Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία

Πληθωρισμός, υπερπληθωρισμός, αντιπληθωρισμός

…και τα οφέλη της σταθερότητας των τιμών

1

'Οδοδείκτης'

- Μέρος Α΄– Βασικές Έννοιες
- Μέρος Β΄– Αναλύσεις Βραχυχρονίων Διακυμάνσεων
- Μέρος Γ΄– Νομισματική Πολιτική και Χρηματοοικονομικό Σύστημα
- Μέρος Δ΄– Βραχυχρόνιες Διακυμάνσεις και Διεθνείς Χρηματαγορές
- Μέρος Ε΄– Μακροχρόνια Ανάπτυξη

2

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

'Οδοδείκτης'

- Μέρος Α΄– Βασικές Έννοιες
  - Κεφ. 1. Το χάος των χρηματοοικονομικών εξελίξεων
  - Κεφ. 2. Εισαγωγή στους εθνικούς λογαριασμούς
  - Κεφ. 3. Δείκτες τιμών και πληθωρισμός
  - Κεφ. 4. Πληθωρισμός και επιτόκια
  - Κεφ. 5. Πληθωρισμός, υπερπληθωρισμός, αντιπληθωρισμός
  - Κεφ. 6. Οικονομικοί κύκλοι

3

Περιεχόμενα

- Εισαγωγή
- Πληθωρισμός
- Υπερπληθωρισμός
- Αντιπληθωρισμός
- Σταθερότητα τιμών – Ορισμός

4

5.1 Εισαγωγή

5

Πληθωρισμός – Ο μέγας εχθρός…

"Lenin is said to have declared that the best way to destroy the capitalist system was to debauch the currency. By a continuing process of inflation, governments can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens. By this method they not only confiscate, but they confiscate arbitrarily; and, while the process impoverishes many, it actually enriches some. The sight of this arbitrary rearrangement of riches strikes not only at security but [also] at confidence in the equity of the existing distribution of wealth.

Those to whom the system brings windfalls, beyond their deserts and even beyond their expectations or desires, become "profiteers," who are the object of the hatred of the bourgeoisie, whom the inflationism has impoverished, not less than of the proletariat. As the inflation proceeds and the real value of the currency fluctuates wildly from month to month, all permanent relations between debtors and creditors, which form the ultimate foundation of capitalism, become so utterly disordered as to be almost meaningless; and the process of wealth-getting degenerates into a gamble and a lottery.

Lenin was certainly right. There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction, and does it in a manner which not one man in a million is able to diagnose." John Maynard Keynes

6

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

…όπως υποδηλώνουν και τα άρθρα του χρηματοοικονομικού τύπου…

Ένθετο 5.1. Χρηματοοικονομικός τύπος – Πληθωρισμός παντού

Οι τίτλοι των άρθρων είναι από τους Financial Times.

Ο πληθωρισμός επηρεάζει τις προσδοκίες για τα επιτόκια…

"**Inflation figures to signal direction for interest rates**", 13 Νοεμβρίου 2006

"**Drop in US inflation raises hopes of rate cut next year**", 17 Νοεμβρίου 2006

…και τις οικονομικές εξελίξεις

"**Concentrated focus on inflation and interest rates hurts sentiment**", 3 Απριλίου 2007

Επηρεάζει και τις συναλλαγματικές ισοτιμίες…

"**Contrasting positions on UK and US inflation spark sharp moves**
Contrasting news on inflation in the UK and US triggered sharp moves in financial markets yesterday, spurring sterling to finally breach the $2 mark against the US currency", 18 Απριλίου 2007

Ενίοτε, όμως, ο χαμηλός πληθωρισμός επηρεάζει αρνητικά τα νομίσματα,

"**Dollar resumes slide on benign inflation data**", 14 Ιουνίου 2006

…ενώ ο υψηλός θετικά

"**Dollar rallies as Greenspan warns on inflation**", 9 Ιουνίου 2004

7

…όπως υποδηλώνουν και τα άρθρα του χρηματοοικονομικού τύπου…

Επίσης, ο πληθωρισμός επηρεάζει αρνητικά τα χρηματιστήρια,

"**World stock prices fall as fears grow of rising inflation**", 16 Οκτωβρίου 1999

