



Τμήμα Ξένων Γλωσσών, Μετάφρασης και Διερμηνείας

Σχολή Ιστορίας και Μετάφρασης – Διερμηνείας

Ιόνιο Πανεπιστήμιο

ΠΜΣ «ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΤΗΣ ΜΕΤΑΦΡΑΣΗΣ»

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Σχολιασμένη μετάφραση με τίτλο

Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis

Φοιτήτρια

Στεργιοπούλου Μιχαέλα (Ξ2016310)

Επιτροπή διπλωματικής εργασίας:

Σωσώνη Βιλελμίνη, επιβλέπουσα

Κελάνδριας Παναγιώτης, μέλος επιτροπής

Λίβας Σωτήρης, μέλος επιτροπής

Κέρκυρα

Ιούνιος 2021

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία έχει ως αντικείμενο τη μετάφραση και τον σχολιασμό της μετάφρασης αποσπάσματος του δοκιμίου εργασίας με τίτλο *Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis*, το οποίο είναι δημοσιευμένο στον ιστότοπο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Το προς μετάφραση κείμενο ανήκει στο πεδίο των ειδικών κειμένων και συγκεκριμένα των οικονομικών κειμένων και συνδυάζει θεματολογία νομισματικής πολιτικής και στατιστικής. Η μεταφραστική διαδικασία είχε ως γνώμονα τη λειτουργική προσέγγιση της μετάφρασης και τις θεωρίες που αναπτύσσουν οι Vermeer, Reiss και Nord, βάσει της οποίας καθορίζονται οι μεταφραστικές στρατηγικές.

ABSTRACT

This Master's thesis consists of the translation, and its commentary, of an extract taken from the working paper *Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis*, published in the website of the European Central Bank. The source text is a specialized text from the domain of economics, in general, and of monetary policy, in particular, combining terminology from both monetary policy and statistics. The translation process is based on the functional translation theory developed by Vermeer, Reiss and Nord, which contributes to determining the applicable translation strategies.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	3
ABSTRACT.....	3
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	4
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ.....	9
ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ	32
Κριτήριο επιλογής του κειμένου-πηγή	32
ΕΚΤ και θεσμική μετάφραση	33
Ποιος, πού, πότε και γιατί;	34
Κειμενικός τύπος και κειμενικό είδος	35
Θεωρία της μεταφραστικής δράσης	40
Θεωρία του Σκοπού	41
Πακέτο μεταφραστικών οδηγιών	42
▪ Κειμενική λειτουργία	42
▪ Κοινό-στόχος	43
▪ Αναμενόμενος τόπος και χρόνος πρόσληψης.....	45
▪ Μέσο μετάδοσης	45
▪ Κίνητρο.....	46
Εργαλειακή και συγκαλυμμένη μετάφραση	46
Μεταφραστικά προβλήματα και στρατηγικές επίλυσής τους	47
○ Necessity as the mother of invention.....	47
○ Forward guidance	48
○ Lean against the wind	50
○ Helicopter money	52

ο Mandate	53
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ – ΚΕΙΜΕΝΟ-ΠΗΓΗ	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΑΙ ΠΗΓΕΣ	77
Βιβλιογραφία	77
Πηγές	79
Έντυπα λεξικά	79
Ηλεκτρονικά λεξικά	80
Ηλεκτρονικά μεταφραστικά εργαλεία	81
Γλωσσάρια	82
Συγγράμματα και σημειώσεις μαθημάτων	82
Ακαδημαϊκές εργασίες	85
Ιστότοποι θεσμικών οργάνων	88
Ελληνόφωνες ειδησεογραφικές πηγές	94
Λοιπές πηγές	100

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

ΓΠ: γλώσσα-στόχος

ΓΣ: γλώσσα-στόχος

ΕΕ: Ευρωπαϊκή Ένωση

ΕΚ: Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο

ΕΚΤ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

ΚΠ: κείμενο-πηγή

ΚΣ: κείμενο-στόχος

ΛΚΝ: Λεξικό Κοινής Νεοελληνικής

ΤτΕ: Τράπεζα της Ελλάδος

χ.η.: χωρίς ημερομηνία

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία έχει ως αντικείμενο τη μετάφραση και τον σχολιασμό της μετάφρασης αποσπάσματος του δοκιμίου εργασίας με τίτλο *Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis*, των A. Blinder, M. Ehrmann, J. de Haan και D.-J. Jansen. Το εν λόγω δοκίμιο (ECB Working Paper Series No. 2047)¹ αντλήθηκε από τον ιστότοπο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας όπου δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο του 2017.

Η οικονομική ύφεση που ακολούθησε την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ανάγκασε πολλές κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο –ως επί το πλείστον αυτές των οποίων οι οικονομίες επλήγησαν περισσότερο από την οικονομική κρίση, όπως η ΕΚΤ, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Τράπεζα της Αγγλίας και η Τράπεζα της Ιαπωνίας– να λάβουν έκτακτα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να ενισχύσουν τις οικονομίες τους. Σε αυτό το πλαίσιο, το προς μετάφραση δοκίμιο θέτει το εξής ερώτημα: τα μη συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής που αναπτύχθηκαν κατά την πρόσφατη οικονομική κρίση, και εξαιτίας αυτής, είναι προσωρινά ή θα αποτελέσουν μόνιμες προσθήκες στην εργαλειοθήκη νομισματικής πολιτικής που έχουν στη διάθεσή τους και διατίθενται να χρησιμοποιήσουν οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο; Προς απάντηση αυτού, οι συγγραφείς του δοκιμίου παρουσιάζουν τα αποτελέσματα δειγματοληπτικών ερευνών γνώμης που διενέργησαν στις τάξεις των διοικητών των κεντρικών τραπεζών και του ακαδημαϊκού κόσμου σε έναν μεγάλο αριθμό χωρών, σχολιάζοντας ταυτόχρονα την υπάρχουσα βιβλιογραφία. Εν ολίγοις, το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουν είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες θα διευρύνουν το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων τους στο μέλλον και ότι τα μη συμβατικά εργαλεία θα παραμείνουν στις εργαλειοθήκες των κεντρικών τραπεζών, παρόλο που οι κεντρικοί τραπεζίτες ίσως επιδεικνύουν μια κάποια απροθυμία ως προς τη χρήση τους.

Από γλωσσολογικής απόψεως, το κείμενο-πηγή ανήκει στο πεδίο των ειδικών κειμένων και συγκεκριμένα των οικονομικών κειμένων με θεματολογία νομισματικής πολιτικής. Ακριβώς λόγω του ειδικού, τεχνικού χαρακτήρα του κειμένου, η

¹ Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2047.en.pdf>.

μεταφραστική στρατηγική που υιοθετήσαμε βασίστηκε στη λειτουργική προσέγγιση της μετάφρασης και τις θεωρίες με άξονα τον σκοπό που αναπτύσσουν κατά κύριο λόγο οι Vermeer, Reiss και Nord. Η λειτουργική προσέγγιση προσφέρει στο μεταφράζον υποκείμενο, μέσω του πακέτου μεταφραστικών οδηγιών, ένα συγκροτημένο πλαίσιο – όχι αυστηρούς κανόνες– εντός του οποίου αυτό μπορεί να κινηθεί και να επιλέξει τις στρατηγικές που θα ακολουθήσει προκειμένου το κείμενο που θα φτάσει στον αναγνώστη-στόχο να επιτυγχάνει τον σκοπό του.

Η παρούσα διπλωματική εργασία διαρθρώνεται ως εξής: Αρχικά παρατίθεται η μετάφραση του αποσπάσματος, δηλαδή το κείμενο-στόχος (ΚΣ), ύστερα ακολουθεί ο σχολιασμός της μεταφραστικής διαδικασίας και των μεταφραστικών προβλημάτων που προέκυψαν και στο παράρτημα παρατίθεται το αγγλικό πρωτότυπο κείμενο, το κείμενο-πηγή (ΚΠ). Τέλος, παρατίθεται η θεωρητική βιβλιογραφία στην οποία στηρίχτηκε ο σχολιασμός, καθώς και οι πηγές στις οποίες ανατρέξαμε στο πλαίσιο της εξοικείωσης με τη θεματολογία του ΚΠ και κυρίως της έρευνας ορολογίας.

ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ

Πενία τέχνας κατεργάζεται: Νομισματική πολιτική μετά την κρίση

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση είχε βαθύ αντίκτυπο στον τρόπο με τον
5 οποίο ένα σύνολο χωρών ασκεί νομισματική πολιτική. Η ταχύτητα και η ορμή των
εξελίξεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, γενικότερα, της οικονομίας σπάνια
προσέφεραν στους φορείς χάραξης νομισματικής πολιτικής την πολυτέλεια να
διενεργούν εκτεταμένες εκ των προτέρων αναλύσεις για πιθανές μελλοντικές αλλαγές
στις αρμοδιότητες, τα μέσα ή την επικοινωνία τους με το κοινό. Όπως λέει και το
10 γνωμικό «πενία τέχνας κατεργάζεται», η πενία, δηλαδή η έλλειψη μέσων, οδήγησε
στην ανεύρεση νέων τεχνών, δηλαδή νέων μέσων.

Το βασικό ερώτημα που προκύπτει σήμερα είναι πόσο προσωρινές θα
αποδειχθούν αυτές οι αλλαγές, προϊόντα κατά κύριο λόγο της χρηματοπιστωτικής
κρίσης, ή αν γινόμαστε μάρτυρες μόνιμων αλλαγών στην άσκηση της νομισματικής
15 πολιτικής. Η απάντηση στις παραπάνω ερωτήσεις εν έτει 2016 δεν είναι εύκολη,
επειδή, αφενός, η κρίση είναι ακόμα πρόσφατη —ενδέχεται μάλιστα να συνεχίζεται σε
μερικές χώρες— και επειδή, αφετέρου, λίγες, αν όχι καμία, κεντρικές τράπεζες έχουν
ολοκληρώσει την «έξοδο» τους από τις έκτακτες πολιτικές που προέκυψαν από την
κρίση.

20 Στόχος μας σε αυτό το δοκίμιο είναι να δώσουμε απαντήσεις στην παραπάνω
ερώτηση κυρίως μέσα από δύο νέες (και σχεδόν πανομοιότυπες) δειγματοληπτικές
έρευνες γνώμης: στην πρώτη συμμετέχουν διοικητές κεντρικών τραπεζών και στη
δεύτερη ακαδημαϊκοί ειδικοί.¹ Επικεντρωνόμαστε σε αυτά που, κατά τη γνώμη μας,

¹ Σε σχετικό έργο που βασίστηκε σε δειγματοληπτικές έρευνες γνώμης, ο Siklos (2016) καταγράφει αποτελέσματα από συνολικά 39 κεντρικές τράπεζες, ενώ οι Carré et al. (2013) από 15 κεντρικούς τραπεζίτες και 31 (κατά κύριο λόγο ευρωπαίους) οικονομολόγους. Ο Siklos (2016) εξετάζει πόσο έχουν αλλάξει από το 2007 την επικοινωνιακή στρατηγική τους οι κεντρικές τράπεζες και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι παρόλο που εξακολουθούν να υπάρχουν διαφορές μεταξύ κεντρικών τραπεζών που θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό και τραπεζών που δεν θέτουν παρόμοιο στόχο, οι διαφορές αυτές έχουν αμβλυνθεί. Επίσης, βρίσκει ότι όσοι θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό δίνουν μεγαλύτερο βάρος στην ανακοίνωση μακροπροληπτικών πολιτικών σε σχέση με αυτούς που δεν θέτουν. Το συμπέρασμα αυτό συνάδει με το δικό μας εύρημα ότι είναι περισσότερο πιθανό να υιοθετήσουν μακροπροληπτικές πολιτικές αυτοί που θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό παρά αυτοί που δεν έχουν τέτοια στόχευση. Οι Carré et al.

μοιάζουν να αποτελούν τα τέσσερα βασικά υποερωτήματα: Έχουν πραγματοποιηθεί
25 σημαντικές, και με προοπτική μονιμότητας, αλλαγές στο πλαίσιο αρμοδιοτήτων και
καθηκόντων των κεντρικών τραπεζών, στα μέσα νομισματικής πολιτικής, στην
επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών με το κοινό και στη θέση της κεντρικής τράπεζας
εντός της διακυβέρνησης; Εκτός από τα στοιχεία που προκύπτουν από τις δύο
30 δειγματοληπτικές έρευνες, παραθέτουμε, επίσης, και εξετάζουμε ευρήματα της
ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας, διανθίζοντας περιστασιακά με τις δικές μας απόψεις.

Για να συγκεντρώσουμε τις απόψεις διοικητών κεντρικών τραπεζών και
πανεπιστημιακών, διεξαγάγαμε δύο δειγματοληπτικές έρευνες τη χρονική περίοδο
Φεβρουαρίου–Μαΐου 2016. Για την πρώτη δειγματοληπτική έρευνα αποστείλαμε μέσω
ηλεκτρονικού ταχυδρομείου ερωτηματολόγιο 13 ερωτήσεων στους επικεφαλής 95
35 κεντρικών τραπεζών.² Συνολικά, λάβαμε 55 συμπληρωμένα ερωτηματολόγια,
επιτυγχάνοντας ένα ικανοποιητικό (δεδομένων των συνθηκών) ποσοστό απόκρισης της
τάξεως του 58 %. Όσον αφορά το υπόβαθρο των ερωτηθέντων, από το σύνολο των
συμπληρωμένων ερωτηματολογίων 16 προήλθαν από διοικητές τραπεζών
ανεπτυγμένων οικονομιών, 32 από μέλη της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ),
40 20 από ιδρύματα που ακολουθούσαν στρατηγική καθορισμού στόχου για τον
πληθωρισμό πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση και 12 από χώρες που επλήγησαν
από την κρίση, όπως αυτές καταγράφονται στη βάση δεδομένων των Laeven and
Valencia (2013) (Πίνακας 1).³

Για τη δεύτερη έρευνα αποστείλαμε παρόμοιο ερωτηματολόγιο σε
45 ακαδημαϊκούς οικονομολόγους που συμμετέχουν σε συναφή ερευνητικά προγράμματα
του Εθνικού Ιδρύματος Οικονομικών Ερευνών (NBER) των ΗΠΑ και του Κέντρου
Ερευνών Οικονομικής Πολιτικής (CEPR).⁴ Λάβαμε 159 ερωτηματολόγια, αριθμός που
ισοδυναμεί με ένα απογοητευτικό ποσοστό απόκρισης που δεν αγγίζει το 40 %. Από

(2013) αναλύουν τον βαθμό στον οποίο η προϋπάρχουσα σύγκλιση στις απόψεις για τη χάραξη νομισματικής πολιτικής έχει αλλάξει από την αρχή της κρίσης. Οι ερευνητές αναφέρουν ότι οι κεντρικοί τραπεζίτες είναι, σε γενικές γραμμές, λιγότερο πρόθυμοι σε σύγκριση με τους πανεπιστημιακούς να υιοθετήσουν σε μόνιμη βάση αλλαγές στη νομισματική πολιτική που πραγματοποιήθηκαν με στόχο την αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, γεγονός στο οποίο συμφωνούν και τα δικά μας ευρήματα.

² Τα ερωτηματολόγια είναι διαθέσιμα στο παράρτημα. Δεν επικοινωνήσαμε με τους επικεφαλής των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ζώνης του ευρώ ούτε με τους προέδρους των περιφερειακών τραπεζών-μελών της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Αποθεμάτων των ΗΠΑ.

³ Αυτές οι υποομάδες φυσικά αλληλεπικαλύπτονται.

⁴ Συμπεριλαμβάνουμε τρία προγράμματα του NBER: Οικονομικές διακυμάνσεις και ανάπτυξη, Διεθνής χρηματοοικονομική και μακροοικονομική και Νομισματικά οικονομικά. Συμπεριλαμβάνουμε επίσης τρία προγράμματα του CEPR με τις εξής θεματικές: Διεθνής μακροοικονομική και χρηματοοικονομική, Νομισματική οικονομία και διακυμάνσεις και Μακροοικονομική και ανάπτυξη.

50 τους πανεπιστημιακούς που ανταποκρίθηκαν, 101 επί του παρόντος κατοικούν στις
50 ΗΠΑ (παρόλο που πολλοί εξ αυτών δεν κατάγονται από εκεί), ενώ 31 βρίσκονται στη
ζώνη του ευρώ, 14 στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι λοιποί 13 σε άλλες (κυρίως
ευρωπαϊκές) χώρες. Αξίζει να υπογραμμιστεί ότι παρόλο που στο ακαδημαϊκό δείγμα
επικρατούν οι ερωτηθέντες από τις ΗΠΑ, τη ζώνη του ευρώ και το Ηνωμένο Βασίλειο,
55 στο δείγμα των κεντρικών τραπεζών δεν συμβαίνει το ίδιο. Για τον λόγο αυτό, μερικές
φορές καταφεύγουμε σε κατηγοριοποίηση των στοιχείων με τη χρήση πινάκων που
επιχειρούν να «ταιριάξουν» καλύτερα τις γεωγραφικές περιοχές. Επίσης, ανατρέξαμε
στο ακαδημαϊκό υπόβαθρο των πανεπιστημιακών που ανταποκρίθηκαν. Η πλειονότητα
έχει εκπαιδευτεί στις ΗΠΑ: το 84 % είναι κάτοχοι διδακτορικού τίτλου (PhD)
60 πανεπιστημίων των ΗΠΑ. Παράλληλα, περίπου ένας στους τέσσερις έχει εργαστεί στο
παρελθόν σε κεντρική τράπεζα. Σε αντίθεση με τους διοικητές κεντρικών τραπεζών, οι
περισσότεροι ερωτηθέντες πανεπιστημιακοί (82 %) είναι κάτοικοι και υπήκοοι χωρών
που επλήγησαν από τη χρηματοπιστωτική κρίση.

Ως προς τη μεθοδολογία που ακολουθείται σε μια δειγματοληπτική έρευνα
γνώμης, και κυρίως σε μια δειγματοληπτική έρευνα γνώμης που απευθύνεται σε
65 διοικητές κεντρικών τραπεζών, δύο σημεία χρήζουν προσοχής —συμπέρασμα στο
οποίο μας οδήγησαν οι ερωτήσεις που λάβαμε από αναγνώστες και συμμετέχοντες σε
σεμινάρια. Πρώτον, τα μέσα της δειγματοληπτικής έρευνας πρέπει να είναι σύντομα
και οι ερωτήσεις να απαντώνται με ευκολία από τους ερωτώμενους. Σε αντίθετη
περίπτωση, το ποσοστό απόκρισης θα είναι εξαιρετικά χαμηλό. Παρόλο που το
70 ερωτηματολόγιο που απευθυνόταν στους πανεπιστημιακούς θα μπορούσε να
συμπληρωθεί σε μόνο πέντε λεπτά, ακόμα και σε τρία, το ποσοστό απόκρισης δεν
έφτασε το 40 %. Δεύτερον, δεν μπορούμε να θέσουμε στους επικεφαλής των κεντρικών
τραπεζών ευαίσθητες ερωτήσεις, ακόμα κι αν τους εγγυόμαστε εχεμύθεια (κάτι το
οποίο κάναμε). Είναι μια ομάδα που τηρεί σιγήν ιχθύος και κατέχει την τέχνη των
75 μυστικών. Επομένως, περιοριστήκαμε σε ερωτήσεις τις οποίες θεωρήσαμε ότι
πιθανότατα οι κεντρικοί τραπεζίτες θα ήταν πρόθυμοι να απαντήσουν δημοσίως.⁵

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, τα κύρια ευρήματά μας είναι τα εξής: Η
πενία, δηλαδή η έλλειψη μέσων, πράγματι έχει λειτουργήσει ως έναυσμα για τις
κεντρικές τράπεζες ώστε αυτές να εφεύρουν πολλές τέχνες, δηλαδή εργαλεία —είναι

⁵ Νομίζουμε ότι τα καταφέραμε. Δεν είχαμε πολλές απαντήσεις που να έμειναν κενές.

80 πολύ πιο πιθανό οι κεντρικές τράπεζες χωρών που βρίσκονται σε κρίση να έχουν καταφύγει σε νέες πολιτικές, να έχουν διεξαγάγει συζητήσεις για το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων τους, να έχουν επικοινωνήσει περισσότερο με το κοινό και να έχουν δεχτεί κριτική. Ωστόσο, παρατηρείται μια ευρύτερη αλλαγή στο σκεπτικό· για παράδειγμα, είναι εξίσου πιθανό οι κεντρικές τράπεζες χωρών που δεν βρίσκονται
85 σε κρίση να έχουν αναθεωρήσει το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων τους ή να έχουν εφαρμόσει μακροπροληπτικά μέτρα. Ορμώμενοι από τις έρευνες, εικάζουμε ότι στο μέλλον οι κεντρικές τράπεζες θα διαθέτουν ευρύτερο πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων, θα επεκτείνουν τη χρήση μακροπροληπτικών εργαλείων και θα επικοινωνούν με το κοινό σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με πριν από την κρίση.
90 Παρόλο που δεν έχει επιτευχθεί ακόμα κάποια συμφωνία σχετικά με τη μελλοντική χρήση μη συμβατικών εργαλείων νομισματικής πολιτικής, πιστεύουμε ότι τα περισσότερα από αυτά θα διατηρηθούν στις εργαλειοθήκες των κεντρικών τραπεζών, ιδίως επειδή οι διοικητές κεντρικών τραπεζών είναι πολύ πιθανότερο να αξιολογήσουν θετικά ένα συγκεκριμένο εργαλείο με το οποίο είναι εξοικειωμένοι. Τέλος, η σχέση
95 μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και της διακυβέρνησης ενδεχομένως να έχει όντως αλλάξει, με τις κεντρικές τράπεζες να «υπερβαίνουν τα όρια» πολύ πιο συχνά στο μέλλον. Τα παραπάνω, όμως, είναι μόνο εικασίες: μόνο το μέλλον θα δείξει.

Βέβαια, πρέπει να αναγνωρίσουμε ότι ο *κόσμος* της κεντρικής τραπεζικής —ο οποίος δεν περιορίζεται αποκλειστικά στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεμάτων των
100 ΗΠΑ (Fed), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), την Τράπεζα της Αγγλίας και την Τράπεζα της Ιαπωνίας— άλλαξε σε πολύ μικρότερο βαθμό από όσο ίσως μας κάνουν να πιστεύουμε πολλές ακαδημαϊκές συζητήσεις (που επικεντρώνονται στις παραπάνω τέσσερις). Πιο συγκεκριμένα, αφενός, σε πολλές χώρες δεν εξετάστηκε η χρήση μη συμβατικών νομισματικών πολιτικών, αφετέρου, οι κεντρικές τράπεζες δεν
105 έγιναν αντικείμενο εξονυχιστικού ελέγχου και κριτικής. Ωστόσο, οι τέσσερις αυτές κεντρικές τράπεζες αντιπροσωπεύουν σχεδόν το ήμισυ του παγκόσμιου ΑΕΠ (Παγκόσμια Τράπεζα, 2015), γεγονός το οποίο τις καθιστά ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες «ειδικές περιπτώσεις».

Πίνακας 1. Αναλυτικά στοιχεία απόκρισης στη δειγματοληπτική έρευνα

	Ελήφθησαν	Ποσοστό απόκρισης
Διοικητές	55	57,9 %
Αφρική	8	
Βόρειος και Νότιος Αμερική	11	
Ασία και Ωκεανία	18	
Ευρώπη	18	
Ανεπτυγμένη οικονομία ^α	16	
Μέλος ΤΔΔ	32	
Με στόχο για τον πληθωρισμό ^β	20	
Χώρα που επηρεάστηκε από την κρίση ^γ	12	
Πανεπιστημιακοί ^δ	159	39,7 %
Ζώνη του ευρώ	31	
Ηνωμένο Βασίλειο	14	
ΗΠΑ	101	
Άλλες χώρες	13	
Γυναίκες	18	
Απόκτηση PhD στις ΗΠΑ	134	
Εμπειρία σε κεντρική τράπεζα ^ε	41	
Νομισματικός οικονομολόγος ^{στ}	81	
Υπόβαθρο ΑΟΑ ^ζ	17	

- 110 Σημειώσεις: ^α Βάσει της κατάταξης του ΔΝΤ. ^β Χώρες που ξεκίνησαν να θέτουν στόχο για τον πληθωρισμό πριν από το 2007. Βάσει Hammond (2012). ^γ Σύμφωνα με τη βάση δεδομένων «Συστημικές τραπεζικές κρίσεις» των Laeven and Valencia (2013). ^δ Η κατάταξη βάσει χώρας αναφέρεται στον τόπο κύριας κατοικίας. ^ε Προηγούμενη εργασιακή εμπειρία σε κεντρικές τράπεζες, τουλάχιστον σε βαθμίδα Οικονομολόγου. Δεν προσμετρώνται ερευνητικές επισκέψεις ή παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών. ^{στ}
- 115 Μέλος του προγράμματος Νομισματικά Οικονομικά του NBER και του προγράμματος Νομισματική Οικονομία και Διακυμάνσεις του CEPR. ^ζ Για κατοίκους ή υπηκόους αναδυόμενης οικονομίας της αγοράς. ^η Για κατοίκους και υπηκόους χωρών που επλήγησαν από την κρίση. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε δειγματοληπτική έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016.

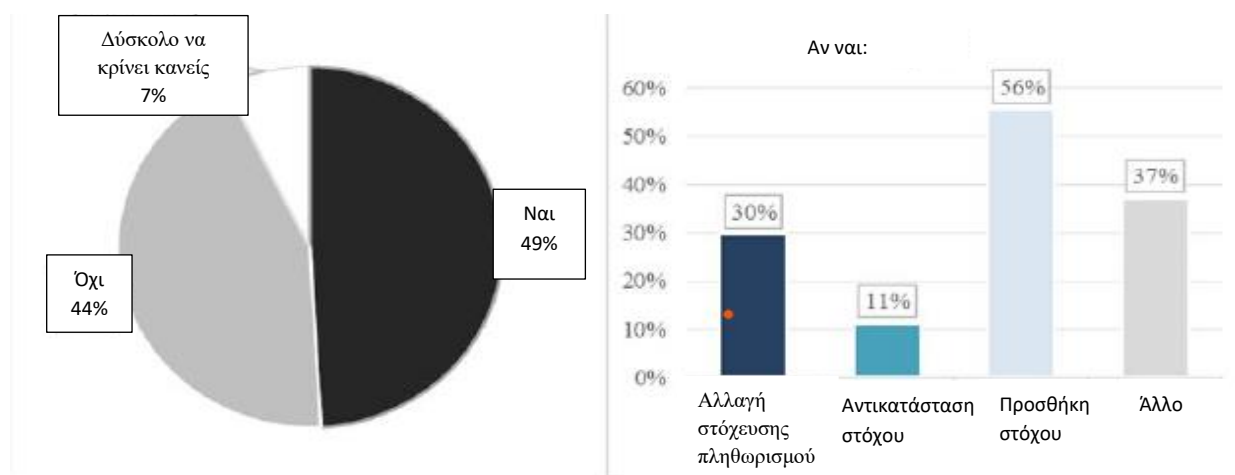
- 120 Τέλος, τα αποτελέσματά μας υποδεικνύουν την ύπαρξη ορισμένων σημαντικών διαφορών σε επίπεδο απόψεων μεταξύ πανεπιστημιακών και επικεφαλής κεντρικών τραπεζών. Πρώτον, ενώ πολλοί πανεπιστημιακοί είναι κατά κανόνα υπέρ της διατήρησης των μη συμβατικών πολιτικών στις εργαλειοθήκες των κεντρικών τραπεζών, οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών είναι αρκετά πιο επιφυλακτικοί,
- 125 σχολιάζοντας συχνά ότι «είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση». Οι διοικητές των κεντρικών τραπεζών που απέκτησαν εμπειρία από πρώτο χέρι σε μη συμβατικά εργαλεία τείνουν προς θετικότερες αξιολογήσεις. Η συγκρατημένη στάση, όμως, πολλών εξ αυτών απέναντι στη μελλοντική χρήση μη συμβατικών εργαλείων υποδεικνύει ότι εξακολουθούν να μην είναι απολύτως σίγουροι για το κόστος και τα
- 130 οφέλη τους. Δεύτερον, παρόλο που διοικητές και πανεπιστημιακοί συμφωνούν ότι από τότε που ξεκίνησε η κρίση οι κεντρικές τράπεζες επικοινωνούν σε τακτικότερη βάση με το κοινό και ότι αυτές οι αλλαγές δεν είναι προσωρινές ή ότι ίσως πάνε ακόμα ένα βήμα παραπέρα, υπάρχουν διαφορές στον τρόπο με τον οποίο παρέχονται οι ενδείξεις για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, ανάλογα με το αν αυτές
- 135 χρησιμοποιούνται ως εργαλείο πολιτικής ή επικοινωνίας. Οι πανεπιστημιακοί δείχνουν ιδιαίτερη προτίμηση για τη την παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής η οποία στηρίζεται σε οικονομικά δεδομένα (data-based forward guidance), ενώ η πιο δημοφιλής παροχή ενδείξεων στους κόλπους των διοικητών κεντρικών τραπεζών είναι η αμιγώς ποιοτική (purely qualitative forward
- 140 guidance). Τρίτον, οι διοικητές κεντρικών τραπεζών θεωρούν ότι δεν δέχτηκαν πολλές επικρίσεις για το γεγονός ότι ενήργησαν με πολιτικά κριτήρια ή ότι υπερέβησαν τα

145 όρια που τους διαχωρίζουν από τον πολιτικό κόσμο κατά τη διάρκεια της κρίσης. Αντίθετη γνώμη εκφράζουν, ωστόσο, οι περισσότεροι ερωτηθέντες πανεπιστημιακοί, οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι κεντρικές τράπεζες όντως δέχτηκαν κριτική για την εμπλοκή τους στη σφαίρα της πολιτικής.

2. ΣΤΟΧΟΙ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

150 Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση έθεσε υπό αμφισβήτηση θεμελιώδη χαρακτηριστικά στοιχεία της προϋπάρχουσας συναίνεσης σύμφωνα με την οποία η νομισματική πολιτική πρέπει να στοχεύει στη σταθερότητα των τιμών και να χρησιμοποιεί ένα μόνο εργαλείο: ένα βραχυπρόθεσμο βασικό επιτόκιο πολιτικής. Ωστόσο, προς το παρόν νέα συναίνεση δεν έχει επιτευχθεί. Κατά τη γνώμη μας, ορισμένα στοιχεία της προ της κρίσης κοινής συναίνεσης, όπως η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και η έμφαση στη μακροπρόθεσμη σταθερότητα των τιμών, 155 εξακολουθούν να έχουν αντίκρισμα στις μέρες μας. Άλλα στοιχεία, όμως, ίσως χρήζουν αναθεώρησης.

Σχήμα 1. Συζητήσεις έξω από την τράπεζα σχετικά με το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων



160 Σημειώσεις: Το αριστερό γράφημα δείχνει αν, σύμφωνα με τους διοικητές κεντρικών τραπεζών, πραγματοποιήθηκε συζήτηση σχετικά με την αλλαγή του πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της κεντρικής τράπεζας εκτός των ορίων αυτής. Το δεξί γράφημα παρουσιάζει τις αλλαγές που συζητήθηκαν (σε ποσοστά % επί των ερωτηθέντων που απάντησαν «Ναι»). Οι διευκρινήσεις που δόθηκαν κατά την έρευνα αποκαλύπτουν ότι όταν οι διοικητές επιλέγουν «Άλλο», αναφέρονται κυρίως σε συζητήσεις περί

165 προσθήκης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε δειγματοληπτική έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016.

Για να αξιολογήσουμε την άποψη των κεντρικών τραπεζιτών όσον αφορά αλλαγές που ενδεχομένως πραγματοποιήθηκαν στις αρμοδιότητες και τα καθήκοντά τους, θέσαμε δύο ερωτήσεις στην έρευνά μας. Η πρώτη αφορούσε εξωτερικές απόψεις και επιρροές: *«Προκάλεσε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2009 και/ή ο απόηχός της συζητήσεις στη χώρα σας, αλλά εκτός των ορίων της κεντρικής σας τράπεζας, για το κατά πόσον θα ήταν επιθυμητές τυχόν τροποποιήσεις του πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της τράπεζας; Αν Ναι, ποιο ήταν το θέμα των συζητήσεων; (επιλέξτε όσα ισχύουν)»*. Όπως φαίνεται στο αριστερό γράφημα του Σχήματος 1, οι απαντήσεις στην πρώτη ερώτηση (ναι ή όχι) είναι διχασμένες: το ποτήρι είναι πράγματι μισογεμάτο και ταυτόχρονα μισοάδειο. Ακριβώς οι μισοί διοικητές απάντησαν «ναι», ένα ελαφρώς χαμηλότερο ποσοστό από αυτό που περιμέναμε.

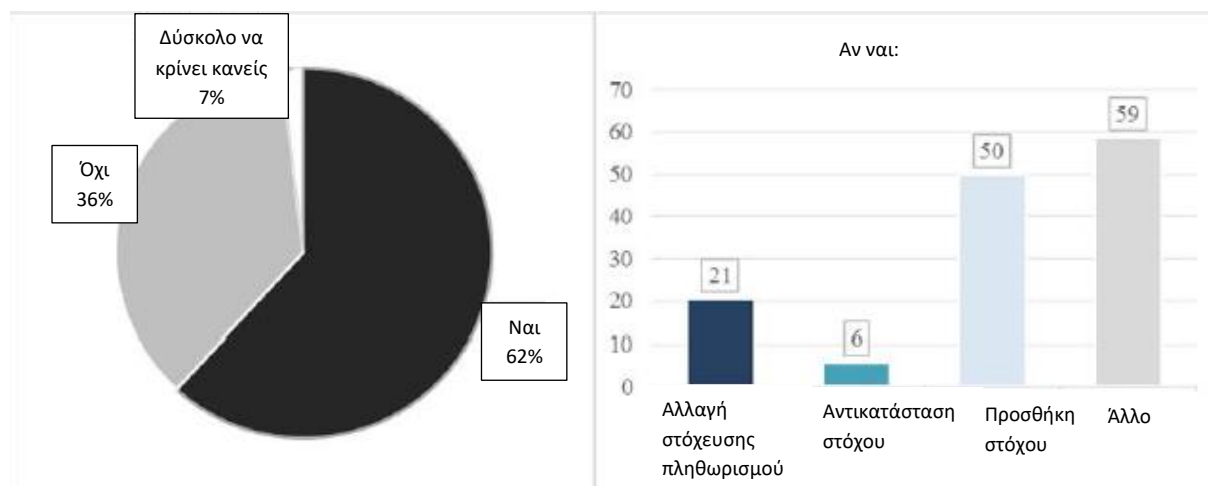
Θέσαμε τις ίδιες δύο ερωτήσεις για τις συζητήσεις που πραγματοποιήθηκαν εντός των κεντρικών τραπεζών: *«Προκάλεσε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2009 και/ή ο απόηχός της συζητήσεις στους κόλπους της κεντρικής σας τράπεζας για το κατά πόσον θα ήταν επιθυμητές τυχόν τροποποιήσεις του πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της τράπεζας; (επιλέξτε μια απάντηση)»* και *«Αν Ναι, ποιο ήταν το θέμα των συζητήσεων; (επιλέξτε όσα ισχύουν)»*. (Βλ. Σχήμα 2). Και σε αυτήν την περίπτωση παρατηρείται —ξανά, ίσως κατά παράδοξο τρόπο— ότι το εσωτερικό περιβάλλον κεντρικών τραπεζών δείχνει ένα ελαφρώς μεγαλύτερο ενδιαφέρον για αλλαγές στις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα σε σχέση με το εξωτερικό. (Δεν είναι άραγε αρνητικοί απέναντι στην αλλαγή οι κεντρικοί τραπεζίτες;)

Παρόμοιες ήταν, σε γενικές γραμμές, οι απαντήσεις των πανεπιστημιακών στην ερώτηση: *«Σας έκανε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2009 και/ή ο απόηχός της να σκεφτείτε ότι θα ήταν επιθυμητές τυχόν τροποποιήσεις του πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της κεντρικής τράπεζας της χώρας σας; (επιλέξτε μια απάντηση)»* και *«Αν Ναι, τι θα αφορούσαν οι τροποποιήσεις αυτές; (επιλέξτε όσα ισχύουν)»*. Επισημαίνουμε ότι η ερώτηση εδώ αφορά το πόσο επιθυμητές είναι οι τροποποιήσεις —ένα ελαφρώς αυστηρότερο κριτήριο από την απλή διεξαγωγή συζητήσεων. Η πρόταση για αλλαγές στις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα της

κεντρικής τους τράπεζας ενθουσίασε κάπως λιγότερο τους πανεπιστημιακούς (54 %)· βλ. Πίνακα Α1 του Παραρτήματος για λεπτομέρειες⁶.

