|  |  |
| --- | --- |
| *LOGO TE - small EL* | **ΟΜΙΛΙΑ**Βρυξέλλες, 10 Ιουλίου 2024 |

###### **Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος κ. Γιάννη Στουρνάρα στο Brussels Hellenic Network, Argo, προς τιμήν των νέων Μελών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου Ελλάδας και Κύπρου**

###### **«Ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ** **στην επίτευξη ομαλής προσγείωσης στη ζώνη του ευρώ»**

*Εισαγωγή*

* Ευχαριστώ πολύ τον φίλο Σπύρο Παππά για την πρόσκληση σ’ αυτή τη συνάντηση με θέμα το ρόλο της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στην επίτευξη ομαλής προσγείωσης στην ευρωζώνη.
* Όπως γνωρίζετε, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ακολουθεί τα τελευταία χρόνια μια προσέγγιση σύμφωνα με την οποία οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής λαμβάνονται με βάση τα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία όπως αυτά ανακύπτουν από συνεδρίαση σε συνεδρίαση.
* Γι’ αυτό και θα ξεκινήσω πρώτα με μια σύντομη επισκόπηση των πρόσφατων οικονομικών εξελίξεων που άνοιξαν το δρόμο για να περάσουμε σε μια φάση αντιστροφής της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Κατόπιν, θα εξηγήσω το σκεπτικό των πρόσφατων αποφάσεών μας. Τέλος, θα αναφερθώ στις προκλήσεις που καλείται να αντιμετωπίσει η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος (το οποίο αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες της ζώνης του ευρώ).

Η ομιλία μου απαρτίζεται από επτά ενότητες:

*1. Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού στην ευρωζώνη*

* Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ έχει σημειώσει μεγάλη πτώση μετά την κορύφωσή του στο 10,6% τον Οκτώβριο του 2022, και διαμορφώθηκε στο 2,5% τον περασμένο Ιούνιο.
* Ταυτόχρονα, και ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει επιβραδυνθεί σημαντικά σε σχέση με το μέγιστο επίπεδο που είχε καταγράψει το Μάρτιο του 2023, οπότε είχε ανέλθει σε 7,5%,[[1]](#footnote-1) μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής.
* Μετά την τελευταία αύξηση των επιτοκίων μας το Σεπτέμβριο του 2023, παρατηρήθηκε εντονότερη από ό,τι αναμενόταν υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων.

Ενδεικτικά αναφέρω τα εξής:

