

**Διεύθυνση
Οικονομικών Μελετών &
Προβλέψεων**

**Τηλέμαχος Ευθυμιάδης
Οικονομολόγος
tefthimiadis@eurobank.gr**

Αποκλίσεις Πληθωρισμών Στην Ευρωζώνη: Χαρακτηριστικά και Αιτίες

- Κατά την δεκαετία του '90 ο πληθωρισμός στην Ελλάδα μειώθηκε σημαντικά. Ωστόσο, εξακολουθεί να παραμένει σταθερά υψηλότερος από το μέσο όρο της Ευρωζώνης.
- Στην Ευρωζώνη υφίστανται υψηλές αποκλίσεις στους ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ των χωρών-μελών. Αν και θεωρούνται φυσιολογικές σε μια νομισματική ένωση, σε ορισμένες περιπτώσεις, μπορούν να έχουν αρνητικές συνέπειες όπως μείωση ανταγωνιστικότητας, αύξηση πραγματικών επιτοκίων κ.ά.
- Υψηλές αποκλίσεις των ρυθμών πληθωρισμού υφίστανται και εντός των ΗΠΑ. Ωστόσο, στην Ευρωζώνη, οι αποκλίσεις των ρυθμών πληθωρισμού έχουν το χαρακτηριστικό της «επιμονής», δηλαδή, οι ίδιες χώρες παρουσιάζουν συστηματικά υψηλότερους (ή χαμηλότερους) ρυθμούς πληθωρισμού από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.
- Ως πιθανά αίτια για την διαφορά στους ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και του μέσου όρου της Ευρωζώνης είναι η ταχεία οικονομική μεγέθυνση της Ελλάδας καθώς και το μέρος της αύξησης του κόστους παραγωγής που δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας.

Τόμος(Τεύχος)	Ημερομηνία	Συγγραφείς-Τίτλοι Άρθρων
III(2)	29 Φεβρουαρίου 2008	Δ. Μαλλιαρόπουλος, Κ. Λαμπρινουδάκης: <i>Διεθνής Αβεβαιότητα, Ομόλογα και Μετοχές</i>
III(1)	29 Ιανουαρίου 2008	Κ. Ε. Βορλόου: <i>Το Διαδίκτυο και ο Ξενοδοχειακός Κλάδος στην Ελλάδα</i>
II(10)	5 Δεκεμβρίου 2007	Δ. Μαλλιαρόπουλος, Κ. Λαμπρινουδάκης, Ο. Κοσμά: <i>Τάσεις και Προοπτικές των Αγορών Εμπορευμάτων: Συνέπειες για τις Οικονομίες και τους Επενδυτές</i>
II(9)	5 Νοεμβρίου 2007	Γ. Χαρδούβελης, Ε. Δαβραδάκης, Ε. Γεωργόπουλος, Ι. Γκιώνης, Θ. Σαμπανιώτης, Κ.Ε. Βορλόου: <i>Special Focus on Cyprus, Ειδικό τεύχος για την οικονομία της Κύπρου</i>
II(8)	23 Οκτωβρίου 2007	Γ. Χαρδούβελης: <i>Μακροοικονομική Διαχείριση και η Ανάγκη Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων μετά την Είσοδο στη Νομισματική Ένωση</i>
II(7)	19 Σεπτεμβρίου 2007	Ε. Γεωργόπουλος: <i>Οικοδομική Δραστηριότητα και οι Προσδοκίες των Νοικοκυριών και των Κατασκευαστών</i>
II(6)	18 Ιουλίου 2007	Μ. Δαβραδάκης: <i>Ελληνικό Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών και Δανειακή Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα</i>
II(5)	27 Ιουνίου 2007	Γ. Χαρδούβελης, Ε. Σιμιντζή & Ό. Κοσμά: <i>Οι Αντιλήψεις για τον Πληθωρισμό και η Επίδραση του Ευρώ</i>
II(4)	31 Μαΐου 2007	Κ. Ε. Βορλόου: <i>Εκπαίδευση Εργαζομένων και Επιδόσεις του Ξενοδοχειακού Κλάδου στην Ελλάδα</i>
II(3)	27 Απριλίου 2007	Ο. Κοσμά, Ε. Σιμιντζή & Γ. Χαρδούβελης: <i>Ο Πληθωρισμός για Διαφορετικές Εισοδηματικές Τάξεις και η Εισαγωγή του Ευρώ</i>
II(2)	13 Μαρτίου 2007	Μ. Δαβραδάκης & Ό. Κοσμά: <i>Οι δαπάνες υγείας των ελληνικών νοικοκυριών</i>
II(1)	14 Φεβρουαρίου 2007	Δ. Μαλλιαρόπουλος: <i>Ο Alan Greenspan δικαιώνεται</i>

Τα παραπάνω άρθρα και περισσότερες εκδόσεις είναι διαθέσιμες ηλεκτρονικά δωρεάν, από την ιστοσελίδα της Eurobank EFG:

<http://www.eurobank.gr/research>

Κυκλοφορούν επίσης:

1. Γκίκας Χαρδούβελης, «*Πηγές Ανάπτυξης: Μπορεί η Ελλάδα να Ακολουθήσει το Παράδειγμα της Ιρλανδίας?*» (ISBN: 9608386381, Ιανουάριος 2006, Εκδόσεις Κέρκυρα), με τα πρακτικά και τις μελέτες του ομώνυμου συνεδρίου της Eurobank EFG (4/10/2005).
2. Νικόλαος Καραμούζης & Γκίκας Χαρδούβελης, «*Αγορά κατοικίας: τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες*» (ISBN: 9789604451661, 2007, Εκδόσεις Σάκκουλα).

Eurobank Research: Οικονομία και Αγορές
ISSN: 1790-6881

Eurobank EFG, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων
Ερευνητική Ομάδα:

Συντάκτης: Γκίκας Χαρδούβελης,
Chief Economist & Director of Research

Δημήτρης Μαλλιαρόπουλος: Research Advisor
Ιωάννης Γκιώνης: Research Economist
Κώστας Ε. Βορλόου: Research Economist
Θεοδόσης Σαμπανιώτης: Senior Economic Analyst
Στέλλα Κανελλοπούλου: Research Economist

Τηλέμαχος Ευθυμιάδης: Research Economist
Όλγα Κοσμά: Economic Analyst
Μαρία Πρανδέκα: Economic Analyst
Κώστας Λαμπρινουδάκης: Economic Analyst

Eurobank EFG, Σουρή 5 & Αμαλίας 20, Μποδοσάκειο, 10557 Αθήνα, τηλ. (210) 333.7365, Φαξ: (210) 333.7687,
web: <http://www.eurobank.gr/research>, Email επικοινωνίας: Research@eurobank.gr

Ρήτρα μη ευθύνης (disclaimer):

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κλπ., που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα. Απαγορεύεται χωρίς προηγούμενη άδεια η ολική ή μερική αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή ή αναμετάδοση αυτής της έκδοσης σε οποιαδήποτε μορφή και με οποιοδήποτε μέσο, ηλεκτρονικό, μηχανικό, φωτοαντιγραφικό, ηχογραφικό ή άλλο.

Αποκλίσεις Πληθωρισμών Στην Ευρωζώνη: Χαρακτηριστικά και Αιτίες

Τηλέμαχος Ευθυμιάδης

1. Εισαγωγή

Μια από τις κύριες προσδοκίες πριν τη δημιουργία της Ευρωζώνης ήταν ότι το ενιαίο νόμισμα θα επέφερε μεγαλύτερη διαφάνεια στις τιμές μεταξύ των χωρών-μελών. Σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες, η διαφάνεια θα είχε ως αποτέλεσμα τη σύγκλιση των τιμών και, στη συνέχεια, τη σύγκλιση των ρυθμών πληθωρισμού. Η διαδικασία της σύγκλισης των ρυθμών πληθωρισμών θα ενισχύονταν περαιτέρω μέσω του προγράμματος ενοποίησης των αγορών και της ενίσχυσης του ανταγωνισμού, που με τη σειρά τους θα δημιουργούσαν μεσοπρόθεσμα τις προϋποθέσεις να ισχύει ο «Νόμος της Μίας Τιμής» (Law of One Price).¹

Στην παρούσα μελέτη, εξετάζονται τα χαρακτηριστικά και διερευνώνται τα αίτια των αποκλίσεων των πληθωρισμών στην Ευρώπη. Επίκεντρο της έρευνας είναι η Ευρωζώνη των 12 χωρών-μελών.² Ως «πληθωρισμός» ορίζεται η θετική ετήσια ποσοστιαία μεταβολή (year-on-year) του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ). Με άλλα λόγια, ο πληθωρισμός μετρά την τάση για συνεχή αύξηση των τιμών. Στη μελέτη εξετάζεται ο ΕνΔΤΚ παρά ο ΔΤΚ που προσφέρεται από την ΕΣΥΕ, καθώς ο πρώτος χρησιμοποιείται ως σημείο αναφοράς από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ενώ είναι καταλληλότερος για συγκρίσεις μεταξύ χωρών. Επιπλέον, οι διάφοροι εγχώριοι ΔΤΚ αποσκοπούν να μετρήσουν το «κόστος ζωής» ενώ ο ΕνΔΤΚ αποσκοπεί σε απλή καταγραφή της εξέλιξης των τιμών.

Κατά την δεκαετία του 1990 υπήρξε σύγκλιση των εθνικών πληθωρισμών των χωρών-μελών. Τα επίπεδα του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη σήμερα είναι τα χαμηλότερα από την δεκαετία του 1950. Ωστόσο, από το

2000 και μετά υπάρχει μια απόκλιση των ρυθμών πληθωρισμού. Η διαφορά του ρυθμού πληθωρισμού μιας χώρας-μέλους μιας Νομισματικής Ένωσης με το μέσο όρο της Ένωσης αυτής ονομάζεται «διαφορικός πληθωρισμός» (inflation differential). Με άλλα λόγια, ο διαφορικός πληθωρισμός δείχνει πόσο γρηγορότερα μεταβάλλονται οι τιμές μιας χώρας-μέλους σε σχέση με τον μέσο όρο της νομισματικής ένωσης. Στην Ευρωζώνη, ο διαφορικός πληθωρισμός παραμένει υψηλός και επίμονος (persistent). Η Ελλάδα ανήκει στην ομάδα των χωρών που παρουσιάζουν θετικό υψηλό και επίμονο διαφορικό πληθωρισμό σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.³

Ο διαφορικός πληθωρισμός έχει ιδιαίτερη σημασία για τις χώρες-μέλη της Ευρωζώνης καθώς:

- Μπορεί να έχει αρνητικές συνέπειες (πχ. απώλεια ανταγωνιστικότητας για μια χώρα, αποκλίσεις των πραγματικών επιτοκίων).
- Εάν είναι επίμονος, λειτουργεί σωρευτικά στις τιμές. Διαφορικός πληθωρισμός που συστηματικά κυμαίνεται μεταξύ μιας και δύο ποσοστιαίων μονάδων θα οδηγήσει σύντομα σε αποκλίσεις τιμών της τάξης των δέκα με δεκαπέντε ποσοστιαίων μονάδων.
- Η ετερογένεια του πληθωρισμού δυσκολεύει το έργο της ΕΚΤ η οποία ασκεί ενιαία πολιτική για το σύνολο της Ευρωζώνης.
- Θα μπορούσε να οδηγήσει στην απόφαση για έξοδο μιας χώρας από τη νομισματική ένωση καθώς και να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα για την είσοδο μιας άλλης.
- Μπορεί να οδηγήσει στην δημιουργία πραγματικού αποπληθωρισμού σε ορισμένες χώρες.

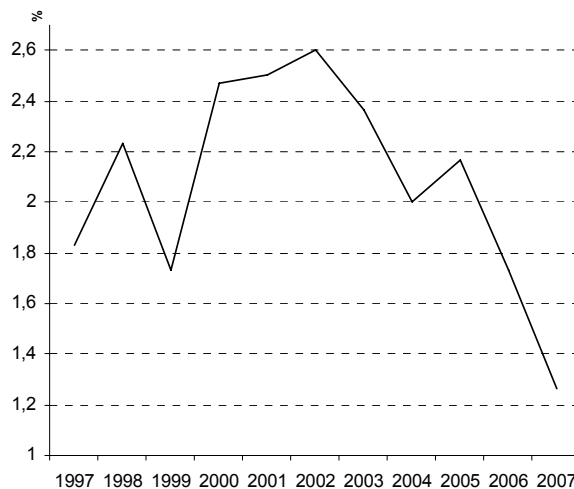
Στην παρούσα μελέτη, εξετάζεται το εάν θα πρέπει ο διαφορικός πληθωρισμός να προκαλεί ανησυχία ή όχι. Για

³ Οι λοιπές χώρες είναι η Ιρλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία.

