



Κοιτάζοντας προς τα πίσω και όχι προς τα εμπρός, ο λόγος που αργεί η ΕΚΤ να πάρει αποφάσεις

## Description

**Μαρία Δεμερτζή\***

Στις πιο πρόσφατες προβλέψεις της για τον πληθωρισμό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ φέτος θα είναι 5,8%, λίγο υψηλότερος από ό,τι είχε προβλέψει τον χειμώνα. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, οι τιμές των τροφίμων στη ζώνη του ευρώ τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους ήταν κατά 15% υψηλότερες από ό,τι τον Απρίλιο του περασμένου έτους. Με πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ το 2022 στο 8,4%, 100 ευρώ το 2021 αξίζουν μόνο 86 ευρώ το 2023. Είναι κατανοητό ότι οι καταναλωτές δυσανασχετούν με το επίπεδο των τιμών που αντιμετωπίζουν καθημερινά.

Για το μεγαλύτερο μέρος του 2022, η ΕΚΤ δίσταζε να αντιμετωπίσει τον πληθωρισμό, υποστηρίζοντας ότι προκλήθηκε κυρίως από την ενέργεια και επομένως δεν ήταν οι πολιτικές της που θα μπορούσαν να τον αντιμετωπίσουν. Το στοίχημα το πρώτο τρίμηνο του 2022 ήταν ότι ο πόλεμος δεν θα διαρκούσε πολύ, οι τιμές της ενέργειας θα σταθεροποιούνταν γρήγορα κι επομένως ο πληθωρισμός θα επέστρεφε γρήγορα στα προπολεμικά επίπεδα.

Αλλά η πραγματικότητα εξελίχθηκε πολύ διαφορετικά και η ΕΚΤ ήταν απροετοίμαστη για την πιθανότητα ενός μακροχρόνιου πολέμου και ενός ολοένα και πιο κατακερματισμένου διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Δεν είναι ότι η ΕΚΤ πρόβλεψε το μέλλον λάθος. Με την αβεβαιότητα να είναι τόσο υψηλή, είναι απίθανο ότι κάποιος μπορεί να

---

προβλέπει με ακρίβεια το μέλλον, ούτε καν ένα χρόνο μπροστά. Είναι ότι έδωσε, και συνεχίζει να δίνει, υπερβολική έμφαση στο τι συνέβη στο παρελθόν, ως τρόπο κατανόησης του τι θα συμβεί στο μέλλον.

Αυτό φαίνεται από την έμφαση που δίνει στην εξάρτηση από τα δεδομένα. «[Όσον αφορά τη συνάντηση του Μαΐου, καταστήσαμε πολύ σαφές ότι η απόφαση θα εξαρτάται αυστηρά από τα δεδομένα...είναι σαφές ότι απαιτούνται περαιτέρω πεζοπορίες...αλλά το μέγεθος των αυξήσεων των επιτοκίων θα εξαρτηθεί από τα εισερχόμενα στοιχεία](#)», δήλωσε η Isabel Schnabel στις 24 Απριλίου 2023.

Αλλά και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) ακολουθεί επίσης αυτή την προσέγγιση. Ο πρόεδρος Powell υποστήριξε στις 8 Οκτωβρίου 2019 ότι [«στη Fed, μας αρέσει να λέμε ότι η νομισματική πολιτική εξαρτάται από τα δεδομένα»](#). Ποιες πληροφορίες που θα έρχονταν τον Οκτώβριο του 2019 θα ήταν ενδεχομένως χρήσιμες να μας προετοιμάσουν για το 2020, το έτος κατά το οποίο ολόκληρος ο κόσμος ήταν σε lockdown;

Η νομισματική πολιτική λειτουργεί με μεγάλες καθυστερήσεις, σχεδόν δύο ετών. Έτσι, οι πληροφορίες που έρχονται σήμερα μας λένε απλώς πώς ορισμένες από τις πολιτικές που εφαρμόστηκαν δύο χρόνια νωρίτερα, λειτούργησαν στην οικονομία. Αυτό που δεν μας λένε είναι ούτε τι θα συμβεί στη συνέχεια ούτε πώς πρέπει να σχεδιάσουμε την πολιτική σήμερα. Κι όσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο αβεβαιότητας, τόσο λιγότερο το παρελθόν είναι ένας καλός προγνωστικός δείκτης του μέλλοντος και τόσο λιγότερο βάσιμα είναι τα δεδομένα.

Ας εξετάσουμε τα γεγονότα του 2022. Από τον Σεπτέμβριο του 2021, η ΕΚΤ υποστήριζε ότι ο πληθωρισμός ήταν αποτέλεσμα της ενέργειας και επομένως δεν μπορούσε η ίδια να κάνει κάτι για να τον κατεβάσει. Ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη τον Μάρτιο του 2022, αμέσως μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, ήταν 7,5%, κι ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή, ο πληθωρισμός χωρίς τα υψηλά μεταβαλλόμενα συστατικά στοιχεία όπως η ενέργεια, ήταν σχεδόν 3%. Αυτά είναι πολύ υψηλά ποσοστά πληθωρισμού όπως και να τα δει κανείς. Αλλά η ΕΚΤ ήλπιζε ότι όλα αυτά θα τελείωναν σύντομα και εκτίμησε λανθασμένα πόσο δύσκολο θα ήταν να μειωθούν τόσο υψηλά επίπεδα πληθωρισμού.

