

13) Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΗΣ ΕΝΙΑΙΑΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Για την επίτευξη του κύριου στόχου, που είναι η σταθερότητα των τιμών, εξετάσθηκαν πέντε εναλλακτικές λύσεις στρατηγικής: α) η συναλλαγματική ισοτιμία, β) το επιτόκιο, γ) το ονομαστικό εισόδημα, δ) ο έλεγχος ενός νομισματικού μεγέθους, ε) ο πληθωρισμός. Το Συμβούλιο του ΕΝΙ είχε καταλήξει στις δύο τελευταίες επιλογές (monetary targeting and direct inflation targeting).

Αυτοί που υποστήριζαν τη στρατηγική των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων (π.χ. τον έλεγχο του M3) υπογράμμιζαν ότι ενισχύει σαφέστερα την ευθύνη της κεντρικής τράπεζας για τις εξελίξεις για τις οποίες είναι αποκλειστικά υπεύθυνη (νομισματική κυκλοφορία) και που δεν εξαρτώνται παρά ελάχιστα από τις επιλογές της γενικότερης κυβερνητικής οικονομικής πολιτικής. Αυτή η στρατηγική μπορεί να γίνει κατανοητή από τους πολίτες μέσω μιας απλής και διάφανης πληροφόρησης και έχει το πλεονέκτημα ότι εφαρμόζεται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Γερμανίας που είχε εξασφαλίσει τη σταθερότητα του σκληρότερου νομίσματος - άγκυρας στα πλαίσια του Μηχανισμού των Συναλλαγματικών Ισοτιμιών. Παράλληλα, αποδεχόταν ότι η σταθερότητα της ζήτησης του χρήματος αποτελεί ένα κεφαλαιώδη παράγοντα της στρατηγικής των ενδιάμεσων νομισματικών στόχων.

Οι υποστηρικτές της στρατηγικής που βασίζεται στο στόχο του πληθωρισμού αντέτειναν ότι το κυριότερο μειονέκτημα της προηγούμενης στρατηγικής έγκειτο στην αστάθεια των νομισματικών μεγεθών, ιδιαίτερα κατά την έναρξη της ΟΝΕ, πράγμα που θα έπληττε την αξιοπιστία της ΕΚΤ στην περίπτωση που δεν θα κατάφερε να ελέγξει τη ρευστότητα. Αντίθετα η στρατηγική που έχει στόχο τον πληθωρισμό θέτει το ΕΣΚΤ προ των ευθυνών του, διότι ο έλεγχος των πολιτών της Ε.Ε. για την επίτευξη του στόχου είναι ευχερέστερος. Η ΕΚΤ μπορεί να θέτει στόχο πληθωρισμού από 0% μέχρι 2%. Οι πολέμιοι, όμως, της στρατηγικής αυτής υποστήριζαν ότι αναλαμβάνεται δεσμευση για ένα στόχο που δεν εξαρτάται απόλυτα από τις αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ. Διότι για τον έλεγχο του πληθωρισμού δεν αρκεί μόνο η επίτευξη των νομισματικών στόχων, αλλά ένα κατάλληλο μίγμα οικονομικής πολιτικής στο οποίο συμβάλουν η δημοσιονομική και η εισοδηματική πολιτική.

Τελικά, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τα εξής για τη στρατηγική του Ευρωσυστήματος:

