλίες με ηγετικά στελέχη των επιχειρήσεων, όπως είστε και εσείς, αλλά και μέσω της επίσημης έρευνας μας, Decision Maker Panel που περιλαμβάνει πάνω από 7000 επιχειρήσεις. Αυτή η αβεβαιότητα εντάθηκε καθώς η προθεσμία του Μαρτίου για το Brexit πλησίαζε, δικαιολογώντας την περαιτέρω αποδυνάμωση των επενδύσεων το 2018. Εάν η κυβέρνηση καταφέρει να κλείσει μια μεταβατική συμφωνία πριν από τη νέα προθεσμία του Οκτωβρίου, τότε το κλίμα αβεβαιότητας θα εξασθενήσει . Αυτό εικάζουμε και στην τελευταία μας Έκθεση για τον Πληθωρισμό, όπου με την προϋπόθεση ενός ομαλού Brexit η αύξηση των επενδύσεων θα αρχίσει εκ νέου το 2020 και το 2021 (**Διάγραμμα 9**).

Ωστόσο, είναι απίθανο να επιτύχουμε πλήρη βεβαιότητα μέχρις ότου γίνει γνωστό το τελικό αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων. Ταυτόχρονα υπάρχει ο κίνδυνος μια πιο επίμονη περίοδος αβεβαιότητας να αποδυναμώσει την ανάκαμψη των επενδύσεων και να συνεχίσει να καθυστερεί την ανάπτυξη.

Η αδυναμία των επενδύσεων δημιουργεί επίσης αμφιβολίες σχετικά με το πόσο επίμονη υπήρξε η ανθεκτικότητα στην αγορά εργασίας. Συνήθως οι επιχειρηματικές επενδύσεις και η εργοδοσία αυξάνονται και μειώνονται ως σύνολο, οι επιχειρήσεις είτε αυξάνουν ταυτόχρονα τις προσλήψεις και τις επενδύσεις είτε τις κόβουν και τις δύο. Το γεγονός ότι οι επιχειρήσεις αυξάνουν την εργοδοσία την ίδια στιγμή που μειώνουν τις επενδύσεις υποδηλώνει ότι κάτι ασυνήθιστο συμβαίνει.

Ένα πιθανό σενάριο είναι ότι υποκαθιστούν την εργασία με το κεφάλαιο, ίσως με το σκεπτικό ότι οι προσλήψεις είναι ευκολότερο να ανατραπούν σε περίπτωση κάποιου σοκ σε αντίθεση με τις κεφαλαιουχικές δαπάνες. Ένα άλλο σενάριο είναι ότι η ζήτηση απομακρύνεται από τις κεφαλαιουχικές επιχειρήσεις με εξαγωγικό προσανατολισμό και κινείται προς επιχειρήσεις υψηλής έντασης εργατικού δυναμικού και εγχώριου προσανατολισμού.

Έτσι κι αλλιώς, αυτή η απομάκρυνση από το κεφάλαιο και η στροφή προς την εργασία έχει σημασία για την οικονομία. Οι υπολογισμοί του προσωπικού της Τράπεζας δείχνουν ότι η οικονομία έχει μετατραπεί σε λιγότερο έντασης κεφαλαίου κατά 1,5% από ό, τι προβλέπαμε πριν από το δημοψήφισμα για το Brexit. Από μόνη της, αυτή η μείωση της έντασης κεφαλαίου αντιπροσωπεύει μια μείωση στην παραγωγικότητα της εργασίας της τάξης του 0,5%, ακόμη και από την περίοδο πριν επέλθουν πρόσθετες επιπτώσεις από τις παρελθοντικές καινοτομίες και από τις διαδικασίες βελτίωσης. Εάν αυτό συνεχιστεί, θα παρασύρει ακόμη περισσότερο την ήδη αδύναμη τάση παραγωγικότητας της οικονομίας, ανεξάρτητα από το εμπόδιο που θέτει η μείωση της ανοικτής οικονομίας, όπως τόνισα και νωρίτερα.

Μέχρι στιγμής έχω μιλήσει από την προοπτική του Ηνωμένου Βασιλείου και αυτό είναι δίκαιο καθώς η MPC και η FPC χάραξαν πολιτική για όλη τη χώρα. Ωστόσο, η περιφερειακή ανθεκτικότητα αποτελεί επίσης σημαντική πτυχή της ανθεκτικότητας.5

Και η Σκωτία, όπως και το Ηνωμένο Βασίλειο, υπήρξε ανθεκτική με πολλούς τρόπους.

Η οικονομία της Σκωτίας έχει διαφοροποιηθεί ανά τα χρόνια. Ανέφερα ήδη την ισχυρή απόδοση της Σκωτίας στην οικονομική κρίση. Και ενώ οι πτώσεις της τιμής του πετρελαίου επιβάρυναν την ανάπτυξη το 2015-16, πιο πρόσφατα η αύξηση του ΑΕΠ κατάφερε να συμβαδίσει σε γενικές γραμμές με το Ηνωμένο Βασίλειο ως σύνολο - αν και η αβεβαιότητα του Brexit έχει τα ίδια αρνητικά αποτελέσματα στη Σκωτία όπως και αλλού. Η παραγωγικότητα της εργασίας στη Σκωτία, αν και βραδύτερη σε σχέση με την περίοδο πριν την κρίση, όπως και στο υπόλοιπο Ηνωμένο Βασίλειο, διατηρήθηκε καλύτερα, ίσως επειδή το αντίκτυπο στον χρηματοοικονομικό τομέα ήταν μικρότερο. Όσον αφορά στην ανεργία βρίσκεται στο 3,2%, πολύ χαμηλότερα από τη ρεκόρ τιμή του Ηνωμένου Βασιλείου στο 3,8%. Στην περιοχή Highland η ανεργία κυμάνθηκε στο 3,0%, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα δεδομένα.

Πίνακας Α : Περίληψη των προγνώσεων της Έκθεσης για τον Πληθωρισμό για το Μάιο 2019

	Προγνώσεις			
	2019 Q2	2020 Q2	2021 Q2	2022 Q2
ΑΕΠ[c]	1.6 (1.3)	1.5 (1.5)	2.1 (1.8)	2.2
ΔΤΚ Πληθωρισμού [d]	2.1 (1.9)	1.7 (2.2)	2.1 (2.1)	2.2
LFS ποσοστό ανεργίας	3.8 (4.0)	3.9 (4.1)	3.7 (4.0)	3.5
Υπερπροσφορά / υπερβολική ζήτηση [e]	-¼ (-¼)	0 (0)	+½ (+¼)	1
Επίσημο Τραπεζικό επιτόκιο (f)	0.7 (0.7)	0.8 (0.9)	0.9 (1.1)	1.0

5 Η ομιλία του Andy Haldane «Είναι όλες οι οικονομίες τοπικές;», διατίθεται στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/is-all-economics-local-speech-by-andy-haldane.pdf. Δίνει μια αίσθηση γύρω από τους νέους τρόπους με τους οποίους η Τράπεζα χρησιμοποιεί περιφερειακά δεδομένα για να κατανοήσει καλύτερα την οικονομία.

4 Οι προοπτικές για τη χάραξη πολιτικής

Η ανθεκτικότητα της οικονομίας μέχρι σήμερα σημαίνει ότι η MPC και η FPC έχουν και οι δύο προσαρμοσμένη πολιτική. Η ζήτηση, όσον αφορά την αύξηση του ΑΕΠ, έχει ξεπεράσει την αύξηση των παροχών, με αποτέλεσμα η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα στην οικονομία να έχει εξαντληθεί σε γενικές γραμμές. Αναλογιζόμενη το γεγονός αυτό και τις επιπτώσεις του στις εσωτερικές πληθωριστικές πιέσεις, η MPC αύξησε το επίσημο τραπεζικό επιτόκιο εις διπλούν και πλέον ανέρχεται στο 0,75%. Εντωμεταξύ, η FPC, κρίνοντας ότι το εγχώριο περιβάλλον κινδύνου έχει επιστρέψει σε ένα κανονικό επίπεδο, αύξησε επίσης το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας εις διπλούν φτάνοντας στο 1%.

Μελλοντικά εάν έχουμε ένα ομαλό Brexit με μεταβατική περίοδο, όπως εικάζεται στην τελευταία Έκθεση της MPC για τον Πληθωρισμό (**Πίνακας Α**), περιμένω αύξηση της ανάπτυξης, οδηγώντας σε υπερβάλλουσα ζήτηση και οικοδομώντας εσωτερικές πληθωριστικές πιέσεις, έτσι ώστε η επιπλέον άσκηση αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής να είναι σε θέση να διατηρήσει τη νομισματική σταθερότητα.

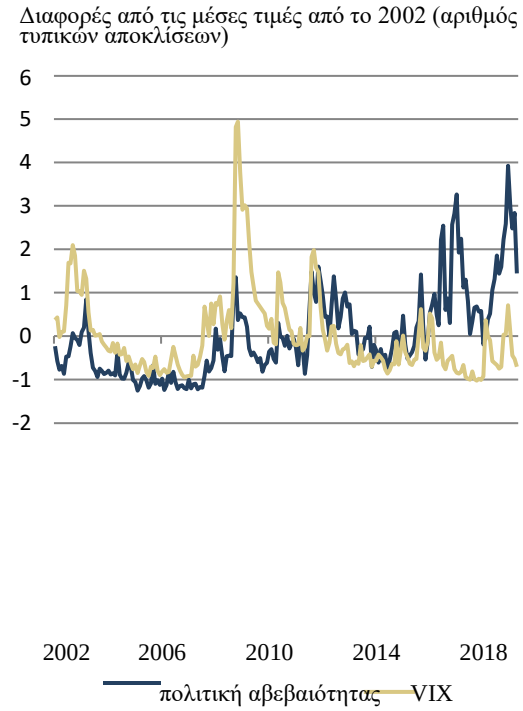
Όσον αφορά τη θετικότερη συλλογική κρίση που εκφράζεται στην κεντρική πρόβλεψη της MPC, είμαι, όπως έχω αναφέρει στην ομιλία μου σήμερα, λίγο πιο απαισιόδοξος για την αύξηση του ΑΕΠ σε σχέση με τους συναδέλφους μου στην MPC. Αλλά όπως έχω συζητήσει, αυτό ισχύει τόσο από την πλευρά των παροχών, όπου βλέπω καθοδικούς κινδύνους για την παραγωγικότητα όσο και από την πλευρά της ζήτησης, όπου είμαι λιγότερο αισιόδοξος ότι οι επενδύσεις θα ανακάμψουν σε βαθμό τέτοιο όπως προκύπτει από τις κεντρικές προβλέψεις. Αυτοί οι δύο κίνδυνοι γενικά αντισταθμίζονται μεταξύ τους όσον αφορά την ισορροπία της ζήτησης και της προσφοράς, πράγμα που σημαίνει ότι η καλύτερη εικασία μου για τον πληθωρισμό και τις προοπτικές για χάραξη πολιτικής είναι σύμφωνες με το κεντρικό σενάριο.