¹ Σύμφωνα με τη θεωρία του «Νόμου της Μίας Τιμής» (Law of One Price), στις ενοποιημένες αγορές όπου δεν υφίσταται κόστος μεταφοράς ή/και δασμοί, τα εμπορεύσιμα προϊόντα πρέπει να πωλούνται στην ίδια τιμή.

² Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Πορτογαλία και Φιλανδία.

Διάγραμμα 2-1 Διασπορά Πληθωρισμού στην Ευρωζώνη (1997-2007)



Σημείωση: Η «διασπορά πληθωρισμού» αναφέρεται στη διαφορά μεταξύ των μέσων όρων των ρυθμών πληθωρισμού μεταξύ των τριών χωρών-μελών της Ευρωζώνης με τους υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού και των τριών χωρών-μελών με τους μικρότερους ρυθμούς πληθωρισμού (ECB, 2003a).

Πηγή: Eurostat, στοιχεία επεξεργασμένα από τον συγγραφέα.

το σκοπό αυτό, μελετώνται τα χαρακτηριστικά του διαφορικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής (ΗΠΑ) και την Ελλάδα. Επιπλέον, εξετάζονται οι κύριοι παράγοντες που τροφοδοτούν τον διαφορικό πληθωρισμό.

Η λοιπή διάρθρωση της παρούσας μελέτης έχει ως εξής: Στην Ενότητα 2 παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του διαφορικού πληθωρισμού στην Ελλάδα, την Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ. Στην Ενότητα 3 παρουσιάζονται οι κύριες αιτίες για την ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση, όπως αναφέρονται στη σχετική θεωρητική βιβλιογραφία, με αντίστοιχη παραβολή με την εμπειρική βιβλιογραφία για την Ευρωζώνη και την Ελλάδα. Στην Ενότητα 4 ανακεφαλαιώνονται τα κύρια συμπεράσματα της ανάλυσης.

2. Διαφορικός Πληθωρισμός

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του διαφορικού πληθωρισμού στο σύνολο της Ευρωζώνης, εντός των ΗΠΑ και μεταξύ της Ελλάδας και της Ευρωζώνης.

2.1 Ο Διαφορικός Πληθωρισμός στην Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ

Κατά την προετοιμασία για το τρίτο στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) υπήρξε

σύγκλιση των πληθωρισμών και επιτοκίων των χωρών-μελών της Ευρωζώνης.⁴ Πιο συγκεκριμένα, η διασπορά του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη μειώθηκε σημαντικά, κατά περίπου πέντε ποσοστιαίες μονάδες, από το 1990 μέχρι και το 1998. Η σύγκλιση αυτή επιτεύχθηκε κυρίως μέσω της ταχείας αποκλιμάκωσης των πληθωρισμών των χωρών-μελών που παρουσίαζαν ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού (πχ. Ελλάδα, Ιρλανδία). Στις χώρες αυτές, η πτώση του πληθωρισμού συνοδεύτηκε από ταχεία αποκλιμάκωση των επιτοκίων. Ωστόσο, μετά την εισαγωγή του ευρώ και ενώ εξακολουθούν να συγκλίνουν οι οικονομίες των χωρών-μελών,⁵ οι πληθωρισμοί τείνουν να αποκλίνουν με αποτέλεσμα να υφίσταται διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη.

Το 2003 η ΕΚΤ δημοσίευσε μια εκτεταμένη μελέτη ως προς τον διαφορικό πληθωρισμό στην Ευρωζώνη (ECB, 2003a). Το κύριο συμπέρασμα ήταν ότι, ενώ ο διαφορικός πληθωρισμός είναι αναμενόμενος και σύνηθες φαινόμενο σε μια νομισματική ένωση, στην Ευρωζώνη εκδηλώνονται ασυνήθεις υψηλές και επίμονες θετικές και αρνητικές αποκλίσεις πληθωρισμών. Η επιμονή του διαφορικού

⁴ Ένα από τα κριτήρια της Συνθήκης του Μάαστριχτ (1992) για την συμμετοχή μιας χώρας στην Ευρωζώνη ήταν ότι ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) μιας χώρας να μη ξεπερνά τις 1.5 ποσοστιαίες μονάδες από τον μέσο όρο του πληθωρισμού των τριών χωρών μελών με τους χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού.

⁵ Η σύγκλιση επιτυγχάνεται μέσω της ραγδαίας οικονομικής μεγέθυνσης των φτωχότερων χωρών οι οποίες προσεγγίζουν τα επίπεδα των πλουσιότερων.

πληθωρισμού προκύπτει καθώς υπάρχουν χώρες-μέλη που συστηματικά εμφανίζουν θετικές αποκλίσεις μεγαλύτερες της μιας ποσοστιαίας μονάδας (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία και Πορτογαλία)⁶ και άλλες που εμφανίζουν συστηματικά μεγάλες αρνητικές αποκλίσεις (Αυστρία, Γερμανία και Φινλανδία). Επιπλέον, μεταξύ άλλων, η μελέτη καταλήγει ότι οι παράγοντες για τον διαφορικό πληθωρισμό είναι:

- Η σύγκλιση των οικονομιών.
- Οι αποκλίσεις στα περιθώρια κέρδους.
- Οι εξελίξεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας (unit labour cost).⁷
- Οι διαφορές στη δημοσιονομική πολιτική μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωζώνης.

Αν και ο ορισμός του διαφορικού πληθωρισμού είναι σχετικά απλός, δεν συμβαίνει το ίδιο ως προς τον τρόπο εκτίμησής του, καθώς μπορεί να μετρηθεί ποικιλοτρόπως. Μια μέθοδος είναι μέσω της μέτρησης της *διασποράς πληθωρισμού* (inflation dispersion) που η ΕΚΤ ορίζει ως τη διαφορά μεταξύ του μέσου των πληθωρισμών των τριών χωρών-μελών της Ευρωζώνης που εμφανίζουν τον υψηλότερο ρυθμό πληθωρισμού με τον μέσο όρο των τριών χωρών-μελών που εμφανίζουν τον μικρότερο ρυθμό πληθωρισμού. Στο Διάγραμμα 2-1 απεικονίζεται η διασπορά πληθωρισμών στην Ευρωζώνη για τη περίοδο 1997-2007.

Στο Διάγραμμα 2-2 παρουσιάζονται δύο ακόμη μέθοδοι μέτρησης του διαφορικού πληθωρισμού: α) η *απόλυτη διαφορά* (absolute spread) που μετρά τη διαφορά μεταξύ του υψηλότερου με τον χαμηλότερο πληθωρισμό και β) η *μη-σταθμισμένη τυπική απόκλιση* (unweighted standard deviation) των ρυθμών πληθωρισμού των χωρών-μελών της Ευρωζώνης.⁸ Η απόλυτη διαφορά των πληθωρισμών

σημείωσε πτώση στα τέλη της δεκαετίας του 1990, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε και διαμορφώθηκε (περίπου) στις 3 ποσοστιαίες μονάδες. Η μη σταθμισμένη τυπική απόκλιση κυμάνθηκε γύρω από τη μία ποσοστιαία μονάδα (1%) το διάστημα 2000-2007 ενώ την δεκαετία του 1990 η αντίστοιχη διαφορά ήταν περίπου τρεις ποσοστιαίες μονάδες (2.9%).

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τις απόλυτες διαφορές των πληθωρισμών στην Ευρωζώνη για το χρονικό διάστημα 1997-2007 ενώ επισημαίνονται η εκάστοτε υψηλότερη και η χαμηλότερη τιμή. Εύκολα διαπιστώνεται ότι υπάρχει μια ομάδα χωρών που εμφανίζουν συστηματικά μεγάλο θετικό διαφορικό πληθωρισμό (Ελλάδα, Ιρλανδία και Ισπανία), ενώ μια άλλη εμφανίζει μεγάλο συστηματικό αρνητικό διαφορικό πληθωρισμό (Αυστρία, Γερμανία και Φινλανδία). Αυτή είναι και η λεγόμενη «επιμονή» του διαφορικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη.

Ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη μπορεί να γίνει πιο κατανοητός και να αξιολογηθεί εάν γίνει σύγκριση με το αντίστοιχο μέγεθος για τις ΗΠΑ. Η Ευρωζώνη και οι ΗΠΑ έχουν περίπου το ίδιο μέγεθος πληθυσμιακά, ενώ οι ΗΠΑ αποτελούν νομισματική ένωση για περισσότερα έτη, με πιο ενοποιημένη αγορά καθώς και με μικρότερες εσωτερικές διαφοροποιήσεις (πχ. κοινή γλώσσα).

Στην εμπειρική βιβλιογραφία αναδεικνύεται η ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού στις ΗΠΑ.⁹ Στην έκθεση της ΕΚΤ (2003b) εκτιμάται ο πληθωρισμός δεκαεσάδρων (14) μητροπολιτικών περιοχών στις ΗΠΑ¹⁰ και προκύπτει ότι η διασπορά πληθωρισμού ήταν περίπου μια ποσοστιαία μονάδα (1%) το διάστημα 1990-2002. Η απόλυτη διαφορά πληθωρισμών κυμάνθηκε στο 3,2% ενώ η μη-σταθμισμένη τυπική απόκλιση ήταν 0,9%.

⁶ Θα αναφερθούμε στις αιτίες του διαφορικού πληθωρισμού σε επόμενη ενότητα.

⁷ Το «μοναδιαίο κόστος εργασίας» καταγράφει το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και αποτελεί ένδειξη ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους. Η Eurostat ορίζει το μοναδιαίο κόστος εργασίας ως το κόστος προσωπικού ανά υπάλληλο. Αυξήσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας που δεν συνοδεύονται από ανάλογες αυξήσεις στην παραγωγικότητα οδηγούν σε πληθωριστικές πιέσεις.

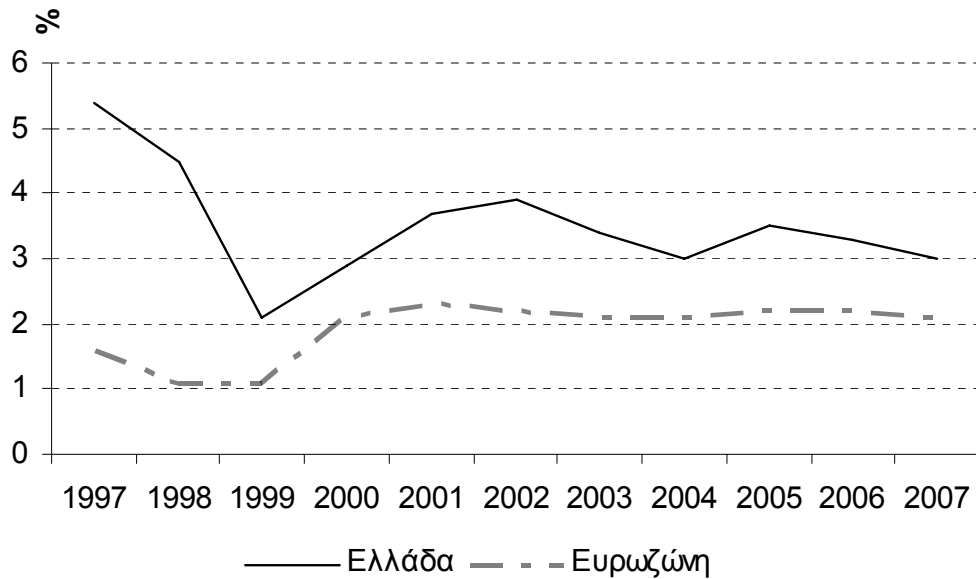
⁸ Ένας ακόμη τρόπος υπολογισμού του διαφορικού πληθωρισμού είναι ο *συντελεστής μεταβλητότητας* (coefficient of variation) που ορίζεται ως ο λόγος της τυπικής απόκλισης προς τον μέσο του πληθωρισμού (ΕΚΤ, 2003). Για μια αναλυτική συζήτηση ως προς

τους τρόπους μέτρησης του διαφορικού πληθωρισμού δείτε ECB (2000, 2001).

⁹ Μεταξύ άλλων, οι Cecchetti *et al.* (2002), Gadzinski και Orlandi (2004), και Parsley και Wei (1996) έχουν καταλήξει στην ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού στις ΗΠΑ.