Σχήμα 2. Συζητήσεις εντός της τράπεζας σχετικά με το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων

200



Σημειώσεις: Το αριστερό γράφημα δείχνει αν, σύμφωνα με τους διοικητές κεντρικών τραπεζών, πραγματοποιήθηκε συζήτηση στους κόλπους της κεντρικής τράπεζας σχετικά με την αλλαγή του πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων. Το δεξιά γράφημα παρουσιάζει τις αλλαγές που συζητήθηκαν (σε ποσοστά % επί των ερωτηθέντων που απάντησαν «Ναι»). Οι διευκρινήσεις που δόθηκαν κατά την έρευνα αποκάλυπταν ότι όταν οι διοικητές επιλέγουν «Άλλο», αναφέρονται κυρίως σε συζητήσεις περί προσθήκης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασισμένοι σε δειγματοληπτική έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016.

205

Προκειμένου να εμβαθύνουμε λίγο περισσότερο, προσπαθήσαμε να εξηγήσουμε τις απαντήσεις των διοικητών (όπου διαθέτουμε επαρκές δείγμα από ένα φάσμα χωρών) βάσει χαρακτηριστικών χώρας και κεντρικής τράπεζας, και των πανεπιστημιακών (όπου το φάσμα των χωρών δεν παρουσιάζει ποικιλία) βάσει ατομικών χαρακτηριστικών. Δημιουργήσαμε ψευδομεταβλητές ίσες με 1 αν έχει υπάρξει εντός/εκτός της κεντρικής τράπεζας συζήτηση για τις αρμοδιότητες και τα καθήκοντά της και αν ο πανεπιστημιακός θεωρεί επιθυμητή την τροποποίηση των αρμοδιοτήτων και των καθηκόντων, και οργανώσαμε κάθε ψευδομεταβλητή σε μοντέλο probit.

210

215

⁶ Χρησιμοποιήσαμε τη δύναμη διφορούμενη διατύπωση «της χώρας σας» χωρίς να διευκρινίσουμε στους πανεπιστημιακούς αν αυτή αφορά τη χώρα διαμονής ή καταγωγής τους. Ωστόσο, το ερωτηματολόγιο περιλάμβανε την οδηγία «Αν η χώρα διαμονής σας βρίσκεται στη ζώνη του ευρώ, υποθέστε ότι αυτή η φράση αναφέρεται στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα». Συνεπώς, φανταζόμαστε ότι οι περισσότεροι χρησιμοποίησαν τη χώρα όπου διαμένουν.

Για τις απαντήσεις των διοικητών, λάβαμε υπόψη μας τις ακόλουθες ερμηνευτικές μεταβλητές:

- 220 • Ψευδομεταβλητή για τις ανεπτυγμένες οικονομίες, με κριτήριο την κατάταξη του ΔΝΤ
- Εξωστρέφεια της εμπορικής δραστηριότητας, η οποία υπολογίζεται ως ο λόγος των εξαγωγών και των εισαγωγών προς το ΑΕΠ (Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα)
- Ψευδομεταβλητή για τις χώρες που επλήγησαν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, σύμφωνα με τη βάση δεδομένων των Laeven and Valencia (2013)
- 225 • Ψευδομεταβλητή για τις κεντρικές τράπεζες που θέτουν συγκεκριμένο στόχο για τον πληθωρισμό, σύμφωνα με τα στοιχεία της Hammond (2012)
- Ψευδομεταβλητή για χώρες με ευέλικτες συναλλαγματικές ισοτιμίες, σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση για Συναλλαγματικές Ρυθμίσεις και Περιορισμούς (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions) του
- 230 ΔΝΤ
- Βαθμός ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας το 2010, σύμφωνα με τους Bodea and Hicks, (2015) και
- Μεταβολή του τρόπου με τον οποίο υπολογίζεται η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών μεταξύ των περιόδων 1995-2007 και 2008-2010.⁷
- 235 Λόγω του περιορισμένου σε μέγεθος δείγματος που έχουμε στη διάθεσή μας, σε πρώτη φάση διεξάγουμε *μονομεταβλητές* παλινδρομήσεις (βλ. Πίνακα Α2 του Παραρτήματος). Βάσει αυτών των αποτελεσμάτων, επιλέγουμε ένα μικρό σύνολο παλινδρομητών για να το συμπεριλάβουμε στις *πολυμεταβλητές* παλινδρομήσεις. Ο Πίνακας 2 παρουσιάζει τις οριακές επιδράσεις από δύο probit με τρεις παλινδρομητές.
- 240 Η πιθανότητα ύπαρξης *εξωτερικών* συζητήσεων για το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων των κεντρικών τραπεζών χωρών που επλήγησαν από την κρίση είναι υψηλότερη κατά 38 ποσοστιαίες μονάδες. Το αποτέλεσμα αυτό δεν αποτελεί έκπληξη, αλλά δεν παρατηρείται σημαντική επίδραση στις *εσωτερικές* συζητήσεις (η οριακή επίδραση είναι η μισή και χωρίς στατιστικό ενδιαφέρον). Ομοίως, οι οριακές
- 245 επιδράσεις για το αν μια χώρα αποτελεί προηγμένη οικονομία ή αν καθορίζει

⁷ Σε παλινδρομήσεις όπου γίνεται χρήση μεταβλητών για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών ο αριθμός των παρατηρήσεων εμφανίζεται μειωμένος λόγω ελλείπων στοιχείων για ορισμένες χώρες.

συγκεκριμένο στόχο για τον πληθωρισμό είναι αμελητέες τόσο στις εξωτερικές όσο και στις εσωτερικές συζητήσεις.

Πίνακας 2. Καθοριστικοί παράγοντες των συζητήσεων με αντικείμενο τις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα των κεντρικών τραπεζών

	Συζητήσεις αρμοδιοτήτων καθηκόντων εκτός κεντρικής τράπεζας	περί και	Συζητήσεις αρμοδιοτήτων καθηκόντων εντός κεντρικής τράπεζας	περί και
Ανεπτυγμένη οικονομία	0 ,151 (0 ,140)		-0 ,069 (0 ,147)	
Επλήγη από την κρίση	0 ,384*** (0 ,148)		0 ,207 (0 ,158)	
Καθορισμός στόχου για τον πληθωρισμό	-0 ,058 (0 ,133)		-0 ,179 (0 ,130)	
Παρατηρήσεις	55		55	
Pseudo R ²	0 ,119		0 ,042	

250 Σημειώσεις: Ο πίνακας παρουσιάζει οριακές επιδράσεις ενός μοντέλου probit που εξηγεί τις απαντήσεις των διοικητών σχετικά με το κατά πόσο υπήρξε συζήτηση για το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της κεντρικής τράπεζας. Οι αριθμοί εντός των παρενθέσεων υποδεικνύουν ανθεκτικά τυπικά σφάλματα. *** στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016 με δείγμα διοικητών κεντρικών τραπεζών.

255 Οι απαντήσεις των πανεπιστημιακών παρέχουν ένα πολύ μεγαλύτερο μέγεθος δείγματος. Επομένως, διεξάγουμε μόνο πολυμεταβλητές παλινδρομήσεις, οι οποίες

περιλαμβάνουν τα παρακάτω (αντλήθηκαν κυρίως από τα βιογραφικά σημειώματα που είναι αναρτημένα στους δικτυακούς τόπους των ερωτηθέντων):

- Γυναίκα (ψευδομεταβλητή για τις ερωτηθείσες γυναίκες)
- 260 • Έτος απόκτησης PhD, για τον κατά προσέγγιση υπολογισμό της ηλικίας
- Ψευδομεταβλητή για την απόκτηση PhD σε πανεπιστήμιο των ΗΠΑ, για το είδος εκπαίδευσης
- Εργασιακή εμπειρία σε κεντρική τράπεζα: Ψευδομεταβλητή για ερωτηθέντες που, κάποια στιγμή στη σταδιοδρομία τους, έχουν εργαστεί ως μόνιμο
- 265 προσωπικό σε κεντρική τράπεζα στη βαθμίδα του Οικονομολόγου ή ανώτερη
- Νομισματικός οικονομολόγος: Ψευδομεταβλητή για τα μέλη των νομισματικών προγραμμάτων των NBER ή CEPR
- Υπόβαθρο αναδυόμενης αγοράς: Ψευδομεταβλητή που ισούται με 1 αν ο ερωτώμενος είναι κάτοικος ή υπήκοος αναδυόμενης οικονομίας της αγοράς
- 270 (ΑΟΑ)⁸
- Πλήρης έκθεση στην κρίση: Ψευδομεταβλητή που ισούται με 1 αν ο ερωτώμενος είναι τόσο κάτοικος όσο και υπήκοος χώρας που επλήγη από την κρίση⁹
- Σταθερές επιδράσεις «χώρας» για τις ΗΠΑ (κατηγορία αναφοράς), το Ηνωμένο
- 275 Βασίλειο, τη ζώνη του ευρώ και άλλες χώρες

Χάριν οικονομίας, και επειδή οι σημαντικές μεταβλητές είναι μόνο λίγες, τα αποτελέσματα για τους πανεπιστημιακούς παρατίθενται στον Πίνακα Α3 του Παραρτήματος. Η απόκτηση εμπειρίας στους κόλπους μιας κεντρικής τράπεζας αυξάνει κατά 18 ποσοστιαίες μονάδες την πιθανότητα οι ερωτηθέντες να

280 επανεξετάσουν το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων της κεντρικής τράπεζας. Οι κάτοικοι της ζώνης του ευρώ ή του Ηνωμένου Βασιλείου έχουν περισσότερες πιθανότητες να απαντήσουν καταφατικά σε σχέση με τους συναδέλφους τους στις ΗΠΑ κατά 28 και 44 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα.

⁸ Συνδυάζουμε τη διαμονή σε ΑΟΑ με την υπηκοότητα ΑΟΑ σε μια μεταβλητή, επειδή υπάρχει μόνο ένας ερωτηθείς που κατοικεί σε αναδυόμενη αγορά. Με την προσθήκη του κριτηρίου της υπηκοότητας, εντοπίζουμε άλλους 16 ερωτηθέντες με υπόβαθρο ΑΟΑ.

⁹ Όπως και στην περίπτωση του υποβάθρου αναδυόμενης αγοράς, συνδυάζουμε τα κριτήρια τόπου διαμονής και υπηκοότητας σε μια μεταβλητή για την εξαγωγή περισσότερων συμπερασμάτων. Μόνο 5 ερωτηθέντες διαμένουν σε χώρα που δεν επλήγη από την κρίση. Με την προσθήκη του κριτηρίου της υπηκοότητας, εντοπίσαμε ακόμα 23 ερωτηθέντες που δεν εκτέθηκαν πλήρως στην κρίση, καθώς η χώρα της οποίας είναι υπήκοοι δεν επλήγη από την κρίση.

Πέρα από τις απλές συζητήσεις περί πλαισίου αρμοδιοτήτων και καθηκόντων, 285 ποιες αλλαγές έχουν διοικητές και πανεπιστημιακοί κατά νου; Αν ανατρέξουμε στο δεύτερο μέρος των ερωτήσεων που θέσαμε στους διοικητές (τα πλαίσια δεξιά των Σχημάτων 1 και 2), η αλλαγή που αποτελεί το συχνότερο θέμα συζήτησης, τόσο εντός όσο και εκτός κεντρικών τραπεζών, είναι η προσθήκη στο πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων τους ενός στόχου χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.¹⁰ Επίσης, αρκετοί 290 διοικητές αναφέρθηκαν σε αλλαγή της στόχευσης του πληθωρισμού. [Η αλλαγή (πιθανότατα ανοδικής χροιάς) στον στόχο για τον πληθωρισμό γοητεύει λίγο περισσότερο τους ερωτηθέντες πανεπιστημιακούς σε σχέση με τους κεντρικούς τραπεζίτες· βλ. Πίνακα Α1 του Παραρτήματος.] Η υπέρσχυση αυτών των δύο απαντήσεων δεν μας εκπλήσσει ιδιαίτερα. Άλλωστε, και τα δύο ζητήματα με τη σειρά τους —τα οποία και συνοψίζουμε αμέσως παρακάτω— έχουν αποτελέσει αντικείμενο 295 εκτενούς δημοσίου διαλόγου τόσο σε ακαδημαϊκό όσο και σε πολιτικό επίπεδο.

2.1 Αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό;

Η σταθερότητα των τιμών παραμένει πρωταρχικός στόχος των περισσότερων κεντρικών τραπεζών και, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνάς μας, η κοινή αυτή 300 συναίνεση δεν επηρεάστηκε από την κρίση. Ως σταθερότητα των τιμών συνήθως ορίζεται ένας ρυθμός πληθωρισμού που κυμαίνεται στο 2 %. Ωστόσο, υποδείξεις σύμφωνα με τις οποίες οι κεντρικές τράπεζες θα έπρεπε να αυξήσουν τους στόχους τους για τον πληθωρισμό έδωσαν το έναυσμα για συζητήσεις σχετικά με το βέλτιστο επίπεδό του (βλ., για παράδειγμα, Blanchard et al., 2010, Ball, 2014).

305 Σύμφωνα με την υπάρχουσα γενικότερη συναίνεση, οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να στοχεύουν σε έναν χαμηλό αλλά θετικό ρυθμό πληθωρισμού για διάφορους λόγους. Πρώτον, η ύπαρξη λίγου πληθωρισμού ενδέχεται να διευκολύνει τις εταιρείες στη μείωση των πραγματικών μισθών, όταν έρχονται αντιμέτωπες με μειωμένη ζήτηση και άκαμπτους ονομαστικούς μισθούς (Akerlof et al., 1996).

310 Δεύτερον, ένας χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού λειτουργεί ως ανάχωμα ασφαλείας ενάντια στον αποπληθωρισμό, ο οποίος γενικά θεωρείται σοβαρότερο πρόβλημα από τον πληθωρισμό. Ο αποπληθωρισμός αυξάνει το πραγματικό κόστος της εξυπηρέτησης χρέους, αναγκάζοντας ίσως τους οφειλέτες να εκποιούν περιουσιακά

¹⁰ Ένας ερωτηθείς ανέφερε την προσθήκη της οικονομικής μεγέθυνσης και δυο ερωτηθέντες τον καθορισμό στόχου για το ονομαστικό εισόδημα.

στοιχεία ή να αθετούν την αποπληρωμή των δανείων τους. Συνεπώς, μπορεί να
315 δημιουργήσει έναν φαύλο κύκλο όπου αυξάνονται τα πραγματικά δανειακά βάρη και
η χρηματοοικονομική δυσπραγία, γεγονός το οποίο μπορεί με τη σειρά του να ασκήσει
μεγαλύτερη καθοδική πίεση στις τιμές.

Τρίτον, στις περισσότερες επίσημες εκτιμήσεις του πληθωρισμού υπάρχουν
θετικές μεροληψίες (upward biases). Εσφαλμένες μετρήσεις μπορεί να προκύπτουν,
320 για παράδειγμα, από ανεπαρκείς ρυθμίσεις για τη βελτίωση της ποιότητας, από
δυσκολίες στην ενσωμάτωση νέων αγαθών στους δείκτες, από αλλαγές στις
αγοραστικές συνήθειες των καταναλωτών που ίσως ευνοούν τα εκπτωτικά
καταστήματα λιανικής και από την κλασική μεροληψία υποκατάστασης (Billi and
Kahn, 2008).

Τέλος, όταν ο πληθωρισμός κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, τα ονομαστικά
325 επιτόκια θα είναι εξίσου χαμηλά με αποτέλεσμα να περιορίζεται η δυνατότητα μιας
κεντρικής τράπεζας να χαλαρώνει τη νομισματική πολιτική της, ώστε να αντιμετωπίζει
την εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας. Από τη στιγμή που το βασικό
επιτόκιο φτάνει στο κατώτερο επίπεδο, το οποίο μπορεί να είναι και κάτω από το μηδέν,
330 η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής με συμβατικά μέσα καθίσταται πλέον
αδύνατη.

Η τελευταία αυτή περίπτωση βρίσκεται στο επίκεντρο της τρέχουσας
συζήτησης. Πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, τύγχανε ευρείας αποδοχής η
πεποίθηση ότι ένας πληθωρισμός της τάξης του 2 % ήταν αρκετός ώστε να
335 ελαχιστοποιείται η πιθανότητα το κατώτερο όριο να λειτουργήσει ως περιορισμός και
ότι, αν όντως συνέβαινε αυτό, η πιθανή ζημιά θα ήταν μικρή. Οι συνέπειες της κρίσης,
όμως, οδήγησαν στην αναθεώρηση της παραπάνω άποψης. Η απόφαση αν οι κεντρικές
τράπεζες θα πρέπει να αυξάνουν τους στόχους που θέτουν για τον πληθωρισμό
προκειμένου να προετοιμάζονται για τον ενδεχόμενο κίνδυνο αυτός να φτάσει στο
340 κατώτερο όριο έγκειται στα εξής: 1) πόσο σοβαρός είναι ο κίνδυνος αυτός, 2) πόσο
υψηλό είναι το κατώτερο όριο, 3) ποιο είναι το κόστος ευημερίας στην περίπτωση που
φτάσει στο όριο και 4) το κόστος (συμπεριλαμβανομένης της απώλειας αξιοπιστίας)
που προκύπτει από τη μετάβαση σε υψηλότερο στόχο για τον πληθωρισμό. Επιπλέον,
είναι σημαντικό να γίνει διάκριση μεταξύ δύο διαφορετικών ανησυχιών: πώς θα
345 αποφευχθεί εξ αρχής το ελάχιστο δυνατό επίπεδο και πώς θα δοθεί ώθηση στην

οικονομία μόλις το ελάχιστο επίπεδο γίνει μη αναστρέψιμο. Στη συνέχεια, εξετάζουμε διαδοχικά κάθε περίπτωση.

Αρκετές εργασίες ποσοτικοποιούν τους κινδύνους που προκύπτουν από την προσγγείωση στο κατώτερο επίπεδο δημιουργώντας προσομοιώσεις με νεοκεϋνσιανά μοντέλα της οικονομίας. Σε γενικές γραμμές, καταλήγουν ότι το πρόβλημα δεν είναι 350 αρκετά σοβαρό ώστε να δικαιολογεί έναν υψηλότερο ρυθμό πληθωρισμού. (Ένα πολύ γνωστό παράδειγμα είναι αυτό των Reifschneider and Williams, 2000.) Ένας λόγος είναι ότι το κόστος ευημερίας τέτοιων επεισοδίων είναι χαμηλό (Coibion et al., 2012). Οι υπέρμαχοι της αύξησης του στόχου για τον πληθωρισμό, όμως, υποστηρίζουν ότι οι 355 κίνδυνοι είναι μεγαλύτεροι από αυτούς που παρουσιάζουν τα παραπάνω μοντέλα — επειδή, για παράδειγμα, ο πληθωρισμός και τόσο τα ονομαστικά όσο και τα πραγματικά επιτόκια ήταν πολύ υψηλότερα στις περιόδους προσομοίωσης σε σχέση με την πιθανή μελλοντική τους διαμόρφωση (Ball, 2014, Krugman, 2014). Συνεπώς, μικρότερες διαταραχές θα είναι αρκετές για να ωθήσουν το επιτόκιο πολιτικής στο κατώτερο 360 επίπεδό του.

Παρά τη θεωρητική σημασία του για το παραπάνω αλλά και για άλλα ζητήματα, οι πρόσφατες εμπειρικές μελέτες δεν έχουν αναδείξει έναν ενιαίο εμπειρικό ορισμό του φυσικού επιτοκίου. Σύμφωνα με διαδεδομένες εκτιμήσεις των Laubach and Williams (2015), το φυσικό επιτόκιο στις ΗΠΑ αυξομειώνεται σε βάθος χρόνου, αλλά εμφανίζει 365 καθοδική τάση: το 2007 έφτασε στο 2 % και μέχρι το 2010 είχε κατρακυλήσει στο μηδέν (όπου και παραμένει). Οι Hamilton et al. (2015), ωστόσο, τονίζουν ότι εκτιμήσεις τέτοιου είδους είναι ιδιαίτερα επισφαλείς.

Όταν οι Blanchard et al. (2010) πρότειναν την αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό, επικρατούσε η άποψη ότι το κατώτερο επίπεδο δεν ήταν μικρότερο του 370 μηδέν. Πλέον, όμως, θεωρούμε ότι το κατώτερο επίπεδο είναι αρνητικό, γεγονός το οποίο αφήνει στους κεντρικούς τραπεζίτες περισσότερο χώρο να ελιχθούν. Επιπλέον, η κρίση έχει αποδείξει ότι, μόλις το ονομαστικό επιτόκιο φτάσει στο κατώτερο επίπεδο, η κεντρική τράπεζα εξακολουθεί να έχει στη διάθεσή της βιώσιμα εργαλεία όπως η παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, οι 375 ευρείας κλίμακας αγορές χρεογράφων και οι παρεμβάσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Εφόσον αυτά τα μη συμβατικά εργαλεία αποδεικνύονται ιδιαίτερα

αποτελεσματικά, η αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό θα είχε πολύ πιο περιορισμένα οφέλη.

Ποιο είναι άραγε το κόστος που προκύπτει από την αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό; Οι συζητήσεις στη βιβλιογραφία επικεντρώνονται σε δύο είδη κόστους: το κόστος ενός υψηλότερου πληθωρισμού *αυτού καθ' εαυτού* και την απώλεια της αξιοπιστίας μιας κεντρικής τράπεζας, επειδή ακριβώς αύξησε τον στόχο για τον πληθωρισμό. Δεδομένου ότι το πρώτο είδος ήδη αποτελεί αντικείμενο πολυάριθμων συζητήσεων (πρβ. Mishkin, 2011), θα επικεντρωθούμε στο δεύτερο, το οποίο και
385 σχετίζεται με τις αλλαγές που προκύπτουν μετά την κρίση.

Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την αξιοπιστία μιας κεντρικής τράπεζας, η οποία θεωρείται ευρέως ότι συνιστά ένα από τα πιο σημαντικά προσόντα μιας κεντρικής τράπεζας. Για παράδειγμα, δειγματοληπτική έρευνα του Blinder (2000) πριν από μερικά χρόνια έδειξε ότι η
390 μεγάλη πλειονότητα των κεντρικών τραπεζιτών εκλάμβανε την αξιοπιστία ως «υψίστης σημασίας» (η υψηλότερη δυνατή κατάταξη στην κλίμακα). Γιατί αυτό; Επειδή (κατά σειρά σημασίας) η αξιοπιστία βοηθά μια κεντρική τράπεζα (α) να διατηρεί τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, (β) να αλλάζει τακτική όταν κρίνεται απαραίτητο και (γ) να συντηρεί τη στήριξη της ανεξαρτησίας της. Ίσως περισσότερες κεντρικές
395 τράπεζες να επέλεξαν υψηλότερους στόχους για τον πληθωρισμό αν ξεκινούσαν σήμερα από την αρχή. Μια τέτοια συνθήκη, ωστόσο, δεν υφίσταται. Μια αύξηση του στόχου για τον πληθωρισμό μπορεί να δημιουργήσει προσδοκίες για εκ νέου αυξήσεις. Αυτή η ανησυχία, πιστεύουμε, αποτελεί σημαντικότατο λόγο για τον οποίο οι περισσότεροι κεντρικοί τραπεζίτες δεν επιθυμούν να αυξάνουν τους στόχους που
400 θέτουν για τον πληθωρισμό.

Άλλο ένα σημαντικό ανοικτό ζήτημα είναι πώς μια αναθεώρηση του στόχου για τον πληθωρισμό θα επηρέαζε τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Η εμπειρία της Νέας Ζηλανδίας (η οποία έχει προχωρήσει σε μερικές αυξήσεις του στόχου για τον πληθωρισμό) ίσως ρίξει λίγο φως στο εν λόγω ζήτημα. Οι Lewis and McDermott
405 (2015) εφαρμόζουν το μοντέλο Nelson-Siegel (1987) σε δεδομένα σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη Νέα Ζηλανδία με στόχο να δημιουργήσουν καμπύλες πληθωριστικών προσδοκιών για διάφορους χρονικούς ορίζοντες. Τέτοιες καμπύλες δείχνουν ότι οι αλλαγές στον στόχο για τον πληθωρισμό αλλάζουν

σημαντικά και τις πληθωριστικές προσδοκίες. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα: οι
410 πληθωριστικές προσδοκίες αυξήθηκαν κατά περίπου 0,45 της ποσοστιαίας μονάδας
όταν το 2002 η μέση τιμή του στόχου αυξήθηκε κατά 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας.
Ωστόσο, οι Kumar et al. (2015) αναφέρουν ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες των
διευθυντών επιχειρήσεων στη Νέα Ζηλανδία δεν είναι επαρκώς σταθεροποιημένες,
παρά τη στρατηγική στόχευσης του πληθωρισμού που ακολουθείται εδώ και 25 χρόνια.
415 Όπως αναφέρει ο Blinder (2015, σελ. 209) σχολιάζοντας την εργασία τους, «αυτό μας
θυμίζει ότι ο περισσότερος κόσμος δεν έχει εμμονή με την κεντρική τράπεζα».

Ανακεφαλαιώνοντας, η κρίση έχει δείξει ότι οι κεντρικές τράπεζες έχουν στη
διάθεσή τους εργαλεία ακόμα και όταν έρχονται αντιμέτωπες με το κατώτερο επίπεδο
—το οποίο, παρεμπιπτόντως, είναι χαμηλότερο απ’ όσο πίστευαν μέχρι πρότινος. Και
420 τα δύο αυτά «νέα στοιχεία» έρχονται να αμφισβητήσουν την ανάγκη για αύξηση του
στόχου για τον πληθωρισμό. Αν σε αυτά προσθέσουμε και τις ανησυχίες περί
αξιοπιστίας, η οποία είναι υψίστης σημασίας για πολλούς κεντρικούς τραπεζίτες, ο
λόγος για τον οποίο οι συζητήσεις περί αύξησης του στόχου για τον πληθωρισμό
περιορίστηκαν κυρίως σε ακαδημαϊκό επίπεδο γίνεται πλέον ξεκάθαρος. Όπως είδαμε
425 στο Σχήμα 2, λίγες κεντρικές τράπεζες έχουν λάβει υπόψη τους την ιδέα.

2.2 Ποιος ο ρόλος της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας;

Παρόλο που ο τρόπος με τον οποίο οι κεντρικοί τραπεζίτες αντιμετωπίζουν την
εντολή περί *πληθωρισμού* φαίνεται να έχει αλλάξει ελάχιστα μετά την κρίση, η στάση
τους απέναντι στη συμπερίληψη της *χρηματοπιστωτικής σταθερότητας* στο πλαίσιο
430 αρμοδιοτήτων και καθηκόντων τους έχει αλλάξει σημαντικά. Αυτό που σίγουρα
δίδαχτήκαμε —και έπρεπε να το είχαμε διδαχτεί από την Ιαπωνία εδώ και δεκαετίες—
είναι ότι η διαρκής σταθερότητα των τιμών δεν εξασφαλίζει και τη χρηματοπιστωτική
σταθερότητα. Κάτω από την ήρεμη επιφάνεια της σταθερότητας των τιμών μπορεί να
συσσωρεύονται επικίνδυνες χρηματοοικονομικές ανισορροπίες. Πράγματι, αρκετοί
435 συγγραφείς υποστηρίζουν ότι η νομισματική πολιτική έπαιξε σημαντικό ρόλο στη
δημιουργία της κρίσης μέσω της διατήρησης των επιτοκίων σε πολύ χαμηλά επίπεδα
για μεγάλο χρονικό διάστημα (πρβ. Taylor, 2009). Αυτό με τη σειρά του πυροδότησε
την εκτόξευση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και προέτρεψε τους φορείς
χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης να αυξήσουν τη μόχλευση και να αναλάβουν
440 υπερβολικούς κινδύνους (Borio and Zhu, 2008).

Πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, πολλές κεντρικές τράπεζες, κυρίως αυτές που έθεταν στόχο για τον πληθωρισμό, θεωρούσαν ότι θα έπρεπε να λαμβάνουν υπόψη τους τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα μόνο αν αυτή επηρέαζε τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη σταθερότητα των τιμών. (Ορισμένες εξακολουθούν να το πιστεύουν αυτό.) Για παράδειγμα, μια κεντρική τράπεζα θα έπρεπε να ανταποκριθεί στην πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μόνο αφού μια φούσκα σπάσει (Cukierman, 2013, Cecchetti, 2016). Ορισμένοι συγγραφείς, ωστόσο, [π.χ. Cecchetti et al., (2000) και Borio and White, (2004)] υποστήριζαν, πριν από την κρίση ακόμα, ότι η νομισματική πολιτική πρέπει να παρεμβαίνει ανασχετικά («leaning against the wind»), γιατί αλληλεπιδρά με σημαντικούς παράγοντες χρηματοοικονομικών ανισορροπιών. Αυτό σήμαινε κυρίως ότι η κεντρική τράπεζα έπρεπε να είναι διατεθειμένη να αυξήσει τα επιτόκια ώστε να αποτρέψει τη δημιουργία φουσκών στις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

Εν πλήρει αντιθέσει, σήμερα πολλοί κεντρικοί τραπεζίτες αντιμετωπίζουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα ως σημαντικό στόχο αυτόν καθ' εαυτόν επειδή το κόστος των χρηματοπιστωτικών κρίσεων είναι μεγάλο και οι συνέπειές τους μπορούν να δημιουργήσουν προβλήματα τόσο στη σταθερότητα των τιμών όσο και στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής (Laeven, 2016). Τα αποτελέσματα της έρευνάς μας σχετικά με το πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων αναδεικνύουν με αρκετά ξεκάθαρο τρόπο αυτήν την ανησυχία.

Από τις αρχές της κρίσης οι Mishkin (2008) και Blinder (2008) υιοθέτησαν μια ελαφρώς διαφορετική άποψη, υποστηρίζοντας ότι δεν είναι όλες οι φούσκες περιουσιακών στοιχείων ίδιες. Κατά τη γνώμη τους, οι πιστωτικές φούσκες που έχουν στο επίκεντρό τους τράπεζες μπορούν να είναι εξαιρετικά επικίνδυνες. Όταν τα δάνεια παίρνουν άσχημη τροπή, οι ισολογισμοί των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επιδεινώνονται και οι δανειστές μειώνουν την παροχή πιστώσεων, με αποτέλεσμα να συνθλίβουν τις δαπάνες επιχειρήσεων και νοικοκυριών. Αντίθετα, οι φούσκες ιδίων κεφαλαίων —αποτέλεσμα υπερβολικά αισιόδοξων προσδοκιών και όχι μόχλευσης— συνιστούν πολύ μικρότερο κίνδυνο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η φούσκα των διαδικτυακών εταιρειών (dotcom) στα τέλη της δεκαετίας του '90, της οποίας το σημάδι στην πραγματική οικονομία είναι ανεπαίσθητο. Ο Mishkin (2011) υποστηρίζει ότι είναι πολύ ευκολότερο να αναγνωριστούν οι πιστωτικές φούσκες παρά οι φούσκες των περιουσιακών

στοιχείων —η τελευταία περίπτωση αποτελεί τη συνήθη ένσταση εναντίον της χρήσης
475 επιτοκιακής πολιτικής για ανασχετικές παρεμβάσεις (εναντίον των φουσκών).

Παρομοίως, ο Borio (2014) υποστηρίζει με εμπειρικό τρόπο ότι οι φορείς
χάραξης πολιτικής θα έπρεπε να είναι σε θέση να αναγνωρίζουν τη συσσώρευση
χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών σε πραγματικό χρόνο και με αρκετό προβάδισμα,
ακόμα και εκτός δείγματος.¹¹ Τα εν λόγω ευρήματα υποδηλώνουν ότι οι πιστωτικές
480 φούσκες θα μπορούσαν να λειτουργούν ως προπορευόμενος δείκτης μιας κρίσης. Ο
Borio (2014) επίσης παρατηρεί ότι αν πρόκειται να λαμβάνονται υπόψη οι
χρηματοοικονομικές ανισορροπίες πρέπει, επίσης, να επεκταθεί ο ορίζοντας πολιτικής
για τη χάραξη νομισματικής πολιτικής πέρα από τα συνήθη δύο χρόνια, επειδή η
συσσώρευση των συστημικών κινδύνων συχνά διαρκεί περισσότερο.

485 Ωστόσο, δεν θα ήταν σωστό να καταλήξουμε στο συμπέρασμα —είτε αυτό
προκύπτει από τα αποτελέσματα της έρευνάς μας είτε από οπουδήποτε αλλού— ότι η
νέα συναίνεση ορίζει πως η *νομισματική πολιτική* θα πρέπει να παίζει ρόλο-κλειδί στη
διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι πολέμιοι των ανασχετικών
παρεμβάσεων προβάλλουν τρεις βασικές αντιρρήσεις.