Ωστόσο, όπως είπα και σήμερα, οι προοπτικές για τη χάραξη πολιτικής εξαρτώνται σε περισσότερα από απλά την κεντρική μας προσδοκία για την πορεία της οικονομίας - πρέπει να λάβουμε υπόψη και τους κινδύνους. Το τρίτο μάθημά μου από την κρίση ήταν ότι η χάραξη πολιτικής θα πρέπει να είναι προετοιμασμένη για το απροσδόκητο. Αυτό ισχύει τόσο για την MPC, η οποία πρέπει να λαμβάνει υπόψη την ισορροπία των κινδύνων στις κεντρικές τις προβλέψεις κατά τη διαμόρφωση νομισματικής πολιτικής, όσο και για την FPC, η οποία ορίζει την οικονομική πολιτική με βάση την εκτίμησή της για τους κινδύνους στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Η FPC εντοπίζει έναν πολύ μεγάλο αριθμό κινδύνων. Θα επικεντρωθώ σε δύο, πρώτον, στην αστάθεια της αγοράς και, δεύτερον, στο Brexit.6

[6] Η Ομιλία του Jon Cunliffe με τίτλο « Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα μετά το Brexit: κίνδυνοι από το παγκόσμιο χρέος» περιγράφει λεπτομερέστερα κάποιους από τους βασικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων είναι το Brexit και οι παγκόσμιοι κίνδυνοι και είναι διαθέσιμη στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/financial-stability-post-brexit-risks-from-global-debt-speech-by-jon-cunliffe.pdf,

Πρώτον, ένα ευρέως χρησιμοποιούμενο μέτρο εξάλειψης των κινδύνων για την οικονομική σταθερότητα είναι το μέτρο της αβεβαιότητας στη χάραξης παγκόσμιας πολιτικής όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 10, που ελήφθη από την Έκθεση για τον Πληθωρισμό του Μαΐου του 2019. Αυτό έχει αυξηθεί απότομα τα τελευταία δύο χρόνια και σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Μπορεί να έχει μειωθεί σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία του Απριλίου, αλλά παραμένει υψηλό. Στο πλαίσιο της συζήτησης σχετικά με την επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης, των εμπορικών εντάσεων και της αβεβαιότητας του Brexit, αυτό δεν προκαλεί έκπληξη. Αλλά προτείνει ένα περιβάλλον χάραξης πολιτικής που θα μπορούσε ενδεχομένως να γίνει προβληματικό.

Διάγραμμα 10: Μέτρα αβεβαιότητας



Ο δείκτης για την πολιτική αβεβαιότητας είναι διαθέσιμος στη διεύθυνση http://www.policyuncertainty.com/. Αυτό το διάγραμμα περιέχει δεδομένα μέχρι το τέλος Απριλίου

Πολλοί από τους παράγοντες της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας αποτελούν κατά κύριο λόγο σοκ περισσότερο για την προσφορά, της οποίας η νομισματική πολιτική δεν είναι σε θέση να αντισταθμίσει, παρά για τη ζήτηση. Ωστόσο, θα μπορούσαν να εισαγάγουν μια πιο περίπλοκη συμβιβαστική πολιτική για την MPC. Και αντιπροσωπεύουν κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα τους οποίους η FPC πρέπει να γνωρίζει και να είναι προετοιμασμένη να αντιμετωπίσει

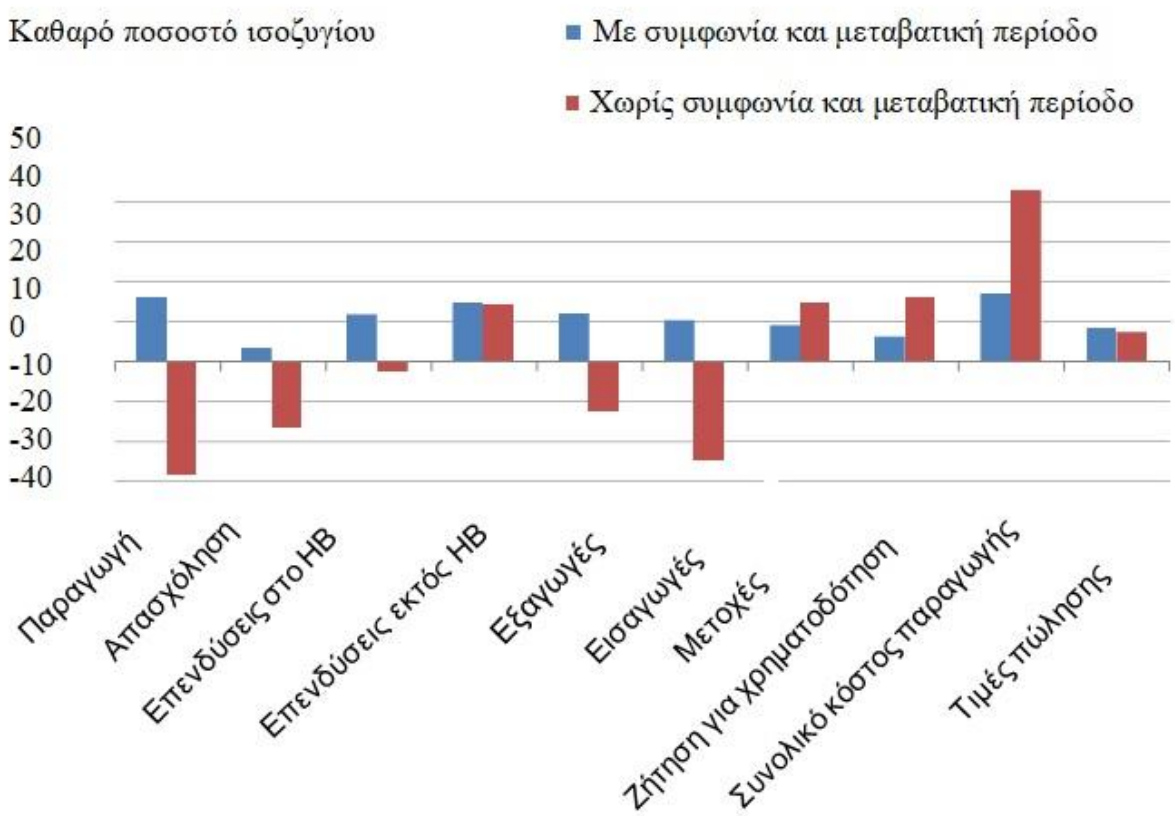
Αυτή είναι η πραγματικότητα, δεδομένης της προφανούς αποσύνδεσης μεταξύ αυτού του μέτρου πολιτικής αβεβαιότητας και των μέτρων αβεβαιότητας της αγοράς, όπως για παράδειγμα το μέτρο του δείκτη VIX για την αβεβαιότητα της αμερικανικής αγοράς μετοχών, το οποίο φαίνεται επίσης στο διάγραμμα. Ο δείκτης VIX έχει αυξηθεί πολύ λιγότερο από το δείκτη πολιτικής αβεβαιότητας τους τελευταίους μήνες, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά βλέπουν σχετικά μικρό κίνδυνο για σημαντικές διαταραχές. Έχει αυξηθεί σύμφωνα με τα πρόσφατα δεδομένα, καθώς οι εντάσεις στο εμπόριο μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας έχουν ενταθεί, αλλά ταυτόχρονα παραμένει χαμηλότερος σε σχέση με το μέσο όρο παρελθόντων ετών.

Αυτή η προφανής αποσύνδεση δεν σημαίνει απαραίτητα ότι η αγορά είναι απογοητευτική - ο δείκτης πολιτικής αβεβαιότητας μπορεί να είναι πιο ευαίσθητος στις βραχυπρόθεσμες πολιτικές εξελίξεις. Ταυτόχρονα, οι δείκτες των αγορών θα μπορούσαν να δημιουργήσουν την πεποίθηση ότι η νομισματική πολιτική είναι ικανή να περιορίσει την επίδραση των σοκ. Αλλά εάν οι συμμετέχοντες στην αγορά

υποτιμούν τους πολιτικούς κινδύνους που ανακύπτουν, τότε μπορεί να προκληθεί απότομη διόρθωση τιμών σε περίπτωση που αυτά τα σοκ προκύψουν τελικά.

Ο δεύτερος κίνδυνος που θέλω να επισημάνω σήμερα και ο αναμφισβήτητα μεγαλύτερος κίνδυνος για την οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα του Ηνωμένου Βασιλείου, παραμένει ο κίνδυνος να μην υπάρξει συμφωνία και μεταβατική περίοδος. Κάτι τέτοιο θα είχε πολύ αρνητικές οικονομικές συνέπειες, τόσο από την προοπτική της Τράπεζας όσο και από την προοπτική των επιχειρήσεων σε όλη τη χώρα (**Διάγραμμα 11**). Αυτό αποτέλεσε έναν από τους βασικούς στόχους της FPC, ιδίως μετά το δημοψήφισμα του Brexit. Έχουμε κάνει πολλές δράσεις για να είμαστε έτοιμοι να ανταποκριθούμε. Έχουμε αξιολογήσει τι αποτέλεσμα θα είχε το χειρότερο σενάριο, το οποίο περιλαμβάνει πολύ χαμηλότερο ΑΕΠ, υψηλότερο πληθωρισμό και ανεργία και πολύ χαμηλότερες τιμές ακινήτων, στον πυρήνα του τραπεζικού συστήματος και έχουμε καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η ανθεκτικότητα θα παρέμενε σε ένα τέτοιο γεγονός. Με άλλα λόγια οι τράπεζες θα ήταν σε θέση να συνεχίσουν να δανείζουν στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις σε αντίθεση με την περίοδο της οικονομικής κρίσης. Εξίσου σημαντικό είναι το γεγονός ότι έχουμε δημοσιεύσει την αξιολόγησή μας για τους σημαντικότερους κινδύνους για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα από τη διάσπαση των διασυνοριακών υπηρεσιών σε ένα ατασθαλές σενάριο και έχουμε συνεργαστεί με άλλες αρχές στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην ΕΕ για τον περιορισμό αυτών των κινδύνων.

Διάγραμμα 11: Προσδοκίες για τις επιπτώσεις του Brexit στις επιχειρήσεις



Το εγχείρημα αυτό ήταν επιτυχές σε μεγάλο βαθμό: κατά την άποψή μας, οι περισσότεροι κίνδυνοι για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα που θα μπορούσαν να προκύψουν έχουν μετριαστεί - αν και, ιδίως ελλείψει περαιτέρω ενεργειών από τις αρχές της ΕΕ, ορισμένοι πιθανοί κίνδυνοι για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα παραμένουν, κυρίως όσο αφορά στα νοικοκυριά και στις επιχειρήσεις της ΕΕ. Και είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η χρηματοοικονομική σταθερότητα δεν είναι η ίδια με τη σταθερότητα της αγοράς. Ένα Brexit χωρίς συμφωνία και χωρίς μεταβατική περίοδο θα μπορούσε ακόμα να επιφέρει σημαντική αστάθεια στην αγορά, καθώς και στην οικονομία.

Μία ερώτηση που μου τίθεται συχνά είναι πώς θα ανταποκριθεί η MPC σε ένα τόσο άτακτο σενάριο μη συμφωνίας. Δυστυχώς, αυτή η ερώτηση δεν έχει μια ξεκάθαρη απάντηση. Το μάθημα που μιλάει για μια ευρύτερη ανθεκτικότητα ισχύει ιδιαίτερα στην περίπτωση αυτή. Ένα άτακτο σενάριο μη συμφωνίας θα αποτελούσε ασφαλώς αρνητικό σοκ για τον τομέα της προσφοράς - το μεγαλύτερο από τη δεκαετία του 1970. Αλλά η σχετική ανταπόκριση της ζήτησης και της προσφοράς θα εξαρτηθεί από την ακριβή φύση του σοκ που τις έπληξε, το ίδιο ισχύει και για την ανταπόκριση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και άλλων περιουσιακών στοιχείων.

