

26 Πληθωρισμός, προσδοκίες και αξιοπιστία

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΑΘΗΣΗΣ

Στο τέλος αυτού του κεφαλαίου, θα πρέπει να έχετε κατανοήσει:

- Την ποσοτική θεωρία του χρήματος
- Πώς τα ονομαστικά επιτόκια αντανακλούν τον πληθωρισμό
- Το εκδοτικό προνόμιο, την πληθωριστική φορολογία και γιατί εμφανίζονται φαινόμενα υπερπληθωρισμού
- Πότε τα ελλείμματα του προϋπολογισμού αυξάνουν την προσφορά χρήματος
- Την καμπύλη Phillips
- Το κόστος του πληθωρισμού
- Την αυτονομία της κεντρικής τράπεζας και τον έλεγχο του πληθωρισμού
- Πώς η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής καθορίζει τα επιτόκια στη Βρετανία

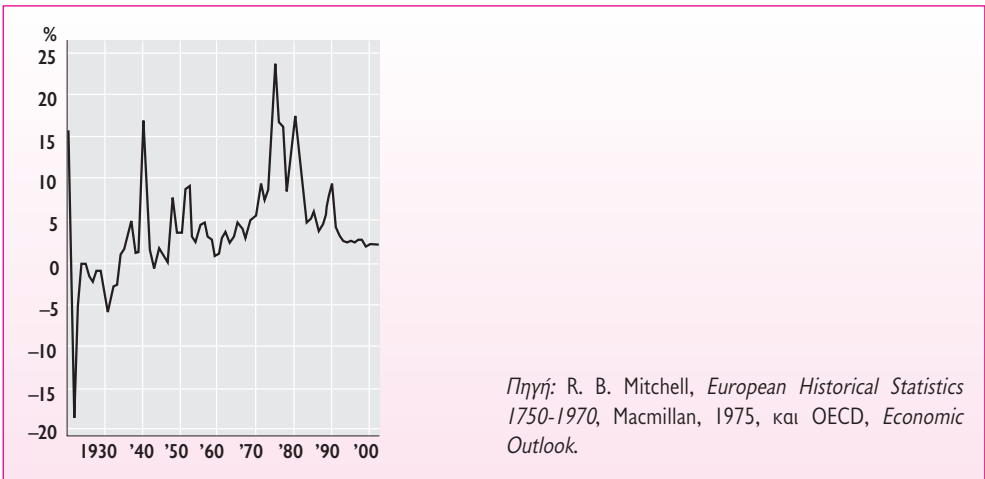
Όταν το 1997 εξελέγη στη Βρετανία το κόμμα των Εργατικών, έκανε αυτόνομη την Τράπεζα την Αγγλίας, δίνοντάς της ταυτόχρονα την εντολή να διατηρεί τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα.

Πληθωρισμός είναι η άνοδος του επιπέδου των τιμών. **Καθαρό πληθωρισμό** έχουμε όταν οι τιμές των αγαθών και των εισροών αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό.

Ο διαρκής πληθωρισμός αποτελεί πρόσφατο φαινόμενο. Πριν από το 1950, το επίπεδο τιμών ανέβαινε κάποιες χρονιές, αλλά έπεφτε κάποιες άλλες. Το 1950, το επίπεδο τιμών στη Βρετανία δεν ήταν υψηλότερο απ' ό,τι το 1920. Στο Σχήμα 26-1 βλέπουμε ότι το επίπεδο τιμών στη Βρετανία σημείωσε κάθετη πτώση σε κάποια χρόνια του μεσοπολέμου, όπου ο πληθωρισμός ήταν αρνητικός. Μεταπολεμικά, το επίπεδο τιμών δεν μειώθηκε ποτέ. Από το 1950 και μετά, το επίπεδο τιμών έχει εικοσαπλασιαστεί, μια άνοδος μεγαλύτερη από εκείνη των τριών προηγούμενων αιώνων. Το ίδιο ισχύει και για τις περισσότερες προηγμένες οικονομίες.

Οι επιπτώσεις του πληθωρισμού εξαρτώνται από τα αίτια που τον προκαλούν. Θα ξεκινήσουμε από τα αίτια του πληθωρισμού, κατόπιν θα εξετάσουμε τις επιπτώσεις του, οι οποίες εν μέρει εξαρτώνται από το αν ο πληθωρισμός ήταν αναμενόμενος ή αν αιφνιδίασε τον κόσμο.

Σχήμα 26-1 Ο ετήσιος πληθωρισμός στη Βρετανία, 1920-1999



Θα συγκρίνουμε το κόστος του πληθωρισμού για τα άτομα με το κόστος που έχει για το σύνολο της κοινωνίας. Θα κλείσουμε την ανάλυση εξετάζοντας τι μπορεί να κάνει η κυβέρνηση για την καταπολέμηση του πληθωρισμού.

26-1 Χρήμα και πληθωρισμός

Υπάρχει μια σχέση ανάμεσα στην ονομαστική ποσότητα χρήματος και στο επίπεδο των τιμών, και άρα ανάμεσα στην αύξηση του ονομαστικού χρήματος και την άνοδο του πληθωρισμού.

Η **πραγματική προσφορά χρήματος** (M/P) είναι ο λόγος της ονομαστικής προσφοράς χρήματος M προς το επίπεδο των τιμών P .

Ο κόσμος ζητά χρήμα λόγω της αγοραστικής του δύναμης. Ο κόσμος ζητά *πραγματικό* χρήμα. Όταν το πραγματικό εισόδημα είναι το Y και το επιτόκιο είναι r , το σύμβολο $L(Y, r)$ υποδηλώνει τη ζητούμενη ποσότητα πραγματικού χρήματος. Η ποσότητα αυτή αυξάνεται με την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος Y , επειδή αυξάνεται το όφελος από τη διατήρηση χρήματος. Μειώνεται με τη μείωση του επιτοκίου r , επειδή αυξάνεται το κόστος διατήρησης χρήματος.

$$M/P = L(Y, r) \quad (1)$$

Όταν επικρατεί ισορροπία στην αγορά χρήματος, η πραγματική προσφορά χρήματος ισούται με την πραγματική του ζήτηση. Η ευκαμψία των επιτοκίων διατηρεί συνεχώς ισορροπία στην αγορά χρήματος. Η εξίσωση (1) ισχύει πάντα.

Αν, βραχυχρόνια, τα ονομαστικά ημερομίσθια και οι τιμές προσαρμόζονται με αργούς

ρυθμούς, τότε η αύξηση της ονομαστικής προσφοράς χρήματος M οδηγεί αρχικά σε αύξηση της πραγματικής ποσότητας χρήματος M/P , αφού οι τιμές δεν έχουν ακόμα προσαρμοστεί. Η υπερβάλλουσα προσφορά πραγματικού χρήματος προκαλεί πτώση των επιτοκίων. Έτσι τονώνεται η ζήτηση για αγαθά. Σταδιακά, η τόνωση της ζήτησης αυξάνει τις τιμές των αγαθών. Στην αγορά εργασίας, τα ονομαστικά ημερομίσθια αρχίζουν να αυξάνονται.

Αφού ολοκληρωθεί η προσαρμογή ημερομισθίων και τιμών, μια εφάπαξ αύξηση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος οδηγεί σε ισοδύναμη εφάπαξ αύξηση των ημερομισθίων και των τιμών. Το προϊόν, τα επιτόκια και η πραγματική ποσότητα χρήματος επανέρχονται στα αρχικά τους επίπεδα. Η εξίσωση (1) περιγράφει συνοπτικά τη διαδικασία. Μετά την ολοκλήρωση της προσαρμογής, η ζήτηση για πραγματικό χρήμα παραμένει αμετάβλητη. Συνεπώς, το επίπεδο των τιμών αυξάνεται αναλογικά με την αρχική μεταβολή της ονομαστικής προσφοράς χρήματος.

Σύμφωνα με την **ποσοτική θεωρία του χρήματος**, οι μεταβολές της ονομαστικής ποσότητας χρήματος προκαλούν ισοδύναμες μεταβολές του επιπέδου των τιμών (και των χρηματικών ημερομισθίων), αλλά δεν επηρεάζουν καθόλου το προϊόν και την απασχόληση.

Η θεωρία έχει ηλικία μεγαλύτερη των 500 ετών και μπορεί να χρονολογείται από την εποχή του Κομφούκιου. Την ποσοτική θεωρία ασπάζονται οι μονεταριστές, οι οποίοι υποστηρίζουν ότι οι *περισσότερες* μεταβολές των τιμών αντανακλούν μεταβολές στην ονομαστική προσφορά χρήματος.

Η θεωρία πρέπει να ερμηνεύεται με προσοχή. Αν η ζήτηση για πραγματικό χρήμα μένει σταθερή, πρέπει να μένει σταθερή και η προσφορά πραγματικού χρήματος: οι μεταβολές του ονομαστικού χρήματος αντισταθμίζονται από ισοδύναμες μεταβολές των τιμών. Το επιχείρημα αυτό εγείρει δύο ερωτήματα: (α) ακόμα και αν η ζήτηση για πραγματικό χρήμα είναι σταθερή, οι μεταβολές της ονομαστικής ποσότητας χρήματος προκαλούν μεταβολές των τιμών, ή συμβαίνει το αντίστροφο; και (β) αληθεύει ότι η ζήτηση για πραγματικό χρήμα μένει σταθερή;

Χρήμα, τιμές και αιτιότητα

Έστω ότι η ζήτηση για πραγματικό χρήμα παραμένει σταθερή διαχρονικά. Η ισορροπία στην αγορά χρήματος συνεπάγεται ότι παραμένει σταθερή και η πραγματική προσφορά χρήματος M/P . Η νομισματική πολιτική μπορεί να καθορίσει την ονομαστική προσφορά χρήματος M , οπότε η ποσότητα χρήματος M προσδιορίζει τις τιμές P , ώστε να προκύψει το απαραίτητο επίπεδο M/P που συνεπάγεται η ζήτηση χρήματος.

Αντιστρόφως, η νομισματική πολιτική μπορεί να επιλέξει ως στόχο μια πορεία για το επίπεδο τιμών P . Οι αλλαγές στην πορεία προκαλούν, στη συνέχεια, μεταβολές της ονομαστικής προσφοράς χρήματος ώστε να επιτυγχάνεται η απαιτούμενη πραγματική προσφορά χρήματος. Η εξίσωση (1) μας λέει ότι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ τιμών και ποσότητας χρήματος, χωρίς να λέει ποιο μέγεθος επηρεάζει το άλλο. Αυτό εξαρτάται από το είδος της νομισματικής

πολιτικής που ακολουθείται. Όταν υπάρχει ενδιάμεσος στόχος ονομαστικού χρήματος, τότε το χρήμα επηρεάζει τις τιμές. Όταν ο στόχος αφορά τις τιμές ή τον πληθωρισμό, τότε υπάρχει αντίστροφη αιτιότητα.

Ο γνωστός μονεταριστής, καθηγητής Milton Friedman, υποστηρίζει πάντα ότι ο πληθωρισμός είναι νομισματικό φαινόμενο. Η συνεχής άνοδος των τιμών, το φαινόμενο που αποκαλούμε πληθωρισμό, είναι δυνατή μόνον αν αυξάνεται και η ονομαστική ποσότητα χρήματος. Υπάρχει πάντα η επιλογή η νομισματική πολιτική να αλλάξει και να σταματήσει η έκδοση χρήματος. Αργά ή γρήγορα, οι τιμές θα πάψουν να αυξάνονται. Αν δεν υπάρχει οξυγόνο, η φωτιά θα σβήσει.

Είναι σταθερή η ζήτηση πραγματικού χρήματος;

Ο Πίνακας 26-1 δείχνει ότι κατά τη διάρκεια της περιόδου 1962-1999 υπήρξε μεταβολή του ονομαστικού χρήματος, των τιμών, της πραγματικής ποσότητας χρήματος και του πραγματικού εισοδήματος. Ακόμα και μακροπρόθεσμα, η απλή ποσοτική θεωρία του χρήματος δεν είναι σωστή. Η ονομαστική ποσότητα χρήματος αυξήθηκε έξι φορές περισσότερο από τις τιμές στην Ιαπωνία, αλλά μόνο δύο φορές περισσότερο από τις τιμές στη Γαλλία. Οι τρεις χώρες είχαν διαφορετική αύξηση του πραγματικού εισοδήματος, η οποία επηρέασε τη ζήτηση πραγματικού χρήματος. Συνεπώς, θα διέφεραν και οι μεταβολές της προσφοράς πραγματικού χρήματος. Οι τιμές και το ονομαστικό χρήμα σημείωσαν μεταβολές *διαφορετικού* μεγέθους.

Πίνακας 26-1 Ονομαστική ποσότητα χρήματος και τιμές, 1999 (1962 = 100)

	Ιαπωνία	Γαλλία	Βρετανία
Ονομαστικό χρήμα	3.021	1.477	5.039
Τιμές	474	730	1.198
Πραγματικό χρήμα	637	202	421
Πραγματικό εισόδημα	1.290	290	235

Πηγή: IMF, *International Financial Statistics*.

Στη Βρετανία, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού κλάδου και ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών προσέφεραν στους καταθέτες ελκυστικά επιτόκια για τις καταθέσεις τους (οι οποίες αποτελούν μεγάλο μέρος της προσφοράς χρήματος). Χάρη στην απελευθέρωση του τραπεζικού τομέα, αυξήθηκε αισθητά η ζήτηση για πραγματικό χρήμα στη Βρετανία.

Μια ακόμα αιτία ύπαρξης διαφορών από χώρα σε χώρα ήταν οι διαφορές στον πληθωρισμό. Οι διαφορές αυτές επηρεάζουν τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα, επειδή επηρεάζουν τα ονομαστικά επιτόκια. Θα εξετάσουμε το φαινόμενο αυτό στην επόμενη ενότητα.

Για να συνοψίσουμε, ακόμα και μετά την ολοκλήρωση της προσαρμογής, οι μεταβολές του πραγματικού εισοδήματος και των επιτοκίων μπορούν να μεταβάλλουν την πραγματική ζήτηση για χρήμα. Ωστόσο, αν το πραγματικό εισόδημα και τα επιτόκια παρέμεναν αμετάβλητα,

τότε οι μεταβολές του ονομαστικού χρήματος τελικά θα συνοδεύονταν από ισοδύναμες μεταβολές στα ονομαστικά ημερομίσθια και τις τιμές.

Πληθωρισμός

Μέχρι στιγμής εξετάσαμε τα επίπεδα των μεγεθών. Τώρα θα ασχοληθούμε με τους ρυθμούς μεταβολής. Η εξίσωση (1) υποδηλώνει ότι η αύξηση της πραγματικής ζήτησης χρήματος ισούται με την αύξηση της πραγματικής προσφοράς χρήματος, δηλαδή το ποσό κατά το οποίο η αύξηση του ονομαστικού χρήματος υπερβαίνει την αύξηση των τιμών. Άρα

$$\begin{aligned} \text{Ρυθμός} &= (\text{ρυθμός αύξησης ονομαστικού χρήματος}) \\ \text{πληθωρισμού} &- (\text{ρυθμός αύξησης πραγματικής ζήτησης χρήματος}) \quad (2) \end{aligned}$$

Αφού το πραγματικό εισόδημα και τα επιτόκια *συνήθως* μεταβάλλονται μερικές, μόνον, ποσοστιαίες μονάδες κάθε χρόνο, η πραγματική ζήτηση για χρήμα *συνήθως* μεταβάλλεται αργά.¹ Η ουσιαστικότερη επισήμανση της ποσοτικής θεωρίας του χρήματος είναι ότι οι πραγματικές μεταβλητές *συνήθως* μεταβάλλονται με αργούς ρυθμούς.

Μεγάλες μεταβολές μιας ονομαστικής μεταβλητής (του χρήματος) συνοδεύονται από μεγάλες μεταβολές άλλων ονομαστικών μεταβλητών (των τιμών, των ονομαστικών ημερομισθίων), προκειμένου να διατηρηθεί η πραγματική ποσότητα χρήματος (και τα πραγματικά ημερομίσθια) στις τιμές ισορροπίας. Αυτή είναι μια χρήσιμη πρώτη γνωριμία με τον πληθωρισμό, αποτελεί, ωστόσο, υπερβολική απλοποίηση.

26-2 Πληθωρισμός και επιτόκια

Στον Πίνακα 26-2 παρουσιάζονται τα επιτόκια και ο πληθωρισμός για επιλεγμένες χώρες. Οι χώρες με υψηλό πληθωρισμό έχουν υψηλά επιτόκια. Κάθε πρόσθετη ποσοστιαία μονάδα πληθωρισμού συνοδεύεται από άνοδο του ονομαστικού επιτοκίου κατά μία, περίπου, ποσοστιαία μονάδα σύμφωνα με τη θεωρία που διατυπώθηκε πρώτη φορά από τον καθηγητή Irving Fisher.

