Το Θεσμικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών

Θεματική 3

Παναγιώτης Σταϊκούρας

Καθηγητής Χρηματοοικονομικού Δικαίου
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Research Fellow, Institute of Global Law, Economics and Finance – Queen Mary University of London
Co-Director & Fellow, Institute of Finance & Regulation – University of Piraeus

Πληθωρισμός, αποπληθωρισμός και σταθερότητα τιμών: βασικοί ορισμοί

- **Ο πληθωρισμός και ο αποπληθωρισμός αποτελούν σημαντικά οικονομικά φαινόμενα τα οποία έχουν αρνητικές συνέπειες για την οικονομία**
  - **Κατά βάση, ο πληθωρισμός ορίζεται ως μια γενική ή ευρεία άνοδο των τιμών των αγαθών και των υπηρεσιών για παρατεταμένη χρονική περίοδο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της αξίας του χρήματος και, κατ' επέκταση, της αγοραστικής του δύναμης**
  - **Ο αποπληθωρισμός συχνά ορίζεται ως το αντίθετο του πληθωρισμού, δηλαδή, ως μια κατάσταση κατά την οποία το συνολικό επίπεδο των τιμών μειώνεται για παρατεταμένη χρονική περίοδο**
- **Όταν δεν υφίσταται πληθωρισμός ούτε αποπληθωρισμός, μπορούμε να πούμε ότι υπάρχει σταθερότητα των τιμών εφόσον, κατά μέσο όρο, οι τιμές ούτε αυξάνονται ούτε μειώνονται, αλλά παραμένουν σταθερές με την πάροδο του χρόνου**
  - **Αν, για παράδειγμα, με 100 ευρώ μπορούμε σήμερα να αγοράσουμε τα ίδια αγαθά που μπορούσαμε να αγοράσουμε πριν από ένα ή δύο χρόνια, τότε μπορούμε να μιλήσουμε για μία κατάσταση απόλυτης σταθερότητας των τιμών**
- **<u>Προσοχή, όμως:</u> πρέπει να διακρίνουμε την εξέλιξη των τιμών συγκεκριμένων αγαθών/υπηρεσιών από την εξέλιξη του γενικού επιπέδου των τιμών**
  - **Η σταθερότητα του γενικού επιπέδου των τιμών μπορεί να συμβαδίζει με σημαντικές μεταβολές συγκεκριμένων τιμών, εφόσον οι αυξήσεις και οι μειώσεις των τιμών αντισταθμίζονται μεταξύ τους με αποτέλεσμα να μη μεταβάλλεται το συνολικό επίπεδο των τιμών**
    - ✓ **Για παράδειγμα, μπορεί να παρατηρούνται σημαντικές μειώσεις των τιμών των ηλεκτρονικών υπολογιστών και των κινητών τηλεφώνων, οι οποίες οφείλονται κυρίως στην ταχεία τεχνολογική πρόοδο, ωστόσο, μπορεί, από την άλλη πλευρά, να αυξάνονται οι τιμές του πετρελαίου και άλλων ειδών ενέργειας, λόγω των ανησυχιών σχετικά με τη μελλοντική προσφορά και ζήτηση ενέργειας, ιδίως από τις ταχέως αναπτυσσόμενες οικονομίες: συνολικά, ο ρυθμός πληθωρισμού θα παραμείνει σταθερός σε χαμηλά επίπεδα**

Μετρώντας τον πληθωρισμό

- **Το πρόβλημα της μέτρησης του πληθωρισμού**
  - **Υπάρχουν εκατομμύρια τιμές σε μια οικονομία οι οποίες μεταβάλλονται διαρκώς, αντανακλώντας τις μεταβολές της προσφοράς και της ζήτησης συγκεκριμένων αγαθών και υπηρεσιών**
  - **Προφανώς δεν είναι εφικτό ούτε και επιθυμητό να λάβουμε υπόψη όλες αυτές τις τιμές για την μέτρηση του πληθωρισμού, αλλά, από την άλλη, δεν είναι σκόπιμο να εξετάσουμε μόνο μερικές από αυτές, καθώς ενδέχεται να μην είναι αντιπροσωπευτικές του γενικού επιπέδου των τιμών**
- **Η λύση του προβλήματος της μέτρησης του πληθωρισμού**
  - **Αναλύονται οι αγοραστικές τάσεις προκειμένου να καθοριστούν τα αγαθά και οι υπηρεσίες που κατά κανόνα αγοράζουν οι καταναλωτές**
    - ✓ **Οι αγορές αυτές μπορεί, επομένως, να θεωρηθεί ότι αντιπροσωπεύουν κατά κάποιο τρόπο το μέσο καταναλωτή σε μια οικονομία**
    - ✓ **Δεν περιλαμβάνουν μόνο είδη που αγοράζουν οι καταναλωτές σε καθημερινή βάση (πχ, ψωμί και φρούτα), αλλά και διαρκή αγαθά (πχ, αυτοκίνητα, Η/Υ, πλυντήρια, κ.λπ.), καθώς και τακτικές συναλλαγές (πχ, ενοίκια)**
  - **Αυτή η «λίστα αγορών» και η στάθμιση των διαφόρων ειδών ανάλογα με τη σημασία τους στον προϋπολογισμό των καταναλωτών οδηγούν στη δημιουργία του λεγόμενου «καλαθιού του νοικοκυριού»**
    - ✓ **Τα αγαθά σταθμίζονται με βάση την τελική καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών: οι συντελεστές στάθμισης του καλαθιού αναθεωρούνται περιοδικά προκειμένου να αντανακλούν τις μεταβολές της συμπεριφοράς των καταναλωτών**
  - **Κάθε μήνα, μια ομάδα «τιμοληπτών» ελέγχει τις τιμές αυτών των ειδών σε διάφορα εμπορικά καταστήματα και εν συνεχεία υπολογίζεται η μεταβολή του κόστους του καλαθιού με την πάροδο του χρόνου και δημιουργείται μια σειρά για το δείκτη τιμών**
  - **Με τον τρόπο αυτό μπορεί να υπολογιστεί ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού, ο οποίος εκφράζει τη μεταβολή του κόστους του καλαθιού της αγοράς σήμερα ως ποσοστό του κόστους του ίδιου καλαθιού το προηγούμενο έτος**

Μετρώντας τον πληθωρισμό: ένα απλό αλλά αντιπροσωπευτικό παράδειγμα

- **1. Απαριθμήστε όλα τα προϊόντα που υπάρχουν στο καλάθι σας και τις ποσότητες που καταναλώσατε σε ένα συγκεκριμένο έτος (αυτό είναι το «έτος βάσης»). Στο παράδειγμά μας: ψωμί, καφές, κουρέματα και ένα χειμερινό μπουφάν**
- **2. Υπολογίστε τη συνολική δαπάνη για κάθε προϊόν πολλαπλασιάζοντας την ποσότητα των προϊόντων με την τιμή αγοράς τους: 150 καρβέλια ψωμί x 1,50 € = 225 € / 100 φλιτζάνια καφέ x 2,40 € = 240 € κ.λπ.**
- **3. Προσθέστε τα σύνολα όλων των προϊόντων για να υπολογίσετε το συνολικό κόστος κατανάλωσης: στο έτος βάσης του παραδείγματός μας είναι 850 €.**
- **4. Επαναλάβετε τα βήματα 2 και 3 για τα επόμενα έτη. Το συνολικό κόστος κατανάλωσης αυξήθηκε σε 875 €. Μετά το δεύτερο έτος, το κόστος είναι 891 €.**
- **5. Διαιρέστε το συνολικό κόστος του καλαθιού σε κάθε επόμενο έτος με το το κόστος του καλαθιού στο έτος βάσης και πολλαπλασιάστε το αποτέλεσμα επί 100.Ένα έτος αργότερα: 875 € ÷ 850 € x 100 = 102,9**
- **6. Ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού είναι η εκατοστιαία μεταβολή από το ένα έτος στο άλλο. Στο παράδειγμά μας, ο ρυθμός πληθωρισμού μετά από ένα έτος είναι 2,9%. Για να τον υπολογίσουμε, αφαιρούμε από το δείκτη τιμών για το συγκεκριμένο έτος το δείκτη τιμών του προηγούμενου έτους (102,9 - 100), διαιρούμε με το δείκτη τιμών του προηγούμενου έτους (100) και πολλαπλασιάζουμε επί 100. Για το επόμενο έτος ο αντίστοιχος υπολογισμός είναι: (104,8 – 102,9) ÷ 102,9 x 100 = 1,8%.**

Ποσότητες που αγοράστηκαν στο έτος βάσης	Τιμή (έτος βάσης)		Τιμή (1 έτος μετά)		Τιμή (2 έτη μετά)	
	ανά μονάδα	σύνολο	ανά μονάδα	σύνολο	ανά μονάδα	σύνολο
150 καρβέλια ψωμί	1,50 €	225 €	1,30 €	195 €	1,60 €	240 €
100 φλιτζάνια καφέ	2,40 €	240 €	2,40 €	240 €	2,15 €	215 €
12 κουρέματα	20,00 €	240 €	22,00 €	264 €	23,00 €	276 €
1 χειμερινό μπουφάν	145,00 €	145 €	176,00 €	176 €	160,00 €	160 €
Συνολικό κόστος καλαθιού		850 €		875 €		891 €
Δείκτης τιμών		100,0		102,9		104,8
Ρυθμός πληθωρισμού				**2,9%**		**1,8%**

Η Eurostat μετρά κάθε μήνα τον πληθωρισμό τιμών καταναλωτή στη ζώνη του ευρώ: ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) καλύπτει, κατά μέσο όρο, 700 περίπου αγαθά και υπηρεσίες.

