



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



**ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ  
ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ:  
ΓΙΑΤΙ ΕΙΝΑΙ  
ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΓΙΑ ΣΕΝΑ;**




# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ



<b>Πρόλογος</b>	<b>5</b>
<b>Σταθερότητα των τιμών: γιατί είναι σημαντική για σένα; Περίληψη</b>	<b>6</b>

<b>I</b>	<b>Κεφάλαιο I</b>		<b>II</b>
	<b>Εισαγωγή</b>		

<b>2</b>	<b>Κεφάλαιο 2</b>		
	<b>Χρήμα – ένα σύντομο ιστορικό</b>		<b>15</b>
	2.1 Οι λειτουργίες του χρήματος		16
	2.2 Μορφές χρήματος		18

<b>3</b>	<b>Κεφάλαιο 3</b>		
	<b>Η σημασία της σταθερότητας των τιμών</b>		<b>23</b>
	3.1 Τι είναι η σταθερότητα των τιμών;		24
	3.2 Μέτρηση του πληθωρισμού		25
	3.3 Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών		29

## ΠΛΑΙΣΙΑ

3.1 Μέτρηση του πληθωρισμού – ένα απλό παράδειγμα	26
3.2 Η σχέση μεταξύ προσδοκώμενου πληθωρισμού και επιτοκίων – το λεγόμενο «φαινόμενο Fisher»	28
3.3 Υπερπληθωρισμός	31
3.4 Ζήτηση μετρητών	32



**4** **Κεφάλαιο 4**  
**Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών 35**

4.1 Τι μπορεί και τι δεν μπορεί να επιτύχει η νομισματική πολιτική	36
4.2 Το χρήμα και τα επιτόκια – πώς μπορεί η νομισματική πολιτική να επηρεάσει τα επιτόκια;	38
4.3 Πώς επηρεάζουν οι μεταβολές των επιτοκίων τις αποφάσεις των καταναλωτών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες;	38
4.4 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες	44
4.5 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες	46

**ΠΛΑΙΣΙΑ**

4.1 Γιατί μπορούν οι κεντρικές τράπεζες να επηρεάζουν τα (ex ante) πραγματικά επιτόκια; Ο ρόλος των «δύσκαμπτων» τιμών	39
4.2 Πώς επηρεάζουν οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης την οικονομική δραστηριότητα και την εξέλιξη των τιμών;	40
4.3 Η ποσοτική θεωρία του χρήματος	47



**5** **Κεφάλαιο 5**  
**Η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ 49**

5.1 Σύνομη ιστορική αναδρομή	50
5.2 Το θεσμικό πλαίσιο	53
5.3 Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	57
5.4 Συνοπτική παρουσίαση του λειτουργικού πλαισίου του Ευρωσυστήματος	71

**ΠΛΑΙΣΙΑ**

5.1 Η πορεία προς το ενιαίο νόμισμα, το ευρώ	51
5.2 Τα κριτήρια σύγκλισης	54
5.3 Διάρθρωση και χαρακτηριστικά του ΕνΔΤΚ	60
5.4 Ένα περιθώριο ασφαλείας έναντι του αποπληθωρισμού	61
5.5 Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ	62
5.6 Πραγματικοί οικονομικοί και χρηματοοικονομικοί δείκτες	64
5.7 Μακροοικονομικές προβολές της ζώνης του ευρώ	66
5.8 Νομισματικά μεγέθη	67
5.9 Η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ για τη νομισματική επέκταση	68

<b>Γλωσσάριο</b>	<b>74</b>
<b>Βιβλιογραφία</b>	<b>76</b>

# ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πολύτιμα για την έκδοση του βιβλίου αυτού ήταν τα σχόλια και οι παρατηρήσεις των συναδέλφων μου στην ΕΚΤ, τους οποίους ευχαριστώ θερμότατα. Θα ήθελα επίσης να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στα μέλη της Επιτροπής Εξωτερικών Επικοινωνιών του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Επιτροπής Εμπειρογνομόνων, στους συναδέλφους από το Τμήμα Γλωσσικών Υπηρεσιών, το Τμήμα Επίσημων Εκδόσεων και Βιβλιοθήκης και το Τμήμα Τύπου και Ενημέρωσης της ΕΚΤ, στους H. Ahnert, W. Bier, D. Blenck, J. Cuvry, G. Deschamps, L. Dragomir, S. Ejerskov, G. Fagan, A. Ferrando, L. Ferrara, S. Keuning, H. J. Klöckers, D. Lindenlaub, A. Lojschova, K. Masuch, W. Modery, P. Moutot, A. Page, H. Pill, C. Pronk, B. Roffia, C. Rogers, P. Sandars, D. Schackis, H. J. Schlösser, G. Vitale, C. Zilioli.

Dieter Gerdesmeier

Φραγκφούρτη, Απρίλιος 2008

# ΠΡΟΛΟΓΟΣ



Jean-Claude Trichet

Πάνω από 320 εκατομμύρια άνθρωποι σε 15 χώρες της Ευρώπης έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως το κοινό τους νόμισμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) είναι υπεύθυνο για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής σε αυτές τις χώρες, οι οποίες είναι γνωστές συνολικά ως «ζώνη του ευρώ». Το Ευρωσύστημα, που περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των χωρών της ζώνης του ευρώ, έχει αναλάβει, βάσει της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, μια σαφή εντολή: πρωταρχικός του στόχος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Με άλλα λόγια, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει το καθήκον να διατηρεί την αγοραστική δύναμη του ευρώ. Αυτό το καθήκον αντανακλά τη γενικά αποδεκτή άποψη ότι, με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η νομισματική πολιτική συμβάλλει σημαντικά στη διατηρήσιμη ανάπτυξη, την οικονομική ευημερία και τη δημιουργία θέσεων εργασίας.

Το Ευρωσύστημα εκτελεί τα καθήκοντά του με ανεξαρτησία. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει επιλέξει και ανακοινώσει στρατηγική νομισματικής πολιτικής που στοχεύει στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής του χρησιμοποιεί ένα αποτελεσματικό και εύρυθμο λειτουργικό πλαίσιο. Εν ολίγοις, το Ευρωσύστημα έχει στη διάθεσή του όλα τα μέσα και τις ικανότητες που χρειάζονται για την άσκηση μιας επιτυχημένης νομισματικής πολιτικής.

Όπως ισχύει για κάθε σημαντικό και ανεξάρτητο θεσμικό όργανο στη σύγχρονη κοινωνία, το Ευρωσύστημα πρέπει να βρίσκεται κοντά στο ευρύ κοινό και ο ρόλος του να γίνεται κατανοητός από τους Ευρωπαίους πολίτες. Επομένως, είναι σημαντικό τα καθήκοντά του και η νομισματική πολιτική που ασκεί να εξηγούνται σε ένα ευρύτερο κοινό. Σκοπός του βιβλίου αυτού είναι να δώσει μια ολοκληρωμένη αλλά εύκολα κατανοητή εικόνα των λόγων για τους οποίους η σταθερότητα των τιμών είναι τόσο σημαντική για τη διασφάλιση διαρκούς ευημερίας, καθώς και του τρόπου με τον οποίο η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ προσπαθεί να φέρει εις πέρας την αποστολή που της έχει ανατεθεί.

Jean-Claude Trichet  
Πρόεδρος της  
Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ:



## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας έχει αναθέσει στο Ευρωσύστημα<sup>1</sup> – που αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως νόμισμά τους– το καθήκον διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Αυτό το καθήκον αποτελεί τον πρωταρχικό στόχο του Ευρωσυστήματος για βάσιμους οικονομικούς λόγους. Αντανακλά τα διδάγματα που έχουμε αποκτήσει από την προηγούμενή μας εμπειρία και στηρίζεται τόσο από την οικονομική θεωρία όσο και από τις εμπειρικές μελέτες που αναφέρουν ότι, με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η νομισματική πολιτική μπορεί να συμβάλει σε μεγάλο βαθμό στη γενική ευημερία, οδηγώντας σε υψηλά επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης.

Δεδομένου ότι τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών αναγνωρίζονται ευρύτατα, κρίνουμε σημαντικό να εξηγήσουμε, ιδίως στους νέους, τη σπουδαιότητα της σταθερότητας των τιμών, τα

μέσα για την αποτελεσματική επίτευξή της και τον τρόπο με τον οποίο η διατήρησή της στηρίζει τους γενικότερους οικονομικούς στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών, καθώς και το κόστος του πληθωρισμού ή του αποπληθωρισμού, συνδέονται στενά με το χρήμα και τις λειτουργίες του. Το Κεφάλαιο 2 είναι, συνεπώς, αφιερωμένο στις λειτουργίες και την ιστορία του χρήματος και εξηγεί ότι σε έναν κόσμο χωρίς χρήμα, δηλ. σε μια οικονομία αντιπραγματισμού, το κόστος που σχετίζεται με την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών, όπως είναι για παράδειγμα τα έξοδα πληροφόρησης, έρευνας και μεταφοράς, θα ήταν πολύ υψηλό. Εξηγεί επίσης ότι το χρήμα καθιστά την ανταλλαγή αγαθών πιο αποτελεσματική και, συνεπώς, αυξάνει την ευημερία όλων των πολιτών. Την παρουσίαση αυτή ακολουθεί μια πιο διεξοδική ανάλυση του ρόλου και των τριών βασικών λειτουργιών του χρήματος. Το χρήμα αποτελεί μέσο συναλλαγών, μέσο αποθήκευσης αξίας και μέτρο αξιών. Οι συγκεκριμένες μορφές χρήματος που χρησιμοποιούνται στις διάφορες κοινωνίες αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου. Οι πιο αξιολογούμενες μορφές είναι το

<sup>1</sup> Ο ίδιος ο όρος Ευρωσύστημα δεν εμφανίζεται στη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας ούτε στο Καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), που αναφέρονται στους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, το οποίο περιλαμβάνει την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (ΕθνΚΤ) όλων των κρατών μελών. Ωστόσο, από τη στιγμή που υπάρχουν κράτη μέλη που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ, δεν εφαρμόζονται σε αυτά οι διατάξεις σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Στο πλαίσιο αυτό, καθιερώθηκε η αναφορά στο Ευρωσύστημα, δηλ. την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενθαρρύνει επίσης τη χρήση του όρου αυτού.

# ΓΙΑΤΙ ΕΙΝΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΓΙΑ ΣΕΝΑ;

εμπορευματικό νόμισμα, το χρήμα με μορφή μετάλλου, το χάρτινο νόμισμα και το ηλεκτρονικό χρήμα. Τέλος, παρουσιάζονται εν συντομία και εξηγούνται οι βασικές ιστορικές εξελίξεις όσον αφορά το χρήμα.

Το Κεφάλαιο 3 αναλύει με περισσότερες λεπτομέρειες τη σπουδαιότητα της σταθερότητας των τιμών. Εξηγεί ότι ο πληθωρισμός και ο αποπληθωρισμός αποτελούν οικονομικά φαινόμενα που μπορούν να έχουν σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την οικονομία. Στην αρχή του κεφαλαίου δίδεται ο ορισμός των δύο αυτών εννοιών. Κατ' αρχήν, ο πληθωρισμός ορίζεται ως η γενική αύξηση των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών για παρατεταμένη χρονική περίοδο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του χρήματος και, κατ' επέκταση, της αγοραστικής του δύναμης. Ο αποπληθωρισμός ορίζεται ως η μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

Έπειτα από μια σύντομη ενότητα όπου μελετώνται κάποια ζητήματα μέτρησης του πληθωρισμού, παρουσιάζονται τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών. Η σταθερότητα των τιμών στηρίζει την άνοδο του βιοτικού επιπέδου, μειώνοντας την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών και ενισχύοντας, κατ' επέκταση, τη διαφάνεια του μηχανισμού των τιμών. Έτσι, οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις μπορούν ευκολότερα να αντιλαμβάνονται τις μεταβολές των τιμών που δεν αφορούν όλα τα αγαθά (τις αποκαλούμενες «μεταβολές των σχετικών τιμών»). Επιπλέον, η σταθερότητα των τιμών συμβάλλει στη γενική ευημερία, μειώνοντας τα ασφάλιστρα πληθωριστικού κινδύνου που ενσωματώνονται στα επιτόκια, καθιστώντας

περιττές τις δραστηριότητες αντιστάθμισης του πληθωριστικού κινδύνου και μειώνοντας τις στρεβλωτικές επιδράσεις των φορολογικών συστημάτων και των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Τέλος, η σταθερότητα των τιμών αποτρέπει την αυθαίρετη διανομή πλούτου και εισοδήματος που προκύπτει, για παράδειγμα, από τη διάβρωση της πραγματικής αξίας των ονομαστικών απαιτήσεων (αποταμιεύσεις υπό τη μορφή τραπεζικών καταθέσεων, ομόλογα του Δημοσίου, ονομαστικοί μισθοί) λόγω του πληθωρισμού. Η μεγάλη διάβρωση του πραγματικού πλούτου και εισοδήματος λόγω του υψηλού πληθωρισμού μπορεί να αποτελέσει πηγή κοινωνικών αναταραχών και πολιτικής αστάθειας. Με λίγα λόγια, με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, οι κεντρικές τράπεζες συμβάλλουν στην επίτευξη γενικότερων οικονομικών στόχων και συνεισφέρουν στη γενική πολιτική σταθερότητα.

Το Κεφάλαιο 4 επικεντρώνεται στους παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών. Ξεκινά με μια συνοπτική παρουσίαση του ρόλου και των περιορισμών της νομισματικής πολιτικής και στη συνέχεια εξηγεί πώς μια κεντρική τράπεζα μπορεί να επηρεάζει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Η κεντρική τράπεζα είναι ο μονοπωλιακός (δηλ. ο μοναδικός) προμηθευτής τραπεζογραμματίων και τραπεζικών διαθεσίμων. Καθώς οι τράπεζες αφενός χρειάζονται τραπεζογραμμάτια για τους πελάτες τους και αφετέρου υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά (δηλ. καταθέσεις) στην κεντρική τράπεζα, συνήθως ζητούν δάνεια από την κεντρική τράπεζα της χώρας τους. Η κεντρική τράπεζα μπορεί να καθορίσει το επιτόκιο των δανείων που χορηγεί στις τράπεζες. Το γεγονός αυτό επηρεάζει με τη σειρά του τα υπόλοιπα επιτόκια της αγοράς.



# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ:



Στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΚΤ, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βασίζονται σε ενδελεχή ανάλυση των κινδύνων για τη σταθερότητα των τιμών.

Οι μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς επηρεάζουν τις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες και, σε τελευταία ανάλυση, την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό. Για παράδειγμα, η άνοδος των επιτοκίων καθιστά τις επενδύσεις πιο ακριβές και συνεπώς οδηγεί συνήθως σε μείωση των επενδυτικών δαπανών. Γενικά καθιστά την αποταμίευση πιο ελκυστική και τείνει να μειώνει την καταναλωτική ζήτηση. Έτσι, υπό κανονικές συνθήκες, είναι αναμενόμενο η άνοδος των επιτοκίων να οδηγήσει σε μείωση των καταναλωτικών και επενδυτικών δαπανών, η οποία –αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί– θα πρέπει τελικά να μειώσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Αν και η νομισματική πολιτική μπορεί να ασκήσει κάποια επίδραση στην πραγματική δραστηριότητα, η επίδραση αυτή είναι παροδική και όχι μόνιμη. Ωστόσο, η νομισματική πολιτική έχει διαρκή αντίκτυπο στην εξέλιξη των τιμών και, ως εκ τούτου, στον πληθωρισμό.

Το κεφάλαιο αυτό εξετάζει πιο λεπτομερώς τους παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη του πληθωρισμού σε πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Όπως δείχνει ένα αρκετά απλό υπόδειγμα που περιγράφει τις έννοιες της συνολικής προσφοράς και της συνολικής ζήτησης, διάφοροι οικονομικοί παράγοντες μπορούν να οδηγήσουν βραχυπρόθεσμα σε διακυμάνσεις του επιπέδου των τιμών, δηλαδή μεταξύ άλλων σε αυξήσεις της κατανάλωσης και των επενδύσεων, άνοδο των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και υψηλότερες καθαρές εξαγωγές. Επιπλέον, μια άνοδος των τιμών των συντελεστών παραγωγής (π.χ. για την ενέργεια) ή των μισθών η οποία δεν αντισταθμίζεται από ανάλογη αύξηση της παραγωγικότητας μπορεί να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό.

Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στο γεγονός ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ελέγξει πλήρως τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών. Ωστόσο, εξηγείται ότι, από μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο. Επομένως, η νομισματική πολιτική μπορεί αναμφίβολα να ελέγξει μεσομακροπρόθεσμα τον πληθωρισμό, λαμβάνοντας μέτρα για την αντιμετώπιση των κινδύνων που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών.



# ΓΙΑΤΙ ΕΙΝΑΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΓΙΑ ΣΕΝΑ;

Το τελευταίο κεφάλαιο περιέχει μια συνοπτική περιγραφή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Έπειτα από μια ανασκόπηση της πορείας που οδήγησε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, οι επόμενες ενότητες παρουσιάζουν το θεσμικό πλαίσιο της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ και τα μέσα νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί το Ευρωσύστημα. Το 1998, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, προκειμένου να διασαφηνίσει το στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών, τον οποίο έχει αναθέσει η Συνθήκη στο Ευρωσύστημα, διατύπωσε τον ακόλουθο ποσοτικό ορισμό: «Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα».

Επιπλέον, το Μάιο του 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο κατέστησε σαφές ότι, στο πλαίσιο του παραπάνω ορισμού, αποσκοπεί στη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κατώτερα, «αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα».

Στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΚΤ, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βασίζονται σε ενδελεχή ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται βάσει δύο συμπληρωματικών προσεγγίσεων για τον προσδιορισμό της εξέλιξης των τιμών. Η πρώτη προσέγγιση αποσκοπεί στην αξιολόγηση των βραχυμεσοπρόθεσμων προσδιοριστικών παραγόντων της εξέλιξης των τιμών, με έμφαση στην πραγματική οικονομική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της οικονομίας. Λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η εξέλιξη των τιμών σε αυτούς τους

χρονικούς ορίζοντες επηρεάζεται σε πολύ μεγάλο βαθμό από την αλληλεπίδραση προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής (δηλ. εργατικό δυναμικό και κεφάλαιο). Η ΕΚΤ αποκαλεί αυτή την προσέγγιση «οικονομική ανάλυση». Η δεύτερη προσέγγιση, η «νομισματική ανάλυση», επικεντρώνεται σε έναν πιο μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα και εκμεταλλεύεται τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία και των τιμών. Η νομισματική ανάλυση λειτουργεί κυρίως ως μέσο διασταύρωσης, από μια μεσομακροπρόθεσμη προοπτική, των βραχυμεσοπρόθεσμων ενδείξεων που παρέχει η οικονομική ανάλυση για τη νομισματική πολιτική.

Βάσει αυτής της αξιολόγησης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ καθορίζει το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, κατά τρόπο ώστε να διασφαλίζει την αντιστάθμιση των πληθωριστικών και αποπληθωριστικών πιέσεων και τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.



# ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όταν ερωτώνται για τις γενικές οικονομικές συνθήκες, οι Ευρωπαίοι πολίτες συνήθως εκφράζουν την επιθυμία τους να ζουν σε ένα περιβάλλον χωρίς πληθωρισμό ή αποπληθωρισμό. Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας έχει αναθέσει στο Ευρωσύστημα την εντολή να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, κάτι που είναι λογικότατο από οικονομική άποψη. Αντικατοπτρίζει ορισμένα ιστορικά διδάγματα και στηρίζεται από την οικονομική θεωρία και τις εμπειρικές μελέτες, οι οποίες αναφέρουν ότι, με τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών, η νομισματική πολιτική συμβάλλει στο μέγιστο δυνατό βαθμό στη γενική οικονομική ευημερία, οδηγώντας σε υψηλά επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης.





# ΕΙΣΑΓΩΓΗ



Δεδομένου ότι τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών είναι ευρέως αποδεκτά, είναι σημαντικό όλοι μας, ιδίως οι νέοι, να κατανοήσουμε τη σπουδαιότητα της σταθερότητας των τιμών, τα μέσα επίτευξής της και τον τρόπο με τον οποίο η διατήρησή της στηρίζει τους γενικότερους οικονομικούς στόχους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αυτό το βιβλίο αποτελείται από διάφορα κεφάλαια, καθένα από τα οποία περιέχει βασικές πληροφορίες και μπορεί να μελετηθεί αυτοτελώς, ανάλογα με τις ανάγκες. Ωστόσο, τα Κεφάλαια 4 και 5 παρουσιάζουν μεγαλύτερο βαθμό δυσκολίας σε σχέση με τα πρώτα κεφάλαια. Για την καλύτερη κατανόηση του Κεφαλαίου 5 είναι αναγκαία η προσεκτική ανάγνωση του Κεφαλαίου 3 και, ιδίως, του Κεφαλαίου 4. Ορισμένα πιο εξειδικευμένα ζητήματα αναλύονται με τη βοήθεια πρόσθετων πλαισίων.

Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών, ή το κόστος του πληθωρισμού ή του αποπληθωρισμού, συνδέονται στενά με το χρήμα και τις λειτουργίες του. Το Κεφάλαιο 2 είναι, συνεπώς, αφιερωμένο στις λειτουργίες και την ιστορία του χρήματος και εξηγεί ότι σε έναν κόσμο χωρίς χρήμα, δηλ. σε μια οικονομία αντιπραγματισμού, το κόστος των συναλλαγών που σχετίζεται με την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών είναι πολύ υψηλό. Παρουσιάζει επίσης τον τρόπο με τον οποίο το χρήμα καθιστά την ανταλλαγή αγαθών πιο αποτελεσματική και, συνεπώς, αυξάνει την ευημερία των καταναλωτών. Την παρουσίαση αυτή ακολουθεί μια πιο διεξοδική ανάλυση του ρόλου και των βασικών λειτουργιών του χρήματος στην Ενότητα 2.1. Οι μορφές του χρήματος που χρησιμοποιούνται στις διάφορες κοινωνίες αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου. Οι βασικές ιστορικές εξελίξεις παρουσιάζονται εν συντομία και εξηγούνται στην Ενότητα 2.2.



Αυτό το βιβλίο αποτελείται από διάφορα κεφάλαια: καθένα από αυτά περιέχει βασικές πληροφορίες και μπορεί να μελετηθεί αυτοτελώς, ανάλογα με τις ανάγκες.

Το Κεφάλαιο 3 εξηγεί τη σπουδαιότητα της σταθερότητας των τιμών. Πρώτα από όλα ορίζει τις έννοιες του πληθωρισμού και του αποπληθωρισμού (Ενότητα 3.1). Έπειτα από μια σύντομη ενότητα όπου μελετώνται ορισμένα θέματα σχετικά με τη μέτρηση του πληθωρισμού (Ενότητα 2.2), η επόμενη ενότητα περιγράφει λεπτομερώς τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών και, αντιστρόφως, τις αρνητικές συνέπειες του πληθωρισμού (ή του αποπληθωρισμού) (Ενότητα 3.3).

Το Κεφάλαιο 4 επικεντρώνεται στους παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών. Ξεκινά με μια συνοπτική παρουσίαση (Ενότητα 4.1) και κατόπιν μελετά πώς η νομισματική πολιτική επηρεάζει τα επιτόκια (Ενότητα 4.2). Στη συνέχεια, περιγράφεται η επίδραση των μεταβολών των επιτοκίων στις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες (Ενότητα 4.3). Στην επόμενη ενότητα, εξετάζονται οι παράγοντες που καθορίζουν τη διαδικασία πληθωρισμού σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες (Ενότητα 4.4). Ιδιαίτερη έμφαση δίδεται στο γεγονός ότι η νομισματική πολιτική από μόνη της δεν ελέγχει τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών, καθώς σε αυτό το χρονικό πλαίσιο διάφοροι άλλοι οικονομικοί παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν τον πληθωρισμό. Ωστόσο, αναγνωρίζεται ότι η νομισματική πολιτική ελέγχει τον πληθωρισμό σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες (Ενότητα 4.5).

Το τελευταίο κεφάλαιο περιλαμβάνει μια σύντομη περιγραφή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Έπειτα από μια ανασκόπηση της πορείας που οδήγησε στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση (Ενότητα 5.1), οι επόμενες ενότητες εξετάζουν το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής (Ενότητα 5.2), τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ (Ενότητα 5.3) και το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος (Ενότητα 5.4).

**Για πιο αναλυτικές πληροφορίες μπορείτε να ανατρέξετε στο γλωσσάριο και τη βιβλιογραφία στο τέλος του βιβλίου.**



# ΧΡΗΜΑ – ΕΝΑ ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

# 2.



Το χρήμα αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της σύγχρονης ζωής. Αυτό το κεφάλαιο επιχειρεί να απαντήσει σε ερωτήματα όπως τι είναι το χρήμα, γιατί το έχουμε ανάγκη, γιατί γίνεται αποδεκτό και από πότε χρησιμοποιείται.

2.1

Οι λειτουργίες του χρήματος.

2.2

Αγαθά που λειτούργησαν στο παρελθόν ως χρήμα.



2.1 Οι λειτουργίες του χρήματος

2.2 Μορφές χρήματος

## 2.1 ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Τι είναι χρήμα; Αν μας ζητούσαν να δώσουμε έναν ορισμό του χρήματος σήμερα, η πρώτη μας σκέψη θα ήταν τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα. Τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία θεωρούνται χρήμα επειδή είναι ρευστά. Αυτό σημαίνει ότι γίνονται αποδεκτά και μπορούν να χρησιμοποιηθούν ανά πάσα στιγμή για τη διενέργεια πληρωμών. Αν και κανείς δεν αμφισβητεί ότι τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα εκπληρώνουν αυτόν το σκοπό, σήμερα υπάρχουν πολλές άλλες μορφές περιουσιακών στοιχείων τα οποία είναι ιδιαίτερος ρευστά και μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε μετρητά ή να χρησιμοποιηθούν για τη διενέργεια πληρωμών με ιδιαίτερα χαμηλό κόστος. Αυτό ισχύει, για παράδειγμα, για τις καταθέσεις μίας ημέρας και ορισμένες άλλες μορφές τραπεζικών καταθέσεων.<sup>2</sup> Ως εκ τούτου, τα εν λόγω χρηματοδοτικά μέσα συμπεριλαμβάνονται στο «χρήμα με την ευρεία έννοια».

Οι διάφορες μορφές χρήματος εξελίχθηκαν σημαντικά με την πάροδο του χρόνου. Δεν υπήρχαν πάντοτε τραπεζογραμμάτια και τραπεζικές καταθέσεις. Για το λόγο αυτό, θα ήταν χρήσιμο να ορίσουμε το χρήμα με πιο γενικούς όρους. Το χρήμα μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί ένα πολύ ιδιαίτερο αγαθό το οποίο εκπληρώνει ορισμένες βασικές λειτουργίες. Συγκεκριμένα, λειτουργεί ως μέσο συναλλαγών, ως μέσο αποθήκευσης αξίας και ως μέτρο αξιών. Συχνά λοιπόν λέγεται ότι η έννοια του χρήματος εξαρτάται από τη λειτουργία που επιτελεί.

Για την καλύτερη κατανόηση αυτών των λειτουργιών, αρκεί να αναλογιστούμε πώς διενεργούσαν τις συναλλαγές τους οι άνθρωποι πριν από την εμφάνιση του χρήματος. Χωρίς το χρήμα, οι άνθρωποι ήταν υποχρεωμένοι να ανταλλάσσουν απευθείας αγαθά ή υπηρεσίες με άλλα αγαθά ή υπηρεσίες. Αν και μια τέτοια «οικονομία αντιπραγματισμού» επιτρέπει ως ένα βαθμό τον καταμερισμό εργασίας, παρουσιάζει πρακτικούς περιορισμούς και συνεπάγεται σημαντικό «κόστος συναλλαγών».

<sup>2</sup> Οι καταθέσεις μίας ημέρας αποτελούν κεφάλαια τα οποία είναι αμέσως διαθέσιμα για συναλλακτικούς σκοπούς. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι καταθέσεις μίας ημέρας περιλαμβάνουν και το ηλεκτρονικό χρήμα που αποθηκεύεται σε προπληρωμένες κάρτες.





# ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

Το πιο εμφανές πρόβλημα σε μια οικονομία αντιπραγματισμού (ανταλλακτική οικονομία) είναι ότι οι άνθρωποι πρέπει να βρουν κάποιον που να επιθυμεί ακριβώς το αγαθό ή την υπηρεσία που οι ίδιοι προσφέρουν και να προσφέρει ως αντάλλαγμα αυτό που θέλουν. Με άλλα λόγια, μια επιτυχής ανταλλαγή προϋποθέτει και την αμοιβαία αναγκαιότητα των αγαθών ή υπηρεσιών. Για παράδειγμα, ένας φούρναρης που θέλει να κουρευτεί με αντάλλαγμα μερικά καρβέλια ψωμί θα πρέπει να βρει έναν κουρέα διατεθειμένο να τον κουρέψει με αυτό το αντάλλαγμα. Ωστόσο, αν αντί για ψωμί ο κουρέας επιθυμεί ένα ζευγάρι παπούτσια, θα πρέπει να περιμένει μέχρι να βρεθεί ένας τσαγκάρης ο οποίος θέλει να κουρευτεί. Αυτού του είδους η οικονομία, λοιπόν, συνεπάγεται σημαντικό κόστος όσον αφορά την αναζήτηση του κατάλληλου αντισυμβαλλομένου, το χρόνο αναμονής και τη δημιουργία αποθεμάτων.

## **Το χρήμα ως μέσο συναλλαγών**

Για την αποφυγή των προβλημάτων που συνδέονται με την οικονομία αντιπραγματισμού, μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέσο συναλλαγών ένα αγαθό. Αυτή η πρωτογενής μορφή χρήματος που χρησιμοποιείται για τη διενέργεια συναλλαγών καλείται εμπορευματικό νόμισμα. Η ανταλλαγή ενός αγαθού με χρήμα και, στη συνέχεια, η ανταλλαγή του χρήματος με κάποιο άλλο αγαθό ενδέχεται, εκ πρώτης όψεως, να περιπλέξει περισσότερο τις συναλλαγές. Ωστόσο, με μια δεύτερη ματιά γίνεται σαφές ότι η χρήση ενός αγαθού ως μέσου συναλλαγών διευκολύνει σε μεγάλο βαθμό την όλη διαδικασία, καθώς δεν απαιτείται πλέον η ταύτιση αναγκών για την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών. Είναι προφανές ότι το συγκεκριμένο αγαθό, για να μπορέσει να εκπληρώσει τη λειτουργία του χρήματος, θα πρέπει να γίνεται αποδεκτό ως μέσο συναλλαγών από το σύνολο της οικονομίας. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί είτε με την παράδοση είτε με άτυπους κανόνες είτε με νόμο.

Είναι επίσης προφανές ότι τα αγαθά που λειτουργούν ως μέσα συναλλαγών θα πρέπει να διαθέτουν ορισμένα ειδικά χαρακτηριστικά. Συγκεκριμένα, τα αγαθά που λειτουργούν ως εμπορευματικό νόμισμα θα πρέπει να μπορούν να μεταφέρονται εύκολα, να είναι ανθεκτικά, να είναι διαιρετά, ενώ θα πρέπει να μπορεί να εξακριβωθεί εύκολα η ποιότητά τους. Φυσικά, από καθαρά οικονομική άποψη, το χρήμα θα πρέπει να αποτελεί σπάνιο αγαθό, καθώς μόνο τα σπάνια αγαθά έχουν θετική αξία.

## **Το χρήμα ως μέσο αποθήκευσης αξίας**

Εφόσον το αγαθό που χρησιμοποιείται ως χρήμα διατηρεί την αξία του με την πάροδο του χρόνου, μπορεί να παραμένει στην κατοχή κάποιου για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αυτό είναι ιδιαίτερα χρήσιμο, καθώς έτσι είναι δυνατός ο διαχωρισμός των πράξεων πώλησης από τις πράξεις αγοράς. Σε αυτή την περίπτωση, το χρήμα εκπληρώνει τη σημαντική λειτουργία του μέσου αποθήκευσης αξίας.

Για τους παραπάνω λόγους, τα αγαθά που λειτουργούν και ως μέσα αποθήκευσης αξίας προτιμώνται έναντι των αγαθών που λειτουργούν αποκλειστικά ως μέσα συναλλαγών. Αγαθά όπως τα λουλούδια ή οι ντομάτες, για παράδειγμα, μπορούν κατ' αρχήν να λειτουργήσουν ως μέσα συναλλαγών. Ωστόσο, δεν θα ήταν πρακτική η χρήση τους ως μέσων αποθήκευσης αξίας, οπότε θα ήταν μάλλον απίθανο να λειτουργήσουν ως χρήμα. Αν λοιπόν δεν επιτυγχάνεται αυτή η λειτουργία του χρήματος (π.χ. αν το αγαθό που λειτουργεί ως χρήμα χάνει την αξία του με την πάροδο του χρόνου), οι άνθρωποι θα στραφούν σε άλλα αγαθά ή περιουσιακά στοιχεία τα οποία θα εκπληρώνουν τη λειτουργία της αποθήκευσης αξίας ή –σε εξαιρετικές περιπτώσεις– θα επιστρέψουν στον αντιπραγματισμό.



Το χρήμα λειτουργεί ως μέσο συναλλαγών, ως μέσο αποθήκευσης αξίας και ως μέτρο αξιών.