Σύμφωνα με την **υπόθεση Fisher**, η άνοδος του πληθωρισμού προκαλεί ανάλογη άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων.

$$\text{Πραγματικό επιτόκιο} = (\text{ονομαστικό επιτόκιο}) - (\text{πληθωρισμός}) \quad (3)$$

Η υπόθεση του Fisher λέει ότι τα *πραγματικά* επιτόκια δεν μεταβάλλονται κατά πολύ. Αν μεταβάλλονταν κατά πολύ, τότε θα υπήρχε πολύ μεγάλη υπερβάλλουσα προσφορά ή ζήτηση δα-

1. Εξαίρεση αποτελεί το παράδειγμα υπερπληθωρισμού που θα δούμε στην επόμενη ενότητα.

Πίνακας 26-2 Πληθωρισμός και επιτόκια, 2001 (% ετησίως)

	Πληθωρισμός	Επιτόκια
Τουρκία	62	57
Ρωσία	20	25
Βενεζουέλα	12	15
Ουγγαρία	8	11
Χιλή	4	3
Ελβετία	1	2
Ιαπωνία	-1	0

Πηγή: *The Economist*.

νείων. Ο υψηλότερος πληθωρισμός αντισταθμίζεται κατά μεγάλο μέρος από αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων ώστε να αποτρέπεται μια μεγάλη μεταβολή του πραγματικού επιτοκίου. Ο Πίνακας 26-2 δείχνει ότι η παραπάνω πρόταση αποτελεί έναν καλό εμπειρικό κανόνα.²

Όταν η ονομαστική ποσότητα χρήματος αυξάνεται με ταχύτερο ρυθμό, οδηγούμαστε τόσο σε ενίσχυση του πληθωρισμού, όσο και σε άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων. Αυτό περιορίζει τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα, υποχρεώνοντας την ποσότητα του χρήματος και τις τιμές να αυξάνονται με *διαφορετικούς* ρυθμούς, ώσπου η προσφορά πραγματικού χρήματος να προσαρμοστεί στη μεταβολή της ζήτησης για πραγματικό χρήμα. Για να δείξουμε πώς λειτουργεί ο μηχανισμός αυτός, θα εξετάσουμε ένα εντυπωσιακό παράδειγμα: την περίπτωση του υπερπληθωρισμού στη Γερμανία.

Υπερπληθωρισμός

Υπερπληθωρισμός είναι μια περίοδος ιδιαίτερα υψηλού πληθωρισμού.

Το 1985 ο πληθωρισμός στη Βολιβία έφτασε στο 11.000%, ενώ το 1993 ο πληθωρισμός στην Ουκρανία ξεπέρασε το 10.000%. Το πιο γνωστό παράδειγμα είναι εκείνο της Γερμανίας την περίοδο 1922-23.

Η Γερμανία ήταν από τους ηττημένους του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου. Η γερμανική κυβέρνηση είχε μεγάλο έλλειμμα, το οποίο χρηματοδοτήθηκε με έκδοση χρήματος. Στον Πίνακα 26-3 βλέπουμε τι συνέβη. Η κυβέρνηση αναγκάστηκε να αγοράσει ταχύτερα τυπογραφικά πιεστήρια. Στα μεταγενέστερα στάδια του υπερπληθωρισμού, η κυβέρνηση συγκέντρωνε τα παλιά χαρτονομίσματα, τους τύπωνε ένα ακόμα μηδενικό και τα επανεξέδιδε το επόμενο πρωί, ως χαρτονομίσματα μεγαλύτερης ονομαστικής αξίας.

2. Στο Κεφάλαιο 25 υποστηρίξαμε ότι αυτή η σχέση θα είναι μάλλον μακροχρόνια. Βραχυχρόνια, η αύξηση του πληθωρισμού πρέπει να προκαλέσει μεγαλύτερη αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων, αν θέλουμε τα πραγματικά επιτόκια να συμπίσουν τον πληθωρισμό προς το στόχο του.

Πλαίσιο 26-1 Η ποσοτική θεωρία του χρήματος: $MV = PY$

Η ταχύτητα κυκλοφορίας V ισούται με το λόγο του ονομαστικού εισοδήματος PY προς την ονομαστική ποσότητα χρήματος M . Αν οι τιμές προσαρμοστούν ώστε το πραγματικό προϊόν να παραμείνει στο επίπεδο δυνητικού προϊόντος Y^* , το οποίο υποθέτουμε σταθερό, τότε τα M και P πρέπει να κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση, με την προϋπόθεση ότι η ταχύτητα V παραμένει σταθερή. Η ταχύτητα κυκλοφορίας είναι η ταχύτητα με την οποία το απόθεμα του χρήματος κυκλοφορεί στην οικονομία καθώς οι άνθρωποι συναλλάσσονται μεταξύ τους. Αν ο καθένας κρατά το χρήμα για λιγότερο χρόνο και το μεταβιβάζει πιο γρήγορα, τότε η οικονομία χρειάζεται λιγότερο χρήμα σε σχέση με το ονομαστικό εισόδημα. Πώς θα εκτιμήσουμε κατά πόσον η ταχύτητα κυκλοφορίας παραμένει σταθερή, όπως υποθέτει η απλή ποσοτική θεωρία;

Η εξίσωση της ποσοτικής θεωρίας συνεπάγεται ότι $M/P = Y/V$. Το αριστερό σκέλος απεικονίζει την προσφορά πραγματικού χρήματος. Το δεξιό σκέλος πρέπει να αντιστοιχεί στη ζήτηση για πραγματικό χρήμα. Αυτή αυξάνεται με την αύξηση του πραγματικού εισοδήματος και μειώνεται με τη μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας. Όμως η ζή-

τηση πραγματικού χρήματος αυξάνεται μαζί με το πραγματικό εισόδημα και μειώνεται μαζί με τα ονομαστικά επιτόκια. Συνεπώς, η ταχύτητα κυκλοφορίας μετρά απλώς την επίδραση των επιτοκίων πάνω στη ζήτηση πραγματικού χρήματος. Τα υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια μειώνουν τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα. Ο κόσμος κρατά λιγότερο χρήμα σε σχέση με το εισόδημά του. Η ταχύτητα κυκλοφορίας αυξάνεται.

Όταν αυξάνονται ο πληθωρισμός και τα ονομαστικά επιτόκια, αυξάνεται η ταχύτητα κυκλοφορίας. Αν, όμως, ο πληθωρισμός και τα επιτόκια σταθεροποιηθούν σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο, τότε η ταχύτητα κυκλοφορίας παραμένει σταθερή. Από κει και πέρα, ισχύει και πάλι η απλή ποσοτική θεωρία.

Η θεωρία βασίζεται στην παραδοχή ότι υπάρχει πλήρης ευκαμψία τιμών. Βραχυχρόνια, αν οι τιμές αργούν να προσαρμοστούν, τότε οι μεταβολές του ονομαστικού χρήματος προκαλούν μεταβολή της προσφοράς πραγματικού χρήματος. Οι μεταβολές του ονομαστικού χρήματος δεν ακολουθούνται από μεταβολές των τιμών. Βραχυχρόνια, η ποσοτική θεωρία του χρήματος δεν έχει ισχύ.

Το 1922 οι τιμές αυξήθηκαν 75 φορές, ενώ το 1923 αυξήθηκαν πολύ περισσότερο. Τον Οκτώβριο του 1923 χρειάζονταν 192 εκατομμύρια μάρκα για να πει κανείς ένα ποτό, το οποίο τον Ιανουάριο του 1922 σκόιχιζε 1 μάρκο. Ο κόσμος έβγαινε για ψώνια κουβαλώντας χρήματα σε καροτσάκια. Σύμφωνα με ένα παλιό ανέκδοτο, οι κλέφτες έκλεβαν τα καροτσάκια, αλλά άφηναν τα σχεδόν άχρηστα χρήματα.

Αν ο πληθωρισμός είναι π και το ονομαστικό επιτόκιο r , το πραγματικό επιτόκιο ισούται με $(r - \pi)$, αλλά η πραγματική απόδοση του μη τοκοφόρου χρήματος ισούται με $-\pi$, μέγεθος που δείχνει την ταχύτητα με την οποία ο πληθωρισμός διαβρώνει την πραγματική αξία των μετρητών. Η πρόσθετη πραγματική απόδοση από τη διατήρηση τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων αντί για μετρητά ισούται με $(r - \pi) - (-\pi) = r$. Το ονομαστικό επιτόκιο μετρά το πραγματικό κόστος διακράτησης μετρητών. Τα ονομαστικά επιτόκια αυξάνονται μαζί με τον πληθωρισμό. Στην περίπτωση του γερμανικού υπερπληθωρισμού, το κόστος διακράτησης μετρητών είχε φτάσει σε δυσθεώρητα ύψη.

Πίνακας 26-3 Ο υπερπληθωρισμός στη Γερμανία, 1922-23 (Ιανουάριος 1922 = 1)

	Χρήμα	Τιμές	Πραγματικό χρήμα	Πληθωρισμός, % μηνιαίως
Ιανουάριος 1922	1	1	1,00	5
Ιανουάριος 1923	16	75	0,21	189
Ιούλιος 1923	354	2.021	0,18	386
Σεπτέμβριος 1923	227.777	645.946	0,35	2.532
Οκτώβριος 1923	20.201.256	191.891.890	0,11	29.720

Πηγή: Προσαρμογή στοιχείων από το C.L. Holtfrerich, *Die Deutsche Inflation 1914-23*, Walter de Gruyter, 1980.

Φυγή από το χρήμα είναι η κατάρρευση της ζήτησης για πραγματικό χρήμα όταν η ύπαρξη υψηλού πληθωρισμού και υψηλών ονομαστικών επιτοκίων καθιστούν πολύ ακριβή τη διακράτηση μετρητών.

Στον Πίνακα 26-3 βλέπουμε ότι τον Οκτώβριο του 1923, η διακράτηση πραγματικού χρήματος αντιστοιχούσε στο 11% του επιπέδου στο οποίο βρισκόταν τον Ιανουάριο του 1922. Πώς τα έβγαζε πέρα ο κόσμος με τόσο μικρές ποσότητες πραγματικού χρήματος;

Οι άνθρωποι πληρώνονταν δύο φορές τη μέρα και ψώνιζαν την ώρα του μεσημεριανού, πριν να μειωθεί υπερβολικά η πραγματική αξία των μετρητών τους. Κάθε ποσότητα χρήματος που δεν δαπανούσαν αμέσως, την κατέθεταν γρήγορα στην τράπεζα, όπου μπορούσε να αποφέρει τόκο. Οι άνθρωποι περνούσαν πολλή ώρα στις τράπεζες.

Τι είδους διδάγματα πρέπει να αντλήσουμε; Πρώτον, ότι η *αύξηση* του πληθωρισμού και η *αύξηση* των επιτοκίων μειώνουν σημαντικά τη ζήτηση για *πραγματικά* μετρητά. Τα φαινόμενα υπερπληθωρισμού αποτελούν σπάνια παραδείγματα περιπτώσεων στις οποίες μια πραγματική ποσότητα (το πραγματικό χρήμα) μεταβάλλεται γρήγορα και πολύ. Δεύτερον, και ως συνέπεια του πρώτου, ότι το χρήμα και οι τιμές μπορεί να ξεφύγουν από τον έλεγχο, όταν αυξάνονται ο πληθωρισμός και τα ονομαστικά επιτόκια. Στον Πίνακα 26-3 βλέπουμε ότι από τον Ιανουάριο του 1922 μέχρι τον Ιούλιο του 1923 οι τιμές αυξήθηκαν έξι φορές περισσότερο από την ονομαστική ποσότητα χρήματος, μειώνοντας την προσφορά πραγματικού χρήματος κατά 82%, ανάλογα με τη μείωση της ζήτησης για πραγματικό χρήμα.

26-3 Πληθωρισμός, χρήμα και ελλείμματα

Ο επίμονος πληθωρισμός πρέπει να συνοδεύεται από συνεχή αύξηση της ποσότητας χρήματος. Μια από τις αιτίες του πληθωρισμού είναι η εκτύπωση χρήματος με στόχο την κάλυψη μεγάλου ελλείμματος. Ίσως τα ελλείμματα του προϋπολογισμού να εξηγούν γιατί οι κυβερνήσεις πρέπει να τυπώνουν ταχύτατα χρήμα. Αν είναι έτσι, τότε η καταπολέμηση του πληθωρισμού χρειάζεται σφιχτή *δημοσιονομική* πολιτική.

Το επίπεδο του ΑΕΠ επηρεάζει το μέγεθος των φορολογικών εσόδων που εισπράττει το Δημόσιο με δεδομένους φορολογικούς συντελεστές. Αν το δημόσιο χρέος είναι χαμηλό σε σχέση με το ΑΕΠ, η κυβέρνηση μπορεί να καλύπτει τα ελλείμματα με δανεισμό. Τα φορολογικά της έσοδα αρκούν για να πληρώσει τους τόκους και να εξοφλήσει το χρέος. Στην περίπτωση κυβερνήσεων με μικρό χρέος, μπορεί να μην υπάρχει καν σχέση ανάμεσα στο έλλειμμα του προϋπολογισμού και την ποσότητα χρήματος που τυπώνουν. Άλλοτε τυπώνουν χρήμα, άλλοτε εκδίδουν ομόλογα. Σε χώρες όπως η Βρετανία, δεν περιμένουμε να βρούμε στενή σχέση ανάμεσα στα ελλείμματα και τη δημιουργία χρήματος.

Παρ' όλα αυτά, όταν τα ελλείμματα παραμένουν για πολλά χρόνια, το δημόσιο χρέος μπορεί να αυξηθεί σε σχέση με το ΑΕΠ. Η κυβέρνηση δεν μπορεί πλέον να καλύπτει τα ελλείμματα με αύξηση του δανεισμού. Πρέπει τότε να σφίξει τη δημοσιονομική πολιτική, να συρρικνώσει το έλλειμμα ή να τυπώσει χρήμα για να πληρώσει το διαρκώς διογκούμενο έλλειμμα.

Προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν θα δεχθεί δημοσιονομικές πιέσεις για να τυπώσει υπερβολικά μεγάλη ποσότητα χρήματος, πυροδοτώντας έτσι τον πληθωρισμό, τα μέλη της ευρωζώνης πρέπει να υπακούουν στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο περιορίζει τα ελλείμματα των προϋπολογισμών τους σε ποσοστό μικρότερο από 3% του ΑΕΠ, με εξαίρεση τις περιπτώσεις μεγάλης ύφεσης. Ομοίως, ο Κώδικας Δημοσιονομικής Σταθερότητας της Βρετανίας δεσμεύει τη βρετανική κυβέρνηση να μη διατηρεί μεγάλα ελλείμματα, τα οποία αυξάνουν συνεχώς το δημόσιο χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ.

Ελλείμματα, αύξηση της προσφοράς χρήματος και πραγματικά έσοδα

Υπερπληθωρισμός είναι η κατάσταση κατά την οποία η δημοσιονομική πολιτική βρίσκεται εκτός ελέγχου. Μια κυβέρνηση με μονίμως υψηλό έλλειμμα, που καλύπτεται με δανεισμό, έχει συσσωρεύσει τόσο πολλά χρέη, ώστε κανείς δεν τη δανείζει πια. Έτσι, τυπώνει χρήμα για να χρηματοδοτήσει το έλλειμμά της.

Πόσα είναι τα πραγματικά έσοδα που μπορεί να αποκομίσει η κυβέρνηση με την έκδοση τραπεζογραμματίων; Η κυβέρνηση έχει το μονοπώλιο εκτύπωσης χρήματος. Το χρήμα αυτό είναι παραστατικό, άρα το κόστος παραγωγής του είναι μηδαμινό σε σύγκριση με την αξία που έχει ως χρήμα. Η κυβέρνηση τυπώνει χρήμα πολύ φτηνά και στη συνέχεια το χρησιμοποιεί για να πληρώσει νοσοκόμες και να κατασκευάσει δρόμους.

Το **εκδοτικό προνόμιο** αναφέρεται στο πραγματικό έσοδο που αποκομίζει η κυβέρνηση χάρη στη δυνατότητά της να τυπώνει χρήμα.

Η ζήτηση πραγματικού χρήματος M/P αυξάνεται παράλληλα με το πραγματικό εισόδημα. Η μακροχρόνια αύξηση του πραγματικού εισοδήματος προσφέρει στην κυβέρνηση κάποια περιθώρια για να αυξήσει το M χωρίς να αυξήσει το P . Αυτό είναι το εκδοτικό προνόμιο. Μια δεύτερη πιθανή πηγή πραγματικών εσόδων είναι η πληθωριστική φορολογία.

Πληθωριστική φορολογία είναι η αύξηση των πραγματικών εσόδων χάρη στον πληθωρισμό, ο οποίος μειώνει την πραγματική αξία του ονομαστικού χρέους του Δημοσίου.