¹⁰ Οι στατιστικές μητροπολιτικές περιοχές (MSE) ορίζονται από την εθνική στατιστική υπηρεσία των ΗΠΑ και είναι: Ατλάντα, Βοστώνη, Κλήβελαντ, Λος Αντζελες, Μαϊάμι, Νέα Υόρκη, Ντιτρόιτ, Ουάσιγκτον Πίτσμπουργκ, Σαν Φρανσίσκο, Σιάτλ Σικάγο, Χιούστον και Χονολουλού.

Διάγραμμα 2-3 Απόλυτη Διαφορά Πληθωρισμού μεταξύ (ΕνΔΤΚ) Ελλάδας και Ευρωζώνης



Πηγή: Eurostat.

Για τη μελέτη του διαφορικού πληθωρισμού στις ΗΠΑ, αντί να εξετάζονται οι 14 μητροπολιτικές περιοχές, εναλλακτικά, μπορούν να μελετηθούν οι «τέσσερις κύριες περιοχές απογραφής» (census regions),¹¹ όπως καθορίζονται από την στατιστική υπηρεσία των ΗΠΑ. Καθώς οι 14 μητροπολιτικές περιοχές είναι σαφώς μικρότερες από τις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης, η επιλογή των τεσσάρων κύριων περιοχών απογραφής ίσως να αποτελεί καλύτερη επιλογή για την πραγματοποίηση συγκρίσεων.¹² Στο Πίνακα 2 παρουσιάζεται η απόλυτη διαφορά καθώς και η μη-σταθμισμένη τυπική απόκλιση των πληθωρισμών των τεσσάρων κύριων περιοχών απογραφής στις ΗΠΑ. Εύκολα διαπιστώνεται η ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού. Η απόλυτη διαφορά των ρυθμών πληθωρισμού κυμάνθηκε στο 1% ενώ η διασπορά πληθωρισμού ανήλθε στο 0,5% κατά το διάστημα 1997-2007. Η μη-σταθμισμένη τυπική απόκλιση των τεσσάρων κύριων περιοχών είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη των 14 μητροπολιτικών περιοχών.

Στον Πίνακα 2 παρουσιάζονται οι απόλυτες διαφορές των πληθωρισμών μεταξύ τεσσάρων κύριων περιοχών απογραφής των ΗΠΑ, ενώ επισημαίνονται η εκάστοτε υψηλότερη και η χαμηλότερη τιμή. Σε αντίθεση με την Ευρωζώνη, δεν διαπιστώνεται επιμονή, υπό την έννοια ότι

δεν είναι ίδιες οι περιοχές που εμφανίζουν μεγάλες θετικές ή αρνητικές αποκλίσεις από τον μέσο όρο για τις ΗΠΑ.¹³

Από τα παραπάνω διαπιστώνεται ότι μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη δεν είναι μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των ΗΠΑ. Επιπλέον, υπάρχουν εμπειρικές μελέτες που υποστηρίζουν ότι ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη δεν είναι μεγαλύτερος από τη διασπορά του πληθωρισμού μεταξύ διαφορετικών περιοχών σε επιμέρους χώρες της Ευρωζώνης στην προ-Ευρώ εποχή, όπως η Γερμανία και η Ισπανία.¹⁴ Ωστόσο, σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη χαρακτηρίζεται από επίμονες υψηλές θετικές και αρνητικές αποκλίσεις των χωρών-μελών από τον μέσο ρυθμό πληθωρισμού της Ευρωζώνης.

2.2 Ο Διαφορικός Πληθωρισμός στην Ελλάδα

Η Ελλάδα ανήκει στην ομάδα των χωρών-μελών της Ευρωζώνης όπου στην δεκαετία του 1990 σημειώθηκε ραγδαία αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, με αποτέλεσμα να εξαλείφονται οι αρνητικές

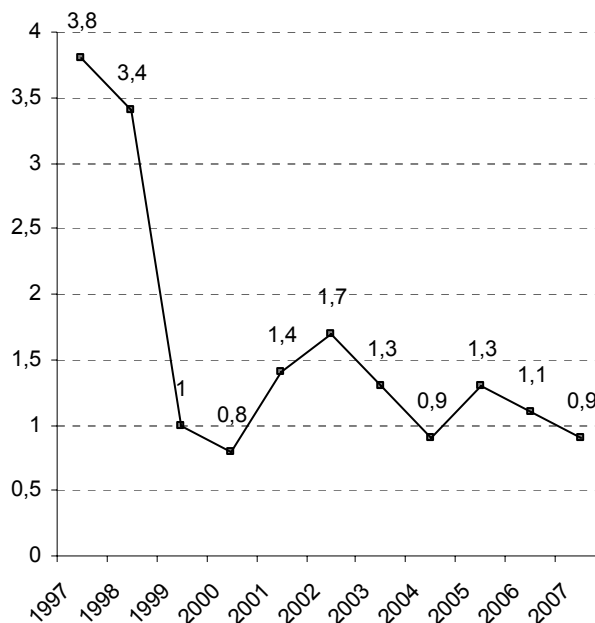
¹¹ Βορειοανατολική αστική, Δυτική αστική, Μεσοδυτική αστική και Νότια αστική.

¹² Angeloni και Ehrmann (2004).

¹³ Ανάλογη εικόνα διαμορφώνεται και στην περίπτωση των 14 μητροπολιτικών περιοχών.

¹⁴ Alberola και Marquis (2002), Rodriguez-Fuentes et. al., (2004) και ECB (2003a).

Διάγραμμα 2-4 Απόλυτη Διαφορά Πληθωρισμού μεταξύ (ΕνΔΤΚ) Ελλάδας και Ευρωζώνης



Πηγή: Eurostat.

συνέπειες του υψηλού πληθωρισμού.¹⁵ Αν και η συμμετοχή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη διασφαλίζει (μεγαλύτερη) νομισματική σταθερότητα μεσοπρόθεσμα, διαπιστώνεται ότι τόσο ο πληθωρισμός όσο και ο διαφορικός πληθωρισμός παραμένει υψηλός και επίμονος. Ο διαφορικός πληθωρισμός μεταξύ της Ελλάδας και των χωρών-μελών της ΕΕ μειώθηκε από 5,1% την περίοδο 1994-1998, σε 1,2% την περίοδο 1999-2001. Η αποκλιμάκωση αυτή οδήγησε σε σύγκλιση του πληθωρισμού με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης αλλά από το 2000 και μετά υπήρξε απόκλιση. Στο Διάγραμμα 2-3 ιχνογραφούνται οι ρυθμοί πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) της Ελλάδας και της Ευρωζώνης (μέσος όρος). Στο Διάγραμμα 2-4 ιχνογραφείται η απόλυτη διαφορά των πληθωρισμών Ελλάδας και Ευρωζώνης.

Ένα από τα ζητήματα που αφορούν την Ελλάδα είναι η μείωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία μπορεί να οφείλεται στον διαφορικό πληθωρισμό. Αν μια χώρα-μέλος της Ευρωζώνης έχει υψηλότερο πληθωρισμό από τους εμπορικούς της εταίρους, τότε θα υπάρξει ανατίμηση της πραγματικής της συναλλαγματικής ισοτιμίας που συνεπάγεται απώλεια ανταγωνιστικότητας

με αποτέλεσμα τη μείωση των καθαρών εξαγωγών.

Τα τελευταία έτη στην Ελλάδα υπήρξε μεγάλη μείωση της ανταγωνιστικότητας. Σύμφωνα με την ΤτΕ (2006), «η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (έναντι των 28 κυριότερων εμπορικών εταίρων της χώρας) με βάση τις τιμές καταναλωτή (δηλαδή τις σχετικές τιμές καταναλωτή εκφρασμένες σε κοινό νόμισμα) αυξήθηκε συνολικά κατά 13,5% στο διάστημα 2000-2006, ενώ το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση, εκφρασμένο σε κοινό νόμισμα, αυξήθηκε συνολικά κατά 34%».¹⁶ Ωστόσο, για να διαπιστωθεί αν η μείωση της ανταγωνιστικότητας οφείλεται στον διαφορικό πληθωρισμό θα πρέπει να εξεταστούν οι αιτίες ύπαρξης του.

3. Αιτίες Διαφορικού Πληθωρισμού

Στην παρούσα ενότητα εξετάζονται οι κύριοι παράγοντες που τροφοδοτούν τον διαφορικό πληθωρισμό ανάμεσα στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη.

3.1 Εισαγωγή

Με βάση τα χαρακτηριστικά του διαφορικού πληθωρισμού

¹⁵ Ο χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού επιφέρει: μείωση της αβεβαιότητας για την οικονομία, μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, αύξηση χρονικού ορίζοντα για συμβόλαια εργασίας και χρηματοοικονομικά προϊόντα κ.ά.

¹⁶ Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας έχει επηρεαστεί και από την (πρόσφατη) ραγδαία άνοδο του Ευρώ (EUR) έναντι του Αμερικανικού δολαρίου (USD). Το 2007 οι εξαγωγές της Ελλάδας προς τρίτες χώρες μειώθηκαν κατά 19.5% (ΕΣΥΕ, 2007).

που περιγράφονται στην προηγούμενη Ενότητα, γεννάται το ερώτημα για το εάν θα πρέπει οι χώρες της Ευρωζώνης να ανησυχούν για τον διαφορικό πληθωρισμό. Η απάντηση στο ερώτημα είναι ότι η φύση και το μέγεθος των συνεπειών του διαφορικού πληθωρισμού εξαρτώνται από τους παράγοντες που τον τροφοδοτούν.

Στη σχετική βιβλιογραφία υπάρχει συναίνεση ότι η ισότητα των τιμών (άρα και των ρυθμών πληθωρισμού) δεν είναι προϋπόθεση για την ύπαρξη ή/και την εύρυθμη λειτουργία μιας νομισματικής ένωσης.¹⁷ Επιπλέον, σε μια νομισματική ζώνη, ένας υψηλότερος από τον μέσο όρο πληθωρισμός μπορεί να αποτελεί το μόνο τρόπο προσαρμογής όταν προκύπτουν διαφορετικοί κλυδωνισμοί στις οικονομίες ή όταν κοινοί κλυδωνισμοί για όλες τις χώρες μεταδίδονται διαφορετικά εντός κάθε χώρας.¹⁸ Καθώς οι χώρες-μέλη της Ευρωζώνης δεν διαθέτουν πλέον αυτόνομη συναλλαγματική (εθνική) πολιτική, εάν υπάρξουν διαφορετικοί κλυδωνισμοί στις οικονομίες των χωρών-μελών, θα απορροφηθούν μέσω αλλαγών στις σχετικές τιμές οι οποίες θα οδηγήσουν σε διαφορικό πληθωρισμό. Υπό το πρίσμα αυτό, ο διαφορικός πληθωρισμός αποτελεί απλώς έναν μηχανισμό ισορροπίας.

Ο διαφορικός πληθωρισμός επίσης δεν αποτελεί πρόβλημα για μια οικονομία ή για τη χάραξη μιας ενιαίας νομισματικής πολιτικής εάν οφείλεται σε προσωρινά φαινόμενα. Επιπλέον, ο διαφορικός πληθωρισμός μπορεί να προκύπτει από την πραγματική οικονομική σύγκλιση των φτωχότερων χωρών-μελών, η οποία γίνεται μέσω υψηλών ρυθμών ανάπτυξης. Τέλος, οι διαφορετικές θέσεις στον οικονομικό κύκλο των χωρών-μελών μπορούν να οδηγήσουν σε διαφορικό πληθωρισμό δίχως να δημιουργούνται προβλήματα.