490 Πρώτον, πολλοί είναι αυτοί που αμφιβάλλουν, με εξαίρεση τον Borio, ότι είναι
δυνατή η έγκαιρη και σχετικά ασφαλής ανίχνευση χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών,
ώστε μέσω της νομισματικής πολιτικής να δίνεται προληπτική απάντηση. Ο Klomp
(2010), για παράδειγμα, καταλήγει ότι, ενώ η μεγάλη αύξηση των πιστώσεων, ο
αρνητικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και τα υψηλά πραγματικά επιτόκια είναι
495 σημαντικοί προπορευόμενοι δείκτες μιας τραπεζικής κρίσης, κανένας τους δεν έχει
σημαντικό αντίκτυπο σε περισσότερες των 60 % των τραπεζικών κρίσεων.

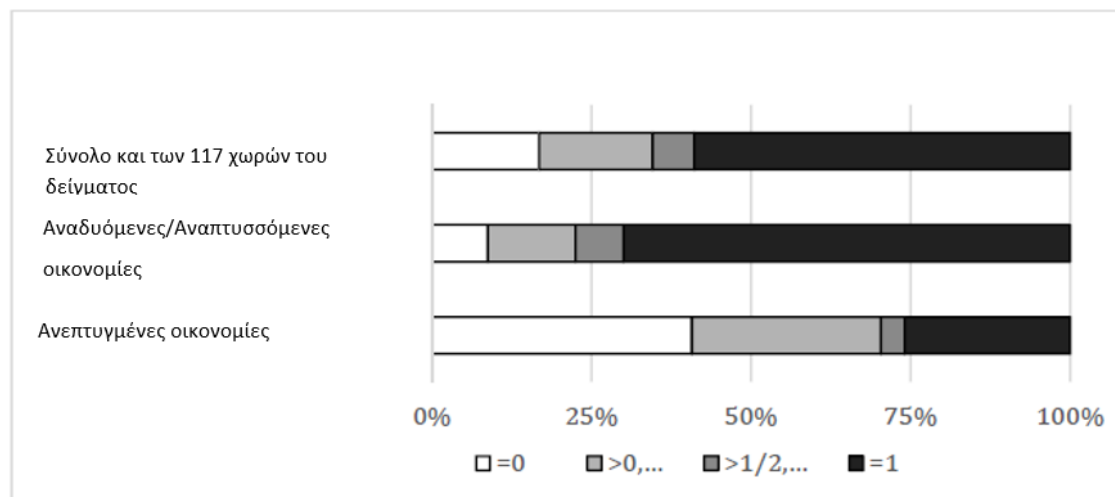
Δεύτερον, η νομισματική πολιτική είναι όντως το κατάλληλο εργαλείο για την
καταπολέμηση χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών; Ο Svensson (2016), για
παράδειγμα, υποστηρίζει ότι η επίδραση της ανασχετικής παρέμβασης ενάντια στην
500 πιστωτική επέκταση ενδέχεται να είναι μικρή και θα μπορούσε να έχει είτε θετικό είτε

¹¹ Σύμφωνα με ορισμένες μελέτες της ΤΔΔ, οι καλύτεροι δείκτες για τις χρηματοπιστωτικές ανισορροπίες και τους
χρηματοπιστωτικούς κύκλους είναι οι αποκλίσεις των τιμών των πιστώσεων και των περιουσιακών στοιχείων (ιδίως
των τιμών των ακινήτων) από τις ιστορικές τάσεις (βλ. Drehmann et al. 2011). Επίσης, ερευνητικές εργασίες εκτός
της ΤΔΔ βρίσκουν ότι η πίστωση αποτελεί έναν αρκετά καλό προπορευόμενο δείκτη. Για παράδειγμα, οι Jorda et
al. (2011), οι οποίοι εξετάζουν τη συμπεριφορά του λόγου της τραπεζικής πίστωσης προς το ΑΕΠ κατά τη διάρκεια
200 υφέσεων και των μεγεθύνσεων που προηγήθηκαν σε 14 προηγμένες οικονομίες από το 1870 κι έπειτα,
καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι η μεγαλύτερη αύξηση αυτού του λόγου κατά τη διάρκεια της περιόδου
οικονομικής ευημερίας τείνει να οδηγεί σε βαθύτερη επακόλουθη επιβράδυνση.

αρνητικό πρόσημο. Αυτό μπορεί να οφείλεται στη σημαντική αδράνεια που παρουσιάζει το απόθεμα του ονομαστικού χρέους —μόνο ένα μικρό μέρος του αποθέματος των ενυπόθηκων δανείων έχει κύκλο εργασιών κάθε χρόνο. Επιπλέον, ακόμα κι αν το επιτόκιο μιας πιο περιοριστικής νομισματικής πολιτικής επιβραδύνει
505 τον ρυθμό αύξησης του ονομαστικού χρέους (αριθμητής), ταυτόχρονα επιβραδύνει και τον ρυθμό αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ (παρονομαστής). Συνεπώς, ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ ενδέχεται να αυξάνεται (βλ., για παράδειγμα, Robstad, 2014). Επιπροσθέτως, τα στοιχεία δείχνουν ότι τα επιτόκια θα έπρεπε να αυξηθούν αισθητά για να καμφθεί η ανάληψη κινδύνου (Laeven, 2016).

510 Τρίτον, και τελευταίο, ο Svensson (2016) υποστηρίζει ότι το πλήρες κόστος μιας κρίσης ίσως είναι *υψηλότερο* στην περίπτωση άσκησης ανασχετικής πολιτικής. Γιατί; Επειδή η ανασχετική παρέμβαση θα εξασθενήσει την οικονομία *πριν* καν ξεκινήσει η κρίση. Ο Svensson δείχνει ότι το αποτέλεσμα αυτό είναι αρκετά ανθεκτικό και ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε ποικιλία εναλλακτικών υποθέσεων. Επιπλέον,
515 φυσικά, η διάγνωση μπορεί να είναι εσφαλμένη και να μην προκύψει καμία κρίση.

Οι γνώμες ασφαλώς διίστανται σε μεγάλο βαθμό όσον αφορά το *αν* και το *πώς* οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να είναι υπεύθυνες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ορισμένες κεντρικές τράπεζες, ή ίσως οι κυβερνήσεις τους, πιστεύουν ότι η τράπεζα πρέπει να είναι υπεύθυνη τόσο για τη μακροπροληπτική όσο και για τη
520 νομισματική πολιτική έτσι ώστε να επιτυγχάνεται αποτελεσματικότερος συντονισμός των δύο πολιτικών. Το Σχήμα 3 δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι κεντρικές τράπεζες πράγματι ασκούν έλεγχο επί των μακροπροληπτικών εργαλείων σύμφωνα με τους Claessens et al. (2016). Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες είτε έχουν απόλυτο έλεγχο όλων των μακροπροληπτικών πολιτικών είτε δεν έχουν καμία ανάμειξη σε αυτές. Στις
525 προηγμένες οικονομίες, η δεύτερη περίπτωση είναι πιο συνηθισμένη σε σχέση με την πρώτη.



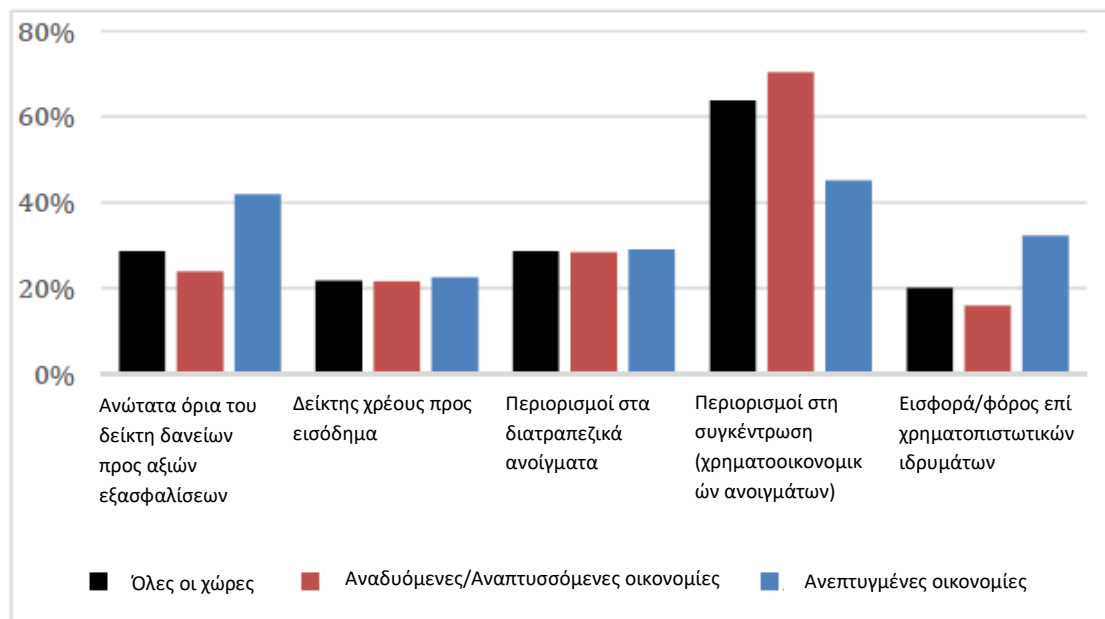
Σχήμα 3. Ευθύνη κεντρικών τραπεζών σχετικά με τη μακροπροληπτική πολιτική

Σημειώσεις: Το γράφημα παρουσιάζει την κατανομή συχνοτήτων του μεριδίου μακροπροληπτικών εργαλείων για το οποίο φέρουν την ευθύνη οι κεντρικές τράπεζες (0, ½ ή λιγότερο αλλά πάντως περισσότερο από 0, περισσότερο από ½ αλλά λιγότερο από 1, και 1). Πηγή: Claessens et al. (2016)

Σύμφωνα με τη Janet Yellen (2014), την πρόεδρο της Fed, «μακροπροληπτικές πολιτικές, όπως η θεσμοθέτηση ρυθμιστικών ορίων για τη μόχλευση και τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, αλλά και τα ισχυρότερα κριτήρια αναδοχής χρέους, αποτελούν αρκετά αμεσότερες και ενδεχομένως αποτελεσματικότερες μεθόδους αντιμετώπισης αυτών των ευπαθειών» σε σχέση με τη νομισματική πολιτική.¹² Με άλλα λόγια, ναι, στην ουσία είμαστε υπεύθυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αλλά χωρίς να καταφεύγουμε στη χρήση νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνάς μας (παρουσιάζονται παρακάτω στον Πίνακα 3), σχεδόν το 80 % των διοικητών αναφέρουν ότι το ίδρυμά τους χρησιμοποίησε κάποια μορφή μακροπροληπτικής πολιτικής τα τελευταία χρόνια. Σε ποιο «άλλο» (πέραν των επιτοκίων) μακροπροληπτικό εργαλείο να αναφέρονται άραγε; Το Σχήμα 4 παρουσιάζει τα πέντε εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν περισσότερο το 2013, σύμφωνα με τη βάση δεδομένων των Cerutti et al. (2015).

¹² Η εκτενέστερη μέχρι σήμερα μελέτη με αντικείμενο την αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών πολιτικών έχει πραγματοποιηθεί από τους Claessens et al. (2016). Έχοντας στη διάθεσή τους μια νέα βάση δεδομένων για έναν μεγάλο αριθμό χωρών την περίοδο 2000-2013 και με πληροφορίες για 12 μακροπροληπτικά εργαλεία, αναφέρουν ότι πολιτικές όπως η επιβολή ορίων στη μόχλευση και ο δυναμικός σχηματισμός κεφαλαιακών αποθεματικών αποτελούν αποτελεσματικές τεχνικές χαλινάγωσης, ειδικά όταν οι ρυθμοί αύξησης των πιστώσεων είναι πολύ υψηλοί. Ωστόσο, δεν προσφέρουν ιδιαίτερη στήριξη στην περίπτωση των περιόδων καθοδικών φάσεων.



Σχήμα 4. Μακροπροληπτικά εργαλεία που χρησιμοποιούνται σε μεγαλύτερο βαθμό

Πηγή: Cerutti et al. (2015)

550 Αν μας ζητούνταν να προτείνουμε, ή έστω να φανταστούμε, μια *μελλοντική* συναίνεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ίσως αυτή να ήταν η εξής: Οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να παρακολουθούν με μεγαλύτερη προσοχή τη συσσώρευση χρηματοπιστωτικών ανισορροπιών, ιδίως τις πιστωτικές φούσκες. Στην πρώτη γραμμή άμυνας, όμως, θα έπρεπε να βρίσκονται οι μακροπροληπτικές πολιτικές, 555 όχι η νομισματική πολιτική. Υπό φυσιολογικές συνθήκες, η συμβατική νομισματική πολιτική θα πρέπει να επικεντρώνεται στη σταθερότητα των τιμών, ενώ τα μακροπροληπτικά εργαλεία να λειτουργούν ανασχετικά στην υπερβολική πιστωτική επέκταση.

Αυτό, όμως, αφήνει αναπάντητο το ερώτημα «ποιος» —αν, δηλαδή, πρέπει να 560 δοθεί μακροπροληπτική εντολή στην κεντρική τράπεζα ή αν είναι καλύτερο να αναλάβει αυτόν τον ρόλο ένα ξεχωριστό σώμα, με την κεντρική τράπεζα να περιορίζεται στην άσκηση νομισματικής πολιτικής. Παρόλο που υπάρχει συναίνεση ως προς το ότι απαιτούνται ξεχωριστά εργαλεία για τις διαφορετικές αποστολές, είναι εξίσου σημαντικό να ληφθούν υπόψη οι στρατηγικές αλληλεπιδράσεις που 565 αναπτύσσονται μεταξύ των διαφόρων φορέων χάραξης πολιτικής κατά την ανάθεση ενός ρόλου στην κεντρική τράπεζα, ένα ζήτημα το οποίο αναπτύσσεται στους Davig and Gürkaynak (2015).

3. Η ΔΙΕΥΡΥΝΟΜΕΝΗ ΕΡΓΑΛΕΙΟΘΗΚΗ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

3.1. Το τέλος της «παλιάς κανονικότητας»

Οι πρώτες αντιδράσεις των κεντρικών τραπεζών στην επιδείνωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν συμβατικές και σε πλήρη ταύτιση με τις κλασικές οδηγίες χρήσης: τα επιτόκια μειώθηκαν, αρχικά ίσως με πιο αργούς ρυθμούς, αλλά στο τέλος η μείωση τους ήταν σημαντική. Για παράδειγμα, σε μια συντονισμένη δράση με στόχο να τραβήξει την προσοχή της χρηματοπιστωτικής αγοράς, οι κορυφαίες στον κόσμο αρμόδιες για τη νομισματική πολιτική αρχές μείωσαν στις αρχές του Οκτωβρίου του 2008 τα επιτόκια πολιτικής κατά 50 μονάδες βάσης. Μέχρι το 2009, πολλές από τις μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου κοντοζύγωναν το (φαινομενικά) κατώτερο επίπεδο των ονομαστικών επιτοκίων. Είχε έρθει η ώρα να αφήσουν πίσω τους αυτό που μέχρι τότε θεωρείτο «κανονικό».

Μια λύση, την οποία υιοθέτησαν ορισμένες, ήταν η λήψη της απόφασης ότι το ελάχιστο επίπεδο δεν ήταν το μηδέν (περισσότερες λεπτομέρειες παρακάτω). Οι αλλαγές, όμως, στην εργαλειοθήκη της νομισματικής πολιτικής δεν περιορίστηκαν στο επιτόκιο επί των τραπεζικών αποθεματικών. Η δειγματοληπτική μας έρευνα έθεσε ερωτήσεις για τρία άλλα νεοφανή μέτρα: την ποσοτική χαλάρωση (QE), την παροχή ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και τα μακροπροληπτικά μέτρα που μόλις σχολιάσαμε.¹³ Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3, περισσότερες από το 50 % των κεντρικών τραπεζών που ανταποκρίθηκαν στην έρευνά μας έχουν χρησιμοποιήσει την παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Η ποσοτική χαλάρωση —είτε μέσω δημόσιου χρέους είτε μέσω μιας ευρύτερης κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων— έχει χρησιμοποιηθεί λιγότερο συχνά. Ωστόσο, κάποιοι από τους ερωτηθέντες διοικητές την έχουν εξετάσει ως επιλογή.

Στη συνέχεια ασχολούμαστε λεπτομερέστερα με τα (αρνητικά) επιτόκια πολιτικής, την ποσοτική χαλάρωση και τα μακροπροληπτικά εργαλεία. Η παροχή

¹³ Παρόλο που το ερωτηματολόγιό μας δεν συμπεριλάμβανε το «χρήμα εξ ουρανού» (helicopter money) στα εργαλεία, ορισμένοι από τους ερωτηθέντες το αναφέρουν ως δυνητικό εργαλείο. Ένα ακόμη θέμα, το οποίο δεν θα μπορούσαμε να αναπτύξουμε όπως του αξίζει σε μια συζήτηση περί νομισματικής πολιτικής, είναι ο ρόλος της κεντρικής τράπεζας στη μικροπροληπτική εποπτεία, στην οποία επίσης αναφέρθηκαν ορισμένοι ερωτηθέντες.

ενδείξεων σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής θα μας απασχολήσει στην Ενότητα 4.

Πίνακας 3. Μη συμβατικές πολιτικές και εργαλεία ως απάντηση στην κρίση

	Εγκρίθηκαν	Εξετάστηκαν αλλά απορρίφθηκαν	Δεν εξετάστηκαν
Επιτόκια πολιτικής πλησίον του μηδενός (N=49)	28,6	0,0	71,4
Αρνητικά επιτόκια (N=50)	12,0	10,0	78,0
Ποσοτική χαλάρωση με δημόσιο χρέος (N=49)	20,4	6,1	73,5
Ποσοτική χαλάρωση με άλλα περιουσιακά στοιχεία (N=48)	12,5	14,6	72,9
Παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής (N=47)	51,1	10,6	38,3
Μακροπροληπτική πολιτική (N=47)	78,7	2,1	19,2

Σημειώσεις: Οι τιμές αντιστοιχούν σε ποσοστό επί του αριθμού (N) των διοικητών κεντρικών τραπεζών που ανταποκρίθηκαν στην έρευνα γνώμης. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016 με δείγμα διοικητών κεντρικών τραπεζών.

3.2. Και μια μέρα, ο πάτος όντως υποχώρησε: αρνητικά επιτόκια πολιτικής

Πριν από την κρίση έμοιαζε σχεδόν αυτονόητο ότι το κατώτατο επίπεδο των ονομαστικών επιτοκίων ήταν το μηδέν: Τα μετρητά, που έχουν μηδενική απόδοση, υπερίσχυαν οποιουδήποτε βραχυπρόθεσμου χρηματοοικονομικού στοιχείου ενεργητικού με αρνητικό επιτόκιο, εξαναγκάζοντας έτσι οποιοδήποτε ονομαστικό επιτόκιο σε θετικές τιμές. Ύστερα από ολόκληρες δεκαετίες επιτοκίων που απείχαν κατά πολύ από το μηδέν, το ενδιαφέρον (και η ανησυχία) για το κατώτατο επίπεδο ήρθε ξανά στο προσκήνιο τη δεκαετία του '90, καθώς η Ιαπωνία συνέχιζε να δίνει μάχη ενάντια στη χαμηλή ανάπτυξη και τον αποπληθωρισμό. Σε ρόλο προφήτη, ο Paul Krugman (1998) αναρωτιόταν: «Θα μπορούσε άραγε η Ευρωπαϊκή Νομισματική

Ένωση να πέσει σε παγίδα ρευστότητας;». Δέκα χρόνια αργότερα, η ερώτηση αυτή δεν ανήκε πλέον στη σφαίρα της υπόθεσης. Έκτοτε, πολλές κεντρικές τράπεζες έχουν προσεγγίσει, και μερικές μάλιστα έχουν διαβεί, το «μηδενικό κατώτατο όριο».

615 Πόσο άνετα αισθάνονται πλέον οι κεντρικοί τραπεζίτες με τη διαμόρφωση των επιτοκίων πολιτικής σε επίπεδα πλησίον του μηδενός ή ακόμα και κάτω από το μηδέν; Από την έρευνά μας προκύπτει ότι παραμένουν κάπως διστακτικοί. Όσον αφορά το σύνολο των μη συμβατικών εργαλείων, θέσαμε την εξής ερώτηση: *Μόλις οι συνθήκες επανέλθουν στην κανονικότητα, πιστεύετε ότι κάθε εργαλείο από τα παρακάτω θα πρέπει να διατηρηθεί ως δυνητικό εργαλείο νομισματικής πολιτικής, να διατηρηθεί ως εργαλείο αλλά να τροποποιηθεί, να καταργηθεί ή ότι είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση;*

Όσον αφορά τα επιτόκια πολιτικής πλησίον του μηδενός ή κάτω από το μηδέν, τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον Πίνακα 4.

625 Πίνακας 4. Επιτόκια πολιτικής στη νέα κανονικότητα

		Διοικητές		Πανεπιστημιακοί	χ^2	
		Όλοι	Ανεπτυγμένες οικονομίες		Έναντι όλων	Έναντι ανεπτυγμένων οικονομιών
Επιτόκιο(α) πολιτικής πλησίον του μηδενός (N _Δ =32, N _Π =157)					36,3**	12,6***
					*	
Διατήρηση ως δυνητικού εργαλείου		43,8	69,2	73,3		
Διατήρηση αλλά τροποποίηση		3,1	0,0	2,6		
Κατάργηση		9,4	0,0	18,5		
Είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση		43,8	30,8	5,8		
Αρνητικά επιτόκια (N _Δ =32, N _Π =157)					27,1**	14,9***

Διατήρηση ως δυνητικού εργαλείου	21,9	38,5	52,6
Διατήρηση αλλά τροποποίηση	0,0	0,0	2,6
Κατάργηση	25,0	7,7	31,4
Είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση	53,1	53,9	13,5

Σημειώσεις: Οι τιμές αντιστοιχούν σε ποσοστό επί των ερωτηθέντων (είτε διοικητών κεντρικών τραπεζών είτε πανεπιστημιακών οικονομολόγων). *** στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1 %, η οποία υπολογίστηκε μέσω δοκιμών χ^2 για την ανεξαρτησία των απαντήσεων διοικητών και πανεπιστημιακών. Τα ΝΔ και ΝΠ υποδεικνύουν τον αριθμό των διοικητών και πανεπιστημιακών που ανταποκρίθηκαν στην έρευνά μας. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε το 2016.

Στην ερώτηση σχετικά με την ενδεχόμενη μελλοντική χρήση επιτοκίων πολιτικής πλησίον του μηδενός, περισσότερο από το 40 % των διοικητών απαντούν ότι «είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση». Το αποτέλεσμα αυτό μας εκπλήσσει ελαφρώς και ίσως υποδηλώνει ότι ορισμένοι εξακολουθούν να θεωρούν το μηδέν ως πραγματικά το κατώτερο επίπεδο. Στην ερώτηση σχετικά με τα αρνητικά επιτόκια, μάλιστα, μόνο το 22 % απάντησε ότι θα τα χρησιμοποιούσε ξανά αν το απαιτούσαν οι περιστάσεις. Μόνο περίπου το 22 % των ερωτηθέντων διοικητών έχει εξετάσει τη χρήση αρνητικών επιτοκίων τα τελευταία χρόνια, ενώ ένα 10 % αποφάσισε να μην τα εφαρμόσει (βλ. Πίνακα 3). Οι πανεπιστημιακοί είναι, ίσως εκ φύσεως, λιγότερο επιφυλακτικοί. Πάνω από το 70 % πιστεύει ότι τα επιτόκια πλησίον του μηδενός πρέπει να χρησιμοποιηθούν ξανά και πάνω από το 50 % θεωρεί ότι τα αρνητικά επιτόκια θα έπρεπε να ενταχθούν στην εργαλειοθήκη (Πίνακας 4). Οι συγκεκριμένες αποκλίσεις μεταξύ διοικητών και πανεπιστημιακών είναι από τις εντονότερες που εντοπίσαμε στις απαντήσεις αυτής της δειγματοληπτικής έρευνας, είτε επιλέγουμε να εστιάσουμε στο σύνολο των διοικητών του δείγματος ή μόνο σε αυτούς που προέρχονται από ανεπτυγμένες οικονομίες (οι οποίοι αποτελούν μια καλύτερη ομάδα σύγκρισης για το δείγμα των πανεπιστημιακών), όπως μαρτυρούν οι στατιστικές συναρτήσεις χ^2 που παρουσιάζονται στον πίνακα.

650 Πιο συγκεκριμένα, αρχικά μια ενδεχόμενη κάθοδος μέχρι το μηδέν έμοιαζε να προκαλεί αμηχανία σε πολλές κεντρικές τράπεζες την περίοδο 2008-2009. Η Fed σταμάτησε το ψαλίδισμα του επιτοκίου μεταξύ μηδέν και 0,25 %. Όταν η Τράπεζα του Καναδά μείωσε τον στόχο του επιτοκίου της μίας ημέρας φτάνοντας το 0,25 % τον Απρίλιο του 2009, δήλωσε ότι «η Τράπεζα έκρινε ότι [αυτό] είναι το ελάχιστο δυνατό
655 επίπεδο για το συγκεκριμένο επιτόκιο». Περίπου την ίδια χρονική περίοδο, αντικείμενο συζήτησης αποτελούσε το κατά πόσον η ΕΚΤ θα ένιωθε άνετα να μειώσει τα επιτόκια πολιτικής ακόμα και κάτω από 1 %. Ωστόσο, με τις συνθήκες να επιδεινώνονται συνεχώς, κρίθηκαν απαραίτητες περαιτέρω μειώσεις και στις οικονομίες που επλήγησαν από την κρίση τα επιτόκια πολιτικής πλησίον του μηδενός έγιναν πια ο
660 κανόνας και όχι η εξαίρεση.

Για κάποιους το μηδέν δεν ήταν το χαμηλότερο δυνατό. Τον Ιούλιο του 2009, η Σουηδική Κεντρική Τράπεζα (Sveriges Riksbank) μείωσε το επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς τίτλων (repo rate) σε 0,25 %, γεγονός το οποίο ώθησε το επιτόκιο καταθέσεων για τις τράπεζες κάτω από το μηδέν. Από το φθινόπωρο του 2016, μια
665 μικρή ομάδα χωρών επίσης πληρώνει (είτε με τον έναν είτε με τον άλλο τρόπο) αρνητικά επιτόκια στις διευκολύνσεις χρηματοδότησης της κεντρικής τράπεζας. Σε γενικές γραμμές, αυτά τα αρνητικά επιτόκια δεν χρησιμοποιούνται μεμονωμένα, αλλά συνιστούν μέρος ενός ευρύτερου συνόλου μη συμβατικών εργαλείων σχεδιασμένων να τονώνουν την ανάπτυξη και να επαναφέρουν τον πληθωρισμό στον στόχο του.

670 Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η ΕΚΤ, η οποία από τα μέσα του 2014 ανακοινώνει αρνητικό επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων και επί του παρόντος χρεώνει τις τράπεζες για τα πλεονάζοντα αποθεματικά με 0,4 %. Τον Ιανουάριο του 2016, η Τράπεζα της Ιαπωνίας άρχισε να εφαρμόζει επιτόκιο της τάξεως του -0,1 % στους τρεχούμενους λογαριασμούς που διατηρούνται στην κεντρική τράπεζα. Τα χαμηλότερα
675 επιτόκια μέχρι στιγμής έχουν παρατηρηθεί στη Δανία και την Ελβετία, όπου τα επιτόκια αποδοχής καταθέσεων έφτασαν το -0,75 %.

Πόσο χαμηλά θα μπορούσαν να φτάσουν τα επιτόκια; Καταλαβαίνουμε πλέον ότι τα ονομαστικά επιτόκια μπορούν να γίνουν αρνητικά επειδή τα μετρητά πρέπει να μεταφερθούν, να αποθηκευτούν, να φυλαχθούν και να ασφαλιστούν. Το εν λόγω
680 κόστος, λοιπόν, δεν είναι αμελητέο, ειδικά όταν πρόκειται για πληρωμές ευρείας κλίμακας, ούτε, όμως, είναι και απεριόριστο. Μέχρι στιγμής, η ζήτηση σε μετρητά δεν

έχει αυξηθεί δραματικά σε χώρες με αρνητικά επιτόκια, πιθανότατα επειδή τα επιτόκια καταθέσεων λιανικής παραμένουν θετικά. Ωστόσο, κάποια στιγμή, η περαιτέρω μείωση των επιτοκίων μπορεί να παρακινήσει τον κόσμο να αλλάξει συνήθειες, πόσο μάλλον αν αναμένεται η διατήρηση των επιτοκίων κάτω από το μηδέν για παρατεταμένα χρονικά διαστήματα. Σύμφωνα με τον Thomas Jordan, τον διοικητή της Ελβετικής Κεντρικής Τράπεζας (Swiss National Bank) (2015, σελ. 236-7), «το ελάχιστο δυνατό επίπεδο βρίσκεται κάτω από τις -75 μονάδες βάσης, αλλά είναι πολύ δύσκολο να το προσδιορίσουμε με ακρίβεια».

690

3.3. Ποσοτική χαλάρωση: οι απόψεις διίστανται

Όταν ξέσπασε η κρίση το 2007, η εμπειρία στην αξιοποίηση του ισολογισμού μιας κεντρικής τράπεζας ως εργαλείο πολιτικής ήταν περιορισμένη. Εξαίρεση αποτελούσε η Ιαπωνία, όπου η Τράπεζα της Ιαπωνίας είχε προβεί σε τακτικές αγορές κρατικών ομολόγων το διάστημα 2001-2006 έτσι ώστε να αυξήσει το επίπεδο των τραπεζικών διαθεσίμων. Ωστόσο, η βιβλιογραφία σχετικά με το συγκεκριμένο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης δεν κατέληξε σε σαφή συμπεράσματα ως προς την αποτελεσματικότητά του (Spiegel, 2006).

Ωστόσο, και παρόλο που η χρονική στιγμή και οι λεπτομέρειες διαφέρουν, τέσσερις από τις μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου χρησιμοποίησαν πολιτικές ποσοτικής χαλάρωσης ώστε να ανταπεξέλθουν στη χρηματοπιστωτική κρίση.¹⁴ Η Fed και η Τράπεζα της Ιαπωνίας έθεσαν σε λειτουργία τα πρώτα προγράμματά τους στα τέλη του 2008, ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοίνωσε το δικό της πρόγραμμα τον Ιανουάριο του 2009. Το διάστημα 2008-2012, η Fed τελικά επρόκειτο να θέσει σε λειτουργία τρία διαφορετικά προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης (τέσσερα, αν συμπεριλάβουμε και το «Operation Twist»). Η Τράπεζα της Ιαπωνίας επίσης αναθεώρησε στην πορεία την τακτική της, με πιο πρόσφατη τροποποίηση την εισαγωγή μιας ποιοτικής παραμέτρου στις αγορές της —τακτική που είναι γνωστή και ως ποσοτική και ποιοτική χαλάρωση (QEE). Η Τράπεζα της Αγγλίας έχει ίσως επιδείξει τη μεγαλύτερη συνέπεια στη στρατηγική της. Καθ' όλη τη διάρκεια

¹⁴ Χρησιμοποιούμε τον όρο «ποσοτική χαλάρωση» υπό ευρεία έννοια. Οι κεντρικές τράπεζες υιοθετούν κατά καιρούς διαφορετική ορολογία για την περιγραφή των πολιτικών τους. Για παράδειγμα, ο Ben Bernanke (2009) περιέγραψε ως «πιστωτική χαλάρωση», αντί για «ποσοτική χαλάρωση», αυτό που αργότερα καθιερώθηκε ως «QE1».

της κρίσης, εξακολουθεί να εργάζεται εντός του πλαισίου διευκόλυνσης αγοράς τίτλων, η οποία, μεταξύ άλλων χαρακτηριστικών, μετακυλίζει οποιονδήποτε κίνδυνο ζημίας αποκλειστικά στο Υπουργείο Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου. Η ΕΚΤ ήταν η αργοπορημένη της παρέας: περίμενε μέχρι τον Ιανουάριο του 2015 για να ξεκινήσει
715 ένα πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης πλήρους κλίμακας.¹⁵

Τι μας διδάσκουν για την ποσοτική χαλάρωση τα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής μας έρευνας; Οι περισσότεροι πανεπιστημιακοί θα κρατούσαν την ποσοτική χαλάρωση ως δυνητικό εργαλείο νομισματική πολιτικής (βλ. Πίνακα 5). Το 68 % δηλώνει ότι η ποσοτική χαλάρωση μέσω δημόσιου χρέους θα έπρεπε να
720 διατηρηθεί ως εργαλείο, ενώ περίπου το 11 % θα τη διατηρούσε σε τροποποιημένη μορφή. Η ποσοτική χαλάρωση όπου χρησιμοποιούνται οποιαδήποτε άλλα στοιχεία ενεργητικού πέραν του δημοσίου χρέους αντιμετωπίζεται με λιγότερο ενθουσιασμό. Παρ' όλα αυτά, περίπου ένας στους δύο πανεπιστημιακούς πιστεύει ότι θα έπρεπε να διατηρηθεί στην εργαλειοθήκη.¹⁶

Πίνακας 5. Πρέπει η ποσοτική χαλάρωση να παραμείνει και μετά την κρίση στην εργαλειοθήκη;

	Διοικητές		Πανεπιστημιακοί	χ^2	
	Όλοι	Ανεπτυγμένες οικονομίες		Έναντι όλων	Έναντι ανεπτυγμένων οικονομιών
Ποσοτική χαλάρωση με δημόσιο χρέος (N _Δ =34, N _Π =157)				42,1**	27,9***
				*	
Διατήρηση ως δυνητικού εργαλείου	35,3	53,9	68,2		
Διατήρηση αλλά τροποποίηση	5,9	0,0	10,8		

¹⁵ Το πρόγραμμα για τις αγορές τίτλων (Securities Market Program - SMP), που σχεδιάστηκε για να αντιμετωπίσει δυσλειτουργικές αγορές το 2010, παρουσίαζε ομοιότητες με την ποσοτική χαλάρωση. Οι αγορές που πραγματοποιήθηκαν στο πλαίσιο του προγράμματος, όμως, «αποστειρώθηκαν».

¹⁶ Οι εργασίες για την ανάπτυξη μελλοντικών μορφών ποσοτικής χαλάρωσης έχουν ήδη ξεκινήσει. Ο Reis (2015), για παράδειγμα, υποστηρίζει ότι η διαχείριση του ισολογισμού της κεντρικής τράπεζας μπορεί να βοηθήσει στη σταθεροποίηση του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια μιας μελλοντικής δημοσιονομικής κρίσης, παρόλο που εξακολουθούν να υπάρχουν όρια στις δυνατότητες της ποσοτικής χαλάρωσης.