Πηγή: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.el.html

Προβλήματα στη μέτρηση του πληθωρισμού

- **Μπορούμε όλοι ανεξαιρέτως να βασισθούμε στην μέτρηση του πληθωρισμού για να υπολογίσουμε το καθημερινό κόστος διαβίωσής μας;**
  - **Η εξέλιξη του επιπέδου των τιμών όπως προκύπτει από το «καλάθι του νοικοκυριού» αντανακλά την κατάσταση ενός «μέσου» ή αντιπροσωπευτικού καταναλωτή**
  - **Αν οι αγοραστικές συνήθειες ενός ατόμου διαφέρουν σημαντικά από τη μέση καταναλωτική τάση και, κατ' επέκταση, από το «καλάθι του νοικοκυριού» στο οποίο βασίζεται ο δείκτης, η μεταβολή του κόστους διαβίωσης για το άτομο αυτό ενδέχεται να μην αντιστοιχεί στη μεταβολή που παρουσιάζει ο δείκτης**
    - ✓ **Ως εκ τούτου, θα υπάρχουν πάντα κάποιοι των οποίων το «ατομικό καλάθι» θα υπόκειται σε υψηλότερο ή χαμηλότερο «ρυθμό πληθωρισμού»**
  - **Με άλλα λόγια, ο ρυθμός πληθωρισμού, όπως μετράται με βάση το δείκτη, δεν αποτελεί παρά μια κατά προσέγγιση εκτίμηση της μέσης κατάστασης της οικονομίας και δεν αντανακλά επακριβώς τις συνολικές μεταβολές των τιμών που αντιμετωπίζει ο κάθε καταναλωτής**
- **Με την πάροδο του χρόνου το εκάστοτε καλάθι γίνεται συνήθως ολοένα και λιγότερο αντιπροσωπευτικό, καθώς οι καταναλωτές τείνουν να αντικαθιστούν τα ακριβότερα αγαθά με φθηνότερα (πχ, μια άνοδος των τιμών της βενζίνης μπορεί να κάνει ορισμένους ανθρώπους να οδηγούν λιγότερο και να αγοράζουν μεγαλύτερες ποσότητες άλλων αγαθών)**
  - **Συνεπώς, αν δεν προσαρμόζονται οι συντελεστές στάθμισης, η μεταβολή του δείκτη ενδέχεται να υπερεκτιμά/υποεκτιμά ελαφρώς τις «πραγματικές» αυξήσεις των τιμών**
- **Οι μεταβολές της ποιότητας είναι ορισμένες φορές δύσκολο να ενσωματωθούν στο δείκτη τιμών**
  - **Αν η ποιότητα ενός προϊόντος βελτιώνεται με την πάροδο του χρόνου και παράλληλα αυξάνεται η τιμή του, η μεταβολή της τιμής οφείλεται εν μέρει στη βελτιωμένη ποιότητα: οι αυξήσεις των τιμών που οφείλονται σε μεταβολές της ποιότητας δεν είναι δυνατόν να θεωρηθεί ότι προκαλούν άνοδο του πληθωρισμού, επειδή δεν μειώνουν την αγοραστική δύναμη του χρήματος**
- **Τα νέα προϊόντα που εμφανίζονται στην αγορά είναι δύσκολο να υπολογισθούν**
  - **Για παράδειγμα, μετά την εμφάνιση των DVD στην αγορά, χρειάστηκε να περάσει κάποιο χρονικό διάστημα πριν να αρχίσουν οι συσκευές αυτές να καταγράφονται στα στατιστικά στοιχεία για τις τιμές, καθώς απαιτούνταν στοιχεία σχετικά με τα μερίδια της αγοράς, τους κύριους διαύλους διανομής, τις πιο δημοφιλείς μάρκες, κ.λπ.**

Ονομαστικές και πραγματικές μεταβλητές

- **Όπως εξηγήσαμε, όταν υπάρχει πληθωρισμός, με μια δεδομένη ποσότητα χρήματος μπορούν να αγοραστούν ολοένα και λιγότερα αγαθά, ή, με άλλα λόγια, παρατηρείται μείωση της αξίας του χρήματος ή μείωση της αγοραστικής του δύναμης**
  - **Αυτή η παρατήρηση μας οδηγεί σε ένα άλλο σημαντικό οικονομικό ζήτημα: τη διαφορά μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών μεταβλητών**
  - **Ονομαστική μεταβλητή καλείται η μεταβλητή που μετράται με τις τρέχουσες τιμές: αυτές οι μεταβλητές συνήθως αλλάζουν με βάση το επίπεδο των τιμών χωρίς να έχουν συνυπολογισθεί οι επιδράσεις του πληθωρισμού**
  - **Οι πραγματικές μεταβλητές, ωστόσο, όπως το πραγματικό εισόδημα ή οι πραγματικοί μισθοί, αποτελούν μεταβλητές όπου οι επιδράσεις του πληθωρισμού έχουν «αφαιρεθεί»**

Ας υποθέσουμε ότι οι αποδοχές ενός εργαζομένου αυξάνονται κατά 3% ετησίως σε ονομαστικούς όρους (δηλ. σε όρους χρήματος), γεγονός που σημαίνει ότι οι μηνιαίες αποδοχές του αυξάνονται, για παράδειγμα, από 2.000 ευρώ σε 2.060 ευρώ. Παράλληλα, αν υποθέσουμε ότι το γενικό επίπεδο των τιμών αυξάνεται την ίδια περίοδο κατά 1,5%, κάτι που ισοδυναμεί με ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού 1,5%, τότε η αύξηση του πραγματικού μισθού είναι ((103/101,5) – 1) × 100 ≈ 1,48% (ή περίπου 3% – 1,5% = 1,5%). Κατά συνέπεια, όσο υψηλότερος είναι ο ρυθμός πληθωρισμού για μια δεδομένη αύξηση του ονομαστικού μισθού τόσο λιγότερα αγαθά είναι σε θέση να αγοράσει ο εργαζόμενος

Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια

- **Κατ' αντιστοιχία με τις ονομαστικές και πραγματικές μεταβλητές, μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων**
  - **Ας υποθέσουμε ότι μπορείτε να αγοράσετε ένα ετήσιο ομόλογο στην ονομαστική του αξία (100 ευρώ), το οποίο αποδίδει 4% στο τέλος του έτους. Αν πληρώσετε 100 ευρώ στην αρχή του έτους, στο τέλος του έτους θα λάβετε 104 ευρώ. Το ομόλογο έχει ονομαστικό επιτόκιο (i) 4% (επισημαίνεται ότι, αν δεν υπάρχει ρητή αναφορά περί του αντιθέτου, ο όρος επιτόκιο αναφέρεται στο ονομαστικό επιτόκιο)**
  - **Τώρα, ας υποθέσουμε ότι ο ρυθμός πληθωρισμού (π) είναι 1,5% για το συγκεκριμένο έτος: αυτό σημαίνει ότι το καλάθι των αγαθών που κοστίζει σήμερα 100 ευρώ το επόμενο έτος θα κοστίζει 101,50 ευρώ**
    - ✓ **Αν δώσετε 100 ευρώ για να αγοράσετε ένα ομόλογο με ονομαστικό επιτόκιο 4%, το πουλήσετε μετά από ένα έτος και λάβετε 104 ευρώ, και στη συνέχεια αγοράσετε ένα καλάθι αγαθών για 101,50 ευρώ, θα σας απομείνουν 2,50 ευρώ: έτσι, αφού συνυπολογιστεί ο πληθωρισμός, το ομόλογό σας των 100 ευρώ θα σας αποφέρει κέρδος 2,50 ευρώ περίπου σε «πραγματικό» εισόδημα· θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε ότι το πραγματικό επιτόκιο (r) είναι 2,5% περίπου**
- **Συνεπώς: $r = i - \pi$ (το πραγματικό επιτόκιο είναι η διαφορά ανάμεσα στο ονομαστικό επιτόκιο και το ρυθμό πληθωρισμού)**
- **Αν μεταθέσουμε τους όρους της εξίσωσης, τότε $i = r + \pi$ δηλαδή το ονομαστικό επιτόκιο ισούται με το άθροισμα του πραγματικού επιτοκίου και του ρυθμού πληθωρισμού**

Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια: το «φαινόμενο Fisher» (Ι)

- **Ο Γιώργος (Γ) θέλει να αγοράσει καινούριο σπίτι και για το λόγο αυτό σκοπεύει να δανειστεί από μια τράπεζα (Τ). Η Τ δίνει δάνειο ύψους 200.000 ευρώ στον Γ, 15ετούς διάρκειας με ονομαστικό επιτόκιο [i] 2%. Τη στιγμή χορήγησης του δανείου, ο υφιστάμενος πληθωρισμός [π] είναι 0,5%**
- **Παρόλο που η Τ και ο Γ δεν μπορούν να προβλέψουν επακριβώς το μελλοντικό πληθωρισμό κατά τη διάρκεια του δανείου, είναι εύλογο να έχουν κάποιες προσδοκίες για το μελλοντικό ρυθμό πληθωρισμού. Έστω [πe] ο προσδοκώμενος πληθωρισμός κατά τη λήξη του δανείου**
- **Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να γίνεται διάκριση μεταξύ δύο εννοιών: του πραγματικού επιτοκίου που αναμένουν ο Γ και η Τ όταν συνάπτουν το δάνειο, το οποίο καλείται ex ante (εκ των υστέρων) πραγματικό (r*) επιτόκιο, και του εφαρμοζόμενου-υφιστάμενου πραγματικού επιτοκίου, το οποίο καλείται ex post (υφιστάμενο) επιτόκιο (r)**
- **Το ex post /υφιστάμενο κατά τη χορήγηση του δανείου πραγματικό επιτόκιο είναι: [i] – [π] (2% – 0,5% = 1,5%)**
- **Το ex ante (εκ των υστέρων) / κατά τη λήξη του δανείου πραγματικό (r*) επιτόκιο είναι: [i] – [πe]**
- **Κατά το χρόνο λήψης του δανείου (πχ, σήμερα) καθορίζεται το ονομαστικό επιτόκιο μόνον και δεν μπορεί να ληφθεί υπόψη ο μελλοντικά καταγραφόμενος πληθωρισμός, επειδή τη στιγμή εκείνη είναι ακόμη άγνωστος, ωστόσο, μπορεί (και θα πρέπει) να λαμβάνεται υπόψη ο προσδοκώμενος πληθωρισμός, δηλαδή: [ονομαστικό επιτόκιο (i)] = [εκ των υστέρων πραγματικό επιτόκιο (r*) + [προσδοκώμενος πληθωρισμός (πe)]**
  - **Κατά βάση, η ως άνω εξίσωση δείχνει ότι το ονομαστικό επιτόκιο [i] μπορεί να μεταβάλλεται για δύο λόγους: είτε επειδή μεταβάλλεται το προσδοκώμενο πραγματικό επιτόκιο [r*] είτε επειδή μεταβάλλεται ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού [πe]: η εξίσωση προβάλλει ως αξίωμα ότι, με δεδομένο ex ante πραγματικό επιτόκιο, το ονομαστικό επιτόκιο i μεταβάλλεται παράλληλα με τον προσδοκώμενο πληθωρισμό**
  - **Αυτή η σχέση ένα-προς-ένα μεταξύ του προσδοκώμενου ρυθμού πληθωρισμού [πe] και του ονομαστικού επιτοκίου [i] καλείται «φαινόμενο Fisher», δηλαδή, όταν η άνοδος του πληθωρισμού οδηγεί σε άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων**
  - **Ένα υψηλό ονομαστικό επιτόκιο [i] για τραπεζική κατάθεση ή ομόλογο Δημοσίου μπορεί, συνεπώς, να αντανακλά απλώς υψηλές προσδοκίες για τον μελλοντικό πληθωρισμό και δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η πραγματική απόδοση της επένδυσης θα είναι επίσης υψηλή. Αυτό είναι σημαντικό για οποιονδήποτε δανείζεται ή δανείζει χρήματα.**

Ονομαστικά και πραγματικά επιτόκια: το «φαινόμενο Fisher» (II)