* Ο πληθωρισμός μειώθηκε από 5,2% τον Αύγουστο του 2023 (δηλ. το μήνα που προηγήθηκε της τελευταίας αύξησης των επιτοκίων που αποφασίστηκε στη συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής του Σεπτεμβρίου) σε 2,5% τον Ιούνιο του 2024.
* Επίσης έχει υποχωρήσει ο υποκείμενος πληθωρισμός, ενισχύοντας τις ενδείξεις εξασθένησης των πιέσεων επί των τιμών.
* Ο πυρήνας του πληθωρισμού έχει καταγράψει έντονη αποκλιμάκωση, από 6,2%[[2]](#footnote-2) τον Αύγουστο του 2023 σε 2,9% τον Ιούνιο του 2024[[3]](#footnote-3).
* Τον Ιούνιο, η μεγαλύτερη συμβολή στο ρυθμό πληθωρισμού προήλθε από τη συνιστώσα των υπηρεσιών. Ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παραμένει υψηλός, αλλά ακολουθεί σε γενικές γραμμές πτωτική πορεία από το περασμένο καλοκαίρι (από 5,5% τον Αύγουστο του 2023 σε 4,1% τον Ιούνιο του 2024).
* Οι πληθωριστικές προσδοκίες έχουν υποχωρήσει σε όλους τους ορίζοντες. Οι πιο μακροπρόθεσμοι δείκτες αντιστάθμισης του πληθωρισμού που βασίζονται σε δείκτες της αγοράς έχουν μειωθεί σημαντικά, από 2,7% κατά μέσο όρο τον Αύγουστο του 2023 σε 2,3% τον Ιούνιο του 2024.
* Οι μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου 2024 υποδηλώνουν ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί, συγκλίνοντας σταδιακά προς το στόχο του 2% το δεύτερο εξάμηνο του 2025, καθώς αναμένεται εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2024 και 2,2% το 2025, ενώ το 2026 θα υποχωρήσει σε επίπεδο κάτω από το στόχο μας, φθάνοντας στο 1,9%.
* Τα προσεχή τρίμηνα ο πληθωρισμός αναμένεται να κυμανθεί γύρω στα σημερινά επίπεδα, αντανακλώντας, μεταξύ άλλων, επιδράσεις βάσης από τις τιμές της ενέργειας.
* Χωρίς αυτές τις επιδράσεις, θα σημειωνόταν μείωση του πληθωρισμού την προσεχή περίοδο.
* Οι επιδράσεις βάσης αναμένεται να εξαλειφθούν σταδιακά μέχρι τις αρχές του 2025, ενώ ταυτόχρονα θα αίρονται τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης.
* Οι μισθολογικές εξελίξεις είναι επίσης καίριας σημασίας, καθώς αποτελούν βασικό παράγοντα διαμόρφωσης του πληθωρισμού στην παρούσα συγκυρία.
* Τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι ο ρυθμός αύξησης των συμβατικών αποδοχών επιταχύνθηκε περισσότερο από ό,τι αναμενόταν, σε 4,7% το α΄ τρίμηνο του 2024 από 4,5% το δ΄ τρίμηνο του 2023.
	+ Ωστόσο, το αποτέλεσμα αυτό έχει επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από εφάπαξ αύξηση των μισθών στο δημόσιο τομέα της Γερμανίας, ενώ σε άλλες χώρες της ζώνης του ευρώ οι εξελίξεις είναι πιο ενθαρρυντικές.
	+ Η αύξηση των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων στη Γερμανία αντανακλά το γεγονός ότι δεν είχαν δοθεί αυξήσεις στον τομέα αυτό από το 2021 και εξής.
* Ο ρυθμός αύξησης των μισθών αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα το 2024, με κάποιες διακυμάνσεις. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τη σταδιακή διαδικασία προσαρμογής των μισθών, καθώς οι εργαζόμενοι συνεχίζουν να ανακτούν τις μισθολογικές απώλειες που έχουν υποστεί σε πραγματικούς όρους από προηγούμενες αυξήσεις των τιμών.
* Ωστόσο, πρόδρομοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η αύξηση των μισθών που καταγράφηκε νωρίτερα το 2024 μπορεί να αποτέλεσε το μέγιστο και ότι στο υπόλοιπο του έτους οι μισθολογικές αυξήσεις θα είναι ηπιότερες.
	+ Σύμφωνα με τα στοιχεία του σχετικού δείκτη της ΕΚΤ (ECB wage tracker) για τους πρώτους μήνες του έτους, κατά τους οποίους συνάπτονται οι περισσότερες μισθολογικές συμφωνίες, οι πιέσεις στις συμβατικές αποδοχές αμβλύνονται. Αυτό επιβεβαιώνεται και από άλλους δείκτες μισθολογικών πιέσεων, όπως ο δείκτης Indeed wage tracker[[4]](#footnote-4), ο οποίος εμφανίζει σημαντική επιβράδυνση τους τελευταίους μήνες (από μέγιστο 5,4% τον Οκτώβριο του 2022 σε 3,7% τον Ιούνιο του 2024).
* Η επίδραση των υψηλότερων μισθών στις πιέσεις επί των τιμών εξαρτάται από το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Μια ανάκαμψη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας θα μπορούσε να συμβάλει στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από το κόστος εργασίας.
* Η συνεχιζόμενη μείωση των περιθωρίων κέρδους ενισχύει επίσης την πεποίθηση ότι ο εγχώριος πληθωρισμός θα συνεχίσει να ομαλοποιείται, καθώς τα περιθώρια κέρδους απορροφούν μέρος του αυξημένου κόστους εργασίας ώστε να μην μετακυλίεται στις τιμές.
* Συνολικά, η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού συνεχίζεται. Οι πιο πρόσφατες προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος ενισχύουν την πεποίθησή μας ότι βρισκόμαστε σε σταθερή πορεία σύγκλισης με το στόχο μας για τον πληθωρισμό. Παρότι η διαδικασία αυτή είναι ίσως αργή και με κάποιες διακυμάνσεις, αυτές δεν αναμένεται να επηρεάσουν την προβλεπόμενη πορεία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού.