Κατάργηση	20,6	7,7	17,8
Είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση	38,2	38,5	3,2
Ποσοτική χαλάρωση με άλλα στοιχεία ενεργητικού (N _Δ =31, N _Π =155)			32,7** 32,1*** *
Διατήρηση ως δυναμικού εργαλείου	29,0	40,0	52,9
Διατήρηση αλλά τροποποίηση	0,0	0,0	11,0
Κατάργηση	29,0	0,0	29,7
Είναι πολύ νωρίς για μια τέτοιου είδους απόφαση	41,9	60,0	6,5

- 725 Σημειώσεις: Οι τιμές αντιστοιχούν σε ποσοστό επί των ερωτηθέντων (είτε διοικητών κεντρικών
 730 τραπεζών είτε πανεπιστημιακών οικονομολόγων). *** στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, η
 οποία υπολογίστηκε μέσω δοκιμών χ^2 για την ανεξαρτησία των απαντήσεων διοικητών και
 πανεπιστημιακών. Τα ΝΔ και ΝΠ υποδεικνύουν τον αριθμό των διοικητών και πανεπιστημιακών που
 ανταποκρίθηκαν στην έρευνά μας. Πηγή: Υπολογισμοί των συγγραφέων βασιζόμενοι σε έρευνα που
 πραγματοποιήθηκε το 2016.

- Οι επικεφαλής των κεντρικών τραπεζών που συμμετείχαν στην έρευνά μας
 εμφανίζονται πολύ πιο επιφυλακτικοί όσον αφορά τη μελλοντική χρήση της ποσοτικής
 χαλάρωσης. Μόνο το 41 % θεωρεί ότι η ποσοτική χαλάρωση με την αγορά δημόσιου
 χρέους θα έπρεπε να διατηρηθεί ως εργαλείο, το 21 % θεωρεί ότι δεν θα έπρεπε, ενώ
 735 το 38 % επιφυλάσσεται να εκφέρει γνώμη προς το παρόν. Να σημειωθεί, όμως, ότι οι
 διοικητές κεντρικών τραπεζών σε ανεπτυγμένες οικονομίες τηρούν αρκετά θετικότερη
 στάση κατά την αξιολόγησή τους. Το 54 % πιστεύει ότι η ποσοτική χαλάρωση θα
 έπρεπε να διατηρηθεί στην εργαλειοθήκη, ενώ λιγότεροι από 8 % πιστεύουν το
 αντίθετο. Όσον αφορά την ποσοτική χαλάρωση με την αγορά στοιχείων ενεργητικού
 740 εκτός από δημόσιο χρέος, δεν τυχαίνει της ίδιας αποδοχής, αν και η διαφορά δεν είναι
 μεγάλη. Η στατιστική ανάλυση χ^2 στον Πίνακα 5 δείχνει ότι πρόκειται για άλλο ένα
 πεδίο όπου οι απόψεις κεντρικών τραπεζών και πανεπιστημιακών δίστανται

σημαντικά (ανεξάρτητα από το αν συγκρίνουμε τις απόψεις των πανεπιστημιακών με ολόκληρο το δείγμα των διοικητών ή με περιορισμένο δείγμα αυτών που προέρχονται από ανεπτυγμένες οικονομίες).

ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ

Κριτήριο επιλογής του κειμένου-πηγή

Ο λόγος για τον οποίο επιλέξαμε το προς μετάφραση κείμενο της παρούσας εργασίας ήταν η επιθυμία μας για πρακτική εξάσκηση σε κείμενο του ευρύτερου πεδίου των οικονομικών, της μακροοικονομικής και του τομέα δραστηριοτήτων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ειδικότερα. Στόχος μας ήταν η περαιτέρω εξοικείωση με το συγκεκριμένο κειμενικό είδος και, κυρίως, με τη σχετική ορολογία, η οποία μας απασχόλησε ιδιαίτερα. Πιο συγκεκριμένα, επιλέξαμε το εν λόγω κείμενο-πηγή (ΚΠ) επειδή εξετάζει θέματα νομισματικής πολιτικής, έναν κλάδο της μακροοικονομίας ο οποίος, παρόλο που τα τελευταία χρόνια έχει απασχολήσει πολύ ακόμα και το ευρύ κοινό –σε ειδησεογραφικό επίπεδο– λόγω της έντονης οικονομικής κρίσης που βίωσε η Ελλάδα (και η Κύπρος), παρουσιάζει περιορισμένη εξειδικευμένη βιβλιογραφία (επιστημονικά άρθρα, μελέτες, κ.λπ.) στα ελληνικά. Αυτό οφείλεται, κατά τη γνώμη μας, πρώτον, στην καθιέρωση των αγγλικών ως επίσημης παγκόσμιας γλώσσας των οικονομικών και της τραπεζικής (Tsaciuc, 2013) και, δεύτερον και κυριότερον, στο γεγονός ότι ύστερα από τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης η νομισματική πολιτική έπαψε να διαμορφώνεται σε τοπικό επίπεδο, δηλαδή στις Κεντρικές Τράπεζες της Ελλάδας και της Κύπρου¹, και μεταφέρθηκε σε ευρωπαϊκό –άρα και πολύγλωσσο– επίπεδο, δηλαδή στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Αυτή η μετατόπιση, φυσικά, δεν σημαίνει ότι οι δυο ελληνόφωνες χώρες έγιναν απλοί θεατές στη διαμόρφωση της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής, καθώς μέσω των διοικητών των κεντρικών τραπεζών τους συμμετέχουν ενεργά στη λήψη αποφάσεων, αλλά ότι το παραγόμενο –ακόμα και από ελληνόφωνους συγγραφείς– ερευνητικό έργο δημοσιεύεται σχεδόν αποκλειστικά στα αγγλικά². Επιπλέον, μας φάνηκε ενδιαφέρον το υπό εξέταση αγγλόφωνο άρθρο, γιατί εκτός από τη νομισματική πολιτική, η οποία αποτελεί τον άξονά του, συνδυάζει το στοιχείο της στατιστικής επιστήμης με την

¹ Στην παρούσα εργασία επιλέγουμε να αναφερόμαστε τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Κύπρο, καθώς πρόκειται για τις δυο ελληνόφωνες χώρες της ΕΕ.

² Στην αντίστοιχη ενότητα «Σειρά Δοκιμίων Εργασίας» της Τράπεζας της Ελλάδος, όλα τα δημοσιευμένα δοκίμια είναι στα αγγλικά, παρόλο που μπορεί να προέρχονται από ελληνόφωνους συγγραφείς.

αναφορά σε ερωτηματολόγια για δειγματοληπτική έρευνα και τη στατιστική ανάλυση των αποτελεσμάτων.

ΕΚΤ και θεσμική μετάφραση

Η πολυγλωσσία σε όλες τις σφαίρες δραστηριότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελεί πάγιο δικαίωμα των ευρωπαίων πολιτών. Επομένως, η ΕΚΤ ως θεσμικό όργανο της ΕΕ δεν αποτελεί εξαίρεση στον κανόνα και επιδιώκει να ικανοποιεί τις ανάγκες του ευρωπαϊκού κοινού στον μέγιστο δυνατό βαθμό, λαμβάνοντας πάντα υπόψη όμως και την αποτελεσματικότητα και τη δυνατότητα για έγκαιρη ενημέρωση (Scheller, 2004). Όπως και σε άλλα όργανα της ΕΕ, λοιπόν, παρατηρούνται δύο υπερκατηγορίες παραγόμενων κειμένων: αυτά που προορίζονται για εξωτερική επικοινωνία ή που απευθύνονται στο ευρύ κοινό και αυτά που προορίζονται για εσωτερική επικοινωνία ή που απευθύνονται σε εργαζόμενους του θεσμικού οργάνου, ειδικούς και συνεργαζόμενους φορείς (Tcaciuc, 2013). Όσον αφορά την πρώτη περίπτωση, οι κανονισμοί της ΕΚΤ με γενική ισχύ δημοσιεύονται στην Επίσημη Εφημερίδα σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, προκειμένου να έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα και να τεθούν σε ισχύ, ενώ οι αποφάσεις της ΕΚΤ εκδίδονται στις επίσημες γλώσσες των τρίτων μερών στα οποία απευθύνονται, χωρίς να είναι απαραίτητη η δημοσίευσή τους στην Επίσημη Εφημερίδα³ (Scheller, 2004). Επιπλέον, στο πλαίσιο της υποχρέωσής της να λογοδοτεί στους ευρωπαίους πολίτες, πέραν των υπολοίπων θεσμικών οργάνων, η ΕΚΤ εξηγεί και υποστηρίζει τις αποφάσεις της μέσω δημοσιεύσεων σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, ενώ οι γραπτές ερωτήσεις που αποστέλλονται στην ΕΚΤ από μέλη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου καθώς και οι απαντήσεις επίσης αναρτώνται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ (Scheller, 2004). Τέλος, δημοσιεύσεις όπως οικονομικά δελτία και ετήσιες εκθέσεις, όπως και δελτία τύπου, είναι επίσης διαθέσιμες σε όλες τις επίσημες ευρωπαϊκές γλώσσες (Scheller, 2004). Στη δεύτερη περίπτωση, η ΕΚΤ έχει υιοθετήσει ως επίσημη γλώσσα εργασίας – μόνο – τα αγγλικά⁴ αποβλέποντας στην ταχεία, αποτελεσματική και αξιόπιστη

³ Αν όμως η ΕΚΤ αποφασίσει τη δημοσίευσή τους στην Επίσημη Εφημερίδα τότε διατίθενται σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.

⁴ Σε αντίθεση προς άλλα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα όπου γλώσσες εργασίας (ή *vehicle languages*, όπως τις αποκαλούν) είναι τα αγγλικά, τα γαλλικά και τα γερμανικά (π.χ. Επιτροπή).

επικοινωνία στο εσωτερικό της. Με αυτό το σκεπτικό, ο κανονισμός για το πλαίσιο του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού [κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 468/2014 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 16ης Απριλίου 2014], ορίζει στο άρθρο 23 για το γλωσσικό καθεστώς μεταξύ ΕΚΤ και εθνικών αρμόδιων αρχών ότι τα δύο μέρη αποφασίζουν από κοινού τη γλώσσα της μεταξύ τους επικοινωνίας. Συνεπώς, δεν αποτελεί έκπληξη η σαφής προτίμηση των αγγλικών στην επικοινωνία μεταξύ ΕΚΤ και κεντρικών και συστημικών τραπεζών. Τη μεγαλύτερη εξαίρεση, ίσως, αποτελεί η κεντρική τράπεζα της Γερμανίας, η Bundesbank, η οποία έχει επιλέξει όλες οι επίσημες και σημαντικές διαδράσεις με την ΕΚΤ να γίνονται στα γερμανικά (Canepa, 2016).

Ποιος, πού, πότε και γιατί;

Το ερώτημα που προέκυψε αφού κατασταλάξαμε ως προς το κείμενο-πηγή της παρούσας εργασίας ήταν το εξής: θα το μεταφράσουμε ως αντικείμενο ακαδημαϊκής εργασίας για την ολοκλήρωση του κύκλου μεταπτυχιακών σπουδών, το οποίο θα αξιολογηθεί από επιτροπή ακαδημαϊκών διδασκόντων και ταυτόχρονα επαγγελματιών μεταφραστών, ή ως ένα κείμενο προς δημοσίευση στο ίδιο μέσο στο οποίο εντοπίσαμε το ΚΠ για ένα αντίστοιχο με αυτό του ΚΠ αναγνωστικό κοινό; Με άλλα λόγια, ποιος θα είναι ο σκοπός του ΚΣ μας: η αξιολόγησή του στο πλαίσιο του ΠΜΣ ή η επίτευξη μιας επικοινωνιακής διάδρασης;

Αυτό που μας έλειπε, λοιπόν, ήταν ένα πλαίσιο πληροφοριών, ένα πακέτο ρητών μεταφραστικών οδηγιών που θα λειτουργούσε ως μούσουλας κατά τη μεταφραστική διαδικασία και θα απαντούσε τα «ποιος;», «πού;», «πότε;» και «γιατί;» τα οποία αναπηδούν συχνά πυκνά καθ' όλη τη μεταφραστική διαδικασία. Η σημασία των οδηγιών είναι, επομένως, νευραλγική για το μεταφράζον υποκείμενο, καθώς θα το βοηθήσουν να επιλέξει μεταφραστικές στρατηγικές και να ιεραρχήσει, και στη συνέχεια να διαχειριστεί, τα μεταφραστικά προβλήματα που ανακύπτουν (Κελάνδριας, 2007). Σύμφωνα με τον Vermeer (Vermeer, 1989, Gentzler, 2001), ακόμα και όταν ένα πακέτο οδηγιών δεν δίνεται επισήμως, ο μεταφραστής μπορεί να εξάγει τις απαραίτητες πληροφορίες που θα τον καθοδηγήσουν με βάση την ήδη υπάρχουσα εμπειρία του. Εμείς, λοιπόν, αποφασίσαμε να αποβάλουμε το άγχος της επικείμενης αξιολόγησης και

να αναλάβουμε τον ρόλο του διαπολιτισμικού διαμεσολαβητή που έχει ως στόχο το ΚΣ να επιτελεί την ίδια λειτουργία με το ΚΠ.

Κειμενικός τύπος και κειμενικό είδος

Προτού στραφούμε προς τις επιμέρους μεταφραστικές οδηγίες που περιλαμβάνονται στο πακέτο που υιοθετήσαμε και δεδομένου ότι το ΚΣ διατηρεί την ίδια λειτουργία με το ΚΠ, θα εξετάσουμε τα δυο πρώτα στάδια ανάλυσης του ΚΠ κατά τη μεταφραστική διαδικασία (Reiss, 1981/2000): τον κειμενικό τύπο (*text type*), με γνώμονα την επικοινωνιακή λειτουργία, και το κειμενικό είδος (*text genre*) [ή κειμενική ποικιλία (*text variety*) κατά τη Reiss], με γνώμονα τα γλωσσικά χαρακτηριστικά και τις συμβάσεις (Nord, 1997/2014). Η επιλογή μας να εξετάσουμε τον κειμενικό τύπο και το κειμενικό είδος (τα οποία αποτελούν πιο ειδικά στοιχεία) ως πρώτο βήμα οφείλεται στην άποψη μας ότι, επειδή πρόκειται για κείμενο ειδικής γλώσσας, οι επιμέρους πληροφορίες που θα αντλήσουμε από την ανάλυση αυτή θα συμβάλουν στην ολοκληρωμένη προσέγγιση του Σκοπού και τη διαμόρφωση ενός λεπτομερούς πακέτου μεταφραστικών οδηγιών.

Σύμφωνα με την τυπολογία που εισάγει η Reiss, ένα κείμενο κατηγοριοποιείται βάσει των τριών λειτουργιών της γλώσσας που ανέδειξε ο Bühler: την αναφορική, την εκφραστική και την κλητική. Πιο συγκεκριμένα, στην αναφορική λειτουργία της γλώσσας το βάρος πέφτει στο περιεχόμενο (πληροφοριακό κείμενο), στην εκφραστική λειτουργία κυριαρχεί η αισθητική διάσταση της γλώσσας και δίνεται περισσότερη έμφαση στη μορφή (εκφραστικό κείμενο), ενώ στην κλητική λειτουργία της γλώσσας στόχος είναι η προτροπή προς τον δέκτη ώστε να δράσει με έναν συγκεκριμένο τρόπο (προτρεπτικό⁵ κείμενο) (Munday, 2001/2004, Nord, 1997/2014). Ένας τέταρτος «υπερ-τύπος» που υπερκαλύπτει και τους άλλους τρεις, ο *πολυμεσικός (audiovisual)*, συνδυάζει τη γλώσσα με άλλα σημειακά συστήματα όπως η εικόνα (Reiss, 1981/2000). Βεβαίως, η κατηγοριοποίηση δεν είναι ανελαστική καθώς δεν αποκλείεται η ύπαρξη ορισμένων εξαιρέσεων με τη μορφή υβριδικών κειμένων (τα οποία στο άρθρο της η

⁵ Στο Munday (2001/2004) έχει μεταφραστεί ως λειτουργικό. Εμείς προτιμούμε τη μετάφραση στο Nord (1997/2014), γιατί θεωρούμε ότι αποδίδει καλύτερα τη συγκεκριμένη λειτουργία και αποκλείει το ενδεχόμενο σύγχυσης με τη συχνή χρήση της έννοιας της «λειτουργίας».

Reiss αποκαλεί «μεικτού τύπου»). Τα κείμενα αυτά συνδυάζουν –συχνά μάλιστα αντιθετικά– περισσότερους του ενός τύπους (Snell-Hornby, 1990), με τον κυρίαρχο τύπο, ωστόσο, να καθορίζει την τεχνική που θα ακολουθήσει ο μεταφραστής κατά τη μετάφραση (Reiss, 1981/2000).

Το ΚΠ εντάσσεται στη θεματική της μακροοικονομικής επιστήμης, η οποία μελετά τη συμπεριφορά της οικονομίας ως συνόλου (Samuelson & Nordhaus, 2000). Πιο συγκεκριμένα, ασχολείται με τη νομισματική πολιτική και εξετάζει κατά πόσον οι αλλαγές στη νομισματική πολιτική που ήταν απόρροια της κρίσης (χρήση μη συμβατικών εργαλείων νομισματικής πολιτικής) αποδεικνύονται –μέσα από τις δειγματοληπτικές έρευνες γνώμης που διεξήγαγαν οι συγγραφείς του κειμένου– μόνιμες ή προσωρινές.⁶ Για τη μελέτη του παραπάνω θέματος, οι συγγραφείς επιστρατεύουν τη στατιστική επιστήμη στη σύνταξη των ερωτηματολογίων και την εξαγωγή και την παρουσίαση των αποτελεσμάτων μέσω πινάκων και γραφικών παραστάσεων.

Στη δική μας περίπτωση, λοιπόν, σύμφωνα πάντα με την κειμενική τυπολογία της Reiss, το προς μετάφραση κείμενο ανήκει στον κειμενικό τύπο των αμιγώς πληροφοριακών κειμένων. Στόχος του ΚΠ –και κατ’ επέκταση και του ΚΣ– είναι να παρουσιάσει και να σχολιάσει τα αποτελέσματα έρευνας, χωρίς να επιχειρεί να επηρεάσει προς μία κατεύθυνση τον δέκτη. Επομένως, ζητούμενο της μεταφραστικής διαδικασίας είναι η μεταφορά των πληροφοριών του ΚΠ στη ΓΣ με τον ακριβέστερο δυνατό τρόπο, αποφεύγοντας οποιαδήποτε αλλοίωση ή παράλειψη. Αν και οι συγγραφείς χρησιμοποιούν κάποια εκφραστικά μέσα (π.χ. η παροιμία *necessity as the mother of invention* ή οι μεταφορές *lean against the wind* και *helicopter money*), η εκφραστική λειτουργία του κειμένου είναι αμελητέα. Παρ’ όλα αυτά, σύμφωνα με τη Reiss, σε πρώτη φάση πρέπει να επιχειρείται η απόδοση των εκάστοτε αισθητικών στοιχείων με ισοδύναμα μέσα στη ΓΣ (Reiss, 1981/2000), πόσο μάλλον όταν η αγγλική ειδική γλώσσα των οικονομικών κειμένων συνηθίζει να προσφεύγει στη χρήση μεταφορών βάσει στοιχείων που αντλεί από την κοινή γλώσσα, για να αποτυπώσει πολύπλοκους όρους και να επιτύχει την ανακλησιμότητά⁷ τους. Αν, όμως, αυτό δεν κρίνεται εφικτό, σε πληροφοριακό κείμενα όπως το συγκεκριμένο προτεραιότητα

⁶ Ως νομισματική πολιτική ορίζονται «οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος, με σκοπό να επηρεαστούν τα επιτόκια και, κατ’ επέκταση, το συνολικό επίπεδο δαπάνης στην οικονομία» (McConnell, Brue, Flynn, 2016).

⁷ Ανακλησιμότητα έχουμε όταν ένας χρήστης της εκάστοτε γλώσσας δύναται να ανακαλέσει στη μνήμη του εύκολα έναν όρο, επειδή αυτός είναι βραχύς, μονολεκτικός και παρουσιάζει συνάφεια με ομόρριζες λέξεις (Λαζάρου, 2018).

δίνεται στο περιεχόμενο και όχι στη μορφή, γεγονός που σημαίνει ότι, όταν δεν μπορεί να αποδοθεί ένας αγγλικός όρος με ισοδύναμο εκφραστικά, θα επικεντρωθούμε στην πλήρη μεταφορά της σημασίας στο ΚΣ. Από την άλλη μεριά, παρόλο που στα πληροφοριακά κείμενα σημασία έχει η ακριβής απόδοση του περιεχομένου, επειδή το υπό εξέταση κείμενο απευθύνεται σε ειδικούς, πρέπει να αποφεύγεται η εκτεταμένη επεξήγηση και προσθήκη κατά τη μετάφραση ήδη γνωστών πληροφοριών, καθώς αυτές ενδέχεται να κουράσουν τον αναγνώστη. Αυτό αποδεικνύεται ιδιαίτερα απαιτητική διαδικασία, καθώς το μεταφράζον υποκείμενο θα πρέπει να έχει άριστη γνώση του αντικειμένου, ώστε να μπορεί να κρίνει ποιες πληροφορίες είναι περιττές για το κοινό-στόχος.

Το δεύτερο βήμα της ανάλυσης του ΚΠ, κατά τη Reiss, είναι ο προσδιορισμός του κειμενικού είδους. Αυτό διαμορφώνεται από κάποιες ιδιαίτερες συμβάσεις μιας ορισμένης κοινωνικής δραστηριότητας που εξυπηρετεί τους στόχους όλων όσοι συμμετέχουν σε αυτήν (Hatim & Mason, 1990). Ως συμβάσεις νοούνται κάποιοι «σιωπηροί μη δεσμευτικοί κανόνες συμπεριφοράς, οι οποίοι βασίζονται στην κοινή γνώση και την προσδοκία εκείνου που οι άλλοι θεωρούν ότι αναμένουμε από αυτούς να κάνουν σε μια ορισμένη περίσταση» (Nord, 1997/2014). Σύμφωνα με τη Reiss –για την οποία πρόκειται για μια κατηγοριοποίηση βασισμένη σε σαφώς δομημένα κοινωνιοπολιτικά μοτίβα επικοινωνίας συγκεκριμένων γλωσσικών κοινοτήτων– η ταυτοποίηση του εκάστοτε κειμενικού είδους είναι εξίσου καθοριστικής σημασίας για το μεταφράζον υποκείμενο στην παραγωγή ενός λειτουργικά ισοδύναμου ΚΣ, καθώς το βοηθά να αποφύγει τη διατήρηση των συμβάσεων της ΓΠ σε βάρος των συμβάσεων της ΓΣ (Reiss, 1981/2000).

Το ΚΠ της παρούσας εργασίας αποτελεί σύνθετο κειμενικό είδος: εκτός από τις συμβάσεις που συναντώνται σε επιστημονικά δοκίμια και εργασίες, οι ερωτήσεις και απαντήσεις που προέρχονται από το ερωτηματολόγιο που δημιούργησαν και χρησιμοποίησαν οι συγγραφείς για τους σκοπούς της έρευνάς τους παραπέμπουν επίσης, σε μικρότερο βαθμό και έκταση, στο κειμενικό είδος του ερωτηματολογίου στο πλαίσιο εκπόνησης στατιστικής έρευνας, το οποίο επίσης διέπεται από ειδικές συμβάσεις, όπως η σαφήνεια, η μονοσημαντικότητα και η αντικειμενικότητα (Γαϊτάνος, 2016), που είναι καθοριστικές για την εξαγωγή έγκυρων και αξιοποιήσιμων αποτελεσμάτων.

Αξίζει να σημειωθεί σε αυτό το σημείο ότι παρόλο που το παρόν ΚΠ δημοσιεύτηκε – μεταξύ άλλων⁸– στον ιστότοπο της ΕΚΤ, δηλαδή ενός θεσμικού οργάνου της ΕΕ, δεν το κατατάσσουμε στο κειμενικό είδος των ειδικών κειμένων της ΕΕ, ούτε καν σε ένα κειμενικό είδος χαρακτηριστικό της ΕΚΤ [το οποίο παρουσιάζει πολύ συγκεκριμένη φρασεολογία (Λάζος, 2018)] που απευθύνεται σε ένα ευρύτερο κοινό.

Αρχικά, για να εξοικειωθούμε με τις επικρατούσες κειμενικές συμβάσεις του τεχνικού, επιστημονικού είδους, επιχειρήσαμε να αναζητήσουμε παράλληλα κείμενα που πραγματεύονται ζητήματα οικονομικής επιστήμης και έχουν δημοσιευτεί στα ελληνικά στις ίδιες πηγές. Ωστόσο, τόσο η ΕΚΤ⁹ όσο και η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) δημοσιεύουν τα δοκίμια εργασίας, στα οποία και ανήκει το ΚΠ, στη γλώσσα του πρωτοτύπου, η οποία κατά κανόνα είναι τα αγγλικά. Επομένως, δεν καταφέραμε να εντοπίσουμε παρόμοια επιστημονικά άρθρα¹⁰ στα ελληνικά. Μόνο το Οικονομικό Δελτίο της ΤτΕ, το οποίο δημοσιεύεται δυο φορές τον χρόνο, παραθέτει μελέτες για την ελληνική οικονομία και τα διεθνή θέματα μεταφρασμένες στα ελληνικά προς ενημέρωση του ευρύτερου κοινού. Από τη μελέτη των παράλληλων κειμένων που εντοπίσαμε στα μεταφρασμένα τεύχη του Οικονομικού Δελτίου, παρατηρήσαμε ότι γενικά προκρίνεται η χρήση ουσιαστικών (έντονη παρουσία της γενικής) και η ουδετερότητα –η χρήση του α' πληθυντικού παρατηρείται σε περιορισμένες περιπτώσεις και συνήθως κατά την παρουσίαση ερευνητικών μεθόδων ή αποτελεσμάτων– ενώ, παράλληλα, αποφεύγεται η μεταφορική χρήση της γλώσσας. Επίσης, οι βιβλιογραφικές παραπομπές στο κυρίως σώμα του κειμένου και στις υποσημειώσεις διατηρούν τη λατινική γραφή τους, μία σύμβαση που διευκολύνει τον αναγνώστη στην αναζήτηση του αντίστοιχου έργου (διακειμενικότητα),¹¹ ενώ παρατηρείται η συχνή χρήση πινάκων και γραφικών παραστάσεων, συνοδευόμενων από σημειώσεις, για τη συνοπτική παρουσίαση στοιχείων που αναλύονται στο κυρίως κείμενο.

⁸ Η πρώτη δημοσίευσή του έγινε στον ιστότοπο του NBER (<https://www.nber.org/papers/w22735>) και ακολούθησε μερικούς μήνες αργότερα η δημοσίευσή του στον ιστότοπο της ΕΚΤ. Έχει επίσης δημοσιευθεί στο επιστημονικό περιοδικό *Economic Policy* (<https://academic.oup.com/economicpolicy/article/32/92/707/4459560>).

⁹ Γεγονός το οποίο θεωρούμε αναμενόμενο δεδομένου ότι πρόκειται για εξειδικευμένα κείμενα που δεν απευθύνονται στο ευρύ κοινό.

¹⁰ Δεν συμπεριλαμβάνουμε αναρτημένες στο διαδίκτυο διπλωματικές εργασίες, διδακτορικές διατριβές ή ακαδημαϊκά συγγράμματα (έντυπα ή προσβάσιμα στο αποθετήριο Κάλλιπος), τα οποία αποτέλεσαν πολύτιμη ορολογική πηγή, γιατί θεωρούμε ότι, παρόλο που προσεγγίζουν πολύ το συγκεκριμένο κειμενικό είδος, διαφέρουν στον σκοπό (αξιολόγηση, απόκτηση μεταπτυχιακού/διδακτορικού, διδασκαλία).

¹¹ Όπως διευκόλυνε κι εμάς όταν χρειάστηκε να ανατρέξουμε στην αντίστοιχη βιβλιογραφία για να κατανοήσουμε καλύτερα αυτά που παρέθεταν οι συγγραφείς του κειμένου προς μετάφραση.

Στην περίπτωση του συγκεκριμένου ΚΠ, οι συγγραφείς αποκλίνουν από την κοινή σύμβαση της απρόσωπης διατύπωσης, καθώς δημιουργούν και διατηρούν μια επαφή με τον αναγνώστη μέσα από εμβόλιμες προσθήκες σχολίων που διαφοροποιούνται από το κυρίως σώμα του κειμένου με τη χρήση παρενθέσεων. Τέτοιες πρακτικές δεν συνηθίζονται, αλλά σεβόμενο την επιλογή των συγγραφέων και προκειμένου να διατηρηθεί εμφανής αυτή η παρουσία τους στο κείμενο το μεταφράζον υποκείμενο διατήρησε το α' πληθυντικό πρόσωπο. Επιπλέον, χρησιμοποιείται το β' πρόσωπο (you) με δέκτη είτε τον αναγνώστη είτε τον ερωτώμενο κεντρικό τραπεζίτη ή οικονομολόγο. Η δεύτερη περίπτωση και πιο συχνή στο ΚΠ αντιμετωπίζεται εύκολα με τη χρήση του β' πληθυντικού (πληθυντικός ευγενείας), όπως συνηθίζεται στα ερωτηματολόγια. Στην πρώτη περίπτωση (σειρά 72-73 στο ΚΣ), ωστόσο, προτιμήσαμε την αλλαγή σε α' πληθυντικό, αντί για την απρόσωπη σύνταξη «κανείς», για παράδειγμα, καθώς θεωρήσαμε ότι το γενικό «εμείς» ταιριάζει καλύτερα με το εν λόγω κειμενικό είδος.

Τέλος, μια χαρακτηριστική σύμβαση κειμένων ειδικής οικονομικής γλώσσας θέλει να παρατίθεται σε παρένθεση η αγγλική απόδοση σημαντικών όρων όταν πρωτοεμφανίζονται στο κείμενο. Άλλοτε, πάλι, ο αγγλικός όρος διατηρείται στο κυρίως σώμα του κειμένου, παρόλο που η ελληνική ειδική γλώσσα διαθέτει ισοδύναμη/συγκλίνουσα απόδοση. Ενδεικτικά αναφέρουμε τον όρο της στατιστικής *probit*, ο οποίος αν και έχει μεταφραστεί στα ελληνικά κατ' εικόνα του αγγλικού (*probability + unit*), δεν συναντάται συχνά στη βιβλιογραφία ως *πιθανομονάδα* (σύγκραση των λέξεων *πιθανότητα + μονάδα*). Το φαινόμενο αυτό είναι αρκετά έντονο και στον τομέα της οικονομίας λόγω των συνεχών εξελίξεων που γεννούν διαρκώς πολυάριθμους νέους όρους. Αυτό, όμως, δεν θα έπρεπε να συνεπάγεται την κατά κόρον χρήση μεγάλου αριθμού ξένων όρων σε κείμενα συντεταγμένα στην ελληνική ειδική γλώσσα. Σε αυτό το πλαίσιο, συμφωνούμε απόλυτα με την άποψη ότι οι συγγραφείς οικονομικών κειμένων αναλώνονται στην (άκριτη) υιοθέτηση αμετάφραστων όρων από τα αγγλικά «χάριν ευκολίας» και με τη δικαιολογία ότι απευθύνονται σε ειδικό κοινό (Κελάνδριας, 2007). Γι' αυτόν τον λόγο, προσπαθήσαμε, στα όρια του δυνατού και του αποδεκτού από το κοινό-δέκτη, (παρόλο που πολλές φορές, κατά την έρευνα τεκμηρίωσης, αισθανθήκαμε πως πρόκειται για ευσεβή πόθο) να αποφύγουμε τη διατήρηση αμετάφραστων αγγλικών όρων (με ορισμένες εξαιρέσεις όπως η πλέον παγιωμένη χρήση της βραχυγραφίας *Fed* για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ).

Εν κατακλείδι, η τυπολογία της Reiss χρησιμεύει ως ένα πρώτο μη εξαντλητικό και επικεντρωμένο στο ΚΠ στάδιο ανάλυσης. Σε καμία περίπτωση, δεν αντιμετωπίζει το σύνολο των μεταφραστικών προβλημάτων που ενδέχεται να προκύπτουν, αλλά, όμως, διευκολύνει τη σύγκριση του ΚΠ και του ΚΣ για την ανεύρεση των σημείων σύγκλισης και απόκλισης κατά τη μετάφραση. Εξάλλου, η γενικότερη λειτουργική θεωρία, η οποία και αποτελεί τη θεωρητική βάση της παρούσας εργασίας, προτάσσει ως επί το πλείστον τη λειτουργία του ΚΣ, τον επιδιωκόμενο σκοπό που πρέπει να επιτευχθεί στη ΓΣ για το κοινό-στόχος, και όχι το ΚΠ, γιατί αυτή είναι που θα καθορίσει σε μεγάλο βαθμό τις επιλογές σε λεξιλογικό, μορφοσυντακτικό, σημασιολογικό και υφολογικό επίπεδο τις οποίες θα κάνει το μεταφράζον υποκείμενο (Κελάνδριας, 2007).

Θεωρία της μεταφραστικής δράσης

Προτού εξετάσουμε τη θεωρία του Σκοπού, η οποία βρίσκεται στον πυρήνα της λειτουργικής προσέγγισης της μετάφρασης, αξίζει να αναφερθούμε, επίσης, στο μοντέλο της Holz-Mänttari (1984) για τη μεταφραστική δράση. Ο όρος «μεταφραστική δράση» καλύπτει όλες τις μορφές διαπολιτισμικής επικοινωνίας, ανεξαρτήτως του μέσου το οποίο χρησιμοποιείται για τη μετάδοση του μηνύματος (Nord, 1997/2014). Σύμφωνα με το μοντέλο αυτό, η μετάφραση είναι μια εμπρόθετη επικοινωνιακή διάδραση, είναι δηλαδή μια δράση στην οποία συμμετέχουν περισσότεροι του ενός δράστες και που μέσω ενός συστήματος σημείων θέλουν να επιτύχουν έναν σκοπό (Munday, 2004 [2001], Nord, 1997/2014). Το ενδιαφέρον στοιχείο, ιδίως για τον (την) μεταφραστή(φράστρια), σε αυτήν την προσέγγιση έγκειται στο γεγονός ότι αναγνωρίζεται η ύπαρξη πολλαπλών παραγόντων τους οποίους συνδέουν αμοιβαίες σχέσεις και των οποίων ο ίδιος αποτελεί αναπόσπαστο και σημαντικό στοιχείο (Nord 56). Εκτός, λοιπόν, από τον δημιουργό του ΚΠ –ο οποίος πολλές φορές δεν έχει ενεργό συμμετοχή– και τον μεταφραστή (τον δημιουργό του ΚΣ), στη διαδικασία εμπλέκεται ο εμπνευστής, αυτός δηλαδή που έχει ανάγκη το ΚΣ (Munday, 2001/2004), ο πελάτης (Nord, 1997/2014), και ο εντολέας, αυτός που ορίζει τον σκοπό του ΚΣ. Τέλος, το κοινό-στόχος μπορεί κι αυτό να επηρεάσει το μεταφραστικό αποτέλεσμα θέτοντας κανόνες και περιορισμούς (Nord, 1997/2014) και γι' αυτό πρέπει να προσδιορίζεται με κάθε δυνατή λεπτομέρεια στο πακέτο μεταφραστικών οδηγιών. Η θεωρία της

μεταφραστικής δράσης συμπεριλαμβάνει και τον χρήστη του ΚΣ ως το άτομο το οποίο χρησιμοποιεί το εκάστοτε κείμενο, ενώ συχνά το ίδιο άτομο ενδέχεται να διαδραματίζει περισσότερους του ενός ρόλους (Nord, 1997/2014).