Οι οικονομολόγοι ονομάζουν το επιτόκιο που παρέχει η τράπεζα (ή που εφαρμόζεται σε ένα τυπικό ομόλογο) ονομαστικό επιτόκιο. Το πραγματικό επιτόκιο ορίζεται ως η αύξηση της αγοραστικής δύναμης που επιτυγχάνεται με την επένδυση. Αν με **i** συμβολίζεται το ονομαστικό επιτόκιο, **r** το πραγματικό επιτόκιο και **π** ο ρυθμός πληθωρισμού, η σχέση μεταξύ αυτών των τριών μεταβλητών μπορεί να εκφραστεί ως εξής:[7]

$$r = i - \pi$$

Άρα, το πραγματικό επιτόκιο είναι η διαφορά ανάμεσα στο ονομαστικό επιτόκιο και το ρυθμό πληθωρισμού. Αν μεταθέσουμε τους όρους της εξίσωσης, μπορούμε εύκολα να διαπιστώσουμε ότι το ονομαστικό επιτόκιο ισούται με το άθροισμα του πραγματικού επιτοκίου και του ρυθμού πληθωρισμού:

$$i = r + \pi$$

Τι πληροφορίες λοιπόν μπορούμε να αντλήσουμε από αυτή την εξίσωση όσον αφορά τους προσδιοριστικούς παράγοντες των ονομαστικών επιτοκίων;

Όταν ο δανειζόμενος (π.χ. κάποιος που θέλει να αγοράσει καινούριο αυτοκίνητο) και ο δανειστής (π.χ. μια τράπεζα) συμφωνούν σε ένα ονομαστικό επιτόκιο, δεν γνωρίζουν με ακρίβεια το ρυθμό πληθωρισμού για την περίοδο του δανείου. Ως εκ τούτου, είναι σημαντικό να γίνεται διάκριση μεταξύ δύο εννοιών του πραγματικού επιτοκίου: του πραγματικού επιτοκίου που αναμένουν ο δανειζόμενος και ο δανειστής όταν συνάπτουν το δάνειο, το οποίο καλείται ex ante πραγματικό (**r***) επιτόκιο, και του εφαρμοζόμενου πραγματικού επιτοκίου, το οποίο καλείται ex post επιτόκιο (**r**).

Παρόλο που οι δανειζόμενοι και οι δανειστές δεν μπορούν να προβλέψουν επακριβώς το μελλοντικό πληθωρισμό, είναι εύλογο να έχουν κάποιες προσδοκίες για το μελλοντικό ρυθμό πληθωρισμού. Έστω **π** ο καταγραφόμενος πληθωρισμός και π^e ο προσδοκώμενος πληθωρισμός. Το ex ante πραγματικό επιτόκιο είναι $i - \pi^e$, ενώ το ex post πραγματικό επιτόκιο είναι $i - \pi$. Διαφορά ανάμεσα στα δύο επιτόκια προκύπτει όταν ο καταγραφόμενος πληθωρισμός διαφέρει από τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Είναι σαφές ότι κατά τον καθορισμό του ονομαστικού επιτοκίου δεν μπορεί να λαμβάνεται υπόψη ο μελλοντικά καταγραφόμενος πληθωρισμός, επειδή τη στιγμή εκείνη είναι ακόμη άγνωστος. Κατά τον καθορισμό του ονομαστικού επιτοκίου μπορεί να λαμβάνεται υπόψη μόνο ο προσδοκώμενος πληθωρισμός.

$$i = r^* + \pi^e$$

Αν διατυπωθεί κατ' αυτόν τον τρόπο, η εξίσωση καλείται εξίσωση Fisher, από τον οικονομολόγο Irving Fisher (1867–1947). Κατά βάση δείχνει ότι το ονομαστικό επιτόκιο μπορεί να μεταβάλλεται για δύο λόγους, είτε επειδή μεταβάλλεται το προσδοκώμενο πραγματικό επιτόκιο (**r***) είτε επειδή μεταβάλλεται ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού (π^e). Πιο συγκεκριμένα, η εξίσωση προβάλλει ως αξίωμα ότι, με δεδομένο ex ante πραγματικό επιτόκιο, το ονομαστικό επιτόκιο **i** μεταβάλλεται παράλληλα με τον προσδοκώμενο πληθωρισμό. Αυτή η σχέση ένα προς ένα μεταξύ του προσδοκώμενου ρυθμού πληθωρισμού και του ονομαστικού επιτοκίου καλείται «φαινόμενο Fisher», δηλαδή όταν η άνοδος του πληθωρισμού οδηγεί σε άνοδο των ονομαστικών επιτοκίων.

Ένα υψηλό ονομαστικό επιτόκιο για τραπεζική κατάθεση ή ομόλογο Δημοσίου μπορεί λοιπόν απλώς να αντανακλά υψηλές προσδοκίες για τον πληθωρισμό και δεν αποτελεί απαραίτητα ένδειξη ότι η πραγματική απόδοση της επένδυσης θα είναι επίσης υψηλή. Αυτό είναι σημαντικό για οποιονδήποτε δανείζεται ή δανείζει χρήματα.

Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι, υπό ορισμένες συνθήκες, τα επιτόκια μπορεί να περιλαμβάνουν ασφάλιστρα κινδύνου. Συνήθως πρόκειται για ασφάλιστρα κινδύνου που συνδέονται με τον πληθωρισμό (αβεβαιότητα), τις διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας και την αδυναμία πληρωμής.

Πηγή: ΕΚΤ, *Σταθερότητα των Τιμών: Γιατί είναι Σημαντική για Σένα;* (ΕΚΤ, 2011)

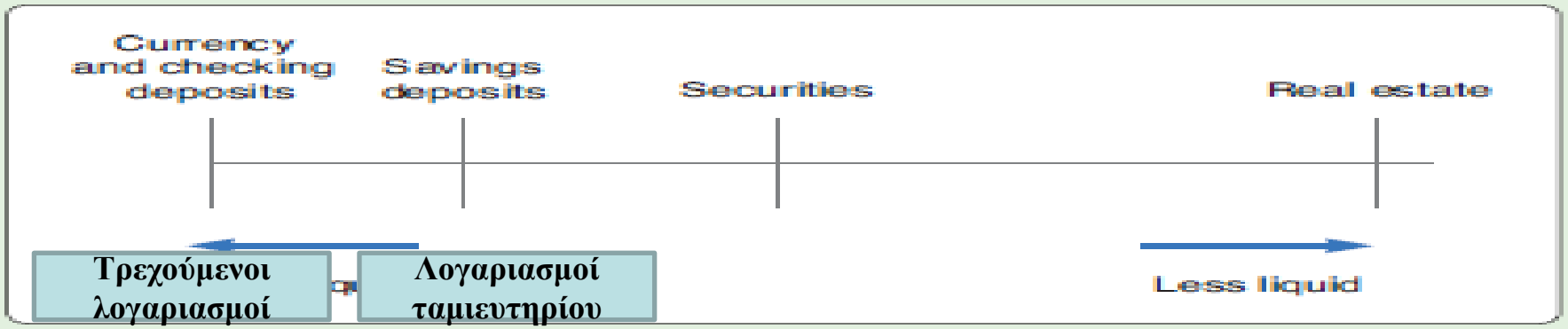
Επιστροφή στον «πληθωρισμό» και στο τρόπο με τον οποίο «δημιουργείται»….

- **Ο πληθωρισμός επηρεάζεται από τη «διαδικασία μετάδοσης» της νομισματικής πολιτικής της κεντρικής τράπεζας, δηλαδή, τη διαδικασία μέσω της οποίας οι ενέργειες της κεντρικής τράπεζας μεταδίδονται στην οικονομία και, τελικά, στις τιμές**
  - **Αν και αυτή η διαδικασία είναι κατ' ουσία εξαιρετικά σύνθετη, δηλαδή, μεταβάλλεται με την πάροδο του χρόνου και διαφέρει από οικονομία σε οικονομία, τα βασικά χαρακτηριστικά της είναι κατανοητά**
    - ✓ **Η κεντρική τράπεζα είναι η μόνη που εκδίδει «χρήμα», δηλαδή, τραπεζογραμμάτια/μετρητά (και τραπεζικά διαθέσιμα), και επομένως αποτελεί το μονοπωλιακό προμηθευτή της λεγόμενης «νομισματικής βάσης»**
    - ✓ **Μακροπρόθεσμα, μια μεταβολή της ποσότητας χρήματος που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα θα προκαλέσει μεταβολή του γενικού επιπέδου των τιμών**
    - ✓ **Σε τελευταία ανάλυση, ο πληθωρισμός αποτελεί νομισματικό φαινόμενο**
      - **Όπως επιβεβαιώνεται από μια σειρά εμπειρικών μελετών, οι παρατεταμένες περίοδοι υψηλού πληθωρισμού συνδέονται κατά κανόνα με έντονη νομισματική επέκταση (βλ. το Διάγραμμα πιο κάτω για την περίπτωση των ΗΠΑ)**
      - **Υπό την έννοια αυτή, οι πιο μακροπρόθεσμες τάσεις των τιμών ή του πληθωρισμού μπορούν να ελέγχονται από τις κεντρικές τράπεζες**

Υπολογίζοντας την ποσότητα του χρήματος: η περίπτωση της Ευρωζώνης – I

- **Για να κατανοήσουμε ότι η ποσότητα του χρήματος που κυκλοφορεί συνδέεται με τον πληθωρισμό θα πρέπει να μπορούμε να μετρήσουμε πόσο χρήμα κυκλοφορεί**
  - **Αν ξεκινήσουμε από την πρώτη και πιο θεμελιώδη λειτουργία του χρήματος (μέσο πληρωμών) θα περιλαμβάναμε στον μέτρησή μας μόνον τα μετρητά (ποσότητα χαρτονομισμάτων και κερμάτων σε κυκλοφορία)**
  - **Όμως, μια εναλλακτική και πιο ορθή προσέγγιση θα ήταν να συμπεριλάβουμε και άλλες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μέσων και περιουσιακών στοιχείων τα οποία παρουσιάζουν υψηλό βαθμό ρευστότητας (δηλαδή, μετατρέπονται γρήγορα, εύκολα και χωρίς κόστος σε μετρητά)**
    - ✓ **Ας μην ξεχνάμε ότι πολλοί από εμάς τοποθετούμε τα μετρητά μας, σε τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα και περιουσιακά στοιχεία (πχ, μορφές τραπεζικών καταθέσεων)**

FIGURE 2.3 Degrees of Liquidity



L. Ball, Money, Banking and Financial Markets (Worth Publishers, 2012), σελ. 43

- **Είναι προφανές ότι βασικό κριτήριο για την δημιουργία των κατηγοριών που θα δούμε στην επόμενη διαφάνεια (M1, M2, M3) στο πλαίσιο της μέτρησης της ποσότητας χρήματος είναι ο βαθμός ρευστότητας**