*Οικονομική δραστηριότητα*

* Η οικονομία της ζώνης του ευρώ μεγεθύνθηκε με ρυθμό 0,3% το α΄ τρίμηνο του 2024, μετά από πέντε τρίμηνα στασιμότητας.
* Οι εισερχόμενες πληροφορίες δείχνουν ότι η οικονομική ανάπτυξη θα συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα, με ρυθμό κάπως υψηλότερο από ό,τι προβλεπόταν.
	+ Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές του Ιουνίου, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να επιταχυνθεί σε 0,9% το 2024, 1,4% το 2025 και 1,6% το 2026.
* Ωστόσο, η ανάκαμψη παραμένει εύθραυστη.
* Υπάρχουν αρκετοί λόγοι για τους οποίους είμαι επιφυλακτικός όσον αφορά τις αναπτυξιακές προοπτικές.
* Πρώτον, οι παγκόσμιες εξελίξεις και οι γεωπολιτικές εντάσεις επηρεάζουν αρνητικά την εμπιστοσύνη και την οικονομική δραστηριότητα.
* Δεύτερον, η νομισματική πολιτική επηρεάζει την οικονομία με μεγάλες και ποικίλες χρονικές υστερήσεις. Οι επιδράσεις από την προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής εξακολουθούν να μεταδίδονται δυναμικά στις ευρύτερες συνθήκες χρηματοδότησης και στην πραγματική οικονομία.
* Η περιοριστική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής σε μια δεδομένη χρονική στιγμή συνεχίζει να επηρεάζει τον πληθωρισμό και το προϊόν επί ένα ή δύο έτη μετά. Στο πλαίσιο αυτό, η προηγηθείσα αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής θα συνεχίσει να ασκεί σημαντική περιοριστική επίδραση στο ρυθμό ανάπτυξης και στον πληθωρισμό.
* Αυτό εξηγεί γιατί η πιστωτική επέκταση είναι ακόμη υποτονική και θα παραμείνει έτσι για κάποιο χρονικό διάστημα.
* Θα περάσω τώρα στις παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής που αποφασίσαμε την τελευταία διετία.