Θεωρία του Σκοπού

Στο ίδιο μήκος κύματος και σε εξέχουσα θέση στη λειτουργική προσέγγιση βρίσκεται η θεωρία του Σκοπού την οποία εισάγει ο Vermeer –ο ίδιος ο μεταφρασεολόγος στο άρθρο του «Skopos and commission in translational action» (1989) τη χαρακτηρίζει ως μέρος της θεωρίας της μεταφραστικής δράσης– και η οποία αγνοεί (επιδεικτικά ίσως) την πανταχού παρούσα μέχρι πρότινος έννοια της ισοδυναμίας. Κατά τη γνώμη του Vermeer, η μετάφραση αποτελεί πράξη επικοινωνιακή, μια ανθρώπινη δράση όπου λεκτικά και μη επικοινωνιακά στοιχεία μεταφέρονται από μία γλώσσα σε μία άλλη στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης περίπτωσης (Nord, 1997/2014). Δεδομένου ότι για τον Vermeer η μετάφραση αποτελεί διαπολιτισμική μεταφορά (Snell-Hornby, 1990), σημαντική θέση σε αυτήν την θεώρηση καταλαμβάνει ο πολιτισμός, καθώς κάθε περίπτωση αποτελεί μέρος ενός συγκεκριμένου πολιτισμικού συστήματος (Nord, 1997/2014).

Σύμφωνα με τον πρώτο και κυριότερο κανόνα της θεωρίας του Σκοπού, κάθε μεταφραστική δράση καθορίζεται από τον Σκοπό της. Ως σκοπός νοείται το επιθυμητό τελικό αποτέλεσμα που επιτυγχάνεται μέσω μιας δράσης (Nord, 1997/2014) και αυτός καθορίζει τις μεταφραστικές μεθόδους και στρατηγικές που πρέπει να ακολουθήσει ο μεταφραστής για να παράγει ένα λειτουργικά επαρκές αποτέλεσμα (Munday, 2001/2004). Δεδομένου ότι για τον Vermeer το κείμενο δεν είναι παρά μια παροχή πληροφοριών προς τον δέκτη, ο οποίος με τη σειρά του επιλέγει τις πληροφορίες που τον ενδιαφέρουν, ο σκοπός ή οι σκοποί –επειδή ένα κείμενο δεν αποτελεί αδιαίρετο σύνολο (Vermeer, 1989)– που θα επιτελέσει το ΚΣ καθορίζεται από μια απαραίτητη και σημαντική μεταβλητή: τον παραλήπτη. Πρόκειται για τον δέκτη του ΚΣ, ο οποίος φέρει ιδιαίτερα πολιτισμικά χαρακτηριστικά, όπως οι γνώσεις και οι επικοινωνιακές του ανάγκες και προσδοκίες (Nord, 1997/2014). Ο σκοπός και η αρχή με βάση την οποία μεταφράζεται ένα ΚΠ με σεβασμό προς το κοινό-στόχος καθορίζεται άμεσα ή έμμεσα από τη μεταφραστική εντολή (κατά τον Vermeer) ή αλλιώς το πακέτο

μεταφραστικών οδηγιών¹² που δίνεται στον μεταφραστή κατά την ανάθεση του εκάστοτε μεταφραστικού έργου. Το πακέτο αυτό δεν υπαγορεύει στον μεταφραστή έναν συγκεκριμένο τρόπο μεταφραστικής δράσης, αλλά παρέχει τις πληροφορίες με βάση τις οποίες ο εμπνευστής (αυτός που εκκινεί τη μεταφραστική διαδικασία και καθορίζει την πορεία της) αποφασίζει για τον σκοπό, είτε μόνος του είτε σε συνεργασία με τον μεταφραστή (αν δεν πρόκειται για το ίδιο άτομο). Συνεπώς, το αποτέλεσμα της μετάφρασης κρίνεται επαρκές, δηλαδή επιτυγχάνει τον σκοπό της δημιουργίας του, όταν στο μετάφρασμα τηρούνται οι μεταφραστικές οδηγίες (Nord, 1997/2014).

Πακέτο μεταφραστικών οδηγιών

Σύμφωνα με τον Vermeer, η μετάφραση αποτελεί συνειδητή πράξη και επομένως απορρέει από μια πρωτοβουλία που πραγματώνεται μέσω μιας εντολής (commission). Αυτή η εντολή, άμεση ή έμμεση, περιλαμβάνει λεπτομέρειες, ρητές ή υπόρρητες, σχετικά με τον στόχο και τις συνθήκες επίτευξής του (Vermeer, 1989). Η Nord υιοθετεί τον όρο *πακέτο μεταφραστικών οδηγιών* αντί της εντολής του Vermeer και αναλύει περαιτέρω τις απαραίτητες επιμέρους συνθήκες της επικοινωνιακής περιστασης ενός κειμένου, η οποία αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την επιτελούμενη λειτουργία (Baker, 1992).

■ Κειμενική λειτουργία

Η πρώτη, νευραλγική συνθήκη είναι η επιδιωκόμενη κειμενική λειτουργία (ή κειμενικές λειτουργίες) του ΚΣ. Για να την προσδιορίσει, η Nord –όπως και η Reiss– καταφεύγει στο εργαλειακό μοντέλο του Bühler με την αναφορική, εκφραστική και κλητική λειτουργία της γλώσσας (βλ. παραπάνω), προσθέτοντας τη φατική λειτουργία¹³ από το μοντέλο γλωσσικών λειτουργιών του Jakobson (Nord, 1997/2014).

¹² Τον όρο τον προτείνει ο Κελάνδριας (2007) από το *brief* σε συνδυασμό με το *translating instructions* της Nord (1997/2014).

¹³ Αφορά την επαφή μεταξύ πομπού και δέκτη και βασίζεται σε λεκτικές και μη λεκτικές συμβάσεις της επικοινωνίας (Nord, 1997/2014). Η Reiss την απορρίπτει ως ξεχωριστό κειμενικό τύπο γιατί, κατά τη γνώμη της, ενυπάρχει και στους τρεις τύπους και άρα δεν υφίσταται ως αυτόνομος τύπος (Reiss, 1981/2000).

Στην περίπτωση μας, η κύρια κειμενική λειτουργία που επιδιώκει να φέρει εις πέρας το ΚΣ είναι η αναφορική. Στόχος του μεταφράσματος είναι η πληροφόρηση του δέκτη για τα αποτελέσματα των ερευνών γνώμης που πραγματοποίησαν οι συγγραφείς του ΚΠ σχετικά με τη χρήση μη συμβατικών εργαλείων νομισματικής πολιτικής κατά τη διάρκεια της κρίσης και η εξαγωγή συμπερασμάτων, σε συνδυασμό με τον σχολιασμό της σχετικής επιστημονικής βιβλιογραφίας. Παράλληλα, στο ΚΠ παρατηρούνται ψήγματα εκφραστικής λειτουργίας –όπως, όμως, την ορίζει η Nord¹⁴– με τα σχόλια εντός παρενθέσεων που κάνουν οι συγγραφείς, ενώ οι ρητορικές ερωτήσεις υποδεικνύουν επίσης κλητική λειτουργία (π.χ. «aren't central bankers stodgy about change?»), αν και τις περισσότερες φορές εξυπηρετούν την αναφορά σε ένα συγκεκριμένο θέμα. Στόχος μας, λοιπόν, είναι το μετάφρασμα να επιτυγχάνει την αναφορική λειτουργία και να διατηρεί την εκφραστική και κλητική λειτουργία στον ίδιο βαθμό.

■ Κοινό-στόχος

Η δεύτερη μεταφραστική οδηγία που πρέπει να παρέχεται είναι η ταυτότητα του παραλήπτη του ΚΣ. Είναι σημαντικό ο μεταφραστής να γνωρίζει το κοινό του, τον ιδιαίτερο τρόπο σκέψης, τις ανάγκες και ιδίως τις προσδοκίες του, ώστε κάνοντας ανάλογες επιλογές στο μετάφρασμα του ΚΣ να το προσαρμόζει στα δεδομένα του δέκτη και άρα να πετυχαίνει τον επιδιωκόμενο σκοπό του.

Η πληροφορία αυτή αποδεικνύεται ιδιαίτερα χρήσιμη στην περίπτωση των οικονομικών κειμένων –όπως διαπιστώσαμε και κατά την έρευνα τεκμηρίωσης για την παρούσα εργασία– όπου είναι πολύ συχνά τα φαινόμενα πολυσημίας και συνωνυμίας. Γενικά, παρατηρήσαμε ότι μεγάλος αριθμός όρων τόσο οικονομικών όσο και στατιστικών εμφανίζουν διαφορετικές, σημασιολογικά κοντινές, αποδόσεις στα ελληνικά. Ενδεικτικά αναφέρουμε τον όρο *financial distress* για τον οποίο εντοπίσαμε επτά διαφορετικές εκδοχές μόνο σε κείμενα της ΕΚΤ και της Επιτροπής (*οικονομική δυσπραγία, χρηματοοικονομική δυσχέρεια, χρηματοπιστωτικές εντάσεις, χρηματοπιστωτική κρίση, χρηματοοικονομικές πιέσεις, οικονομικές δυσκολίες,*

¹⁴ Η εκφραστική λειτουργία για τη Reiss έχει περισσότερο αισθητική διάσταση, ενώ για τη Nord «αναφέρεται στη στάση του πομπού απέναντι στα αντικείμενα και φαινόμενα του κόσμου» (Nord, 1997/2014).

αναταραχή στον χρηματοπιστωτικό τομέα¹⁵). Από την άλλη, αξίζει να αναφέρουμε τον πολύσημο όρο *rate*, ο οποίος ανήκει τόσο στην ειδική γλώσσα των οικονομικών όσο και της στατιστικής –μεταξύ άλλων, ασφαλώς– και επαναλαμβάνεται πάνω από 50 φορές στο ΚΠ, πότε με την ιδιότητα του επιτοκίου πότε με την ιδιότητα του ποσοστού.¹⁶ Καθοριστικός παράγοντας για τη σωστή απόδοσή του κάθε φορά είναι το άμεσο συγκείμενό του, δηλαδή οι λέξεις που το συνοδεύουν: π.χ. το *response rate* είναι το ποσοστό απόκρισης των ερωτηθέντων (στατιστική) και το *negative rate* είναι το αρνητικό επιτόκιο (νομισματική πολιτική).

Οι δέκτες του ΚΣ της παρούσας εργασίας είναι κατά κύριο λόγο ελληνόφωνοι οικονομολόγοι ερευνητές, αναλυτές ή υπάλληλοι τραπεζών. Επίσης, στο ΚΣ πιθανόν να ανατρέξουν εξειδικευμένοι σε θέματα οικονομίας δημοσιογράφοι προκειμένου να πληροφορήσουν ένα κοινό¹⁷ με στοιχειώδεις (αν όχι εξειδικευμένες) γνώσεις στο πεδίο των οικονομικών και της νομισματικής πολιτικής σχετικά με τα δεδομένα που προκύπτουν από την εν λόγω έρευνα. Είναι ξεκάθαρο ότι δεν θα απευθύνεται στο ευρύ κοινό, το οποίο συνήθως ενδιαφέρεται περισσότερο για ζητήματα μικροοικονομίας, τα οποία και άπτονται της καθημερινής ζωής σε μεγαλύτερο βαθμό, παρά για θέματα μακροοικονομίας και δη νομισματικής πολιτικής σε τόσο τεχνικό επίπεδο.

Λαμβάνοντας υπόψη, λοιπόν, την εξοικείωση του κοινού με το θέμα και τις συμβάσεις της οικονομικής γλώσσας, το μεταφράζον υποκείμενο πρέπει να είναι σε θέση να επιλέξει τη βέλτιστη απόδοση, αυτή δηλαδή που θα συμβάλει στην επίτευξη του σκοπού του ΚΠ, γιατί ανταποκρίνεται καλύτερα στις προσδοκίες του αναγνώστη (Κελάνδριας, 2007). Στην παρούσα εργασία, δόθηκε βάρος στις αποδόσεις των οικονομικών όρων του κειμένου που εντοπίσαμε πρωτίστως σε κείμενα της ΕΚΤ¹⁸ και της ΤτΕ απουσία αυτών προτιμήθηκαν αποδόσεις που εμφανίζονται συχνότερα σε ακαδημαϊκά (διδακτορικές διατριβές, κ.λπ.) ή εξειδικευμένα ειδησεογραφικά κείμενα.

¹⁵ Κατά σειρά παράθεσης: Σύσταση 2017/6, ΕΕ C 332 της 14.11.2011, σ. 1 έως 133, ΕΚΤ Ετήσια Έκθεση 2010, ΕΚΤ Ετήσια Έκθεση 2011, Κανονισμός (ΕΕ) 549/2013, ΕΚΤ Ετήσια Έκθεση 2012, Ιστότοπος ΕΚΤ – *Τραπεζική Ένωση*.

¹⁶ Είτε και ως *exchange rate*.

¹⁷ Εξειδικευμένους ειδησεογραφικούς ιστοτόπους όπως ο *capital.gr* ή οικονομικές στήλες εφημερίδων (π.χ. Η Καθημερινή).

¹⁸ Κατά την εκπόνηση της μετάφρασης για την παρούσα εργασία, κάναμε την πρακτική άσκησή μας στην ελληνική μονάδα του τμήματος μετάφρασης της ΕΚΤ. Συνεπώς, για την ορολογική έρευνά μας είχαμε πρόσβαση στη μεταφραστική μνήμη της ΕΚΤ και στο εργαλείο Quest MetaSearch των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων.

- Αναμενόμενος τόπος και χρόνος πρόσληψης

Τρίτον, λαμβάνουμε υπόψη τον αναμενόμενο τόπο και χρόνο πρόσληψης του ΚΣ. Στις μέρες μας, χάρη στις τεχνολογικές εξελίξεις οι τοπικοί περιορισμοί καταργούνται και η πρόσβαση στην πληροφόρηση δεν γνωρίζει σύνορα. Συνεπώς, το ΚΣ δεν προορίζεται αποκλειστικά για το κοινό σε Ελλάδα και Κύπρο, αλλά θα είναι προσβάσιμο από όλους τους ελληνόφωνους αναγνώστες, ανεξάρτητα από τον τόπο φυσικής παρουσίας τους (π.χ. ακαδημαϊκοί ερευνητές σε πανεπιστήμια του εξωτερικού), μέσω του ιστοτόπου της ΕΚΤ (διαθέσιμο ως ελληνική έκδοση του αγγλικού πρωτοτύπου).

Οι συνθήκες που επικρατούν τη στιγμή που ο αναγνώστης διαβάζει το κείμενο –ειδικά αν υπάρχει χρονική απόσταση μεταξύ της συγγραφής ή δημοσίευσης του ΚΠ και της μετάφρασής του– παίζουν εξίσου σημαντικό ρόλο και ενδέχεται να επηρεάζουν τον τρόπο πρόσληψης του περιεχομένου. Οι εξελίξεις σε οικονομικό επίπεδο τα τελευταία χρόνια εναλλάσσονται ταχύτατα και κάτι που ίσχυε πριν από μόλις μερικούς μήνες μπορεί πλέον να θεωρείται παρωχημένο. Αν μεσολαβεί μεγάλο χρονικό διάστημα, νέες καταστάσεις δημιουργούν νέα δεδομένα για τον δέκτη οδηγώντας τον στην υιοθέτηση διαφορετικής στάσης σε σχέση με το παρελθόν. Για παράδειγμα, το 2017, όταν δημοσιεύτηκε η εν λόγω εργασία, ήταν μια περίοδος ανάκαμψης για την Ευρωζώνη· το 2019, όμως, θεωρήθηκε μια χρονιά με εκ νέου επιβράδυνση της οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο, γεγονός το οποίο θα οδηγούσε τους κεντρικούς τραπεζίτες σε νέες κινήσεις ή αποφάσεις¹⁹, ενώ το 2021 μάς βρίσκει πάλι σε μια κατάσταση οικονομικής στασιμότητας και αβεβαιότητας μετά από έναν και πλέον χρόνο πανδημίας κοροναϊού.

- Μέσο μετάδοσης

Το μέσο μετάδοσης του ΚΣ είναι ένα μονόγλωσσο έγγραφο το οποίο περιλαμβάνει πίνακες και γραφήματα. Γενικά, δεν τίθεται κάποιος περιορισμός ως προς την έκταση του κυρίως κειμένου, αλλά πρέπει να γίνει προσπάθεια περιορισμού της έκτασης του κειμένου που εμφανίζεται στους πίνακες και τις γραφικές παραστάσεις, ώστε αυτά να επιτυγχάνουν τον σκοπό τους (την περιληπτική παρουσίαση των στοιχείων). Ωστόσο, σε αντίθεση με το ΚΠ και επιβαρύνοντας τους πίνακες και τα γραφήματα, αποφύγαμε

¹⁹ Πιο συγκεκριμένα, τον Σεπτέμβριο του 2019 ο απερχόμενος διοικητής της ΕΚΤ, Mario Draghi, ανακοίνωνε νέα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης (*Ο Ντράγκι αποχωρεί με ένα νέο κύκλο ποσοτικής χαλάρωσης*, 2019).

τη χρήση μιας συντομογραφίας τύπου «ΑΟ» για τον όρο *ανεπτυγμένη οικονομία*, γιατί η έρευνά μας σε συγκρίσιμα κείμενα δεν έδειξε ότι χρησιμοποιείται ευρέως.

- **Κίνητρο**

Τέλος, το κίνητρο για τη δημιουργία ή την πρόσληψη του ΚΣ είναι η ενημέρωση του ελληνόφωνου κοινού για τα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής έρευνας που διεξήγαγαν οι συγγραφείς με αντικείμενο τα εργαλεία νομισματικής πολιτικής μετά την κρίση.

Εργαλειακή και συγκαλυμμένη μετάφραση

Λαμβάνοντας υπόψη τις παραμέτρους του (υποθετικού) πακέτου μεταφραστικών οδηγιών για τη μετάφραση του κειμένου της παρούσας εργασίας, με βάση τη λειτουργία της μεταφραστικής διαδικασίας που ακολουθείται (σύμφωνα με την τυπολογία της Nord, 1997/2014, βλ. παραπάνω) η μετάφραση είναι εργαλειακή. Στόχος είναι η παραγωγή μιας νέας επικοινωνιακής δράσης με πρότυπο το ΚΠ μεταξύ του πομπού της ΓΠ, τους συγγραφείς του υπό εξέταση δοκιμίου, και του δέκτη της ΓΣ, τους ελληνόφωνους ειδικούς-αναγνώστες. Το ΚΣ πρέπει να επιτελεί τις ίδιες λειτουργίες με το ΚΠ, δηλαδή την κυρίαρχη αναφορική λειτουργία και να διατηρεί, στο μέτρο του δυνατού, τις επιμέρους λειτουργίες –εκφραστική και κλητική– (ομοιολειτουργική μετάφραση). Παρ’ όλα αυτά, εφόσον το ΚΣ διατηρεί τις ίδιες λειτουργίες με το ΚΠ και απευθύνεται ως επί το πλείστον σε σαφώς συγκρίσιμο κοινό (αγγλόφωνοι και ελληνόφωνοι, αντίστοιχα, ειδικοί σε θέματα οικονομικών), θα μπορούσαμε επίσης να χαρακτηρίσουμε αυτό το είδος μετάφρασης και ως συγκαλυμμένη, κατά την κατηγοριοποίηση που εισάγει η House (House, 2015). Σε αντίθεση με την έκδηλη μετάφραση, η οποία αντικαθιστά το ΚΠ χωρίς όμως να απαρνιέται τη μεταξύ τους σχέση, η συγκαλυμμένη μετάφραση επέχει θέση πρωτοτύπου στον πολιτισμό-στόχο. Είναι ένα κείμενο που δεν θυμίζει μετάφραση και θα μπορούσε κάλλιστα να έχει δημιουργηθεί αυτό καθ’ εαυτό. Στην πραγματικότητα, το ΚΠ μας είναι «γυμνό» από άποψης συγκεκριμένου πολιτισμού, καθώς δεν διαθέτει ιδιαίτερα πολιτισμικά χαρακτηριστικά ενός συγκεκριμένου κοινού-πηγή που ανήκει σε συγκεκριμένη

γλωσσική κοινότητα αλλά μπορεί να γίνει κατανοητό από όλους τους δέκτες (αρκεί να μιλούν αγγλικά), ανεξαρτήτως του τύπου προέλευσής τους. Εξάλλου, στο είδος μετάφρασης που αποκαλείται θεσμική [institutional translation – η μετάφραση εντός ενός θεσμού ή για έναν συγκεκριμένο θεσμό (Tcaciuc, 2013)], ο μεταφραστής αποτελεί μέρος ενός ανώνυμου συνόλου που εκτελεί τη μεταφραστική διαδικασία βάσει συγκεκριμένων διαδικασιών και περιορισμών, γεγονός το οποίο τον καθιστά αόρατο (Tcaciuc, 2013).

Μεταφραστικά προβλήματα και στρατηγικές επίλυσής τους

ο Necessity as the mother of invention

Η μετάφραση ενός τίτλου μπορεί να αποδειχθεί περίπλοκο εγχείρημα, καθώς ως πρώτη επαφή του αναγνώστη με ένα κείμενο, πρέπει ταυτόχρονα να τον προϊδεάζει για τη συνέχεια και να του κεντρίζει το ενδιαφέρον. Γι' αυτόν τον λόγο, ένας τίτλος πρέπει να είναι σύντομος και περιεκτικός.

Ο τίτλος του ΚΠ της παρούσας εργασίας διακρίνεται σε δύο μέρη: την αγγλική παροιμία *necessity as the mother of invention* και τη σχετική με το θέμα του δοκιμίου φράση *monetary policy after the crisis*. Το πρώτο σκέλος, το οποίο είναι και αυτό που μας απασχόλησε ιδιαίτερα, δηλώνει ότι «αν υπάρχει έντονη ανάγκη για κάτι, θα βρεθούν νέοι τρόποι για την κάλυψή της».²⁰ Επειδή ακριβώς η παροιμία εμφανίζεται πρώτη φορά στον τίτλο, ο οποίος απαιτεί οικονομία και σαφήνεια, η πρώτη μας σκέψη είναι να αναζητήσουμε ένα ισοδύναμο γνωμικό. Η έρευνά μας υπέδειξε το αρχαιοελληνικό γνωμικό *πενία τέχνας κατεργάζεται*, που αντιστοιχεί νοηματικά στην αγγλική παροιμία, κεντρίζει την προσοχή του πιθανού αναγνώστη και, τέλος, είναι ιδιαίτερα σύντομο, άρα και ταιριαστό για έναν τίτλο. Παράλληλα, εντοπίσαμε αρκετές κατά λέξη αποδόσεις, με τους βασικούς όρους *necessity* και *invention* να αποδίδονται ποικιλοτρόπως ως *ανάγκη* και *αναγκαιότητα* και *εφεύρεση*, *επινοητικότητα*, *επιινόηση* και *ανακάλυψη* αντίστοιχα.

²⁰ Merriam-Webster, λήμμα «necessity as the mother of invention».

Πριν κατασταλάξουμε στο ισοδύναμο ελληνικό γνωμικό, αναρωτηθήκαμε αν οι λέξεις *πενία* και *necessity* έχουν το ίδιο εννοιολογικό περιεχόμενο ή αν η *πενία* παραπέμπει σε μεγαλύτερο βαθμό στη φτώχεια, ενώ *necessity* είναι η όχι σε σημείο ανέχειας ανάγκη. Στο λήμμα *necessity* του λεξικού Merriam-Webster, γίνεται σύνδεση με το εννοιολογικό πεδίο της φτώχειας, ενώ στο λήμμα *πενία* του ΛΚΝ εκτός από το συνώνυμο *φτώχεια* περιλαμβάνονται και οι έννοιες της έλλειψης ή ανεπάρκειας. Επομένως, αν ερμηνεύσουμε την *πενία* ως έλλειψη μέσων, το ελληνικό γνωμικό αποδίδει σε σημασιολογικό επίπεδο την αγγλική παροιμία.

Τέλος, επειδή το γνωμικό επαναλαμβάνεται ελαφρώς τροποποιημένο ακόμα δύο φορές στο κείμενο, μας δίνεται η δυνατότητα να το προσαρμόσουμε αναλόγως στο ΚΣ, δεδομένου ότι δεν τίθεται πλέον ζήτημα αυστηρής οικονομίας. Σε αυτές τις επαναλήψεις δράττουμε την ευκαιρία να το εξηγήσουμε περαιτέρω έτσι ώστε το νόημα να γίνει απολύτως σαφές στον αναγνώστη («Η *πενία*, δηλαδή η έλλειψη μέσων, πράγματι έχει λειτουργήσει ως έναυσμα για τις κεντρικές τράπεζες ώστε αυτές να εφεύρουν πολλές τέχνες, δηλαδή εργαλεία»).

ο Forward guidance

Ο όρος *forward guidance* περιγράφει την πρακτική κατά την οποία η κεντρική τράπεζα μιας χώρας παρέχει πληροφορίες στο κοινό (αγορές, επιχειρήσεις και νοικοκυριά) για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής της.²¹ Πρόκειται για μια πρακτική που τέθηκε σε εφαρμογή στα τέλη της δεκαετίας του 1990 από τις κεντρικές τράπεζες της Νέας Ζηλανδίας και της Ιαπωνίας²², χωρίς, ωστόσο, να φέρει εξ αρχής την εν λόγω ονομασία. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα Αποθεμάτων των ΗΠΑ (Federal Reserve), άρχισε να προσφεύγει σε αυτήν την πρακτική από την εποχή της παγκόσμιας ύφεσης του 2008,²³ ενώ η Τράπεζα της Αγγλίας και η ΕΚΤ από το 2013 κι εφεξής.²⁴

Γενικά, σε κείμενα με ειδική γλώσσα όπως το ΚΠ της παρούσας εργασίας είναι προτιμότερη, χάριν ευκολίας και εξοικονόμησης χώρου και χρόνου, η μονολεκτική μετάφραση όρων ή η όσο το δυνατόν λιγότερο μακροσκελής μετάφραση, χωρίς βέβαια

²¹ Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 15/12/2017.

²² Για την Ιαπωνία, βλ. Shirai, 2013. Για τη Νέα Ζηλανδία, βλ. Kool and Thornton, 19/12/2012.

²³ Λήμμα «forward guidance» στο Investopedia.

²⁴ Για την ΕΚΤ, βλ. το άρθρο *The ECB's forward guidance* που δημοσιεύθηκε στο Monthly Bulletin April 2014. Για την Τράπεζα της Αγγλίας, βλ. Dale και Talbot, 13/9/2013.

αυτοί να ζημιώνονται σε επίπεδο σημασίας. Ενώ η αγγλική ειδική γλώσσα προσφέρει απλόχερα αυτήν τη δυνατότητα, η αντίστοιχη ελληνική δεν μπορεί πάντα να ακολουθεί το παράδειγμά της και συχνά καταλήγει σε πιο περιφραστικές διατυπώσεις που προσφέρουν περισσότερες πληροφορίες. Γι' αυτό και στην περίπτωση του εν λόγω όρου προτιμήσαμε την περιφραστική απόδοση *παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής* που προτείνει η ΕΚΤ στην επεξήγηση που παραθέτει για τον όρο *forward guidance*.²⁵ Σε αυτήν την –αν και μακροσκελή– απόδοση το βάρος μετατοπίζεται στη σημασία καθώς περικλείει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για το κοινό της ΓΣ. Να σημειώσουμε εδώ ότι στην αντίστοιχη επεξηγηματική ενότητα της ΤτΕ,²⁶ αντί για *ενδείξεις* χρησιμοποιείται η λέξη *διαβεβαιώσεις*, περνώντας έτσι από το πεδίο της ενδεχόμενης μελλοντικής εξέλιξης στη σίγουρη μελλοντική εξέλιξη, ίσως γιατί λόγω των μεταβαλλόμενων οικονομικών συνθηκών των τελευταίων ετών οι αγορές επιζητούν μεγαλύτερη βεβαιότητα.

Η ευρύτερη ορολογική μας έρευνα επιβεβαίωσε σε μεγάλο βαθμό την περιφραστική απόδοση του εν λόγω όρου, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν συναντάται και αμετάφραστος στα αγγλικά. Εντοπίσαμε, όμως, και δύο νεοεμφανισθείσες και ενδιαφέρουσες από άποψη λεξικής οικονομίας αποδόσεις: *προσανατολισμός προσδοκιών*²⁷ και *εμπροσθοστρεφής καθοδήγηση*²⁸. Προς το παρόν, καμία από τις εν λόγω αποδόσεις δεν έχει υιοθετηθεί ως συγκλίνων όρος του *forward guidance* από τους ειδικούς του τομέα, παρόλο που θα αποτελούσε αποδεκτή λύση σε επίπεδο ανακλησιμότητας και λεξικής οικονομίας. Η πρώτη απόδοση συμπεριλήφθηκε πρόσφατα (το λήμμα παραπέμπει σε κείμενο του 2019) στην ορολογική βάση δεδομένων ΙΑΤΕ, αλλά έχει βαθμολογηθεί με μόνο δύο αστεράκια ως προς την αξιοπιστία (*minimum reliability* – ελάχιστη αξιοπιστία), ενώ η δεύτερη παρατίθεται εντός εισαγωγικών σε ένα μόνο ψήφισμα του ΕΚ. Από τη μία, η *εμπροσθοστρεφής καθοδήγηση* αποτελεί σχεδόν κατά λέξη μετάφραση του αγγλικού όρου που για να κατανοήσει ο αναγνώστης πρέπει να έχει καλή γνώση του εννοιολογικού περιεχομένου του όρου· ο *προσανατολισμός προσδοκιών*, από την άλλη μεριά, είναι μια περιγραφική ερμηνεία του *forward guidance* που παραπέμπει στο σημασιολογικό περιεχόμενο του όρου. Το αν κάποια από τις δύο μεταφράσεις θα καθιερωθεί στην ειδική ελληνική

²⁵ Τι είναι η *παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής*; (15/12/2017)

²⁶ Πώς ασκείται η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος; Τράπεζα της Ελλάδος.

²⁷ Παραπομπές ΙΑΤΕ στο λήμμα *forward guidance*: Έκθεση (9/9/2019), Έκθεση (4/12/2018).

²⁸ Ψήφισμα (25/2/2014).

γλώσσα, θα φανεί σε βάθος χρόνου, καθώς σαν έννοια εμφανίζεται όλο και πιο συχνά τα τελευταία χρόνια.

Στο κείμενο συναντάμε επίσης δύο επιμέρους είδη *forward guidance*: τις *data-based* και *purely qualitative*. Πρόκειται για σχετικά καινούργιους όρους που πρωτοεμφανίζονται το 2012, αλλά συναντώνται πιο συχνά στη βιβλιογραφία από το 2016 κι έπειτα, οι οποίοι δημιουργήθηκαν στο πλαίσιο της θεωρητικής μελέτης του *forward guidance* και περιγράφουν τις διάφορες μορφές του. Επειδή δεν καταφέραμε να τους εντοπίσουμε σε ελληνόφωνη βιβλιογραφία –γεγονός το οποίο δεν μας εξέπληξε– προσφύγαμε στην περιφραστική απόδοση της πρώτης περίπτωσης (*παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής η οποία στηρίζεται σε οικονομικά δεδομένα*) και την κατά λέξη απόδοση της δεύτερης (*αμιγώς ποιοτική παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής*), διατηρώντας και στις δύο περιπτώσεις τον αγγλικό όρο σε παρένθεση προς διευκόλυνση του αναγνώστη. Αυτή η επιλογή έγινε με το σκεπτικό ότι το *data-based* παραπέμπει σε πολύ πιο συγκεκριμένη συνθήκη ενώ, αντίθετα, το *purely qualitative* είναι το ίδιο αόριστο με τις ενδείξεις που παρέχονται με αυτήν τη μέθοδο και θα πλατειάζαμε αρκετά για να την εξηγήσουμε.²⁹

ο Lean against the wind

Η έκφραση αυτή περιγράφει μια νομισματική πολιτική η οποία έχει ως στόχο να ανακόψει την εμφάνιση οικονομικών φουσκών όσο αυτές ακόμα βρίσκονται σε φάση δημιουργίας³⁰ –σε αντίθεση με μια πολιτική που θα κληθεί να «μαζέψει τα σπασμένα» σε μεταγενέστερη φάση. Πρόκειται για έναν όρο αμιγώς νομισματικής πολιτικής και, ως εκ τούτου, υπάρχουν λίγες αναφορές στην ελληνική οικονομική βιβλιογραφία. Συνήθως, όπου αναφέρεται, χρησιμοποιείται και η αγγλική έκφραση σε παρένθεση, ώστε να παραπέμπει στον πρωτότυπο αγγλικό όρο. Οι βασικές αποδόσεις που εντοπίσαμε είναι *παρεμβαίνω ανασχετικά*³¹ ή *παρεμβαίνω με σκοπό την ανάσχεση των*

²⁹ Coenen et al., 2017.

³⁰ Drescher, 2011. Εναλλακτικός ορισμός: «καταπολέμηση εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών των πληθωριστικών εκρήξεων» στο άρθρο *Στην συνέλευση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών ο Γιάννης Στουρνάρας*, (7/9/2015).

³¹ ΕΣΣΚ/2011/1

δυναμικώς επιζήμιων εξάρσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων³², καθώς και αντικυκλική νομισματική πολιτική³³. Ο λόγος που επιλέξαμε την πρώτη –βραχεία– απόδοση (σε διαφορετικές γραμματικές μορφές ανά περίπτωση) είναι η χρήση του σε κείμενα της ΕΚΤ, μίας από τις κεντρικές τράπεζες που υιοθετούν αυτού του είδους την πολιτική. Επίσης, ο όρος *αντικυκλική νομισματική πολιτική* θα παρέπεμπε στον όρο *counter-cyclical policy*, μια πιο ευρέως διαδεδομένη πολιτική που «δημιουργεί δυνάμεις αντίθετες προς την κίνηση του οικονομικού κύκλου»,³⁴ ενώ το *lean against the wind* έχει πιο περιορισμένο σημασιολογικό πεδίο (που συνδέεται με τις οικονομικές φούσκες).