Έστω ότι το πραγματικό εισόδημα και το προϊόν παραμένουν σταθερά, αλλά η κυβέρνηση είναι ανίσχυρη και δεν μπορεί να περιορίσει το έλλειμμα του προϋπολογισμού, με αποτέλεσμα το χρέος της να έχει φτάσει σε τέτοια ύψη, που κανείς δεν τη δανείζει. Για να καλύψει το έλλειμμα του προϋπολογισμού τυπώνει χρήμα. Αν ΔM είναι η ποσότητα του νέου χρήματος που δημιουργείται, η ποσότητα αυτή χρηματοδοτεί μια ποσότητα πραγματικής δαπάνης $(\Delta M)/P$, η οποία ισούται με $(\Delta M/M) \times (M/P)$, δηλαδή με το γινόμενο του ρυθμού αύξησης της ποσότητας χρήματος επί τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα. Η αύξηση της ονομαστικής ποσότητας χρήματος πρέπει, αργά ή γρήγορα, να τροφοδοτήσει άνοδο των τιμών. Έστω ότι ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού χρήματος $(\Delta M/M)$ ισούται με το ρυθμό πληθωρισμού π . Τότε

$$\text{Πραγματικά έσοδα από τον πληθωρισμό} = (\pi) \times (M/P)$$

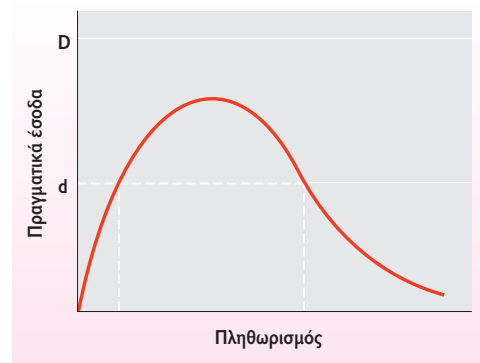
Ο πληθωρισμός εξυπηρετεί την κυβέρνηση, αφού μειώνει την πραγματική αξία του μη τοκοφόρου τμήματος του δημόσιου χρέους, δηλαδή των μετρητών. Φανταστείτε ότι ο πληθωρισμός αποτελεί τον φορολογικό συντελεστή και η ποσότητα πραγματικού χρήματος τη φορολογική βάση της πληθωριστικής φορολογίας.

Θα περάσουμε τώρα σε πράγματα που μάλλον ακούτε πρώτη φορά. Αν αυξηθούν η ποσότητα χρήματος και ο πληθωρισμός, αποκομίζει η κυβέρνηση περισσότερα *πραγματικά έσοδα* χάρη στην πληθωριστική φορολογία; Η άνοδος του πληθωρισμού αυξάνει τα ονομαστικά επιτόκια, άρα μειώνει την πραγματική ζήτηση για μετρητά.

Η απάντηση παρουσιάζεται στο Σχήμα 26-2. Με χαμηλό πληθωρισμό, η πραγματική ζήτηση για μετρητά είναι μεγάλη, αλλά το γινόμενο του πληθωρισμού επί την πραγματική ζήτηση για μετρητά είναι μικρό. Ομοίως, με υψηλό πληθωρισμό, παρόλο που η πληθωριστική φορολογία είναι μεγάλη, η φορολογική βάση —η ζήτηση για πραγματικό χρήμα— είναι τώρα πολύ μικρή επειδή τα ονομαστικά επιτόκια είναι τόσο υψηλά. Το γινόμενο του πληθωρισμού επί την ποσότητα πραγματικού χρήματος είναι πάλι μικρό. Δεν είναι δυνατόν να αυξάνονται επ' άπειρον τα πραγματικά έσοδα που συγκεντρώνονται μέσω της πληθωριστικής φορολογίας. Μετά από κάποιο συγκεκριμένο σημείο, η ταχύτερη αύξηση της ποσότητας του χρήματος και η άνοδος του πληθωρισμού συρρικνώνουν τη φορολογική βάση περισσότερο απ' ό,τι αυξάνουν τον φορολογικό συντελεστή.

Από το σχήμα προκύπτουν δύο συμπερά-

Σχήμα 26-2 Πραγματικά έσοδα από την πληθωριστική φορολογία



σματα. Πρώτον, αν η κυβέρνηση πρέπει να καλύψει ένα συγκεκριμένο *πραγματικό έλλειμμα* d τυπώνοντας χρήμα, μπορεί να υπάρχουν δύο ρυθμοί αύξησης χρήματος και πληθωρισμού που να εξυπηρετούν την περίπτωση. Καθένας αντιστοιχεί σε μια μακροχρόνια ισορροπία με σταθερό πληθωρισμό.

Δεύτερον, αν για πολιτικούς λόγους η κυβέρνηση διατηρεί υψηλό πραγματικό έλλειμμα μεγέθους D , τότε το πρόβλημα δεν λύνεται με εκτύπωση χρήματος. Η οικονομία περνά σε φάση υπερπληθωρισμού. Εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού, η ζήτηση για πραγματικό χρήμα είναι ήδη χαμηλή. Κάθε περαιτέρω άνοδος του πληθωρισμού προκαλεί τόσο μεγάλη ποσοστιαία πώση της μηδαμινής ζήτησης για πραγματικό χρήμα, ώστε τα έσοδα από την πληθωριστική φορολογία μειώνονται, η κυβέρνηση τυπώνει ακόμα περισσότερο χρήμα και το πρόβλημα επιδεινώνεται.

Έτσι ξεκινά ο υπερπληθωρισμός. Η μόνη λύση είναι να περιοριστεί το μέγεθος του ελλείμματος. Συχνά, οι κυβερνήσεις το καταφέρνουν αρνούμενες να πληρώσουν το χρέος τους, οπότε περιορίζουν την επιβάρυνση για πληρωμή των τόκων.

Αύξηση της ποσότητας χρήματος και πληθωρισμός στη Βρετανία

Η Βρετανία δεν είχε ποτέ φαινόμενα υπερπληθωρισμού. Στο Σχήμα 26-3 παρουσιάζονται στοιχεία που συγκρίνουν τον ετήσιο ρυθμό αύξησης των $M0$ και $M4$ μετά το 1970.

Ακόμα κι αν υπάρχει κάποια μακροχρόνια σχέση ανάμεσα στην αύξηση του χρήματος και τον πληθωρισμό, δεν είναι απαραίτητο να υπάρχει και στενή βραχυχρόνια σχέση. Οι μεταβολές στα επιτόκια και το πραγματικό εισόδημα προκαλούν μεταβολές της ζήτησης για πραγματικό χρήμα που περιπλέκουν τη σχέση βραχυχρόνια.

Αφού εξετάσαμε τις αιτίες του πληθωρισμού, θα εξετάσουμε τώρα τις συνέπειές του. Έχουμε ήδη διαπιστώσει ποια είναι η επίπτωση του πληθωρισμού στα ονομαστικά επιτόκια. Όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός, τα ονομαστικά επιτόκια είναι υψηλά ώστε να προστατεύουν την πραγματική απόδοση για τους δανειστές. Αλλιώς, ελάχιστα θα δάνειζαν χρήματα. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τις επιπτώσεις του πληθωρισμού στο προϊόν.

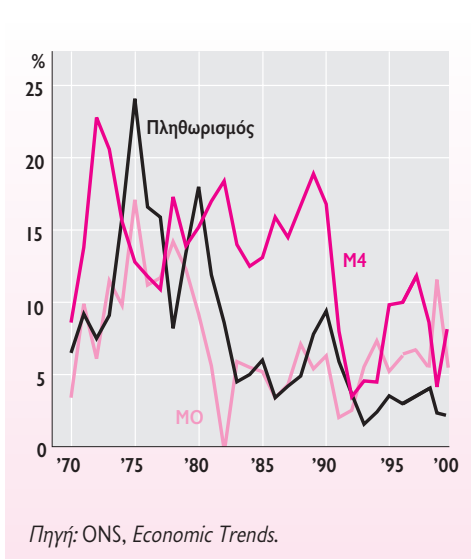
26-4 Πληθωρισμός, ανεργία και προϊόν

Μια από τις διασημότερες σχέσεις στη μεταπολεμική μακροοικονομική ανάλυση είναι η καμπύλη Phillips.

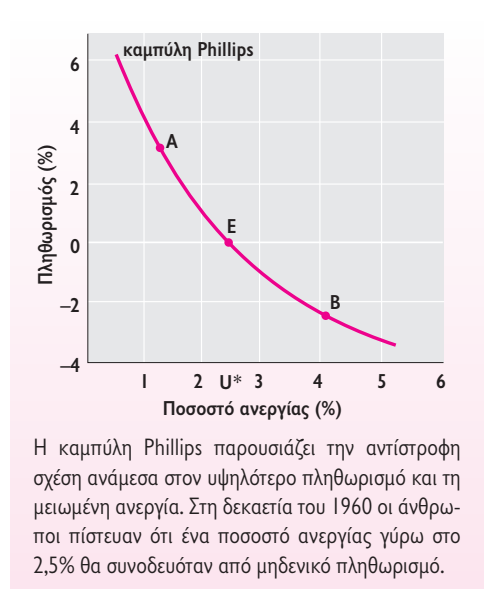
Η καμπύλη Phillips

Το 1958 ο καθηγητής Phillips του London School of Economics διαπίστωσε μια στενή στατιστική σχέση ανάμεσα στον ετήσιο πληθωρισμό και την ετήσια ανεργία στη Βρετανία. Παρό-

Σχήμα 26-3 Πληθωρισμός και αύξηση της ποσότητας χρήματος (%)



Σχήμα 26-4 Η καμπύλη Phillips



μοιες σχέσεις ανακαλύφθηκαν και σε άλλες χώρες. Η καμπύλη Phillips παρουσιάζεται στο Σχήμα 26-4.

Η καμπύλη Phillips δείχνει ότι ο υψηλότερος πληθωρισμός συνοδεύεται από χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας. Υποδηλώνει ότι μπορούμε να *αντισταθμίσουμε* περισσότερο πληθωρισμό με λιγότερη ανεργία, και αντιστρόφως.

Η καμπύλη Phillips φάνηκε ότι μπορούσε να αποτελέσει χρήσιμη πυξίδα για την επιλογή της κατάλληλης μακροοικονομικής πολιτικής. Μέσω της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής που επέλεγε, η κυβέρνηση προσδιόριζε τη συνολική ζήτηση, άρα και την ανεργία. Η καμπύλη Phillips έδειχνε πόσος πληθωρισμός θα προέκυπτε στη συνέχεια. Η υψηλότερη συνολική ζήτηση θα ωθούσε προς τα πάνω τα ημερομίσθια και τις τιμές, προκαλώντας αύξηση του πληθωρισμού αλλά μείωση της ανεργίας.

Η καμπύλη Phillips του Σχήματος 26-4 παρουσιάζει την αντίστροφη σχέση που οι άνθρωποι πίστευαν ότι υπάρχει στη δεκαετία του 1960. Εκείνη την περίοδο, η ανεργία στη Βρετανία σπανίως ξεπερνούσε το 2% του εργατικού δυναμικού. Πίστευαν, όμως, ότι, αν έκαναν το αδιανόητο και περιόριζαν τη συνολική ζήτηση ώσπου η ανεργία να φτάσει στο 2,5%, ο πληθωρισμός θα μηδενιζόταν.

Έκτοτε έχουν υπάρξει χρονιές όπου *τόσο* ο πληθωρισμός, *όσο και* η ανεργία ξεπέρασαν το 10%. Κάτι είχε συμβεί με την καμπύλη Phillips. Στα επόμενα δύο κεφάλαια εξηγούμε γιατί η απλή καμπύλη Phillips του Σχήματος 26-4 έπαψε να ανταποκρίνεται στην πραγματικότητα.

Πράγματι, η ανεργία ισορροπίας δεν ισούται με μηδέν για λόγους που διερευνούμε στο

Κεφάλαιο 27. Έστω ότι η απασχόληση ισορροπίας και το δυνητικό προϊόν παραμένουν σταθερά μακροχρόνια, αλλά η προσαρμογή ημερομισθίων και τιμών είναι αργή. Στο Κεφάλαιο 25 αναλύσαμε την κάθετη καμπύλη μακροχρόνιας συνολικής προσφοράς και την ανερχόμενη βραχυχρόνια καμπύλη προσφοράς που συνδέει το προϊόν με το επίπεδο τιμών. Οι έννοιες αυτές εύκολα μετατρέπονται από πληθωρισμό και προϊόν σε πληθωρισμό και ανεργία.

Η κάθετη μακροχρόνια καμπύλη Phillips

Σε κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας, η οικονομία βρίσκεται τόσο στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος, όσο και στο επίπεδο της ανεργίας ισορροπίας. Μερικές φορές τα παραπάνω μεγέθη αναφέρονται ως φυσικό επίπεδο προϊόντος και φυσικό ποσοστό ανεργίας.

Το φυσικό ποσοστό ανεργίας (ανεργία ισορροπίας) και το φυσικό επίπεδο προϊόντος είναι οι ποσότητες των αντίστοιχων μεγεθών σε κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας.

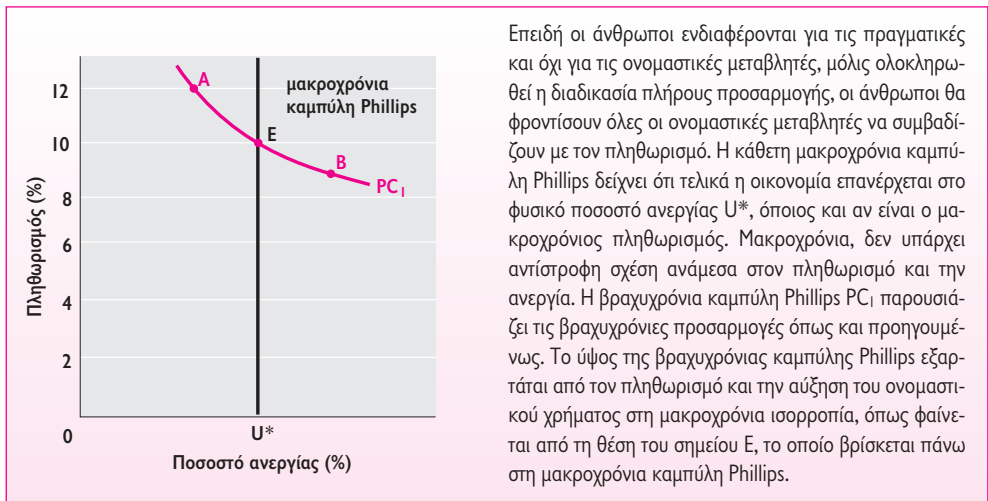
Και τα δύο προσδιορίζονται από πραγματικούς και όχι ονομαστικούς παράγοντες. Εξαρτώνται από την προσφορά εισροών, το τεχνολογικό επίπεδο, το επίπεδο των φορολογικών συντελεστών και ούτω καθεξής. Δεν εξαρτώνται από τον πληθωρισμό, αν όλες οι τιμές P και όλα τα ονομαστικά ημερομίσθια W αυξάνονται μαζί. Το φυσικό ποσοστό ανεργίας εξαρτάται από το πραγματικό ημερομίσθιο W/P , όπως θα δούμε στο Κεφάλαιο 27.

Ακριβώς όπως η μακροχρόνια συνολική προσφορά είναι κάθετη στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος—δηλαδή το προϊόν δεν επηρεάζεται από τον πληθωρισμό—έτσι και η μακροχρόνια καμπύλη Phillips είναι κάθετη στο επίπεδο του φυσικού ποσοστού ανεργίας. Το φυσικό ποσοστό ανεργίας είναι ανεξάρτητο από τον πληθωρισμό. Αν παραστήσουμε διαγραμματικά τον πληθωρισμό και την ανεργία, στο Σχήμα 26-5 βλέπουμε ότι η μακροχρόνια καμπύλη Phillips είναι κάθετη στο φυσικό ποσοστό ανεργίας U^* .

Σε κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας, ο πληθωρισμός είναι σταθερός. Οι άνθρωποι τον προβλέπουν σωστά και προσαρμόζουν την αύξηση των ονομαστικών ημερομισθίων ώστε τα πραγματικά ημερομίσθια να μένουν σταθερά στο επίπεδο που απαιτεί η μακροχρόνια ισορροπία. Ομοίως, τα ονομαστικά επιτόκια είναι αρκετά υψηλά ώστε να αντισταθμίζουν τον πληθωρισμό και να διατηρούν τα πραγματικά επιτόκια στο επίπεδο ισορροπίας τους. Όλοι προσαρμόζονται στον πληθωρισμό, επειδή αυτός μπορεί να προβλεφθεί με ακρίβεια.

