



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

ΣΧΟΛΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ

«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ» ΜΕ ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ

«ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ»

**Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία**

**ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΜΕΓΑΛΕΣ ΑΝΤΙΠΛΗΘΩΡΙΣΤΙΚΕΣ ΔΥΝΑΜΕΙΣ ΤΩΝ  
ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ 40 ΧΡΟΝΩΝ ΑΚΟΜΑ ΣΕ ΙΣΧΥ; ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΟ,  
ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ, ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ**

της

ΕΙΡΗΝΗ ΚΟΥΤΣΟΥΛΕΝΤΗ

ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ : ΜΧΑΝ 2110

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΙΤΤΗΣ

ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΚΟΥΡΟΓΕΝΗΣ – ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ

(Αθήνα, Σεπτέμβριος, 2023)

## Περίληψη

Στην ιστορία της αναπτυξιακής οικονομίας, ο πληθωρισμός θεωρείται βασικός παράγοντας πολλών μελετών στις αναπτυσσόμενες και ανεπτυγμένες χώρες. Επιπλέον, ένας από τους πιο σημαντικούς στόχους για κάθε οικονομία είναι να διατηρήσει υψηλή ανάπτυξη της παραγωγής. Η σημαντική αβεβαιότητα που περιβάλλει την επίδραση του ρυθμού πληθωρισμού στο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης είναι ένα από τα πιο ερευνητικά θέματα στη μακροοικονομία. Στόχος αυτός της εργασίας είναι να εξετάσει μέσω της βιβλιογραφικής ανασκόπησης την πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού τα τελευταία χρόνια καθώς και τους παράγοντες που τον επηρέασαν. Από τα αποτελέσματα, προέκυψε ότι οι συνεχιζόμενες δημογραφικές αλλαγές έχουν επιφέρει σημαντική αλλαγή στο μέγεθος και την ηλικιακή σύνθεση του πληθυσμού, οι οποίες έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία και στον πληθωρισμό. Επίσης, η ψηφιοποίηση έχει σημαντική αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό βραχυπρόθεσμα, καθώς αποτελεί βασικό μοχλό του πληθωρισμού χαμηλότερης τάσης. Παγκόσμιοι παράγοντες, όπως οι παγκόσμιες τιμές των εμπορευμάτων, η παγκόσμια χαλάρωση και ο ανταγωνισμός των τιμών παραγωγού μπορούν όλοι να επηρεάσουν σημαντικά τον πληθωρισμό, ακόμη και μετά τον έλεγχο των τυπικών εγχώριων μεταβλητών.

Λέξεις-κλειδιά: πληθωρισμός, καμπύλη Phillips, παγκοσμιοποίηση, ψηφιοποίηση, δημογραφικά χαρακτηριστικά

## **Abstract**

In the history of development economics, inflation is considered a key factor in many studies in developing and developed countries. Moreover, one of the most important goals for any economy is to maintain high output growth. The considerable uncertainty surrounding the effect of the rate of inflation on the rate of economic growth is one of the most researched topics in macroeconomics. The objective of this paper is to examine through the literature review the course of global inflation in recent years as well as the factors that influenced it. From the results, it emerged that the ongoing demographic changes have brought about a significant change in the size and age composition of the population, which have a significant impact on the global economy and inflation. Also, digitalization has a significant negative impact on inflation in the short term, as it is a key driver of lower trend inflation. Global factors such as global commodity prices, global slack and producer price competition can all significantly affect inflation, even after controlling for standard domestic variables.

**Keywords:** inflation, Phillips curve, globalization, digitization, demographic characteristics

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Με την περάτωση της παρούσας διπλωματικής θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα, Καθηγητή κ. Νικόλαο Πιττή για την αποδοχή της συνεργασίας μας στο συγκεκριμένο θέμα, καθώς και την υποστήριξη και την εμπιστοσύνη που έδειξε για την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Επίσης, θα ήθελα να τον ευχαριστήσω για την καθοδήγηση για την επίλυση διάφορων θεμάτων καθώς και για τον χρόνο που διέθεσε. Τέλος, θα ήθελα να απευθύνω τις ευχαριστίες μου στα τρία μου παιδιά, που με στήριξαν και έδειξαν υπομονή στην ολοκλήρωση της προσπάθειάς μου.

## Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	2
Abstract .....	3
Εισαγωγή.....	6
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ.....</b>	<b>8</b>
1.1 Πληθωρισμός και αντιπληθωρισμός.....	8
1.2 Μέτρηση πληθωρισμού.....	12
1.3 Αιτίες δημιουργίας του πληθωρισμού .....	14
1.4 Θεωρίες πληθωρισμού.....	15
1.5 Η καμπύλη Phillips.....	20
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-Η εξέλιξη του πληθωρισμού τα τελευταία 40 χρόνια.....</b>	<b>24</b>
2.1 Ο παγκόσμιος πληθωρισμός .....	24
2.2 Η εξέλιξη του παγκόσμιου πληθωρισμού .....	25
2.3 Παράγοντες που επηρέασαν τον παγκόσμιο αποπληθωρισμό .....	30
2.4 Επιπτώσεις του πληθωρισμού στην οικονομία .....	35
2.5 Ο αντίκτυπος του πληθωρισμού στην πληθωριστική αβεβαιότητα .....	36
2.6 Επιπτώσεις του πληθωρισμού στην ανισότητα και την φτώχεια.....	37
2.6.1 Παγκοσμιοποίηση - Τεχνολογία . Η άνοδος των ανισοτήτων στις ΗΠΑ και η .....	41
συρρίκνωση της μεσαίας τάξης	
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ.....</b>	<b>43</b>
3.1 Παγκοσμιοποίηση και μείωση του πληθωρισμού .....	43
3.2 Δημογραφικά χαρακτηριστικά και η επίδρασή τους στην μείωση του πληθωρισμού.....	49
3.3 Τεχνολογικές εξελίξεις, ψηφιοποίηση και μείωση του πληθωρισμού .....	59
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΜΕΙΩΣΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ .....</b>	<b>65</b>
4.1 Ανεξαρτησία και διαφάνεια της Κεντρικής Τράπεζας.....	65
4.2 Αντιπληθωριστικές Πολιτικές των Κεντρικών Τραπεζών .....	66
4.2.1 Νομισματική πολιτική.....	66
4.2.2 Μη νομισματικές πολιτικές .....	68
4.2.3 Ο αντίκτυπος της πολιτικής ανταγωνισμού στη μείωση των τιμών.....	72
4.4 Η πολιτική της FED και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για την μείωση του πληθωρισμού .....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>77</b>
5.1 Από παγκοσμιοποίηση ( De –Globalization) .....	77
5.2 Από παγκοσμιοποίηση - η θεωρία της "μετά την ανάπτυξη οικονομία".....	78
5.3 Η επερχόμενη απο αποπαγκοσμιοποίηση.....	79

<b>5.4 Συμπεράσματα.....</b>	<b>80</b>
<b>Βιβλιογραφία.....</b>	<b>82</b>

## **Διαγράμματα**

<b>Διάγραμμα 1: Πορεία πληθωρισμού .....</b>	<b>29</b>
<b>Διάγραμμα 2 .1: Δείκτης Εξάρτησης - Age Dependency Ratio.....</b>	<b>54</b>
<b>Διάγραμμα 2.2: Πληθωρισμός - Δείκτης Τιμών Καταναλωτή.....</b>	<b>56</b>

## Εισαγωγή

Η παγκόσμια οικονομία γνώρισε μια αξιοσημείωτη μείωση του πληθωρισμού τις τελευταίες τέσσερις έως πέντε δεκαετίες. Ο πληθωρισμός έχει υποχωρήσει σε όλο τον κόσμο, με τον μέσο ετήσιο πληθωρισμό τιμών καταναλωτή να μειώνεται από το υψηλότερο επίπεδο σχεδόν 17 τοις εκατό το 1974 σε περίπου 1,7 τοις εκατό το 2015. Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, ο διάμεσος πληθωρισμός έχει υποχωρήσει ομοίως στο χαμηλότερο επίπεδο (0,3%), από το υψηλότερο (15%) κατά την ίδια περίοδο. Είναι ενθαρρυντικό, ότι οι αναδυόμενες αγορές και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες παρουσίασαν επίσης μια εκπληκτική πτώση του πληθωρισμού στο ίδιο χρονικό διάστημα, καθώς μετά την κορύφωση του 1974 στο 17,3%, ο πληθωρισμός σε αυτές τις οικονομίες μειώθηκε στο 3,5% το 2017.

Παρά την ελεγχόμενη ιστορία διαχείρισης του πληθωρισμού μεταξύ πολλών χωρών και κυρίως αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών, ο αποπληθωρισμός σημειώθηκε σε όλες τις περιοχές, συμπεριλαμβανομένων εκείνων με ιστορικό υψηλού πληθωρισμού, όπως η Λατινική Αμερική και η Υποσαχάρια Αφρική. Ακόμη και μεταξύ των χωρών χαμηλού εισοδήματος, ο πληθωρισμός έχει μειωθεί κατά δύο τρίτα από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, στο 5% το 2017. Αν και ο σχεδόν καθολικός χαρακτήρας της μείωσης του πληθωρισμού από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 αναγνωρίστηκε σε πρώιμο στάδιο από τον Rogoff (2003), η έρευνα έχει επικεντρωθεί σχεδόν αποκλειστικά στον χαμηλό πληθωρισμό στις προηγμένες οικονομίες.

Αφού παρέμεινε αδρανής για περίπου δύο δεκαετίες, ο πληθωρισμός άρχισε ξανά να αυξάνεται σε παγκόσμιο επίπεδο. Για παράδειγμα, ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) προέβλεπε ότι ο πληθωρισμός των ΗΠΑ θα έφτανε το 3,6% το 2021, μια αξιοσημείωτη άνοδος από το 1,8% που είχε κατά μέσο όρο την τελευταία δεκαετία. Τα σημεία συμφόρησης στον εφοδιασμό, οι αυξανόμενες τιμές των εμπορευμάτων, οι προσδοκίες και οι δημογραφικές αλλαγές, ωθούν τις τιμές του πληθωρισμού προς τα πάνω. Η συζήτηση σχετικά με το εάν αυτοί είναι προσωρινοί παράγοντες ή εάν θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε πιο εδραιωμένη πίεση στις τιμές, είναι συνυφασμένη με μια πιο μακροπρόθεσμη συζήτηση για το οικονομικό τοπίο μετά την πανδημία και για το ρόλο που θα μπορούσε να έχει η παγκοσμιοποίηση στη δυναμική των τιμών (Blanchard, 2020).

Στη εργασία αυτή εστιάζουμε στον συγκεκριμένο ρόλο των παγκόσμιων παραγόντων, όπως είναι η ψηφιοποίηση, οι δημογραφικές αλλαγές, το εμπόριο, οι προσδοκίες, στις μεταβολές του πληθωρισμού. Πρώτον, μελετάμε εάν ο πληθωρισμός σε παγκόσμιο επίπεδο καθορίζεται και σε ποιο βαθμό από παγκόσμιους ή εξωτερικούς παράγοντες. Η εκτίμηση είναι ότι η μισή δυναμική του πληθωρισμού, μετρούμενη από τον ΔTK, εξηγείται από παγκόσμιους παράγοντες. Αυτό μπορεί να φαίνεται πολύ, αλλά σημαίνει επίσης ότι το ήμισυ της δυναμικής του πληθωρισμού καθορίζεται από τον πληθωρισμό του παρελθόντος και από εγχώριους παράγοντες που μπορούν να επηρεαστούν από τη νομισματική πολιτική. Δεύτερον, μελετάμε εάν οι πολιτικές που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες έχουν αντίκτυπο όχι μόνο στον πληθωρισμό αλλά και στις διάφορες συνιστώσες του, εγχώριες ή εξωτερικές.

Η εργασία αποτελείται από πέντε κεφάλαια. Το πρώτο κεφάλαιο παρέχει μία ανάλυση για την έννοια του πληθωρισμού, τα είδη του, τις θεωρίες για τον πληθωρισμό και την καμπύλη Phillips. Στη συνέχεια το δεύτερο κεφάλαιο εξετάζει την πορεία του παγκόσμιου πληθωρισμού τα τελευταία 40 χρόνια, τις αιτίες της δημιουργίας του και τις επιπτώσεις του. Στο τρίτο κεφάλαιο παρέχεται η βιβλιογραφική ανασκόπηση για την επίδραση της παγκοσμιοποίησης, της ψηφιοποίησης και των δημογραφικών χαρακτηριστικών στον πληθωρισμό. Στη συνέχεια, στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζεται ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών στην αντιμετώπιση του πληθωρισμού ενώ τέλος στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα αποτελέσματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

### 1.1 Πληθωρισμός και αντιπληθωρισμός

Ο πληθωρισμός είναι η μακροπρόθεσμη αύξηση των τιμών των υπηρεσιών και των αγαθών λόγω της υποτίμησης του νομίσματος. Παρόλο που ο πληθωρισμός δεν είναι κάτι καλό, μπορεί να είναι καλό για τους επιχειρηματίες. Συνήθως, προβλήματα υψηλού πληθωρισμού προκύπτουν όταν εμφανίζεται η απροσδόκητη αύξηση. Εάν τα εισοδήματα δεν αυξηθούν καθώς αυξάνεται ο πληθωρισμός, η αγοραστική δύναμη όλων θα μειωθεί, γεγονός που με τη σειρά του οδηγεί σε μια στάσιμη ή αργή οικονομία. Με άλλα λόγια, ο πληθωρισμός, ουσιαστικά αναφέρεται στο πόσο αξίζει μία χρηματική μονάδα σε μια δεδομένη στιγμή σε σχέση με τις αγορές.

Η ιδέα πίσω από τον πληθωρισμό που είναι μια δύναμη για το καλό στην οικονομία είναι ότι ένα αρκετά διαχειρίσιμο επιτόκιο μπορεί να τονώσει την οικονομική ανάπτυξη χωρίς να υποτιμήσει το νόμισμα τόσο πολύ που να καταστεί σχεδόν αδύναμο. Επίσης, ο πληθωρισμός είναι ένα ποσοτικό μέτρο του ρυθμού με τον οποίο αυξάνεται το μέσο επίπεδο τιμών ενός καλάθιού επιλεγμένων αγαθών και υπηρεσιών σε μια οικονομία σε μια χρονική περίοδο. Συχνά εκφραζόμενος ως ποσοστό, ο πληθωρισμός υποδηλώνει μείωση της αγοραστικής δύναμης του νομίσματος ενός έθνους (Blanchard, 2020).

Ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια γενική ανοδική πίεση σε όλες τις τιμές, ανεξάρτητα από ιδιοσυγκρασιακά σοκ προσφοράς. Ο πληθωρισμός, με αυτή την έννοια, είναι μια μακροοικονομική, συγκεντρωτική έννοια. Ο πραγματικά κοινός παρονομαστής της οικονομικής δραστηριότητας στις κοινωνίες της αγοράς είναι το χρήμα. Έτσι, ως πίεση που επενεργεί στις τιμές όλων των αγαθών, ο πληθωρισμός ορίζεται σε σχέση με το χρήμα. Ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός μπορεί να οριστεί ως μια μετατόπιση των όρων του εμπορίου μεταξύ χρήματος και αγαθών, που δεν βιώνεται από μια συγκεκριμένη ομάδα ανθρώπων και συλλαμβάνεται από μια συγκεκριμένη στατιστική συσκευή (Borio et al., 2015).

Τέλος, είναι στοιχειώδες να αναγνωρίσουμε ότι η ίδια η μέτρηση του πληθωρισμού, δηλαδή ο καθορισμός του καλάθιού αγαθών και υπηρεσιών των οποίων οι τιμές λαμβάνονται υπόψη τόσο όσο και η ίδια η παραγωγή της στατιστικής, είναι μια επιλεκτική, βασισμένη στη θεωρία και μάλιστα πολιτική επιλογή. Ο Lane (2021) επισημαίνει ότι η επιλογή ενός στατιστικού δείκτη δεν είναι μόνο θέμα σχεδιασμού



επιλογής καλαθίου αλλά πρέπει να παράγονται στατιστικοί δείκτες. Η παραγωγή τους περιλαμβάνει κεφάλαιο και εργασία και τεχνολογία. Η κινητοποίηση αυτών των πόρων και η θέση σε λειτουργία τους συνεπάγεται την άσκηση εξουσίας. Η εξαγωγή της πρώτης ύλης δεδομένων συνεπάγεται την άσκηση εξουσίας, μέσω νόμου ή άλλων τύπων πειθούς ή εξαναγκασμού.

Επιπλέον, ο πληθωρισμός συχνά ορίζεται με βάση τις υποτιθέμενες αιτίες του. Πληθωρισμός υπάρχει όταν η προσφορά χρήματος υπερβαίνει τα διαθέσιμα αγαθά και υπηρεσίες. Ή ο πληθωρισμός αποδίδεται στη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Ένας προϋπολογισμός ελλείμματος μπορεί να χρηματοδοτηθεί από τη δημιουργία πρόσθετων χρημάτων. Ωστόσο, η κατάσταση της νομισματικής επέκτασης ή του δημοσιονομικού ελλείμματος μπορεί να μην προκαλέσει αύξηση του επιπέδου των τιμών. Εξ ου και η δυσκολία ορισμού του πληθωρισμού (Borio et al., 2015).

Ο πληθωρισμός μπορεί να οριστεί ως μια διαρκής ανοδική τάση στο γενικό επίπεδο των τιμών και όχι ως τιμή μόνο ενός ή δύο αγαθών. Ο Lucas (1973) όρισε τον πληθωρισμό ως μια επίμονη και αισθητή αύξηση του γενικού επιπέδου ή του μέσου όρου των τιμών. Με άλλα λόγια, ο πληθωρισμός είναι μια κατάσταση αύξησης των τιμών, αλλά όχι υψηλών τιμών. Δεν είναι οι υψηλές τιμές αλλά το αυξανόμενο επίπεδο τιμών που συνιστούν τον πληθωρισμό. Συνιστά, επομένως, συνολική αύξηση του επιπέδου τιμών. Μπορεί, επομένως, να θεωρηθεί ως υποτίμηση της αξίας των χρημάτων. Με άλλα λόγια, ο πληθωρισμός μειώνει την αγοραστική δύναμη του χρήματος. Μια μονάδα χρημάτων τώρα αγοράζει λιγότερο.

Ο πληθωρισμός μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως επαναλαμβανόμενο φαινόμενο. Κατά τη μέτρηση του πληθωρισμού, λαμβάνουμε υπόψη έναν μεγάλο αριθμό αγαθών και υπηρεσιών που χρησιμοποιούνται από τους κατοίκους μιας χώρας και στη συνέχεια υπολογίζουμε τη μέση αύξηση των τιμών αυτών των αγαθών και υπηρεσιών σε μια χρονική περίοδο. Μια μικρή άνοδος των τιμών ή μια ξαφνική άνοδος των τιμών δεν είναι πληθωρισμός, καθώς μπορεί να αντικατοπτρίζουν τη βραχυπρόθεσμη λειτουργία της αγοράς (Borio et al., 2015).

Καθώς η φύση του πληθωρισμού δεν είναι διαρκώς ομοιόμορφη σε μια οικονομία, είναι συνετό να γίνεται διάκριση μεταξύ διαφορετικών τύπων πληθωρισμού. Μια τέτοια ανάλυση είναι χρήσιμη για τη μελέτη των διανεμητικών και άλλων επιπτώσεων του πληθωρισμού καθώς και για τη σύσταση αντιπληθωριστικών πολιτικών. Ο

πληθωρισμός μπορεί να προκληθεί από διάφορους παράγοντες. Η ένταση ή ο ρυθμός του μπορεί να διαφέρει σε διαφορετικές χρονικές στιγμές. Μπορεί επίσης να ταξινομηθεί σύμφωνα με τις αντιδράσεις της κυβέρνησης στον πληθωρισμό. Έτσι, μπορεί κανείς να παρατηρήσει διαφορετικούς τύπους πληθωρισμού στη σύγχρονη κοινωνία. Ο πληθωρισμός διακρίνεται στις ακόλουθες κατηγορίες (Ciccarelli & Mojon, 2010):

- (i) **Πληθωρισμός νομίσματος:** Αυτός ο τύπος πληθωρισμού προκαλείται από την εκτύπωση χαρτονομισμάτων.
- (ii) **Πιστωτικός πληθωρισμός:** Όταν κερδοσκοπικά ιδρύματα, οι εμπορικές τράπεζες εγκρίνουν περισσότερα δάνεια και προκαταβολές στο κοινό από όσα χρειάζεται η οικονομία. Αυτή η πιστωτική επέκταση οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των τιμών.
- (iii) **Πληθωρισμός που προκαλείται από το έλλειμμα:** Ο προϋπολογισμός της κυβέρνησης αντανάκλα ένα έλλειμμα όταν οι δαπάνες υπερβαίνουν τα έσοδα. Για να καλύψει αυτό το κενό, η κυβέρνηση μπορεί να ζητήσει από την κεντρική τράπεζα να τυπώσει επιπλέον χρήματα. Εφόσον απαιτείται η άντληση πρόσθετων χρημάτων για την κάλυψη του δημοσιονομικού ελλείμματος, οποιαδήποτε αύξηση της τιμής μπορεί να ονομαστεί πληθωρισμός που προκαλείται από το έλλειμμα.
- (iv) **Πληθωρισμός έλξης ζήτησης:** Η αύξηση της συνολικής ζήτησης σε σχέση με το διαθέσιμο προϊόν οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των τιμών. Αυτός ο πληθωρισμός ονομάζεται πληθωρισμός έλξης ζήτησης. Οι κλασσικοί οικονομολόγοι αποδίδουν την αύξηση της συνολικής ζήτησης στην προσφορά χρήματος.
- (v) **Αντιπληθωρισμός ή χαμηλός πληθωρισμός:** Όταν ο πληθωρισμός είναι εξαιρετικά χαμηλός, δηλαδή σημαντικά χαμηλότερος από τον στόχο, οι σχετικές μειώσεις των τιμών μπορεί να απαιτήσουν αρνητικό πληθωρισμό σε κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών με πλεονάζουσα προσφορά. Αυτό αποτελεί πρόκληση όταν οι ακαμψίες εμποδίζουν τις ονομαστικές μειώσεις των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών (Taylor, 2000). Όταν οι ονομαστικές τιμές δεν μπορούν να μειωθούν, ο χαμηλός πληθωρισμός μπορεί να οδηγήσει σε στρεβλώσεις των σχετικών τιμών και σε αναποτελεσματική κατανομή των πόρων σε ολόκληρη την οικονομία. Ο

χαμηλός πληθωρισμός θέτει επίσης προκλήσεις νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Ο χαμηλός πληθωρισμός συνήθως συνδέεται με χαμηλά επιτόκια ονομαστικής νομισματικής πολιτικής.

Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η νομισματική πολιτική μπορεί να μην είναι σε θέση να ανταποκριθεί με συμβατικά εργαλεία σε αρνητικούς κραδασμούς που μειώνουν την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, καθώς οι μειώσεις των επιτοκίων που απαιτούνται για τη στήριξη της δραστηριότητας θα συνεπάγονταν αρνητικά ονομαστικά επιτόκια νομισματικής πολιτικής. Πριν από δύο δεκαετίες, θεωρήθηκε ότι τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής δεν μπορούσαν να πέσουν κάτω από το μηδέν - το λεγόμενο μηδενικό κατώτερο όριο - λόγω του κινήτρου που θα δημιουργούσε αυτό για τη μετακίνηση των χρηματοπιστωτικών μέσων σε μετρητά (Svensson, 2003).

Η προκύπτουσα αποδιαμεσολάβηση θα μπορούσε να υπονομεύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και τις αγορές κεφαλαίων. Από το 2010, ωστόσο, οι εμπειρίες της Δανίας, της Ευρωζώνης, της Ιαπωνίας, της Σουηδίας και της Ελβετίας δείχνουν ότι τα ήπια αρνητικά επιτόκια μπορούν να διατηρηθούν για παρατεταμένες περιόδους χωρίς να προκαλέσουν μεγάλης κλίμακας χρηματοοικονομική αποδιαμεσολάβηση (Arteta et al., 2016; Rogoff, 2003). Ωστόσο, το περιορισμένο περιθώριο δράσης της νομισματικής πολιτικής εν μέσω πολύ χαμηλού πληθωρισμού και βραχυπρόθεσμων επιτοκίων συνεπάγεται ότι η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να επωμιστεί μεγαλύτερη ευθύνη για τη μακροοικονομική σταθεροποίηση.

Μια τέτοια προορατική δημοσιονομική πολιτική μπορεί να είναι δύσκολη όταν το δημόσιο χρέος είναι υψηλό, επειδή, όλα τα άλλα ίσα, το πραγματικό βάρος του χρέους είναι πιθανό να παραμείνει επίμονα υψηλότερο σε ένα περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού παρά σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον όπου τα ονομαστικά εισοδήματα αυξάνονται. Ο απόλυτος αποπληθωρισμός, εάν διατηρηθεί για παρατεταμένη περίοδο, μπορεί να μειώσει την παραγωγή μειώνοντας τις επενδύσεις και την κατανάλωση και στρεβλώνοντας την κατανομή των πόρων (Friedman & Schwartz, 1963).

Ο αποπληθωρισμός αυξάνει το πραγματικό βάρος του χρέους και της εξυπηρέτησης του χρέους και μειώνει τις αξίες των εξασφαλίσεων, επιβαρύνοντας έτσι τα χρηματοπιστωτικά συστήματα και η διαδικασία αυτή είναι γνωστή ως αποπληθωρισμός χρέους (End et al., 2015). Συμπιέζει τη διασπορά των τιμών και

αμβλύνει τα σήματα των σχετικών μεταβολών των τιμών που είναι κρίσιμα για την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Μόλις ο αποπληθωρισμός παγιωθεί στις προσδοκίες, μπορεί να γίνει αυτοενισχυτικός (Branch & Evans 2017; Banerjee & Mehrotra, 2018). Αυξάνοντας τα πραγματικά επιτόκια, ο αρνητικός πληθωρισμός σφίγγει τις νομισματικές συνθήκες και μειώνει περαιτέρω τη δραστηριότητα. Αν και αυτοί οι μηχανισμοί υποδηλώνουν ότι θεωρητικά ο αποπληθωρισμός θα μπορούσε να επιβάλει βαρύ κόστος, τα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι αυτά τα κόστη είναι μέτρια στην πράξη (Borio et al., 2015).

## 1.2 Μέτρηση πληθωρισμού

Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια διαδικασία συνεχούς αύξησης των τιμών και πτώσης της αξίας ή της αγοραστικής δύναμης του χρήματος, ο πληθωρισμός όπως βιώνουν οι καταναλωτές στα καθημερινά τους έξοδα διαβίωσης είναι η λογική μονάδα μέτρησης εάν ο στόχος είναι η διατήρηση σταθερής αγοραστικής δύναμης-εντολή σταθερότητας των τιμών. Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), που μετρά τις μέσες μεταβολές για ένα καλάθι καταναλωτικών αγαθών και υπηρεσιών με την πάροδο του χρόνου, είναι επομένως ο πιο συνηθισμένος δείκτης πληθωρισμού (Rogoff, 2003).

Αυτή η προσέγγιση βασίζεται σε έναν δείκτη κόστους αγαθών, που έχει σχεδιαστεί για την παρακολούθηση της αγοραστικής δύναμης ή οι δαπάνες που απαιτούνται για την αγορά ενός καλαθιού αγαθών σταθερής ποιότητας, προκειμένου να αποτυπωθούν καθαρές αλλαγές τιμών και όχι αλλαγές στην ποιότητα των αγαθών. Ο δείκτης κόστους ζωής είναι ένας συγκεκριμένος δείκτης κόστους αγαθών, ο οποίος μετρά το ποσό που πρέπει να δαπανήσουν οι καταναλωτές για να φτάσουν σε ένα ορισμένο επίπεδο χρησιμότητας ή βιοτικό επίπεδο με την πάροδο του χρόνου. Ενώ και οι δύο προσεγγίσεις προέρχονται από αλλαγές στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών, ένας πλήρης δείκτης κόστους ζωής υπερβαίνει ένα σταθερό καλάθι καταναλωτών για να ληφθούν υπόψη οι αλλαγές σε κυβερνητικούς ή περιβαλλοντικούς παράγοντες που επηρεάζουν την ευημερία των καταναλωτών (Cavallo, 2018a).

Στην πράξη, ένας δείκτης κόστους ζωής είναι δύσκολο να μετρηθεί, επειδή βασίζεται πάντα σε υποθέσεις ή σε εκτιμήσεις ή καταλογισμούς μη εμπορεύσιμων καταναλωτικών στοιχείων όπως η δημόσια υγεία, η εκπαίδευση και τα δημόσια αγαθά. Επίσης, υπάρχει και ο εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕΔΤΚ) που μετρά τις εξελίξεις των τιμών ενός καλαθιού κατανάλωσης για μια αντιπροσωπευτική ομάδα

της πραγματικής καταναλωτικής συμπεριφοράς των ανθρώπων. Για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και τη ζώνη του ευρώ ειδικότερα, ο ΕΔΤΚ είναι ο βασικός δείκτης για την αξιολόγηση της επίτευξης του στόχου της σταθερότητας των τιμών (World Bank, 2018).

Ο ΕΔΤΚ είναι ένας δείκτης κόστους των αγαθών, που προέρχεται από εθνικούς δείκτες τιμών καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ που ακολουθούν την ίδια προσέγγιση. Ο ΕΔΤΚ υπολογίζεται με βάση ένα καλάθι αγορών που περιέχει αγαθά και υπηρεσίες στα οποία οι άνθρωποι ξοδεύουν συνήθως τα χρήματά τους, προκειμένου να ληφθεί μια καλή εικόνα των μεταβολών των τιμών στην οικονομία της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Ο ΕΔΤΚ είναι εναρμονισμένος διότι, ενώ όλες οι χώρες έχουν τις ίδιες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών στο καλάθι τους και χρησιμοποιούν τις ίδιες μεθόδους υπολογισμού, η σύνθεση του ΕΔΤΚ σχεδιάζεται σε μεμονωμένη βάση.

Οι διαφορές υπολογίζονται δίνοντας σε κάθε προϊόν ένα συγκεκριμένο βάρος στο εθνικό καλάθι αγορών που αντικατοπτρίζει το μερίδιο του προϊόντος στις δαπάνες των νοικοκυριών στην εν λόγω χώρα. Με άλλα λόγια, το βάρος των προϊόντων που αγοράζονται συχνότερα στη χώρα Α, για παράδειγμα το ελαιόλαδο, έχει μεγαλύτερο βάρος από ό,τι στη χώρα Β, όπου η χρήση βουτύρου είναι πιο κοινή. Μόνο οι νομισματικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται απευθείας από νοικοκυριά περιλαμβάνονται στον ΕΔΤΚ. Αυτό είναι σημαντικό, καθώς ορισμένες υπηρεσίες, όπως η υγειονομική περίθαλψη και η εκπαίδευση, παρέχονται συχνά από το κράτος και κατά συνέπεια δεν τροφοδοτούν τον δείκτη πληθωρισμού (World Bank, 2018).

Εξαιρούνται επίσης οι τεκμαρτές τιμές και οι μεταβιβάσεις σε είδος, οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων και η εξέλιξη των επιτοκίων. Το φάσμα των προϊόντων και των υπηρεσιών που καλύπτονται από το καλάθι κατανάλωσης ΕΔΤΚ βασίζεται στην Ευρωπαϊκή Ταξινόμηση της Ατομικής Κατανάλωσης κατά Σκοπό, για την οποία προστέθηκε περισσότερη ευαισθησία το 2016, ώστε να συμπεριληφθούν χαμηλότερα επίπεδα συγκέντρωσης δεικτών για το επίπεδο προϊόντος. Ενώ οι αλλαγές σε έναν δείκτη κόστους ζωής πλησιάζουν πολύ σε αυτό που οι περισσότεροι άνθρωποι κατανοούν διαισθητικά με τον όρο πληθωρισμός, δεν είναι σαφές ότι σε αυτό θέλουν να στοχεύσουν οι κεντρικές τράπεζες, καθώς η νομισματική πολιτική επηρεάζει μόνο το υποσύνολο τιμών στην οικονομία.

Για το λόγο αυτό, οι κεντρικές τράπεζες συνήθως δεν αντιδρούν στις πρωτογενείς επιδράσεις των αλλαγών στις τιμές που προκύπτουν από αλλαγές στους έμμεσους φόρους ή σε διοικητικές ή ρυθμιζόμενες τιμές, ακόμη και αν περιλαμβάνονται στον στοχευόμενο δείκτη. Μια πιθανότητα θα ήταν να εξαιρεθούν εντελώς τέτοιες τιμές από τον δείκτη. Ένα σχετικό πρόβλημα είναι ότι το κόστος ζωής μπορεί να παρουσιάζει διακυμάνσεις λόγω παροδικών κραδασμών που η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να αντιμετωπίσει.