*2. Παρεμβάσεις νομισματικής πολιτικής*

* Τα τελευταία χρόνια αντιμετωπίσαμε μια πρωτοφανή σειρά διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς – διαταραχές οι οποίες δεν είναι εύκολο να αντιμετωπιστούν με μέτρα νομισματικής πολιτικής – και καταφέραμε να μειώσουμε τον πληθωρισμό σε επίπεδα κοντά στο στόχο μας μέσα σε 18 μήνες από την κορύφωσή του, ενώ ταυτόχρονα αποφύγαμε να οδηγήσουμε την οικονομία σε ύφεση.
* Αυξήσαμε τα επιτόκια σε επαρκώς υψηλά επίπεδα ώστε να τιθασεύσουμε τον πληθωρισμό χωρίς να προκαλέσουμε ύφεση – αυτός ήταν ο πρώτος άξονας των πολιτικών που εφαρμόσαμε – και παράλληλα δρομολογήσαμε τη σταδιακή μείωση του μεγέθους του ισολογισμού μας – ο δεύτερος άξονας της εργαλειοθήκης πολιτικής μας.
* Οι παρεμβάσεις της νομισματικής πολιτικής μας αποδείχθηκαν ρεαλιστικές, ευέλικτες και ιδιαίτερα αποτελεσματικές.
* Καθώς ο πληθωρισμός πλησιάζει το στόχο του 2%, ενώ η οικονομική ανάκαμψη και η πιστωτική επέκταση παραμένουν αδύναμες, αποφασίσαμε ότι ο βαθμός αυστηροποίησης δεν είναι πλέον σκόπιμο να διατηρηθεί. Όπως γνωρίζετε, κατά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου τον προηγούμενο μήνα κάναμε το πρώτο βήμα για να μειώσουμε τα επιτόκια από τα πρωτοφανή υψηλά επίπεδα στα οποία είχαν διαμορφωθεί.
* Μειώσαμε τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ για πρώτη φορά μετά από σχεδόν μια πενταετία (από το Σεπτέμβριο του 2019).
* Ωστόσο, η νομισματική μας πολιτική παραμένει περιοριστική και θα συνεχίσει να είναι περιοριστική για κάποιο χρονικό διάστημα.
* Οι συνθήκες χρηματοδότησης, ιδίως όσον αφορά τους πιο μακροχρόνιους ορίζοντες αποπληρωμής, έχουν γίνει σημαντικά πιο περιοριστικές από ό,τι ήταν στις αρχές του έτους και θα παραμείνουν περιοριστικές ακόμη και μετά από αρκετές μειώσεις των επιτοκίων.
* Η υπό εξέλιξη συρρίκνωση του ισολογισμού μας, δηλαδή των κεντρικών τραπεζών που απαρτίζουν το Ευρωσύστημα, ως αποτέλεσμα της σταδιακής λήξης των τίτλων που αποκτήθηκαν μέσω των προγραμμάτων αγοράς τίτλων και της αποπληρωμής των TLTROs στη διάρκεια του τρέχοντος έτους, θα σημάνει περαιτέρω αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης.
* Η πρόκληση για την προσεχή περίοδο είναι να εξασφαλίσουμε ότι ο πληθωρισμός θα συνεχίσει να υποχωρεί και θα πλησιάσει εγκαίρως το στόχο μας, ενώ παράλληλα θα ενισχύονται οι ρυθμοί ανάπτυξης φθάνοντας σε διατηρήσιμα επίπεδα που εγγυώνται πλήρη απασχόληση.
* Υπό αυτές τις περιστάσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο καλείται να βρει τη χρυσή τομή στο εξής δίλημμα:
* Θέλουμε να οδηγήσουμε τον πληθωρισμό στο στόχο μας μέχρι το τέλος του 2025. Αυτό θα απαιτήσει περιοριστική νομισματική πολιτική τους προσεχείς μήνες.
* Από την άλλη πλευρά όμως, δεν θέλουμε να υπονομεύσουμε την οικονομική ανάκαμψη που έχει ξεκινήσει και να διακινδυνεύσουμε να ωθήσουμε τον πληθωρισμό σε επίπεδα χαμηλότερα από το στόχο του 2%.
* Πράγματι, σύμφωνα με τις προβολές του Ιουνίου, ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κάτω από το στόχο όλα τα τρίμηνα του 2026.
* Δεν θα σχολιάσω τις πιθανές περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων κατά το τρέχον έτος, θα επισημάνω μόνο ότι, πρώτον, πρέπει να περιμένουμε να δούμε πώς θα εξελιχθούν τα στοιχεία και, δεύτερον, ακόμη και με περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων, η νομισματική πολιτική θα παραμείνει περιοριστική.
* Σ’ αυτή την πορεία, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να συνεχίσουν να λαμβάνονται σύμφωνα με μια σταδιακή και ευέλικτη προσέγγιση. Αυτό είναι ένας κρίσιμος παράγοντας που θα μετριάσει την ανεπιθύμητη οικονομική μεταβλητότητα και τους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ ταυτόχρονα διασφαλίζει την αποτελεσματικότητα και την αναλογικότητα των μέτρων νομισματικής πολιτικής και διαφυλάσσει την αξιοπιστία μας.
* Θα συνεχίσουμε να λαμβάνουμε αποφάσεις με βάση τα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία, αξιολογώντας όλες τις νεότερες πληροφορίες που θα ανακύπτουν από συνεδρίαση σε συνεδρίαση νομισματικής πολιτικής. Σε ένα περιβάλλον αυξημένης οικονομικής και γεωπολιτικής αβεβαιότητας, θα συνεχίσουμε να κινούμαστε με προσεκτικά βήματα και θα παραμείνουμε σε εγρήγορση ώστε, εφόσον χρειαστεί, να προσαρμόσουμε κατάλληλα την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μας με σταδιακές μειώσεις των επιτοκίων μας.

