



Η ανοχή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στον πληθωρισμό και το τελευταίο μίλι

## Description

**Μαρία Δεμερτζή\***

Ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ έχει μειωθεί πειστικά από τα πολύ υψηλά επίπεδα που παρατηρήθηκαν τα τελευταία δύο χρόνια. Το ποσοστό αναμένεται να είναι 2,3% το 2024 – τι διαφορά από 8,4% το 2022 και 5,6% το 2023.

Αλλά τον Ιανουάριο του 2024 ήταν ακόμα 2,8%, οπότε έχει ακόμα αρκετό δρόμο να διανύσει πριν πέσει στο 2,3% και στη συνέχεια στο 2%, το οποίο είναι ο στόχος της ΕΚΤ αλλά και ο ορισμός σταθερών τιμών. Σε ομιλία της τον περασμένο Νοέμβριο, το μέλος του εκτελεστικού συμβουλίου της (ΕΚΤ) Isabel Schnabel φάνηκε να το προλαμβάνει, μιλώντας για το «τελευταίο μίλι» που, όπως και στα αθλήματα αντοχής, ισχυρίστηκε είναι το πιο δύσκολο να καλυφθεί.

Αλλά η επιμονή στην κάλυψη του «τελευταίου μιλίου» είναι το λάθος αφήγημα. Καθώς το σύστημα διέπετε από αβεβαιότητα και δεν υπάρχει τρόπος ικανοποιητικής κατανόησης ούτε της κατεύθυνσης ούτε του μεγέθους των κινδύνων, η ΕΚΤ θα πρέπει να μάθει να μιλά για ανοχή σε μικρούς βαθμούς πληθωρισμού. Διαφορετικά κινδυνεύει να εισαγάγει ακόμη μεγαλύτερη μεταβλητότητα στο ίδιο το σύστημα που στοχεύει να ελέγχει.

**Αλλά αν είναι τόσο δύσκολο, αξίζει άραγε το κόστος;**

Η οικονομία είναι ένα σύστημα συγκοινωνούντων δοχείων. Εάν η πολιτική επιδιώκει έναν

---

πολύ συγκεκριμένο στόχο από τη μία πλευρά του συστήματος, δηλαδή πληθωρισμό ακριβώς στο 2%, κινδυνεύει να διοχετεύσει όλη τη μεταβλητότητα στην άλλη πλευρά του συστήματος, δηλαδή την ανάπτυξη. Και όσο μεγαλύτερη είναι η αβεβαιότητα, τόσο λιγότερο νόημα έχει να σταθεροποιούμε τη μία πλευρά του οικονομικού συστήματος σε συγκεκριμένους στόχους.

Το σχετικό ερώτημα είναι πότε θα αισθανθεί άνετα η ΕΚΤ ότι πέτυχε τον στόχο της για τον πληθωρισμό; Η ύπαρξη ενός στόχου για τον πληθωρισμό είναι χρήσιμη, διότι παρέχει ένα [σημείο εστίασης](#) στο οποίο μπορούν να σταθεροποιηθούν οι προσδοκίες. Αλλά η ύπαρξη αβεβαιότητας σημαίνει ότι η ΕΚΤ συχνά δεν θα μπορεί να επιτυγχάνει αυτό τον στόχο. Κι όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο αβεβαιότητας, τόσο πιο συχνά θα αστοχεί. Εάν η ΕΚΤ καταλήγει να αστοχεί συχνά, τι σημαίνει αυτό για την αξιοπιστία σας;

### **Πλοήγηση στο σκοτάδι**

Εδώ είναι που η εισαγωγή ενός βαθμού ανοχής στον πληθωρισμό, ως μέρος μιας [επικοινωνιακής στρατηγικής](#) μπορεί να αποδειχθεί ένα χρήσιμο μέσο για την αντιμετώπιση της αβεβαιότητας. Με το να εξηγεί κανείς επίπεδα ανοχής, ενημερώνει πρώτα τι θεωρεί σαν «επιτυχία», με άλλα λόγια, πιο επίπεδο του επικρατούντος πληθωρισμού είναι αποδεκτό, αλλά και δεύτερο, παρέχει καλύτερη ένδειξη για το πότε θα αναληφθεί δράση.