Έστω ότι ο πληθωρισμός ανέρχεται σε 10% ετησίως. Το μέγεθος αυτό είναι συμβατό με πολλές μορφές νομισματικής πολιτικής. Μπορούμε να θεωρήσουμε ότι η νομισματική πολιτική έχει ως στόχο μια ετήσια αύξηση της ποσότητας χρήματος κατά 10%, ή ότι έχει στόχο πληθωρισμού 10% ετησίως, ή ότι ακολουθεί ένα κανόνα Taylor όπου το σκέλος του πληθωρισμού αποσκοπεί σε ετήσιο πληθωρισμό 10%. Στο Σχήμα 26-5, η μακροχρόνια ισορροπία βρίσκεται στο σημείο E . Ο πληθωρισμός είναι 10%, όπως περιμένουν όλοι. Η ονομαστική ποσότητα χρήματος αυξάνεται με ρυθμό 10% ετησίως. Η ανεργία βρίσκεται στο φυσικό ποσοστό της.

Σχήμα 26-5 Η μακροχρόνια καμπύλη Phillips



Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips

Ξεκινώντας από το σημείο E, ας υποθέσουμε ότι κάτι αυξάνει τη συνολική ζήτηση. Η ανεργία μειώνεται, ο πληθωρισμός αυξάνεται και η οικονομία μετακινείται στο σημείο A. Τότε η κεντρική τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια για να πετύχει τους στόχους της (όποια μορφή και αν έχουν), και η οικονομία αρχίζει σταδιακά να κινείται προς τα κάτω κατά μήκος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips PC_1 , από το σημείο A πίσω στο σημείο E. Επειδή χρειάζεται χρόνος ώσπου η συνολική ζήτηση να επηρεαστεί από τα επιτόκια, η διαδικασία αυτή μπορεί να διαρκέσει ένα ή δύο χρόνια.

Αντιστρόφως, έστω ότι, με αφετηρία το E, κάποια πτωτική διαταραχή της ζήτησης φέρνει βραχυχρόνια την οικονομία στο σημείο E. Η κεντρική τράπεζα αλλάζει τα επιτόκια για να επαφέρει σταθερά την οικονομία από το B στο E.

Η **βραχυχρόνια καμπύλη Phillips** δείχνει ότι, βραχυχρόνια, η αύξηση της ανεργίας συνδέεται με πτώση του πληθωρισμού. Το ύψος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips αντανακλά τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Στο σημείο μακροχρόνιας ισορροπίας E, οι προσδοκίες εκπληρώνονται.

Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips αντιστοιχεί στη βραχυχρόνια καμπύλη προσφοράς του προϊόντος. Με δεδομένα τα «κληρονομημένα» ημερομίσθια, η άνοδος των τιμών κάνει τις επιχειρήσεις να προσφέρουν περισσότερο προϊόν και να ζητούν περισσότερους εργαζομένους. Για κάθε επίπεδο τιμών της προηγούμενης περιόδου, η ύπαρξη υψηλότερων τιμών σήμερα υποδηλώνει και αυξημένο πληθωρισμό σήμερα. Στο Κεφάλαιο 25, το ύψος της βραχυχρόνιας καμπύλης συνολικής προσφοράς εξαρτιόταν από τον «κληρονομημένο» ρυθμό αύξησης των

ονομαστικών ημερομισθίων. Το ύψος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips αντανακλά επίσης τον «κληρονομημένο» ρυθμό αύξησης των ονομαστικών ημερομισθίων.

Όταν οι εργαζόμενοι και οι επιχειρήσεις προσδοκούν αύξηση του πληθωρισμού, συμφωνούν σε μεγάλες αυξήσεις των ονομαστικών ημερομισθίων. Αν ο πληθωρισμός κινηθεί όπως αναμενόταν, τα πραγματικά ημερομίσθια είναι τα προβλεπόμενα και η αύξηση των ονομαστικών ημερομισθίων είναι δικαιολογημένη. Αν ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος του αναμενόμενου, τα πραγματικά ημερομίσθια είναι μικρότερα απ' ό τι είχε προγραμματιστεί. Οι επιχειρήσεις προσφέρουν περισσότερο προϊόν και ζητούν περισσότερη εργασία. Ο υψηλότερος πληθωρισμός (σε σύγκριση με τις προσδοκίες) συμβαδίζει με χαμηλότερη ανεργία. Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips έχει αρνητική κλίση. Το ύψος της αντανακλά τις πληθωριστικές προσδοκίες που ενσωματώνει η «κληρονομημένη» συλλογική σύμβαση.

Έτσι εξηγείται γιατί, κατά τις δεκαετίες του 1970 και του 1980, οι περισσότερες οικονομίες είχαν υψηλό πληθωρισμό σε κάθε ποσοστό ανεργίας: η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips είχε μετατοπιστεί προς τα επάνω. Οι κυβερνήσεις τύπωναν χρήμα ταχύτερα απ' ότι προηγουμένως. Ο πληθωρισμός μακροχρόνιας ισορροπίας ήταν υψηλός και αναμενόταν να παραμείνει σ' αυτά τα επίπεδα.

Το σημείο E βρισκόταν πιο ψηλά επί της μακροχρόνιας καμπύλης Phillips του Σχήματος 26-5. Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips, που διερχόταν από αυτό το σημείο, βρισκόταν πολύ ψηλότερα από τη βραχυχρόνια καμπύλη Phillips, η οποία είχε προκύψει με βάση τα δεδομένα που αρχικά ανέλυσε ο καθηγητής Phillips. Οι δεκαετίες του 1970 και του 1980 αποτέλεσαν περιόδους με υψηλό πληθωρισμό. Τα δεδομένα της αρχικής καμπύλης Phillips αφορούσαν μια περίοδο με πολύ χαμηλότερο πληθωρισμό.

Καταλήγουμε σε δύο συμπεράσματα: πρώτον, κακώς ερμηνεύτηκε η πρωταρχική καμπύλη Phillips ως *μόνιμη* αντίστροφη σχέση ανάμεσα στον πληθωρισμό και την ανεργία. Ήταν μια προσωρινή αντίστροφη σχέση, η οποία αντιστοιχούσε σε μια ιδιαίτερη βραχυχρόνια καμπύλη συνολικής προσφοράς, καθώς η οικονομία προσαρμοζόταν σε μια διαταραχή της ζήτησης.

Δεύτερον, η ταχύτητα με την οποία η οικονομία επιστρέφει στην προηγούμενη θέση της, κινούμενη κατά μήκος της καμπύλης Phillips, εξαρτάται από δύο πράγματα: το βαθμό ευκαμψίας των ονομαστικών ημερομισθίων, άρα και των τιμών, και το βαθμό που η νομισματική πολιτική προσαρμόζει τα επιτόκια για να αποκαταστήσει συντομότερα τη ζήτηση. Αν η ευκαμψία των ημερομισθίων ήταν απόλυτη, θα αποκαθιστούσε την κάθετη καμπύλη Phillips και την κάθετη καμπύλη συνολικής προσφοράς. Η γρήγορη προσαρμογή των επιτοκίων θα αντιστάθμιζε τη διαταραχή της ζήτησης, αποκαθιστώντας το προϊόν, την ανεργία και τον πληθωρισμό στα επίπεδα μακροχρόνιας ισορροπίας τους.

Οι ακραίοι μονεταριστές πιστεύουν ότι τα ημερομίσθια χαρακτηρίζονται από πολύ μεγάλη ευκαμψία. Σύμφωνα με την άποψή τους, το μόνο πράγμα που εμποδίζει την οικονομία να βρίσκεται συνεχώς σε μακροχρόνια κατάσταση ισορροπίας είναι το γεγονός ότι οι εργαζόμενοι συνάπτουν ετήσιες μισθολογικές συμφωνίες. Οι μεταβολές της συνολικής ζήτησης που δεν εί-

χαν προβλεφθεί τότε που καθορίζονταν τα ονομαστικά ημερομίσθια, σημαίνουν ότι τα ημερομίσθια και οι τιμές βρίσκονται προσωρινά σε λάθος επίπεδο. Ωστόσο, τέτοιου είδους σφάλματα διορθώνονται όταν γίνει επαναδιαπραγμάτευση των ημερομισθίων.

Αν η προσαρμογή ημερομισθίων και τιμών γίνεται με βραδύτερο ρυθμό, τότε η πλήρης απασχόληση δεν αποκαθίσταται αμέσως. Γνωρίζουμε, ωστόσο, από το προηγούμενο κεφάλαιο ότι, όταν θα διαγνωστεί μια διαταραχή της ζήτησης, η νομισματική πολιτική μπορεί να την αντισταθμίσει πλήρως. Ούτε υπάρχει ασυμβατότητα ανάμεσα στη σταθεροποίηση του πληθωρισμού και τη σταθεροποίηση του προϊόντος ή της απασχόλησης. Τέτοιες ασυμβατότητες προκύπτουν μόνον ως αντίδραση σε διαταραχές της προσφοράς.

Έχουμε κάνει μεγάλη πρόοδο σε ό,τι αφορά την κατανόηση της καμπύλης Phillips, αλλά έχουμε πολλά ακόμα να εξετάσουμε. Πρώτα πρέπει να αναλύσουμε τις μεταβολές των μακροχρόνιων πληθωριστικών προσδοκιών, οι οποίες προκαλούν μετατόπιση της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips. Κατόπιν, πρέπει να εξετάσουμε τις διαταραχές της προσφοράς. Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips μετατοπίζεται και εξαιτίας προσωρινών διαταραχών της προσφοράς. Οι μόνιμες διαταραχές της προσφοράς μεταβάλλουν το φυσικό ποσοστό ανεργίας και προκαλούν μετατόπιση της μακροχρόνιας καμπύλης Phillips.

Προσδοκίες και αξιοπιστία

Στο Σχήμα 26-6, θέτουμε σε λειτουργία αυτό το μηχανισμό, για να εξετάσουμε τι συμβαίνει όταν εκλέγεται μια νέα κυβέρνηση με την υπόσχεση ότι θα μειώσει τον πληθωρισμό. Η οικονομία ξεκινά από κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας στο σημείο E, έχοντας τη βραχυχρόνια καμπύλη Phillips PC_1 . Η ποσότητα ονομαστικού χρήματος, οι τιμές και τα χρηματικά ημερομίσθια αυξάνονται όλα με ρυθμό π_1 .

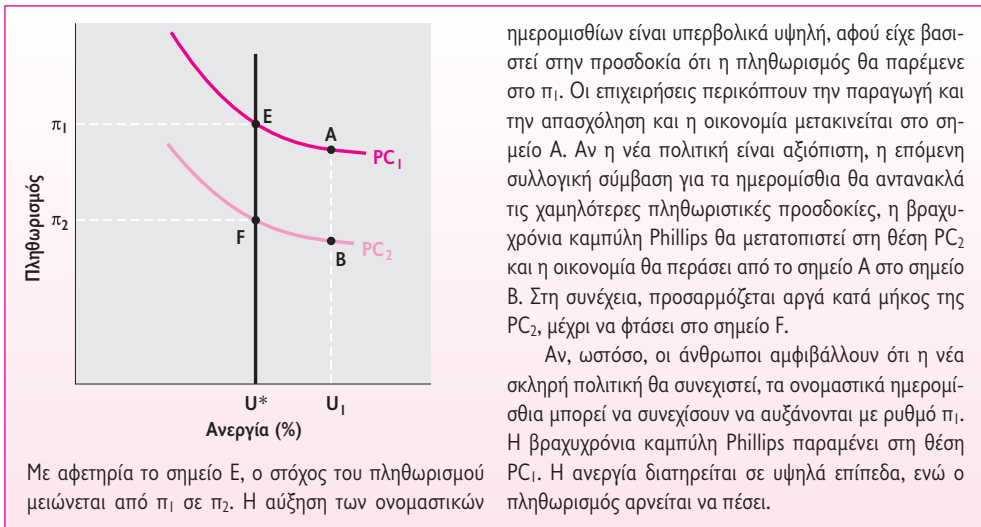
Η κυβέρνηση θέλει να ρίξει τον πληθωρισμό στο π_2 και να φτάσει στο σημείο F. Την ημέρα της εκλογής της, η κυβέρνηση ανακοινώνει μείωση του στόχου του πληθωρισμού από π_1 σε π_2 .

Μέσα σε μια νύχτα, οι επιχειρήσεις «κληρονομούν» αυξήσεις των ονομαστικών ημερομισθίων, οι οποίες προεξοφλούσαν ότι ο πληθωρισμός θα διατηρούνταν στο παλιό επίπεδο π_1 . Τα περιθώρια μείωσης του πληθωρισμού είναι ελάχιστα. Αν όντως μειωθεί ο πληθωρισμός, τα πραγματικά ημερομίσθια είναι, πλέον, υπερβολικά υψηλά. Οι επιχειρήσεις περιορίζουν το προϊόν και την απασχόληση. Ο πληθωρισμός μειώνεται ελαφρώς και η ανεργία αυξάνεται. Η οικονομία κινείται κατά μήκος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips στο σημείο A.

Τι συμβαίνει στη συνέχεια; Στο ευνοϊκό σενάριο, οι εργαζόμενοι πιστεύουν ότι η σφιχτή νομισματική πολιτική θα συνεχιστεί. Η επόμενη συλλογική διαπραγμάτευση βασίζεται σε προσδοκίες για πληθωρισμό π_2 . Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips μετατοπίζεται προς τα κάτω, στη θέση PC_2 , και η οικονομία μετακινείται από το σημείο A στο σημείο B. Ο πληθωρισμός πέφτει γρήγορα. Κατόπιν, η οικονομία κινείται αργά κατά μήκος της PC_2 , από το σημείο B στο σημείο F.

Ας δούμε τώρα το δυσμενές σενάριο. Όταν η οικονομία φτάνει πρώτα στο σημείο A, οι εργαζόμενοι δεν πιστεύουν ότι η νέα αυστηρή νομισματική πολιτική θα συνεχιστεί. Θεωρούν ότι

Σχήμα 26-6 Προσδοκίες και αξιοπιστία



μακροχρόνια ο πληθωρισμός θα παραμείνει στο π_1 . Θεωρώντας ότι ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα, οι εργαζόμενοι δεν περιορίζουν την αύξηση των ονομαστικών ημερομισθίων. Πιστεύουν ότι ισχύει η PC_1 και όχι η PC_2 .

Έστω ότι οι εργαζόμενοι κάνουν λάθος. Παρόλο που τα ονομαστικά ημερομίσθια αυξάνονται με ρυθμό π_1 , η σφιχτή πολιτική συνεχίζεται και ο πληθωρισμός διαμορφώνεται κάτω από το π_1 . Τα πραγματικά ημερομίσθια αυξάνονται και η ανεργία επιδεινώνεται χωρίς να σημειωθεί μεγάλη πτώση του πληθωρισμού. Όσο περισσότερο χειροτερεύει η ύφεση, τόσο πιθανότερο είναι ότι η κυβέρνηση θα ενδώσει και θα χαλαρώσει τη νομισματική πολιτική, για να τονώσει πάλι τη συνολική ζήτηση. Η πεποίθηση ότι η κυβέρνηση θα λυγίσει μπορεί να μεταβληθεί σε αυτοεκπληρούμενη προφητεία.

Αυτοεκπληρούμενη προφητεία είναι κάθε προσδοκία που δημιουργεί τα κίνητρα για την πραγματοποίησή της.

Η οικονομία παραμένει πάνω στην καμπύλη PC_1 , και η απόπειρα μείωσης του πληθωρισμού αποτυγχάνει. Σταδιακά η οικονομία επιστρέφει στο σημείο ισορροπίας E, κινούμενη κατά μήκος της PC_1 .

Έτσι εξηγείται γιατί οι κυβερνήσεις κάνουν τόση προσπάθεια να πείσουν ότι θα τηρήσουν σφιχτή νομισματική πολιτική. Όσο νωρίτερα αποδεχτεί ο κόσμος ότι ο μακροχρόνιος πληθωρισμός θα κινηθεί σε χαμηλά επίπεδα, τόσο συντομότερα θα σημειωθεί επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των ονομαστικών ημερομισθίων. Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αποτελεί θεσμική μεταρρύθμιση που έχει στόχο να ενισχύσει την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής, προφυλάσσοντάς την από βραχυχρόνιες πολιτικές σκοπιμότητες.

Διαταραχές της προσφοράς

Μακροχρόνια, η καμπύλη Phillips είναι κάθετη στο φυσικό επίπεδο ανεργίας U^* . Όμως το U^* δεν παραμένει σταθερό. Στο Κεφάλαιο 27 καταγράφεται η άνοδος και η πτώση του U^* μετά τη δεκαετία του 1960. Σύμφωνα με το Σχήμα 26-6, η αύξηση του φυσικού ποσοστού ανεργίας προκαλεί μετατόπιση της κάθετης μακροχρόνιας καμπύλης Phillips στα δεξιά. Οι μεταβολές του φυσικού ποσοστού ανεργίας αντανακλούν μόνιμες διαταραχές της προσφοράς.