*3. Προκλήσεις λόγω της παγκόσμιας αβεβαιότητας και γεωπολιτικές εξελίξεις*

* Κανείς δεν θα μπορούσε να προβλέψει τις αλλεπάλληλες διαταραχές της προσφοράς που έπληξαν την οικονομία της ζώνης του ευρώ τα τελευταία χρόνια. Αντίστοιχα, κανείς δεν θα μπορούσε να προβλέψει – και κανείς δεν προέβλεψε – την άνοδο του πληθωρισμού που επακολούθησε.
* Πριν από περίπου 40 χρόνια, ο βραβευμένος με Νόμπελ οικονομολόγος James Tobin είπε ότι γνωρίζουμε ελάχιστα για το πώς να προβλέπουμε τον πληθωρισμό. Αυτό ισχύει και σήμερα. Σε έναν κόσμο επιρρεπή σε διαταράξεις της προσφοράς και ευαίσθητο σε πολιτικές αβεβαιότητες, το μόνο που μπορεί να κάνει η νομισματική πολιτική είναι να προσπαθεί να μετριάζει τις επιπτώσεις των εξωτερικών διαταραχών στην πραγματική οικονομία και τον πληθωρισμό.
* Την τελευταία διετία βλέπουμε κλιμάκωση της βίας, με τον αδικαιολόγητο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας και την κρίση που έχει ξεσπάσει από το περασμένο φθινόπωρο στη Μέση Ανατολή.
* Το 2024 είναι ένα έτος σημαντικών εκλογικών αναμετρήσεων σε πολλές χώρες.
* Πέντε μήνες απομένουν μέχρι τις προεδρικές εκλογές στις ΗΠΑ, η έκβαση των οποίων θα μπορούσε να αλλάξει την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας.
* Τα εθνικιστικά κόμματα ενισχύθηκαν σημαντικά σε πολλές χώρες της ζώνης του ευρώ στις πρόσφατες ευρωεκλογές, κλονίζοντας τις πολιτικές ηγεσίες στη Γερμανία, αλλά και στη Γαλλία, όπου προκηρύχθηκαν πρόωρες βουλευτικές εκλογές.
* Εδώ και αρκετά χρόνια η νομισματική πολιτική πορεύεται σε ταραγμένα νερά εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας. Θα συνεχίσει να πορεύεται σε ταραγμένα νερά και το επόμενο διάστημα.

*4. Προκλήσεις που συνδέονται με την κλιματική αλλαγή*

* Στην ΕΚΤ έχουμε μια πολύ σαφή εντολή, η οποία κατοχυρώνεται στη Συνθήκη και επικεντρώνεται στη σταθερότητα των τιμών.
* Παράλληλα όμως, και πάντοτε εντός των ορίων αυτής της εντολής μας, μπορούμε να διαδραματίσουμε σημαντικό ρόλο στην αντιμετώπιση της πρόκλησης της κλιματικής αλλαγής.
* Οι φυσικοί κίνδυνοι και οι κίνδυνοι μετάβασης μπορούν να απειλήσουν τη σταθερότητα των τιμών, αλλά και να αποτελέσουν πηγή αστάθειας και ευπάθειας για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, και έτσι να επηρεάσουν και τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.
* Ταυτόχρονα, η κλιματική αλλαγή, εκτός από κινδύνους, μπορεί να δημιουργήσει και ευκαιρίες, καθώς οι απαιτούμενες επενδύσεις για έργα προσαρμογής θα φέρουν νέες, πιο αποτελεσματικές και περισσότερο βιώσιμες μορφές ανάπτυξης προς μια πιο ανθεκτική και πράσινη οικονομία.
* Η χρηματοδότηση αυτών των επενδύσεων αποτελεί ευκαιρία και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα και για την αποδοτικότερη αξιοποίηση των αποταμιεύσεων των Ευρωπαίων πολιτών.
* Στην ΕΚΤ έχουμε δέσμη δράσεων που εκτείνεται από τη διαχείριση κινδύνων έως τη βελτίωση των μακροοικονομικών υποδειγμάτων και την ενσωμάτωση των κλιματικών κινδύνων και των μέτρων μετριασμού των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής σε πολλές πτυχές της λειτουργίας μας.