Πολλές κεντρικές τράπεζες επομένως χρησιμοποιούν διαφορετικά μέτρα του πληθωρισμού που εξαλείφουν ορισμένες από τις πιο ασταθείς συνιστώσες των τιμών ή εκείνες που επηρεάζονται περισσότερο από παροδικούς κλυδωνισμούς για παράδειγμα, τις τιμές της ενέργειας. Γενικότερα, δύο σημαντικές πτυχές που παραλείπονται από τον δείκτη πληθωρισμού ενδέχεται όχι μόνο να έχουν αντίκτυπο στα συνολικά επίπεδα τιμών αλλά μπορεί επίσης να αντικατοπτρίζουν καλύτερα τις αντιλήψεις του πληθυσμού για τον πληθωρισμό και να παρέχουν καλύτερη εικόνα των διαρθρωτικών εξελίξεων των τιμών. Πρώτον, η συμπερίληψη του κόστους στέγασης ιδιοκατοίκησης στον ΕΔΤΚ και, δεύτερον, ο αντίκτυπος της μετάβασης προς την πράσινη ενέργεια στη νομισματική πολιτική.

### **1.3 Αιτίες δημιουργίας του πληθωρισμού**

Τα μακροχρόνια επεισόδια υψηλού πληθωρισμού είναι συχνά το αποτέλεσμα της χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Εάν η προσφορά χρήματος μεγαλώσει πολύ σε σχέση με το μέγεθος μιας οικονομίας, η μοναδιαία αξία του νομίσματος μειώνεται. Με άλλα λόγια, η αγοραστική του δύναμη πέφτει και οι τιμές αυξάνονται. Αυτή η σχέση μεταξύ της προσφοράς χρήματος και του μεγέθους της οικονομίας ονομάζεται ποσοτική θεωρία του χρήματος και είναι μια από τις παλαιότερες υποθέσεις στα οικονομικά. Οι πιέσεις στην πλευρά της προσφοράς ή της ζήτησης της οικονομίας μπορεί επίσης να είναι πληθωριστικές.

Οι κρίσεις προσφοράς που διαταράσσουν την παραγωγή, όπως οι φυσικές καταστροφές, αυξάνουν το κόστος παραγωγής, όπως οι υψηλές τιμές του πετρελαίου που μπορούν να μειώσουν τη συνολική προσφορά και να οδηγήσουν σε πληθωρισμό «ώθησης κόστους», στον οποίο η ώθηση για αυξημένες τιμών προέρχεται από διαταραχή της προσφοράς. Ο πληθωρισμός των τροφίμων και των καυσίμων του 2008 ήταν μια τέτοια περίπτωση για την παγκόσμια οικονομία. Η απότομη αύξηση των τιμών των

τροφίμων και των καυσίμων μεταδόθηκε από χώρα σε χώρα μέσω του εμπορίου. Αντίθετα, τα σοκ ζήτησης, όπως οι επεκτατικές πολιτικές, όπως όταν μια κεντρική τράπεζα μειώνει τα επιτόκια ή μια κυβέρνηση αυξάνει τις δαπάνες, μπορούν προσωρινά να τονώσουν τη συνολική ζήτηση και την οικονομική ανάπτυξη (Weber, 2016).

Εάν, ωστόσο, αυτή η αύξηση της ζήτησης υπερβαίνει την παραγωγική ικανότητα μιας οικονομίας, η προκύπτουσα πίεση στους πόρους αντανάκλαται στον πληθωρισμό έλλξης ζήτησης. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής πρέπει να βρουν τη σωστή ισορροπία μεταξύ της τόνωσης της ζήτησης και της ανάπτυξης, όταν χρειάζεται, χωρίς να υπερτονίζουν την οικονομία και να προκαλούν πληθωρισμό. Οι προσδοκίες παίζουν επίσης βασικό ρόλο στον προσδιορισμό του πληθωρισμού (Bank for International Settlement, 2015).

Εάν οι άνθρωποι ή οι εταιρείες αναμένουν υψηλότερες τιμές, οικοδομούν αυτές τις προσδοκίες σε διαπραγματεύσεις για τους μισθούς και συμβατικές προσαρμογές τιμών όπως οι αυτόματες αυξήσεις ενοικίων. Αυτή η συμπεριφορά καθορίζει εν μέρει τον πληθωρισμό της επόμενης περιόδου. Μόλις ασκηθούν τα συμβόλαια και αυξηθούν οι μισθοί ή οι τιμές όπως έχει συμφωνηθεί, οι προσδοκίες γίνονται αυτοεκπληρούμενες. Και στο βαθμό που οι άνθρωποι βασίζονται στις προσδοκίες τους στο πρόσφατο παρελθόν, ο πληθωρισμός θα ακολουθούσε παρόμοια μοτίβα με την πάροδο του χρόνου, με αποτέλεσμα την αδράνεια του πληθωρισμού.

## 1.4 Θεωρίες πληθωρισμού

### (Νεο) κλασική θεωρία/Μονεταρισμός

Ο υπερπληθωρισμός διαφαίνεται στο γεγονός ότι οι κεντρικές τράπεζες τυπώνουν χρήματα συνεχώς. Πολλοί υποστηρικτές αυτής της θέσης επηρεάζονται από τον κλασικό μονεταρισμό και κατηγορούν την αύξηση των τιμών στις αυξήσεις στην ποσότητα του χρήματος που προκαλούν οι κεντρικές τράπεζες. Η θεωρητική ιδέα πίσω από αυτή τη σκέψη είναι η ποσοτική θεωρία του χρήματος, σύμφωνα με την οποία δεδομένης μιας σταθερής ποσότητας αγαθών που καθορίζεται από την πραγματική οικονομία, μια αυξημένη προσφορά χρήματος δεν μπορεί παρά να αυξήσει τις τιμές (Weber, 2016).

Αυτό είναι το άμεσο αποτέλεσμα της έννοιας του «ουδέτερου χρήματος». Μια οικονομία καθορίζεται από το σύνολο των σχετικών πραγματικών τιμών που δεν επηρεάζονται από τις αλλαγές στην προσφορά χρήματος, η οποία επηρεάζει μόνο τη συνολική ονομαστική ζήτηση. Το σχετικό θεμέλιο πάνω στο οποίο στηρίζεται όλη η (νεο) κλασική μακροοικονομική σκέψη είναι η άποψη ότι κάθε προσφορά δημιουργεί αυτόματα τη δική του ζήτηση. Οι αγορές που οργανώνονται είναι πάντα καθαρές σε ορισμένες πραγματικές, σχετικές τιμές, συμπεριλαμβανομένης της αγοράς εργασίας. Επομένως, οποιαδήποτε ανεργία είναι εντελώς εθελοντική και τα χρήματα υπάρχουν απλώς για να διευκολυνθούν οι συναλλαγές.

Αν αυτά τα στοιχεία συνυπολογιστούν, είναι εύκολο να κατανοηθεί ο βασικός άξονας του μακροοικονομικού μοντέλου μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και των οικονομικών δημοσιογράφων. Στο μοντέλο της καμπύλης Phillips θεωρείται μια συστηματική αντίστροφη σχέση μεταξύ ανεργίας και πληθωρισμού, δηλαδή εάν η ανεργία είναι υψηλή, ο πληθωρισμός είναι χαμηλός και το αντίστροφο. Δηλαδή, το ποσό της απασχολούμενης εργασίας καθορίζεται από τους διαρθρωτικούς παράγοντες στην αγορά εργασίας, με τους πραγματικούς μισθούς. Αυτή η εισροή εργασίας, λοιπόν, καθορίζει την πραγματική παραγωγή στην οικονομία.

Εάν η ανεργία είναι υψηλή και, επομένως, η ποσότητα της απασχολούμενης εργασίας είναι χαμηλή, η πρόσθετη παραγωγή μπορεί να προσαρμοστεί απλώς με την πρόσληψη νέων εργαζομένων, έτσι ώστε να μην υπάρχει ανάγκη να αυξηθούν οι τιμές: Αυξάνοντας την απασχόληση, η πρόσθετη προσφορά δημιουργεί τη δική της ζήτηση. Αλλά προς το επίπεδο της μέγιστης απασχόλησης, δηλαδή με το ποσοστό ανεργίας να αγγίζει το κατώτερο όριο, η οικονομία προσκρούει στο μέγιστο παραγωγικό της χωρητικότητα, έτσι ώστε οποιαδήποτε πρόσθετη ζήτηση να μην μπορεί να ικανοποιηθεί με περισσότερη πραγματική παραγωγή. Αντίθετα, οι τιμές αρχίζουν να αυξάνονται για να εξισορροπήσουν την ονομαστική παραγωγή και τη ζήτηση. Αυξάνοντας απλώς την προσφορά χρήματος ή/και τις χρηματοδοτούμενες από το χρέος δημοσιονομικές δαπάνες, η πρόσθετη ζήτηση θα δημιουργήσει απλώς πληθωρισμό μακροπρόθεσμα, επειδή η υποκείμενη ισορροπία στην αγορά εργασίας που καθορίζεται από τον πραγματικό μισθό παραμένει εντελώς ανεπηρέαστη.

#### **Νέα κεϋνσιανή θεωρία**



Συχνά θεωρείται λανθασμένη ονομασία, τουλάχιστον από την οπτική γωνία των μετα-κεϋνσιανών οικονομολόγων. Η σημερινή Νέα Κεϋνσιανή κύρια σχολή σκέψης στα οικονομικά είναι το προϊόν της λεγόμενης νέας νεοκλασικής σύνθεσης. Αυτή η σύνθεση συνδύασε το (νεο) κλασικό μοντέλο του κόσμου όπως περιγράφεται παραπάνω με ορισμένα στοιχεία της οικονομικής θεωρίας του Keynes. Ειδικότερα, η ρήτρα του Keynes ότι οι ονομαστικοί μισθοί και οι τιμές είναι συχνά κολλώδεις λόγω πολιτικών/τεχνικών λόγων ενσωματώνεται στο νεοκλασικό μοντέλο κάτι εντελώς ξένο στη (νεο) κλασική σκέψη λόγω της υπόθεσης του ατομικιστικού ανταγωνισμού.

Έτσι, οποιοδήποτε υπερβάλλον χρηματικό ποσό που εισάγεται από την κεντρική τράπεζα θα οδηγήσει σε πληθωρισμό εάν και μόνο εάν αυτά τα χρήματα χρησιμοποιηθούν είτε από τον ιδιωτικό τομέα είτε από το κράτος για την αγορά αγαθών και υπηρεσιών. Αν, αντίθετα, είτε αποθηκευτεί στα τραπεζικά υπόλοιπα είτε το κράτος αρνηθεί να εφαρμόσει πρόσθετες δημοσιονομικές δαπάνες, το πρόσθετο χρήμα αντλεί χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αντ' αυτού. Έτσι βραχυπρόθεσμα, αυτά τα σοκ μπορεί να επηρεάσουν τον πληθωρισμό, αλλά όχι μακροπρόθεσμα. Αυτό συμβαίνει επειδή οι οικονομικοί παράγοντες έχουν λογικές προσδοκίες και βλέπουν μέσα από το βραχυπρόθεσμο σοκ και διορθώνουν τις προσδοκίες τους για αυτό το προσωρινό αποτέλεσμα (Sorensen & Whitta-Jacobsen, 2010).

Άμεσα συνδεδεμένος με την έννοια των ορθολογικών προσδοκιών είναι ο λεγόμενος νόμος του Goodhart (1970), ο οποίος πήρε το όνομά του από τον Goodhart που έγραψε τη δεκαετία του 1970 ότι οποιοδήποτε οικονομική μεγέθυνση στοχεύεται ως μέσο πολιτικής, για παράδειγμα ο ίδιος ο ρυθμός πληθωρισμού, παύει να είναι έγκυρος μετρητής της οικονομικής θεωρίας. Οι οικονομικοί παράγοντες στη συνέχεια προβλέπουν την πολιτική της κεντρικής τράπεζας και συμπεριφέρονται ανάλογα όταν ο πληθωρισμός αρχίζει να εκτρέπεται από τον στόχο της κεντρικής τράπεζας.

### **Μετα-κεϋνσιανή θεωρία**

Σε αντίθεση με τα (νεο-)κλασικά και νεοκεϋνσιανά μοντέλα του κόσμου, στη μετα-κεϋνσιανή σκέψη, δεν υπάρχει ούτε μία, σταθερή μακροοικονομική ισορροπία. Συγκεκριμένα, δεν υπάρχει καμία εγγύηση ότι μια ισορροπία που διασφαλίζει την

πλήρη απασχόληση θα επιτευχθεί με οποιοδήποτε άλλο τρόπο εκτός από την καθαρή σύμπτωση. Αυτό καταρρίπτει αμέσως τον νόμο της (νεο) κλασικής σκέψης. Εάν δεν είναι εγγυημένη μια σταθερή ισορροπία, τότε η πρόσθετη προσφορά δεν δημιουργεί αυτόματα τη δική της ζήτηση. Ένας από τους λόγους για αυτό είναι τα πολύ καλά χρήματα που αγνοούνται από τη (νεο) κλασική σκέψη αναφέρονται ως υποτιθέμενα ουδέτερα.

Συγκεκριμένα, η ζήτηση χρημάτων σε περιόδους ιδιαίτερης οικονομικής αβεβαιότητας, αυτό που ονομάζεται προτίμηση ρευστότητας δημιουργεί έλλειμμα πραγματικής ζήτησης, επειδή το χρήμα δεν είναι προϊόν που μπορεί να καλλιεργηθεί, αλλά δημιουργήθηκε από τις κεντρικές και εμπορικές τράπεζες. Όπως το έθεσε ο ίδιος ο Keynes (1936), το χρήμα στις σημαντικές του ιδιότητες είναι, πάνω απ' όλα, μια λεπτή συσκευή για τη σύνδεση του παρόντος με το μέλλον και δεν μπορούμε καν να αρχίσουμε να συζητάμε την επίδραση της αλλαγής των προσδοκιών στις τρέχουσες δραστηριότητες, εκτός από χρηματικούς όρους. Αυτό καθιστά το θεμέλιο της νεοκεϋνσιανής θεωρίας πληθωρισμού, ξεπερασμένο.

Εάν δεν υπάρχει μακροπρόθεσμη μακροοικονομική ισορροπία, συμπεριλαμβανομένης μιας σταθερής σχέσης μεταξύ της ανεργίας και του πληθωρισμού, δεν έχει νόημα να συγκρατηθεί η ανεργία σε ένα ορισμένο επίπεδο για να διασφαλιστεί ότι δεν υπάρχει πληθωρισμός. Οι ονομαστικοί μισθοί δεν καθορίζονται από το προϊόν οριακής αξίας της εργασίας, αλλά είναι θέμα σχετικής οικονομικής ισχύος που κατανέμεται μεταξύ (σιωπηρά) οργανωμένων εργοδοτών από τη μία πλευρά και συνδικαλιστικών οργανώσεων από την άλλη. Συγκεκριμένα, οι ονομαστικοί μισθοί δεν είναι το αποτέλεσμα μιας διαδικασίας διαπραγμάτευσης σε καμία αγορά εργασίας.

Διαπραγματεύονται για την έκθεση, δηλαδή μετά τον καθορισμό των σχεδίων παραγωγής από τις εταιρείες, τη βάση του στόχου της σχετικής κατανομής διαπραγματευτικής δύναμης και/ή των εταιρειών να διατηρήσουν τους πιο αξιόλογους εργαζομένους τους (Stiglitz, 1974). Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις καθορίζουν τη ζήτηση εργασίας τους ανάλογα με τις προσδοκώμενες πωλήσεις ή τα προβλεπόμενα κίνητρα των εργαζομένων και στη συνέχεια διαπραγματεύονται με τις ενώσεις εργαζομένων ή τους εργαζομένους υψηλής ειδίκευσης μεμονωμένα για τις συμβάσεις τους.

Σε αυτό το μοντέλο του κόσμου, ο πληθωρισμός σχεδόν ποτέ δεν είναι αποτέλεσμα αρκετού χρήματος ή πολύ χαμηλής ανεργίας. Μάλλον, το χρήμα είναι ενδογενές για την οικονομία. Δημιουργείται σύμφωνα με τη ζήτηση των οικονομικών παραγόντων. Η ονομαστική ποσότητα πραγματικών αγαθών και υπηρεσιών επί το επίπεδο τιμής ορίζει τον όγκο του χρήματος στην οικονομία και όχι το αντίστροφο. Ο πληθωρισμός, λοιπόν, είναι πρωτίστως το αποτέλεσμα των προσδοκιών των οικονομικών παραγόντων, και ιδιαίτερα των προσδοκιών τους σχετικά με την εξέλιξη των ονομαστικών μισθών που εκτοξεύονται από οποιοδήποτε σοκ αρκετά μεγάλο. Και αυτό γιατί οι οικονομικοί παράγοντες συνήθως δεν έχουν ορθολογικές προσδοκίες στη νεοκλασική έννοια του όρου (World Bank, 2018).

Οι άνθρωποι δεν υπολογίζουν τις νέες πληροφορίες με τέλεια διορατικότητα, αλλά έχουν πλήρη επίγνωση ενός εγγενώς αβέβαιου μέλλοντος αδιαπέραστου στις προβλέψεις. Σε αντίθεση, λοιπόν, με τη νεοκεϋνσιανή θεωρία, οι επιπτώσεις αυτών των κραδασμών παραμένουν το σύστημα, πιέζοντας τους ονομαστικούς μισθούς και τις τιμές άλλων συντελεστών εισροών και, ως εκ τούτου, το γενικό επίπεδο τιμών προς τα πάνω, και ενδεχομένως οδηγούν σε μια πολύ αποσταθεροποιητική, αυτοσυντηρούμενη κατάσταση, ανάλογα με τη φύση του σοκ που υπάρχει. Μια άλλη μετα-κεϋνσιανή άποψη για τον πληθωρισμό βασίζεται στην επίγνωση που συζητήθηκε παραπάνω ότι, αντί για οποιαδήποτε πλασματική αγορά εργασίας, είναι η σχετική οικονομική δύναμη που καθορίζει το επίπεδο των μισθών και είναι η λεγόμενη προσέγγιση των συγκρουόμενων αξιώσεων (Blanchard, 2020).

#### Σύγχρονη νομισματική θεωρία

Η προσέγγιση της σύγχρονης νομισματικής θεωρίας είναι πολύ παρόμοια με εκείνη της μετακεϋνσιανής θεωρίας, με τη διαφορά ότι η εστίαση της πρώτης στηρίζεται λιγότερο στον ρόλο των προσδοκιών και πολύ περισσότερο σε αυτόν των αντικρουόμενων αξιώσεων μεταξύ εργαζομένων και ιδιοκτητών κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, η προσφορά χρήματος ακολουθεί τη ζήτηση χρήματος, τόσο δημόσια όσο και ιδιωτική. Κατά συνέπεια, η σύγχρονη νομισματική θεωρία ακριβώς όπως και η μετακεϋνσιανή θεωρία θεωρεί τον πληθωρισμό/αποπληθωρισμό ως πραγματικό φαινόμενο. Η άνοδος/πτώση του γενικού επιπέδου τιμών είναι αποτέλεσμα ανισορροπίας στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών (Blanchard, 2020).

Σε αυτό το πλαίσιο, η σύγχρονη νομισματική θεωρία βλέπει τη δημοσιονομική δαπάνη ως σημαντικό μοχλό όσο και ως μέσο ελέγχου του πληθωρισμού. Εάν η κυβέρνηση μέσω της έκδοσης του νόμιμου χρήματος δημιουργεί αποτελεσματική πραγματική ζήτηση πάνω από τη διαθέσιμη πραγματική προσφορά αγαθών και υπηρεσιών, οι τιμές αυξάνονται αναλόγως. Ως εκ τούτου, η δημοσιονομική πολιτική και όχι η νομισματική πολιτική γίνεται το κύριο μέσο για τον έλεγχο του πληθωρισμού, αλλά με μια εκ των προτέρων έννοια. Όταν οι δυνάμεις της ιδιωτικής αγοράς φαίνεται να δημιουργούν πληθωριστική πίεση, κυρίως μέσω της πληθωρικής αύξησης των μισθών για οποιονδήποτε λόγο, οι φόροι θα πρέπει να αυξηθούν για να αποτρέψουν αυτήν την πληθωριστική πίεση (Sorensen & Whitta-Jacobsen, 2010).

Όταν η οικονομία απειλεί να πέσει σε μια σπείρα αποπληθωρισμού μέσω μαζικών χρεοκοπιών του ιδιωτικού χρέους, οι φόροι πρέπει να πέσουν για να εξουδετερωθεί αυτή η σπείρα κ.λπ. Ο αποπληθωρισμός έχει επικρατήσει, γιατί αυτό τείνει να ενισχύει αντί να εξομαλύνει τον επιχειρηματικό κύκλο. Με τα αποτελέσματά του να πραγματοποιούνται συχνά μήνες αργότερα, η κυβερνητική πολιτική δεν μπορεί ποτέ να εφαρμοστεί *ad hoc*, έτσι ώστε συχνά να δρα προκυκλικά όταν η οικονομία έχει ήδη μεταβεί σε άλλη κατάσταση.

Βασικά, η σύγχρονη νομισματική θεωρία συμφωνεί με τη συγκεκριμένη μετα-κεϋνσιανή αντίληψη του πληθωρισμού ως αποτέλεσμα σύγκρουσης αξιώσεων μεταξύ εργασίας και κεφαλαίου. Και οι δύο πλευρές προσπαθούν να κερδίσουν το μεγαλύτερο δυνατό μερίδιο από την παραγωγή, αλλά αυτός ο αγώνας υπόκειται πολύ περισσότερο στην πολιτική παρά στην οικονομική εξουσία. Εκτός από τους υποκείμενους οικονομικούς παράγοντες όπως το προϊόν οριακής αξίας της εργασίας/κεφαλαίου, κάθε πλευρά θα μπορεί να εξασφαλίσει περισσότερο το επαρκές μερίδιό της σε τακτική βάση.

## 1.5 Η καμπύλη Phillips

Η καμπύλη Phillips είναι η οικονομική σχέση μεταξύ της μεταβολής του πληθωρισμού από τη μια και της ανεργίας από την άλλη. Παρατηρήθηκε το 1958 από έναν Άγγλο οικονομολόγο Phillips, και παρέχει μια σύνδεση μεταξύ της αλλαγής των ονομαστικών μισθών και της ανεργίας (Phillips, 1958). Αυτό το μοντέλο υιοθετήθηκε και επεκτάθηκε τα επόμενα χρόνια, με παρόμοια μοτίβα που βρέθηκαν και για τις ΗΠΑ (Samuelson & Solow, 1960). Αυτή η σχέση θεωρήθηκε μόνιμη και παρουσίασε στους

διαμορφωτές πολιτικής την επιλογή μεταξύ υψηλής ανεργίας με χαμηλό πληθωρισμό ή εναλλακτικής λύσης χαμηλής ανεργίας με υψηλό πληθωρισμό.

Ωστόσο, ο Friedman επέκρινε αυτό το μοντέλο επειδή θεώρησε την προέλευση της αρνητικής σχέσης σε μια προκατάληψη των προσδοκιών των εργαζομένων για τον πληθωρισμό (Friedman, 1968). Επομένως, η αντίστροφη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας βρέθηκε μόνο μέχρι την προσαρμογή των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και στη συνέχεια επιστρέφει στο φυσικό ποσοστό ανεργίας. Ωστόσο, αυτό άλλαξε κατά τη δεκαετία του 1970 και την εμφάνιση των δύο κραδασμών στην τιμή του πετρελαίου, λόγω της αλλαγής στη διαμόρφωση των προσδοκιών των καθοριστών των μισθών.

Προηγουμένως ο πληθωρισμός υπόκειτο σε ορισμένες διακυμάνσεις γύρω από ένα γενικό επίπεδο πληθωρισμού, ενώ στη δεκαετία του 1970 ο πληθωρισμός αυξανόταν συνεχώς. Η πιθανότητα υψηλότερος ρυθμός πληθωρισμού να ακολουθήσει υψηλό ρυθμό πληθωρισμού το επόμενο έτος αυξήθηκε, ακυρώνοντας έτσι την προηγούμενη αντιστάθμιση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας. Τα επόμενα χρόνια, ένας μεγάλος αριθμός χωρών παρατήρησε ταυτόχρονη αύξηση του πληθωρισμού και της ανεργίας, και αυτός ο στασιμοπληθωρισμός οδήγησε σε νέα τροποποίηση της καμπύλης Phillips με μελλοντικές προσδοκίες για τον πληθωρισμό (World Bank, 2018).

Μια εναλλακτική λύση στο φυσικό ποσοστό ανεργίας μακροπρόθεσμα, που οδηγεί σε ουδετερότητα της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής, είναι μια ασύμμετρη επίδραση των ονομαστικών δυσκαμψιών, η οποία εντείνεται και αποκτά μεγαλύτερη σημασία με την παρουσία μόνιμα χαμηλού πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, οι ονομαστικοί μισθοί έχουν πολύ ισχυρότερη καθοδική ακαμψία (Holden, 2004). Αυτά βασίζονται σε κλιμακωτές συμβάσεις. Δεδομένου ότι η διαπραγμάτευση νέων συμβάσεων γίνεται λόγω συλλογής πληροφοριών, συναντήσεων και πιθανών απεργιών στο κόστος, και τα δύο μέρη ενδιαφέρονται για μεγαλύτερες διάρκειες. Από την πλευρά των εργαζομένων, αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα με την αποστροφή κινδύνου από χαμηλότερο εισόδημα (Fischer, 1977).

Ως εκ τούτου, είναι πρόθυμοι να παραιτηθούν από πιθανή αύξηση μισθού για μια περίοδο, εάν αυτό διασφαλίζει επίσης ότι οι μισθοί τους δεν μπορούν να μειωθούν. Κατά συνέπεια, μια μείωση των μισθών είναι ελαφρώς δυνατή μόνο πάνω από τα οφέλη της εταιρείας (Blinder & Choi, 1990). Σε περίπτωση ισχυρότερης καθοδικής ακαμψίας, είναι δύσκολο για τις επιχειρήσεις να προσαρμόσουν τους μισθούς τους σε

μια συγκεκριμένη οικονομική ύφεση. Ως αποτέλεσμα, οι εταιρείες μπορούν να εξαφανιστούν από την αγορά.

Στο παρόν του ατελούς ανταγωνισμού, συμπεριλαμβανομένων των φραγμών για την είσοδο στην αγορά, αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μόνιμη αύξηση της ανεργίας. Μια λύση σε αυτό το πρόβλημα θα ήταν ένας μόνιμα υψηλότερος στόχος πληθωρισμού για να μετριαστεί αυτή η καθοδική ακαμψία. Η αιτιολόγηση για μια ισχυρότερη καθοδική ακαμψία βασίζεται επί του παρόντος σε δύο έννοιες, τον ορθολογισμό (Akerlof et al., 2000) και την ανάπτυξη τριβής (Karanassou et al., 2008). Σύμφωνα με την έννοια της σχεδόν ορθολογικότητας, υπάρχουν μόνιμες καθοδικές ακαμψίες που προκύπτουν από τη μη ορθολογική συμπεριφορά ορισμένων παραγόντων (Akerlof et al., 2000).

Βασίζεται κυρίως στην έννοια του μισθού αποδοτικότητας (Summers, 1988), σύμφωνα με την οποία οι εργαζόμενοι εργάζονται σκληρότερα όταν αμείβονται με μισθό πάνω από την τιμή εκκαθάρισης της αγοράς. Οι λόγοι για αυτό περιλαμβάνουν μια θετική επιλογή εργαζομένων, μια αύξηση στο κόστος ευκαιρίας των εργαζομένων που αποφεύγουν να αποφύγουν και μια πιθανή επίδραση δώρου (Borjas, 2012). Επιπλέον, η εταιρεία έχει μειώσει το κόστος, δεδομένου ότι θα μειωθεί ο κύκλος εργασιών, γεγονός που μειώνει το κόστος των ασκούμενων.

Επομένως, μια μείωση του ονομαστικού μισθού θα οδηγούσε σε μείωση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων (Borjas, 2012). Αν και η οικονομία θα χρειαζόταν μείωση των μισθών, δεν θα ήταν λογικό για τις επιχειρήσεις να μειώσουν τους μισθούς. Η μη ορθολογικότητα στην έννοια ξεκινά εδώ. Η ιδέα που δηλώνει πίσω από την έννοια της σχεδόν ορθολογικότητας είναι ότι δεν είναι όλοι οι εργαζόμενοι σε θέση να διακρίνουν μια ονομαστική αύξηση μισθού από μια αύξηση του πραγματικού μισθού (Shiller, 1997). Όταν αυτό ισχύει, ο υψηλότερος πληθωρισμός θα επιτρέπει τη μείωση των πραγματικών μισθών χωρίς την ανάγκη μείωσης των ονομαστικών μισθών και θα έχει λιγότερες αρνητικές επιπτώσεις στην παραγωγικότητα των εργαζομένων.

Επιπλέον, ο σχεδόν ορθολογισμός των επιχειρήσεων οδηγεί σε γενική υποστάθμιση του πληθωρισμού (Akerlof et al., 2000). Ωστόσο, η υπόθεση του σχεδόν ορθολογισμού είναι επικίνδυνη επειδή αγνοεί πιθανά αποτελέσματα εισοδήματος και υποκατάστασης των πρακτόρων και των επιχειρήσεων (Blinder, 2000). Εκτός από την προαναφερθείσα προσέγγιση του σχεδόν ορθολογισμού είναι η έννοια της τριβής ανάπτυξης, η οποία σχετίζεται με την αλληλεπίδραση μεταξύ του πληθωρισμού και των ονομαστικών τριβών στην οικονομία (Karanassou et al., 2008). Αυτή η προσέγγιση βασίζεται στις

παραδοχές των ορθολογικών προσδοκιών, στην απουσία ψευδαίσθησης του χρήματος και στην υπόθεση των μη μόνιμων ονομαστικών ακαμψιών.

Ένα πλεονέκτημα αυτής της προσέγγισης σε σύγκριση με την σχεδόν ορθολογικότητα είναι ότι δεν χρειάζεται να βρούμε λόγο για μη ορθολογική συμπεριφορά. Εδώ, οι ασύμμετρες ακαμψίες των ονομαστικών μισθών εξηγούνται μέσω της ρύθμισης της αγοράς εργασίας, δεδομένου ότι επειδή η μείωση των μισθών είναι δυνατή μόνο μέσω της αμοιβαίας συναίνεσης μεταξύ επιχειρήσεων και συνδικάτων, η μείωση των ονομαστικών μισθών είναι απίθανη (Holden, 2004). Αυτό οδηγεί σε ένα στρατηγικό πλεονέκτημα για τους εργαζόμενους στις διαπραγματεύσεις για τους μισθούς, το οποίο μπορεί να αποτρέψει την περικοπή των ονομαστικών μισθών (Holden, 2004).

Τα αποτελέσματα θα είναι τα ίδια όπως στην περίπτωση του σχεδόν ορθολογισμού. Στην περίπτωση ενός σταθερού στόχου χαμηλού πληθωρισμού, ένα αρνητικό σοκ μπορεί να έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην ανεργία (Karanassou et al., 2008). Αυτό σημαίνει ότι με την παρουσία ενός στόχου χαμηλού πληθωρισμού, ο πληθωρισμός έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις και δεν μπορούμε να παρατηρήσουμε ένα φυσικό ποσοστό ανεργίας. Αυτό οδηγεί σε μια αλλαγή στη συνάφεια της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής, με συνέπεια για τη νομισματική πολιτική ότι ένας μόνιμος υψηλότερος στόχος πληθωρισμού μπορεί να είναι χρήσιμος για την εξουδετέρωση πιθανών μακροπρόθεσμων επιπτώσεων της καθοδικής ακαμψίας των μισθών (Karanassou et al., 2008).

Επιπλέον, η κεντρική τράπεζα θα πρέπει να επικεντρωθεί περισσότερο στην απασχόληση παρά στον πληθωρισμό. Επίσης, υπό την παρουσία ενός σταθερού στόχου χαμηλού πληθωρισμού, η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να ανταποκριθεί γρήγορα μετά από ένα αρνητικό οικονομικό σοκ για να αποτρέψει μια μόνιμη αύξηση της ανεργίας. Οι αυτόματοι σταθεροποιητές είναι ιδιαίτερα χρήσιμοι, λόγω της απουσίας εσωτερικής και εξωτερικής υστέρησης των δραστηριοτήτων πολιτικής (Sorensen & Whitta-Jacobsen, 2010).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-Η εξέλιξη του πληθωρισμού τα τελευταία 40 χρόνια**

### **2.1 Ο παγκόσμιος πληθωρισμός**

Σύμφωνα με τον Ball (2006), η παγκοσμιοποίηση δεν έχει μειώσει το μακροπρόθεσμο επίπεδο πληθωρισμού, δεν έχει αλλάξει τους καθοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού και δεν έχει συμβάλει ουσιαστικά και αρνητικά στη διαδικασία του πληθωρισμού. Από την άλλη πλευρά, οι Ciccarelli και Mojon (2010) δείχνουν ότι ο πληθωρισμός στις βιομηχανικές χώρες είναι σε μεγάλο βαθμό ένα παγκόσμιο φαινόμενο. Πρώτον, οι πληθωρισμοί 22 χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) έχουν έναν κοινό παράγοντα που αντιπροσωπεύει σχεδόν το 70% της διακύμανσής τους. Δεύτερον, ένας ισχυρός μηχανισμός διόρθωσης σφαλμάτων επαναφέρει τα ποσοστά εγχώριου πληθωρισμού στον παγκόσμιο πληθωρισμό.

