



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

**Ο πληθωρισμός της δεκαετίας του 70 και ο σημερινός. Ομοιότητες και διαφορές
και η αντίδραση της κεντρικής τράπεζας.**

του

Δημητρόπουλου Χαράλαμπου.

■ ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΗΤΡΩΟΥ :

ΜΧΑΝ2106

■ ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Πιττής Νικόλαος.

■ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ: Πιττής Νικόλαος.

Κουρογένης Νικόλαος.

Τσιριτάκης Εμμανουήλ.

(Αθήνα, Αύγουστος, 2023)

Περίληψη

Ο μεγάλος πληθωρισμός ήταν το καθοριστικό μακροοικονομικό γεγονός του δεύτερου μισού του εικοστού αιώνα. Τις δύο σχεδόν δεκαετίες που διήρκεσε, εγκαταλείφθηκε το παγκόσμιο νομισματικό σύστημα που καθιερώθηκε κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, υπήρξαν οικονομικές υφέσεις, σοβαρές ελλείψεις ενέργειας και η άνευ προηγουμένου εφαρμογή των ελέγχων μισθών και τιμών σε καιρό ειρήνης. Ήταν, η μεγαλύτερη αποτυχία της μακροοικονομικής πολιτικής στη μεταπολεμική περίοδο. Αλλά αυτή η αποτυχία έφερε επίσης μια μετασχηματιστική αλλαγή στη μακροοικονομική θεωρία και, τελικά, στους κανόνες που σήμερα καθοδηγούν τις νομισματικές πολιτικές των Κεντρικών Τραπεζών σε όλο τον κόσμο. Υπό το φως της εμπειρίας της δεκαετίας του 1970, η περίπτωση για μια παρατεταμένη περίοδο υψηλού πληθωρισμού είναι ξεκάθαρη. Πρώτον, οι διαταραχές του εφοδιασμού που προκλήθηκαν από την πανδημία και το πρόσφατο σοκ εφοδιασμού που προκλήθηκε στις τιμές της ενέργειας από τον πόλεμο στην Ουκρανία μοιάζουν με τα πετρελαϊκά σοκ του 1973 και 1979-1980. Δεύτερον, τότε και τώρα, η νομισματική πολιτική ήταν ιδιαίτερα διευκολυντική στην περίοδο πριν από αυτές τις κρίσεις. Μετά από αρκετούς μήνες πληθωρισμού πάνω από τον στόχο στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες, μπορεί τώρα να απαιτηθεί μια πιο απότομη από την αναμενόμενη αυστηροποίηση της πολιτικής για να επιστρέψει ο πληθωρισμός στον στόχο, κάτι που μπορεί να προκαλέσει μια απότομη προσγείωση παρόμοια με εκείνη των αρχών της δεκαετίας του 1980.

Λέξεις-κλειδιά: *πληθωρισμός, Μεγάλος Πληθωρισμός, νομισματική πολιτική, κεντρική τράπεζα.*

Abstract

The Great Inflation was the defining macroeconomic event of the second half of the twentieth century. In its nearly two decades, the world monetary system established during World War II was abandoned, there were economic recessions, severe energy shortages, and the unprecedented implementation of peacetime wage and price controls. It was the biggest failure of macroeconomic policy in the post-war period. But this failure also brought about a transformative change in macroeconomic theory and, ultimately, in the rules that today guide the monetary policies of Central Banks around the world. In light of the experience of the 1970s, the case for a prolonged period of high inflation is clear. First, the supply disruptions caused by the pandemic and the recent supply shock caused to energy prices by the war in Ukraine resemble the oil shocks of 1973 and 1979-1980. Second, then and now, monetary policy was highly accommodative in the period before these crises. After several months of above-target inflation in major advanced economies, a sharper-than-expected policy tightening may now be required to bring inflation back to target, which could trigger a sharp landing similar to that seen earlier in the decade of 1980.

Keywords: *inflation, Great Inflation, monetary policy, central bank.*

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψηii

Abstractiii

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑvi

1.2 Σπουδαιότητα του θέματοςvii

1.3 Δομή της εργασίας.....2

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥviii

2.1 Ορισμός του πληθωρισμούix

2.2 Αιτίες του πληθωρισμούx

2.3 Επιπτώσεις του πληθωρισμούxvi

2.4 Θεωρίες για τον πληθωρισμόxix

2.4.1 Κεϋνσιανή θεωρίαxx

2.4.2 Μονεταριστική θεωρίαxxi

2.4.3 Θεωρία ώθησης-κόστους του πληθωρισμούxxii

2.4.4 Διαρθρωτική θεωρία του πληθωρισμούxxiv

2.4.5 Νεοκλασική θεωρία ανάπτυξηςxxiv

2.4.5 Θεωρία ενδογενούς ανάπτυξηςxxvii

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ 70 ΚΑΙ Ο ΣΗΜΕΡΙΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣxxviii

3.1 Οι διαστάσεις του Μεγάλου Πληθωρισμού της δεκαετίας του '70xxviii

3.2 Τα αίτια του Μεγάλου Πληθωρισμούxxx

3.3 Αιτίες δημιουργίας του σημερινού πληθωρισμούxxxvi

3.4 Σύγκριση του σημερινού πληθωρισμού με τον Μεγάλο Πληθωρισμόxliv

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝxlv

4.1 Η νομισματική πολιτικήxlv

4.2 Εργαλεία της νομισματικής πολιτικήςxlvii

4.3 Νομισματική πολιτική και στόχευση πληθωρισμούl

4.4 Η νομισματική πολιτική του Μεγάλου Πληθωρισμούliii

4.5 Η σημερινή νομισματική πολιτικήlv

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑlx

5.1 Συμπεράσματαlx

5.2 Παράγοντες που οδηγούν τον πληθωρισμό στο μέλλονlxiii

Βιβλιογραφία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1-ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΑ

Ο μεγάλος πληθωρισμός της δεκαετίας του 1970 είναι ένα ιστορικά μοναδικό επεισόδιο. Μολονότι επεισόδια υψηλού πληθωρισμού, ακόμη και υπερπληθωρισμού, είχαν εμφανιστεί προηγουμένως, ήταν πάντα συνδεδεμένα με πολέμους, εμφύλιους πολέμους ή επαναστάσεις, και με την επακόλουθη ανάγκη, εκ μέρους των κυβερνήσεων, να χρηματοδοτήσουν τεράστια δημοσιονομικά ελλείμματα. Ενώ υπάρχουν πολλές ομοιότητες με τη δεκαετία του 1970, υπάρχουν επίσης σημαντικές διαφορές με την σημερινή κατάσταση. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι πλέον οι Κεντρικές Τράπεζες είναι πιο ανεξάρτητες από την πολιτική επιρροή και είναι λαμβάνουν ρητές εντολές για τη σταθερότητα των τιμών.

Επιπλέον, η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών έχει γίνει πολύ λιγότερο διαδεδομένη. Σε ότι αφορά τις διαφορές του Μεγάλου Πληθωρισμού και της δεκαετίας του 19670 και της τρέχουσας κατάστασης και της δεκαετίας του 1970. Πρώτον, τουλάχιστον μέχρι στιγμής, διαπιστώνεται ότι η άνοδος στις τιμές των εμπορευμάτων είναι μικρότερη από ό,τι στη δεκαετία του 1970. Στον απόηχο των μεγάλων πετρελαϊκών σοκ, οι τιμές του πετρελαίου τετραπλασιάστηκαν το 1973-1974 και διπλασιάστηκαν το 1979-1980 (Rogoff, 2003). Ο συνδυασμός του υψηλού πληθωρισμού με την αδύναμη οικονομική ανάπτυξη, που τροφοδοτείται από επαναλαμβανόμενους κλυδωνισμούς της προσφοράς, προκάλεσε το φαινόμενο του «στασιμοπληθωρισμού».

Σήμερα, οι τιμές του πετρελαίου εξακολουθούν να είναι, σε πραγματικούς όρους, μόνο περίπου τα δύο τρίτα των τιμών του 1980 ή του 2008. Δεύτερον, υπήρξε μια αλλαγή παραδείγματος στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής από τη δεκαετία του 1970. Στη δεκαετία του 1970, αντί της σημερινής τυπικής κύριας εστίασης στον πληθωρισμό, οι εντολές της Κεντρικής Τράπεζας ενσωμάτωσαν πολλαπλούς ανταγωνιστικούς στόχους, μεταξύ άλλων για την παραγωγή και την απασχόληση, καθώς και για τη σταθερότητα των τιμών. Οι περισσότερες Κεντρικές Τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες, απελευθερωμένες το 1971 από τους περιορισμούς του συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods, στόχευαν να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα με νομισματική επέκταση, χωρίς να συνειδητοποιήσουν ότι η δυνητική αύξηση της παραγωγής είχε αρχίσει να επιβραδύνεται.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αυξήθηκε το περασμένο έτος από 2% σε πάνω από 6%, το υψηλότερο επίπεδο από το 2008. Ο πληθωρισμός είναι πλέον πολύ πάνω από τους στόχους πληθωρισμού της Κεντρικής Τράπεζας σε όλες σχεδόν τις προηγμένες οικονομίες και στις περισσότερες αναδύμενες αγορές και αναπτυσσόμενες οικονομίες που στοχεύουν στην συγκράτηση του πληθωρισμού. Η πρόσφατη άνοδος των τιμών των εμπορευμάτων που προκλήθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία θα αυξήσει περαιτέρω τον πληθωρισμό το 2023 (BIS, 2022a).

Αυτή η εμμονή του πληθωρισμού πάνω από τον στόχο δημιουργεί μια ιστορική πρόκληση για τη νομισματική πολιτική. Η σταθερότητα των τιμών, που γενικά ορίζεται ως ένας χαμηλός και σταθερός ρυθμός πληθωρισμού, είναι μια βασική πτυχή της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής και της μακροοικονομικής σταθερότητας. Ο χαμηλός και σταθερός πληθωρισμός, που διατηρήθηκε με την πάροδο του χρόνου, έχει γενικά συνδεθεί με εύρωστη και σταθερή αύξηση της παραγωγής και απασχόλησης. Αντίθετα, τόσο ο πολύ χαμηλός όσο και ο πολύ υψηλός πληθωρισμός έχουν συσχετιστεί με σοβαρά μακροοικονομικά προβλήματα (Fell et al., 2021). Μέσα σε αυτό το πλαίσιο, σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσει και να αναλύσει τον Μεγάλο Πληθωρισμό και την σημερινή κατάσταση του πληθωρισμού.

1.2 Σπουδαιότητας του θέματος

Αυτό το θέμα είναι πολύ σημαντικό για τους οικονομολόγους και τους ακαδημαϊκούς. Επίσης η ανάλυση του σημερινού πληθωρισμού και η σύγκριση με τον Μεγάλο Πληθωρισμό είναι σημαντική για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και τους αξιωματούχους των Κεντρικών Τραπεζών στην κατανόηση της σχέσης μεταξύ της οικονομικής ανάπτυξης και της αλλαγής στα γενικά επίπεδα τιμών και, προκειμένου να καταλήξουν στις σχετικές πολιτικές για να διατηρήσουν τις τιμές στο λογικό ρυθμό που τονώνει την παραγωγή. Ως εκ τούτου, **η σημασία της μελέτης είναι να παράσχει καθοδήγηση πολιτικής στους διαμορφωτές της νομισματικής πολιτικής σχετικά με τον πληθωρισμό και τον περιορισμό του.**

1.3 Δομή της εργασίας

Αυτό το θέμα είναι πολύ σημαντικό για τους οικονομολόγους και τους ακαδημαϊκούς.

Η εργασία αυτή αποτελείται από πέντε κεφάλαια.

Το πρώτο κεφάλαιο κάνει μία εισαγωγή στο θέμα και παρουσιάζει τη δομή της υπόλοιπης εργασίας.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναλύει σε βάθος το φαινόμενο του πληθωρισμού, εξετάζοντας τον ορισμό του, τις αιτίες δημιουργίας του καθώς και τις θεωρίες του πληθωρισμού.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται ο πληθωρισμός του '70 ή αλλιώς ο Μεγάλος Πληθωρισμός σε συνδυασμό με τον σημερινό πληθωρισμό.

Επίσης, στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών που εφαρμόστηκε τόσο τη δεκαετία του '70 όσο και σήμερα για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού.

Τέλος, στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα και οι προσδοκίες για τον μελλοντικό πληθωρισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ

2.1 Ορισμός του πληθωρισμού

Ο πληθωρισμός είναι ένας από τους πιο συχνά χρησιμοποιούμενους όρους στις οικονομικές συζητήσεις, ωστόσο η έννοια αυτή παρερμηνεύεται με διάφορους τρόπους. Υπάρχουν διάφορες σχολές σκέψης για τον πληθωρισμό, αλλά υπάρχει συναίνεση μεταξύ των οικονομολόγων ότι ο πληθωρισμός είναι μια συνεχής αύξηση των τιμών. Με απλά λόγια, **ο πληθωρισμός απεικονίζει μια οικονομική κατάσταση όπου υπάρχει μια γενική άνοδος στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών, συνεχώς**. Θα μπορούσε να οριστεί ως μια συνεχιζόμενη άνοδος των τιμών όπως μετριέται από τον δείκτη τιμών καταναλωτή (CPI) ή από το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (ΑΕΠ). Όταν υπάρχει πληθωρισμός, το νόμισμα χάνει την αγοραστική του δύναμη. Η αγοραστική δύναμη μιας δεδομένης ποσότητας θα είναι μικρότερη με την πάροδο του χρόνου όταν υπάρχει πληθωρισμός στην οικονομία (Rogoff, 2014).

Στον ορισμό του πληθωρισμού, πρέπει να ληφθούν υπόψη δύο λέξεις-κλειδιά. Πρώτον, ότι είναι **αθροιστικός ή γενικός**, που σημαίνει ότι η άνοδος των τιμών που συνιστά τον πληθωρισμό πρέπει να καλύπτει ολόκληρο το καλάθι των αγαθών στην οικονομία σε αντίθεση με μια μεμονωμένη αύξηση των τιμών ενός μεμονωμένου εμπορεύματος ή μιας ομάδας εμπορευμάτων. Η επίπτωση εδώ είναι ότι οι αλλαγές στις επιμέρους τιμές ή οποιοσδήποτε συνδυασμός των τιμών δεν μπορεί να θεωρηθεί ως εμφάνιση πληθωρισμού. Ωστόσο, μπορεί να προκύψει μια κατάσταση τέτοια που μια αλλαγή σε μια μεμονωμένη τιμή θα μπορούσε να προκαλέσει αύξηση των άλλων τιμών. Αυτό και πάλι δεν σηματοδοτεί πληθωρισμό, εκτός εάν η προσαρμογή των τιμών στο καλάθι είναι τέτοια ώστε το συνολικό επίπεδο τιμών να αναγκαστεί να αυξηθεί (BIS, 2022a).

Δεύτερον, η άνοδος του συνολικού επιπέδου των τιμών πρέπει να είναι **συνεχής** για να λέγεται ότι έχει σημειωθεί πληθωρισμός. Το επίπεδο των συνολικών τιμών πρέπει να παρουσιάζει τάση συνεχούς ανόδου σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Αυτό πρέπει να διαχωριστεί από μια κατάσταση εφάπαξ αύξησης του επιπέδου των τιμών. Γενικά, ο πληθωρισμός μπορεί να ομαδοποιηθεί σε τέσσερις τύπους, ανάλογα με το μέγεθός του (Rogoff, 2014):

1. Επικίνδυνος πληθωρισμός: Αυτό συμβαίνει όταν η άνοδος της τιμής είναι πολύ αργή. Σε αυτήν την κατηγορία εμπίπτει μια σταθερή ετήσια αύξηση των τιμών κάτω του 3% ετησίως. Μια τέτοια αύξηση των τιμών θεωρείται ασφαλής και απαραίτητη για την οικονομική ανάπτυξη.

2. Πληθωρισμός περιπάτου: Ο πληθωρισμός περιπάτου εμφανίζεται όταν οι τιμές αυξάνονται μέτρια και ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού είναι μονοψήφιος. Αυτό συμβαίνει όταν ο ρυθμός αύξησης των τιμών είναι στο ενδιάμεσο εύρος από 3% έως λιγότερο από 10%. Ο πληθωρισμός αυτού του ποσοστού είναι ένα προειδοποιητικό σήμα για να τον ελέγξει η κυβέρνηση πριν μετατραπεί σε τρέχοντα πληθωρισμό (BIS, 2022b).

3. Τρέχων πληθωρισμός: Όταν οι τιμές αυξάνονται γρήγορα με ρυθμό 10% έως 20% ετησίως, ονομάζεται τρέχων πληθωρισμός. Αυτός ο τύπος πληθωρισμού έχει τεράστιες δυσμενείς επιπτώσεις στη φτώχη και τη μεσαία τάξη. Ο έλεγχός της απαιτεί ισχυρά νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα (di Stefano, 2021).

4. Υπερπληθωρισμός: Ο υπερπληθωρισμός εμφανίζεται όταν οι τιμές αυξάνονται πολύ γρήγορα με διψήφιους ή τριψήφιους ρυθμούς. Αυτό θα μπορούσε να φτάσει σε μια κατάσταση όπου ο ρυθμός πληθωρισμού δεν μπορεί πλέον να είναι μετρήσιμος και απολύτως ανεξέλεγκτος. Οι τιμές θα μπορούσαν να αυξηθούν πολλές φορές κάθε μέρα. Μια τέτοια κατάσταση φέρνει πλήρη κατάρρευση του νομισματικού συστήματος λόγω της συνεχούς πτώσης της αγοραστικής δύναμης του χρήματος.

2.2 Αιτίες του πληθωρισμού

Οι κύριες αιτίες του πληθωρισμού μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τρεις μεγάλες κατηγορίες (Rogoff, 2014):

- 1. Ζήτηση-έλξη,**
- 2. Ωθηση κόστους, και**
- 3. Πληθωριστικές προσδοκίες.**

Όπως υποδηλώνουν τα ονόματά τους, ο πληθωρισμός ζήτησης-έλλξης προκαλείται από τις εξελίξεις στην πλευρά της ζήτησης της οικονομίας, ενώ ο πληθωρισμός ώθησης-κόστους προκαλείται από την επίδραση του υψηλότερου κόστους εισροών στην πλευρά της προσφοράς της οικονομίας. Ο πληθωρισμός μπορεί επίσης να προκύψει από πληθωριστικές προσδοκίες – δηλαδή, αυτό που πιστεύουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις ότι θα συμβεί στις τιμές στο μέλλον μπορεί να επηρεάσει τις πραγματικές τιμές στο μέλλον.

1. Πληθωρισμός έλλξης ζήτησης

Ο πληθωρισμός έλλξης ζήτησης προκύπτει όταν η συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες αυξάνεται για να υπερβεί την προσφορά αγαθών και υπηρεσιών που μπορούν να παραχθούν βιώσιμα. **Η πλεονάζουσα ζήτηση ασκεί ανοδική πίεση στις τιμές σε ένα ευρύ φάσμα αγαθών και υπηρεσιών και τελικά οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού – δηλαδή, ωθεί τον πληθωρισμό υψηλότερα.** Η συνολική ζήτηση μπορεί να αυξηθεί επειδή υπάρχει αύξηση των δαπανών από καταναλωτές, επιχειρήσεις ή κυβέρνηση ή αύξηση των καθαρών εξαγωγών (Fell et al., 2021). Ως αποτέλεσμα, η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες θα αυξηθεί σε σχέση με την προσφορά τους, παρέχοντας το περιθώριο στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές και τα περιθώρια κέρδους τους – που είναι η προσαύξησή τους στο κόστος.

Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις θα επιδιώξουν να απασχολήσουν περισσότερους εργαζομένους για να ανταποκριθούν σε αυτό το επιπλέον εργατικό δυναμικό που αντιπροσωπεύει μεγάλο μερίδιο του συνολικού κόστους παραγωγής των περισσότερων επιχειρήσεων. Η επίδραση της αύξησης του κόστους εργασίας στον πληθωρισμό εξαρτάται τόσο από την αύξηση των μισθών όσο και από την παραγωγικότητα της εργασίας. Η παραγωγικότητα της εργασίας αναφέρεται στο πόση παραγωγή μπορεί να παραχθεί ανά εργαζόμενο ή ανά ώρα εργασίας. Εάν οι μισθοί αυξάνονται πιο γρήγορα από την παραγωγικότητα της εργασίας, αυξάνεται επίσης το κόστος παραγωγής κάθε μονάδας παραγωγής για την επιχείρηση, ωθώντας προς τα πάνω τις τιμές και τον πληθωρισμό (Dong et al., 2017).

Με την αυξημένη ζήτηση εργατικού δυναμικού, οι επιχειρήσεις μπορεί να χρειαστεί να προσφέρουν υψηλότερους μισθούς για να προσελκύσουν νέο προσωπικό και να διατηρήσουν τους υπάρχοντες υπαλλήλους τους. Οι επιχειρήσεις μπορούν επίσης να

αυξήσουν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών τους για να καλύψουν το υψηλότερο κόστος εργασίας τους. Περισσότερες θέσεις εργασίας και υψηλότεροι μισθοί αυξάνουν τα εισοδήματα των νοικοκυριών και οδηγούν σε αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, αυξάνοντας περαιτέρω τη συνολική ζήτηση και το περιθώριο για τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές τα αγαθά και τις υπηρεσίες τους.

Όταν αυτό συμβαίνει σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τομέων, τότε οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού. Το αντίθετο θα συμβεί όταν μειωθεί η συνολική ζήτηση. Οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν χαμηλότερη ζήτηση είτε θα διακόψουν τις προσλήψεις είτε θα απολύσουν το προσωπικό, πράγμα που σημαίνει ότι απαιτείται λιγότερο προσωπικό (BIS, 2022a). Αυτό ασκεί ανοδική πίεση στο ποσοστό ανεργίας. Περισσότεροι εργαζόμενοι αναζητούν θέσεις εργασίας, γεγονός που σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να προσφέρουν χαμηλότερους μισθούς, ασκώντας πτωτική πίεση στα εισοδήματα των νοικοκυριών, στις καταναλωτικές δαπάνες και στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών τους.

Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός θα μειωθεί. Η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών που μπορούν να παραχθούν βιώσιμα είναι επίσης γνωστή ως δυνητικό προϊόν ή πλήρης δυναμικότητα της οικονομίας. Σε αυτό το επίπεδο παραγωγής, οι συντελεστές παραγωγής, όπως η εργασία και το κεφάλαιο, που περιλαμβάνει τα μηχανήματα και τον εξοπλισμό που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις για την παραγωγή των αγαθών και των υπηρεσιών τους, χρησιμοποιούνται όσο το δυνατόν πιο εντατικά χωρίς να ασκούν ανοδική πίεση στον πληθωρισμό. Όταν η συνολική ζήτηση υπερβαίνει το δυνητικό προϊόν της οικονομίας, αυτό θα ασκήσει ανοδική πίεση στις τιμές. Όταν η συνολική ζήτηση είναι κάτω από το δυνητικό προϊόν, αυτό θα ασκήσει πτωτική πίεση στις τιμές (Dieppe, 2021).

2. Πληθωρισμός ώθησης κόστους

Ο πληθωρισμός ώθησης κόστους συμβαίνει όταν μειώνεται η συνολική προσφορά των αγαθών και υπηρεσιών, στην οικονομία που μπορούν να παραχθούν (συνολική προσφορά). **Η πτώση της συνολικής προσφοράς προκαλείται συχνά από την αύξηση του κόστους παραγωγής.** Εάν η συνολική προσφορά μειωθεί αλλά η συνολική ζήτηση παραμένει αμετάβλητη, υπάρχει ανοδική πίεση στις τιμές και τον

πληθωρισμό – δηλαδή, ο πληθωρισμός ωθείται σε υψηλότερα επίπεδα (Dong et al., 2021).