*5. Προκλήσεις στην άσκηση νομισματικής πολιτικής που σχετίζονται με τις πρόσφατες πολιτικές εξελίξεις*

* Η νομισματική πολιτική έχει έναν πρωταρχικό σκοπό: τη σταθερότητα των τιμών και αυτός δεν υπόκειται σε πολιτικές επιρροές.
* Η ΕΚΤ, ως ανεξάρτητο ίδρυμα, θα συνεχίσει να ασκεί τη νομισματική της πολιτική για την επίτευξη του σκοπού της, που είναι η σταθερότητα των τιμών. Η ΕΚΤ έχει κερδίσει την αξιοπιστία της χάρη στην προσήλωσή της σε αυτόν το σκοπό χωρίς να παρεκκλίνει λόγω εξωτερικών πιέσεων ή να υποκύπτει σε αυτές. Θα συνεχίσει και στο μέλλον να ενεργεί με γνώμονα την εντολή της.
* Το πρόγραμμα ορισμένων πολιτικών κομμάτων όσον αφορά την οικονομία προκαλεί ανησυχίες, διότι περιλαμβάνει μέτρα αυξημένου εμπορικού προστατευτισμού και πολύ επεκτατικές δημοσιονομικές πολιτικές.
* Η εμπειρία των περασμένων ετών μας δίδαξε –μερικές φορές επώδυνα – ότι για να μεγιστοποιηθεί η ευημερία των πολιτών χρειαζόμαστε πολιτικές ελεύθερου εμπορίου και βιώσιμη κατεύθυνση στη δημοσιονομική πολιτική.

*6. Διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ της ΕΚΤ και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ*

* Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ πρέπει να διαφοροποιηθεί από εκείνη των ΗΠΑ.
* Οι δύο οικονομίες δεν βρίσκονται στην ίδια κυκλική θέση, καθώς ο πληθωρισμός μειώνεται ταχύτερα στη ζώνη του ευρώ.
* Δύο λόγοι για τους οποίους ο πληθωρισμός μειώνεται ταχύτερα στη ζώνη του ευρώ από ότι στις ΗΠΑ είναι ότι (1) ο κύκλος του πληθωρισμού στις ΗΠΑ αντανακλούσε κυρίως παράγοντες από την πλευρά της ζήτησης, ενώ αντίθετα στη ζώνη του ευρώ επέδρασαν περισσότερο οι διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς (ενεργειακή κρίση και εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία), και (2) η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ είναι πολύ επεκτατική από το 2020 και μετά.
* Ειδικότερα, στις ΗΠΑ το δημοσιονομικό έλλειμμα αυξήθηκε σε 8,8% του ΑΕΠ το 2023 από 4% το 2022, μετά από περίπου 14% το 2020 και 11% το 2021. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ το δημοσιονομικό έλλειμμα έχει σταθεροποιηθεί γύρω στο 3,5% του ΑΕΠ τα δύο προηγούμενα χρόνια, από 7% το 2020.
* Από την άλλη πλευρά, η οικονομική ανάπτυξη στη ζώνη του ευρώ είναι πιο αργή και πιο εύθραυστη από ό,τι στις ΗΠΑ.
* Δεδομένου ότι η μακροοικονομική κατάσταση διαφέρει μεταξύ των δύο περιοχών, είναι δυνατόν αντίστοιχα να διαφέρουν και οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ και της ΕΚΤ.
* Όσον αφορά το Ευρωσύστημα, οι προσεχείς κινήσεις θα πρέπει να αποφασιστούν αποκλειστικά και μόνο με γνώμονα την εκπλήρωση της εντολής της ΕΚΤ για σταθερότητα των τιμών και το συμφέρον της εγχώριας οικονομίας.
* Θα πρέπει να εστιάσουμε σταθερά στις εγχώριες συνθήκες, λαμβάνοντας υπόψη βεβαίως και τυχόν επιπτώσεις από την αναμενόμενη πορεία των αμερικανικών επιτοκίων. Οι εγχώριες συνθήκες είναι ο γνώμονας των αποφάσεών μας.
* Επιπλέον, όπως δήλωσε ο Philip Lane, Chief Economist της ΕΚΤ, σε πρόσφατη συνέντευξή του στους Financial Times,[[5]](#footnote-5) “*οι καθυστερήσεις στο αναμενόμενο χρονοδιάγραμμα μείωσης των επιτοκίων της Fed έχουν ωθήσει προς τα πάνω τις αποδόσεις των αμερικανικών ομολόγων και αυτό έχει αυξήσει τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων και στην Ευρώπη, δημιουργώντας κάποια επιπρόσθετη περιοριστική επίδραση από τις συνθήκες στις ΗΠΑ*”. Πρόσθεσε δε ότι πιθανώς θα χρειαστεί η ΕΚΤ να αντισταθμίσει αυτή την επίδραση, με περαιτέρω μειώσεις στα επιτόκια πολιτικής.
* Φυσικά, η απόκλιση της πορείας των επιτοκίων μεταξύ της ζώνης του ευρώ και της μεγαλύτερης οικονομίας του κόσμου θα μπορούσε να έχει επιπτώσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία και στο εξωτερικό εμπόριο. Αυτές οι επιπτώσεις είναι δύσκολο να προβλεφθούν. Η σταδιακή μας προσέγγιση με βάση τις εκάστοτε διαθέσιμες πληροφορίες θα μας επιτρέψει να ανταποκριθούμε σε τυχόν ανεπιθύμητες εξελίξεις.