Υπολογίζοντας την ποσότητα του χρήματος: η περίπτωση της Ευρωζώνης – ΙΙ

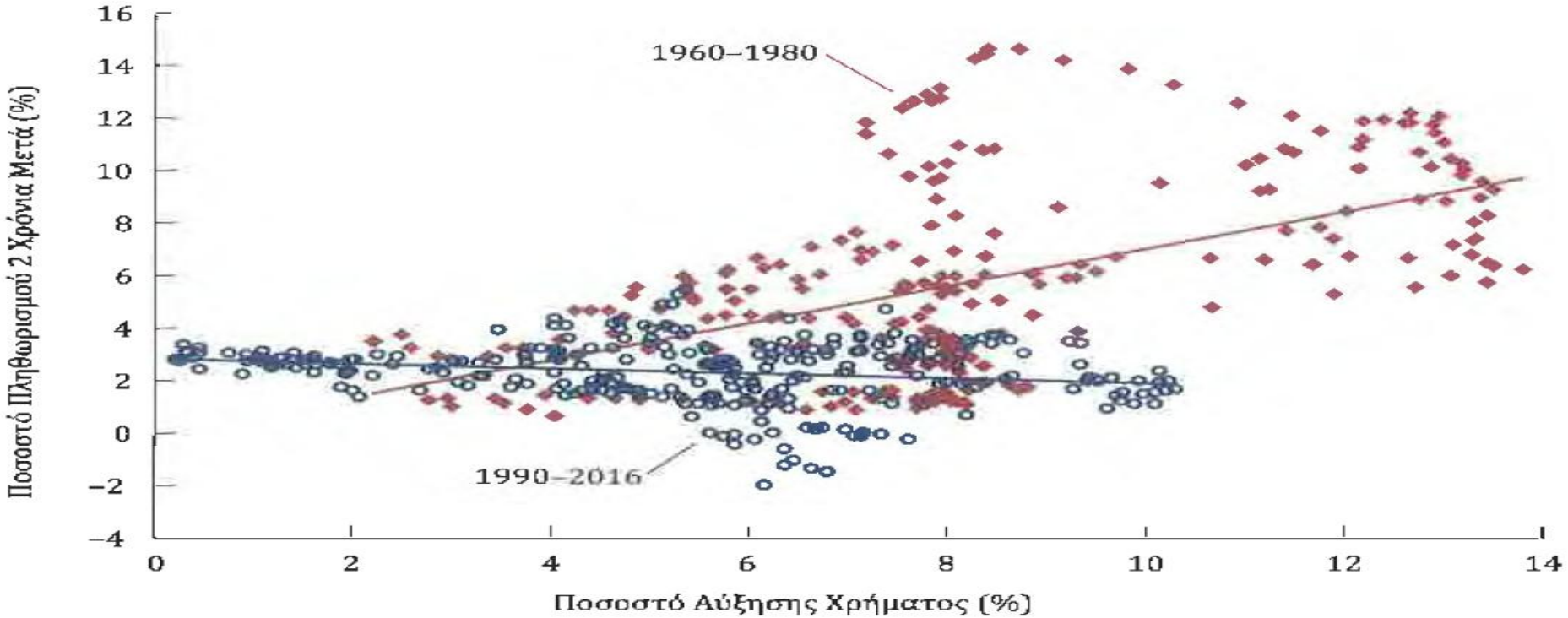
Definitions of euro area monetary aggregates			
	M1 (narrow money)	**M2 (intermediate money)**	**M3 (broad money)**
Currency in circulation	X	X	X
Overnight deposits	X	X	X
Deposits with an agreed maturity of up to 2 years		X	X
Deposits redeemable at notice of up to 3 months		X	X
Repurchase agreements			X
Money market fund shares/units			X
Debt securities issued with a maturity of up to 2 years			X

Πηγή: https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/monan/html/index.en.html

- **Η κατηγορία χρήματος (€) M1 περιλαμβάνει νομίσματα (σε χάρτινη μορφή και κέρματα) και καταθέσεις μιας ημέρας (overnight deposits) – οι καταθέσεις αυτές μπορούν άμεσα να μετατραπούν σε νόμισμα ή να χρησιμοποιηθούν για πληρωμές**
  - **Συνεπώς, η κατηγορία M1 περιλαμβάνει στην ουσία χρήματα που χρησιμεύουν κυρίως ως μέσο πληρωμών (μετρητά ή κοντινά υποκατάστατα των μετρητών)**
- **Η κατηγορία M2 περιλαμβάνει την κατηγορία M1 και επιπροσθέτως καταθέσεις διάρκειας μέχρι και 2 έτη ή οι οποίες μπορούν να ρευστοποιηθούν με προειδοποίηση 3 μηνών**
- **Η κατηγορία M3 περιλαμβάνει την κατηγορία M2 και ορισμένα εμπορεύσιμα χρηματοπιστωτικά μέσα με μεγάλο βαθμό ρευστότητας και σχετικά σταθερές τιμές που εκδίδονται από πιστωτικά ιδρύματα και αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς (π.χ., μερίδια Α/Κ, συμβάσεις επαναγοράς, ομόλογα διάρκειας μέχρι και 2 έτη)**

Τα νομισματικά μεγέθη και ο πληθωρισμός: μερικά «Μ2 προβλήματα» …

- **Η σχέση ανάμεσα στην ποσότητα του χρήματος (μετρούμενο ως Μ2) και τον πληθωρισμό αποτελεί ένα «αίνιγμα» μερικές φορές….**



- **Στις ΗΠΑ, ενώ η σχέση των δύο μεγεθών (αν και όχι τέλεια) υφίστατο το διάστημα 1960-1980, φαίνεται να διαταράσσεται το διάστημα 1990-2013…**
  - **Μήπως η συσχέτιση υφίσταται μόνον σε υψηλά επίπεδα πληθωρισμού;**
  - **Μήπως χρειαζόμαστε ένα νέο μέτρο χρήματος που να «περιγράφει» ακριβέστερα τους τρόπους που πληρώνουμε και χρησιμοποιούμε το χρήμα; Ίσως το Μ3 που είναι πιο «περιεκτικό» και γενικό;**

Ο υπερ-πληθωρισμός

Μια κατάσταση κατά την οποία ο ρυθμός πληθωρισμού είναι πολύ υψηλός ή/και αυξάνεται διαρκώς και τελικά τίθεται εκτός ελέγχου ονομάζεται «υπερπληθωρισμός». Από κοινωνική άποψη, ο υπερπληθωρισμός αποτελεί ένα ιδιαίτερα καταστρεπτικό φαινόμενο το οποίο έχει ευρείες συνέπειες για κάθε άτομο και για την κοινωνία ως σύνολο. Αν και δεν υπάρχει γενικώς αποδεκτός ορισμός του υπερπληθωρισμού, οι περισσότεροι οικονομολόγοι θα συμφωνούσαν ότι μια κατάσταση κατά την οποία ο μηνιαίος ρυθμός πληθωρισμού υπερβαίνει το 50% μπορεί να περιγραφεί ως υπερπληθωρισμός.

Υπερπληθωρισμός και περίοδοι πολύ υψηλού πληθωρισμού έχουν παρατηρηθεί αρκετές φορές στη διάρκεια του 20ού αιώνα. Ακολουθούν ορισμένα παραδείγματα χωρών που έχουν γνωρίσει τέτοιους υψηλούς ετήσιους ρυθμούς πληθωρισμού, καθώς και τα σχετικά στοιχεία για το αντίστοιχο έτος:

1922	**Γερμανία**	**5.000%**
1985	**Βολιβία**	**πάνω από 10.000%**
1989	**Αργεντινή**	**3.100%**
1990	**Περού**	**7.500%**
1993	**Βραζιλία**	**2.100%**
1993	**Ουκρανία**	**5.000%**

Ας περιγράψουμε συνοπτικά τις συνέπειες ενός τέτοιου φαινομένου. Ένας μηνιαίος ρυθμός πληθωρισμού 50% υποδηλώνει αύξηση πάνω από 100 φορές του επιπέδου των τιμών στη διάρκεια ενός έτους και αύξηση πάνω από δύο εκατομμύρια φορές στη διάρκεια τριών ετών. Δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι τέτοιοι ρυθμοί πληθωρισμού επιβαρύνουν σημαντικά την κοινωνία.

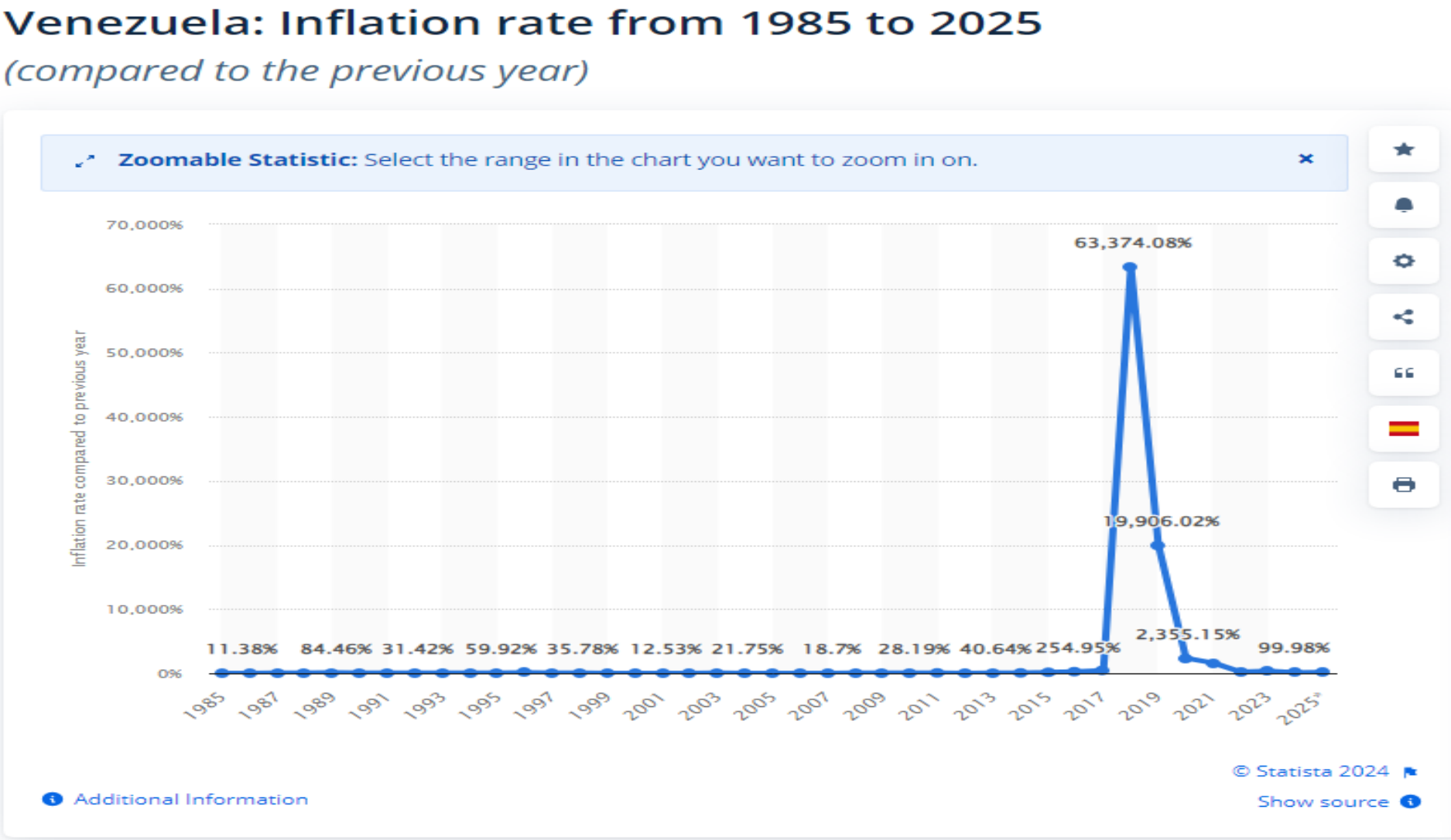
Στη Γερμανία, μάλιστα, ο υπερπληθωρισμός που ακολούθησε τον Πρώτο Παγκόσμιο Πόλεμο και κορυφώθηκε το 1923 είχε καταστρεπτικές οικονομικές, κοινωνικές και –κατά γενική ομολογία– πολιτικές συνέπειες.