Η αύξηση της τιμής των εγχώριων ή εισαγόμενων εισροών (όπως το πετρέλαιο ή οι πρώτες ύλες) αυξάνει το κόστος παραγωγής. Καθώς οι επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν υψηλότερο κόστος παραγωγής για κάθε μονάδα προϊόντος, τείνουν να παράγουν χαμηλότερο επίπεδο παραγωγής και να αυξάνουν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών τους. Αυτό μπορεί να έχει επιπτώσεις στη ροή αυξάνοντας τις τιμές άλλων αγαθών και υπηρεσιών.

Για παράδειγμα, **η αύξηση της τιμής του πετρελαίου**, η οποία αποτελεί σημαντική εισροή σε πολλούς τομείς της οικονομίας, θα οδηγήσει αρχικά σε **υψηλότερες τιμές της βενζίνης**. Ωστόσο, οι υψηλότερες τιμές της βενζίνης θα κάνουν επίσης πιο δαπανηρή τη μεταφορά αγαθών από τη μια τοποθεσία στην άλλη, γεγονός που, με τη σειρά της, θα οδηγήσει σε **αυξημένες τιμές για είδη όπως τα παντοπωλεία**. Ο πληθωρισμός ώθησης κόστους μπορεί επίσης να προκύψει λόγω διαταραχών της προσφοράς σε συγκεκριμένους κλάδους – για παράδειγμα, λόγω ασυνήθιστων καιρικών συνθηκών ή φυσικών καταστροφών. Περιοδικά, υπάρχουν μεγάλοι κυκλώνες και πλημμύρες που βλάπτουν μεγάλους όγκους γεωργικών προϊόντων και οδηγούν σε σημαντικές αυξήσεις στην τιμή των επεξεργασμένων τροφίμων, με αποτέλεσμα προσωρινές περιόδους υψηλότερου πληθωρισμού (Ha et al., 2019a).

3. Προσδοκίες για τον πληθωρισμό

Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι οι πεποιθήσεις που έχουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις για τις μελλοντικές αυξήσεις τιμών. Είναι σημαντικές επειδή οι προσδοκίες για μελλοντικές αυξήσεις τιμών μπορούν να επηρεάσουν τις τρέχουσες οικονομικές αποφάσεις που μπορούν να επηρεάσουν τα πραγματικά αποτελέσματα του πληθωρισμού. Για παράδειγμα, εάν οι επιχειρήσεις αναμένουν ότι ο μελλοντικός πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος και ενεργούν βάσει αυτών των πεποιθήσεων, μπορεί να αυξήσουν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών τους με ταχύτερο ρυθμό. Ομοίως, εάν οι εργαζόμενοι αναμένουν ότι ο μελλοντικός πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος, μπορεί να απαιτήσουν υψηλότερους μισθούς για να αντισταθμίσουν την αναμενόμενη απώλεια της αγοραστικής τους δύναμης (Fell et al., 2021).

Αυτές οι συμπεριφορές, που μερικές φορές αποκαλούνται ψυχολογία του πληθωρισμού, μπορούν να συμβάλουν σε υψηλότερο ποσοστό πραγματικού πληθωρισμού, έτσι ώστε οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό να γίνουν αυτοεκπληρούμενες. Δεδομένου ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μπορούν να επηρεάσουν την πραγματική ρύθμιση των τιμών και των μισθών, ο βαθμός στον οποίο οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι αγκυρωμένες, έχει επιπτώσεις στα μελλοντικά αποτελέσματα του πληθωρισμού. Για παράδειγμα, εάν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα επιστρέψει στον στόχο πληθωρισμού της κεντρικής τράπεζας κάποια στιγμή στο μέλλον, ανεξάρτητα από το τι είναι ο τρέχων πληθωρισμός, τότε οι προσδοκίες περιγράφονται ως «αγκυρωμένες» στον στόχο πληθωρισμού (Dong et al., 2021).

Όταν οι προσδοκίες εδραιώνονται, τότε μια περίοδος υψηλότερου πληθωρισμού, δεν θα αναγκάσει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις να αλλάξουν τη συμπεριφορά τους και, ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός είναι πιθανό να επιστρέψει τελικά στον στόχο του. Ωστόσο, εάν η ψυχολογία του πληθωρισμού των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων μετατοπιστεί και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό απομακρυνθούν από τον στόχο για τον πληθωρισμό της κεντρικής τράπεζας, τότε μια περίοδος υψηλότερου πληθωρισμού θα γίνει επίμονη, επειδή τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις θα αναμένουν ότι ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος στο μέλλον και θα προσαρμόσουν ανάλογα τη συμπεριφορά τους (BIS, 2022a). Κατά συνέπεια, είναι πολύ πιο εύκολο για μια κεντρική τράπεζα να διαχειριστεί τον πληθωρισμό εάν οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό είναι σταθεροποιημένες και όχι μη αγκυρωμένες.

Επίσης, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα *τελευταία δύο χρόνια, υπήρξαν και άλλες αιτίες που συνέβαλαν στην αύξηση του πληθωρισμού (BIS, 2022a):*

- **Μετάβαση από τις υπηρεσίες στα αγαθά**

Τα τελευταία χρόνια έγινε μετάβαση από μια οικονομία που ήταν περίπου 65% υπηρεσίες και 35% αγαθά σε μια οικονομία που έμοιαζε περισσότερο με 60% υπηρεσίες και 40% αγαθά. Αυτή είναι μια σημαντική αλλαγή για τόσο σύντομο χρονικό διάστημα. Κανονικά, θα μπορούσε κανείς να περιμένει ότι μια αντίστοιχη μετατόπιση της ζήτησης μεταξύ δύο ειδών θα οδηγούσε σε μετατόπιση των τιμών, δηλαδή ότι η τιμή των υπηρεσιών θα μειωνόταν ενώ η τιμή των αγαθών θα αυξανόταν.

Ωστόσο, αντίθετα, η τιμή των υπηρεσιών δεν μειώθηκε ακόμη και όταν η τιμή των αγαθών εκτοξεύτηκε στα ύψη (di Stefano, 2021).

Οι οικονομολόγοι συζητούν τις πηγές αυτών των ακαμψιών της ονομαστικής τιμής εντός των αλλαγών της κλαδικής ζήτησης (Guerrieri et al., 2021). Είναι όμως πολύ σαφές, στα δεδομένα και στις εμπειρίες, ότι οι τιμές δεν μειώθηκαν και αυτό, μηχανικά, αύξησε τον πληθωρισμό. Καθώς η οικονομία άρχισε να ξανανοίγει πληρέστερα και η καταναλωτική ζήτηση άρχισε να επιστρέφει στις προ-πανδημικές αναλογίες αγαθών και υπηρεσιών, ο πληθωρισμός των υπηρεσιών ανέβηκε από εκεί που ήταν, ακόμη και όταν ο πληθωρισμός των αγαθών εξακολουθούσε να ομαλοποιείται. Αυτό, επίσης, οδήγησε σε υψηλότερο πληθωρισμό (Dong et al., 2021).

- **Τρωτά σημεία στις αλυσίδες εφοδιασμού**

Η τιμή των αγαθών εκτοξεύτηκε στα ύψη κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου και ένας λόγος για αυτό ήταν **οι ευπάθειες στις αλυσίδες εφοδιασμού**. Οι μετατοπίσεις στις δαπάνες (σε αγαθά) επηρέασαν τις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, πολλές από τις οποίες δεν είχαν ήδη ανθεκτικότητα λόγω δεκαετιών έγκαιρης παραγωγής και των προβλημάτων που εισήγαγε η ίδια η πανδημία. Τα μέτρα συμφόρησης της εφοδιαστικής αλυσίδας εκτοξεύτηκαν, όπως αποδεικνύεται από τις αναφορές στις κλήσεις κερδών μέχρι τον χρόνο που χρειάστηκε για την εκφόρτωση των προϊόντων στα λιμάνια. Αυτό οδήγησε επίσης σε υψηλότερο πληθωρισμό (di Stefano, 2021).

- **Αγορά κατοικίας και αύξηση της εργασίας από το σπίτι**

Μια άλλη σημαντική αιτία του πληθωρισμού ήταν οι μεγάλες αλλαγές στη ζήτηση για στέγαση. Επί του παρόντος, το κόστος του σπιτιού είναι ένα από τα υψηλότερα σημεία αύξησης των τιμών, σημειώνοντας αύξηση 6,1% σε ετήσια βάση το 2021 και το 2022, σε σύγκριση με 3,3% το 2018 έως το 2019. Στο ένα τρίτο περίπου του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, αυτό έχει συμβάλει σημαντικά στον συνολικό πληθωρισμό. Η αγορά κατοικίας αντανακλά σημαντικές αλλαγές στη ζήτηση ως αποτέλεσμα της στροφής πολλών εργαζομένων σε εξ αποστάσεως εργασία. Αυτή ήταν μια πολύ ξαφνική αλλαγή. Σύμφωνα με τις καλύτερες εκτιμήσεις, περίπου το 5% των ημερών εργασίας με πλήρη αμοιβή ήταν από το σπίτι πριν από την πανδημία, σε σύγκριση με 34% το 2021 (BIS, 2022a).

Αυτή η αύξηση στην εξ αποστάσεως εργασία και τη ζήτηση στέγης είναι κάτι που πιθανότατα θα συνεχιστεί. Παρόλο που οι εργοδότες προσπαθούν να επαναφέρουν τους ανθρώπους στα γραφεία, εκτιμάται ότι αυτή η κατάσταση θα συνεχιστεί (Barrero et al., 2021). Αυτό έχει αλλάξει τα πρότυπα ζήτησης κατοικιών, όπως η μετατόπιση των προτιμήσεων προς μέρη με περισσότερο χώρο που ευνοούν την εργασία από το σπίτι. Μια μελέτη από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα του Σαν Φρανσίσκο διαπίστωσε ότι τα μέρη όπου η εργασία από το σπίτι αυξήθηκε περισσότερο παρουσίασαν επίσης υψηλότερα ποσοστά αύξησης των τιμών των κατοικιών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της μελέτης, αυτά τα μεταβαλλόμενα πρότυπα ζήτησης που προκύπτουν από την εξ αποστάσεως εργασία θα μπορούσαν να εξηγήσουν το ήμισυ της συνολικής αύξησης των τιμών των κατοικιών και των ενοικίων τα τελευταία δύο χρόνια (Mondragon & Wieland, 2022).

- **Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία**

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022 αύξησε επίσης τον πληθωρισμό των ΗΠΑ λόγω των επιπτώσεων στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων. **Ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για την ενέργεια** εκτοξεύτηκε το πρώτο τετράμηνο μετά την εισβολή, με τις τιμές των τροφίμων να ακολουθούν λίγο μετά. Χάρη στις συντονισμένες διεθνείς προσπάθειες, συμπεριλαμβανομένης της σημαντικής χρήσης οικονομικών δεσμεύσεων για την ανάπτυξη και την ανανέωση του Στρατηγικού Αποθέματος Πετρελαίου των ΗΠΑ, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή για την ενέργεια έχει μειωθεί σημαντικά (Mondragon & Wieland, 2022).

2.3 Επιπτώσεις του πληθωρισμού

Τόσο οι κυβερνήσεις όσο και οι κεντρικές τράπεζες προσπαθούν να διατηρήσουν τον πληθωρισμό σε ισορροπία λόγω των σημαντικών και κυρίως των αρνητικών επιπτώσεων που έχει στη συνολική οικονομία, και οι οποίες αναλύονται παρακάτω (Kose et al., 2021c):

1. Οικονομική ανάπτυξη

Περισσότερα χρήματα στην οικονομία μπορούν να αυξήσουν τη συνολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, οδηγώντας σε αύξηση της παραγωγής και συνολική οικονομική ανάπτυξη.

2. Περισσότερες καταναλωτικές δαπάνες

Οι καταναλωτές συχνά ξοδεύουν περισσότερα σε περιόδους πληθωρισμού, αναμένοντας υψηλότερες τιμές στο μέλλον. Όταν οι άνθρωποι αναμένουν αυξήσεις, αγοράζουν περισσότερα σήμερα, και αυτός είναι ένας λόγος που οι κεντρικές τράπεζες θέτουν στόχο 2% για τον πληθωρισμό. Όταν οι τιμές πέφτουν, κατά τη διάρκεια του αποπληθωρισμού, οι άνθρωποι μπορεί να αναβάλουν τις δαπάνες με την ελπίδα ότι οι τιμές θα μειωθούν περαιτέρω. Αυτό οδηγεί σε συρρίκνωση της οικονομίας.

3. Υψηλότεροι μισθοί

Όταν οι τιμές αυξάνονται, οι εργαζόμενοι μπορεί να απαιτούν μεγαλύτερους μισθούς για να συμβαδίσουν με το αυξανόμενο κόστος. Οι υψηλότεροι μισθοί μπορεί, με τη σειρά τους, να οδηγήσουν σε περισσότερες δαπάνες, γεγονός που τονώνει την οικονομία (BIS, 2022b).

4. Αύξηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων

Όταν συμβαίνει πληθωρισμός, η τιμή της κατασκευής κατοικιών αυξάνεται και οι τιμές των κατοικιών γενικά αυξάνονται. Όταν συμβεί αυτό, οι ιδιοκτήτες σπιτιού επωφελούνται από την αυξημένη αξία.

5. Ευκολότερη αποπληρωμή δανείου

Σε ένα πληθωριστικό περιβάλλον, όσοι έχουν χρέη μπορούν να πληρώσουν δάνεια με χρήματα που αξίζουν λιγότερο από τα χρήματα που δανείστηκαν.

6. Υψηλότερες τιμές στα βασικά αγαθά

Με τον πληθωρισμό, κοστίζει περισσότερο η διατήρηση του ίδιου βιοτικού επιπέδου. Εάν η αξία μιας νομισματικής μονάδας πέσει και οι αυξήσεις των μισθών δεν συμβαδίζουν με τις αυξανόμενες τιμές, τότε οι καταναλωτές χάνουν την αγοραστική δύναμη.

7. Οι αποταμιεύσεις αποσβένονται

Όσοι ζουν με σταθερά εισοδήματα, όπως οι συνταξιούχοι, βλέπουν την αξία των αποταμιεύσεών τους να υποτιμάται όταν υπάρχει υψηλός πληθωρισμός. Η Διοίκηση Κοινωνικής Ασφάλισης, ωστόσο, κάνει προσαρμογές κόστους ζωής στις παροχές.

8. Χαμηλότερη παγκόσμια ζήτηση

Ένας υψηλότερος πληθωρισμός μπορεί να κάνει τις εξαγωγές μιας χώρας πιο ακριβές. Ως αποτέλεσμα, οι εμπορικοί εταίροι της ενδέχεται να αναζητήσουν άλλες πηγές για τα αγαθά τους.

9. Οικονομική αβεβαιότητα

Ο υψηλός πληθωρισμός θα μπορούσε να οδηγήσει σε περικοπές των δαπανών και επενδύσεων, γεγονός που έχει το αντίθετο αποτέλεσμα του ήπιου πληθωρισμού στην οικονομική επέκταση. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αποπληθωρισμό και πιθανή συρρίκνωση της συνολικής οικονομίας.

10. Επηρεάζει δυσανάλογα άτομα με χαμηλότερο εισόδημα

Όσοι κερδίζουν λιγότερα ξοδεύουν μεγαλύτερο ποσοστό του εισοδήματός τους σε είδη πρώτης ανάγκης όπως τα τρόφιμα και το φυσικό αέριο, και επομένως επηρεάζονται περισσότερο από τις αυξήσεις των τιμών των αγαθών. Είναι επίσης λιγότερο πιθανό να κατέχουν περιουσιακά στοιχεία, των οποίων οι αξίες αυξάνονται κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού (Borio et al., 2022).

11. Μεταβλητότητα μετοχών

Ο πληθωρισμός προκαλεί οικονομική αβεβαιότητα και μπορεί να προκαλέσει αστάθεια στη χρηματιστηριακή αγορά. Η τιμή των μετοχών μπορεί να αναμένεται να αυξηθεί μαζί με τις τιμές των καταναλωτικών αγαθών, καθώς θα μπορούσε κανείς να αναμένει ότι τα έσοδα μιας εταιρείας θα αυξηθούν μαζί με τον πληθωρισμό. Ωστόσο, αυτό δεν είναι πάντα αλήθεια, και η αύξηση της αστάθειας συν μια διάβρωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μπορεί να επηρεάσει τις τιμές των μετοχών.

12. Αύξηση της αξίας των εμπορευμάτων

Κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού, η ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες αυξάνεται και η τιμή των στοιχείων που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή αυτών των αγαθών αυξάνεται επίσης. Τα εμπορεύματα ή τα καταναλωτικά προϊόντα όπως το σιτάρι και το καλαμπόκι, το λάδι και το αέριο και το βαμβάκι, συνήθως έχουν καλή απόδοση κατά τη διάρκεια του πληθωρισμού για αυτόν τον λόγο. Οι μετοχές που σχετίζονται με εμπορεύματα είναι ένας τρόπος για τους επενδυτές να αντισταθμίσουν τον πληθωρισμό.

2.4 Θεωρίες για τον πληθωρισμό

Το φαινόμενο του πληθωρισμού και η σχέση του με τις πραγματικές οικονομικές μεταβλητές έχει συζητηθεί από την εμφάνιση της κλασικής οικονομικής θεωρίας και οι μελέτες για το θέμα αυτό αυξήθηκαν σε επόμενες περιόδους ως απάντηση στην εξέλιξη των σύγχρονων οικονομικών θεωριών. Αυτή η ενότητα είναι αφιερωμένη στην ανασκόπηση διαφορετικών οικονομικών θεωριών, ενώ εστιάζει στις εξηγήσεις του πληθωρισμού και της σχέσης του με την οικονομική ανάπτυξη στο πλαίσιο αυτών των θεωριών.

2.4.1 Κεϋνσιανή θεωρία

Οι κεϋνσιανοί πιστεύουν ότι οι παρεμβάσεις στην οικονομία από τις κυβερνήσεις μέσω επεκτατικών οικονομικών πολιτικών θα αυξήσουν τις επενδύσεις και θα προωθήσουν τη ζήτηση για την επίτευξη πλήρους παραγωγής. Οι κεϋνσιανοί ορίζουν την έννοια της δυναμικής παραγωγής ως ένα επίπεδο του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) όπου η οικονομία βρίσκεται στο βέλτιστο επίπεδο παραγωγής, δεδομένων των θεσμικών και φυσικών περιορισμών. Αυτό το επίπεδο παραγωγής αντιστοιχεί στο μη επιταχυνόμενο ποσοστό ανεργίας του πληθωρισμού ή στο φυσικό ποσοστό ανεργίας. Εάν το ΑΕΠ υπερβαίνει τις δυνατότητές του, δηλαδή η ανεργία είναι κάτω από το επιταχυνόμενο ποσοστό ανεργίας του πληθωρισμού τότε η θεωρία λέει ότι ο πληθωρισμός θα επιταχυνθεί καθώς οι προμηθευτές αυξάνουν τις τιμές τους και ο ενσωματωμένος πληθωρισμός επιδεινώνεται (Borio et al., 2022).

Εάν το ΑΕΠ πέσει κάτω από το δυναμικό του επίπεδο, δηλαδή η ανεργία είναι πάνω από το επιταχυνόμενο ποσοστό ανεργίας του πληθωρισμού τότε ο πληθωρισμός θα επιβραδυνθεί καθώς οι προμηθευτές προσπαθούν να καλύψουν την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, μειώνοντας τις τιμές και υπονομεύοντας τον ενσωματωμένο πληθωρισμό. Τέλος, εάν το ΑΕΠ είναι ίσο με το δυναμικό του και το ποσοστό ανεργίας είναι ίσο με το επιταχυνόμενο ποσοστό ανεργίας του πληθωρισμού τότε ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμείνει αμετάβλητος, όσο δεν υπάρχουν κρίσεις προσφοράς.

Επιπλέον, **οι κεϋνσιανοί πιστεύουν ότι η καμπύλη Phillips είναι κάθετη μακροπρόθεσμα**. Δηλαδή, το ποσοστό ανεργίας είναι δεδομένο και ίσο με το φυσικό ποσοστό ανεργίας, ενώ υπάρχει μεγάλος αριθμός πιθανών ποσοστών πληθωρισμού που μπορεί να επικρατήσουν σε αυτό το ποσοστό ανεργίας (Gokal & Hanif, 2004). Στη σύνδεση του πληθωρισμού με την οικονομική ανάπτυξη, οι κεϋνσιανοί θεωρητικοί χρησιμοποιούν το πλαίσιο της συνολικής ζήτησης και της συνολικής προσφοράς και αποδίδουν τον πληθωρισμό στο φαινόμενο της έλξης ζήτησης.

Σύμφωνα με τη θεωρία του Keynes (1936) για τον πληθωρισμό έλξης ζήτησης, μια πολιτική που μειώνει οποιοδήποτε στοιχείο της συνολικής ζήτησης είναι αποτελεσματική στη μείωση της πίεσης της ζήτησης και του πληθωρισμού. Για παράδειγμα, η μείωση των κρατικών δαπανών ή της αύξησης των φόρων και ο έλεγχος του όγκου του χρήματος μπορούν να είναι αποτελεσματικοί στη μείωση της

πραγματικής ζήτησης και στον έλεγχο του πληθωρισμού. Σε δύσκολες συνθήκες, για παράδειγμα σε περιόδους υπερπληθωρισμού, ο έλεγχος του όγκου του χρήματος ή η μείωση των γενικών δαπανών μπορεί να μην είναι πρακτικός, επομένως η αύξηση του φόρου μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τον έλεγχο της ζήτησης (Keynes, 1936).

2.4.2 Μονεταριστική θεωρία

Η δεκαετία του 1970 χαρακτηρίστηκε από πτώση της παραγωγής και της απασχόλησης σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών, ένα φαινόμενο που αναφέρεται ως στασιμοπληθωρισμός. Αυτό οδήγησε στην αποτυχία των τότε κυρίαρχων κεϋνσιανών θεωριών που υποστήριζαν ότι, μια αύξηση της παραγωγής συνήθως συνοδεύεται από αύξηση των τιμών, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα. Αυτή η αποτυχία των κεϋνσιανών να εξηγήσουν τον στασιμοπληθωρισμό κορυφώθηκε με τη γέννηση του μονεταρισμού. Ο μονεταρισμός αναφέρεται στους οπαδούς του Friedman (1912-2006) που υποστηρίζουν ότι **μόνο το χρήμα έχει σημασία και ως εκ τούτου, η νομισματική πολιτική είναι ένα πιο αποτελεσματικό μέσο από τη δημοσιονομική πολιτική για την οικονομική σταθεροποίηση.**

Σύμφωνα με τους Monetarists, η προσφορά χρήματος είναι ο κυρίαρχος, αν και όχι αποκλειστικός καθοριστικός παράγοντας τόσο του επιπέδου παραγωγής και των τιμών βραχυπρόθεσμα όσο και του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα. Ως εκ τούτου, το μακροπρόθεσμο επίπεδο παραγωγής δεν επηρεάζεται από την προσφορά χρήματος (Totonchi, 2011). Οι μονεταριστές δίνουν έμφαση στον ρόλο του χρήματος στην οικονομία. Ο Friedman (1956) επαναδιατύπωσε την ποσοτική θεωρία του χρήματος σε αυτό που έγινε η σύγχρονη ποσοτική θεωρία και πρότεινε ότι ο πληθωρισμός είναι πάντα και παντού ένα νομισματικό φαινόμενο που προκύπτει από μια πιο γρήγορη επέκταση της ποσότητας του χρήματος από τη συνολική παραγωγή.