Με βάση τη θεωρία της Reiss, εφόσον πρόκειται για πληροφοριακό κείμενο σημασία έχει το νόημα και όχι ο τρόπος που αυτό εκφέρεται, γεγονός το οποίο σημαίνει ότι πρέπει να προτιμηθεί μια κυριολεκτική απόδοση και όχι να διατηρηθεί η μεταφορά. Δεδομένου ότι αυτό το κείμενο απευθύνεται σε ειδικό κοινό, ενδέχεται ο αναγνώστης να γνωρίζει τη συγκεκριμένη έκφραση και η διατήρηση της εικόνας (εντός εισαγωγικών και στα αγγλικά) να μην τον ξενίσει, τουλάχιστον την πρώτη φορά που συναντάται στο κείμενο. Η επανάληψη του όρου με τη μορφή της μεταφορικής εικόνας στη συνέχεια του κειμένου, όμως, θα ανέκοπτε την άνετη ανάγνωση του κειμένου, καθώς ο αναγνώστης θα αναγκαζόταν να διαβάσει μια πληροφορία που του δίνεται ήδη στην αρχή.

Στη μετάφρασή μας, λοιπόν, ακολουθήσαμε την εξής τακτική: την πρώτη φορά που ο όρος εμφανίζεται στο κείμενο υιοθετήσαμε τη συνηθέστερη εννοιολογική απόδοση της ΕΚΤ «παρεμβαίνει ανασχετικά» και σε παρένθεση εντός εισαγωγικών παραθέσαμε τον αγγλικό όρο, ενώ στη συνέχεια διατηρήσαμε τη λιτή εννοιολογική απόδοση.

Στην περίπτωση αυτού του όρου, το μεταφράζον υποκείμενο έπρεπε να χαλιναγωγήσει το ένστικτό του και να μην προσθέσει στην παρένθεση και κάποια κατά λέξη απόδοση της εικόνας στα ελληνικά όπως να γέρνει σε αντίθετη φορά από αυτήν του ανέμου. Αυτή η προσθήκη δεν ήταν θεμιτή για το συγκεκριμένο κειμενικό είδος –σε αντίθεση με ένα ειδησεογραφικό κείμενο, για παράδειγμα– αλλά θα λειτουργούσε σαν μια γλαφυρή,

³² ΕΚΤ Ετήσια Έκθεση 2009.

³³ Ταβούτσογλου, 2010.

³⁴ Λιανός και Ψειρίδου, 2015.

μικρή βραχονησίδα για να ξαποστάσει ο αναγνώστης σε μια θάλασσα ψυχρών, απρόσωπων όρων.

- Helicopter money

Δημιουργός του όρου είναι ο οικονομολόγος Milton Friedman, ο οποίος το 1969 φαντάστηκε το *μη συμβατικό μέτρο νομισματικής πολιτικής όπου η κεντρική τράπεζα τυπώνει χρήμα και το μοιράζει απευθείας στους πολίτες*³⁵ ως ένα ελικόπτερο από το οποίο [η κεντρική τράπεζα] πετάει τα χρήματα στον πληθυσμό που βρίσκεται από κάτω. Με τον τρόπο αυτό δίνεται, θεωρητικά, απευθείας ώθηση στις καταναλωτικές δαπάνες οι οποίες με τη σειρά τους συμβάλλουν ενεργά στην ανάκαμψη της οικονομίας.

Σε αντίθεση με τον όρο *lean against the wind* (βλ. παραπάνω σχετικό σχόλιο), είναι ένας νεολογισμός που συναντάται πιο συχνά σε ελληνόφωνες ειδησεογραφικές πηγές τα τελευταία χρόνια, αφενός λόγω της είδησης το 2016 ότι η Τράπεζα της Ιαπωνίας ίσως κατέφευγε σε αυτήν την πολιτική³⁶, αφετέρου λόγω της ανοιχτής επιστολής περί εναλλακτικών νομισματικών πολιτικών που απέστειλαν 18 Ευρωβουλευτές, επίσης το 2016, στον τότε πρόεδρο της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι.³⁷ Αποδίδεται κυρίως κυριολεκτικά ως *χρήματα από το ελικόπτερο* και (με επέκταση) *ρίψη χρημάτων από το ελικόπτερο*, ή μεταφορικά ως *χρήμα(τα) εξ ουρανού* ή *ουρανοκατέβατα χρήματα*³⁸, ή μένει αμετάφραστος (δάνειο) ως *helicopter money*.

Η πρώτη εναλλακτική, *χρήματα από το ελικόπτερο* και *ρίψη χρημάτων από το ελικόπτερο*, είναι αυτή που συναντάται συχνότερα στον Τύπο³⁹ και αναδεικνύει την εικόνα του ελικοπτέρου που είχε στο μυαλό του ο Friedman. Η δεύτερη εναλλακτική είναι η μεταφορική, η οποία προσαρμόζει τον νεολογισμό στα δεδομένα της ΓΣ είτε παραφράζοντας την έκφραση «μάννα εξ ουρανού» –αντικατάσταση της λέξης *μάννα*

³⁵ ET Explains: What is helicopter money and why is it in news? (2020), *Μήπως «τα χρήματα από το ελικόπτερο» θα σώσουν την Ευρωζώνη;* (2020).

³⁶ Ποια κεντρική τράπεζα είναι πιθανό να προχωρήσει πρώτη σε ρίψη «χρημάτων από το ελικόπτερο», (2016)

³⁷ Ανοιχτή επιστολή 18 ευρωβουλευτών στον Draghi, (2016). Ο όρος εμφανίζεται να απασχολεί τα ειδησεογραφικά μέσα και το 2020 στο πλαίσιο των οικονομικών επιπτώσεων από την παγκόσμια πανδημία κοροναϊού.

³⁸ Να σημειωθεί ότι, σε περίπτωση που όντως υπάρχει μετάφραση, πάντα συνοδεύεται από τον αγγλικό όρο σε παρένθεση.

³⁹ Επιπλέον, εντοπίσαμε την απόδοση «χρήματα-ελικόπτερο» (ελάχιστα αποτελέσματα στην αναζήτηση) την οποία αποκλείουμε χωρίς δεύτερη σκέψη, γιατί αποτελεί έκτυπο που δεν μεταφέρει την αρχική εικόνα.

με τη λέξη *χρήμα*– είτε με τον προσδιορισμό των χρημάτων ως *ουρανοκατέβαρα*. Από γλωσσικής απόψεως, η δεύτερη εναλλακτική «ακούγεται» πιο φυσική στον ομιλητή της ΓΣ. Ωστόσο, η μοντέρνα έννοια του ελικοπτέρου παίρνει βιβλική τροπή με το «μάννα», ενώ και στις δύο εκφράσεις δεσπόζει η έννοια του ουρανού (ήτοι του Θεού) ως (αόριστο) υποκείμενο της πράξης (της ρίψης των χρημάτων). Το δίλημμά μας ως προς την απόδοση του όρου ήταν μεγάλο, καθώς, από τη μία πλευρά, οι πιο διαδεδομένες αποδόσεις είναι αυτές που μεταφέρουν την εικόνα του ελικοπτέρου, από την άλλη, το γλωσσικό μας ένστικτο μάς έσπρωχνε προς τη μεταφορική απόδοση. Στο τέλος, υπερίσχυσε το προσωπικό μας κριτήριο και η απόδοση *χρήμα εξ ουρανού* (με παράθεση σε παρένθεση του αγγλικού όρου, φυσικά), στηριζόμενο κιόλας στο γεγονός ότι αυτή η απόδοση χρησιμοποιείται και σε δύο επίσημες μεταφράσεις προτάσεων ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.⁴⁰

ο Mandate

Ο όρος *mandate* είναι πολύσημος. Στο WordNet 3.0 του Πανεπιστημίου Princeton συναντάμε τις εξής σημασίες: 1) *authorization (a document giving an official instruction or command)*, 2) *a territory surrendered by Turkey or Germany after World War I and put under the tutelage of some other European power until they are able to stand by themselves*, 3) *the commission that is given to a government and its policies through an electoral victory*. Επιπλέον, στο λεξικό Collins διαβάζουμε «*You can refer to the fixed length of time that a country's leader or government remains in office as their mandate*», ενώ στο λεξικό Merriam-Webster εξηγείται και ως «*an authoritative command, especially : a formal order from a superior court or official to an inferior one*».

Σαν όρος, λοιπόν, δεν ανήκει αποκλειστικά στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, όπου συναντάται συχνά σε κείμενα περί κεντρικών τραπεζών, και μπορεί να καλύψει ένα σχετικά ευρύ σημασιολογικό φάσμα. Κατά την ορολογική έρευνά μας σε συγκρίσιμα διαδικτυακά κείμενα, διαθέσιμα τόσο στα αγγλικά όσο και στα ελληνικά, καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι ο ίδιος όρος (*mandate*) δεν αποδίδεται πάντα με τον

⁴⁰ Πρόταση ψηφίσματος (4/10/2016), Πρόταση ψηφίσματος (24/2/2016).

ακριβώς ίδιο τρόπο στα ελληνικά, με τις πιθανές αποδόσεις του να ποικίλλουν: *εντολή*, *αποστολή*, *σκοπός*, *καθήκοντα*, *θητεία*, *σύμβαση*, *πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων*. Αυτές οι αποδόσεις προέρχονται από κείμενα που δημοσιεύονται στον ιστότοπο της ΕΚΤ ή της ΤτΕ για εκπαιδευτικούς ή ενημερωτικούς σκοπούς⁴¹, όπου και πάλι παρατηρούμε ότι δεν υπάρχει ένας επίσημος, καθιερωμένος ισοδύναμος όρος που να χρησιμοποιείται σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με τους υπόλοιπους. Το συμπέρασμα στο οποίο καταλήγουμε είναι ότι καθοριστικό ρόλο για την επιλογή του εκάστοτε ισοδύναμου όρου παίζει το συγκεκριμένο στο οποίο καλείται να λειτουργήσει.

Επομένως, στο μετάφρασμά μας δεν περιοριστήκαμε στη χρήση ενός μόνο όρου, αλλά, ανάλογα με το εκάστοτε συγκεκριμένο, κινηθήκαμε μεταξύ των *πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων* και *εντολή* –από την άλλη μεριά, δεν θέλαμε να ξεπεράσουμε αριθμητικά τους δύο όρους, π.χ. να χρησιμοποιήσουμε και την απόδοση *αποστολή*, για να μην περιπλέξουμε νοηματικά το κείμενο. Πιο συγκεκριμένα, στο ερωτηματολόγιο και στο μεγαλύτερο μέρος του κειμένου επιλέξαμε την απόδοση *πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων*, γιατί θεωρήσαμε ότι είναι πιο αναλυτική και καλύπτει όλες τις πτυχές στις οποίες μπορεί να αναφέρεται ο όρος *mandate*. Εξάλλου, είχαμε ταυτόχρονα κατά νου ότι, για τη διεξαγωγή δειγματοληπτικών ερευνών, τα ερωτηματολόγια πρέπει να περιλαμβάνουν σαφείς ερωτήσεις χωρίς κίνδυνο παρερμηνείας ή πολλαπλής ερμηνείας από τους ερωτώμενους. Η απόδοση *εντολή* χρησιμοποιήθηκε μόνο σε δύο περιπτώσεις (*μακροπροληπτική εντολή*, *εντολή περί πληθωρισμού*) όπου ήταν ξεκάθαρο ότι η έννοια δεν ήταν τόσο αόριστη όσο ένα πλαίσιο αρμοδιοτήτων και καθηκόντων. Γενικά, ο όρος *εντολή* συναντάται αρκετά συχνά ως απόδοση του *mandate* και σε κείμενα της ΕΚΤ και της ΤτΕ και σε ειδησεογραφικά κείμενα, αλλά στην παρούσα εργασία ήμασταν διστακτικοί ως προς τη γενικευμένη χρήση του. Αφενός, θεωρούμε ότι δεν συνάδει με το σκεπτικό ότι μια κεντρική τράπεζα πρέπει να χαρακτηρίζεται από ανεξαρτησία στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής από οποιουδήποτε πολιτικούς και μη παράγοντες, καθώς η εντολή συνειρμικά παραπέμπει σε έναν εντολοδότη και έναν εντολοδόχο⁴², αφετέρου, γιατί η εντολή θα πρέπει να προσδιορίζεται ως προς τον σκοπό της.

⁴¹ Ενδεικτικά, βλ. *Το αρνητικό επιτόκιο της ΕΚΤ* (2014).

⁴² Βέβαια, στην περίπτωση της ΕΚΤ, εντολοδότης είναι η Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Βλ. *Γιατί μια κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι ανεξάρτητη; Γιατί η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη;* (12/1/2017)

Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis

1. INTRODUCTION

The global financial crisis has had a profound impact on the practice of monetary policy in a range of countries. Due to the speed and force of developments in financial markets and of the economy more broadly, monetary policymakers rarely had the luxury of performing extensive *ex ante* analyses of prospective changes in their responsibilities, instruments, or communications. Necessity was often the mother of invention.

The key question today is to what extent these changes will prove to be temporary, primarily motivated by the financial crisis, or whether we are seeing permanent changes in the practice of monetary policy. These are not easy questions to answer in 2016 because the crisis is still recent—indeed, it is arguable that it continues in some countries—and since few, if any, central banks have completed their “exit” from the extraordinary policies induced by the crisis.

In this paper, we aim to shed light on this question primarily via two new (and almost identical) surveys of opinion—one of governors of central banks, the other of academic specialists¹. We concentrate on what, to us, seem to be the four main sub-questions: Have there been important, and lasting, changes in central bank mandates, monetary policy instruments, central bank communications, and the place of the central

¹ In related survey work, Siklos (2016) reports results for 39 central banks, while Carré *et al.* (2013) report results for 15 central bankers and 31 (mainly European) economists. Siklos (2016) examines to what extent central banks have changed their communication strategy since 2007. He concludes that while differences between inflation targeting and non-inflation targeting central banks persist, these differences have become smaller. He also finds that inflation targeters put more emphasis on communicating about macro-prudential policies than non-inflation targeters. This result is in line with our finding that inflation targeters are more likely to adopt macro-prudential policies than non-inflation targeters. Carré *et al.* (2013) analyse to what extent the pre-crisis consensus on monetary policy making has changed since the crisis. In line with our findings, they report that central bankers are generally less eager than academics to permanently adopt changes in monetary policy introduced in response to the financial crisis.

bank within the government? In addition to the survey data, we take stock of the findings of the academic literature and, here and there, add our own opinions.

20 To collect the views of central bank governors and academics, we conducted two surveys between February and May 2016. In the first survey, we contacted the heads of 95 central banks via e-mail with a questionnaire consisting of 13 questions². In all, 55 questionnaires were returned to us, for a gratifying (these days) response rate of 58%. Concerning backgrounds, 16 of the completed questionnaires came from governors of
25 banks in advanced economies (AE), 32 from BIS members, 20 from institutions that used inflation targeting prior to the financial crisis and 12 from countries that were hit by the financial crisis according to the database of Laeven and Valencia (2013) (Table 1)³.

For the second survey, we sent a similar questionnaire to 401 academic economists
30 from the relevant research programs of the NBER and the CEPR⁴. We received 159 questionnaires, which corresponds to a disappointing response rate of just below 40%. Of the responding academics, 101 currently reside in the U.S. (though many of those are not native Americans), while 31 are located in the euro area, 14 are in the U.K., and 13 are in a range of other (mainly European) countries. It is worth emphasizing that
35 while the academic sample is dominated by respondents from the U.S., the euro area, and the U.K., the central bank sample is not. For this reason, we sometimes report tabulations that try to “match” the geographies better. We also tracked the backgrounds of our responding academics. Most have been trained in the United States: 84% hold a U.S. PhD. Around a quarter have previously worked in a central bank. In contrast to the
40 central bank governors, most academic respondents (82%) are residents and citizens in countries that were hit by the financial crisis.

Two methodological points about surveying in general, and surveying central bank governors in particular, bear emphasis—as we know from questions we have received

² The questionnaires are available in an appendix. We did not contact the heads of National Central Banks from the euro area, nor the Presidents of the regional Federal Reserve Banks.

³ These subgroups overlap, of course.

⁴ We include three NBER Programs: Economic Fluctuations and Growth, International Finance and Macroeconomics, and Monetary Economics. We also include three CEPR Programme Areas: International Macroeconomics and Finance, Monetary Economics and Fluctuations, and Macroeconomics and Growth.

from readers and seminar participants. The first is that survey instruments must be brief
45 and the questions easy for respondents to answer else the response rate will be
extremely low. Our academics' questionnaire could be completed easily in five
minutes, maybe in three, and yet the response rate didn't reach 40%. Second, you cannot
ask central bank heads sensitive questions, even if you guarantee confidentiality (which
we did). They are a tight-lipped group that knows how to keep secrets. So we restricted
50 ourselves to questions that, we imagined, central bankers would probably be willing to
answer in public⁵.

With that in mind, here are our key findings: Necessity has indeed been the trigger
for many central bank inventions—central banks in crisis countries are much more
likely to have resorted to new policies, to have had discussions about their mandates, to
55 have communicated more and to have received criticism. But the thinking has changed
more broadly—for instance, central banks in non-crisis countries are also likely to have
reconsidered their mandate or to have implemented macro-prudential measures. Based
on the surveys, we hypothesize that central banks in the future will have broader
mandates, use macro-prudential tools more widely, and communicate more than before
60 the crisis. Even though there is not yet an agreement about the future use of
unconventional monetary policy tools, we think that most of them will remain in central
banks' toolkits, in particular because central bank governors who gained experience
with a particular tool are considerably more likely to assess that tool positively. Finally,
the relationship between the central banks and their governments might well have
65 changed, with central banks “crossing the line” more routinely in the future. But this is
conjecture; only the future will tell.

Having said that, it is important to recognize that the *world* of central banking—
which stretches far beyond the Federal Reserve, the European Central Bank (ECB), the
Bank of England, and the Bank of Japan—did not change nearly as much as many
70 academic discussions (which concentrate on these four) might lead you to believe. In
particular, in many countries, unconventional monetary policies were not considered,
and central banks have not been under extensive scrutiny and criticism. On the other
hand, those four central banks cover almost half of the world's GDP (World Bank,
2015), making them especially interesting “special cases”.

⁵ We think we succeeded. We didn't get many blanks.

Table 1. Details on survey response

	Received	Response rate
Governors	55	57.9%
Africa	8	
Americas	11	
Asia and Oceania	18	
Europe	18	
Advanced economy ^a	16	
BIS member	32	
Inflation targeter ^b	20	
Country affected by crisis ^c	12	
Academics ^d	159	39.7%
Euro area	31	
United Kingdom	14	
United States	101	
Other countries	13	
Female	18	
U.S. PhD	134	
Central bank experience ^e	41	
Monetary economist ^f	81	
EME background ^g	17	
Full crisis exposure ^h	131	

Notes: a Based on IMF WEO classification. b Countries that introduced inflation targeting before 2007. Based on Hammond (2012). c According to the Systemic Banking Crisis database by Laeven and Valencia (2013). d Country classification refers to place of main residence. e Prior work experience in central banks, at least at the Economist level, not including research visits or consultancies. f Member of NBER program Monetary Economics or CEPR program Monetary Economics and Fluctuations. g Residence or citizenship in an emerging market economy. h Residence and citizenship in countries that were affected by the crisis. Source: Authors' calculations based on survey conducted in 2016.

85 Finally, our results suggest that there are some important differences between the views of academics and central bank heads. First, while many scholars typically support keeping most of the unconventional policies in central banks' toolkits, central bank governors are considerably more skeptical, often saying that it is "too early to judge." While those central bank governors who have gained hands-on experience with
90 unconventional tools tend to assess these tools more positively, the cautious tone of many central bank governors about the future use of unconventional tools suggests that they still perceive a lot of uncertainty about their costs and benefits. Second, although governors and academics agree that central bank communication has become more

frequent since the crisis, and that these changes are here to stay, or might even go further, there are differences on the usefulness of forward guidance as a policy and a communication tool. Academics have a strong preference for data-based forward guidance, whereas the most popular form of forward guidance among central bank governors is purely qualitative. Third, whereas central governors feel that they did not receive a lot of criticism for acting politically or crossing the line into the political realm during the crisis, most academic respondents think that central banks were criticized for crossing the line into politics.

2. CENTRAL BANK GOALS

The global financial crisis challenged important elements of the pre-existing consensus that monetary policy should be aimed at price stability and should use just one instrument: a short-term policy interest rate. But no new consensus has yet been reached. In our view, several elements of the pre-crisis consensus, such as central bank independence and the focus on long-term price stability, remain valid today. Other elements, however, may have to be rethought.

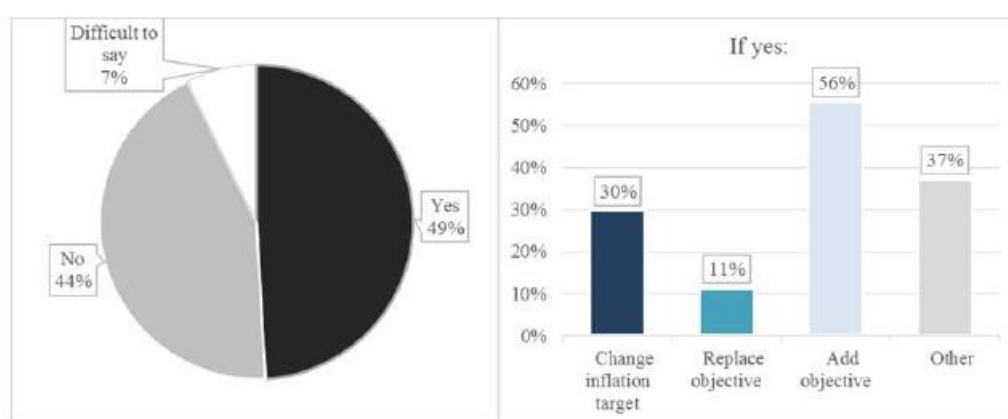


Figure 1. Discussions about the central bank mandate outside of the central bank

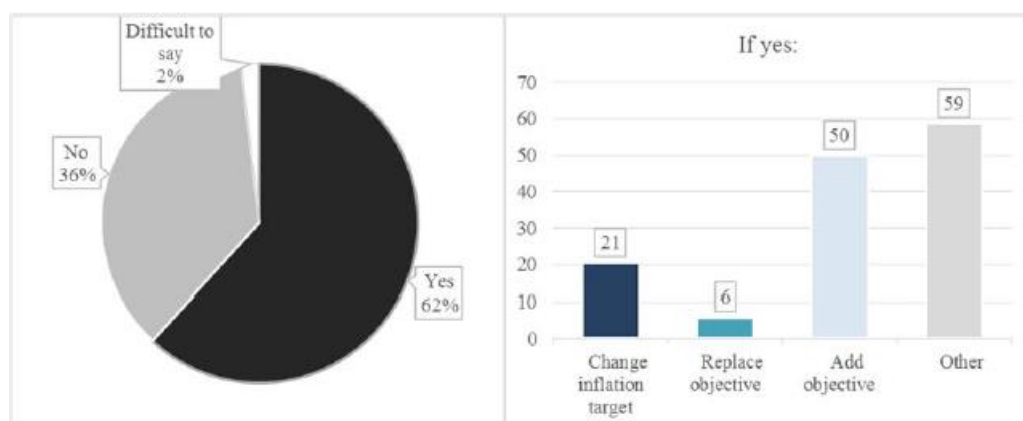
Notes: The left-hand chart shows whether, according to central bank governors, a discussion took place outside the central bank about changing the mandate. The right-hand side chart shows the changes that were discussed (in % of the respondents who answered “Yes”). The explanations provided in the survey indicate that when governors answer “other”, they mostly refer to discussions on adding financial stability. Source: Authors’ calculations based on a survey conducted in 2016.

120 To assess central bankers' view on whether their mandates had changed, we
asked two questions in our survey. The first pertained to *external* opinions and
influences: *"Did the world financial crisis of 2007-2009 and/or its aftermath create
discussions in your country but outside your central bank about whether it would be
desirable to modify the bank's mandate in any way? If "Yes," were those discussions
125 about: (please check as many as apply)"*. As the left-hand chart in Figure 1 shows, the
answers to the "yes or no" question literally comprised a bottle half full and half empty.
Exactly half the governors answered "yes," which surprised us a bit on the low side.

We asked the same two questions about discussions *within* central banks: *"Did
the world financial crisis of 2007-2009 and/or its aftermath create discussions inside
130 your central bank about whether it would be desirable to modify the bank's mandate in
any way? (please check one)"* and *"If "Yes," were those discussions about: (please
check as many as apply)." (See Figure 2.)* Here we found—again, perhaps
surprisingly—a bit more interest in changing the mandate within than outside the
central bank. (Aren't central bankers stodgy about change?)

135 Answers from academics were broadly similar to a question that asked, *"Did
the world financial crisis of 2007-2009 and/or its aftermath lead you to think that it
would be desirable to modify the mandate of your country's central bank in any way?
(please check one)"* and *"If "Yes," would these modifications apply to: (please check
as many as apply)." Notice that the question here is about *desirability*—a somewhat
140 sterner test than just having discussions. The academics were a bit less enamored of
changing their central banks' mandate (54%); see Table A1 in the Appendix for
details⁶.*

⁶ We used the possibly-ambiguous wording "your country" without telling the academics whether that meant their country of residence or their country of origin. But the questionnaire did instruct them, *"If your country of residence is in the euro area, please interpret this phrase as referring to the European Central Bank."* So we imagine most used their country of residence.



145 Figure 2. Discussions about the central bank mandate inside the central bank

Notes: The left-hand chart shows whether, according to central bank governors, a discussion took place inside the central bank about changing the mandate. The right-hand side chart shows the changes that were discussed (in % of the respondents who answered “Yes”). The explanations provided in the survey indicate that when governors answer “other”, they mostly refer to discussions on adding
 150 financial stability. Source: Authors’ calculations based on a survey conducted in 2016.

To dig a bit deeper, we tried to explain the answers of the governors (where we have substantial cross-country variation) based on country and central bank characteristics, and those of the academics (where we only have little cross-country
 155 variation) based on individual characteristics. We created dummy variables equal to one if there has been a discussion inside/outside the central bank about its mandate, and if the academic finds it desirable to modify the mandate, and modeled each as a probit.

For the governors’ answers, we considered the following explanatory variables:

- A dummy indicating advanced economies, according to the IMF classification;
- 160 • Trade openness, measured as the ratio of exports and imports to GDP (Source: World Bank);
- A dummy indicating countries hit by the financial crisis, according to the database of Laeven and Valencia (2013);
- A dummy indicating inflation targeters, based on Hammond (2012);
- 165 • A dummy for countries with flexible exchange rates, according to the IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions;
- The level of central bank independence in 2010, according to Bodea and Hicks, (2015); and
- The change in their measure of central bank independence between 1995-2007 and 2008-20107.
- 170

Limited as we are by the small sample size, we first run *univariate* regressions (reported in Table A2 in the Appendix). Based on these results, we select a small set of regressors to include in *multivariate* regressions. Table 2 reports marginal effects from two probits using three regressors. We find a 38 percentage point higher likelihood that

175 there had been *external* discussions about the central bank mandate in countries that were hit by the crisis. That is not surprising, but there is no significant effect on *internal* discussions (the marginal effect is about half as large and not statistically significant). Likewise, the marginal effects of being an advanced economy or an inflation targeter are insignificant for either external or internal discussions.

180

7 The number of observations in regressions using central bank independence variables drops due to missing data for some countries.

Table 2. Determinants of discussions about central bank mandates

	Mandate discussions outside the central bank	Mandate discussions inside the central bank
Advanced economy	0.151 (0.140)	-0.069 (0.147)
Hit by crisis	0.384*** (0.148)	0.207 (0.158)
Inflation targeting	-0.058 (0.133)	-0.179 (0.130)
Observations	55	55
Pseudo R ²	0.119	0.042

Notes: The table reports marginal effects of a probit model that explains governors' responses as to whether or not there has been a discussion about the central bank mandate. Numbers in parentheses denote robust standard errors. *** identifies statistical significance at the 1% level. Source: Authors' calculations based on survey among central bank governors conducted in 2016.

With the academics' responses, we have a much larger sample size, and so run only multivariate regressions, including the following (mostly sourced from respondents' CVs as provided on their websites):

- Female (dummy variable for female respondents)
- Year of PhD, a proxy for age
- Dummy for a PhD from a U.S. university, to proxy for the type of education
- Central bank experience: A dummy for respondents who, at some point in their career, have worked in a regular position in a central bank, at the Economist level or above
- Monetary economist: A dummy variable for members of the NBER or CEPR monetary program
- Emerging market background: A dummy equal to one if the respondent resides in an EME, or has EME citizenship⁸

⁸ We collect EME residence and EME citizenship in one variable, as there is only 1 respondent who resides in an EME. By adding the citizenship criterion we identify another 16 respondents with some EME background.

- Full crisis exposure: A dummy equal to one if the respondent *both* resides in *and* is a citizen of a country hit by the crisis⁹
- Country” fixed effects for the United States (benchmark category), the UK, the euro area, and other countries

205 To save space, and because there are only few significant variables, the results for academics are reported in Table A3 in the Appendix. Having had central bank experience makes respondents 18 percentage points more likely to have reconsidered the central bank’s mandate. Residents of the euro area or the United Kingdom are 28 and 44 percentage points more likely than their U.S. counterparts to answer
210 affirmatively.

Discussing the mandate is one thing, but what changes are governors and academics thinking about? Looking at the second part of our questions to the governors (the right hand panels of Figures 1 and 2), the change most frequently discussed, both internally and externally, is adding a financial stability objective to the mandate¹⁰.
215 Changing the inflation target was also mentioned by a number of governors. (Academic respondents were a bit *more* enamored of changing (presumably raising) the inflation target than central bankers; see Table A1 in the Appendix.) That these two answers showed up most prominently is hardly surprising. After all, there has been considerable academic and policy debate over each—which we now briefly summarize.

220

2.1. Increase the inflation target?

Price stability remains the primary objective of most central banks, and our survey results show that this consensus was untouched by the crisis. Price stability is most often defined as an inflation rate around 2 per cent, but a discussion on the optimal level
225 has been triggered by suggestions that central banks raise their inflation targets (see, for example, Blanchard *et al.*, 2010; Ball, 2014).

9 As with the EME background variable, we combine a residence and citizenship criterion in one variable to get more observations. There are only 5 respondents who reside in a country that was not hit by the crisis. By adding the citizenship criterion we identify another 23 respondents who were not fully exposed to the crisis, as their country of citizenship was not hit by the crisis.

10 One respondent mentioned adding economic growth and two referred to nominal income targeting.

There is general consensus that central banks should aim for a low but positive inflation rate for several reasons. First, a little inflation may make it easier for firms reduce real wages in the face of declining demand and sticky *nominal* wages (Akerlof
230 *et al.*, 1996).

Second, a low rate of inflation provides some insurance against deflation, which is generally regarded as a more serious problem than inflation. Deflation raises the real cost of servicing debt, perhaps forcing debtors to sell assets or default on their loans. It can therefore create a vicious cycle of rising real debt burdens and financial distress,
235 which in turn may cause more downward pressure on prices.

Third, there are upward biases in most official estimates of inflation. Mis-measurement may result from, e.g., inadequate adjustments for quality improvement, difficulties in incorporating new goods into the indexes, changes in consumers' shopping patterns that may favor discount retailers, and the classic substitution bias
240 (Billi and Kahn, 2008).

Finally, at very low levels of inflation, nominal interest rates will also be very low, limiting a central bank's ability to ease monetary policy in response to economic weakness. Once the policy rate reaches the lower bound, which may be below zero, conventional monetary easing becomes impossible.

245 This last point is the focus of the current discussion. Before the financial crisis, it was widely believed that 2 per cent inflation was sufficient to minimize the probability that the lower bound would be a constraint and that, if it occurred, the likely damage would be small. The aftermath of the crisis has changed those views. Whether central banks should raise their inflation targets to account for the risk of hitting the lower
250 bound hinges on 1) how serious this risk is; 2) how high the lower bound is; 3) the welfare costs of hitting the bound; and 4) the costs (including loss of credibility) of transitioning to a higher inflation target. Furthermore, it is important to distinguish between two different concerns: avoiding the effective lower bound in the first place, and boosting the economy once the bound is binding. We take these up in turn.

255 Several papers quantify the risks of hitting the lower bound by simulating New Keynesian models of the economy. Generally, they find that the problem is not serious enough to justify a higher rate of inflation. (One well-known example is Reifschneider and Williams, 2000.) One reason is that the welfare costs of such episodes are low (Coibion *et al.*, 2012). But proponents of raising the inflation target argue that the risks
260 are greater than these models suggest—because, for example, inflation and both

nominal and real interest rates were much higher in the simulation periods than they are likely to be going forward (Ball, 2014; Krugman, 2014). So smaller shocks will suffice to push the policy rate to its lower bound.

Despite its theoretical importance to this and other issues, recent empirical studies have not come up with a uniform empirical definition of the natural rate of interest. Well-known estimates by Laubach and Williams (2015) suggest that the natural rate in the U.S. fluctuates over time but exhibits a downward trend, reaching about 2 per cent in 2007 and plummeting to zero (where it remains) by 2010. Hamilton *et al.* (2015), however, emphasize the large uncertainty around such estimates.

When Blanchard *et al.* (2010) proposed to raise the inflation target, the lower bound was thought to be no lower than zero. Now, we think it is negative, which leaves central bankers more room to operate. Furthermore, the crisis has shown that the central bank still has viable tools once the lower bound on nominal interest rates is hit—including forward guidance, large-scale purchases of securities, and exchange rate interventions. If such unconventional tools are highly effective, the benefits of raising the inflation target would be much lower.

Having said that, what are the costs of raising the inflation target? Two types of costs are discussed in the literature, namely the costs of higher inflation *per se* and the loss of central bank credibility from *raising* the inflation target. Since the first is well-trodden territory (cf., Mishkin, 2011), we'll concentrate on the second—which is the one relevant to post-crisis changes.

In particular, raising the inflation objective may threaten a central bank's credibility, which is widely believed to be among central banks' most important assets. For example, a survey by Blinder (2000) some years ago found that a large majority of central bankers viewed their credibility as “of the utmost importance” (the highest possible ranking) Why? Because (in order of importance) credibility helps a central bank (a) keep inflation low, (b) change tactics when necessary, and (c) retain support for independence. Perhaps more central banks would opt for higher inflation targets if they were starting from scratch today. But they are not. Raising the inflation target may generate expectations that it will be raised again. This worry, we believe, is a major reason why most central bankers do not wish to raise their inflation objectives.

Another important open issue is how changing the inflation target would influence inflation expectations. The experience of New Zealand (which has raised its inflation target a couple of times) may shed some light on this issue. Lewis and McDermott

295 (2015) apply the Nelson-Siegel (1987) model to inflation expectations data in New Zealand to generate inflation expectations curves fitted over various time horizons. Such curves suggest that changes to the inflation target change inflation expectations significantly. One striking example: Inflation expectations rose an estimated 0.45 percentage point when the target midpoint was increased 0.5 percentage points in 2002. 300 However, Kumar *et al.* (2015) find that inflation expectations of New Zealand business managers are not at all well anchored despite twenty-five years of inflation targeting. As Blinder (2015, p. 209) put it in discussing their paper, “it reminds us that most people are not obsessed about the central bank.”