Οι **μόνιμες διαταραχές της προσφοράς** επηρεάζουν την ανεργία ισορροπίας και το δυνητικό προϊόν. Οι **προσωρινές διαταραχές της προσφοράς** αφήνουν αμετάβλητα τα παραπάνω μακροχρόνια μεγέθη, αλλά προκαλούν μετατόπιση της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips και της βραχυχρόνιας καμπύλης συνολικής προσφοράς του προϊόντος.

Η μετατόπιση της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips μπορεί να οφείλεται σε δύο λόγους. Όπως αναλύσαμε στο Σχήμα 26-6, ο «κληρονομημένος» ρυθμός αύξησης των ονομαστικών ημερομισθίων μεταβάλλεται αν αλλάξουν οι πληθωριστικές προσδοκίες. Εναλλακτικά, μια μεταβολή της επιθυμητής προσφοράς προϊόντος και ζήτησης εργασίας από τις επιχειρήσεις, με δεδομένο «κληρονομημένο» ρυθμό αύξησης των ονομαστικών ημερομισθίων, προκαλεί μετατόπιση της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips. Παραδείγματα αποτελούν η μεταβολή των τιμών πετρελαίου, των ρυθμίσεων και των ελέγχων, ή των φορολογικών συντελεστών.

Στο Σχήμα 26-7 βλέπουμε μια δυσμενή προσωρινή διαταραχή της προσφοράς. Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips μετατοπίζεται προς τα επάνω, από τη θέση PC_1 στη θέση PC_2 . Αν η νομισματική πολιτική προσαρμοστεί στη διαταραχή, τότε ο στόχος του πληθωρισμού αυξάνεται από π_1 σε π_2 . Η οικονομία κινείται από το σημείο E στο σημείο F, χωρίς μεταβολή της παραγωγής ή της ανεργίας, με τίμημα, όμως, την αύξηση του πληθωρισμού. Τελικά, η διαταραχή εξαλείφεται, μιας και είναι προσωρινή, και η οικονομία επανέρχεται στο E, με μία ακόμα κατάλληλη προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής.

Εναλλακτικά, η νομισματική πολιτική μπορεί να μην προσαρμοστεί πλήρως στη διαταραχή της προσφοράς. Στο Κεφάλαιο 25, είδαμε στο Σχήμα 25-9 ότι κάτι τέτοιο θα σήμαινε αύξηση του πληθωρισμού και μείωση της παραγωγής. Τώρα, η αντίστοιχη κατάσταση περιλαμβάνει αυξημένο πληθωρισμό και αυξημένη ανεργία. Για να εμποδιστεί η μετατόπιση του πληθωρισμού προς τα επάνω εξίσου με την κάθετη προς τα πάνω μετατόπιση της καμπύλης Phillips, η νομισματική πολιτική εξασφαλίζει μικρή μείωση της συνολικής ζήτησης. Έτσι ο πληθωρισμός σημειώνει ελαφρά άνοδο και η ανεργία μειώνεται κάπως. Στο Σχήμα 26-7, η οικονομία περνά από το σημείο E στο σημείο G. Παρά την άνοδο του πληθωρισμού, το παραγόμενο προϊόν μένει στάσιμο.

Στασιμοπληθωρισμός είναι ο συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού με υψηλή ανεργία, ο οποίος προκαλείται από δυσμενείς διαταραχές της προσφοράς.

Και εδώ, ζωτικής σημασίας ρόλο παίζει η αξιοπιστία της πολιτικής. Αν οι εργαζόμενοι θεωρήσουν ότι η κυβέρνηση τρέμει την υψηλή ανεργία και θα προσαρμοστεί σε κάθε διαταραχή, τότε οι μεγάλες αυξήσεις στα ημερομίσθια επιφέρουν προσωρινά αύξηση των πραγματικών αμοιβών, μέχρι να υπάρξει πλήρης προσαρμογή των τιμών. Και μακροχρόνια, η νομισματική πολιτική χαλαρώνει ώστε η συνολική ζήτηση να διατηρηθεί σε επίπεδο πλήρους απασχόλησης, άρα υπάρχει μικρός κίνδυνος αύξησης της ανεργίας.

Από τη στιγμή που η κυβέρνηση αποδεικνύει ότι δεν θα προσαρμοστεί στις διαταραχές, ο ρυθμός αύξησης των ονομαστικών ημερομισθίων επιβραδύνεται. Τότε οι εργαζόμενοι φοβούνται ότι η αύξηση των ημερομισθίων θα μειώσει τη ζήτηση εργασίας και θα προκαλέσει απώλειες υψηλά αμειβόμενων θέσεων εργασίας.

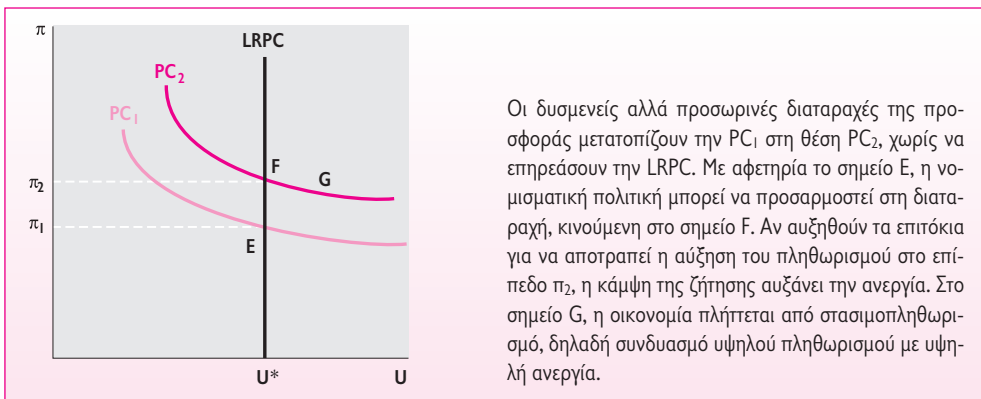
Σαράντα χρόνια με πληθωρισμό και ανεργία

Η αρχική καμπύλη Phillips φάνηκε να προσφέρει μια μόνιμη αντιστάθμιση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας. Επίσης, υποδήλωνε ότι *τόσο* ο πληθωρισμός, *όσο και* η ανεργία μπορούσαν να βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα.

Εκείνη την εποχή οι κυβερνήσεις δεσμεύονταν να επιτύχουν πλήρη απασχόληση, ακόμα και βραχυχρόνια. Κάθε διαταραχή που συντελούσε στην άνοδο του πληθωρισμού –συμπεριλαμβανομένων και των προσωρινών διαταραχών της προσφοράς– αντιμετωπιζόταν με αύξηση της προσφοράς χρήματος, έτσι ώστε να αποτραπεί μείωση της συνολικής ζήτησης. Η ποσότητα χρήματος και ο πληθωρισμός αυξάνονταν με σταθερούς ρυθμούς. Μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1970, στις περισσότερες χώρες σημειώθηκε αλλαγή της κρατικής πολιτικής. Η έμφαση δινόταν, πλέον, στη διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός σημείωσε πτώση μετά τις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Τι συνέβη με την ανεργία; Γνωρίζουμε πλέον ότι, μακροχρόνια, η καμπύλη Phillips είναι

Σχήμα 26-7 Προσωρινές διαταραχές της προσφοράς



κάθετη στο επίπεδο της ανεργίας ισορροπίας. Η αυξομείωση του φυσικού ποσοστού ανεργίας εξηγούσε μεγάλο μέρος από τις αυξομειώσεις της υπάρχουσας ανεργίας. Δεν εξηγούσε, όμως, όλη την ιστορία.

Η βραχυχρόνια καμπύλη Phillips αποτελεί την *προσωρινή* αντιστάθμιση ανάμεσα στον πληθωρισμό και την ανεργία, όσο η οικονομία προσαρμόζεται σε διαταραχές της ζήτησης και τείνει να επανέλθει στη μακροχρόνια ισορροπία. Το ύψος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips αντανακλά, κυρίως, τον προβλεπόμενο πληθωρισμό.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1980, ο πληθωρισμός ήταν υψηλός επειδή ήταν υψηλός και στο παρελθόν. Οι αντιπληθωριστικές πολιτικές μόλις άρχιζαν να φέρνουν αποτελέσματα. Όταν καθιερώθηκε για πρώτη φορά η πολιτική του «σφιχτού» χρήματος, η συνολική ζήτηση έπεσε και η οικονομία κινήθηκε προς τα δεξιά, κατά μήκος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips. Πέρα από το υψηλό φυσικό ποσοστό ανεργίας, πολλές χώρες αντιμετώπιζαν βραχυχρόνια ύφεση κείνσιανού τύπου. Η ανεργία ξεπερνούσε το επίπεδο ισορροπίας της.

Στη δεκαετία του 1990, πολλές ευρωπαϊκές οικονομίες περιόρισαν τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα για να αποδείξουν ότι είχαν τα εχέγγυα για συμμετοχή στη νομισματική ένωση. Η Βρετανία υιοθέτησε, επίσης, σφιχτή πολιτική, για να μειώσει τον πληθωρισμό. Αρχικά, συμμετείχε στο Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και, μετά την αποτυχία του, έκανε την Τράπεζα της Αγγλίας ανεξάρτητη από κάθε πολιτικό έλεγχο.

Από τη στιγμή που μειώθηκαν οι πληθωριστικές προσδοκίες, εξέλειπε η ανάγκη για υπερβολικά σφιχτή πολιτική. Μετά το 1993, η βρετανική ανεργία σημείωσε μεγάλη πτώση. Εν μέρει, αυτό οφειλόταν στην ανάκαμψη από την κείνσιανού τύπου ύφεση της περιόδου 1990-92. Εν μέρει, η ανεργία ισορροπίας μειώθηκε χάρη σε πολιτικές τόνωσης της προσφοράς.

26-5 Το κόστος του πληθωρισμού

Οι άνθρωποι απεχθάνονται τον πληθωρισμό, αλλά γιατί είναι τόσο επιβλαβής; Οι αιτίες που συνήθως αναφέρονται είναι αβασίμες.

Πληθωριστική ψευδαίσθηση;

Οι άνθρωποι έχουν **πληθωριστική ψευδαίσθηση** όταν συγχέουν τις ονομαστικές με τις πραγματικές μεταβολές. Η ευημερία των ανθρώπων εξαρτάται από τις πραγματικές, όχι τις ονομαστικές μεταβλητές.

Είναι λάθος να ισχυριστούμε ότι ο πληθωρισμός είναι επιβλαβής επειδή κάνει τα αγαθά ακριβότερα. Αν *όλες* οι ονομαστικές μεταβλητές αυξηθούν με τον ίδιο ρυθμό, τότε οι άνθρωποι διαθέτουν μεγαλύτερα ονομαστικά εισοδήματα και μπορούν να αγοράσουν τις ίδιες φυσικές ποσότητες που αγόραζαν και προηγουμένως. Αν οι άνθρωποι αντιληφθούν ότι οι τιμές έχουν αυξηθεί, αλλά παραβλέψουν το γεγονός ότι έχουν αυξηθεί και τα ονομαστικά εισοδήματα, τό-

τε πάσχουν από πληθωριστική ψευδαίσθηση. Τα πραγματικά εισοδήματα είναι εκείνα που μας λένε πόσα αγαθά έχουμε δυνατότητα να αγοράσουμε.

Υπάρχει και ένα δεύτερο, πιο ανεπαίσθητο σφάλμα. Έστω ότι σημειώνεται μια απότομη άνοδος της πραγματικής τιμής του πετρελαίου. Οι χώρες που εισάγουν πετρέλαιο βρίσκονται σε χειρότερη μοίρα. Η εγχώρια κατά κεφαλήν κατανάλωση πρέπει να μειωθεί. Αυτό μπορεί να συμβεί με δύο τρόπους.

Αν οι εργαζόμενοι δεν ζητήσουν τιμαριθμική αύξηση των ημερομισθίων ώστε να καλυφθεί το αυξημένο κόστος των προϊόντων που σχετίζονται με το πετρέλαιο, τότε τα πραγματικά ημερομίσθια μειώνονται. Τα ονομαστικά ημερομίσθια μπορούν να αγοράσουν λιγότερα αγαθά. Έστω, επίσης, ότι οι εγχώριες επιχειρήσεις απορροφούν το αυξημένο πετρελαϊκό κόστος και δεν το μετακυλύουν με τη μορφή αύξησης των τιμών. Δεν σημειώνεται καμία αύξηση ούτε στις εγχώριες τιμές ούτε στα ονομαστικά ημερομίσθια. Η εγχώρια οικονομία έχει προσαρμοστεί στη δυσμενή διαταραχή της προσφοράς χωρίς να σημειωθεί πληθωρισμός. Οι άνθρωποι βρίσκονται σε χειρότερη μοίρα.

Έστω, αντιθέτως, ότι οι άνθρωποι προσπαθούν να διατηρήσουν το προηγούμενο επίπεδο διαβίωσής τους. Οι εργαζόμενοι απαιτούν τιμαριθμικές αυξήσεις προκειμένου να αποκαταστήσουν τα πραγματικά ημερομίσθιά τους, ενώ οι επιχειρήσεις προστατεύουν τα περιθώρια κέρδους τους αυξάνοντας τις τιμές ανάλογα με την αύξηση των ημερομισθίων και του κόστους των καυσίμων. Ο εγχώριος πληθωρισμός αυξάνεται σημαντικά, και η κυβέρνηση, ακολουθώντας διευκολυντική πολιτική, τυπώνει νέο χρήμα. Τελικά, η οικονομία σταθεροποιείται σε νέα θέση μακροχρόνιας ισορροπίας.

Οι άνθρωποι θα βρίσκονται πάλι σε χειρότερη μοίρα. Η αύξηση της πραγματικής τιμής του πετρελαίου δεν έχει εξαφανιστεί. Για να πληρωθούν οι ακριβότερες εισαγωγές πετρελαίου, εξακολουθεί να είναι απαραίτητη η εξαγωγή μεγαλύτερης ποσότητας εγχώριων προϊόντων, κάτι που επιτυγχάνεται με μείωση της εγχώριας κατανάλωσης. Στη νέα κατάσταση μακροχρόνιας ισορροπίας, οι εργαζόμενοι αντιλαμβάνονται ότι τα ημερομίσθιά τους δεν συμβαδίζουν απολύτως με τις αυξημένες τιμές, ενώ οι επιχειρήσεις διαπιστώνουν ότι οι αυξημένες τους τιμές δεν συμβαδίζουν απολύτως με το αυξημένο κόστος. Η αγορά έχει οδηγήσει στην απαραίτητη μείωση της πραγματικής εγχώριας δαπάνης, διοχετεύοντας πόρους στις εξαγωγές για να πληρωθούν οι ακριβότερες εισαγωγές πετρελαίου.

Οι άνθρωποι αντιλήφθηκαν (α) την άνοδο των τιμών και (β) τη μείωση των πραγματικών εισοδημάτων, αλλά κατέληξαν σε εσφαλμένο συμπέρασμα. Η θέση τους δεν επιδεινώθηκε εξαιτίας του πληθωρισμού, αλλά εξαιτίας της ανόδου των τιμών του πετρελαίου. Ο πληθωρισμός ήταν ένα σύμπτωμα της αρχικής τους άρνησης να αποδεχθούν τη νέα πραγματικότητα.

Θα στραφούμε, τώρα, σε καλύτερα επιχειρήματα σχετικά με το κόστος του πληθωρισμού. Η ανάλυσή μας ακολουθεί δύο κεντρικές ιδέες. Πρώτον, ήταν ο πληθωρισμός πλήρως αναμενόμενος εκ των προτέρων; Δεύτερον, επιτρέπουν οι θεσμοί μας, μεταξύ των οποίων οι ρυθμίσεις και το φορολογικό σύστημα, στους ανθρώπους να προσαρμόζονται πλήρως στον πληθω-

ρισμό, από τη στιγμή που τον αναμένουν; Το κόστος του πληθωρισμού εξαρτάται από την απάντηση που θα δώσουμε στα δύο αυτά ερωτήματα.

Πλήρης προσαρμογή και τέλεια πρόβλεψη

Φανταστείτε μια οικονομία με ετήσιο πληθωρισμό 10% στο διηνεκές. Όλοι τον προβλέπουν. Τα ονομαστικά ημερομίσθια αυξάνονται και τα ονομαστικά επιτόκια τον ενσωματώνουν. Τα πραγματικά ημερομίσθια και τα πραγματικά επιτόκια μένουν αμετάβλητα. Η οικονομία λειτουργεί σε επίπεδο πλήρους απασχόλησης. Η κρατική πολιτική είναι, επίσης, απόλυτα προσαρμοσμένη. Οι ονομαστικοί φόροι μεταβάλλονται κάθε χρόνο, έτσι ώστε να διατηρούνται σταθερά τα πραγματικά φορολογικά έσοδα. Η ονομαστική δημόσια δαπάνη αυξάνεται κατά 10% ετησίως ώστε να διατηρείται σταθερή η πραγματική δαπάνη του Δημοσίου. Οι τιμές των μετοχών αυξάνονται με τον πληθωρισμό ώστε να διατηρείται η πραγματική αξία τους. Η φορολογική αντιμετώπιση των κερδών από τόκους και κέρδη κεφαλαίου προσαρμόζεται ώστε να αντανakλά τον πληθωρισμό. Οι συντάξεις και οι άλλες μεταβιβαστικές πληρωμές αυξάνονται κάθε χρόνο, με βάση τον προσδοκώμενο πληθωρισμό.