Ο Friedman (1956) υποστηρίζει ότι όταν η προσφορά χρήματος αυξάνεται στην οικονομία, τότε εμφανίζεται μια πλεονάζουσα προσφορά πραγματικού χρήματος που ισορροπεί με το κοινό σε σχέση με τη ζήτηση χρήματος και αυτό με τη σειρά του διαταράσσει την ισορροπία. Προκειμένου να αποκατασταθεί η ισορροπία, το κοινό θα μειώσει τα χρηματικά υπόλοιπα αυξάνοντας τις δαπάνες για αγαθά και υπηρεσίες. Ως εκ τούτου, ο Friedman (1956) και άλλοι σύγχρονοι θεωρητικοί χαρακτηρίζουν την

υπερβολική προσφορά υπολοίπων πραγματικού χρήματος ως την αιτία αύξησης της συνολικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες από το κοινό. Εάν δεν υπάρξει ανάλογη αύξηση της παραγωγής, τότε η επιπλέον προσφορά χρήματος θα οδηγήσει σε υπερβολική ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες που θα προκαλέσει πληθωρισμό.

Επειδή οι μονεταριστές υποστηρίζουν ότι το πραγματικό εισόδημα ή το συνολικό προϊόν παραμένει σταθερό σε επίπεδο πλήρους απασχόλησης μακροπρόθεσμα λόγω της ευελιξίας των μισθών, οποιαδήποτε αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος που προκαλείται από την επέκταση της προσφοράς χρήματος και την επακόλουθη αύξηση της συνολικής ζήτησης θα προκαλέσει ανάλογη αύξηση στο επίπεδο των τιμών (Borio et al., 2022).

Από την άλλη πλευρά, βραχυπρόθεσμα, όταν η οικονομία λειτουργεί με λιγότερο από την πλήρη απασχόληση, μια επεκτατική νομισματική πολιτική που οδηγεί σε αύξηση του ονομαστικού εισοδήματος προκαλεί εν μέρει επέκταση του πραγματικού εισοδήματος και εν μέρει οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των τιμών.

Ως εκ τούτου, όπως οι κεϋνσιανοί, οι μονεταριστές βλέπουν τον πληθωρισμό ως ένα συνδυασμό έλξης ζήτησης, η οποία σχετίζεται θετικά με την οικονομική ανάπτυξη βραχυπρόθεσμα.

2.4.3 Θεωρία ώθησης-κόστους του πληθωρισμού

Τόσο οι κεϋνσιανοί όσο και οι μονεταριστές χρησιμοποιούν τη θεωρία έλξης της ζήτησης για τον πληθωρισμό για να εξηγήσουν τη σχέση μεταξύ πληθωρισμού και παραγωγής. Ωστόσο, ακόμη και αν δεν υπάρχει αύξηση της συνολικής ζήτησης, οι τιμές μπορεί να εξακολουθούν να αυξάνονται, οδηγώντας σε πληθωρισμό. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν υπάρχει αύξηση του κόστους, ανεξάρτητα από οποιαδήποτε αύξηση της συνολικής ζήτησης. Αυτό είναι γνωστό ως πληθωρισμός ώθησης κόστους. Ο Ahuja (2007) εντοπίζει τέσσερις κύριες αιτίες του πληθωρισμού ώθησης κόστους.

Ο πληθωρισμός που ωθεί τους μισθούς ως αποτέλεσμα των αυξήσεων των μισθών που επιβάλλονται από τα συνδικάτα, ο πληθωρισμός που ωθεί το κέρδος ως αποτέλεσμα της αύξησης του περιθωρίου κέρδους από τις επιχειρήσεις, η αύξηση των τιμών των

πρώτων υλών ή το σοκ στις τιμές του πετρελαίου και η έμμεση επίδραση της αύξησης των τιμών του πετρελαίου ή των άλλων τιμών πρώτων υλών. Η πιο σημαντική και βασική αιτία του πληθωρισμού ώθησης κόστους είναι η άνοδος των μισθών σε χρέμα πιο γρήγορα από την παραγωγικότητα της εργασίας.

Αυτό συμβαίνει συνήθως καθώς τα εργατικά συνδικάτα πιέζουν τους εργοδότες να χορηγήσουν αυξήσεις μισθών, αυξάνοντας έτσι το κόστος παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Οι εργοδότες ανταποκρίνονται σε αυτή την άνοδο των χρηματικών μισθών αυξάνοντας τις τιμές των προϊόντων τους. Αυτοί οι υψηλότεροι μισθοί επιτρέπουν στους εργαζόμενους να αγοράζουν όσα περισσότερα μπορούσαν να αγοράσουν πριν, παρά τις υψηλότερες τιμές αγαθών και υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, μόλις γίνει αντιληπτό ότι η αύξηση των τιμών πράγματι μειώνει τους πραγματικούς μισθούς, αυτό ωθεί τα συνδικάτα να απαιτήσουν περαιτέρω υψηλότερους μισθούς (Howitt, 2007).

Κατά συνέπεια, η σχέση μισθού-κόστους συνεχίζεται, οδηγώντας έτσι σε πληθωρισμό ώθησης κόστους ή ώθησης μισθών. Ο τύπος πληθωρισμού ώθησης κόστους μπορεί να προκληθεί περαιτέρω από **μια ανοδική προσαρμογή των μισθών για να αντισταθμίσει την αύξηση του κόστους ζωής**. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του πληθωρισμού ώθησης κόστους είναι ότι, όχι μόνο προκαλεί αύξηση των τιμών, αλλά επιφέρει και πτώση της συνολικής παραγωγής και κατά συνέπεια μειώνει την οικονομική ανάπτυξη.

Σε αυτή την περίπτωση, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι, η θεωρία ώθησης κόστους του πληθωρισμού προβλέπει μια αρνητική σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της οικονομικής ανάπτυξης. Ο μηχανισμός με τον οποίο ο πληθωρισμός ώθησης κόστους επηρεάζει τόσο τις τιμές όσο και την παραγωγή είναι μέσω της μετατόπισης της καμπύλης της συνολικής προσφοράς. Διατηρώντας τα άλλα πράγματα σταθερά, οποιοσδήποτε παράγοντας από την πλευρά της προσφοράς που λειτουργεί για να μετατοπίσει την καμπύλη προσφοράς προς τα αριστερά θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη αύξηση των τιμών και μείωση της παραγωγής (Howitt, 2007).

2.4.4 Διαρθρωτική θεωρία του πληθωρισμού

Η διαρθρωτική θεωρία του πληθωρισμού έχει προταθεί ως εξήγηση του πληθωρισμού στις **αναπτυσσόμενες χώρες ιδιαίτερα της Λατινικής Αμερικής**. Οι γνωστοί οικονομολόγοι Myrdal και Streeten που έχουν προτείνει αυτή τη θεωρία έχουν αναλύσει τον πληθωρισμό σε αυτές τις αναπτυσσόμενες χώρες ως προς τα δομικά χαρακτηριστικά των οικονομιών τους (Ahuja, 2007). Έχει υποστηριχθεί από τους εκφραστές της διαρθρωτικής θεωρίας του πληθωρισμού ότι, οι οικονομίες των αναπτυσσόμενων χωρών είναι διαρθρωτικά υπανάπτυκτες καθώς και πολύ κατακερματισμένες λόγω της ύπαρξης ατελειών της αγοράς και διαρθρωτικών δυσκαμψιών διαφορετικών τύπων.

Ο Ahuja (2007) εντοπίζει **τέσσερα** σημαντικά σημεία συμφόρησης που οδηγούν σε διαρθρωτικές ανισοροπίες, γεωργικά σημεία συμφόρησης που στις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες περιορίζουν την προσφορά σιτηρών τροφίμων. Συναλλαγματική συμφόρηση, όπου οι αναπτυσσόμενες χώρες αντιμετωπίζουν έλλειψη συναλλάγματος για τη χρηματοδότηση των απαραίτητων εισαγωγών για την ανάπτυξη και φυσικές υποδομές συμφόρησης, για παράδειγμα έλλειψη ενέργειας, μεταφορών και καυσίμων που εμποδίζουν την επαρκή αύξηση της παραγωγής. Τα σημεία συμφόρησης που αναφέρονται παραπάνω έχουν τις ρίζες τους στην κοινωνική, πολιτική και οικονομική δομή αυτών των αναπτυσσόμενων χωρών. Επομένως, σύμφωνα με αυτή τη σχολή σκέψης, απαιτείται μια ευρεία στρατηγική ανάπτυξης που στοχεύει να επιφέρει κοινωνικές, θεσμικές και διαρθρωτικές αλλαγές σε αυτές τις οικονομίες για να επιτευχθεί οικονομική ανάπτυξη χωρίς πληθωρισμό.

2.4.5 Νεοκλασική θεωρία ανάπτυξης

Η νεοκλασική θεωρία της ανάπτυξης δίνει έμφαση στη συσσώρευση κεφαλαίου και στην απόφαση για αποταμίευση ως σημαντικό καθοριστικό παράγοντα της οικονομικής ανάπτυξης. Το μοντέλο ανάπτυξης Solow είναι το βασικό σημείο αναφοράς ανάλυσης της ανάπτυξης στο νεοκλασικό πλαίσιο. Στο μοντέλο Solow, η μακροπρόθεσμη αύξηση της παραγωγής ανά εργαζόμενο εξαρτάται μόνο από την τεχνολογική πρόοδο. Ωστόσο, η βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη μπορεί να προκύψει είτε από την τεχνολογική πρόοδο είτε από τη συσσώρευση κεφαλαίου. Ο Solow (1956)

υιοθετεί τη λογιστική της ανάπτυξης για να δώσει μια άμεση έκφραση της σύνθεσης της οικονομικής ανάπτυξης με βάση το μοντέλο Solow.

Αν και η μέθοδος λογιστικής ανάπτυξης υπογραμμίζει τα κανάλια μέσω των οποίων οι μεταβλητές επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη, δεν εξηγεί άμεσα τη σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της οικονομικής ανάπτυξης. Ο Mundell (1963) ήταν από τους πρώτους οικονομολόγους που πρότειναν έναν συνεκτικό μηχανισμό που συσχετίζει τον πληθωρισμό και την αύξηση της παραγωγής χωριστά από την πλεονάζουσα ζήτηση για εμπορεύματα. Το μοντέλο του Mundell (1963) δείχνει ότι η **αύξηση του πληθωρισμού ή οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό μειώνουν αμέσως τον πλούτο των ανθρώπων. Αυτό συμβαίνει επειδή το ποσοστό απόδοσης των υπολοίπων πραγματικών χρημάτων ενός ατόμου μειώνεται.**

Επομένως, για να συσσωρεύσουν τον επιθυμητό πλούτο, οι άνθρωποι αποταμιεύουν περισσότερα μεταβαίνοντας σε άλλα περιουσιακά στοιχεία, αυξάνοντας την τιμή τους και μειώνοντας έτσι το πραγματικό επιτόκιο. Ως εκ τούτου, κατά την άποψη του Mundell, η μεγαλύτερη εξοικονόμηση συνεπάγεται μεγαλύτερη συσσώρευση κεφαλαίου και συνεπώς ταχύτερη αύξηση της παραγωγής. Ο Tobin (1965) είναι επίσης ένας άλλος νεοκλασικός οικονομολόγος που εργάστηκε για τη βελτίωση του μοντέλου του Mundell. Στο μοντέλο του, ο Tobin (1965) ισχυρίζεται ότι τα άτομα υποκαθιστούν την τρέχουσα κατανάλωση με τη μελλοντική κατανάλωση είτε διατηρώντας χρήματα είτε αποκτώντας κεφάλαιο.

Η βασική ιδέα είναι ότι, όχι μόνο οι άνθρωποι ενδιαφέρονται για την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου έναντι ενός άλλου όταν αποφασίζουν τι θα κρατήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους, αλλά ενδιαφέρονται επίσης για την επικινδυνότητα των αποδόσεων από κάθε περιουσιακό στοιχείο. Το φαινόμενο Tobin (1965) υποδηλώνει ότι ο πληθωρισμός αναγκάζει τα άτομα να υποκαθιστούν χρήματα με περιουσιακά στοιχεία που κερδίζουν τόκους, γεγονός που οδηγεί σε μεγαλύτερη ένταση κεφαλαίου και προωθεί την οικονομική ανάπτυξη. Ουσιαστικά, ο πληθωρισμός παρουσιάζει θετική σχέση με την οικονομική ανάπτυξη. Ο Tobin υποστηρίζει περαιτέρω ότι, λόγω της καθοδικής ακαμψίας των τιμών και των μισθών, η προσαρμογή των σχετικών τιμών κατά τη διάρκεια της οικονομικής ανάπτυξης θα μπορούσε να επιτευχθεί καλύτερα με την ανοδική κίνηση των τιμών ορισμένων μεμονωμένων τιμών.

Ο Sidrauski (1967) πρότεινε μια άλλη σημαντική εξέλιξη, με το θεμελιώδες έργο του στο πλαίσιο ενός απεριόριστου αντιπροσωπευτικού μοντέλου πρακτόρων όπου **το χρήμα είναι ουδέτερο**. Η ουδετερότητα ισχύει όταν οι πραγματικές μεταβλητές, συμπεριλαμβανομένου του ρυθμού αύξησης της παραγωγής, είναι ανεξάρτητες από τον ρυθμό αύξησης της προσφοράς χρήματος μακροπρόθεσμα. Η προσέγγιση του Sidrauski (1967) στο ζήτημα του χρήματος, του πληθωρισμού και της ανάπτυξης έδωσε έμφαση στην υποκατάσταση του χαρτοφυλακίου ως τη βασική κινητήρια δύναμη για τον προσδιορισμό της σχέσης μεταξύ πληθωρισμού και ανάπτυξης.

Για παράδειγμα, στο περιγραφικό του μοντέλο, μια αύξηση του ρυθμού αύξησης του χρήματος οδηγεί σε αύξηση του αναμενόμενου ρυθμού πληθωρισμού, μειώνοντας έτσι τη ζήτηση για πραγματικά υπόλοιπα. Με το επιτόκιο αποταμίευσης που δίνεται, το μεγαλύτερο μέρος της αποταμίευσης έχει τη μορφή φυσικού κεφαλαίου και λιγότερο σε χρήμα. Ο Sidrauski κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν υπάρχει οριστική σχέση μεταξύ του πληθωρισμού και της οικονομικής ανάπτυξης. Ο Stockman (1981) ανέπτυξε ένα μοντέλο στο οποίο μια αύξηση του ρυθμού πληθωρισμού έχει ως αποτέλεσμα χαμηλότερο σταθερό επίπεδο παραγωγής και μείωση της ευημερίας των ανθρώπων.

Ο συγγραφέας επεσήμανε την πιθανή ύπαρξη ενός αντίστροφου φαινομένου Tobin, όπου μια αύξηση του ποσοστού πληθωρισμού προκαλεί μείωση του αποθέματος κεφαλαίου, υποθέτοντας περιορισμό μετρητών εκ των προτέρων για τη συσσώρευση κεφαλαίου, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός αυξάνει το κόστος διακράτησης χρήματος. Ως εκ τούτου, στο μοντέλο του Stockman, το χρήμα είναι συμπλήρωμα του κεφαλαίου, αντιπροσωπεύοντας μια αρνητική σχέση μεταξύ του επιπέδου παραγωγής σταθερής κατάστασης και του ρυθμού πληθωρισμού.

Ο Stockman (1981) μοντελοποίησε την επένδυση σε μετρητά ως περιορισμό προκαταβολής τόσο στην κατανάλωση όσο και στις αγορές κεφαλαίου. Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός διαβρώνει την αγοραστική δύναμη των χρηματικών υπολοίπων, οι άνθρωποι μειώνουν τις αγορές τους σε μετρητά, όταν ο πληθωρισμός αυξάνεται. Με τον ίδιο τρόπο, το επίπεδο παραγωγής σε σταθερή κατάσταση μειώνεται ως απάντηση στην αύξηση του ρυθμού πληθωρισμού.

2.4.5 Θεωρία ενδογενούς ανάπτυξης

Η θεωρία της ενδογενούς ανάπτυξης, επίσης γνωστή ως θεωρία της νέας ανάπτυξης και επεκτείνει την κλασική θεωρία καθιστώντας τον ρυθμό της τεχνολογικής προόδου ή τον ρυθμό αύξησης του πληθυσμού ή και τα δύο ενδογενή (Ahuja, 2007). Η τεχνολογική γνώση, όπως και άλλες μορφές κεφαλαίου, μπορεί να συσσωρευτεί με τη δαπάνη τρεχόντων οικονομικών πόρων και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να αυξήσει τις μελλοντικές δυνατότητες παραγωγής (Howitt, 2007). Σε αυτή τη θεωρία, η τεχνολογική πρόοδος προκύπτει από αποφάσεις για αποταμίευση. Κάποιες αποταμιεύσεις αφορούν τη χρηματοδότηση της συσσώρευσης φυσικού και ανθρώπινου κεφαλαίου και άλλες τη χρηματοδότηση έρευνας και ανάπτυξης που προκαλεί τη συσσώρευση τεχνολογικής γνώσης.

Έτσι, εάν η κοινωνία εξοικονομεί μεγαλύτερο μέρος του εθνικού εισοδήματος, ο ρυθμός της τεχνολογικής προόδου αυξάνεται, επιτρέποντας τη διατήρηση ενός υψηλότερου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης επ' αόριστον (Howitt, 2007). Στο νομισματικό πλαίσιο των ενδογενών μοντέλων ανάπτυξης όπως αυτά που ανέπτυξε ο Lucas (1988), ο ρυθμός πληθωρισμού μειώνει τόσο την απόδοση όλου του κεφαλαίου όσο και τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

Το επιχείρημα είναι ότι η φορολόγηση του εισοδήματος κεφαλαίου έχει άμεσο αρνητικό αντίκτυπο στον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, όπου ως φόρος στο ανθρώπινο κεφάλαιο είναι πιθανό να προκαλέσει μια υποκατάσταση του ελεύθερου χρόνου αντί της εργασίας που μειώνει το ποσοστό απόδοσης του ανθρώπινου κεφαλαίου και έχει τη δυνατότητα να μειώσει την οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, ορισμένες αναπαραστάσεις των ενδογενών οικονομιών ανάπτυξης αποκαλύπτουν ότι οι επιπτώσεις του ρυθμού πληθωρισμού στην οικονομική ανάπτυξη είναι ασήμαντες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-Ο ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ 70 ΚΑΙ Ο ΣΗΜΕΡΙΝΟΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ

3.1 Οι διαστάσεις του Μεγάλου Πληθωρισμού της δεκαετίας του '70

Ο Μεγάλος Πληθωρισμός ήταν ένα παγκόσμιο φαινόμενο, που βιώθηκε σε όλο τον ανεπτυγμένο κόσμο. Ο πληθωρισμός άρχισε να παρουσιάζει ανοδική τάση στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1960, αν και η καθοριστική δεκαετία κατά την οποία έγινε καλύτερα κατανοητή η μεταδοτικότητα του ήταν η δεκαετία του 1970. Δύο απότομες αυξήσεις με αποτέλεσμα δύο κορυφές, η μία στα μέσα της δεκαετίας του 1970 και η δεύτερη γύρω στο 1980, είναι εμφανείς σε όλες τις χώρες. Τη δεύτερη κορύφωση ακολούθησε ο αποπληθωρισμός, που ήταν απότομος σε ορισμένες περιπτώσεις, κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1980. Αν και τα περιγράμματα του πληθωρισμού ήταν παρόμοια, υπήρχαν σημαντικές διαφορές στην έκταση του προβλήματος (Blinder, 1982).

Ο πληθωρισμός ξεπέρασε το 20% στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιταλία, έφτασε σε διψήφιο ποσοστό μάλλον στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά δεν ξεπέρασε το μονοψήφιο στη Γερμανία. Εκτός από τις δυσμενείς εξελίξεις στον πληθωρισμό, τη δεκαετία του 1970 σημειώθηκαν αυξήσεις της ανεργίας και αξιοσημείωτη επιβράδυνση της ανάπτυξης, σε σχέση με ό,τι είχε σημειωθεί νωρίτερα στην περίοδο μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Τα επίπεδα ανεργίας ήταν ιστορικά χαμηλά τις δεκαετίες του 1950 και του 1960 και η παραγωγικότητα αυξήθηκε ραγδαία. Υπό αυτό το πρίσμα, η σχετική στασιμότητα της δεκαετίας του 1970, μαζί με τις αυξήσεις του πληθωρισμού, προειδοποίησαν ότι παρατηρούνταν τα χειρότερα και από τα δύο αποτελέσματα, δημοσιοποιώντας την περιγραφή της περιόδου με μια λέξη – στασιμότητα (BIS, 2022b).

Μετά από μια μακρά περίοδο σχετικής σταθερότητας, οι εξελίξεις του Μεγάλου Πληθωρισμού εξέπληξαν τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής και τους ακαδημαϊκούς.

Ο πληθωρισμός ήταν υψηλότερος από τον αναμενόμενο για μεγάλες περιόδους. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι οι οικονομολόγοι των

επιχειρήσεων ήταν ιδιαίτερα προκατειλημμένοι στις προβλέψεις τους, αναμένοντας χαμηλότερο πληθωρισμό από ό,τι είχε πραγματοποιηθεί για αρκετά χρόνια. Ομοίως, οι πολιτικές προβλέψεις αποδείχθηκαν υπερβολικά αισιόδοξες. Για παράδειγμα, στην Federal Reserve, οι προβλέψεις του προσωπικού που και εμφανίζονται στην Πράσινη Βίβλο, προέβλεπαν κατά μέσο όρο χαμηλότερο πληθωρισμό.

Οι εκπλήξεις δεν τελείωσαν με τις εξελίξεις στον πληθωρισμό. Ένας άλλος τομέας, στον οποίο σημειώθηκε επιδείνωση ήταν η παραγωγικότητα. Στις δεκαετίες του 1950 και του 1960, η ταχεία αύξηση της παραγωγικότητας σε μεγάλο μέρος του ανεπτυγμένου κόσμου αύξησε τις προσδοκίες για τις προοπτικές για διαρκή αύξηση της ευημερίας. Σε αυτό το περιβάλλον, οι εκτιμήσεις της δυνητικής αύξησης της παραγωγής αυξήθηκαν. Όμως, όπως σημειώθηκε σε μια έκθεση του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), σε όλο τον ανεπτυγμένο κόσμο οι μετέπειτα εξελίξεις ήταν απαισιόδοξες και οι πιθανές προοπτικές παραγωγής μειώθηκαν καθώς προχωρούσε η δεκαετία του 1970 (BIS, 2022a).