Ο τρόπος με τον οποίο η MPC θα ανταποκρινόταν θα εξαρτιόταν από την ισορροπία της ζήτησης, της προσφοράς και της συναλλαγματικής ισοτιμίας καθώς και τις συνέπειες όλων αυτών για τον πληθωρισμό, όπως παρουσιάσαμε σε μια σειρά εναλλακτικών σεναρίων που δημοσιεύσαμε τον Νοέμβριο με σκοπό να βοηθήσουμε στην κατανόηση του ζητήματος.7 Κάθε μέλος της επιτροπής έχει τη δική τους άποψη για τον πιο πιθανό συνδυασμό των πραγμάτων. Ωστόσο, είναι αδύνατο να προβλέψουμε ακριβώς τι θα συνέβαινε εκ των προτέρων, και θα ήθελα να περιμένω να δω πως θα εξελιχθεί η όλη κατάσταση.

Υπάρχουν σενάρια όπου η ισορροπία των παραγόντων αυτών θα σήμαινε ότι καταλληλότερη θα ήταν μια πιο χαλαρή νομισματική πολιτική και άλλα σενάρια όπου θα άρμοζε καλύτερα μια πιο σκληρή πολιτική. Με άλλα λόγια, η απάντηση δεν είναι αυτόματη και μπορεί να κινηθεί προς οποιαδήποτε κατεύθυνση: τα ποσοστά μπορεί να αυξηθούν ή να μειωθούν όπως απαιτεί η κατάσταση.

5. Συμπέρασμα

Η οικονομική κρίση μας θύμισε ότι το παρελθόν δεν είναι πάντα καλός οδηγός για το μέλλον. Μας δίδαξε ότι η ανθεκτικότητα είναι πολλά περισσότερα από έναν στενό οικονομικό κύκλο. Και απέδειξε ότι η χάραξη πολιτικής πρέπει να είναι προετοιμασμένη για το απροσδόκητο.

Ενώ είναι σημαντικό να παραμείνουμε ταπεινοί και σε εγρήγορση, νομίζω ότι η Τράπεζα της Αγγλίας έχει διδαχθεί πράγματα από την κρίση. Έχουμε συνειδητοποιήσει ότι δεν είμαστε σίγουροι για την προσφορά και τη ζήτηση. Έχουμε ανοίξει την οπτική μας για την ανθεκτικότητα ώστε να καλύψουμε τον οικονομικό κύκλο, τους κινδύνους για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα καθώς και τον επιχειρηματικό κύκλο. Και μέσω της FPC μας δόθηκε εντολή να εντοπίσουμε κινδύνους καθώς και νέα εργαλεία και δυνάμεις για την αντιμετώπιση αυτών των κινδύνων προτού υλοποιηθούν.

7. Αυτά περιλαμβάνονται στο «Σενάρια απόσυρσης της ΕΕ και νομισματική και χρηματοοικονομική σταθερότητα» που δημοσιεύσαμε τον Νοέμβριο του 2018 κατόπιν αιτήματος της Επιτροπής Οικονομικών της βρετανικής Βουλής των Κοινοτήτων και διατίθενται στο διαδίκτυο στη διεύθυνση https://www.bankofengland.co.uk/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability.

Αυτά τα μαθήματα οδήγησαν την προσέγγισή μας για το Brexit. Δεν υποθέτουμε ότι το μέλλον θα μοιάζει με το παρελθόν: διαφορετικά αποτελέσματα από τις διαπραγματεύσεις θα μπορούσαν να έχουν πολύ διαφορετικές επιπτώσεις στην οικονομία. Η MPC έχει χαράξει νομισματική πολιτική με βάση αυτό που αναμένουμε να συμβεί από το πιο πιθανό αποτέλεσμα, από το σενάριο της ομαλής μετάβασης μέχρι κάθε άλλη πιθανή κατάληξη, αλλά με πλήρη αναγνώριση του κινδύνου ότι τα πράγματα θα μπορούσαν να εξελιχθούν διαφορετικά. Και η FPC προσπάθησε ενεργά να παρέχει προστασία ενάντια στους σοβαρότερους κινδύνους. Όποιο και αν είναι το τελικό αποτέλεσμα, και οι δύο επιτροπές χάραξης μακροοικονομικής πολιτικής της Τράπεζας θα συνεχίσουν να θέτουν πολιτική για τη διαχείριση των κινδύνων, τη διασφάλιση της ανθεκτικότητας και τη διατήρηση της νομισματικής και χρηματοοικονομικής σταθερότητας.

3. Πρωτότυπο Κείμενο

BANK OF ENGLAND

Speech

Resilience: three lessons from the financial crisis[1]

Speech given by

Dave Ramsden, Deputy Governor for Markets & Banking

Inverness Chamber of Commerce

30 May 2019

[1]With thanks to Tom Smith for his assistance in preparing these remarks and to staff across Bank, including Alex Baiden from the Bank's Advanced Analytics division and Nick Bate and Liam Crowley-Reidy from the Bank's Monetary Analysis directorate, for their many contributions, as well as my colleagues on the MPC for their helpful comments and suggestions.

1 Introduction

It's great to be here in Inverness, and to be speaking here this morning.

My talk today is going to focus on resilience. The first definition of resilience thrown up by Google is "the capacity to recover quickly from difficulties; toughness". It seems apt that I should be focusing on this here in Inverness as Scotland itself is a famously resilient nation. Robert the Bruce was taught resilience by a spider. Scotland's mountains epitomise geological resilience and tests the physical resilience of walkers and climbers. The Scottish economy has been through some tough times, but proved relatively resilient during the financial crisis, with Scottish onshore GDP falling much less than overall UK GDP. Even the existence of the Loch Ness monster has proved resilient to continued scientific investigation.

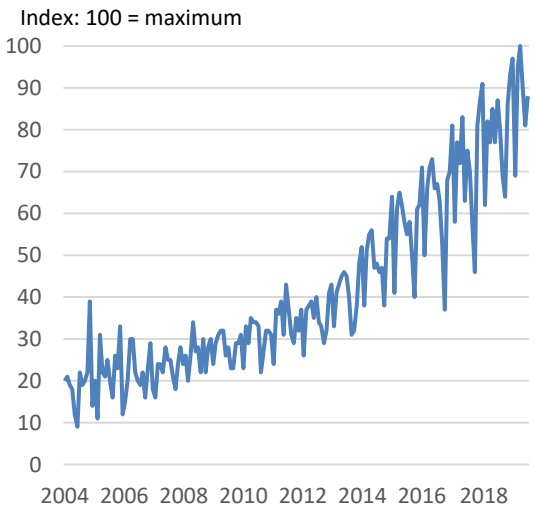
And resilience is a word that you hear a lot these days (**Chart 1**). Psychological resilience is lauded as a virtue as life becomes more complex and challenging. Ecological resilience is becoming increasingly prominent as the world comes to terms with the threat from climate change. In my role as Deputy Governor for Markets and Banking I've recently talked about the importance of resilience in the Bank's operations.[2]

What I want to focus on today is economic resilience, by which I mean the ability of an economy to withstand and recover from unexpected difficulties – what economists call "shocks". This is of particular relevance to two of the Bank's policy committees that I am a member of, the Monetary Policy Committee (MPC) and Financial Policy Committee (FPC).

Economic resilience is a subject I first really got interested in when I became Chief Economic Adviser at the Treasury in 2007. At this point the UK economy had been growing continuously for 15 years, a period characterised by solid growth, falling rates of unemployment, and low and stable inflation. And a similar pattern had held across other advanced economies.

The question economists were asking themselves, including in the UK, was what explained that pattern. Was it just good luck – had the economy been hit by fewer or smaller unexpected shocks than in previous decades? Or was it more down to good judgement – was the economy now, including because of

Chart 1: Google searches for "resilience"



Source: Google Trends. Google Trends indices show the number of searches on a specific topic as a proportion of all searches, normalised to give a maximum value of 100.

[2] For instance in my recent speech "Resilience and innovation in post-trade", available online at https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/resilience-and-innovation-in-post-trade-speech-by-dave-ramsden.

improvements in policy, better able to adjust to shocks when they did happen?

One way analysts at the OECD and at the UK Treasury tried to answer that question was by looking at graphs like these (**Charts 2 and 3**).[3] These try to quantify the resilience of different countries in specific time periods in terms of shocks to GDP. They show a statistical estimate of the average GDP shock to hit the G7 economies in the first and second half of the available pre-crisis data – roughly, the pre-crisis decade and the previous decade – and how long that average shock persisted for. The scale on the X axis shows the number of years from the point the shock first hit. And the scale on the Y axis shows the deviation from trend output in each year. Broadly speaking, the smaller the average shock, and the faster it goes back to trend, then, as defined, the more resilient the economy.

There were a few conclusions that we drew from this analysis back in 2008. First, the scale of economic shocks, measured by the size of the initial impulse, had fallen significantly across all the G7 economies. And second, the shocks had generally become less persistent across economies. That's less obviously true for the UK in this version of the chart, but it appeared true in the data that was available at the time. Thirdly, the country whose resilience had increased the most between the two periods of all the G7 countries was the UK.

Chart 2: typical response to an economic shock, 1985-96 subsample

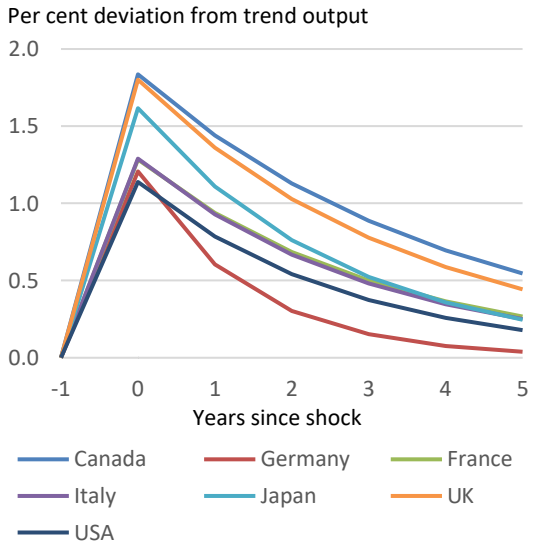
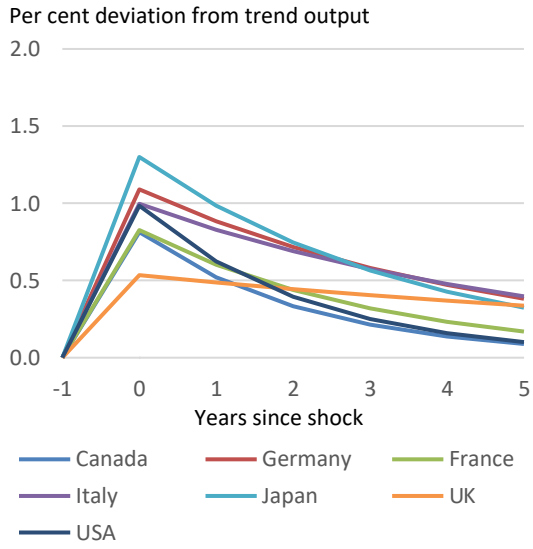


Chart 3: typical response to an economic shock, 1997-2007 subsample

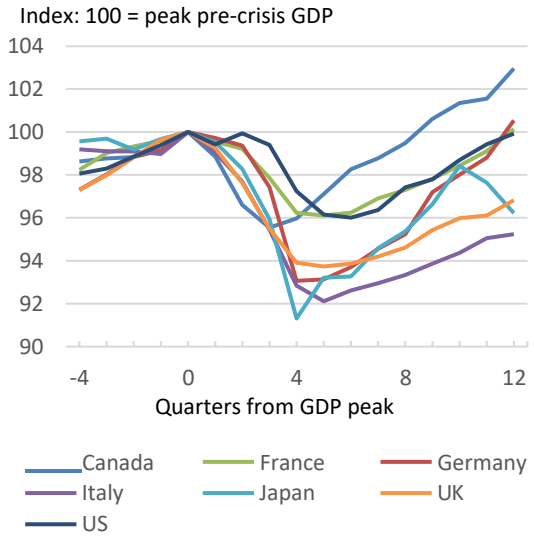


[3] These charts replicate charts 2.4a and 2.4b in Gurney (2008), "Resilience in the UK and other OECD economies: Treasury Working Paper No. 2", available online at https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20081112160625/http:/www.hm-treasury.gov.uk/d/bud08_workingpaper2_557_.pdf. The replication is only approximate as the OECD have discontinued their quarterly output gap series: we estimate a simpler AR(1) model using their annual estimates. See also the OECD work summarised in Duval, Elmeskov and Vogel (2007), "Structural Policies and Economic Resilience to shocks", available online at https://www.oecd-ilibrary.org/economics/structural-policies-and-economic-resilience-to-shocks_140152385131, which reached similar conclusions.