To summarize, the crisis has shown that central banks have instruments at their 305 disposal even at the lower bound—which, by the way, is lower than previously thought. Both of these “new facts” weaken the case for raising the inflation target. Add credibility concerns, which are paramount with many central bankers, and it becomes clear why discussions of raising inflation targets have remained mostly academic. As we saw in Figure 2, few central banks have considered the idea.

310

2.2. What role for financial stability?

While central bankers’ attitudes toward the *inflation* mandate seem to have changed little post-crisis, attitudes toward bringing *financial stability* into the mandate have changed a lot. One thing we have surely learned—and should have learned from Japan 315 decades earlier—is that sustained price stability is no guarantee of financial stability. Dangerous financial imbalances can build up under the calm surface of price stability. In fact, several authors have argued that monetary policy played an important role in creating the crisis by keeping interest rates too low for too long (cf. Taylor, 2009), which fueled an asset price boom and spurred financial intermediaries to increase 320 leverage and take on excessive risks (Borio and Zhu, 2008).

Before the financial crisis, many central banks, especially the inflation targeters, thought they should take financial stability into account only if it affected the medium term outlook for price stability. (Some still believe this.) For example, the central bank should respond to asset price declines only after a bubble had burst (Cukierman, 2013; 325 Cecchetti, 2016). But several authors (e.g., Cecchetti *et al.*, 2000 and Borio and White, 2004) argued, even before the crisis, that monetary policy should “lean against the

wind” because it interacts with important drivers of financial imbalances. That meant, in particular, being willing to raise interest rates to prevent asset-price bubbles.

Nowadays, in stark contrast, many central bankers see financial stability as an
330 important objective in its own right because the costs of financial crises are large and their consequences are problematic for both price stability and monetary transmission (Laeven, 2016). Our survey results on mandates show this concern quite clearly.

Early in the crisis period, Mishkin (2008) and Blinder (2008) took a more
335 nuanced position, arguing that not all asset price bubbles are alike. In their view, credit-driven bubbles centered on banks can be highly dangerous. When loans go sour, balance sheets of financial institutions deteriorate, and lenders cut back on credit supply, thereby depressing business and household spending. In contrast, equity bubbles—driven by overly optimistic expectations, but not by leverage—pose much less risk to the financial system. A prime example is the dot.com bubble of the late 1990s, which left barely a
340 mark on the real economy. Mishkin (2011) argues that it is much easier to identify *credit* bubbles than to identify *asset-price* bubbles—the latter being a standard objection to using interest-rate policy to “lean against the (bubble) wind.”

Likewise, Borio (2014) argues empirically that policymakers should be able to identify the build-up of financial imbalances in real time with a sufficient lead, even
345 out of sample¹¹. These findings imply that credit bubbles might be taken as leading indicator of a crisis. Borio (2014) also notes that taking financial imbalances into account calls for extending the policy horizon of monetary policymaking beyond the typical two years because the build-up of systemic risks often takes longer than that.

But it would be incorrect to conclude—from our survey results or anything
350 else—that there is a new consensus that *monetary policy* should play a key role in maintaining financial stability. Opponents of leaning against the wind raise three main objections.

First, many doubt that, Borio notwithstanding, financial imbalances can be identified with reasonable confidence in time to respond pre-emptively with monetary

11 Some BIS studies suggest that the best indicators of financial imbalances and financial cycles are deviations of credit and asset prices (especially property prices) from historical trends (cf. Drehmann *et al.* 2011). Also some research outside the BIS suggests that credit is a reasonably good leading indicator. For instance, Jorda *et al.* (2011), who examine the behaviour of the ratio between bank credit and GDP during 200 recessions and the preceding expansions in 14 advanced economies going back to 1870, conclude that a stronger increase in this ratio during the boom tends to lead to a deeper subsequent downturn.

355 policy. To cite just one such example, Klomp (2010) concludes that while high credit growth, negative GDP growth, and high real interest rates are important leading indicators of a banking crisis, none of them has a significant impact in more than 60 per cent of banking crises.

Second, is monetary policy really the proper instrument to deal with financial
360 imbalances? Svensson (2016), for example, argues that the effect of leaning against the wind on credit growth may be small and could be of either sign. One reason is that the stock of nominal debt has considerable inertia—only a fraction of the stock of mortgages turns over each year. Furthermore, even if tighter monetary policy rate slows down the rate of growth of nominal debt (the numerator), it also slows down the rate of
365 growth of nominal GDP (the denominator). So the debt-to-GDP ratio might even rise (see, for instance, Robstad, 2014). In addition, the evidence suggests that interest rates would have to be raised substantially to curb risk taking (Laeven, 2016).

Third, and finally, Svensson (2016) argues that the full costs of a crisis could be *higher* under a policy of leaning against wind. Why? Because leaning against the wind
370 will make the economy weaker *before* the crisis. Svensson shows that this result is quite robust and holds for a variety of alternative assumptions. In addition, of course, the diagnosis could be wrong and no crisis occurs.

Clearly, opinions differ widely over *whether* and *how* central banks should be responsible for financial stability. Some central banks, or perhaps their governments,
375 believe the bank should be in charge of both macro-prudential policy *and* monetary policy so the two policies can be coordinated more efficiently. Figure 3 shows the extent to which central banks are, in fact, in charge of macro-prudential instruments according to Claessens *et al.* (2016). Most central banks are either fully in charge of all macroprudential policies or not involved at all. Among advanced countries, the latter is
380 more common than the former.

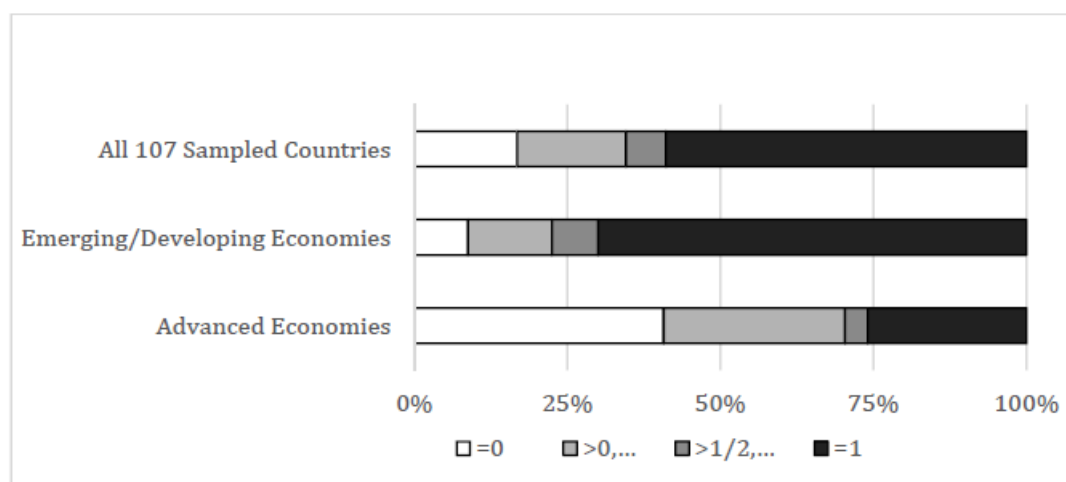


Figure 3. Central bank responsibility for macro-prudential policy

Notes: The graph shows the frequency distribution of the share of macro-prudential instruments for which central banks are responsible (zero, half or less but more than zero, more than half but less than one, and one). Source: Claessens et al. (2016)

According to Fed Chair Janet Yellen (2014), “macro-prudential policies, such as regulatory limits on leverage and short-term funding, as well as stronger underwriting standards, represent far more direct and likely more effective methods to address these vulnerabilities” than monetary policy¹². In other words, yes, we’re ultimately responsible for financial stability, but not by using monetary policy.

Our survey results (displayed in Table 3 below) show that almost 80% of governors report that their institution used some form of macro-prudential policy in recent years. What are these “other” (than interest rates) macro-prudential instruments? Figure 4 shows the five instruments that were most actively used in 2013, according to the database of Cerutti *et al.* (2015).

¹² The most extensive study to date on the *effectiveness* of macro-prudential policies is by Claessens *et al.* (2016). Using a newly compiled database for a large number of countries over the 2000-13 period, with information on 12 macro-prudential instruments, they report that policies such as limits on leverage and dynamic provisioning are effective restraints, especially when growth rates of credit are very high. But they provide less supportive impact in busts.

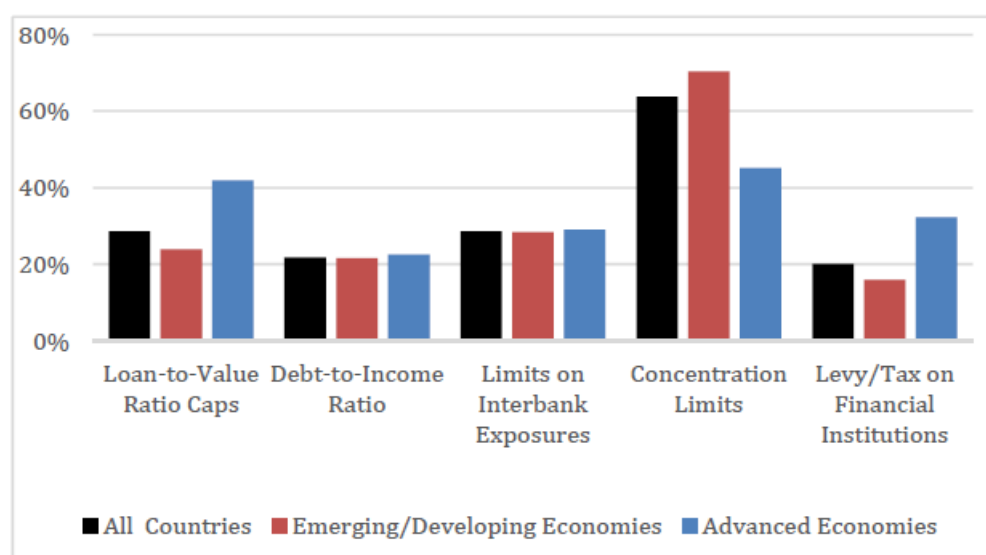


Figure 4. Most actively used macro-prudential instruments Source: Cerutti et al. (2015)

If we were to suggest, or imagine, a *future* consensus on financial stability, it might be this: Central banks should pay more attention to the build-up of financial imbalances, notably credit bubbles. But macro-prudential policies, not monetary policy, should be the first line of defense. In normal situations, conventional monetary policy should focus on price stability, while macro-prudential instruments are used to lean against excessive credit expansion.

This leaves open the issue of “who”—whether the central bank should be given a macro-prudential mandate, or whether this is best done by a separate body, restricting the central bank to conduct monetary policy. There is consensus that separate tools are required for the different tasks, but it is also important to consider the strategic interactions between different policy makers when assigning a role to the central bank, an issue discussed in Davig and Gürkaynak (2015).

3. THE EXPANDING TOOLKIT OF MONTARY POLICY

3.1. Leaving the “old normal” behind

As the financial crisis deepened, the first reactions of central banks were conventional and in line with the standard textbook prescription: Interest rates were cut, perhaps at first slowly, but in the end, decisively. For instance, in a coordinated action intended to grab financial markets’ attention, the world’s leading monetary policy

authorities reduced policy rates by 50 basis points in early October 2008. By 2009, many of the world’s larger economies were getting close to the (apparent) lower bound on nominal interest rates. It was time to leave the “old normal”.

One solution, adopted by some, was to decide that the lower bound was not zero (more on this below). But changes in the monetary policy toolkit did not stop at the interest rate paid on bank reserves. Our survey inquired about three other novel measures: quantitative easing (QE), forward guidance, and the macro-prudential measures just discussed¹³. As shown in Table 3, forward guidance has been used by more than 50% of the central banks that responded to our survey. Quantitative easing—either using government debt or a broader class of assets—has been used less frequently, although some of the responding governors have given it thought.

Table 3. Unconventional policies and instruments in reaction to the crisis

	Adopted	Considered, but rejected	Not considered
Policy rate(s) near zero (N=49)	28.6	0.0	71.4
Negative interest rates (N=50)	12.0	10.0	78.0
QE using government debt (N=49)	20.4	6.1	73.5
QE using other assets (N=48)	12.5	14.6	72.9
Forward guidance (N=47)	51.1	10.6	38.3
Macro-prudential policy (N=47)	78.7	2.1	19.2

Notes: Figures denote percentage of the number (N) of responding central bank governors.

Source: Authors’ calculations based on survey among central bank governors conducted in 2016.

We now discuss (negative) policy rates, QE, and macro-prudential tools in more detail, leaving forward guidance for Section 4.

3.2. One day, the bottom *did* drop out: negative policy rates

Prior to the crisis, a zero lower bound on nominal interest rates seemed almost axiomatic: Cash, yielding a zero return, would dominate any short-term financial asset

¹³ Although our questionnaire did not include helicopter money as an instrument, some respondents do mention it as a potential instrument. A further point, which we could barely do justice here in a discussion focused on monetary policy, is the role of the central bank in micro-prudential supervision, which is also alluded to by some respondents.

with a negative rate, thereby constraining any nominal interest rate to be positive. After decades during which rates were nowhere near zero, interest in (and worries regarding) the lower bound resurfaced in the 1990s, as Japan continued to struggle with low growth and deflation. Presciently, Paul Krugman (1998) asked: “could a liquidity trap happen to the European Monetary Union?” Ten years later, this question was no longer hypothetical. Since then many central banks have approached, and several have breached, the “zero lower bound.”

How comfortable have central bankers become with policy rates near or even below zero? Our survey shows there is still some hesitance. For the full list of unconventional instruments, we asked: *Once conditions return to normal, do you think each of the following should remain a potential instrument of monetary policy, remain an instrument but in modified form, be discontinued, or that it is too early to judge?*

Regarding policy rates near or below zero, the results are shown in Table 4.

Table 4. Policy rates in the new normal

	Governors		Academics	Chi-sq.	
	All	AEs		vs. all	vs. AEs
Policy rate(s) near zero ($N_G=32$, $N_A=157$)				36.3***	12.6***
Remain potential instrument	43.8	69.2	73.3		
Remain, but in modified form	3.1	0.0	2.6		
Be discontinued	9.4	0.0	18.5		
Too early to judge	43.8	30.8	5.8		
Negative rates ($N_G=32$, $N_A=156$)				27.1***	14.9***
Remain potential instrument	21.9	38.5	52.6		
Remain, but in modified form	0.0	0.0	2.6		
Be discontinued	25.0	7.7	31.4		
Too early to judge	53.1	53.9	13.5		

Notes: Figures denote percentage of respondents (either central bank governors or academic economists). *** denotes significance at the 1% level, calculated using Chi-square tests for the independence of the responses of governors and academics. NG and NA denote the number of responding governors and academics. Source: Authors’ calculations based on survey conducted in 2016.

When asked about the potential future use of policy rates *near* zero, more than 40% of the governors say it is “too early to judge.” This finding is somewhat surprising, and may suggest that some still see zero as very much a lower bound. In fact, in response to the question on *negative* rates, only 22% would still use them should circumstances

arise. Only around 22% of the responding governors have considered negatives rates in recent years, while 10% decided not to implement them (see Table 3). The academics are, perhaps naturally, less cautious. More than 70% think rates near zero should be used again, and more than 50% feel negative rates should be in the tool-kit (Table 4). These differences between governors and academics are among the starkest that we find in the survey responses, no matter whether we focus on all governors in the sample or on those from advanced economies (which provide a closer comparator group to our sample of academics), as the χ^2 statistics in the table attest.

Digging a bit deeper, initially many central banks seemed uncomfortable with going all the way to zero in 2008-2009. The Federal Reserve stopped its rate cutting in a range between zero and 0.25%. When the Bank of Canada reduced its overnight rate target to 0.25% in April 2009, it stated that “the Bank judged [this] to be the effective lower bound for that rate.” Around the same time, there was discussion of whether the ECB would be comfortable with policy rates even going below 1%. However, as conditions continued to deteriorate, further cuts were deemed necessary, and policy rates near zero became the norm rather than the exception in crisis-stricken economies.

For some, zero was not low enough. In July 2009, Sveriges Riksbank lowered its repo rate to 0.25%, which pushed the deposit rate for banks below zero. As of fall 2016, there is a short list of countries that also pay (in some shape or form) negative rates on central bank lending facilities. These negative rates are generally not used in isolation, but constitute part of a larger set of unconventional instruments designed to stimulate growth and return inflation to target.

Most prominently, the ECB has posted a negative deposit rate since mid-2014 and currently charges banks 0.4% on excess reserves. In January 2016, the Bank of Japan started applying a rate of -0.1% on current accounts held at the central bank. The lowest rates so far have been in Denmark and Switzerland, where deposit rates reached minus 0.75%.

How low could rates go? We now understand that nominal rates can go negative because cash must be transported, stored, secured, and insured. These costs are nonnegligible, especially for large-scale payments, but neither are they infinite. So far, cash demand has not increased dramatically in countries with negative rates, most likely because retail deposit rates are still positive. However, at some point, further lowering of rates may induce people to undertake the switch, especially if interest rates are expected to remain below zero for prolonged periods. According to Swiss National

Bank Governor Thomas Jordan (2015, pp. 236-7), “the effective lower bound is below minus 75 basis points, but it’s very difficult to say exactly where it is.”

510 **3.3. Mixed views on QE**

When the crisis erupted in 2007, there was little experience with using the central bank balance sheet as a policy instrument. The exception was Japan, where the Bank of Japan had purchased government bonds on a regular basis between 2001 and 2006 in order to
515 increase the level of bank reserves. However, the literature on this particular QE program remained far from conclusive on its effectiveness (Spiegel, 2006).

Nevertheless, and although the timing and details differed, four of the world’s largest central banks used QE-type policies in response to the financial crisis¹⁴. The Fed and the Bank of Japan both launched their initial programs in late 2008, while the Bank of
520 England announced its in January 2009. The Fed would eventually initiate three different QE programs between 2008 and 2012 (four if you include “Operation Twist”). The Bank of Japan also modified its approach along the way, most recently by introducing a quality dimension to its purchases—the so-called QQE approach. The Bank of England has perhaps been most constant in its approach. Throughout the crisis
525 it has continued to work within the framework of its Asset Purchase Facility which, among other features, puts any risk of loss squarely on HM Treasury. The ECB was the laggard; it waited until January 2015 before starting a full-scale QE program¹⁵.

What do our survey results say about QE? Most academics would keep QE as a potential instrument for monetary policy (see Table 5). Some 68% say QE using
530 government debt should remain an instrument, while around 11% would retain it in

¹⁴ We use the term QE in a broad sense. Central banks have at times used a different terminology to describe their policies. For instance, Ben Bernanke (2009) described what came to be called “QE1” as “credit easing” rather than quantitative easing.

¹⁵ The Securities Market Program (SMP), designed to address dysfunctional markets in 2010, resembled QE; but its purchases were sterilized.

modified form. There is less enthusiasm for QE using assets other than government debt, but still roughly half of the academics think it should remain in the toolkit¹⁶.

Table 5. Should QE still be in the toolkit *after* the crisis?

	Governors		Academics	Chi-sq.	
	All	AEs		vs. all	vs. AEs
QE using government debt (N_G=34, N_A=157)				42.1***	27.9***
Remain potential instrument	35.3	53.9	68.2		
Remain, but in modified form	5.9	0.0	10.8		
Be discontinued	20.6	7.7	17.8		
Too early to judge	38.2	38.5	3.2		
QE using other assets (N_G=31, N_A=155)					
Remain potential instrument	29.0	40.0	52.9	32.7***	32.1***
Remain, but in modified form	0.0	0.0	11.0		
Be discontinued	29.0	0.0	29.7		
Too early to judge	41.9	60.0	6.5		

Notes: Figures denotes percentage of respondents (either central bank governors or academic economists). *** denotes significance at the 1% level, calculated using Chi-square tests for the independence of the responses of governors and academics. NG/NA denotes number of responding governors/academics. Source: Authors' calculations based on survey conducted in 2016.

The central bank heads in our survey are far more cautious in their interests in QE going forward. Only 41% think QE in government debt should remain an instrument, while 21% think it should not, and 38% reserve judgment for now. Note, however, that governors of central banks in advanced economies are considerably more positive in their assessment. Some 54% feel QE should remain in the toolkit, while less than 8% think it should not. The sentiment for QE in assets other than government debt is a bit weaker, but not by much. The χ^2 statistics in Table 5 show that this is another area where central bank and academic beliefs differ significantly (regardless of whether we compare the academics to the full sample of governors, or to the restricted set of those from advanced economies).

(Συνολικός αριθμός λέξεων: 7.505)

¹⁶ Work on future forms of QE is underway. Reis (2015), for instance, argues that managing the central bank's balance sheet can help stabilize inflation and economic activity during a future fiscal crisis, though there are still limits to what QE can achieve.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΑΙ ΠΗΓΕΣ

Βιβλιογραφία

Baker, M. (1992). *In other words. A coursebook on translation*. London & New York: Routledge.

Gentzler, E. (2001). *Contemporary translation theories*. Clevedon: Multilingual Matters.

Hatim, B. & Mason, I. (1990). *Discourse and the Translator*. London: Longman.

House, J. (2015). *Translation Quality Assessment - Past and present*. London and New York: Routledge.

McConnell, C. R., Brue, S. L., Flynn, S. M. (2016). *Εισαγωγή στην οικονομική επιστήμη: θεωρία και εφαρμογές*. (Λοϊζίδης, Ιω., Επιστημονική επιμέλεια) (Χυζ, Α., Μιχαηλίδης, Π., Βουρνάς, Στ., Επιμελητές) (Κόκκινου, Γ., μετάφραση). Αθήνα: Rosili.

Munday, J. (2001/2004). *Μεταφραστικές σπονδές. Θεωρίες και εφαρμογές* (μτφρ. Α.Φιλίππατος). Αθήνα: Μεταίχμιο.

Nord, C. (1997/2014). *Η μετάφραση ως στοχευμένη δραστηριότητα. Εισαγωγή στις λειτουργικές προσεγγίσεις*. (Γραμμενίδης Σ. Π., Λάμπρου Δ., μετάφραση από τα αγγλικά), Αθήνα: Διάυλος.

Reiss, K. (1981/2000). *Type, kind and individuality of text: decision making in translation*. In S. Kitron & L. Venuti (eds.), *The Translation Studies Reader*, London / New York: Routledge, 160 – 171.

Samuelson, P. A., Nordhaus W. D. (2000). *Οικονομική*, Αθήνα: Παπαζήσης

Scheller, H. K. (2004). *The European Central Bank - History, role and function*, Frankfurt am Main: European Central Bank publications

Snell-Hornby, M. (1990). *Translation studies: an integrated approach*. Amsterdam & Philadelphia: J. Benjamins.

Tcaciuc, L., (2013). *Translation practices at the European Central Bank with reference to metaphors*. (PHD thesis, Aston University, 2013). Διαθέσιμο στο: <http://publications.aston.ac.uk/id/eprint/19561/>

Vermeer H. (1989). *Skopos and Commission in Translational Action*. The Translation Studies Reader, ed. Lefevere A. London: Routledge, 221–232.

Vermeer, Hans J. (1996). *A Skopos Theory of Translation*, Heidelberg: TextConText

Γαϊτάνος, Γ. (2016) *Μεθοδολογία έρευνας και συγγραφής επιστημονικής μελέτης - Σύνταξη ερωτηματολογίου*. Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Doi: 10.13140/RG.2.2.34249.24161.

Κελάνδριας Π. Ι. (2007). *Η μετάφραση των οικονομικών κειμένων : μια λειτουργική προσέγγιση*, Αθήνα: Διάυλος.

Λαζάρου, Κ. (2018). *Η διαχείριση νεολογισμών και νέων τεχνικών όρων στη μετάφραση: Αποδίδοντας ξενόγλωσσους νεολογισμούς στη νεοελληνική (διπλωματική εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, 2018)*. Διαθέσιμο στο: <https://ikee.lib.auth.gr/record/299042/files/GRI-2018-22188.pdf>

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 468/2014 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της 16ης Απριλίου 2014, που θεσπίζει το πλαίσιο συνεργασίας μεταξύ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, των εθνικών αρμόδιων αρχών και των εθνικών εντεταλμένων αρχών εντός του ενιαίου εποπτικού μηχανισμού (κανονισμός για το πλαίσιο EEM) (EKT/2014/17). ΕΕ L 141 της 14.5.2014, σ. 1 έως 50. Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0468&qid=1622458692145>

Πηγές

Έντυπα λεξικά

Stavropoulos D. N., Hornby A. S. (1998). *Oxford English-Greek learner's dictionary*. Oxford : Oxford University Press

Ελληνικό Στατιστικό Ινστιτούτο (c2009). *Λεξικό στατιστικής ορολογίας: αγγλο-ελληνικό και ελληνο-αγγλικό λεξικό στατιστικών όρων*. Αθήνα: Ελληνικό Στατιστικό Ινστιτούτο

Ιορδανίδου Α. (1992). *Τα ρήματα της νέας ελληνικής*. Αθήνα: Πατάκη

Κάντζου, Κ. (c2001). *Αγγλοελληνικό και ελληνοαγγλικό λεξικό λογιστικής*. Αθήνα: Σταμούλης

Κασκαρέλης, Γ. (2007). *Αγγλοελληνικό Λεξικό Ευρωπαϊκών και Χρηματοοικονομικών Όρων*, Αθήνα : 24 Γράμματα

Μούμα, Ευ. (2004). *Αγγλοελληνικό Λεξικό [ερμηνευτικό, ορθογραφικό, ιδιωματισμών, συνωνύμων, αντιθέτων, ανώμαλων ρημάτων, κύριων ονομάτων, γεωγραφικών όρων]*. Αθήνα: Εκδόσεις Γιάννη Ρίζου

Μπαμπινιώτης, Γ.Δ. (2008). *Λεξικό της νέας ελληνικής γλώσσας*. Αθήνα: Κέντρο Λεξικολογίας

Μπαμπινιώτης, Γ.Δ. (2011). *Λεξικό Συνωνύμων-Αντωνύμων της Νέας Ελληνικής Γλώσσας*. Αθήνα: Κέντρο Λεξικολογίας

Πατάκης Στ. Αλ. (επιμ.) (2010). *Αγγλο-Ελληνικό Λεξικό*. Αθήνα: Πατάκη

Χρυσοβιτισιώτης, Ι. Σταυρακόπουλος, Ι. (2006). *Αγγλοελληνικό και ελληνοαγγλικό λεξικό εμπορικών, τραπεζικών και οικονομικών όρων : ερμηνευτικό-χρηστικό*. Αθήνα: Παπαζήση

Ηλεκτρονικά λεξικά

Cambridge University Press (2019). *Cambridge Online Dictionary*. Διαθέσιμο στο: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/>

HarperCollins. (2019). *Collins Online English Dictionary*. Διαθέσιμο στο: <https://www.collinsdictionary.com/dictionary/english>

Merriam-Webster.com (2019). *Merriam-Webster*. Διαθέσιμο στο: <https://www.merriam-webster.com/>

Oxford University Press (2018). *Oxford Online Dictionary*. Διαθέσιμο στο: <https://en.oxforddictionaries.com/>

Princeton University (2010). *WordNet*. Διαθέσιμο στο: <http://wordnetweb.princeton.edu/perl/webwn>

Αγγλοελληνικό διαδικτυακό λεξικό *WordReference.com*. Διαθέσιμο στο: <https://www.wordreference.com/engr/>

Εκδόσεις Πατάκη. *Μεγάλο Ηλεκτρονικό Λεξικό της ΝεοΕλληνικής Γλώσσας (ΜΗΛΝΕΓ)*. Διαθέσιμο στο: <http://lexicon-neohel.patakis.gr/el/>

Ινστιτούτο Εργασίας – ΟΤΟΕ. (2009). *Αγγλοελληνικό λεξικό Ευρωπαϊκών και χρηματοοικονομικών όρων*. Διαθέσιμο στο: <https://ine.otoe.gr/article/17>

Πύλη της Ελληνικής γλώσσας (χ.η.). *Λεξικό της Κοινής Νεοελληνικής*. Διαθέσιμο στο: http://www.greek-language.gr/greekLang/modern_greek/tools/lexica/triantafyllides/index.html

Ηλεκτρονικά μεταφραστικά εργαλεία

Glosbe.com (2019). Διαδικτυακό λεξικό *GLOSBE* Διαθέσιμο στο: <https://glosbe.com/>

Μεταφραστικό Κέντρο των Οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2018). *IATE*. Διαθέσιμο στο: <https://iate.europa.eu/home>

Μεταφραστικό φόρουμ *Lexilogia*. Διαθέσιμο στο: <https://www.lexilogia.gr/>

Μεταφραστικό φόρουμ *Translatum*. Διαθέσιμο στο: <https://www.translatum.gr/>

Υπηρεσία Εκδόσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2019). *EUR-Lex*. Διαθέσιμο στο: <http://eur-lex.europa.eu/>

- Κανονισμός (ΕΕ) 549/2013. *Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 549/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Μαΐου 2013 , για το ευρωπαϊκό σύστημα εθνικών και περιφερειακών λογαριασμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0549&qid=1622124486271>
- Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013. *Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Ιουνίου 2013 , σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575&qid=1621685534874>
- *Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο και το Ελεγκτικό Συνέδριο — Ετήσιοι λογαριασμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2010. (14.11.2011). ΕΕ C 332 της 14.11.2011, σ. 1 έως 133. Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL-EN/TXT/?from=EL&uri=CELEX%3A52011XC1114%2801%29&qid=1622481561553>*

Γλωσσάρια

Gibson, N. (2006). *Το Αλφαβητάρι Των Οικονομικών - Βασικές Αρχές Οικονομίας*. (Σαββουλίδου, Σ., μετάφραση). Αθήνα: Εκδόσεις Κέρκυρα. Διαθέσιμο στο: <https://9b9ec758578b3ee0d46b-305404f9eb35eaf4130aa2d106c6a91c.ssl.cf3.rackcdn.com/2/market/publications/20/files/p1a1jc442i17d51vcgtoh4b67khj.pdf>

Investopedia (χ.η.). *Αγγλικό γλωσσάρι χρηματοοικονομικών όρων του ιστοτόπου Investopedia*. Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/>

Stiglitz, J. E., Walsh, E. C. (2009). *Αρχές της Μακροοικονομικής*, Αθήνα: Παπαζήσης (Γλωσσάρι)

Ευρετήριο Οικονομικών Όρων. Διαθέσιμο στο: <https://www.euretirio.com/>

Συγγράμματα και σημειώσεις μαθημάτων

Randall Wray, L. (2012). *Ανισορροπίες; Ποιές ανισορροπίες; Μια αποκλίνουσα άποψη* (επιστημονική εργασία). Ινστιτούτο Οικονομικών Levy. Διαθέσιμο στο: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_704GR.pdf

Αλεξάκης, Π. (2011). *Οι καινοτομίες στη νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη από το 2007 έως σήμερα*. Συλλογικός Τόμος της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με θέμα: "Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα" 2011. Αθήνα: Ελληνική Ένωση Τραπεζών. Διαθέσιμο στο: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/9-b%20ALEXAKIS%20177-190.pdf>

Αλογοσκούφης, Γ. (2016). *Εισαγωγή στη Δυναμική Μακροοικονομική – Οικονομική Μεγέθυνση και Οικονομικές Διακυμάνσεις* (διαφάνειες διαλέξεων). Διαθέσιμο στο: <https://dynamicecon.files.wordpress.com/2016/02/dynecon-lect-1-2016-intro.pdf>

Βενέτης, Ιω. (2015). *Οικονομετρία - Ενότητα 5: Το πολλαπλό υπόδειγμα παλινδρόμησης*. Πανεπιστήμιο Πατρών. Διαθέσιμο στο: <https://eclass.upatras.gr/modules/document/file.php/ECON1326/enotita5n.pdf>

Γιαννέλλης, Ν. (2015-2016). *Μακροοικονομική Θεωρία Ι - Διάλεξη 4: Το Υπόδειγμα IS-LM (Μέρος Β) (διαφάνειες διαλέξεων)*. Διαθέσιμο στο: https://opencourses.uoc.gr/courses/pluginfile.php/16877/mod_resource/content/4/Macro%20I_Lec4.pdf

Γκλεζάκου, Μ. (2008). *Αξιόγραφα και Χρηματιστηριακές Επενδύσεις (Συμπληρωματικές Σημειώσεις)*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Διαθέσιμο στο: http://www.unipi.gr/faculty/migl/ae/axiografa_book_2008.pdf

Κατσέλη, Α.Τ., Ψαλιδόπουλος, Μ. (ακαδημαϊκό έτος 2014-2015). *Εισαγωγή Στην Μακροοικονομική Ανάλυση - Ενότητα Νο. 1 Μακροοικονομική Ανάλυση : Στόχοι, Μεθοδολογία, Βασικά Δεδομένα & Μέτρηση Της Οικονομικής Δραστηριότητας (διαφάνειες μαθήματος)*. ΕΚΠΑ. Διαθέσιμο στο: <https://eclass.uoa.gr/modules/document/file.php/ECON316/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%9B%CE%95%CE%9E%CE%95%CE%99%CE%A3/%CE%9C%CE%91%CE%9A%CE%A1%CE%9F%20ENOTHTA%20No%203%2003-12-2014.pdf>

Κουτεντάκης, Φ., Κουκουριτάκης, Μ. (2015). *Διεθνής μακροοικονομική*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. Διαθέσιμο στο: <http://hdl.handle.net/11419/292>

Κουτεντάκης, Φρ., Γαληνού Α. (2017). *Μακροοικονομική Θεωρία ΙΙ - Οικονομικοί Κύκλοι (διαφάνειες Powerpoint)*. Πανεπιστήμιο Κρήτης. Διαθέσιμο στο: <https://docplayer.gr/33156414-Makrooikonomiki-theoria-ii.html>

Κουτεντάκης, Φρ., Γαληνού Α. (2017). *Μακροοικονομική Θεωρία ΙΙ - Συναθροιστική Προσφορά (διαφάνειες Powerpoint)*. Πανεπιστήμιο Κρήτης. Διαθέσιμο στο: https://opencourses.uoc.gr/courses/pluginfile.php/12111/mod_resource/content/1/%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%86%CE%AC%CE%BD%CE%B5%CE%B9%CE%B5%CF%82%20%CE%95%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%CF%82%204.pdf

Κούτρας, Μ. (2011). *Ανάλυση παλινδρόμησης* (διαφάνειες Powerpoint). Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Διαθέσιμο στο: http://www.unipi.gr/faculty/mkoutras/regres/regres1_1.pdf

Κυρίκος, Δ. (2015). *Μακροοικονομική ανάλυση και πολιτική*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. Διαθέσιμο στο: <http://hdl.handle.net/11419/1560>

Λιανός, Θ., Ψειρίδου, Α. (2015). *Οικονομική ανάλυση και πολιτική - Μακροοικονομική*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. Διαθέσιμο στο: <http://hdl.handle.net/11419/1954>

Μανασάκης, Κ. (χ.η.). *ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ 2 - Ενότητα #9: Η μέτρηση του κόστους ζωής* (διαφάνειες μαθήματος). Πανεπιστήμιο Κρήτης. Διαθέσιμο στο: https://opencourses.uoc.gr/courses/pluginfile.php/12900/mod_resource/content/0/%CE%95%CE%BD%CF%8C%CF%84%CE%B7%CF%84%CE%B1%209%20-%20%CE%97%20%CE%BC%CE%AD%CF%84%CF%81%CE%B7%CF%83%CE%B7%20%CF%84%CE%BF%CF%85%20%CE%BA%CF%8C%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%82%20%CE%B6%CF%89%CE%AE%CF%82.pdf

Μιχαηλίδης, Χ., Δριτσάκης, Ν. (2009). *Χρηματοπιστωτική Διαμεσολάβηση και Οικονομική Ανάπτυξη: Μια θεωρητική προσέγγιση*. Επιστημονική Επετηρίδα του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Πανεπιστήμιο Πειραιώς. Διαθέσιμο στο: https://users.uom.gr/~drits/publications/Xrimatopistotiki_Diamesolabisi.pdf

Μουρμούρας, Ι. Α. (2015). *Η Διπλή Κρίση Δημόσιου Χρέους-Τραπεζών - Τόμος Α΄*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Γερμανός. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/3_%CE%9C%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%9C%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%91%CE%A3_%CE%94%CE%99%CE%A0%CE%9B%CE%97%20%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%9C%CE%9F%CE%A3_%CE%91.pdf

Μουρμούρας, Ιω. Α. (2014). *Η Διπλή Κρίση - Τόμος Β΄*, Θεσσαλονίκη: Εκδόσεις Γερμανός. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/2_%CE%9C%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%9C%CE%9F%CE%A5%CE%A1%CE%91%CE%A3_%CE%94%CE%99%CE%A0%CE%9B%CE%97%20%CE%9A%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97_%CE%A4%CE%9F%CE%9C%CE%9F%CE%A3_%CE%92.pdf

Ξενάκης, Δ. Κ. (2009). *Κατευθύνσεις Προοδευτικής Διακυβέρνησης*. Αθήνα : Εκδόσεις Παπαζήση. Διαθέσιμο στο: http://www.24grammata.com/wp-content/uploads/2012/03/Xenakis-24grammata.com_.pdf

Παπάνα, Α. (2021). *Η τεχνική των ψευδομεταβλητών - Έλεγχοι σταθερότητας των συντελεστών* (διαφάνειες Powerpoint). Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης. Διαθέσιμο στο: http://users.auth.gr/agpapanas/Econometrics_Lectures/Lecture8_econometrics.pdf

Σαρτζετάκης, Ευ. (χ.η.). *Εισαγωγή στην Μακροοικονομική - Κεφάλαιο 32 Επίδραση νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στη συναθροιστική ζήτηση* (διαφάνειες μαθήματος). Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Διαθέσιμο στο: <https://users.uom.gr/~esartz/teaching/macro/Kef32.pdf>

Χαλικιάς, Μ., Λάλου, Π., Μανωλέσου, Α. (2015). *Μεθοδολογία έρευνας και εισαγωγή στη Στατιστική Ανάλυση Δεδομένων με το IBM SPSS STATISTICS*. [ηλεκτρ. βιβλ.] Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών. Διαθέσιμο στο: <http://hdl.handle.net/11419/5075>

Ακαδημαϊκές εργασίες

Βασιλόπουλος, Γ. (2016). *Μία εμπειρική διερεύνηση της επίδρασης των φόρων στην οικονομική μεγέθυνση για τις χώρες του ΟΟΣΑ* (μεταπτυχιακή εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2016). Διαθέσιμο στο: <https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/9353>

Βλάχος, Δ. (2017). *ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ - Νομισματική πολιτική, εποπτεία και μεταβολές που επέφερε η οικονομική κρίση* (διπλωματική εργασία, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2017).