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ορισμένοι είχαν ήδη εκφράσει υποψίες ότι η παραγωγικότητα επιβραδύνθηκε πριν από το τέλος της δεκαετίας του 1960, αλλά ο βαθμός επιδείνωσης και οι διαδοχικά πιο απαισιόδοξες εκτιμήσεις της παραγωγικότητας και της δυνητικής παραγωγής έγιναν κοινές καθώς προχωρούσε η δεκαετία του 1970. Η δυσφορία ήταν επίσης εμφανής στην επιδείνωση των αποτελεσμάτων στην απασχόληση κατά τη διάρκεια της περιόδου. Κατά τη δεκαετία του 1970, έγινε εμφανής μια παγκόσμια ανοδική τάση στο ποσοστό της ανεργίας.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ κατά τις δεκαετίες του 1950 και του 1960 γινόταν όλο και περισσότερο αποδεκτό ότι ένα ποσοστό ανεργίας περίπου 4% αντιστοιχούσε στο δυναμικό πλήρους απασχόλησης της οικονομίας, μέχρι το τέλος του Μεγάλου Πληθωρισμού το 6% των ακόμη υψηλότερων ποσοστών ανεργίας θεωρούνταν περισσότερο σαν αντανάκλαση του φυσικού ρυθμού. Παρόμοιες εξελίξεις παρατηρήθηκαν και αλλού, και ιδιαίτερα στην Ευρώπη, η επιδείνωση της πλήρους απασχόλησης ήταν ακόμη πιο δραματική (Blinder, 1982).

Η επιδείνωση τόσο της σταθερότητας του πληθωρισμού όσο και των προοπτικών οικονομικής ανάπτυξης και απασχόλησης που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Μεγάλου Πληθωρισμού και η κατάσταση ήταν απογοητευτική αλλά και περίπλοκη

καθώς αμφισβητήθηκε η άποψη που επικρατούσε τη δεκαετία του 1960 σχετικά με την πρόοδο στην κατανόηση της λειτουργίας της οικονομίας και τις σχετικές βελτιώσεις στη συμπεριφορά πολιτικής. Η χρονική στιγμή της επιδείνωσης ήταν ιδιαίτερα αποκαρδιωτική για τους οικονομολόγους της πολιτικής, καθώς ήρθε μετά από μια περίοδο που θεωρήθηκε ότι ήταν μια μεγάλη πρόοδος στο δόγμα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η «Νέα Οικονομία» που καθοδήγησε την οικονομική πολιτική ξεκινώντας από την κυβέρνηση Κένεντι θεωρήθηκε ως μια περίοδος μεγάλης υπόσχεσης (Gordon, 1977).

Ενώ πριν από τη δεκαετία του 1960, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής φαινόταν ικανοποιημένοι να διασφαλίσουν ότι η οικονομία αναπτυσσόταν ικανοποιητικά και ότι αποφεύχθηκε η ύφεση, ξεκινώντας από τη δεκαετία του 1960, επιδιώχθηκε η ενεργός διαχείριση της συνολικής ζήτησης που εξουδετερώνει κάθε έλλειμμα ή πλεόνασμα σε σχέση με το δυναμικό της οικονομίας. Όπως εξήγησε ο Okun (1970), του οποίου η εργασία για τη μέτρηση του δυναμικού ήταν κρίσιμη για την εφαρμογή αυτής της στρατηγικής η αναθεωρημένη στρατηγική υπογραμμίστηκε ως πρότυπο για την κρίση της οικονομικής απόδοσης, εάν η οικονομία ανταποκρινόταν στις δυνατότητές της (Okun, 1970).

3.2 Τα αίτια του Μεγάλου Πληθωρισμού

Ο Μεγάλος Πληθωρισμός αποτελούσε μια μεγάλη πνευματική πρόκληση, επειδή επικράτησε σημαντική διαφωνία ως προς τα άμεσα αίτια του τόσο στους πολιτικούς όσο και στους ακαδημαϊκούς κύκλους, τόσο όσο συνέβαινε όσο και κατά τις δεκαετίες μετά την εκδήλωσή του. Ορισμένες υποθέσεις έχουν προωθηθεί ως πιθανές εξηγήσεις ή τουλάχιστον ως απαντήσεις που συμβάλλουν σε ορισμένα από τα ερωτήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν για την παροχή μιας ενδεδειγμένης κατανόησης των πιθανών αιτιών. Ερωτήσεις όπως, γιατί ο πληθωρισμός ξεκίνησε στα μέσα της δεκαετίας του 1960 και επιταχύνθηκε στη δεκαετία του 1970; τι εξηγεί τον αποπληθωρισμό της δεκαετίας του 1980; Η αύξηση του πληθωρισμού ήταν σκόπιμη ή ήταν αναπόφευκτη συνέπεια των εξωγενών παραγόντων έναντι των οποίων η πολιτική ήταν αβοήθητη;

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι **οι μεταβολές των τιμών προκύπτουν από ανισορροπίες ζήτησης και προσφοράς και μπορεί να έχουν επίδραση προσφοράς ή ζήτησης.**

Συνολικά, ο πληθωρισμός θα μπορούσε να προκύψει από οποιαδήποτε πηγή. Ο προσδιορισμός της σχετικής σημασίας των κραδασμών της ζήτησης και της προσφοράς ως κινητήριων δυνάμεων των πληθωριστικών εξελίξεων είναι ένα διαχρονικό ζήτημα και, όπως ήταν αναμενόμενο, ένα θέμα διαμάχης σε σχέση με τον Μεγάλο Πληθωρισμό. Στη μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο εποχή, συμπεριλαμβανομένου του Μεγάλου Πληθωρισμού, ο προσδιορισμός του πληθωρισμού ώθησης κόστους έναντι του πληθωρισμού έλξης ζήτησης απασχόλησε πολλές συζητήσεις, αλλά οι αντιλήψεις διέφεραν ανάλογα με τις σχολές σκέψης.

Μεταξύ των οικονομολόγων που προσδιορίστηκαν ως μονεταριστές, οι υπερεπεκτατικές νομισματικές συνθήκες και η υπερβολική ονομαστική συνολική ζήτηση, ουσιαστικά, έλαβαν προτεραιότητα στην εξήγηση των αποτελεσμάτων του πληθωρισμού. Μεταξύ εκείνων που προσδιορίστηκαν ως κεϋνσιανοί, τα δυσμενή πληθωριστικά αποτελέσματα εντοπίζονταν τις περισσότερες φορές ως αποτέλεσμα δυσμενούς προσφοράς. Κατά τη δεκαετία του 1970 στις Ηνωμένες Πολιτείες, μια κοινή εξήγηση των πληθωριστικών εξελίξεων ήταν ότι προέκυψε από μια **σειρά δυσμενών κλυδωνισμών προσφοράς**.

Με βάση την ανάλυση των Gordon (1977), Eckstein (1978) και Blinder (1982), θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι το μεγαλύτερο μέρος των δύο απότομων αυξήσεων του πληθωρισμού κατά τη δεκαετία του 1970, το 1973 έως το 1975 και το 1978 έως το 1980, θα μπορούσε να εξηγηθεί λόγω των ασυνήθιστων εξελίξεων στα τρόφιμα, την ενέργεια και άλλα εμπορεύματα που ελήφθησαν υπόψη για την παροχή κραδασμών στα τρόφιμα και την ενέργεια. Εκτός από τις αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας που προκλήθηκαν από το καρτέλ του πετρελαίου, έγινε αναφορά σε ελλείψεις γεωργικών προϊόντων λόγω ασυνήθιστων καιρικών φαινομένων και σε αυξήσεις τιμών σε άλλα εμπορεύματα.

Στην ανάλυσή του το 1977, ο Gordon (1977) βρήκε ότι οι διαρθρωτικές εξισώσεις μισθών και τιμών που αναπτύχθηκαν για να ταιριάζουν στο δείγμα 1954-1971, πριν από την πραγματοποίηση των ασυνήθιστων κραδασμών προσφοράς που παρατηρήθηκαν κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1970, παρακολουθούσαν καλά τις εξελίξεις του πληθωρισμού. Σύμφωνα με αυτή την άποψη, η εμπειρία της δεκαετίας του 1970 αντιπροσώπευε ένα διάλειμμα από την προηγούμενη ιστορία ως αποτέλεσμα των μοναδικών κλυδωνισμών προσφοράς που έπληξαν την οικονομία. Η κατάσταση

της συνολικής ζήτησης και της μακροοικονομικής πολιτικής δεν χρειαζόταν να θεωρηθεί ως σημαντικό μέρος της εξήγησης, και η πολιτική που κατευθύνθηκε προς τη διαχείριση της συνολικής ζήτησης είτε δημοσιονομική είτε νομισματική δεν έπαιξε σημαντικό ρόλο στον καθορισμό των δυσμενών πληθωριστικών αποτελεσμάτων.

Ίσως ο Μεγάλος Πληθωρισμός να μην είχε χαρακτηριστεί ως τέτοιος αν δεν υπήρχαν οι εκρήξεις του πληθωρισμού που σημειώθηκαν κατά τη δεκαετία του 1970. Ενώ η υπόθεση του σοκ προσφοράς έρχεται σε επαφή με τις απότομες αυξήσεις του πληθωρισμού που συνδέονται χρονικά με τις δύο απότομες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, δεν αντιμετωπίζει την ανοδική μετατόπιση του πληθωρισμού που ήταν εμφανής ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του 1960 και μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1970. Επομένως, άλλοι παράγοντες πρέπει να συνέβαλαν σε μια υποκείμενη πίεση της συνολικής ζήτησης που μπορεί να διατηρήθηκε για πάνω από μια δεκαετία και θα μπορούσε να έχει παίξει σημαντικό ρόλο πέρα και πάνω από την εξήγηση του σοκ προσφοράς (Eckstein, 1978).

Περαιτέρω, οι Barsky και Kilian (2001) προτείνουν τον σκεπτικισμό σχετικά με την εξωγένεια των **σοκ των εμπορευμάτων** της δεκαετίας του 1970 και υποστηρίζουν ότι **οι πετρελαϊκές κρίσεις, ήταν σε μεγάλο βαθμό το ενδογενές αποτέλεσμα των συσσωρευμένων πιέσεων της παγκόσμιας συνολικής ζήτησης.** Εάν αυτή η ερμηνεία είναι σωστή, τότε τουλάχιστον μερικά αν όχι όλα από αυτά που αποδίδονται σε προσωρινούς παράγοντες προσφοράς θα πρέπει επίσης να αποδοθούν στις πληθωριστικές εξελίξεις της ζήτησης και η κατανόηση του Μεγάλου Πληθωρισμού πρέπει να επικεντρωθεί στην εξήγηση των αιτιών αυτού που μπορεί να ήταν μια **επίμονη πληθωριστική ανισορροπία της συνολικής ζήτησης.**

Ένα υποκείμενο στοιχείο σε μια σειρά από εξηγήσεις του Μεγάλου Πληθωρισμού είναι ότι οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αποδέχθηκαν την αύξηση του πληθωρισμού ως αναπόφευκτη επιλογή, απαραίτητη για την προώθηση της συνολικής οικονομικής ευημερίας. Ένας τέτοιος μηχανισμός βασίζεται στο πρόβλημα της χρονικής ασυνέπειας της διακριτικής νομισματικής πολιτικής που προτάθηκε από τους Kydland και Prescott (1977) και Barro και Gordon (1983). Σε αυτό το μοντέλο, ο χρονικά συνεπής ρυθμός πληθωρισμού που προκύπτει από τις αποφάσεις του υπεύθυνου χάραξης νομισματικής πολιτικής αυξάνεται με το φυσικό ποσοστό ανεργίας της οικονομίας.

Ο Parkin (1993) χρησιμοποίησε αυτόν τον σύνδεσμο για να υποστηρίξει ότι η ανοδική μετατόπιση του πληθωρισμού οφειλόταν σε μια αντίστοιχη μετατόπιση του φυσικού ποσοστού ανεργίας. Πράγματι, εξωγενείς παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων των δημογραφικών αλλαγών και της επιβράδυνσης της παραγωγικότητας φαίνεται ότι προκάλεσαν μια ανοδική μετατόπιση του φυσικού ποσοστού ανεργίας στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και του 1970, επομένως το πρόβλημα της χρονικής ασυνέπειας θα μπορούσε να χρησιμεύσει ως εξήγηση εάν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής αναγνώριζαν την ανοδική μετατόπιση και εφάρμοζαν την ανάλογη πολιτική. Ωστόσο, ο αποπληθωρισμός της δεκαετίας του 1980 είναι πιο δύσκολο να συμβιβαστεί μόνο με αυτήν την εξήγηση, καθώς δεν συμπίπτει ομοίως με μια καθοδική ολίσθηση του φυσικού ποσοστού.

Ένας άλλος μηχανισμός που σχετίζεται με το ζήτημα της χρονικής ασυνέπειας που πιθανώς εξηγεί επεισόδια υψηλού πληθωρισμού είναι η παρουσία παγίδων προσδοκιών, όπως υποστηρίζουν οι Chari et al.(1998) και Christiano και Gust (2000). Μια παγίδα προσδοκιών προκύπτει όταν μια αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό των ιδιωτικών παραγόντων στην οικονομία πιέζει τη νομισματική αρχή να ικανοποιήσει αυτές τις προσδοκίες για την επίτευξη άλλων στόχων, για παράδειγμα για την αποφυγή μιας δαπανηρής ύφεσης. Βασικό στοιχείο της ιστορίας είναι η παρουσία πολλαπλών προσδοκιακών ισορροπιών.

Ενώ η υπό δέσμευση επιτυγχάνεται με μια μοναδική ισορροπία με χαμηλό πληθωρισμό, επεισόδια υψηλού και χαμηλού πληθωρισμού μπορεί να προκύψουν ελλείψει δέσμευσης στη νομισματική πολιτική. Οι παγίδες προσδοκιών παρέχουν έναν μηχανισμό για τη μετατροπή των προσωρινών κραδασμών που επηρεάζουν δυσμενώς τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε μόνιμες αλλαγές στον πληθωρισμό που ανέχονται οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής. Έτσι, μπορεί να εξηγηθεί ο Μεγάλος Πληθωρισμός ως αποτέλεσμα του συνδυασμού δυσμενών κραδασμών και της απόφασης των υπευθύνων χάραξης πολιτικής να αντιμετωπίσουν μόνιμα τις συνέπειές του στον πληθωρισμό (Parkin, 1993).

Αν και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής δεν επεδίωξαν υψηλότερο πληθωρισμό, και αποφάσισαν να τον αποδεχτούν καθώς θεωρούσαν το κόστος που σχετίζεται με την επιδίωξη του αποπληθωρισμού πολύ υψηλό. Υπό αυτές τις συνθήκες, ο αποπληθωρισμός ξεκίνησε όταν οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής δεν ήταν πρόθυμοι να

συνεχίσουν να δέχονται τον υψηλό πληθωρισμό. Η προθυμία των υπευθύνων χάραξης πολιτικής να αποδεχθούν τον υψηλό πληθωρισμό είναι επίσης χαρακτηριστικό της υπόθεσης της νομισματικής παραμέλησης που διατυπώθηκε στους Hetzel (2008), Nelson και Nikolov (2004) και Nelson (2005a).

Σε αυτήν την ιστορία, οι υπεύθυνοι χάραξης νομισματικής πολιτικής φαίνεται απρόθυμοι να πιέσουν για αποπληθωρισμό μόλις ξεκινήσει ο πληθωρισμός, επειδή αμφιβάλουν για την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού σε σχέση με εναλλακτικές πολιτικές. Η ιστορία τονίζει τον ρόλο των μη νομισματικών εξηγήσεων του πληθωρισμού, όπως η πεποίθηση ότι ο πληθωρισμός μπορεί να είναι ένα καθαρά φαινόμενο ώθησης κόστους. Έτσι, η επικράτηση τέτοιων πεποιθήσεων προσδιορίζεται ως υπεύθυνη για την παραμέληση σε ότι αφορά την επίτευξη σταθερότητας των τιμών. Ο αποπληθωρισμός ξεκίνησε μόλις υποχώρησε η κυριαρχία τέτοιων πεποιθήσεων. Η ανοχή στον πληθωρισμό και η αποστροφή προς τις ενέργειες νομισματικής πολιτικής που απαιτούνται για τον τερματισμό του, βρίσκονται επίσης στο επίκεντρο των πολιτικών εξηγήσεων του Μεγάλου Πληθωρισμού (Nelson & Nikolov, 2004).

Η πολιτική είναι πάντα ένα αναπόφευκτο μέρος του σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής και αυτό δεν ήταν διαφορετικό κατά την περίοδο του Μεγάλου Πληθωρισμού. Ακόμα κι αν η δημοσιονομική πολιτική έχει πολιτικά κίνητρα, ωστόσο, η σταθερότητα των τιμών θα πρέπει να επικρατήσει εάν η νομισματική αρχή μπορεί ανεξάρτητα να αποφασίσει και να εφαρμόσει τις πολιτικές της. Το ερώτημα είναι εάν οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες ανέχτηκαν τον πληθωρισμό ή εάν οι κεντρικές τράπεζες δεν είχαν την απαραίτητη ανεξαρτησία για να το κάνουν. Τεκμηριώνοντας διάφορα επεισόδια πολιτικής πίεσης στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, ο Meltzer (2005) υποστηρίζει ότι η πολιτική ήταν ένα σημαντικό μέρος για την αρχή, τη συνέχεια και το τέλος του Μεγάλου Πληθωρισμού.

Η άνευ προηγουμένου δημόσια επίθεση τόσο από τη διοίκηση όσο και από το Κογκρέσο του Προέδρου Martin μετά από μια αυστηροποίηση της πολιτικής με την οποία η διοίκηση διαφώνησε τον Δεκέμβριο του 1965 σηματοδότησε την έναρξη του επεισοδίου. Η νομισματική πολιτική στο δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1960 έγινε πιο διευκολυντική στους στόχους πολιτικής της διοίκησης. Ο πληθωρισμός τερματίστηκε μόνο όταν αναγνωρίστηκε το υψηλό κόστος του και υπήρξε επαρκής

πολιτική υποστήριξη για τον αποπληθωρισμό. Ο μεγάλος πληθωρισμός ήταν ένα διεθνές φαινόμενο.

Ο πληθωρισμός ήταν αυξημένος σε όλες τις προηγμένες χώρες στα τέλη της δεκαετίας του 1960 και του 1970. Μέχρι το 1973 οι πιο προηγμένες χώρες ήταν μέρος του διεθνούς νομισματικού συστήματος του Bretton Woods, το οποίο λειτουργούσε ως πρότυπο χρυσού δολαρίου. Οι χώρες μέλη χρησιμοποίησαν επίσης το δολάριο ως το διεθνές τους αποθεματικό. Όπως ο κανόνας του χρυσού που προηγήθηκε, οι νομισματικοί κραδασμοί θα μεταδίδονταν μεταξύ των χωρών στο καθεστώς δεσμευμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας μέσω του ισοζυγίου πληρωμών. Υπήρξε σημαντική έρευνα τις δεκαετίες του 1970 και του 1980 σχετικά με την παγκόσμια μετάδοση του πληθωρισμού υπό το Bretton Woods (Bordo, 1993).

Η επεκτατική νομισματική πολιτική των ΗΠΑ που ξεκίνησε το 1965 μεταδόθηκε μέσω ενός αυξανόμενου ελλείμματος του ισοζυγίου πληρωμών που οδήγησε σε ροές δολαρίων στις πλεονασματικές χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας. Οι κεντρικές τράπεζες σε αυτές τις χώρες προσπάθησαν να απομονώσουν τις εισροές του δολαρίου, αλλά οι περισσότερες οδήγησαν σε αύξηση των αποθεμάτων χρήματός τους και αύξηση των τιμών. Η μετάδοση έλαβε χώρα κυρίως μέσω του καναλιού παραδοσιακής ροής τιμών συν των ροών κεφαλαίων, λιγότερο μέσω του αρμπιτράζ της αγοράς εμπορευμάτων (Darby et al., 1983).

Μια εναλλακτική, παγκόσμια μονεταριστική άποψη, υπέθεσε ότι η νομισματική ανάπτυξη των ΗΠΑ αύξησε την παγκόσμια προσφορά χρήματος και τις παγκόσμιες τιμές. Οι τιμές συνέκλιναν στις παγκόσμιες τιμές μέσω του αρμπιτράζ της αγοράς εμπορευμάτων (Genberg & Swoboda, 1977). Ενόψει αυτής της πληθωριστικής πίεσης, οι Ευρωπαίοι, ξεκινώντας το 1968, πραγματοποίησαν μια σειρά μετρήσεων στα αποθέματα χρυσού των ΗΠΑ, μετατρέποντας τις εκκρεμείς υποχρεώσεις τους σε δολάρια σε χρυσό. Μετά από μια σειρά νομισματικών κρίσεων και υποτιμήσεων τα επόμενα δύο χρόνια, όλες οι προηγμένες χώρες έριξαν τις δεσμεύσεις τους μέχρι το 1973 και άρχισαν να κινούν τα νομίσματά τους.

3.3 Αιτίες δημιουργίας του σημερινού πληθωρισμού

Στην ενότητα αυτή συζητούνται λεπτομερώς οι τρεις παράγοντες που οδήγησαν στην απότομη άνοδο του πληθωρισμού το 2021-2022, σε παγκόσμιο επίπεδο (Eichengreen, 2022):

1) Η φύση της κρίσης

Την άνοιξη του 2020, η **εξάπλωση του Covid-19** αποτέλεσε ένα σοκ για την παγκόσμια οικονομία. Επιβλήθηκαν lockdown προκειμένου να περιοριστεί η εξάπλωση της νόσου, οδηγώντας σε απότομη μείωση της παραγωγικής ικανότητας της οικονομίας. Οι διαταραχές του εφοδιασμού κυμαίνονταν από μη διαθέσιμες τοπικές υπηρεσίες έως διακοπές μεγάλης κλίμακας στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού. Κατά συνέπεια, υπήρξε απότομη μείωση της προσφοράς υπηρεσιών καθώς και πολλών αγαθών και ενδιάμεσων εισροών στην παραγωγή.

Εν τω μεταξύ, η καταναλωτική ζήτηση αρχικά μειώθηκε, αντανakλώντας τη σημαντική επιδείνωση της εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων και των καταναλωτών. Συνολικά, τα γεγονότα της αρχικής φάσης της πανδημίας μπορούν να ερμηνευθούν ως συνδυασμός μεγάλου σοκ προσφοράς και μεγάλου σοκ ζήτησης. Μαζί, αυτές οι κρίσεις οδήγησαν σε απότομη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας. Ενώ η πτώση του ΑΕΠ την άνοιξη του 2020 ήταν πολύ βαθύτερη και στις τρεις οικονομίες σε σύγκριση με τις πρόσφατες υφέσεις, η περίοδος αρνητικών ρυθμών ανάπτυξης ήταν σύντομη (Borio et al., 2022).

Για παράδειγμα, η ύφεση του Covid-19 στις ΗΠΑ διήρκεσε μόνο δύο μήνες, από τον Φεβρουάριο έως τον Απρίλιο του 2020, η συντομότερη ύφεση που έχει καταγραφεί. Η ύφεση στη ζώνη του ευρώ διήρκεσε μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2020, καθιστώντας την τη συντομότερη ύφεση στην ιστορία της ζώνης του κοινού νομίσματος. Σε αντίθεση με την εξέλιξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, το 2020 δεν υπήρχαν σαφείς ενδείξεις ανισορροπιών και συστημικών κινδύνων στην παγκόσμια οικονομία και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αυτό σήμαινε ότι οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά δεν εισήλθαν σε περίοδο οικονομικής εξυγίανσης όταν άνοιξαν ξανά οι οικονομίες (BIS, 2022b).