Αντιθέτως, ο διαφορικός πληθωρισμός μπορεί να ζημιώσει την οικονομία εάν αντανakλά λανθασμένες οικονομικές πολιτικές, μισθολογικές αυξήσεις που δεν συμβαδίζουν με

αντίστοιχες αυξήσεις παραγωγικότητας κ.ά. Επιπλέον, εάν είναι υψηλός και επίμονος θα οδηγήσει σε αποκλίσεις στα (βραχυπρόθεσμα) πραγματικά επιτόκια ενώ λειτουργεί σωρευτικά στις τιμές. Διαφορικός πληθωρισμός που συστηματικά κυμαίνεται μεταξύ μιας και δύο ποσοστιαίων μονάδων θα οδηγήσει σύντομα σε αποκλίσεις τιμών της τάξης των δέκα με δεκαπέντε ποσοστιαίων μονάδων.¹⁹

Ένας επίμονος διαφορικός πληθωρισμός επηρεάζει και τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, ένας υψηλότερος πληθωρισμός οδηγεί σε μεταβολές των σχετικών τιμών με αποτέλεσμα να υπάρχει ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το γεγονός αυτό είναι ευνοϊκό για χώρες με χαμηλότερο πληθωρισμό από τον μέσο της Ευρωζώνης ενώ δημιουργεί μειονεκτήματα στις χώρες με υψηλότερο πληθωρισμό.²⁰ Καθώς το 55% του εξωτερικού εμπορίου των χωρών της Ευρωζώνης αποτελεί το μεταξύ τους εμπόριο, ένας θετικός διαφορικός πληθωρισμός μπορεί να επιφέρει μεγάλες απώλειες για μια χώρα. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 2006 το 45% των εξαγωγών της Ελλάδας ήταν προς χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.²¹

Συνοψίζοντας, δεν είναι απλώς η ύπαρξη (ή όχι) διαφορικού πληθωρισμού που θα πρέπει να εξεταστεί αλλά οι αιτίες αυτού. Συγκεκριμένα, πρέπει να διευκρινιστεί εάν οι κυριότεροι παράγοντες έχουν προσωρινό ή όχι χαρακτήρα καθώς και αν οι προσαρμογές των οικονομιών σε ασύμμετρους κλυδωνισμούς πρέπει να γίνουν μέσω αλλαγών στην εσωτερική ή την εξωτερική ζήτηση. Επιπλέον, έχει ιδιαίτερη σημασία για την αξιολόγηση του διαφορικού πληθωρισμού το εάν οι παράγοντες δημιουργίας του είναι εσωτερικοί ή εξωτερικοί.

Η εμπειρική διερεύνηση των αιτιών του διαφορικού πληθωρισμού συναντά αρκετές δυσκολίες. Ένα από τα βασικά προβλήματα είναι ότι δεν είναι εφικτός ένας ενιαίος (οικονομετρικός) έλεγχος όλων των πιθανών αιτιών του διαφορικού πληθωρισμού. Η συνήθης πρακτική είναι ο μεμονωμένος έλεγχος δυνητικών παραγόντων. Επιπλέον,

¹⁷ Η πρόσφατη πρωτοβουλία της ΕΕ να δημιουργήσει Παρατηρητήριο Αγορών Καταναλωτή (EU Consumer MarketWatch) στοχεύει περισσότερο στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας μέσω καταγραφής δυσκαμψιών και εμποδίων εισόδου στις αγορές παρά στη διοικητική εναρμόνιση των τιμών όπως εσφαλμένα αναφέρθηκε από μερίδα του τύπου.

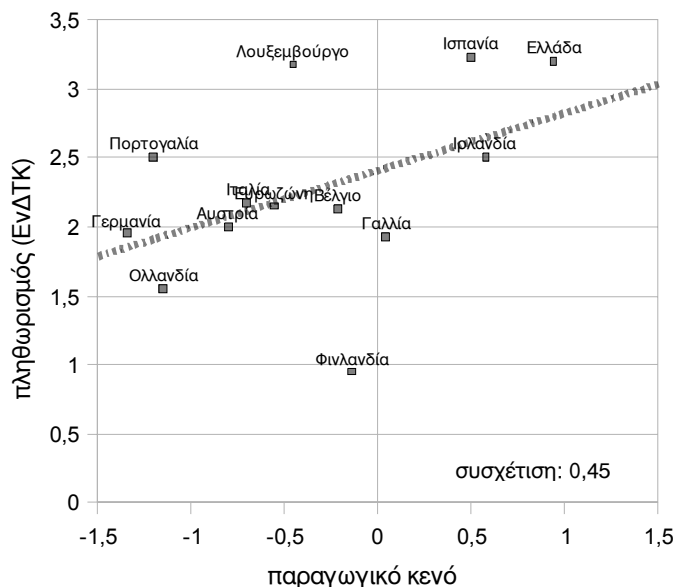
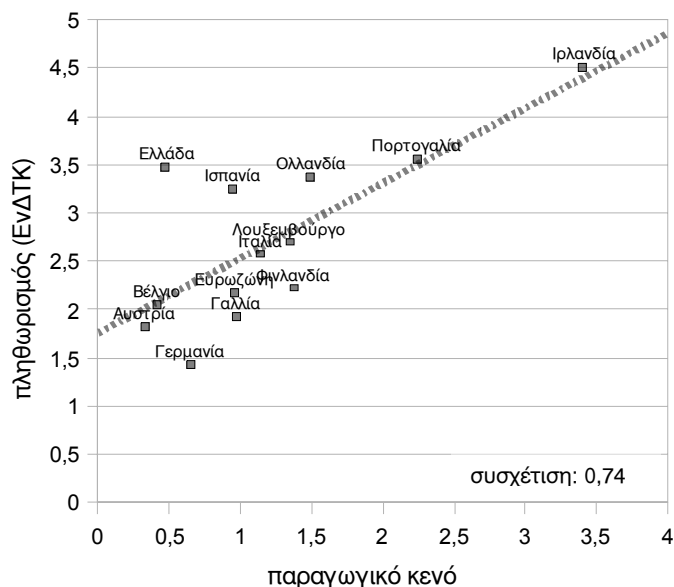
¹⁸ Η εμπειρική βιβλιογραφία δεν αναδεικνύει συστηματικές ασυμμετρίες στον μηχανισμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη, αλλά η βιβλιογραφία αυτή είναι ιδιαίτερα περιορισμένη.

¹⁹ Walton και Dio (1999a, 1999b).

²⁰ Ανατίμηση της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας μιας χώρας συνεπάγεται μείωση της ανταγωνιστικότητας για τη χώρα αυτή.

²¹ ΤΤΕ (2006).

Διάγραμμα 3-1 Παραγωγικό κενό και Πληθωρισμός χωρών-μελών Ευρωζώνης, Μέσοι Όροι 2000 – 2003



Σημείωση: Η διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει (απλή) γραμμική παλινδρόμηση.

Πηγή: Eurostat (πληθωρισμός), AMECO (παραγωγικό κενό), στοιχεία επεξεργασμένα από τον συγγραφέα.

υπάρχει έλλειψη δεδομένων, καθώς η Ευρωζώνη δημιουργήθηκε το 1999, ενώ υπάρχει χρονική υστέρηση στην ανακοίνωση σχετικών στοιχείων.

Από τη σχετική βιβλιογραφία έχουν προταθεί πολλές αιτίες για τις αποκλίσεις των τιμών και τον διαφορικό πληθωρισμό σε μια νομισματική ένωση ή ακόμη και εντός μιας χώρας με ενιαίο νόμισμα. Οι κυριότεροι (δυναμικοί) παράγοντες για την ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού σε μια νομισματική ένωση έχουν ως ακολούθως:

- Η διαφορετική θέση των οικονομιών των χωρών-μελών στον παραγωγικό κύκλο.
- Η υπόθεση Balassa-Samuelson (1964).
- Η ανομοιογένεια στην αύξηση του κόστους εργασίας.

Στη συνέχεια, αναλύονται οι παράγοντες με αντίστοιχη παραβολή της εμπειρικής βιβλιογραφίας για την Ευρωζώνη και την Ελλάδα.

3.2 Διαφορετικές Θέσεις στον Παραγωγικό Κύκλο

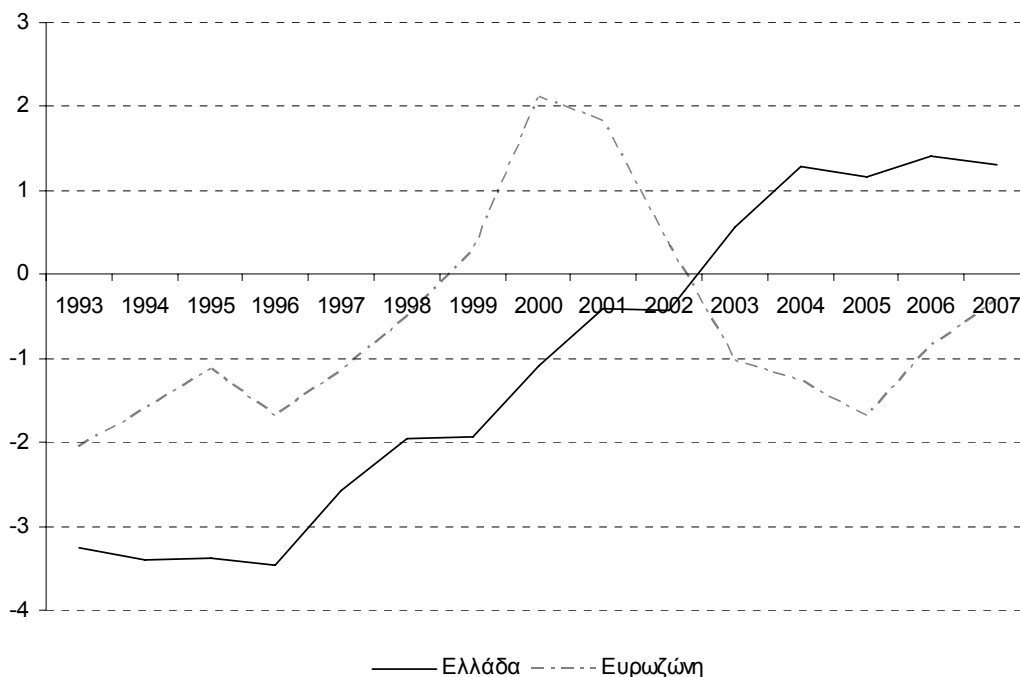
Ο διαφορικός πληθωρισμός μπορεί να οφείλεται κατά ένα

μέρος στη διαφορετική θέση που έχουν (συσχέτιση: 0,45) στον παραγωγικό κύκλο. Σε περιόδους όπου μια χώρα παρουσιάζει θετικό παραγωγικό κενό (output gap),²² θα αναμένουμε να υφίστανται πληθωριστικές πιέσεις. Σε αυτή την περίπτωση, ο διαφορικός πληθωρισμός αντανακλά μια φυσιολογική εξέλιξη στα πλαίσια ενός μηχανισμού ισορροπίας. Με άλλα λόγια, οι υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης μιας χώρας-μέλους της Ευρωζώνης συνοδεύεται από ένα κόστος που είναι η ύπαρξη υψηλότερων ρυθμών πληθωρισμού.

Στο Διάγραμμα 3-1 παρουσιάζεται ο μέσος όρος των πληθωρισμών (ΕνΔΤΚ) και των παραγωγικών κενών των χωρών-μελών της Ευρωζώνης για τις τετραετίες 2000-2003 και 2004-2007. Παράλληλα, απεικονίζεται και μια απλή γραμμική παλινδρόμηση η οποία αναδεικνύει μια θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών σε και τις

²² Το παραγωγικό κενό είναι η διαφορά (ή «ψαλίδα») μεταξύ πραγματοποιούμενου και δυναμικού ΑΕΠ (επίπεδο πλήρους απασχόλησης) σε τιμές αγοράς (market prices) έτους 2000, σε ποσοστιαίες μονάδες. Αν και υπάρχουν αρκετές δυσκολίες στον υπολογισμό (για το δυναμικό ΑΕΠ συνήθως χρησιμοποιείται το φίλτρο Hodrick-Prescott) και την ερμηνεία του (ένα θετικό παραγωγικό κενό μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση της ζήτησης είτε σε μείωση της δυναμικής παραγωγής), το παραγωγικό κενό χρησιμοποιείται ευρέως στη λήψη αποφάσεων νομισματικής πολιτικής.

Διάγραμμα 3-2 Παραγωγικό Κενό της Ελλάδας και της Ευρωζώνης



Πηγή: ΟΟΣΑ, στοιχεία επεξεργασμένα από τον συγγραφέα.

δύο χρονικές περιόδους. Εύκολα διαπιστώνουμε ότι οι τρεις χώρες με τους υψηλότερους θετικούς ρυθμούς διαφορικού πληθωρισμού από το 1999 (Ελλάδα, Ιρλανδία και Ισπανία) είχαν και τα μεγαλύτερα θετικά παραγωγικά κενά, ενώ οι χώρες με τους μεγαλύτερους αρνητικούς ρυθμούς (Αυστρία, Γερμανία και Φινλανδία) είχαν και τις μικρότερες αποκλίσεις πραγματοποιούμενης και δυνητικής παραγωγής.