Πολλοί άνθρωποι έχασαν τις αποταμιεύσεις τους με αποτέλεσμα να παρατηρηθεί σημαντική απώλεια πλούτου για μεγάλα τμήματα του πληθυσμού. Η συνειδητοποίηση ότι τα επίπεδα των τιμών αυξάνονταν διαρκώς προξένησε έναν φαύλο κύκλο. Οι άνθρωποι ζητούσαν, όπως ήταν φυσικό, υψηλότερους μισθούς, επειδή προέβλεπαν ότι τα επίπεδα των τιμών θα αυξάνονταν στο μέλλον. Αυτές οι προσδοκίες έγιναν πραγματικότητα, καθώς οι υψηλότεροι μισθοί οδήγησαν σε αύξηση του κόστους παραγωγής, γεγονός που με τη σειρά του συνεπαγόταν άνοδο των τιμών. Υπό το ίδιο πνεύμα, οι άνθρωποι άρχισαν να αποχωρίζονται τα χρήματά τους –τα οποία έχασαν την αξία τους– ξοδεύοντας ολοένα και περισσότερο.

Η κυβέρνηση αντέδρασε στη μείωση της αξίας του χρήματος προσθέτοντας ολοένα και περισσότερα μηδενικά στα τραπεζογραμμάτια, αλλά με την πάροδο του χρόνου κατέστη αδύνατο να ακολουθήσει την καλπάζουσα άνοδο του επιπέδου των τιμών. Στο τέλος, το κόστος του υπερπληθωρισμού έγινε αβάστακτο. Με την πάροδο του χρόνου το χρήμα έπαψε να λειτουργεί ως μέσο αποθήκευσης αξίας, ως μέτρο αξιών και ως μέσο συναλλαγών. Ο αντιπραγματισμός έγινε συχνό φαινόμενο και άτυπες μορφές χρήματος, όπως τσιγάρα, που δεν έχαναν την αξία τους εξαιτίας του πληθωρισμού, άρχισαν να αντικαθιστούν το επίσημο τραπεζογραμμάτιο.

Πηγή: ΕΚΤ, ***Σταθερότητα των Τιμών: Γιατί είναι Σημαντική για Σένα;*** **(ΕΚΤ, 2011)**

Η περίπτωση της Βενεζουέλας…



Η περίπτωση της Βενεζουέλας… (συν.)



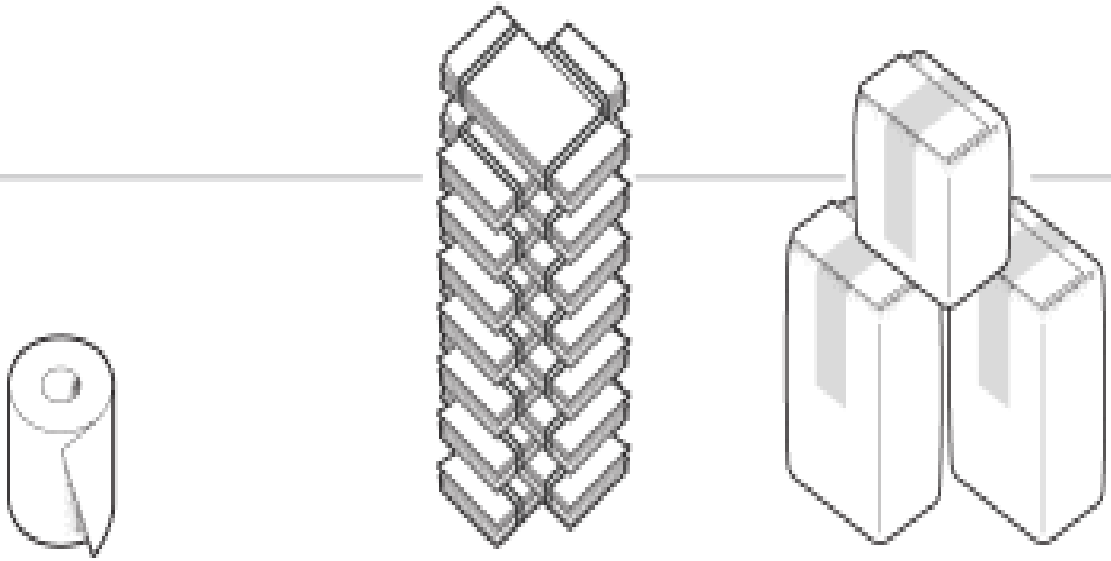
By mid-2018 the official foreign exchange rate was about 250,000 bolívares to one US dollar. shutterstock

Η περίπτωση της Βενεζουέλας…(συν.)

One roll of toilet paper cost 2.6m bolívar …

… that's one stack of 1,000 bolívar notes, 26cm tall …

… weighing the equivalent of 2.6 bags of 1kg sugar



Guardian graphic. Source: Carlos Garcia Rawlins, Reuters. Note: cost at 16 August

Ο υπερ-πληθωρισμός: η περίπτωση της Βενεζουέλας…



- **Σε ένα παντοπωλείο στο ανατολικό Καράκας, ο Humberto Gonzalez βάζει στη ζυγαριά ένα κομμάτι τυρί και από την άλλη ένα πάκο χαρτονομίσματα bolivar. Η ισοτιμία έχει καταρρεύσει και για κάθε πώληση χρειάζεται τόσο πολλά χαρτονομίσματα που δεν τα μετράει πια, τα ζυγίζει. «Είναι θλιβερό», λέει ο Gonzalez στο Bloomberg. «Σε αυτό το σημείο, το τυρί έχει μεγαλύτερη αξία». Σε μια χώρα που δεν δημοσιεύονται επίσημα στοιχεία για την οικονομία, υπάρχει μια ένδειξη ότι ο πληθωρισμός έχει ξεφύγει από κάθε έλεγχο: σε ορισμένα καταστήματα οι έμποροι ρίχνουν στη ζυγαριά πακέτα με χαρτονομίσματα. Χρειάζονται τόσα πολλά για μια αγορά, που άλλος τρόπος υπολογισμού δεν υπάρχει. «Όταν αρχίσει το μέτρημα, είναι μια χαρακτηριστική ένδειξη για υπερπληθωρισμό εκτός ελέγχου» λέει στο Bloomberg ένας αναλυτής. «Οι πολίτες δεν ξέρουν πόσο άσχημα είναι τα πράγματα ακριβώς γιατί η κυβέρνηση δεν δημοσιεύει στοιχεία» συνεχίζει. Σύμφωνα με κάποιες εκτιμήσεις, ο πληθωρισμός […] θα κλείσει κάπου μεταξύ 200% και 1.500%. Όπως αναφέρει το Bloomberg, η κυβέρνηση […] έχει ήδη ζητήσει -με διακριτικό τρόπο- από εταιρείες να τυπώσουν νέα μεγαλύτερα χαρτονομίσματα: των 1.000, 5.000, 10.000 ή και των 20.000 bolivar. Επειδή μάλιστα ο στόχος της κυβέρνησης είναι να δώσει χριστουγεννιάτικο μπόνους και ο χρόνος δεν είναι αρκετός για να τυπωθούν, διατυπώνονται και πιο πρακτικές σκέψεις: να προσθέσουν απλά ορισμένα μηδενικά στα υπάρχοντα τραπεζογραμμάτια, αλλάζοντας και το χρώμα...**

Πηγή: iefimerida.gr

Η περίπτωση της Βενεζουέλας…(συν.)

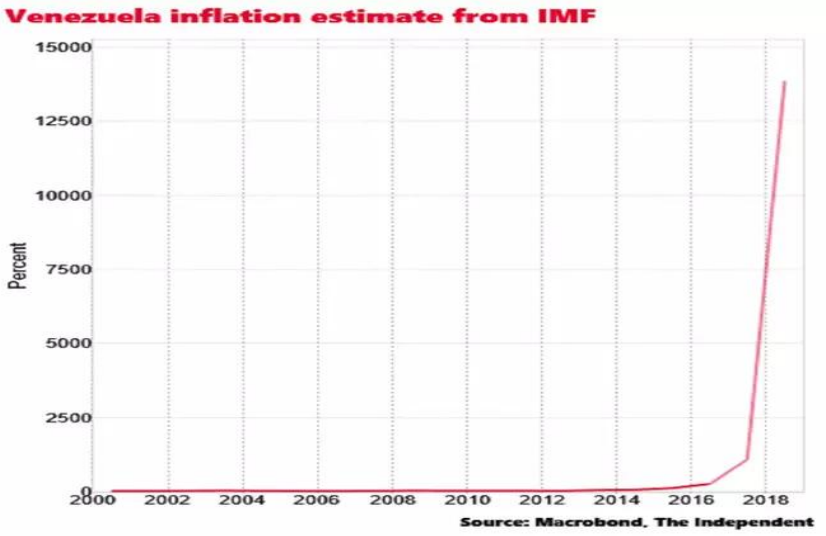
- **Ο 25χρονος φούρναρης Μπρέμερ Ροντρίγκες περιγράφει και ένα άλλο πρόβλημα. Τα τσουβάλια με χρήματα που «ζυγίζει» καθημερινά για τις αγορές των πελατών του, πιάνουν χώρο. Συνήθως τα κρύβει στο γραφείο του μέχρι να πάει στην τράπεζα. Και όταν βγαίνει στο δρόμο με όλο αυτό το «εμπόρευμα», όλοι τον κοιτούν περίεργα: «Νιώθω σαν τον Πάμπλο Εσκομπάρ» λέει στο Bloomberg. Η New York Times δημοσιεύουν, επίσης, σχετικό άρθρο με την παρακάτω φωτογραφία και λεζάντα: «Κλέψατε τράπεζα; Οχι, τόσο κοστίζει ο καφές μου»!**