Δεν υπήρξε οικονομική κρίση ή παρατεταμένη περίοδος πιστωτικών διαταραχών. Ως αποτέλεσμα, η ζήτηση ανέκαμψε δυναμικά. Ωστόσο, ο ρόλος και η εμμονή των διαταραχών της εφοδιαστικής αλυσίδας αποδείχθηκαν πολύ πιο σοβαροί από ό,τι αναμενόταν. Στην πρόσφατη ιστορία, δεν υπήρχε εμπειρία τέτοιων διαταραχών της εφοδιαστικής αλυσίδας, που καθιστούσαν τις επιπτώσεις τους στην ευρύτερη οικονομία εξαιρετικά απρόβλεπτες. Όταν τα πρώτα εμβόλια για τον Covid-19 εγκρίθηκαν από τις αρχές των ΗΠΑ στα τέλη του 2020, υπήρχε ευρέως διαδεδομένη πεποίθηση ότι οι παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού θα σημείωναν βελτίωση κατά τη διάρκεια του 2021.

Ωστόσο, στην πραγματικότητα αποδείχθηκε ότι οι διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα επιδεινώθηκαν, γεγονός που μπορεί να οφείλεται σε επαναλαμβανόμενα lockdown σε πολλές χώρες που έχουν κεντρική θέση στις παγκόσμιες αλυσίδες αξίας. Αυτό συνέβη ως απάντηση στην εξάπλωση των παραλλαγών δέλτα και όμικρον. Για παράδειγμα, τα επαναλαμβανόμενα lockdown στην Κίνα κατά τη διάρκεια του 2021-2022 λόγω της πολιτικής της χώρας για μηδενικό Covid-19 πιθανότατα καθυστέρησαν την ομαλοποίηση των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού (Borio et al., 2022). Επιπλέον, όταν τελικά άρθηκαν οι περιορισμοί, χρειάστηκε χρόνος για την αποκατάσταση της εφοδιαστικής αλυσίδας, λόγω της περιορισμένης χωρητικότητας λιμένων και ναυτιλίας (IMF, 2022a).

Παρά το γεγονός ότι η απασχόληση στις ΗΠΑ ξεπέρασε μόνο τα προ-πανδημικά επίπεδα τον Σεπτέμβριο του 2022, ο αριθμός των κενών θέσεων εργασίας ήταν πολύ πάνω από τα επίπεδά τους στις αρχές του 2020 καθ' όλη τη διάρκεια του 2022. Αυτό είναι πιθανό να αντανakλά τουλάχιστον εν μέρει τη μείωση του εργατικού δυναμικού. Τον Ιανουάριο του 2023, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό στις ΗΠΑ παρέμεινε κάτω από τα προ-πανδημικά επίπεδα, ενώ στη Δανία, τη Γερμανία και τη Γαλλία η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό είχε αυξηθεί από τις αρχές του 2020. Οι διαφορές μεταξύ των ΗΠΑ και της Ευρώπης όσον αφορά τις επιδόσεις της αγοράς εργασίας συνδέονται με τις πολιτικές της αγοράς εργασίας κατά τη διάρκεια των lockdown (Borio et al., 2022).

Στην Ευρώπη, ορισμένες χώρες εισήγαγαν συστήματα αποζημίωσης μισθών, δίνοντας τη δυνατότητα στους εργαζομένους να διατηρήσουν τους υπαλλήλους τους. Αντίθετα, περισσότεροι από 20 εκατομμύρια Αμερικανοί έχασαν τη δουλειά τους μόνο τον

Απρίλιο του 2020, διακόπτοντας έτσι τους δεσμούς μεταξύ εργοδοτών και εργαζομένων. Η κρίση που σχετίζεται με τον Covid-19 στην οικονομία είχε ουσιαστικό αντίκτυπο στον πληθωρισμό. Ο πληθωρισμός ως επί το πλείστον μειώθηκε κατά τη διάρκεια του 2020, ιδιαίτερα στην Ευρώπη. Αυτό υποδηλώνει ότι αρχικά η πτώση της ζήτησης μπορεί να υπερέβη τη μείωση της προσφοράς (BIS, 2022b).

Η επακόλουθη ανάκαμψη του πληθωρισμού από το 2021 και μετά είναι πιθανό να αντανακλά ότι καθώς οι οικονομίες ανέκαμψαν έντονα, η παγκόσμια ζήτηση έτεινε να ξεπερνά την προσφορά. Αυτό προκάλεσε πληθωριστικές πιέσεις σύμφωνα με τη βραχυπρόθεσμη καμπύλη Philips. Η ισχυρή οικονομική ανάκαμψη υποστηρίχθηκε από διευκολυντικές νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές. Ενώ οι απαντήσεις πολιτικής ήταν ποιοτικά παρόμοιες στις τρεις οικονομίες, τα μεγέθη των προγραμμάτων τόνωσης καθώς και οι σχετικοί συντελεστές στάθμισης των νομισματικών έναντι των δημοσιονομικών μέτρων διέφεραν σημαντικά.

Η πολιτική απάντηση εμφανίζεται ιδιαίτερα ισχυρή στις ΗΠΑ. Υπάρχει ευρεία συναίνεση ότι με την έναρξη της ανάκαμψης, η νομισματική πολιτική ήταν ήδη σημαντικά διευκολυντική στις ΗΠΑ, στη ζώνη του ευρώ. Τον Μάρτιο του 2020, η Fed μείωσε το βασικό επιτόκιο πολιτικής κατά 150 μονάδες βάσης και θέσπισε διάφορα πιστωτικά προγράμματα για την υποστήριξη των ιδιωτών και των εταιρειών. Κατά συνέπεια, οι αποδόσεις των ομολόγων και των στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ μειώθηκαν κατά τη διάρκεια του 2020. Αυτό υποστήριξε την ανάκαμψη του πληθωρισμού. Σε αντίθεση με τη Fed, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δεν μείωσε τα επιτόκια πολιτικής της (BIS, 2022a).

Αντίθετα, ανακοίνωσε τη θέσπιση του προγράμματος έκτακτης αγοράς πανδημίας, με στόχο τη στήριξη του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και των προοπτικών για τη ζώνη του ευρώ. Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων και τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων της ζώνης του ευρώ παρέμειναν σε γενικές γραμμές αμετάβλητες το 2020. Η νομισματική τόνωση συνοδεύτηκε από δημοσιονομική χαλάρωση. Συνολικά, μετρούμενη ως επιδείνωση του διαρθρωτικού δημοσιονομικού ισοζυγίου σε σύγκριση με τα επίπεδα πριν από την πανδημία, η δημοσιονομική στήριξη ήταν πιο έντονη στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ.

Στις ΗΠΑ, ουσιαστική δημοσιονομική τόνωση εισήχθη στην οικονομία μέσω δημοσιονομικών μεταβιβάσεων. Αυτά περιελάμβαναν αύξηση των επιδομάτων ανεργίας και δόσεις πληρωμών σε μετρητά στα νοικοκυριά. Υπάρχουν ενδείξεις ότι η δημοσιονομική τόνωση των ΗΠΑ το 2020-2021 είχε σημαντικό αντίκτυπο στην αύξηση του πληθωρισμού την ίδια περίοδο. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ, η δημοσιονομική στήριξη στην Ευρώπη στόχευε σε μεγάλο βαθμό στην παροχή εισοδήματος αντικατάστασης για τα νοικοκυριά και τις εταιρείες κατά τη διάρκεια του lockdown (IMF, 2022a). Μεμονωμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) παρείχαν δημοσιονομικά κίνητρα μέσω διαφόρων μορφών συστημάτων αποζημίωσης, συμπεριλαμβανομένου, για παράδειγμα, ενός συστήματος αποζημίωσης μισθών.

Επιπλέον, το πακέτο ανάκαμψης της ΕΕ Next Generation, μετρίασε τον κατακερματισμό της αγοράς στη ζώνη του ευρώ και συνέβαλε στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην περιοχή. Ωστόσο, οι επιχορηγήσεις και τα δάνεια που παρείχε το ταμείο και ο άμεσος αντίκτυπος στην οικονομία ήταν σχετικά μέτριος. Ενώ η ανάκαμψη ήταν ιδιαίτερα ισχυρή στις ΗΠΑ, στη ζώνη του ευρώ, ωστόσο, η ανάκαμψη ήταν πιο υποτονική. Αυτές οι διαφορές είναι πιθανό να αντανakλούν διαφορές στην αύξηση των πραγματικών εισοδημάτων. Η ισχυρή δημοσιονομική στήριξη με τη μορφή μεταφορών στις ΗΠΑ οδήγησε σε σημαντική αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών.

Αντίθετα, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περισσότερο σταδιακά σε όλη την περίοδο. Η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης υπηρεσιών ήταν πιο υποτονική. Όπως συνέβη με τα αγαθά, η ανάκαμψη της κατανάλωσης υπηρεσιών ήταν ισχυρότερη στις ΗΠΑ από ό,τι στην Ευρώπη. Εκτός από τις διαφορές στα πραγματικά εισοδήματα, αυτό είναι πιθανό να αντικατοπτρίζει τα διαδοχικά lockdown των τομέων υπηρεσιών στην Ευρώπη με την ανάκαμψη της κατανάλωσης υπηρεσιών μετά την επαναλειτουργία το τρίτο τρίμηνο του 2020, το δεύτερο τρίμηνο 2021 και το πρώτο τρίμηνο του 2022 (BIS, 2022a).

Στις ΗΠΑ η κατανάλωση υπηρεσιών έχει αυξηθεί συνεχώς από το τρίτο τρίμηνο του 2020. Οι τομεακές ανακατανομές και οι παγκόσμιες επιδράσεις είναι πιθανό να έχουν επηρεάσει την ανάκαμψη του πληθωρισμού. Καθώς η κατανάλωση αγαθών ανέκαμψε έντονα ενώ συνεχιζόταν η διαταραχή των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού, οι καλές τιμές αυξήθηκαν απότομα στις ΗΠΑ από το 2021 (Eichengreen, 2022). Το 2022, ο

πληθωρισμός των τιμών των αγαθών αυξήθηκε επίσης σημαντικά στη ζώνη του ευρώ. Η απότομη άνοδος των τιμών των αγαθών στη ζώνη του ευρώ, παρά το γεγονός ότι η εγχώρια ζήτηση είναι σχετικά χαμηλή, είναι πιθανό να οφείλεται στον παγκόσμιο χαρακτήρα των αγορών αγαθών.

Αυτό αντανακλάται σε υψηλή συσχέτιση μεταξύ των τιμών εξαγωγής, των τιμών εισαγωγής και των τιμών καταναλωτή των αγαθών στη ζώνη του ευρώ. Ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών ήταν σημαντικά υψηλότερος στις ΗΠΑ από ό,τι στη ζώνη του ευρώ. Επίσης, λόγω του ότι οι υπηρεσίες είναι σχετικά εντάσεως εργασίας, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος είναι ένας σημαντικός καθοριστικός παράγοντας του πληθωρισμού σε αυτόν τον τομέα. Αυτό υποδηλώνει ότι η σχετικά υψηλή αύξηση των μισθών στις ΗΠΑ σε θέσεις υπηρεσιών χαμηλού εισοδήματος, για παράδειγμα στους τομείς αναψυχής και φιλοξενίας, θα μπορούσε να εξηγήσει ορισμένες από τις υψηλότερες τιμές των υπηρεσιών στις ΗΠΑ (Eichengreen, 2022).

Ωστόσο, ακόμη και στη ζώνη του ευρώ, ο πληθωρισμός των τιμών των υπηρεσιών στο τέλος του 2022 ήταν στο υψηλότερο επίπεδο από την εισαγωγή του ευρώ το 1999. Αυτό είναι πιθανό να αντανακλά εν μέρει ότι οι υψηλότερες τιμές ενέργειας και τροφίμων προσθέτουν στο κόστος παραγωγής. Επιπλέον, καθώς άνοιξαν οι οικονομίες, υπήρχε σημαντική δέσμευση για ορισμένες υπηρεσίες, όπως αυτές που παρέχονται από ξενοδοχεία και εστιατόρια. Αυτό συνέβαλε σε υψηλότερες τιμές, ιδιαίτερα κατά το 2022. Η ανάκαμψη από τα lockdown δείχνει ότι λόγω κλαδικών μετατοπίσεων, τα συνολικά μέτρα οικονομικής χαλάρωσης μπορεί να είναι ανεπαρκής δείκτης της επίδρασης των κυκλικών παραγόντων στον πληθωρισμό (BIS, 2022a).

Οι τιμές των αγαθών τείνουν να είναι πιο ευέλικτες από τις τιμές των υπηρεσιών. Αυτό σημαίνει ότι μια ισχυρή ζήτηση για αγαθά σε σχέση με υπηρεσίες μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο συνολικό πληθωρισμό (Ferrante et al., 2022). Εν τω μεταξύ, η μετατόπιση της ζήτησης στις υπηρεσίες, μπορεί επίσης να συνέβαλε στον συνολικό πληθωρισμό. Αυτό μπορεί για παράδειγμα να συνέβη διότι οι παραγωγοί υπηρεσιών απέλυσαν εργαζομένους κατά τη διάρκεια της ύφεσης και ορισμένοι από αυτούς εγκατέλειψαν στη συνέχεια το εργατικό δυναμικό.

Καθώς οι οικονομίες ανέκαμψαν από τα lockdown, η τιμή ενός ευρέος φάσματος εμπορευμάτων αυξήθηκε απότομα το 2021. Αυτό αντανακλούσε την ενίσχυση της

ζήτησης. Επιπλέον, μια περίοδος χαμηλότερων επενδύσεων στην παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου ως μέρος της πράσινης μετάβασης συνέβαλε στην μείωση της ελαστικότητας της προσφοράς ενέργειας, συμβάλλοντας έτσι στην απότομη ανάκαμψη των τιμών (Schnabel, 2022a). Με τις τιμές να είναι ήδη υψηλότερες, η ρωσική εισβολή στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022 προκάλεσε σημαντικό σοκ στις παγκόσμιες αγορές ενέργειας.

Η Ρωσία είναι ο τρίτος μεγαλύτερος παραγωγός πετρελαίου στον κόσμο και ο δεύτερος μεγαλύτερος παραγωγός φυσικού αερίου. Ενώ το πετρέλαιο μπορεί να μεταφερθεί σε ολόκληρο τον κόσμο με σχετικά χαμηλό κόστος, οι αγορές φυσικού αερίου είναι πιο περιφερειακές, με το φυσικό αέριο από τη Ρωσία να αντιπροσωπεύει σχεδόν το 40% της συνολικής κατανάλωσης φυσικού αερίου εντός της ΕΕ πριν από την εισβολή. Στη συνέχεια, η Ρωσία μείωσε την προσφορά, ενώ οι ευρωπαϊκές οικονομίες έλαβαν μέτρα για να μειώσουν σταδιακά την εξάρτησή τους από εισαγωγές ενέργειας από τη Ρωσία. Μαζί με τις ξηρασίες και άλλα καιρικά φαινόμενα, αυτό επηρέασε σημαντικά την ενεργειακή κατάσταση στην Ευρώπη και συνέβαλε σε σημαντικά υψηλότερες τιμές ηλεκτρικής ενέργειας και θέρμανσης σε ολόκληρη την Ευρώπη.

Ο ρωσικός πόλεμος στην Ουκρανία συνέβαλε επίσης στην άνοδο των παγκόσμιων τιμών των τροφίμων, καθώς η Ρωσία και η Ουκρανία είναι μεταξύ των μεγαλύτερων παραγωγών τροφίμων στον κόσμο. Η άνοδος των τιμών των τροφίμων υποστηρίχθηκε από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας καθώς χρησιμοποιούνται μεγάλες ποσότητες ενέργειας για την παραγωγή τροφίμων και λιπασμάτων. Ο αντίκτυπος του ενεργειακού σοκ έγινε πιο έντονος στην Ευρώπη. Η ενεργειακή συνιστώσα του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε 37% στη ζώνη του ευρώ (Borio et al., 2022).

Στη ζώνη του ευρώ, υπάρχουν ενδείξεις για ταχύτερη μετάδοση των αυξανόμενων τιμών παραγωγού στον πληθωρισμό σε σύγκριση με αυτό που συνέβαινε ιστορικά (Lagarde, 2022b). Η ΕΚΤ έχει υποστηρίξει ότι όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλός και η προσφορά είναι περιορισμένη, οι επιχειρήσεις μπορούν πιο εύκολα να μετακυλίσουν τις αυξήσεις κόστους στους πελάτες χωρίς να χάσουν μερίδιο αγοράς.

Επίσης, ένα τυπικό μοντέλο κόστους με σταθερές τιμές υποδηλώνει ότι το μεγάλο μέγεθος του σοκ, είναι πιο πιθανό να μετακυλιέται γρήγορα στις τιμές καταναλωτή. Σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, οι επιχειρήσεις δίνουν μεγαλύτερη προσοχή στη

συνολική αύξηση των τιμών και την ενσωματώνουν στις αποφάσεις τους για τις τιμές. Αυτό μπορεί να υποστηρίξει τα κέρδη των μονάδων και θα μπορούσε να είναι ένας λόγος για τον οποίο οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν διευρυνθεί σε τομείς που δεν επλήγησαν άμεσα από συμφόρηση.

3.4 Σύγκριση του σημερινού πληθωρισμού με τον Μεγάλο Πληθωρισμό

Η ταχεία ανάκαμψη σε τιμές πληθωρισμού πάνω από τον στόχο σε όλο τον κόσμο εγείρει φυσικά ανησυχίες ότι η εποχή του χαμηλού πληθωρισμού πλησιάζει στο τέλος της. Η κατάρρευση προηγούμενων περιόδων σταθερού χαμηλού παγκόσμιου πληθωρισμού είναι μια υπενθύμιση ότι ο χαμηλός πληθωρισμός δεν είναι σε καμία περίπτωση εγγυημένος. Ο πληθωρισμός ήταν χαμηλός και σταθερός στο παρελθόν, κατά τη διάρκεια του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods της μεταπολεμικής περιόδου έως το 1971 και κατά τη διάρκεια του Χρυσού Κανονισμού στις αρχές της δεκαετίας του 1900 (Eichengreen, 2022).

Ωστόσο, αυτά τα δύο προηγούμενα επεισόδια ακολουθήθηκαν από απότομη αύξηση του πληθωρισμού. Για παράδειγμα, αμέσως μετά την περίοδο χαμηλού πληθωρισμού που έληξε στις αρχές της δεκαετίας του 1970, οι απότομες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου κατά τη διάρκεια αυτής της δεκαετίας προηγήθηκαν μιας ταχείας επιτάχυνσης του παγκόσμιου πληθωρισμού. Υπό το φως της εμπειρίας της δεκαετίας του 1970, η περίπτωση για μια παρατεταμένη περίοδο υψηλού πληθωρισμού είναι ξεκάθαρη. Πρώτον, οι διαταραχές του εφοδιασμού που προκλήθηκαν από την πανδημία και το πρόσφατο σοκ εφοδιασμού που προκλήθηκε στις παγκόσμιες τιμές της ενέργειας από τον πόλεμο στην Ουκρανία μοιάζουν με τα πετρελαϊκά σοκ του 1973 και 1979-1980 (IMF, 2022a).

Δεύτερον, τότε και τώρα, η νομισματική πολιτική ήταν ιδιαίτερα διευκολυντική κατά την περίοδο πριν από αυτές τις κρίσεις. Ίσως, μετά από αρκετούς μήνες πληθωρισμού πάνω από τον στόχο στις μεγάλες προηγμένες οικονομίες, μπορεί τώρα να απαιτηθεί μια πιο απότομη από την αναμενόμενη αυστηροποίηση της πολιτικής για να επιστρέψει ο πληθωρισμός στον στόχο, και αυτό θα μπορούσε να προκαλέσει μια απότομη προσγείωση παρόμοια με αυτή των αρχών της δεκαετίας του 1980 (Gagnon, 2022). Τότε, όπως και τώρα, το υψηλό χρέος και οι αδύναμες δημοσιονομικές θέσεις έκαναν τις προηγμένες οικονομίες ευάλωτες σε αυστηρότερες οικονομικές συνθήκες.

Ωστόσο, εκτός από τις ομοιότητες, υπήρχαν και σημαντικές διαφορές. Ειδικότερα, υπάρχουν σημαντικές κυκλικές και διαρθρωτικές διαφορές μεταξύ της δεκαετίας του 1970 και της σημερινής κατάστασης. Πρώτον, η άνοδος στις τιμές των εμπορευμάτων ήταν μικρότερη από ό,τι στη δεκαετία του 1970. Στον απόηχο δύο μεγάλων πετρελαϊκών κρίσεων, οι τιμές του πετρελαίου τετραπλασιάστηκαν το 1973-1974 και διπλασιάστηκαν το 1979-1980. Σήμερα, οι τιμές του πετρελαίου εξακολουθούν να είναι, σε πραγματικούς όρους, μόνο περίπου τα δύο τρίτα αυτών του 1980 ή του 2008.

Δεύτερον, υπήρξε μια αλλαγή στα πλαίσια της νομισματικής πολιτικής από τη δεκαετία του 1970. Στη δεκαετία του 1970, αντί για τη σημερινή τυπική πρωταρχική εστίαση στον πληθωρισμό, οι εντολές της κεντρικής τράπεζας ενσωμάτωσαν πολλαπλούς ανταγωνιστικούς στόχους, μεταξύ άλλων για την παραγωγή και την απασχόληση, καθώς και για τη σταθερότητα των τιμών. Πολλοί υιοθέτησαν μια μονεταριστική προσέγγιση, επικεντρωμένη στη σταθεροποίηση του ρυθμού ανάπτυξης ενός νομισματικού μεγέθους (Gagnon, 2022). Ωστόσο, έγινε ολοένα και πιο σαφές ότι η σχέση μεταξύ των νομισματικών μεγεθών και της πραγματικής δραστηριότητας ήταν ασταθής λόγω της ταχείας χρηματοοικονομικής καινοτομίας.

Οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες, απελευθερωμένες το 1971 από τους περιορισμούς του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods, στόχευαν να στηρίξουν την οικονομική δραστηριότητα με τη νομισματική επέκταση, χωρίς να συνειδητοποιήσουν ότι ο ρυθμός αύξησης της δυνητικής παραγωγής είχε αρχίσει να επιβραδύνεται (DeLong, 1997). Οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής συχνά έτειναν να αποδίδουν την αύξηση του πληθωρισμού σε ειδικούς παράγοντες και υποτίμησαν τον διάχυτο και διαρκή αντίκτυπο των πιέσεων της υπερβολικής συνολικής ζήτησης (Blinder, 1982). Καθώς η συνολική μακροοικονομική κατάσταση επιδεινώθηκε, ο συνδυασμός του πληθωρισμού με την ασθενή οικονομική ανάπτυξη προκάλεσε στασιμοπληθωρισμό.

Αυτή η παθητική στάση της νομισματικής πολιτικής είχε ως αποτέλεσμα μια περίοδο πολλών δεκαετιών ανόδου και κυρίως αυξημένου πληθωρισμού. Ο παγκόσμιος διάμεσος πληθωρισμός ξεκίνησε τη δεκαετία του 1960 με ποσοστό ίσο με 1,5%, αλλά στη συνέχεια ανέβηκε γρήγορα, σε ένα εύρος 1,5–4,7% μέχρι τη δεκαετία του 1960. Το 1970, έφτασε στο 5,5% και στη συνέχεια συνέχισε να αυξάνεται σε ένα εύρος από 5,5–14,4% μέχρι τη δεκαετία του 1970 πριν κορυφωθεί στο 14% το 1980. Ο σημερινός

παγκόσμιος πληθωρισμός είναι μόλις πρόσφατα πάνω από τα προ-πανδημικά επίπεδα, από τα μέσα της 2021 (IMF, 2022a).