Η οικονομία δεν πάσχει από πληθωριστική ψευδαίσθηση. Όλοι έχουν προσαρμοστεί σε αυτήν. Έτσι εξηγείται το γεγονός ότι η μακροχρόνια καμπύλη Phillips της προηγούμενης ενότητας είναι κάθετη. Είναι, όμως, δυνατή η πλήρης προσαρμογή;

Συνήθως, τα ονομαστικά επιτόκια ανεβαίνουν με τον πληθωρισμό για να διατηρείται σταθερό το πραγματικό επιτόκιο. Όμως το ονομαστικό επιτόκιο είναι το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος. Όταν ο πληθωρισμός ανεβαίνει, οι άνθρωποι κρατούν λιγότερο πραγματικό χρήμα.

Η κοινωνία χρησιμοποιεί το χρήμα για να εξοικονομεί το χρόνο και τον κόπο που απαιτεί η διεξαγωγή συναλλαγών. Ωστόσο, τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια πείθουν τους ανθρώπους να χρησιμοποιούν το πραγματικό χρήμα με φειδώ. Και αν χρησιμοποιούμε περισσότερους πόρους για συναλλαγές, τότε διαθέτουμε λιγότερους πόρους στην παραγωγή και την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών.

Κόστος του πληθωρισμού σε πόρους είναι ο επιπλέον χρόνος και κόπος που απαιτείται για τη διεξαγωγή συναλλαγών όταν γίνεται εξοικονόμηση του χρήματος.

Όταν αυξάνονται οι τιμές, πρέπει να αλλάξουμε τις ταμπέλες με τις τιμές. Οι κατάλογοι των εσπιατορίων ανατυπώνονται με τις νέες αυξημένες τιμές των γευμάτων.

Κόστος προσαρμογής τιμοκαταλόγων είναι οι φυσικοί πόροι που απαιτούνται για προσαρμογές ώστε τα πραγματικά μεγέθη να παραμένουν σταθερά όταν υπάρχει πληθωρισμός.

Όσο ταχύτερα μεταβάλλονται οι τιμές, τόσο συχνότερα πρέπει να ανατυπώνονται οι τιμοκατάλογοι για να μείνουν αμετάβλητες οι πραγματικές τιμές. Το κόστος προσαρμογής τιμοκαταλόγων περιλαμβάνει και την προσπάθεια νοερών αριθμητικών πράξεων. Αν ο πληθωρι-

σμός είναι μηδέν, εύκολα διαπιστώνουμε ότι μια μπίρα στοιχίζει όσο στοιχίζει και πριν από τρεις μήνες. Όταν ο πληθωρισμός είναι 25% ετησίως, χρειάζεται μεγαλύτερη προσπάθεια για να συγκρίνουμε την πραγματική τιμή της μπίρας σήμερα με την τιμή της πριν από ένα τρίμηνο. Οι άνθρωποι που δεν έχουν ψευδαίσθηση πληθωρισμού προσπαθούν να σκέφτονται σε πραγματικούς όρους, αλλά οι υπολογισμοί αυτοί απαιτούν επιπλέον χρόνο και προσπάθεια.

Πόσο μεγάλο είναι αυτό το κόστος; Στα σούπερ μάρκετ, οι ταμπέλες με τις τιμές αλλάζουν εύκολα. Το κόστος, όμως, για αλλαγές σε παρκόμετρα, τηλεφωνικούς θαλάμους και κερματοδέκτες είναι μεγαλύτερο. Σε χώρες με υψηλό πληθωρισμό, οι τηλεφωνικοί θάλαμοι δέχονται, συνήθως, μάρκες, η τιμή των οποίων αλλάζει χωρίς να χρειάζεται τροποποίηση των συσκευών.

Ακόμα και όταν ο πληθωρισμός είναι απόλυτα προβλεπόμενος και η οικονομία έχει προσαρμοστεί πλήρως σε αυτόν, είναι αδύνατον να αποφύγουμε αυτές τις δύο κατηγορίες κόστους. Το κόστος αυτό είναι μεγάλο όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός, αλλά ενδέχεται να μην είναι τόσο μεγάλο όταν ο πληθωρισμός κινείται σε μέτρια επίπεδα. Ωστόσο, αν δεν μπορούμε να προσαρμοστούμε στον προβλεπόμενο πληθωρισμό, τότε το κόστος είναι μεγαλύτερο.

Πλήρως προβλεπόμενος πληθωρισμός χωρίς προσαρμογή των θεσμών

Έστω ότι ο πληθωρισμός είναι απόλυτα προβλεπόμενος, αλλά οι θεσμοί εμποδίζουν τους ανθρώπους να προσαρμοστούν πλήρως σε αυτόν. Στην περίπτωση αυτή, ο πληθωρισμός προκαλεί πρόσθετο κόστος.

Φόροι Οι φορολογικοί συντελεστές μπορεί να μην προσαρμόζονται πλήρως στον πληθωρισμό. Ένα από τα προβλήματα είναι η δημοσιονομική απορρόφηση.

Δημοσιονομική απορρόφηση είναι η αύξηση των πραγματικών φορολογικών εσόδων όταν ο πληθωρισμός αυξάνει τα ονομαστικά εισοδήματα σε υψηλότερα φορολογικά κλιμάκια όταν υπάρχει προοδευτική φορολογία εισοδήματος.

Έστω ότι τα εισοδήματα κάτω των £4.000 είναι αφορολόγητα, αλλά πληρώνουμε φόρο 25% για εισόδημα άνω των £4.000. Αρχικά, έχουμε εισόδημα £5.000 και πληρώνουμε φόρο εισοδήματος £250. Μετά από 10 χρόνια πληθωρισμού, όλα τα ημερομίσθια και οι τιμές έχουν διπλασιαστεί, αλλά τα φορολογικά κλιμάκια και οι συντελεστές παραμένουν όπως πριν. Το εισόδημά μας είναι τώρα £10.000. Όταν επιβαρυνόμαστε με φόρο 25% για τις £6.000, ποσό κατά το οποίο το ονομαστικό μας εισόδημα υπερβαίνει τις £4.000, πληρώνουμε ονομαστικό φόρο £1.500. Τα ημερομίσθια και οι τιμές έχουν απλώς διπλασιαστεί, αλλά ο ονομαστικός φόρος έχει αυξηθεί από £250 σε £1.500. Η δημοσιονομική απορρόφηση έχει αυξήσει την πραγματική φορολογική επιβάρυνση. Το Δημόσιο βγαίνει κερδισμένο από τον πληθωρισμό. Εμείς βγαίνουμε χαμένοι.

Για να μην επηρεάζεται το φορολογικό σύστημα από τον πληθωρισμό, τα ονομαστικά κλιμάκια φορολόγησης θα πρέπει να αυξάνονται με τον πληθωρισμό. Αν το ονομαστικό αφορο-

λόγητο όριο αυξηθεί από £4.000 σε £8.000, τότε το πραγματικό όριο παραμένει αμετάβλητο. Τότε όλες οι μεταβλητές προσαρμόζονται τιμαριθμικά. Θα πληρώνουμε φόρο £500, δηλαδή ποσό διπλάσιο από εκείνο που πληρώναμε προηγουμένως.

Οι ποσοστιαίοι φόροι επί της αξίας, όπως ο ΦΠΑ, αυξάνουν αυτομάτως τα φορολογικά έσοδα ώστε να συμβαδίζουν με το επίπεδο των τιμών. Ωστόσο, τα *ειδικά τέλη*, όπως λόγου χάρι η επιβολή τέλους £5 σε κάθε φιάλη ούισκι, πρέπει να αυξάνονται με την άνοδο του επιπέδου των τιμών. Στη Βρετανία δεν υπάρχει *αυτόματος* μαθηματικός τύπος για την αύξηση αυτών των τελών. Κάθε χρόνο, η κυβέρνηση αποφασίζει πάνω σ' αυτά.

Φορολόγηση κεφαλαίου Ο πληθωρισμός επηρεάζει και το φόρο στα εισοδήματα από τόκους. Έστω ότι δεν υπάρχει πληθωρισμός. Τόσο τα ονομαστικά όσο και τα πραγματικά επιτόκια ανέρχονται σε 4%. Με φορολογικό συντελεστή 40%, η μετά το φόρο πραγματική απόδοση ενός δανείου ανέρχεται στο 2,6%. Έστω, τώρα, ότι ο πληθωρισμός είναι 11% και τα ονομαστικά επιτόκια ορίζονται στο 15%, για να διατηρηθεί το καθαρό προ φόρων επιτόκιο του 4%. Έστω ότι οι δανειστές πρέπει να καταβάλλουν φόρο εισοδήματος για το ονομαστικό εισόδημά τους από τόκους. Το ονομαστικό επιτόκιο μετά τους φόρους είναι 9% ($0,6 \times 15$). Αφαιρώντας το 11% του πληθωρισμού, το *πραγματικό* επιτόκιο μετά τους φόρους ανέρχεται σε -2%, έναντι +2,6% όταν ο πληθωρισμός ήταν μηδέν.

Όταν ο πληθωρισμός ήταν στο 11%, τα ονομαστικά επιτόκια ήταν 15%. Από αυτό, το 11% δεν αποτελούσε πραγματικό εισόδημα, αλλά απλώς μια πληρωμή για την κάλυψη απωλειών από τον πληθωρισμό. Το πραγματικό επιτόκιο που απέφερε πραγματικό εισόδημα ήταν μόνο στο 4%. Όμως ο φόρος εισοδήματος επιβλήθηκε στο σύνολο του 15%. Η άνοδος του πληθωρισμού μείωσε την πραγματική απόδοση του δανείου, επειδή το φορολογικό σύστημα δεν είχε προσαρμοστεί κατάλληλα στον πληθωρισμό. Η κυβέρνηση αύξησε τα πραγματικά φορολογικά της έσοδα. Εμείς βγήκαμε χαμένοι.

Ένα άλλο παράδειγμα είναι η φορολόγηση των κερδών κεφαλαίου. Έστω ότι τα άτομα πληρώνουν φόρο 40% για τα κέρδη κεφαλαίου που πραγματοποιούν όταν αυξάνονται οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων. Όταν ο πληθωρισμός είναι μηδέν, φορολογούνται μόνο τα πραγματικά κέρδη. Όταν ο πληθωρισμός είναι 10%, οι ονομαστικές τιμές των περιουσιακών στοιχείων αυξάνονται μόνο και μόνο για να διατηρηθεί η πραγματική τους αξία. Τα άτομα πληρώνουν φόρους κερδών κεφαλαίου, παρά το γεγονός ότι δεν αποκομίζουν κάποιο πραγματικό κέρδος κεφαλαίου.

Η λογιστική πληθωρισμού χρησιμοποιεί ορισμούς του κόστους, του εισοδήματος και των κερδών πλήρως προσαρμοσμένους στον πληθωρισμό.

Οι θεσμικές ατέλειες μας βοηθούν να εξηγήσουμε γιατί ο πληθωρισμός έχει πραγματικές επιπτώσεις, ακόμα και όταν είναι πλήρως προβλεπόμενος. Οι επιπτώσεις αυτές ενδέχεται να είναι μεγάλες. Συνήθως, κερδισμένο βγαίνει το Δημόσιο.

Απροσδόκητος πληθωρισμός

Μέχρι τώρα υποθέσαμε ότι ο πληθωρισμός ήταν απόλυτα προβλεπόμενος. Τι συμβαίνει όταν ο πληθωρισμός αιφνιδιάζει;

Αναδιανομή Όταν οι τιμές αυξάνονται απροσδόκητα, όσοι κατέχουν ονομαστικά περιουσιακά στοιχεία χάνουν και όσοι έχουν ονομαστικές υποχρεώσεις κερδίζουν. Οι ονομαστικές συμβάσεις αγοράς, πώλησης, ή δανεισμού, μπορεί να αντανακλούν τον προβλεπόμενο πληθωρισμό, δεν αντανακλούν ωστόσο τον απροσδόκητο πληθωρισμό.

Προβλέποντας πληθωρισμό 10%, δανείτε £100 για ένα χρόνο με επιτόκιο 12% και προσδοκάτε πραγματικό επιτόκιο 2%. Απροσδόκητα, ο πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 20%. Το πραγματικό επιτόκιο του δανείου που έχετε χορηγήσει είναι $(12\% - 20\%) = -8\%$. Έχετε ζημιώσει δανείζοντας. Αντιστρόφως, οι δανειζόμενοι κερδίζουν 8%. Λόγω του πληθωρισμού, το ονομαστικό τους εισόδημα αυξάνεται κατά 20%, αλλά εκείνοι εξοφλούν το δάνειο με επιτόκιο 12%.

Σε κάθε δανειολήπτη αντιστοιχεί ένας δανειστής. Το κέρδος τού ενός είναι ζημία του άλλου. Συνολικά, τα κέρδη και οι ζημίες αντισταθμίζονται. Όμως ο απροσδόκητος πληθωρισμός προκαλεί αναδιανομή του πραγματικού εισοδήματος και του πλούτου, στη συγκεκριμένη περίπτωση από τους δανειστές προς τους δανειολήπτες. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική αποδιάρθρωση. Κάποιοι ίσως αναγκαστούν να κηρύξουν πτώχευση, η οποία στη συνέχεια επηρεάζει άλλους. Πρέπει, επίσης, να αξιολογήσουμε αν μας αρέσει η αναδιανομή που πραγματοποιείται.

Μια άλλη μορφή αναδιανομής προκύπτει ανάμεσα στην κυβέρνηση και τον ιδιωτικό τομέα. Ο *απροσδόκητος* πληθωρισμός μειώνει την πραγματική αξία κάθε ανεξόφλητου ονομαστικού δημόσιου χρέους. Είναι σαν να μας φορολογεί η κυβέρνηση για να εξοφλήσει την οφειλή της.³

Ηλικιωμένοι και νέοι Στην πράξη, πολλοί αποταμιευτές είναι ηλικιωμένοι. Έχοντας εξοφλήσει τα στεγαστικά τους δάνεια και έχοντας συσσωρεύσει αποταμιεύσεις στα χρόνια που δούλεψαν, τοποθετούν τον πλούτο τους σε ομόλογα για να έχουν κάποιο εισόδημα στην υπόλοιπη ζωή τους. Οι άνθρωποι αυτοί ζημιώνονται από τον απροσδόκητο πληθωρισμό.

Εκείνοι που δανείζονται είναι οι νέοι και, κυρίως, όσοι βρίσκονται στη μέση ηλικία με μεγάλη στεγαστικά δάνεια. Οι άνθρωποι αυτοί βγαίνουν κερδισμένοι όταν ο απροσδόκητος πληθωρισμός ανεβάξει τις τιμές των κατοικιών και τα ονομαστικά εισοδήματα χωρίς αντίστοιχη αύξηση του ονομαστικού ποσού που οφείλουν στην τράπεζα ή την εταιρεία κτηματικής πίστης.

Ο απροσδόκητος πληθωρισμός προκαλεί αναδιανομή εισοδήματος από τους ηλικιωμέ-

3. Γιατί δίνουμε έμφαση στον απροσδόκητο πληθωρισμό; Επειδή ο προσδοκώμενος πληθωρισμός έχει ήδη ενσωματωθεί στους όρους της αρχικής έκδοσης των ομολόγων. Ο προσδοκώμενος πληθωρισμός επηρεάζει τα ονομαστικά επιτόκια.

νους προς τους νέους. Ίσως κρίνουμε ότι η αναδιανομή αυτή είναι ανεπιθύμητη. Χάρη στην πρόοδο της τεχνολογίας και την αύξηση της παραγωγικότητας, κάθε γενεά είναι πλουσιότερη από την προηγούμενη. Η αναδιανομή από τους ηλικιωμένους προς τους νέους εντείνει την ανισότητα μεταξύ των γενεών.

Αβέβαιος πληθωρισμός

Η αβεβαιότητα σχετικά με το μέλλον του πληθωρισμού έχει διπλό κόστος. Πρώτον, καθιστά περιπλοκότερο κάθε σχεδιασμό, αυξάνοντας την πραγματική ποσότητα των παραγωγικών πόρων που χρησιμοποιεί η κοινωνία για να εκπονήσει σχέδια και να αναλάβει επιχειρηματική δράση.