Η πολιτική τον Μάρτιο του 2022 θα απαιτούσε μια προσπάθεια αξιολόγησης του τι θα ερχόταν, όχι τι είχε ήδη γίνει. Τι είδους ενδείξεις, που υπερέβαιναν τα δεδομένα, θα μπορούσαν να είχαν συμβάλει στη διαφορετική διαμόρφωση της νομισματικής πολιτικής; Μερικά πράγματα στο ραντάρ μας έδιναν καλές ενδείξεις ότι ο πληθωρισμός [δεν επρόκειτο να είναι βραχύβιος](#)

---

Πρώτον, υπήρχαν τα δημοσιονομικά κίνητρα που γνωρίζαμε ότι έρχονταν. Μέχρι σήμερα, και από τον Σεπτέμβριο του 2021, έχουν διατεθεί [758 δισεκατομμύρια](#) ευρώ για τη στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων με τα έξοδα ενέργειας, ποσό ισοδύναμο με τα ποσά του ταμείου ανάπτυξης που δόθηκε στην αρχή της πανδημίας. Επιπλέον, γνωρίζαμε ότι θα έπρεπε να αυξηθούν οι στρατιωτικές δαπάνες στην Ευρώπη όπως και να βρεθούν πόροι για την παροχή στρατιωτικής κι ανθρωπιστικής βοήθειας στην Ουκρανία και στους Ουκρανούς πρόσφυγες. Όλα αυτά θα συνιστούσαν μια τεράστια δημοσιονομική βοήθεια που δεν θα βοηθούσε καθόλου στην μείωση των πληθωριστικών πιέσεων.

Δεύτερον, στα τέλη Μαΐου του 2022, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ήταν σαφείς ότι δεν θα επέβαλαν κυρώσεις στη ρωσική ενέργεια για να μην θέσουν σε κίνδυνο την κάλυψη των ενεργειακών τους αναγκών. Αυτό θα ασκούσε αναγκαστικά πίεση στις τιμές της ενέργειας και, ως εκ τούτου, θα διατηρούσε υψηλές τιμές για μεγαλύτερες περιόδους.

Τέλος, ενώ οι δευτερογενείς επιδράσεις με τη μορφή των απαιτούμενων μισθολογικών αυξήσεων δεν ήταν ορατές, ο κίνδυνος να συμβούν αυτές αυξανόταν μέρα με τη μέρα.

Θα πάρει την ΕΚΤ μερικούς μήνες ακόμη, μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2022, για να αυξήσει το επιτόκιο σε θετικά επίπεδα, όταν όμως ο πληθωρισμός στη ευρωζώνη θα είναι πια σχεδόν στο 10% και ο δομικός πληθωρισμός σχεδόν στο 5%.

Αυτό ήταν τότε. Από εδώ και στο εξής;

Οι τιμές της ενέργειας έχουν πλέον μειωθεί στα προπολεμικά επίπεδα. Αλλά οι τιμές των μισθών και του κόστους είναι τώρα οι κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν στον πληθωρισμό. Αφού άργησε πολύ να αρχίσει να αυξάνει τα επιτόκια η ΕΚΤ δεν είναι πιθανό να αλλάξει πορεία μέχρι να δει ορατές μειώσεις του πληθωρισμού στα στοιχεία. Για άλλη μια φορά, τρέχει κίνδυνο να κάνει το ίδιο λάθος και να αλλάξει πορεία καθυστερημένα, όταν η ανθεκτική ανάπτυξη της ΕΕ θα έχει τεθεί σε κίνδυνο.

---

Είναι πολύ κακό πρότυπο αξιολόγησης της επιτυχίας κάποιου όταν αυτή κρίνεται από το πόσο καλά είναι προετοιμασμένος για το παρελθόν. Μια πολιτική, ανθεκτική στην αβεβαιότητα, δεν είναι εκείνη που επιχειρεί να προβλέψει το μέλλον. Αλλά είναι μια πολιτική που στοχεύει σε ικανοποιητικά αποτελέσματα για ένα όσο το δυνατόν ευρύτερο φάσμα γεγονότων.

*\*Η Μαρία Δεμερτζή είναι Ανώτερη Ερευνήτρια στο Bruegel, ερευνητικό ινστιτούτο στις Βρυξέλλες, και καθηγήτρια οικονομικής πολιτικής στο Ευρωπαϊκό Πανεπιστημιακό Ινστιτούτο. Αυτό το κείμενο δημοσιεύτηκε σε αγγλική έκδοση από το Bruegel και στο Blog της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών.*