## Το χρήμα ως μέτρο αξιών

Εξίσου σημαντική είναι και η λειτουργία του χρήματος ως μέτρου αξιών. Ας ανατρέξουμε στο προηγούμενο παράδειγμα: ακόμη και αν επιλυόταν το πρόβλημα της ταύτισης των αναγκών, θα εξακολουθούσε να είναι δύσκολο να καθοριστεί η ακριβής αναλογία για την ανταλλαγή καρβελιών και κουρέματος ή κουρέματος και παπουτσιών. Αυτές οι «ισοτιμίες ανταλλαγής», π.χ. ο αριθμός των καρβελιών που αντιστοιχεί στην αξία ενός κουρέματος, είναι γνωστές ως σχετικές τιμές ή όροι εμπορίου. Στην αγορά, η σχετική τιμή θα έπρεπε να καθοριστεί για κάθε ζεύγος αγαθών και υπηρεσιών και, όπως είναι φυσικό, όλοι όσοι συμμετέχουν στην ανταλλαγή αγαθών θα έπρεπε να γνωρίζουν τους όρους εμπορίου για το σύνολο των αγαθών. Γίνεται εύκολα κατανοητό ότι για δύο αγαθά υπάρχει μόνο μία σχετική τιμή, ενώ για τρία αγαθά υπάρχουν τρεις σχετικές τιμές (καρβέλια/κούρεμα, κούρεμα/παπούτσια και καρβέλια/παπούτσια). Στην περίπτωση δέκα αγαθών, ωστόσο, οι σχετικές τιμές γίνονται 45 και στα εκατό αγαθά ο αριθμός των σχετικών τιμών ανέρχεται σε 4.950.<sup>3</sup> Ως εκ τούτου, όσο αυξάνεται ο αριθμός των αγαθών που ανταλλάσσονται τόσο δυσκολεύει η συλλογή στοιχείων για όλες τις πιθανές «ισοτιμίες ανταλλαγής». Κατά συνέπεια, η συλλογή και η τήρηση στοιχείων σχετικά με τους όρους εμπορίου δημιουργεί υψηλό κόστος για τους συμμετέχοντες σε μια οικονομία αντιπραγματισμού, το οποίο αυξάνεται δυσανάλογα προς τον αριθμό των αγαθών που ανταλλάσσονται. Αυτοί οι πόροι μπορούν να χρησιμοποιηθούν πιο αποτελεσματικά με άλλους τρόπους, αν ένα από τα υπάρχοντα αγαθά λειτουργήσει ως μέτρο αξιών (δηλαδή ως σημείο αναφοράς). Σε αυτή την περίπτωση, η αξία όλων των αγαθών μπορεί να εκφράζεται με βάση αυτό το σημείο αναφοράς, γεγονός που επιτρέπει τη σημαντική μείωση του αριθμού των τιμών που πρέπει να γνωρίζουν οι καταναλωτές.<sup>4</sup> Αν λοιπόν εκφράζονταν σε χρήμα όλες οι τιμές, οι συναλλαγές θα ήταν πολύ

πιο εύκολες. Μάλιστα μπορούν γενικότερα να εκφράζονται σε χρήμα όχι μόνο οι τιμές των αγαθών, αλλά και οι τιμές όλων των περιουσιακών στοιχείων. Έτσι, οι οικονομικοί παράγοντες μιας νομισματικής ζώνης μπορούν να υπολογίζουν μεγέθη, όπως το κόστος, οι τιμές, οι μισθοί, το εισόδημα κ.λπ., στην ίδια νομισματική μονάδα. Όπως συμβαίνει και με τις προαναφερόμενες λειτουργίες του χρήματος, όσο λιγότερο σταθερή και αξιόπιστη είναι η αξία του χρήματος τόσο δυσκολότερο είναι για το χρήμα να εκπληρώνει αυτή τη σημαντική λειτουργία. Ως εκ τούτου, ένα κοινώς αποδεκτό και αξιόπιστο μέτρο αξιών αποτελεί μια υγιή βάση για τον υπολογισμό των τιμών και του κόστους, ενισχύοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τη διαφάνεια και την αξιοπιστία.

## 2.2 ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Η φύση των αγαθών που έχουν λειτουργήσει ως χρήμα μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η κύρια λειτουργία που επιτέλεσαν κατά καιρούς αυτά τα αγαθά συχνά διέφερε από τον αρχικό τους σκοπό. Φαίνεται ότι η επιλογή των αγαθών που λειτούργησαν ως χρήμα βασιζόταν στο γεγονός ότι μπορούσαν να αποθηκεύονται ή να μεταφέρονται εύκολα, είχαν υψηλή αξία αλλά χαμηλό αναλογικά βάρος, και ήταν ανθεκτικά στο χρόνο. Αυτά τα ευρέως επιθυμητά αγαθά μπορούσαν να ανταλλάσσονται εύκολα, με αποτέλεσμα να γίνονται αποδεκτά ως χρήμα. Η εξέλιξη του χρήματος λοιπόν εξαρτάται από μια σειρά παραγόντων, όπως η σχετική σημασία του εμπορίου και το επίπεδο ανάπτυξης της οικονομίας.

<sup>3</sup> Γενικά, για  $n$  αγαθά υπάρχουν  $\frac{n \times (n-1)}{2}$  σχετικές τιμές.

<sup>4</sup> Συγκεκριμένα, σε απόλυτες τιμές  $n-1$ .

# ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

## Εμπορευματικό νόμισμα

Διάφορα αντικείμενα λειτούργησαν ως εμπορευματικό νόμισμα. Ενδεικτικά αναφέρονται: το γουάμπουμ (χάνδρα από όστρακο) των Ινδιάνων της Αμερικής, το κάουρι (όστρακο με έντονα χρώματα) στην Ινδία, τα δόντια φάλαινας στις Νήσους Φίτζι, ο καπνός στις πρώτες αποικίες στη Βόρειο Αμερική, οι μεγάλοι λίθινοι δίσκοι στη Νήσο Γιαπ του Ειρηνικού, τα τσιγάρα και τα οιοπνευματώδη ποτά στη Γερμανία την περίοδο μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

## Χρήμα με μορφή μετάλλου

Η εισαγωγή του χρήματος με μορφή μετάλλου ήταν ένας τρόπος με τον οποίο οι αρχαίες κοινωνίες επιχείρησαν να ξεπεράσουν τα προβλήματα που αντιμετώπιζαν όταν χρησιμοποιούσαν ως χρήμα αγαθά που φθείρονταν με το χρόνο. Δεν γνωρίζουμε με ακρίβεια πού και πότε χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά χρήμα με μορφή μετάλλου. Αυτό που γνωρίζουμε, ωστόσο, είναι ότι αυτό το είδος χρήματος ήδη χρησιμοποιούνταν γύρω στο 2000 π.Χ. στην Ασία, αν και εκείνη την εποχή το βάρος του μετάλλου δεν πρέπει να ήταν τυποποιημένο ούτε η αξία του πιστοποιημένη από τους ανώτατους άρχοντες. Χοντρά κομμάτια ή ράβδοι χρυσού και αργύρου χρησιμοποιούνταν ως εμπορευματικό νόμισμα επειδή ήταν εύκολη η μεταφορά τους, δεν φθείρονταν με το χρόνο και μπορούσαν να υποδιαιρεθούν σχετικά εύκολα. Επιπλέον, μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την κατασκευή κοσμημάτων.

## Μεταλλικά κέρματα

Οι Ευρωπαίοι ήταν μεταξύ των πρώτων που ανέπτυξαν τυποποιημένα και πιστοποιημένα μεταλλικά κέρματα. Οι Έλληνες εισήγαγαν τα αργυρά κέρματα γύρω στο 700 π.Χ. Η Αίγινα (595 π.Χ.), η Αθήνα (575 π.Χ.) και η Κόρινθος (570 π.Χ.) ήταν οι πρώτες πόλεις-κράτη που έκοψαν δικά τους κέρματα. Η περιεκτικότητα σε άργυρο της αθηναϊκής δραχμής, η οποία φημίζεται για

την απεικόνιση της μυθικής γλαύκας, παρέμεινε σταθερή για σχεδόν 400 χρόνια. Η χρήση των ελληνικών νομισμάτων, λοιπόν, ήταν ευρέως διαδεδομένη (εξαπλώθηκε περαιτέρω από το Μέγα Αλέξανδρο), ενώ η αρχαιολογική σκαπάνη τα έχει εντοπίσει σε μια γεωγραφική έκταση από την Ισπανία έως τη σύγχρονη Ινδία. Οι Ρωμαίοι, οι οποίοι νωρίτερα είχαν χρησιμοποιήσει δυσμετακίνητες ράβδους χαλκού (*aes signatum*) ως χρήμα, υιοθέτησαν την ελληνική καινοτομία των επίσημων κερμάτων και ήταν οι πρώτοι που εισήγαγαν το διμεταλλισμό, κάνοντας παράλληλη χρήση του αργυρού δηναρίου και του χρυσού *aureus*.

Στα χρόνια της βασιλείας του Νέρωνα τον 1ο αιώνα μ.Χ., η περιεκτικότητα των κερμάτων σε πολύτιμο μέταλλο άρχισε να μειώνεται, καθώς τα αυτοκρατορικά νομισματοκοπεία νόθευαν ολοένα και περισσότερο τον καθαρό χρυσό και άργυρο των νομισμάτων, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν το υπέρογκο έλλειμμα της αυτοκρατορίας. Η μείωση της εσωτερικής αξίας των νομισμάτων είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών. Ακολούθησε μια γενικευμένη άνοδος των τιμών, η οποία ενδέχεται να συνέβαλε στην κατάρρευση της δυτικής ρωμαϊκής αυτοκρατορίας. Ο σταθερότερος σόλιδος της ανατολικής ρωμαϊκής αυτοκρατορίας, τον οποίο εισήγαγε ο Μεγάλος Κωνσταντίνος τον 4ο αιώνα μ.Χ., διατήρησε το αρχικό του βάρος και την περιεκτικότητά του σε πολύτιμο μέταλλο έως τα μέσα του 11ου αιώνα, αποκτώντας κατ' αυτόν τον τρόπο φήμη που τον κατέστησε το σημαντικότερο νόμισμα του διεθνούς εμπορίου για περισσότερο από πέντε αιώνες. Τα βυζαντινά νομίσματα χρησιμοποιούνταν διεθνώς ως χρήμα και έχουν βρεθεί σε τόπους τόσο μακρινούς όσο το Αλτάι στη Μογγολία. Στα μέσα του 11ου αιώνα, ωστόσο, η νομισματική οικονομία του Βυζαντίου κατέρρευσε και αντικαταστάθηκε με ένα νέο σύστημα το οποίο διήρκεσε ολόκληρο το 12ο αιώνα,



Διάφορα αντικείμενα λειτούργησαν ως εμπορευματικό νόμισμα, όπως, για παράδειγμα, τα όστρακα με έντονα χρώματα.



Οι Κινέζοι άρχισαν να χρησιμοποιούν χάρτινο νόμισμα γύρω στο 800 μ. Χ. και εξακολούθησαν επί αρκετούς αιώνες.

έως ότου η κατάκτηση της Κωνσταντινούπολης από τους Σταυροφόρους το 1204 έθεσε τέρμα στην ιστορία της ελληνορωμαϊκής νομισματοκοπίας.

Οι Έλληνες και οι Ρωμαίοι διέδωσαν τη χρήση των κερμάτων και την τεχνογνωσία όσον αφορά την κοπή τους σε μια απέραντη γεωγραφική έκταση. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του Μεσαίωνα, χρυσά και αργυρά νομίσματα τοπικής κοπής αποτελούσαν τα κυρίαρχα μέσα πληρωμών, αν και είχαν αρχίσει να χρησιμοποιούνται ολοένα και περισσότερο χάλκινα νομίσματα. Το 793 μ. Χ. ο Καρλομάγνος μεταρρύθμισε και τυποποίησε το φραγκικό νομισματικό σύστημα, εισάγοντας ένα νομισματικό κανόνα σύμφωνα με τον οποίο μία φραγκική λίβρα αργύρου (408 γρ.) ισοδυναμούσε με 20 σελίνια ή 240 πένες. Αυτός ο κανόνας παρέμεινε σε ισχύ στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία έως το 1971.

Μετά την άλωση της Κωνσταντινούπολης, οι εμπορικές πόλεις-κράτη της Γένοβας και της Φλωρεντίας εισήγαγαν χρυσά νομίσματα το 1252 – η Γένοβα το *genoin* και η Φλωρεντία το *fiorina* (φιορίνι). Το 15ο αιώνα αντικαταστάθηκαν με το *ducato* (δουκάτο) της Βενετίας.

### **Χάρτινο νόμισμα**

Οι Κινέζοι άρχισαν να χρησιμοποιούν χάρτινο νόμισμα γύρω στο 800 μ.Χ., την περίοδο της βασιλείας του αυτοκράτορα Χιεν Τσουνγκ, και εξακολούθησαν επί αρκετούς αιώνες. Αυτό το χάρτινο νόμισμα δεν είχε καμία εμπορευματική αξία και λειτουργούσε ως χρήμα αποκλειστικά βάσει αυτοκρατορικού διατάγματος. Πρόκειται για το λεγόμενο υποχρεωτικό νόμισμα, δηλαδή χρήμα χωρίς εσωτερική αξία. Το χάρτινο νόμισμα ήταν ιδιαίτερα διαδεδομένο στην Κίνα γύρω στο 1000 μ.Χ., αλλά σταμάτησε να χρησιμοποιείται γύρω στο 1500 όταν η κινεζική κοινωνία περιήλθε σε παρακμή μετά την κατάκτηση της Κίνας από τους Μογγόλους.

### **Ομολογίες**

Ωστόσο, η αποθήκευση αξίας αποκλειστικά υπό μορφή αγαθών και κερμάτων δυσχέρανε τη διεξαγωγή εμπορίου σε μεγάλες αποστάσεις. Οι ιταλικές πόλεις-κράτη ήταν οι πρώτες που εισήγαγαν πιστοποιητικά οφειλής («ομολογίες» ή «συναλλαγματικές») ως μέσα πληρωμής.

Όταν ταξίδευαν, οι έμποροι έπαιρναν αυτές τις ομολογίες μαζί τους για να μειώσουν τον κίνδυνο κλοπής. Τα πιστοποιητικά ανέφεραν τον οφειλέτη και το δανειστή, την ημερομηνία πληρωμής, καθώς και την ποσότητα χρυσού ή αργύρου. Σύντομα, οι «τραπεζίτες» της εποχής άρχισαν να ανταλλάσσουν αυτές τις ομολογίες. Οι πρώτες συμβάσεις τέτοιου είδους χρονολογούνται από το 1156.

Οι ομολογίες εξακολούθησαν να χρησιμοποιούνται κυρίως από Ιταλούς εμπόρους και ο διμεταλλισμός παρέμεινε το κυρίαρχο σύστημα μέχρι τον Τριαντακονταετή Πόλεμο. Εξαιτίας της οικονομικής αναταραχής που προκλήθηκε από τον πόλεμο, άρχοντες όπως οι βασιλείς της Σουηδίας άρχισαν να προτιμούν το χάρτινο νόμισμα, το οποίο εισήχθη στη συνέχεια από την Τράπεζα της Αγγλίας (1694) και τη Γενική Τράπεζα στη Γαλλία (1716). Η εμφάνιση του χάρτινου υποχρεωτικού νομίσματος στην Ευρώπη σηματοδότησε την αρχή μιας νέας εποχής στην εξέλιξη του χρήματος. Οι κυβερνήσεις διατηρούσαν την ευθύνη θέσπισης και ρύθμισης του συστήματος υποχρεωτικού νομίσματος σε κάθε χώρα. Ωστόσο, και άλλοι δημόσιοι ή ιδιωτικοί φορείς, όπως οι κεντρικές τράπεζες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα, άρχισαν να διαδραματίζουν ολοένα και σημαντικότερο ρόλο στην επιτυχία του εθνικού νομίσματος.

# ΣΥΝΤΟΜΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ

## Κανόνας χρυσού

Από την εισαγωγή του υποχρεωτικού νομίσματος πριν από δύο αιώνες περίπου, το νομισματικό σύστημα έχει υποστεί σημαντικές αλλαγές. Το χάρτινο νόμισμα είχε –και εξακολουθεί να έχει– ισχύ νόμιμου χρήματος αποκλειστικά βάσει πράξης της αρμόδιας αρχής. Εκδιδόταν σε καθορισμένες μονάδες του εθνικού νομίσματος και είχε ρητώς καθορισμένη ονομαστική αξία. Για μεγάλο χρονικό διάστημα, τα κράτη-έθνη διατηρούσαν αποθέματα χρυσού στις κεντρικές τους τράπεζες ώστε να διασφαλίζουν την αξιοπιστία του νομίσματός τους – ένα σύστημα που είναι γνωστό ως κανόνας χρυσού. Τα νομίσματα υπό μορφή κερμάτων και τραπεζογραμμάτων ήταν μετατρέψιμα σε χρυσό με καθορισμένη ισοτιμία. Το Ηνωμένο Βασίλειο ήταν η πρώτη χώρα που θέσπισε στην ουσία κανόνα χρυσού το 1816. Μάλιστα, η συναλλαγματική ισοτιμία λίρας-χρυσού καθορίστηκε από τον Ισαάκ Νεύτωνα το 1717 στις 3,811 λίρες Αγγλίας ανά ουγγιά.

Με την έναρξη του Α' Παγκοσμίου Πολέμου πολλές χώρες άρχισαν να τυπώνουν ολοένα και περισσότερα τραπεζογραμμάτια, προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις δαπάνες του πολέμου. Στη Γερμανία, για παράδειγμα, ο αριθμός των τραπεζογραμμάτων που εκδόθηκαν από τη Reichsbank εκτινάχθηκε από τα 2.593 εκατομμύρια το 1913 σε συνολικά 92.844.720,7 δισεκατομμύρια στις 18 Νοεμβρίου 1923. Αυτό οδήγησε τελικά σε υπερπληθωρισμό.<sup>5</sup> Οι περισσότερες χώρες ανέστειλαν τη δυνατότητα μετατροπής των νομισμάτων τους σε χρυσό, καθώς η αυξημένη ποσότητα του χρήματος σε κυκλοφορία δεν ισοσταθμιζόταν πλέον από τα εθνικά αποθέματα χρυσού.

## Κανόνας χρυσού-συναλλάγματος

Ο βρετανικός κανόνας χρυσού κατέρρευσε τελικά το 1931, αλλά το σύστημα επανήλθε στο προσκήνιο το 1944 στη διεθνή διάσκεψη του Μπρέτον Γουντς, στο Νιου Χάμσαϊρ. Σε αυτήν τη διάσκεψη καθιερώθηκε ένας αναθεωρημένος κανόνας χρυσού: τα εθνικά νομίσματα των κυριότερων οικονομικών δυνάμεων προσδέθηκαν έναντι σταθερής ισοτιμίας στο δολάριο, το οποίο ήταν μετατρέψιμο σε χρυσό με καθορισμένη ισοτιμία 35 δολάρια ανά ουγγιά. Το νομισματικό σύστημα του Μπρέτον Γουντς ενίοτε καλείται κανόνας χρυσού-συναλλάγματος. Οι κεντρικές τράπεζες βρισκόνταν σε ετοιμότητα να ανταλλάσσουν δολάρια με το εθνικό τους νόμισμα και το αντίστροφο.

Το νομισματικό σύστημα του Μπρέτον Γουντς κατέρρευσε το 1971 και έκτοτε τα νομίσματα των κυριότερων οικονομιών έχουν τη μορφή αμιγώς υποχρεωτικού νομίσματος. Επιπλέον, οι περισσότερες χώρες έχουν επιτρέψει τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων τους.

Η εξέλιξη του χρήματος δεν έχει σταματήσει. Στις μέρες μας έχουν δημιουργηθεί διάφορες μορφές άυλου χρήματος, όπως το λεγόμενο «ηλεκτρονικό χρήμα», ή ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών που πρωτοεμφανίστηκαν στη δεκαετία του '90. Αυτό το είδος χρήματος μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών μέσω του διαδικτύου ή μέσω άλλων ηλεκτρονικών μέσων. Μόλις ο πωλητής λάβει την έγκριση του αγοραστή για τη διενέργεια της συναλλαγής, επικοινωνεί με την τράπεζα έκδοσης η οποία του μεταφέρει το ποσό. Επί του παρόντος υπάρχουν στην Ευρώπη διάφορα συστήματα ηλεκτρονικού χρήματος που λειτουργούν με τη χρήση καρτών, η διαχείριση των οποίων συνήθως ασκείται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.



Τα κράτη έθνη διατηρούσαν αποθέματα χρυσού στις κεντρικές τους τράπεζες ώστε να διασφαλίζουν την αξιοπιστία του νομίσματός τους.



Στις μέρες μας έχουν δημιουργηθεί διάφορες μορφές άυλου χρήματος, όπως το λεγόμενο «ηλεκτρονικό χρήμα».

<sup>5</sup> Για πιο λεπτομερή ανάλυση βλ. Davies (1994, σελ. 573).



# Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

# 3



Αυτό το κεφάλαιο περιέχει εκτενείς πληροφορίες που βοηθούν να απαντήσουμε σε ερωτήματα όπως τι είναι σταθερότητα των τιμών, τι είναι πληθωρισμός και αποπληθωρισμός, πώς μετρείται ο πληθωρισμός, ποια είναι η διαφορά μεταξύ ονομαστικών επιτοκίων και πραγματικής απόδοσης, καθώς και ποια είναι τα οφέλη από τη σταθερότητα των τιμών ή, με άλλα λόγια, γιατί είναι σημαντικό οι κεντρικές τράπεζες να διασφαλίζουν τη σταθερότητα των τιμών.

**3.1** Ορισμένοι βασικοί οικονομικοί όροι, όπως πληθωρισμός, αποπληθωρισμός και σταθερότητα των τιμών.

**3.2** Προβλήματα που συνδέονται με τη μέτρηση του πληθωρισμού

**3.3** Επισκόπηση των οφελών της σταθερότητας των τιμών.

# Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ



3.1 Τι είναι η σταθερότητα των τιμών;

3.2 Μέτρηση του πληθωρισμού

3.3 Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών

## 3.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ Η ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ;

### Πληθωρισμός και αποπληθωρισμός

Ο πληθωρισμός και ο αποπληθωρισμός αποτελούν σημαντικά οικονομικά φαινόμενα τα οποία έχουν αρνητικές συνέπειες για την οικονομία. Κατά βάση, ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια γενική ή ευρείας βάσης άνοδος των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών για παρατεταμένη χρονική περίοδο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του χρήματος και, κατ' επέκταση, της αγοραστικής του δύναμης.

Ο αποπληθωρισμός συχνά ορίζεται ως το αντίθετο του πληθωρισμού, δηλαδή ως μια κατάσταση κατά την οποία το συνολικό επίπεδο των τιμών μειώνεται για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

Όταν δεν υφίσταται πληθωρισμός ούτε αποπληθωρισμός, μπορούμε να πούμε ότι υπάρχει σταθερότητα των τιμών εφόσον, κατά μέσο όρο, οι τιμές ούτε αυξάνονται ούτε μειώνονται, αλλά παραμένουν σταθερές με την πάροδο του χρόνου. Αν, για παράδειγμα, με 100 ευρώ μπορούμε σήμερα να αγοράσουμε τα ίδια αγαθά που μπορούσαμε να αγοράσουμε πριν από ένα ή δύο χρόνια, τότε μπορούμε να μιλήσουμε για μία κατάσταση απόλυτης σταθερότητας των τιμών.

### Η εξέλιξη συγκεκριμένων τιμών και του γενικού επιπέδου των τιμών

Είναι σημαντικό να διαχωρίσουμε την εξέλιξη των τιμών συγκεκριμένων αγαθών ή υπηρεσιών από την εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών. Στις οικονομίες της αγοράς η συχνή μεταβολή συγκεκριμένων τιμών αποτελεί φυσιολογικό φαινόμενο, ακόμη και αν συνολικά επικρατεί σταθερότητα των τιμών. Οι μεταβολές των συνθηκών προσφοράς ή/και ζήτησης συγκεκριμένων αγαθών ή υπηρεσιών αναπόφευκτα προκαλούν μεταβολές της τιμής τους. Για παράδειγμα, τα τελευταία χρόνια έχουμε παρατηρήσει σημαντικές μειώσεις των τιμών των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των κινητών τηλεφώνων, οι οποίες οφείλονται κυρίως στην ταχεία τεχνολογική πρόοδο. Ωστόσο, από τις αρχές του 1999 έως τα μέσα του 2006, αυξήθηκαν οι τιμές του πετρελαίου και άλλων ειδών ενέργειας, γεγονός που οφείλεται τόσο στις ανησυχίες σχετικά με τη μελλοντική προσφορά ενέργειας όσο και στην αυξημένη ζήτηση ενέργειας, ιδίως από τις ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες. Συνολικά, ο ρυθμός πληθωρισμού στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες παρέμεινε σταθερός σε χαμηλά επίπεδα – η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών μπορεί να συμβαδίζει με σημαντικές μεταβολές συγκεκριμένων τιμών, εφόσον οι αυξήσεις και οι μειώσεις των τιμών αντισταθμίζονται μεταξύ τους με αποτέλεσμα να μη μεταβάλλεται το συνολικό επίπεδο των τιμών.



# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

## 3.2 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

### Ζητήματα που συνδέονται με τη μέτρηση του πληθωρισμού

Πώς μπορεί να μετρηθεί ο πληθωρισμός; Υπάρχουν εκατομμύρια τιμές σε μια οικονομία. Αυτές οι τιμές μεταβάλλονται διαρκώς, αντανακλώντας τις μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης συγκεκριμένων αγαθών και υπηρεσιών και δίνοντας, κατ' αυτόν τον τρόπο, μια ένδειξη της «σχετικής στενότητας» των αντίστοιχων αγαθών και υπηρεσιών. Προφανώς δεν είναι εφικτό ούτε και επιθυμητό να λάβουμε υπόψη όλες αυτές τις τιμές. Από την άλλη, όμως, δεν είναι σκόπιμο να εξετάσουμε μόνο μερικές από αυτές, καθώς ενδέχεται να μην είναι αντιπροσωπευτικές του γενικού επιπέδου των τιμών.

### Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Όσον αφορά τη μέτρηση του πληθωρισμού, οι περισσότερες χώρες ακολουθούν μια απλή προσέγγιση η οποία βασίζεται στην κοινή λογική. Χρησιμοποιούν το λεγόμενο «Δείκτη Τιμών Καταναλωτή» (ΔΤΚ).<sup>6</sup> Για το σκοπό αυτό, αναλύονται οι αγοραστικές τάσεις προκειμένου να καθοριστούν τα αγαθά και οι υπηρεσίες που κατά κανόνα αγοράζουν οι καταναλωτές. Οι αγορές αυτές μπορεί, επομένως, να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύουν κατά κάποιο τρόπο το μέσο καταναλωτή σε μια οικονομία. Δεν περιλαμβάνουν μόνο είδη που αγοράζουν οι καταναλωτές σε καθημερινή βάση (π.χ. ψωμί και φρούτα), αλλά και διαρκή αγαθά (π.χ. αυτοκίνητα, Η/Υ, πλυντήρια, κ.λπ.), καθώς και τακτικές συναλλαγές (π.χ. ενοίκια). Αυτή η «λίστα αγορών» και η στάθμιση των διαφόρων ειδών ανάλογα με τη σημασία τους στον προϋπολογισμό των καταναλωτών οδηγούν στη δημιουργία του λεγόμενου «καλαθίου της νοικοκυράς».<sup>7</sup> Κάθε μήνα, μια ομάδα «τιμοληπτών» ελέγχει τις τιμές αυτών των ειδών σε διάφορα εμπορικά καταστήματα. Έπειτα υπολογίζεται

η μεταβολή του κόστους του καλαθίου με την πάροδο του χρόνου και έτσι δημιουργείται μια σειρά για το δείκτη τιμών. Στη συνέχεια μπορεί να υπολογιστεί ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, ο οποίος εκφράζει τη μεταβολή του κόστους του καλαθίου της αγοράς σήμερα ως ποσοστό του κόστους του ίδιου καλαθίου το προηγούμενο έτος.

Ωστόσο, η εξέλιξη του επιπέδου των τιμών όπως προκύπτει από ένα τέτοιο καλάθι αντανακλά μόνο την κατάσταση ενός «μέσου» ή αντιπροσωπευτικού καταναλωτή. Στην περίπτωση που οι αγοραστικές συνήθειες ενός ατόμου διαφέρουν σημαντικά από τη μέση καταναλωτική τάση και, κατ' επέκταση, από το καλάθι της νοικοκυράς στο οποίο βασίζεται ο δείκτης, η μεταβολή του κόστους διαβίωσης για το άτομο αυτό ενδέχεται να μην αντιστοιχεί στη μεταβολή που παρουσιάζει ο δείκτης. Ως εκ τούτου, θα υπάρχουν πάντα κάποιοι των οποίων το «ατομικό καλάθι» θα υπόκειται σε υψηλότερο ή χαμηλότερο «ρυθμό πληθωρισμού». Με άλλα λόγια, ο ρυθμός πληθωρισμού, όπως μετρείται με βάση το δείκτη, δεν αποτελεί παρά μια κατά προσέγγιση εκτίμηση της μέσης κατάστασης της οικονομίας. Δεν αντανακλά επακριβώς τις συνολικές μεταβολές των τιμών που αντιμετωπίζει ο κάθε καταναλωτής.

<sup>6</sup> Στην πραγματικότητα, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, ο οποίος μετρά τις μεταβολές των τιμών των καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών, δεν αποτελεί το μοναδικό δείκτη μιας οικονομίας. Ένας άλλος δείκτης, εξίσου σημαντικός από οικονομική άποψη, είναι ο Δείκτης Τιμών Παραγωγού. Ο δείκτης αυτός μετρά τις μεταβολές που επιφέρουν στις τιμές πώλησης οι εγχώριοι παραγωγοί αγαθών και υπηρεσιών με την πάροδο του χρόνου.

<sup>7</sup> Για την ακρίβεια, αυτά τα αγαθά σταθμίζονται με βάση την τελική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών. Στην πράξη, οι συντελεστές στάθμισης του καλαθίου αναθεωρούνται περιοδικά προκειμένου να αντανακλούν τις μεταβολές της συμπεριφοράς των καταναλωτών.



## ΠΛΑΙΣΙΟ 3.1 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ - ΕΝΑ ΑΠΛΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Για να εξηγήσουμε τα παραπάνω μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε ένα απλό αριθμητικό παράδειγμα. Ας υποθέσουμε ότι ένα αντιπροσωπευτικό καλάθι που περιλαμβάνει τις ετήσιες δαπάνες των εφήβων αποτελείται από 100 σάντουιτς, 50 αναψυκτικά, 10 ενεργειακά ποτά και ένα ποδήλατο βουνού.

	Ποσότητα	Τιμή (Έτος 1)	Τιμή (Έτος 2)	Τιμή (Έτος 3)
Σάντουιτς	100	EUR 1,00	EUR 1,20	EUR 0,90
Αναψυκτικά	50	EUR 0,50	EUR 0,40	EUR 0,70
Ενεργειακά ποτά	10	EUR 1,50	EUR 1,70	EUR 1,20
Ποδήλατο βουνού	1	EUR 160,00	EUR 173,00	EUR 223,00
Κόστος καλαθιού αγοράς		EUR 300,00	EUR 330,00	EUR 360,00
<b>Δείκτης τιμών</b>		<b>100,00</b>	<b>110,00</b>	<b>120,00</b>

Το συνολικό κόστος του καλαθιού μπορεί να υπολογιστεί αν πολλαπλασιάσουμε τις ποσότητες με τις αντίστοιχες τιμές και

αθροίσουμε τα γινόμενά τους. Μπορούμε εύκολα να διακρίνουμε ότι μεταξύ του πρώτου και του δεύτερου έτους το κόστος του συγκεκριμένου καλαθιού αγαθών έχει αυξηθεί από 300 ευρώ σε 330 ευρώ ή κατά 10%. Μεταξύ του πρώτου και του τρίτου έτους το κόστος έχει αυξηθεί από 300 ευρώ σε 360 ευρώ ή κατά 20%.

Η μεταβολή αυτή μπορεί να εκφραστεί και με ένα δείκτη τιμών. Για να υπολογίσουμε το δείκτη τιμών, διαιρούμε το κόστος του καλαθιού της αγοράς οποιασδήποτε περιόδου με το κόστος του καλαθιού της αγοράς της περιόδου βάσης και πολλαπλασιάζουμε επί εκατό. Στον παραπάνω πίνακα το Έτος 1 αποτελεί την περίοδο βάσης. Ο δείκτης τιμών για το Έτος 3 υπολογίζεται λοιπόν ως εξής:

$$\text{Δείκτης τιμών} = (T_3/T_1) \times 100 = (360/300) \times 100 = 120,00$$

Ο δείκτης τιμών επιχειρεί να δώσει μια γενική εικόνα των μεταβολών που υφίσταται ένας μεγάλος αριθμός τιμών. Όπως φαίνεται στο παράδειγμα, ο δείκτης τιμών μπορεί να αυξάνεται παρά το γεγονός ότι ορισμένες τιμές στην πραγματικότητα μειώνονται.

### Προβλήματα μέτρησης

Για διάφορους λόγους, σε κάθε απόπειρα να εκφράσουμε τη συνολική μεταβολή των τιμών με έναν αριθμό συναντάμε κάποιες δυσκολίες.

Πρώτον, με την πάροδο του χρόνου το εκάστοτε καλάθι γίνεται συνήθως ολοένα και λιγότερο αντιπροσωπευτικό, καθώς οι καταναλωτές τείνουν να αντικαθιστούν τα ακριβότερα αγαθά με φθηνότερα. Για παράδειγμα, μια άνοδος των τιμών της βενζίνης μπορεί να κάνει ορισμένους ανθρώπους να οδηγούν λιγότερο και να αγοράζουν μεγαλύτερες ποσότητες άλλων αγαθών. Συνεπώς, αν δεν προσαρμόζονται οι συντελεστές στάθμισης, η μεταβολή του δείκτη ενδέχεται να υπερεκτιμά ελαφρώς τις «πραγματικές» αυξήσεις των τιμών. Δεύτερον, οι μεταβολές

της ποιότητας είναι ορισμένες φορές δύσκολο να ενσωματωθούν στο δείκτη τιμών. Αν η ποιότητα ενός προϊόντος βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου και παράλληλα αυξάνεται η τιμή του, η μεταβολή της τιμής οφείλεται εν μέρει στη βελτιωμένη ποιότητα. Οι αυξήσεις των τιμών που οφείλονται σε μεταβολές της ποιότητας δεν είναι δυνατόν να θεωρηθεί ότι προκαλούν άνοδο του πληθωρισμού, επειδή δεν μειώνουν την αγοραστική δύναμη του χρήματος. Οι μεταβολές της ποιότητας αποτελούν σύνθετο φαινόμενο σε μεγαλύτερες χρονικές περιόδους. Για παράδειγμα, τα σημερινά αυτοκίνητα διαφέρουν σημαντικά από τα αυτοκίνητα που κατασκευάζονταν τη δεκαετία του '70, τα οποία με τη σειρά τους ήταν πολύ διαφορετικά από εκείνα της δεκαετίας του '50. Οι στατιστικές υπηρεσίες αφιερώνουν πολύ χρόνο στην προσαρμογή των στοιχείων

# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ



ώστε να αντικατοπτρίζουν τις μεταβολές της ποιότητας, όμως από τη φύση τους αυτές οι προσαρμογές δεν είναι δυνατόν να υπολογιστούν εύκολα. Πέρα από τις νέες ποικιλίες υπαρχόντων αγαθών (π.χ. η εισαγωγή στην αγορά νέων δημητριακών για το πρωινό), ένα σημαντικό και δύσκολο ζήτημα είναι ο συνυπολογισμός νέων προϊόντων. Για παράδειγμα, μετά την εμφάνιση των DVD στην αγορά, χρειάστηκε να περάσει κάποιο χρονικό διάστημα πριν να αρχίσουν οι συσκευές αυτές να καταγράφονται στα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές, καθώς απαιτούνταν στοιχεία σχετικά με τα μερίδια της αγοράς, τους κύριους διαύλους διανομής, τις πιο δημοφιλείς μάρκες, κ.λπ. Αν όμως η ενσωμάτωση νέων προϊόντων στο δείκτη τιμών απαιτεί πολύ χρόνο, τότε ο δείκτης τιμών αδυνατεί να αντικατοπτρίσει πλήρως τις μέσες μεταβολές των τιμών που αντιμετωπίζουν στην πραγματικότητα οι καταναλωτές.