Μερικές έρευνες έχουν χρησιμοποιήσει μετρήσεις των παγκόσμιων παραγωγικών κενών για να υποστηρίξουν τους εξωτερικούς παράγοντες του πληθωρισμού. Συνήθως καταλήγουν σε παρόμοιο συμπέρασμα με το Ball (2006). Οι Ihrig et al. (2010) δεν υποστηρίζουν την υπόθεση ότι η παγκοσμιοποίηση αύξησε τον ρόλο των διεθνών παραγόντων και μείωσε τον ρόλο των εγχώριων παραγόντων στη διαδικασία πληθωρισμού 11 βιομηχανικών οικονομιών. Επισημαίνουν την ασήμαντη εκτιμώμενη επίδραση των ξένων παραγωγικών κενών στον πληθωρισμό των εγχώριων τιμών καταναλωτή. Ο Calza (2008) βρίσκει ελάχιστα στοιχεία ότι οι περιορισμοί της παγκόσμιας παραγωγικής ικανότητας έχουν είτε επεξηγηματική είτε προγνωστική ισχύ για τον πληθωρισμό των εγχώριων τιμών καταναλωτή στις χώρες της ζώνης του ευρώ μεταξύ 1979 και 2003.

Επίσης, οι Gnant και Valderrama (2006) δείχνουν ότι το χάσμα εγχώριας παραγωγής φαίνεται να έχει χάσει την επιρροή του στον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, το παγκόσμιο παραγωγικό κενό δεν επηρεάζει σημαντικά τον πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ. Αντίθετα, οι Borio και Filardo (2006) δείχνουν ότι ο αντίκτυπος των παγκόσμιων παραγόντων αυξήθηκε από τη δεκαετία του 1990 και ότι αυτοί οι παράγοντες μερικές φορές συνέβαλαν περισσότερο στον πληθωρισμό από ό,τι οι εγχώριες μετρήσεις της οικονομικής δραστηριότητας. Οι συγγραφείς χρησιμοποιούν



διαφορετικούς αντιπροσώπους των παγκόσμιων χασμάτων παραγωγής, όπως συναλλαγματική στάθμιση του παγκόσμιου χάσματος παραγωγής, σταθμισμένο ως προς τη συναλλαγματική ισοτιμία παγκόσμιο κενό παραγωγής, προσαρμοσμένο στις συναλλαγματικές ισοτιμίες σταθμισμένο ως προς τις συναλλαγματικές ισοτιμίες παγκόσμιο παραγωγικό χάσμα και σταθμισμένο με το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) παγκόσμιο χάσμα παραγωγής, που προσθέτουν σημαντική ερμηνευτική δύναμη στις εξισώσεις του ρυθμού πληθωρισμού.

Αρκετές άλλες εργασίες έχουν επικεντρωθεί στο διεθνές εμπόριο για να υποστηρίξουν τους εξωτερικούς παράγοντες του πληθωρισμού. Ο Sbordone (2007) αναλύει την πιθανή επίδραση του ανταγωνισμού της παγκόσμιας αγοράς στη δυναμική του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Υποστηρίζει ότι η πραγματική αύξηση του εμπορίου των ΗΠΑ δεν ήταν αρκετά σημαντική για να τονώσει την άνοδο του ανταγωνισμού στην αγορά των ΗΠΑ που είναι απαραίτητο για να εξηγήσει την παρατηρούμενη μείωση της κλίσης της σχέσης πληθωρισμού-οριακού κόστους.

Ο Kohn (2006) υποστηρίζει ότι οι τιμές εισαγωγής έχουν άμεσο αντίκτυπο στις τιμές καταναλωτή στις ΗΠΑ και δείχνει ότι αυτός ο αντίκτυπος έχει αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου με την αύξηση του μεριδίου των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών στις δαπάνες των νοικοκυριών. Ο Badinger (2008) χρησιμοποιεί μια διατομή 91 χωρών που καλύπτουν την περίοδο 1985-2004 για να αξιολογήσει τη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και παγκοσμιοποίησης, μετρούμενη με όρους εμπορίου και χρηματοοικονομικού ανοίγματος. Δείχνει ότι η αύξηση του εμπορικού ή χρηματοοικονομικού ανοίγματος κατά μία ποσοστιαία μονάδα μειώνει τον μέσο πληθωρισμό κατά 0,2 έως 0,4%. Συμπεραίνει επίσης ότι αυτό το αποτέλεσμα δεν είναι σταθερό σε ένα υποδείγμα 25 χωρών του ΟΟΣΑ.

## **2.2 Η εξέλιξη του παγκόσμιου πληθωρισμού**

Σε παγκόσμιο επίπεδο, ο πληθωρισμός μειώθηκε απότομα από το ανώτατο 16,6 τοις εκατό του 1974, στο 2,6 τοις εκατό το 2017. Αυτή η πτώση ξεκίνησε στις προηγμένες οικονομίες στα μέσα της δεκαετίας του 1980 και στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες στα μέσα της δεκαετίας του 1990. Μέχρι το 2000, ο παγκόσμιος πληθωρισμός είχε σταθεροποιηθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ο χαμηλότερος πληθωρισμός συνοδεύτηκε από χαμηλότερη μεταβλητότητα του πληθωρισμού, ειδικά μεταξύ των προηγμένων οικονομιών. Το σημερινό περιβάλλον

χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού μοιάζει με αυτό κατά τη διάρκεια του συστήματος σταθερών συναλλαγών στη μεταπολεμική περίοδο έως το 1971 και με τον κανόνα του χρυσού στις αρχές του 1900.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός ορίζεται ως ο διάμεσος πληθωρισμός ΔTK, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά. Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός μειώθηκε από το ανώτατο όριο του 17,3 τοις εκατό (ετήσιος μέσος όρος) το 1974 σε 3,5 τοις εκατό το 2017. Η τάση μείωσης ξεκίνησε νωρίτερα, στα μέσα της δεκαετίας του 1980 στις προηγμένες οικονομίες από ό,τι στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών, αυτή η διαδικασία αποπληθωρισμού έπληξε όλες τις περιοχές, συμπεριλαμβανομένων εκείνων με ιστορικό επίμονα υψηλού πληθωρισμού, όπως η Λατινική Αμερική και η Καραϊβική και η Υποσαχάρια Αφρική (World Bank, 2018).

Η πτωτική τάση εκδηλώθηκε σε όλα τα μέτρα πληθωρισμού, συμπεριλαμβανομένου του μετρικού ΔTK, του βασικού ΔTK, του ΔTK και του αποπληθωριστή του ΑΕΠ. Στις αρχές της δεκαετίας του 2000, ο αποπληθωρισμός είχε ολοκληρωθεί σε μεγάλο βαθμό, αν και επανήλθε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση με πιο ήπιο ρυθμό. Ο σχεδόν καθολικός χαρακτήρας του αποπληθωρισμού από τα μέσα της δεκαετίας του 1970 είχε ήδη αναγνωριστεί από τον Rogoff (2003), αλλά οι περισσότερες άλλες μελέτες έχουν επικεντρωθεί στις προηγμένες οικονομίες.

Ο ευρέως κοινός αποπληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες έχει αποδοθεί εν μέρει σε κοινούς κλυδωνισμούς από τους όρους του εμπορίου, όπως οι διακυμάνσεις της τιμής του πετρελαίου (Rogoff, 2003). Μεταξύ των οικονομιών της ομάδας των επτά, μπορεί επίσης να αντανάκλα αλλαγές στα καθεστάτα νομισματικής πολιτικής, συμπεριλαμβανομένης της αυξημένης εστίασης στη σταθερότητα των τιμών, η οποία συνέβη επίσης στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές της δεκαετίας του 1990 (Levin & Piger, 2006).

Άλλοι παράγοντες μπορεί να περιελάμβαναν πιο υγιείς δημοσιονομικές πολιτικές, την απορρύθμιση, την παγκοσμιοποίηση και, στη δεκαετία του 1990, την επιτάχυνση της αύξησης της παραγωγικότητας σε μέρη του κόσμου (IMF, 2006). Οι μελέτες για τον αποπληθωρισμό στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες έχουν επικεντρωθεί σε συγκεκριμένα πειράματα πολιτικής σε μεμονωμένες χώρες, όπως η

εισαγωγή στόχευσης για τον πληθωρισμό, η μεγαλύτερη ευελιξία στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή τα προγράμματα μακροοικονομικής σταθεροποίησης (Chinn & Ito, 2006).

✚ **Δεκαετία του 1970.** Στον απόηχο δύο μεγάλων πετρελαϊκών κρίσεων - τον τετραπλασιασμό των τιμών του πετρελαίου το 1973 και τον διπλασιασμό των τιμών του πετρελαίου το 1979-80 - ο παγκόσμιος διάμεσος πληθωρισμός τριπλασιάστηκε από 4,4 τοις εκατό το 1970 σε 13,7 τοις εκατό το 1980. Μερικές κεντρικές τράπεζες προηγμένης οικονομίας, απελευθερώθηκαν το 1971 από τους περιορισμούς του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, με στόχο τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας με νομισματική επέκταση (World Bank, 2018).

Η εξάλειψη της ονομαστικής άγκυρας των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών πυροδότησε μια πληθωριστική σειρά μισθών-τιμών με αδύναμη οικονομική ανάπτυξη. Μεταξύ των αναδυόμενων αγορών και των αναπτυσσόμενων οικονομιών, η διευκολυντική νομισματική πολιτική διευκόλυνε τη διάχυση του πληθωρισμού από τις προηγμένες οικονομίες.

✚ **Δεκαετία του 1980.** Στις προηγμένες οικονομίες, η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής στα τέλη της δεκαετίας του 1970 και στις αρχές της δεκαετίας του 1980 βοήθησε στη χαλάρωση του πληθωρισμού, σε διάμεσο 3% έως το 1986 από το ανώτατο όριο του 15% το 1974, και καθιέρωσε την αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας, αν και συχνά εις βάρος της βαθιάς ύφεσης. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, για παράδειγμα, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σχεδόν τετραπλασιάστηκαν μεταξύ του τέλους του 1976 και των μέσων του 1981 (World Bank, 2018).

Στον απόηχο αυτών των αυξήσεων των επιτοκίων, η παραγωγή των ΗΠΑ συρρικνώθηκε κατά περισσότερο από 2 τοις εκατό μεταξύ των αρχών του 1981 και των μέσων του 1982. Σε μέρη της προηγμένης οικονομίας της Ευρώπης, οι κεντρικές τράπεζες ανταποκρίθηκαν πιο έντονα και νωρίτερα στον αυξανόμενο πληθωρισμό. Σε αρκετές χώρες, ο αποπληθωρισμός ήταν λιγότερο έντονος από ό,τι στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά συνοδεύτηκε επίσης από απώλειες παραγωγής στις αρχές της δεκαετίας του 1980.

Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο αποπληθωρισμός καθυστέρησε λόγω των επίμονων μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, συχνά σε συνδυασμό με σταθερά καθεστώτα συναλλαγματικών ισοτιμιών, επιδείνωση των όρων εμπορίου για τους εξαγωγείς εμπορευμάτων και πολιτικές αναταραχές (Edwards, 1989). Για παράδειγμα, για αρκετές δεκαετίες, η Αργεντινή, η Βραζιλία, η Χιλή, το Ισραήλ, το Μεξικό, το Περού και η Ουρουγουάη είχαν χρόνια υψηλό πληθωρισμό άνω του 20 τοις εκατό για πέντε ή περισσότερα συνεχόμενα χρόνια. Επιχειρήθηκαν πολλαπλά προγράμματα σταθεροποίησης, που συνήθως οδηγούσαν σε ύφεση (Calvo & Végh, 1994).

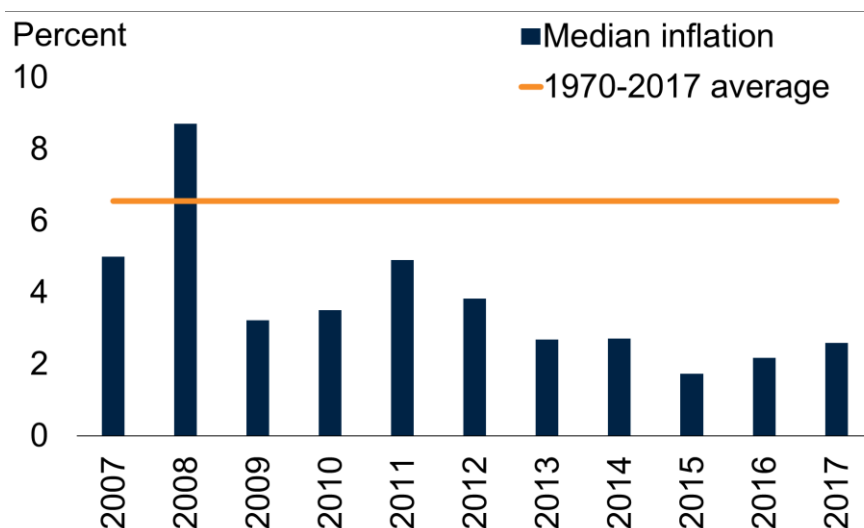
✚ **Δεκαετία του 1990.** Κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1980 και κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, πολλές αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες εφάρμοσαν προγράμματα μακροοικονομικής σταθεροποίησης και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για τη βελτίωση της οικονομικής αποτελεσματικότητας. Αυτές οι πρωτοβουλίες περιελάμβαναν συχνά την άρση ή χαλάρωση των ελέγχων στην αγορά συναλλάγματος, την απελευθέρωση του εμπορίου, την αυστηρότερη δημοσιονομική πολιτική και τα ισχυρότερα πλαίσια δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής.

Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες σε όλη την Ευρώπη, την Κεντρική Ασία και τη Νότια Ασία, ο πληθωρισμός εκτινάχθηκε στα ύψη, καθώς κατέρρευσαν οι οικονομίες που σχεδιάζονταν προηγουμένως και η απελευθέρωση των τιμών και της συναλλαγματικής ισοτιμίας απελευθέρωσε τις πιέσεις της ζήτησης. Οι μεταγενέστερες προσπάθειες σταθεροποίησης συνδέθηκαν με μεγάλες απώλειες παραγωγής. Καθώς οι μεταβατικές οικονομίες βγήκαν από τον υψηλό πληθωρισμό και ακόμη και τον υπερπληθωρισμό κατά τη διάρκεια του 1989-94, η παραγωγή μειώθηκε απότομα - για παράδειγμα, σωρευτικά κατά 16 τοις εκατό στο Ουζμπεκιστάν και 75 τοις εκατό στη Γεωργία - συχνά εν μέσω εμφυλίων πολέμων και εμπορικών εμπάργκο (Fischer et al., 1996).

Μέσα σε δύο χρόνια, κατά μέσο όρο, αυτές οι οικονομίες άρχισαν να αναπτύσσονται ξανά. Στη Λατινική Αμερική και την Καραϊβική, τα ανανεωμένα προγράμματα σταθεροποίησης που επικεντρώνονταν στην υγιή

δημοσιονομική πειθαρχία και τη μεγαλύτερη ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών κέρδισαν έλξη και ο πληθωρισμός μειώθηκε.

**Διάγραμμα 1: Πορεία πληθωρισμού**



Πηγή: World Bank, 2018

✚ **Δεκαετία του 2000.** Ο αποπληθωρισμός των δεκαετιών του 1980 και του 1990 σταμάτησε στις αρχές της δεκαετίας του 2000, ενόψει της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εν μέρει ως αποτέλεσμα της ραγδαίας αύξησης των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Ωστόσο, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση εγκαινίασε μια ανανεωμένη περίοδο ήπιου αποπληθωρισμού και, σε πολλές προηγμένες οικονομίες, περιόδους αρνητικού πληθωρισμού. Μετά την κρίση, ο αποπληθωρισμός ή ο χαμηλός πληθωρισμός ήταν ασυνήθιστα διάχυτοι στις προηγμένες οικονομίες. Το 2015, ο πληθωρισμός ήταν αρνητικός σε περισσότερες από τις μισές προηγμένες οικονομίες και, το 2016, ο πληθωρισμός ήταν σε χαμηλό μονοψήφιο ποσοστό στα τρία τέταρτα των προηγμένων οικονομιών.

Αυτό δημιούργησε ανησυχίες σχετικά με τον χαμηλό πληθωρισμό, ή πιθανώς ακόμη και τον αποπληθωρισμό, που εδραιώθηκε στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Για να μειώσουν τον κίνδυνο πτώσης σε αποπληθωριστικό περιβάλλον, οι κεντρικές τράπεζες προηγμένης οικονομίας εφάρμοσαν εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική μετά την παγκόσμια

χρηματοπιστωτική κρίση, μεταξύ άλλων μέσω μη συμβατικών μέτρων (World Bank, 2018).

Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός έπεσε εντός ή κάτω από τα όρια στόχου στο 60% των οικονομιών με στόχο τον πληθωρισμό, αφήνοντας χώρο για μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής για τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Στο 80 τοις εκατό των αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών, ο πληθωρισμός το δεύτερο τρίμηνο του 2018 κυμάνθηκε μεταξύ 0,8 και 6,7 τοις εκατό, σε σύγκριση με ένα εύρος 3,9 έως 23,9 τοις εκατό το δεύτερο τρίμηνο του 2008.

Ο αποπληθωρισμός τις τελευταίες τρεις έως πέντε δεκαετίες είχε ευρεία βάση μεταξύ των ομάδων χωρών και αντανακλάται στον μετρούμενο πληθωρισμό, τον βασικό πληθωρισμό και τον πληθωρισμό των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Οι εγχώριες τιμές τροφίμων και ενέργειας αποτελούν μεγάλο μερίδιο των καλαθιών τιμών εγχώριας κατανάλωσης. Οι τιμές των τροφίμων συνέβαλαν σημαντικά στην επίμονη και σταθερή πτώση του παγκόσμιου πληθωρισμού τις τελευταίες τέσσερις έως πέντε δεκαετίες, ενώ οι τιμές της ενέργειας συνέβαλαν κυρίως στη μείωση του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια μεγάλων βυθίσεων της τιμής του πετρελαίου.

### **2.3 Παράγοντες που επηρέασαν τον παγκόσμιο αποπληθωρισμό**

Αρκετές διαρθρωτικές αλλαγές συνόδευσαν τον παγκόσμιο αποπληθωρισμό τις τελευταίες τέσσερις έως πέντε δεκαετίες. Κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός μειώθηκε περισσότερο σε χώρες που έχουν συμμετάσχει περισσότερο σε παγκόσμιες αλυσίδες αξίας, έχουν μετακινηθεί σε καθεστάτα στόχευσης πληθωρισμού, έχουν πιο ανεξάρτητες και διαφανείς κεντρικές τράπεζες και έχουν περισσότερους ανοιχτούς λογαριασμούς κεφαλαίων. Ο πληθωρισμός συχνά επηρεάζεται από απροσδόκητους βραχυπρόθεσμους κλυδωνισμούς. Όμως, με την πάροδο του χρόνου, οι μισθοί και οι τιμές προσαρμόζονται και ο πληθωρισμός επανέρχεται στη μακροπρόθεσμη τάση του. Αυτή η τάση καθορίζεται από τις νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές, τα θεσμικά πλαίσια και τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά μιας οικονομίας.

Η καμπύλη Phillips συνοψίζει την αντίδραση του πληθωρισμού σε απροσδόκητους βραχυπρόθεσμους κλυδωνισμούς. Οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της ζήτησης περιλαμβάνουν τη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική καθώς και τις

διακυμάνσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να επηρεάσουν την κατανάλωση μέσω των επιπτώσεων του πλούτου. Οι παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς περιλαμβάνουν κραδασμούς στις τιμές των πρώτων υλών, όπως ενέργεια και τρόφιμα, την αύξηση των μισθών και την υποτίμηση του νομίσματος. Εμπειρικά, παραλλαγές της καμπύλης Phillips έχουν χρησιμοποιηθεί για τη μοντελοποίηση της δυναμικής του πληθωρισμού (Galí, 2010).

Τα μοντέλα καμπύλης μισθών Phillips συνδέουν την αύξηση των μισθών με την χαλάρωση της αγοράς εργασίας (ή την ευρύτερη οικονομική χαλάρωση) και τη διαπραγματευτική δύναμη των μισθών (Phillips, 1958; Kahn, 1980). Τα μοντέλα της καμπύλης Phillips συνδέουν τον πληθωρισμό των τιμών με το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος ή, γενικότερα, τη χαλάρωση της αγοράς εργασίας και το κόστος υλικών (Bhattarai, 2016). Τα μοντέλα καμπύλης ανοιχτής οικονομίας Phillips περιλαμβάνουν εξωτερικούς παράγοντες ώθησης κόστους, όπως ο ξένος πληθωρισμός, οι τιμές των εμπορευμάτων, οι τιμές εισαγωγής και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες, και οι εξωτερικοί παράγοντες έλξης ζήτησης που αντιπροσωπεύονται από τα παγκόσμια κενά παραγωγής (Abbas et al., 2016).

Οι μακροπρόθεσμοι διαρθρωτικοί παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν τον τρόπο με τον οποίο ο πληθωρισμός και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ανταποκρίνονται σε βραχυπρόθεσμους κλυδωνισμούς και το επίπεδο στο οποίο ο πληθωρισμός διακανονίζεται αν δεν υπάρχουν τέτοιες κρίσεις. Μεταξύ των αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών, άλλοι υποστηρικτικοί παράγοντες περιλαμβάνουν τη μεγαλύτερη αξιοπιστία των κεντρικών τραπεζών, το μεγαλύτερο άνοιγμα του εμπορίου και το χαμηλότερο δημόσιο χρέος. Αυτές οι μακροπρόθεσμες συσχετίσεις του πληθωρισμού έχουν αλλάξει σημαντικά τις τελευταίες τέσσερις έως πέντε δεκαετίες (World Bank, 2018).

Οι παγκόσμιες εμπορικές και χρηματοοικονομικές ροές έχουν υπερδιπλασιαστεί από το 1970, καθώς πολλές οικονομίες έχουν ελευθερώσει τα εμπορικά καθεστώτα και τους λογαριασμούς κεφαλαίων. Πολλές οικονομίες έχουν υιοθετήσει τη στόχευση για τον πληθωρισμό και έχουν απομακρυνθεί από καθεστώτα σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενισχύοντας παράλληλα τα δημοσιονομικά πλαίσια και απελευθερώνοντας τις αγορές εργασίας. Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, παρόμοιες διαρθρωτικές αλλαγές σημειώθηκαν όπως στις προηγμένες οικονομίες. Για

παράδειγμα, μέχρι το 1998, όταν η Πολωνία έγινε η πρώτη αναδυόμενη αγορά και αναπτυσσόμενη οικονομία που υιοθέτησε καθεστώς πλήρους στόχευσης πληθωρισμού, περισσότερες από το ένα τέταρτο των προηγμένων οικονομιών είχαν ήδη στραφεί στη στόχευση για τον πληθωρισμό (World Bank, 2018).

Κατά την περίοδο 2000-14, η ανεξαρτησία και η διαφάνεια των κεντρικών τραπεζών βελτιώθηκαν στη μέση προηγμένη οικονομία και στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, αλλά η αύξηση ήταν σημαντικά πιο έντονη στις προηγμένες οικονομίες. Και η ανεξαρτησία και η διαφάνεια της κεντρικής τράπεζας παραμένει μόνο στο ένα τρίτο του επιπέδου στη μέση προηγμένη οικονομία. Ομοίως, ενώ η αύξηση του εμπορικού ανοίγματος στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες συνέβη σε γενικές γραμμές σε συνδυασμό με τις προηγμένες οικονομίες, η αύξηση της χρηματοπιστωτικής ολοκλήρωσης κατά τις δεκαετίες του 1980 και του 1990 ήταν σημαντικά πιο έντονη στις προηγμένες οικονομίες από ό,τι στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Κατά μέσο όρο, ο πληθωρισμός ήταν χαμηλότερος και μειώθηκε περισσότερο σε χώρες που ήταν πιο ανοιχτές στο εμπόριο, είχαν καθεστάτα στόχευσης πληθωρισμού, είχαν πιο ανεξάρτητες και διαφανείς κεντρικές τράπεζες και είχαν πιο ανοιχτούς λογαριασμούς κεφαλαίων. Στη συνέχεια παρουσιάζονται οι παράγοντες που συνέβαλαν στη δημιουργία του παγκόσμιου πληθωρισμού τα τελευταία χρόνια.


✚ **Εμπορική ολοκλήρωση.** Η εμπορική ολοκλήρωση, αυξημένο άνοιγμα στο διεθνές εμπόριο, συνοδεύεται συνήθως από υψηλότερα μερίδια εισαγωγών στην κατανάλωση και την παραγωγή και χαμηλότερες τιμές σε σύγκριση με μια κλειστή οικονομία, λόγω των ανταγωνιστικών πιέσεων από ξένους παραγωγούς. Η αυξανόμενη εμπορική ολοκλήρωση μπορεί επίσης να ευθύνεται για την αύξηση διεθνούς κίνηση του πληθωρισμού. Ο αντίκτυπος στην ανταπόκριση του πληθωρισμού στην εγχώρια οικονομική χαλάρωση, δηλαδή, η κλίση της καμπύλης Phillips είναι διφορούμενος, ο μεγαλύτερος ανταγωνισμός στο εξωτερικό μειώνει την ικανότητα των επιχειρήσεων να αυξάνουν τις τιμές και τους μισθούς ως απάντηση στις πιέσεις της εγχώριας ζήτησης, με αποτέλεσμα να ισοπεδώνεται η καμπύλη Phillips.

Εναλλακτικά, εάν η μεγαλύτερη συμμετοχή του εξωτερικού στις εγχώριες αγορές αυξήσει τις ανταγωνιστικές πιέσεις, θα μπορούσε να ενθαρρύνει μια



ταχύτερη ανταπόκριση στις πιέσεις της ζήτησης, αυξάνοντας έτσι την καμπύλη Phillips. Το μεγαλύτερο άνοιγμα των εμπορικών συναλλαγών φαίνεται να σχετίζεται με χαμηλότερη μεταβλητότητα πληθωρισμού. Τις τελευταίες τέσσερις έως πέντε δεκαετίες, το άνοιγμα του παγκόσμιου εμπορίου, δηλαδή το άθροισμα των εξαγωγών και των εισαγωγών σε σχέση με το ΑΕΠ, αυξήθηκε περισσότερο από το μισό στο 74% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2016, από σχεδόν 50% του παγκόσμιου ΑΕΠ το 1970 (World Bank, 2018).

Ομοίως, στη μέση προηγμένη οικονομία, το άνοιγμα του εμπορίου αυξήθηκε από 47 τοις εκατό του ΑΕΠ το 1970 σε 80 τοις εκατό του ΑΕΠ το 2016. Η επέκταση του εμπορίου των αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών συνοδεύτηκε από ταχέως αυξανόμενη εμπορική ολοκλήρωση, με την Κίνα να γίνεται ο μεγαλύτερος εμπορικός εταίρος για το ένα πέμπτο των χωρών αυτής της ομάδας (World Bank, 2018). Η πιο γρήγορη επέκταση του εμπορίου σημειώθηκε τη δεκαετία του 1990 και τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Τα επίπεδα πληθωρισμού και η αστάθεια ήταν συνήθως χαμηλότερα σε οικονομίες και χρονικές περιόδους με μεγαλύτερο άνοιγμα στο εμπόριο.

 **Οικονομικό άνοιγμα.** Θεωρητικά, το χρηματοοικονομικό άνοιγμα θα μπορούσε να αυξήσει ή να μειώσει την αστάθεια του πληθωρισμού. Εάν οι ροές κεφαλαίων βοηθήσουν στην εξομάλυνση των διακυμάνσεων της κατανάλωσης σε μια οικονομικά ανοιχτή οικονομία, μπορούν να μετριάσουν τις διακυμάνσεις της εγχώριας ζήτησης που διαφορετικά θα μπορούσαν να προκαλέσουν πληθωριστικές ή αποπληθωριστικές πιέσεις. Αυτό θα μειώσει την αστάθεια του πληθωρισμού. Αντίθετα, οι προκυκλικές εισροές κεφαλαίων θα μπορούσαν να προκαλέσουν μεγαλύτερες διακυμάνσεις της εγχώριας ζήτησης και να προκαλέσουν μεγαλύτερη αστάθεια στην παραγωγή και τον πληθωρισμό.

Εμπειρικά, το μεγαλύτερο άνοιγμα του λογαριασμού κεφαλαίου έχει συσχετιστεί με χαμηλότερο πληθωρισμό. Πολλαπλές μελέτες έχουν βρει σε μεγάλες διατομές χωρών ότι το μεγαλύτερο άνοιγμα των λογαριασμών κεφαλαίων συνοδεύτηκε από χαμηλότερο μέσο πληθωρισμό (Badinger, 2009). Αυτό το μοτίβο έχει αποδοθεί σε μια ισχυρότερη αντιπληθωριστική μεροληψία των κεντρικών τραπεζών εν μέσω εντονότερων αντισταθμίσεων μεταξύ

αύξησης της παραγωγής και του πληθωρισμού ή σε μεγαλύτερη ελαστικότητα επιτοκίου της ζήτησης χρήματος (Gruben & McLeod, 2002).

Οι προηγμένες οικονομίες απελευθέρωσαν λογαριασμούς κεφαλαίου σχεδόν πλήρως μεταξύ 1970 και 2000, ενώ η απελευθέρωση των λογαριασμών κεφαλαίων στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες προχώρησε με πιο επιφυλακτικό ρυθμό και 1, αυξήθηκε σε 0,9 το 2017 από 0,4 το 1970. Το άνοιγμα των λογαριασμών κεφαλαίων αυξήθηκε ξανά στα μέσα της δεκαετίας του 2000 μέχρι την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά περιορίστηκε ξανά στη συνέχεια. Το άνοιγμα των λογαριασμών κεφαλαίων έχει συσχετιστεί με χαμηλότερο πληθωρισμό και αστάθεια του πληθωρισμού (IMF, 2006)

✚ **Πτωτικές προσδοκίες για τον πληθωρισμό.** Οι καλά εδραιωμένες προσδοκίες για τον πληθωρισμό μπορούν να διασφαλίσουν ότι η τάση του πληθωρισμού παραμένει ανεπηρέαστη από προσωρινούς κλυδωνισμούς. Τόσο στις προηγμένες οικονομίες όσο και στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό έχουν μειωθεί τις τελευταίες τρεις δεκαετίες. Στις προηγμένες οικονομίες, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό παρέμειναν σταθερές στο 2 τοις εκατό περίπου ετησίως από το 2000, αφού μειώθηκαν ραγδαία τη δεκαετία του 1990, με μικρή διακύμανση μεταξύ των χωρών (Demirgüç-Kunt et al. 2018).

Στις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μειώθηκαν αισθητά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990, αλλά στη συνέχεια παρουσίασαν ανοδική τάση κατά την περίοδο 2005-14 πριν υποχωρήσουν κάπως τα επόμενα τρία χρόνια. Η αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό κατά την περίοδο 2005-14 ήταν κάπως πιο έντονη σε χώρες με χαμηλή διαφάνεια κεντρικών τραπεζών από ό,τι σε χώρες με υψηλή διαφάνεια. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων τριών δεκαετιών, η διακύμανση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό μεταξύ των χωρών των αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών ξεπέρασε τη διακύμανση μεταξύ των προηγμένων οικονομιών (World Bank, 2018).

✚ **Μειωμένη αστάθεια του πληθωρισμού.** Ο αποπληθωρισμός τάσης συνοδεύτηκε από μια τάση μείωσης της αστάθειας του πληθωρισμού σε όλες

τις αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, με μέτρα πληθωρισμού και συνιστώσες του πληθωρισμού. Η μεταβλητότητα του πληθωρισμού μετράται ως η χρονικά μεταβλητή μεταβλητότητα της τάσης και του κυκλικού πληθωρισμού (Stock & Watson, 2016). Το μεγαλύτερο μέρος της μείωσης της μεταβλητότητας αντανακλά τη πτωτική μεταβλητότητα της συνιστώσας τάσης του πληθωρισμού, η οποία προσεγγίζει τη μεταβλητότητα του πυρήνα του πληθωρισμού. Η μεταβλητότητα του πληθωρισμού αντανακλά εν μέρει τη χαμηλότερη μεταβλητότητα των διαρθρωτικών οικονομικών κραδασμών.