Η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ, 2006) επισημαίνει ότι ένα μέρος του διαφορικού πληθωρισμού είναι φυσιολογικό καθώς η Ελλάδα βρίσκεται σε διαφορετικό στάδιο του οικονομικού κύκλου από την αντίστοιχη των άλλων χωρών-μελών. Συγκεκριμένα, τονίζει την ύπαρξη θετικών παραγωγικών κενών στην Ελλάδα. Στο Διάγραμμα 3-2 ιχνογραφούνται τα παραγωγικά κενά στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη για τη χρονική περίοδο 1993-2007.

Το αντίθετο πρόσημο των παραγωγικών κενών από το 2002 συνεπάγεται ότι υπάρχουν ασυμμετρίες από την πλευρά της ζήτησης οι οποίες οδηγούν σε διαφορικό πληθωρισμό. Με άλλα λόγια, το θετικό παραγωγικό κενό στην Ελλάδα αναδεικνύει ότι υπάρχουν πληθωριστικές πιέσεις ενώ στο σύνολο της Ευρωζώνης το αρνητικό παραγωγικό κενό οδηγεί σε αποπληθωριστικές πιέσεις. Μακροχρόνια, ο μηχανισμός της αγοράς θα οδηγήσει σε εξάλειψη των διαφορών των παραγωγικών κενών με

συνέπεια να υπάρξει εξομάλυνση καθώς θα υπάρξει σύγκλιση στην πλευρά της ζήτησης. Συνεπώς, ενώ το θετικό παραγωγικό κενό τροφοδοτεί τον διαφορικό πληθωρισμό δεν πρέπει να μας ανησυχεί καθώς αποτελεί έναν φυσιολογικό μηχανισμό ισορροπίας.

3.3 Υπόθεση Balassa-Samuelson

Με βάση τη θεωρία της υπόθεσης Balassa-Samuelson (B-S),²³ οι διαφορές στην παραγωγικότητα μεταξύ των εμπορεύσιμων και μη-εμπορεύσιμων τομέων μιας οικονομίας βοηθούν στην ερμηνεία της διαφοράς των επιπέδων των τιμών των αγαθών μεταξύ χωρών.²⁴ Οι αυξήσεις της παραγωγικότητας στον τομέα των εμπορεύσιμων αγαθών δεν θα οδηγήσουν σε αυξήσεις των τιμών καθώς αυτές καθορίζονται στις διεθνείς αγορές. Αντιθέτως, στον τομέα των μη-εμπορεύσιμων αγαθών δεν υπάρχουν αντίστοιχοι μηχανισμοί ισορροπίας με αποτέλεσμα να υπάρχουν πιέσεις για άνοδο των τιμών. Συνεπώς, χώρες με υψηλές διαφορές στους ρυθμούς

²³ Η θεωρία αυτή στηρίζεται σε δύο ερευνητικά δοκίμια των Balassa (1964) και Samuelson (1964). Η θεωρία αυτή αναφέρεται συχνά ως υπόθεση «Harrod-Balassa-Samuelson» καθώς ο Harrod (1933) πρωτοαναφέρθηκε σε αυτήν την επίδραση. Επιπλέον, συνήθως αναφέρεται ως υπόθεση Balassa-Samuelson και όχι επίδραση καθώς η εμπειρική βιβλιογραφία δεν έχει καταλήξει σε ασφαλή συμπεράσματα για την ορθότητα της υπόθεσης αυτής.

²⁴ Συνήθως συγχέεται η υπόθεση B-S με την επίδραση Penn που αναφέρεται στο χαρακτηριστικό γεγονός ότι πλουσιότερες χώρες έχουν υψηλότερα επίπεδα τιμών.

Πίνακας 3
Η Υπόθεση Balassa-Samuelson σε Επιλεγμένες Χώρες της Ευρώπης

	Alberola και Tyndäin (1998)	Canzoneri et al (2001)	Sinn και Reutter (2001)	De Grauwe και Skudelny (2000)	IMF (1999)	IMF (2002)	Sachverständigenrat (2001)	Hofmann και Remsperger (2005)
Αυστρία	1.8	1.8	2.4	2.5	-	2.5	1.6	2.3
Βέλγιο	3.1	2.6	1.8	2.1	3.8	2.0	2.8	2.5
Γαλλία	1.7	2.4	2.3	1.6	2.8	1.9	1.8	2.1
Γερμανία	1.3	1.0	1.0	1.7	1.5	1.9	1.5	1.5
Ελλάδα	-	-	5.3	-	2.8	2.7	-	3.6
Ιρλανδία	-	-	3.4	-	-	3.4	-	3.4
Ισπανία	3.1	2.4	2.5	2.0	-	2.3	2.6	2.4
Ιταλία	2.4	2.8	2.5	2.4	2.7	1.9	2.4	2.4
Ολλανδία	2.3	-	2.4	2.0	1.6	2.3	2.5	2.2
Πορτογαλία	-	-	1.8	2.1	4.3	2.3	1.7	2.4
Φινλανδία	2.4	2.4	3.7	1.4	2.9	2.3	2.3	2.5

Σημείωση: ι) Οι τιμές του πίνακα δείχνουν το ποσοστό του πληθωρισμού που οφείλεται στην υπόθεση Balassa-Samuelson.

ιι) Οι μελέτες αναφέρονται σε διαφορετικούς χρονικούς περιόδους ενώ έχει χρησιμοποιηθεί και διαφορετική μεθοδολογία.

Πηγή: Hofmann και Remsperger (2005).

αύξησης της παραγωγικότητας μεταξύ των δύο τομέων, θα εμφανίζουν υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Με άλλα λόγια, ο υψηλότερος πληθωρισμός απλά αντανακλά μια επίδραση από την αύξηση των τιμών, είναι δηλαδή ένας μηχανισμός ισορροπίας.²⁵

Συνεπώς, εάν ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη οφείλεται στην υπόθεση B-S, τότε, ο διαφορικός πληθωρισμός απλά εκφράζει μια διαδικασία ισορροπίας. Στην Ευρωζώνη η βασική υπόθεση είναι ότι καθώς υπάρχει σύγκλιση των οικονομιών (οι φτωχότερες συγκλίνουν στις πλουσιότερες μέσω της οικονομικής μεγέθυνσης), η υπόθεση B-S ευθύνεται για τον διαφορικό πληθωρισμό.²⁶ Ωστόσο, αν και υπάρχουν αντικρουόμενες αντιλήψεις για την υπόθεση B-S στην Ευρωζώνη,²⁷ οι περισσότεροι συγγραφείς θεωρούν ότι η επίδραση μπορεί μόνο μερικώς να εξηγήσει τον διαφορικό πληθωρισμό.²⁸ Συγκεκριμένα, υπολογίζεται ότι μπορεί να εξηγήσει μόνο έως 40% της διασποράς των ρυθμών πληθωρισμού. Στον

Πίνακα 3 παρουσιάζεται μια μικρή σύνοψη της εμπειρικής βιβλιογραφίας.²⁹ Επιπλέον, η επίδραση από την υπόθεση B-S στην Ευρωζώνη θα προέκυπτε (κυρίως) από την ταχεία ανάπτυξη των φτωχότερων χωρών, καθώς θα υπήρχε αύξηση της παραγωγικότητας. Καθώς όμως επιτυγχάνεται η σύγκλιση των οικονομιών των χωρών-μελών της Ευρωζώνης (σε όρους κατά κεφαλήν ΑΕΠ), αναμένεται να επιβραδυνθούν οι ρυθμοί ανάπτυξης. Συνεπώς, η όποια επίδραση από την υπόθεση B-S αναμένεται να εξαλειφθεί με τον χρόνο.

Οι Gibson και Malley (2007) εκτίμησαν την υπόθεση B-S για την Ελλάδα και κατέληξαν ότι παρουσιάζει ιστορικά μεγάλες διακυμάνσεις με την μέγιστη τιμή να είναι την δεκαετία του 1960 (τρεις ποσοστιαίες μονάδες) ενώ έλαβε αρνητικό πρόσημο στα τέλη της δεκαετίας του 1970 και στην δεκαετία του 1980. Στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990 διαμορφώθηκε στις 1,5%-2,0% ποσοστιαίες μονάδες ενώ μειώθηκε σημαντικά με την είσοδο της Ελλάδος στην ΟΝΕ, με το επίπεδο της επίδρασης να είναι περίπου 0,5 ποσοστιαίες μονάδες (2000-2003).

Η εμπειρική βιβλιογραφία αναδεικνύει ότι οι βασικοί εμπορικοί εταίροι της Ελλάδας επίσης παρουσιάζουν

²⁹ Ωστόσο, τα αποτελέσματα των διάφορων μελετών δεν είναι συγκρίσιμα καθώς αναφέρονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους ενώ έχουν χρησιμοποιηθεί και διαφορετικές μεθοδολογίες.

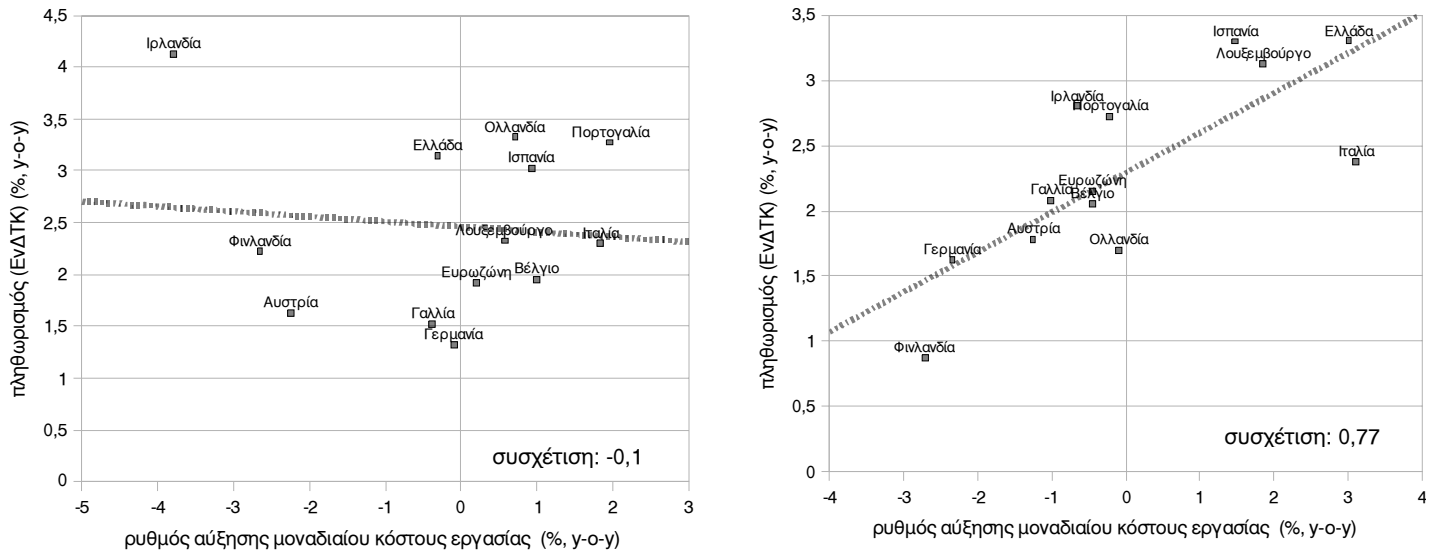
²⁵ Η υπόθεση B-S μπορεί να ισχύει και εντός μιας χώρας με κοινό νόμισμα.

²⁶ Στη σχετική βιβλιογραφία το φαινόμενο αυτό ονομάζεται "catching-up effect".

²⁷ Πχ. οι Sinn και Reutter (2001) υποστηρίζουν ότι η επίδραση B-S είναι τόσο σημαντική που θα πρέπει να αναθεωρηθεί προς τα πάνω ο στόχος του (πλησίον του) 2% της ΕΚΤ. Μεταξύ άλλων οι Alberola και Tyndäin (1998), Canzoneri et al. (1999) και de Grauwe και Skudelny (2000) βρίσκουν ότι υπάρχει επίδραση B-S αλλά η μεθοδολογία που ακολουθούν δεν μπορεί να αποκλείσει άλλους παράγοντες για την ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού.

²⁸ Πχ. Rogers (2002).

Διάγραμμα 3-3 Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) και Ρυθμοί Αύξησης Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας, Μέσοι Όροι 1999 – 2002 2003 – 2006



Σημείωση : Η διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει (απλή) γραμμική παλινδρόμηση.

Πηγή: Eurostat (ΕνΔΤΚ) και ΟΟΣΑ (μοναδιαίο κόστος εργασίας), στοιχεία επεξεργασμένα από τον συγγραφέα.