Στο παρελθόν, μια σειρά οικονομικών μελετών κατέγραψαν μια μικρή αλλά θετική μεροληψία στη μέτρηση των εθνικών δεικτών τιμών καταναλωτή, γεγονός που υποδηλώνει ότι ένας καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού κάτω από ½%, για παράδειγμα, μπορεί στην πραγματικότητα να είναι συμβατός με μια «πραγματική» σταθερότητα των τιμών. Για τη ζώνη του ευρώ (δηλαδή για όλες τις χώρες της ΕΕ που έχουν υιοθετήσει το ευρώ) δεν υπάρχουν ακριβείς εκτιμήσεις μιας τέτοιας μεροληψίας στις μετρήσεις. Ωστόσο, υπάρχουν δύο λόγοι για τους οποίους εκτιμάται ότι το μέγεθος μιας τέτοιας πιθανής μεροληψίας είναι αρκετά μικρό. Πρώτον, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) – πρόκειται για έναν εναρμονισμένο ΔΤΚ για όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ – αποτελεί σχετικά νέα έννοια. Δεύτερον, η Eurostat, η υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που είναι υπεύθυνη για το συγκεκριμένο τομέα στατιστικών στοιχείων σε επίπεδο ΕΕ, έχει επιχειρήσει να αποφύγει τη μεροληψία στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ καθορίζοντας κατάλληλα στατιστικά πρότυπα.

## Ονομαστικές και πραγματικές μεταβλητές

Όπως εξηγείται παραπάνω, όταν υπάρχει πληθωρισμός, με μια δεδομένη ποσότητα χρήματος μπορούν να αγοραστούν ολοένα και λιγότερα αγαθά. Με άλλα λόγια, παρατηρείται μείωση της αξίας του χρήματος ή μείωση της αγοραστικής του δύναμης. Αυτή η παρατήρηση μάς οδηγεί σε ένα άλλο σημαντικό οικονομικό ζήτημα: τη διαφορά μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών μεταβλητών. Ονομαστική μεταβλητή καλείται η μεταβλητή που μετρείται με τις τρέχουσες τιμές. Αυτές οι μεταβλητές συνήθως αλλάζουν με βάση το επίπεδο των τιμών και, κατ'επέκταση, τον πληθωρισμό. Με άλλα λόγια, οι επιδράσεις του πληθωρισμού δεν έχουν συνυπολογιστεί. Οι πραγματικές μεταβλητές, ωστόσο, όπως το πραγματικό εισόδημα ή οι πραγματικοί μισθοί, αποτελούν μεταβλητές όπου οι επιδράσεις του πληθωρισμού έχουν «αφαιρεθεί».

Ας υποθέσουμε ότι οι αποδοχές ενός εργαζομένου αυξάνονται κατά 3% ετησίως σε ονομαστικούς όρους (δηλ. σε όρους χρήματος), γεγονός που σημαίνει ότι οι μηνιαίες αποδοχές του αυξάνονται, για παράδειγμα, από 2.000 ευρώ σε 2.060 ευρώ. Παράλληλα, αν υποθέσουμε ότι το γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται την ίδια περίοδο κατά 1,5%, κάτι που ισοδυναμεί με ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού 1,5%, τότε η αύξηση του πραγματικού μισθού είναι  $((103/101,5) - 1) \times 100 \approx 1,48\%$  (ή περίπου 3% - 1,5% = 1,5%). Κατά συνέπεια, όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός πληθωρισμού για μια δεδομένη αύξηση του ονομαστικού μισθού τόσο λιγότερα αγαθά είναι σε θέση να αγοράσει ο εργαζόμενος.

Μια σημαντική διάκριση γίνεται επίσης μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων (βλ. και το Πλαίσιο 3.2 παρακάτω). Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μπορείτε να αγοράσετε ένα ετήσιο ομόλογο στην ονομαστική του αξία, το οποίο αποδίδει 4% στο τέλος του έτους. Αν πληρώσετε 100 ευρώ στην αρχή του έτους, στο τέλος του έτους θα λάβετε 104 ευρώ. Το ομόλογο λοιπόν έχει ονομαστικό επιτόκιο 4%. Επισημαίνεται ότι, αν δεν

## ΠΛΑΙΣΙΟ 3.2 Η ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΠΡΟΣΔΟΚΩΜΕΝΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ - ΤΟ ΛΕΓΟΜΕΝΟ «ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ FISHER»

Οι οικονομολόγοι ονομάζουν το επιτόκιο που παρέχει η τράπεζα (ή που εφαρμόζεται σε ένα τυπικό ομόλογο) ονομαστικό επιτόκιο. Το πραγματικό επιτόκιο ορίζεται ως η αύξηση της αγοραστικής δύναμης που επιτυγχάνεται με την επένδυση. Αν με  $i$  συμβολίζεται το ονομαστικό επιτόκιο,  $r$  το πραγματικό επιτόκιο και  $\pi$  ο ρυθμός πληθωρισμού, η σχέση μεταξύ αυτών των τριών μεταβλητών μπορεί να εκφραστεί ως εξής:<sup>8</sup>

$$r = i - \pi$$

Άρα, το πραγματικό επιτόκιο είναι η διαφορά ανάμεσα στο ονομαστικό επιτόκιο και το ρυθμό πληθωρισμού. Αν μεταθέσουμε τους όρους της εξίσωσης, μπορούμε εύκολα να διαπιστώσουμε ότι το ονομαστικό επιτόκιο ισούται με το άθροισμα του πραγματικού επιτοκίου και του ρυθμού πληθωρισμού:

$$i = r + \pi$$

**Τι πληροφορίες λοιπόν μπορούμε να αντλήσουμε από αυτή την εξίσωση όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ονομαστικών επιτοκίων;**

Όταν ο δανειζόμενος (π.χ. κάποιος που θέλει να αγοράσει καινούριο αυτοκίνητο) και ο δανειστής (π.χ. μια τράπεζα) συμφωνούν σε ένα ονομαστικό επιτόκιο, δεν γνωρίζουν με ακρίβεια το ρυθμό πληθωρισμού για την περίοδο του δανείου. Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να γίνεται διάκριση μεταξύ δύο εννοιών του πραγματικού επιτοκίου: του πραγματικού επιτοκίου που αναμένουν ο δανειζόμενος και ο δανειστής όταν συνάπτουν το δάνειο, το οποίο καλείται *ex ante* πραγματικό ( $r^*$ ) επιτόκιο, και του εφαρμοζόμενου πραγματικού επιτοκίου, το οποίο καλείται *ex post* επιτόκιο ( $r$ ).

Παρόλο που οι δανειζόμενοι και οι δανειστές δεν μπορούν να προβλέψουν επακριβώς το μελλοντικό πληθωρισμό, είναι εύλογο να έχουν κάποιες προσδοκίες για το μελλοντικό ρυθμό πληθωρισμού. Έστω  $\pi$  ο καταγραφόμενος πληθωρισμός και  $\pi^e$  ο προσδοκώμενος πληθωρισμός. Το *ex ante* πραγματικό επιτόκιο

είναι  $i - \pi^e$ , ενώ το *ex post* πραγματικό επιτόκιο είναι  $i - \pi$ . Διαφορά ανάμεσα στα δύο επιτόκια προκύπτει όταν ο καταγραφόμενος πληθωρισμός διαφέρει από τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Είναι σαφές ότι κατά τον καθορισμό του ονομαστικού επιτοκίου δεν μπορεί να λαμβάνεται υπόψη ο μελλοντικός καταγραφόμενος πληθωρισμός, επειδή τη στιγμή εκείνη είναι ακόμη άγνωστος. Κατά τον καθορισμό του ονομαστικού επιτοκίου μπορεί να λαμβάνεται υπόψη μόνο ο προσδοκώμενος πληθωρισμός.

$$i = r^* + \pi^e$$

Αν διατυπωθεί κατ' αυτόν τον τρόπο, η εξίσωση καλείται εξίσωση Fisher, από τον οικονομολόγο Irving Fisher (1867–1947). Κατά βάση δείχνει ότι το ονομαστικό επιτόκιο μπορεί να μεταβάλλεται για δύο λόγους, είτε επειδή μεταβάλλεται το προσδοκώμενο πραγματικό επιτόκιο ( $r^*$ ) είτε επειδή μεταβάλλεται ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού ( $\pi^e$ ). Πιο συγκεκριμένα, η εξίσωση προβάλλει ως αξίωμα ότι, με δεδομένο *ex ante* πραγματικό επιτόκιο, το ονομαστικό επιτόκιο  $i$  μεταβάλλεται παράλληλα με τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Αυτή η σχέση ένα προς ένα μεταξύ του προσδοκώμενου ρυθμού πληθωρισμού και του ονομαστικού επιτοκίου καλείται «φαινόμενο Fisher», δηλαδή όταν η άνοδος του πληθωρισμού οδηγεί σε άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων.

Ένα υψηλό ονομαστικό επιτόκιο για τραπεζική κατάθεση ή ομόλογο Δημοσίου μπορεί λοιπόν απλώς να αντανάκλα υψηλές προσδοκίες για τον πληθωρισμό και δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η πραγματική απόδοση της επένδυσης θα είναι επίσης υψηλή. Αυτό είναι σημαντικό για οποιονδήποτε δανείζεται ή δανείζει χρήματα.

Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι, υπό ορισμένες συνθήκες, τα επιτόκια μπορεί να περιλαμβάνουν ασφάλιστρα κινδύνου. Συνήθως πρόκειται για ασφάλιστρα κινδύνου που συνδέονται με τον πληθωρισμό (αβεβαιότητα), τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και την αδυναμία πληρωμής.

<sup>8</sup> Επισημαίνεται ότι αυτή η σχέση αποτελεί μια κατά προσέγγιση εκτίμηση, η οποία είναι αρκετά ακριβής εφόσον οι τιμές  $r$ ,  $i$  και  $\pi$  παραμένουν σχετικά χαμηλές. Μάλιστα, μπορεί να διατυπωθεί η εξής σχέση:  
 $1 + r = (1 + i) \times (1 + \pi)$   
 ή  $r = i - \pi - r \times \pi$ .  
 Φυσικά, για χαμηλές τιμές  $r$  και  $\pi$ , ο όρος  $r \times \pi$  καθίσταται αμελητέος και, για αυτόν το λόγο, χρησιμοποιείται η κατά προσέγγιση σχέση  $r = i - \pi$ .

# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

υπάρχει ρητή αναφορά περί του αντιθέτου, ο όρος επιτόκιο αναφέρεται στο ονομαστικό επιτόκιο.

Τώρα, ας υποθέσουμε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού είναι και πάλι 1,5% για το συγκεκριμένο έτος. Αυτό σημαίνει ότι το καλάθι των αγαθών που κοστίζει σήμερα 100 ευρώ το επόμενο έτος θα κοστίζει 101,50 ευρώ. Αν δώσετε 100 ευρώ για να αγοράσετε ένα ομόλογο με ονομαστικό επιτόκιο 4%, το πουλήσετε μετά από ένα έτος και λάβετε 104 ευρώ, και στη συνέχεια αγοράσετε ένα καλάθι αγαθών για 101,50 ευρώ, θα σας απομείνουν 2,50 ευρώ. Έτσι, αφού συνυπολογιστεί ο πληθωρισμός, το ομόλόγό σας των 100 ευρώ θα σας αποφέρει κέρδος 2,50 ευρώ περίπου σε «πραγματικό» εισόδημα· θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε ότι το πραγματικό επιτόκιο είναι 2,5% περίπου. Είναι προφανές ότι στην περίπτωση θετικού ρυθμού πληθωρισμού το πραγματικό επιτόκιο είναι χαμηλότερο από το ονομαστικό επιτόκιο.

3.3

## ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

### Η σταθερότητα των τιμών στηρίζει την άνοδο του βιοτικού επιπέδου συμβάλλοντας ...

Οι παραπάνω πληροφορίες εξηγούν γιατί ο πληθωρισμός και ο αποπληθωρισμός αποτελούν γενικώς ανεπιθύμητα φαινόμενα. Πράγματι, το κόστος και τα μειονεκτήματα που συνδέονται με τον πληθωρισμό και τον αποπληθωρισμό είναι σημαντικά. Η σταθερότητα των τιμών αποτρέπει το κόστος αυτό και αποφέρει σημαντικά οφέλη για όλους τους πολίτες. Υπάρχουν διάφοροι τρόποι με τους οποίους η σταθερότητα των τιμών βοηθά να επιτευχθούν υψηλά επίπεδα οικονομικής ευημερίας, π.χ. με την αύξηση της απασχόλησης.

### ... στη μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με την εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών και, κατ' επέκταση, στην ενίσχυση της διαφάνειας των σχετικών τιμών ...

Πρώτον, η σταθερότητα των τιμών διευκολύνει τους ανθρώπους να αντιλαμβάνονται τις μεταβολές των τιμών των αγαθών που εκφράζονται σε σχέση με άλλα αγαθά (δηλ. τις «σχετικές τιμές»), καθώς αυτές οι μεταβολές δεν αποκρύπτονται από διακυμάνσεις του συνολικού επιπέδου των τιμών. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι η τιμή ενός προϊόντος αυξάνεται κατά 3%. Όταν το γενικό επίπεδο των τιμών είναι σταθερό, οι καταναλωτές γνωρίζουν ότι η σχετική τιμή αυτού του προϊόντος έχει αυξηθεί και έτσι μπορούν να αποφασίσουν να το αγοράσουν σε μικρότερες ποσότητες. Αν υπάρχει υψηλός και ασταθής πληθωρισμός, ωστόσο, είναι δυσκολότερο να προσδιοριστεί η σχετική τιμή, η οποία ενδέχεται ακόμη και να έχει μειωθεί. Σε μια τέτοια περίπτωση μπορεί να είναι προτιμότερο για τον καταναλωτή να αγοράσει σχετικά μεγαλύτερη ποσότητα από το προϊόν του οποίου η τιμή αυξήθηκε «μόλις» 3%.

Στην περίπτωση πτώσης του συνόλου των τιμών, οι καταναλωτές μπορεί να μη γνωρίζουν ότι η μείωση του επιπέδου της τιμής ενός μόνο προϊόντος απλώς αντανάκλα τη γενική εξέλιξη των τιμών και όχι τη μείωση του επιπέδου της σχετικής τιμής του συγκεκριμένου αγαθού. Για το λόγο αυτό, μπορεί εσφαλμένα να τείνουν να το αγοράζουν σε υπερβολική ποσότητα.

Συνεπώς, αν οι τιμές είναι σταθερές, οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές δεν διατρέχουν τον κίνδυνο να παρερμηνεύσουν τις μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών ως μεταβολές των σχετικών τιμών· έτσι είναι σε θέση να λαμβάνουν ορθότερες καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις.

Η αβεβαιότητα για το ρυθμό πληθωρισμού μπορεί επίσης να οδηγήσει τις επιχειρήσεις σε λανθασμένες αποφάσεις σχετικά με το εργατικό τους δυναμικό. Για παράδειγμα, ας



Η σταθερότητα των τιμών διευκολύνει τους ανθρώπους να αντιλαμβάνονται τις μεταβολές των τιμών των αγαθών.

# Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ



Η διαρκής σταθερότητα των τιμών αυξάνει την αποδοτικότητα της οικονομίας και, κατ' επέκταση, την ευημερία των νοικοκυριών.

υποθέσουμε ότι σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού μια επιχείρηση παρερμηνεύει την αύξηση της αγοραίας τιμής των προϊόντων της κατά 5% ως μείωση της σχετικής τιμής, επειδή δεν γνωρίζει ότι πρόσφατα ο ρυθμός πληθωρισμού υποχώρησε από 6% σε 4%. Η επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει να μειώσει τις επενδύσεις της και να απολύσει εργαζομένους, προκειμένου να μειώσει το παραγωγικό δυναμικό της και να αποτρέψει, με αυτόν τον τρόπο, την ενδεχόμενη ζημία που θα σημείωνε βάσει της εκτίμησης ότι η σχετική τιμή των προϊόντων της έχει μειωθεί. Ωστόσο, αυτή η απόφαση θα αποδειχθεί τελικά λανθασμένη, καθώς οι ονομαστικοί μισθοί των εργαζομένων μπορεί, λόγω του χαμηλότερου πληθωρισμού, να αυξηθούν λιγότερο από ό,τι είχε υποθέσει η επιχείρηση. Οι οικονομολόγοι θα περιέγραφαν αυτή την περίπτωση ως «εσφαλμένη κατανομή» πόρων. Κατ' ουσία, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση, απολύοντας εργαζομένους λόγω της ασταθούς εξέλιξης των τιμών, απώλεσε πόρους (κεφάλαιο, εργατικό δυναμικό, κ.λπ.).

Παρόμοια εσφαλμένη χρήση πόρων θα προέκυπτε στην περίπτωση που οι εργαζόμενοι και οι συνδικαλιστικές οργανώσεις, λόγω αβεβαιότητας σχετικά με το μελλοντικό πληθωρισμό, ζητούσαν μεγαλύτερη αύξηση των ονομαστικών μισθών προκειμένου να αποφύγουν τον υψηλό μελλοντικό πληθωρισμό που θα μείωνε σημαντικά τους πραγματικούς μισθούς. Αν στην ίδια περίπτωση οι πληθωριστικές προσδοκίες των επιχειρήσεων ήταν χαμηλότερες, μια δεδομένη αύξηση των ονομαστικών μισθών θα αντιστοιχούσε σε μεγαλύτερη αύξηση των πραγματικών μισθών· για το λόγο αυτό οι επιχειρήσεις θα μείωναν το εργατικό δυναμικό τους ή, τουλάχιστον, θα προσλάμβαναν λιγότερους εργαζομένους από ό,τι θα έκαναν αν δεν είχαν εκλάβει ως υψηλή την αύξηση των πραγματικών μισθών.

Η σταθερότητα των τιμών μειώνει την αβεβαιότητα για τον πληθωρισμό και με αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται η εσφαλμένη κατανομή πόρων που περιγράφηκε παραπάνω.

Η διαρκής σταθερότητα των τιμών, συμβάλλοντας στην πιο παραγωγική αξιοποίηση των πόρων της αγοράς, αυξάνει την αποδοτικότητα της οικονομίας και, κατ' επέκταση, την ευημερία των νοικοκυριών.

## ... στη μείωση των ασφαλιστρών πληθωριστικού κινδύνου στα επιτόκια ...

Δεύτερον, εάν οι πιστωτές μπορούν να είναι σίγουροι ότι οι τιμές θα παραμείνουν σταθερές στο μέλλον, δεν θα απαιτούν επιπλέον απόδοση (το λεγόμενο «ασφάλιστρο πληθωριστικού κινδύνου») ως εξασφάλιση για την ανάληψη των πληθωριστικών κινδύνων που διατρέχουν όταν κατέχουν ονομαστικά περιουσιακά στοιχεία σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες (βλ. Πλαίσιο 3.2 για περισσότερες λεπτομέρειες). Η σταθερότητα των τιμών, μειώνοντας τα ασφάλιστρα κινδύνου και, κατ' επέκταση, τα ονομαστικά επιτόκια, συμβάλλει στην αποτελεσματική κατανομή των πόρων από τις κεφαλαιαγορές και έτσι αυξάνει τα κίνητρα για επενδύσεις. Αυτό, με τη σειρά του, προωθεί τη δημιουργία θέσεων εργασίας και, γενικότερα, την οικονομική ευημερία.

## ... στην αποφυγή περιττών δραστηριοτήτων αντιστάθμισης κινδύνων ...

Τρίτον, η αξιόπιστη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μειώνει επίσης την πιθανότητα ιδιώτες και επιχειρήσεις να κατευθύνουν πόρους από παραγωγικές δραστηριότητες σε δραστηριότητες αντιστάθμισης των κινδύνων του πληθωρισμού και του αποπληθωρισμού, π.χ. συνδέοντας τις ονομαστικές συμβάσεις με την εξέλιξη των τιμών. Καθώς η πλήρης τιμαριθμοποίηση δεν είναι εφικτή ή είναι υπερβολικά δαπανηρή, σε ένα περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού είναι εύλογο να παρατηρείται η συσσώρευση αποθεμάτων πραγματικών αγαθών, καθώς υπό αυτές τις συνθήκες διατηρούν καλύτερα την αξία τους από ό,τι το χρήμα ή ορισμένα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, είναι σαφές ότι η υπερβολική συσσώρευση αποθεμάτων αγαθών δεν αποτελεί μια αποδοτική επενδυτική απόφαση και

# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

## ΠΛΑΙΣΙΟ 3.3 ΥΠΕΡΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Μια κατάσταση κατά την οποία ο ρυθμός πληθωρισμού είναι πολύ υψηλός ή/και αυξάνεται διαρκώς και τελικά τίθεται εκτός ελέγχου ονομάζεται «υπερπληθωρισμός». Από κοινωνική άποψη, ο υπερπληθωρισμός αποτελεί ένα ιδιαίτερα καταστρεπτικό φαινόμενο το οποίο έχει ευρείες συνέπειες για κάθε άτομο και για την κοινωνία ως σύνολο. Αν και δεν υπάρχει γενικός αποδεκτός ορισμός του υπερπληθωρισμού, οι περισσότεροι οικονομολόγοι θα συμφωνούσαν ότι μια κατάσταση κατά την οποία ο μηνιαίος ρυθμός πληθωρισμού υπερβαίνει το 50% μπορεί να περιγραφεί ως υπερπληθωρισμός.

Υπερπληθωρισμός και περίοδοι πολύ υψηλού πληθωρισμού έχουν παρατηρηθεί αρκετές φορές στη διάρκεια του 20ού αιώνα. Ακολουθούν ορισμένα παραδείγματα χωρών που έχουν γνωρίσει τέτοιους υψηλούς ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού, καθώς και τα σχετικά στοιχεία για το αντίστοιχο έτος:

1922	Γερμανία	5.000%
1985	Βολιβία	πάνω από 10.000%
1989	Αργεντινή	3.100%
1990	Περού	7.500%
1993	Βραζιλία	2.100%
1993	Ουκρανία	5.000%

Ας περιγράψουμε συνοπτικά τις συνέπειες ενός τέτοιου φαινομένου. Ένας μηνιαίος ρυθμός πληθωρισμού 50% υποδηλώνει αύξηση πάνω από 100 φορές του επιπέδου των τιμών στη διάρκεια ενός έτους και αύξηση πάνω από δύο εκατομμύρια φορές στη διάρκεια τριών ετών. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι τέτοιοι ρυθμοί πληθωρισμού επιβαρύνουν σημαντικά την κοινωνία.

Στη Γερμανία, μάλιστα, ο υπερπληθωρισμός που ακολούθησε τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο και κορυφώθηκε το 1923 είχε καταστρεπτικές οικονομικές, κοινωνικές και –κατά γενική ομολογία– πολιτικές συνέπειες.

Πολλοί άνθρωποι έχασαν τις αποταμιεύσεις τους με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί σημαντική απώλεια πλούτου για μεγάλα τμήματα του πληθυσμού. Η συνειδητοποίηση ότι τα επίπεδα των τιμών αυξάνονταν διαρκώς προξένησε έναν φαύλο κύκλο. Οι άνθρωποι ζητούσαν, όπως ήταν φυσικό, υψηλότερους μισθούς, επειδή προέβλεπαν ότι τα επίπεδα των τιμών θα αυξάνονταν στο μέλλον. Αυτές οι προσδοκίες έγιναν πραγματικότητα, καθώς οι υψηλότεροι μισθοί οδήγησαν σε αύξηση του κόστους παραγωγής, γεγονός που με τη σειρά του συνεπαγόταν άνοδο των τιμών. Υπό το ίδιο πνεύμα, οι άνθρωποι άρχισαν να αποχωρίζονται τα χρήματά τους –τα οποία έχασαν την αξία τους– ξοδεύοντας ολοένα και περισσότερο.

Η κυβέρνηση αντέδρασε στη μείωση της αξίας του χρήματος προσθέτοντας ολοένα και περισσότερα μηδενικά στα τραπεζογραμμάτια, αλλά με την πάροδο του χρόνου κατέστη αδύνατο να ακολουθήσει την καλπάζουσα άνοδο του επιπέδου των τιμών. Στο τέλος, το κόστος του υπερπληθωρισμού έγινε αβάστακτο. Με την πάροδο του χρόνου το χρήμα έπαψε να λειτουργεί ως μέσο αποθήκευσης αξίας, ως μέτρο αξιών και ως μέσο συναλλαγών. Ο αντιπραγματισμός έγινε συχνό φαινόμενο και άτυπες μορφές χρήματος, όπως τσιγάρα, που δεν έχαναν την αξία τους εξαιτίας του πληθωρισμού, άρχισαν να αντικαθιστούν το επίσημο τραπεζογραμμάτιο.

παρακαλύει την οικονομική ανάπτυξη και την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος.

## **... στη μείωση των στρεβλωτικών επιδράσεων των φορολογικών συστημάτων και των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης ...**

Τέταρτον, τα φορολογικά συστήματα και τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης μπορούν να δημιουργήσουν κίνητρα τα οποία στρεβλώνουν την οικονομική συμπεριφορά. Σε

πολλές περιπτώσεις, αυτές οι στρεβλώσεις οξύνονται από τον πληθωρισμό ή τον αποπληθωρισμό, καθώς τα φορολογικά συστήματα συνήθως δεν επιτρέπουν την τιμαριθμοποίηση των φορολογικών συντελεστών και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Για παράδειγμα, οι μισθολογικές αυξήσεις που αποσκοπούν στην αποζημίωση των εργαζομένων για ενδεχόμενη άνοδο του πληθωρισμού θα μπορούσαν να έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση του φορολογικού συντελεστή των εργαζομένων. Θα

## **ΠΛΑΙΣΙΟ 3.4 ΖΗΤΗΣΗ ΜΕΤΡΗΤΩΝ**

Λόγω της ρευστότητάς του, το χρήμα εξυπηρετεί τον κάτοχό του διευκολύνοντας τις συναλλαγές του. Διαφορετικά κανένας δεν θα ενδιαφερόταν να έχει στην κατοχή του χρήμα το οποίο δεν τοκίζεται. Η διακράτηση μετρητών συνεπάγεται το λεγόμενο «κόστος ευκαιρίας», καθώς χάνεται το θετικό επιτόκιο που αποδίδουν άλλα περιουσιακά στοιχεία. Ως εκ τούτου, ένα υψηλότερο επίπεδο προσδοκώμενου πληθωρισμού και, κατ' επέκταση, ένα υψηλότερο ονομαστικό επιτόκιο (βλ. Πλαίσιο 3.2), τείνουν να ασκούν αρνητική επίδραση στη ζήτηση χρήματος.

Έστω ότι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς για τραπεζικές καταθέσεις ή ομόλογα Δημοσίου είναι μόλις 2%. Σε αυτή την περίπτωση, η διακράτηση 1.000 ευρώ σε τραπεζογραμμάτια υποδηλώνει απώλεια 20 ευρώ το χρόνο. Το επιτόκιο εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών αποτελεί το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης τραπεζογραμμάτων.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι εξαιτίας υψηλότερου πληθωρισμού αυξάνονται τα ονομαστικά επιτόκια και λαμβάνετε για τις καταθέσεις σας τόκο 10% αντί 2%. Αν είχατε ακόμη στην κατοχή σας 1.000 ευρώ σε μετρητά, το κόστος ευκαιρίας θα ήταν 100 ευρώ το χρόνο ή περίπου 2 ευρώ την εβδομάδα. Σε αυτή την περίπτωση μπορεί να αποφασίζατε να μειώσετε την ποσότητα χρήματος που διατηρείτε στην κατοχή σας κατά 500 ευρώ, για παράδειγμα, και έτσι να αυξάνατε τους πιστωτικούς σας τόκους κατά 1 ευρώ περίπου την εβδομάδα ή 50 ευρώ το χρόνο. Με άλλα λόγια, όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο τόσο χαμηλότερη είναι η ζήτηση τραπεζογραμμάτων. Οι οικονομολόγοι λένε ότι η ζήτηση χρήματος βρίσκεται σε συνάρτηση με τα επιτόκια.



# ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ



Μακροπρόθεσμα, οι οικονομίες με χαμηλότερο πληθωρισμό αναπτύσσονται κατά μέσο όρο με ταχύτερο ρυθμό σε πραγματικούς όρους.

μπορούσαμε λοιπόν να μιλήσουμε για μια αυτόματη προοδευτικότητα του φορολογικού συστήματος. Η σταθερότητα των τιμών μειώνει τις στρεβλωτικές επιδράσεις που συνδέονται με τον αντίκτυπο της εξέλιξης του πληθωρισμού ή του αποπληθωρισμού στα φορολογικά συστήματα και τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης.

## ... στην αύξηση των οφελών από τη διακράτηση μετρητών ...

Πέμπτον, ο πληθωρισμός μπορεί να ερμηνευθεί ως ένας κρυφός φόρος στη διακράτηση μετρητών. Με άλλα λόγια, όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών, οι άνθρωποι που κατέχουν μετρητά (ή καταθέσεις που δεν τοκίζονται με τα επιτόκια της αγοράς) βλέπουν να μειώνεται η πραγματική ποσότητα των χρημάτων τους και, κατ' επέκταση, ο πραγματικός χρηματικός πλούτος τους, σαν να έχαναν ένα μέρος των χρημάτων τους λόγω της φορολογίας. Έτσι, όσο υψηλότερος είναι ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού (και, κατ' επέκταση, όσο υψηλότερα είναι τα ονομαστικά επιτόκια – βλ. Πλαίσιο 3.2) τόσο χαμηλότερη είναι η ζήτηση των νοικοκυριών για μετρητά (το Πλαίσιο 3.4 δείχνει γιατί τα υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια υποδηλώνουν μείωση της ζήτησης (μη τοκιζόμενου) χρήματος). Αυτό συμβαίνει ακόμη και όταν δεν υπάρχει αβεβαιότητα σχετικά με τον πληθωρισμό, δηλαδή όταν ο πληθωρισμός είναι απόλυτα αναμενόμενος. Ως εκ τούτου, οι άνθρωποι αναγκάζονται να επισκέπτονται συχνότερα την τράπεζά τους για ανάληψη χρημάτων, όταν έχουν στην κατοχή τους μικρότερη ποσότητα μετρητών. Ο πρόσθετος κόπος και το κόστος που συνεπάγεται το γεγονός αυτό συχνά περιγράφονται μεταφορικά ως το «κόστος φθοράς» του πληθωρισμού. Γενικότερα, η μείωση της διακράτησης μετρητών θεωρείται ότι αυξάνει το κόστος συναλλαγών.


## ... στην αποφυγή της αυθαίρετης διανομής πλούτου και εισοδήματος ...

Έκτον, η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών αποτρέπει την εκδήλωση των σημαντικών οικονομικών, κοινωνικών και πολιτικών προβλημάτων που συνδέονται

με την αυθαίρετη αναδιανομή πλούτου και εισοδήματος, η οποία παρατηρείται σε περιόδους πληθωρισμού και αποπληθωρισμού. Αυτό ισχύει ειδικά όταν οι μεταβολές του επιπέδου των τιμών είναι δύσκολο να προβλεφθούν και αφορά περισσότερο τις κοινωνικές ομάδες που δυσκολεύονται να προστατεύσουν τις ονομαστικές απαιτήσεις τους από τον πληθωρισμό. Για παράδειγμα, μια απροσδόκητη άνοδος του πληθωρισμού συνεπάγεται μείωση της πραγματικής αξίας των ονομαστικών απαιτήσεων (π.χ. πιο μακροπρόθεσμες μισθολογικές συμβάσεις, τραπεζικές καταθέσεις ή ομόλογα Δημοσίου). Ο πλούτος, δηλαδή, μεταβιβάζεται αυθαίρετα από τους δανειστές (ή αποταμιευτές) στους δανειζόμενους, καθώς το χρήμα με το οποίο τελικά αποπληρώνεται ένα δάνειο επιτρέπει την αγορά λιγότερων αγαθών από ό,τι αναμενόταν κατά την περίοδο σύναψης του δανείου.

Σε περίπτωση μη αναμενόμενου αποπληθωρισμού, η διακράτηση ονομαστικών απαιτήσεων μπορεί να επιφέρει κέρδος, καθώς αυξάνεται η πραγματική αξία των απαιτήσεων (π.χ. μισθοί, καταθέσεις). Ωστόσο, σε περιόδους αποπληθωρισμού, οι δανειζόμενοι ή οφειλέτες συχνά αδυνατούν να αποπληρώσουν το χρέος τους, ενώ ενδέχεται ακόμη και να πτωχεύσουν. Αυτό μπορεί να πλήξει την κοινωνία ως σύνολο, και ειδικότερα όλους όσους κατέχουν απαιτήσεις ή εργάζονται για επιχειρήσεις που πτωχεύουν.

Κατά κανόνα, οι φτωχότερες κοινωνικές ομάδες πλήττονται περισσότερο από τον πληθωρισμό ή τον αποπληθωρισμό, καθώς διαθέτουν περιορισμένες δυνατότητες αντιστάθμισης του κινδύνου. Ως εκ τούτου, οι σταθερές τιμές συμβάλλουν στη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής και σταθερότητας. Όπως καταδεικνύεται από διάφορες περιόδους του 20ού αιώνα, οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού συχνά προκαλούν κοινωνική και πολιτική αστάθεια, καθώς οι ομάδες που πλήττονται εξαιτίας του πληθωρισμού νιώθουν εξαπατημένες στην περίπτωση που (μη αναμενόμενοι)



πληθωριστικοί «φόροι» τούς στερούν ένα μεγάλο μέρος των αποταμιεύσεών τους.

**... στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας**

Έβδομον, οι ξαφνικές αναπροσαρμογές της αξίας των περιουσιακών στοιχείων εξαιτίας απροσδόκητων μεταβολών του πληθωρισμού μπορούν να υπονομεύσουν την ευρωστία της οικονομικής κατάστασης των τραπεζών. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι μια τράπεζα χορηγεί μακροπρόθεσμα δάνεια με σταθερό επιτόκιο, τα οποία χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις. Μια απροσδόκητη άνοδος του πληθωρισμού συνεπάγεται μείωση της πραγματικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Επομένως, η τράπεζα ενδέχεται να αντιμετωπίσει προβλήματα φερεγγυότητας, τα οποία μπορεί να προκαλέσουν αρνητικές «αλυσιδωτές αντιδράσεις». Όταν η νομισματική πολιτική διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών, αποφεύγονται οι πληθωριστικές και αποπληθωριστικές διαταραχές της πραγματικής αξίας των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων και, επομένως, ενισχύεται η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

**Διατηρώντας τη σταθερότητα των τιμών, οι κεντρικές τράπεζες συμβάλλουν στην επίτευξη ευρύτερων οικονομικών στόχων**

Όλα αυτά τα επιχειρήματα στηρίζουν την άποψη ότι μια κεντρική τράπεζα που διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών συμβάλλει σημαντικά στην εκπλήρωση ευρύτερων οικονομικών στόχων, όπως είναι η άνοδος του βιοτικού επιπέδου και η επίτευξη υψηλών και πιο σταθερών επιπέδων οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης. Αυτό το συμπέρασμα στηρίζεται από οικονομικά στοιχεία που καταδεικνύουν ότι μακροπρόθεσμα, για ένα ευρύ φάσμα χωρών, μεθοδολογιών και περιόδων, οι οικονομίες με χαμηλότερο πληθωρισμό αναπτύσσονται κατά μέσο όρο με ταχύτερο ρυθμό σε πραγματικούς όρους.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

# 4

Αυτό το κεφάλαιο παρέχει εκτενείς πληροφορίες που βοηθούν στην απάντηση ερωτημάτων όπως τι καθορίζει το γενικό επίπεδο των τιμών ή ποιοι είναι οι παράγοντες που επιδρούν στην εξέλιξη του πληθωρισμού, πώς μπορεί η κεντρική τράπεζα ή, πιο συγκεκριμένα, η νομισματική πολιτική να διασφαλίσει τη σταθερότητα των τιμών, ποιος είναι ο ρόλος της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς και αν η νομισματική πολιτική θα πρέπει να επικεντρώνεται απευθείας στην ενίσχυση της πραγματικής ανάπτυξης ή στη μείωση της ανεργίας ή, με άλλα λόγια, τι μπορεί και τι δεν μπορεί να επιτύχει η νομισματική πολιτική.