Λαμβάνοντας υπόψιν τις προηγούμενες πληροφορίες, οι προβλέψεις μοντέλων και οι συναινετικές προσδοκίες υποδηλώνουν ότι ο παγκόσμιος πληθωρισμός θα μπορούσε να αυξηθεί σχεδόν στο 10% πριν αρχίσει να μειώνεται. Αντίθετα, οι κεντρικές τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες έχουν πλέον σαφείς εντολές για τη σταθερότητα των τιμών, που εκφράζεται ως ρητός στόχος για τον πληθωρισμό. Έχουν υιοθετήσει διαφανείς λειτουργικές διαδικασίες για την επίτευξη του στόχου, ανακοινώνοντας και αιτιολογώντας τις ρυθμίσεις τους για το επιτόκιο πολιτικής μετά από τακτικές προγραμματισμένες συνεδριάσεις αποφάσεων για τη νομισματική πολιτική (Izetzki, 2022).

Τα τελευταία 30 χρόνια, έχουν δημιουργήσει ένα αξιόπιστο ιστορικό για την επίτευξη των στόχων τους για τον πληθωρισμό (Eichengreen, 2022). Ως αποτέλεσμα τέτοιων βελτιώσεων στα πλαίσια πολιτικής και καλύτερα αγκυρωμένων προσδοκιών για τον πληθωρισμό, ο πληθωρισμός έχει γίνει λιγότερο ευαίσθητος σε διάφορους τύπους πληθωριστικών διαταραχών. Επιπλέον, παρά τις διαταραχές της προσφοράς το 2021–2022, οι αυξήσεις του πληθωρισμού σημειώθηκαν μόνο σε λίγους τομείς έντασης ενέργειας. Ο πληθωρισμός άλλων αγαθών και υπηρεσιών παρέμεινε χαμηλός στις περισσότερες χώρες (Borio et al., 2022).

Αυτό έρχεται σε αντίθεση με την περίοδο 1979–1980, όταν η επιτάχυνση του πληθωρισμού ήταν ευρείας βάσης, καλύπτοντας σχεδόν όλους τους τομείς. Ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός σε ορισμένους τομείς αναμένεται να επιστρέψει σε χαμηλά επίπεδα μόλις χαλαρώσουν οι διαταραχές της προσφοράς και σταθεροποιηθούν οι τιμές των εμπορευμάτων (Izetzki, 2022). Εκτός από τις καινοτομίες στη νομισματική πολιτική, οι δομές της αγοράς εργασίας έχουν αλλάξει από τη δεκαετία του 1970. Είναι σημαντικό ότι η χρήση της τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών έχει γίνει πολύ λιγότερο διαδεδομένη στις χώρες (BIS, 2022b).

Η τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών συνεπάγεται ότι μια αύξηση των τιμών αντανakλάται αυτόματα σε μια αύξηση των μισθών, αυξάνοντας έτσι τον κίνδυνο για αύξηση στον πληθωρισμό. Στη ζώνη του ευρώ, μόνο το 3% των εργαζομένων στον ιδιωτικό τομέα έχει τους μισθούς και τους κατώτατους μισθούς τους αυτόματα

αναπροσαρμοσμένους στον πληθωρισμό (Koester & Grapow, 2021). Η απουσία τιμαριθμικής αναπροσαρμογής των μισθών στην τρέχουσα περίοδο υψηλού πληθωρισμού αντανακλάται ξεκάθαρα στους πραγματικούς μισθούς. Η μεγάλη πτώση των πραγματικών μισθών το 2022 στις προηγμένες οικονομίες μετριάζει τον κίνδυνο επηρεασμού των μισθών από την αύξηση στον πληθωρισμό (IMF, 2022a).

Η άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής έχει επίσης βελτιωθεί. Οποιοδήποτε αξιόπιστο καθεστώς νομισματικής πολιτικής εξαρτάται από τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Διαφορετικά, ενδέχεται να προκύψει πίεση για νομισματική χρηματοδότηση. Επιπλέον, έχει υποστηριχτεί ότι οι ανησυχίες για τη δημοσιονομική φερεγγυότητα μπορεί να έπαιξαν ρόλο σε σχέση με τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού σε ορισμένες ευρωπαϊκές οικονομίες τη δεκαετία του 1970, αν και τα στοιχεία δεν είναι πειστικά. Σήμερα, ωστόσο, υπάρχει ένα δημοσιονομικό πλαίσιο στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), και η νομισματική χρηματοδότηση απαγορεύεται από τις τρέχουσες συνθήκες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΚΕΝΤΡΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

4.1 Η νομισματική πολιτική

Οι Κεντρικές Τράπεζες χρησιμοποιούν τη νομισματική πολιτική για να διαχειριστούν τις οικονομικές διακυμάνσεις και να επιτύχουν σταθερότητα τιμών, πράγμα που σημαίνει ότι ο πληθωρισμός είναι χαμηλός και σταθερός. Οι κεντρικές τράπεζες σε πολλές προηγμένες οικονομίες θέτουν σαφείς στόχους για τον πληθωρισμό. Πολλές αναπτυσσόμενες χώρες κινούνται επίσης στη στόχευση του πληθωρισμού. Οι Κεντρικές Τράπεζες ασκούν νομισματική πολιτική προσαρμόζοντας την προσφορά χρήματος, συνήθως μέσω αγοράς ή πώλησης τίτλων στην ανοιχτή αγορά (Borio et al., 2022).

Οι πράξεις ανοικτής αγοράς επηρεάζουν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία με τη σειρά τους επηρεάζουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και την οικονομική δραστηριότητα. Όταν οι κεντρικές τράπεζες μειώνουν τα επιτόκια, η νομισματική πολιτική χαλαρώνει. Όταν αυξάνουν τα επιτόκια, η νομισματική πολιτική περιορίζεται. Μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007, οι Κεντρικές Τράπεζες στις προηγμένες οικονομίες χαλάρωσαν τη νομισματική πολιτική μειώνοντας τα επιτόκια έως ότου τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια πλησίασαν στο μηδέν, περιορίζοντας τις επιλογές για πρόσθετες περικοπές (Kose et al., 2021c).

Ορισμένες Κεντρικές Τράπεζες χρησιμοποίησαν μη συμβατικές νομισματικές πολιτικές, αγοράζοντας μακροπρόθεσμα ομόλογα για να μειώσουν περαιτέρω τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Κάποιοι πήραν ακόμη και βραχυπρόθεσμα επιτόκια κάτω από το μηδέν. Ως απάντηση στην πανδημία του Covid-19, οι κεντρικές τράπεζες έλαβαν μέτρα για να χαλαρώσουν τη νομισματική πολιτική, να παρέχουν ρευστότητα στις αγορές και να διατηρήσουν τη ροή πιστώσεων. Για να μετριάσουν το άγχος στις αγορές συναλλάγματος και ομολόγων, πολλές Κεντρικές Τράπεζες των αναδυόμενων αγορών χρησιμοποίησαν παρεμβάσεις σε συνάλλαγμα και για πρώτη φορά προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων.

Πιο πρόσφατα, ως απάντηση στον ταχέως αυξανόμενο πληθωρισμό, οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο έχουν αυστηροποιήσει τη νομισματική πολιτική αυξάνοντας τα επιτόκια. Η νομισματική πολιτική μιας χώρας είναι στενά συνδεδεμένη με το συναλλαγματικό καθεστώς της. Τα επιτόκια μιας χώρας επηρεάζουν την αξία του νομίσματός της, επομένως εκείνα με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία θα έχουν λιγότερα περιθώρια για μια ανεξάρτητη νομισματική πολιτική από εκείνα με ευέλικτη συναλλαγματική ισοτιμία (Ha et al., 2019a). Ένα πλήρως ευέλικτο καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών υποστηρίζει ένα αποτελεσματικό πλαίσιο στόχευσης πληθωρισμού.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 έδειξε ότι οι χώρες έπρεπε να εντοπίσουν και να περιορίσουν τους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα συνολικά. Πολλές Κεντρικές Τράπεζες υιοθέτησαν τη χρήση εργαλείων προληπτικής εποπτείας και καθιέρωσαν πλαίσια μακροπροληπτικής πολιτικής για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Τα μακροπροληπτικά εργαλεία χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία αποθεμάτων ασφαλείας και περιέχουν τρωτά σημεία που καθιστούν το χρηματοπιστωτικό σύστημα επιρρεπές σε κραδασμούς.

Αυτό μειώνει την πιθανότητα κλονισμών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα να διαταράσσουν την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και να προκαλούν σοβαρές αρνητικές συνέπειες για την οικονομία. Οι κεντρικές τράπεζες είναι σε θέση να ασκούν μακροπροληπτική πολιτική επειδή είναι σε θέση να αναλύουν τον συστημικό κίνδυνο και συχνά είναι σχετικά ανεξάρτητες και αυτόνομες. Η ανεξαρτησία και η αυτονομία είναι σημαντικές επειδή η Κεντρική Τράπεζα είναι υπεύθυνη για την μακροπροληπτική πολιτική και συνεπώς θα πρέπει να είναι σε θέση να αντέχει τις πολιτικές πιέσεις.

4.2 Εργαλεία της νομισματικής πολιτικής

Το καταπιστευματικό χρήμα ή τα χαρτονομίσματα εκδίδονται από την Κεντρική Τράπεζα με βάση τον υπολογισμό της εκτιμώμενης ζήτησης για μετρητά. Η νομισματική πολιτική καθοδηγεί την προσφορά χρήματος της Κεντρικής Τράπεζας προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της σταθερότητας των τιμών ή του χαμηλού ποσοστού πληθωρισμού, της πλήρους απασχόλησης και της αύξησης του συνολικού εισοδήματος. Αυτό είναι απαραίτητο επειδή το χρήμα είναι ένα μέσο ανταλλαγής και

οι αλλαγές στη ζήτηση του σε σχέση με την προσφορά, απαιτούν προσαρμογές των δαπανών (Dong et al., 2017).

Για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, ορισμένες νομισματικές μεταβλητές που ελέγχει η Κεντρική Τράπεζα είναι το επιτόκιο ή η συναλλαγματική ισοτιμία. Τα μέσα της νομισματικής πολιτικής που χρησιμοποιεί η Κεντρική Τράπεζα εξαρτώνται από το επίπεδο ανάπτυξης της οικονομίας, ιδίως του χρηματοπιστωτικού τομέα της.

Τα όργανα που χρησιμοποιούνται συνήθως είναι τα ακόλουθα (Borio et al., 2022):

❖ Απαίτηση αποθεματικού

Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να απαιτήσει από τις τράπεζες να διατηρούν ένα κλάσμα ή έναν συνδυασμό των υποχρεωτικών καταθέσεων (αποθεματικά) τους ως μετρητά. Το κλασματικό αποθεματικό περιορίζει το ποσό των δανείων που μπορούν να χορηγήσουν οι τράπεζες στην εγχώρια οικονομία και έτσι περιορίζεται η προσφορά χρήματος. Η υπόθεση είναι ότι οι τράπεζες γενικά διατηρούν μια σταθερή σχέση μεταξύ των αποθεματικών τους και του ποσού της πίστωσης που χορηγούν στο κοινό.

❖ Λειτουργίες ανοιχτής αγοράς

Η Κεντρική Τράπεζα αγοράζει ή πουλά τίτλους στο τραπεζικό και μη τραπεζικό κοινό δηλαδή στην ανοιχτή αγορά. Ένας τέτοιος τίτλος είναι τα γραμμάτια του Δημοσίου. Όταν η Κεντρική Τράπεζα πουλά τίτλους, μειώνει την προσφορά αποθεματικών και όταν αγοράζει ξανά τους τίτλους, εξαγοράζοντάς τους, αυξάνει την προσφορά αποθεματικών στις τράπεζες, επηρεάζοντας έτσι την προσφορά χρήματος (Kose et al., 2021c).

❖ Δανεισμός από την Κεντρική Τράπεζα

Η Κεντρική Τράπεζα παρέχει μερικές φορές πίστωση σε τράπεζες, επηρεάζοντας έτσι το επίπεδο των αποθεματικών και συνεπώς τη νομισματική βάση.

❖ **Επιτόκιο**

Η Κεντρική Τράπεζα δανείζει σε οικονομικά υγιείς τράπεζες με το πιο ευνοϊκό επιτόκιο, που ονομάζεται ελάχιστο επιτόκιο αναπροσαρμογής. Το ελάχιστο επιτόκιο αναπροσαρμογής θέτει το κατώτατο όριο για το καθεστώς επιτοκίων στη χρηματαγορά και ως εκ τούτου επηρεάζει την προσφορά πίστωσης, την προσφορά αποταμίευσης που επηρεάζει την προσφορά αποθεματικών και το νομισματικό σύνολο και την προσφορά επενδύσεων που με τη σειρά της επηρεάζει την πλήρη απασχόληση και το ΑΕΠ (Gagnon, 2022).

❖ **Άμεσος πιστωτικός έλεγχος**

Η Κεντρική Τράπεζα μπορεί να κατευθύνει τις τράπεζες κατάθεσης χρημάτων στο μέγιστο ποσοστό ή ποσό δανείων (πιστωτικά ανώτατα όρια) σε διαφορετικούς οικονομικούς τομείς ή δραστηριότητες, ανώτατα όρια επιτοκίου, δείκτη ρευστότητας και να εκδίδει πιστωτική εγγύηση σε προτιμώμενα δάνεια. Με τον τρόπο αυτό κατανέμεται η διαθέσιμη εξοικονόμηση και οι επενδύσεις κατευθύνονται σε συγκεκριμένες κατευθύνσεις.

❖ **Ηθική πίεση**

Η Κεντρική Τράπεζα εκδίδει άδειες ή άδεια λειτουργίας και ρυθμίζει επίσης τη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος. Μπορεί, από αυτό το πλεονέκτημα, να πείσει τις τράπεζες να ακολουθήσουν ορισμένα μονοπάτια, όπως περιορισμός ή επέκταση πιστώσεων, αυξημένη κινητοποίηση αποταμίευσης και προώθηση των εξαγωγών μέσω οικονομικής στήριξης, κάτι που διαφορετικά δεν θα μπορούσαν να κάνουν, βάσει της αξιολόγησης κινδύνου/απόδοσης (BIS, 2022a).

❖ **Οδηγίες προληπτικής εποπτείας**

Η Κεντρική Τράπεζα δύναται εγγράφως να απαιτήσει από τις τράπεζες να επιδείξουν ιδιαίτερη προσοχή στις εργασίες τους προκειμένου να πραγματοποιηθούν συγκεκριμένα αποτελέσματα. Βασικά στοιχεία των κατευθυντήριων γραμμών προληπτικής εποπτείας αφαιρούν κάποια διακριτική ευχέρεια από τη διοίκηση της τράπεζας και την αντικαθιστούν με κανόνες στη λήψη αποφάσεων.

❖ Συναλλαγματική ισοτιμία

Το ισοζύγιο πληρωμών μπορεί να είναι ελλειμματικό ή πλεονασματικό και καθένα από αυτά επηρεάζει τη νομισματική βάση, και συνεπώς την προσφορά χρήματος προς τη μία ή την άλλη κατεύθυνση. Με την πώληση ή την αγορά συναλλάγματος, η Κεντρική Τράπεζα διασφαλίζει ότι η συναλλαγματική ισοτιμία είναι σε επίπεδα που δεν επηρεάζουν την εγχώρια προσφορά χρήματος προς ανεπιθύμητη κατεύθυνση, μέσω του ισοζυγίου πληρωμών και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (Dieppe, 2021). Η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία όταν δεν είναι ευθυγραμμισμένη επηρεάζει το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών λόγω της επίδρασής της στην εξωτερική ανταγωνιστικότητα. Η ηθική πειθαρχία και οι προληπτικές κατευθυντήριες γραμμές είναι άμεση εποπτεία ή ποιοτικά μέσα. Τα άλλα είναι ποσοτικά μέσα έχουν αριθμητικά σημεία αναφοράς.

4.3 Νομισματική πολιτική και στόχευση πληθωρισμού

Η στόχευση για τον πληθωρισμό έχει λάβει πολύ πρόσφατη προσοχή, τόσο μεταξύ των υπευθύνων χάραξης πολιτικής όσο και των ακαδημαϊκών. Στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρώπη συζητείται ως πιθανή στρατηγική νομισματικής πολιτικής για την FED και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), αντίστοιχα. Η ακαδημαϊκή έρευνα για τη στόχευση του πληθωρισμού, τόσο θεωρητική όσο και εμπειρική, αναπτύχθηκε γρήγορα. Η πρακτική στόχευση για τον πληθωρισμό έχει πολλά κοινά χαρακτηριστικά (Ilzetzki, 2022):

- 1) έναν ποσοτικό στόχο πληθωρισμού, που ποικίλλει μεταξύ των χωρών μεταξύ 1,5% και 2,5% ετησίως, στις περισσότερες χώρες με ζώνη ανοχής συν/πλην μία ποσοστιαία μονάδα γύρω από τον στόχο
- 2) δεν υπάρχει κανένας ρητός κανόνας σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο η κεντρική τράπεζα θα ορίσει το μέσο της
- 3) κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία και
- 4) υψηλό βαθμό διαφάνειας και λογοδοσίας (Borio et al., 2022).

Οι σχολιαστές συχνά περιγράφουν τη στόχευση για τον πληθωρισμό ως ένα καθεστώς χωρίς ενδιάμεσο στόχο για τη νομισματική πολιτική (στοχεύοντας τον πληθωρισμό άμεσα). Η στόχευση για τον πληθωρισμό μπορεί να θεωρηθεί ως πιθανή θεραπεία για τον επίμονο υψηλό πληθωρισμό.

Άλλες λύσεις που συζητούνται και προτείνονται στη βιβλιογραφία περιλαμβάνουν (Kose et al., 2019):

- 1) αποδοχή ότι η μακροπρόθεσμη καμπύλη Phillips είναι κάθετη και ορίζει οποιοδήποτε στόχο παραγωγής ή απασχόλησης ίσο με το φυσικό επίπεδο
- 2) δημιουργία μιας ανεξάρτητης και συντηρητικής κεντρικής τράπεζας
- 3) σύναψη σύμβασης απόδοσης για τον διοικητή της κεντρικής τράπεζας ή το διοικητικό συμβούλιο.

Η στόχευση για τον πληθωρισμό μπορεί πράγματι να περιλαμβάνει στοιχεία και των τριών διορθωτικών μέτρων. Αναγγέλλοντας έναν μάλλον χαμηλό στόχο για τον πληθωρισμό και δημιουργώντας κάποιο βαθμό δέσμευσης σε αυτόν, η στόχευση για τον πληθωρισμό μπορεί να συμβάλει στη μείωση του πληθωρισμού, ακόμη και αν παραμένει μια προκατάληψη για τον πληθωρισμό και εάν ο πληθωρισμός υπερβαίνει συχνότερα παρά υπολείπεται του στόχου (Hoek et al., 2021). Αυτό δημιουργεί μια συντηρητική κεντρική τράπεζα με την έννοια ότι έχει χαμηλότερο στόχο πληθωρισμού. Εάν οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες είναι πιο συντηρητικές στο ότι δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα σε έναν συγκεκριμένο στόχο πληθωρισμού, τότε ο χαμηλότερος πληθωρισμός θα πρέπει να συσχετίζεται με υψηλότερη μεταβλητότητα της παραγωγής.

Αντίθετα, μια μεγάλη βιβλιογραφία αναφέρει ότι πιο ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες στις βιομηχανικές χώρες συνδέονται με χαμηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού, αλλά όχι με υψηλότερη μεταβλητότητα της παραγωγής. Αυτό το εύρημα είναι αντίθετο με το ότι οι ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες έχουν απλώς χαμηλότερους στόχους για τον πληθωρισμό. Στο πλαίσιο της αυστηρής στόχευσης για τον πληθωρισμό, η κεντρική τράπεζα ενδιαφέρεται μόνο για την επίτευξη του στόχου για τον πληθωρισμό. Στο πλαίσιο της ευέλικτης στόχευσης για τον πληθωρισμό, η κεντρική τράπεζα ενδιαφέρεται επίσης, σε κάποιο βαθμό, για τη σταθερότητα της παραγωγής ή/και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας (Borio et al., 2022).

Εάν ο πληθωρισμός έχει αποκλίνει από τον στόχο του, υπό αυστηρή στόχευση πληθωρισμού, η τράπεζα προσπαθεί να επαναφέρει τον πληθωρισμό στον στόχο το συντομότερο δυνατό. Αυτό απαιτεί σημαντικές κινήσεις μέσω των οποίων είναι επίσης πιθανό να μετακινήσουν την παραγωγή ή τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες. Στο πλαίσιο της ευέλικτης στόχευσης για τον πληθωρισμό, η ανησυχία για τη μεταβλητότητα της παραγωγής και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας θα οδηγούσε την τράπεζα να επαναφέρει τον πληθωρισμό στον στόχο με πιο σταδιακό ρυθμό.

Η ανησυχία για τη μεταβλητότητα της παραγωγής και της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας δεν είναι ο μόνος λόγος για μεγαλύτερο ορίζοντα και μια πιο σταδιακή προσαρμογή του πληθωρισμού προς τον στόχο. Η αβεβαιότητα σχετικά με τις καθυστερήσεις και τα μεγέθη του μηχανισμού μετάδοσης, δηλαδή η αβεβαιότητα του μοντέλου, καθώς και η ανησυχία σχετικά με τη μεταβλητότητα των επιτοκίων παράγουν τα ίδια αποτελέσματα. Η αυστηρή στόχευση για τον πληθωρισμό είναι μια ακραία περίπτωση. Πράγματι, φαίνεται ότι οι κεντρικές τράπεζες του πραγματικού κόσμου επιδιώκουν ευέλικτη στόχευση για τον πληθωρισμό και, σε κάποιο βαθμό, σταθεροποιούν την παραγωγή και τις πραγματικές συναλλαγματικές ισοτιμίες ή τουλάχιστον ομαλά επιτόκια.

Όλες οι οικονομίες με στόχο τον πληθωρισμό είναι πολύ ανοιχτές. Σε μια ανοιχτή οικονομία, η συναλλαγματική ισοτιμία παρέχει ένα πρόσθετο κανάλι για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Υπάρχει επίσης μια επιλογή μεταξύ της στόχευσης του εγχώριου πληθωρισμού (στον αποπληθωριστή ΑΕΠ) ή του πληθωρισμού στον ΔTK (ο τελευταίος λαμβάνει επίσης υπόψη τις τιμές των εισαγόμενων τελικών αγαθών). Όλες οι χώρες που στοχεύουν στον πληθωρισμό επιλέγουν συνήθως να στοχεύσουν τον πληθωρισμό ΔTK και όχι στον εγχώριο πληθωρισμό. Η ευέλικτη στόχευση του πληθωρισμού βάσει ΔTK φαίνεται να είναι καλύτερη από τη στόχευση του εγχώριου πληθωρισμού όταν πρόκειται για τη σταθεροποίηση τόσο του εγχώριου πληθωρισμού όσο και των πραγματικών συναλλαγματικών ισοτιμιών (di Stefano, 2021).