This analysis alone couldn't prove whether the increase in UK resilience was down to good judgement or to good luck – the UK might simply have had the good fortune to be hit by smaller and less persistent shocks. But given the policy changes that had been made – things like successive labour market reforms and changes to the monetary and fiscal frameworks – it was suggestive.

You'll have noticed that my sample in the second chart ends in 2007. Of course everyone knows what happened next. The global financial crisis triggered the biggest UK recession in post-war history. Unemployment rose to 8.5%, annual GDP growth troughed at -6.1% and inflation see-sawed between close to 1% and over 5%. And the UK fared worse than most of its peers (**Chart 4**).

Chart 4: G7 GDP in the financial crisis



Why did the crisis trigger such a severe recession, and why was it particularly bad in the UK? One reason was that the pre-crisis build-up of debt had been so large. Another was the very large size of the UK financial sector, which acted to amplify rather than reduce the blow. Interest rates on credit spiked, and lending to households and businesses came to a standstill. Partly as a result, it gradually became apparent that the hit to demand had been accompanied by a large and permanent hit to the level of productivity – that is, the amount of output the economy was actually capable of producing – and a sustained slowing in its growth rate. GDP took many years to return to trend growth. And that trend was itself much weaker than what had become seen as normal in the pre-crisis decades.

Having appeared to be among the most resilient economies in the G7, the UK revealed itself to be one of the least resilient.

I take three key lessons from the financial crisis and what followed. The first lesson – which seems obvious in hindsight – is that the past is not necessarily a good guide to the future. The second is about what constitutes resilience. We had thought the UK economy was resilient, but we were looking at a narrow form of resilience – by focusing on resilience in terms of GDP growth and inflation, we had failed to realise how fragile the financial system had become, both in response to and as a source or amplifier of shocks. We should have been thinking about and tracking developments much more broadly. And, following on from the first two, the third lesson is that policy needs to be prepared for the unexpected.

What I want to use the rest of this speech to talk about is how I think about stability and resilience in light of those three lessons now that I'm at the Bank of England, and how that has influenced my approach to monetary and financial policy setting in the face of recent and future shocks.

2 A broader assessment of resilience

My first lesson from the financial crisis was that the past is not necessarily a good guide to the future. For the MPC this is most obviously true when it comes to thinking about supply growth – that is, the economy's underlying growth potential. The experience of the crisis showed us that it wasn't enough to think about business cycles relative to a fixed supply trend: that might have worked for the decades before the crisis, when supply growth averaged around 2½ %; these days we have to think about supply as much as we do about demand. That's because once the economy is on trend the growth of supply sets the "speed limit" for how fast demand can grow without generating above-target inflation. Reflecting that, for instance, the word "productivity" – a concept which is integral to our assessment of the speed limit – now appears almost three times as frequently in our Inflation Report as it did before the financial crisis (**Chart 5**). And the MPC have instituted an annual "supply stocktake" to enable us to have a regular, full and in-depth discussion of the subject.

Although we are uncertain about the pace of productivity growth, one thing that does seem likely is that it will remain lower for the foreseeable future than it was before the financial crisis. This judgement is embedded in our Inflation Report forecasts, where we now assume productivity growth of around 1%. This compares with around 2% before the crisis, but is still up on the 0.6% average rate since 2016.

The slowdown in productivity growth has been broad-based across the sectors of the economy. But it has been particularly pronounced in finance and manufacturing, to the point where they account for more than half of the overall slowing (**Chart 6**). If the weakness in finance sector productivity has been a result of households and firms paying down debt – a process which has now largely run its course – then you might

Chart 5: Frequency of mentions of "productivity" in the Inflation Report

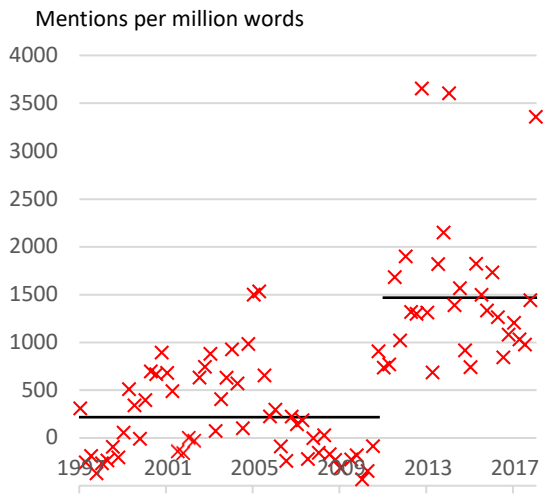
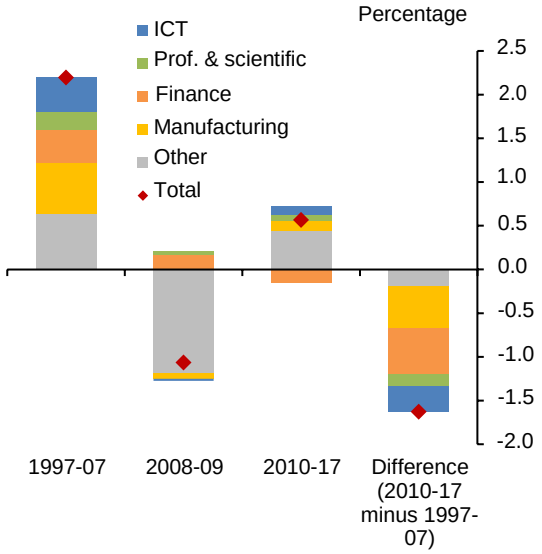


Chart 6: Sectoral contributions to the slowdown in productivity growth



expect to see an increasing contribution from finance in the coming years, and perhaps also spillovers to professional services and other complementary industries.[4] This would help underpin the pickup in productivity growth that we are forecasting at the aggregate level.

I am less confident, because I put more weight on the view that pre-crisis growth in finance sector productivity was simply unsustainable. Much of the apparent growth in finance sector productivity before the crisis reflected profits on the risky lending that led to the crisis itself. Indeed the way finance sector output is measured meant that the rate of bank balance sheet expansion translated directly into the measured contribution of the finance sector to productivity growth.

Strong pre-crisis growth in manufacturing productivity, meanwhile, was largely caused by structural changes in the sector catalysed by globalisation. Increased competition from abroad, especially from China, created a more challenging climate for UK manufacturers, incentivising them to raise productivity (often supported by significant foreign direct investment) or scale back production. The UK manufacturing sector is now much more productive as a result – but is also smaller.

Looking ahead, the risks to productivity from this channel also appear to be to the downside. The tensions between the US and China have led to increased tariffs which have contributed to a slowdown in world growth and a sharp slowing in goods trade. And in the UK, Brexit, on our forecast assumptions, is likely to lead to a reduction in the UK's integration with the EU in goods and services trade, which appears unlikely, at least in the near term, to be offset by an equivalent increase in integration with the rest of the world.

Putting all this together leaves me a little more pessimistic on productivity growth than the MPC's central forecast. Since productivity growth is a key determinant of how fast the economy can sustainably grow – what I just described as the economy's "speed limit" – that also means that, all else equal, I am a little more pessimistic about future GDP growth.

My second lesson from the crisis was that we need to think about resilience much more broadly. Reflecting that, economic policy makers now think as much about stability over the financial cycle as we do over the business cycle – a broader definition of resilience. One major response to the financial crisis was the creation of a new Financial Policy Committee as part of the Bank of England, giving it an explicit mandate to identify, monitor and take action to remove risks to the financial system. The Committee's goal is to ensure
the financial system is resilient to shocks, so that it doesn't again act as an amplifier, worsening the impact on households and businesses in the real economy, as it did in the crisis.

[4] My MPC colleague SIlvana Tenreyro sets out these arguments in detail in her spech "The fall in productivity growth: causes and implications", available online at https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2018/the-fall-in-productivity-growth-causes- and-implications.pdf.

The FPC has been active in pursuing this goal. We have a mandate to ensure the safety and soundness of the financial system as a whole. To do that, one of the things that we do is to regularly reassess and actively adjust the amount of loss-absorbing capital that banks, who are at the heart of the financial system, are required to hold as our assessment of the level of risks changes. (Our tool for doing this is called the
counter-cyclical capital buffer rate, or CCyB.) And we also monitor new developments in the financial system to check that everything is appropriately covered by regulation and that we are not missing any new risks.
We have taken action to insure against potential financial stability risks from the housing market. And we aim to protect the system against wider operational and cyber risks as well as from financial ones.

3 The UK's evolving economic resilience

What does all this mean for how we are setting policy today?

The biggest single shock to the UK economy since the global financial crisis has been the Brexit referendum result and its aftermath. In many ways the nations and regions which make up the UK have proved resilient to that ongoing shock. Employment growth has remained historically strong, with unemployment falling to 3.8%. Wage growth has picked up after years of subdued growth, with private sector regular pay growth now at 3½%. And GDP turned out to be robust: it has grown by around 1% more than we predicted in August 2016, immediately after the referendum – but still by around 1½% less than we predicted in May 2016.

Part of that resilience reflects the fact that Brexit has been a slow-moving policy and political process, now nearing the end of its third year. It also reflects the policy response to the shock – the MPC cut Bank Rate to 0.25%, launched a Term Funding Scheme to reinforce the pass-through of that cut, and embarked on a new round of asset purchases; and the FPC cut the CCyB. Fiscal policy has also been more supportive, and the world economy grew more strongly than we had expected.

But part of that performance also appears to reflect the underlying resilience of the UK labour market. The growing flexibility of the labour market has been a theme in UK economic policy developments for some time. The share of long term unemployed has fallen steadily from its 1980s peak of 4½% to reach 1% now; even in the financial crisis, when unemployment stayed around 8% for several years, long term unemployment remained below 3%.

This resilience is good news, and has been positive for households and businesses. But as policymakers it is important that we look at the underpinnings of this resilience. GDP growth since the Brexit referendum has mainly been supported by continued consumption growth, even despite the hit to real household income caused by the fall in sterling around the referendum. Consumption has instead been funded, perhaps less sustainably, by a historically low household saving ratio. Net trade on the other hand has performed less strongly; while it did support growth immediately following the referendum and in response to the

accompanying depreciation, that boost has now come to an end, and slowing trade is now dragging on growth.