- 4.1 Τι μπορεί και τι δεν μπορεί να επιτύχει η νομισματική πολιτική.
- 4.2 Πώς η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει τα επιτόκια.
- 4.3 Επιδράσεις των μεταβολών των επιτοκίων στις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων όσον αφορά τις δαπάνες.
- 4.4 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες.
- 4.5 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε μεσομακροπρόθεσμους ορίζοντες. Σε αυτούς τους ορίζοντες η νομισματική πολιτική διαθέτει τα κατάλληλα μέσα για να επηρεάσει τις τιμές. Ως εκ τούτου είναι υπεύθυνη για την πορεία του πληθωρισμού.





# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

- 1
- 2
- 3
- 4
- 5

## 4.1 ΤΙ ΜΠΟΡΕΙ ΚΑΙ ΤΙ ΔΕΝ ΜΠΟΡΕΙ ΝΑ ΕΠΙΤΥΧΕΙ Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Πώς μπορεί η νομισματική πολιτική να επηρεάσει το επίπεδο των τιμών; Αυτό το ερώτημα σχετίζεται με αυτό που οι οικονομολόγοι γενικά αποκαλούν «διαδικασία μετάδοσης», δηλαδή τη διαδικασία μέσω της οποίας οι ενέργειες της κεντρικής τράπεζας μεταδίδονται στην οικονομία και, τελικά, στις τιμές. Αν και αυτή η διαδικασία είναι κατ' ουσία εξαιρετικά σύνθετη, δηλ. μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου και διαφέρει από οικονομία σε οικονομία –μάλιστα, σε τέτοιο σημείο που ακόμη και σήμερα δεν είναι πλήρως γνωστές όλες οι λεπτομέρειες της λειτουργίας της–, τα βασικά χαρακτηριστικά της είναι απολύτως κατανοητά. Ο τρόπος με τον οποίο η νομισματική πολιτική ασκεί επιρροή στην οικονομία μπορεί να εξηγηθεί ως εξής: η κεντρική τράπεζα είναι η μόνη που εκδίδει τραπεζογραμμάτια και παρέχει τραπεζικά διαθέσιμα, δηλαδή αποτελεί το μονοπωλιακό προμηθευτή της λεγόμενης «νομισματικής βάσης». Χάρη σε αυτό το μονοπώλιο, η κεντρική τράπεζα είναι σε θέση να επηρεάζει τις συνθήκες της χρηματαγοράς και να κατευθύνει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια.

### **Βραχυπρόθεσμα, η κεντρική τράπεζα μπορεί να επηρεάσει τις εξελίξεις της πραγματικής οικονομίας**

Βραχυπρόθεσμα, μια μεταβολή των επιτοκίων της χρηματαγοράς (δηλ. των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων) που προκαλεί η κεντρική τράπεζα θέτει σε λειτουργία

4.1 Τι μπορεί και τι δεν μπορεί να επιτύχει η νομισματική πολιτική

4.2 Το χρέος και τα επιτόκια – πώς μπορεί η νομισματική πολιτική να επηρεάσει τα επιτόκια;

4.3 Πώς επηρεάζουν οι μεταβολές των επιτοκίων τις αποφάσεις των καταναλωτών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες;

4.4 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμο ορίζοντες

4.5 Παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντες

μια σειρά μηχανισμών, κυρίως επειδή η εν λόγω μεταβολή ασκεί επίδραση στις αποφάσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες και τις αποταμιεύσεις. Για παράδειγμα, αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, η άνοδος των επιτοκίων αποθαρρύνει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις από τη λήψη δανείων για τη χρηματοδότηση των καταναλωτικών ή επενδυτικών τους επιλογών. Επιπλέον, ενθαρρύνει τα νοικοκυριά να αποταμιεύουν το τρέχον εισόδημά τους αντί να το δαπανούν. Τέλος, οι μεταβολές των επίσημων επιτοκίων μπορεί να επηρεάσουν και την προσφορά πιστώσεων. Αυτές οι εξελίξεις, με τη σειρά τους, επηρεάζουν με κάποια χρονική υστέρηση την εξέλιξη πραγματικών οικονομικών μεταβλητών, όπως είναι η παραγωγή.

### **Μακροπρόθεσμα, οι μεταβολές της προσφοράς χρήματος επηρεάζουν το γενικό επίπεδο των τιμών ...**

Οι δυναμικές διεργασίες που περιγράφονται παραπάνω περιλαμβάνουν μια σειρά από διαφορετικούς μηχανισμούς και ενέργειες διαφόρων οικονομικών παραγόντων σε διαφορετικά στάδια της διαδικασίας. Επιπλέον, το μέγεθος και η ένταση των διαφόρων επιδράσεων μπορεί να ποικίλλουν ανάλογα με την κατάσταση της οικονομίας. Έτσι, συνήθως μεσολαβεί σημαντικό χρονικό διάστημα έως ότου εκδηλωθούν οι επιδράσεις της νομισματικής πολιτικής στην εξέλιξη των τιμών. Ωστόσο, στους κύκλους των οικονομολόγων είναι ευρέως αποδεκτό ότι, μακροπρόθεσμα, δηλαδή

# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

αφού γίνουν όλες οι προσαρμογές στην οικονομία, μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα (αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί) θα προκαλέσει μόνο μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών και όχι μόνιμες μεταβολές πραγματικών μεταβλητών, όπως το πραγματικό προϊόν ή η ανεργία. Μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία την οποία προκαλεί η κεντρική τράπεζα ισοδυναμεί, σε τελευταία ανάλυση, με μεταβολή της μονάδας μέτρησης της αξίας (και κατ' επέκταση του γενικού επιπέδου των τιμών), η οποία δεν επηρεάζει όλες τις άλλες μεταβλητές, όπως ακριβώς μια μεταβολή της μονάδας μέτρησης της απόστασης (π.χ. η εναλλαγή από χιλιόμετρα σε μίλια) δεν μεταβάλλει την ίδια την απόσταση μεταξύ δύο σημείων.

## ... αλλά όχι το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος ή της απασχόλησης

Αυτή η γενική αρχή, γνωστή ως «μακροπρόθεσμη ουδετερότητα» του χρήματος, αποτελεί τη βάση κάθε τυποποιημένης μακροοικονομικής συλλογιστικής και θεωρητικού πλαισίου. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, μια νομισματική πολιτική η οποία διατηρεί με αξιόπιστο τρόπο τη σταθερότητα των τιμών ασκεί σημαντική θετική επίδραση στην ευημερία και την πραγματική δραστηριότητα. Πέρα από αυτή τη θετική επίδραση της σταθερότητας των τιμών, το πραγματικό εισόδημα ή το επίπεδο της απασχόλησης στην οικονομία ουσιαστικά καθορίζεται από πραγματικούς παράγοντες (από την πλευρά της προσφοράς) σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και δεν μπορεί να ενισχυθεί από μια επεκτατική νομισματική πολιτική.<sup>9</sup>

Αυτοί οι κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες της μακροπρόθεσμης απασχόλησης και του πραγματικού εισοδήματος είναι η τεχνολογία, η αύξηση του πληθυσμού και όλες οι πτυχές του θεσμικού πλαισίου της οικονομίας (ιδίως τα περιουσιακά δικαιώματα, η φορολογική πολιτική, οι πολιτικές κοινωνικής πρόνοιας και άλλες

ρυθμίσεις που καθορίζουν την ευελιξία των αγορών, καθώς και τα κίνητρα για την προσφορά εργασίας και κεφαλαίων και για επενδύσεις σε ανθρώπινο δυναμικό).

## Ο πληθωρισμός, σε τελευταία ανάλυση, αποτελεί νομισματικό φαινόμενο

Σε τελευταία ανάλυση, ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο. Όπως επιβεβαιώνεται από μια σειρά εμπειρικών μελετών, οι παρατεταμένες περιόδους υψηλού πληθωρισμού συνδέονται κατά κανόνα με έντονη νομισματική επέκταση (βλ. το Διάγραμμα παρακάτω). Αν και άλλοι παράγοντες (όπως οι διακυμάνσεις της συνολικής ζήτησης, οι τεχνολογικές μεταβολές ή οι διαταραχές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων) μπορούν να επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες, με την πάροδο του χρόνου οι επιδράσεις τους μπορούν να αντισταθμιστούν με την προσαρμογή, ως ένα βαθμό, της νομισματικής πολιτικής. Υπό την έννοια αυτή, οι πιο μακροπρόθεσμες τάσεις των τιμών ή του πληθωρισμού μπορούν να ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες.

Σε αυτή τη σύντομη παρουσίαση εξετάστηκαν διάφορα θέματα, τα οποία πιθανώς χρειάζεται να εξηγήσουμε περαιτέρω. Καθώς, σε τελευταία ανάλυση, ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο, είναι αναγκαίο να εξηγήσουμε με περισσότερες λεπτομέρειες πώς η νομισματική πολιτική επηρεάζει την οικονομία και, τελικά, την εξέλιξη των τιμών. Αυτό θα γίνει καλύτερα σε τρία βήματα.

Πρώτον, στην Ενότητα 4.2 εξετάζεται πώς και γιατί η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάζει τα επιτόκια.



Μια νομισματική πολιτική η οποία διατηρεί με αξιόπιστο τρόπο τη σταθερότητα των τιμών ασκεί σημαντική θετική επίδραση στην ευημερία.

<sup>9</sup> Οι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς είναι παράγοντες που καθορίζουν την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών σε μια οικονομία, ιδίως η ποσότητα και η ποιότητα του κεφαλαίου και της εργασίας, η τεχνολογική πρόοδος και ο σχεδιασμός διαρθρωτικών πολιτικών.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

Δεύτερον, η Ενότητα 4.3 εξηγεί πώς οι μεταβολές των επιτοκίων μπορούν να επηρεάζουν τις αποφάσεις των καταναλωτών και των επιχειρήσεων για τις δαπάνες. Τέλος, αναλύονται οι τρόποι με τους οποίους οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών. Σε αυτό το πλαίσιο, εξετάζονται και άλλοι, μη νομισματικοί ή πραγματικοί, παράγοντες, οι οποίοι μπορούν να επηρεάσουν την εξέλιξη των τιμών βραχυπρόθεσμα. Ίσως είναι χρήσιμο να κατανοήσουμε τη συνολική προσφορά και ζήτηση αγαθών σε μια οικονομία (βλ. Πλαίσιο 4.2) και να διαχωρίσουμε τις βραχυπρόθεσμες από τις μακροπρόθεσμες επιδράσεις (Ενότητες 4.4 και 4.5).

## 4.2 ΤΟ ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ - ΠΩΣ ΜΠΟΡΕΙ Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΝΑ ΕΠΗΡΕΑΣΕΙ ΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ;

Μια κεντρική τράπεζα μπορεί να καθορίσει τα βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια που πρέπει να

καταβάλλουν οι τράπεζες όταν επιθυμούν να λάβουν ρευστότητα από την κεντρική τράπεζα. Οι τράπεζες προσφεύγουν στην κεντρική τράπεζα για την παροχή ρευστότητας, καθώς χρειάζονται τραπεζογραμμάτια για τους πελάτες τους. Παράλληλα είναι υποχρεωμένες να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά σε λογαριασμούς στην κεντρική τράπεζα.

Δεδομένου ότι οι κεντρικές τράπεζες είναι οι μόνοι οργανισμοί που μπορούν να εκδίδουν τραπεζογραμμάτια (και να παρέχουν τραπεζικά διαθέσιμα), δηλαδή αποτελούν μονοπωλιακούς προμηθευτές της νομισματικής βάσης, μπορούν να καθορίσουν τα βασικά επιτόκια, π.χ. το βραχυπρόθεσμο ονομαστικό επιτόκιο, επί των δανείων που χορηγούνται στις τράπεζες. Οι προσδοκίες σχετικά με τη μελλοντική εξέλιξη των βασικών επιτοκίων επηρεάζουν, με τη σειρά τους, ένα ευρύ φάσμα πιο μακροπρόθεσμων τραπεζικών επιτοκίων και επιτοκίων της αγοράς.

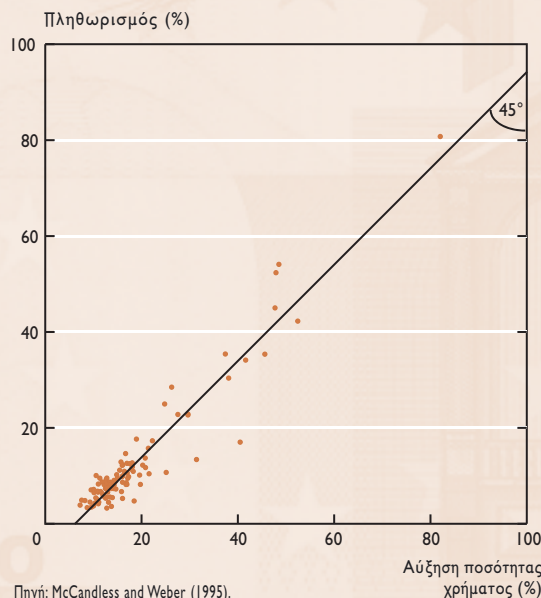
## 4.3 ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΟΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΤΙΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΑΠΑΝΕΣ;

Από την οπτική γωνία ενός μεμονωμένου νοικοκυριού, ένα υψηλότερο πραγματικό επιτόκιο ενθαρρύνει την αποταμίευση, καθώς η απόδοση της αποταμίευσης, από την άποψη της μελλοντικής κατανάλωσης, είναι υψηλότερη. Ως εκ τούτου, η άνοδος των πραγματικών επιτοκίων κατά κανόνα οδηγεί σε μείωση της τρέχουσας κατανάλωσης και σε αύξηση των αποταμιεύσεων. Από τη σκοπιά μιας επιχείρησης, αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, η άνοδος των πραγματικών επιτοκίων αποθαρρύνει τις επενδύσεις, καθώς ολοένα και λιγότερες επενδυτικές επιλογές παρέχουν αποδόσεις επαρκείς για την κάλυψη του υψηλότερου κόστους κεφαλαίου.

Εν ολίγοις, μια άνοδος των επιτοκίων θα λειτουργήσει ανασταλτικά όσον αφορά την τρέχουσα κατανάλωση

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ: ΧΡΗΜΑ ΚΑΙ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

Μέσοι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης του M2 και των τιμών καταναλωτή την περίοδο 1960-90 σε 110 χώρες.





# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

των νοικοκυριών και την επενδυτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων. Οι επιδράσεις σε μεμονωμένα νοικοκυριά και επιχειρήσεις δείχνουν ότι μια αύξηση των πραγματικών επιτοκίων η οποία οφείλεται στη νομισματική πολιτική θα οδηγήσει σε μείωση της τρέχουσας κατανάλωσης στην οικονομία ως σύνολο (αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί). Οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι μια τέτοια μεταβολή

πολιτικής προκαλεί μείωση της συνολικής ζήτησης, δηλαδή η νομισματική πολιτική γίνεται πιο αυστηρή.

Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ότι αυτή η διαδικασία συντελείται με μια χρονική υστέρηση. Οι επιχειρήσεις μπορεί κάλλιστα να χρειαστούν μήνες μέχρι να εφαρμόσουν ένα νέο επενδυτικό πρόγραμμα. Οι επενδύσεις που αφορούν την κατασκευή νέων

## ΠΛΑΙΣΙΟ 4.1 ΓΙΑΤΙ ΜΠΟΡΟΥΝ ΟΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΝΑ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΑ (ΕΧ ΑΝΤΕ) ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ; Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΣΧΕΤΙΚΑ «ΔΥΣΚΑΜΠΤΩΝ» ΤΙΜΩΝ

Όπως εξηγείται με περισσότερες λεπτομέρειες στο Πλαίσιο 3.2, το ex ante πραγματικό επιτόκιο αντιστοιχεί στην πραγματική απόδοση που αναμένεται να έχει ένα συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο. Ορίζεται ως το ονομαστικό επιτόκιο μείον τον προσδοκώμενο ρυθμό πληθωρισμού για τη διάρκεια για την οποία καθορίζεται το επιτόκιο. Η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στα βραχυπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια συνδέεται με δύο ζητήματα: η νομισματική πολιτική ελέγχει τα βραχυπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια και οι τιμές είναι σχετικά δύσκαμπτες σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Τι σημαίνει ότι οι τιμές είναι σχετικά δύσκαμπτες; Εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι οι περισσότερες τιμές παραμένουν αμετάβλητες για ένα χρονικό διάστημα. Πολύ συχνά οι επιχειρήσεις δεν προσαρμόζουν αμέσως τις τιμές τους στις μεταβολές της προσφοράς ή της ζήτησης. Στην πραγματικότητα, ορισμένες τιμές προσαρμόζονται πολύ συχνά (π.χ. οι τιμές της βενζίνης), ενώ άλλες τιμές προσαρμόζονται μία φορά το μήνα ή μία φορά το χρόνο. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους. Πρώτον, ορισμένες φορές οι τιμές καθορίζονται βάσει μακροπρόθεσμων συμβάσεων μεταξύ επιχειρήσεων και πελατών για να μειώνεται η αβεβαιότητα και το κόστος που συνεπάγονται οι συχνές διαπραγματεύσεις. Δεύτερον, οι επιχειρήσεις μπορεί να διατηρούν σταθερές τις τιμές επειδή δεν επιθυμούν να επιβαρύνουν τους τακτικούς πελάτες τους με συχνές μεταβολές των τιμών. Τρίτον, ορισμένες τιμές είναι σχετικά δύσκαμπτες εξαιτίας της διάρθρωσης των αγορών. Από τη στιγμή που μια επιχείρηση δημοσιεύει και διανέμει κατάλογο ή πίνακα τιμών,

κάθε μεταβολή των τιμών συνεπάγεται πρόσθετο κόστος. Τέλος, ο υπολογισμός νέων τιμών μπορεί να αποδειχθεί εξίσου δαπανηρός.

Μακροπρόθεσμα, ωστόσο, οι τιμές προσαρμόζονται στις νέες συνθήκες της προσφοράς και της ζήτησης. Με άλλα λόγια, μακροπρόθεσμα οι τιμές είναι πλήρως ελαστικές.<sup>10</sup>

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η κεντρική τράπεζα αυξάνει την προσφορά χρήματος. Για παράδειγμα, τυπώνει νέα τραπεζογραμμάτια και αγοράζει ομόλογα Δημοσίου. Οι άνθρωποι είναι διατεθειμένοι να διατηρήσουν μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος και λιγότερα ομόλογα στην κατοχή τους, μόνο σε περίπτωση μείωσης της απόδοσης των ομολόγων, δηλαδή του επιτοκίου. Ως εκ τούτου, αν η κεντρική τράπεζα αποφασίσει να αυξήσει την προσφορά χρήματος, θα πρέπει να μειώσει το ονομαστικό επιτόκιο, παρακινώντας έτσι τους πολίτες να έχουν μεγαλύτερη ποσότητα χρήματος στην κατοχή τους. Δεδομένου λοιπόν ότι βραχυπρόθεσμα οι τιμές είναι σχετικά δύσκαμπτες, οι βραχυπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό παραμένουν σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητες. Κατά συνέπεια, μια μεταβολή των βραχυπρόθεσμων ονομαστικών επιτοκίων οδηγεί σε μεταβολή του ex ante προσδοκώμενου πραγματικού επιτοκίου (βλ. επίσης Πλαίσιο 3.2). Άρα, η νομισματική πολιτική μπορεί να επηρεάσει τα προσδοκώμενα ή ex ante πραγματικά επιτόκια που εφαρμόζονται στα βραχυπρόθεσμα χρηματοδοτικά μέσα.

<sup>10</sup> Με εξαίρεση τις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές, οι οποίες είθισται να μεταβάλλονται σε εξαιρετικές μόνο περιπτώσεις.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

## ΠΛΑΙΣΙΟ 4.2 ΠΩΣ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΟΙ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ;

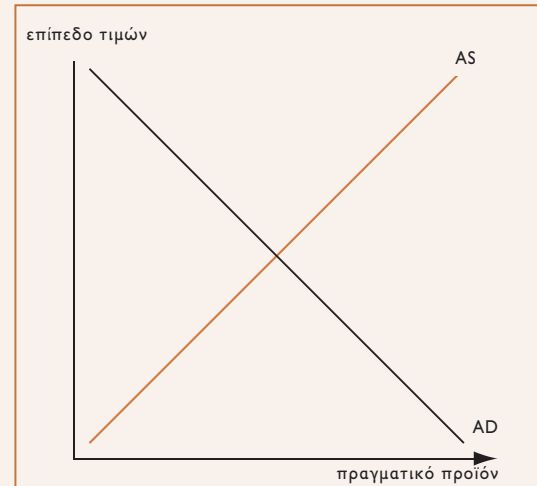
Για να δείξουμε με απλό τρόπο πώς οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών χρησιμοποιούμε ένα απλό υπόδειγμα το οποίο επικεντρώνεται στη συνολική προσφορά και ζήτηση στο σύνολο της οικονομίας.

Για τους σκοπούς αυτής της άσκησης, θα απλουστεύσουμε την ανάλυση. Παράλληλα, θα παρουσιάσουμε τα επιχειρήματά μας με διαγράμματα. Το υπόδειγμα κατά βάση επιχειρεί να περιγράψει τη σχέση μεταξύ της πραγματικής ποσότητας των αγαθών και υπηρεσιών που προσφέρονται και ζητούνται σε μια οικονομία και του συνολικού επιπέδου των τιμών.

### Συνολική προσφορά και ζήτηση – η βραχυπρόθεσμη ισορροπία

Το παρακάτω διάγραμμα απεικονίζει τη συνολική προσφορά (AS) και τη συνολική ζήτηση (AD), με το επίπεδο των τιμών στον κάθετο άξονα και το πραγματικό προϊόν στον οριζόντιο άξονα.

### ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ Ι: Η ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑ



### Η συνολική ζήτηση και το επίπεδο των τιμών

Για να κατανοήσουμε την κλίση της καμπύλης της συνολικής ζήτησης, πρέπει να αναλύσουμε πώς επηρεάζονται οι αποφάσεις για τις πραγματικές δαπάνες όταν μεταβάλλεται το επίπεδο των τιμών, αν όλοι οι άλλοι οικονομικοί παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Φαίνεται ότι η κλίση της καμπύλης της συνολικής ζήτησης είναι αρνητική. Ένας τρόπος να εξετάσουμε αυτό το ζήτημα είναι σε σχέση με την προσφορά και ζήτηση πραγματικής ποσότητας χρήματος. Αν οι τιμές αυξάνονται χωρίς παράλληλα να μεταβάλλεται η ονομαστική προσφορά χρήματος, οι άνθρωποι έχουν στη διάθεσή τους μικρότερη πραγματική ποσότητα χρήματος, άρα μπορούν να χρηματοδοτήσουν λιγότερες συναλλαγές. Αντίθετα, αν μειώνεται το επίπεδο των τιμών, η πραγματική ποσότητα χρήματος αυξάνεται, επιτρέποντας τη διενέργεια μεγαλύτερου όγκου συναλλαγών· άρα η ζήτηση πραγματικού προϊόντος θα αυξηθεί.



# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

## Η συνολική προσφορά και το επίπεδο των τιμών βραχυπρόθεσμα

Όπως υποδηλώνει και η ονομασία της, η συνολική προσφορά εξετάζει την προσφορά των αγαθών και των υπηρεσιών που παράγονται ή παρέχονται από τις επιχειρήσεις. Πρώτα πρέπει να κατανοήσουμε πώς το συνολικό επίπεδο των τιμών συνδέεται με το συνολικό επίπεδο του προϊόντος βραχυπρόθεσμα, αν όλοι οι άλλοι παράγοντες (τεχνολογία παραγωγής, ονομαστικοί μισθοί, κ.λπ.) παραμένουν σταθεροί. Πώς μια μεταβολή του επιπέδου των τιμών επηρεάζει την πραγματική παραγωγή ή το πραγματικό προϊόν των επιχειρήσεων; Ουσιαστικά, με δεδομένους τους ονομαστικούς μισθούς, μια άνοδος του επιπέδου των τιμών θα οδηγήσει σε μείωση των πραγματικών μισθών. Με χαμηλότερους πραγματικούς μισθούς καθίσταται περισσότερο επικερδές για τις επιχειρήσεις να προσλάβουν περισσότερους εργαζομένους και να αυξήσουν την παραγωγή. Με άλλα λόγια, οι πραγματικοί μισθοί αποτελούν βασικό προσδιοριστικό παράγοντα της απασχόλησης. Αν σημειωθεί άνοδος των τιμών και όλοι οι άλλοι παράγοντες, όπως η τεχνολογία παραγωγής και οι ονομαστικοί μισθοί, παραμείνουν σταθεροί, οι επιχειρήσεις θα αυξήσουν την απασχόληση και την παραγωγή. Ως εκ τούτου, η καμπύλη της βραχυπρόθεσμης συνολικής προσφοράς έχει ανοδική κλίση.

Το σημείο τομής των δύο καμπυλών αποτελεί αυτό που οι οικονομολόγοι αποκαλούν «σημείο ισορροπίας». Η έννοια αυτή είναι κείριας σημασίας στην οικονομική θεωρία, καθώς όταν υπάρχει ισορροπία οι επιθυμίες και των δύο πλευρών της αγοράς συμπίπτουν και εξαλείφεται η τάση προς περαιτέρω μεταβολές. Σε αυτή την περίπτωση, το σημείο ισορροπίας καθορίζει το επίπεδο των τιμών και την ποσότητα του πραγματικού προϊόντος που παρουσιάζονται την ίδια στιγμή σε μια οικονομία.

Τι συμβαίνει όταν η οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με μια κατάσταση ανισορροπίας; Ας υποθέσουμε ότι το επίπεδο τιμών σε μια οικονομία είναι υψηλότερο από το επίπεδο ισορροπίας. Σε αυτή την περίπτωση, η συνολική προσφορά είναι πάρα πολύ υψηλή και η συνολική ζήτηση πάρα πολύ χαμηλή σε σχέση με το επίπεδο ισορροπίας. Τι θα συμβεί; Αν το επίπεδο των τιμών είναι

υψηλότερο από το επίπεδο ισορροπίας, οι αγοραστές θέλουν να αγοράζουν λιγότερο από ό,τι θέλουν να πωλούν οι παραγωγοί. Ως εκ τούτου, κάποιοι προμηθευτές θα μειώσουν τις τιμές τους, γεγονός που με τη σειρά του θα προκαλέσει αύξηση της συνολικής ζήτησης. Παράλληλα, οι μειωμένες τιμές θα αυξήσουν τους πραγματικούς μισθούς (καθώς οι ονομαστικοί μισθοί παραμένουν αμετάβλητοι βραχυπρόθεσμα) και –δεδομένου ότι οι πραγματικοί μισθοί συνιστούν έναν παράγοντα κόστους για τις επιχειρήσεις– θα μειώσουν την παραγωγή και θα τείνουν να μειώσουν τη συνολική προσφορά. Αυτή η διαδικασία θα διαρκέσει έως ότου επιτευχθεί μια κατάσταση ισορροπίας, δηλαδή μια κατάσταση όπου οι επιθυμίες και τα σχέδια των αγοραστών και των πωλητών θα συμπίπτουν σε ένα ορισμένο επίπεδο τιμών και προϊόντος.

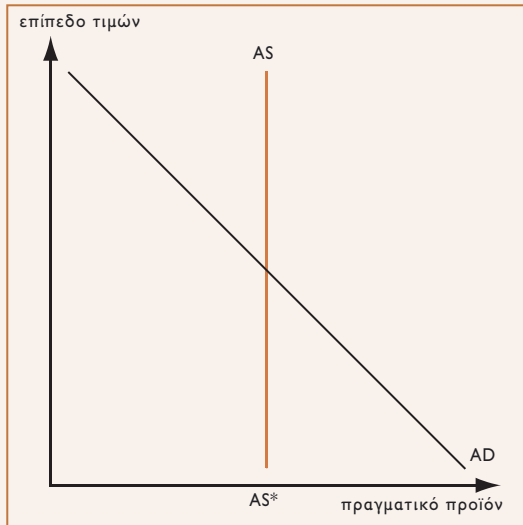
## Η συνολική προσφορά μακροπρόθεσμα

Γιατί μιλήσαμε παραπάνω για την καμπύλη της βραχυπρόθεσμης προσφοράς; Η άνοδος του επιπέδου των τιμών θα επηρεάσει θετικά το πραγματικό προϊόν μόνο για όσο διάστημα παραμένουν αμετάβλητοι οι ονομαστικοί και, κατ' επέκταση, και οι πραγματικοί μισθοί. Στην πραγματικότητα, οι ονομαστικοί μισθοί καθορίζονται, κατά κανόνα, για ένα έτος περίπου και, σε ορισμένες περιπτώσεις, έως και για δύο έτη. Αν οι εργαζόμενοι ή οι συνδικαλιστικές οργανώσεις δεν αποδέχονται τους χαμηλότερους πραγματικούς μισθούς που προκαλούνται από την άνοδο του πληθωρισμού, στις επόμενες μισθολογικές διαπραγματεύσεις θα απαιτήσουν να αποζημιωθούν με υψηλότερους μισθούς. Αν οι πραγματικοί μισθοί επανέλθουν στο επίπεδο όπου βρίσκονταν πριν από την άνοδο του επιπέδου των τιμών (και αν παραμείνει αμετάβλητη η τεχνολογία παραγωγής), δεν θα είναι πλέον επικερδές για τις επιχειρήσεις να διατηρήσουν την παραγωγή και την απασχόληση στο ανώτερο επίπεδο οπότε θα προβούν σε περικοπές. Με άλλα λόγια, αν μακροπρόθεσμα η άνοδος του πληθωρισμού δεν μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των πραγματικών μισθών, η απασχόληση και η παραγωγή θα εξελιχθούν ανεξάρτητα από την εξέλιξη των τιμών μακροπρόθεσμα. Αυτό σημαίνει ότι η καμπύλη της μακροπρόθεσμης συνολικής προσφοράς θα είναι κατακόρυφη.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

Η μακροπρόθεσμη ισορροπία

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2: Η ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΖΗΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΠΡΟΣΦΟΡΑ



Το σημείο τομής της καμπύλης της συνολικής προσφοράς (**AS**) με τον οριζόντιο άξονα (βλ. **AS\*** στο Διάγραμμα 2) είναι αυτό που οι οικονομολόγοι αποκαλούν **δυναμικό προϊόν**. Το δυναμικό προϊόν αντιπροσωπεύει την αξία των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται όταν αξιοποιούνται πλήρως οι πόροι της οικονομίας, δεδομένης της εκάστοτε κατάστασης της τεχνολογίας και των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της οικονομίας (όπως οι ρυθμίσεις της αγοράς εργασίας, το σύστημα κοινωνικής πρόνοιας, το φορολογικό σύστημα, κ.λπ.).

Μέχρι στιγμής έχουμε εξετάσει τις κινήσεις κατά μήκος των καμπυλών, όταν όλοι οι άλλοι παράγοντες εκτός από τις τιμές και το πραγματικό προϊόν παραμένουν σταθεροί. Τώρα πρέπει να δούμε τι συμβαίνει σε περίπτωση μεταβολής αυτών των παραγόντων. Κατ' ουσία, τέτοιες μεταβολές μετατοπίζουν τις καμπύλες προς τα δεξιά ή τα αριστερά.

Οι παράγοντες που επηρεάζουν τη συνολική προσφορά και τη συνολική ζήτηση

Σύμφωνα με το απλό υπόδειγμα που χρησιμοποιήσαμε, ο συνδυασμός των τιμών και του πραγματικού εισοδήματος μιας οικονομίας είναι προφανές ότι καθορίζεται από την αλληλεπίδραση της συνολικής προσφοράς και ζήτησης. Αυτό εγείρει κάποια ερωτήματα σχετικά με τους παράγοντες που προκαλούν τη μετατόπιση των δύο καμπυλών.

Οι παράγοντες που προκαλούν αύξηση της συνολικής ζήτησης (δηλ. μια μετατόπιση της συνολικής ζήτησης (**AD**) προς τα δεξιά) περιλαμβάνουν την αύξηση των δημόσιων δαπανών, τη μείωση της φορολογίας, την υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος και την αύξηση του πραγματικού πλούτου (π.χ. υψηλότερες τιμές των μετοχών και της έγχειας ιδιοκτησίας), οι οποίες με τη σειρά τους οδηγούν σε άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδυτικών δαπανών.

Οι προσδοκίες μπορεί επίσης να δώσουν ώθηση στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Για παράδειγμα, όταν οι επιχειρήσεις αναμένουν περισσότερα κέρδη στο μέλλον, έχουν την τάση να αυξάνουν τις δαπάνες για επενδύσεις. Και όταν τα νοικοκυριά αναμένουν ότι το πραγματικό εισόδημα θα αυξηθεί λόγω της αναμενόμενης ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας, θα αυξήσουν τις καταναλωτικές τους δαπάνες. Για αυτόν το λόγο, η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών και των επενδυτών συνδέεται κατά κανόνα με την αύξηση της συνολικής ζήτησης.

50 EURO EYE

# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

Όσον αφορά την επίδραση της νομισματικής πολιτικής, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η αύξηση της προσφοράς χρήματος και τα συνακόλουθα χαμηλά πραγματικά επιτόκια θα προκαλέσουν αύξηση της συνολικής ζήτησης, μετατοπίζοντας έτσι την καμπύλη ζήτησης προς τα δεξιά.<sup>11</sup> Στην αντίθετη περίπτωση, η συνολική ζήτηση θα μειωθεί (δηλ. η καμπύλη της συνολικής ζήτησης (**AD**) θα μετατοπιστεί προς τα αριστερά).