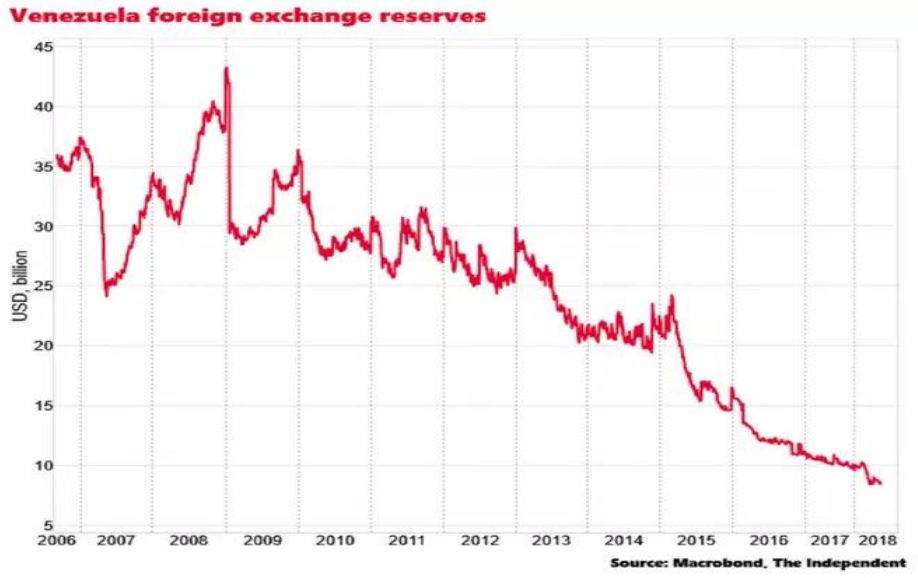


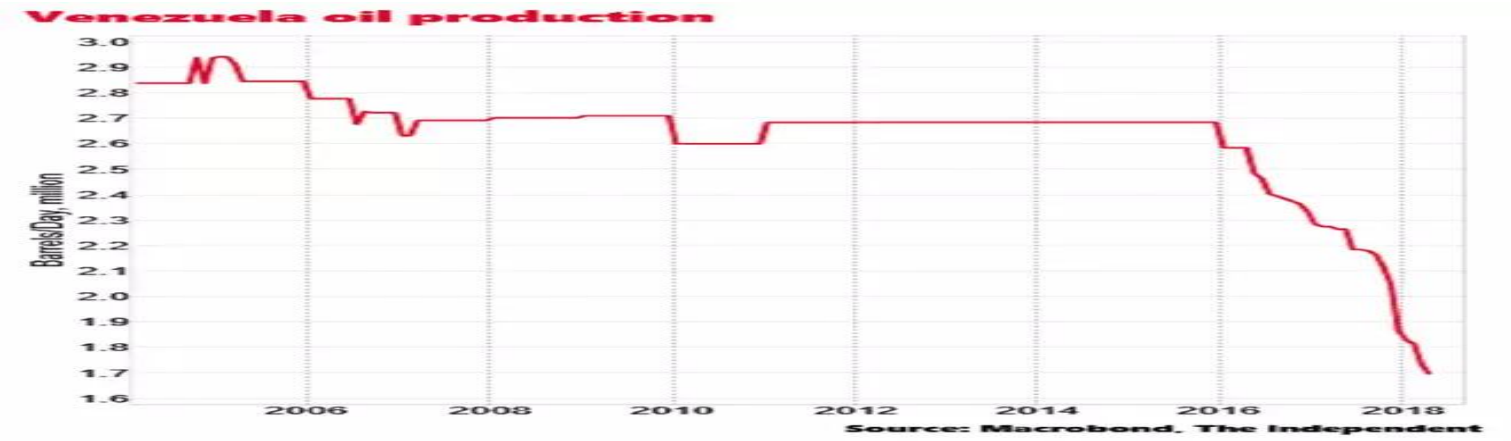
Πηγή: iefimerida.gr

Η περίπτωση της Βενεζουέλας…(συν.)

- **Τι έχει πάει λάθος;;;;;**







Πηγή: www.independent.co.uk

Η περίπτωση της Τουρκίας: μια εικόνα του πρόσφατου παρελθόντος

«Σε 'δημιουργική λογιστική' φαίνεται πως επιδίδεται η τουρκική κυβέρνηση… Σύμφωνα με ένα νέο μοντέλο που ανέπτυξε μια ομάδα ακαδημαϊκών και ερευνητών ο μηνιαίος πληθωρισμός στην Τουρκία ήταν τριπλάσιος και πλέον του επίσημου ποσοστού το Σεπτέμβριο, στη βάση στοιχείων που συγκεντρώνονται με μεγαλύτερη συχνότητα σε σχέση με εκείνα της κυβερνητικής στατιστικής υπηρεσίας. Ο Βεϊσέλ Ουλουσόι, καθηγητής πανεπιστημίου με έδρα την Κωνσταντινούπολη και επικεφαλής της Ανεξάρτητης Ομάδας Έρευνας Πληθωρισμού (ENAG), δήλωσε πως το μοντέλο συγκεντρώνει «πολλαπλάσια» στοιχεία για τις τιμές προϊόντων σε σχέση με την καταμέτρηση του επίσημου Τουρκικού Στατιστικού Ινστιτούτου (TUIK) και στόχος της είναι να τη συμπληρώσει. Σύμφωνα με τα πρώτα δημοσιευμένα ευρήματα της ENAG, οι τιμές καταναλωτή το Σεπτέμβριο αυξήθηκαν κατά 3,61% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ενώ το TUIK υπολογίζει αυτή την αύξηση στο 0,97%. Ο υπολογισμός του πληθωρισμού του Σεπτεμβρίου έδειξε πως τα προϊόντα που σχετίζονται με την επανέναρξη των σχολείων κατέγραψαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις τιμών, περιλαμβανομένων των ηλεκτρονικών υπολογιστών, των τάμπλετ και των κινητών τηλεφώνων, καθώς και τα παιδικά ρούχα και ορισμένα αγροτικά προϊόντα. Ο Ουλουσόι δήλωσε πως το μοντέλο της ENAG δείχνει πως οι τιμές των τάμπλετ και των ηλεκτρονικών υπολογιστών αυξήθηκαν τουλάχιστον κατά 30% το Σεπτέμβριο σε σχέση με τον Αύγουστο λόγω της έναρξης του νέου σχολικού έτους, ενώ το TUIK τοποθετεί την αύξηση αυτών των προϊόντων μόλις στο 4% (περίπου) σε μηνιαία βάση.»

Πηγή: https://www.skai.gr/news/finance/dimiourgiki-logistiki-stin-tourkia-o-plithorismos-poly-megalyteros-tou-episimou

Που οφείλεται το παραπάνω πρόβλημα; Μια «μη επιστημονική εξήγηση»……

«Πέρυσι κόμματα της αντιπολίτευσης υπέβαλαν κοινοβουλευτικές ερωτήσεις στον γαμπρό του Ερντογάν υπουργό Οικονομικών Μπεράτ Αλμπαϊράκ σχετικά με ισχυρισμούς ότι η TUIK 'διόρθωσε' τα στοιχεία του πληθωρισμού για πολιτικούς λόγους, ισχυρισμούς τους οποίους απέρριψε ως αβάσιμους ο επικεφαλής του ινστιτούτου»

Πηγή: https://www.skai.gr/news/finance/dimiourgiki-logistiki-stin-tourkia-o-plithorismos-poly-megalyteros-tou-episimou

«Ο Τούρκος πρόεδρος, Ρετζέπ Ταγίπ Ερντογάν, αντικατέστησε τον επικεφαλής της κεντρικής τράπεζας πέρυσι επειδή δεν υποστήριξε την κυβερνητική πολιτική. Ο Ερντογάν έχει επίσης απολύσει περίπου δώδεκα ανώτερους αξιωματούχους στην Τουρκική Στατιστική Υπηρεσία με διάταγμα εδώ και δύο χρόνια που αναδείχθηκε στην προεδρία της χώρας. Επικεφαλής της Τουρκικής Στατιστικής Υπηρεσίας είναι ο Μοχάμεντ Τζαχίτ Σιρίν. Διορίστηκε το Μάιο του 2020 και είναι παντρεμένος με την ιδιωτική γραμματέα της συζύγου του Ερντογάν, Εμινέ. Ο πρόεδρος ήταν κουμπάρος στο γάμο του ζευγαριού τον περασμένο Ιούνιο. Αυτό προκάλεσε υποψίες ότι το θεσμικό όργανο έχει συμβιβαστεί πολιτικά. Μάλιστα, δημοσιεύματα ήδη από το 2018 ανέφεραν ότι η Στατιστική Υπηρεσία διατάζει τους λιανοπωλητές να μειώνουν προσωρινά τις τιμές, προτού εμφανιστούν οι υπάλληλοι για να συλλέξουν δεδομένα.»!!!!!!!!!!

Πηγή: https://www.ethnos.gr/kosmos/129870_toyrkia-tesseris-fores-epano-o-anepisimos-plithorismos-symfona-me-meleti

Η περίπτωση της Τουρκίας: μια εικόνα του σήμερα

- **Ο ετήσιος πληθωρισμός της Τουρκίας υποχώρησε απότομα […], καθώς το υψηλό κόστος δανεισμού, με το βασικό επιτόκιο της κεντρικής τράπεζας στο 50%, διαπερνά στην οικονομία και περιορίζει τη ζήτηση**
- **Η αύξηση των τιμών επιβραδύνθηκε στο 52% σε ετήσια βάση από 62% […], σύμφωνα με στοιχεία της τουρκικής κρατικής στατιστικής υπηρεσίας την Τρίτη. Το ποσοστό ήταν σύμφωνο με τις προβλέψεις των αναλυτών, σύμφωνα με έρευνα του Bloomberg.**
- **Ενώ τα στοιχεία δείχνουν ότι τα υψηλά επιτόκια αρχίζουν να επιβραδύνουν έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς πληθωρισμού στον κόσμο, το ποσοστό του πληθωρισμού εξακολουθεί να είναι πάνω από 10 φορές ο επίσημος στόχος της κεντρικής τράπεζας (5%). Η μείωση οφείλεται επίσης εν μέρει στην επίδραση της συγκριτικής βάσης, καθώς το 2023 ο πληθωρισμός ήταν υψηλότατος.**
- **Η αύξηση των επιτοκίων από το 8,5%, που βρίσκονταν τον Ιούνιο του 2023, σηματοδότησε έναν μετασχηματισμό στην οικονομική διαχείριση της Τουρκίας. Για χρόνια μέχρι τότε, η κεντρική τράπεζα είχε διατηρήσει τη νομισματική πολιτική εξαιρετικά χαλαρή, με τον πρόεδρο της Τουρκίας Ταγίπ Ερντογάν να υποστηρίζει ότι αυτός ήταν ο καλύτερος τρόπος για να επιβραδυνθεί ο πληθωρισμός**
- **Η στροφή προς μια πιο ορθόδοξη στάση χαιρετίστηκε από ξένους επενδυτές ομολόγων, οι οποίοι επέστρεψαν στις τουρκικές αγορές, αγοράζοντας τουρκικά κρατικά χρεόγραφα άνω των 10 δισεκατομμυρίων δολαρίων φέτος. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις και πολλοί Τούρκοι υποφέρουν καθώς τα υψηλά επιτόκια αποδυναμώνουν την οικονομία.**

Ο από-πληθωρισμός – Ι

Αποτελεί εξ ορισμού πρόβλημα ο αποπληθωρισμός; Δεν είναι θετικό γεγονός η πτώση των τιμών;

Πράγματι, σε πρώτο επίπεδο, οι μειωμένες τιμές ευνοούν τους καταναλωτές, διευκολύνοντας μισθωτούς και συνταξιούχους, με τα εισοδήματα να αποκτούν μεγαλύτερη αξία. Ιδιαίτερα είναι τα άμεσα και έμμεσα οφέλη από την πτώση στο κόστος της ενέργειας. Ευρύτερα, η μείωση των τιμών συνδράμει την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Βεβαίως, προϋπόθεση για την ευόδωση αυτής της θετικής πτυχής του αποπληθωρισμού είναι η αναζωογόνηση στην πράξη του αγοραστικού ενδιαφέροντος λόγω των χαμηλότερων τιμών, σε αντιδιαστολή με το σενάριο της εμπορικής απραγίας εν μέσω προσδοκιών για περαιτέρω μείωση των τιμών.