Η σημαντική μείωση της μακροοικονομικής αστάθειας στις προηγμένες οικονομίες μεταξύ των μέσων της δεκαετίας του 1980 και της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης έχει χαρακτηριστεί ως «Μεγάλη μετριοπάθεια». Οι διαφορές στην αστάθεια του πληθωρισμού μεταξύ των μεγάλων ομάδων οικονομιών παραμένουν, αλλά έχουν περιοριστεί κάπως. Οι αναδυόμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες, συνέχισαν να παρουσιάζουν υψηλότερη μεταβλητότητα πληθωρισμού από τις προηγμένες οικονομίες.

Εν μέρει λόγω των διακυμάνσεων του πληθωρισμού γύρω από την οικονομική απελευθέρωση στις αρχές της δεκαετίας του 1990 και εν μέρει λόγω των εσωτερικών συγκρούσεων, η αστάθεια του πληθωρισμού στην Ευρώπη και την Κεντρική Ασία, τη Νότια Ασία και την Υποσαχάρια Αφρική ήταν υψηλή μέχρι το 1997, αλλά έκτοτε μειώθηκε απότομα στην Ευρώπη και την Κεντρική Ασία και την Υποσαχάρια Αφρική.

## **2.4 Επιπτώσεις του πληθωρισμού στην οικονομία**

Ιστορικά, ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός, σε συνδυασμό με τις καλά εδραιωμένες προσδοκίες για τον πληθωρισμό, έχει συσχετιστεί με μεγαλύτερη βραχυπρόθεσμη σταθερότητα της παραγωγής και της απασχόλησης και την υψηλότερη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Ο χαμηλότερος πληθωρισμός τείνει να συνοδεύεται από χαμηλότερη μεταβλητότητα του πληθωρισμού και υψηλότερη αύξηση της παραγωγής. Η χαμηλότερη αστάθεια του πληθωρισμού, με τη σειρά της, συνήθως συνοδεύεται από χαμηλότερη αστάθεια αύξησης της παραγωγής και υψηλότερες επενδύσεις και αποταμιεύσεις.

Αρκετοί διάλογοι ευθύνονται για τις ευεργετικές επιπτώσεις του χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού στην οικονομική δραστηριότητα. Αυτά περιλαμβάνουν μεγαλύτερη προβλεψιμότητα για τους επενδυτές και τα νοικοκυριά, μεγαλύτερη διαφάνεια των σχετικών μεταβολών των τιμών και μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Πρώτον, ο χαμηλός πληθωρισμός μειώνει την αβεβαιότητα. Εμπνέοντας εμπιστοσύνη στη μελλοντική πραγματική αξία των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων και μειώνοντας την αβεβαιότητα γύρω από τις μελλοντικές αποδόσεις των παραγωγικών επενδύσεων, ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός ενθαρρύνει τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Τέτοιες επενδύσεις μπορούν να αποτελέσουν σημαντική πηγή παραγωγικότητας και αύξησης του εισοδήματος, ειδικά όταν οι νέες τεχνολογίες ενσωματώνονται στις επενδύσεις.

Δεύτερον, ο χαμηλός και σταθερός αλλά θετικός πληθωρισμός κάνει πιο διαφανείς τις σχετικές μεταβολές των τιμών. Αυτό μειώνει την ανάγκη για δαπανηρή αναζήτηση πληροφοριών που θα απαιτούνταν όταν ο υψηλός πληθωρισμός κρύβει τις σχετικές μεταβολές των τιμών. Τρίτον, ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός συμβάλλει στη διατήρηση της πραγματικής αξίας των εισοδημάτων μετά από φόρους, ειδικά όταν τα φορολογικά κλιμάκια καθορίζονται σε ονομαστικούς όρους. Τέταρτον, ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός τείνει να συνδέεται με μεγαλύτερη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αυτό, με τη σειρά του, υποστηρίζει τη μακροοικονομική σταθερότητα (Demirgüç-Kunt et al. 2018).

Ο σταθερός πληθωρισμός συνήθως συνδέεται με χαμηλότερα μακροπρόθεσμα ονομαστικά επιτόκια. Αυτό μπορεί να βοηθήσει στη μείωση του κινδύνου μετατροπής ή αθέτησης υποχρεώσεων και του κόστους χρηματοδότησης για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Ο σταθερός πληθωρισμός μειώνει επίσης τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι χρηματοπιστωτικοί ενδιάμεσοι που κατέχουν μακροπρόθεσμα ονομαστικά περιουσιακά στοιχεία.

## **2.5 Ο αντίκτυπος του πληθωρισμού στην πληθωριστική αβεβαιότητα**

Η θεωρία που περιέγραψε την επίδραση του πληθωρισμού στην πληθωριστική αβεβαιότητα προήλθε από τον Friedman (1977) όπου εξέτασε την επίδραση του πληθωρισμού στην ανεργία. Το πρώτο μέρος της υπόθεσης του Friedman (1977) επικεντρώνεται στην επίδραση του πληθωρισμού στην ονομαστική αβεβαιότητα, εξηγώντας ότι μια αύξηση του πληθωρισμού μπορεί να προκαλέσει μια ασταθή

απάντηση πολιτικής από τη νομισματική αρχή, και ως εκ τούτου, οδηγεί σε μεγαλύτερη αβεβαιότητα σχετικά με το μελλοντικό ρυθμό του πληθωρισμού.

Επιπλέον, η παραπάνω επίδραση υποστηρίζεται από τον Ball (1992) όπου παρουσίασε ένα μοντέλο νομισματικής πολιτικής στο οποίο η άνοδος του πληθωρισμού αυξάνει την αβεβαιότητα για το μελλοντικό ρυθμό πληθωρισμού. Εξηγώντας αυτό το αποτέλεσμα, ο συγγραφέας αναλύει ένα ασύμμετρο παιχνίδι πληροφόρησης στο οποίο το κοινό αντιμετωπίζει την αβεβαιότητα σε σχέση με δύο τύπους υπευθύνων χάραξης πολιτικής που εξετάζονται, έναν αδύναμο τύπο που είναι ο απρόθυμος αποπληθωρισμός και έναν σκληρό τύπο που επωμίζεται το κόστος του αποπληθωρισμού. Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής εναλλάσσονται στοχαστικά στο αξίωμα.

Όταν ο τρέχων πληθωρισμός είναι υψηλός, το κοινό αντιμετωπίζει αυξανόμενη αβεβαιότητα σχετικά με τον μελλοντικό πληθωρισμό, καθώς είναι άγνωστο ποιος υπεύθυνος χάραξης πολιτικής θα είναι στην εξουσία την επόμενη περίοδο. Κατά συνέπεια, η απάντηση στον υψηλό πληθωρισμό θα είναι άγνωστη. Μια τέτοια αβεβαιότητα δεν προκύπτει όταν υπάρχει χαμηλό ποσοστό πληθωρισμού. Είναι επίσης πιθανό ο μεγαλύτερος πληθωρισμός να οδηγήσει σε χαμηλότερο επίπεδο αβεβαιότητας για τον πληθωρισμό. Αντίθετα, οι Pourgerami και Maskus (1987) προβάλλουν αυτό το επιχείρημα όπου παρουσία αυξανόμενων παραγόντων πληθωρισμού μπορεί να επενδύσουν σε περισσότερους πόρους στην πρόβλεψη του πληθωρισμού, μειώνοντας έτσι την αβεβαιότητα για τον πληθωρισμό. Το ίδιο υποστηρίζουν και οι Ungar και Zilberfarb (1993).

## **2.6 Επιπτώσεις του πληθωρισμού στην ανισότητα και την φτώχεια**

Ο πληθωρισμός μπορεί να έχει δυσμενείς οικονομικές επιπτώσεις στα νοικοκυριά και σε άλλους τομείς της οικονομίας μέσω άμεσων και έμμεσων καναλιών. Οι επιπτώσεις του μπορεί επίσης να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών ομάδων νοικοκυριών. Για παράδειγμα, τα φτωχότερα νοικοκυριά τείνουν να είναι λιγότερο ικανά από τα πλουσιότερα να προστατεύσουν την πραγματική αξία του εισοδήματος και των περιουσιακών τους στοιχείων από τις επιπτώσεις του αναμενόμενου πληθωρισμού, καθώς τα φτωχότερα νοικοκυριά εξαρτώνται περισσότερο από το εισόδημα από μισθούς, έχουν μικρότερη πρόσβαση σε τοκοφόρους λογαριασμούς και είναι απίθανο

να έχουν σημαντικές συμμετοχές σε άλλα χρηματοοικονομικά ή ακίνητα περιουσιακά στοιχεία εκτός από μετρητά.

Μπορεί επίσης να αντιμετωπίσουν υψηλότερο ή πιο ασταθές ποσοστό πληθωρισμού από τα πλουσιότερα νοικοκυριά, λόγω διαφορών στη σύνθεση των καλαθιών κατανάλωσής τους. Για παράδειγμα, τα φτωχότερα νοικοκυριά μπορεί να είναι σχετικά περισσότερο εκτεθειμένα στην αστάθεια των τιμών των τροφίμων. Λιγότερο άμεσα, υπάρχουν στενοί δεσμοί μεταξύ του πληθωρισμού, της νομισματικής πολιτικής και της ανάπτυξης. Εάν ο υψηλός πληθωρισμός έχει ως αποτέλεσμα αυστηρότερη νομισματική πολιτική ή χαμηλότερη οικονομική ανάπτυξη, μπορεί έτσι να επηρεάσει έμμεσα τη φτώχεια και την ανισότητα. Εάν οι αρνητικές επιπτώσεις του πληθωρισμού πέσουν δυσανάλογα στους φτωχούς, θα μπορούσε να επιδεινώσει τα ποσοστά φτώχειας, την ανισότητα ή και τα δύο (Demirgüç-Kunt et al. 2018).

Επιπλέον, επειδή ο πληθωρισμός ήταν συνήθως υψηλότερος στις αναδυόμενες αγορές και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες τον τελευταίο μισό αιώνα, τυχόν αρνητικές επιπτώσεις που προκύπτουν από τον πληθωρισμό στην ανισότητα και τη φτώχεια μπορεί να είναι μεγαλύτερες στις αναδυόμενες αγορές και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Αν και τα εμπειρικά στοιχεία σε συνολικό επίπεδο είναι κάπως μικτά, οι αρνητικές επιπτώσεις σε επίπεδο νοικοκυριών είναι πιο τεκμηριωμένες.

Τα μέτρα πολιτικής για τον έλεγχο του πληθωρισμού ή τον μετριασμό των οπισθοδρομικών επιπτώσεών του, όπως η υιοθέτηση ενός αξιόπιστου καθεστώτος νομισματικής πολιτικής και οι στοχευμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις υπέρ των φτωχών έχουν τη δυνατότητα να μετριάσουν την ανισότητα και τη φτώχεια. Για τις αναδυόμενες αγορές και τις αναπτυσσόμενες οικονομίες που εφαρμόζουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και πολιτικές μακροοικονομικής σταθεροποίησης, οι δυνητικά ευεργετικές επιπτώσεις του ελέγχου του πληθωρισμού μπορεί να αντισταθμίσουν ορισμένες από τις αρνητικές επιπτώσεις που σχετίζονται με τέτοιες πολιτικές.

Ο πληθωρισμός μπορεί να έχει διαφορετικές επιπτώσεις σε διαφορετικές ομάδες νοικοκυριών. Σε μια έρευνα σε σχεδόν 32.000 νοικοκυριά σε 38 χώρες, οι Easterly και Fischer (2001) διαπίστωσαν ότι οι φτωχοί ήταν πολύ πιο πιθανό από τους πλούσιους να δηλώσουν ότι ο πληθωρισμός ήταν πρόβλημα. Η σύνθεση του εισοδήματος, των περιουσιακών στοιχείων και των καλαθιών κατανάλωσης τείνει να είναι τέτοια που τα

φτωχότερα νοικοκυριά υφίστανται μεγαλύτερες απώλειες στην πραγματική αξία του εισοδήματος και του πλούτου τους ως αποτέλεσμα του πληθωρισμού από τα πλουσιότερα νοικοκυριά, έτσι ώστε ο πληθωρισμός να οδηγεί σε αύξηση της ανισότητας.

Ωστόσο, τα πολύ φτωχά, νοικοκυριά που ζουν κάτω από το παγκόσμιο όριο της φτώχειας των 1,90 \$ την ημέρα, μπορεί να είναι λιγότερο ευάλωτα στον πληθωρισμό καθώς έχουν ελάχιστο μισθό ή περιουσιακά στοιχεία. Ο πληθωρισμός συνδέεται επίσης στενά με τη νομισματική πολιτική και την οικονομική ανάπτυξη και μπορεί να επηρεάσει έμμεσα τη φτώχεια και την ανισότητα. Στις προηγμένες οικονομίες, οι φτωχοί τείνουν να βασίζονται περισσότερο στο εισόδημα από μισθούς, τις μεταβιβάσεις και τις συντάξεις και λιγότερο στο εισόδημα από το κεφάλαιο από τα νοικοκυριά με υψηλότερο εισόδημα (Erosa & Ventura, 2002).

Καθώς οι μισθοί τείνουν να καθυστερούν τον πληθωρισμό των τιμών, ο πληθωρισμός μπορεί να μειώσει την πραγματική αξία των ονομαστικών μισθών, μειώνοντας τα εισοδήματα των φτωχότερων νοικοκυριών σε σχέση με αυτά των πλουσιότερων. Αυτό επίσης μετατοπίζει το εισόδημα μακριά από το εισόδημα από την εργασία προς τα κέρδη, τα οποία, δεδομένης της κατανομής του εισοδήματος μεταξύ πλουσίων και φτωχών, θα τείνουν επίσης να επιδεινώσουν την ανισότητα (Fischer & Modigliani, 1978). Τα φτωχότερα νοικοκυριά μπορεί επίσης να έχουν λιγότερες πιθανότητες να επωφεληθούν από αναπροσαρμοσμένους μισθούς για παράδειγμα, μέσω συνδικάτων ή από επιδόματα που προστατεύονται από τον πληθωρισμό, όπως η ασφάλιση υγείας (Bulir, 2001).

Ο αντίκτυπος του πληθωρισμού στις συντάξεις και τις μεταβιβάσεις εξαρτάται από την επικράτηση τους στην κοινωνία, καθώς και από το επίπεδο τιμαριθμικής αναπροσαρμογής. Οι πληρωμές πρόνοιας στις περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες έχουν κάποια μορφή τιμαριθμικής αναπροσαρμογής, αν και οι προσαρμογές τείνουν να καθυστερούν τον πληθωρισμό, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε διάβρωση των πραγματικών εισοδημάτων για ορισμένες εισοδηματικές ομάδες βραχυπρόθεσμα (Burdick & Fisher, 2007).

Οι φτωχοί τείνουν να διατηρούν το μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών τους στοιχείων σε μετρητά και έχουν λιγότερη πρόσβαση σε χρηματοοικονομικά προϊόντα που μπορούν να τους προστατεύσουν από τον πληθωρισμό, καθώς αυτά τα προϊόντα έχουν συνήθως κάποιο κόστος εισόδου που σχετίζεται με τη χρήση τους (Erosa &

Ventura, 2002). Για παράδειγμα, στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα περισσότερα νοικοκυριά έχουν συναλλαγές ή τρεχούμενο λογαριασμό σε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, με το 94 τοις εκατό του φτωχότερου 20 τοις εκατό των νοικοκυριών να έχει έναν λογαριασμό.

Ωστόσο, πολύ λιγότερα νοικοκυριά έχουν προϊόντα αποταμίευσης και η διανομή είναι πολύ άνιση καθώς το πλουσιότερο 20 τοις εκατό των νοικοκυριών έχει τέσσερις φορές περισσότερες πιθανότητες από τα φτωχότερα να κατέχουν πιστοποιητικά καταθέσεων και έξι φορές περισσότερες πιθανότητες να κατέχουν ομόλογα ταμειυτηρίου. Τα πιο πλούσια νοικοκυριά (το 10 τοις εκατό) έχουν 12 φορές περισσότερες πιθανότητες από το φτωχότερο 20 τοις εκατό να κατέχουν μετοχές και 23 φορές περισσότερες πιθανότητες να κατέχουν συγκεντρωτικά επενδυτικά κεφάλαια.

Οι νέες χρηματοοικονομικές τεχνολογίες αρχίζουν να διευρύνουν την πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες για τα φτωχότερα νοικοκυριά (Demirgüç-Kunt et al. 2018). Αν και η αδυναμία προστασίας από τον πληθωρισμό είναι απίθανο να επηρεάσει τους πολύ φτωχούς, επειδή τα μετρητά τους θα είναι ελάχιστα, επεισόδια υψηλού πληθωρισμού και ιδιαίτερα υπερπληθωρισμού θα μπορούσαν να οδηγήσουν ορισμένα νοικοκυριά στη φτώχεια διαβρώνοντας την αξία των αποταμιεύσεών τους και να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη ανισότητα (Areosa & Areosa, 2016).

Μια αιφνιδιαστική αύξηση του πληθωρισμού μπορεί να διαβρώσει την πραγματική αξία των περιουσιακών στοιχείων. Επειδή οι πλούσιοι τείνουν να είναι καθαροί πιστωτές, ένα τέτοιο επεισόδιο απρόβλεπτου πληθωρισμού θα μπορούσε να οδηγήσει σε μείωση του πλούτου τους και αντίστοιχη αύξηση του πλούτου των καθαρών οφειλετών, μειώνοντας την πραγματική αξία του χρέους τους (Palmer & Barth, 1977). Στην πράξη, αυτό το κανάλι είναι απίθανο να ωφελήσει τα φτωχότερα νοικοκυριά, επειδή τείνουν να έχουν ελάχιστες κατοχές περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων.

Για παράδειγμα, σε μια μελέτη των νοικοκυριών των ΗΠΑ, οι Doerke και Schneider (2006) διαπίστωσαν ότι ο απρόβλεπτος πληθωρισμός τείνει να ωφελήσει τα νεαρά νοικοκυριά της μεσαίας τάξης με στεγαστικό χρέος σταθερού επιτοκίου, αλλά πλήττει τα μεγαλύτερα και πιο πλούσια νοικοκυριά. Ωστόσο, οι κάτοχοι μετοχών, οι οποίοι τείνουν να ανήκουν στα ανώτερα εισοδηματικά δεκαημέρια, συνήθως τα πηγαίνουν καλύτερα, επειδή αυτά τα μέσα και οι σχετικές ροές εισοδήματος είναι πιο ανθεκτικά στον πληθωρισμό. Πιο πρόσφατα, μη συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής χρησιμοποιήθηκαν από τις κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες εν μέσω



ανησυχιών για επίμονα χαμηλό πληθωρισμό ή αποπληθωρισμό και τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια που είναι κοντά στο μηδενικό κατώτερο όριο.

Αν και τα κανάλια μέσω των οποίων λειτουργούν αυτά τα εργαλεία είναι παρόμοια με αυτά που χρησιμοποιούνται από τα συμβατικά εργαλεία, η ισχύς αυτών των καναλιών μπορεί να ποικίλλει (Casiraghi et al., 2018). Τα μέχρι τώρα εμπειρικά στοιχεία δείχνουν ότι, χρησιμοποιώντας μη συμβατικά εργαλεία, ο αντίκτυπος της νομισματικής επέκτασης στην ανισότητα είναι αρκετά ουδέτερος έως αρνητικός. Οι φτωχοί επωφελούνται από την αύξηση του εισοδήματος από την εργασία μέσω της μείωσης της ανεργίας και της αύξησης των μισθών και, για τους αποταμιευτές, η τη μείωση των αποδόσεων των περιουσιακών στοιχείων αντισταθμίζεται από τα αυξημένα κέρδη κεφαλαίου (Ampudia et al., 2018).

Οι Galli και van der Hoeven (2001) διαπιστώνουν ότι σχεδόν πάντα ο υψηλότερος πληθωρισμός σχετίζεται με χαμηλότερη ανισότητα, ενώ οι μελέτες μεταξύ των χωρών διαπιστώνουν ότι ο υψηλότερος πληθωρισμός συνδέεται με υψηλότερη ανισότητα και φτώχεια. Αρκετές άλλες μελέτες που χρησιμοποιούν δείγματα μεταξύ των χωρών τεκμηριώνουν επίσης μια θετική συσχέτιση μεταξύ του πληθωρισμού και της εισοδηματικής ανισότητας (Albanesi 2007; Thalassinos et al., 2012). Ωστόσο, ακόμη και μελέτες που βρίσκουν στατιστικά σημαντικούς συντελεστές για τον πληθωρισμό συνήθως βρίσκουν μικρή ερμηνευτική δύναμη των μοντέλων τους και η σχέση μεταξύ του ποσοστού φτώχειας και του πληθωρισμού είναι λιγότερο εμφανής από τη σχέση με την ανισότητα.

### **2.6.1 Παγκοσμιοποίηση - Τεχνολογία. Η άνοδος των ανισοτήτων στις ΗΠΑ και η συρρίκνωση της μεσαίας τάξης**

Η μεγάλη εξέλιξη της Τεχνολογίας με πρωταγωνιστικό ρόλο την επανάσταση στον τομέα των υπολογιστών έχει μειώσει σημαντικά τη ζήτηση για θέσεις εργασίας και έχει αυξήσει τη ζήτηση για εργαζόμενους υψηλής ειδίκευσης.

Τον περασμένο αιώνα, οι αμερικανικές εταιρείες μπορούσαν να επιλέξουν εργαζόμενους μόνο εντός των γεωγραφικών ορίων των ΗΠΑ. Τα τελευταία 30 χρόνια, η Παγκοσμιοποίηση και η ραγδαία εξέλιξη της Τεχνολογίας κατευθύνει τις ίδιες τις εταιρείες να βρίσκουν εργαζομένους στην Κίνα καθώς αποτελούν φθηνό εργατικό

δυναμικό ή να τους αντικαθιστούν με ρομπότ. Τα μόνα επαγγέλματα που κερδίζουν έδαφος και δεν μπορούν να αντικατασταθούν ακόμη, από ρομπότ ή από Κινέζους εργαζομένους, είναι αυτά που έχουν σχέση με την εκπαίδευση και την υγεία.

Η παγκόσμια οικονομία βοηθώντας τις εταιρείες να επιτύχουν μείωση του κόστους παραγωγής με παράλληλη αύξηση της ποσότητας των παραγόμενων προϊόντων και την επίτευξη κέρδους, δημιουργεί **οικονομίες κλίμακας** ευνοώντας τους επιτυχημένους επιχειρηματίες και προσφέροντας περισσότερες ευκαιρίες στα υψηλόβαθμα στελέχη. Το άνοιγμα των συνόρων και η αναζήτηση φθηνού εργατικού δυναμικού φέρνει τους εργαζόμενους σε ανταγωνισμό με περισσότερους χαμηλόμισθους εργαζόμενους από όλον τον κόσμο. Οι άνισες ευκαιρίες μεταξύ υψηλόμισθων και χαμηλόμισθων εργαζομένων παρατηρείται έντονα στις αμερικανικές εταιρείες καθώς η αμερικανική οικονομία έχει ενσωματωθεί με την παγκόσμια οικονομία και έχει υιοθετήσει το παγκόσμιο μοντέλο περισσότερο από κάθε άλλη οικονομία.

Η δίκαιη διανομή του εισοδήματος πλέον δεν υφίσταται. Οι κερδοφόρες αμερικανικές εταιρείες μοιράζονται ολοένα και συνεχώς μικρότερο μερίδιο των κερδών τους με τους χαμηλόμισθους εργαζόμενους σε σχέση με το παρελθόν. Ο ρόλος των εργατικών συνδικάτων στον δίκαιο καθορισμό των μισθών έχει διαβρωθεί, ενώ μετά τη δεκαετία του 1980 μειώθηκαν οι φόροι των πλουσιότερων πολιτών.

Η μεσαία τάξη στις ΗΠΑ συρρικνώνεται τις τελευταίες τέσσερις δεκαετίες, αντιπροσωπεύοντας το 50% ή και μικρότερο ποσοστό του ενήλικου πληθυσμού, από 61% που ήταν στα τέλη του 1960. Σύμφωνα με τους ορισμούς του Pew Research Center, σε έρευνα που μοιράστηκε με τους Financial Times διαπιστώνει ότι το φαινόμενο αυτό έχει ξεκινήσει σταθερά ήδη από τη δεκαετία του 1970. Τα μέλη της μεσαίας τάξης είναι οριακά λιγότερα από αυτά των χαμηλότερων και υψηλότερων εισοδηματικών στρωμάτων. Παρατηρείται μια αίσθηση της πόλωσης στην κοινωνία των Ηνωμένων Εθνών της Αμερικής η οποία αποτυπώνεται από τη γρήγορη ανάπτυξη στα δυο άκρα της εισοδηματικής κλίμακας. Σύμφωνα με την έκθεση του Pew «Η κατανομή των ενηλίκων με βάση το εισόδημα φθίνει στη μέση και διογκώνεται στα άκρα». Αυτό σημαίνει ότι πλέον τα κέρδη συγκεντρώνονται σε λιγότερα χέρια. Οι δυνάμεις της Παγκοσμιοποίησης και της Τεχνολογικής ανάπτυξης μεγάλωσαν το χάσμα ανάμεσα σε πλούσιους και φτωχούς κάνοντας τους φτωχούς φτωχότερους και τους πλούσιους πλουσιότερους. Η αμερικανική μεσαία τάξη έχει συρρικνωθεί μόλις

στο μισό του πληθυσμού και η αμερικανική κοινωνία έχει διασπαστεί σε νικητές και χαμένους.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ**

### **3.1 Παγκοσμιοποίηση και μείωση του πληθωρισμού**

Η παγκοσμιοποίηση ορίζεται ως η διαδικασία αυξανόμενης αλληλεξάρτησης μεταξύ των οικονομιών του κόσμου, όσον αφορά τις διασυνοριακές ροές εμπορίου, χρηματοδότησης και πληροφοριών. Αφού αυξήθηκε ραγδαία τη δεκαετία του 1990, μια φάση γνωστή ως υπερ-παγκοσμιοποίηση, η παγκόσμια οικονομική ολοκλήρωση τόσο πραγματική όσο και χρηματοπιστωτική έχει επιβραδύνει τον ρυθμό της μετά την Παγκόσμια Κρίση, στο πλαίσιο της χαμηλότερης οικονομικής ανάπτυξης και εν μέσω του αυξανόμενου προστατευτισμού. Μαζί με την αυτοματοποίηση και την ψηφιοποίηση, η παγκοσμιοποίηση έχει αναδιαμορφώσει τις διεθνείς οικονομικές σχέσεις και έχει συχνά αναφερθεί ως μία από τις πιο εύλογες εξηγήσεις για διάχυτες διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία, όπως ο επίμονα χαμηλός πληθωρισμός και τα επιτόκια και η μείωση της αύξησης της παραγωγικότητας (Ampudia et al., 2018).

Ειδικότερα, η υπόθεση της παγκοσμιοποίησης του πληθωρισμού υποστηρίζει ότι οι παράγοντες που επηρεάζουν τη δυναμική του πληθωρισμού γίνονται όλο και πιο παγκόσμιοι. Τα τελευταία χρόνια, οι οικονομολόγοι έχουν αρχίσει να επανεκτιμούν την προγνωστική δύναμη των τυπικών μοντέλων πληθωρισμού που ονομάζεται υπόθεση παγκοσμιοποίησης του πληθωρισμού. Συνεπώς, εκτός από τα εγχώρια μέτρα χαλάρωσης, τα τυπικά μοντέλα πληθωρισμού θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον ρόλο των παγκόσμιων παραγόντων πέρα από την επίδρασή τους μέσω των τιμών εισαγωγής.

Το ενδιαφέρον για τους παγκόσμιους καθοριστικούς παράγοντες του πληθωρισμού προέρχεται από την παρατηρούμενη συν-κίνηση των ρυθμών πληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες εν μέσω της αυξανόμενης διεθνοποίησης των αγαθών, των υπηρεσιών και των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αλλάζοντας τη δομή της παγκόσμιας οικονομίας, η παγκοσμιοποίηση θα μπορούσε να αλλάξει τη διαδικασία διαμόρφωσης

του πληθωρισμού επηρεάζοντας έτσι την πιο επίμονη συνιστώσα του πληθωρισμού σε όλες τις προηγμένες οικονομίες.

Οι παγκόσμιες αλληλεπιδράσεις διαδραματίζουν δευτερεύοντα, βοηθητικό ρόλο και σε ορισμένα απλά μοντέλα αγνοούνται εντελώς αν και συμπεριλαμβάνονται στα πιο περίπλοκα μοντέλα που χρησιμοποιούν οι κεντρικές τράπεζες, τα οποία περιλαμβάνουν πληρέστερη αντιμετώπιση της διεθνούς οικονομίας. Μια κοινή αιτιολόγηση είναι ότι οποιεσδήποτε αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία θα πρέπει να αποτυπωθούν σε μέτρα της εγχώριας χαλάρωσης και των τιμών εισαγωγής, έτσι ώστε αυτές οι μεταβλητές να εμπεριέχουν επαρκή στατιστικά στοιχεία για τον έλεγχο των αλλαγών στην παγκόσμια οικονομία.

Αυτός ο δευτερεύων ρόλος για τις παγκόσμιες επιδράσεις και τις παγκόσμιες αλληλεπιδράσεις είναι ιδιαίτερα σημαντικός, δεδομένης της εκτενούς βιβλιογραφίας για την παγκοσμιοποίηση και των στοιχείων του πώς η αυξημένη ολοκλήρωση μέσω του εμπορίου και των ροών κεφαλαίων έχει επηρεάσει μια σειρά από οικονομικές μεταβλητές. Ωστόσο, υπάρχει μια σειρά διαύλων μέσω των οποίων η παγκοσμιοποίηση θα μπορούσε να επηρεάσει τη δυναμική του πληθωρισμού, κανάλια που δεν θα μπορούσαν να αποτυπωθούν σε μέτρα της εγχώριας χαλάρωσης ή των τιμών εισαγωγής. Αυτή η υποενότητα επικεντρώνεται σε κανάλια μέσω των οποίων η παγκοσμιοποίηση μπορεί να επηρεάσει τη διαδικασία πληθωρισμού και να προκαλέσει προσωρινές αλλαγές στο επίπεδο του πληθωρισμού για μια περίοδο.

Πιο συγκεκριμένα, εστιάζει σε κανάλια που αντιστοιχούν κατά προσέγγιση σε τέσσερις αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία, τις αυξημένες παγκόσμιες εμπορικές ροές, τον αυξημένο ρόλο των αναδυόμενων αγορών, την αυξημένη χρήση αλυσίδων εφοδιασμού και τη μειωμένη διαπραγματευτική δύναμη των εργαζομένων. Αυτές οι αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία θα μπορούσαν να επηρεάσουν διάφορες μεταβλητές που σχετίζονται με τη διαδικασία του πληθωρισμού, όπως τους ρόλους της παγκόσμιας χαλάρωσης, των αγορών εμπορευμάτων, των τιμών των επιχειρήσεων και της εγχώριας χαλάρωσης.

Πολλές από αυτές τις αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία και τις επιπτώσεις τους σε μεταβλητές που σχετίζονται με τη διαδικασία του πληθωρισμού, συνδέονται στενά και αλληλεπιδρούν με σημαντικούς τρόπους. Η πρώτη από αυτές τις αλλαγές στην παγκόσμια οικονομία, το αυξημένο εμπόριο σε όλο τον κόσμο, είναι καλά

τεκμηριωμένη. Το συνολικό εμπόριο σε εισαγωγές και εξαγωγές έχει αυξηθεί σημαντικά, από περίπου 39% του ΑΕΠ το 1990 σε 56% του ΑΕΠ το 2016. Καθώς το μερίδιο των εξαγωγών στο ΑΕΠ αυξάνεται για μια δεδομένη οικονομία, η ζήτηση στις παγκόσμιες αγορές έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στο εθνικό εισόδημα και στον καθορισμό των τιμών από τις εγχώριες επιχειρήσεις.