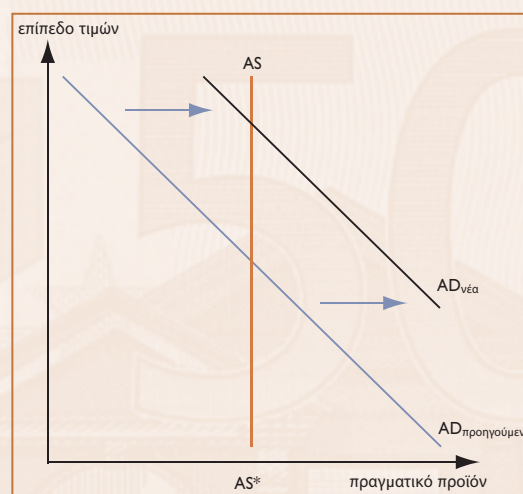
Όσον αφορά τη συνολική προσφορά, μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι οι αυξήσεις των τιμών των συντελεστών παραγωγής, όπως οι μισθοί, ή οι αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου θα προκαλέσουν μετατόπιση της καμπύλης της συνολικής προσφοράς προς τα αριστερά. Από την άλλη πλευρά, η τεχνολογική πρόοδος ή οι αυξήσεις της παραγωγικότητας θα μετατοπίσουν την καμπύλη της συνολικής προσφοράς προς τα δεξιά, καθώς έτσι σημειώνεται αύξηση της παραγωγής με το ίδιο κόστος και δεδομένο το συντελεστή της εργασίας.

Αυτή η ανάλυση δείχνει ότι μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών μπορούν να προκληθούν από μετατοπίσεις είτε της καμπύλης προσφοράς είτε της καμπύλης ζήτησης είτε και των δύο. Για παράδειγμα, αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, μια μείωση της συνολικής προσφοράς (δηλ. μια μετατόπιση της καμπύλης της συνολικής προσφοράς (**AS**) προς τα αριστερά) θα συνοδευτεί από βραχυπρόθεσμη μείωση του πραγματικού προϊόντος και άνοδο των τιμών, ενώ μια αύξηση της ζήτησης (δηλ. μια μετατόπιση της καμπύλης της συνολικής ζήτησης (**AD**) προς τα δεξιά) θα εκδηλωθεί ως αύξηση της βραχυπρόθεσμης πραγματικής δραστηριότητας και άνοδος των τιμών.

Το μακροπρόθεσμο υπόδειγμα υποδεικνύει ότι η συμπεριφορά της συνολικής ζήτησης είναι καίρια για τον καθορισμό του γενικού επιπέδου των τιμών μιας οικονομίας μακροπρόθεσμα. Αν η καμπύλη της συνολικής προσφοράς είναι κατακόρυφη, οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης θα επηρεάσουν τις τιμές αλλά όχι το προϊόν. Αν, για παράδειγμα, αυξανόταν η προσφορά χρήματος, η καμπύλη της συνολικής ζήτησης θα μετατοπιζόταν προς τα δεξιά

και η οικονομία μακροπρόθεσμα θα έφθανε σε νέο σημείο ισορροπίας. Στην περίπτωση αυτή η πραγματική παραγωγή θα έχει παραμείνει αμετάβλητη αλλά οι τιμές θα έχουν αυξηθεί.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3: ΜΕΤΑΤΟΠΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΚΑΜΠΥΛΩΝ ΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ



Ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια γενική ή ευρείας βάσης άνοδος των τιμών των αγαθών και υπηρεσιών. Ως εκ τούτου, πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί μόνο μέσω μιας διαρκούς αύξησης της συνολικής ζήτησης με την πάροδο του χρόνου. Αυτό, με τη σειρά του, μπορεί να συμβεί μόνο αν το επιτρέψει η νομισματική πολιτική διατηρώντας χαμηλά τα επιτόκια και έντονη τη νομισματική επέκταση.

11 Για τους οικονομολόγους η μείωση της ζήτησης χρήματος συχνά εκφράζεται και ως αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος. Αυτή η μεταβλητή μπορεί να οριστεί ως η ταχύτητα με την οποία τα χρήματα αλλάζει κάτοχους και, ως εκ τούτου, καθορίζει την ποσότητα χρήματος που απαιτείται για ένα συγκεκριμένο επίπεδο συναλλαγών. Πράγματι, αυτά τα δύο φαινόμενα πρέπει να θεωρούνται ως οι δύο όψεις του ίδιου νομίσματος. Αν οι άνθρωποι επιθυμούν να έχουν στην κατοχή τους μικρότερη ποσότητα χρήματος, δεδομένου ότι η προσφορά χρήματος είναι σταθερή, η διαθέσιμη ποσότητα χρήματος θα πρέπει να αλλάξει χέρια συχνότερα, δηλαδή να κυκλοφορεί περισσότερο. Αυτό ισοδυναμεί με μεγαλύτερη ταχύτητα κυκλοφορίας του χρήματος. Θα αναφερθούμε πάλι σε αυτό το ζήτημα σε επόμενες ενότητες.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

εργοστασιακών μονάδων ή την παραγγελία ειδικού εξοπλισμού μπορεί να χρειαστούν ακόμη και χρόνια. Επίσης, απαιτείται κάποιος χρόνος μέχρι οι επενδύσεις σε κατοικίες να προσαρμοστούν στις μεταβολές των επιτοκίων. Τέλος, πολλοί καταναλωτές δεν μεταβάλλουν αμέσως τα καταναλωτικά τους σχέδια με βάση τις μεταβολές των επιτοκίων.

Πράγματι, είναι γενικώς αποδεκτό ότι η συνολική διαδικασία μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής απαιτεί χρόνο. Ως εκ τούτου, η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να ελέγξει τη συνολική ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών βραχυπρόθεσμα. Με άλλα λόγια, υπάρχει σημαντική χρονική υστέρηση μεταξύ μιας μεταβολής της νομισματικής πολιτικής και της επίδρασής της στην οικονομία.

## 4.4 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΕ ΠΙΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΥΣ ΟΡΙΖΟΝΤΕΣ

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε ορισμένους παράγοντες που καθορίζουν την εξέλιξη των τιμών βραχυπρόθεσμα. Όπως εξηγείται με περισσότερες λεπτομέρειες στο Πλαίσιο 4.2, ο πληθωρισμός (δηλ. η διαρκής άνοδος του επιπέδου των τιμών) μπορεί να οφείλεται σε δύο αίτια, τα οποία είτε ενεργούν αυτόνομα είτε συνδυαστικά. Το γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται όταν, κατά μέσο όρο, αυξάνεται η συνολική ζήτηση ή μειώνεται η προσφορά. Για να το θέσουμε διαφορετικά, πληθωριστικές πιέσεις μπορούν να προκύψουν αν υπάρξουν μεταβολές (οι οικονομολόγοι συχνά κάνουν λόγο για «διαταραχές» σε περίπτωση απροσδόκητων μεταβολών στις οικονομικές εξελίξεις) οι οποίες ωθούν τους καταναλωτές να αυξήσουν τις δαπάνες τους ή τις επιχειρήσεις να μειώσουν την παραγωγή τους. Η πρώτη περίπτωση περιγράφεται συχνά στην οικονομική βιβλιογραφία ως πληθωρισμός λόγω αύξησης της ζήτησης («demand-pull inflation»). Η δεύτερη περίπτωση

αναφέρεται ως πληθωρισμός λόγω αύξησης του κόστους («cost-push inflation»), όπου η αύξηση του κόστους επιφέρει μείωση της προσφοράς και, κατ' επέκταση, πληθωρισμό. Αν μειωθεί η συνολική ζήτηση ή αυξηθεί η συνολική προσφορά, συμβαίνει το αντίθετο, δηλαδή αναπτύσσονται αποπληθωριστικές πιέσεις. Γενικά, η νομισματική πολιτική πρέπει να αντιδρά συχνά σε τέτοιες εξελίξεις προκειμένου να διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών. Σε περιπτώσεις πληθωριστικών πιέσεων, η κεντρική τράπεζα συνήθως αυξάνει τα (πραγματικά) επιτόκια για να αποτρέψει το ενδεχόμενο αυτές οι πιέσεις να προκαλέσουν μονιμότερες αποκλίσεις από τη σταθερότητα των τιμών.

Η άνοδος των τιμών που προκύπτει λόγω αύξησης της συνολικής ζήτησης μπορεί να οφείλεται σε οποιοδήποτε επιμέρους παράγοντα αύξησης της συνολικής ζήτησης. Ωστόσο οι σημαντικότεροι από αυτούς τους παράγοντες, πέρα από τη νομισματική πολιτική (αύξηση της προσφοράς χρήματος), είναι η αύξηση των δημόσιων δαπανών, η υποτίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας και οι πιέσεις που προκαλεί η αυξημένη ζήτηση για εγχώρια προϊόντα από τον υπόλοιπο κόσμο (εξαγωγές). Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης μπορεί επίσης να οδηγήσει σε μεταβολές της συνολικής ζήτησης. Για παράδειγμα, είναι πιθανό οι επιχειρήσεις να αυξήσουν τις επενδύσεις τους αν αναμένουν μεγαλύτερα κέρδη στο μέλλον. Οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης γενικά αυξάνουν το επίπεδο των τιμών και, προσωρινά, τη συνολική παραγωγή (βλ. Πλαίσιο 4.2).

Ποιοι ακριβώς είναι οι παράγοντες που προκαλούν μείωση της συνολικής προσφοράς και, κατ' επέκταση, άνοδο των τιμών βραχυπρόθεσμα; Οι κυριότερες αιτίες μείωσης της συνολικής προσφοράς είναι η μείωση της παραγωγικότητας, η άνοδος του κόστους παραγωγής (π.χ. αύξηση των πραγματικών μισθών και των τιμών των πρώτων υλών, ιδίως του πετρελαίου)

# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

και η αύξηση του φόρου εισοδήματος εταιρειών που επιβάλλεται από τις κυβερνήσεις. Αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, όσο υψηλότερο είναι το κόστος παραγωγής τόσο μικρότερη είναι η ποσότητα που παράγεται με την ίδια τιμή.

Για ένα δεδομένο επίπεδο τιμών, όταν αυξάνονται οι μισθοί ή το κόστος των πρώτων υλών, όπως το πετρέλαιο, οι επιχειρήσεις υποχρεούνται να μειώσουν τον αριθμό των εργαζομένων τους και την παραγωγή. Επειδή αυτό οφείλεται σε επιδράσεις από την πλευρά της προσφοράς, ο πληθωρισμός που προκύπτει περιγράφεται συχνά ως πληθωρισμός λόγω αύξησης του κόστους («cost-push inflation»).

Διάφορες συνθήκες μπορούν να προκαλέσουν άνοδο των τιμών των συντελεστών παραγωγής, π.χ. αν η προσφορά πρώτων υλών, όπως το πετρέλαιο, δεν ανταποκρίνεται στις προσδοκίες ή αν αυξηθεί η παγκόσμια ζήτηση πρώτων υλών. Οι αυξήσεις των πραγματικών μισθών (οι οποίες δεν συνοδεύονται από αύξηση της παραγωγικότητας) θα οδηγήσουν επίσης σε μείωση της συνολικής προσφοράς και της απασχόλησης. Τέτοιες αυξήσεις των μισθών μπορεί να οφείλονται σε μείωση της προσφοράς εργασίας, η οποία με τη σειρά της μπορεί να απορρέει από μια κυβερνητική ρύθμιση που μειώνει τα κίνητρα για εργασία (π.χ. αύξηση της φορολογίας επί του εισοδήματος από εργασία). Η αύξηση της επιρροής των συνδικαλιστικών οργανώσεων μπορεί επίσης να οδηγήσει σε αύξηση των πραγματικών μισθών.

Αν οι παράγοντες που περιγράφονται παραπάνω κινηθούν προς την αντίθετη κατεύθυνση, θα προκύψει αύξηση της συνολικής προσφοράς. Για παράδειγμα, αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, η αύξηση της παραγωγικότητας (π.χ. λόγω νέων τεχνολογιών) θα προκαλέσει μείωση των τιμών και αύξηση της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα, καθώς

είναι περισσότερο επικερδές να προσλαμβάνονται εργαζόμενοι με δεδομένους μισθούς. Ωστόσο, αν οι πραγματικοί μισθοί αυξάνονται παράλληλα με την παραγωγικότητα, η απασχόληση παραμένει αμετάβλητη.

## Ο ρόλος του προσδοκώμενου πληθωρισμού

Όταν οι επιχειρήσεις και οι εργαζόμενοι διαπραγματεύονται τους μισθούς και όταν οι επιχειρήσεις καθορίζουν τις τιμές τους, συχνά λαμβάνουν υπόψη ποιο μπορεί να είναι το επίπεδο του πληθωρισμού την προσεχή περίοδο, π.χ. το επόμενο έτος. Ο προσδοκώμενος πληθωρισμός έχει σημασία για τις τρέχουσες μισθολογικές ρυθμίσεις, καθώς οι μελλοντικές αυξήσεις των τιμών θα μειώσουν την ποσότητα των αγαθών και υπηρεσιών που μπορεί κανείς να αγοράσει με δεδομένο ονομαστικό μισθό. Έτσι, αν αναμένεται ότι ο πληθωρισμός θα είναι υψηλός, οι εργαζόμενοι μπορεί στη διάρκεια των διαπραγματεύσεων να απαιτήσουν μεγαλύτερη αύξηση των ονομαστικών μισθών. Το κόστος που βαρύνει τις επιχειρήσεις αυξάνεται όταν οι μισθολογικές ρυθμίσεις βασίζονται σε αυτές τις προσδοκίες και μπορεί να μετακυλιέται στους καταναλωτές ως αύξηση των τιμών. Ένας παρόμοιος συλλογισμός μπορεί να διατυπωθεί και για τον καθορισμό των τιμών από την πλευρά των επιχειρήσεων. Δεδομένου ότι πολλές μεμονωμένες τιμές παραμένουν σταθερές για μια συγκεκριμένη περίοδο (π.χ. για ένα μήνα ή για ένα χρόνο, βλ. Πλαίσιο 4.1), οι επιχειρήσεις που είχαν προγραμματίσει να δημοσιεύσουν νέο κατάλογο τιμών μπορεί να αυξήσουν τις μεμονωμένες τιμές τους με άμεση ισχύ αν αναμένουν μελλοντικές αυξήσεις του γενικού επιπέδου των τιμών ή των μισθών. Αυτό σημαίνει ότι όταν οι άνθρωποι αναμένουν άνοδο του πληθωρισμού στο μέλλον, η συμπεριφορά τους μπορεί να προκαλέσει άνοδο του πληθωρισμού ήδη από σήμερα. Αυτός είναι ένας ακόμη λόγος για τον οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό η νομισματική πολιτική να



Η αύξηση της εξωτερικής ζήτησης για εξαγωγές θα μπορούσε να επηρεάσει την τρέχουσα κατανάλωση και τις επενδύσεις.

# ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ

είναι αξιόπιστη όσον αφορά την επίτευξη του στόχου της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών – προκειμένου να σταθεροποιεί τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, τα οποία είναι συμβατά με τη σταθερότητα των τιμών.

Συνολικά, διάφοροι παράγοντες και διαταραχές μπορούν να επηρεάσουν το επίπεδο των τιμών βραχυπρόθεσμα. Ένας από αυτούς τους παράγοντες είναι η εξέλιξη της συνολικής ζήτησης και των διαφόρων συνιστωσών της, συμπεριλαμβανομένων των εξελίξεων στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής. Άλλες μεταβολές μπορεί να συνδέονται με μεταβολές των τιμών των συντελεστών παραγωγής, του κόστους και της παραγωγικότητας, με την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας και με τη μεταβολή των συνθηκών της παγκόσμιας οικονομίας. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική δραστηριότητα και τις τιμές σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες. Τι γίνεται όμως στους πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες;

Αυτό μας οδηγεί σε μια ακόμη σημαντική διάκριση στην οικονομική θεωρία, δηλαδή τη διάκριση μεταξύ βραχυπρόθεσμης και μακροπρόθεσμης προοπτικής (βλ. και Πλαίσιο 4.2).

## 4.5 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΚΑΘΟΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΣΕ ΠΙΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΟΥΣ ΟΡΙΖΟΝΤΕΣ

Ποια είναι η σχετική σημασία αυτών των παραγόντων για τον πληθωρισμό σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες; Με άλλα λόγια, έχουν όλοι τους την ίδια σημασία όσον αφορά τις πληθωριστικές τάσεις; Η απάντηση είναι σαφώς αρνητική. Θα διαπιστώσουμε ότι σε αυτό το θέμα η νομισματική πολιτική διαδραματίζει καίριο ρόλο.

Όπως ήδη αναφέρθηκε σε προηγούμενες παραγράφους, η επίδραση των μεταβολών της

νομισματικής πολιτικής στις τιμές εκδηλώνεται με χρονική υστέρηση ενός έως τριών ετών περίπου. Αυτό σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αποτρέψει τη βραχυπρόθεσμη επίδραση που μπορεί να ασκήσουν στον πληθωρισμό απροσδόκητες εξελίξεις ή διαταραχές της πραγματικής οικονομίας. Ωστόσο, οι οικονομολόγοι συμφωνούν γενικά ότι η νομισματική πολιτική μπορεί να ελέγξει την εξέλιξη των τιμών σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες και, κατ'επέκταση, την «τάση» του πληθωρισμού, δηλαδή τη μεταβολή του επιπέδου των τιμών όταν η οικονομία έχει απορροφήσει πλήρως τις βραχυπρόθεσμες διαταραχές.

Μακροπρόθεσμα, οι τιμές είναι ελαστικές και μπορούν να προσαρμόζονται πλήρως σε μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα πολλές μεμονωμένες τιμές είναι σχετικά δύσκαμπτες και παραμένουν στα τρέχοντα επίπεδά τους για κάποιο διάστημα (βλ. Πλαίσιο 4.1).

Πώς επηρεάζει τα αποτελέσματά μας αυτή η διάκριση; Χωρίς να προβούμε σε ιδιαίτερα λεπτομερή ανάλυση, διατυπώνεται η άποψη ότι το ύψος του προϊόντος δεν εξαρτάται από το επίπεδο των τιμών μακροπρόθεσμα. Καθορίζεται από το δεδομένο απόθεμα κεφαλαίου, από το διαθέσιμο εργατικό δυναμικό και την ποιότητά του, από τις διαρθρωτικές πολιτικές που επηρεάζουν τα κίνητρα για εργασία και επενδύσεις, καθώς και από οποιαδήποτε τεχνολογική εξέλιξη στον τομέα της παραγωγής. Με άλλα λόγια, το μακροπρόθεσμο επίπεδο του προϊόντος εξαρτάται από μια σειρά πραγματικών παραγόντων ή παραγόντων που σχετίζονται με την προσφορά. Αυτοί οι παράγοντες καθορίζουν την ακριβή θέση της καμπύλης της συνολικής προσφοράς.

Η άλλη καμπύλη που καθορίζει το σημείο ισορροπίας της οικονομίας είναι η καμπύλη της συνολικής ζήτησης. Όπως έχουμε διαπιστώσει, διάφοροι παράγοντες

# ΤΗΝ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση της συνολικής ζήτησης. Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν την αύξηση των δημόσιων δαπανών, της εξωτερικής ζήτησης για εξαγωγές και τη βελτίωση των προσδοκιών για την παραγωγικότητα στο μέλλον, που μπορεί να επηρεάσουν την τρέχουσα κατανάλωση και τις επενδύσεις. Είναι προφανές, ωστόσο, ότι αν και πολλοί από αυτούς τους παράγοντες μπορούν να σημειώσουν άνοδο ακόμη και για παρατεταμένο

διάστημα, η διαρκής άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα δεν μπορεί παρά να οφείλεται σε μια διαρκή και συνεχιζόμενη επεκτατική νομισματική πολιτική. Αυτή η παρατήρηση συνήθως διατυπώνεται με τη φράση ότι «ο πληθωρισμός είναι αποκλειστικά νομισματικό φαινόμενο». Πράγματι, μια σειρά εμπειρικών μελετών έχουν στηρίξει αυτή την υπόθεση. Συνεπώς, η απώτερη αιτία πληθωρισμού μακροπρόθεσμα είναι η διαρκής αύξηση της

## ΠΛΑΙΣΙΟ 4.3 Η ΠΟΣΟΤΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

Σύμφωνα με μια ταυτότητα η οποία είναι ευρέως γνωστή ως ποσοτική εξίσωση, η μεταβολή της ποσότητας χρήματος ( $\Delta M$ ) σε μια οικονομία ισούται με τη μεταβολή των ονομαστικών συναλλαγών (η οποία υπολογίζεται κατά προσέγγιση με τη μεταβολή της πραγματικής δραστηριότητας ( $\Delta YR$ )) συν τη μεταβολή του επιπέδου των τιμών ( $\Delta P$ ), μείον τη μεταβολή της ταχύτητας κυκλοφορίας του χρήματος ( $\Delta V$ ). Η τελευταία μεταβλητή μπορεί να οριστεί ως η ταχύτητα με την οποία το χρήμα αλλάζει κατόχους και, για αυτόν το λόγο, καθορίζει πόση ποσότητα χρήματος απαιτείται για τη διενέργεια ενός συγκεκριμένου όγκου ονομαστικών συναλλαγών.<sup>12</sup> Δηλαδή:

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Η σχέση αυτή αποτελεί ταυτότητα, δηλ. μια σχέση που προφανώς δεν μπορεί να διαψευσθεί. Ως εκ τούτου, δεν παρέχει στοιχεία αναφορικά με τη σχέση αιτίου και αιτιατού. Κάτι τέτοιο είναι δυνατό μόνο στην περίπτωση που λαμβάνονται υπόψη περαιτέρω υποθέσεις σχετικά με τους προσδιοριστικούς παράγοντες των μεταβλητών. Συγκεκριμένα, με τις ακόλουθες δύο υποθέσεις η ποσοτική εξίσωση μπορεί

να μετατραπεί σε ποσοτική θεωρία. Πρώτον, το προϊόν μπορεί, μακροπρόθεσμα, να θεωρηθεί ότι καθορίζεται από πραγματικούς παράγοντες, όπως οι παραγωγικές ευκαιρίες και οι προτιμήσεις της κοινότητας. Δεύτερον, μακροπρόθεσμα, η ταχύτητα κυκλοφορίας θεωρείται ότι καθορίζεται από τις πρακτικές πληρωμών, από χρηματοπιστωτικές και οικονομικές ρυθμίσεις για τη διενέργεια συναλλαγών, καθώς και από το κόστος και την απόδοση της διακράτησης χρήματος αντί άλλων περιουσιακών στοιχείων. Ακολούθως, η προσφορά χρήματος –η οποία καθορίζεται από τις αποφάσεις που λαμβάνουν οι νομισματικές αρχές– συνδέεται, μακροπρόθεσμα, με το επίπεδο των τιμών. Με άλλα λόγια, σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες, το επίπεδο των τιμών καθορίζεται απευθείας από τις μεταβολές της ποσότητας χρήματος και μεταβάλλεται αναλογικά προς αυτήν.

Μια συνέπεια των παραπάνω είναι ότι ο οργανισμός που καθορίζει την προσφορά χρήματος, δηλαδή η κεντρική τράπεζα, φέρει σε τελευταία ανάλυση την ευθύνη για τις πιο μακροπρόθεσμες πληθωριστικές τάσεις.

<sup>12</sup> Αυτό αντανακλά το γεγονός ότι το αριστερό σκέλος της εξίσωσης αντιπροσωπεύει το άθροισμα της ποσότητας χρήματος που χρησιμοποιείται, ενώ το δεξί σκέλος αντανακλά την αξία της συναλλαγής.



προσφοράς χρήματος, η οποία ισοδυναμεί με μια διαρκή επεκτατική νομισματική πολιτική. Από μια πιο μακροπρόθεσμη προοπτική, οι ενέργειες νομισματικής πολιτικής καθορίζουν λοιπόν κατά πόσον ο πληθωρισμός θα αυξηθεί ή θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα. Με άλλα λόγια, μια κεντρική τράπεζα που ελέγχει την προσφορά χρήματος και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχει και τον τελικό έλεγχο του ρυθμού πληθωρισμού σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες. Αν η κεντρική τράπεζα διατηρεί πολύ χαμηλά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια και αυξάνει σε μεγάλο βαθμό την προσφορά χρήματος, το επίπεδο των τιμών τελικά θα αυξηθεί. Αυτό το βασικό αποτέλεσμα επεξηγείται στο πλαίσιο της βασικής οικονομικής θεωρίας που εξετάζει αναλυτικά τη σχέση μεταξύ ποσότητας χρήματος και τιμών, δηλαδή της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος (βλ. Πλαίσιο 4.3).



# Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

# 5.



Το κεφάλαιο αυτό παρέχει εκτενείς πληροφορίες οι οποίες βοηθούν να απαντήσουμε σε ερωτήματα όπως πώς φθάσαμε στην ΟΝΕ, ποιο όργανο είναι υπεύθυνο για την ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ, ποιος είναι ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος και με ποιον τρόπο προσπαθεί να εκπληρώσει την εντολή που του έχει δοθεί.

- 5.1 Μια σύντομη ιστορική αναδρομή.
- 5.2 Λεπτομερής περιγραφή του θεσμικού πλαισίου.
- 5.3 Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.
- 5.4 Ορισμένες διευκρινίσεις σχετικά με το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

# Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ



5.1 Σύνομη ιστορική αναδρομή

5.2 Το θεσμικό πλαίσιο

5.3 Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

5.4 Συνοπτική παρουσίαση του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος

## 5.1 ΣΥΝΟΜΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

### Ιστορικό – τα τρία στάδια της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης

Η ιδέα ότι η Ευρώπη θα έπρεπε να έχει ένα ενιαίο, ενοποιημένο και σταθερό νομισματικό σύστημα πρωτοπαρουσιάστηκε αρκετά νωρίς (βλ. Πλαίσιο 5.1). Έπειτα από μια αποτυχημένη προσπάθεια στις αρχές της δεκαετίας του '70, σημαντική ώθηση δόθηκε στη διαδικασία ολοκλήρωσης τον Ιούνιο του 1988, όταν το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο επιβεβαίωσε εκ νέου το στόχο της σταδιακής υλοποίησης μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης. Συγκροτήθηκε μια επιτροπή, υπό την προεδρία του τότε Προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Jacques Delors, προκειμένου να μελετήσει και να προτείνει συγκεκριμένα στάδια, τα οποία θα οδηγούσαν στην εν λόγω ένωση. Η έκθεση της επιτροπής (η επονομαζόμενη «Έκθεση Delors»), η οποία υποβλήθηκε τον Απρίλιο του 1989, πρότεινε τη δημιουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) σε τρία ξεχωριστά αλλά εξελικτικά στάδια.

### Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ

Με βάση την Έκθεση Delors, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αποφάσισε τον Ιούνιο του 1989 ότι το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ θα έπρεπε να ξεκινήσει την 1η Ιουλίου 1990. Ταυτόχρονα, εκχωρήθηκαν πρόσθετες αρμοδιότητες στην Επιτροπή των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας, η οποία διαδραμάτιζε ολοένα και πιο σημαντικό ρόλο στη νομισματική συνεργασία από την ίδρυσή της το Μάιο του 1964.

Για την υλοποίηση του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου, ήταν απαραίτητη η αναθεώρηση της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (της επονομαζόμενης «Συνθήκης της Ρώμης»), προκειμένου να είναι δυνατή η θέσπιση της απαιτούμενης θεσμικής δομής. Για το σκοπό αυτό, το 1991 διεξήχθη μια Διακυβερνητική Διάσκεψη για την ΟΝΕ, παράλληλα με τη Διακυβερνητική Διάσκεψη για την πολιτική ένωση. Η Επιτροπή των Διοικητών υπέβαλε στη Διακυβερνητική Διάσκεψη το σχέδιο Καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Οι διαπραγματεύσεις κατέληξαν στη Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εγκρίθηκε το Δεκέμβριο του 1991 και υπεγράφη στο Μάαστριχτ στις 7 Φεβρουαρίου 1992. Ωστόσο, λόγω καθυστερήσεων στη διαδικασία κύρωσης, τέθηκε τελικά σε ισχύ την 1η Νοεμβρίου 1993.

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.1 Η ΠΟΡΕΙΑ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΝΙΑΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑ, ΤΟ ΕΥΡΩ

	<b>1962</b>	Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποβάλλει την πρώτη της πρόταση (Υπόμνημα Marjolin) για μια οικονομική και νομισματική ένωση.	Δεκέμβριος	<b>1995</b>	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης αποφασίζει το όνομα του ενιαίου νομίσματος και ορίζει το σχέδιο για την υιοθέτησή του και την εισαγωγή των νέων τραπεζογραμματίων και κερμάτων.
Μάιος	<b>1964</b>	Συγκροτείται η Επιτροπή Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (ΕΟΚ) με σκοπό τη θεσμοθέτηση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών της ΕΟΚ.	Δεκέμβριος	<b>1996</b>	Το ΕΝΙ παρουσιάζει δείγματα τραπεζογραμματίων στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.
	<b>1970</b>	Στην Έκθεση Werner παρουσιάζεται ένα σχέδιο για την υλοποίηση μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης στην Κοινότητα έως το 1980.	Ιούνιος	<b>1997</b>	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εγκρίνει το «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης».
Απρίλιος	<b>1972</b>	Καθιερώνεται ένα σύστημα (το «νομισματικό φίδι») για τη σταδιακή μείωση των περιθωρίων διακύμανσης μεταξύ των νομισμάτων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας.	Μάιος	<b>1998</b>	Το Βέλγιο, η Γερμανία, η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, οι Κάτω Χώρες, η Αυστρία, η Πορτογαλία και η Φινλανδία θεωρείται ότι πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια για την υιοθέτηση του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος, ενώ διορίζονται τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ.
Απρίλιος	<b>1973</b>	Ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Νομισματικής Συνεργασίας (ΕΤΝΣ) για τη διασφάλιση της ορθής λειτουργίας του νομισματικού φιδιού.	Ιούνιος		Ιδρύονται η ΕΚΤ και το ΕΣΚΤ.
Μάρτιος	<b>1979</b>	Δημιουργείται το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (ΕΝΣ).	Οκτώβριος		Η ΕΚΤ ανακοινώνει τη στρατηγική και το λειτουργικό πλαίσιο για την ενιαία νομισματική πολιτική που θα ασκεί από τον Ιανουάριο του 1999.
Φεβρουάριος	<b>1986</b>	Υπογράφεται η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (ΕΕΠ).	Ιανουάριος	<b>1999</b>	Ξεκινά το Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ. Το ευρώ είναι πλέον το ενιαίο νόμισμα της ζώνης του ευρώ. Παράλληλα καθορίζονται αμετάκλητα οι συντελεστές μετατροπής για τα τότε εθνικά νομίσματα των συμμετεχόντων κρατών μελών· ασκείται ενιαία νομισματική πολιτική για τη ζώνη του ευρώ.
Ιούνιος	<b>1988</b>	Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αναθέτει σε μια επιτροπή εμπειρογνομώνων, υπό την προεδρία του Jacques Delors (την «Επιτροπή Delors»), να υποβάλει προτάσεις για την υλοποίηση της ΟΝΕ.	Ιανουάριος	<b>2001</b>	Η Ελλάδα γίνεται το δωδέκατο κράτος μέλος που εντάσσεται στη ζώνη του ευρώ.
Μάιος	<b>1989</b>	Η «Έκθεση Delors» υποβάλλεται στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο.	Ιανουάριος	<b>2002</b>	Μετάβαση στο ευρώ σε φυσική μορφή: τίθενται σε κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα ευρώ, τα οποία από τα τέλη του Φεβρουαρίου 2002 αποτελούν το μοναδικό νόμισμα χρήμα στη ζώνη του ευρώ.
Ιούνιος		Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εγκρίνει την υλοποίηση της ΟΝΕ σε τρία στάδια.	Μάιος	<b>2004</b>	Οι ΕθνΚΤ των δέκα νέων κρατών μελών της ΕΕ εντάσσονται στο ΕΣΚΤ.
Ιούλιος	<b>1990</b>	Ξεκινά το Πρώτο Στάδιο της ΟΝΕ.	Ιανουάριος	<b>2007</b>	Με την ένταξη της Βουλγαρίας και της Ρουμανίας η ΕΕ αριθμεί πλέον 27 κράτη μέλη. Οι δύο αυτές χώρες εντάσσονται ταυτόχρονα στο ΕΣΚΤ. Η Σλοβενία γίνεται το 13ο κράτος μέλος που εισέρχεται στη ζώνη του ευρώ.
Δεκέμβριος		Συγκαλείται Διακυβερνητική Διάσκεψη για την προετοιμασία του Δεύτερου και του Τρίτου Σταδίου της ΟΝΕ.	Ιανουάριος	<b>2008</b>	Η Κύπρος και η Μάλτα εντάσσονται στη ζώνη του ευρώ, η οποία αριθμεί πλέον 15 κράτη μέλη.
Φεβρουάριος	<b>1992</b>	Υπογράφεται η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (η «Συνθήκη του Μάαστριχτ»).			
Οκτώβριος	<b>1993</b>	Η Φραγκφούρτη επιλέγεται ως έδρα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ΕΝΙ) και της ΕΚΤ και ορίζεται ο Πρόεδρος του ΕΝΙ.			
Νοέμβριος		Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση τίθεται σε ισχύ.			
Δεκέμβριος		Ο Alexandre Lamfalussy διορίζεται Πρόεδρος του ΕΝΙ, το οποίο πρόκειται να ιδρυθεί την 1η Ιανουαρίου 1994.			
Ιανουάριος	<b>1994</b>	Ξεκινά το Δεύτερο Στάδιο της ΟΝΕ και ιδρύεται το ΕΝΙ.			

Πηγή: Scheller (2004), σελ. 16, ενημερωμένο από τον συγγραφέα.

# Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ

## Δεύτερο Στάδιο της ONE: η ίδρυση του ENI και της ΕΚΤ

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος (ENI) την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ONE. Έκτοτε, η Επιτροπή των Διοικητών έπαψε να υφίσταται. Το ENI αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανάκλουσε επίσης την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στην Κοινότητα: το ENI δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση (αυτή παρέμενε στο πεδίο αρμοδιότητας των εθνικών αρχών), ούτε είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Τα δύο κύρια καθήκοντα του ENI ήταν, πρώτον, να ενισχύσει τη συνεργασία των κεντρικών τραπεζών και το συντονισμό της νομισματικής πολιτικής και, δεύτερον, να αναλάβει τις αναγκαίες προετοιμασίες για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ), την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και τη δημιουργία ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, κατά τη σύνοδό του στη Μαδρίτη το Δεκέμβριο του 1995, συμφώνησε ότι η ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα που επρόκειτο να εισαχθεί κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου θα ονομαζόταν «ευρώ», και επιβεβαίωσε ότι το Τρίτο Στάδιο της ONE θα ξεκινούσε την 1η Ιανουαρίου 1999. Προαναγγέλθηκε ένα χρονοδιάγραμμα για τη μετάβαση στο ευρώ, το οποίο βασίστηκε κυρίως σε αναλυτικές προτάσεις που εκπόνησε το ENI. Παράλληλα, το ENI ανέλαβε να εκτελέσει προπαρασκευαστικές εργασίες για τις μελλοντικές νομισματικές και συναλλαγματικές σχέσεις ανάμεσα στη ζώνη του ευρώ και τις άλλες χώρες της ΕΕ. Το Δεκέμβριο του 1996, το ENI υπέβαλε έκθεση στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η οποία αποτέλεσε τη βάση ενός ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τις αρχές και τα θεμελιώδη στοιχεία του νέου μηχανισμού συναλλαγματικών ισοτιμιών (ΜΣΙ II), το οποίο εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 1997.