…την αγορά ομολόγων,

"**Spectre of inflation in US puts brakes on Treasury bond rally**", 3 Νοεμβρίου 2006

…τους έχοντες στεγαστικά δάνεια,

"**Hard times for India's mortgage holders.**
The central bank's determination to beat inflation is hitting homeowners as well as consumer demand…"
25 Απριλίου 2007

Μετά την κρίση του 2008, και τη βαθειά ύφεση που προκάλεσε στις πληγείσες χώρες, οι οικονομικοί παράγοντες άρχισαν να ζουν με τον φόβο του αρνητικού πληθωρισμού…

"**Deflation 'ogre' is latest monster to scare global economy**", 18 Ιανουαρίου 2014

"**Eurozone slips back into deflation**", 1 Μαρτίου 2016

…αν και ο φόβος του πληθωρισμού δεν εξέλιπε.

"**The return of inflation could define capital markets in 2016**", 2 Δεκεμβρίου 2015

"**Investors poor money into funds that protect against inflation**", 5 Ιανουαρίου 2018

8

...ή, όπως εισηγείται η οικονομική λογική,

- Το κόστος του χαμηλού πληθωρισμού
  - Είναι δύσκολο να προσδιοριστεί
    - Ποιο είναι το κόστος του πληθωρισμού, της τάξεως του 2% (στόχος της ΕΚΤ), για την οικονομία και την κοινωνία;
      - Πληθωρισμού της τάξεως του 3%;
    - ➢ Για κάθε επιχείρημα υπάρχει λογικό αντεπιχείρημα
  - Ίσως είναι χαμηλότερο από τα οφέλη του.

9

...ή, όπως εισηγείται η οικονομική λογική,

- Ο πληθωρισμός μπορεί να αποτελέσει την ευκολότερη 'οδό διαφυγής' υπερχρεωμένων χωρών, νοικοκυριών, επιχειρήσεων...
  - Πίνακας 4.1, debt deflation (ένθετο 5.13)
  - Εφαρμογή: η ευρωπαϊκή κρίση χρέους στις αρχές της δεκαετίας του 2010
  - Σε ακραίες οικονομικές καταστάσεις, η αυστηρή προσήλωση στην οικονομική ορθοδοξία
    - εν προκειμένη περιπτώσει (και) σε χαμηλό πληθωρισμό

    ίσως είναι αντιπαραγωγική
    - Δίδαγμα: Η αξιοπιστία δεν κερδίζεται με προσήλωση σε αντιπαραγωγικούς ή ανέφικτους στόχους.

10

Σημειώσεις
ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

5.2 Πληθωρισμός

11

Το κόστος του πληθωρισμού – εν τάχει

Από ποιο επίπεδο πληθωρισμού είναι σημαντικά τα κόστη?

- Υπονομεύει την ανάπτυξη και την ευημερία
  - Υπονομεύει τις λειτουργίες του χρήματος (ένθετο 5.2)
    - Μονάδα μετρήσεως
    - Μέσο συναλλαγών
    - Μέσο αποταμιεύσεως – μεταφοράς πλούτου στο μέλλον
  - Προκαλεί στρεβλή κατανομή των παραγωγικών πόρων της οικονομίας
    - Περιορισμένοι παραγωγικοί πόροι: όχι στις πλέον παραγωγικές / επικερδείς επενδύσεις / δραστηριότητες
    - Σπατάλη χρόνου και ενέργειας των οικονομικών παραγόντων
    - Στρεβλά κίνητρα
    - Αποθάρρυνση των αποταμιεύσεων

12

Το κόστος του πληθωρισμού

1. Προκαλεί αυθαίρετη αναδιανομή του πλούτου και του παραγομένου εισοδήματος
   - Μεταξύ χρηματοδοτών και χρηματοδοτουμένων (ενότητα 4.2)
     - Προστασία: ομόλογα και καταθέσεις με ρήτρα πληθωρισμού (εφαρμογή 5.1, ένθετο 5.3)
   - Υπέρ της κυβερνήσεως, εις βάρος του ιδιωτικού τομέα
     - Πληθωρισμός: μία μορφή φόρου για τους κατόχους χαρτονομισμάτων και κερμάτων (εφαρμογή 5.2)
     - Η φορολογική κλίμακα δεν είναι τιμαριθμοποιημένη (εφαρμογή 5.3)
     - Οι υπεραξίες από τις αγοραπωλησίες αξιογράφων και άλλων περιουσιακών στοιχείων φορολογούνται.