Δημακοπούλου, Ν. (2010). *Μακροοικονομική Απόδοση Και Ανεξαρτησία Κεντρικής Τράπεζας* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών, 2010). Διαθέσιμο στο: [https://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/3829/3/Nimertis_Dimakopoulou\(econ\).pdf](https://nemertes.lis.upatras.gr/jspui/bitstream/10889/3829/3/Nimertis_Dimakopoulou(econ).pdf)

Δουγκέκος, Θ. (2008). *Η Ανεξαρτησία και Εποπτεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας: Θεωρητική και Εμπειρική Διερεύνηση* (διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008). Διαθέσιμο στο: <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/13462/3/Dougekos.pdf>

Ευθυμιάδης, Τ. (2006). *Η ανεξαρτησία και η διαφάνεια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (μια θεωρητική και εμπειρική προσέγγιση)* (διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2006). Διαθέσιμο στο: <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/1952/4/Efthimiadis.pdf>

Θεοδώρου, Γ. (2016). *Ποσοτική Χαλάρωση της ECB σε Σχέση με Αυτή της FED: Ομοιότητες, Διαφορές και Αποτελεσματικότητα* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2016).

Καλαντίδης, Στ. Χ. (2015). *Σχέσεις μεταξύ επιτοκίων: θεωρία και εμπειρικές εφαρμογές* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2015). Διαθέσιμο στο: <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/17518/3/KalantidisStylianiosMsc2015.pdf>

Καραμάλης, Π. (2017). *Αρνητικά ονομαστικά επιτόκια και η επίδρασή τους στις τράπεζες και την οικονομία* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2017). Διαθέσιμο στο: https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/10577/Karamalis_Panteleimon.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Κατσαφούρης, Κ. Π. (2014). *Το Κανάλι των Αξιογράφων ως Μηχανισμός Μετάδοσης της Νομισματικής Πολιτικής* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας, 2014). Διαθέσιμο στο: <https://core.ac.uk/download/pdf/132823585.pdf>

Κοντέος, Γ. (2008). *Οικονομετρικές μέθοδοι αξιολόγησης ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης στην Ελλάδα* (διδακτορική διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008). Διαθέσιμο στο: <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/3585/1/Konteos.pdf>

Κωνσταντινίδου, Κ. (2010). *Ερευνα γνώμης για την ιδιωτική εκπαίδευση στην Ελλάδα* (μεταπτυχιακή εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2010). Διαθέσιμο στο: <https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/7461>

Μαραζιώτης, Φ. (2018). *Το Ελάχιστο Εγγυημένο Εισόδημα ως κοινή πολιτική στην Ευρωζώνη* (διπλωματική εργασία, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2018).

Διαθέσιμο

στο:

https://www.dept.aueb.gr/sites/default/files/%CE%94%CE%99%CE%A0%CE%9B%CE%A9%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%97%20%CE%9C%CE%91%CE%A1%CE%91%CE%96%CE%99%CE%A9%CE%A4%CE%97%CE%A3_0.pdf

Μοσχονά, Χρ. (2015). *Μακροχρόνιες επιπτώσεις στην αμερικανική οικονομία από την επεκτατική μη-συμβατική πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2015). Διαθέσιμο στο: <https://dione.lib.unipi.gr/xmlui/handle/unipi/7231>

Μπακόλα-Μπακολούλη, Α. (2009). *Ο Κανόνας Taylor στη Νομισματική Πολιτική - εμπειρική και θεωρητική απόδειξη* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2009). Διαθέσιμο στο: <https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/13538/1/Bakola-BakoulouliMsc2009.pdf>

Ράφτης, Α. (2014). *Στόχευση πληθωρισμού και χρηματοπιστωτική σταθερότητα* (διπλωματική εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, 2014).

Ρεζ, Στ. (2014). *Καμπύλη απόδοσης και κρατικά ομόλογα: Μέθοδοι υπολογισμού και ανάλυσης της προγνωστικής τους ικανότητας* (διδακτορική διατριβή, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2014).

Στέλλα, Β. (2005). *Μεθοδολογία και υποδείγματα πρόβλεψης πτώχευσης εταιριών – Ποιοτικά στοιχεία πρόβλεψης οικονομικής δυσχέρειας επιχειρήσεων* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, 2005). Διαθέσιμο στο: <http://dione.lib.unipi.gr/xmlui/bitstream/handle/unipi/561/DT2005-0335.pdf?sequence=2>

Στρατάκης, Ε. Ι. (2009). *Χρηματιστηριακή και οικονομική ανάπτυξη - Η περίπτωση της ελληνικής οικονομίας* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2009). Διαθέσιμο στο: https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/13909/1/Stratakis_Msc2009.pdf

Ταβούτσογλου, Α. (2010). *Η νομισματική πολιτική δύο γιγάντων: Συγκριτική ανάλυση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της Αμερικανικής Ομοσπονδιακής Τράπεζας σε μια περίοδο κρίσης* (τελική εργασία, Εθνική Σχολή

Δημόσιας Διοίκησης, 2010). Διαθέσιμο στο:
https://www.ekdd.gr/ekdda/files/ergasies_esdd/20/2/1492.pdf

Τσιμινάκης, Ι. (2008). *Η επίδραση διαφόρων παραγόντων στην παραγωγή μιας περιφερειακής βιομηχανικής μονάδας* (διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008). Διαθέσιμο στο:
<https://dspace.lib.uom.gr/bitstream/2159/13394/2/TsiminakisMsc2008.pdf>

Χρήστου, Α. (2013). *Οικονομική Μεγέθυνση και Δημόσιο Χρέος* (διπλωματική εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, 2013). Διαθέσιμο στο:
<http://ikee.lib.auth.gr/record/135929/files/GRI-2015-13871.pdf>

Ιστότοποι θεσμικών οργάνων

Ιστότοπος Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Coenen, G., Ehrmann, M., Gaballo, G., Hoffmann, P., Nakov, A., Nardelli, St., Persson, E. & Strasser, G. (2017). *Communication of monetary policy in unconventional times*. Working Paper Series 2080, Frankfurt am Main: European Central Bank.

Draghi, M., Constâncio, V. (26/4/2018). *Εισαγωγική Δήλωση της Συνέντευξης Τύπου της 26ης Απριλίου 2018*. Φρανκφούρτη : Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180726.el.html>

European Central Bank (2014). *The ECB's forward guidance*. Monthly Bulletin April 2014. Frankfurt am Main : European Central Bank. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201404en_pp65-73en.pdf

Gerdesmeier, D. (2007). *Σταθερότητα των τιμών: γιατί είναι σημαντική για σένα; Βιβλίο του καθηγητή*. Φρανκφούρτη : Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/home/pdf/students/booklet_el.pdf

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (10/7/2015). *Πέντε πράγματα που πρέπει να γνωρίζετε για την ΕΚΤ*. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/five_things.el.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (12/6/2014). *Το αρνητικό επιτόκιο της ΕΚΤ*. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.el.html>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (15/12/2017). *Τι είναι η παροχή ενδείξεων για τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής;* Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.el.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002). *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbbrel.pdf?67de8b08e3cec6d8f60b188f5be77cc1>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2008). *Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα - Το Ευρωσύστημα – Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_el.pdf?00be7c1ff45a346a27e43d196ee7d65

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2010). *Ετήσια Έκθεση 2009*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2009el.pdf>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2012). *Ετήσια Έκθεση 2011*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2011el.pdf>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2015). *Οικονομικό δελτίο 2015 Τεύχος 2*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/all_releases.en.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016). *Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2015*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2015.el.html>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2017). *Οικονομικό δελτίο 2017 Τεύχος 4*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/all_releases.en.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2017). *Οικονομικό δελτίο 2017 Τεύχος 6*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/all_releases.en.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Απαντήσεις σε συνήθεις ερωτήσεις σχετικά με την άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων του 2018 για τις ελληνικές σημαντικές τράπεζες*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019) Διαθέσιμο στο: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2018/html/pr180505/180505_FAQ_Greek_Stress_Test_EL.pdf

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Ετήσια Έκθεση 2017*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2017.el.pdf>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ για την εποπτική δραστηριότητα 2017*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/annual-report/html/ssm.ar2017.el.html>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Οδηγός της ΕΚΤ σχετικά με την εσωτερική διαδικασία αξιολόγησης της επάρκειας κεφαλαίου (ICAAP)*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.icaap_guide_201811.el.pdf

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Οδηγός της ΕΚΤ σχετικά με την εσωτερική διαδικασία αξιολόγησης της επάρκειας ρευστότητας (ILAAP)*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.ilaap_guide_201811.el.pdf

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Οικονομικό δελτίο 2018 Τεύχος 4*. Φρανκφούρτη: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Διαθέσιμο στο: https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/all_releases.en.html

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (24/5/2017). *Ένας σύντομος οδηγός για τις μακροπροληπτικές πολιτικές.* Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.el.html>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (χ.η.). *Γενικές πληροφορίες: Τραπεζική ένωση.* (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019) Διαθέσιμο στο: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/bankingunion/html/index.el.html>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (χ.η.). *Χρηματοπιστωτική σταθερότητα και μακροπροληπτική πολιτική.* (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019) Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.en.html>

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (2011). *Σύσταση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, της 21ης Σεπτεμβρίου 2011, σχετικά με τον δανεισμό σε ξένο νόμισμα (ΕΣΣΚ/2011/1).* Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης C 342/1. Διαθέσιμο στο: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_1.el.pdf

Ιστότοπος Τράπεζας της Ελλάδος

Γιατί μια κεντρική τράπεζα πρέπει να είναι ανεξάρτητη; Γιατί η ΕΚΤ είναι ανεξάρτητη; (12/1/2017). Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/epeksigiseis/giati-mia-kentriki-trapeza-prepei-na-einai-aneksartiti>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2015). *Οικονομικό δελτίο ΕΚΤ 2015 Τεύχος 2.* Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/anazhtsh-ekdosewn?types=3166123a-010a-421e-99b3-095f95bb220d&dateRange=01/01/2015|20/05/2021&sorting=alphabet>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2017). *Οικονομικό δελτίο ΕΚΤ 2017 Τεύχος 4.* Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/anazhtsh-ekdosewn?types=3166123a-010a-421e-99b3-095f95bb220d&dateRange=01/01/2015|20/05/2021&sorting=alphabet>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2017). *Οικονομικό δελτίο ΕΚΤ 2017 Τεύχος 6*. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/anazhthsh-ekdosewn?types=3166123a-010a-421e-99b3-095f95bb220d&dateRange=01/01/2015|20/05/2021&sorting=alphabet>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018). *Οικονομικό δελτίο ΕΚΤ 2018 Τεύχος 4*. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/anazhthsh-ekdosewn?types=3166123a-010a-421e-99b3-095f95bb220d&dateRange=01/01/2015|20/05/2021&sorting=alphabet>

Τράπεζα της Ελλάδος (18/01/2016). *Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα στην παρουσίαση του βιβλίου «A Financial Crisis Manual – Reflections and the Road Ahead» (Εγχειρίδιο Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κρίσεων) σε επιμέλεια Δ. Θωμάκου, Π. Μονοκρούσου*. Αθήνα : Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=5187&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdfd83c66c95&Filter_by=DT

Τράπεζα της Ελλάδος (2016). *Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση 2016*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: <https://www.naftemporiki.gr/cmsutils/downloadpdf.aspx?id=1184382>

Τράπεζα της Ελλάδος (2017). *Νομισματική Πολιτική 2016 – 2017*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20162017.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος (2017). *Οικονομικό Δελτίο ΤτΕ 2017 Τεύχος 46*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/oikodelt201712.pdf>

Τράπεζα της Ελλάδος (21/03/2016). *Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα με θέμα «Ο νέος ρόλος των Κεντρικών Τραπεζών και η σημασία του για την Ελλάδα» σε εκδήλωση της Κίνησης Πολιτών στο Μέγαρο Μουσικής Αθηνών*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/pages/el/bank/news/speeches/DispItem.aspx?Item_ID=344&List_ID=b2e9402e-db05-4166-9f09-e1b26a1c6f1b

Τράπεζα της Ελλάδος (χ.η.). *Μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής του ευρώσυστήματος*. (Τελευταία πρόσβαση: 25/3/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/kiries-leitourgies/nomismatikh-politikh/mi-symvatika-metra>

Τράπεζα της Ελλάδος (χ.η.). *Πώς ασκείται η νομισματική πολιτική του Ευρώσυστήματος*; (Τελευταία πρόσβαση: 25/3/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/epexsigiseis/pws-askaitai-h-nomismatikh-politikh-toy-eyrwsysthmatos>

Χαρδούβελης, Γκ. Α. (2011). *Η σπουδαιότητα της αγοράς κατοικίας στην οικονομία την οικονομία*. Αθήνα: Τράπεζα της Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/RelatedDocuments/%ce%91%ce%93%ce%9f%ce%a1%ce%91_%ce%91%ce%9a%ce%99%ce%9d%ce%97%ce%a4%ce%a9%ce%9d1.pdf

Ιστότοπος Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Απελευθέρωση Του Παγκοσμίου Εμπορίου: Δεν Υπάρχουν Περιθώρια Για Εφησυχασμό. (3/11/1994). Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-94-1007_en.htm

Απόσπασμα Ομιλίας Του Sir Leon Brittan Αντιπροέδρου Της Επιτροπής Των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων κατά Τα Εγκαίνια Του CEPR Ως Κέντρου Υποστήριξης Του ESTC Λονδίνο. (24/9/1993). Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-93-799_el.htm

Ιστότοπος Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

Έκθεση (4/12/2018). *ΕΚΘΕΣΗ σχετικά με την ετήσια έκθεση της ΕΚΤ για το 2017 (2018/2101(INI))*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0008_EL.html

Έκθεση (9/9/2019). *ΕΚΘΕΣΗ σχετικά με τη σύσταση του Συμβουλίου που αφορά τον διορισμό του Προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (N9-0023/2019 – C9-0048/2019 – 2019/0810(NLE))*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2019-0008_EL.html

Πρόταση ψηφίσματος (24/2/2016). *Πρόταση ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με την εφαρμογή μιας ποσοτικής χαλάρωσης («quantitative easing») για τον πληθυσμό (24/2/2016)*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/B-8-2016-0339_EL.html

Πρόταση Ψηφίσματος (4/10/2016). *Πρόταση ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με το καθεστώς χρηματοδότησης των επενδύσεων σε υποδομές και την ενεργειακή μετάβαση*. Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Διαθέσιμο στο: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/B-8-2016-1142_EL.html

Ψήφισμα (25/2/2014). *Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 25ης Φεβρουαρίου 2014 σχετικά με το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο για τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών: Ετήσια Επισκόπηση της Ανάπτυξης 2014 (2013/2157(INI))*. Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διαθέσιμο στο: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.C_.2017.285.01.0018.01.ELL&toc=OJ%3AC%3A2017%3A285%3AFULL

Ελληνόφωνες ειδησεογραφικές πηγές

Axel Weber: Επικίνδυνο το παιχνίδι των μηδενικών επιτοκίων. (25/11/2014). *Euro2day.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.euro2day.gr/thebanker/article/1272200/axel-weber-epikindyno-to-paihni-ton-mhdenikon.html>

Coeure της ΕΚΤ: Παραμένει σε ισχύ το forward guidance για το QE. (31/03/2017). *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.capital.gr/oikonomia/3201777/coeure-tis-ekt-paramenei-se-isxu-to-forward-guidance-gia-to-qe>

El-Erian, M. A. (7/12/2017). Το outlook του 2018 για τις μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες. *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/bloomberg-view/3259307/to-outlook-tou-2018-gia-tis-megales-kentrikes-trapezes>

Eurobank: To forward guidance της ΕΚΤ δεν πείθει. (20/9/2013). *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.capital.gr/oikonomia/1874575/eurobank-to-forward-guidance-tis-ekt-den-peithei>

Mackintosh, J. (6/3/2014). Μνήμες από τη φούσκα των dot.com στην τεχνολογία. *Euro2day.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: http://www.euro2day.gr/ftcom_gr/article-ft-gr/1190661/metohes-tehnologias-xanazoyme-th-foyska-toy-2000.html

NBER: Ο φαύλος κύκλος του ελληνικού χρέους - Τέσσερις χρεοκοπίες σε 200 χρόνια. (27/10/2015). *Πρώτο Θέμα*. (Τελευταία πρόσβαση: 14/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.protothema.gr/economy/article/521858/nber-o-faulos-kuklos-tou-ellinikou-hreous-tesseract-hreokopies-se-200-hronia/>

NZZ: «Αναγκαίο το κούρεμα του ελληνικού χρέους». (16/4/2018). *Enikonomia.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.enikonomia.gr/economy/185679,nzz-anagkaio-to-kourema-tou-ellinikou-chreous.html>

Tett, G. (15/2/2021). Η Fed πρέπει να ανακοινώσει το τέλος του φθηνού χρήματος. *Euro2day.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/05/2021). Διαθέσιμο στο: https://www.euro2day.gr/ftcom/ftcom_gr/article-ft-gr/2065137/h-fed-prepei-na-anakoinosei-to-telos-toy-fthhnoy-h.html

Αναλυτές: Η ΕΚΤ δεν θα σπεύσει να αλλάξει την πολιτική της μετά την ανατίμηση του ευρώ. (25/1/2018). *Enikonomia.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.enikonomia.gr/timeliness/178582,analytes-i-ekt-den-tha-spefsei-na-allaxei-tin-politiki-tis-meta-t.html>

Ανοιχτή επιστολή 18 ευρωβουλευτών στον Draghi. (21/06/2016). *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/epikairoti/3134936/anoixti-epistoli-18-eurobouleuton-ston-draghi>

Για τύπωμα χρήματος κάνει λόγο ο επικεφαλής οικονομολόγος της ΕΚΤ. (18/3/2016). *Fortunegreece.com*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο:

<https://www.fortunegreece.com/article/gia-tipoma-chrimatos-kani-logo-o-epikefalis-ikonologos-tis-ekt/>

Γιαν., Α. (3/8/2013). Σφίγγα ο σωτήρας του ευρώ Μάριο Ντράγκι. *Ελευθεροτυπία* (έντυπη έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=378446>

Δυστυχώς επτωχεύσαμεν. (8/5/2003). *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/athletics/150288/dystychos-eptocheysamen/>

Επιστροφή στη φούσκα του dot.com; (1/3/2018). *Ναυτεμπορική* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/1325513/epistrofi-sti-fouska-tou-dotcom>

ΗΠΑ: Η οικονομική ύφεση τελείωσε τον Ιούνιο του 2009. (20/9/2010). *Ναυτεμπορική* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/275935/ipa-i-oikonomiki-ufesi-teleiose-ton-iounio-tou-2009>

Ιωάννου, Δ. Α., Ιωάννου, Χρ. Α. (18/03/2020). Ήρθε η ώρα του helicopter money. *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/05/2021). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/arthra/3438433/irthe-i-ora-tou-helicopter-money>

Καλλίτσης, Κ. (10/4/2016). Helicopter Money ή μποτίλιες με χαρτονομίσματα; *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/politics/856145/helicopter-money-i-mpotilies-me-chartonomismata/>

Καραμούτσου, Κ. (20/3/2018). Οι τρεις λύσεις που προτείνουν οι οικονομολόγοι για το ελληνικό χρέος. *Newmoney.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.newmoney.gr/roh/palmos-oikonomias/oikonomia/oi-treis-liseis-pou-proteinoun-oi-oikonomologoi-gia-to-elliniko-xreos/amp/>

Καρκαγιάννης, Κ. (20/3/2016). Τα «ουρανοκατέβατα χρήματα» και ο κ. Ντράγκι. *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 16/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/economy/international/853685/ta-oyranokatevata-chrimata-kai-o-k-ntragki/>

Κούρταλη, Ε. (15/07/ 2016). Το γεν οδεύει προς τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία βουτιά 17 ετών. *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/agores/3141360/to-gen-odeuei-pros-ti-megaluteri-ebdomadiaia-boutia-ton-teleutaion-17-eton?amp=true>

Κωστούλας, Β. (29/01/2018). Έξι μεταρρυθμίσεις για την Ευρωζώνη: Γαλλογερμανική πρόταση για μια άλλη αρχιτεκτονική του ευρώ. *Ναυτεμπορική* (έντυπη έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://m.naftemporiki.gr/story/1316012/eksi-metarruthmiseis-gia-tin-eurozoni>

Κωστούλας, Β. (3/9/2014). Αποπληθωρισμός: Γιατί συνιστά απειλή για την Ευρωζώνη. *Ναυτεμπορική* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 12/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.naftemporiki.gr/finance/story/851745/apopliithorismos-giati-sunista-apeili-gia-tin-eurozoni>

Κωτσικόπουλος, Ν. (6/3/2014). Περιμένοντας την ΕΚΤ με μικρό καλάθι. *Ελευθεροτυπία* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.enet.gr/?i=news.el.article&id=419089>

Λάζος, Π. (14/12/2018). Το QE πέθανε! Ζήτω το QE! *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/o-petros-lazos-grafei/3333241/to-qe-pethane-zito-to-qe>

Μήπως «τα χρήματα από το ελικόπτερο» θα σώσουν την Ευρωζώνη; (4/5/2020). *Ναυτεμπορική* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 12/05/2021). Διαθέσιμο στο: <https://m.naftemporiki.gr/story/1595350/mipos-ta-xrimata-apo-to-elikoptero-tha-sosoun-tin-eurozoni>

Μουρμούρας, Γ. (05/9/2014). Η Νομισματική Στρατηγική της ΕΚΤ. *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.capital.gr/arthra/2101702/i-nomismatiki-stratigiki-tis-ekt>

Μουρμούρας, Γ. (18/10/2011). Η θητεία του κ. Τρισέ. *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/440295/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/h-8hteia-toy-k-trise>

Μπάμπης, Μ. (10/12/2017). Η φούσκα του Bitcoin ξεπέρασε τα 15.000 δολάρια. *Η Εφημερίδα των Συντακτών* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.efsyn.gr/arthro/i-foyska-toy-bitcoin-xeperase-ta-15000-dolaria>

Μπάμπης, Μ. (24/8/2017). Υπεραμύνθηκε της ποσοτικής χαλάρωσης. *Η Εφημερίδα των Συντακτών* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: https://www.efsyn.gr/oikonomia/diethnis-oikonomia/121468_yperamynthike-tis-posotikis-halarosis

Ο Ντράγκι «αποκρούει» την κριτική της Γερμανίας και υπερασπίζεται την πολιτική της ΕΚΤ. (21/4/2016). *Iefimerida.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 12/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.iefimerida.gr/news/263395/o-ntragki-apokroyei-tin-kritiki-tis-germanias-kai-yperaspizetai-tin-politiki-tis-ekt>

Ο Ντράγκι αποχωρεί με ένα νέο κύκλο ποσοτικής χαλάρωσης. (28/7/2019). *Το Βήμα* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 12/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.tovima.gr/2019/07/28/finance/o-ntragki-apoxorei-me-ena-neo-kyklo-posotikis-xalarosis/>

Οκτώ στους δέκα οικονομολόγους υπέρ της νομισματικής χαλάρωσης. (26/11/2016). *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/885295/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/oktw-stoys-deka-oikonomologoys-yper-ths-nomismatikhs-xalarwshs>

Παζόπουλος, Β. (12/07/2020). Τι θα συνέβαινε αν μας μοίραζαν από ένα εκατομμύριο ευρώ. *Euro2day.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://www.euro2day.gr/investments/crypto/article/2032589/ti-tha-synevaine-an-mas-moirazan-apo-ena-ekatommyr.html>

Παπαδόπουλος, Π. (24/3/2020). Να πέσουν χρήματα από το ελικόπτερο. *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 14/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/opinion/interviews/1070273/na-pesoyn-chrimata-apo-to-elikoptero/>

Ποια κεντρική τράπεζα είναι πιθανό να προχωρήσει πρώτη σε ρίψη «χρημάτων από το ελικόπτερο». (30/6/2016). *Newmoney.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019).

Διαθέσιμο στο: <https://www.newmoney.gr/roh/diethni/poia-kentriki-trapeza-einai-pithano-na-proxorisei-se-ripsi-xrimaton-apo-to-elikoptero/>

Πόσο πιθανή είναι μία φούσκα στο χώρο της τεχνολογίας. (12/8/2017). *Fortunegreece.com*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.fortunegreece.com/article/poso-pithani-ine-mia-fouska-sto-choro-tis-technologias>

Προσέξτε την παγίδα της ρευστότητας. (2/3/2002). *Η Καθημερινή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/112624/article/oikonomia/ellhnikh-oikonomia/prose3te-thn-pagida-ths-reystothtas>

Στην συνέλευση της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών ο Γιάννης Στουρνάρας (7/9/2015). *Τα Νέα* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 16/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.tanea.gr/2015/09/07/economy/stin-syneleysi-tis-trapezas-diethnwn-diakanonismwn-o-giannis-stoyrnaras/>

Στραβέλας, Ε. Δ. (28/9/2020). Η αναθεώρηση του στόχου πληθωρισμού από την ΕΚΤ. *Capital.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 14/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://www.capital.gr/me-apopsi/3483711/h-anatheorisi-tou-stoxou-plithorismou-apo-tin-ekt>

Το μέλλον ανήκει στις αναδυόμενες οικονομίες, επισημαίνει η PwC. (18/2/2017). *Η Καθημερινή*. (Τελευταία πρόσβαση: 12/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.kathimerini.gr/economy/international/896986/to-mellon-anikei-stis-anadyomenes-oikonomies-episimainei-i-pwc/>

Το συνολικό χρέος της Κίνας τετραπλασιάστηκε από το 2007. (8/10/16). *Η Αυγή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <http://www.avgi.gr/article/10811/7525468/to-synoliko-chreos-tes-kinas-tetraplasiasteke-apo-to-2007>

Φούσκες made in USA. (31/7/14). *Η Αυγή* (ηλεκτρονική έκδοση). (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.avgi.gr/article/10811/3528986/phouskes-made-in-usa>

Μαραμή, Ευ. (13/2/2016). Αρνητικά επιτόκια: Ένας ολοκληρωτικός σχεδιασμός χάους. *Liberal.gr*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.liberal.gr/apopsi/aritika-epitokia-enas-oloklirotikos-schediasmos-chaous/33068>

Λοιπές πηγές

Canepa, Fr. (13/4/2016). German banks put up language barrier against ECB supervision. *Reuters*. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://uk.reuters.com/article/uk-germany-banks-ecb/german-banks-put-up-language-barrier-against-ecb-supervision-idUKKCN0XA1KW>

Dale, Sp., Talbot, J. (13/9/2013). *Forward guidance in the UK*. VoxEU.org. (Τελευταία πρόσβαση: 15/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://voxeu.org/article/forward-guidance-uk>

Drescher, C. (2011). *The case of the ECB: Better to lean against the wind than to fight a hurricane*. *Intereconomics* 46, 197. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1007/s10272-011-0383-6>

ET Explains: What is helicopter money and why is it in news? (12/4/2020). *Economic Times*. (Τελευταία πρόσβαση: 15/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://economictimes.indiatimes.com/news/et-explains/what-is-helicopter-money-and-why-is-it-in-news/articleshow/75106564.cms>

Grace-Martin, K. (29/4/2009). *Confusing Statistical Term #9: Multiple Regression Model and Multivariate Regression Model*. The Analysis Factor. (Τελευταία πρόσβαση: 13/5/2021). Διαθέσιμο στο: <https://www.theanalysisfactor.com/multiple-regression-model-univariate-or-multivariate-glm/> (Τελευταία πρόσβαση: 15/07/2019).

Kool, Cl. J.M., Thornton, D. L. (19/12/2012). *How Effective is Central Bank Forward Guidance?*. FRB of St. Louis Working Paper No. 2012-063A, (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2196612> ή <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2196612>

Pettinger, T. (5/8/2013). *Forward guidance in monetary policy*. EconomicsHelp. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.economicshelp.org/blog/7732/economics/forward-guidance-in-monetary-policy/>

Sharma, R. (25/4/2018). Οι αενάως αναδυόμενες αγορές - Γιατί αποτυγχάνουν οι οικονομικές προβλέψεις. *Foreign Affairs the Hellenic Edition*, Τεύχος 22. (Τελευταία πρόσβαση: 15/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.foreignaffairs.gr/articles/71749/ruchir-sharma/oi-aenaos-anadyomenes-agores?page=show>

Shirai, S. (2013). *Japan: Monetary Policy and Forward Guidance in Japan*. Bank of Japan. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2013/data/ko130921a1.pdf

Αναστασάτος Τ. (2008). *Η Ελληνική Νομισματική Πολιτική και τα Διδάγματα για τις Χώρες της Νέας Ευρώπης*. Αθήνα : Eurobank EFG

Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (14/1/2015). *Προτάσεις του γενικού εισαγγελέα στην υπόθεση C-62/14 Peter Gauweiler κ.λπ. κατά Deutscher Bundestag - ANAKOINΩΘΕΝ ΤΥΠΟΥ αριθ. 2/15*. Λουξεμβούργο: Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Διαθέσιμο στο: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-01/cp150002el.pdf>

Εταιρία Οικονομολόγων Θεσσαλονίκης (2017). *Πρακτικά 2ου Συνεδρίου Νέων Οικονομολόγων*. Θεσσαλονίκη : Εταιρία Οικονομολόγων Θεσσαλονίκης. Διαθέσιμο στο: <http://www.eoth.eu/wp-content/uploads/2018/04/2nd-new-ec.pdf>

Κολλίντζας, Τρ., Ψαλιδόπουλος, Μ., Καραμούζης, Ν., Χαρδούβελης, Γκ. (Δεκέμβριος 2009). *Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές*. Eurobank EFG Economic Research Τόμος IV, Τεύχος 8. Αθήνα : Eurobank EFG. Διαθέσιμο στο: <https://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/EconomyMarketsIV8.pdf>

Λήμμα «Νομισματική Πολιτική». Οικονομικά της Καθημερινότητας. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019). Διαθέσιμο στο: <https://www.dailyeconomics.gr/oikonomikoi-oroi/nomismatikh-politikh>

Παπακωνσταντίνου, Λ. (2014). ΕΚΤ Και Νομισματική Πολιτική. *In(telligent) Deep Analysis*. Διαθέσιμο στο: <http://www.indeepanalysis.gr/analyseis/arthra/ekt-kai-nomismatikh-politikh>

Στήλη FAQs (16/12/2015). *What is forward guidance, and how is it used in the Federal Reserve's monetary policy?* Board Of Governors Of The Federal Reserve System. (Τελευταία πρόσβαση: 13/9/2019) Διαθέσιμο στο: <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-is-forward-guidance-how-is-it-used-in-the-federal-reserve-monetary-policy.htm>

Σύνδεσμος Βιομηχανιών Βορείου Ελλάδος (2014). *Έρευνα γνώμης μεταξύ των μελών του ΣΒΒΕ για την αποτύπωση των «Οικονομικών Προοπτικών και του Επενδυτικού Κλίματος»*. Αθήνα: Σύνδεσμος Βιομηχανιών Ελλάδος. Διαθέσιμο στο: <https://sbe.org.gr/katalogos-ekdoseon/>