*7. Η ακρίβεια των προβλέψεων της ΕΚΤ*

* Αν και τα τελευταία χρόνια η ακρίβεια των μακροοικονομικών προβλέψεων της ΕΚΤ έχει μειωθεί, ανάλογη επιδείνωση παρατηρείται στην αποτελεσματικότητα των προβλέψεων και άλλων κεντρικών τραπεζών και φορέων διενέργειας προβλέψεων του ιδιωτικού τομέα.
* Αυτή η επιδείνωση αντικατοπτρίζει μια σειρά διαταραχών, όπως η πανδημία, και τις συνέπειες που είχαν για την οικονομία και για την άσκηση πολιτικής (π.χ. τεράστια δημοσιονομική επέκταση στις ΗΠΑ από το 2020 και εξής), οι απότομες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου, του φυσικού αερίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων, οι οποίες εντάθηκαν μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, και η παρατεταμένη διατάραξη των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας και μετά από αυτή.
* Οι ανεπάρκειες που παρατηρήθηκαν στην αποτελεσματικότητα των προβλέψεων της ΕΚΤ ήταν ένα γενικότερο φαινόμενο στο χώρο των κεντρικών τραπεζών και επισημαίνονται επίσης και στην έκθεση του Ben Bernanke αναφορικά με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Aγγλίας. Κανένας οργανισμός δεν θα μπορούσε να προβλέψει την πανδημία του κορωνοϊού ή τον πόλεμο στην Ουκρανία.
* Φαίνεται ότι έχουμε εισέλθει σε μια νέα περίοδο αυξημένης αβεβαιότητας, με διαταραχές που προέρχονται και από την πλευρά της ζήτησης και από την πλευρά της προσφοράς. Τα οικονομετρικά μας υποδείγματα θα πρέπει να αναθεωρηθούν και να αναβαθμιστούν περαιτέρω ώστε να λαμβάνουν υπόψη αυτή την αβεβαιότητα. Σε αυτή τη διαπίστωση κατέληξε και η έκθεση Bernanke.
* Αξιολογούμε συνεχώς το πλαίσιο των προβλέψεών μας και των μακροοικονομικών υποδειγμάτων που χρησιμοποιούμε και επιδιώκουμε τη βελτίωσή του σε στενή συνεργασία με τα άλλα μέλη του Ευρωσυστήματος.
* Ποτέ δεν θα μπορέσουμε να προβλέψουμε με ακρίβεια αν και πότε θα ξεσπάσουν επιδημίες και πόλεμοι, αλλά θα πρέπει να διασφαλίσουμε ότι τα υποδείγματά μας θα μπορούν να ανιχνεύουν αυτές τις διαταραχές σε μικρό χρονικό διάστημα από την εκδήλωσή τους και να προβλέπουν τις επιπτώσεις τους με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη ακρίβεια.
* Οι προβλέψεις μας είναι ένα πολύ χρήσιμο και πολυδύναμο εργαλείο, καθώς αναλύουν τα δεδομένα που λαμβάνουμε και μας βοηθούν στη λήψη αποφάσεων.
* Πάντως, θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι καμία κεντρική τράπεζα δεν βασίζεται αποκλειστικά στα μακροοικονομικά υποδείγματα. Οι μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων μας περιέχουν πάντοτε σε σημαντικό βαθμό και ένα σημαντικό στοιχείο κρίσης, έτσι ώστε να αποτελούν χρήσιμο οδηγό για τη δική μας αξιολόγηση σχετικά με τις πιο πρόσφατες οικονομικές και γεωπολιτικές εξελίξεις.
* Κλείνοντας την ομιλία μου, θα ήθελα να τονίσω τους εξής παράγοντες, οι οποίοι, κατά την άποψή μου, εξηγούν την, μέχρι τώρα τουλάχιστον, επιτυχία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στο να επαναφέρει τον πληθωρισμό πολύ κοντά στον στόχο του 2% μετά από μια σειρά διαταραχές, κυρίως από την πλευρά της προσφοράς αλλά και από την πλευρά της ζήτησης, που ξεκίνησαν με την πανδημία και συνεχίστηκαν με την αδικαιολόγητη και αιματηρή εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία.