4.4 Η νομισματική πολιτική του Μεγάλου Πληθωρισμού

Η δεκαετία του 1970 ήταν πραγματικά διαφορετική. Τα **ενεργειακά σοκ** είναι ξεκάθαρα προϊόν του γενναίου, νέου κόσμου μετά τον Οργανισμό Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (ΟΠΕΚ). Ωστόσο, υπάρχουν *τρεις κύριοι λόγοι* για τους οποίους οι εξηγήσεις του Μεγάλου Πληθωρισμού που τον αποδίδουν σε λανθασμένες νομισματικές πολιτικές φαίνονται πολύ πιο εύλογες από αυτές που την αποδίδουν σε μια δυσμενή αλληλουχία εξωγενών κραδασμών. Πρώτον, ένα γεγονός που συχνά παραβλέπεται στις συζητήσεις είναι ότι ορισμένες χώρες, όπως η Γερμανία και η Ελβετία δε βίωσαν στον ίδιο βαθμό τις συνέπειες του Μεγάλου Πληθωρισμού. Ένας θεμελιώδης λόγος για τον οποίο οι κεντρικές τράπεζες προσανατολισμένες στη σταθερότητα μπόρεσαν να γλιτώσουν τις οικονομίες τους από τον Μεγάλο Πληθωρισμό ήταν μια η υιοθέτηση μιας κουλτούρας σταθερότητας (Borio et al., 2022).

Η δεκαετία του 1970 θα πρέπει να χαρακτηριστεί ως η ενδογενής απάντηση της αγοράς στις παγκόσμιες νομισματικές δυνάμεις που απελευθερώθηκαν από την κατάρρευση του Bretton Woods. Σύμφωνα με αυτήν την ερμηνεία, η κατάρρευση του Bretton Woods δεν θα πρέπει να θεωρείται ότι διαδραματίζει θεμελιώδη αιτιώδη ρόλο, στην καταστροφή μιας ανόδου της παγκόσμιας ρευστότητας. Ο Μεγάλος Πληθωρισμός έχει πολλά σημαντικά μαθήματα για τη χάραξη νομισματικής πολιτικής. Πρώτον, υπογραμμίζει τον κρίσιμο ρόλο που διαδραματίζει μια ισχυρή και αξιόπιστη ονομαστική άγκυρα στη σταθεροποίηση των προσδοκιών (Ha et al., 2019a).

Ένας βασικός λόγος για την επιτυχία των αναπτυγμένων χωρών όπως η Γερμανία, κατά τη δεκαετία του 1970 ήταν ότι, μετά την κατάρρευση του Bretton Woods, υιοθέτησαν γρήγορα μια νέα ονομαστική άγκυρα με τη μορφή νομισματικής στόχευσης. Αυτό επέτρεψε στις αναπτυγμένες χώρες να αποφύγουν τις αρνητικές συνέπειες άλλων χωρών, όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, στις οποίες οι άτονες προσδοκίες κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 έγιναν προοδευτικά αδέσμευτες σε όλους τους ορίζοντες. Ένα εξίσου σημαντικό μάθημα είναι ότι η σταθερότητα των προσδοκιών στην πράξη δεν πρέπει ποτέ να θεωρείται δεδομένη (Dong et al., 2017).

Η εμπειρία των ΗΠΑ του δεύτερου μισού της δεκαετίας του 1960 είναι, από αυτή την άποψη, ιδιαίτερα διαφωτιστική και απογοητευτική, σημειώνοντας σταθερή αύξηση, λίγο πάνω από 1% στις αρχές του 1965, σε περισσότερο από 5% στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Οι προσδοκίες, οι οποίες είχαν παραμείνει αξιοσημείωτα σταθερές μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1960, άρχισαν να κινούνται προοδευτικά προς τα πάνω, ως αντίδραση στα πραγματικά αποτελέσματα. Αυτό δείχνει ξεκάθαρα ότι λίγα μόνο χρόνια συστηματικά απογοητευτικών αποτελεσμάτων μπορεί γρήγορα να αποσυνδέσουν τις προσδοκίες και να οδηγήσουν ένα περαιτέρω βασικό μάθημα, δηλαδή τη σημασία της φήμης και της αξιοπιστίας της κεντρικής τράπεζας (Dierpe, 2021).

Στην πραγματικότητα, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής των δεκαετιών του 1960 και του 1970 είχαν πλήρη επίγνωση της κρίσιμης σημασίας, για τον σκοπό της διατήρησης σταθερών προσδοκιών της δράσης, της διατήρησης μιας ισχυρής αντιπαθητικής φήμης, και γνώριζαν ότι ο μόνος τρόπος για να επιτευχθεί αυτό ήταν να αποδίδουν πραγματικά χαμηλά και σταθερά σε ισχύ. Στη μαρτυρία το 1965, ο πρόεδρος της Federal Reserve Martin προειδοποίησε για τους κινδύνους που συνδέονται με μια ανοδική μετατόπιση της δραστηριότητας και με την επακόλουθη, πιθανή απώλεια αξιοπιστίας και εξάρθρωση των προσδοκιών εντός της δράσης, προειδοποιώντας ότι η αποτυχία αποτροπής μια ανοδική μετατόπιση της δράσης θα μπορούσε να πυροδοτήσει μία πληθωριστική αύξηση (Fell et al., 2021).

Οι τιμές έχουν τις ρίζες τους σε αυτή την ιστορία της διαρκώς επιταχυνόμενης λειτουργίας. Από αυτή την άποψη, η εμπειρία του Μεγάλου Πληθωρισμού δεν αποκάλυψε στους κεντρικούς τραπεζίτες καμία νέα, θεμελιώδη και προηγούμενως άγνωστη αρχή χάραξης νομισματικής πολιτικής, αλλά ενίσχυσε στη συνείδησή τους, μέσω ενός δραματικού παραδείγματος, και μέσω των κινδύνων που συνδέονται με τον πληθωρισμό. Ο Μεγάλος Πληθωρισμός απεικόνισε επίσης τους κινδύνους που συνδέονται με την υπερβολική εξάρτηση, για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, από μη παρατηρήσιμους και επομένως εγγενώς κακώς μετρούμενους, δείκτες όπως το παραγωγικό κενό (Borio et al., 2022).

Αυτό το μάθημα είναι ιδιαίτερα σημαντικό στην τρέχουσα συγκυρία, καθώς η οικονομική συρρίκνωση που σχετίζεται με τη χρηματοπιστωτική κρίση έχει δημιουργήσει σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με τα τρέχοντα δυναμικά

επίπεδα παραγωγής, και τα κενά παραγωγής, σε αρκετές χώρες. Τέλος, η εμπειρία του Μεγάλου Πληθωρισμού αντέκρουσε αποφασιστικά την ιδέα μιας μόνιμης, εκμεταλλεύσιμης αντιστάθμισης μεταξύ της δραστηριότητας και της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία είχε γίνει μέρος μακροοικονομίας. Ειδικότερα, θεωρήθηκε ότι η κοινωνία θα μπορούσε να επιλέξει να ανταλλάξει ένα μόνιμα υψηλότερο ποσοστό ανεργίας με ένα μόνιμα χαμηλότερο επίπεδο ανεργίας (Ha et al., 2019a).

Η εμπειρία του Μεγάλου Πληθωρισμού, έθεσε οριστικά την ιδέα μιας εκμεταλλεύσιμης αντιστάθμισης μεταξύ της δραστηριότητας και της πραγματικής δραστηριότητας. και συνέβαλε αποφασιστικά στην επαναβεβαίωση της κλασικής, pro Phillips θέσης, η οποία βλάπτει τη λειτουργία των οικονομιών της αγοράς και συνεπώς ασκεί τελικά αρνητικό αντίκτυπο στις συνολικές μακροοικονομικές επιδόσεις. Αυτή η θέση, η οποία είχε εκφράστηκε εύγλωττα, γύρω από την εποχή του Μεγάλου Πληθωρισμού, είναι σήμερα ένα από τα κρίσιμα στοιχεία της συμβατικής σοφίας της νομισματικής πολιτικής και αντιπροσωπεύει ένα ακόμη βασικό μάθημα εκείνης της εποχής.

4.5 Η σημερινή νομισματική πολιτική

Μια αναζωπύρωση του πληθωρισμού απαιτεί μια ακόμη αλλαγή της έμφασης στη νομισματική πολιτική. Το κυρίαρχο πνευματικό πλαίσιο που ακολούθησαν οι Κεντρικές Τράπεζες από την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 ούτε τονίζει τα πιο επείγοντα ζητήματα ούτε μετριάσει τις πιθανές τρομερές συνέπειές τους σε αυτό το νέο κλίμα. **Μετά από μια μακρά περίοδο χαμηλών επιτοκίων και χαμηλού πληθωρισμού, η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε μια φάση που χαρακτηρίζεται από υψηλό πληθωρισμό και υψηλά επίπεδα δημόσιου και ιδιωτικού χρέους** (di Stefano, 2021).

Πριν από μερικά χρόνια, οι κεντρικές τράπεζες είδαν την επείγουσα ανάγκη να ενσωματώσουν τις ανησυχίες για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τον αποπληθωρισμό στην παραδοσιακή τους μοντελοποίηση της οικονομίας και ανέπτυξαν μη συμβατικά εργαλεία για να αντιμετωπίσουν και τα δύο. Αν και η χρηματοπιστωτική σταθερότητα παραμένει μια σημαντική ανησυχία, υπάρχουν σημαντικές διαφορές

μεταξύ του τρέχοντος περιβάλλοντος και αυτού που ακολούθησε την παγκόσμια οικονομική κρίση (Borio et al., 2022):

- **Το δημόσιο χρέος είναι πλέον υψηλό**, επομένως οποιαδήποτε αύξηση των επιτοκίων για την αποτροπή πληθωριστικών απειλών καθιστά την εξυπηρέτηση του χρέους πιο ακριβή, με άμεσες και μεγάλες δυσμενείς δημοσιονομικές επιπτώσεις για την κυβέρνηση. Από την αρχή της κρίσης του Covid-19 στις αρχές του 2020, είναι επίσης προφανές ότι η δημοσιονομική πολιτική μπορεί να αποτελέσει σημαντική κινητήρια δύναμη του πληθωρισμού.
- Αντί για αποπληθωριστικές πιέσεις, οι περισσότερες χώρες αντιμετωπίζουν **υπερβολικό πληθωρισμό**. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει τώρα μια σαφής αντιστάθμιση μεταξύ μιας νομισματικής πολιτικής που προσπαθεί να μειώσει τη συνολική ζήτηση αυξάνοντας τα επιτόκια και μιας πολιτικής που στοχεύει στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (IMF, 2022b).
- Η φύση και η συχνότητα των κραδασμών έχουν αλλάξει. Ιστορικά, οι κρίσεις προήλθαν κυρίως από αυξήσεις ή μειώσεις της ζήτησης, με εξέχουσα εξαίρεση τις διαταραχές της προσφοράς κατά τη διάρκεια του λεγόμενου στασιμοπληθωρισμού της δεκαετίας του 1970. Τώρα υπάρχουν πολλά **σοκ, ζήτηση έναντι προσφοράς**, συγκεκριμένοι κίνδυνοι έναντι συστημικών κινδύνων, παροδικοί έναντι μόνιμοι. Συνεπώς, είναι δύσκολο να εντοπιστεί η πραγματική φύση αυτών των κραδασμών εγκαίρως.

Η νομισματική πολιτική απαιτεί μια τροποποιημένη προσέγγιση που να είναι ανθεκτική σε ξαφνικές και απροσδόκητες αλλαγές στο μακροοικονομικό σενάριο. Οι πολιτικές που είναι αποτελεσματικές σε ένα μακροοικονομικό περιβάλλον μπορεί να έχουν ανεπιθύμητες συνέπειες όταν οι συνθήκες αλλάζουν ξαφνικά. Οι κεντρικές τράπεζες φαίνεται να ενεργούν ως διευθυντές των σύγχρονων οικονομιών, καθορίζοντας τα επιτόκια με στόχο τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού και συχνά την επίτευξη πλήρους απασχόλησης στις ανεπτυγμένες οικονομίες (BIS, 2022a).

Ένας ουσιαστικός ακρογωνιαίος λίθος αυτής της προσέγγισης, που μπορεί να ονομαστεί νομισματική κυριαρχία, είναι η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας. Μια κεντρική τράπεζα έχει de jure ανεξαρτησία εάν έχει νομικά την τελική εξουσία να καθορίζει τα επιτόκια χωρίς παρεμβάσεις από την κυβέρνηση. Ωστόσο, η de facto εξάρτηση είναι επίσης σημαντική, καθώς κατά τον καθορισμό των επιτοκίων, η

κεντρική τράπεζα δεν θα πρέπει να ανησυχεί για το εάν τα υψηλότερα επιτόκια θα αυξήσουν το δημόσιο χρέος ή τον κίνδυνο αθέτησης. Πράγματι, καθώς η κεντρική τράπεζα αυξάνει τα επιτόκια και η κυβέρνηση πρέπει να πληρώσει περισσότερα για το χρέος της, οι αρχές θα περικόψουν τις δαπάνες, βοηθώντας έτσι την οικονομία και μειώνοντας την πληθωριστική πίεση (Izetzki, 2022).

Η ικανότητα των κεντρικών τραπεζών να καθορίζουν τη νομισματική πολιτική και να ελέγχουν την οικονομία σε πιο δύσκολες στιγμές εξαρτάται από την ανεξαρτησία της. Τα χαμηλά επιτόκια και τα λιγότερο ακραία επίπεδα δημόσιου χρέους που επικράτησαν μετά την παγκόσμια κρίση επέτρεψαν στις κεντρικές τράπεζες να αγνοήσουν τις τότε σχετικά ασήμαντες αλληλεπιδράσεις μεταξύ νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. *Η περίοδος μετά την κρίση του 2008 ήταν περίοδος νομισματικής κυριαρχίας*, δηλαδή, οι κεντρικές τράπεζες μπορούσαν ελεύθερα να ορίσουν τα επιτόκια και να επιδιώξουν τους στόχους τους ανεξάρτητα από τη δημοσιονομική πολιτική.

Οι κεντρικές τράπεζες πρότειναν ότι το βασικό πρόβλημα δεν ήταν η αύξηση των τιμών, αλλά η πιθανότητα η ασθενής ζήτηση που οδήγησε σε μεγάλο αποπληθωρισμό. Ως αποτέλεσμα, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής εστιάζουν κυρίως στην ανάπτυξη μη συμβατικών εργαλείων πολιτικής που θα τους επιτρέψουν να παρέχουν πρόσθετα κίνητρα. Οι Κεντρικές Τράπεζες θεωρούν ότι είναι έτοιμες να ακολουθήσουν πολιτικές που θα ανταποκρίνονται ταυτόχρονα στην ανάγκη για περαιτέρω κίνητρα και θα επιτύχουν κοινωνικούς στόχους, όπως η επίσπευση της πράσινης μετάβασης ή η προώθηση της οικονομικής ένταξης. Κατά τη διάρκεια της κρίσης του Covid-19, οι συνθήκες άλλαξαν δραματικά. Οι κρατικές δαπάνες αυξήθηκαν απότομα στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες (Kose et al., 2021c).

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση παρείχε τεράστια και εξαιρετικά συγκεντρωμένη υποστήριξη στα νοικοκυριά. Οι ευρωπαϊκές χώρες εφάρμοσαν αρχικά κάπως πιο μετριοπαθή προγράμματα που επικεντρώθηκαν σε μεγάλο βαθμό στην αποτροπή της αποχώρησης των εργαζομένων και σε προγράμματα δαπανών για να βοηθήσουν την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση. Η δημοσιονομική επέκταση φαίνεται ότι ήταν και είναι η βασική κινητήρια δύναμη του πληθωρισμού στις Ηνωμένες Πολιτείες, αλλά συνέβαλε στον πληθωρισμό και στην Ευρώπη. Καθώς όμως οι δαπάνες αυξάνονταν, οι χώρες επλήγησαν από κρίσεις προσφοράς πρωτοφανούς

αναλογίας, σε μεγάλο βαθμό με αποτέλεσμα τη δημιουργία προβλημάτων που σχετίζονται με την πανδημία, όπως διαταραχές της εφοδιαστικής αλυσίδας. Αυτά συνέβαλαν περισσότερο στη δημιουργία πληθωριστικών πιέσεων.

Η πανδημία έδειξε ότι η νομισματική πολιτική δεν ελέγχει πάντα τον πληθωρισμό από μόνη της. Η δημοσιονομική πολιτική παίζει επίσης σημαντικό ρόλο. Το πιο σημαντικό, είναι η συνοδευτική συσσώρευση δημόσιου χρέους που αύξησε την πιθανότητα δημοσιονομικής κυριαρχίας, στην οποία τα δημόσια ελλείμματα δεν ανταποκρίνονται στη νομισματική πολιτική. Ενώ τα χαμηλά επίπεδα χρέους και η ανάγκη τόνωσης επέτρεψαν στις νομισματικές και τις δημοσιονομικές αρχές να ενεργούν παράλληλα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η προοπτική δημοσιονομικής κυριαρχίας απειλεί τώρα να τις φέρει σε αντιπαράθεση (IMF, 2022b).

Οι Κεντρικές Τράπεζες θα ήθελαν να αυξήσουν τα επιτόκια για να συγκρατήσουν τον πληθωρισμό, ενώ οι κυβερνήσεις αποφεύγουν τα υψηλότερα έξοδα τόκων. Οι Κεντρικές Τράπεζες θα προτιμούσαν να συνεργάζονται με τη δημιουργία εσόδων από το χρέος τους, δηλαδή, αγοράζοντας κρατικούς τίτλους που δεν θα αγοράσουν οι ιδιώτες επενδυτές. Οι Κεντρικές Τράπεζες μπορούν να διατηρήσουν την ανεξαρτησία τους μόνο εάν υπόσχονται να μην προσχωρήσουν σε καμία κυβερνητική επιθυμία για νομισματική απόδοση του υπερβολικού χρέους, κάτι που θα ανάγκαζε τις αρχές να περικόψουν τις δαπάνες ή να αυξήσουν τους φόρους, ή και τα δύο, τη λεγόμενη δηλαδή δημοσιονομική εξυγίανση (BIS, 2022a).

Θα πρέπει ωστόσο, να σημειωθεί ότι οι νομικές εγγυήσεις για την ανεξαρτησία της Κεντρικής Τράπεζας είναι ανεπαρκείς, από μόνες τους, για να εγγυηθούν τη νομισματική κυριαρχία. Οι νομοθέτες μπορεί να απειλήσουν να αλλάξουν νόμους και να αγνοηθούν οι διεθνείς συνθήκες, γεγονός που θα μπορούσε να αναγκάσει μια Κεντρική Τράπεζα να σταματήσει την προτιμώμενη πολιτική της. Για να προωθήσει τη νομισματική κυριαρχία, η Κεντρική Τράπεζα πρέπει να παραμείνει καλά κεφαλαιοποιημένη. Εάν απαιτεί συχνή ανακεφαλαιοποίηση από την κυβέρνηση, τότε η Κεντρική Τράπεζα φαίνεται αδύναμη και κινδυνεύει να χάσει τη δημόσια υποστήριξη.

Οι Κεντρικές Τράπεζες με μεγάλους ισολογισμούς που περιέχουν πολλά επικίνδυνα περιουσιακά στοιχεία και πληρώνουν τόκους για τα αποθεματικά σε ιδιωτικές τράπεζες

μπορεί να έχουν μεγάλες απώλειες καθώς αυξάνονται τα επιτόκια. Αυτές οι απώλειες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αυξημένη πίεση από τις δημοσιονομικές αρχές για να μην αυξήσουν τα επιτόκια. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η Fed και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) έχουν ξεκινήσει και οι δύο τον πιο επιθετικό κύκλο νομισματικής σύσφιξης των τελευταίων δεκαετιών ως απάντηση στον εκτοξευόμενο πληθωρισμό (Ha et al., 2022).

Οι πιέσεις εμφανίστηκαν πρώτα στη Βόρεια Αμερική, όπου ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ ξεπέρασε αυτόν σε άλλες μεγάλες ανεπτυγμένες αγορές για μεγάλο μέρος του 2021 και στις αρχές του 2022, αγγίζοντας το 9% σε ετήσια βάση τον Ιούνιο του 2022. Η Fed αρχικά ήταν αργή, αλλά άρχισε να αυξάνει τα επιτόκια πιο επιθετικά τον Μάιο, καθώς κατέστη σαφές ότι ο πληθωρισμός των ΗΠΑ οδηγήθηκε από ισχυρή υποκείμενη ζήτηση και όχι από παράγοντες από την πλευρά της προσφοράς, όπως οι υψηλές τιμές των τροφίμων και της ενέργειας που προκλήθηκαν από τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Η κορύφωση του πληθωρισμού στην ευρωζώνη έφτασε αργότερα, σε υψηλό ρεκόρ 10,7% σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο, κυρίως λόγω της έντονης έκθεσης της περιοχής στις διακοπές της ρωσικής παροχής φυσικού αερίου και των εκτεταμένων επιπτώσεων του πολέμου στην Ουκρανία. Στις αρχές του 2023, η Fed είχε αυξήσει το βασικό της επιτόκιο Fed Funds κατά 425 μονάδες βάσης και η ΕΚΤ είχε αυξήσει τα βασικά της επιτόκια κατά 250 μονάδες βάσης (Ha et al., 2022).

Στο μέλλον, έρχονται περισσότερες αυξήσεις επιτοκίων και αναμένεται ότι και οι δύο Κεντρικές Τράπεζες θα στοχεύσουν στα επιτόκια μέχρι τα τέλη του 2023. Αν και ο πληθωρισμός είναι πιθανό να υποχωρήσει σταθερά το 2023, αναμένεται ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν στα υψηλότερα επίπεδα για κάποιο χρονικό διάστημα, τουλάχιστον μέχρι τα μέσα του 2024, με σημαντικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη του ΑΕΠ, τις αποδόσεις των ομολόγων, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τους οικονομικούς κινδύνους και στις δύο περιοχές και την ευρύτερη παγκόσμια οικονομία. Προς το παρόν, οι ειδικοί αναμένουν από τη Fed και την ΕΚΤ να καταφέρουν να περιορίσουν τον πληθωρισμό χωρίς να προκαλέσουν βαθιά παγκόσμια ύφεση, αλλά οι κίνδυνοι εξακολουθούν να είναι υψηλοί (IMF, 2022b).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1 Συμπεράσματα

Η διατήρηση ενός περιβάλλοντος χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού θεωρείται ευρέως ως ένας από τους σημαντικότερους στόχους της οικονομικής πολιτικής, γενικά, και ο πιο σημαντικός στόχος για τη νομισματική πολιτική, ειδικότερα. Οι λόγοι είναι ξεκάθαροι.

Ένα περιβάλλον σταθερότητας τιμών μειώνει την αβεβαιότητα, βελτιώνει τη διαφάνεια του μηχανισμού τιμών και διευκολύνει τον καλύτερο σχεδιασμό και την αποτελεσματική κατανομή των πόρων, αυξάνοντας έτσι την παραγωγικότητα. Ο μεγάλος πληθωρισμός από το 1965 έως το 1982 προκάλεσε σημαντική ζημιά στην οικονομία των ΗΠΑ και στις οικονομίες πολλών άλλων χωρών και ήταν μια σοβαρή ανησυχία για την πολιτική. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ αυξήθηκε από 2% το 1962 σε πάνω από 15% έως το 1979 (IMF, 2022b).