Ομοίως, καθώς το μερίδιο των εισαγωγών στο ΑΕΠ αυξάνεται για μια δεδομένη οικονομία, ο εγχώριος πληθωρισμός θα επηρεαστεί περισσότερο από τις τιμές των εισαγόμενων αγαθών απλώς και μόνο λόγω του υψηλότερου μεριδίου τους στο καλάθι τιμών και αυτές οι τιμές των εισαγόμενων αγαθών θα καθορίζονται τουλάχιστον εν μέρει από συνθήκες ξένης ζήτησης, ξένες προσθήκες και ξένο οριακό κόστος υποθέτοντας ότι δεν υπάρχει πλήρης τιμολόγηση στην αγορά. Καθώς το μερίδιο των διαπραγματεύσιμων αγαθών αυξάνεται στο ΑΕΠ, μια δεδομένη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας θα μπορούσε να έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στις τιμές τόσο μέσω της επίδρασης στην εισαγόμενη συνιστώσα οποιουδήποτε δείκτη εγχώριου πληθωρισμού, όσο και στην ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών, τα περιθώρια κέρδους και τις τιμολογιακές αποφάσεις (Benigno και Faia, 2010).

Μια δεύτερη και ακόμη πιο εντυπωσιακή αλλαγή στην παγκόσμια οικονομία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 είναι ο αυξημένος ρόλος των αναδυόμενων αγορών. Το 1990, οι προηγμένες οικονομίες παρήγαγαν περίπου το 64% του παγκόσμιου ΑΕΠ και οι αναδυόμενες αγορές περίπου το 36%. Το 2018, αυτό αναμένεται σχεδόν να αντιστραφεί με τις προηγμένες οικονομίες να παράγουν μόνο περίπου το 40% του παγκόσμιου ΑΕΠ και τις αναδυόμενες αγορές περίπου το 60%. Οι αναδυόμενες αγορές αντιπροσωπεύουν πάνω από το 75% της παγκόσμιας ανάπτυξης από την παγκόσμια οικονομική κρίση (Andrews et al., 2018)

Οι αναδυόμενες αγορές ήταν επίσης η βασική πηγή ζήτησης για εμπορεύματα, με μόνο τις επτά μεγαλύτερες αναδυόμενες αγορές να αντιπροσωπεύουν σχεδόν το σύνολο της αύξησης της παγκόσμιας κατανάλωσης μετάλλων και τα δύο τρίτα της αύξησης της ενέργειας τα τελευταία είκοσι χρόνια. Ως αποτέλεσμα, οι παγκόσμιες τιμές των εμπορευμάτων έχουν συνδεθεί στενότερα με τη δυναμική ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές και ιδιαίτερα στην Κίνα. Αυτός ο σύνδεσμος έχει συμβάλει σε απότομες διακυμάνσεις στις τιμές των εμπορευμάτων όπως τονίζεται στους Miles et al. (2017)

αυξάνοντας τον ρόλο αυτών των τύπων κραδασμών στις τιμές των εμπορευμάτων στις κινήσεις του πληθωρισμού σε όλο τον κόσμο.

Αυτή η αυξημένη αστάθεια στις τιμές των εμπορευμάτων θα μπορούσε να εξηγήσει ένα μεγαλύτερο μερίδιο της διακύμανσης του πληθωρισμού που οφείλεται απλώς στις μεγαλύτερες διακυμάνσεις των τιμών, αλλά εάν οι επιπτώσεις των διακυμάνσεων των τιμών των εμπορευμάτων στον πληθωρισμό είναι μη γραμμικές, τότε ο αντίκτυπος μιας δεδομένης αλλαγής στις τιμές των εμπορευμάτων στον πληθωρισμό θα μπορούσε επίσης να έχει αυξηθεί. Αυτό θα συνέβαινε, για παράδειγμα, σε ένα μοντέλο σταθερής τιμής στο ποιες εταιρείες είναι πιο πιθανό να προσαρμόσουν τις τιμές μετά από μεγαλύτερα σοκ (Ball & Mankiw, 1995).

Δουλεύοντας προς την άλλη κατεύθυνση, ωστόσο, η μειωμένη εξάρτηση των περισσότερων προηγμένων οικονομιών από τους φυσικούς πόρους καθώς μετατοπίζονται σε μορφές παραγωγής λιγότερο έντασης εμπορευμάτων θα μπορούσε να μειώσει τον αντίκτυπο των κινήσεων των τιμών των εμπορευμάτων στον πληθωρισμό σε αυτές τις οικονομίες. Μια τρίτη αλλαγή στην παγκόσμια οικονομία που θα μπορούσε να επηρεάσει τη δυναμική του πληθωρισμού είναι ο μεγαλύτερος ανταγωνισμός τιμών και η πίεση στις προσαυξήσεις των επιχειρήσεων, που προκύπτει από τη μεγαλύτερη ευκολία στην αγορά τελικών αγαθών από τις φθηνότερες τοποθεσίες τους ή/και τη χρήση παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού για να μετατοπιστεί η παραγωγή εκεί που μπορεί γίνει με το χαμηλότερο κόστος.

Αυτή η εξέλιξη συνδέεται με τις δύο προηγούμενες, αυτή της αυξημένης ικανότητας διασυνοριακού εμπορίου και του μεγαλύτερου ρόλου των αναδυόμενων οικονομιών. Για εταιρείες που εξάγουν ή ανταγωνίζονται τις εισαγωγές, οι αποφάσεις σχετικά με τις προσαυξήσεις πρέπει να λαμβάνουν περισσότερο υπόψη τις τιμές από ξένους ανταγωνιστές. Η μεγαλύτερη αμφισβήτηση από τις παγκόσμιες αγορές μειώνει την τιμολογιακή δύναμη των εταιρειών και μειώνει τις προσαυξήσεις, ειδικά σε τομείς με λιγότερο διαφοροποιημένα αγαθά (Burstein et al., 2008, Benigno και Faia, 2010).

Η μεγαλύτερη χρήση των αλυσίδων εφοδιασμού θα μπορούσε επίσης να μειώσει την ευαισθησία των τιμών στις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών δηλαδή, να μειώσει τη μετακύλιση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, καθώς οι πιο ολοκληρωμένες αλυσίδες εφοδιασμού που περιλαμβάνουν εισαγωγές και εξαγωγές μπορούν καλύτερα να επιτρέψουν στις επιχειρήσεις να απορροφήσουν τις μεταβολές των

συναλλαγματικών ισοτιμιών σε διάφορα στάδια παραγωγής χωρίς προσαρμογή των τελικών τιμών (Bank of International Settlements, 2015).

Η παγκοσμιοποίηση, στον πολυδιάστατο χαρακτήρα της, έχει διαμορφώσει την παγκόσμια οικονομία με θεμελιώδη τρόπο. Αν και σε ανοδική τάση από τη δεκαετία του 1970, η παγκοσμιοποίηση επιταχύνθηκε τη δεκαετία του 1990, εισερχόμενη σε μια περίοδο υπερ-παγκοσμιοποίησης που οδήγησε στη σταδιακή μείωση των (διασυνοριακών) τριβών στη ροή ανθρώπων, κεφαλαίων, αγαθών και υπηρεσιών. Η παγκοσμιοποίηση σταμάτησε μετά την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 λόγω της επιβράδυνσης της ταχύτητας της οικονομικής ολοκλήρωσης. Αυτή η επιβράδυνση αντανακλά επιδράσεις στη σύνθεση που προέρχονται από την αυξανόμενη βαρύτητα των αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καθώς αυτές οι οικονομίες έχουν χαμηλότερη εμπορική ένταση.

Η εμπορική ολοκλήρωση υποκινήθηκε από τις προσπάθειες ελευθέρωσης του εμπορίου δηλαδή διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες ελεύθερων συναλλαγών που οδήγησαν σε μια άνευ προηγουμένου μείωση των μέσων δασμολογικών συντελεστών, καθώς και σε χαμηλότερους φόρους και κανονισμούς. Ταυτόχρονα, η πρόοδος στις τεχνολογίες πληροφοριών και μεταφορών και η πτώση των εμπορικών φραγμών επέτρεψαν τον κατακερματισμό των διαδικασιών παραγωγής κατά μήκος των αλυσίδων εφοδιασμού που βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες. Από το 1995 έως το 2007, το εμπόριο αυξήθηκε από περίπου 25% σε 40% των παγκόσμιων εξαγωγών και σημείωσε άνοδο.

Η αυξανόμενη εμπορική ολοκλήρωση και η μεγαλύτερη συμμετοχή παραγωγών χαμηλού κόστους στην παγκόσμια παραγωγή έχει άμεσο αποπληθωριστικό αποτέλεσμα. Αυτό το αποτέλεσμα λειτουργεί μέσω του χαμηλότερου εισαγόμενου πληθωρισμού, αλλά και μέσω της μείωσης του μέσου όρου προσαύξησης των εγχώριων επιχειρήσεων ενόψει του σκληρότερου ξένου ανταγωνισμού. Ως αποτέλεσμα, λιγότερο παραγωγικές επιχειρήσεις θα μπορούσαν να βγουν από την αγορά, μειώνοντας περαιτέρω τις πιέσεις κόστους. Οι Andrews et al. (2018) διαπιστώνουν ότι η αύξηση της συμμετοχής της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού έχει ωθήσει τον πληθωρισμό του δείκτη τιμών παραγωγού (ΔΤΚ) προς τα κάτω κατά 0,15 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο.

Η παγκοσμιοποίηση μπορεί επίσης να ενισχύσει τα κίνητρα των υπευθύνων χάραξης πολιτικής να ασκούν συνετή νομισματική πολιτική. Οι Rogoff (2003) και Romer (1993) σημείωσαν ότι στις ανοιχτές οικονομίες, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής επωφελούνται λιγότερο από διευκολυντικές πολιτικές, επειδή η νομισματική επέκταση έχει μικρότερο αντίκτυπο στην εγχώρια παραγωγή από ό,τι στις κλειστές οικονομίες, και συνεπώς μπορεί να αποδυναμώσει την κίνηση μεταξύ της εγχώριας κατανάλωσης και της παραγωγής, η οποία αυξάνει το κόστος ευημερίας της μεταβλητότητας του πληθωρισμού (Razin & Loungani, 2005). Τέλος, οι διεθνείς κεφαλαιαγορές μπορεί να έχουν πειθαρχική επίδραση στη νομισματική πολιτική, μεταξύ άλλων μέσω του κινδύνου μείωσης των ξένων επενδύσεων

**Ποια είναι όμως τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η Παγκοσμιοποίηση;** Αρχικά η παγκοσμιοποίηση έχει επιτρέψει στις εταιρείες να εκμεταλλευτούν τα οικονομικά οφέλη που προσφέρονται σε άλλες χώρες, χρησιμοποιώντας φθηνότερο εργατικό δυναμικό, φθηνές πρώτες ύλες για την παραγωγή και φορολογικά κίνητρα. Αυτό είναι ένα μεγάλο πλεονέκτημα για πολλές εταιρείες γιατί μπορούν να μειώσουν το κόστος παραγωγής τους και να έχουν μεγαλύτερο κέρδος.

**Μεγαλύτερες αγορές:** Με το άνοιγμα των συνόρων οι αγορές γίνονται όλο και μεγαλύτερες, ενώ συνάπτονται όλο και περισσότερες εμπορικές συμφωνίες. Με την πολιτική του ελεύθερου εμπορίου που ακολουθείται από τις διεθνείς αγορές, οι κυβερνήσεις των χωρών μελών δεν περιορίζουν πλέον και δεν θέτουν περιοριστικά μέτρα, επιτρέποντας τις εισαγωγές από άλλες χώρες μέλη ή τις εξαγωγές προς αυτές. Με αυτό τον τρόπο εξασφαλίζεται μια διεθνής εμπορική διαδικασία μεταξύ των διαφόρων εθνών του κόσμου πιο ομοιογενής και ευκολότερη για τον επιχειρηματικό κόσμο.

**Εκμετάλλευση της οικονομίας κλίμακας:** Καθώς η αγορά μεγαλώνει και ανοίγει τα σύνορά της, οι εταιρείες επωφελούνται καθώς μπορούν να επιτύχουν παραγωγή σε υψηλότερα επίπεδα, να μειώσουν το κόστος παραγωγής τους και να έχουν μεγαλύτερο κέρδος. Έτσι η αλυσίδα παραγωγής τους γίνεται πιο αποτελεσματική και οικονομική.

**Η καινοτομία στον κόσμο των μεταφορών.** Προκειμένου οι χώρες να μπορούν να εισάγουν και να εξάγουν τα προϊόντα τους, αναπτύχθηκαν καινοτόμα και αποτελεσματικά μέσα μεταφοράς, μειώνοντας το κόστος τους και ευνοώντας την ανταλλαγή αγαθών μεταξύ των χωρών με μεγαλύτερη ευκολία.



**Γρήγορη πρόσβαση στη σύγχρονη τεχνολογία:** Η Τεχνολογία κατέχει το ρόλο του πρωταγωνιστή στην εξάπλωση της Παγκοσμιοποίησης. Η σύγχρονη Τεχνολογία επιτρέπει στις εταιρείες να βελτιώσουν τις διαδικασίες παραγωγής, μεταφοράς και επικοινωνίας τους στις αγορές στις οποίες ανταγωνίζονται. Όλα γίνονται πιο εύκολα, πιο γρήγορα και με μικρότερο κόστος. Η εξέλιξη όμως της **Τεχνολογίας** και της **Αυτοματοποίησης** έχει ως αποτέλεσμα να μειώσει το ανθρώπινο εργατικό δυναμικό που χρειάζεται στην παραγωγική διαδικασία. Η αντικατάσταση του ανθρώπου από τη μηχανή εξυπηρετεί τις εταιρείες καθώς επιτυγχάνουν χαμηλότερο κόστος παραγωγής και μεγαλύτερο κέρδος. Είναι όμως γεγονός ότι η μεγάλη Τεχνολογική ανάπτυξη έχει την αρνητική της πλευρά και είναι εκείνη που αφορά τη λεγόμενη «**τεχνολογική ανεργία**». Με άλλα λόγια η ραγδαία και συνεχής εξέλιξη της Τεχνολογίας οδηγεί στον αφανισμό ορισμένων επαγγελμάτων και σε μια σημαντική απώλεια θέσεων εργασίας σε πολλούς τομείς της οικονομίας.

### **3.2 Δημογραφικά χαρακτηριστικά και η επίδρασή τους στην μείωση του πληθωρισμού**

Μια εκκολαπτόμενη εμπειρική βιβλιογραφία έχει αρχίσει να διερευνά τη πιθανή σχέση μεταξύ των δημογραφικών χαρακτηριστικών και του πληθωρισμού. Η σωστή ανάλυση των μακροοικονομικών επιπτώσεων των δημογραφικών αλλαγών είναι ζωτικής σημασίας για τη διερεύνηση κατάλληλων πολιτικών απαντήσεων για την ελαχιστοποίηση των δυσμενών επιπτώσεων ή των ανεπιθύμητων στρεβλώσεων. Αντανακλώντας τις σοβαρές συνέπειές τους, έχουν γίνει εκτενείς μελέτες που αναλύουν διάφορες πτυχές των δημογραφικών αλλαγών που επηρεάζουν μια οικονομία, καλύπτοντας τις πραγματικές, εξωτερικές, δημοσιονομικές και οικονομικές επιπτώσεις της. Υπήρξαν σε γενικές γραμμές δύο προσεγγίσεις για την ανάλυση του μακροοικονομικού αντίκτυπου των δημογραφικών αλλαγών.

Αρχικά, η τυπική προσέγγιση προϋποθέτει μια σταθερή συμπεριφορά ανάλογα με την ηλικία σε σχέση με την απασχόληση, τις αποδοχές, την κατανάλωση και τις αποταμιεύσεις και αξιολογεί τις επιπτώσεις των δημογραφικών αλλαγών. Ενώ αυτή η προσέγγιση είναι χρήσιμη για την καταγραφή των λεγόμενων λογιστικών επιπτώσεων των δημογραφικών μεταβάσεων, τα αποτελέσματα θα μπορούσαν να είναι

παραπλανητικά, καθώς οι οικονομικές συμπεριφορές μπορούν να αλλάξουν και οι θεσμικές πτυχές μπορούν να προσαρμοστούν. Η άλλη προσέγγιση λαμβάνει επίσης υπόψη τις συμπεριφορικές, θεσμικές και παγκόσμιες αντιδράσεις. Αυτή η προσέγγιση προσθέτει πολυπλοκότητα προκειμένου να παρακολουθούνται διάφορα κανάλια και οι αλληλεπιδράσεις τους.

Ωστόσο, επιτρέπει μια πιο πλούσια ‘‘ματιά’’ στην ανάλυσή του, συμπεριλαμβάνοντας αντιδράσεις σε αλλαγές τιμών που προκαλούνται από τη γήρανση, τη διεθνή διαφοροποίηση και τις αλλαγές πολιτικής. Από τη μακροοικονομική πλευρά, τα δημογραφικά ζητήματα έχουν αντιμετωπιστεί ευρύτερα στο πλαίσιο της οικονομικής ανάπτυξης. Στην αντιμετώπιση των θεωριών ανάπτυξης, ο ρυθμός αύξησης του πληθυσμού λαμβάνεται ως εξωγενής και χρησιμεύει ως αφετηρία για την ανάπτυξη των πραγματικών δραστηριοτήτων. Τόσο η αύξηση του πληθυσμού όσο και η γήρανση του πληθυσμού θα έχουν σημασία για τον προσδιορισμό του πραγματικού επιτοκίου και του πληθωρισμού.

Ειδικότερα, η εξάρτηση του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας από τη δυναμική του πληθυσμού εξαρτάται από τον τρόπο με τον οποίο η δυναμική του πληθυσμού ενσωματώνεται στις προδιαγραφές χρησιμότητας. Σε ένα μοντέλο απεριόριστου ορίζοντα με αυξανόμενο μέγεθος νοικοκυριού, το πραγματικό επιτόκιο μπορεί να εξαρτάται ή όχι από τον ρυθμό αύξησης του πληθυσμού. Αυτή η ασάφεια θα αποτελέσει πηγή δυσκολίας στον καθορισμό μιας επιθυμητής απάντησης της νομισματικής πολιτικής σε έναν κόσμο αλλαγών σε ότι αφορά την αύξηση του πληθυσμού μεσοπρόθεσμα έως βραχυπρόθεσμα.

Ο δημογραφικός αντίκτυπος στο συνολικό πραγματικό ΑΕΠ είναι κάπως ξεκάθαρος όταν ο πληθυσμός αυξάνεται ή μειώνεται, δεδομένης της άμεσης επίπτωσης στο μέγεθος των εισροών εργασίας, ενώ ο αντίκτυπός του στο κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ είναι μικρότερος, προσελκύνοντας την προσοχή για ανάλυση. Για παράδειγμα, οι Anderson et al. (2014), χρησιμοποιώντας το μοντέλο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), βρίσκουν ότι η γήρανση μπορεί να μειώσει τον πληθωρισμό. Οι Yoon et al. (2014) διαπιστώνουν ότι ένα αυξανόμενο ένα αυξανόμενο ποσοστό ανθρώπων με ηλικία μεγαλύτερη των 65 ετών, σχετίζεται με χαμηλότερο πληθωρισμό. Ωστόσο, η αποπληθωριστική επίδραση της γήρανσης δεν είναι ένα ισχυρό χαρακτηριστικό των

δεδομένων, καθώς αλλάζει όταν χρησιμοποιείται μια πιο λεπτομερής διαίρεση των ηλικιών ή όταν λαμβάνεται υπόψη ολόκληρη η ηλικιακή δομή.

Αυτό αποδεικνύεται από τους Juselius και Takáts (2015), οι οποίοι μοντελοποιούν ολόκληρη τη δομή ηλικίας χρησιμοποιώντας ένα πολυώνυμο πληθυσμού σε μια ομάδα 22 χωρών από το 1950 έως το 2013. Διαπιστώνουν ότι οι νέοι και οι ηλικιωμένοι είναι πληθωριστικοί παράγοντες. Οι Aksoy et al. (2015) και Goodhart (2015) τεκμηριώνουν επίσης παρόμοια αποτελέσματα στα μεταπολεμικά δεδομένα, χρησιμοποιώντας τρεις ηλικιακές ομάδες (νέοι, σε ηλικία εργασίας και ηλικιωμένοι). Ως εκ τούτου, η παράλειψη ορισμένων τμημάτων της ηλικιακής δομής ή η χρήση πολύ ακατέργαστων ηλικιών μπορεί να επηρεάσει σοβαρά τα αποτελέσματα. Είναι ενδιαφέρον ότι αυτά τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι η γήρανση από μόνη της είναι απίθανο να εξηγήσει πλήρως τον χαμηλό πληθωρισμό μετά την κρίση.

Παρόλο που αυτά τα πρώιμα αποτελέσματα είναι ενδεικτικά των σημαντικών επιπτώσεων της ηλικιακής διάρθρωσης στον πληθωρισμό, τα στοιχεία εξακολουθούν να απέχουν πολύ από το να είναι πειστικά. Η πρόκληση είναι να γίνει διάκριση μεταξύ της δημογραφικής επίδρασης και άλλων παραγόντων που μπορεί να έχουν προκαλέσει επίμονες κινήσεις χαμηλής συχνότητας στον πληθωρισμό, όπως σοκ στην τιμή του πετρελαίου και αλλαγές στα καθεστάτα νομισματικής πολιτικής. Αυτή η ταύτιση είναι δύσκολο να γίνει με βάση τα μεταπολεμικά δεδομένα, γιατί η χρονική περίοδος είναι σχετικά μικρή.

Ως εκ τούτου, τα δεδομένα περιέχουν το πολύ έναν δημογραφικό κύκλο σε κάθε χώρα. Επιπλέον, οι δημογραφικοί κύκλοι μεταξύ των χωρών ήταν σε μεγάλο βαθμό συγχρονισμένοι λόγω του baby boom στις δεκαετίες του 1950 και του 1960 και του επακόλουθου baby bust. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει σχετικά μικρή διακύμανση μεταξύ των χωρών σε σχέση με την ηλικιακή δομή στα μεταπολεμικά δείγματα που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για αναγνώριση. Με άλλα λόγια, υπάρχει κίνδυνος παρερμηνείας μιας προσωρινής συσχέτισης μεταξύ των παγκόσμιων τάσεων του πληθωρισμού και της ηλικιακής δομής ως ουσιαστικής σχέσης.

Η αύξηση του πληθυσμού επηρεάζει και άλλες πραγματικές μεταβλητές. Η επιρροή των δημογραφικών μεταβλητών έχει διερευνηθεί στο πλαίσιο των ακόλουθων βασικών οικονομικών μεταβλητών, εκτός από την αύξηση του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Εάν η υπόθεση του κύκλου ζωής της αποταμίευσης είναι έγκυρη, η εξομάλυνση

της κατανάλωσης κατά τη διάρκεια της ζωής θα έδειχνε ότι οι άνθρωποι μετακινούνται από καθαρούς δανειολήπτες στη νεότητά τους σε καθαρούς αποταμιευτές στα εργασιακά τους χρόνια και τελικά σε αποταμιευτές στα ηλικιωμένα τους χρόνια.

Ο δημογραφικός αντίκτυπος στις επενδύσεις φαίνεται να είναι λιγότερο σαφής, αλλά έχει δυνητικό αντίκτυπο μέσω των καναλιών αποταμίευσης και προσφοράς εργασίας. Δεδομένης της εξέλιξης των προτύπων αποταμίευσης και επενδύσεων παράλληλα με τις δημογραφικές αλλαγές, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών θα βελτιωθούν με τον μεγαλύτερο ηλικιακό εργασιακό πληθυσμό, αλλά θα επιδεινωθούν με την αύξηση του μεριδίου των ηλικιωμένων. Από τη δημοσιονομική πλευρά, ένα υψηλότερο μερίδιο του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας θα οδηγήσει σε μεγαλύτερα έσοδα, ενώ η γήρανση του πληθυσμού θα οδηγήσει σε μεγαλύτερες δαπάνες σε τομείς όπως οι συντάξεις και οι δαπάνες υγείας και μακροχρόνιας περίθαλψης, επιδεινώνοντας το δημοσιονομικό ισοζύγιο.

Υπάρχουσες μελέτες, συμπεριλαμβανομένων των Callen et al. (2004) και των Phillips et al. (2013) επιβεβαίωσαν σε γενικές γραμμές αυτές τις υποθέσεις αν και υπάρχουν διαφοροποιήσεις στα αποτελέσματα μεταξύ των μελετών. Υπάρχουν τουλάχιστον δύο τρόποι με τους οποίους τα δημογραφικά χαρακτηριστικά θα μπορούσαν να επηρεάσουν τον πληθωρισμό. Το πρώτο ξεφεύγει από την ιδέα ότι τα δημογραφικά χαρακτηριστικά προκαλούν αργές κινήσεις στο φυσικό επιτόκιο. Οι Gagnon et al. (2016) και οι Eggertsson et al. (2017), μεταξύ άλλων, δείχνουν ότι τα δημογραφικά χαρακτηριστικά επηρεάζουν την προσφορά και τη ζήτηση για αποταμιεύσεις και συνεπώς το διαχρονικό ποσοστό υποκατάστασης. Ο μηχανισμός λειτουργεί σύμφωνα με τη θεωρία του κύκλου ζωής που χρονολογείται από τους Ando και Modigliani (1963) και που υποστηρίζει ότι οι ομάδες σε ηλικία εργασίας είναι καθαροί αποταμιευτές, μειώνοντας το φυσικό ποσοστό, ενώ οι ηλικιωμένοι και οι νέοι ξοδεύουν χρήματα αυξάνοντας τον φυσικό ρυθμό.

Ομοίως, το μεγαλύτερο προσδόκιμο ζωής αυξάνει τη διάρκεια της συνταξιοδότησης και ως εκ τούτου τα κίνητρα αποταμίευσης για τους εργαζόμενους (Carvalho et al., 2016). Η υψηλότερη αύξηση του πληθυσμού μπορεί επίσης να οδηγήσει σε υψηλότερο φυσικό ρυθμό, καθώς η αυξημένη προσφορά εργασίας αυξάνει το αναπτυξιακό δυναμικό της οικονομίας. Οι κεντρικές τράπεζες δεν ευθυγραμμίζουν απαραίτητα το επιτόκιο σύμφωνα με τις εξελίξεις στο φυσικό επιτόκιο. Ένας λόγος είναι ότι οι

κεντρικές τράπεζες μπορεί να έχουν άλλους στόχους, όπως τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Δεύτερον, μπορεί να δυσκολεύονται να ανιχνεύσουν τέτοιες αργές κινήσεις του φυσικού ρυθμού σε πραγματικό χρόνο και επομένως μπορεί να αντιδράσουν με καθυστέρηση (Beyer & Wieland, 2019).

Ως εκ τούτου, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής μπορεί να είναι πολύ στενή ή χαλαρή για παρατεταμένες περιόδους. Για παράδειγμα, μια αύξηση του σχετικού μεγέθους των αποταμιευτών θα μπορούσε να οδηγήσει σε ακούσια αυστηροποίηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής και, ως εκ τούτου, θα μπορούσε να είναι αντιπληθωριστική. Το αντίθετο ισχύει για την αύξηση του σχετικού μεγέθους των δανειοληπτών. Ομοίως, το αυξημένο προσδόκιμο ζωής θα ήταν αντιπληθωριστικό και η υψηλότερη αύξηση του πληθυσμού θα ήταν πληθωριστική. Μια δεύτερη πιθανότητα είναι ότι τα δημογραφικά στοιχεία επηρεάζουν τις προτιμήσεις των καταναλωτών, οι οποίες με τη σειρά τους επηρεάζουν τον στόχο του πληθωρισμού της κεντρικής τράπεζας.

Οι Bullard et al. (2012) παρέχουν ένα μοντέλο πολιτικής οικονομίας, όπου οι παλιοί προτιμούν τον χαμηλό πληθωρισμό για να διατηρήσουν την αξία της ονομαστικής αποταμίευσης και οι ομάδες σε ηλικία εργασίας προτιμούν υψηλότερο πληθωρισμό για να εξασφαλίσουν υψηλότερη απασχόληση. Οι κεντρικές τράπεζες θα συμμορφώνονται με τη διάμεση προτίμηση των καταναλωτών για τον πληθωρισμό όταν στοχεύουν σε ένα συγκεκριμένο ποσοστό πληθωρισμού. Καθώς αλλάζει η ηλικιακή δομή, η διάμεση προτίμηση για τον πληθωρισμό των ατόμων θα αλλάξει ανάλογα.

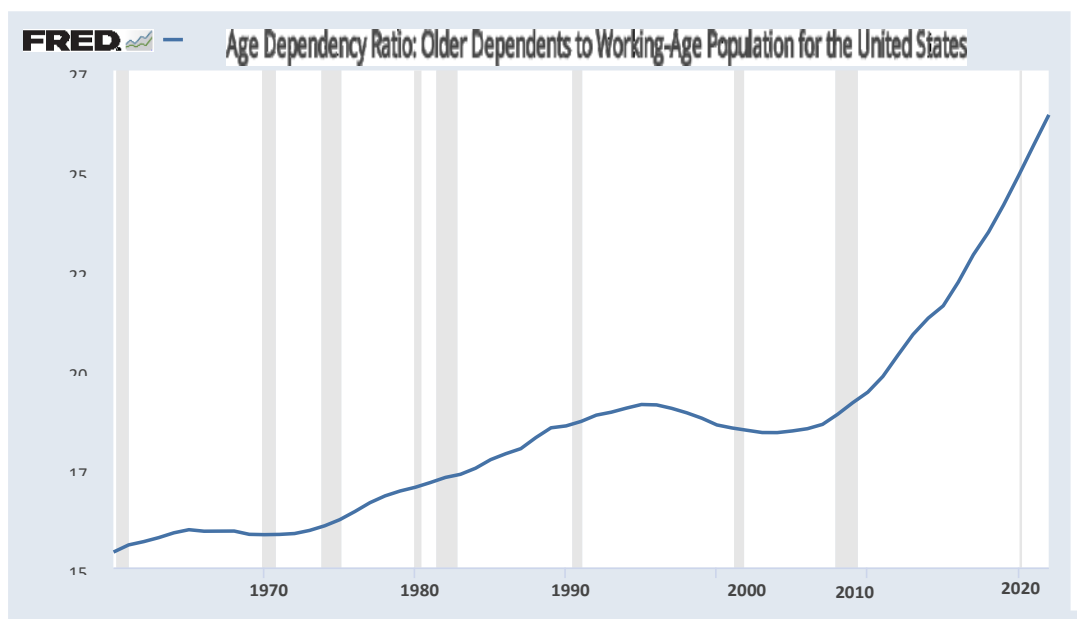
Σε ένα μοντέλο ανάπτυξης αντιπροσωπευτικού παράγοντα, η αύξηση του πληθυσμού είναι ένα καθαρό εξωγενές στοιχείο που πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για εμπειρική ανάλυση. Ωστόσο, σε ένα μοντέλο με ετερογενείς παράγοντες, συνήθως στο πλαίσιο επικαλυπτόμενων γενεών, υπάρχουν αλλαγές σύνθεσης στα δημογραφικά στοιχεία. Οι Callen et al. (2004) χρησιμοποιούν το μερίδιο του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας και το μερίδιο του ηλικιωμένου πληθυσμού ως δύο ανεξάρτητες μεταβλητές. Άλλες εργασίες, συμπεριλαμβανομένων των Muto et al. (2012) αποτυπώνουν την ανάπτυξη και τη σύνθεση του πληθυσμού μέσω του ποσοστού γονιμότητας και του ποσοστού μακροζωίας.

Ενώ οι αλλαγές στη γονιμότητα ή τη θνησιμότητα είναι βασικοί μοχλοί των δημογραφικών αλλαγών, ενδέχεται να μην είναι επαρκής δείκτης για την ανάλυση του

μακροοικονομικού αντίκτυπου των δημογραφικών αλλαγών, λαμβάνοντας υπόψη τη μεγάλη καθυστέρηση με την οποία οι αλλαγές τους επηρεάζουν τη δομή του πληθυσμού και συνεπώς την οικονομία. Για το λόγο αυτό, οι δημογραφικοί δείκτες που αντικατοπτρίζουν την ηλικιακή δομή, όπως το μερίδιο του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας ή οι δείκτες εξάρτησης, έχουν συχνά χρησιμοποιηθεί για να εξεταστεί ο αντίκτυπός τους στη μακροοικονομία.

Στο παρακάτω Διάγραμμα 2.1: «Αναλογία των ηλικιωμένων εξαρτώμενων ατόμων (άτομα άνω των 64 ετών) προς τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας (ηλικίες από 15 έως 64 ετών), ο δείκτης εξάρτησης στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής το 1995 βρίσκεται στο 19,11% και μέχρι το 2007 μειωνόταν συνεχώς φτάνοντας εκείνη τη χρονιά στο ποσοστό του 18,61% δηλαδή υπήρχε αύξηση των παραγωγικών μελών. Από το 2015 και μετά ο δείκτης εξάρτησης όπως απεικονίζεται στο διάγραμμα αυξάνεται σημαντικά. Η αναλογία του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας γίνεται μικρότερη από την αναλογία του γερασμένου πληθυσμού. Η εξέλιξη αυτή είναι συνολικά αποτέλεσμα της αρνητικής φυσικής αύξησης του πληθυσμού (θάνατοι>γεννήσεις).