Το Δεκέμβριο του 1996 το ENI παρουσίασε επίσης στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, και στη συνέχεια στο κοινό, τη σειρά σχεδίων που επιλέχθηκε για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ που επρόκειτο να τεθούν σε κυκλοφορία την 1η Ιανουαρίου 2002.

Προκειμένου να συμπληρώσει και να διασαφηνίσει τις διατάξεις της Συνθήκης που αφορούσαν την ONE, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τον Ιούνιο του 1997 το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο αποσκοπεί στη διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας στο πλαίσιο της ONE. Το Συμβούλιο με δήλωσή του το Μάιο του 1998 συμπλήρωσε το Σύμφωνο και ενίσχυσε τις αντίστοιχες δεσμεύσεις.

Στις 2 Μαΐου 1998, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης – συνεργόχομο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων – αποφάσισε ότι 11 κράτη μέλη (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Κάτω Χώρες, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία) πληρούσαν τα κριτήρια που ήταν απαραίτητα για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος την 1η Ιανουαρίου 1999.

Ταυτόχρονα, οι υπουργοί Οικονομικών των κρατών μελών που επρόκειτο να υιοθετήσουν το ενιαίο νόμισμα συμφώνησαν μαζί με τους διοικητές των ΕθνΚΤ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ENI ότι οι κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών, στο πλαίσιο του ΜΣΙ, θα χρησιμοποιούνταν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ.

Στις 25 Μαΐου 1998, οι κυβερνήσεις των 11 συμμετεχόντων κρατών μελών διόρισαν επίσημα τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, οι οποίοι ανέλαβαν τα καθήκοντά τους την 1η Ιουνίου 1998, γεγονός που σηματοδότησε την ίδρυση της ΕΚΤ.



Το Δεκέμβριο του 1996 παρουσιάστηκε η επιλεγθείσα σειρά σχεδίων για τα τραπεζογραμμάτια ευρώ.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

# 5

Με την ίδρυση της ΕΚΤ, το ΕΝΙ είχε πλέον ολοκληρώσει τα καθήκοντά του. Σύμφωνα με το άρθρο 123 της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το ΕΝΙ τέθηκε υπό εκκαθάριση. Όλες οι προπαρασκευαστικές εργασίες που είχαν ανατεθεί στο ΕΝΙ ολοκληρώθηκαν εγκαίρως και η ΕΚΤ αφιέρωσε τους υπόλοιπους μήνες του 1998 στη διενέργεια τελικών ελέγχων των συστημάτων και διαδικασιών.

## Τρίτο Στάδιο της ONE, αμετάκλητος καθορισμός των συναλλαγματικών ισοτιμιών

Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τρίτο και τελικό στάδιο της ONE με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ONE την 1η Ιανουαρίου 2001. Αυτό συνέβη κατόπιν της απόφασης που έλαβε στις 19 Ιουνίου 2000 το Συμβούλιο της ΕΕ με την οποία αναγνωριζόταν ότι η Ελλάδα πληρούσε τα κριτήρια σύγκλισης. Τον Ιανουάριο του 2007 οι συμμετέχουσες χώρες έγιναν 13 με την ένταξη της Σλοβενίας στη ζώνη του ευρώ. Έπειτα από την απόφαση του Συμβουλίου της ΕΕ, στις 10 Ιουλίου 2007, με την οποία καταργήθηκε η παρέκκλιση της Κύπρου και της Μάλτας, οι δύο αυτές χώρες έγιναν μέλη του Ευρωσυστήματος την 1η Ιανουαρίου 2008.

## 5.2 ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

### Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Η ΕΚΤ ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998 και αποτελεί μία από τις νεότερες κεντρικές τράπεζες του κόσμου. Ωστόσο, έχει κληρονομήσει την αξιοπιστία και την τεχνική εμπειρία όλων των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ, οι οποίες, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, εφαρμόζουν τη νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ.

Νομική βάση της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ αποτελεί η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, σύμφωνα με την οποία το ΕΣΚΤ αποτελείται από την ΕΚΤ και τις ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών της ΕΕ (27 από την 1η Ιανουαρίου 2007). Το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ έχει προσαρτηθεί ως πρωτόκολλο στη Συνθήκη.

### Η εντολή του ΕΣΚΤ

Η Συνθήκη ορίζει ότι «ο πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών» και ότι «με την επιφύλαξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών, το ΕΣΚΤ στηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα προκειμένου να συμβάλλει στην υλοποίηση των στόχων της Κοινότητας που ορίζονται στο άρθρο 2». Το άρθρο 2 της Συνθήκης αναφέρει ως στόχους της Κοινότητας, μεταξύ άλλων, «ένα υψηλό επίπεδο απασχόλησης (...), μια σταθερή και διαρκή, μη πληθωριστική ανάπτυξη, έναν υψηλό βαθμό ανταγωνιστικότητας και σύγκλισης των οικονομικών επιδόσεων». Επομένως, στη Συνθήκη ιεραρχούνται με σαφή τρόπο οι στόχοι και αποδίδεται εξέχουσα σημασία στη σταθερότητα των τιμών. Εστιάζοντας τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ στον πρωταρχικό αυτό στόχο, η Συνθήκη καθιστά σαφές ότι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης.



## Το Ευρωσύστημα

Οι 15 ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ μαζί με την ΕΚΤ απαρτίζουν το Ευρωσύστημα. Αυτό τον όρο επέλεξε το Διοικητικό Συμβούλιο για να περιγράψει το σχήμα μέσω του οποίου το ΕΣΚΤ εκτελεί τα καθήκοντά του εντός της ζώνης του ευρώ. Η διάκριση αυτή μεταξύ Ευρωσυστήματος και ΕΣΚΤ θα είναι απαραίτητη όσο εξακολουθούν να υπάρχουν κράτη μέλη της ΕΕ που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

Οι ΕθνΚΤ των 12 κρατών μελών που δεν είχαν υιοθετήσει το ευρώ το 2008 δεν συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά την ενιαία νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ

και ασκούν τη δική τους νομισματική πολιτική. Μια χώρα της ΕΕ μπορεί να υιοθετήσει το ευρώ σε μεταγενέστερο στάδιο, μόνον όμως εφόσον πληροί τα κριτήρια σύγκλισης (βλ. λεπτομερέστερη περιγραφή στο Πλαίσιο 5.2 παρακάτω).

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.2 ΤΑ ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ

Οι προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ καθορίζονται στο άρθρο 121 της Συνθήκης και στο Πρωτόκολλο που προσαρτάται στη Συνθήκη σχετικά με τα κριτήρια σύγκλισης που αναφέρονται στο άρθρο 121. Προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσον ένα κράτος μέλος έχει επιτύχει υψηλό βαθμό διατηρήσιμης σύγκλισης, χρησιμοποιούνται τέσσερα κριτήρια: σταθερότητα των τιμών, σταθερά δημόσια οικονομικά, σταθερότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και συγκλίνοντα επιτόκια.

Σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο του άρθρου 121 παράγραφος 1 της Συνθήκης, απαιτείται «επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας τιμών» και ορίζεται ότι «αυτό καταδεικνύεται από ένα ποσοστό πληθωρισμού του κράτους αυτού που προσεγγίζει το αντίστοιχο ποσοστό των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών». Το άρθρο 1 του Πρωτοκόλλου ορίζει επιπλέον ότι «το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών (...) σημαίνει ότι ένα κράτος μέλος έχει σταθερές επιδόσεις στο θέμα των τιμών και μέσο ποσοστό πληθωρισμού, καταγεγραμμένο επί ένα έτος πριν από τον έλεγχο, που δεν υπερβαίνει εκείνο των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη

σταθερότητας τιμών, περισσότερο από 1½ ποσοστιαία μονάδα. Ο πληθωρισμός υπολογίζεται βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) ή σε συγκρίσιμη βάση, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές των εθνικών ορισμών».

Σύμφωνα με το δεύτερο εδάφιο του άρθρου 121 παράγραφος 1 της Συνθήκης, απαιτείται «σταθερότητα των δημοσίων οικονομικών» και ορίζεται ότι «αυτή καταδεικνύεται από την επίτευξη δημοσιονομικής κατάστασης χωρίς υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα, κατά την έννοια του άρθρου 104 παράγραφος 6». Το άρθρο 2 του Πρωτοκόλλου ορίζει επιπλέον ότι αυτό το κριτήριο «(...) σημαίνει ότι τη στιγμή της εξέτασης δεν έχει ληφθεί απόφαση του Συμβουλίου, για το κράτος μέλος, όπως αναφέρεται στο άρθρο 104 παράγραφος 6 της Συνθήκης, όσον αφορά την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος». Σύμφωνα με το άρθρο 104 παράγραφος 1 της Συνθήκης, τα κράτη μέλη «αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα». Η Επιτροπή εξετάζει την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, βασιζόμενη ειδικότερα στα ακόλουθα κριτήρια:

«(α) κατά πόσον ο λόγος του προβλεπόμενου ή υφιστάμενου δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν υπερβαίνει μια τιμή αναφοράς (η οποία, σύμφωνα με

το Πρωτόκολλο για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, ορίζεται σε 3% του ΑΕΠ), εκτός εάν:

- είτε ο λόγος αυτός σημειώνει ουσιαστική και συνεχή πτώση και έχει φτάσει σε επίπεδο παραπλήσιο της τιμής αναφοράς,
- είτε, εναλλακτικά, η υπέρβαση της τιμής αναφοράς είναι απλώς έκτακτη και προσωρινή και ο λόγος παραμένει κοντά στην τιμή αναφοράς.

(β) κατά πόσον ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν υπερβαίνει μια τιμή αναφοράς (η οποία, σύμφωνα με το Πρωτόκολλο για τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος, ορίζεται σε 60% του ΑΕΠ), εκτός εάν ο λόγος μειώνεται επαρκώς και πλησιάζει την τιμή αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό».

Σύμφωνα με το τρίτο εδάφιο του άρθρου 121 παράγραφος 1 της Συνθήκης, απαιτείται «τήρηση των κανονικών περιθωρίων διακύμανσης που προβλέπονται από το μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος επί δύο τουλάχιστον χρόνια, χωρίς υποτίμηση έναντι του νομίσματος οποιουδήποτε άλλου κράτους μέλους». Το άρθρο 3 του Πρωτοκόλλου ορίζει επιπλέον ότι «το κριτήριο της συμμετοχής στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (...) σημαίνει ότι ένα κράτος μέλος έχει τηρήσει τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης που προβλέπει ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος χωρίς σοβαρή ένταση κατά τα δύο, τουλάχιστον, τελευταία έτη πριν από την εξέταση. Ειδικότερα, το κράτος μέλος δεν πρέπει να έχει υποτιμήσει την κεντρική διμερή ισοτιμία του νομίσματός του έναντι του νομίσματος οποιουδήποτε άλλου κράτους μέλους με δική του πρωτοβουλία μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα».

Σύμφωνα με το τέταρτο εδάφιο του άρθρου 121 παράγραφος 1 της Συνθήκης, απαιτείται «διάρκεια της σύγκλισης που θα έχει επιτευχθεί από το κράτος μέλος, και της συμμετοχής του στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος, αντανακλώμενη στα επίπεδα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων». Το άρθρο 4 του Πρωτοκόλλου ορίζει επιπλέον ότι «το κριτήριο της σύγκλισης των επιτοκίων (...) σημαίνει ότι, το υπό παρατήρηση κράτος μέλος, επί διάστημα ενός έτους πριν από την εξέταση, έχει μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο το οποίο δεν υπερβαίνει εκείνο των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών, περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Τα επιτόκια υπολογίζονται βάσει μακροπρόθεσμων ομολόγων του Δημοσίου ή συγκρίσιμων χρεογράφων, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές των εθνικών ορισμών».

Βάσει των κριτηρίων σύγκλισης, εκτός από αυτές τις οικονομικές προϋποθέσεις, απαιτείται επίσης νομική σύγκλιση, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η εθνική νομοθεσία, συμπεριλαμβανομένων των καταστατικών των ΕθνΚΤ, είναι συμβατή τόσο με τη Συνθήκη όσο και με το Καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ. Σύμφωνα με τη Συνθήκη, η ΕΚΤ και η Επιτροπή, τουλάχιστον μία φορά κάθε δύο χρόνια ή όποτε το ζητήσει κράτος μέλος με παρέκκλιση, υποχρεούνται να υποβάλλουν έκθεση προς το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με την πρόοδο που έχουν επιτελέσει τα κράτη μέλη όσον αφορά την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης. Βάσει των εκθέσεων για τη σύγκλιση που υποβάλλουν χωριστά η ΕΚΤ και η Επιτροπή, καθώς και βάσει πρότασης της Επιτροπής, το Συμβούλιο, κατόπιν διαβούλευσης με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, και συνεργόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, μπορεί να αποφασίσει κατά πόσον ένα κράτος μέλος πληροί τα κριτήρια και να επιτρέψει την ένταξή του στη ζώνη του ευρώ. Από την έναρξη του Τρίτου Σταδίου, η ΕΚΤ έχει ετοιμάσει εκθέσεις για τη σύγκλιση το 2000, το 2002, το 2004, το 2006 και το 2007.

# Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ

## ... και τα βασικά του καθήκοντα ...

Τα βασικά καθήκοντα του Ευρωσυστήματος είναι:

- να χαράσσει και να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική της ζώνης του ευρώ,
- να διενεργεί πράξεις συναλλάγματος και να κατέχει και να διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των χωρών της ζώνης του ευρώ,
- να προωθεί την ομαλή λειτουργία των συστημάτων πληρωμών.

Περαιτέρω καθήκοντά του είναι:

- να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων στη ζώνη του ευρώ,
- να γνωμοδοτεί και να παρέχει συμβουλές για σχέδια κοινοτικών πράξεων και σχέδια εθνικής νομοθεσίας,
- να συλλέγει τις αναγκαίες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς παράγοντες, για παράδειγμα, από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα,
- να συμβάλλει στην εκ μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση των πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

## Το Διοικητικό Συμβούλιο

Το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ είναι το Διοικητικό Συμβούλιο. Απαρτίζεται από τα έξι μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής και τους διοικητές των ΕθνΚΤ της ζώνης του ευρώ (15 το 2008). Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ προεδρεύει τόσο του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και της Εκτελεστικής Επιτροπής (βλ. επίσης το Διάγραμμα παρακάτω).

Βασικό καθήκον του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η χάραξη νομισματικής πολιτικής για τη ζώνη του ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, είναι αρμόδιο για τον καθορισμό των επιτοκίων με τα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να αποκτούν ρευστότητα (χρήμα) από το Ευρωσύστημα. Με τον τρόπο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο επηρεάζει έμμεσα τα επιτόκια σε ολόκληρη την οικονομία της ζώνης του ευρώ, συμπεριλαμβανομένων των επιτοκίων με τα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα χορηγούν δάνεια στους πελάτες τους και των επιτοκίων που παρέχονται στους αποταμιευτές για τις καταθέσεις τους. Στο πλαίσιο της άσκησης των αρμοδιοτήτων του, το Διοικητικό Συμβούλιο εκδίδει κατευθυντήριες γραμμές και λαμβάνει αποφάσεις.

## ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ: ΤΑ ΟΡΓΑΝΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2004), The monetary policy of the ECB, σελ. 10.

## Η Εκτελεστική Επιτροπή

Η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ απαρτίζεται από τον Πρόεδρο, τον Αντιπρόεδρο και τέσσερα ακόμη μέλη. Όλα τα μέλη της διορίζονται με κοινή συμφωνία των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των χωρών που αποτελούν τη ζώνη του ευρώ. Η Εκτελεστική Επιτροπή είναι υπεύθυνη για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής που χαράσσει το Διοικητικό Συμβούλιο και, για το σκοπό αυτό, δίνει στις ΕθνΚΤ τις απαραίτητες οδηγίες. Προετοιμάζει επίσης τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και εκτελεί τις καθημερινές εργασίες της ΕΚΤ.



# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

## Το Γενικό Συμβούλιο

Το τρίτο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ είναι το Γενικό Συμβούλιο. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και από τους διοικητές/προέδρους και των 27 ΕθνΚΤ των κρατών μελών της ΕΕ. Το Γενικό Συμβούλιο δεν φέρει καμία ευθύνη για τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ. Συμβάλλει στο συντονισμό των νομισματικών πολιτικών των κρατών μελών που δεν έχουν ακόμη υιοθετήσει το ευρώ και στις προετοιμασίες για ενδεχόμενη διεύρυνση της ζώνης του ευρώ.

## Ανεξαρτησία

Υπάρχουν βάσιμοι λόγοι που υπαγορεύουν την ανάθεση της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών σε μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα η οποία δεν υπόκειται σε ενδεχόμενες πολιτικές πιέσεις. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Συνθήκης για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, το Ευρωσύστημα ασκεί τα καθήκοντά του με πλήρη ανεξαρτησία: ούτε η ΕΚΤ ούτε οι ΕθνΚΤ του Ευρωσυστήματος ούτε κανένα μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων των εν λόγω οργανισμών μπορεί να ζητεί ή να δέχεται υποδείξεις από οποιονδήποτε άλλο οργανισμό. Τα κοινοτικά όργανα και οργανισμοί, καθώς και οι κυβερνήσεις των κρατών μελών, αναλαμβάνουν την υποχρέωση να τηρούν την αρχή αυτή και να μην επιδιώκουν να επηρεάζουν τα μέλη των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ ή των ΕθνΚΤ. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα δεν χορηγεί δάνεια σε κοινοτικούς οργανισμούς ή εθνικούς δημόσιους φορείς, γεγονός που το προφυλάσσει περαιτέρω από πολιτικές παρεμβάσεις. Το Ευρωσύστημα διαθέτει όλα τα απαιτούμενα μέσα και αρμοδιότητες για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής. Η θητεία των μελών των οργάνων λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ είναι μακρόχρονη, ενώ η απαλλαγή από τα καθήκοντά τους είναι δυνατή μόνο λόγω σοβαρού παραπτώματος ή ανικανότητας εκτέλεσης των καθηκόντων αυτών. Η ΕΚΤ διαθέτει το δικό της προϋπολογισμό, ο οποίος είναι ανεξάρτητος από τον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Με αυτόν τον τρόπο, η διοίκηση της ΕΚΤ διατηρεί την αυτονομία της έναντι των οικονομικών συμφερόντων της Κοινότητας.

## Κεφάλαιο της ΕΚΤ

Το κεφάλαιο της ΕΚΤ δεν προέρχεται από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα· οι ΕθνΚΤ εγγράφονται και καταβάλλουν μερίδιο συμμετοχής σε αυτό. Το ποσό της εγγραφής κάθε ΕθνΚΤ καθορίζεται από το μερίδιο συμμετοχής κάθε κράτους μέλους στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν και στον πληθυσμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## 5.3 Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

### ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

#### Η εντολή και το καθήκον της άσκησης νομισματικής πολιτικής

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας αναθέτει στο Ευρωσύστημα τον πρωταρχικό στόχο της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Συγκεκριμένα, ορίζει ότι «πρωταρχικός στόχος του ΕΣΚΤ είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών».

Η πρόκληση που αντιμετωπίζει η ΕΚΤ μπορεί να διατυπωθεί ως εξής: το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ πρέπει να επηρεάζει τις συνθήκες που επικρατούν στη χρηματαγορά και, κατ' επέκταση, το επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, ούτως ώστε να διασφαλίζει τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα. Ακολουθεί περιγραφή ορισμένων βασικών αρχών μιας επιτυχημένης νομισματικής πολιτικής.

#### Η νομισματική πολιτική πρέπει να παρέχει ένα σταθερό σημείο αναφοράς σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό ...

Πρώτον, η νομισματική πολιτική είναι σημαντικά αποτελεσματικότερη εάν παρέχει ένα σταθερό σημείο αναφοράς σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό (βλ. επίσης Ενότητα 3.3). Από αυτή την άποψη, οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να προσδιορίζουν τους στόχους τους, να τους επεξεργάζονται λεπτομερώς και να εφαρμόζουν πιστά





Η νομισματική πολιτική πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον...

μια συνεπή και συστηματική μέθοδο για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, καθώς και να επικοινωνούν με το κοινό με ειλικρίνεια και σαφήνεια. Αυτά είναι βασικά στοιχεία για την επίτευξη υψηλού βαθμού αξιοπιστίας, που αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη διαμόρφωση των προσδοκιών των οικονομικών παραγόντων.

### ... πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον ...

Δεύτερον, λόγω των χρονικών υστερήσεων στη διαδικασία μετάδοσης (βλ. Ενότητα 4.3), οι τρέχουσες μεταβολές της νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν το επίπεδο των τιμών μόνο μετά την πάροδο αρκετών μηνών ή ετών. Αυτό σημαίνει ότι οι κεντρικές τράπεζες πρέπει να εξακριβώνουν ποια είναι η ενδεδειγμένη κατεύθυνση της πολιτικής, προκειμένου να διατηρήσουν τη σταθερότητα των τιμών μελλοντικά, όταν θα έχουν εξαλειφθεί οι χρονικές υστερήσεις στη διαδικασία μετάδοσης. Υπό την έννοια αυτή, η νομισματική πολιτική πρέπει να είναι προσανατολισμένη προς το μέλλον.

### ... να εστιάζεται στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα ...

Καθώς οι χρονικές υστερήσεις στη διαδικασία μετάδοσης δεν επιτρέπουν στη νομισματική πολιτική να αντισταθμίζει τις απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών βραχυπρόθεσμα (για παράδειγμα, τις διαταραχές που προκαλούνται από τις μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων διεθνώς ή των έμμεσων φόρων), είναι αναπόφευκτη κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα των ρυθμών πληθωρισμού (βλ. επίσης Ενότητα 4.4). Επιπλέον, λόγω της πολυπλοκότητας της διαδικασίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής, οι επιδράσεις των οικονομικών διαταραχών και της νομισματικής πολιτικής χαρακτηρίζονται πάντα από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Για τους λόγους αυτούς, η νομισματική πολιτική θα πρέπει να διατηρεί ένα μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό, προκειμένου να αποφεύγεται η ανάληψη υπερβολικά επιθετικών ενεργειών και η άσκοπη πρόκληση αστάθειας στην πραγματική οικονομία.

### ... και να στηρίζεται σε ευρεία βάση

Τέλος, ακριβώς όπως κάθε άλλη κεντρική τράπεζα, η ΕΚΤ αντιμετωπίζει σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά, μεταξύ άλλων, την αξιοπιστία των οικονομικών δεικτών, τη διάρθρωση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ και το μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Επομένως, μια επιτυχής νομισματική πολιτική πρέπει να στηρίζεται σε ευρεία βάση, λαμβάνοντας υπόψη όλες τις συναφείς πληροφορίες, προκειμένου να κατανοεί τους παράγοντες που καθοδηγούν τις οικονομικές εξελίξεις, και δεν μπορεί να βασίζεται σε ένα μικρό σύνολο δεικτών ή σε ένα μόνο υπόδειγμα της οικονομίας.

### Ο ρόλος της στρατηγικής: ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει υιοθετήσει και ανακοινώσει μια στρατηγική νομισματικής πολιτικής για να διασφαλίσει μια συνεπή και συστηματική προσέγγιση όσον αφορά τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής. Η εν λόγω στρατηγική ενσωματώνει τις προαναφερθείσες γενικές αρχές, προκειμένου να ανταποκρίνεται στις προκλήσεις τις οποίες καλείται να αντιμετωπίσει η κεντρική τράπεζα. Αποσκοπεί στη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου πλαισίου, εντός του οποίου θα μπορούν να λαμβάνονται και να ανακοινώνονται οι αποφάσεις σχετικά με το κατάλληλο επίπεδο των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

### Τα βασικά στοιχεία της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ

Το πρώτο στοιχείο της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ο ποσοτικός ορισμός της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον, η στρατηγική καθιερώνει ένα πλαίσιο για να διασφαλίσει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αξιολογεί όλες τις σχετικές πληροφορίες και αναλύσεις που απαιτούνται για τη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής οι οποίες οδηγούν στη μεσοπρόθεσμη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Στις υπόλοιπες ενότητες αυτού του κεφαλαίου περιγράφονται λεπτομερώς τα εν λόγω στοιχεία.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

## Ο ΠΟΣΟΤΙΚΟΣ ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ

### Πρωταρχικός στόχος

Πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος είναι η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στη ζώνη του ευρώ και, επομένως, η προστασία της αγοραστικής δύναμης του ευρώ. Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η διασφάλιση σταθερών τιμών είναι η σημαντικότερη συμβολή της νομισματικής πολιτικής στην επίτευξη ευνοϊκού οικονομικού περιβάλλοντος και υψηλού επιπέδου απασχόλησης. Τόσο ο πληθωρισμός όσο και ο αποπληθωρισμός μπορούν να αποδειχθούν εξαιρετικά επιζήμιοι για την κοινωνία, από οικονομική και κοινωνική άποψη (βλ. ιδίως Ενότητα 3.3). Με την επιφύλαξη του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών, το Ευρωσύστημα στηρίζει επίσης τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα. Επιπλέον, το Ευρωσύστημα ενεργεί σύμφωνα με τις αρχές της οικονομίας της ανοικτής αγοράς, όπως ορίζεται στη Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.

### Η ΕΚΤ έχει ορίσει ποσοτικά τη σταθερότητα των τιμών

Αν και η Συνθήκη ορίζει ρητώς τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών ως πρωταρχικό στόχο της ΕΚΤ, δεν παρέχει ακριβή ορισμό της. Προκειμένου να προσδιορίσει ακριβέστερα το στόχο αυτό, το 1998 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ανακοίνωσε τον ακόλουθο ποσοτικό ορισμό: «Η σταθερότητα των τιμών ορίζεται ως η ετήσια αύξηση του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Η σταθερότητα των τιμών πρέπει να διατηρείται μεσοπρόθεσμα». Το 2003 το Διοικητικό Συμβούλιο διασαφήνισε περαιτέρω ότι, στο πλαίσιο του εν λόγω ορισμού, αποσκοπεί στη διατήρηση των ρυθμών πληθωρισμού σε επίπεδα κατώτερα αλλά «πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα».

Ο ορισμός αφενός παρέχει ένα σταθερό σημείο αναφοράς σχετικά με τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και αφετέρου ενισχύει τη διαφάνεια και τη λογοδοσία της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να ανακοινώσει έναν ποσοτικό ορισμό της σταθερότητας των τιμών στο κοινό για αρκετούς λόγους. Πρώτον, ο ορισμός διευκολύνει την κατανόηση του πλαισίου της νομισματικής πολιτικής (δηλαδή, προσδίδει στη νομισματική πολιτική μεγαλύτερη διαφάνεια), διασαφηνίζοντας τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο ερμηνεύει το καθήκον που του έχει ανατεθεί από τη Συνθήκη. Δεύτερον, ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών παρέχει ένα σαφές και μετρήσιμο σημείο αναφοράς βάσει του οποίου οι πολίτες μπορούν να ελέγχουν την ΕΚΤ για τις πράξεις της. Σε περίπτωση απόκλισης της εξέλιξης των τιμών από τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών, η ΕΚΤ θα πρέπει να δώσει σχετικές εξηγήσεις και να αναλύσει τον τρόπο με τον οποίο προτίθεται να αποκαταστήσει τη σταθερότητα των τιμών εντός αποδεκτού χρονικού διαστήματος. Τέλος, ο ορισμός καθοδηγεί το κοινό και του επιτρέπει να διαμορφώνει τις δικές του προσδοκίες όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών (βλ. επίσης Πλαίσιο 3.2).



Ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών καθοδηγεί το κοινό και του επιτρέπει να διαμορφώνει τις δικές του προσδοκίες όσον αφορά τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών.

## **Χαρακτηριστικά του ορισμού: εστίαση της προσοχής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο**

Ο ορισμός της σταθερότητας των τιμών έχει πολλά αξιοσημείωτα χαρακτηριστικά. Πρώτον, η εντολή που έχει δοθεί στην ΕΚΤ αφορά το σύνολο της ζώνης του ευρώ. Συνεπώς, οι αποφάσεις για την ενιαία νομισματική πολιτική αποσκοπούν στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ. Αυτή η εστίαση της προσοχής στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο είναι η φυσική συνέπεια του ότι, στο εσωτερικό μιας νομισματικής ένωσης, η νομισματική πολιτική μπορεί μόνο να επηρεάζει το μέσο επίπεδο των επιτοκίων της χρηματαγοράς στο σύνολο της περιοχής αυτής. Αυτό σημαίνει ότι δεν μπορεί να καθορίζει διαφορετικά επιτόκια για διαφορετικές περιοχές της ζώνης του ευρώ.

## **Ο ΕνΔΤΚ**

Ο ορισμός προσδιορίζει επίσης έναν συγκεκριμένο δείκτη τιμών –δηλαδή τον ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ– ως το δείκτη που χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της επίτευξης της σταθερότητας των τιμών. Η χρήση ενός ευρύτερου δείκτη τιμών καθιστά σαφή τη δέσμευση της ΕΚΤ για πλήρη και αποτελεσματική προστασία έναντι της μείωσης της αγοραστικής δύναμης του χρήματος (βλ. επίσης Ενότητα 3.2).

Ο ΕνΔΤΚ, τον οποίο δημοσιεύει η Eurostat, η Στατιστική Υπηρεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είναι το βασικό μέτρο της εξέλιξης των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Ο δείκτης αυτός έχει εναρμονιστεί σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, με σκοπό τον υπολογισμό της εξέλιξης των τιμών σε συγκρίσιμη βάση. Ο ΕνΔΤΚ είναι ο δείκτης που επιτρέπει τη μέτρηση, με τη μεγαλύτερη δυνατή προσέγγιση, των

## **ΠΛΑΙΣΙΟ 5.3 ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΗ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ**

Οι εργασίες ανάλυσης και κατάρτισης του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ εκτελούνται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Eurostat) σε στενή συνεργασία με τις εθνικές στατιστικές υπηρεσίες. Ως βασικοί χρήστες, η ΕΚΤ και ο προκάτοχός της, το ΕΝΙ, είχαν άμεση ανάμειξη στις εργασίες αυτές. Τα στοιχεία για τον ΕνΔΤΚ που δημοσιεύει η Eurostat είναι διαθέσιμα από τον Ιανουάριο του 1995 και μετά.

Με βάση τους συντελεστές στάθμισης των καταναλωτικών δαπανών που ισχύουν για το 2006, τα αγαθά αντιπροσωπεύουν το 59,2% και οι υπηρεσίες το 40,8% του ΕνΔΤΚ (βλ. τον Πίνακα παρακάτω). Η ανάλυση του συνολικού ΕνΔΤΚ σε επιμέρους συνιστώσες διευκολύνει την κατανόηση των διαφόρων οικονομικών παραγόντων που επηρεάζουν την εξέλιξη των τιμών καταναλωτή. Για παράδειγμα, η εξέλιξη της συνιστώσας των τιμών της ενέργειας σχετίζεται στενά με τις

μεταβολές των τιμών του πετρελαίου. Οι τιμές των ειδών διατροφής χωρίζονται σε τιμές επεξεργασμένων και μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής, επειδή οι τιμές της δεύτερης κατηγορίας επηρεάζονται σημαντικά από παράγοντες όπως οι καιρικές συνθήκες και οι εποχικές τάσεις· οι ίδιοι παράγοντες επηρεάζουν λιγότερο τις τιμές των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Οι τιμές των υπηρεσιών υποδιαιρούνται σε πέντε κατηγορίες οι οποίες, λόγω των διαφορετικών συνθηκών της αγοράς, παρουσιάζουν συνήθως διαφορές στην αντίστοιχη εξέλιξή τους.

Ως αποτέλεσμα της εναρμόνισής του και των στατιστικών βελτιώσεων που αποσκοπούν στην ενίσχυση της ακρίβειας, της αξιοπιστίας και της έγκαιρης κατάρτισής του, ο ΕνΔΤΚ αποτελεί έναν συγκρίσιμο, σε γενικές γραμμές, δείκτη τιμών υψηλής ποιότητας και διεθνών προδιαγραφών για όλες τις χώρες. Ωστόσο, εξακολουθούν να γίνονται βελτιώσεις σε διάφορους τομείς.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

# 5



μεταβολών που σημειώνονται με την πάροδο του χρόνου στην τιμή ενός αντιπροσωπευτικού καλαθιού καταναλωτικών αγαθών στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πλαίσιο 5.3).

## Γιατί αποτελεί στόχο η επίτευξη πληθωρισμού με ρυθμό χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2%

Κάνοντας αναφορά στην «αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%», ο ορισμός καθιστά σαφές ότι τόσο ο πληθωρισμός με ρυθμό άνω του 2% όσο και ο αποπληθωρισμός (δηλ. η πτώση του επιπέδου των τιμών) δεν συμβαδίζουν με τη σταθερότητα των τιμών. Από την άποψη αυτή, η σαφής ένδειξη από μέρους της ΕΚΤ ότι στόχος είναι η διατήρηση του ρυθμού πληθωρισμού σε επίπεδο χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2%, σηματοδοτεί τη δέσμευσή της να παρέχει ένα επαρκές περιθώριο για την αποφυγή των κινδύνων αποπληθωρισμού (βλ. Ενότητα 3.1, καθώς και το Πλαίσιο 5.4).

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.4 ΕΝΑ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΕΝΑΝΤΙ ΤΟΥ ΑΠΟΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

Η αναφορά στην «αύξηση του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2%» παρέχει ένα περιθώριο ασφαλείας έναντι του αποπληθωρισμού.