επίδραση B-S. Οι Gibson και Malley (2007) προέβησαν στους ανάλογους υπολογισμούς και υποστηρίζουν ότι λαμβάνοντας το γεγονός αυτό, η επίδραση B-S για την Ελλάδα διαμορφώνεται στις 0,1 ποσοστιαίες μονάδες (από 0,5). Συνεπώς, η επίδραση αυτή μπορεί να εξηγήσει μόνο ένα μικρό μέρος του διαφορικού πληθωρισμού της Ελλάδας με τον μέσο όρο της Ευρωζώνης.³⁰

Συμπερασματικά, η όποια επίδραση από την υπόθεση B-S στον διαφορικό πληθωρισμό δεν πρέπει να μας ανησυχεί καθώς αποτελεί ένα μηχανισμός προσαρμογής. Επιπλέον, αναμένεται ότι θα εξαιρεθεί με τον χρόνο. Η εμπειρική βιβλιογραφία δεν αναδεικνύει σημαντική επίδραση από την υπόθεση B-S τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη. Συνεπώς, θα πρέπει να αναζητηθούν αλλού οι κύριοι παράγοντες τροφοδότησης του διαφορικού πληθωρισμού.

3.4 Αύξηση Κόστους Παραγωγής

Εάν η αύξηση του κόστους εργασίας δεν συνοδευτεί από ανάλογες αυξήσεις στην παραγωγικότητα της εργασίας,³¹ τότε μπορεί να οδηγήσει σε εγχώριο πληθωρισμό, και κατά συνέπεια, σε διαφορικό πληθωρισμό.

³⁰ Σε ανάλογα αποτελέσματα για την Ελλάδα κατέληξαν οι Lommatzsch και Tober (2003).

³¹ Η παραγωγικότητα της εργασίας ορίζεται ως το παραγόμενο προϊόν ανά μονάδα εργασίας (ΟΟΣΑ).

Αρκετοί συγγραφείς θεωρούν ότι στην Ευρωζώνη η αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας αποτελεί τον κύριο προσδιοριστικό παράγοντα για τον διαφορικό πληθωρισμό.³² Σε συνδυασμό με τις αποκλίσεις στα περιθώρια κέρδους, το μοναδιαίο κόστος εργασίας φέρεται να ευθύνεται για τον επίμονο θετικό διαφορικό πληθωρισμό της Ελλάδας, Ιταλίας, και της Ιρλανδίας (ECB, 2003a).

Ειδικότερα, ως κύριοι παράγοντες του δομικού (structural) πληθωρισμού αναφέρονται στην ακαδημαϊκή βιβλιογραφία ο τρόπος που καθορίζονται τα κατώτερα επίπεδα μισθών και οι προσαυξήσεις, καθώς και ο ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας. Επιπλέον, οι παραπάνω παράγοντες, και γενικότερα οι δυσκαμψίες στις αγορές εργασίας και προϊόντος, μπορεί να τροφοδοτήσουν διαφορικό πληθωρισμό με τέτοιο τρόπο που να επιβραδύνουν τη μεσοπρόθεσμη σύγκλιση των οικονομιών, προκαλώντας, εν μέρει, μείωση της ανταγωνιστικότητας.³³

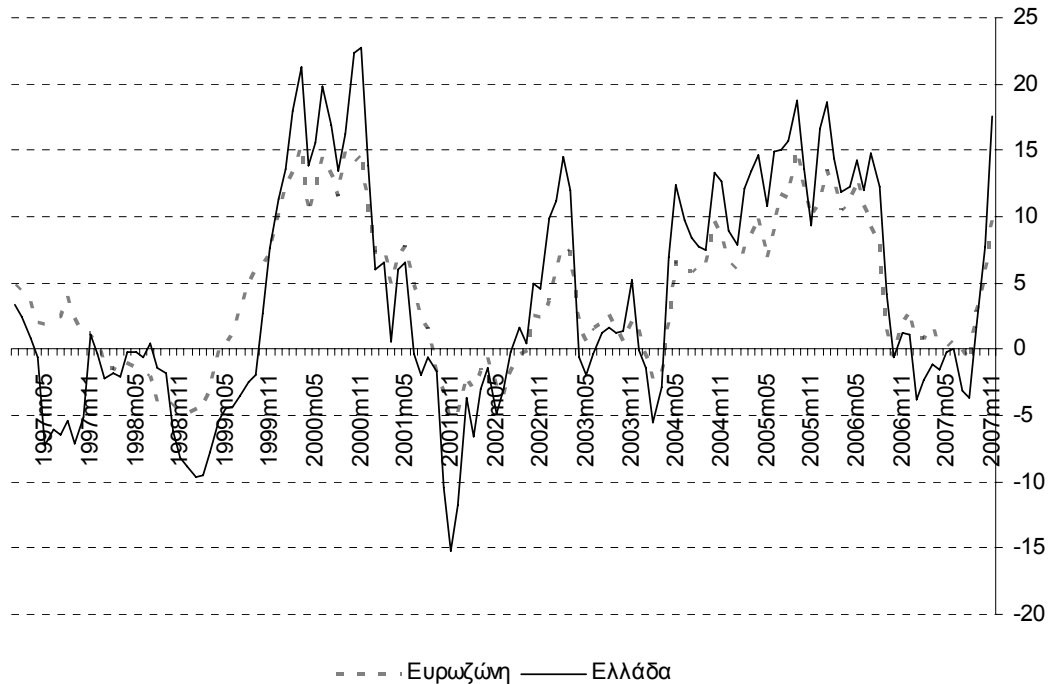
Στην Ελλάδα σημειώθηκε η μεγαλύτερη αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωζώνης και διαμορφώθηκε στο 6,4% για το

³² Dullien και Fritsche(2006), ECB (2003a), Honohan και Lane (2003) και Rogers (2002).

³³ Alberola και Tyrnainen (1998) και Canzoneri et. al. (2002).

Διάγραμμα 3-4

Ετήσια Μεταβολή Τιμών Ενέργειας για Ελλάδα και Ευρωζώνη (1997:01-2007:11)



Πηγή: Eurostat (HICP Energy), στοιχεία επεξεργασμένα από τον συγγραφέα.

διάστημα 1999-2006, ενώ ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το 2006 η αύξηση στο μοναδιαίο κόστος εργασίας στην Ευρωζώνη ήταν 2.9%.³⁴

Ωστόσο, η αύξηση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα συνοδεύτηκε από αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας για το σύνολο της οικονομίας (2000-2007). Στο Διάγραμμα 3-3 ιχνογραφείται η μέση ετήσια μεταβολή της παραγωγικότητας της εργασίας για την Ελλάδα και την Ευρωζώνη. Η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα, αν και μεγαλύτερη από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, υπολείπεται της αύξησης του κόστους εργασίας, με αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών και την απώλεια ανταγωνιστικότητας.

Στο Διάγραμμα 3-3 παρουσιάζεται ο μέσος όρος των πληθωρισμών (ΕνΔΤΚ) και της αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας των χωρών-μελών της Ευρωζώνης για τα χρονικά διαστήματα 1999-2002 και 2003-2006. Παράλληλα, απεικονίζεται και μια απλή γραμμική παλινδρόμηση η οποία αναδεικνύει μια θετική συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών για το διάστημα 2003-2006. Χώρες με υψηλούς θετικούς ρυθμούς διαφορικού

πληθωρισμού (πχ. Ελλάδα, Ισπανία, Πορτογαλία) είχαν και την μεγαλύτερη αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας, ενώ οι χώρες με τους μεγαλύτερους αρνητικούς ρυθμούς (Αυστρία, Γερμανία και Φινλανδία) είχαν και τις μικρότερες αυξήσεις του μοναδιαίου κόστους εργασίας.

Συνοψίζοντας, η αύξηση του κόστους εργασίας φέρεται να συνέβαλε σημαντικά στον διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης τουλάχιστον τα τελευταία έτη. Όταν η αύξηση του κόστους εργασίας δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση της παραγωγικότητας, τότε οδηγεί σε απώλεια ανταγωνιστικότητας. Αρκετοί συγγραφείς υποστηρίζουν ότι το μεγαλύτερο μέρος του διαφορικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, αλλά και στην Ελλάδα ειδικότερα, οφείλεται στην αύξηση του κόστους εργασίας, γεγονός που συντέλεσε στην μείωση της ανταγωνιστικότητας.³⁵

3.5 Το Παράδοξο της Ενέργειας

Τα τελευταία έτη, υπήρξαν μεγάλες αυξήσεις των τιμών ενέργειας. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι για το Φεβρουάριο του 2008 ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη εκτιμάται στο 3,3%, ενώ αν εξαιρούσαμε την ενέργεια διαμορφώνεται

³⁴ Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στη μεταποίηση αυξήθηκε συνολικά κατά 34% στο διάστημα 2000-2006 (ΤτΕ, 2006).

³⁵ Rodriguez-Fuentes et. al. (2004), ECB (2003a) και ΤτΕ (2006).

Πίνακας 4 Ενεργειακή Ένταση στις χώρες μέλη της Ευρωζώνης (1997-2004)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΕΕ-27	232	227,75	219,48	213,12	214,01	210,89	213,54	211,07
ΕΕ-15	202,71	201,03	195,69	190,53	191,35	188,42	189,48	187,65
Ευρωζώνη	198,34	196,61	191,97	188,63	190,04	184,89	186,3	184,74
Βέλγιο	248,96	248,83	243,99	236,09	228,05	213,62	217,39	207,43
Γερμανία	174,15	170,2	163,9	159,65	162,49	158,74	160,95	159,61
Ιρλανδία	201,68	196,79	187,73	175,08	172,54	166,14	155,2	158,84
Ελλάδα	268,31	272,67	262,52	263,63	260,63	257,97	247,77	240,64
Ισπανία	222,71	223,59	227,01	227,03	225,39	226,25	219,67	222,17
Γαλλία	198,61	197,66	191,03	186,62	188,34	186,05	188,49	186,96
Ιταλία	189,01	191,36	190,87	186,93	183,96	184,12	189,19	188,82
Λουξεμβούργο	216,52	197,91	192,88	186,59	190,68	196,67	181,81	193,52
Ολλανδία	221,28	211,71	202,13	198,46	200,66	201,09	202,19	201,99
Αυστρία	148,22	144,83	139,6	134,35	142,84	139,87	149,02	147,09
Πορτογαλία	233,21	239,15	247,44	241,51	243,86	254,68	234,7	238,04
Φινλανδία	299,1	288,93	275,96	260,13	263,78	272,21	280,13	268,93

Σημείωση: ι) Ακαθάριστη κατανάλωση ενέργειας διαιρεμένο με το ΑΕΠ (σταθερές τιμές, 1995=100).

ιι) kgoe: Ένταση μεταφρασμένη σε κιλά πετρελαίου ανά 1000 (Kilogram of oil equivalent per 1000 euro).

Πηγή: Eurostat.

στο 2,5% (Πηγή: Eurostat). Επιπλέον, για τον ίδιο μήνα οι τιμές ενέργειας έχουν αυξηθεί κατά 10,4% (σε ετήσια βάση). Βάση αυτών, θα ανέμενε κανείς ότι θα υπήρχε άμεση συσχέτιση μεταξύ των τιμών ενέργειας και τον διαφορικό πληθωρισμό. Ωστόσο, οικονομετρικά δεν αναδεικνύεται ανάλογη συσχέτιση, δημιουργώντας ένα παράδοξο.

Στο Διάγραμμα 3-4 απεικονίζεται η ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στις τιμές ενέργειας για την Ευρωζώνη και την Ελλάδα. Εύκολα διαπιστώνεται ότι ενώ υπήρξαν υψηλοί θετικοί ρυθμοί μεταβολής, οι διαφορές στους ρυθμούς μεταβολής δεν ήταν ιδιαίτερα υψηλές. Με άλλα λόγια, αν και μετά την εισαγωγή της Ελλάδας στην Ευρωζώνη ο δείκτης τιμών ενέργειας είναι συστηματικά υψηλότερος από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης, δεν μπορεί να εξηγήσει τον διαφορικό πληθωρισμό.

Οι σχετικές οικονομετρικές μελέτες δεν δείχνουν (ισχυρή) συσχέτιση μεταξύ των τιμών ενέργειας και του πληθωρισμού για την Ευρωζώνη (πχ. ECB, 2003α). Όμως, οι τιμές ενέργειας μεταξύ των χωρών-μελών της Ευρωζώνης για την περίοδο που εξετάζουμε δεν είναι πάντα συγκρίσιμες. Η μεγάλη άνοδος των τιμών του

πετρελαίου και των πετρελαϊκών προϊόντων συνοδεύτηκε από αλλαγές διοικητικού χαρακτήρα (πχ. αλλαγές στη φορολογία) οι οποίες διέφεραν ανά χώρα, με αποτέλεσμα να υπάρχει διαφορετική επίδραση στις τιμές ενέργειας.