**Διάγραμμα 2.1 Δείκτης εξάρτησης – αναλογία μη οικονομικά ενεργού προς οικονομικά ενεργό πληθυσμό**



Μελέτη της **Deutsche Bank** πηγαίνει πίσω αιώνες, από το 1210 και αποκαλύπτει πως ο πληθωρισμός, δεν υπήρχε ή σπανίως εμφανιζόταν μέχρι τις αρχές του 20ού αιώνα.

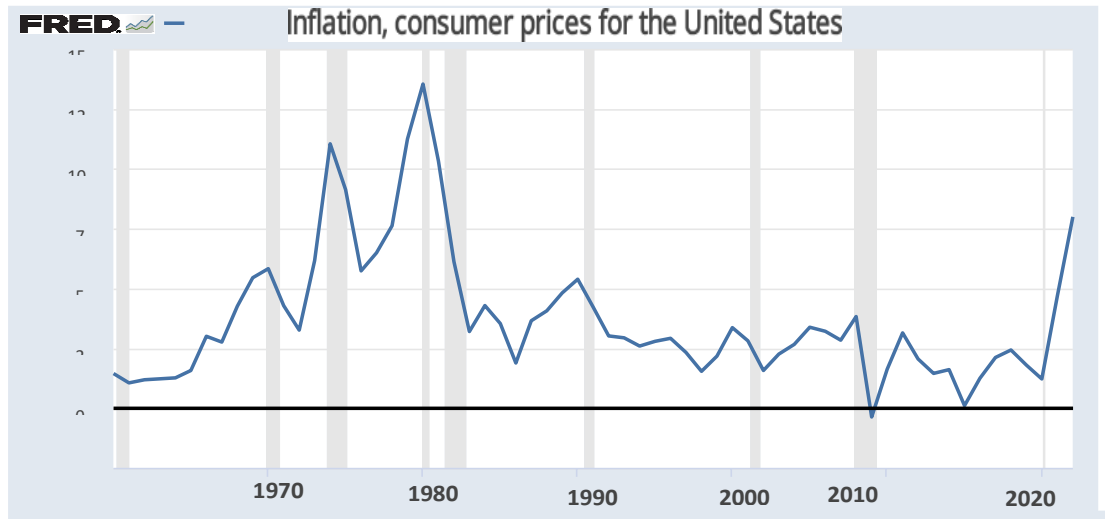
Ο πληθωρισμός κάνει την εμφάνισή του μετά τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο μαζί με **την μεγάλη δημογραφική - πληθυσμιακή έκρηξη.**

Γιατί λοιπόν να επανεμφανισθεί αυτή την περίοδο, μια περίοδο με έντονο δημογραφικό πρόβλημα αφού σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία ο πληθυσμός γηράσκει;

Αν ανατρέξουμε πίσω θα διαπιστώσουμε ότι ο πληθωρισμός δεν αναζωπυρώθηκε τον 21ο αιώνα που διανύουμε παρά τη μεγάλη περίοδο οικονομικής ανάπτυξης στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και σε άλλες χώρες, που συνοδεύθηκε με ταυτόχρονη αύξηση της απασχόλησης. Η ανεργία μειώθηκε σημαντικά αφού αρκετοί άνεργοι βρήκαν δουλειά, με αποτέλεσμα **να μην αυξηθούν οι μισθοί και μαζί και ο πληθωρισμός.** Φυσικά στο γεγονός αυτό σημαντικό ρόλο έπαιξε η ανάπτυξη της Τεχνολογίας.

Το γεγονός ότι το δημογραφικό φαινόμενο της γήρανσης του πληθυσμού δεν συνδέεται με πληθωριστικές πιέσεις και επομένως δεν οδηγεί απόλυτα σε αύξηση του πληθωρισμού φαίνεται στο παρακάτω Διάγραμμα 2.2 «Πληθωρισμός – Δείκτης τιμών καταναλωτή». Όπως φαίνεται η μεγάλη αύξηση του Πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής εμφανίζεται τη δεκαετία 1970 με 1980 με κορύφωση το 1980 που ο δείκτης τιμών καταναλωτή φτάνει το 13,54%. Σε αντίθεση με τα υψηλά ποσοστά πληθωρισμού, ο δείκτης ηλικιακής εξάρτησης μέχρι το 2007 έχει πτωτική πορεία που σημαίνει ότι μέχρι το 2007 οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής δεν αντιμετωπίζουν δημογραφικό πρόβλημα. Από το 2015 και μετά ενώ εμφανίζεται έντονο το δημογραφικό φαινόμενο της γήρανσης του πληθυσμού, ο πληθωρισμός είναι χαμηλός και από το 2020 και μετά το δημογραφικό πρόβλημα μεγαλώνει με τον πληθωρισμό να εκτοξεύεται στα ύψη. Από τα παραπάνω καταλήγουμε ότι η πορεία του πληθωρισμού καθορίζεται από πολλούς παράγοντες που μπορούν να αντισταθμίσουν τις δημογραφικές αλλαγές μιας κοινωνίας.

**Διάγραμμα 2.2 Πληθωρισμός – Δείκτης τιμών καταναλωτή**



Πολλοί είναι αυτοί που υποστηρίζουν ότι η γήρανση του πληθυσμού θα φέρει πληθωρισμό γιατί **αφενός, ο περιορισμός του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εργατικού δυναμικού σε συνδυασμό με την αναμενόμενη αύξηση της ζήτησης και αφετέρου, η αντιστροφή της παγκοσμιοποίησης.**

Επίσης η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών από την τρίτη ηλικία θα οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης προϊόντων και υπηρεσιών. Η υπερβολική ζήτηση, προκειμένου να καλυφθεί, θα υποχρεώσει τις εταιρείες να αυξήσουν τους μισθούς με αποτέλεσμα την αύξηση του πληθωρισμού.

Η γήρανση του πληθυσμού είναι ένα φαινόμενο το οποίο θα εξελιχθεί και θα είναι εντονότερο στο μέλλον. Επομένως καθοριστικό ρόλο θα παίζει αν οι μελλοντικοί γηραιότεροι άνθρωποι θα συμπεριφέρονται όπως ο σημερινός γηραιότερος πληθυσμός.

Η σημερινή νέα γενιά έχει **πολύ μεγαλύτερη εξοικείωση με τη χρήση της νέας τεχνολογίας**, το διαδίκτυο και τα κοινωνικά δίκτυα σε σχέση με τη σημερινή τρίτη ηλικία, η οποία στα νεανικά της χρόνια δεν γνώρισε το διαδίκτυο. Αυτό σημαίνει ότι ο μελλοντικός γηραιότερος πληθυσμός δεν θα έχει έλλειψη καινοτομίας και δεν θα



συμπεριφέρεται όπως οι σημερινοί ηλικιωμένοι οι οποίοι δυσκολεύονται στη κατανόηση και χρήση της νέας τεχνολογίας.

Ο περιορισμός του εργατικού δυναμικού λόγω της γήρανσης του πληθυσμού θα οδηγήσει σε **μείωση της αποταμίευσης** και οι γηραιότεροι θα καταναλώνουν περισσότερο από ότι παράγουν με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση. Οι παραγωγοί στην προσπάθεια τους να καλύψουν τη ζήτηση και μη έχοντας επαρκές εργατικό δυναμικό θα προχωρήσουν σε αύξηση των τιμών.

Από την άλλη πλευρά όμως οι σημερινοί νέοι, λόγω της αύξησης του προσδόκιμου ζωής, για να λάβουν στο μέλλον το ίδιο επίπεδο συντάξεων με τους σημερινούς συνταξιούχους θα πρέπει να αυξήσουν τις αποταμιεύσεις τους, κάτι το οποίο είναι εφικτό να κάνουν καθώς οι μισθοί έχουν αυξηθεί.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα η ελλειμματικότητα **του κοινωνικού κράτους στις ΗΠΑ και την Κίνα**, για την οποία οι συγκεκριμένες χώρες προχώρησαν σε αύξηση των προληπτικών αποταμιεύσεων.

Η γήρανση του πληθυσμού **δεν επηρεάζει την ανάπτυξη του εργατικού δυναμικού** καθώς τα φθηνά εργατικά χέρια από την Κίνα και τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης που κατά τις προηγούμενες δεκαετίες συνέβαλαν στη διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα, έρχονται τώρα να αντικατασταθούν από την **Ινδία, το Πακιστάν, το Μπαγκλαντές** και τις χώρες της **Αφρικής**, οι οποίες σύμφωνα με δημογραφικές μελέτες θα παρουσιάσουν μεγάλη αύξηση του πληθυσμού μέχρι το 2100. Οι ανεπτυγμένες χώρες της Δύσης θα επιλέξουν τη **μετανάστευση εργατικού δυναμικού** από τις χώρες αυτές, προκειμένου να επιτύχουν την παραγωγή διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων και αγαθών και να καλύψουν την έλλειψη εργατικού δυναμικού και θέσεων εργασίας.

Επομένως η δημογραφική γήρανση του πληθυσμού στις ανεπτυγμένες χώρες **δεν θα προκαλέσει αύξηση του πληθωρισμού** αφού η αποταμίευση των εργαζομένων μελλοντικά θα διατηρείται ποσοστιαία σταθερή και οι συνταξιούχοι δεν θα καταναλώνουν περισσότερο από όσο παράγεται, γιατί η αύξηση της ζήτησης και η κάλυψη της έλλειψης εργατικού δυναμικού θα καλύπτεται από νέο φθινό εργατικό δυναμικό.

Καταλήγοντας μπορούμε να ισχυριστούμε ότι παρά το δημογραφικό πρόβλημα, η παγκόσμια οικονομική πραγματικότητα θα μπορέσει να επιτύχει και να διατηρήσει τον **πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα**.

Είναι γεγονός ότι ο κόσμος έχει βιώσει μια δραστική αλλαγή στο μέγεθος και τη σύνθεση του πληθυσμού. Τέτοιες δημογραφικές αλλαγές έχουν ήδη ξεκινήσει σε ορισμένες χώρες, συμπεριλαμβανομένης **της Ιαπωνίας**, και θα γίνουν εμφανείς για πολλές άλλες χώρες τις επόμενες δεκαετίες. Δύο θεμελιώδεις κινητήριες δυνάμεις που αποτελούν τη βάση τέτοιων δημογραφικών αλλαγών σχετίζονται με τη γέννηση και τον θάνατο, δηλαδή η γονιμότητα και η θνησιμότητα. Η αναλογία αυτή μειώθηκε σταθερά τα τελευταία πενήντα χρόνια. Το ποσοστό γονιμότητας για πέντε βιομηχανικές χώρες (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία, Γερμανία και Ιαπωνία) παρέμεινε μεταξύ 2 και 4 τις δεκαετίες του 1950 και του 1960 και κυμάνθηκε γύρω στο 2 από τη δεκαετία του 1970 και μετά.

Όπως ήδη ειπώθηκε, ο δημογραφικός αντίκτυπος στο συνολικό πραγματικό ΑΕΠ είναι κάπως ξεκάθαρος όταν ο πληθυσμός αυξάνεται, μειώνεται ή γερνά, δεδομένης της άμεσης επίπτωσης στο μέγεθος των εισροών εργασίας, ενώ ο αντίκτυπός του στο κατά κεφαλήν πραγματικό ΑΕΠ είναι μικρότερος, προσελκύοντας την προσοχή για ανάλυση. Με βάση την αποσύνθεση της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ σε παραγωγικότητα και τις αλλαγές στην εισροή εργασίας που οφείλονται τόσο στην αύξηση του πληθυσμού όσο και στη γήρανση, οι Choi et al. (2014) δείχνουν επίσης ότι η επικείμενη δημογραφική αλλαγή στην Κορέα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ.

Ωστόσο, οι Bloom et al. (2010) διαπιστώνουν ότι η γήρανση του πληθυσμού θα τείνει να μειώνει τη συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και τα ποσοστά αποταμίευσης, εγείροντας ανησυχία για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, αλλά οι αντιδράσεις συμπεριφοράς και οι μεταρρυθμίσεις πολιτικής μπορούν να μετριάσουν τις δυσμενείς οικονομικές συνέπειες ενός γηραιότερου πληθυσμού. Ο δημογραφικός αντίκτυπος στις επενδύσεις διαπιστώθηκε ότι είναι λιγότερο σαφής, αλλά ένας πιθανός αντίκτυπος υπάρχει μέσω των καναλιών αποταμίευσης και προσφοράς εργασίας. Δεδομένης της εξέλιξης των προτύπων αποταμίευσης και επενδύσεων παράλληλα με τις δημογραφικές αλλαγές, τα ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών θα βελτιωθούν με

μεγαλύτερο πληθυσμό σε ηλικία εργασίας, αλλά θα επιδεινωθούν με την αύξηση του μεριδίου των ηλικιωμένων.

Η γήρανση θα μπορούσε να επηρεάσει τον πληθωρισμό προς οποιαδήποτε κατεύθυνση, καθώς και από την πλευρά της προσφοράς. Αυτός ο παράγοντας θα μπορούσε να μειώσει την προσφορά εργασίας και να αυξήσει τους μέσους μισθούς, γεγονός που θα ωθούσε τον πληθωρισμό. Η γήρανση θα μπορούσε επίσης να αυξήσει τη συμμετοχή των ηλικιωμένων ή του γυναικείου πληθυσμού στην εργασία, οι οποίοι συνήθως εργάζονται σε περιοχές με χαμηλούς μισθούς, ασκώντας έτσι πτωτική πίεση στον πληθωρισμό. Συνεπώς, ο καθαρός πληθωριστικός αντίκτυπος θα εξαρτηθεί από την έκταση της προσαρμογής από την πλευρά της προσφοράς ως απάντηση στις αλλαγές στη συνολική ζήτηση.

### **3.3 Τεχνολογικές εξελίξεις, ψηφιοποίηση και μείωση του πληθωρισμού**

Η τεχνολογία είναι ένας άλλος σημαντικός που εξηγεί γιατί ο πληθωρισμός τείνει να υπολείπεται από τους στόχους του 2%. Τα τελευταία χρόνια, πολλοί μελετητές (Masse & Beaudry, 2015) έχουν υποθέσει ότι οι πιθανές αποπληθωριστικές επιπτώσεις των τεχνικών εφαρμογών, όπως η ψηφιοποίηση και το ηλεκτρονικό εμπόριο, θα μπορούσαν να εξηγήσουν τον χαμηλό πληθωρισμό στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς. Η έρευνα των μελετητών σχετικά με τον αντίκτυπο της τεχνολογίας στον πληθωρισμό χωρίζεται κυρίως στις ακόλουθες τρεις πτυχές:

Η τεχνολογική καινοτομία έχει άμεσο αντίκτυπο στις αλλαγές στις τιμές των τεχνολογιών πληροφοριών και επικοινωνιών, οδηγώντας σε συνεχή πτώση των τιμών των υπολογιστών και των οικιακών ηλεκτρονικών ειδών (Masse & Beaudry, 2015). Η τιμή ορισμένων προϊόντων τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών (ΤΠΕ) μειώθηκε ραγδαία από τη δεκαετία του 1990 και μετά, λόγω της τεχνολογικής αλλαγής. Οι Masse και Beaudry (2015) μελετούν τη συμβολή των προϊόντων ΤΠΕ στον πληθωρισμό στον Καναδά και διαπιστώνουν ότι το επίπεδο ανταγωνισμού στον κλάδο είναι πολύ χαμηλότερο από ό,τι σε άλλες χώρες, αλλά η τιμή των επικοινωνιών δεν έχει μειωθεί. Δεδομένου ότι η συνιστώσα των τιμών των ΤΠΕ σταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), οι μεταβολές των τιμών κυριαρχούν σε άλλες συνιστώσες ΤΠΕ.

Ως εκ τούτου, η συμβολή των προϊόντων ΤΠΕ (επικοινωνίες και πληροφορική) στην αύξηση του ΔΤΚ ήταν κατά καιρούς αρνητική στον Καναδά. Επιπλέον, καθώς τα προϊόντα γίνονται πιο εξειδικευμένα, γίνεται πιο δύσκολο να μετρηθούν οι μεταβολές των τιμών. Ομοίως, όλο και περισσότερα δωρεάν ψηφιακά προϊόντα όπως οι εφαρμογές και οι διαδικτυακές ταξιδιωτικές κρατήσεις, δεν αποτυπώνονται καλά στο ονομαστικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) ούτε καταγράφονται στον ΔΤΚ.

Η τεχνολογία θα έχει αντίκτυπο στον ανταγωνισμό και τη δομή της αγοράς. Θα μειώσει τα εμπόδια για τη δημιουργία νέων εταιρειών σε πολλούς τομείς, θα επιδεινώσει τον ανταγωνισμό στην αγορά και, ως εκ τούτου, θα επηρεάσει την τιμή του προϊόντος. Το Blix (2015) δείχνει ότι η ταχεία ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου είναι ένας άλλος τρόπος με τον οποίο η ψηφιοποίηση μπορεί να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα και να επηρεάσει τον πληθωρισμό. Οι νέες τεχνολογίες έχουν αλλάξει τον τρόπο με τον οποίο οι καταναλωτές αναζητούν και συγκρίνουν τις τιμές των προϊόντων και αυτοί οι πελάτες επωφελούνται από την αυξημένη διαφάνεια και συγκρισιμότητα των τιμών.

Οι Yi και Choi (2005) δοκίμασαν την επίδραση του ηλεκτρονικού εμπορίου στον πληθωρισμό χρησιμοποιώντας δεδομένα μεταξύ χωρών από το 1991 έως το 2000. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το διαδίκτυο βελτιώνει την παραγωγικότητα και, ως εκ τούτου, μειώνει τον πληθωρισμό. Σχεδόν κάθε εταιρεία είτε μεγάλη είτε μικρή είτε νεοσύστατη, μπορεί πλέον να γίνει παγκόσμια και να προσεγγίσει πιθανούς πελάτες γρηγορότερα και με χαμηλότερο κόστος. Επιπλέον, ο ανταγωνισμός από τις ψηφιακές εταιρείες εισβάλλει σε μη τεχνολογικούς τομείς και ο ξένος ανταγωνισμός φτάνει πιο εύκολα στις εγχώριες αγορές, γεγονός που μπορεί να δημιουργήσει ανταγωνιστικές χαμηλές τιμές στο τοπικό λιανικό εμπόριο.

Από την άλλη πλευρά, το άνοιγμα του εμπορίου διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων, γεγονός που έχει επηρεάσει την παγκοσμιοποίηση και την τεχνολογική πρόοδο ιδιαίτερα στις εμπορικές χώρες όπως η Βραζιλία, η Ρωσία, η Ινδία, η Κίνα και το Μεξικό. Η τεχνολογία επίσης αυξάνει την παραγωγικότητα, μειώνει τον ρυθμό αύξησης των μισθών σε σχέση με την παραγωγικότητα και στη συνέχεια καθυστερεί τον αυξανόμενο πληθωρισμό (Yi & Choi, 2005). Η τεχνολογική καινοτομία λειτουργεί ως συμπλήρωμα στο εργατικό δυναμικό και ο αντίκτυπος του αποπληθωρισμού είναι ξεκάθαρος. Η υψηλότερη παραγωγικότητα μεταφράζεται άμεσα σε χαμηλότερο κόστος παραγωγής.

Εάν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής μπορούν να ανεχθούν τον προσωρινό χαμηλό πληθωρισμό χωρίς καμία αντίδραση, το επίπεδο των τιμών θα είναι μόνιμα χαμηλότερο, χωρίς μακροπρόθεσμο αντίκτυπο στον πληθωρισμό (Macklem, 2014). Η τεχνολογία επηρεάζει τον πληθωρισμό δημιουργώντας βελτιώσεις στην παραγωγικότητα μέσω της υποκατάστασης της εργασίας από την αυτοματοποίηση. Η αύξηση της συνολικής ζήτησης καταστέλλεται λόγω της τεχνητής αντικατάστασης, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε αποπληθωριστικές επιπτώσεις. Οι Autor et al. (2017) βρήκαν μια ισχυρή σχέση μεταξύ της πτώσης του εισοδήματος από το μερίδιο εργασίας και της ανόδου των εταιρειών στις ΗΠΑ. Καθώς η οριακή τάση των πλουσίων για κατανάλωση είναι χαμηλότερη, η επιδείνωση της κατανομής του εισοδήματος μπορεί να συνεχίσει να παρασύρει τη συνολική ζήτηση και μπορεί να περιορίσει την άνοδο του πληθωρισμού.

Με την σειρά της η ψηφιοποίηση μπορεί να επηρεάσει τον πληθωρισμό μειώνοντας το λειτουργικό κόστος των επιχειρήσεων, λόγω των κερδών αποδοτικότητας, της αυτοματοποίησης και των νέων επιχειρηματικών μοντέλων. Οι ψηφιακές τεχνολογίες μπορούν να βελτιώσουν την παραγωγικότητα ή να εξοικονομήσουν εργατικό δυναμικό (Sveriges & Riksbank, 2015). Ο μηχανισμός μέσω του οποίου επηρεάζεται ο πληθωρισμός εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το ποια επίδραση κυριαρχεί. Στην πρώτη περίπτωση, όπου η ψηφιακή καινοτομία λειτουργεί ως συμπλήρωμα της εργασίας, ο αντιπληθωριστικός αντίκτυπος είναι ξεκάθαρος.

Η υψηλότερη παραγωγικότητα μεταφράζεται άμεσα σε χαμηλότερο κόστος παραγωγής. Εάν η αύξηση της παραγωγικότητας διατηρηθεί, ο αποπληθωριστικός αντίκτυπος θα συνεχιστεί επίσης έως ότου οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής λάβουν υπόψη την αύξηση της υψηλότερης παραγωγικότητας στην αξιολόγηση της δυνητικής ικανότητας της οικονομίας και προσαρμόσουν ανάλογα τη νομισματική πολιτική. Αντίθετα, εάν η υιοθέτηση μιας συγκεκριμένης ψηφιακής τεχνολογίας οδηγεί σε μια εφάπαξ ώθηση της παραγωγικότητας, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής μπορεί να μην αντιδράσουν και να ανεχτούν τον προσωρινό «καλό» αποπληθωρισμό (Macklem, 2014).

Σε αυτή την περίπτωση, το επίπεδο των τιμών θα είναι μόνιμα χαμηλότερο, χωρίς μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στον πληθωρισμό. Στη δεύτερη περίπτωση, όπου η ψηφιοποίηση δημιουργεί βελτιώσεις στην παραγωγικότητα μέσω της υποκατάστασης

της εργασίας, όπως η αυτοματοποίηση, η επίδραση στον πληθωρισμό μπορεί να προέλθει από διάφορες διαστάσεις. Εκτός από τον άμεσο αντίκτυπο στο κόστος παραγωγής, οι αποπληθωριστικές επιπτώσεις μπορεί να συνδέονται με τη μείωση της συνολικής ζήτησης λόγω της μετατόπισης των εργαζομένων. Επιπλέον, η υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών μπορεί να συσχετιστεί με τη συγκέντρωση της αγοράς από μια μία σειρά εταιρειών σούπερ όπως η Amazon ή η Google που ελέγχουν ένα μεγάλο μέρος του μεριδίου αγοράς.

Η πρόσφατη βιβλιογραφία (Autor et al., 2017) έχει βρει μια ισχυρή σχέση μεταξύ της ανόδου τέτοιων εταιρειών-μαμούθ και του μειωμένου μεριδίου εργασίας στο εισόδημα στις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτές οι μελέτες έχουν επίσης αποδώσει την αύξηση της εισοδηματικής ανισότητας σε αυτό το φαινόμενο, με μεγαλύτερο μερίδιο του εισοδήματος να πηγαίνει στους πλούσιους. Η προκύπτουσα επιδείνωση της κατανομής του εισοδήματος μπορεί να είναι μια επίμονη επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης, λόγω της χαμηλότερης οριακής τάσης για κατανάλωση των πλουσίων, και μπορεί να καταστείλει την πληθωριστική πίεση. Μια άλλη πιθανότητα είναι ότι οι νέες ψηφιακές τεχνολογίες μπορεί να καταστέλλουν τη ζήτηση για φυσικές επενδύσεις και να αυξάνουν τον αποπληθωριστικό κίνδυνο καταστέλλοντας το ουδέτερο επιτόκιο.

Η σχετική μείωση της επενδυτικής ζήτησης είναι ένας διαρθρωτικός παράγοντας που ευθύνεται για την καταστολή του ουδέτερου επιτοκίου και μπορεί να αποτελέσει δυνητικά αποπληθωριστική δύναμη εάν το μερίδιο τέτοιων επιχειρήσεων συνεχίσει να αυξάνεται σε μια ψηφιακή οικονομία. Με βάση αυτά τα κανάλια, το σχετικό ερώτημα είναι, πόσα από τα πιθανά κέρδη παραγωγικότητας που οφείλονται στην ψηφιοποίηση υλοποιούνται στην πραγματικότητα. Η τάση της παραγωγικότητας έχει υποχωρήσει στις προηγμένες οικονομίες από τις αρχές της δεκαετίας του 2000. Η υιοθέτηση των ψηφιακών τεχνολογιών δεν έχει αντικατοπτριστεί πολύ στη μετρημένη αύξηση της παραγωγικότητας.

Ορισμένοι αναλυτές, όπως ο Gordon (2014) και ο Fernald (2015), ερμηνεύουν την επιβράδυνση μετά την κρίση στην αύξηση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής ως μόνιμη μετατόπιση στον ιστορικό κανόνα της. Οι πέντε δεκαετίες πριν από τη δεκαετία του 1970, καθώς και από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 έως τις αρχές της δεκαετίας του 2000, ήταν εξαιρετικές. Συχνά υποστηρίζεται ότι η αύξηση της παραγωγικότητας από τον τελευταίο κύκλο προόδων στην τεχνολογία

των πληροφοριών και των επικοινωνιών, τη ρομποτική κ.λπ. είναι απίθανο να είναι τόσο μεταμορφωτική όσο εκείνες του προηγούμενου κύκλου.

Σύμφωνα με αυτή την άποψη, τα οφέλη από την επανάσταση της τεχνολογίας της πληροφορίας έχουν ήδη αξιοποιηθεί και οι πιθανές μελλοντικές καινοτομίες, όπως τα αυτοκίνητα χωρίς οδηγό, είναι απίθανο να αλλάξουν πολύ τις επιχειρηματικές πρακτικές. Ο Gordon (2014) υποστηρίζει ότι οι τελευταίες καινοτομίες είναι περισσότερο εξελικτικές παρά επαναστατικές. Άλλοι, ωστόσο, ισχυρίζονται ότι μια τέτοια απαισιοδοξία είναι άστοχη. Υποστηρίζουν ότι η νέα ψηφιακή τεχνολογία βρίσκεται ακόμα στη φάση εγκατάστασης και τα αποτελέσματα παραγωγικότητας θα υλοποιηθούν κατά τη φάση ανάπτυξης.

Οι Brynjolfsson και McAfee (2012) υποστηρίζουν ομοίως ότι ακόμα κι αν η τρέχουσα αργή αύξηση της παραγωγικότητας αποδίδεται σε χαμηλότερη κλίμακα και εύρος υιοθέτησης τεχνολογίας, αυτό δεν είναι επαρκής λόγος για να προβλεφθεί ότι η βραδύτερη υιοθέτηση θα συνεχιστεί στο μέλλον. Ο Mokyr (2014) ισχυρίζεται ότι μπορεί να είναι σημαντική τεχνολογική βελτίωση που θα μπορούσε να έχει σημαντικό θετικό αντίκτυπο στην παραγωγικότητα. Μια άλλη άποψη είναι ότι οι βελτιώσεις παραγωγικότητας συμβαίνουν ήδη, αλλά οι στατιστικολόγοι δεν είναι σε θέση να αποτυπώσουν τον πλήρη αντίκτυπο της ψηφιοποίησης στις στατιστικές παραγωγικότητας (Brynjolfsson & McAfee, 2012). Αυτή η άποψη είναι ευρέως διαδεδομένη μεταξύ των υπευθύνων χάραξης πολιτικής και των ηγετών της βιομηχανίας τεχνολογίας και αναφέρεται συνήθως ως «υπόθεση κακής μέτρησης».

Η επίδραση στον πληθωρισμό από τη βελτίωση της παραγωγικότητας θα εξαρτηθεί τελικά από τη διατήρηση των κραδασμών που προέρχονται από την ψηφιοποίηση. Εάν τα οφέλη των ψηφιακών τεχνολογιών δεν έχουν ακόμη καρπωθεί, τα μελλοντικά κέρδη παραγωγικότητας αναμένεται να ασκήσουν περαιτέρω πτωτική πίεση στις τιμές. Ενώ η νομισματική πολιτική πιθανότατα θα εξετάσει παροδικούς κραδασμούς που επηρεάζουν τον πληθωρισμό και θα αντιληφθεί αυτούς τους κραδασμούς ως προσωρινούς, «καλούς» αποπληθωρισμούς, οι επίμονες κρίσεις στο επίπεδο των τιμών ενδέχεται να καταστήσουν απαραίτητη την επανεκτίμηση του δυναμικού προσφοράς της οικονομίας και του βαθμού προσαρμογής που απαιτείται από τη νομισματική αρχή για τη διατήρηση του στόχου για τον πληθωρισμό.

Ορισμένες μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει διαδικτυακά δεδομένα τιμών για την ανάπτυξη νέων δεικτών τιμών σε υψηλότερες συχνότητες από τις τιμές που συλλέγουν οι στατιστικές υπηρεσίες σε δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ). Αυτό βοηθά στον μετριασμό των προκαταλήψεων μέτρησης που διαστρεβλώνουν την απόδειξη της σταθερότητας της τιμής και του νόμου μιας τιμής (Cavallo, 2017). Αυτοί οι νέοι δείκτες χρησιμοποιούνται τώρα για να κερδίσουν εικόνα για τη διαμόρφωση των τιμών, τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και το διεθνές δίκαιο μιας τιμής.

Οι διαδικτυακές τιμές μπορεί να παρουσιάζουν πολύ διαφορετικά μοτίβα σε σχέση με τους επίσημους δείκτες τιμών καταναλωτή (Cavallo & Rigobon, 2016). Επίσης, συχνά θεωρείται ότι συνεπάγονται χαμηλό κόστος αναζήτησης για τους καταναλωτές. Οι διαδικτυακές τιμές εμφανίζουν μικρότερη διασπορά από τις τιμές σε αγορές εκτός σύνδεσης (Gorodnichenko et al., 2018). Οι διαδικτυακές τιμές έχουν επίσης χρησιμοποιηθεί για να δείξουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό επηρεάζονται όχι μόνο με βάση τις πληροφορίες που περιέχονται στα επίσημα στατιστικά στοιχεία τιμών, αλλά και μέσω άλλων λιγότερο αντιπροσωπευτικών πηγών πληροφόρησης, όπως οι αλλαγές στις τιμές των μεμονωμένων αγαθών (Cavallo & Rigobon, 2016).

Μελέτες έχουν δείξει ότι τα επίπεδα τιμών και ο πληθωρισμός των διαδικτυακών πλατφορμών είναι χαμηλότερα από εκείνα εκτός σύνδεσης (Goolsbee & Klenow, 2018). Επίσης, τείνουν να είναι πιο ευέλικτοι, εμφανίζουν μεγαλύτερη μετακύλιση συναλλαγματικών ισοτιμιών και ταχύτερη σύγκλιση (Gorodnichenko et al., 2018). Επιπλέον, έχουν δευτερογενή αποτελέσματα σε αγορές εκτός σύνδεσης, προάγοντας την ευελιξία των τιμών και μειώνοντας τη διασπορά των τιμών (Cavallo, 2018a). Παρόλα αυτά, οι διαδικτυακές τιμές εξακολουθούν να παρουσιάζουν ατέλειες, όπως η κολλώδης τιμή και η μεγάλη διασπορά σε διατομές που συνδέονται επίσης με τιμές εκτός σύνδεσης (Gorodnichenko et al., 2018).