13

Το κόστος του πληθωρισμού

2. Δυσχεραίνει τις αποφάσεις των οικονομικών παραγόντων
   - Αδυνατίζει το πληροφοριακό περιεχόμενο των τιμών
     - Σε ένα αποκεντρωμένο οικονομικό σύστημα, οι τιμές –ή οι μεταβολές τους– καθορίζουν τις αποφάσεις παραγωγών και καταναλωτών
   - Δυσχεραίνει τη χάραξη τιμολογιακής και μισθολογικής πολιτικής από τις επιχειρήσεις.

14

Σημειώσεις
ΤΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π
Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Οξύνει το πρόβλημα της οικονομικής πολιτικής (Αριθμός Στόχων) > (Αριθμός Εργαλείων) (ένθετο 10.9)

Το κόστος του πληθωρισμού

3. Δυσχεραίνει την άσκηση της οικονομικής πολιτικής
   - Δημιουργεί προσδοκίες υποτιμήσεως
     - Οι αυτο-επιβεβαιούμενες προσδοκίες υποτιμήσεως (εφαρμογή 5.4) ίσως θέσουν σε κίνηση τον φαύλο κύκλο του πληθωρισμού (ενότητα 3.5)
   - Οδηγεί σε αδιέξοδα την οικονομική πολιτική, τα οποία πλειστάκις καταλήγουν σε κρίσεις
     - Exchange-rate based stabilization programs (ένθετο 5.4)
     - ΟΝΕ και πραγματικά επιτόκια (ένθετο 5.5)
   - Υπονομεύει την αξιοπιστία των Αρχών
     - αυξάνει το κόστος του αποπληθωρισμού
       - ...και όχι μόνο...

15

Εφαρμογή 5.4. Αυτο-επιβεβαιούμενες προσδοκίες υποτιμήσεως

Έστω ότι έχετε κεφάλαιο 1.000 NoValues, A_t = NV1000, όπου το NoValue είναι το νόμισμα της Utopia. Η μορφή του κεφαλαίου σας, χαρτονομίσματα, καταθέσεις, μετοχές, ομόλογα, ακίνητα… δεν έχει σημασία. Έστω, επίσης, ότι η τρέχουσα ισοτιμία είναι NV10/€.

Με την τρέχουσα ισοτιμία, η σε ευρώ αξία των χρημάτων σας είναι €100.

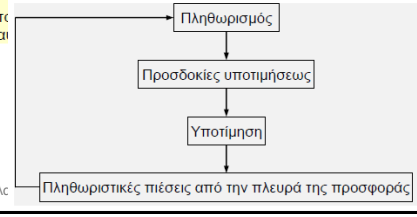
Εάν η ισοτιμία μεταβληθεί σε NV20/€, υποτίμηση του NoValue κατά 50%, η σε ευρώ αξία των χρημάτων σας θα μειωθεί κατά το ίδιο ποσοστό: από €100 σε €50. Θα υποστείτε ζημία.

Γενικεύοντας, εάν αναμένετε υποτίμηση του NoValue, θα αναμένετε ζημία. Έχετε, λοιπόν, κίνητρο να ρευστοποιήσετε τα σε NoValue περιουσιακά σας στοιχεία και να μετατρέψετε τα χρήματά σας σε ευρώ. Αυτό μεταφράζεται σε εκροή κεφαλαίων από τη Utopia και σε μείωση του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών (ενότητα 2.3 "Οι Εξωτερικοί Λογαριασμοί Μίας Χώρας"). Σχηματικά,

$$CF\downarrow \Rightarrow CA + CF\downarrow = BP\downarrow$$

Αργά ή γρήγορα, το ισοζύγιο πληρωμών της Utopia θα γίνει αρνητικό, προκαλώντας υποτίμηση του νομίσματος της χώρας.