Γιατί λοιπόν συνιστά απειλή για την οικονομία ο αποπληθωρισμός;

Τζον Μέιναρντ Κέινς, 1931

Ο πληθωρισμός είναι άδικος και ο αποπληθωρισμός είναι απρόσφορος. Από τα δύο, ο αποπληθωρισμός είναι ίσως –αν εξαιρέσει κανείς υπερβολικά ποσοστά πληθωρισμού όπως αυτά της Γερμανίας- το χειρότερο. Επειδή είναι χειρότερο, σε έναν εξαθλιωμένο κόσμο, να προκαλέσεις ανεργία από το να απογοητεύσεις τον εισοδηματία. Αλλά δεν είναι απαραίτητο να ζυγίζει κανείς το ένα κακό έναντι του άλλου. Είναι ευκολότερο να συμφωνήσουμε ότι και τα δύο είναι προς αποφυγή.

Το τελευταίο σενάριο αποτελεί ακριβώς την κύρια πηγή ανησυχίας σε καθεστώς αποπληθωρισμού, καθώς είναι πιθανή η μακροπρόθεσμη πτώση της ζήτησης, υπό την έννοια ότι οι καταναλωτές -βλέποντας τις τιμές να πέφτουν- θα αναβάλλουν τις όποιες αγορές αναμένοντας τη δημιουργία ακόμη μεγαλύτερων ευκαιριών σε επίπεδο κόστους. Μία ανάλογη καταναλωτική στάση είθισται να συμπαρασύρει προς τα κάτω τις παραγγελίες για προϊόντα και υπηρεσίες, δηλαδή την παραγωγή και τις επενδύσεις, άρα και την απασχόληση, πόσο μάλλον τις αποδοχές των εργαζομένων. Παράλληλα, ο αποπληθωρισμός καθιστά δυσκολότερη των αποπληρωμή χρεών, καθώς τα ίδια χρηματικά ποσά αποκτούν μεγαλύτερη αξία. Ιδανική συνθήκη για τους χρεωμένους είναι ο ελεγχόμενος πληθωρισμός. Επιβαρυντικός είναι άλλωστε ο αποπληθωρισμός και σε επίπεδο δημόσιου χρέους, καθώς η παραγωγική κάμψη και οι μειωμένες ροές προς τα κρατικά ταμεία δυσχεραίνουν την αποπληρωμή του.

Πηγή: https://m.naftemporiki.gr/story/851745/apoplithorismos-giati-sunista-apeili-gia-tin-eurozoni

Ο από-πληθωρισμός – ΙΙ

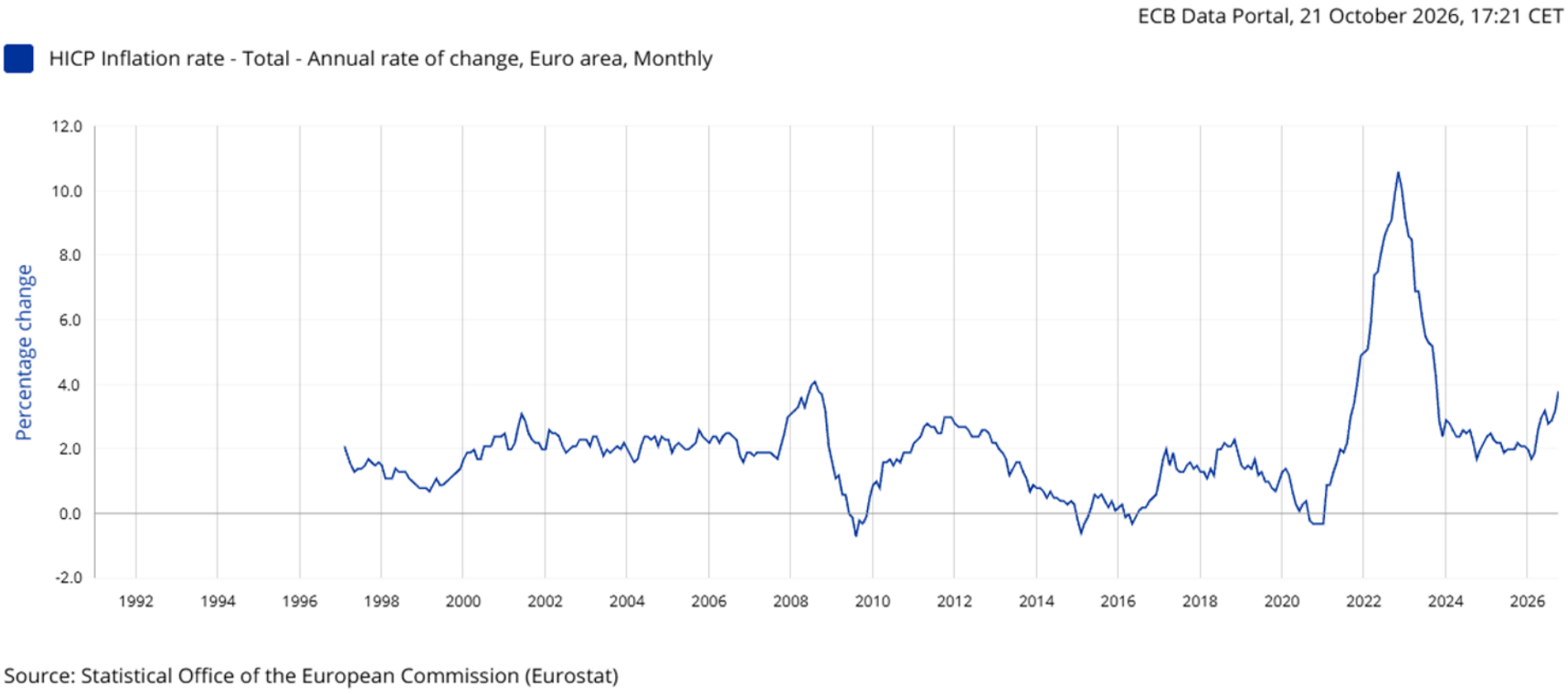
Η πτώση των τιμών μπορεί να ηχεί καλή στ' αυτιά των καταναλωτών. Και πράγματι μπορεί να είναι καλή αν πρόκειται απλώς για μείωση των τιμών ορισμένων μόνο ειδών. Για παράδειγμα, τις τελευταίες δεκαετίες οι τιμές πολλών ηλεκτρονικών συσκευών, όπως φορητοί υπολογιστές και τηλέφωνα, έχουν μειωθεί, κυρίως λόγω της καινοτομίας, η οποία καθιστά δυνατό τον περιορισμό του κόστους παραγωγής.

Ωστόσο, μια συνεχιζόμενη, ευρείας κλίμακας πτώση των τιμών σε όλη την οικονομία η οποία δεν οφείλεται σε βελτιώσεις στην παραγωγή δεν είναι και τόσο θετική εξέλιξη. Κι αυτό γιατί μπορεί να οδηγήσει σ' έναν φαύλο κύκλο μειώσεων των τιμών. Για παράδειγμα, αν έχετε «βάλει στο μάτι» έναν καινούργιο καναπέ, αλλά γνωρίζετε ότι μετά από λίγο καιρό θα πέσει η τιμή του, τότε το πιο πιθανό είναι να περιμένετε. Αν όλοι σκέφτονται με τον ίδιο τρόπο, οι επιχειρήσεις θα αρχίσουν να έχουν πρόβλημα καθώς δεν θα μπορούν να πωλήσουν τα προϊόντα τους. Μπορεί μάλιστα να χρειαστεί να μειώσουν ή να παγώσουν τους μισθούς ή ακόμη και να προχωρήσουν σε περικοπές του προσωπικού τους όσο υποχωρεί η ζήτηση, γεγονός που οδηγεί σε αύξηση της ανεργίας. Η οικονομία θα αρχίσει να επιβραδύνεται καθώς οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις μειώνουν τις δαπάνες και τις επενδύσεις τους. […]

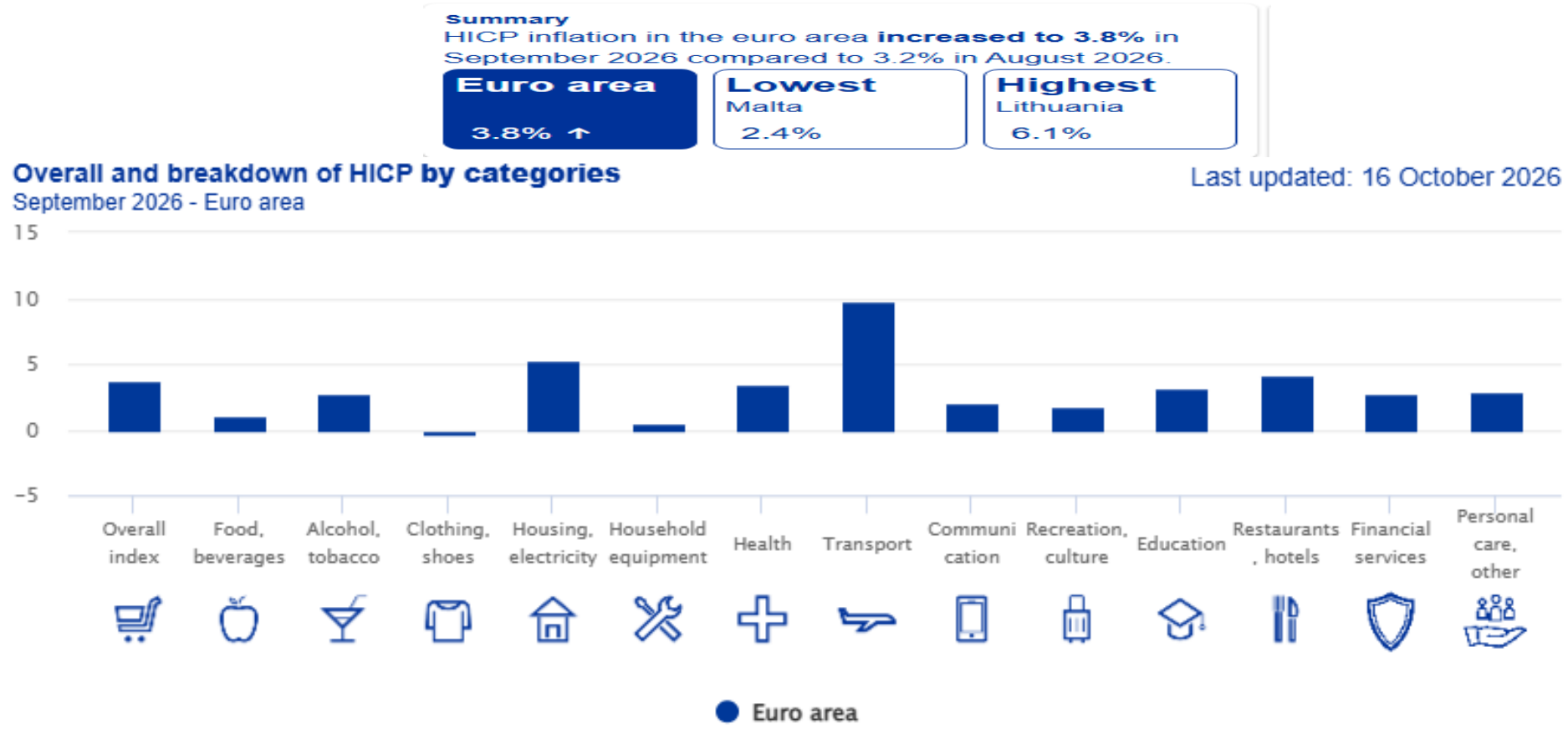
Πηγή: https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/epeksigiseis/giati-einai-simantikes-oi-statheres-times

