



Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: πληθωρισμός και εξέλιξη επιτοκίων

Description

Ανδρέας Χαραλάμπους και Όμηρος Πισσαρίδης*

Μετά τις διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων και την πολιτική σταδιακών ποσοτικών χαλαρώσεων στις ανεπτυγμένες οικονομίες τα τελευταία δύο χρόνια, οι διαμορφωνόμενες μακροοικονομικές συνθήκες συντείνουν σε αλλαγή πλεύσης, κυρίως στην Ευρωζώνη.

Αν και το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια στην τελευταία συνεδρίασή του στις 11 Απριλίου, η ανακοίνωση που ακολούθησε εκλήφθηκε από πλείστους ανάλυτές ως ενδεικτική μίας πορείας επερχόμενων σταδιακών μειώσεων, ξεκινώντας, πιθανότατα, από τον Ιούνιο. Τα δύο κυριότερα σημεία της ανακοίνωσης έχουν ως εξής:

Πρώτο, όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών, η ΕΚΤ αναφέρει πως η προηγούμενη εκτίμησή της για μείωση του μεσοπρόθεσμου πληθωρισμού επιβεβαιώθηκε, κυρίως λόγω συγκράτησης των αυξήσεων στις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, και παρά τη διατήρηση των τιμών των υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα. Ταυτόχρονα, υπογραμμίζεται πως η αύξηση των μισθών είναι συγκρατημένη ενώ οι επιχειρήσεις απορροφούν μέρος της αύξησης του κόστους μέσω των κερδών τους.

Δεύτερο, όσον αφορά τα επόμενα βήματα πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισημαίνει πως παραμένει προσηλωμένο στη διασφάλιση του πληθωρισμού στο μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, παρά τις συστάσεις αριθμού οικονομολόγων για

διαφοροποίηση στο 2.5 – 3%. Επίσης, αναφέρει ότι οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν επαρκώς περιοριστικές και ότι το τρέχον επίπεδο των επιτοκίων συμβάλλει ουσιαστικά στη συνεχιζόμενη διαδικασία αποπληθωρισμού. Τέλος, η ΕΚΤ υπογραμμίζει ότι, εάν ο πληθωρισμός συνεχίσει να συγκλίνει προς το στόχο, θα ήταν «κατάλληλο» να επιδιωχθεί μια σταδιακή προσαρμογή των επιτοκίων προς τα κάτω.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καθιστά σαφές πως οι αποφάσεις του θα λαμβάνονται στη βάση της εξέλιξης των πραγματικών δεδομένων. Στρέφοντας, λοιπόν, την προσοχή μας στα δεδομένα, τα τελευταία στοιχεία της Ευρωζώνης επιβεβαιώνουν τη σύγκλιση του επιπέδου τιμών με το στόχο της ΕΚΤ, καθώς ο πληθωρισμός του Μαρτίου περιορίστηκε στο 2.4%. Παράλληλα, η οικονομική δραστηριότητα εντός της Ευρώπης παραμένει υποτονική, ενώ υπάρχουν μεγάλες χρηματοδοτικές ανάγκες που αφορούν, μεταξύ άλλων, την τεχνολογική και την πράσινη ενεργειακή μετάβαση, την ανταγωνιστικότητα των Ευρωπαϊκών βιομηχανιών, λαμβάνοντας υπόψη τον έντονο ανταγωνισμό, ιδίως από το ανατολικό ημισφαίριο, τα κοινωνικά ζητήματα, συμπεριλαμβανομένου του βασικού θέματος της μετανάστευσης, καθώς και ενός συνεχώς διευρυνόμενου αμυντικού προϋπολογισμού. Σημειώνεται, επίσης, ότι, πριν από τη συνεδρία της ΕΚΤ τον Ιούνιο, θα είναι διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν τις μισθολογικές απαιτήσεις και τις διαπραγματεύσεις. Εάν και αυτά είναι θετικά, το πιθανότερο αποτέλεσμα της συνεδρίας θα είναι η μείωση του κόστους δανεισμού κατά 25 μονάδες βάσης.