Βλέπετε, επίσης, τ… ς και παραδείγματα αναφορικά με τις αι… ράλαιο 14.



16

Το κόστος του πληθωρισμού

4. Αυξάνει το κόστος δανεισμού
   - Αιτία: ο υψηλός πληθωρισμός είναι περισσότερο ευμετάβλητος (σχήμα 5.1)
     - Μεγαλύτερη αβεβαιότητα για τις μελλοντικές τιμές
     - Μεγαλύτερη πιθανή ζημία
   - Τρία ασφάλιστρα – αποζημιώσεις για τον σχετικό κίνδυνο
     - Πληθωρισμού – inflation premium (ένθετο 5.6)
     - Συναλλαγματικού κινδύνου – FX risk premium (ένθετο 5.7 και ενότητα 14.3)
       - Ο πληθωρισμός δημιουργεί πίεση για υποτίμηση (ενότητες 13.3 και 13.4)
     - Κινδύνου πτωχεύσεως – default premium (ένθετα 5.8 και 5.9).

17

Το κόστος του πληθωρισμού

5. Δυσχεραίνει τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος
   - Μη-αξιόπιστα λογιστικά στοιχεία
     - Δυσχεραίνουν την εκτίμηση των προοπτικών των αιτουμένων χρηματοδότηση επιχειρήσεων

Εφαρμογή 5.5. Υψηλός πληθωρισμός και κερδοφορία των τραπεζών

Θεωρήστε την περίπτωση όπου το 'float' είναι μία ημέρα μόνο, ενώ ο ημερήσιος πληθωρισμός είναι 1%. Αυτός ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση είναι της τάξεως του 3.670% – όχι ασυνήθιστο επίπεδο σε χώρες με υπερπληθωρισμό.

Έστω ότι τη Δευτέρα το επίπεδο τιμών είναι NV100/'καλάθι', και το 'float' NV100.000.000 ή, σε πραγματικά μεγέθη, 1.000.000 'καλάθια'. Η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτό το ποσό για να αγοράσει 1.000.000 'καλάθια'.

Την Τρίτη, όταν θα πρέπει να πιστώσει τους λογαριασμούς των καταθετών με NV100.000.000, το επίπεδο τιμών θα είναι NV101/'καλάθι'. Πουλώντας 990.099 'καλάθια' (=100.000.000/101) μπορεί να βρει το εν λόγω ποσό. Τα υπόλοιπα 9.901 'καλάθια', περίπου το 1% των 1.000.000 'καλαθιών' που αγόρασε τη Δευτέρα, αποτελεί κέρδος για την τράπεζα – εύκολο, απλό και χωρίς καθόλου κίνδυνο.

18

Σημειώσεις ΠΜΣ Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
Για αποκλειστική χρήση των φοιτητών του Μ/Π Προγράμματος Σπουδών (Χειμερινό εξάμηνο 2026)
Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Το κόστος του πληθωρισμού

6. Αυξάνει το κόστος των μέτρων καταπιέσεως του χρηματοοικονομικού συστήματος
   - Περισσότερο για τους οικονομικά ασθενέστερους
7. Δημιουργεί γόνιμο έδαφος για διαφθορά
   - Μειώνεται η αποδοτικότητα των παραγωγικών δραστηριοτήτων.

19

Το κόστος του πληθωρισμού

- Αυξάνεται όταν ο πληθωρισμός είναι πολύ
  - υψηλός
    - Υπερπληθωρισμός: προκαλεί κατάρρευση της οικονομίας και της κοινωνίας
  - χαμηλός
    - Αντιπληθωρισμός: προκαλεί κατάρρευση της οικονομίας και της κοινωνίας

➢ Απαιτείται η εύρεση κάποιας 'χρυσής τομής' (και) για τον πληθωρισμό.

20