Chart 7: G7 business investment

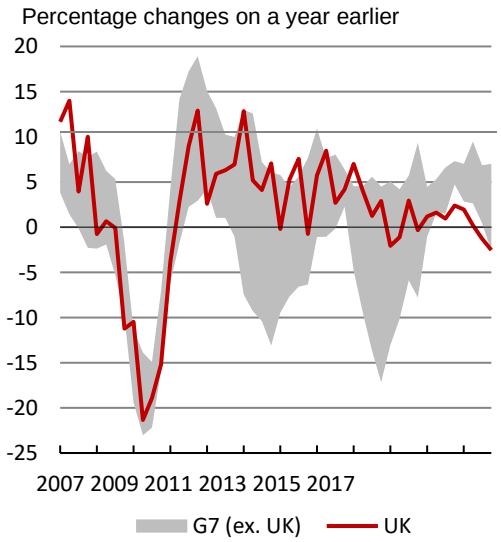
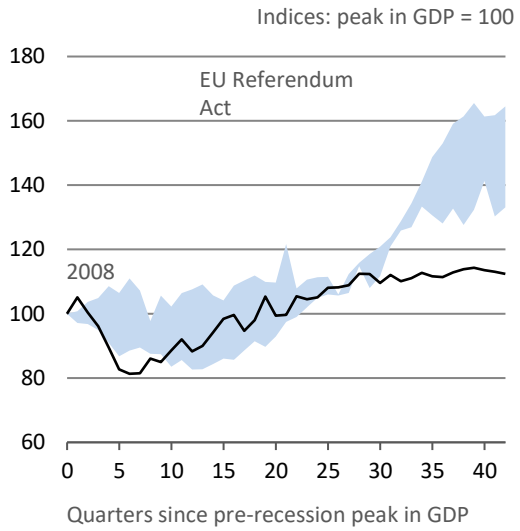


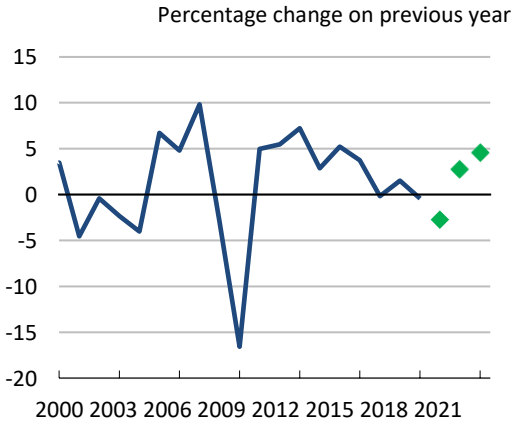
Chart 8: Business investment compared with previous recoveries



At the same time, business investment has been strikingly weak. Investment growth was already slowing ahead of the Brexit referendum (**Chart 7**). Following the referendum it has come to a complete stop. In fact the level of business investment has actually fallen slightly over the past three years – that is despite a supportive global environment and accommodative financial conditions that have supported growth in other countries, and in contrast to the 7%-plus annual growth we were forecasting ahead of the referendum. And over 2018 it fell for four consecutive quarters by a total of 2½% - the first time this has ever happened outside a recession, and completely outside the range of recoveries from previous recessions (**Chart 8**).

Given all this, while the ½% increase in investment in the most recent data is welcome if it can be sustained, so far it offsets only a tiny fraction of the investment weakness of the previous three years. And likewise the recent quarterly strength in GDP appears to have been driven more by stockbuilding ahead of the initial 29th March Brexit deadline, as well as by further rises in consumer spending, than by underlying strength.

Chart 9: Business investment in the May 2019 *Inflation Report*



The main driver of the investment weakness is the uncertainty generated by the Brexit negotiations, which is discouraging businesses from investing. We hear that

message clearly both from our Agents' and our own conversations with business leaders such as yourselves and through our formal Decision Maker Panel survey of over 7000 firms. That uncertainty intensified as the March Brexit deadline approached, explaining the further weakening in investment in 2018. If the government is able to agree a transition deal ahead of the new October deadline, that should lead to some easing in uncertainty. This is what we have assumed in our latest Inflation Report forecast, where conditional on a smooth Brexit investment growth resumes in 2020 and 2021 (**Chart 9**). But we are unlikely to achieve full certainty until the final outcome of negotiations is known, and there is a risk that more persistent uncertainty could push out the pick-up in investment and continue to drag on growth.

The weakness of investment also casts further doubt on how durable the resilience of the labour market has been. Usually business investment and employment rise and fall together – in aggregate, businesses either increase hiring and investment at the same time, or they cut them both. For businesses to be increasing employment at the same time that they are reducing investment suggests something unusual is going on.
One explanation would be if they are substituting labour for capital, perhaps on the grounds that hiring would be easier to reverse in the event of a shock than capital expenditure. Another would be if demand is shifting away from capital-intensive, export-oriented businesses and into labour-intensive, domestically-focused ones.

Either way, this shift away from capital and towards labour matters for the economy. Bank staff calculations suggest it has left the economy around 1½% less capital-intensive than we were forecasting ahead of the Brexit referendum. By itself that reduction in capital intensivity accounts for a ½% reduction in labour productivity, even before allowing for the additional impacts of foregone innovation and process improvement. If this continues it will drag still further on the economy's already weak productivity trend, over and above the drag from reduced economic openness that I highlighted earlier.

I've talked so far from a whole UK perspective. And that's right because the MPC and FPC set policy for the whole country. But regional resilience is also an important aspect of resilience.[5]

And Scotland, like the UK, has been resilient in a number of ways. The Scottish economy has become increasingly diversified over time. I already mentioned Scotland's relatively robust performance in the financial crisis. And while the falls in the oil price weighed on growth in 2015-16, more recently GDP growth has broadly kept pace with the UK as a whole – although Brexit uncertainty is having the same negative effects in Scotland as elsewhere. Scottish labour productivity, while slower than pre-crisis as in the rest of the UK, has been better sustained, perhaps because there has been less of an impact from the financial sector. And unemployment is at 3.2%, even lower than the already record-breaking UK rate of 3.8%. In the Highland region it was 3.0% in the most recent data.

[5] Andy Haldane's speech "Is all economics local?", available online at https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/is-all-economics-local-speech-by-andy-haldane.pdf, gives a sense of the kind of new ways the Bank is using regional data to get a better understanding of the economy.

Table A: Summary of the May 2019 Inflation Report forecast

	Projections			
	2019 Q2	2020 Q2	2021 Q2	2022 Q2
GDP[c]	1.6 (1.3)	1.5 (1.5)	2.1 (1.8)	2.2
CPI inflation[d]	2.1 (1.9)	1.7 (2.2)	2.1 (2.1)	2.2
LFS unemployment rate	3.8 (4.0)	3.9 (4.1)	3.7 (4.0)	3.5
Excess supply/Excess demand[e]	-¼ (-¼)	0 (0)	+½ (+¼)	1
Bank Rate[f]	0.7 (0.7)	0.8 (0.9)	0.9 (1.1)	1.0

4 The outlook for policy

The resilience of the economy to date has meant that the MPC and FPC have both adjusted policy. Demand, in terms of GDP growth, has exceeded growth in supply such that spare capacity in the economy has been, broadly speaking, used up. Reflecting that, and its implications for domestic inflationary pressure, the MPC has raised Bank Rate twice; it now stands at 0.75%. The FPC, meanwhile, judging that the domestic risk environment had returned to a standard level, has also raised the counter cyclical capital buffer twice to 1%.

Looking ahead, if we get a smooth Brexit with a transition deal, as assumed in the MPC's latest Inflation Report forecast (**Table A**), I expect growth to pick up, leading to excess demand and building domestic inflationary pressure, so that further monetary tightening is appropriate to maintain monetary stability.

Relative to the best collective judgement expressed in the MPC's central forecast I am, as I have set out in my talk today, a little more pessimistic on GDP growth than my colleagues on the MPC. But as I have discussed, that is true both on the supply side, where I can see more downside risks to productivity, and on the demand side, where I am less optimistic that investment will recover as much as it does in the central forecast. Those two risks broadly offset each other in terms of the balance of demand and supply, meaning that my best guess for inflation, and the outlook for policy, is in line with the central view.

But as I have argued today, the outlook for policy depends on more than just our central expectation for the path for the economy – we need to consider the risks as well. My third lesson from the crisis was that policy needs to be prepared for the unexpected. That is true both for the MPC, who need to take the balance of risks to their central forecast into account when setting monetary policy, and for the FPC, who set financial policy based on their assessment of the risks to financial stability. The FPC track a very large number of risks; I will focus on just two – first, market volatility, and, second, Brexit.[6]

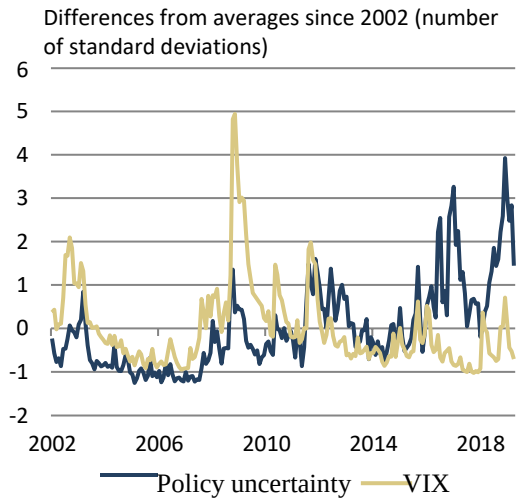
[6] Jon Cunliffe's speech "Financial stability post Brexit: risks from global debt", available online at https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2019/financial-stability-post-brexit-risks-from-global-debt-speech-by-jon-cunliffe.pdf, goes into more detail on several key risks including Brexit and global risks.

First, one widely-used measure of the risks to economic stability is the measure of global policy uncertainty shown in **Chart 10**, taken from the May 2019 Inflation Report. This has risen sharply in the past couple of years and to historic highs; it fell back in the most recent, April, data, but remains high. Against the backdrop I have been discussing of slowing global growth, trade tensions and Brexit uncertainty, that is not surprising.

But it suggests a policy environment that could potentially be challenging.

Many of the drivers of elevated policy uncertainty are fundamentally shocks to supply, which monetary policy is not able to offset, rather than demand. But they could introduce a more complicated policy trade-off for the MPC. And they represent risks to financial stability which the FPC needs to be mindful of and prepared to respond to.

Chart 10: Measures of uncertainty



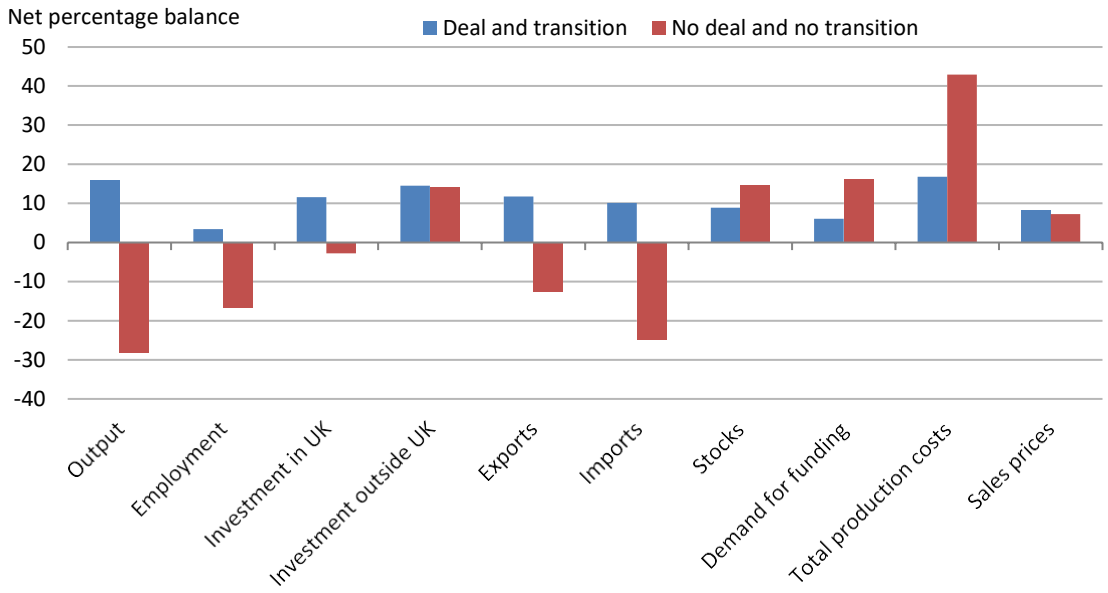
The policy uncertainty index is available at http://www.policyuncertainty.com/. This chart shows data to end-April.