Οι προσπάθειες να ελεγχθεί ο πληθωρισμός στις αρχές της δεκαετίας του 1970 περιελάμβαναν την επιβολή των ελέγχων μισθών και τιμών που ήταν σε μεγάλο βαθμό αναποτελεσματικοί, αλλά πρόσθεσαν στρεβλώσεις στην οικονομία των ΗΠΑ και πιθανότατα συνέβαλαν στη βαθιά ύφεση του 1974. Ο ρυθμός πληθωρισμού στη δεκαετία του 1970 συνέβαλε επίσης σε μια αξιοσημείωτη πτώση στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ και στην αστάθεια του δολαρίου ΗΠΑ, συμπεριλαμβανομένης μιας σοβαρής συναλλαγματικής κρίσης το 1978-1979 (Rogoff, 2014). Η περίοδος συνέπεσε επίσης με μια αξιοσημείωτη πτώση της αύξησης της παραγωγικότητας, η οποία στα τέλη της δεκαετίας του 1970 ήταν μόνο ένα κλάσμα των επιδόσεων της κατά τη δεκαετία του 1960.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980, οι Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και άλλες βιομηχανικές και ορισμένες αναδυόμενες χώρες, έχουν σημειώσει μεγάλη επιτυχία στον έλεγχο του πληθωρισμού. Αυτό είναι εμφανές στην ικανότητα των νομισματικών αρχών να τηρούν τους βασικούς στόχους τους για χαμηλό πληθωρισμό ενόψει των σημαντικών πρόσφατων κλυδωνισμών των τιμών του πετρελαίου και άλλων διαταραχών της προσφοράς. Μέχρι το τέλος του εικοστού αιώνα, *είχε αναπτυχθεί μια*

άποψη ότι ο Μεγάλος Πληθωρισμός αντιπροσώπευε την μοναδική πιο σημαντική αποτυχία της μακροοικονομικής πολιτικής στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και σε πολλές άλλες ανεπτυγμένες χώρες κατά την περίοδο μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Συνεπώς, καθίσταται σαφές ότι η κατανόηση των θεμελιωδών αιτιών αυτής της αποτυχίας και η αποφυγή της επανάληψής της θα πρέπει να θεωρηθεί σημαντικό ζήτημα για τους οικονομολόγους. Μπορούν να εντοπιστούν πολλές προσπάθειες κατανόησης του τι συνέβη, αλλά τις τελευταίες δεκαετίες υπήρξαν ουσιαστικές διαφωνίες, παρανοήσεις και παρεξηγήσεις της περιόδου που καθιστούν αρκετά δύσκολη τη σύγκριση ακόμη και φαινομενικά λογικών και εύλογων εναλλακτικών και την εξαγωγή χρήσιμων διδαγμάτων (Borio et al., 2022). Επιπλέον, πρόσφατη έρευνα έχει δημιουργήσει νέες χρήσιμες προοπτικές για το τι μπορεί να έχει πάει στραβά. Σήμερα, μια αναταραχή προσφοράς και άλλοι κλυδωνισμοί ευνοούν τον πληθωρισμό και απειλούν να διαχωρίσουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό από τον στόχο των Κεντρικών Τραπεζών.

Μετά τη λεγόμενη μεγάλη μετριοπάθεια των δεκαετιών του 1980 και του 1990, όταν ο πληθωρισμός και η οικονομική ανάπτυξη ήταν και οι δύο ευνοϊκές, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ήταν σταθερές στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση, υπήρχαν ακόμη και φόβοι ότι οι συνολικές τιμές θα πέσουν. Ωστόσο, ο ταχύς πληθωρισμός που ακολούθησε την πανδημία του Covid-19 έκανε τις Κεντρικές Τράπεζες να συνειδητοποιήσουν ότι η ώρα των ανησυχιών για τον αποπληθωρισμό είχε παρέλθει. Το ενδεχόμενο ο πληθωρισμός να υπερβεί τους στόχους της Κεντρικής Τράπεζας μεσοπρόθεσμα προκαλεί και πάλι ανησυχία (BIS, 2022a).

Οι κεντρικές τράπεζες παρακολούθησαν τα διδάγματα της κρίσης του 2008, γεγονός που τις έκανε να εγκαταλείψουν την παραδοσιακή τους προσέγγιση στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Αυτή η διανοητική μετατόπιση ήταν σε μεγάλο βαθμό υπεύθυνη για την αρχική εσφαλμένη διάγνωση της απειλής του πληθωρισμού κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Οι κεντρικές τράπεζες θεωρούσαν δεδομένο ότι ο πληθωρισμός είχε κατακτηθεί από τη δεκαετία του 1980, γεγονός που τις οδήγησε να υποθέσουν ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό θα παρέμεναν πάντα καλά αγκυρωμένες.

Σύμφωνα με αυτή την υπόθεση, οι κεντρικές τράπεζες πίστευαν ότι ήταν δυνατό να λειτουργήσει η οικονομία ζεστή - δηλαδή, να αφήσουμε την ανεργία να πέσει κάτω

από το λεγόμενο φυσικό (ή μη πληθωριστικό) ποσοστό - χωρίς να υπάρχει μεγάλος κίνδυνος. Θεώρησαν επίσης ασφαλές να αναλάβουν μακροπρόθεσμες δεσμεύσεις πολιτικής (όπως μελλοντική καθοδήγηση ότι θα διατηρήσουν τα επιτόκια χαμηλά στο μέλλον), επειδή αυτές οι δεσμεύσεις δεν φαινόταν πιθανό να έχουν μακροπρόθεσμες πληθωριστικές συνέπειες. Ωστόσο, τέτοιες δεσμεύσεις μπορεί να βλάψουν τις προσδοκίες εάν οι κεντρικές τράπεζες στο μέλλον δεν μπορούν να τις τηρήσουν. Επιπλέον, ο φόβος του αποπληθωρισμού οδήγησε τις κεντρικές τράπεζες να υιοθετήσουν μια προσέγγιση με βάση τα δεδομένα, η οποία καθυστέρησε σκόπιμα κάθε αυστηροποίηση. Για να διασφαλιστεί ότι η οικονομική παραγωγή δεν θα διακοπεί πρόωρα, οι κεντρικές τράπεζες δεν θα αυξήσουν τα επιτόκια όταν ανέμεναν υψηλότερο μελλοντικό πληθωρισμό (ας πούμε, επειδή η ανεργία κάτω από το φυσικό της επίπεδο αναμενόταν να οδηγήσει σε υπερθέρμανση). Αντίθετα, θα περίμεναν μέχρι να πραγματοποιηθεί ο πληθωρισμός προτού λάβουν μέτρα.

Οι Κεντρικές Τράπεζες ακολούθησαν επίσης μια αυτάρεσκη προσέγγιση για την αντιμετώπιση των κραδασμών της προσφοράς. Τα οικονομικά μοντέλα που χρησιμοποιούνται συνήθως από τις Κεντρικές Τράπεζες συχνά υποδηλώνουν ότι η νομισματική πολιτική δεν πρέπει να εξουδετερώνει πλήρως τον πληθωρισμό που προκαλείται από κλυδωνισμούς προσφοράς, επειδή αυτός ο πληθωρισμός είναι μόνο προσωρινός και η πολιτική επιτοκίων έχει σκοπό να ελέγξει τη συνολική ζήτηση (IMF, 2022b). Αντίθετα, το τυπικό επιχείρημα είναι ότι η Κεντρική Τράπεζα θα πρέπει να ανταλλάξει τα οφέλη από την σταθεροποίηση του προσωρινού πληθωρισμού με το κόστος της καταστολής της οικονομικής ανάπτυξης.

Ωστόσο, η αποτυχία να αντιδράσει στα σοκ της προσφοράς με τη λήψη μέτρων για τη μείωση της ζήτησης θα μπορούσε να αποσταθεροποιήσει την άγκυρα του πληθωρισμού και να αποτρέψει την επίτευξη των στόχων της Κεντρικής Τράπεζας στην πορεία. Παραδόξως, ο πόλεμος της Ουκρανίας ενίσχυσε την σταθεροποίηση του πληθωρισμού επειδή έδωσε κάλυψη στις Κεντρικές Τράπεζες για να εξηγήσουν γιατί ο πληθωρισμός αυξήθηκε τόσο πολύ. Το διανοητικό πλαίσιο που υιοθέτησαν οι Κεντρικές Τράπεζες μετά την κρίση του 2008 δεν φαίνεται ακόμη να έχει αποκαθλώσει τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό.

Προειδοποιητικά σήματα έχουν ήδη εμφανιστεί στα πρόσφατα στοιχεία για τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Η απώλεια της σταθεροποίησης του πληθωρισμού σε

ένα συγκεκριμένο επίπεδο, με τη συνακόλουθη καταναλωτική και επιχειρηματική αβεβαιότητα, θα παρεμπόδιζε τόσο τη συνολική ζήτηση όσο και την προσφορά. Αυτό θα είχε σημαντικές συνέπειες τόσο για τις Κεντρικές Τράπεζες, επειδή θα παρεμπόδιζε την ικανότητά τους να ελέγχουν τον πληθωρισμό, όσο και για την οικονομική δραστηριότητα, επειδή οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις θα δίσταζαν να αγοράσουν και να επενδύσουν.

Για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, οι Κεντρικές Τράπεζες θα πρέπει να επιστρέψουν σε μια νομισματική προσέγγιση στην οποία **η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό αποτελεί κεντρική προτεραιότητα**. Η πολιτική δεν μπορεί να περιοριστεί μόνο μετά την εμφάνιση του πληθωρισμού. Αντίθετα, οι Κεντρικές Τράπεζες θα πρέπει να αναλάβουν δράση μόλις σταματήσουν τα προειδοποιητικά σήματα.

Οι Κεντρικές Τράπεζες πρέπει να ενσωματώσουν τις προσδοκίες τόσο των νοικοκυριών όσο και των χρηματοπιστωτικών αγορών για τον μελλοντικό πληθωρισμό, καθώς αυτές οι προσδοκίες διαμορφώνουν τόσο τις συνθήκες της συνολικής ζήτησης όσο και τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

5.2 Παράγοντες που οδηγούν τον πληθωρισμό στο μέλλον

1. Πιο σταθερές τιμές ενέργειας

Το 2023, οι βασικές επιδράσεις που συνδέονται με την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας το 2022 θα συμβάλουν μηχανικά στη μείωση των ρυθμών πληθωρισμού από έτος σε έτος, υπό τον όρο ότι οι τιμές της ενέργειας δεν θα συνεχίσουν να αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό που αυξήθηκαν το 2022. Οι αγορές μελλοντικής εκπλήρωσης υποδεικνύουν ότι ενώ οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι οι τιμές της ενέργειας θα παραμείνουν σημαντικά πάνω από τα προ του 2020 επίπεδά τους, δεν αναμένεται να φτάσουν στο ανώτατο όριο που παρατηρήθηκε το 2022. Σε κάθε περίπτωση, *η πιθανότητα ότι ο κόσμος, και ειδικότερα η Ευρώπη, θα αντιμετωπίσει το ίδιο είδος αυξήσεων των τιμών της ενέργειας τα επόμενα χρόνια, είναι χαμηλό* (BIS, 2022b).

2. Αναμενόμενη επιβράδυνση της αύξησης της συνολικής ζήτησης που οφείλεται σε αυστηρότερη νομισματική πολιτική.

Ένας σημαντικός παράγοντας της πιθανής μείωσης του πληθωρισμού είναι η αναμενόμενη πτώση της αύξησης της συνολικής ζήτησης στις μεγάλες οικονομίες, όπως αντανακλάται στις προβλέψεις ανάπτυξης από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Ενώ η Κίνα τερματίζει την πολιτική της για μηδενικό Covid-19 είναι πιθανό να στηρίξει την παγκόσμια ανάπτυξη μέχρι το τέλος του 2023. Η ανάπτυξη στις ΗΠΑ και την Ευρώπη αναμένεται να επιβραδυνθεί επίσης μέχρι το τέλος του 2023. Υπάρχουν δύο βασικοί λόγοι για αυτό (Ha et al., 2022).

Πρώτον, ο υψηλότερος πληθωρισμός διαβρώνει το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών απουσία αξιοσημείωτης αύξησης των ονομαστικών μισθών. Δεύτερον, η νομισματική πολιτική έχει αυστηροποιηθεί σημαντικά σε όλο τον κόσμο. Από το 2020, οι πραγματικοί μισθοί έχουν μειωθεί αισθητά στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ ως συνέπεια του υψηλού πληθωρισμού. Αυτό είναι πιθανό να επιβαρύνει αρνητικά τη ζήτηση. Σε παγκόσμιο επίπεδο, οι αλλαγές στις τιμές είναι ένα παιχνίδι μηδενικού αθροίσματος με την έννοια ότι τέτοιες αλλαγές αντικατοπτρίζουν τη μεταφορά πλούτου από τον αγοραστή στον πωλητή.

Για τη ζώνη του ευρώ, η ανάλυση της ΕΚΤ υποδηλώνει ότι η κορυφαία επίπτωση στον πληθωρισμό ενός σοκ μιας ποσοστιαίας μονάδας στο πολιτικό επιτόκιο επιτυγχάνεται κατά το δεύτερο έτος μετά το σοκ (Lane, 2022a). Μια σειρά μοντέλων δείχνει ότι η αλλαγή στη βραχυπρόθεσμη έως μεσοπρόθεσμη δομή των επιτοκίων και των προσδοκίων του ισολογισμού μεταξύ 2021-2022 αναμένεται να συμπιέσει τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ κατά περισσότερο από μία ποσοστιαία μονάδα το 2024. Ενώ οι διαφορές στις χρηματοοικονομικές δομές υποδηλώνουν ότι ο αντίκτυπος μπορεί να διαφέρει κάπως, οι αυστηρότερες οικονομικές συνθήκες θα συμβάλουν επίσης στη μείωση του πληθωρισμού.

Ιστορικά, οι οικονομικές υφέσεις συνήθως ακολουθούνται από μείωση του πληθωρισμού. Η Lagarde (2022b) επισημαίνει ότι μετά από προηγούμενες υφέσεις στη ζώνη του ευρώ πίσω στη δεκαετία του 1970, ο μετρούμενος πληθωρισμός μειώθηκε κατά μέσο όρο κατά 1,1 ποσοστιαίες μονάδες ένα χρόνο μετά. Ωστόσο, οι υφέσεις των ΗΠΑ συνήθως ακολουθούνται από μεγαλύτερη πτώση του πληθωρισμού από ό,τι στη

ζώνη του ευρώ. Ενώ οι διεθνείς οργανισμοί δεν προβλέπουν την ύφεση ως το κύριο σενάριο για το 2023-2024, η αύξηση της συνολικής ζήτησης αναμένεται ωστόσο να μειωθεί σημαντικά.

Συνολικά, τα στοιχεία δείχνουν ότι η νομισματική σύσφιξη και η σχετική συρρίκνωση της ζήτησης είναι πιθανό να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στον πληθωρισμό το 2023-2024 στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ. Καθώς η επιβράδυνση οφείλεται εν μέρει στην αυστηρότερη νομισματική πολιτική, ο αντίκτυπος της αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στον πληθωρισμό δεν μπορεί απλώς να προστεθεί στον αντίκτυπο της επιβράδυνσης. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις θα μπορούσαν να θεωρηθούν ότι υποδεικνύουν επιπτώσεις στον πληθωρισμό έως και δύο ποσοστιαίες μονάδες από την αυστηρότερη νομισματική πολιτική και την ασθενέστερη ζήτηση. Το γεγονός ότι η Fed ήταν η πρώτη που ξεκίνησε τη σύσφιξη της πολιτικής και έχει περιοριστεί περισσότερο από ό,τι η ΕΚΤ, υποδηλώνει ότι η μεγαλύτερη καθοδική επίδραση στον πληθωρισμό το 2023 μπορεί να παρατηρηθεί στις ΗΠΑ.

3. Οι αλυσίδες εφοδιασμού έχουν βελτιωθεί αλλά οι κίνδυνοι παραμένουν

Παράλληλα με τη μείωση της αύξησης της συνολικής ζήτησης, η βελτίωση των αλυσίδων εφοδιασμού είναι πιθανό να συμβάλει στη μείωση του πληθωρισμού. Οι παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού βελτιώθηκαν κατά το 2022. Αυτή η τάση θα μπορούσε να συνεχιστεί βραχυπρόθεσμα. Ο τερματισμός της πολιτικής της για μηδενικό Covid-19 από την Κίνα τον Δεκέμβριο του 2022 μπορεί να οδηγήσει σε υψηλά ποσοστά μόλυνσης και σε διακοπή της εφοδιαστικής αλυσίδας βραχυπρόθεσμα. Ωστόσο, είναι πιθανό να μειώσει τους κινδύνους επαναλαμβανόμενων lockdown στη χώρα τα επόμενα χρόνια.

Βιβλιογραφία

Ahuja H.L., (2007). *Macroeconomics: Theory and Policy, Advanced Analysis*. Chand & company Ltd, New Delhi.

Barro, R., and Gordon, D. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *Journal of Political Economy*, 91, 589–610.

Barsky, R., and L. Kilian (2001). *Do We Really Know Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative*. In NBER Macroeconomics Annual 2001, edited by Ben Bernanke and Kenneth Rogoff, 137–183. Cambridge, MA: MIT Press.

Barrero, J. M., Bloom, N. and Davis. S. (2021). Why Working from Home Will Stick. *National Bureau of Economic Research*.

BIS, (2022a). *Inflation: A look under the hood*. Annual Economic Report, June. Available at: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e2.htm>

BIS, (2022b). *Are major advanced economies on the verge of a wage-price spiral?* BIS Bulletin, no. 53. Available at: <https://www.bis.org/publ/bisbull53.htm>

Blinder, A. (1982). *The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s*. In *Inflation: Causes and Effects*, edited by Robert Hall, 261–82. Chicago: University of Chicago Press.

Blinder, A.S. (1982). Chapter 12: *The Anatomy of Double-Digit Inflation in the 1970s*. in R.E. Hall (ed), *Inflation: Causes and Effects*, University of Chicago Press, 261-282.

Bordo, M. D. (1993). *The Bretton Woods International Monetary System: An Historical Overview*. In *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for Monetary Reform*, edited by Michael D. Bordo and Barry Eichengreen, Chapter 1. Chicago: University of Chicago Press.

Borio, C., P. Disyatat, D. Xia, and E. Zakrajšek (2022). *Looking under the Hood: The Two Faces of Inflation*, VoxEU.org, Available at: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2109b.htm

Chari, V. V., Lawrence C. and Eichenbaum. M. (1998). Expectations Traps and Discretion. *Journal of Economic Theory*, 81, 462–92.

Darby, M. R., J. R. Lothian, A. Gandolfi, A. J. Schwartz, and A. Stockman (1983). *The International Transmission of Inflation*. Chicago: University of Chicago Press.

DeLong, J.B. (1997). *America's Peacetime Inflation: The 1970s*, in C.D. Romer and D.H. Romer (eds), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, 247-80.

Dieppe, A. (ed.) (2021). *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*, World Bank.

di Stefano, E. (2021). *COVID-19 and Global Value Chain: The Ongoing Debate*, Occasional Paper 618, Banca d'Italia.

Dong, W., J. Fudurich, and L. Suchanek (2017). *Digital Transformation in the Service Sector: Insights from Consultations with Firms in Wholesale, Retail and Logistics*, Staff Analytical Note No. 2017-19, Bank of Canada.

Eckstein, O. (1978). *The Great Recession with a Postscript on Stagflation*. Amsterdam: North- Ho.

Eichengreen, B. (2022). *America's Not-so-Great Inflation*. Project Syndicate, 10 February.

Fell, J., T. Peltonen and R. Portes (2021). *Lower for Longer – Macprudential Policy Issues Arising from the Low Interest Rate Environment?* VoxEU.org, Available at: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.reports210601_low_interest_rate~199fb84437.en.pdf

Ferrante, F., S. Graves and M. Iacoviello, (2022). *The Inflationary Effects off Sectoral Reallocation*. Federal Reserve Board of Governors.

Friedman, M., (1956). *The Quantity Theory of Money-a Restatement*. In *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago University, Chicago Press.

Gagnon, J. E. (2022). *Why US Inflation Surged in 2021 and What the Fed Should Do to Control It*, Peterson Institute for International Economics Real Time Economic Issues Watch, 11 March.

Genberg, H., and A. Swoboda (1977). *Causes and Origins of the Current Worldwide Inflation*. In *Inflation Theory and Anti- Inflation Policy*, edited by Erik Lundberg, 72–93. London: MacMillan.

Gokal, V. and Hanif, S. (2004). *Relationship between Inflation and Economic Growth*. Economics Department, Reserve Bank of Fiji, Working Paper2004/04.

Gordon, R. (1977). *Can the Inflation of the 1970s Be Explained?* Brookings Papers on Economic Activity: 253–79. Washington, DC: Brookings Institution.

Guerrieri, V., Guido L., Ludwig S., and Iván W. (2021). *Monetary Policy in Times of Structural Reallocation*. University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper, no. 2021-111.

Ha, J., M. A. Kose, and F. Ohnsorge (eds) (2019a). *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*, World Bank.

Hetzl, R. (2008). *The Monetary Policy of the Federal Reserve: A History*. New York: Cambridge University Press.

Howitt, P. (2007). *Innovation, Competition and Growth: A Schumpeterian Perspective on Canada's Economy*. Available at: www.cdhowe.org

Ilzetzki, E. (2022). Surging inflation in the UK. VoxEU.org. Available at:
<https://cepr.org/voxeu/columns/surging-inflation-uk>

IMF, (2022a). *Wage Dynamics Post-Covid-19 and Wage-Price Spiral Risks*, World Economic Outlook, October, Chapter 2.

Keynes, J. M., (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Macmillan Publication: London.

Koester, G. and H. Grapow, (2021). *The prevalence of private sector wage indexation in the euro area and its potential role for the impact of inflation on wages*, Box 7 in ECB Economic Bulletin.

Kose, M. A., N. Sugawara and M. E. Terrones (2021c). *What Happens During Global Recessions?*, in M. A. Kose and F. Ohnsorge (eds), *A Decade after the Global Recession: Lessons and Challenges for Emerging and Developing Economies*, World Bank.

Kydland, F., and Prescott, E. (1977). Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–91.

Lagarde, C. (2022b). *Monetary policy in a high inflation environment: commitment and clarity*, Lecture organised by Eesti Pank

Lawrence C. J., and Gust, C. (2000). The Expectations Trap Hypothesis. Federal Reserve Bank of Chicago—*Economic Perspectives*, 24(2), 21–39.

Lucas, R.E., J. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics*, 22, 3-42.

Meltzer, A. (2005). Origins of the Great Inflation. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 87(2), 145–75.

Mondragon, J. A., and Wieland, J. (2022). Housing Demand and Remote Work. *National Bureau of Economic Research*.

Mundell, R., (1963). Inflation and Real Interest. *Journal of Political Economy*, 71, 280-283.

Nelson, E. (2005a). The Great Inflation of the 1970s: What Really Happened? *Advances in Macroeconomics*, 3(1).

Nelson, E., and Kalin, N. (2004). Monetary Policy and Stagflation in the UK. *Journal of Money Credit and Banking*, 36(1), 293–318.

Okun, A. (1970). *The Political Economy of Prosperity*. Washington, DC: Brookings Institution.

Parkin, M. (1993). *Inflation in North America*. In *Price Stabilization in the 1990s: Domestic and International Policy Requirements*, edited by K. Shigehara, 47–83. Bank of Japan.

Rogoff, K. (2014). *The Exaggerated Death of Inflation*, Project Syndicate, 2 September.

Rogoff, K. (2003). Globalization and Global Disinflation. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 88(4), 45-78.

Schnabel, I. (2022a). *Monetary policy and the Great Volatility*, speech at the Jackson Hole Economic Policy Symposium organized by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming.

Solow R.M., (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 66-94.

Stockman, A.C., (1981). Anticipated Inflation and the Capital Stock in a Cash-in-Advance Economy. *Journal of Monetary Economics*, 8, 387-393.

Tobin, J., (1965). Money and Economic Growth. *Econometrica*, 33, 671-684

Totonchi, J., (2011). *Macroeconomic Theories of Inflation*. Proceedings of International Conference on Economics and Finance, Singapore, IACSIT Press.