Παρόλο που το κόστος του πληθωρισμού και του αποπληθωρισμού για την οικονομία είναι παρόμοιο, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αποφεύγονται καταστάσεις αποπληθωρισμού: από τη στιγμή που θα εμφανιστεί, ο αποπληθωρισμός ενδέχεται να εδραιωθεί επειδή τα ονομαστικά επιτόκια δεν μπορούν να μειωθούν κάτω από το μηδέν. Κανείς δεν θα ήταν διατεθειμένος να δανείσει χρήματα σε κάποιον άλλο αν τα χρήματα που θα του επιστρέφονταν μετά από ορισμένο χρονικό διάστημα θα ήταν λιγότερα. Σε ένα περιβάλλον αποπληθωρισμού, η νομισματική πολιτική ενδέχεται να μην είναι σε θέση να τονώσει επαρκώς τη συνολική ζήτηση, χρησιμοποιώντας τα επιτόκια. Κάθε

## ΠΙΝΑΚΑΣ: ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΕΣ ΣΤΑΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΣΥΝΙΣΤΩΣΩΝ ΤΟΥ ΕΝΔΤΚ ΤΗΣ ΖΩΝΗΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΠΟΥ ΙΣΧΥΟΥΝ ΓΙΑ ΤΟ 2006

Συνολικός δείκτης	100,0
<b>Τιμές αγαθών</b>	<b>59,1*</b>
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	7,6
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	11,9
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	29,8
Ενέργεια	9,8
<b>Υπηρεσίες</b>	<b>40,9</b>
Υπηρεσίες στέγασης	10,0
Μεταφορές	6,1
Επικοινωνίες	3,3
Υπηρεσίες αναψυχής και προσωπικές υπηρεσίες	14,7
Διάφορα	6,8

\* Το άθροισμα ενδέχεται να μην συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποιήσεων. Πηγή: Eurostat

απόπειρα μείωσης των ονομαστικών επιτοκίων κάτω του μηδενός θα αποτύγχανε, καθώς οι πολίτες θα προτιμούσαν να έχουν μετρητά αντί να δανείζουν ή να καταθέτουν τα χρήματά τους με αρνητικό επιτόκιο. Αν και η διενέργεια ορισμένων πράξεων νομισματικής πολιτικής εξακολουθεί να είναι εφικτή ακόμη και με ονομαστικά επιτόκια κάτω του μηδενός, η αποτελεσματικότητα αυτών των εναλλακτικών πολιτικών δεν είναι τόσο βέβαιη. Επομένως, είναι προτιμότερο η νομισματική πολιτική να έχει ένα περιθώριο ασφαλείας έναντι του αποπληθωρισμού.

# Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ

Ο στόχος της «αύξησης του ΕνΔΤΚ με ρυθμό χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2%» λαμβάνει επίσης υπόψη πιθανά σφάλματα μεροληψίας στη μέτρηση του ΕνΔΤΚ και τις πιθανές επιδράσεις των διαφορών πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ.

## Ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός

Τέλος, βασική πτυχή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ότι επιδιώκει τη σταθερότητα των τιμών «μεσοπρόθεσμα». Όπως περιγράφεται παραπάνω, αυτό αντανάκλα την ομοφωνία ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί, και επομένως δεν θα πρέπει, να επιχειρεί την εξομάλυνση της εξέλιξης των τιμών ή του πληθωρισμού σε

βραχυπρόθεσμους ορίζοντες διάρκειας μερικών εβδομάδων ή μηνών (βλ. επίσης Ενότητα 4.4). Οι αλλαγές στη νομισματική πολιτική επηρεάζουν τις τιμές μόνο με χρονική υστέρηση και το μέγεθος των ενδεχόμενων επιδράσεων είναι αβέβαιο. Αυτό υποδηλώνει ότι η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντισταθμίσει όλες τις απροσδόκητες διαταραχές του επιπέδου των τιμών. Συνεπώς, είναι αναπόφευκτη κάποια βραχυπρόθεσμη μεταβλητότητα του πληθωρισμού.

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.5 Ο ΜΕΣΟΠΡΟΘΕΣΜΟΣ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

Η οικονομία υπόκειται συνεχώς σε διαταραχές που είναι σε μεγάλο βαθμό απρόβλεπτες και επηρεάζουν επίσης την εξέλιξη των τιμών. Ταυτόχρονα, η επίδραση της νομισματικής πολιτικής στην εξέλιξη των τιμών εκδηλώνεται μόνο με σημαντική χρονική υστέρηση, η οποία ποικίλλει και, όπως συμβαίνει στις περισσότερες οικονομικές σχέσεις, είναι αρκετά αβέβαιη. Σε αυτό το πλαίσιο, θα ήταν αδύνατο για τις κεντρικές τράπεζες να διατηρούν ανά πάσα στιγμή τον πληθωρισμό σε συγκεκριμένο επίπεδο-στόχο ή να τον επαναφέρουν στο επιθυμητό επίπεδο μέσα σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα. Άρα, η νομισματική πολιτική χρειάζεται να ενεργεί με προσανατολισμό προς το μέλλον και μπορεί να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών μόνο για πιο μακροχρόνιες περιόδους. Αυτοί είναι οι λόγοι που αιτιολογούν το μεσοπρόθεσμο προσανατολισμό της ΕΚΤ.

Η έννοια «μεσοπρόθεσμος» περιέχει εσκεμμένα κάποια ευελιξία ως προς τον ακριβή προσδιορισμό του χρονικού διαστήματος. Αυτό αντανάκλα το γεγονός ότι δεν είναι σκόπιμο να προσδιορίζεται εκ των προτέρων ένας συγκεκριμένος

χρονικός ορίζοντας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, εφόσον ο μηχανισμός μετάδοσης λειτουργεί σε μια μεταβλητή, αβέβαιη χρονική περίοδο. Μια εξαιρετικά επιθετική αντίδραση πολιτικής για την αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών μέσα σε ένα πολύ σύντομο χρονικό διάστημα ενδέχεται, υπό αυτές τις συνθήκες, να προκαλέσει σημαντικό κόστος από την άποψη της μεταβλητότητας της παραγωγής και της απασχόλησης, που θα μπορούσε σε έναν πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα να επηρεάσει και την εξέλιξη των τιμών. Σε αυτές τις περιπτώσεις, είναι ευρέως αποδεκτό ότι η σταδιακή αντίδραση της νομισματικής πολιτικής είναι ενδεδειγμένη τόσο για την αποφυγή μιας άσκοπης υψηλής μεταβλητότητας της πραγματικής δραστηριότητας όσο και για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Επομένως, ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός παρέχει επίσης στην ΕΚΤ την ευελιξία που χρειάζεται για να ανταποκρίνεται κατάλληλα στις διαφορετικές οικονομικές διαταραχές που ενδέχεται να προκύψουν. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι, από μια «ex post» προοπτική, η ΕΚΤ μπορεί να θεωρείται υπόλογη μόνο για τις τάσεις του πληθωρισμού.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

## ΟΙ ΔΥΟ ΠΥΛΩΝΕΣ ΤΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ

### Το πλαίσιο δύο πυλώνων είναι ένα εργαλείο για την οργάνωση των πληροφοριών ...

Το πλαίσιο που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για την οργάνωση, την εξέταση και τη διασταύρωση των πληροφοριών που κρίνονται σημαντικές για την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών βασίζεται σε δύο προσεγγίσεις ανάλυσης, που αναφέρονται ως οι δύο «πυλώνες».

### ... βάσει δύο προσεγγίσεων ανάλυσης ...

Στο πλαίσιο της στρατηγικής της ΕΚΤ, οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής βασίζονται σε μια ενδεδειγμένη ανάλυση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Η ανάλυση αυτή πραγματοποιείται βάσει δύο συμπληρωματικών προσεγγίσεων για τον προσδιορισμό της εξέλιξης των τιμών. Η πρώτη προσέγγιση αποβλέπει στην αξιολόγηση των βραχυμεσοπρόθεσμων προσδιοριστικών παραγόντων της εξέλιξης των τιμών, με έμφαση στην πραγματική δραστηριότητα και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες της οικονομίας. Λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η εξέλιξη των τιμών σε αυτούς τους χρονικούς ορίζοντες επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αλληλεπίδραση της προσφοράς και της ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής (βλ. επίσης Ενότητα 4.4.). Η ΕΚΤ αποκαλεί αυτή την προσέγγιση «οικονομική ανάλυση». Η δεύτερη προσέγγιση, που αποκαλείται «νομισματική ανάλυση», επικεντρώνεται σε έναν πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, εκμεταλλευόμενη τη μακροχρόνια σχέση μεταξύ χρήματος και τιμών (βλ. επίσης Ενότητα 4.5). Η νομισματική ανάλυση χρησιμεύει κυρίως ως μέσο διασταύρωσης, από μια μεσομακροπρόθεσμη προοπτική, των βραχυμεσοπρόθεσμων ενδείξεων για τη νομισματική πολιτική που προκύπτουν από την οικονομική ανάλυση.

### ... προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι αξιοποιούνται όλες οι σημαντικές πληροφορίες

Το πλαίσιο των δύο πυλώνων έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να εξασφαλίζεται ότι, κατά την αξιολόγηση των κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, αξιοποιούνται όλες οι σημαντικές πληροφορίες και ότι δίδεται η δέουσα προσοχή στις διαφορετικές προσεγγίσεις και στη διασταύρωση των πληροφοριών, προκειμένου να εκτιμηθούν συνολικά οι κίνδυνοι διατάραξης της σταθερότητας των τιμών. Αντιπροσωπεύει την έννοια της διαφοροποιημένης ανάλυσης, την οποία και μεταδίδει στο κοινό, διασφαλίζοντας τη λήψη ορθών αποφάσεων βάσει διαφορετικών προσεγγίσεων ανάλυσης.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

### Η ανάλυση των βραχυμεσοπρόθεσμων κινδύνων διατάραξης της σταθερότητας των τιμών ...

Η οικονομική ανάλυση επικεντρώνεται κυρίως στην αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων, καθώς και των βραχυμεσοπρόθεσμων κινδύνων που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών. Οι οικονομικές και χρηματοοικονομικές μεταβλητές που αποτελούν αντικείμενο αυτής της ανάλυσης περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη συνολική ζήτηση και τις συνιστώσες της, τη δημοσιονομική πολιτική, τις συνθήκες στις αγορές κεφαλαίων και εργασίας, μια ευρεία κλίμακα δεικτών τιμών και κόστους, την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας, την παγκόσμια οικονομία και το ισοζύγιο πληρωμών, τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τη χρηματοοικονομική θέση των τομέων της ζώνης του ευρώ. Όλοι αυτοί οι παράγοντες είναι χρήσιμοι για την αξιολόγηση της δυναμικής της πραγματικής δραστηριότητας και της πιθανής εξέλιξης των τιμών από τη σκοπιά της αλληλεπίδρασης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες (βλ. επίσης Ενότητα 4.4).



Η εξέλιξη των τιμών επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την αλληλεπίδραση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στις αγορές αγαθών, υπηρεσιών και συντελεστών παραγωγής.

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.6 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

Στο πλαίσιο της οικονομικής της ανάλυσης, η ΕΚΤ επικεντρώνεται κυρίως στην αξιολόγηση των τρεχουσών οικονομικών και χρηματοοικονομικών εξελίξεων, καθώς και των βραχυμεσοπρόθεσμων κινδύνων που αυτές συνεπάγονται για τη σταθερότητα των τιμών.

Όσον αφορά την ανάλυση των δεικτών της πραγματικής οικονομίας, η ΕΚΤ εξετάζει ανά τακτά διαστήματα την εξέλιξη της συνολικής παραγωγής, τη ζήτηση και τις συνθήκες στις αγορές εργασίας, μια ευρεία κλίμακα δεικτών τιμών και κόστους, τη δημοσιονομική πολιτική, καθώς και το ισοζύγιο πληρωμών για τη ζώνη του ευρώ.

Για παράδειγμα, πρώτον, όσον αφορά την εξέλιξη των τιμών και του κόστους –μαζί με τον ΕνΔΤΚ και τις συνιστώσες του– αναλύεται η εξέλιξη των τιμών του βιομηχανικού τομέα, όπως μετρείται με βάση τις τιμές παραγωγού, καθώς οι μεταβολές του κόστους παραγωγής μπορεί να μετακλιστούν στις τιμές καταναλωτή. Το κόστος εργασίας, το οποίο είναι βασικό στοιχείο του συνολικού κόστους παραγωγής, ενδέχεται να έχει σημαντική επίδραση στη διαμόρφωση των τιμών. Τα στατιστικά στοιχεία για το κόστος εργασίας παρέχουν επίσης πληροφορίες για την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της ζώνης του ευρώ.

Δεύτερον, οι δείκτες παραγωγής και ζήτησης (εθνικοί λογαριασμοί, βραχυπρόθεσμα στατιστικά στοιχεία για τη δραστηριότητα του βιομηχανικού τομέα και του τομέα των υπηρεσιών, παραγγελίες και στοιχεία ερευνών ποιότητας) μας βοηθούν να προσδιορίσουμε ποια φάση του οικονομικού κύκλου διανύει η οικονομία, γεγονός που με τη σειρά του έχει σημασία για την ανάλυση των προοπτικών εξέλιξης των τιμών. Επιπλέον, τα στοιχεία για την αγορά εργασίας (όσον αφορά την απασχόληση, την ανεργία, τις θέσεις εργασίας και το ποσοστό συμμετοχής στην εργασία) είναι σημαντικά για την παρακολούθηση των εξελίξεων της οικονομικής συγκυρίας και την αξιολόγηση των διαρθρωτικών αλλαγών στη λειτουργία της οικονομίας της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, ο δημόσιος τομέας αντιπροσωπεύει σημαντικό μέρος της οικονομικής δραστηριότητας. Οι πληροφορίες για τους χρηματοοικονομικούς και μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς του Δημοσίου είναι ουσιώδεις.

Τρίτον, τα στατιστικά στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών, μαζί με τα στατιστικά στοιχεία για το εξωτερικό εμπόριο, παρέχουν πληροφορίες για τις εξελίξεις στον τομέα των εξαγωγών και των εισαγωγών που ενδέχεται να επηρεάσουν τις πληθωριστικές πιέσεις μέσω της επίδρασής τους στις συνθήκες της ζήτησης. Τα στοιχεία αυτά επιτρέπουν επίσης την παρακολούθηση των τιμών του εξωτερικού εμπορίου – που επί του παρόντος υπολογίζονται από τους δείκτες αξίας ανά μονάδα προϊόντος εξαγωγών και εισαγωγών). Οι εν λόγω δείκτες συμβάλλουν στην αξιολόγηση κυρίως της επίδρασης που μπορεί να έχουν οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και οι μεταβολές των τιμών των βασικών εμπορευμάτων (όπως το πετρέλαιο) στις τιμές των εισαγομένων. Εν συντομία, οι δείκτες αυτοί συμβάλλουν στην αξιολόγηση των διακυμάνσεων της συνολικής ζήτησης, της συνολικής προσφοράς και του βαθμού χρησιμοποίησης του παραγωγικού δυναμικού.

Παρακολουθείται στενά και η εξέλιξη των δεικτών χρηματοπιστωτικών αγορών και των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων ενδέχεται να επηρεάσουν την εξέλιξη των τιμών λόγω της επίδρασης που ασκούν στο εισόδημα και στον πλούτο. Για παράδειγμα, όταν ανεβαίνουν οι τιμές των μετοχών, τα νοικοκυριά που διαθέτουν μετοχές γίνονται πλουσιότερα και επιλέγουν ενδεχομένως να αυξήσουν τις δαπάνες τους. Αυτό αυξάνει την καταναλωτική ζήτηση και ενδέχεται να τροφοδοτήσει πληθωριστικές πιέσεις στο εσωτερικό της οικονομίας. Αντίθετα, όταν οι τιμές των μετοχών υποχωρούν, τα νοικοκυριά ενδέχεται να περιορίσουν τις δαπάνες τους. Ένας επιπρόσθετος τρόπος με τον οποίο οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων μπορούν να επηρεάσουν τη συνολική ζήτηση είναι μέσω της αξίας των στοιχείων που παρέχονται ως ασφάλεια, τα οποία επιτρέπουν στους δανειζόμενους να εξασφαλίσουν περισσότερα δάνεια ή/και να μειώσουν τα ασφάλιστρα κινδύνου που ζητούν οι δανειστές/τράπεζες. Οι αποφάσεις χορήγησης δανείων επηρεάζονται συχνά σε μεγάλο βαθμό από την αξία των περιουσιακών στοιχείων που παρέχονται ως ασφάλεια. Εάν η αξία τους μειωθεί, τότε τα δάνεια θα γίνουν πιο ακριβά και ενδεχομένως να είναι δύσκολη ακόμη και η χορήγησή τους, με αποτέλεσμα τη μείωση των δαπανών και, κατ' επέκταση, της ζήτησης.



Η ανάλυση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και των χρηματοοικονομικών αποδόσεων παρέχει πληροφορίες σχετικά με τις προσδοκίες των χρηματοπιστωτικών αγορών, συμπεριλαμβανομένης της προσδοκώμενης μελλοντικής εξέλιξης των τιμών. Για παράδειγμα, κατά την αγορά και πώληση ομολόγων, οι συμμετέχοντες στην αγορά κεφαλαίων αποκαλύπτουν έμμεσα τις προσδοκίες τους για τη μελλοντική εξέλιξη των πραγματικών επιτοκίων και του πληθωρισμού (βλ. επίσης Πλαίσιο 3.2). Χρησιμοποιώντας ποικιλία τεχνικών, η ΕΚΤ μπορεί να αναλύσει τις τιμές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, προκειμένου να εξαγάγει συμπεράσματα σχετικά με τις έμμεσες προσδοκίες της αγοράς για τις μελλοντικές εξελίξεις. Οι αγορές περιουσιακών στοιχείων, και επομένως οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων, είναι από την ίδια τους τη φύση προσανατολισμένες προς το μέλλον. Οι μεταβολές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων μεταδίδουν επομένως σε μεγάλο βαθμό «ειδήσεις» – πληροφορίες για εξελίξεις τις οποίες δεν ανέμεναν οι αγορές. Υπό αυτή την έννοια, η παρακολούθηση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων συμβάλλει ενδεχομένως στον εντοπισμό των διαταραχών που πλήττουν επί του

παρόντος την οικονομία, ιδίως διαταραχών όσον αφορά τις προσδοκίες για τις μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις. Η ανάλυση των χρηματοπιστωτικών αγορών επιτρέπει επίσης να αξιολογούνται στατιστικές πληροφορίες για τις τιμές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων από διάφορες πηγές. Επιπλέον, η ΕΚΤ συλλέγει η ίδια ορισμένες στατιστικές πληροφορίες.

Η εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας αξιολογείται επίσης προσεκτικά λόγω της επίδρασής της στη σταθερότητα των τιμών. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας επιδρούν άμεσα στην εξέλιξη των τιμών, καθώς επηρεάζουν τις τιμές των εισαγομένων. Αν και η ζώνη του ευρώ είναι μια σχετικά κλειστή οικονομία σε σύγκριση με τις επιμέρους χώρες μέλη της, οι τιμές των εισαγομένων επηρεάζουν πράγματι την εξέλιξη των εγχώριων τιμών παραγωγού και καταναλωτή. Οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταβάλλουν ενδεχομένως και την ανταγωνιστικότητα των τιμών των αγαθών που παράγονται εγχώρια στις διεθνείς αγορές, επηρεάζοντας κατά συνέπεια τις συνθήκες της ζήτησης και, πιθανότατα, τις προοπτικές για τις τιμές.

## ... συμβάλλει στον προσδιορισμό της φύσης των διαταραχών ...

Στην ανάλυση αυτή, λαμβάνεται δεόντως υπόψη η ανάγκη προσδιορισμού της προέλευσης και της φύσης των διαταραχών που επηρεάζουν την οικονομία, της επίδρασής τους στο κόστος και στην τιμολογιακή συμπεριφορά, καθώς και των πιθανοτήτων εξάπλωσής τους στην οικονομία βραχυμεσοπρόθεσμα. Για παράδειγμα, η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής που κρίνεται κατάλληλη για την αντιμετώπιση πληθωριστικών συνεπειών λόγω πρόσκαιρης αύξησης της τιμής του πετρελαίου διεθνώς μπορεί να διαφέρει από την αντίστοιχη αντίδραση σε περίπτωση υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού λόγω της επίδρασης στο κόστος εργασίας που ασκούν μισθολογικές αυξήσεις οι οποίες δεν συμβαδίζουν με το ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας. Η πρώτη αντίδραση είναι πιθανόν να προκαλέσει μια παροδική και βραχύβια άνοδο του πληθωρισμού που μπορεί να αντιστραφεί γρήγορα. Αν η ίδια

η διαταραχή δεν προκαλεί άνοδο των πληθωριστικών προσδοκιών, δεν μπορεί να αποτελέσει μεγάλη απειλή για τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Στην περίπτωση εκτεταμένων μισθολογικών αυξήσεων, υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένας αυτοσυντηρούμενος φαύλος κύκλος αύξησης τους κόστους, ανόδου των τιμών και υψηλών μισθολογικών απαιτήσεων. Η καλύτερη λύση για την αποτροπή αυτής της εξέλιξης θα ήταν μια αποφασιστική αντίδραση της νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να επανεπιβεβαιωθεί η δέσμευση των κεντρικών τραπεζών να διατηρήσουν τη σταθερότητα των τιμών, συμβάλλοντας έτσι στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών.

Προκειμένου να λαμβάνει τις κατάλληλες αποφάσεις, το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να έχει μια ολοκληρωμένη εικόνα της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί και να γνωρίζει την ιδιαίτερη φύση και το μέγεθος των οικονομικών διαταραχών που απειλούν τη σταθερότητα των τιμών.

## ... και περιλαμβάνει μακροοικονομικές προβολές

Στο πλαίσιο της οικονομικής ανάλυσης, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος. Οι προβολές, που καταρτίζονται από εμπειρογνώμονες, συμβάλλουν στη συγκέντρωση και τη σύμπτυξη μεγάλου αριθμού οικονομικών στοιχείων και διασφαλίζουν τη συνέπεια μεταξύ διαφορετικών πηγών οικονομικών δεδομένων. Έτσι, αποτελούν βασικό στοιχείο για την τελειοποίηση της αξιολόγησης των οικονομικών προοπτικών και των βραχυμεσοπρόθεσμων διακυμάνσεων του πληθωρισμού σε σχέση με την τάση του.

χαμηλότερο, αλλά πλησίον του 2% ως την καλύτερη πρόβλεψη για την εξέλιξη των τιμών μεσοπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα.

Αν και χρήσιμες, οι μακροοικονομικές προβολές εμπειρογνομόνων έχουν κάποιους περιορισμούς. Πρώτον, η τελική προβολή εξαρτάται σε πολύ μεγάλο βαθμό από το υφιστάμενο εννοιολογικό πλαίσιο και τις τεχνικές που χρησιμοποιούνται. Τα πλαίσια αυτά αποτελούν εκ των πραγμάτων απλοποίηση της πραγματικότητας και μπορεί, σε κάποιες περιπτώσεις, να αγνοούν βασικά ζητήματα που έχουν σημασία για τη νομισματική πολιτική. Δεύτερον, οι οικονομικές προβολές μπορούν να παράσχουν μια συνοπτική μόνο περιγραφή της οικονομίας και συνεπώς δεν περιλαμβάνουν όλες τις σημαντικές πληροφορίες. Πιο συγκεκριμένα, σημαντικές πληροφορίες, όπως αυτές που περιέχονται στα νομισματικά μεγέθη, δεν ενσωματώνονται εύκολα στο πλαίσιο που χρησιμοποιείται για την κατάρτιση των προβολών, ή ακόμη οι πληροφορίες μπορεί να έχουν αλλάξει μετά την ολοκλήρωση των προβολών. Τρίτον, οι προβολές περιέχουν αναπόφευκτα τις απόψεις των εμπειρογνομόνων. Μπορεί να υπάρχουν βάσιμοι λόγοι διαφωνίας με συγκεκριμένες απόψεις. Τέταρτον, οι προβολές βασίζονται πάντοτε σε συγκεκριμένες υποθέσεις — όπως τις υποθέσεις για τις τιμές του πετρελαίου ή τις συναλλαγματικές ισοτιμίες— οι οποίες μπορούν να μεταβληθούν πολύ γρήγορα, καθιστώντας τις προβολές ξεπερασμένες.

Για όλους αυτούς τους λόγους, η συμβολή των μακροοικονομικών προβολών εμπειρογνομόνων στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι σημαντική, όχι όμως και ολοκληρωτική. Το Διοικητικό Συμβούλιο τις αξιολογεί μαζί με πολλές άλλες πληροφορίες και αναλύσεις που εντάσσονται στο πλαίσιο των δύο πυλώνων. Σε αυτές περιλαμβάνονται νομισματικές αναλύσεις και αναλύσεις των τιμών των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, μεμονωμένοι δείκτες και προβλέψεις άλλων οργανισμών. Το Διοικητικό Συμβούλιο δεν αναλαμβάνει ευθύνη για τις προβολές ούτε και τις χρησιμοποιεί ως το μοναδικό εργαλείο για την οργάνωση και ανακοίνωση της αξιολόγησής του.

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.7 ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΒΟΛΕΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Ο όρος «προβολές» χρησιμοποιείται για να τονίσει ότι οι προβολές που δημοσιεύονται είναι το αποτέλεσμα ενός σεναρίου το οποίο βασίζεται σε μια δέσμη τεχνικών υποθέσεων. Συγκεκριμένα, από τον Ιούνιο του 2006, οι προβολές του Ευρωσυστήματος βασίζονται στην τεχνική υπόθεση ότι τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια της αγοράς κινούνται σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς και όχι ότι παραμένουν σταθερά στο χρονικό ορίζοντα προβολής, όπως υπολογιζόταν παλαιότερα.

Αν και αυτού του είδους οι προβολές συχνά χρησιμοποιούνται για την καλύτερη δυνατή ενημέρωση των φορέων χάραξης νομισματικής πολιτικής σχετικά με τα αποτελέσματα πιθανών μελλοντικών σεναρίων, αυτό δεν σημαίνει απαραίτητως ότι τα σεναρία αυτά θα υλοποιηθούν τελικά. Οι μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό που καταρτίζονται από τους εμπειρογνώμονες του Ευρωσυστήματος δεν θα πρέπει, σε καμία περίπτωση, να θεωρούνται αμφισβήτηση της δέσμευσης του Διοικητικού Συμβουλίου να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Οι φορείς καθορισμού των μισθών και των τιμών (δηλ. η κυβέρνηση, οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά) θα πρέπει να στηρίζονται στον ποσοτικό ορισμό της ΕΚΤ για τη σταθερότητα των τιμών και κυρίως στο στόχο για τη διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδο

## ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

### Το χρήμα παρέχει ένα ονομαστικό σημείο αναφοράς

Η ΕΚΤ αποδίδει ξεχωριστή θέση στο χρήμα μέσα από ένα σύνολο επιλεγμένων βασικών δεικτών τους οποίους παρακολουθεί και μελετά προσεκτικά. Η απόφαση αυτή αναγνωρίζει τη στενή σχέση μεταξύ νομισματικής επέκτασης και πληθωρισμού σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα (βλ. Ενότητα 4.5). Αυτή η ευρέως αποδεκτή σχέση παρέχει στη νομισματική πολιτική ένα σταθερό και αξιόπιστο ονομαστικό σημείο αναφοράς πέρα από τους ορίζοντες που χρησιμοποιούνται κατά παράδοση για την κατάρτιση

προβλέψεων για τον πληθωρισμό. Επομένως, η απόδοση πρωταγωνιστικού ρόλου στο χρήμα στο πλαίσιο της στρατηγικής αποτέλεσε άλλο ένα εργαλείο για την υποστήριξη του μεσοπρόθεσμου προσανατολισμού της. Πράγματι, η λήψη αποφάσεων πολιτικής και η αξιολόγηση των συνεπειών τους, όχι μόνο βάσει των βραχυπρόθεσμων ενδείξεων που απορρέουν από την ανάλυση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών συνθηκών αλλά και βάσει συλλογισμών για την ποσότητα χρήματος και τη ρευστότητα, βοηθούν την κεντρική τράπεζα να μην περιορίζεται στις παροδικές επιδράσεις των διαφόρων διαταραχών και να μην παρασύρεται προς την ανάληψη πιο επιθετικών ενεργειών.

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.8 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

Δεδομένου ότι πολλά διαφορετικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία είναι στενά υποκατάστατα και ότι η φύση και τα χαρακτηριστικά των περιουσιακών στοιχείων, των συναλλαγών και των μέσων πληρωμής μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου, δεν είναι πάντοτε σαφές πώς ορίζεται το χρήμα και ποια χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνονται στον ορισμό του. Οι κεντρικές τράπεζες συνήθως καθορίζουν και παρακολουθούν πολλά νομισματικά μεγέθη.

Οι ορισμοί της ΕΚΤ για τα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ βασίζονται σε εναρμονισμένους ορισμούς του τομέα έκδοσης χρήματος και του τομέα διακράτησης χρήματος, καθώς και των κατηγοριών των υποχρεώσεων των Νομισματικών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (NXI). Ο τομέας έκδοσης χρήματος περιλαμβάνει τα NXI που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ. Ο τομέας διακράτησης χρήματος περιλαμβάνει όλα τα μη NXI που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ εκτός της κεντρικής κυβέρνησης.

Βάσει εννοιολογικών αναλύσεων και εμπειρικών μελετών, και σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική, το Ευρωσύστημα καθόρισε ένα στενό (M1), ένα «ενδιάμεσο» (M2) και ένα ευρύ νομισματικό μέγεθος (M3). Τα μεγέθη αυτά διαφέρουν ως προς το βαθμό ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνουν.

Το M1 περιλαμβάνει νόμισμα σε κυκλοφορία, δηλαδή τραπεζογραμμάτια και κέρματα, καθώς και καταθέσεις που μπορούν άμεσα να μετατραπούν σε

νόμισμα ή να χρησιμοποιηθούν για πληρωμές χωρίς μετρητά, όπως οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας.

Το M2 περιλαμβάνει το M1 συν καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως και δύο ετών ή καταθέσεις υπό προειδοποίηση έως και τριών μηνών. Οι καταθέσεις αυτές μπορούν να μετατραπούν σε συνιστώσες του χρήματος υπό τη στενή έννοια. Όμως, ενδέχεται να ισχύουν κάποιοι περιορισμοί, όπως η υποχρέωση έγκαιρης ειδοποίησης, ποινές και χρεώσεις.

Το M3 περιλαμβάνει το M2 και ορισμένους εμπορεύσιμους τίτλους εκδοθέντες από τον τομέα των NXI που είναι εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ. Σε αυτούς τους εμπορεύσιμους τίτλους συγκαταλέγονται συμφωνίες επαναγοράς, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς και χρεόγραφα διάρκειας έως και δύο ετών (συμπεριλαμβανομένων τίτλων της χρηματαγοράς). Ο υψηλός βαθμός ρευστότητας και η βεβαιότητα ως προς τις τιμές καθιστούν αυτούς τους τίτλους στενά υποκατάστατα των καταθέσεων. Λόγω της συμπεριλήψης τους σε αυτή την κατηγορία, η ποσότητα χρήματος υπό την ευρεία έννοια, αφενός, επηρεάζεται λιγότερο από την υποκατάσταση μεταξύ διαφόρων κατηγοριών ρευστών περιουσιακών στοιχείων σε σύγκριση με τους στενότερους ορισμούς της ποσότητας χρήματος και, αφετέρου, είναι πιο σταθερή.

Τα ρευστά περιουσιακά στοιχεία κατοίκων της ζώνης του ευρώ σε ξένο νόμισμα μπορούν να αποτελέσουν στενά υποκατάστατα περιουσιακών στοιχείων σε ευρώ. Συνεπώς, τα νομισματικά μεγέθη περιλαμβάνουν τέτοιου είδους περιουσιακά στοιχεία εάν διακρατούνται από NXI εγκατεστημένα στη ζώνη του ευρώ.

## Η τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση

Για να σηματοδοτήσει τη δέσμευσή του στη νομισματική ανάλυση και να παράσχει ένα σημείο αναφοράς για την αξιολόγηση των νομισματικών εξελίξεων, η ΕΚΤ ανακοίνωσε μια τιμή αναφοράς για το ευρύ νομισματικό μέγεθος M3 (βλ. Πλαίσιο 5.9).

## ΠΛΑΙΣΙΟ 5.9 Η ΤΙΜΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΓΙΑ ΤΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΠΕΚΤΑΣΗ

Ο πρωταγωνιστικός ρόλος του χρήματος στη στρατηγική της ΕΚΤ σηματοδοτείται από την ανακοίνωση μιας τιμής αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του ευρέος νομισματικού μεγέθους M3. Η επιλογή του M3 βασίζεται σε στοιχεία πολλών εμπειρικών μελετών, ότι δηλαδή αυτό το μέγεθος έχει τις επιθυμητές ιδιότητες μιας σταθερής ζήτησης χρήματος και τις ιδιότητες προπορευόμενου δείκτη για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών στη ζώνη του ευρώ. Η τιμή αναφοράς για το ρυθμό αύξησης του M3 καθορίστηκε έτσι ώστε να είναι συμβατή με την επίτευξη της σταθερότητας των τιμών. Σημαντικές ή παρατεταμένες αποκλίσεις της νομισματικής επέκτασης από την τιμή αναφοράς θα μπορούσαν, υπό κανονικές συνθήκες, να σηματοδοτήσουν κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα.

Ο καθορισμός της τιμής αναφοράς βασίζεται στη σχέση μεταξύ μεταβολών της ποσότητας χρήματος ( $\Delta M$ ), του επιπέδου των τιμών ( $\Delta P$ ), του πραγματικού ΑΕΠ ( $\Delta YR$ ) και της ταχύτητας κυκλοφορίας ( $\Delta V$ ). Σύμφωνα με αυτή την ταυτότητα, η οποία είναι ευρέως γνωστή ως «ποσοτική εξίσωση», η μεταβολή της ποσότητας χρήματος σε μια οικονομία ισούται με τη μεταβολή των ονομαστικών συναλλαγών (όπως εκτιμάται από τη μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ συν τη μεταβολή του πληθωρισμού) μείον τη μεταβολή της ταχύτητας κυκλοφορίας (βλ. επίσης Πλαίσιο 4.3). Η τελευταία μεταβλητή μπορεί να οριστεί ως η ταχύτητα με την οποία η ποσότητα χρήματος μεταφέρεται μεταξύ διαφορετικών κατόχων χρήματος και συνεπώς καθορίζει πόσο χρήμα χρειάζεται για την εξυπηρέτηση συγκεκριμένου επιπέδου ονομαστικών συναλλαγών.

$$\Delta M = \Delta YR + \Delta P - \Delta V$$

Η τιμή αναφοράς ενσωματώνει τον ορισμό της σταθερότητας των τιμών ως αύξησης του ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2% ετησίως. Επιπλέον, ο ορισμός της τιμής αναφοράς βασίστηκε σε μεσοπρόθεσμες υποθέσεις σχετικά με το ρυθμό αύξησης του δυνητικού προϊόντος και την τάση της ταχύτητας κυκλοφορίας του M3. Το 1998, όσον αφορά τη μεσοπρόθεσμη τάση του δυνητικού ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διατυπώθηκε η υπόθεση για ρυθμό 2%-2½% ετησίως, που αντανακλούσε εκτιμήσεις τόσο διεθνών οργανισμών όσο και της ΕΚΤ. Χρησιμοποιήθηκαν διάφορες προσεγγίσεις για τη διαμόρφωση της υπόθεσης σχετικά με την ταχύτητα κυκλοφορίας, όπου λαμβάνονταν υπόψη απλές (μονομεταβλητές) τάσεις, καθώς και διαθέσιμες πληροφορίες από πιο πολύπλοκα υποδείγματα ζήτησης χρήματος. Συνολικά, τα αποτελέσματα αυτών των προσεγγίσεων υποδείκνυαν μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του M3 μεταξύ ½% και 1% ετησίως. Βάσει αυτών των υποθέσεων, η τιμή αναφοράς της ΕΚΤ ορίστηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 1998 στο 4½% ετησίως και παραμένει έκτοτε αμετάβλητη. Το Διοικητικό Συμβούλιο παρακολουθεί κατά πόσον ισχύουν οι συνθήκες και οι υποθέσεις στις οποίες βασίζεται η τιμή αναφοράς και ανακοινώνει ενδεχόμενες μεταβολές των υποθέσεων αυτών αμέσως μόλις κριθεί αναγκαίο.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ



Αυτή η τιμή αναφοράς (η οποία ορίστηκε στο 4½ % το 1998) αναφέρεται στον ετήσιο ρυθμό αύξησης του M3 που θεωρείται συμβατός με τη σταθερότητα των τιμών μεσοπρόθεσμα. Η τιμή αναφοράς αντιπροσωπεύει επομένως ένα σημείο αναφοράς για την ανάλυση των πληροφοριών που περιέχουν οι νομισματικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, λόγω του μεσομακροπρόθεσμου χαρακτήρα της προοπτικής αυτής, δεν υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των βραχυπρόθεσμων νομισματικών εξελίξεων και των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής. Η νομισματική πολιτική δεν αντιδρά επομένως μηχανικά στις αποκλίσεις του ρυθμού αύξησης του M3 από την τιμή αναφοράς.