That is particularly the case given the apparent disconnect between this measure of policy uncertainty and measures of market uncertainty, for example the VIX measure of US equity market uncertainty which is also shown on the chart. The VIX has risen far less than the policy uncertainty index in recent months, suggesting market participants see relatively little risk of major disruption. It has picked up a little in the recent data as US-China trade tensions intensified, but has also fallen back to below historical averages.

This apparent disconnect does not necessarily mean that markets are complacent – the policy uncertainty index might be more sensitive to short-term political developments, while market indices could also be factoring in a belief that monetary policy might be able to offset the impact of shocks. But if market participants are underestimating the extent of political risks materialising, that suggests the potential for sharp price corrections if those shocks do come about.

The second risk I want to highlight today, and unarguably biggest risk to the UK economy and UK financial stability, remains that of a Brexit outcome of no deal and no transition. That would have large negative economic effects, both in the Bank's view and in the views of the businesses we talk to up and down the country (**Chart 11**). This has been a key focus for the FPC in particular since the Brexit referendum, and we have taken many actions to prepare for and respond to it. We have evaluated what effect of a worst case disorderly scenario, featuring much lower GDP, higher inflation and unemployment and much lower house prices, would be on the core banking system, and concluded that it would be resilient to such an event – in other words that banks would be able to continue to lend to households and businesses in a way

Chart 11: Expectations for the impact of Brexit on business



they couldn't at the time of the financial crisis. Just as importantly, we have published our assessment of the most significant risks to financial stability from disruption to cross-border services in a disorderly scenario, and we have worked with other authorities in the UK and EU to mitigate those risks.

This work has been largely successful: in our view most risks to financial stability that could arise have been mitigated – although, particularly in the absence of further actions by EU authorities, some potential risks to financial stability, primarily to EU households and businesses, remain. And it's important to note that financial stability is not the same as market stability; a no deal, no transition Brexit could still be expected to bring significant market volatility, as well as economic instability.

One question I am often asked is how the MPC would respond in such a disorderly no deal scenario. Unfortunately this is not a question with an unambiguous answer. The lesson that we should take a broad view of resilience applies particularly in this case. A disorderly no deal scenario would certainly be a major negative supply shock – the largest since the 1970s. But the relative response of demand and supply will would depend on the precise nature of the shock that hit, as would the response of the exchange rate and other asset prices.

How the MPC would respond would depend on the balance of demand, supply and the exchange rate and the implications of all those for inflation, as we set out in a range of alternative scenarios that we published in November to aid understanding.[7] Each committee member will have their own assessment of the most likely combination of factors; but it is impossible to predict exactly what would happen in advance, and I would

[7] These are included in "EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability", available online at https://www.bankofengland.co.uk/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability, which we published in November 2018 at the request of the House of Commons Treasury Committee.

want to wait and see how the situation unfolded. There are scenarios where the balance of those factors would mean looser monetary policy was appropriate, and other scenarios where it would be appropriate to tighten. In other words the response would not be automatic and could go either way: rates could go up or down as the situation demands.

5 Conclusion

The financial crisis reminded us that the past is not always a good guide to the future. It taught us there is more to resilience than the narrow economic cycle. And it demonstrated that policy needs to prepare for the unexpected.

While it is important to remain humble and vigilant, I think that the Bank of England has learned the lessons of the crisis. We have realised that we are uncertain about supply as well as demand. We have expanded our view of resilience to cover the financial cycle and risks to financial stability as well as the business cycle. And, through the FPC, we have been given a mandate to identify risks and new tools and powers to address those risks before they materialise.

Those lessons have guided our approach to Brexit. We have not assumed the future will look like the past: different outcomes from the negotiations could have very different effects on the economy. The MPC have set monetary policy based on what we expect to happen in the most likely outcome, based on the assumption of a smooth transition to an average of possible end-states, but with full recognition of the risk that things could turn out differently. And the FPC have actively sought to insure against the most serious downside risks. Whatever the eventual outcome, both the Bank's macroeconomic policy-making committees will continue to set policy to manage risks, ensure resilience and maintain monetary and financial stability.

4. Σχόλια

4.1. Μεταφραστική Εντολή

Η θεωρία του Σκοπού η οποία διατυπώθηκε πρώτα από τον Hans Vermeer κατά τη δεκαετία του 1970 υποστηρίζει ότι η μεταφραστική διαδικασία πρέπει να γίνεται πάντοτε με σεβασμό στο Σκοπό της μετάφρασης, έτσι ώστε το κείμενο να μπορεί να λειτουργήσει στην εκάστοτε περίσταση και να μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τα άτομα που επιθυμούν να το χρησιμοποιήσουν (Nord 2014: 74). Με βάση αυτή τη θεωρία μπορεί να γίνει και η επιλογή ανάμεσα σε πιστή ή ελεύθερη μετάφραση. Παρόλα αυτά ο ίδιος ο μεταφραστής δεν είναι πάντοτε αυτός που αποφασίζει. Ο Vermeer εισήγαγε, επιπλέον, τον όρο *μεταφραστική εντολή (translation commission)* εντός της οποίας πρέπει πάντοτε να προσδιορίζεται ο Σκοπός πριν από κάθε μεταφραστική δράση. Η μεταφραστική εντολή είναι εκείνη που εμπεριέχει το στόχο της μετάφρασης αλλά και τις συνθήκες σύμφωνα με τις οποίες πρέπει να επιτευχθεί αυτός ο στόχος (προθεσμία, αμοιβή κτλ). Επομένως, για ένα λειτουργικά επαρκές ΚΣ πρέπει να εκπληρωθεί ο Σκοπός που περιγράφεται στη μεταφραστική εντολή (Munday 2002: 135). Ο *εντολέας* ή *εμπνευστής* είναι εκείνος που δίνει την εντολή στο μεταφραστή χωρίς όμως να μπορεί να ελέγξει τη μεταφραστική στρατηγική που ο μεταφραστής θα επιλέξει να ακολουθήσει. Στην συγκεκριμένη περίσταση η μεταφραστική εντολή αφορά τη δημοσίευση του προς μετάφραση κειμένου σε εφημερίδα οικονομικού ενδιαφέροντος που απευθύνεται σε ένα οικονομικά καταρτισμένο ειδικό κοινό. Επομένως, η διατήρηση του ίδιου επικοινωνιακού σκοπού κρίνεται απαραίτητη.

Εκτός από τον όρο *μεταφραστική εντολή,* η Christiane Nord εισάγει και τον όρο *μεταφραστικές οδηγίες (translating instructions)* ενώ ταυτόχρονα αποφασίζει να κάνει χρήση του όρου της Janet Fraser *brief (πακέτο μεταφραστικών οδηγιών)* (Nord 2014: 76). Συνεπώς, σύμφωνα με τη Nord κάθε μεταφραστική ανάθεση θα πρέπει να συνοδεύεται από ένα πακέτο οδηγιών που διατυπώνουν με σαφήνεια το λειτουργικό στόχο του ΚΣ, όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως. Στη συνέχεια ο μεταφραστής πρέπει να προβεί σε σύγκριση της περίστασης εκφοράς του κειμένου-πηγή με την αντίστοιχη περίσταση εκφοράς του κειμένου-στόχος. Η σύγκριση αυτή μπορεί να γίνει με βάση τις επιδιωκόμενες λειτουργίες, τους παραλήπτες, το πολιτισμικό υπόβαθρο, το χρόνο, τον τόπο πρόσληψης, το μέσο και την αιτία δημιουργίας των δύο κειμένων. (Nord ό.π.: 139). Η ανάλυση της μεταφραστικής εντολής αποτελεί το πρώτο από τα τρία βήματα του μοντέλου κειμενικής ανάλυσης της Nord.

Εν προκειμένω, η λειτουργία του ΚΠ είναι η αναφορική καθώς το κείμενο κατά κύριο λόγο πληροφορεί τους δέκτες για την τωρινή οικονομική κατάσταση αλλά και τις προβλέψεις για το μέλλον της οικονομίας τα επόμενα χρόνια. Επομένως είναι φυσικό η επιδιωκόμενη λειτουργία του να πρέπει να διατηρηθεί ακέραιη κατά τη μεταφορά στο κείμενο-στόχος. Έπειτα, συγκρίνοντας τους παραλήπτες και κατά συνέπεια το πολιτισμικό υπόβαθρο των δύο χωρών παρατηρούμε ότι υπάρχουν αρκετές διαφορές. Αρχικά, το κείμενο απευθύνεται σε ένα κοινό που ζει στη Μ. Βρετανία, είναι εξοικειωμένο με τη χρήση οικονομικών όρων και γνωρίζει τις οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις της χώρας (Brexit). Οι παραλήπτες στον πολιτισμό-στόχος, δηλαδή της Ελλάδας, προέρχονται από ένα διαφορετικό πολιτισμικό υπόβαθρο, αν και είναι γνώστες του οικονομικού σκηνικού της Βρετανίας και των οικονομικών επιστημών γενικότερα. Στη συνέχεια, όσον αφορά στο χρόνο (Μάιος 2019) και στον τόπο πρόσληψης του κειμένου (Εμπορικό Επιμελητήριο του Inverness, Σκωτία) παρατηρούμε επίσης

ορισμένες διαφορές οι οποίες μπορεί να χρειαστούν διευκρινήσεις. Το μέσο του κειμένου-πηγή ταυτίζεται εν μέρει με αυτό του κειμένου-στόχος. Στη συγκεκριμένη περίπτωση πρόκειται για έντυπο κείμενο επίσημης ομιλίας που έχει εκφωνηθεί και περιέχει διαγράμματα και πίνακες. Κατά τη δημιουργία του μεταφράσματος πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία στα στοιχεία προφορικότητας του κειμένου-πηγή και στη διατήρησή τους στο κείμενο-στόχος. Τέλος, η αιτία δημιουργίας και πρόσληψης του ΚΠ ταυτίζεται με αυτή του ΚΣ και αφορά την πληροφόρηση ενός κοινού εξοικειωμένου με τον τομέα της οικονομίας, σχετικά με την έννοια της ανθεκτικότητας αλλά και την οικονομική κατάσταση στο Ηνωμένο Βασίλειο μετά τα γεγονότα του Brexit.