Ο πληθωρισμός σήμερα…Η εικόνα της Ευρωζώνης

- **Τωρινός πληθωρισμός 3,8%**
- **Υψηλό 10,6% (Οκτ 2022)**

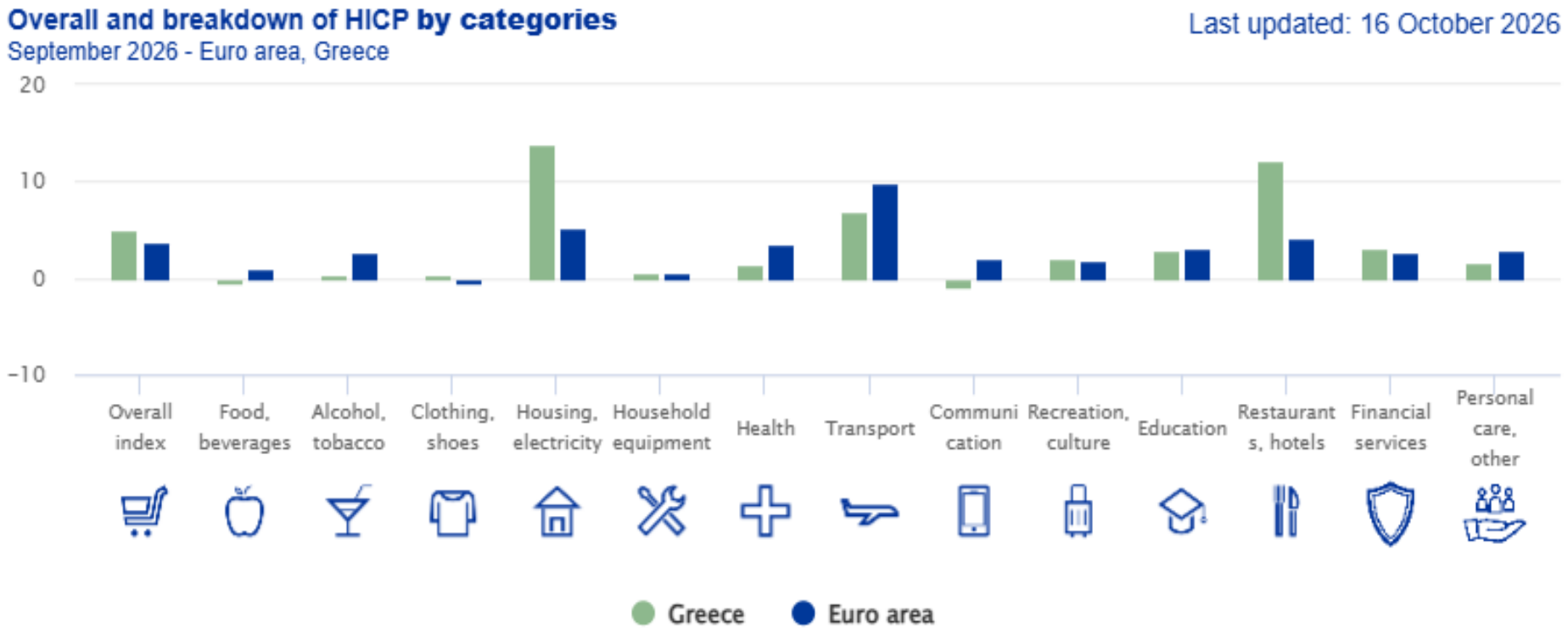


Ο πληθωρισμός σήμερα…Η εικόνα της Ευρωζώνης



Ο πληθωρισμός σήμερα…Η εικόνα της Ελλάδας

Πληθωρισμός 5,1%



Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών – I

- **Μείωση της αβεβαιότητας σχετικά με την εξέλιξη του επιπέδου των τιμών και κατ' επέκταση, ενίσχυση της διαφάνειας των «σχετικών τιμών»**
  - **Διευκολύνει τους ανθρώπους να αντιλαμβάνονται τις μεταβολές των τιμών των αγαθών που εκφράζονται σε σχέση με άλλα αγαθά (δηλ. τις «σχετικές τιμές»), καθώς αυτές οι μεταβολές δεν αποκρύπτονται από διακυμάνσεις του συνολικού επιπέδου των τιμών**
  - **Οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές δεν διατρέχουν τον κίνδυνο να παρερμηνεύσουν τις μεταβολές του γενικού επιπέδου των τιμών ως μεταβολές των σχετικών τιμών· έτσι είναι σε θέση να λαμβάνουν ορθότερες καταναλωτικές και επενδυτικές αποφάσεις**
- **Μείωση των ασφαλίστρων πληθωριστικού κινδύνου στα επιτόκια**
  - **Εάν οι πιστωτές/δανειστές μπορούν να είναι σίγουροι ότι οι τιμές θα παραμείνουν σταθερές στο μέλλον, δεν θα απαιτούν επιπλέον απόδοση (το λεγόμενο «ασφάλιστρο πληθωριστικού κινδύνου») ως εξασφάλιση για την ανάληψη των πληθωριστικών κινδύνων που διατρέχουν όταν κατέχουν ονομαστικά περιουσιακά στοιχεία σε πιο μακροπρόθεσμους ορίζοντες (βλ. διαφάνεια για το «φαινόμενο Fisher»)**
- **Αποφυγή κοινωνικής αστάθειας**
  - **Οι υψηλοί ρυθμοί πληθωρισμού συχνά προκαλούν κοινωνική και πολιτική αστάθεια, καθώς οι ομάδες που πλήττονται εξαιτίας του πληθωρισμού νιώθουν εξαπατημένες στην περίπτωση που (μη αναμενόμενοι) πληθωριστικοί «φόροι» τούς στερούν ένα μεγάλο μέρος των αποταμιεύσεών τους**
- **Ενίσχυση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ιδίως της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος**
  - **Μια απροσδόκητη άνοδος του πληθωρισμού συνεπάγεται μείωση της πραγματικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών γεγονός που πλήττει την φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων**
    - ✓ **Πχ, σκεφτείτε πώς επηρεάζει η άνοδος του πληθωρισμού μια τράπεζα που έχει χρησιμοποιήσει καταθέσεις των πελατών της για να χορηγήσει μακροπρόθεσμα δάνεια σταθερού επιτοκίου**

Τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών – ΙΙ

- **Αύξηση των ωφελειών από τη διακράτηση μετρητών**
  - **Ο πληθωρισμός μπορεί να ερμηνευθεί ως ένας κρυφός φόρος στη διακράτηση μετρητών: όταν αυξάνεται το επίπεδο των τιμών, οι άνθρωποι που κατέχουν μετρητά (ή καταθέσεις που δεν τοκίζονται με τα επιτόκια της αγοράς) βλέπουν να μειώνεται η πραγματική ποσότητα των χρημάτων τους και, κατ' επέκταση, ο πραγματικός χρηματικός πλούτος τους, σαν να έχαναν ένα μέρος των χρημάτων τους λόγω της φορολογίας**
  - **Όσο υψηλότερος είναι ο προσδοκώμενος ρυθμός πληθωρισμού (και, κατ' επέκταση, όσο υψηλότερα είναι τα ονομαστικά επιτόκια – βλ. διαφάνεια για το «φαινόμενο Fisher») τόσο χαμηλότερη είναι η ζήτηση των νοικοκυριών για μετρητά**

Λόγω της ρευστότητάς του, το χρήμα εξυπηρετεί τον κάτοχό του διευκολύνοντας τις συναλλαγές του. Διαφορετικά κανένας δεν θα ενδιαφερόταν να έχει στην κατοχή του χρήμα το οποίο δεν τοκίζεται. Η διακράτηση μετρητών συνεπάγεται το λεγόμενο «κόστος ευκαιρίας», καθώς χάνεται το θετικό επιτόκιο που αποδίδουν άλλα περιουσιακά στοιχεία. Ως εκ τούτου, ένα υψηλότερο επίπεδο προσδοκώμενου πληθωρισμού και, κατ' επέκταση, ένα υψηλότερο ονομαστικό επιτόκιο (βλ. διαφάνεια για το «φαινόμενο Fisher»), τείνουν να ασκούν αρνητική επίδραση στη ζήτηση χρήματος.

Έστω ότι το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο της αγοράς για τραπεζικές καταθέσεις ή ομόλογα Δημοσίου είναι μόλις 2%. Σε αυτή την περίπτωση, η διακράτηση 1.000 ευρώ σε μετρητά υποδηλώνει απώλεια 20 ευρώ το χρόνο. Το επιτόκιο εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών αποτελεί το κόστος ευκαιρίας της διακράτησης των μετρητών.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι εξαιτίας υψηλότερου πληθωρισμού αυξάνονται τα ονομαστικά επιτόκια και λαμβάνετε για τις καταθέσεις σας τόκο 10% αντί 2%. Αν είχατε ακόμη στην κατοχή σας 1.000 ευρώ σε μετρητά, το κόστος ευκαιρίας θα ήταν 100 ευρώ το χρόνο ή περίπου 2 ευρώ την εβδομάδα. Σε αυτή την περίπτωση μπορεί να αποφασίζατε να μειώσετε την ποσότητα χρήματος που διατηρείτε στην κατοχή σας κατά 500 ευρώ, για παράδειγμα, και έτσι να αυξάνατε τους πιστωτικούς σας τόκους κατά 1 ευρώ περίπου την εβδομάδα ή 50 ευρώ το χρόνο. *Με άλλα λόγια, όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο τόσο χαμηλότερη είναι η ζήτηση μετρητών. Οι οικονομολόγοι λένε ότι η ζήτηση χρήματος βρίσκεται σε συνάρτηση με τα επιτόκια*.

Πηγή: ΕΚΤ, Σταθερότητα των Τιμών: Γιατί είναι Σημαντική για Σένα; (ΕΚΤ, 2011)

- **Άνοδος του βιοτικού επιπέδου και επίτευξη υψηλού και σταθερού ρυθμού οικονομικής δραστηριότητας και απασχόλησης (κατά μέσο όρο, οικονομίες με σχετικά χαμηλότερο και σταθερό πληθωρισμό αναπτύσσονται ταχύτερα)**