Συνεπώς, η ψηφιοποίηση είναι μία διάσταση της παγκόσμιας ολοκλήρωσης που αυξήθηκε από το 1990. Οι τεχνολογικές εξελίξεις των τελευταίων δεκαετιών έχουν οδηγήσει σε απότομη αύξηση της ροής πληροφοριών και επικοινωνίας. Ενώ αυτές οι ροές είναι πολύ δύσκολο να μετρηθούν, ο Δείκτης Πληροφοριακής Παγκοσμιοποίησης αναφέρεται στην ικανότητα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των χωρών και μετράται με βάση την πρόσβαση στο Διαδίκτυο και την ελευθερία του Τύπου. Ενώ αυτό το μέτρο έχει ανοδική τάση από το 1970, η de facto διάσταση του Δείκτη Πληροφοριακής



Παγκοσμιοποίησης, που μετράται με βάση το χρησιμοποιημένο εύρος ζώνης του Διαδικτύου, τα διεθνή διπλώματα ευρεσιτεχνίας και τις εξαγωγές τεχνολογίας αυξήθηκε εντυπωσιακά μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση ενώ και τα δύο μέτρα έχουν σημειώσει πτώση τα τελευταία χρόνια.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΚΑΙ ΜΕΙΩΣΗ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ**

### **4.1 Ανεξαρτησία και διαφάνεια της Κεντρικής Τράπεζας**

Μια νομισματική πολιτική προσανατολισμένη στη σταθερότητα και ένα καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών μπορεί να ενισχυθεί από την ανεξαρτησία και τη διαφάνεια της κεντρικής τράπεζας. Μια πιο ανεξάρτητη κεντρική τράπεζα είναι σε πιο αξιόπιστη θέση να επιτύχει στόχους νομισματικής πολιτικής, ακόμη και σε βάρος άλλων στόχων οικονομικής πολιτικής. Οι πιο διαφανείς λειτουργίες, η στρατηγική και οι επικοινωνίες της κεντρικής τράπεζας μπορούν να προστατεύσουν τη νομιμότητα της κεντρικής τράπεζας, να ενισχύσουν την κατανόηση και την εμπιστοσύνη του κοινού σε υγιή νομισματική πολιτική, να προωθήσουν την ενημερωμένη συζήτηση μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά και του ευρύτερου κοινού και να καθοδηγήσουν και να σταθεροποιήσουν αποτελεσματικότερα τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Εμπειρικά, η διαφάνεια της κεντρικής τράπεζας έχει βρεθεί ότι βοηθά στη σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στις προηγμένες οικονομίες (Demertzis & Hallett, 2007). Σε αυτές τις οικονομίες, η διαφάνεια της κεντρικής τράπεζας μείωσε τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και, ως εκ τούτου, τον πληθωρισμό και την αβεβαιότητα για τον πληθωρισμό (Weber, 2016). Σίγουρα, οι θεσμικές καινοτομίες για τη δημιουργία και την ενίσχυση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών έχουν παίξει σημαντικό ρόλο σε πολλές χώρες.

Οι πιο ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες, σε συνδυασμό με την ύπαρξη κεντρικών τραπεζών που δίνουν μεγάλο βάρος στη σταθεροποίηση του πληθωρισμού, έχουν αναμφισβήτητα διαδραματίσει κεντρικό ρόλο στη συνολική μείωση του πληθωρισμού. Ο ακριβής μηχανισμός για την επαγωγή της κατάλληλης στάθμισης στον πληθωρισμό έναντι της σταθεροποίησης της παραγωγής είναι θέμα διαμάχης, με πολλούς να υποστηρίζουν ότι υπάρχει μια αλλαγή στην έμφαση στον διορισμό κεντρικών

τραπεζών με μεγαλύτερη εστίαση και ευαισθητοποίηση στον πληθωρισμό, και αναμφισβήτητα μεγαλύτερες τεχνικές δεξιότητες (Gorodnichenko et al., 2018).

## **4.2 Αντιπληθωριστικές Πολιτικές των Κεντρικών Τραπεζών**

Η αντιπληθωριστική πολιτική αναφέρεται σε μέτρα που μπορούν να εξουδετερώσουν τον πληθωρισμό. Η ανάγκη αντιμετώπισης του πληθωρισμού προκύπτει επειδή οι επιπτώσεις του ασκούν μεγάλες επιζήμιες επιδράσεις στην οικονομία μιας χώρας. Αυτός είναι ο λόγος που ο πληθωρισμός θεωρείται ως ένα έντονα δυσάρεστο φαινόμενο. Μπορεί να αναφερθεί ότι ο πληθωρισμός μπορεί να μην είναι απαραίτητα επιζήμιος υπό όλες τις συνθήκες, αλλά μπορεί να είναι ικανός να κινητοποιήσει τον κλάδο μιας οικονομίας, ειδικά όταν η αδράνεια έχει γίνει το βασικό χαρακτηριστικό της (Weber, 2016).

### **Το Φαινόμενο της Παγκοσμιοποίησης επηρεάζει τις Κεντρικές Τράπεζες**

Το άνοιγμα των συνόρων και το διεθνές εμπόριο οδηγεί σε αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των χωρών. Η ανταγωνιστική αγορά και η μεγάλη εισροή φθηνών εισαγωγικών αγαθών οδηγεί σε πιέσεις να διατηρηθούν χαμηλές οι τιμές των εγχώριων προϊόντων. Κάτι τέτοιο μπορεί να δυσκολέψει τις κεντρικές τράπεζες στην επίτευξη των στόχων της για τον πληθωρισμό.

#### **4.2.1 Νομισματική πολιτική**

Ο καθορισμός αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής εμπίπτει στο πεδίο των δραστηριοτήτων της κεντρικής τράπεζας. Η πιο σημαντική λειτουργία που επιτελεί μια κεντρική τράπεζα είναι ότι ρυθμίζει τις πιστώσεις σύμφωνα με τις οικονομικές απαιτήσεις της οικονομίας. Η οικονομική απαίτηση κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού είναι ο δραστικός ποσοτικός έλεγχος της πίστωσης. Στο παρελθόν, τα πιο δημοφιλή όπλα πιστωτικού ελέγχου ήταν η πολιτική προεξοφλητικού επιτοκίου και οι πράξεις ανοικτής αγοράς. Κάθε φορά που οι τιμές ανέβαιναν ψηλά, η κεντρική τράπεζα αύξανε το προεξοφλητικό επιτόκιο και προσπαθούσε να δημιουργήσει συνθήκες που να ευνοούν τη συρρίκνωση της πίστωσης (Gorodnichenko et al., 2018).

Όμως, η επιτυχία αυτής της πολιτικής προϋπέθετε την ύπαρξη μιας οργανωμένης αγοράς χρήματος που θα διευκόλυνε την άνοδο των ισοτιμιών χρήματος που επικρατούσαν στη χώρα με συνέπεια την αύξηση του προεξοφλητικού επιτοκίου. Πριν από τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο αυτό το μέσο πιστωτικού ελέγχου ήταν αρκετά αποτελεσματικό αλλά μετά η σημασία του σταδιακά μειώθηκε λόγω της μεγάλης περιπλοκής που εμφανίστηκε στα οικονομικά συστήματα κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου. Η λειτουργία ανοικτής αγοράς είναι ένα άλλο μέσο πιστωτικού ελέγχου που μπορεί να ελέγξει τον πληθωρισμό. Η κεντρική τράπεζα μπορεί να συνάψει πίστωση πουλώντας τίτλους στην ελεύθερη αγορά (Weber, 2016).

Εάν το μέγεθος των εργασιών ανοικτής αγοράς είναι μεγάλο, μπορεί να είναι σε θέση να αποσύρει μεγάλο ποσό μετρητών στα θησαυροφυλάκια της. Σε μια τέτοια περίπτωση οι εμπορικές τράπεζες θα αναγκαστούν να συνάψουν τις καταθέσεις τους. Αυτό θα περιορίσει εν μέρει τον πληθωρισμό. Αυτή η πολιτική για τον άμεσο αντίκτυπό της στη νομισματική δομή και τον μεγαλύτερο αποτελεσματικό έλεγχο της πίστωσης, έχει λάβει προτεραιότητα έναντι της πολιτικής προεξοφλητικού επιτοκίου. Αλλά η επιτυχία των εργασιών ανοικτής αγοράς βασίζεται επίσης σε ένα σύνολο υποθέσεων.

Εάν λείπει κάποια από τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την επιτυχή εκτέλεσή της, η πολιτική ενδέχεται να μην ελέγχει καθόλου τις αυξανόμενες τιμές. Σε αυτά τα όπλα της νομισματικής πολιτικής έχουν επίσης προστεθεί ορισμένα άλλα μέσα, όπως αλλαγές στις απαιτήσεις ελάχιστων ταμειακών αποθεματικών και ρύθμιση της καταναλωτικής πίστης κ.λπ.. Μία από τις εξουσίες που έχουν λάβει οι κεντρικές τράπεζες σε ορισμένες χώρες από τις κυβερνήσεις τους είναι να αλλάξουν τις απαιτήσεις σε μετρητά που πρέπει να διατηρούν οι εμπορικές τράπεζες με αυτές. Κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού, η κεντρική τράπεζα μπορεί να αυξήσει την αναλογία των ταμειακών αποθεμάτων που πρέπει να διατηρούν οι τράπεζες και ως εκ τούτου να επιβάλει αυστηρούς περιορισμούς στην ικανότητά τους να δημιουργούν πιστώσεις.

Οι αντιπληθωριστικές νομισματικές πολιτικές ενδέχεται να μην καταφέρουν να ελέγξουν τον πληθωρισμό, ειδικά όταν οι τιμές έχουν αυξηθεί ως αποτέλεσμα μη νομισματικών παραγόντων. Στο παρελθόν, όταν οι κυκλικές διακυμάνσεις αποδίδονταν σε αλλαγές στην προσφορά χρήματος, δόθηκε μεγάλη έμφαση στη μείωση της ποσότητας του αποτελεσματικού χρήματος για τον έλεγχο του

πληθωρισμού. Το πρακτικό συμπέρασμα που προέκυψε από αυτή την έντονη ανάλυση του πληθωρισμού ήταν να περιοριστούν όλα τα μέτρα σε νομισματικές προσαρμογές. Αλλά αυτή η πολιτική είναι ανεπαρκής για τον έλεγχο του πληθωρισμού, επειδή ο ρόλος που παίζουν οι μη νομισματικοί παράγοντες είναι αρκετά σημαντικός για να μην αγνοηθεί (Caraballo & Efthimiadis, 2012).

Αυτό υποδηλώνει ότι για τη θέσπιση αποτελεσματικού ελέγχου των αυξανόμενων τιμών, η νομισματική πολιτική πρέπει να συμπληρωθεί με μη νομισματικά μέτρα. Η ίδια η νομισματική πολιτική υπόκειται σε μεγάλους περιορισμούς. Μια κεντρική τράπεζα μπορεί να μην καταφέρνει πάντα να αναγκάσει μια συρρίκνωση της τραπεζικής πίστωσης, μπορεί να υπάρχουν πολλές δυνάμεις εξουδετέρωσης που λειτουργούν στην οικονομία που δεν είναι υπό τον έλεγχό της, για παράδειγμα, η ρευστότητα μιας χώρας που προκαλείται από ένα επίμονο ευνοϊκό ισοζύγιο πληρωμών μπορεί να φέρει τις εμπορικές τράπεζες σε θέση να ματαιώσουν την πολιτική της κεντρικής τράπεζας. Ενόψει των περιορισμών της νομισματικής πολιτικής πρέπει να δοθεί κάποια έμφαση στην υιοθέτηση μη νομισματικών μέτρων χωρίς τα οποία είναι εξαιρετικά δύσκολο να ελεγχθεί ο πληθωρισμός είτε αποτελεσματικά είτε έγκαιρα.

#### 4.2.2 Μη νομισματικές πολιτικές

##### Μείωση δαπανών

Η κυβέρνηση μπορεί να χαράζει μια κατάλληλη δημοσιονομική πολιτική για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Το πρώτο πράγμα που πρέπει να κάνει είναι να μειώσει τις δικές της δαπάνες για να αντισταθμίσει την αύξηση των ιδιωτικών δαπανών. Το μέγεθος των κρατικών δαπανών έχει κάποια σχέση με την οικονομική δραστηριότητα. Οι κρατικές δαπάνες πρέπει να μειωθούν σκόπιμα για να παρακρατηθούν νέες προμήθειες χρήματος που τίθενται σε κυκλοφορία. Όμως, οι κρατικές δαπάνες δεν επιδέχονται πολύ ελαστικές αλλαγές που απαιτούνται από τον πληθωρισμό.

Υπάρχει ένα όριο που τίθεται από τις δαπάνες για την άμυνα, τις εξωτερικές υποθέσεις, την εσωτερική διοίκηση κ.λπ. κάτω από το οποίο δεν μπορεί να μειωθεί. Η μείωση των κρατικών δαπανών γίνεται πολύ πιο δύσκολη όταν η χώρα βρίσκεται αντιμέτωπη με απρόβλεπτα και όταν πρέπει να ενισχύσει την άμυνά της για να αντιμετωπίσει την κατάσταση που δημιουργεί η παρούσα διεθνής διχόνοια. Παρά τα εμπόδια αυτά, οι

κρατικές δαπάνες μπορούν να συναφθούν και ως εκ τούτου μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως μέσο για την αντιμετώπιση των μη ρυθμιζόμενων ιδιωτικών δαπανών (Gorodnichenko et al., 2018).

### Φορολογία

Το δεύτερο δημοσιονομικό μέτρο που μπορεί να βοηθήσει στον έλεγχο του πληθωρισμού είναι η υιοθέτηση φόρων που μειώνουν τα εισοδήματα όσων έχουν κάνει τεράστια κέρδη. Η φορολογική δομή της χώρας θα πρέπει να προσαρμοστεί πλήρως στις αυξανόμενες τιμές με σκοπό τη μείωση των αναλώσιμων χρημάτων. Η θέσπιση υψηλών φορολογικών συντελεστών θα αυξήσει τα έσοδα του κράτους τα οποία μπορούν να αξιοποιηθούν παραγωγικά. Δίνεται μεγάλη έμφαση στον πλεονασματικό προϋπολογισμό ως μέθοδο ελέγχου του πληθωρισμού.

Ο πλεονασματικός προϋπολογισμός είναι βέβαιο ότι θα έχει ευεργετικές επιπτώσεις στις τιμές, επειδή ένα μέρος της πραγματικής προσφοράς χρήματος θα καταστεί αναποτελεσματικό. Αλλά μια συνολική αύξηση όλων των φόρων μπορεί να μην είναι σκόπιμη. Για παράδειγμα, εάν αυξηθούν οι δασμοί μαζί με άλλους φόρους, τότε μια χώρα που έχει σημαντικό όγκο εισαγωγών θα υποφέρει πολύ και τα οφέλη από την ενίσχυση των φόρων μπορεί να εξουδετερωθούν από τις υψηλές τιμές των εισαγωγών. Η επιθυμητή πολιτική θα ήταν επομένως η ελευθέρωση των δασμών προκειμένου να αυξηθούν οι προμήθειες αγαθών που μπορεί να μετριάσουν τη γενική έλλειψη αγαθών. Οι δασμοί, ως τέτοιοι, αποτελούν σημαντική εξαίρεση σε μια πολιτική υψηλότερων φόρων για τη μείωση του πληθωρισμού.

### Αποταμίευση

Η αύξηση της αποταμίευσης μπορεί να καταπολεμήσει τον πληθωρισμό γιατί θα οδηγήσει σε πτώση της κατανάλωσης και των επενδύσεων. Η κορύφωση του πληθωρισμού χαρακτηρίζεται από μια εκπληκτική άνοδο των επενδύσεων και αντιπροσωπεύει μια βασική απόκλιση μεταξύ αποταμίευσης και επένδυσης. Ο πληθωρισμός μπορεί να ελεγχθεί εάν ληφθούν μέτρα για τη μείωση των επενδύσεων και την αύξηση των αποταμιεύσεων. Υπάρχουν δύο τρόποι αύξησης της αποταμίευσης. Ο πρώτος είναι να δημιουργηθούν συνθήκες που μπορούν να προσελκύσουν εθελοντικές αποταμιεύσεις (Gorodnichenko et al., 2018).

Αυτό μπορεί να επιτευχθεί όταν διεξάγεται έντονη προπαγάνδα υπέρ της αποταμίευσης και δημιουργούνται διάφοροι θεσμοί που παρέχουν διευκολύνσεις για αποταμίευση στο κοινό. Η κυβέρνηση μπορεί επίσης να καταφύγει σε δημόσιο δανεισμό σε μεγάλη κλίμακα. Εάν διαπιστώσει ότι δεν καταβάλλονται επαρκείς συνεισφορές στα δάνεια που έχουν μεταφερθεί, τα επιτόκια ενδέχεται να πρέπει να αυξηθούν ώστε οι άνθρωποι να παρακινηθούν να δώσουν δάνεια. Αλλά αυτή η μέθοδος αύξησης των αποταμιεύσεων είναι αναξιόπιστη, διότι υπάρχει η πιθανότητα, παρά την πειθώ και τον πειρασμό, ο όγκος των αποταμιεύσεων να είναι ανεπαρκής για να λειτουργήσει ως αποτρεπτικός παράγοντας στον πληθωρισμό.

Η δεύτερη μέθοδος είναι η καταφυγή σε υποχρεωτική αποταμίευση. Σύμφωνα με αυτό το σχέδιο ο καταναλωτής αναβάλλει ένα μέρος της αμοιβής του αγοράζοντας ομόλογα αποταμίευσης τα οποία μπορούν να εξαργυρωθούν αργότερα. Μια μορφή υποχρεωτικής αποταμίευσης είναι το αναγκαστικό δάνειο που δοκίμασαν το Βέλγιο, η Ολλανδία, η Τσεχοσλοβακία και η Νορβηγία. Οι συνέπειες όλων των τύπων υποχρεωτικών αποταμιεύσεων είναι οι ίδιες, ο κύριος στόχος είναι η απόσυρση χρημάτων που διαφορετικά δαπανώνται για κατανάλωση ή επένδυση. Ωστόσο, οι υποχρεωτικές αποταμιεύσεις θεωρούνται ανεπιθύμητες σε καιρό ειρήνης, καθώς συνεπάγονται εξαναγκασμό στον οποίο οι άνθρωποι ενδέχεται να μην υποκύπτουν εύκολα, εκτός εάν έχουν πειστεί για τη σοβαρότητα της κατάστασης. Αυτό, ωστόσο, δεν σημαίνει ότι δεν πρέπει να εφαρμοστεί μια πολιτική υποχρεωτικής αποταμίευσης εάν ο κόσμος δεν την εγκρίνει. Η έγκριση του λαού ή η αποδοκιμασία του δεν μπορεί να καθορίσει μια τέτοια πολιτική. Η εφαρμογή του θα πρέπει να καθορίζεται από το μέγεθος του πληθωρισμού και το αναμενόμενο όφελος που θα προκύψει από μια τέτοια πολιτική (Schnabel, 2021).

### **Αυξημένη παραγωγή**

Ένα από τα πιο αποτελεσματικά μέτρα για τον έλεγχο του πληθωρισμού είναι η επέκταση της παραγωγής σύμφωνα με την αύξηση της προσφοράς χρήματος. Αυτό θα μειώσει τις τιμές και ο πληθωρισμός θα εξαλειφθεί. Για την πλήρη αξιοποίηση των πόρων θα είναι εφικτή μια σταδιακή άνοδος των τιμών για να παρακινηθεί η κοινωνία να αυξήσει τον όγκο των επενδύσεων. Δεν θα υπάρξει απότομη αύξηση των τιμών εφόσον οι πόροι είναι αδρανείς και περιμένουν σε απασχόληση. Εάν είναι δυνατόν να σταθεροποιηθούν οι τιμές όταν επιτευχθεί η πλήρης απασχόληση, τότε ο κίνδυνος

πληθωρισμού συρρικνώνεται, αλλά εάν οι τιμές συνεχίσουν να αυξάνονται πέρα από αυτό το στάδιο, τότε ο πληθωρισμός έχει εμφανιστεί και μπορεί να ελεγχθεί με αύξηση της παραγωγής (Gorodnichenko et al., 2018).

Ένα πρόγραμμα αυξημένης παραγωγής πρέπει να αποδίδει ιδιαίτερη σημασία στην παραγωγή ευαίσθητων στον πληθωρισμό αγαθών. Εάν δεν μπορούν να παραχθούν εύκολα στην εγχώρια αγορά, τότε μπορούν να εισαχθούν σε μεγάλη κλίμακα από άλλες χώρες. Πρέπει να ληφθούν όλα τα μέτρα για την αύξηση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών. Η ύπαρξη μονοπωλίων είναι αντίθετη προς μια γενική αντιπληθωριστική πολιτική. Τα μονοπώλια πρέπει να ρυθμίζονται κατάλληλα, προκειμένου να επιτευχθεί το σχέδιο προσαρμογής της παραγωγής. Μια άλλη δυσκολία είναι οι βιομηχανικές απεργίες των οποίων ο αριθμός θα πρέπει να διατηρηθεί στο χαμηλότερο ελάχιστο κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού.

#### Έλεγχος και διαλογή τιμών

Αυτά τα δύο μέτρα έχουν εφαρμοστεί συχνά από πολλές χώρες στο παρελθόν, αλλά έγιναν εξέχοντα κατά τη διάρκεια του δεύτερου παγκόσμιου πολέμου. Το αντικείμενο του ελέγχου των τιμών είναι ο καθορισμός μιας μέγιστης τιμής για τα εμπορεύματα προκειμένου να αποτραπεί η άνοδος των τιμών πέρα από αυτό το επίπεδο. Ο έλεγχος των τιμών είναι ένα ευπρόσδεκτο μέτρο όταν η κερδοσκοπία και το μαύρο μάρκετινγκ είναι ανεξέλεγκτα. Προκειμένου να λειτουργήσει επιτυχώς ο έλεγχος των τιμών, πολλές χώρες επέβαλαν βαριές κυρώσεις σε όσους παραβίασαν τους κανονισμούς ελέγχου των τιμών (Weber, 2016).

Ο έλεγχος των τιμών είναι ένα φτωχό αντιπληθωριστικό μέσο επειδή αποτυγχάνει να επιφέρει ισορροπία, δηλαδή την απαραίτητη ισορροπία μεταξύ της αγοραστικής δύναμης και της διαθέσιμης παραγωγής. Θεωρεί ότι ο έλεγχος των τιμών αυξάνει την πίεση της κατανάλωσης και απλώς οδηγεί σε ελλείψεις καταστημάτων. Η μείωση της αγοραστικής δύναμης μέσω φόρων και αναγκαστικών αποταμιεύσεων, επιτρέπει στον καταναλωτή να αγοράσει αυτό που του αρέσει με τη μειωμένη αγοραστική δύναμη που έχει στη διάθεσή του. Το κύριο αντικείμενο είναι να εκτραπεί η κατανάλωση από εκείνα τα αγαθά των οποίων οι προμήθειες είναι ανεπαρκείς για τις ανάγκες της κοινωνίας (Weber, 2016).

Εάν τα είδη που λείπουν τυχαίνει να είναι απαραίτητα, τότε αυτό το σύστημα παρέχει τη βάση για τη διασφάλιση δίκαιων προμηθειών σε όλα τα μέλη. Εάν δεν υπήρχε δελτίο, οι τιμές αυτών των αγαθών θα ανέβαιναν πολύ ψηλά και θα ήταν πέρα από τις δυνατότητες των φτωχών να τα καταναλώσουν. Επομένως, η δεοντολογία βρίσκει από μόνη της μια ηθική δικαιολογία υπό συνθήκες πληθωρισμού. Εάν το κράτος μπορεί να προφυλαχθεί από τους κινδύνους της διαφθοράς και της αναποτελεσματικότητας, τότε ο έλεγχος των τιμών και το δελτίο μπορούν να βασιστούν για να παίξουν τον ρόλο τους σε ένα αντιπληθωριστικό πρόγραμμα.

Τα μη νομισματικά μέτρα που συζητήθηκαν παραπάνω δείχνουν ότι εάν η πολιτική περιορίζεται αποκλειστικά σε νομισματικά μέτρα, τότε ο πληθωρισμός δεν μπορεί να ελεγχθεί. Για να καταστεί πραγματική επιτυχία ένα αντιπληθωριστικό σχέδιο, είναι ζωτικής σημασίας η πολιτική που διαμορφώνει η κεντρική τράπεζα μιας χώρας να συμπληρώνεται πολύ έντονα από δημοσιονομικά και μη νομισματικά μέτρα.

#### Υπερτίμηση

Ένα υπερτιμημένο νόμισμα αντισταθμίζει σε κάποιο βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία. Πρώτον, το αποτέλεσμα είναι να περιορίσει το μέγεθος των εξαγωγών επειδή οι τιμές τους στις ξένες αγορές έχουν αυξηθεί, γεγονός που προκαλεί συρρίκνωση της ζήτησης για αυτές, ενώ περισσότερα αγαθά είναι στη διάθεση της χώρας. Δεύτερον, το αποτέλεσμα είναι η αύξηση του όγκου των εισαγωγών επειδή οι τιμές τους πέφτουν και η ζήτηση για αυτές αυξάνεται. Αυτό παρέχει προστασία έναντι της έλλειψης αγαθών.

Τρίτον, το αποτέλεσμα ενός υπερτιμημένου νομίσματος είναι να μειώσει το κόστος παραγωγής εκείνων των αγαθών των οποίων η παραγωγή εξαρτάται από εισαγόμενα αποθέματα με τη μορφή πρώτων υλών ή κεφαλαιουχικών αγαθών που αγοράζονται με μειωμένους συντελεστές. Αλλά η υπερτίμηση ως αντιπληθωριστική πολιτική δεν μπορεί να ακολουθηθεί επίμονα επειδή έχει άλλες οικονομικές επιπτώσεις, όπως τις αποπληθωριστικές επιπτώσεις που παράγει, οι οποίες δεν μπορούν να αγνοηθούν (Schnabel, 2021).

#### **4.2.3 Ο αντίκτυπος της πολιτικής ανταγωνισμού στη μείωση των τιμών**

Μέχρι σήμερα υπήρξε σημαντική συζήτηση, ιδιαίτερα στα μέσα ενημέρωσης, από σχολιαστές σχετικά με τον πιθανό ρόλο της πολιτικής ανταγωνισμού στην



καταπολέμηση του πληθωρισμού. Ορισμένοι έχουν υποστηρίξει ότι ο ανταγωνισμός είναι ανεκτίμητος για τη διατήρηση της αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών. Στόχος της πολιτικής ανταγωνισμού είναι, παρά τη συζήτηση για την ακριβή φύση των προτύπων ευημερίας, να βελτιώσει τον ανταγωνισμό προς όφελος των καταναλωτών και της κοινωνίας γενικότερα. Η πολιτική ανταγωνισμού αφορά πάντα την αύξηση του ανταγωνισμού που θα πρέπει, αν και όχι αποκλειστικά, να μειώνει τις τιμές ανά πάσα στιγμή. Δύο σκέψεις αξίζει να εξεταστούν σε αυτό το πλαίσιο:

1. Πρώτον, εάν η πολιτική ανταγωνισμού είχε πράγματι τη δυνατότητα να επιτελέσει οποιοδήποτε είδος αντιπληθωριστικού ρόλου, τότε αυτό θα μπορούσε να παράσχει ισχυρή υποστήριξη για έναν αυξημένο ρόλο της μεταξύ των εργαλείων που χρησιμοποιούν οι χώρες ως απάντηση. Αυτό συνεπάγεται αύξηση των πόρων της αρχής ανταγωνισμού, κάτι που θα ήταν σύμφωνο με τη σύσταση του Οικονομικού Οργανισμού Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) το 1971 ότι οι κυβερνήσεις πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι αρχές διαθέτουν τους πόρους που χρειάζονται για την επιβολή της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού.

2. Δεύτερον, δεδομένων των πιθανών ζημιών από τον υψηλό πληθωρισμό, μπορεί να είναι χρήσιμο να εξεταστεί ο συνδυασμός εργασιών που αναλαμβάνουν οι αρχές, κάτι που είναι θέμα προτεραιότητας.

Στη σύσταση του ΟΟΣΑ του 1971, διαπιστώθηκε ότι η πολιτική ανταγωνισμού είναι απίθανο να είναι το εξέχον εργαλείο κατά του πληθωρισμού που χρησιμοποιούν οι κυβερνήσεις. Ωστόσο, προκύπτει ότι η πολιτική ανταγωνισμού έχει ευεργετικές επιπτώσεις στον πληθωρισμό. Εξάλλου, η πολιτική ανταγωνισμού αυξάνει τον ανταγωνισμό και μειώνει τις τιμές. Για παράδειγμα, η ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνει ότι η επιβολή της πολιτικής ανταγωνισμού μείωσε το συνολικό επίπεδο τιμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά μέσο όρο 0,63 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως την περίοδο 2012-2020 (European Union, 2022).

Η μείωση των τιμών αντισταθμίζει τον πληθωρισμό, αν και είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι ενώ το μέγεθος αυτής της επίδρασης είναι εντυπωσιακό, υποδηλώνει ότι θα πρέπει να είμαστε προσεκτικοί όσον αφορά τη δημιουργία προσδοκιών ότι η πολιτική ανταγωνισμού θα μπορέσει να έχει ουσιαστικό αντίκτυπο στη μείωση του πληθωρισμού. Είναι σαφές ότι ο αντίκτυπος οποιουδήποτε μεμονωμένου μέτρου επιβολής θα είναι πολύ μικρότερος. Εκτός από το μέγεθος των επιπτώσεων της

τιμολόγησης, ένα άλλο σημαντικό σημείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι ότι ακόμα κι αν ο ανταγωνισμός ήταν παράγοντας στις τρέχουσες πληθωριστικές τάσεις, η πολιτική ανταγωνισμού απαιτεί χρόνο για να εφαρμοστεί. Αυτό θα ισχύει ακόμη και σε περίπτωση ουσιαστικών αυξήσεων στον προϋπολογισμό. Υπάρχουν τρεις πτυχές του χρονισμού:

- Χρόνος για τη λήψη αποφάσεων, συμπεριλαμβανομένου του εντοπισμού πιθανού ζητήματος και της έναρξης έρευνας ή δράσης.
- Χρόνος εφαρμογής τυχόν διορθωτικών μέτρων ή αποτελεσμάτων.
- Χρόνος να εμφανιστούν τα αποτελέσματα των πολιτικών. Αν και στόχος όλων των αρχών θα είναι η λήψη ισχυρών και διαδικαστικά ορθών αποφάσεων όσο το δυνατόν γρηγορότερα, αυτό δεν αλλάζει το γεγονός ότι η λήψη αποφάσεων απαιτεί χρόνο. Αυτό συμβαίνει παρά το χρόνο που χρειάζεται για να έχει οποιαδήποτε απόφαση.

Για παράδειγμα, η ανάλυση από τον ΟΟΣΑ (2020) υποδηλώνει ότι η μέση διάρκεια για μια διεθνή έρευνα καρτέλ είναι 2,8 χρόνια (ΟΟΣΑ, 2020). Συνολικά, αυτό υποδηλώνει προσοχή κατά την εξέταση του πιθανού ρόλου της πολιτικής ανταγωνισμού ως βραχυπρόθεσμου αντιπληθωριστικού εργαλείου, λόγω της ταχύτητας και του αντίκτυπου οποιασδήποτε δράσης. Είναι ενδιαφέρον ότι, ενώ εξακολουθεί να υπάρχει συζήτηση γύρω από τα αίτια και το τέλος της πληθωριστικής περιόδου στον ΟΟΣΑ τη δεκαετία του 1970, δεν φαίνεται ότι η πολιτική ανταγωνισμού θεωρήθηκε κρίσιμη για τον τερματισμό της (Collard & Dellas, 2007).

#### **4.4 Η πολιτική της FED και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για την μείωση του πληθωρισμού**

Ενόψει της συνεχιζόμενης αύξησης των τιμών, οι κεντρικοί τραπεζίτες των ΗΠΑ και οι ομόλογοί τους στη ζώνη του ευρώ πρέπει να αντιμετωπίσουν αντίθετα προβλήματα αξιοπιστίας. Οι πρώτοι πρέπει να πείσουν το κοινό ότι δεν θα επιτρέψουν στον πληθωρισμό να παραμείνει σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από το 2% μακροχρόνια, ενώ οι δεύτεροι πρέπει να πείσουν το κοινό ότι δεν θα το επιτρέψουν να επιστρέψει σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από 2%, δηλαδή επίπεδα γύρω από τα οποία ο πληθωρισμός της ζώνης του ευρώ ήταν κολλημένος για χρόνια.

Ο στόχος της Fed να επιτύχει τη μέγιστη απασχόληση, η οποία θα μπορούσε να τεθεί σε κίνδυνο εάν η ανάκαμψη καταπνιγόταν από μια πρόωρη μείωση των νομισματικών κινήτρων. Άλλοι κίνδυνοι που συνεπάγεται η μερική άρση των μη συμβατικών νομισματικών μέτρων για τη στήριξη της οικονομίας των ΗΠΑ φαίνεται να είναι δεύτερης σημασίας για τους αξιωματούχους της Fed. Πρώτον, όταν θα ξεκινήσει η ανακοινωθείσα μείωση και η άνοδος των επιτοκίων, οι παγκόσμιοι επενδυτές θα έχουν ήδη πολύ χρόνο για να προσαρμόσουν τα χαρτοφυλάκιά τους και εάν η αυστηροποίηση της πολιτικής θα είναι σταδιακή και θα εφαρμοστεί παράλληλα με την πρόοδο στην οικονομική ανάκαμψη των ΗΠΑ, πιθανότατα δεν θα προκαλέσει αστάθεια στον πυρήνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Schnabel, 2021).