Εναλλακτικά, αντί να εξετάζεται η εξέλιξη των τιμών ενέργειας, μπορεί να μελετηθεί η επίδραση τους στις εκάστοτε οικονομίες. Η επίδραση μιας αύξησης των τιμών ενέργειας (πχ. τιμές πετρελαίου) εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της χρήσης ενέργειας.

Ως προς την αποτελεσματικότητα της χρήσης ενέργειας μια μέθοδος εκτίμησης είναι μέσω του δείκτη «ενεργειακής έντασης» (energy intensity), ο οποίος υπολογίζεται διαιρώντας τη συνολική ακαθάριστη κατανάλωση ενέργειας με το ΑΕΠ. Στο Πίνακα 4 παρουσιάζεται η ενεργειακή ένταση για τις χώρες μέλη της Ευρωζώνης (1997-2004). Όσο υψηλότερη είναι η ενεργειακή ένταση τόσο υψηλότερο είναι το κόστος μετατροπής ενέργειας σε μονάδες προϊόντος (ΑΕΠ). Εύκολα διαπιστώνεται ότι αν και η ενεργειακή ένταση για την Ελλάδα μειώθηκε στο διάστημα 1997-2004, παραμένει ιδιαίτερα υψηλή καθώς η Ελλάδα έχει την δεύτερη υψηλότερη ενεργειακή ένταση (μετά την Φινλανδία).

Επιπλέον, η ενεργειακή ένταση της Ελλάδος είναι 30%-35% υψηλότερη από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης κατά το διάστημα 1997-2004. Η υψηλή ενεργειακή ένταση εκθέτει την οικονομία της Ελλάδας σε κινδύνους από τις αυξήσεις των τιμών ενέργειας (και γενικά στη μεταβλητότητα των τιμών) και ειδικότερα του πετρελαίου.

Συνοψίζοντας, η υψηλή ενεργειακή ένταση και καθώς η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση της Ελλάδας θα μπορούσε να την καθιστά πιο επιρρεπής σε αυξήσεις των τιμών ενέργειας και ιδιαίτερα του πετρελαίου. Το αποτέλεσμα θα ήταν να αντικατοπτρίζεται η πρόσφατη αύξηση των τιμών ενέργειας καθώς και η έντονη μεταβλητότητα των τιμών ενέργειας των τελευταίων ετών στον διαφορικό πληθωρισμό Ελλάδας και Ευρωζώνης. Ωστόσο, δεν αναδεικνύεται (οικονομετρικά) ανάλογη συσχέτιση.

Το παράδοξο της ενέργειας μπορεί να οφείλεται στην έντονη μεταβλητότητα των τιμών ενέργειας που σε συνδυασμό με τις συνεχείς εξελίξεις στην αγορά ενέργειας, δεν καθιστούν δυνατή την διατύπωση μιας σταθερής αιτιατής σχέσης μεταξύ των τιμών ενέργειας και των ρυθμών πληθωρισμού. Επιπλέον, υπάρχουν ιδιαιτερότητες στην συγκεκριμένη αγοράς (πχ. μεγάλη κρατική παρέμβαση, στρέβλωση τιμών από ειδική φορολογία). Προκειμένου να διαπιστωθεί η συσχέτιση μεταξύ των τιμών ενέργειας και του διαφορικού πληθωρισμού απαιτείται ειδικότερη ανάλυση, η οποία θα πραγματοποιηθεί μελλοντικά.

3.6 Άλλοι Δυνητικοί Παράγοντες

- Η έναρξη της Ευρωζώνης συνοδεύτηκε από ιδιαίτερες συνθήκες στις οποίες αποδίδονται (έστω μερικώς) η ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού κατά τα πρώτα χρόνια του ενιαίου νομίσματος. Η διαδικασία σύγκλισης των χωρών-μελών της Ευρωζώνης στο τρίτο στάδιο της ONE πραγματοποιήθηκε με την ραγδαία αποκλιμάκωση των επιτοκίων σε χώρες μέλη που παρουσίαζαν υψηλά ποσοστά (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία και Πορτογαλία). Η εισαγωγή του ευρώ επέφερε (αυξημένη) αξιοπιστία στη νομισματική πολιτική,³⁶ πολύ χαμηλά ονομαστικά και πραγματικά

επιτόκια, προστασία από συναλλαγματικές κρίσεις καθώς και μεγαλύτερο βαθμό ενοποίησης των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρωζώνη. Επιπλέον, υπήρξε ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ιδιαίτερα του τραπεζικού. Το αποτέλεσμα ήταν να υπάρξει μια μεγάλη αύξηση στην εγχώρια ζήτηση ορισμένων χωρών, που οδήγησε σε πιέσεις για άνοδο τιμών, ιδιαίτερα για μη-εμπορεύσιμα αγαθά καθώς και στις υπηρεσίες, με συνέπεια να δημιουργηθούν πληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, η επίδραση αυτή είναι προσωρινή και αναμένεται να εξαιρεθεί με τον χρόνο. Επιπλέον, οι Honohan και Lane (2003) υποστηρίζουν ότι η υποτίμηση του ευρώ κατά τα πρώτα χρόνια είχε διαφορετική επίδραση σε κάθε χώρα με αποτέλεσμα να τροφοδοτήσει υψηλότερο διαφορικό πληθωρισμό. Συνοψίζοντας, κατά την έναρξη της Ευρωζώνης υπήρξαν ιδιαίτεροι παράγοντες που συνέβαλαν στη δημιουργία διαφορικού πληθωρισμού. Ωστόσο, η επίδραση των παραγόντων αυτών αναμένεται να είναι βραχυχρόνια. Αν και είναι δύσκολο να προσδιοριστεί επακριβώς η χρονική διάρκεια της επίδρασης των παραπάνω παραγόντων, η διαπίστωση ότι ο διαφορικός πληθωρισμός εξακολουθεί να είναι υψηλός και επίμονος συνεπάγεται ότι υφίστανται και άλλοι (πιο διαχρονικοί) παράγοντες που τον τροφοδοτούν.

- Σε σχετικό ερευνητικό δοκίμιο ο Arghyrou (2006) υποστηρίζει ότι στο διάστημα 1998-2000 υπήρξε τεχνική συγκράτηση των τιμών στην Ελλάδα μέσω μιας σειράς (κυρίως) διοικητικών μέτρων όπως πάγωμα τιμολογίων, αλλά και συμφωνίες «κυρίων» (μεταξύ κράτους και επιχειρήσεων) για συγκράτηση των τιμών σε υπηρεσίες και προϊόντα. Μετά το 2001 οι τιμές αυξήθηκαν ραγδαία καθώς λειτούργησε ο μηχανισμός αποκατάστασης ισορροπίας. Ο συγγραφέας καταλήγει ότι, ο παραπάνω παράγων, σε συνδυασμό με τη μείωση των επιτοκίων και την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αποτελούν τους βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του διαφορικού πληθωρισμού της Ελλάδος κατά τα πρώτα χρόνια της ONE.³⁷ Ωστόσο, υφίσταται διαχρονικό πρόβλημα

³⁶ Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης βοήθησε αντίστοιχα την αξιοπιστία και την μετρίαση της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

³⁷ Στην μελέτη του ο Arghyrou (2006) υποστηρίζει ότι η ένταξη στην ONE έχει προκαλέσει κόστος στην ελληνική οικονομία, το οποίο έχει καταβληθεί με τη μορφή υψηλού πληθωρισμού, απώλειας ανταγωνιστικότητας και σημαντικής επιδείνωσης του

διαχρονικού πληθωρισμού. Ο Arghyrou (2006) υποστηρίζει ότι το πρόβλημα αυτό υφίσταται καθώς υπάρχει πλήρη ασυμβατότητα μεταξύ της κοινής νομισματικής πολιτικής και τις εσωτερικές ανάγκες της ελληνικής οικονομίας, ενώ επισημαίνει ότι η Ελλάδα δεν ήταν κατάλληλα προετοιμασμένη για την είσοδο στην ΟΝΕ.

- **Διοικητικές Τιμές και Φόροι:** Οι τιμές σε μια χώρα επηρεάζονται από τους εθνικούς και λοιπούς φόρους. Αλλαγές σε διοικητικές τιμές (administered prices), οι οποίες αποτελούν το 6% του ΕνΔΤΚ καθώς και αλλαγές των έμμεσων φόρων, μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση του διαφορικού πληθωρισμού, τουλάχιστον βραχυχρόνια. Η Ελλάδα βρίσκεται ακόμη στο στάδιο όπου αυξάνονται οι διοικητικές τιμές καθώς συγκλίνουν στον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Παράλληλα, οι αποκλίσεις στις δημόσιες δαπάνες συντελούν και σε αποκλίσεις αύξηση της ζήτησης με αποτέλεσμα να δημιουργείται διαφορικός πληθωρισμός.
- **Πρότυπα Εμπορικών συναλλαγών:** Τα πρότυπα των εμπορικών συναλλαγών διαφέρουν από χώρα σε χώρα γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε αποκλίσεις τιμών. Επιπλέον, μακροπρόθεσμα, υπάρχουν αποκλίσεις στις τιμές καθώς η διαφάνεια των τιμών και αγορών δεν θα είναι ποτέ πλήρης.
- **Μέτρηση του ΕνΔΤΚ:** Καθώς οι εθνικές προτιμήσεις διαφέρουν, θα διαφέρουν και τα συνιστώμενα μέρη του ΕνΔΤΚ. Λόγω των διαφορετικών προτιμήσεων θα αναμέναμε διαφορετικές επιρροές στους εκάστοτε ΕνΔΤΚ. Ωστόσο, οι εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι αυτός ο παράγοντας δεν ασκεί επιρροή στον διαφορικό πληθωρισμό (ΕΚΤ, 2003α).
- **Μεταφορικά έξοδα:** Τα μεταφορικά έξοδα στην Ευρωζώνη δεν συντελούν στην ύπαρξη διαφορικού πληθωρισμού.³⁸

- **Νόμος της μιας τιμής:** Όπως προαναφέρθηκε, σύμφωνα με τη θεωρία του νόμου της μίας τιμής, στις ενοποιημένες αγορές όπου δεν υφίσταται κόστος μεταφοράς τα εμπορεύσιμα προϊόντα πρέπει να πωλούνται στην ίδια τιμή.³⁹ Ωστόσο, ο νόμος της μιας τιμής δεν ισχύει όταν δεν υπάρχει πλήρης πληροφόρηση για το που θα μπορούσαν οι καταναλωτές να βρουν την χαμηλότερη τιμή για ένα αγαθό.⁴⁰ Επιπλέον, δεν ισχύει μεταξύ χωρών λόγω της επίδρασης Β-S. Εμπειρικά, ο νόμος αυτός φαίνεται να ισχύει μόνο για λίγα αγαθά και σε επίπεδο χονδρικής (Rogoff, 1996).⁴¹

Συνοψίζοντας, πιθανά αίτια για τον διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ Ελλάδας και του μέσου όρου της Ευρωζώνης αποτελούν τα θετικά παραγωγικά κενά των τελευταίων ετών (βλέπε Διάγραμμα 3-1), το μέρος της αύξησης του κόστους εργασίας που δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχες μεταβολές στην παραγωγικότητα (βλέπε Διάγραμμα 3-4) και η ραγδαία αποκλιμάκωση των επιτοκίων. Οι παράγοντες των θετικών παραγωγικών κενών καθώς και η αποκλιμάκωση των επιτοκίων δεν προκαλούν ανησυχία καθώς αντανακλούν φυσιολογικούς μηχανισμούς προσαρμογής. Αντιθέτως, εάν ο διαφορικός πληθωρισμός τροφοδοτείται κυρίως από την αύξηση του κόστους παραγωγής, τότε, θα υπάρξει απώλεια της ανταγωνιστικότητας.

Παράγοντες που δεν επηρεάζουν τον διαφορικό πληθωρισμό της Ελλάδας αποτελούν η υπόθεση Balassa-Sameulson, η μεθοδολογία μέτρησης του ΕνΔΤΚ, τα μεταφορικά έξοδα κ.ά.