4.2. Περιεχόμενο και κοινωνικοοικονομικό υπόβαθρο

Το προς μετάφραση κείμενο με τίτλο «Resilience: three lessons from the financial crisis» αποτελεί το κείμενο της ομιλίας που έδωσε ο David Ramsden, Υποδιοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας για τις τράπεζες και τις αγορές, στο Εμπορικό Επιμελητήριο του Inverness στη Σκωτία στις 30 Μαΐου 2019. Ο David Ramsden βρίσκεται στη θέση του Υποδιοικητή για τις τράπεζες και τις αγορές της κεντρικής τράπεζας του Ηνωμένου Βασιλείου από τις 4 Σεπτεμβρίου 2017. Οι αρμοδιότητες του περιλαμβάνουν την εποπτεία των Αγορών και των Τραπεζών ενώ είναι ταυτόχρονα μέλος της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (MPC) και της Επιτροπής Χρηματοοικονομικής Πολιτικής (FPC) της Τράπεζας. Στο λόγο που εκφώνησε στο Inverness στις 30 Μαΐου 2019, ο οποίος αποτελεί το κείμενο αφετηρίας της παρούσας εργασίας, κύρια θεματική είναι η έννοια της ανθεκτικότητας στον τομέα της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, επισημαίνει ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 έχει καταφέρει να μας διδάξει τρία πολύτιμα μαθήματα: πρώτον, ότι το παρελθόν δεν είναι ποτέ καλός οδηγός για το μέλλον, έπειτα ότι η έννοια της ανθεκτικότητας είναι πολύ ευρύτερη από όσο θεωρούσαμε τα προηγούμενα χρόνια και τέλος ότι η χάραξη πολιτικής πρέπει να είναι πάντοτε προετοιμασμένη για το απροσδόκητο. Τα τρία αυτά μαθήματα συμπίπτουν, σύμφωνα με τον Ramsden, με την προσέγγιση της Τράπεζας της Αγγλίας όσον αφορά τα γεγονότα του Brexit και την αντιμετώπιση των επιπτώσεων που μπορεί να έχουν στο μέλλον της χώρας.

Πριν προχωρήσουμε σε μια ανάλυση των στοιχείων του κειμένου αφετηρίας, κρίνεται απαραίτητο να γίνει μια περιγραφή του κοινωνικοοικονομικού υπόβαθρου στο οποίο γράφεται και εκφωνείται το κείμενο. Τον Μάιο του 2019 το Ηνωμένο Βασίλειο βρίσκεται σε κρίσιμη στιγμή όσον αφορά τις διαπραγματεύσεις για τη συμφωνία αποχώρησης από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit). Τα αποτελέσματα των Ευρωπαϊκών Εκλογών της 23^{ης} Μαρτίου 2019 έφεραν αναστάτωση στην πολιτική σκηνή της χώρας με το κόμμα υπέρ του Brexit να συγκεντρώνει το 30,74% των ψήφων. Το αποτέλεσμα ήταν η παραίτηση της Πρωθυπουργού Theresa May την επόμενη ημέρα. Σε αυτό το κλίμα αβεβαιότητας και αναστάτωσης το σενάριο μιας μη συμφωνίας χωρίς μεταβατική περίοδο (no deal, no transition), δηλαδή άμεσης αποχώρησης του ΗΒ από την ΕΕ, φαντάζει καταστροφικό κυρίως όσον αφορά στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται εντός της Μ. Βρετανίας. Όπως είναι φυσικό και η κεντρική τράπεζα του Ηνωμένου Βασιλείου έχει λάβει τα απαραίτητα μέτρα προετοιμασίας για την αντιμετώπιση πιθανών οικονομικών «σοκ» σε περίπτωση επικράτησης ενός τέτοιου σεναρίου.

4.3. Ανάλυση του ΚΠ

Γνωρίζοντας όλα τα παραπάνω μπορούμε να κατανοήσουμε το λόγο για τον οποίο γράφηκε και εκφωνήθηκε το κείμενο-πηγή και να προχωρήσουμε σε μια ανάλυση των επιμέρους στοιχείων του πριν ακόμη ξεκινήσει η μεταφραστική διαδικασία. Άλλωστε, σύμφωνα με την Christiane Nord, το κείμενο-πηγή είναι αυτό που «παρέχει τις πληροφορίες που συνιστούν το σημείο εκκίνησης για την παροχή πληροφοριών από το κείμενο- στόχος» (Nord ό.π.: 142). Η ανάλυση του ΚΠ αποτελεί το δεύτερο βήμα του μοντέλου κειμενικής ανάλυσης της Nord και συνιστά σημαντικό στάδιο στη δημιουργία ενός λειτουργικού ΚΣ. Πιο συγκεκριμένα, η Nord διακρίνει δύο κατηγορίες κειμενικών συντελεστών: τους εξωκειμενικούς και τους ενδοκειμενικούς (Munday 2002: 139).

Αρχικά, οι ενδοκειμενικοί συντελεστές αφορούν το θέμα και το περιεχόμενο του κειμένου, τις προϋποθέσεις, τη σύνθεση, τα μη λεκτικά στοιχεία, το λεξιλόγιο, την προτασιακή δομή και τα υπερτεμαχιακά φαινόμενα (Munday ό.π.: 139). Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το θέμα του κειμένου είναι η οικονομική ανθεκτικότητα και τα τρία διδάγματα της οικονομικής κρίσης ενώ το εκτενές περιεχόμενο του κειμένου έχει αναλυθεί στην προηγούμενη ενότητα (βλ. 4.2). Όσον αφορά στις προϋποθέσεις, οι δέκτες γνωρίζουν το συντελεστή της επικοινωνιακής κατάστασης ενώ για τη σύνθεση του κειμένου μπορούμε να παρατηρήσουμε μια συγκροτημένη δομή ομιλίας που έχει αρχή, μέση και τέλος. Στην κατηγορία των μη λεκτικών στοιχείων ανήκουν τα διαγράμματα και οι πίνακες που συμπεριλαμβάνονται στο κείμενο ενώ αναλύοντας το λεξιλόγιο παρατηρούμε χρήση ειδικής οικονομικής ορολογίας (π.χ. Counter cyclical capital buffer, ICT). Τέλος, η σύνταξη του κειμένου περιέχει μακροσκελείς προτάσεις ενώ το ύφος του αν και επίσημο έχει στοιχεία προφορικότητας, πχ «It's great to be here in Inverness, and to be speaking here this morning».

Οι εξωκειμενικοί συντελεστές αφορούν την πραγματολογία πομπού και δέκτη, την πρόθεση του πομπού, το μέσον, την πραγματολογία τόπου και χρόνου, την αφορμή της επικοινωνίας και τη λειτουργία του κειμένου (Nord 2005: 42). Εν προκειμένω, ο πομπός-συντάκτης του κειμένου είναι ο Dave Ramsden και οι συνεργάτες του ενώ δέκτης είναι το κοινό που ακούει την ομιλία του στη Σκωτία αλλά και κάθε άτομο που ενδιαφέρεται να τη διαβάσει σε γραπτή μορφή. Ο πομπός γράφει και εκφωνεί το κείμενο με σκοπό να ενημερώσει και να σχολιάσει την έννοια της οικονομικής ανθεκτικότητας. Το μέσον που χρησιμοποιεί για να επιτύχει αυτόν τον σκοπό είναι η επίσημη ομιλία αλλά και η δημοσίευση του κειμένου στην ηλεκτρονική σελίδα της Τράπεζας της Αγγλίας. Όπως έχει ήδη αναφερθεί ως τόπος ορίζεται το Εμπορικό Επιμελητήριο του Inverness στη Σκωτία ενώ ο χρόνος είναι ο Μάιος του 2019. Η αφορμή της επικοινωνίας είναι το ίδιο το γεγονός της συνεδρίασης στο Inverness και η εκφώνηση της επίσημης ομιλίας. Τέλος, έχοντας αναλύσει όλα τα παραπάνω μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα ότι η λειτουργία που επιτελεί το ΚΠ είναι η αναφορική λειτουργία.

Επιπλέον, σημαντική είναι και η τοποθέτηση της Katharina Reiss σχετικά με την ανάγκη κατηγοριοποίησης των κειμένων με σκοπό τη διευκόλυνση της μεταφραστικής διαδικασίας. Η ίδια διακρίνει δύο τρόπους κατηγοριοποίησης: α) τον κειμενικό τύπο (ανάλογα με τη λειτουργία που επιτελεί το κείμενο) και β) τα κειμενικά είδη ή ποικιλίες (ανάλογα με τα γλωσσικά χαρακτηριστικά του κειμένου) (Nord 2014: 91). Πιο συγκεκριμένα, ο ρόλος της κειμενικής τυπολογίας είναι εξαιρετικά

πολύτιμος για το μεταφραστή καθώς λειτουργεί σαν πυξίδα για το πώς θα οργανωθεί το κείμενο-στόχος για να μπορέσει να επιτελέσει το μεταφραστικό του σκοπό. Στην προκειμένη περίπτωση μπορούμε να διακρίνουμε ότι το προς μετάφραση κείμενο ανήκει στην κατηγορία των πληροφοριακών κειμένων ενώ αποτελεί επίσημο λόγο. Κύρια λειτουργία του είναι η πληροφόρηση των αναγνωστών για την έννοια της ανθεκτικότητας, παραθέτοντας οικονομικά στοιχεία (διαγράμματα, πίνακες) αλλά και κάνοντας προβλέψεις για το μέλλον της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Η διάσταση της γλώσσας που χρησιμοποιεί για να μεταδώσει πληροφορίες είναι η λογική ενώ η επικοινωνία είναι εστιασμένη στο περιεχόμενο του κειμένου. (Munday 2002: 124-125). Όπως συμβαίνει με όλα τα πληροφοριακά κείμενα, ο χαρακτήρας του κειμένου είναι καθολικός, παραμένει δηλαδή ο ίδιος για τον πολιτισμό-πηγή και για τον πολιτισμό-στόχος. Επομένως, κατά τη μεταφραστική διαδικασία το περιεχόμενο του κειμένου πρέπει να αποδοθεί με ολοκληρωμένο τρόπο, έχοντας πάντοτε υπόψη τα γλωσσικά χαρακτηριστικά και τον πολιτισμό-πηγή (Nord 2014: 91-92). Για την Reiss το μετάφρασμα ενός πληροφοριακού κειμένου πρέπει να περιλαμβάνει το εννοιολογικό περιεχόμενο του ΚΠ, χωρίς πλεονασμούς και πάντοτε επιδιώκοντας τη διατήρηση της σημασιολογικής ισοδυναμίας. (Munday 2002: 126-127).

Πέρα από τη κατάταξη του ΚΠ ως πληροφοριακό κείμενο, μπορούμε, ακόμη, να διακρίνουμε ότι πρόκειται για ένα οικονομικό κείμενο, καθώς το περιεχόμενο του αφορά πληροφορίες οικονομικής φύσεως (Κελάνδριας 2007: 56). Σκοπός του κειμένου είναι να επιτύχει την *ειδική επικοινωνία* μεταξύ ειδικών του ευρύτερου οικονομικού κλάδου (τραπεζικά στελέχη, επιχειρηματίες, κοινό με οικονομικές γνώσεις). Για να το επιτύχει αυτό το κείμενο χρησιμοποιεί τόσο γλωσσικά όσο και εξωγλωσσικά στοιχεία (πίνακες, διαγράμματα). Επομένως το ΚΠ είναι ένα ειδικό κείμενο που χρησιμοποιεί τη γλώσσα της οικονομίας για να μεταφέρει «μια πληροφορία οικονομικής φύσης σε ένα ειδικό κοινό με μεγάλη ακρίβεια». (Κελάνδριας ό.π.: 56-57). Η γλώσσα της οικονομίας, ως υποκατηγορία της ειδικής γλώσσας αποτελείται από ορολογία οικονομικής φύσεως, γλωσσικά στοιχεία της κοινής γλώσσας αλλά και μη γλωσσικά στοιχεία, τα οποία μπορεί να σχετίζονται με το συντάκτη του κειμένου, όπως πεποιθήσεις, μορφωτικό επίπεδο και είναι εκείνα που επηρεάζουν το ύφος του κειμένου (Κελάνδριας ό.π.: 60-61). Στην προκειμένη περίσταση η κοινωνική θέση του συντάκτη (Υποδιοικητής για τις τράπεζες και τις αγορές της Τράπεζας της Αγγλίας), η καλλιέργεια του στον τομέα των οικονομικών επιστημών αλλά και η προφορικότητα που χαρακτηρίζει την εκφώνηση της ομιλίας είναι σημαντικά στοιχεία διαμόρφωσης του ύφους του κειμένου, τα οποία παίζουν σημαντικό ρόλο κατά τη μεταφραστική διαδικασία.