## Ανάλυση ειδικών παραγόντων

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι, μερικές φορές, οι νομισματικές εξελίξεις ενδέχεται επίσης να επηρεαστούν από «ειδικούς» παράγοντες που προκαλούνται από θεσμικές αλλαγές, όπως οι τροποποιήσεις του τρόπου φορολόγησης των εισοδημάτων από τόκους ή των κεφαλαιακών κερδών. Αυτοί οι ειδικοί παράγοντες μπορούν να επιφέρουν μεταβολές στην ποσότητα χρήματος που διακρατείται, αφού τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις θα αντιδράσουν αναλόγως, αν οι τραπεζικές καταθέσεις οι οποίες συμπεριλαμβάνονται στον ορισμό του νομισματικού μεγέθους M3 δεν είναι πλέον εξίσου ελκυστικές σε σχέση με άλλα χρηματοδοτικά μέσα. Ωστόσο, οι νομισματικές εξελίξεις που προκαλούνται από αυτούς τους ειδικούς παράγοντες μπορεί να μην παρέχουν πολλές πληροφορίες για τη μακροπρόθεσμη εξέλιξη των τιμών. Κατά συνέπεια, η νομισματική ανάλυση της ΕΚΤ προσπαθεί να επικεντρώνεται στις νομισματικές τάσεις, συμπεριλαμβάνοντας μια αναλυτική αξιολόγηση ειδικών παραγόντων και άλλων διαταραχών που επηρεάζουν τη ζήτηση χρήματος.

## ΔΙΑΣΤΑΥΡΩΣΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΔΥΟ ΠΥΛΩΝΕΣ

Όσον αφορά τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για την ενδεδειγμένη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, η

προσέγγιση βάσει των δύο πυλώνων επιτρέπει τη διασταύρωση των ενδείξεων που απορρέουν από την πιο βραχυπρόθεσμη οικονομική ανάλυση με τις ενδείξεις που απορρέουν από την πιο μακροπρόθεσμη νομισματική ανάλυση. Όπως εξηγείται με περισσότερες λεπτομέρειες παραπάνω, αυτή η διασταύρωση στοιχείων εξασφαλίζει ότι η νομισματική πολιτική δεν παραβλέπει σημαντικές πληροφορίες σχετικές με την αξιολόγηση μελλοντικών τάσεων των τιμών. Αξιοποιείται πλήρως ο συμπληρωματικός χαρακτήρας των στοιχείων των δύο πυλώνων, καθώς αυτός είναι ο καλύτερος τρόπος για να διασφαλιστεί ότι όλες οι σημαντικές πληροφορίες για την αξιολόγηση των προοπτικών των τιμών χρησιμοποιούνται με συνέπεια και αποτελεσματικότητα, διευκολύνοντας τόσο τη διαδικασία λήψης αποφάσεων όσο και την ανακοίνωση αυτών (βλ. το Διάγραμμα παρακάτω). Η προσέγγιση αυτή περιορίζει τον κίνδυνο σφαλμάτων πολιτικής που μπορεί να επιφέρει η υπερβολική εξάρτηση από έναν μόνο δείκτη, πρόβλεψη ή υπόδειγμα. Ακολουθώντας μια διαφοροποιημένη προσέγγιση για την ερμηνεία των οικονομικών συνθηκών, η στρατηγική της ΕΚΤ στοχεύει στην υιοθέτηση μιας σθεναρής νομισματικής πολιτικής σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας.

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ: Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΤΗΣ ΕΚΤ ΜΕ ΠΡΟΣΑΝΑΤΟΛΙΣΜΟ ΣΤΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ**



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2004), The monetary policy of the ECB, σελ. 66.

## ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ ΚΑΙ ΛΟΓΟΔΟΣΙΑ

### Η Συνθήκη επιβάλλει την υποχρέωση υποβολής εκθέσεων

Μια ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα, για να διατηρεί την αξιοπιστία της, πρέπει να αιτιολογεί με ευθύτητα και σαφήνεια τις ενέργειές της. Πρέπει επίσης να λογοδοτεί σε δημοκρατικά όργανα. Η Συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας επιβάλλει σαφείς υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων, χωρίς να καταστρατηγεί την ανεξαρτησία της ΕΚΤ.

Η ΕΚΤ υποχρεούται να καταρτίζει Ετήσια Έκθεση για τις δραστηριότητές της και τη νομισματική πολιτική του προηγούμενου και του τρέχοντος έτους και να την παρουσιάζει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο της ΕΕ, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο μπορεί να διεξαγάγει γενική συζήτηση για την Ετήσια Έκθεση της ΕΚΤ. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ και τα άλλα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής, κατόπιν αιτήματος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου ή με δική τους πρωτοβουλία, μπορούν να παρουσιάσουν τις απόψεις τους στις αρμόδιες επιτροπές του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Τέτοιου είδους ακροάσεις διεξάγονται συνήθως κάθε τρίμηνο.

Επιπλέον, η ΕΚΤ πρέπει να δημοσιεύει εκθέσεις για τις δραστηριότητες του ΕΣΚΤ τουλάχιστον μια φορά κάθε τρίμηνο. Τέλος, η ΕΚΤ πρέπει να δημοσιεύει ενοποιημένη εβδομαδιαία λογιστική κατάσταση του Ευρωσυστήματος, στην οποία περιλαμβάνονται οι νομισματικές και χρηματοοικονομικές συναλλαγές του Ευρωσυστήματος στη διάρκεια της εβδομάδας που προηγήθηκε.

### Επικοινωνιακές δραστηριότητες της ΕΚΤ

Στην πραγματικότητα, η ΕΚΤ έχει δεσμευθεί να μην αρκείται μόνο στις απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων που προβλέπονται στη Συνθήκη. Ένα παράδειγμα αυτής της ευρύτερης δέσμευσης αποτελεί το γεγονός ότι ο Πρόεδρος εξηγεί το σκεπτικό των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου σε

συνέντευξη Τύπου η οποία πραγματοποιείται αμέσως μετά την πρώτη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε μήνα. Περαιτέρω λεπτομέρειες σχετικά με τις απόψεις του Διοικητικού Συμβουλίου για την οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές εξέλιξης των τιμών δημοσιεύονται στο Μηνιαίο Δελτίο της ΕΚΤ.<sup>13</sup>

### Σχέσεις με όργανα της ΕΕ

Ένα μέλος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δύναται να συμμετέχει στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου, χωρίς όμως δικαίωμα ψήφου. Κατά κανόνα, η Επιτροπή εκπροσωπείται από τον Επίτροπο που είναι αρμόδιος για οικονομικά και δημοσιονομικά θέματα.

Μεταξύ της ΕΚΤ και του Συμβουλίου της ΕΕ υπάρχει μια σχέση αμοιβαιότητας. Αφενός, ο Πρόεδρος του Συμβουλίου της ΕΕ προσκαλείται στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Μπορεί να υποβάλλει προτάσεις προς συζήτηση στο Διοικητικό Συμβούλιο, χωρίς όμως να έχει δικαίωμα ψήφου. Αφετέρου, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ προσκαλείται στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου της ΕΕ όταν το Συμβούλιο συζητά θέματα σχετικά με τους στόχους και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ. Εκτός από τις επίσημες και άτυπες συνεδριάσεις του Συμβουλίου ECOFIN (το οποίο αποτελείται από τους υπουργούς Οικονομίας και Οικονομικών της ΕΕ), ο Πρόεδρος συμμετέχει και στις συνεδριάσεις της Ομάδας Ευρώ, του λεγόμενου Eurogroup (στις οποίες συμμετέχουν οι υπουργοί Οικονομίας και Οικονομικών των χωρών της ζώνης του ευρώ). Η ΕΚΤ εκπροσωπείται επίσης στην Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή, ένα συμβουλευτικό κοινοτικό όργανο το οποίο ασχολείται με ένα ευρύ φάσμα ευρωπαϊκών ζητημάτων οικονομικής πολιτικής.

<sup>13</sup> Οι εκδόσεις της ΕΚΤ διατίθενται δωρεάν κατόπιν σχετικού αιτήματος. Διατίθενται επίσης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), στον οποίο παρέχονται επίσης συνδέσεις με τους δικτυακούς τόπους των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.

# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ

## 5.4 ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΟΥ ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### Πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής

Όπως προαναφέρθηκε, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει το επίπεδο των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ. Προκειμένου τα επιτόκια αυτά να μετακλιστούν στις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές, η ΕΚΤ βασίζεται στη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος. Όταν η ΕΚΤ αλλάζει τους όρους δανεισμού προς και από τις τράπεζες, είναι πολύ πιθανό να αλλάζουν και οι όροι που εφαρμόζουν αντίστοιχα οι τράπεζες για τους πελάτες τους, δηλ. τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Το σύνολο των μέσων και διαδικασιών που διαθέτει το Ευρωσύστημα για τις συναλλαγές του με τον τραπεζικό τομέα, και συνεπώς για την ενεργοποίηση της διαδικασίας μετάδοσης των όρων αυτών στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις, αποκαλείται πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής.

### Κύριες κατηγορίες μέσων

Σε γενικές γραμμές, το τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ –εν μέρει λόγω της ανάγκης του για τραπεζογραμμάτια και εν μέρει επειδή η ΕΚΤ επιβάλλει την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε λογαριασμούς στις ΕθνΚΤ– χρειάζεται ρευστότητα και βασίζεται στην αναχρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα. Σε αυτό το πλαίσιο, το Ευρωσύστημα ενεργεί ως προμηθευτής ρευστότητας και –μέσω του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής– βοηθά τις τράπεζες να καλύπτουν τις ανάγκες τους σε ρευστότητα κατά τρόπο εύρυθμο και καλά οργανωμένο.

Το πλαίσιο άσκησης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος αποτελείται από τρία κύρια στοιχεία. Πρώτον, η ΕΚΤ διαχειρίζεται την κατάσταση ρευστότητας και κατευθύνει τα επιτόκια της χρηματαγοράς, παρέχοντας ρευστότητα στις τράπεζες για την κάλυψη των αναγκών τους μέσω πράξεων ανοικτής αγοράς. Δεύτερον, παρέχονται στις τράπεζες δύο πάγιες διευκολύνσεις, μια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης και μια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, οι οποίες καθιστούν δυνατή τη χορήγηση δανείων ή την αποδοχή καταθέσεων μίας ημέρας σε εξαιρετικές περιστάσεις. Οι διευκολύνσεις διατίθενται στις τράπεζες όποτε τις χρειάζονται, αν και για το δανεισμό μέσω της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης είναι απαραίτητη η παροχή ασφάλειας. Τρίτον, το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών αυξάνει τις ανάγκες των τραπεζών σε ρευστότητα. Επιπλέον, καθώς τα ελάχιστα αποθεματικά μπορούν να τηρούνται κατά μέσο όρο για περίοδο διάρκειας ενός μηνός, λειτουργούν επίσης ως αποθεματικά ασφαλείας έναντι πρόσκαιρων διαταραχών της ρευστότητας στη χρηματαγορά και, κατ' αυτόν τον τρόπο, μπορούν να μειώσουν τη μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων.

### Πράξεις ανοικτής αγοράς

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς –το πρώτο στοιχείο του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής– διενεργούνται σε αποκεντρωμένη βάση. Αν και η ΕΚΤ συντονίζει τις πράξεις, οι συναλλαγές πραγματοποιούνται από τις ΕθνΚΤ. Η εβδομαδιαία πράξη κύριας αναχρηματοδότησης είναι βασικό στοιχείο για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Το επίσημο επιτόκιο που έχει οριστεί για αυτές τις πράξεις σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής την οποία αποφασίζει το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ. Οι πράξεις πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης είναι επίσης πράξεις παροχής ρευστότητας, αλλά διενεργούνται μηνιαίως και έχουν διάρκεια τριών μηνών. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας διενεργούνται εκτάκτως για την εξομάλυνση των επιδράσεων που ασκούν στα επιτόκια απροσδόκητες διακυμάνσεις της ρευστότητας ή έκτακτα γεγονότα.



Η ΕΚΤ έχει δεσμευθεί να μην αρκείται μόνο στις απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων που προβλέπονται στη Συνθήκη.



Όταν η ΕΚΤ αλλάζει τους όρους για τις τράπεζες, είναι πολύ πιθανό να αλλάξουν και οι όροι για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Τα κριτήρια καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων στις πράξεις του Ευρωσυστήματος είναι ευρύτατα: κατά κανόνα, όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που βρίσκονται στη ζώνη του ευρώ είναι δυνάμει αποδεκτά. Οποιαδήποτε τράπεζα μπορεί να επιλέξει να γίνει αντισυμβαλλόμενος, εάν υπόκειται στο σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών του Ευρωσυστήματος, είναι οικονομικώς εύρωστη και πληροί ορισμένα ειδικά λειτουργικά κριτήρια που της δίνουν τη δυνατότητα να συναλλάσσεται με το Ευρωσύστημα. Τόσο τα ευρύτερα κριτήρια καταλληλότητας των αντισυμβαλλομένων όσο και οι αποκεντρωμένες διαδικασίες έχουν διαμορφωθεί κατά τρόπο που να εξασφαλίζει την ίση μεταχείριση όλων των ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ –ώστε να μπορούν να συμμετέχουν στις πράξεις που διενεργεί το Ευρωσύστημα– και οδηγούν σε μια ολοκληρωμένη πρωτογενή χρηματαγορά.

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διενεργούνται ως συμφωνίες επαναγοράς («gepos») ή ως δάνεια που καλύπτονται από ασφάλεια. Και στις δύο περιπτώσεις, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια του Ευρωσυστήματος χορηγούνται έναντι επαρκούς ασφάλειας. Το φάσμα των περιουσιακών στοιχείων που γίνονται αποδεκτά ως ασφάλεια είναι ευρύτατο και συμπεριλαμβάνει χρεόγραφα δημόσιου και ιδιωτικού τομέα, ώστε να εξασφαλίζει μια ευρεία βάση σύστασης ασφαλειών για τους αντισυμβαλλομένους σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Επιπλέον, τα αποδεκτά περιουσιακά στοιχεία μπορούν να χρησιμοποιούνται σε διασυνοριακή βάση. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς του Ευρωσυστήματος διενεργούνται μέσω δημοπρασιών ώστε να εξασφαλίζουν τη διαφανή και αποδοτική κατανομή της ρευστότητας στην πρωτογενή αγορά.

Ένα κυρίαρχο χαρακτηριστικό του πλαισίου άσκησης της νομισματικής πολιτικής είναι ότι στηρίζεται σε μια αυτορρυθμιζόμενη αγορά με σπάνια παρουσία της κεντρικής τράπεζας. Οι παρεμβάσεις της κεντρικής τράπεζας στη χρηματαγορά περιορίζονται γενικώς στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης που διενεργούνται μία φορά την εβδομάδα και στις πολύ μικρότερες πράξεις πιο

μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης που διενεργούνται μία φορά το μήνα. Οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας υπήρξαν μάλλον σπάνιες τα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ΕΚΤ.

## **Πάγιες διευκολύνσεις και σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών**

Τα δύο κυριότερα μέσα που συμπληρώνουν τις πράξεις ανοικτής αγοράς –οι πάγιες διευκολύνσεις και το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών– εφαρμόζονται κυρίως για να περιορίζουν τη μεταβλητότητα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της χρηματαγοράς.

Τα επιτόκια των πάγιων διευκολύνσεων είναι συνήθως πολύ λιγότερο συμφέροντα από τα διατραπεζικά επιτόκια της αγοράς (+/- μία εκατοστιαία μονάδα από το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης). Αυτό παρακινεί τις τράπεζες να διενεργούν συναλλαγές στην αγορά και να προσφεύγουν στις πάγιες διευκολύνσεις μόνο όταν έχουν εξαντλήσει κάθε άλλη δυνατότητα. Εφόσον οι τράπεζες έχουν πάντοτε πρόσβαση στις πάγιες διευκολύνσεις, τα επιτόκια των δύο πάγιων διευκολύνσεων σηματοδοτούν το ανώτατο και το κατώτατο όριο –μέσω αρμπιτράζ της αγοράς– για το επιτόκιο της αγοράς μίας ημέρας (το αποκαλούμενο επιτόκιο «EONIA»). Τα δύο αυτά επιτόκια καθορίζουν, επομένως, το περιθώριο διακύμανσης του EONIA. Σε αυτό το πλαίσιο, το εύρος του περιθωρίου αυτού πρέπει να ενθαρρύνει την προσφυγή σε συναλλαγές στην αγορά. Έτσι μια σημαντική δομή προστίθεται στη χρηματαγορά, η οποία περιορίζει τη μεταβλητότητα των πολύ βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της αγοράς (βλ. το Διάγραμμα παρακάτω).

Το ύψος των ελάχιστων αποθεματικών που υποχρεούται να τηρεί μια τράπεζα υπολογίζεται σε σχέση με τη βάση υπολογισμού των αποθεματικών της, που είναι ένα σύνολο υποχρεώσεων στον ισολογισμό της (καταθέσεις, χρεόγραφα και τίτλοι της χρηματαγοράς με διάρκεια μικρότερη των δύο ετών).



# ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΚΤ



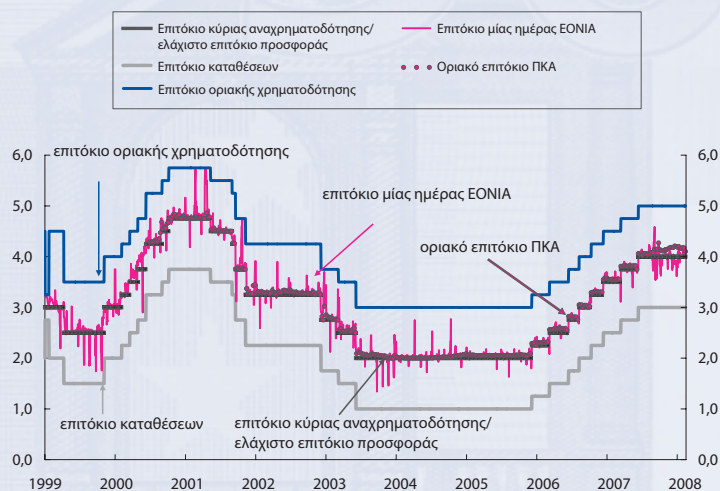
Κύριο χαρακτηριστικό του πλαισίου είναι ότι στηρίζεται σε μια αυτορρυθμιζόμενη αγορά με σπάνια παρουσία της κεντρικής τράπεζας.

Το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών προσδιορίζει το ελάχιστο υποχρεωτικό πιστωτικό υπόλοιπο των τρεχούμενων λογαριασμών των τραπεζών στην αντίστοιχη ΕθνΚΤ. Το ύψος των υποχρεωτικών αποθεματικών καθορίζεται βάσει του μέσου όρου των ημερησίων υπολοίπων για χρονική περίοδο ενός μηνός περίπου (την αποκαλούμενη «περίοδο τήρησης»). Ο μηχανισμός αυτός παρέχει ευελιξία στις τράπεζες ως προς τη διαχείριση των αποθεματικών στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Οι πρόσκαιρες ανισορροπίες της ρευστότητας δεν χρειάζεται να καλύπτονται αμέσως και, κατά συνέπεια, μια ορισμένη μεταβλητότητα του επιτοκίου μίας ημέρας μπορεί να εξομαλυνθεί. (Αν, για παράδειγμα, το επιτόκιο μίας ημέρας είναι υψηλότερο από το επιτόκιο που αναμένεται σε μεταγενέστερο σημείο της περιόδου τήρησης αποθεματικών, οι τράπεζες μπορούν να πραγματοποιήσουν κέρδος –όπως αναμένεται– δανειζοντας στην αγορά και μεταθέτοντας την εκπλήρωση της υποχρέωσης τήρησης ελάχιστων αποθεματικών σε μεταγενέστερο σημείο της περιόδου («διαχρονική αντικατάσταση»). Αυτή η προσαρμογή της ημερήσιας ζήτησης αποθεματικών συμβάλλει στη σταθεροποίηση των επιτοκίων.)

Τα τηρούμενα υποχρεωτικά αποθεματικά τοκίζονται με το μέσο επιτόκιο προσφοράς για τις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης στη διάρκεια της περιόδου τήρησης. Αυτό το επιτόκιο είναι σχεδόν το ίδιο με το μέσο διαπραγματικό επιτόκιο της αγοράς για την ίδια διάρκεια. Τα αποθεματικά που τηρούνται στους τρεχούμενους λογαριασμούς των τραπεζών επιπλέον των μηνιαίων υποχρεωτικών αποθεματικών δεν τοκίζονται. Έτσι οι τράπεζες έχουν λόγο να προβαίνουν σε ενεργή διαχείριση των αποθεματικών τους στην αγορά. Ταυτόχρονα, ο τοκισμός των υποχρεωτικών αποθεματικών διασφαλίζει ότι το σύστημα τήρησης ελάχιστων αποθεματικών δεν επιβαρύνει τις τράπεζες ή δεν παρακαλύει την αποδοτική κατανομή των οικονομικών πόρων.

Τα ελάχιστα υποχρεωτικά αποθεματικά λειτουργούν ως αποθεματικά ασφαλείας έναντι των διαταραχών της ρευστότητας. Οι διακυμάνσεις των αποθεματικών γύρω από το απαιτούμενο επίπεδο μπορούν να απορροφήσουν διαταραχές της ρευστότητας με ελάχιστο αντίκτυπο στα επιτόκια της αγοράς. Συνεπώς, είναι μικρή η ανάγκη έκτακτων παρεμβάσεων της κεντρικής τράπεζας στη χρηματαγορά για τη σταθεροποίηση των επιτοκίων της.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ: ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΤΗΣ ΕΚΤ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ



(ετήσια ποσοστά, ημερήσια στοιχεία)

Πηγή: ΕΚΤ. Τελευταία παρατήρηση: 13 Φεβρουαρίου 2008

# ΓΛΩΣΣΑΡΙΟ

## **Αντιπραγματισμός**

Η ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών με άλλα αγαθά και υπηρεσίες χωρίς τη χρήση χρήματος ως μέσου συναλλαγής. Γενικά προϋποθέτει την αμοιβαία αναγκαιότητα των ανταλλασσόμενων αγαθών.

## **Αποπληθωρισμός**

Η συνεχής μείωση του γενικού επιπέδου των τιμών, π.χ. του δείκτη τιμών καταναλωτή, για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

## **Γενικό Συμβούλιο**

Ένα από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τους διοικητές όλων των ΕθνΚΤ της ΕΕ.

## **Δείκτης τιμών καταναλωτή**

Καταρτίζεται μηνιαίως βάσει του λεγόμενου «καλαθιού» καταναλωτικών αγαθών. Για τη ζώνη του ευρώ, χρησιμοποιείται ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) βάσει στατιστικής μεθοδολογίας που έχει εναρμονιστεί μεταξύ των διαφόρων χωρών.

## **Διοικητικό Συμβούλιο**

Το ανώτατο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από όλα τα μέλη της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ και τους διοικητές των ΕθνΚΤ των χωρών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

## **Εκτελεστική Επιτροπή**

Ένα από τα όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Απαρτίζεται από τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο της ΕΚΤ και τέσσερα άλλα μέλη που διορίζονται με κοινή συμφωνία των αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων των κρατών μελών που έχουν υιοθετήσει το ευρώ.

## **Επιτόκιο**

Το ποσοστό επιπλέον χρημάτων που λαμβάνει κανείς αν δανείσει τα χρήματά του σε κάποιον άλλο (ή αν τα καταθέσει στην τράπεζα) ή το ποσοστό επιπλέον χρημάτων που πρέπει να καταβάλει κανείς όταν δανείζεται χρήματα (πέρα από το ποσό του δανείου).

## **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)**

Ιδρύθηκε την 1η Ιουνίου 1998 και εδρεύει στη Φραγκφούρτη (Γερμανία). Η ΕΚΤ αποτελεί τον πυρήνα του Ευρωσυστήματος.

## **Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ)**

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ όλων των κρατών μελών της ΕΕ, ανεξάρτητα από το αν έχουν υιοθετήσει το ευρώ ή όχι.

## **Ευρωσύστημα**

Η ΕΚΤ και οι ΕθνΚΤ των κρατών μελών που έχουν ήδη υιοθετήσει το ευρώ.

### **Ζώνη του ευρώ**

Η ζώνη που περιλαμβάνει τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως ενιαίο τους νόμισμα.

### **Μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής**

Η διαδικασία με την οποία οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής επηρεάζουν την οικονομία γενικά και το επίπεδο των τιμών ειδικότερα.

### **Νομισματική βάση**

Στη ζώνη του ευρώ, αποτελείται από νόμισμα σε κυκλοφορία (τραπεζογραμμάτια και κέρματα), τα αποθεματικά που τηρούν οι αντισυμβαλλόμενοι στο Ευρωσύστημα και τις καταθέσεις στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος. Τα στοιχεία αυτά καταγράφονται ως υποχρεώσεις στον ισολογισμό του Ευρωσυστήματος. Τα αποθεματικά μπορούν να διακριθούν περαιτέρω σε υποχρεωτικά και πλεονάζοντα αποθεματικά. Στο πλαίσιο του συστήματος τήρησης ελάχιστων αποθεματικών οι αντισυμβαλλόμενοι υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά στις ΕθνΚΤ. Εκτός από αυτά τα υποχρεωτικά αποθεματικά, τα πιστωτικά ιδρύματα συνήθως τηρούν σε εθελοντική βάση μικρή μόνο ποσότητα πλεοναζόντων αποθεματικών στο Ευρωσύστημα.

### **Πληθωρισμός**

Η άνοδος του γενικού επιπέδου των τιμών, π. χ. του δείκτη τιμών καταναλωτή, για παρατεταμένη χρονική περίοδο.

### **Σταθερότητα των τιμών**

Η διατήρηση της σταθερότητας των τιμών είναι ο πρωταρχικός στόχος του Ευρωσυστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ έχει ορίσει τη σταθερότητα των τιμών ως ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ με ρυθμό χαμηλότερο του 2%. Στο πλαίσιο του ορισμού αυτού, έχει επιπλέον καταστήσει σαφές ότι αποσκοπεί στη διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού σε επίπεδο κατώτερο, αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

### **Στρατηγική νομισματικής πολιτικής**

Η γενική προσέγγιση της άσκησης νομισματικής πολιτικής. Τα βασικά χαρακτηριστικά της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ είναι ο ποσοτικός ορισμός του πρωταρχικού στόχου της σταθερότητας των τιμών και ένα πλαίσιο ανάλυσης που βασίζεται σε δύο πυλώνες – την οικονομική και τη νομισματική ανάλυση. Επιπλέον, η στρατηγική περιλαμβάνει γενικές αρχές για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, όπως ο μεσοπρόθεσμος προσανατολισμός. Η στρατηγική αποτελεί τη βάση της γενικής αξιολόγησης που διενεργεί το Διοικητικό Συμβούλιο σχετικά με τους κινδύνους διατάραξης της σταθερότητας των τιμών, καθώς και των αποφάσεών του για τη νομισματική πολιτική. Παρέχει επίσης το πλαίσιο επεξήγησης των αποφάσεων νομισματικής πολιτικής στο κοινό.



# ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ



**Bordo, M. D. και B. Eichengreen, (1993),** A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform, The University of Chicago Press.

**Davies, G. (1994),** A History of Money: From Ancient Times to the Present Day, University of Wales Press, Cardiff.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1998),** A stability-oriented monetary policy for the ESCB, Δελτίο Τύπου της ΕΚΤ, 13 Οκτωβρίου, <http://www.ecb.europa.eu>

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1998),** The quantitative reference value for monetary growth, Δελτίο Τύπου της ΕΚΤ, 1 Δεκεμβρίου, <http://www.ecb.europa.eu>

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999),** Η στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος με προσανατολισμό στη σταθερότητα, Μηνιαίο Δελτίο, Ιανουάριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999),** Τα νομισματικά μεγέθη της ζώνης του ευρώ και ο ρόλος τους στη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999),** Το λειτουργικό πλαίσιο του Ευρωσυστήματος: περιγραφή και πρώτη αξιολόγηση, Μηνιαίο Δελτίο, Μάιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999),** Η εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, Μηνιαίο Δελτίο, Μάιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (1999),** Το θεσμικό πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, Μηνιαίο Δελτίο, Ιούλιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000),** Το Ευρωσύστημα και η διαδικασία διεύθυνσης της ΕΕ, Μηνιαίο Δελτίο, Φεβρουάριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000),** Μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ, Μηνιαίο Δελτίο, Ιούλιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000),** Οι δύο πυλώνες της στρατηγικής της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική, Μηνιαίο Δελτίο, Νοέμβριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2000),** Ζητήματα που εγείρει η εμφάνιση του ηλεκτρονικού χρήματος, Μηνιαίο Δελτίο, Νοέμβριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** Χάραξη της νομισματικής πολιτικής υπό συνθήκες αβεβαιότητας, Μηνιαίο Δελτίο, Ιανουάριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** Πλαίσιο και όργανα της νομισματικής ανάλυσης, Μηνιαίο Δελτίο, Μάιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** Δείκτες του βασικού πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ, Μηνιαίο Δελτίο, Ιούλιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** Ζητήματα που συνδέονται με τους κανόνες νομισματικής πολιτικής, Μηνιαίο Δελτίο, Οκτώβριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** The monetary policy of the ECB.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2001),** Monetary analysis: tools and applications, <http://www.ecb.europa.eu>

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002),** List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves, <http://www.ecb.europa.eu>

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002),** Βελτιώσεις στα στατιστικά στοιχεία για τη λογιστική κατάσταση και τα επιτόκια των NXI, Μηνιαίο Δελτίο, Απρίλιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002),** Διάλογος του Ευρωσυστήματος με τις χώρες υπό ένταξη στην ΕΕ, Μηνιαίο Δελτίο, Ιούλιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002),** Η λογοδοσία της ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Νοέμβριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2002),** Διαφάνεια της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, Μηνιαίο Δελτίο, Νοέμβριος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003),** Λήψη μέτρων με σκοπό τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του λειτουργικού πλαισίου για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, Δελτίο Τύπου της ΕΚΤ, 23 Ιανουαρίου.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003),** Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy, <http://www.ecb.europa.eu>

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003),** Τα αποτελέσματα της αξιολόγησης που πραγματοποίησε η ΕΚΤ σχετικά με τη στρατηγική νομισματικής πολιτικής της, Μηνιαίο Δελτίο, Ιούνιος.

**Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2003),** Μέτρα για τη βελτίωση του πλαισίου του Ευρωσυστήματος που διέπει τη σύσταση ασφαλειών, δημόσια διαβούλευση, 11 Ιουνίου, <http://www.ecb.europa.eu>

- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (2003), Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, Σεπτέμβριος.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (2004), The monetary policy of the ECB, <http://www.ecb.europa.eu>
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα** (2006), Έκθεση για τη σύγκλιση - Μάιος, <http://www.ecb.europa.eu>
- Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα** (1997), The single monetary policy in Stage Three: Specification of the operational framework, Ιανουάριος.
- Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα** (1998), The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures, Σεπτέμβριος, <http://www.ecb.europa.eu>
- Issing, O.** (1994), Geschichte der Nationalökonomie, Vahlen Verlag.
- Issing, O.** (2007), Einführung in die Geldtheorie, 14η έκδοση, Vahlen Verlag.
- Issing, O., V. Gaspar, I. Angeloni και O. Tristani** (2001), Monetary policy in the euro area: strategy and decision-making at the European Central Bank, Cambridge University Press.
- McCandless, G. T. και W. E. Weber** (1995), Some Monetary Facts, Federal Reserve of Minneapolis Review, τ. 19, αρ. 3, σελ 2-11.
- Παπαδήμος, Λ.** (2003), The contribution of monetary policy to economic growth, Ομιλία που εκφωνήθηκε στη διάρκεια του 31ου Συνεδρίου Οικονομικών, Βιέννη, 12 Ιουνίου 2003, <http://www.ecb.europa.eu>
- Παπαδήμος, Λ.** (2004), Policy-making in EMU: strategies, rules and discretion, Ομιλία που εκφωνήθηκε στην Banco de España, Μαδρίτη, 19 Απριλίου 2004, <http://www.ecb.europa.eu>
- Scheller, H.P.** (2004), The European Central Bank – History, Role and Functions.
- Trichet, J.-C.** (2004), Key issues for monetary policy: an ECB view, Προσφώνηση στη διάρκεια της ετήσιας διάσκεψης της National Association of Business Economics, Φιλαδέλφεια, 5 Οκτωβρίου 2004, <http://www.ecb.europa.eu>
- Trichet, J.-C.** (2004), A stability-oriented monetary policy as a necessary condition for long-term growth, Ομιλία στο πλαίσιο των εκδηλώσεων για την Ημέρα Ανταγωνιστικότητας που διοργάνωσε η UNICE, Βρυξέλλες, 9 Δεκεμβρίου 2004, <http://www.ecb.europa.eu>

© Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2008

**Διεύθυνση** Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Ταχυδρομική  
Θυρίδα** Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Τηλέφωνο** +49 69 1344-0

**Φαξ** +49 69 1344-6000

**Δικτυακός  
τόπος** <http://www.ecb.europa.eu>

**Συγγραφέας** Dieter Gerdesmeier

**Σχεδίαση** Alexander Weiler, Visuelle Kommunikation,  
Hünstetten, Germany

**Φωτογραφίες** Andreas Pangerl, Corbis,  
Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα,  
Image Source, Jane M. Sawyer, Photos.com

**Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος.**

Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς  
και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

**ISBN (για την έντυπη έκδοση)** 978-92-899-0342-4

**ISBN (για την ηλεκτρονική έκδοση)** 978-92-899-0240-3



EL