4. Συμπεράσματα

Στην παρούσα μελέτη εξετάστηκε ο διαφορικός πληθωρισμός στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη με αντίστοιχη αναφορά στις ΗΠΑ. Τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ υφίσταται υψηλός διαφορικός πληθωρισμός. Επιπλέον, η εμπειρική βιβλιογραφία έχει αναδείξει ότι ο

³⁹ Θα πρέπει να επισημανθεί το νόμος της μιας τιμής αναφέρεται συνήθως σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους.

⁴⁰ Ωστόσο, εμπειρικές μελέτες δείχνουν ότι υπάρχει και μεγάλη διασπορά (και ακαμψία) τιμών στο διαδίκτυο ακόμη και για τυποποιημένα προϊόντα (πχ. βιβλία) εντός μιας χώρας.

⁴¹ Ο Varian (1980) υποστηρίζει ότι οι αποκλίσεις τιμών μπορεί να αποτελεί στρατηγική των εταιριών ώστε να ενθαρρύνουν τους καταναλωτές να ερευνησουν τις επιλογές τους.

ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, για να μην οδηγηθούμε σε επισφαλή συμπεράσματα απαιτείται μελέτη και άλλων παραγόντων

³⁸ ECB (2003a) και Rogers (2002).

διαφορικός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη είναι και επίμονος, υπό την έννοια ότι είναι οι ίδιες χώρες που παρουσιάζουν συστηματικά μεγάλες αποκλίσεις (υψηλές ή χαμηλές) στους ρυθμούς του πληθωρισμού, σε σχέση με τον μέσο όρο της νομισματικής ένωσης.

Ως προς τα αιτία του φαινομένου, ο διαφορικός πληθωρισμός δεν μπορεί να εξηγηθεί από μόνο μια παράμετρο. Επιπλέον, η φύση του διαφορικού πληθωρισμού δεν επιτρέπει τη διεξαγωγή ενός ενιαίου οικονομετρικού ελέγχου. Για το λόγο αυτό, συνήθως διεξάγεται μεμονωμένη ανάλυση ανά δυναμικό παράγοντα. Όσο αφορά την Ευρωζώνη, οι κύριοι παράγοντες τροφοδότησης του διαφορικού πληθωρισμού είναι ο συνδυασμός της ανομοιογένειας των οικονομιών, οι αποκλίσεις στις αυξήσεις του κόστους εργασίας και οι διαφορετικοί ρυθμοί μεγέθυνσης των οικονομιών των χωρών-μελών.⁴²

Όσο αφορά την Ελλάδα, μετά την εισαγωγή του ενιαίου νομίσματος, οι αποκλίσεις στους ρυθμούς πληθωρισμού μεταξύ της Ελλάδας και του μέσου όρου της Ευρωζώνης παραμένουν συστηματικά υψηλοί και επίμονοι. Από την ανάλυση που προηγήθηκε προκύπτει ότι ως πιθανά αίτια για τον διαφορικό πληθωρισμό μεταξύ Ελλάδας και του μέσου όρου της Ευρωζώνης αποτελούν τα θετικά παραγωγικά κενά των τελευταίων ετών, το μέρος της αύξησης του κόστους εργασίας που δεν συνοδεύτηκε από αντίστοιχες μεταβολές στην παραγωγικότητα καθώς και η ραγδαία αποκλιμάκωση. Αντιθέτως, παράγοντες που δεν επηρεάζουν τον διαφορικό πληθωρισμό της Ελλάδας είναι η υπόθεση Balassa-Sameulson, η μεθοδολογία μέτρησης του ΕνΔΤΚ, τα μεταφορικά έξοδα κ.ά. Επιπλέον, παραμένει αβέβαιη η επίδραση των τιμών ενέργειας στον πληθωρισμό η οποία θα εξεταστεί σε μελλοντική μελέτη.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

Ξενόγλωσσες

- Alberola, E. and J. Marquiz (2002), "On the Relevance and Nature of Regional Inflation Differentials: The Case of Spain," Banco de España Working Paper WP 9913, Madrid.
- Alberola, E. and T. Tyraïnen, (1998), "Is there scope for inflation differentials in EMU?", Working Paper 9823, Bank of Spain.

- Angeloni, I., Aucremanne L. and M. Ciccarelli, 2005, "Price setting and inflation persistence: did EMU matter?", European Central Bank, Paper published by the Inflation Persistence Network.
- Angelon I. and M. Ehrmann, (2007), "Euro Area Inflation Differentials," The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 7(1).
- Argyrou, M. (2006), The effects of the accession of Greece to the EMU, Research Monograph, The Centre of Planning and Economic Research (KEPE), Study No 64
- Ayuso, J., de Castro, F. and O. Gomez, (2004), "The Spanish Inflation Differential: A Never-Ending Story," ECFIN Country Focus, Vol 1(12).
- Balassa, B. (1964), "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal," Journal of Political Economy, 72, pp. 584-596.
- Balazs E., D. Ritzberger-Gruenwald and M. Antoinette Silgoner (2004), "Inflation Differentials in Europe: Past Experience and Future Prospects," Monetary Policy & the Economy 1, Oesterreichische Nationalbank (Austrian Central Bank), pp. 47-72.
- Batini, N. (2002), "Euro Area Inflation Persistence," ECB Working Paper No. 201
- Blanchard, O. (2001), "Country adjustments within Euroland: Lessons after two years," CEPR Report: Monitoring the European Central Bank, London
- Canzoneri, M., Cumby, R. and Diba, B. (1999), "Relative labour productivity and the real exchange rate in the long run: evidence for a panel of OECD countries," Journal of International Economics 47, pp. 245-266.
- Canzoneri, M., R. Cumby, B. Diba and G. Eudey (2002), "Productivity Trends in Europe: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates, and Inflation," Review of International Economics, 10(3), pp. 497-516.
- Canzoneri, M., Cumby, R., Diba, B. and Eudey, G. (2001), "Productivity trends in Europe: Implications for real exchange rates, real interest rates, and inflation", Mimeo, Georgetown University, Washington D.C.
- Cecchetti, S., N. Mark, and R. Sonora (2002) "Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank," International Economic Review 43, pp. 1081-99.
- Duarte, M. (2003), "The Euro and Inflation Divergence in Europe," Economic Quarterly, pp. 53-70.
- Dullien, S. and U. Fritsche, (2006), "How bad is divergence in the euro-zone? Lessons from the United States of America and Germany," DEP Discussion Papers. Macroeconomics and Finance Series
- de Grauwe, P. and Skuldeny, F. (2000), Inflation and productivity differentials in EMU, Mimeo, Department of Economics, University of Leuven.
- de Haan J., S. Eijffinger and S. Waller (2005), The European Central Bank: Credibility, Transparency, And Centralization, MIT Press
- Eichengreen, B. (2007), "The Breakup of the Euro Area", NBER Working Paper 13393
- European Central Bank (2000), Monthly Bulletin No 12, Frankfurt
- European Central Bank (2001), Monthly Bulletin No 7, Frankfurt
- European Central Bank (2002), Annual Report, Frankfurt
- European Central Bank (2003a), "The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy," Monthly Bulletin, European Central Bank, June, pp. 79-92.
- European Central Bank (2003b), Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications, Frankfurt
- European Central Bank (2004), The monetary policy of the ECB, Frankfurt
- European Central Bank (2007), "Developments in the Structural Features of the Euro Area Labour Markets Over the Last Decade," Monthly Bulletin (January), pp.63-76.

⁴² Angeloni και Ehrmann (2004), ECB (2003a) και Rogers (2002).

- Fendel, R. and M. Frenkel (2006), "Inflation Differentials in the Euro Area: Did the ECB Care?", Working Paper.
- Rodriguez-Fuentes, C., Olivera-Herrera, A. and D. Padron-Marrero (2004), "Monetary policy and inflation persistence in the Eurozone," ERSA conference papers ersa04p218, European Regional Science Association, revised.
- Fuhrer, Jeffrey C., 2005, "Intrinsic and inherited inflation persistence," Federal Reserve Bank of Boston Working Paper No. 05-8.
- Gadzinski, G. and F. Orlandi, (2004), "Inflation persistence in the European Union, the euro area, and the United States", ECB Working Paper No. 414, Frankfurt.
- Gibson D. and J. Malley (2007), "The Contribution of Sectoral Productivity Differentials to Inflation in Greece," Working Papers 2007_39, Department of Economics, University of Glasgow.
- Harrod, R. F., (1933), International Economics, Cambridge University Press.
- Hofmann, B. and H. Remsperger (2005), "Inflation differentials among the Euro area countries: Potential causes and consequences", Journal of Asian Economics 16(3), pp. 403-419.
- Honohan P. and P. Lane (2003), "Divergent inflation rates in EMU," Economic Policy, pp. 359-394.
- IMF (1999), Greece – Selected issues, IMF Country Report No. 99/138, Washington, D.C.
- IMF (2002), Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area – Selected Issues, IMF Country Report No. 02/236, Chapter I, Washington, D.C.
- Issing, G. (2005), "One size fits all! A single monetary policy for the euro area," Speech given at the International Research Forum, Frankfurt am Main, 20 May.
- Kahn, G. and S. Benolkin (2007), "The Role of Money in Monetary Policy: Why Do the Fed and ECB See It So Differently?," Economic Review, 92(3), Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Kieler, M. (2003), "The ECB's Inflation Objective," IMF Working Paper WP/03/91.
- Lommatxch, K. and S. Tober (2003), "The Inflation Target of the ECB: Does the Balassa-Samuelson Effect Matter?," Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin, mimeo.
- Lünnemann, P. and T. Mathä (2004), "How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU countries and HICP subindices." ECB Working Paper No. 415.
- Mundell, R. (1961), "A Theory of Optimum Currency Areas," American Economic Review 51, pp. 657-665.
- Parsley, David, and Shang-JinWei. 1996. "Convergence to the Law of One Price Without Trade Barriers or Currency Fluctuations," Quarterly Journal of Economics 111, pp. 1211-36.
- Papademos, L. (2004), "Economic Heterogeneity, Convergence and Monetary Policy in an Enlarged Euro Area," Journal of Economic Asymmetries 1(12), pp. 1-20
- Rogers J. H., (2002), "Monetary union, price level convergence, and inflation: how close is Europe to the United States?," International Finance Discussion Papers 740, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Rogoff, K. (1996), "The Purchasing Power Parity Puzzle," Journal of Economic Literature, 34, pp. 647-668.
- Samuelson, P.A. (1964), "Theoretical notes on trade problems," Review of Economics and Statistics 46, pp. 145-154.
- Sinn, H.-W. and M. Reutter (2001), "The minimum inflation rate for Euroland," NBER Working Paper No. 8085
- Lawrence Summers, 1991. "Panel discussion: price stability; How should long-term monetary policy be determined?," Proceedings, Federal Reserve Bank of Cleveland, pages 625-631.
- Taylor, J. B. (1993) Discretion versus policy rules in practice, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.
- Varian, H. (1980), "A model of sales," American Economic Review, 70, pp. 651-659.
- Walton, D. and S. Dio (1999a). 'Limits to Inflation: Convergence in Euroland,' Goldman Sachs Global Economics Paper No. 30, 23 September.
- Walton, D. and S. Dio (1999b), "Limits to Inflation Convergence in Euroland," Global Economics Weekly, Goldman Sachs, 6 October.
- Weymark, D., (2003), "Economic Structure, Policy Objectives, and Optimal Interest Rate Policy at Low Inflation Rates," North American Journal of Economics and Finance (Special Issue on The Macroeconomics of Low Inflation and the Prospects for Global Deflation), Vol. 15 (2004), pp. 25-51.
- World Economic Forum, (2007), The Competitiveness Report 2007-2008. Geneva, Switzerland (2007).
- World Group Forum (2008), Doing Business 2008 Report, Washington, DC, USA.
- Yates, T., 2002, "Monetary Policy and the Zero Bound to Interest Rates: A Review," ECB Working Paper No. 190, Frankfurt.

Ελληνόγλωσσες

- Βορλόου, Κ. (2006), «Η αβεβαιότητα για το πετρέλαιο, πλήγμα στις προσδοκίες για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό», Οικονομία & Αγορές, Τεύχος 4, Απρίλιος 2006.
- IOBE (2007), Η Ελληνική Οικονομία, Τριμηνιαία Έκθεση Αρ. Τεύχους 49, Σεπτέμβριος 2007.
- Χαρδούβελης, Γ. (2007), «Μακροοικονομική Διαχείριση και η Ανάγκη Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων μετά την Είσοδο στη Νομισματική Ένωση», Οικονομία & Αγορές, Τόμος 2, Τεύχος 8, Οκτώβριος 2007.