Δεύτερον, οι άνθρωποι αποστρέφονται τον κίνδυνο. Στο Κεφάλαιο 13* εξηγήσαμε τους λόγους. Το πρόσθετο όφελος που απολαμβάνουμε στα χρόνια της αφθονίας ελάχιστα μας αποζημιώνει για τα χρόνια της πείνας. Τα άτομα συνήθως προσπαθούν να εξομαλύνουν τις δύο ακραίες καταστάσεις και να ζουν συνεχώς άνετα. Εξίσου σημαντικό μπορεί να είναι το ψυχικό κόστος της ανησυχίας για το πώς θα ξεπεραστούν τα δύσκολα χρόνια.

Όταν οι άνθρωποι συνάπτουν ονομαστικές συμβάσεις, η αβεβαιότητα για τον πληθωρισμό σημαίνει αβεβαιότητα για την τελική πραγματική αξία των ονομαστικών συμφωνιών που κλείνονται. Αυτό είναι ένα πραγματικό κόστος του πληθωρισμού. Αν ένα χαμηλότερο μέσο επίπεδο πληθωρισμού περιορίζει την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξή του, αυτός είναι ένας λόγος να επιδιώκουμε μείωση του πληθωρισμού. Οι θεσμοί που δεσμεύουν την κυβέρνηση να μειώσει τον πληθωρισμό, μπορεί να περιορίζουν και την αβεβαιότητα σχετικά με την εξέλιξή του. Αν είναι όντως έτσι, ο χαμηλότερος μέσος πληθωρισμός έχει ουσιαστικό όφελος επειδή είναι πιο βέβαιος.

26-6 Καταπολέμηση του πληθωρισμού

Μακροχρόνια, ο πληθωρισμός θα είναι χαμηλός αν είναι χαμηλός και ο ρυθμός αύξησης του χρήματος. Αυτό μπορεί να προϋποθέτει την άσκηση περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής για να μειθούν τα ελλείμματα. Ωστόσο, για να φτάσουμε σε αυτή την κατάσταση από μια αρχική κατάσταση υψηλού πληθωρισμού, μπορεί να χρειαστεί να περάσουμε από μια ενδιάμεση φάση υψηλής ανεργίας.

Είναι δυνατόν μια τέτοια μετάβαση να γίνει γρηγορότερα και με λιγότερο επώδυνο τρόπο; Όσο πιο αξιόπιστη είναι η νέα πολιτική, τόσο ταχύτερη θα είναι η προσαρμογή των προσδοκιών και της συμπεριφοράς.

* Βλ. *ό.π.*, τόμος Α'.

Εισοδηματική πολιτική

Εισοδηματική πολιτική είναι ο στόχος για άμεσο έλεγχο των ημερομισθίων και των λοιπών εισοδημάτων.

Ένα πάγωμα των μισθολογικών αυξήσεων είναι βέβαιο ότι θα προκαλέσει ταχεία μείωση του πληθωρισμού. Στο παρελθόν, δεν κατάφερε να συγκρατήσει τον πληθωρισμό. Πού απέτυχαν οι εισοδηματικές πολιτικές του παρελθόντος;

Από τη στιγμή που οι κυβερνήσεις παρεμβαίνουν στην αγορά εργασίας, συχνά δεν μπορούν να αντισταθούν στην ταυτόχρονη επιδίωξη άλλων στόχων. Παραδείγματος χάρη, προσπαθούν, στο όνομα της ίσης μεταχείρισης, να συμπίεσουν τα συγκριτικά ημερομίσθια διαφορετικών ειδικοτήτων. Πολιτικές αυτού του τύπου αλλοιώνουν τα πραγματικά ημερομίσθια για συγκεκριμένες ειδικότητες, προκαλώντας υπερβάλλουσα προσφορά κάποιων ειδικοτήτων και υπερβάλλουσα ζήτηση για κάποιες άλλες. Τελικά, η πολιτική καταρρέει κάτω από το βάρος των δυνάμεων της αγοράς.

Στην καλύτερη περίπτωση, η εισοδηματική πολιτική αποτελεί ένα τέχνασμα προσωρινής προσαρμογής. Μακροχρόνια, η συγκράτηση στις αυξήσεις των ονομαστικών ημερομισθίων είναι απαραίτητη για τη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα. Κάποιες μορφές εισοδηματικής πολιτικής απέτυχαν επειδή οι κυβερνήσεις καθιέρωσαν το πάγωμα των ημερομισθίων, αλλά συνέχισαν να τυπώνουν χρήμα, κάτι που αποτελεί εγγύηση ότι η υπερβάλλουσα ζήτηση για εργάτες θα καταστρατηγήσει, τελικά, την πολιτική.

Επίσης, η διαχείριση της μακροχρόνιας εισοδηματικής πολιτικής είναι δύσκολη, επειδή διαχρονικά μεταβάλλονται τα πραγματικά ημερομίσθια ισορροπίας για συγκεκριμένες ειδικότητες. Το πάγωμα της υφιστάμενης μισθολογικής δομής θέτει σταδιακά σε λειτουργία δύο πανίσχυρες δυνάμεις της αγοράς, την υπερβάλλουσα προσφορά και την υπερβάλλουσα ζήτηση.

Θεσμική μεταρρύθμιση

Πρόκειται για μια προσέγγιση που αφορά τη μακροχρόνια περίοδο. Ενδιαφέρεται όχι για το προσωρινό κόστος μείωσης του πληθωρισμού, αλλά για τις μεθόδους *διατήρησης* του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα. Το Πλαίσιο 27-2 παραθέτει στοιχεία που αποδεικνύουν ότι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας αποτελεί χρήσιμη εκ των προτέρων δέσμευση για σφιχτή νομισματική πολιτική και χαμηλό πληθωρισμό. Όπως δείχνουν τα ακόλουθα παραδείγματα, οι θεσμικές δεσμεύσεις κερδίζουν έδαφος.

Η Συνθήκη του Μάαστριχτ Η συνθήκη, υπογράφηκε το 1991, έθετε τους όρους ένταξης και συμμετοχής στην ευρωζώνη. Η πρώτη προϋπόθεση ήταν η αποφυγή της χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής: ως ανώτατο όριο για τα ελλείμματα του προϋπολογισμού ορίστηκε το 3% του ΑΕΠ. Επίσης, οι χώρες με υψηλό χρέος έπρεπε να ακολουθήσουν το στόχο της μείωσης του λόγου χρέους/ΑΕΠ κάτω από το 60%. Επιπλέον, οι μετέχοντες στη ζώνη του ευρώ έπρεπε

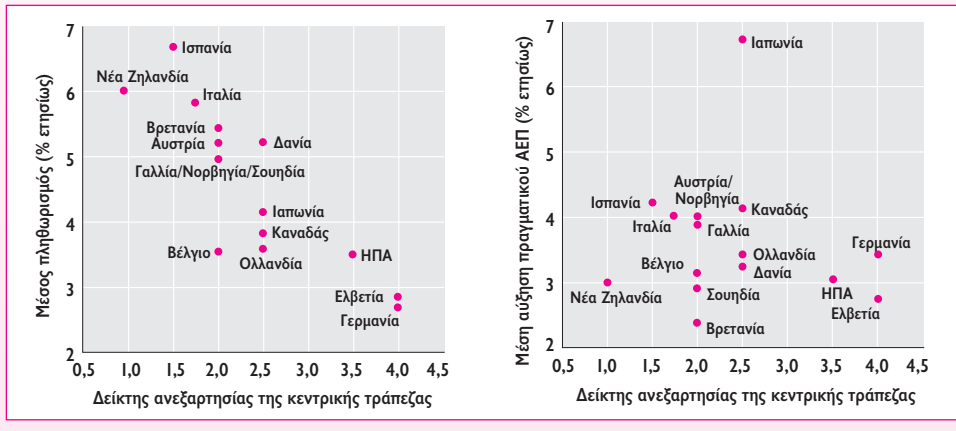
Πλαίσιο 26-2 Ανεξαρτησία κεντρικών τραπεζών

Οι επικεφαλής των κεντρικών τραπεζών είναι άτομα συνετά, που είναι μάλλον απίθανο να ταχθούν υπέρ της ταχείας αύξησης της ποσότητας χρήματος και του πληθωρισμού. Γιατί, λοιπόν, προκύπτουν αυτά τα δύο φαινόμενα; Είτε επειδή η κυβέρνηση νοιάζεται τόσο πολύ για την ανεργία, ώστε ποτέ δεν αντιμετωπίζει τον πληθωρισμό, είτε επειδή στερείται πολιτικής ισχύος και καταλήγει με ελλειμματικό προϋπολογισμό, τον οποίο χρηματοδοτεί, τουλάχιστον μέχρι κάποιο βαθμό, τυπώνοντας χρήμα. Ουσιαστικά, ο πληθωρισμός εμφανίζεται όταν οι κυβερνήσεις παραμερίζουν τους συνετούς τραπεζίτες. Οι προτάσεις για ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας σημαίνουν *ανεξαρτησία από την κυβέρνηση*. Μακροχρόνια, το προϊόν βρίσκεται στο επίπεδο του δυνητικού προϊόντος,

άρα τελικά η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών θα πρέπει να οδηγήσει σε μείωση του πληθωρισμού, χωρίς μόνιμη μείωση του προϊόντος. Η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αποτελεί δέσμευση της κυβέρνησης για περιορισμό του χρήματος και διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού.

Τα παρακάτω σχήματα δείχνουν ότι στην πράξη ισχύουν και οι δύο προβλέψεις της θεωρίας – χώρες με πιο ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες έχουν χαμηλότερο μέσο πληθωρισμό, χωρίς, όμως, μείωση του μακροπρόθεσμου ρυθμού αύξησης του πραγματικού προϊόντος.

Πηγή: A. Alesina και L. Summers, «Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, Μάιος 1993.



πρώτα να ρίξουν τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, υπολογισμένα τόσο άμεσα, μέσω του τιμαρίθμου, όσο και έμμεσα, μέσω των ονομαστικών επιτοκίων (βλέπουμε ξανά την υπόθεση του Fisher!)

Οι κυβερνήσεις της ΕΕ δεν έπρεπε απλώς να προσυπογράψουν την εφαρμογή περιοριστικής πολιτικής για τη δεκαετία του 1990 και μετά, αλλά όσες προσδοκούσαν σε ένταξη στη ζώνη του ευρώ έπρεπε να προβούν σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις, παρέχοντας επισήμως στις κεντρικές τους τράπεζες ανεξαρτησία. Επίσης, η συνθήκη του Μάαστριχτ καθιστούσε τη νεοοσταθείσα Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανεξάρτητη από τις κυβερνήσεις, με εντολή να επιδιώκει σταθερότητα των τιμών.

Η βρετανική πολιτική στην περίοδο 1992-97 Παρά την απώλεια της σύνδεσης με το γερμανικό μάρκο μετά την αποχώρηση από τον ΜΣΙ το 1992, ο μετέπειτα πληθωρισμός στη Βρετανία ήταν αξιοσημείωτα χαμηλός. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1992-1997, η βρετανική νομισματική πολιτική λειτουργούσε ως εξής: Ο υπουργός Οικονομικών ανακοίνωνε το στόχο του πληθωρισμού για τα επόμενα χρόνια. Κάθε μήνα, αξιωματούχοι του υπουργείου Οικονομικών και της Τράπεζας προσπαθούσαν να συμφωνήσουν πάνω στα προτεινόμενα επιτόκια, με τα οποία θα επιτυγχανόταν ο παραπάνω μεσοπρόθεσμος στόχος, αντιμετωπίζοντας ταυτόχρονα τις βραχυχρόνιες ανάγκες της πραγματικής οικονομίας (επρόκειτο για έναν ανεπίσημο κανόνα Taylor). Κατά τη μηνιαία σύσκεψη του υπουργού με το διοικητή της κεντρικής τράπεζας, τα επιχειρήματα εξετάζονταν και στη συνέχεια *ο υπουργός αποφάσιζε μόνος του*.

Οι προηγούμενοι υπουργοί «λάμβαναν πάντοτε υπόψη τις απόψεις της Τράπεζας». Τι το καινούργιο υπήρχε λοιπόν τώρα; Επειδή τα πρακτικά της σύσκεψης Διοικητή-Υπουργού δημοσιεύονταν μερικές εβδομάδες αργότερα, κάθε αντίρρηση της Τράπεζας τύγγανε ιδιαίτερης δημοσιότητας. Επιπλέον, και πέρα από τις μηνιαίες συσκέψεις, η Τράπεζα ήταν αρμόδια για την εκπόνηση της τριμηνιαίας *Έκθεσης Πληθωρισμού*, η οποία δημοσιευόταν ανοικτά και *χωρίς τον παραμικρό έλεγχο από το υπουργείο*. Σύντομα, η έκθεση απέκτησε μεγάλη επιρροή χάρη στις ξεκάθαρες αναλύσεις της και αποτέλεσε υπόδειγμα για άλλες κεντρικές τράπεζες.

Η βρετανική πολιτική μετά το 1997 Το Μάιο του 1997, ο νέος υπουργός Γκόρντον Μπράουν, παραχώρησε στην Τράπεζα της Αγγλίας «επιχειρησιακή ανεξαρτησία» στον καθορισμό των επιτοκίων. Η Τράπεζα επιδιώκει την επίτευξη του στόχου του πληθωρισμού, τον οποίο θέτει ο υπουργός. Σε περιπτώσεις έκτακτης ανάγκης (ιδιαίτερα δυσμενείς διαταραχές της προσφοράς), η κυβέρνηση μπορεί να αυξήσει προσωρινά το στόχο, αντί να υποχρεώσει την Τράπεζα να προκαλέσει δραστική ύφεση προσπαθώντας να πετύχει ταχύτερα το στόχο του πληθωρισμού. Παρ' όλα αυτά, αν εξαιρέσουμε κάποιες πραγματικά εξαιρετικές περιστάσεις, κάθε μεταβολή του στόχου είναι πολιτικά δύσκολη. Η επιχειρησιακή ανεξαρτησία αποτελεί δέσμευση σε πολιτικές που ευνοούν τον χαμηλό πληθωρισμό.

26-7 Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής

Μετά το 1997, τα βρετανικά επιτόκια ορίζονται από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Αγγλίας, η οποία συνεδριάζει μια φορά το μήνα για να καθορίσει τα επιτόκια στο πλαίσιο της προσπάθειας επίτευξης του στόχου του πληθωρισμού που έχει θέσει ο υπουργός Οικονομικών. Σήμερα, ο στόχος αφορά ετήσιο πληθωρισμό 2,5%, συν ή πλην 1%. Ο στόχος αφορά τον βασικό πληθωρισμό και όχι τον τιμάρημο.

Ο **τιμάρθρωμος** είναι ο πραγματικός πληθωρισμός, δηλαδή η αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ). Ο **βασικός πληθωρισμός** είναι η αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή από τον οποίο εξαιρείται η επίπτωση των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων στο κόστος διαβίωσης.

Γιατί να παραλειφθούν οι τόκοι των στεγαστικών δανείων από το επίπεδο τιμών στο οποίο πρέπει να επικεντρωθεί η νομισματική πολιτική; Έστω ότι ο πληθωρισμός είναι υπερβολικά υψηλός. Για να μειωθεί η συνολική ζήτηση, αυξάνονται τα επιτόκια. Όμως η αύξηση των επιτοκίων *αυξάνει* το δείκτη τιμών καταναλωτή μέσω αύξησης του κόστους διαβίωσης για τους ιδιοκτήτες κατοικιών. Όταν ζητάμε από τη νομισματική πολιτική να επικεντρωθεί στο ρυθμό αύξησης του βασικού πληθωρισμού, απλουσεύουμε τις αποφάσεις σχετικά με τα επιτόκια. Επιπλέον, όταν απαιτούνται προσωρινές μεταβολές στα επιτόκια για να επανέλθει η οικονομία στην πορεία της, είναι ίσως πιο λογικό να στοχεύουμε στον βασικό ρυθμό πληθωρισμού.

Η τριμηνιαία Έκθεση Πληθωρισμού της Τράπεζας της Αγγλίας περιλαμβάνει το περίφημο διάγραμμα-βεντάλια του βασικού πληθωρισμού. Στο Σχήμα 26-8 βλέπουμε το διάγραμμα-βεντάλια για το Νοέμβριο του 2001.

Το **διάγραμμα-βεντάλια** παρουσιάζει όχι μόνο την πιο πιθανή μελλοντική έκβαση, αλλά δείχνει και την πιθανότητα να προκύψουν διαφορετικές εκβάσεις.