Σε μια τέτοια περίπτωση, η «παράδοση», σύμφωνα με την οποία η ΕΚΤ ακολουθεί τις αποφάσεις της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας, θα αντιστραφεί. Εμπειρικά, η συναλλαγματική ισοτιμία δολαρίου και ευρώ επηρεάζει, έμμεσα, τη νομισματική πολιτική της ΕΕ, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ γνωρίζει πολύ καλά πως η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου οδηγεί σε αυξητικές επιπτώσεις στα ευρωπαϊκά επίπεδα τιμών. Ωστόσο, τα σημερινά μακροοικονομικά δεδομένα στις δύο πλευρές του Ατλαντικού είναι διαφορετικά. Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα, γύρω στο 3.4%, ενώ η ετήσια αύξηση του ΑΕΠ, για το τέταρτο τρίμηνο του 2023, ανήλθε επίσης σε 3.4%. Παρόλο που η ανάπτυξη των ΗΠΑ επιβραδύνθηκε στο 1.6% το πρώτο τρίμηνο του 2024, αντανακλώντας τις επιπτώσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής και των υψηλότερων εισαγωγών λόγω της ισχύος του δολαρίου, η οικονομία εξακολουθεί να παρουσιάζει σχετικά καλές επιδόσεις.

Καθόλου τυχαία, το ΔΝΤ έχει προειδοποιήσει τις ΗΠΑ για τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής. Η απόκλιση μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ γίνεται πιο σαφής όταν εξετάζονται επίσημες δηλώσεις. Κατά τη διάρκεια της τελευταίας

συνέντευξης τύπου της ΕΚΤ, η Πρόεδρός της, Κριστίν Λαγκάρντ, παραδέχτηκε πως η οικονομία παρέμεινε αδύναμη το πρώτο τρίμηνο του 2024 και ότι οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη παραμένουν. Αντίθετα, λίγες μέρες νωρίτερα, ο πρόεδρος της Αμερικανικής Κεντρικής Τράπεζας, Τζερόμ Πάουελ, δήλωνε με ξεκάθαρο τρόπο ότι τα πρόσφατα στοιχεία για τις θέσεις εργασίας και τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ είναι υψηλότερα από τα αναμενόμενα. Οι δηλώσεις του μεταφράστηκαν ως υποδείξεις, ότι η Αμερικανική Κεντρική Τράπεζα θα παραμείνει προσεκτική σχετικά με τις αποφάσεις της για μείωση των επιτοκίων, και τροφοδότησαν τη συζήτηση που αφορά τα πλεονεκτήματα μιας πολιτικής υψηλότερων επιτοκίων για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (higher for longer policy).

Σε αυτό το σημείο, είναι σημαντικό να αναφέρουμε δύο επιπλέον παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη εντός της Ευρωζώνης.

Πρώτο, οι αποφάσεις που αφορούν τη νομισματική πολιτική στην Ευρωζώνη τείνουν να είναι περίπλοκες, λόγω των ανόμοιων οικονομικών συνθηκών των κρατών μελών της. Οι παραδοσιακές διαφορές μεταξύ του Ευρωπαϊκού Βορρά και του Νότου αποτελούν παράδειγμα, καθώς αντικατοπτρίζουν διαφορετικές μακροοικονομικές επιδόσεις και οικονομικές δομές, όπως επίσης και ανόμοιες προσεγγίσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση των ανισορροπιών. Σε αυτό το πλαίσιο, το Transmission Protection Instrument (TPI) της ΕΚΤ, το οποίο εγκρίθηκε τον Ιούλιο του 2022 με σκοπό την αποτελεσματική μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε όλες τις χώρες της Ευρωζώνης, θα μπορούσε να αποδειχθεί επωφελές. Το TPI λειτουργεί μέσω αγορών δημόσιου χρέους στη δευτερογενή αγορά (και, εάν χρειάζεται, χρέους του ιδιωτικού τομέα) σε περιόδους κατά τις οποίες ένα κράτος μέλος αντιμετωπίζεται αρνητικά από τις αγορές. Ωστόσο, τα κριτήρια επιλεξιμότητας του TPI ενδέχεται να αποκλείουν ορισμένα κράτη μέλη, συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτό σε αποκλίσεις εντός της ΕΕ, όπως π.χ. τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα της Ιταλίας, που οδήγησαν πρόσφατα σε ανακοίνωση, πως η χώρα θα τεθεί σε διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, αποκλείοντας την επιλεξιμότητά της για στήριξη από το TPI.

Δεύτερο, οι γεωπολιτικοί παράγοντες είναι ουσιαστικής σημασίας. Αν και, επί του παρόντος, οι τιμές του πετρελαίου παραμένουν σχετικά συγκρατημένες, σε σύγκριση με προηγούμενες κρίσεις, σε περίπτωση που η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή επεκταθεί, σε συνδυασμό με δυσμενείς εξελίξεις στο μέτωπο Ρωσίας - Ουκρανίας, οι πληθωριστικές πιέσεις θα ενταθούν, αναγκάζοντας την ΕΚΤ να προβεί σε δεύτερες σκέψεις για το όφελος της μείωσης επιτοκίων.

** Ο Ανδρέας Χαραλάμπους και ο Όμηρος Πισσαρίδης είναι οικονομολόγοι.*