4.4. Μεταφραστικά προβλήματα

Το τρίτο στάδιο του μοντέλου κειμενικής ανάλυσης της Nord αφορά την ιεράρχηση των μεταφραστικών προβλημάτων του ΚΣ με σκοπό την ευκολότερη αντιμετώπισή τους. Η ταξινόμηση της Nord γίνεται κατά κατιούσα σειρά (top down), δηλαδή ξεκινά από το πραγματολογικό επίπεδο του κειμένου, συνεχίζει με το πολιτισμικό και καταλήγει στο γλωσσικό- επιφανειακό μικροεπίπεδο (Nord 2014: 153). Επιπλέον, σε αυτή την ιεράρχηση η Nord συγκαταλέγει και τα ιδιάζοντα προβλήματα τα οποία δεν ανήκουν σε κάποια άλλη κατηγορία και χρειάζονται ειδική αντιμετώπιση από το μεταφραστή (πχ λογοπαίγνια) (Nord ό.π.: 152). Σε πρώτο στάδιο πρέπει να αποφασισθεί η επιδιωκόμενη λειτουργίας

της μετάφρασης, η οποία, σύμφωνα με τη Nord, μπορεί να είναι *τεκμηριωτική* ή *εργαλειακή*. Η ανάλυση που έγινε προηγουμένως σχετικά με το ΚΠ και τις λειτουργίες του, οδηγεί στην υιοθέτηση της εργαλειακής μετάφρασης για το ΚΣ. Κατά την εργαλειακή μετάφραση ο επικοινωνιακός σκοπός του κειμένου εκπληρώνεται χωρίς ο δέκτης να κατανοεί ότι πρόκειται για μετάφραση και επομένως το ΚΣ έχει την ίδια λειτουργία με το ΚΠ (εν προκειμένω, την πληροφοριακή) (Munday 2002: 137).

Με βάση την ταξινόμηση της Nord μπορούμε να προχωρήσουμε στην ανάλυση των προβλημάτων που εντοπίστηκαν κατά τη μεταφραστική διαδικασία καθώς και στην αιτιολόγηση των λύσεων που δόθηκαν τελικά. Αρχικά, στο πραγματολογικό επίπεδο όπου συγκαταλέγονται τα προβλήματα που προκύπτουν από τη σύγκριση των εξωκειμενικών παραγόντων του κειμένου (δέκτης, πομπός, λειτουργία, χώρος, χρόνος κτλ) (Nord 2014: 148), δεν παρατηρήθηκαν σημαντικά προβλήματα, όπως αναλύθηκε και κατά τη σύγκριση του ΚΠ και του ΚΣ. Παρόλα αυτά, η μετάφραση όρων που συνδέονται με έναν συγκεκριμένο πολιτισμό απασχόλησε αρκετά και εκεί τη λύση στο πρόβλημα έδωσε η μετάφραση με προσανατολισμό στο δέκτη. Πιο συγκεκριμένα, το όνομα του Σκωτσέζου βασιλιά *Robert the Bruce* μεταφράστηκε ως *Ροβέρτος Α΄* στη γλώσσα-στόχος, καθώς αυτός είναι ο τρόπος με τον οποίο συναντάται συχνότερα το ιστορικό πρόσωπο στον πολιτισμό-στόχος.

Στη συνέχεια, εντοπίστηκαν ορισμένα πολιτισμικά μεταφραστικά προβλήματα τα οποία προέκυψαν από διαφορές συμπεριφοράς, λεκτικής ή μη, των δύο πολιτισμών (Nord ό.π.: 149). Ενδεικτικά, η μετάφραση των βραχυγραφιών, κυρίως οικονομικής φύσεως, που υπήρχαν στο κείμενο, έγινε ακολουθώντας διαφορετικές στρατηγικές κάθε φορά ανάλογα με την περίσταση. Αρχικά, οι όροι *MPC* και *FPC* που αναφέρονται στις Επιτροπές Νομισματικής και Χρηματοοικονομικής Πολιτικής της Τράπεζας, αντίστοιχα, δεν είναι όροι που συναντώνται στον πολιτισμό-στόχο και επομένως μια μετάφραση της ξενόγλωσσης βραχυγραφίας θα μπορούσε να είναι παραπλανητική. Η στρατηγική που ακολουθήθηκε σε αυτή την περίπτωση ήταν η μετάφραση του όρου με διατήρηση της ξενόγλωσσης βραχυγραφίας σε παρένθεση [*Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (MPC)*] (Κελάνδριας 2007: 104). Η λύση αυτή δόθηκε πρώτον επειδή η μετάφραση των βραχυγραφιών θα δυσχέραινε την κατανόηση και τη σαφήνεια του ΚΣ και δεύτερον για λόγους λεξικής οικονομίας, καθώς οι δύο βραχυγραφίες χρησιμοποιούνται συχνά από το συντάκτη του κειμένου. Παρόλα αυτά, η συγκεκριμένη στρατηγική δε μπόρεσε να χρησιμοποιηθεί σε κάθε περίπτωση βραχυγραφίας. Για παράδειγμα, στην περίπτωση του όρου *LFS unemployment rate* (Labor Force Survey), ο οποίος αναφέρεται στο ποσοστό ανεργίας του ΗΒ, δε κρίθηκε απαραίτητη η μετάφραση του όρου και διατηρήθηκε η ξενόγλωσση βραχυγραφία ως έχει. Η εν λόγω στρατηγική ακολουθήθηκε καθώς το ΚΣ αποτελεί ειδικό κείμενο και απευθύνεται σε ένα εξειδικευμένο με την οικονομική ορολογία κοινό και επομένως η βραχυγραφία θα γίνει άμεσα κατανοητή και δε θα δημιουργήσει πρόβλημα κατανόησης στο κείμενο (Κελάνδριας ό.π.: 102).

Προχωρώντας προς το μικροεπίπεδο του κειμένου παρατηρήθηκαν ορισμένα γλωσσικά προβλήματα τα οποία αφορούσαν κυρίως την οικονομική ορολογία του πρωτοτύπου. Αρχικά, η οικονομική ορολογία εμφανίζει πολλές περιπτώσεις ομωνυμίας όρων, λεξημάτων δηλαδή που έχουν ίδια μορφή αλλά διαφορετική σημασία (Κελάνδριας ό.π.: 154). Για παράδειγμα, ο όρος *depreciation*, αν και στην κοινή γλώσσα σημαίνει *υποτίμηση, απαξίωση*, στη γλώσσα της οικονομίας χρησιμοποιείται για να περιγράψει την *υποτίμηση του νομίσματος*. Για την επίλυση αυτού του προβλήματος έπρεπε να γίνει μια σωστή ανάλυση του κειμενικού περιβάλλοντος του όρου έτσι ώστε να αποδοθεί σωστά στο ΚΣ. Παρόμοιο

πρόβλημα προκάλεσε και η χρήση του επιθέτου *financial* στο κείμενο, το οποίο αναλόγως με το κειμενικό περιβάλλον μπορεί να σημαίνει *οικονομικός, χρηματοοικονομικός ή χρηματικός*. Η στρατηγική που ακολουθήθηκε και σε αυτή την περίπτωση ήταν η ανάλυση του κειμενικού περιβάλλοντος για την επιλογή του σωστού όρου. Επομένως ο όρος *financial crisis* αποδόθηκε ως *οικονομική κρίση* ενώ ο όρος *financial stability* αποδόθηκε ως *χρηματοοικονομική σταθερότητα.*

Τέλος, αν και δεν είναι εύκολο να καταταχτεί αυστηρά σε κάποια κατηγορία με βάση την ταξινόμηση της Nord, το ύφος του κειμένου αποτέλεσε πρόβλημα κατά τη μεταφραστική διαδικασία. Σε ορισμένα σημεία του ΚΠ εντοπίστηκαν αρκετά στοιχεία προφορικότητας και έγινε προσπάθεια να διατηρηθούν στο ΚΣ με τρόπο σύμφωνο ως προς τις ιδιαιτερότητες και τις νόρμες του πολιτισμού-στόχος. Ενδεικτικά, η φράση «…Scotland itself is a famously resilient nation» αποδόθηκε με μεγαλύτερη ελευθερία στα ελληνικά ως εξής: «…οι Σκωτσέζοι είναι ένα έθνος γνωστό για την ανθεκτικότητά του». Με την ίδια λογική οι φράσεις «As I have argued today…» και «We hear that message…» μεταφράστηκαν σύμφωνα με τις νόρμες του προφορικού λόγο της ελληνικής γλώσσας ως «Όπως είπα και σήμερα…» και «Αφουγκραζόμαστε αυτό το μήνυμα…» αντίστοιχα.

4.5. Επίλογος

Εν κατακλείδι, η εν λόγω πτυχιακή εργασία αναπτύχθηκε σε δύο στάδια: το θεωρητικό στάδιο που καθοδήγησε τη μετάφραση και το πρακτικό στάδιο της μεταφραστικής διαδικασίας. Ομολογουμένως, η στήριξη της μεταφραστικής διαδικασίας σε ένα θεωρητικό μοντέλο μετάφρασης αποδείχθηκε πολύτιμη για την εκπόνηση της πτυχιακής εργασίας. Επομένως, η μελέτη της θεωρίας αποτέλεσε τον οδηγό για την πρακτική της μετάφρασης και τη χάραξη στρατηγικής για τη λύση των μεταφραστικών προβλημάτων που προέκυψαν. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια της μετάφρασης δόθηκε ιδιαίτερη σημασία στην ανάλυση του ΚΠ, στη σύγκριση του ΚΠ και του ΚΣ και την αντιμετώπιση των προβλημάτων που προέκυψαν στο πραγματολογικό, το πολιτισμικό και το γλωσσικό επίπεδο, σύμφωνα με το μοντέλο κειμενικής ανάλυσης της Christiane Nord αλλά και στο Σκοπό της μετάφρασης, σύμφωνα με τη θεωρία του Σκοπού των Vermeer και Reiss. Με βάση το παραπάνω θεωρητικό υπόβαθρο η πρακτική της μετάφρασης επικεντρώθηκε στη δημιουργία ενός λειτουργικού ΚΣ ενώ τα προβλήματα που προέκυψαν αντιμετωπίστηκαν με την καταλληλότερη στρατηγική με σκοπό την επίτευξη επάρκειας στο κείμενο.

5.Βιβλιογραφία

1. Nord, Christiane (2014*). Η μετάφραση ως στοχευμένη δραστηριότητα*. Αθήνα: ΔΙΑΥΛΟΣ
2. Nord, Christiane (2005). *Text Analysis in Translation, Theory, Methodology of a Model for Translation- Oriented Text Analysis*. New York: Editions Rodopi
3. Κελάνδριας, Παναγιώτης (2007). *Η Μετάφραση των Οικονομικών Κειμένων*. Αθήνα: ΔΙΑΥΛΟΣ
4. Munday, Jeremy (2002). *Μεταφραστικές σπουδές θεωρίες και εφαρμογές*. Αθήνα: ΜΕΤΑΙΧΜΙΟ