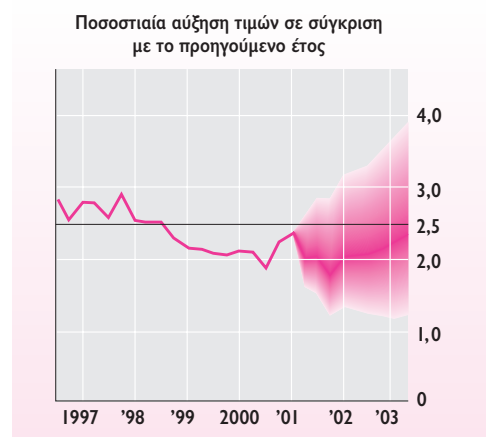
Όσο πιο σκούρα είναι η γραμμή της πρόβλεψης, τόσο πιο πιθανή είναι η έκβαση. Το Σχήμα 26-8 μας δείχνει ότι το Νοέμβριο του 2001, η Τράπεζα προέβλεπε ότι ο πληθωρισμός στη Βρετανία θα κυμαινόταν κατά μέσο όρο στο 2% το 2002, αλλά ότι στα τέλη του 2003 το εύρος πιθανών εκβάσεων είχε διευρυνθεί από 1% έως 3,5%.

Στην επόμενη ενότητα θα αναλύσουμε τρία ερωτήματα. Γιατί δόθηκε στην ΕΝΠ στόχος πληθωρισμού και όχι στόχος ονομαστικού χρήματος; Πώς λειτουργεί; Και πόσο εύκολο ήταν για την ΕΝΠ να αποφασίσει για τον καθορισμό των επιτοκίων;

Στόχοι πληθωρισμού

Χωρίς ονομαστική άγκυρα, το επίπεδο τιμών ή οποιαδήποτε άλλη ονομαστική μεταβλητή δεν μπορεί να προσδεθεί πουθενά. Οι δυνάμεις της αγοράς προσδιορίζουν τις πραγματικές μεταβλητές, όπως το λόγο της ποσότητας χρήματος M προς τις τιμές P . Ο καθορισμός των επιτοκίων μπορεί να επηρεάσει το λόγο M/P , όχι, όμως, να προσδιορίσει καθένα από τα M και P ξεχωριστά. Χρειάζεται ένας ενδιάμεσος στόχος – μια συγκεκριμένη πορεία κάποιας ονομαστικής μεταβλητής. Παραδείγματος χάρι, αν γνωρίζουμε το M και μπορούμε

Σχήμα 26-8 Πρόβλεψη πληθωρισμού το Νοέμβριο του 2001



να υπολογίσουμε τη ζήτηση για χρήμα M/P , τότε μπορούμε να συμπεράνουμε ποιο είναι το επίπεδο τιμών P .

Η ονομαστική ποσότητα χρήματος αποτελεί μια λογικά πιθανή ονομαστική άγκυρα, και είναι βολικός ενδιάμεσος στόχος, επειδή τα νέα στοιχεία σχετικά με το χρήμα γνωστοποιούνται ταχύτερα απ' ό,τι τα δεδομένα για τις τιμές ή το προϊόν. Ωστόσο, οι νομισματικοί στόχοι έχουν χάσει την αίγλη τους, επειδή οι μεγάλες και απρόβλεπτες μεταβολές στη ζήτηση για πραγματικό χρήμα έκαναν δύσκολο τον καθορισμό του στόχου του ονομαστικού χρήματος. Όταν είναι δύσκολο να προβλεφθεί το M/P , τότε είναι δύσκολο να ξέρουμε πού θα καθορισθεί το M ώστε να βρούμε την επιθυμητή πορεία του P .

Όπως εξηγήσαμε σε προηγούμενα κεφάλαια, οι περισσότερες σύγχρονες κεντρικές τράπεζες ακολουθούν σιωπηρά έναν κανόνα Taylor, αλλά συχνά η πολιτική τους παρουσιάζεται ως ορισμός ενός ευέλικτου στόχου πληθωρισμού. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό από το κοινό και παρακολουθείται ευκολότερα απ' ό,τι ένας κανόνας Taylor, ο οποίος θα μπορούσε να προκαλέσει διαφωνίες για το ποιο είναι πραγματικά το (μη παρατηρήσιμο) επίπεδο του δυνητικού προϊόντος.⁴

Επιστροφή στο μέλλον

Οι καθυστερήσεις στη γνωστοποίηση των στοιχείων σημαίνουν ότι η ΕΝΠ πρέπει να κάνει προβλέψεις για το πού βρίσκεται σήμερα η οικονομία. Επιπλέον, το «φάρμακο» των επιτοκίων χρειάζεται έως και δύο χρόνια για να επηρεάσει πλήρως τη συμπεριφορά των ιδιωτών. Έτσι, η ΕΝΠ είναι υποχρεωμένη να *προβλέπει* την πορεία των τιμών για τουλάχιστον δύο χρόνια, απλώς και μόνο για να ξέρει πού να ορίσει τα επιτόκια *σήμερα!*

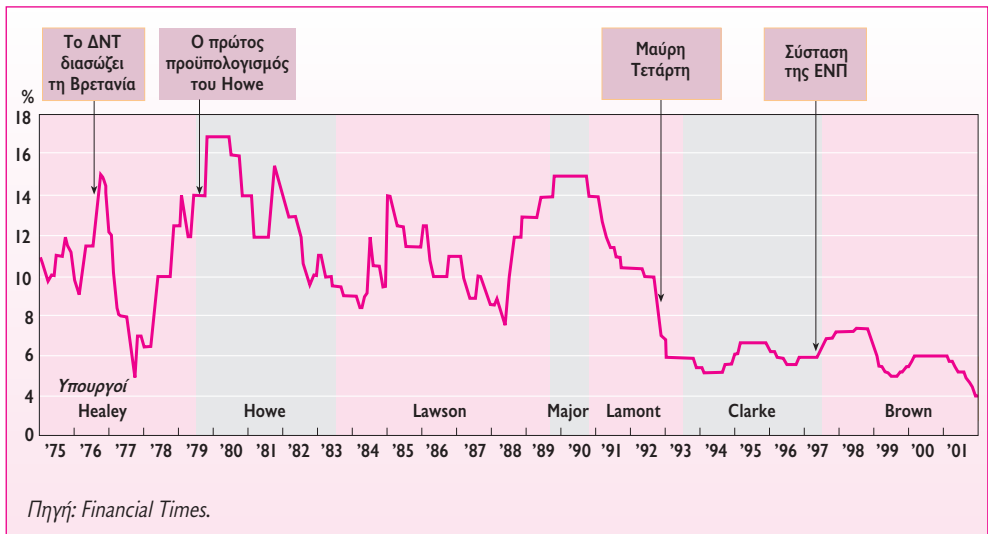
Περιστασιακά, η ΕΝΠ μπορεί να αυξήσει τα επιτόκια, παρά το γεγονός ότι ο τρέχων πληθωρισμός βρίσκεται υπό έλεγχο. Αυτό σημαίνει ότι, όταν δεν υπάρχει μεταβολή των επιτοκίων, η ΕΝΠ προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα είναι ιδιαίτερα υψηλός. Τότε, πρέπει να δράσει γρήγορα για να συγκρατήσει τον πληθωρισμό.

Μέχρι στιγμής όλα καλά

Οι περισσότεροι δίνουν στην ΕΝΠ υψηλό βαθμό για τις μέχρι στιγμής επιδόσεις της. Η επιτροπή ήταν διατεθειμένη να μεταβάλλει τα επιτόκια ακόμα και τότε που μια τέτοια απόφαση δεν ήταν διόλου δημοφιλής, ενώ ο πληθωρισμός έχει διατηρηθεί στα επίπεδα του 2,5%. Επειδή οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι χαμηλές, τα ονομαστικά επιτόκια κυμαίνονται σε εξίσου χαμηλά επίπεδα.

4. Όπως οι κεντρικές τράπεζες αποφασίζουν πού να ορίσουν τα επιτόκια, έτσι και οι ακαδημαϊκοί ερευνητές που ασχολούνται με την εμπειρική αξιολόγηση της νομισματικής πολιτικής πρέπει να προβαίνουν σε εκτιμήσεις σχετικά με την εξέλιξη του δυνητικού προϊόντος. Ο ΟΟΣΑ δημοσιεύει τακτικά εκτιμήσεις σχετικά με τα χάσματα του προϊόντος ($Y - Y^*$) των μεγαλύτερων χωρών.

Σχήμα 26-9 Βρετανικά επιτόκια, 1975-2001



Στο Σχήμα 26-9 βλέπουμε την ιστορία των βρετανικών επιτοκίων από το 1974. Παρόλο που η επιχειρησιακή ανεξαρτησία της Τράπεζας της Αγγλίας στον καθορισμό των επιτοκίων παραχωρήθηκε το 1997, το Σχήμα 26-9 δείχνει ότι η αποφασιστική καμπή σημειώθηκε το 1992, τότε που η στερλίνα εγκατέλειψε το Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και άλλαξε ονομαστική άγκυρα, προτιμώντας αντί για την προσδεμένη συναλλαγματική ισοτιμία, τον καθορισμό ενός στόχου πληθωρισμού. Η ΕΝΠ βασίστηκε στην επιτυχία της περιόδου 1992-1997.

Περίληψη

- Σύμφωνα με την **ποσοτική θεωρία του χρήματος**, οι μεταβολές των τιμών προκαλούνται από ισοδύναμες μεταβολές της ονομαστικής προσφοράς χρήματος. Στην πράξη, οι τιμές δεν μπορούν να προσαρμοστούν αμέσως στις μεταβολές της ονομαστικής ποσότητας χρήματος, άρα αλλάζουν τα επιτόκια ή μεταβάλλεται το εισόδημα, μεταβάλλοντας τη ζήτηση πραγματικού χρήματος. Παρ' όλα αυτά, μακροχρόνια οι μεταβολές των τιμών συνήθως συνδέονται με μεταβολές της ονομαστικής ποσότητας χρήματος.
- Σύμφωνα με την **υπόθεση Fisher**, μια αύξηση του πληθωρισμού κατά 1% οδηγεί σε αντίστοιχη άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων, άρα τα πραγματικά επιτόκια μεταβάλλονται ελάχιστα. Αφού το ονομαστικό επιτόκιο είναι το κόστος της διακράτησης χρήματος, η άνοδος του πληθωρισμού περιορίζει τη ζήτηση για πραγματικό χρήμα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η *φυγή από το χρήμα* κατά τις περιόδους υπερπληθωρισμού.
- Για να είναι φερέγγυα η κυβέρνηση, δεν πρέπει να υπάρχει στενή σχέση ανάμεσα στο έλλειμμα του προϋπολογισμού και την αύξηση του ονομαστικού χρήματος. Μακροχρόνια, ο συνεχής δανεισμός με στόχο τη χρηματοδότηση μεγάλων ελλειμμάτων μπορεί να αυξήσει τόσο το χρέος του Δημοσίου, ώστε να είναι

αδύνατος κάθε περαιτέρω δανεισμός. Η κυβέρνηση πρέπει να προσφύγει στην εκτύπωση χρήματος ή να προβεί σε δημοσιονομικές ενέργειες για να περιορίσει το έλλειμμα.

- Η **μακροχρόνια καμπύλη Phillips** είναι κάθετη στο φυσικό ποσοστό ανεργίας. Αν οι άνθρωποι προβλέπουν τον πληθωρισμό και μπορούν να προσαρμοστούν πλήρως σε αυτόν, τότε ο πληθωρισμός δεν έχει πραγματικό αποτέλεσμα.
- Η **βραχυχρόνια καμπύλη Phillips** αποτελεί προσωρινό αντιστάθμισμα ανάμεσα στην ανεργία και τον πληθωρισμό ως απάντηση σε διαταραχές της ζήτησης. Οι διαταραχές της προσφοράς προκαλούν μετατόπιση της καμπύλης Phillips. Το ύψος της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips εξαρτάται, επίσης, από την αύξηση της ποσότητας του χρήματος και τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Η καμπύλη Phillips μετατοπίζεται προς τα κάτω αν το κοινό πιστεύει ότι στο μέλλον ο πληθωρισμός θα είναι χαμηλότερος.
- Οι προσωρινές διαταραχές της προσφοράς προκαλούν κι αυτές μετατόπιση της βραχυχρόνιας καμπύλης Phillips. Ο **στασιμοπληθωρισμός** είναι ο συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού με υψηλή ανεργία.
- Κάποια από τα αποκαλούμενα **κόστη του πληθωρισμού** αντανακλούν την ψευδαισθηση πληθωρισμού ή την αδυναμία κατανόησης του γεγονότος ότι ο πληθωρισμός αποτελεί επίπτωση μιας διαταραχής η οποία, ούτως ή άλλως, θα είχε μειώσει τα πραγματικά εισοδήματα. Το πραγματικό κόστος του πληθωρισμού εξαρτάται από το αν αυτός είχε προβλεφθεί και από το βαθμό στον οποίο οι θεσμοί της οικονομίας επιτρέπουν την πλήρη αναπροσαρμογή στον πληθωρισμό.
- Το **κόστος του πληθωρισμού σε πόρους** και το **κόστος προσαρμογής τιμοκαταλόγων** είναι αναπόφευκτα κόστη του πληθωρισμού και είναι τόσο μεγαλύτερα, όσο μεγαλύτερος είναι ο πληθωρισμός. Η αδυναμία πλήρους τιμαριθμικής αναπροσαρμογής του φορολογικού συστήματος μπορεί, επίσης, να επιφέρει κόστος, ακόμα και αν ο πληθωρισμός είναι προβλεπόμενος.
- Ο **απροσδόκητος πληθωρισμός** αναδιανέμει το εισόδημα και τον πλούτο από εκείνους που έχουν σύμβαση να λάβουν ονομαστικές πληρωμές (δανειστές και εργαζόμενοι) προς εκείνους που έχουν σύμβαση να τις καταβάλλουν (επιχειρήσεις και δανειολήπτες).
- Η αβεβαιότητα σχετικά με τον μελλοντικό ρυθμό πληθωρισμού επιβάλλει ένα κόστος σε όσους απεχθάνονται τον κίνδυνο. Η αβεβαιότητα ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη όταν ο πληθωρισμός είναι ήδη υψηλός.
- Η **εισοδηματική πολιτική** μπορεί να επισπεύσει τη μείωση των πληθωριστικών προσδοκιών, αφήνοντας περιθώρια για αποπληθωρισμό χωρίς μεγάλη ύφεση. Μακροχρόνια, όμως, είναι απίθανο να επιτύχει. Μακροχρόνια, μόνον η περιορισμένη αύξηση του χρήματος μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλό πληθωρισμό.
- Η **επιχειρησιακή ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών** έχει στόχο να εξαλείψει τον πειρασμό που αντιμετωπίζουν οι πολιτικοί να τυπώσουν υπερβολικά μεγάλη ποσότητα χρήματος.

Προβλήματα

- 1 (α) Το πραγματικό ετήσιο εισόδημά σας είναι σταθερό, και αρχικά ανέρχεται σε £10.000. Δανείτεστε £200.000 για 10 χρόνια για να αγοράσετε ένα σπίτι, πληρώνοντας ετήσιο τόκο και αποπληρώνοντας τις £200.000 με μία πληρωμή στη λήξη. Παρουσιάστε τις ετήσιες εισροές και εκροές σας για το 1ο και το 9ο έτος, αν ο πληθωρισμός είναι 0 και το ονομαστικό επιτόκιο είναι 2% ετησίως. Επαναλάβετε την άσκηση, αν ο ετήσιος πληθωρισμός είναι 100% και το ονομαστικό επιτόκιο 102%. Είναι οι δύο αυτές καταστάσεις ίδιες σε πραγματικούς όρους;
- 2 Μήπως αυτό εξηγεί γιατί νοιάζονται οι ψηφοφόροι για τον υψηλό πληθωρισμό ακόμα και όταν τα ονομαστικά επιτόκια αυξάνονται με αυτόν;
- 3 (α) Ερμηνεύστε τα παρακάτω δεδομένα. (β) Ο πληθωρισμός αποτελεί πάντα νομισματικό φαινόμενο;

2001	Αύξηση ποσότητας χρήματος %	Πληθωρισμός %
Ευρωζώνη	3	2
Ιαπωνία	12	-3
Βρετανία	6	2
Αυστραλία	15	3
ΗΠΑ	8	2

Πηγή: *The Economist*.

- 4 Εξετάζοντας τα δεδομένα σχετικά με τον πληθωρισμό και την ανεργία για ένα διάστημα δέκα ετών, θα μπορούσατε να καταλάβετε τη διαφορά ανάμεσα στις διαταραχές της προσφοράς και στις διαταραχές της ζήτησης;
- 5 Αναφέρατε τρεις ομάδες ατόμων που βγαίνουν ζημιωμένες σε περιόδους πληθωρισμού. Έχει σημασία αν ο πληθωρισμός ήταν προβλεπόμενος;
- 6 **Συνηθισμένες παρερμηνείες** Γιατί είναι εσφαλμένες οι παρακάτω προτάσεις; (α) Η μείωση του πληθωρισμού είναι ο μόνος τρόπος για να μειωθεί η υψηλή ανεργία. (β) Ο πληθωρισμός κάνει τους ανθρώπους να μην αποταμιεύουν. (γ) Ο πληθωρισμός κάνει τους ανθρώπους να μην επενδύουν.

Οι απαντήσεις στο τέλος του βιβλίου.