Τι θα σήμαινε αυτό στην παρούσα συγκυρία; Η ΕΚΤ θα πρέπει πρώτα να αποκαλύψει ένα εύρος πληθωρισμού εντός του οποίου δεν υπάρχει ανάγκη για δράση. Όσο ο πληθωρισμός κυμαίνεται, ας πούμε, μεταξύ 1% και 3%, δεν χρειάζεται να δράσουμε περαιτέρω. Καθώς ο πληθωρισμός πλησιάζει τα άκρα, δηλαδή 3%, τότε η ανάγκη για δράση γίνεται προφανής.

Δεν πρόκειται για κάτι καινούργιο. Αυτή ήταν η λογική της στόχευσης του πληθωρισμού που πολλές Κεντρικές Τράπεζες ακολούθησαν και συνεχίζουν να ακολουθούν. Όχι όμως η ΕΚΤ. Ωστόσο, καθώς η αβεβαιότητα βρίσκεται στο επίκεντρο της πολιτικής, η ΕΚΤ πρέπει τώρα να χρησιμοποιήσει αυτό το μέσο επικοινωνίας. Και όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο αβεβαιότητας, [τόσο μεγαλύτερο θα πρέπει να είναι το εύρος ανοχής](#). Αυτό είναι αυτονόητο, καθώς αυτό ακριβώς σημαίνει η παρουσία αβεβαιότητας: μεγάλες ταλαντώσεις γύρω από τον αντικειμενικό στόχο.

Δεδομένου του εύρους ανοχής που έχουν χρησιμοποιήσει οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο στο παρελθόν, ένα εύρος ανοχής μιας ποσοστιαίας μονάδας γύρω από τον στόχο του 2% μπορεί να είναι μικρό για τα επίπεδα αβεβαιότητας που αντιμετωπίζουμε

---

τώρα. Αλλά τότε θα περίμενα μια συζήτηση σχετικά με το ποιο θα πρέπει να είναι αυτό το εύρος για να δικαιολογεί μεν την ανοχή στον πληθωρισμό με οικονομικούς όρους, χωρίς ο στόχος του πληθωρισμού να χάσει την ιδιότητά του ως σημείου εστίασης.

Το βασικό του ζητήματος είναι ότι υπάρχει ανάγκη για ένα συμβιβασμό που η ΕΚΤ πρέπει να αναγνωρίσει. Ένας ακριβής στόχος για τον πληθωρισμό είναι ένας πολύ ενημερωτικός μηχανισμός συντονισμού των προσδοκιών. Αλλά σχεδόν ποτέ δεν πληρείται. Μια ευρεία ζώνη ανοχής, από την άλλη πλευρά, θα πληρείται συχνά, αλλά δεν βοηθάει τις αγορές να συντονίσουν τις προσδοκίες τους. Η εύρεση αυτού του επιπέδου ανοχής που ενημερώνει ποιος είναι ο τρόπος σκέψης της ΕΚΤ, αλλά αναγνωρίζει την αβεβαιότητα κάτω από την οποία λειτουργεί, θα προσφέρει την δυνατότητα απορρόφησης συχνών και σημαντικών διαταραχών.

Η επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών είναι ωραία στη θεωρία, αλλά πολύ δύσκολη στην πράξη. Πρέπει να μάθουμε να ζούμε με ικανοποιητικά, όχι ιδανικά, αποτελέσματα, αν θέλουμε να διασφαλίσουμε την ανθεκτικότητα του συστήματος.

*\* Η Μαρία Δεμερτζή είναι Ανώτερη Ερευνήτρια στο Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο στις Βρυξέλλες. Αυτό το κείμενο δημοσιεύτηκε αρχικά, σε αγγλική έκδοση από το Bruegel.*