Μόνο οι υπερχρεωμένοι ιδιωτικοί και δημόσιοι φορείς στην περιφέρεια του συστήματος είναι πιθανό να πληγούν σοβαρά. Δεύτερον, η παγκόσμια θέληση για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια εγγυάται ότι το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ δεν θα αντιμετωπίσει ιδιαίτερα προβλήματα στη χρηματοδότηση των τεράστιων ομοσπονδιακών ελλειμμάτων που προβλέπονται για τα επόμενα χρόνια, ακόμη και σε περίπτωση κάποιας νομισματικής σύσφιξης από τη Fed. Η ΕΚΤ βρίσκεται σε πιο ευαίσθητη θέση σε σύγκριση με τη Fed, ειδικά εάν η τρέχουσα τάση αύξησης του πληθωρισμού συνεχιζόταν στη ζώνη του ευρώ περισσότερο από ό,τι είχε προβλεφθεί (Weber, 2016).

Η αναθεώρηση στρατηγικής της ΕΚΤ είχε κατά κύριο λόγο σκοπό να δώσει αξιοπιστία στον στόχο της για τον πληθωρισμό. Τόσο η μετατόπιση από το "κάτω, αλλά κοντά στο 2%" σε έναν συμμετρικό στόχο πληθωρισμού 2%, όσο και η επαναβαθμονόμηση της μελλοντικής καθοδήγησης για τα επιτόκια, υποτίθεται ότι θα παρείχαν μια σαφέστερη εικόνα για τις πιο μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό και θα μπορούσαν να αποτρέψουν μια πρόωρη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, είναι δύσκολο να πιστέψει κανείς ότι η ΕΚΤ θα επιτύχει τον στόχο του 2% σε σταθερή βάση, εάν οι βασικές προβλέψεις του προσωπικού της προβλέπουν ότι ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού της ζώνης του ευρώ, αφού κορυφώθηκε στο 2,2% το 2021, θα μειωθεί στο 1,5% το 2023.

Κάποιος μπορεί να σκεφτεί ότι οι προσδοκίες των λογικών ανθρώπων για τον πληθωρισμό θα πρέπει να κινούνται γύρω από τις προβλέψεις της κεντρικής τράπεζας και όχι γύρω από τον στόχο της, υπονομεύοντας έτσι την αξιοπιστία του στόχου της

ΕΚΤ. Ως εκ τούτου, η συστηματική ασυνέπεια μεταξύ του στόχου και των προβολών της που χαρακτήρισε την ΕΚΤ την τελευταία δεκαετία εξακολουθεί να υφίσταται, καθιστώντας απίθανο ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ θα αγκιστρωθούν γύρω από τον συμμετρικό στόχο της ΕΚΤ. Υπό το πρίσμα των όσων συζητήθηκαν παραπάνω, δεν προκαλεί έκπληξη ότι δεν υπήρξε καμία ένδειξη αλλαγών στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό που βασίζονται στην αγορά όταν η ΕΚΤ ανακοίνωσε τα αποτελέσματα της αναθεώρησης της στρατηγικής της και ενημέρωσε την καθοδήγησή του προς τα πάνω (Gorodnichenko et al., 2018).

Παραδόξως, οι αξιωματούχοι της ΕΚΤ πρέπει να βασίζονται σε ορισμένες ανοδικές εκπλήξεις, όπως είναι ένα σοκ που ωθεί τις τιμές του πετρελαίου σε επίπεδα υψηλότερα από τα προβλεπόμενα, προκειμένου να ανυψώσουν τον πληθωρισμό πάνω από τις βασικές προβλέψεις του προσωπικού της ΕΚΤ, σπάζοντας έτσι το φαύλο προπανδημικός κύκλο χαμηλής ζήτησης και χαμηλού πληθωρισμού και φέροντας τον μεσοπρόθεσμο πληθωρισμό πιο κοντά στον στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου (Schnabel, 2021). Ωστόσο, θα προκύψει χειρότερο πρόβλημα αξιοπιστίας για την ΕΚΤ εάν, αντίθετα με τις προβλέψεις της, οι διαταραχές της ζήτησης και της προσφοράς που σχετίζονται με τους διαρθρωτικούς παράγοντες μετά την πανδημία θα ωθήσουν τον μεσοπρόθεσμο πληθωρισμό της ζώνης του ευρώ σημαντικά και επίμονα πάνω από τον στόχο του 2%.

Διαφορετικά από τη Fed, η οποία μπορεί να αντέξει οικονομικά να αντιστρέψει τη στάση της χωρίς φόβο ότι θα προκαλέσει υπερβολική αναταραχή στη δικαιοδοσία της, υπό αυτές τις συνθήκες η ΕΚΤ θα αντιμετώπιζε πιθανώς μεγαλύτερο πρόβλημα. Σε μια νομισματική ένωση κυρίαρχων κρατών όπου ορισμένες χώρες μέλη εκτίθενται στον κίνδυνο κρίσης δημόσιου χρέους, η επιλογή της κεντρικής τράπεζας για το εάν, πότε και πόσο θα μειώσει τις αγορές κρατικών ομολόγων και θα αυξήσει τα επιτόκια πολιτικής της για να μετριάσει τις πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται αναπόφευκτα αμφιλεγόμενη και ακραία πολιτική. Ειδικά σε ένα σενάριο ανόδου των τιμών όπου οι χώρες με υψηλό δημόσιο χρέος τείνουν να αναπτύσσονται λιγότερο από τις χώρες με χαμηλό δημόσιο χρέος, θα ήταν πολύ προβληματικό για την ΕΚΤ να βρει μια ισορροπία μεταξύ των διαφορετικών εθνικών συμφερόντων και στάσεων απέναντι στον πληθωρισμό (Schnabel, 2021).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### 5.1 Από παγκοσμιοποίηση (De-Globalization)

Με την πάροδο των ετών, η αύξηση του διεθνούς εμπορίου και των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών έχει επιφέρει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Παρ' όλα αυτά, ένα απροσδόκητο γεγονός εξελίσσεται. Οι ρυθμοί ανάπτυξης του εμπορίου και του κεφαλαίου αρχίζουν να επιβραδύνονται και σε ορισμένες περιπτώσεις μειώνονται σημαντικά.

Μελέτη του ΔΝΤ που πραγματοποιήθηκε πρόσφατα, εξετάζοντας την παγκόσμια οικονομία, ανακαλύπτει ότι οι χώρες με δικό τους νόμισμα και εγχώρια συστήματα κατευθυνόμενα στην εσωτερική αγορά έχουν αντέξει αποτελεσματικότερα και αντιστάθηκαν στην παγκόσμια καπιταλιστική κρίση.

Επίσης θα ήταν χρήσιμο αν οι χώρες έβαζαν ένα είδος περιορισμού στην κίνηση των κεφαλαίων τους προς κάποιες χώρες προκειμένου να βελτιωθεί η οικονομία και να δοθεί μια ώθηση για οικονομική ανάκαμψη.

Παρατηρούμε ότι έχει αρχίσει μια «αντιστροφή» της κίνησης των κεφαλαίων και των επενδύσεων από τις διεθνείς αγορές προς τις εσωτερικές αγορές, με άλλα λόγια έχει επέλθει μια σημαντική μείωση της κίνησης των κεφαλαίων εκτός των συνόρων. Το φαινόμενο αυτό ονομάζεται «από – παγκοσμιοποίηση».

Η έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία, τα καθημερινά προβλήματα με τις αλυσίδες εφοδιασμού, το Brexit και η ενεργειακή κρίση έχουν αλλάξει τα δεδομένα ενώ φαίνεται ότι η περίοδος της παγκοσμιοποίησης έχει φτάσει στο τέλος της και τη θέση της πλέον διεκδικεί η από-παγκοσμιοποίηση.

**Παραδείγματα “απο-παγκοσμιοποίησης”** αφορούν νέες επενδύσεις στον τομέα της βιομηχανικής παραγωγής στις ΗΠΑ από αμερικανικές εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, όπως για παράδειγμα η **Apple** η οποία έχει αποφασίσει να προχωρήσει σε επένδυση 100 εκατομμυρίων δολαρίων προκειμένου να επαναπατριστεί και να επαναφέρει ένα μέρος της παραγωγής των υπολογιστών Mac στην Αμερική.

Η σταδιακή αύξηση του κόστους εργασίας στην Ασία και παράλληλα η αντίστοιχη

μείωση του κόστους εργασίας στις ΗΠΑ επέφεραν το φαινόμενο της «από – παγκοσμιοποίησης». Τα επόμενα χρόνια, σύμφωνα με τις προβλέψεις μεγάλων αμερικανών αναλυτών, αναμένεται μια «αναγέννηση» της βιομηχανικής παραγωγής στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Το μεγάλο πλεονέκτημα που είχαν μέχρι τώρα οι αμερικάνικες εταιρείες εκμεταλλευόμενες το χαμηλό κόστος εργασίας της Κίνας έχει πλέον εξαλειφθεί,

## 5.2 Από παγκοσμιοποίηση - η θεωρία της «μετά την ανάπτυξη οικονομία»

Όλο και περισσότερο οικονομολόγοι πιστεύουν και υποστηρίζουν πως η αλματώδης παγκόσμια ανάπτυξη άγγιξε πλέον τα όριά της και αυτόματα γεννιούνται τα εξής ερωτήματα:

- Πως θα ήταν διαφορετική μια οικονομία αν δεν χρειαζόταν να αναπτύσσεται διαρκώς;
- Ποιες αλλαγές στις μεθόδους παραγωγής και στους τρόπους διακίνησης των αγαθών πρέπει να εφαρμόσει;

Πως μπορούμε να δημιουργούμε έναν τρόπο και ποιες διαδικασίες πρέπει να ακολουθήσουμε για μια νέα οικονομική τάξη πραγμάτων με την οποία οι άνθρωποι θα μπορούν να αγοράζουν και να πωλούν αγαθά και η οποία χωρίς τη συνεχή ανάπτυξη θα μπορεί να μας εξασφαλίζει κοινωνική ισορροπία και ηρεμία;

Με άλλα λόγια θα πρέπει οι άνθρωποι να μειώσουν την κατανάλωση ενέργειας, να σταματήσουν να παράγουν και να καταναλώνουν περιττά προϊόντα που είναι επιβλαβή για την υγεία, να μη γίνεται άσκοπη σπατάλη νερού και να περιορισθούν τα απορρίμματα τα οποία μολύνουν και καταστρέφουν το περιβάλλον.

Ενέργειες φιλικές προς το περιβάλλον και το κλίμα οι οποίες δεν οδηγούν σε συνεχή ανάπτυξη της οικονομίας αλλά αντιθέτως βοηθούν να πετύχουμε μια **βιώσιμη ανάπτυξη** η οποία σέβεται και προστατεύει το περιβάλλον.

### 5.3 Η επερχόμενη από παγκοσμιοποίηση

Η τοπικοποίηση και η επιστροφή στην παραγωγή θα αρχίσει να εφαρμόζεται τις επόμενες δεκαετίες.

Η κρίση που επέφερε η μεγάλη πανδημία του Covid -19 μπαίνει σε μια περίοδο που έχουν αρχίσουν να διαφαίνονται σιγά σιγά οι συνέπειές της. Η κρίση και η ανασφάλεια αλλάζει όχι μόνο το οικονομικό περιβάλλον αλλά και τις ίδιες τις επιλογές και προτιμήσεις του καταναλωτικού κοινού, τον τρόπο σκέψης καθώς και τον τρόπο ζωής των ανθρώπων.

Η έκρηξη που προκάλεσε η πανδημία απέδειξε τελικά πόσο εύθραστο είναι το μοντέλο παγκοσμιοποίησης το οποίο υπό συνθήκες δύσκολες αδυνατεί να λειτουργήσει.

Μετά την πανδημία ολόκληρος ο πλανήτης κλονίζεται από ένα **σοκ αποπαγκοσμιοποίησης**, ζει σε μια κατάσταση πολλαπλών κρίσεων ενώ βλέπουμε ότι υπερβολικά **παγκοσμιοποιημένοι και αναπτυγμένοι τομείς της οικονομίας** αντιμετωπίζουν πλέον μια **κρίση βιωσιμότητας**.

Στην Ελλάδα έχουν αρχίσει να δοκιμάζονται :

- η «οικονομία της εξωστρέφειας»
- ο διεθνοποιημένος τουρισμός,
- η βιομηχανία του ελεύθερου χρόνου και της διασκέδασης,
- η μαζική στήριξη στην κατανάλωση των εισαγόμενων προϊόντων.

Η **ανεξέλεγκτη μετανάστευση** είναι και αυτή ένα μέρος της παγκοσμιοποίησης η οποία θα περιοριστεί σημαντικά τα επόμενα χρόνια. Αυτό συμβαίνει γιατί θα μπορούσε να θεωρηθεί απειλή για την ασφάλεια της κάθε κοινωνίας. Το συναίσθημα της ανασφάλειας των ανθρώπων και η αλλαγή του τρόπου σκέψης έρχεται σε αντίθεση με την ιδέα και τον λόγο ύπαρξης των **ανοιχτών συνόρων**.

## 5.4 Συμπεράσματα

Τα τελευταία χρόνια, ο παγκόσμιος πληθωρισμός μειώθηκε. Σίγουρα οι θεσμικές αλλαγές έχουν κάνει τεράστια διαφορά, συμπεριλαμβανομένης της αυξανόμενης ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και της ευρείας βάσης κίνησης προς την κατεύθυνση της διαχείρισής τους από συντηρητικούς κεντρικούς τραπεζίτες με προσανατολισμό τον πληθωρισμό. Ωστόσο, σημαντικό ρόλο έπαιξε ένας αριθμός άλλων παραγόντων, ειδικά το αυξημένο επίπεδο ανταγωνιστικότητας που έχει προκύψει από την αλληλεπίδραση της αυξανόμενης παγκοσμιοποίησης, της απορρύθμισης και του μειωμένου ρόλου των κυβερνήσεων σε πολλές οικονομίες.

Φυσικά, αυτή η αλληλεπίδραση και η συνακόλουθη μείωση της μονοπωλιακής τιμολογιακής ισχύος έχει εφάπαξ επίδραση στις τιμές. Ωστόσο, δυνητικά πολύ μεγαλύτερη και διαρκέστερη σημασία έχει η επίδραση που μπορεί να έχει η αυξημένη οικονομική ανταγωνιστικότητα στη διαδικασία της πολιτικής οικονομίας που διέπει τις μακροπρόθεσμες τάσεις του πληθωρισμού. Καθώς οι οικονομίες γίνονται πιο ανταγωνιστικές, οι τιμές γίνονται πιο ευέλικτες, μειώνοντας τον αντίκτυπο του απρόβλεπτου πληθωρισμού στην παραγωγή. Ταυτόχρονα, το τυχόν κίνητρο που ενδέχεται να έχουν οι νομισματικές αρχές να προσπαθήσουν να αυξήσουν συστηματικά την παραγωγή μειώνεται επίσης.

Ως αποτέλεσμα, η αντιπληθωριστική αξιοπιστία της κεντρικής τράπεζας ενισχύεται και ο πληθωρισμός με τάση πέφτει. Όπως ειπώθηκε και προηγουμένως, διαπιστώθηκε ότι τα τελευταία χρόνια, ο πληθωρισμός σε όλο τον κόσμο έχει πέσει σε επίπεδα που, μόλις πριν από δύο δεκαετίες, φαινόταν απογοητευτικά ανέφικτα. Αν λάβει κανείς υπόψη τις τεχνικές μεροληψίες στην κατασκευή του ΔΤΚ και την επιθυμία των κεντρικών τραπεζών να διατηρήσουν ένα μικρό ποσό συμπλήρωσης για να διευκολυνθεί η σχετική προσαρμογή των τιμών και να αποφευχθεί ο αποπληθωρισμός, τότε ο αποπληθωρισμός στις περισσότερες βιομηχανικές χώρες έχει ήδη ολοκληρώσει την πορεία του.

Ακόμη και στον αναπτυσσόμενο κόσμο, εάν επιμείνουν οι τρέχουσες τάσεις, ο πληθωρισμός θα εξημερωθεί αν όχι ουσιαστικά εξαλειφθεί μέσα σε μια δεκαετία. Σημαντικός παράγοντας που συνέβαλε και στην αλλαγή του πληθωρισμού ήταν τα δημογραφικά χαρακτηριστικά. Η παγκόσμια δημογραφική αλλαγή, η γήρανση του πληθυσμού, σημαίνει ότι η αναλογία των ατόμων σε ηλικία εργασίας προς τα άτομα



που δεν εργάζονται πλέον λόγω ηλικίας θα μειωθεί στο μέλλον. Μεμονωμένα, αυτό θα σημαίνει λιγότερους ανθρώπους στην παραγωγική διαδικασία και περισσότερους ανθρώπους που καταναλώνουν αλλά δεν παράγουν πλέον.

Ωστόσο, η παγκόσμια μείωση του μεριδίου του εργατικού δυναμικού στο συνολικό πληθυσμό έχει μια άλλη συνέπεια, έλλειψη εργατικού δυναμικού, συμπεριλαμβανομένης της υπερβολικής ζήτησης στην αγορά εργασίας. Το τελευταίο προκαλεί αύξηση των μισθών, γεγονός που αυξάνει το κόστος παραγωγής και επομένως τις τιμές που πρέπει να πληρώσουν οι καταναλωτές. Ταυτόχρονα, η έλλειψη εργατικού δυναμικού σημαίνει ότι οι παραγωγικές δυνατότητες μιας οικονομίας μειώνονται, προκαλώντας αύξηση των τιμών καταναλωτή (World Bank, 2018).

Επίσης, διαπιστώθηκε ότι σημαντική είναι και η επίδραση της ψηφιοποίησης στον πληθωρισμό. Ειδικότερα, η αυξημένη χρήση ψηφιακών τεχνολογιών είναι ένας αποτελεσματικός τρόπος αντιμετώπισης των επιπτώσεων αύξησης του πληθωρισμού που περιγράφονται παραπάνω. Βρέθηκε ότι υπάρχουν τρεις κύριες επιδράσεις που μειώνουν τον πληθωρισμό και που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Αρχικά, η χρήση ψηφιακών τεχνολογιών έχει ως αποτέλεσμα μια γενική βελτιστοποίηση των επιχειρηματικών διαδικασιών και έτσι μειώνει το κόστος παραγωγής. Κατά συνέπεια, οι ψηφιακές τεχνολογίες οδηγούν σε υψηλότερη παραγωγικότητα των πόρων. Αυτό μειώνει επίσης την εξάρτηση από τα ορυκτά καύσιμα και τις εισροές που βασίζονται στις εκπομπές, οι υψηλότερες τιμές για τις εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου που απαιτούνται για την προστασία του κλίματος είναι λιγότερο σημαντικές (Blanchard, 2020).

Δεύτερον, η αυξημένη χρήση μηχανών, ρομπότ και ψηφιακών τεχνολογιών είναι ένας τρόπος αντιμετώπισης της έλλειψης εργατικού δυναμικού που σχετίζεται με τη γήρανση. Εάν οι εργαζόμενοι που λείπουν μπορούν να αντικατασταθούν με αυτόν τον τρόπο, η πλεονάζουσα ζήτηση στην αγορά εργασίας μειώνεται. Αυτό σημαίνει ότι περιορίζει τις αυξήσεις μισθών, οι οποίες οδηγούν σε υψηλότερες τιμές καταναλωτή μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής. Τρίτον, όταν οι ψηφιακές τεχνολογίες και οι μηχανές αντικαθιστούν τους ανθρώπινους εργάτες, αυτό μειώνει τις επιπτώσεις της αποπαγκοσμιοποίησης που αυξάνουν τον πληθωρισμό. Η ψηφιοποίηση μειώνει το κόστος παραγωγής στην Ευρώπη και συνεπώς μειώνει το μειονέκτημα ως προς τις τιμές που έχουν οι ευρωπαϊκές χώρες με υψηλούς μισθούς σε σύγκριση με τις χώρες με χαμηλό μισθό (Blanchard, 2020).

Τέλος, βρέθηκε ότι οι δείκτες της παγκοσμιοποίησης συσχετίζονται σημαντικά με τον συνολικό επίμονο πληθωρισμό κυρίως μέσω της συνιστώσας των αγαθών. Τρία στοιχεία της παγκοσμιοποίησης βρέθηκε ότι συμβάλλουν στη μείωση της επίμονης συνιστώσας του συνολικού πληθωρισμού καθώς και του πληθωρισμού αγαθών και τα οποία είναι η εμπορική ολοκλήρωση δηλαδή χαμηλότερα εμπορικά εμπόδια, η παγκοσμιοποίηση πληροφοριών δηλαδή ενσωμάτωση με γνώμονα την ψηφιοποίηση και η παγκόσμια αλυσίδα αξίας συμμετοχής. Αντίθετα, τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι διαφορετικά μέτρα παγκοσμιοποίησης είχαν αντισταθμιστικό αντίκτυπο στον πληθωρισμό των υπηρεσιών, μειώνοντας έτσι τη συνολική επίδραση.

Η Παγκοσμιοποίηση και η Τεχνολογία λειτούργησαν αποπληθωριστικά, συμπιέζοντας με πολύ ισχυρή δυναμική για 40 περίπου χρόνια τις τιμές. Στις μέρες μας η κλιματική αλλαγή και οι αποφάσεις για την πράσινη ενεργειακή μετάβαση έχουν προκαλέσει ένα μεγάλο σοκ αύξησης του κόστους τόσο στην παραγωγή όσο και στην καθημερινή ζωή.

Η Παγκοσμιοποίηση που για χρόνια λειτούργουσε αποπληθωριστικά, έχει περάσει σε μια φάση που οι δασμολογικοί πόλεμοι, οι περιορισμοί στη μετανάστευση και ειδικά ο Covid και οι συνέπειές του, έχουν αντιστρέψει τις επιπτώσεις και λειτουργεί πλέον προς την κατεύθυνση της επιδείνωσης των πληθωριστικών πιέσεων με μεγάλες αναταραχές και ανισορροπία μεταξύ της προσφοράς και της ζήτησης.

Η Τεχνολογική εξέλιξη είναι η μόνη εναπομείνασα αντιπληθωριστική δύναμη. Το ερώτημα που τίθεται, βλέποντας τη ραγδαία τεχνολογική ανάπτυξη των τελευταίων δεκαετιών είναι, τί θα μπορούσε ακόμα ο άνθρωπος να επινοήσει και πού μπορεί να φτάσει.

## **Βιβλιογραφία**

Akerlof, G. A., W. T. Dickens, and G. L. Perry (2000). Near-rational wage and price setting and the long-run Phillips curve, *Brookings Papers on Economic Activity*, 31 (1), 1–60.

Aksoy, Y, H Basso, T Grasl and R Smith (2015). *Demographic structure and macroeconomic trends*, Bank of Spain, Working Paper.

- Ampudia, M., D. Georgarakos, J. Slacalek, O. Tristani, P. Vermeulen, and G. Violante (2018). Monetary Policy and Household Inequality. *Working Paper Series* 2170, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Anderson, D, D Botman and B Hunt (2014). Is Japan's population aging deflationary?, *IMF Working Papers*, no 14/139, August.
- Andrews, D, P Gal and W Witheridge (2018). A genie in a bottle: Inflation, globalization, and competition, *VoxEU.org*, 11 May.
- Areosa, W., and M. Areosa (2016). The Inequality Channel of Monetary Transmission. *Journal of Macroeconomics* 48 (June), 214–30.
- Autor, D., D. Dorn, L. F. Katz, C. Patterson and J. Van Reenen (2017). *The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms*. No. dp1482. Centre for Economic Performance, London School of Economics.
- Ball, L. M. (2014). The Case for a Long-Run Inflation Target of Four Percent. IMF Working Paper 14/92, *International Monetary Fund*, Washington, DC.
- Badinger, H. (2009). Globalization, the Output-Inflation Tradeoff and Inflation. *European Economic Review* 53(8), 888-907.
- Banerjee, R. N., and A. Mehrotra (2018). Deflation Expectations, *BIS Working Paper* 699, Bank for International Settlements, Basel.
- Bank of England (2012). The Distributional Effects of Asset Purchases. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 52(3), 254-66.
- Benigno, Pierpaolo and Ester Faia. (2010). Globalization, Pass-through and Inflation Dynamic, *NBER Working Paper* No 15842. March.
- Bhattarai, K. (2016). Unemployment-Inflation Trade-Offs in OECD Countries. *Economic Modeling* 58 (November), 93-103.
- Blanchard, O (2020). *Is there deflation or inflation in our future?*, *VoxEU.org*, 24 April.
- Blinder, A. S. (2000). Comment on Akerlof, Dickens and Perry, Near-rational wage and price setting and the long-run Phillips curve, *Brookings Papers on Economic Activity*, 31(1), 1–60.

Borio, C., M. Erdem, A. Filardo, and B. Hofmann (2015). The Costs of Deflations: A Historical Perspective. *BIS Quarterly Review*, 2015(1), 31-54.

Borjas, G. J. (2012). *Labor Economics, 6th edition*, New York, US: McGraw-Hill.

Branch, W. A., and G. W. Evans (2017). Unstable Inflation Targets, *Journal of Money, Credit and Banking*, 49(4), 767-806.

Brynjolfsson, E. and A. McAfee. (2012). *Race Against the Machine: How the Digital Revolution is Accelerating Innovation, Driving Productivity, and Irreversibly Transforming Employment and the Economy*. The MIT Center for Digital Business Research Brief (January).

Bullard, J. C. Garriga, and C. J. Waller (2012). Demographics, Redistribution, and Optimal Inflation, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. 419-439.

Burdick, C., and T. Fisher. (2007). Social Security Cost-of-Living Adjustments and the Consumer Price Index. *Social Security Bulletin* 67(3), 73-88.

Burstein, Ariel, Christopher Kurz and Linda Tesar. (2008). Trade, Production Sharing, and the International Transmission of Business Cycles. *Journal of Monetary Economics* 55(4), 775–95.

Casiraghi, M., E. Gaiotti, L. Rodano, and A. Secchi (2018). A ‘Reverse Robin Hood’? The Distributional Implications of Non-Standard Monetary Policy for Italian Households. *Journal of International Money and Finance*, 85 (July), 215-35.

Cavallo, A. (2017). Are Online and Offline Prices Similar? Evidence from Large Multi-Channel Retailers. *The American Economic Review* 107(1), 283–303.

Chinn, M. D., and H. Ito. (2006). What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 63-92.

Ciccarelli, M., and B. Mojon, (2010). *Global Inflation*, The Review of Economics and Statistics, 92(3), 524-535.

Collard, F. and H. Dellas (2007). The Great Inflation of the 1970s. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39/(2-3), 713-731.

Demirgüç-Kunt, A., L. Klapper, D. Singer, S. Ansar, and J. Hess (2018). *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*. Washington, DC: World Bank.

- Doepke, M., and M. Schneider (2006). Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth, *Journal of Political Economy* 114 (6), 1069-97.
- Eggertsson, G, N Mehrotra and J Robbins (2017). A model of secular stagnation: theory and quantitative evaluation, *NBER Working Papers* no 23093.
- End, M. N., M. S. J. A. Tapsoba, M. G. Terrier, and R. Duplay (2015). Deflation and Public Finances: Evidence from the Historical Records. *IMF Working Paper* 2015/176, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Erosa, A., and G. Ventura (2002). On Inflation as a Regressive Consumption Tax. *Journal of Monetary Economics* 49 (4), 761-95.
- European Union (2022). *Modelling the macroeconomic impact of competition policy: 2021 update and further development*, Directorate-General for Competition; Directorate General for Joint Research Centre; Directorate General Economic and Financial Affairs. Available at: [https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2022-03/kdaq22001enn\\_macro-economic\\_impact\\_of\\_competition\\_policy\\_2021.pdf](https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2022-03/kdaq22001enn_macro-economic_impact_of_competition_policy_2021.pdf) (accessed on 19 September 2022)
- Fischer, S., and F. Modigliani (1978). Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation. *NBER Working Paper* 303, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Friedman, M., and A. J. Schwartz (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Goolsbee, A.D., and P.J. Klenow, (2018). Internet Rising, Prices Falling: Measuring Inflation in a World of E-Commerce, *NBER Working Paper* No. 24649.
- Goodhart, C, M Pradhan, and P Pardeshi (2015). Could demographics reverse three multidecade trends? *Morgan Stanley Global Research*, September
- Gordon, R. J. (2014). The Turtle's Progress: Secular Stagnation Meets the Headwinds. *VOX CEPR Policy Portal*.
- Gorodnichenko, Y., V. Sheremirov, and O. Talavera, (2018). Price Setting in Online Markets: Does IT Click?, *Journal of the European Economic Association*, 16(6), 1764-1811.

- Holden, S. (2004). The costs of price stability: Downward nominal wage rigidity in Europe, *Econometrica*, 71(281), 183-208.
- Ihrig, J., S. B. Kamin, D. Lindner, and J. Marquez (2010). Some Simple Tests of the Globalization and Inflation Hypothesis. *International Finance* 13 (3), 343-75.
- IMF (2006). *How Has Globalization Affected Inflation?* In World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund.
- Juselius, M and E Takáts (2015). Can demography affect inflation and monetary policy?, *BIS Working Papers*, no 485, February.
- Karanassou, M., H. Sala and D. J. Snower (2008). Long-Run Inflation-Unemployment Dynamic: The Spanish Phillips Curve and Economic Policy, *Kiel Working Papers* 1326.
- Kohn, D. L. (2006). *The Effects of Globalization on Inflation and Their Implications for Monetary Policy*. Remarks at Federal Reserve Bank of Boston's 51st Economic Conference, Chatham, MA.
- Lane, P. R. (2021). *Taking Stock: The ECB Strategy Review And Current Challenges For Monetary Policy*, OMFIF virtualpanel, May 5, available at: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210505~01af2bde18.en.pdf>.
- Lucas, R. E. (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Trade-offs, *American Economic Review*, 63, 326-334.
- Macklem, T. (2014). *Flexible Inflation Targeting and 'Good' and 'Bad' Disinflation.* Speech at the John Molson School of Business, Montréal, Quebec, February.
- Masse M, Beaudry P. (2015). *The State of Competition in Canada's Telecommunications Industry*. Montreal Economic Institute
- Mokyr, J. (2014). Secular Stagnation? Not in Your Life. *VOX CEPR Policy Portal* (August).
- Muto, I., Oda, T., Sudo, N. (2012). Macroeconomic Impact of Population Aging in Japan: A Perspective from an Overlapping Generations Model. *Bank of Japan Working Paper Series*. No. 12-E-9
- OECD (2020). *OECD Competition Trends 2020*, Available at: <https://www.oecd.org/competition/oecdcompetition-trends.htm>

- Palmer, J., and M. Barth (1977). *The Distributional Effects of Inflation and Higher Unemployment*. In *Improving Measures of Economic Well-Being*, edited by M. Moon and E. Smolensky. New York: Academic Press.
- Phillips, A. W. (1958). The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica* 25(100), 283-99.
- Razin, A. and P. Loungani, (2005). Globalization and Disinflation: The Efficiency Channel, *CEPR Discussion Paper* No. 4895 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Rogoff, K. (2003). Globalization and Global Disinflation. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 88(4), 45-78.
- Romer, D. (1993). Openness and Inflation: Theory and Evidence, *The Quarterly Journal of Economics*, 107(1), 869–903.
- Sbordone, A. M. (2007). Globalization and Inflation Dynamics: The Impact of Increased Competition. *NBER Working Paper* 13556, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Stock, J. H., and M. W. Watson. (2003). *Has the Business Cycle Changed and Why?* In *NBER Macroeconomics Annual 2002*, Vol. 17, edited by M. Gertler and K. Rogoff. Cambridge, MA: MIT Press.
- Svensson, L. E. O. (2003). Escaping from a Liquidity Trap and Deflation: The Foolproof Way and Others. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), 145-66.
- Taylor J.B. (2000). Low Inflation, Pass-Through, and the Pricing Power of Firms. *European Economic Review*, 44(7), 1389-1408.
- Thalassinos, E., E. Ugurlu, and Y. Muratoğlu (2012). Income Inequality and Inflation in the EU. *European Research Studies* XV (1), 127-40.
- Van Emden, R, and Humphries, S, (1998). *Veterans: The Last Survivors of the Great War*. Leo Cooper
- Weber, C. S. (2016). Central Bank Transparency and Inflation (Volatility)—New Evidence. *International Economics and Economic Policy* 15, 21-67.

World Bank (2018). *Inflation in Emerging Inflation in Emerging and Developing Economies and Developing Economies Editors Editors Evolution, Drivers, and Policies*, World Bank Group.

Yoon, J-W, J Kim and J Lee (2014). Impact of demographic changes on inflation and the macroeconomy, *IMF Working Papers*, no 14/210 November.