13α) Ο ΠΡΩΤΟΣ ΠΥΛΩΝΑΣ

Επειδή ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο το Δ.Σ. της ΕΚΤ αναγνώρισε ότι πρέπει να δοθεί πρωταγωνιστικός ρόλος στην ποσότητα του χρήματος. Στις 13/10/98, επέλεξε το νομισματικό μέγεθος M3 το οποίο θα αποτελεί τη βάση παρακολούθησης και ελέγχου της ρευστότητας. Πέραν αυτού, η ΕΚΤ παρακολουθεί δύο ακόμα μεγέθη: α) την ποσότητα χρήματος με τη στενή έννοια (M1) που περιλαμβάνει τη νομισματική κυκλοφορία, δηλαδή τα τραπεζογραμμάτια και τα κέρματα, καθώς και τα υπόλοιπα των λογαριασμών που μπορούν είτε άμεσα να μετατραπούν σε νόμισμα είτε να χρησιμοποιηθούν σε πληρωμές χωρίς τη χρήση μετρητών, π.χ. καταθέσεις μίας ημέρας, β) το μεσαίο νομισματικό μέγεθος (M2) που περιλαμβάνει εκτός από την ποσότητα χρήματος με τη στενή έννοια (M1) και τις καταθέσεις προθεσμίας μέχρι 2 ετών καθώς και τις καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι 3 μηνών. Η ποσότητα χρήματος με την ευρεία έννοια (M3) αποτελείται από το M2 και τα εμπορεύσιμα χρηματοδοτικά μέσα που εκδίδει ο τομέας των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (NFI). Στο μέγεθος αυτό περιλαμβάνονται ορισμένα χρηματοδοτικά μέσα της χρηματαγοράς, ιδιαίτερα τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και οι τίτλοι της χρηματαγοράς καθώς και οι συμφωνίες επαναγοράς (repos). Ο υψηλός βαθμός της ρευστότητάς τους και η βεβαιότητα ως προς τις τιμές τους καθιστούν τα χρηματοδοτικά αυτά μέσα στενά υποκατάστατα των καταθέσεων. Και επειδή ακριβώς το M3 περιλαμβάνει τα εν λόγω χρηματοδοτικά μέσα, επηρεάζεται λιγότερο από την υποκατάσταση μεταξύ διαφόρων κατηγοριών ρευστών διαθεσίμων από ό,τι οι στενότεροι ορισμοί της ποσότητας του χρήματος. Όσον αφορά τις συνιστώσες του M3, την 1/12/98, είχε υπολογισθεί ότι: οι καταθέσεις μιας ημέρας αντιπροσώπευαν το 33%, οι καταθέσεις προθεσμίας μέχρι 2 ετών το 20%, οι καταθέσεις υπό προειδοποίηση μέχρι 3 μηνών το 28%, η νομισματική κυκλοφορία το 7%, τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων και οι τίτλοι της χρηματαγοράς το 7%, οι ανεξόφλητες συμφωνίες επαναγοράς το 4% και τα χρεόγραφα διάρκειας έως και 2 ετών το 2% του M3. Συμπερασματικά, ο πρώτος πυλώνας της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής αποτελείται βασικά από τον έλεγχο ενός νομισματικού μεγέθους (monetary targeting) και εν προκειμένω του M3. Το Δ.Σ. της ΕΚΤ αποφάσισε την 1/12/98 να καθορίσει σε 4,5% την πρώτη τιμή αναφοράς, με βάση τον κινητό μέσο τριών μηνών του 12μηνου ρυθμού αύξησης του M3, έτσι ώστε οι πληροφορίες που περιέχονται στα στοιχεία να μη στρεβλώνονται αδικαιολόγητα εξαιτίας τυχόν ακανόνιστων μηνιαίων αποτελεσμάτων. Το Δ.Σ. της ΕΚΤ στη συνεδρίασή του της 2/12/99 αποφάσισε να επιβεβαιώσει την ανωτέρω τιμή αναφοράς (4,5%) η οποία ίσχυσε και για το έτος 2000.

Τέλος το ΔΣ της ΕΚΤ στη συνεδρίασή του της 14/12/2000 αποφάσισε όπως και κατά το έτος 2001 ισχύσει η τιμή αναφοράς του 4,5%.

13β) Ο ΔΕΥΤΕΡΟΣ ΠΥΛΩΝΑΣ

Η αξιολόγηση σε ευρεία βάση των προοπτικών για την εξέλιξη των τιμών και τους κινδύνους για τη σταθερότητα των τιμών στη ζώνη του ευρώ αποτελεί το δεύτερο πυλώνα της στρατηγικής της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Η αξιολόγηση αυτή γίνεται με βάση ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δεικτών που περιλαμβάνει πολλές μεταβλητές όπως: οι μισθοί, η συναλλαγματική ισοτιμία, οι τιμές των ομολόγων και η καμπύλη αποδόσεων, διάφοροι δείκτες της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας, δείκτες δημοσιονομικής πολιτικής, δείκτες τιμών και κόστους καθώς και έρευνες για τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές. Χρήσιμο είναι να λαμβάνονται υπόψη και οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό που προκύπτουν από όλες τις ανωτέρω μεταβλητές. Οι προβλέψεις αυτές πρέπει να ερμηνεύονται με σύνεση και προσοχή δεδομένου ότι στην έρευνα της ΕΚΤ και άλλων διεθνών οργανισμών δεν μπορούν να περιληφθούν όλες οι μεταβλητές που είναι σημαντικοί δείκτες για τη νομισματική πολιτική. Τόσο οι προβλέψεις όσο και η ανάλυση των μεμονωμένων δεικτών συμβάλλουν στην ενημέρωση του Δ.Σ. της ΕΚΤ για τη συγκεκριμένη φύση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και των οικονομικών διαταραχών από τα οποία εξαρτώνται συνήθως οι αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής.

Η ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ Δ.Σ ΤΗΣ ΕΚΤ ΤΗΣ 8.5.2003

Το Δ.Σ της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 8^{ης} Μαΐου 2003 αποφάσισε να αλλάξει τη σειρά των πυλώνων όσον αφορά την εισαγωγική δήλωση του Προέδρου ενώπιον του Δ.Σ. Στο εξής αυτή θα αρχίζει με την οικονομική ανάλυση, δηλαδή με τον δεύτερο πυλώνα, και στη συνέχεια θα ακολουθεί η νομισματική ανάλυση του πρώτου πυλώνα. Η τιμή αναφοράς για τη νομισματική επέκταση δεν θα επανεξετάζεται σε ετήσια βάση. Με τον τρόπο αυτό επιχειρήθηκε η σχετική υποβάθμιση του M3 αν και ο Πρόεδρος Βιμ Ντέεζενμπερχ στη συνέντευξή του της 5.6.2003 απαντώντας σε ερώτηση δημοσιογράφου δήλωσε: δεν υπάρχει νέος ρόλος για το M3. Απλά αντιστρέψαμε τη σειρά συζήτησης των δύο πυλώνων της στρατηγικής της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος διότι εκλαμβάνετο σαν κατάταξη και υπεροχή του M3. Η στρατηγική δεν άλλαξε.