Πρώτον, η θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος.

Δεύτερον, η προσήλωση στον στόχο του 2% για τον πληθωρισμό με την προσαρμογή των βασικών επιτοκίων ως το κύριο εργαλείο νομισματικής πολιτικής, μαζί με μη συμβατικά μέτρα όταν αυτό απαιτήθηκε από τις μακροοικονομικές και νομισματικές συνθήκες.

Τρίτον, ο ρεαλισμός, η ευελιξία και η σταδιακή προσέγγιση, σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας.

Τέταρτον, η απλή και αποτελεσματική επικοινωνία που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ.

Σημείωση: Η ομιλία δημοσιεύθηκε στις 19 Ιουλίου 2024 λόγω της «σιωπηρής περιόδου» που τηρούν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πριν από καίριες συνεδριάσεις.

1. Ή σε 5,7%, μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των αλκοολούχων ποτών και του καπνού. [↑](#footnote-ref-1)
2. Μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, ενώ ήταν 5,3% τον Αύγουστο του 2023 μετρούμενος με βάση τον ΕνΔΤΚ χωρίς τις τιμές της ενέργειας, των ειδών διατροφής, των αλκοολούχων ποτών και του καπνού. [↑](#footnote-ref-2)
3. Με βάση την πρώτη εκτίμηση της EUROSTAT, όπως δημοσιεύθηκε στις 2 Ιουλίου 2024. [↑](#footnote-ref-3)
4. Ο Indeed tracker είναι ένας δείκτης αύξησης των μισθών, με μηνιαία συχνότητα, που αναπτύχθηκε από την Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας σε συνεργασία με τη διαδικτυακή πλατφόρμα εύρεσης εργασίας Indeed και εξετάζει τις τάσεις των μισθών σύμφωνα με τις θέσεις εργασίας που ανακοινώνονται μέσω της εν λόγω πλατφόρμας. Βασίζεται σε δεδομένα από εκατομμύρια θέσεις εργασίας που δημοσιεύονται στη διαδικτυακή πλατφόρμα Indeed για τις εξής χώρες: Γαλλία, Γερμανία, Ιρλανδία, Ιταλία, Ολλανδία, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο. [↑](#footnote-ref-4)
5. Συνέντευξη στους Financial Times, 24.5.2024. [↑](#footnote-ref-5)