

Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

9. Η Μακροχρόνια Σχέση μεταξύ Χρήματος, Πληθωρισμού και Επιτοκίων

1412 Μακροοικονομική Θεωρία
II

Καθ. Γιώργος Αλογοσκούφης

Μεσοχρόνιες και Μακροχρόνιες Επιπτώσεις Συνεχών Νομισματικών Επεκτάσεων στον Πληθωρισμό και τα Επιτόκια

Αναφορικά με τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών και χρήματος, μέχρι τώρα είχαμε επικεντρωθεί στη βραχυχρόνια ανάλυση του κεϋνσιανού υποδείγματος, το οποίο βασιζόταν στην υπόθεση ότι το επίπεδο τιμών είναι δεδομένο ή προσαρμόζεται σταδιακά. Όπως ισχύει και για την αγορά εργασίας, αυτή η υπόθεση μπορεί να είναι κατάλληλη βραχυχρόνια, αλλά είναι σαφώς ακατάλληλη μεσοχρόνια και μακροχρόνια.

Μεσοχρόνια και μακροχρόνια, οι τιμές προσαρμόζονται για να εξισορροπήσουν τόσο τις αγορές αγαθών και υπηρεσιών όσο και τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Οι συνεχείς αυξήσεις της προσφοράς χρήματος, όπως υποδηλώνει μια συνεχώς επεκτατική νομισματική πολιτική, θα οδηγήσουν τελικά σε συνεχή άνοδο του επιπέδου των τιμών, δηλαδή σε υψηλότερο πληθωρισμό. Ως εκ τούτου, μεσοχρόνια και μακροχρόνια, καθώς η παραγωγή και η απασχόληση εξισορροπούν στα "φυσικά" τους επίπεδα, μια περισσότερο επεκτατική νομισματική πολιτική θα οδηγήσει σε μονίμως υψηλότερο πληθωρισμό.

Με τη σειρά του, ο μονίμως υψηλότερος πληθωρισμός θα οδηγήσει σε υψηλότερα ονομαστικά επιτόκια, καθώς οι επενδυτές θα απαιτούν να αποζημιώνονται για τις προσδοκώμενες απώλειες που συνεπάγεται ο πληθωρισμός για την πραγματική αξία των ονομαστικών χρεωγράφων, όπως τα ομόλογα.

Για να αναλύσουμε αυτές τις επιπτώσεις των νομισματικών επεκτάσεων θα εξετάσουμε τις χρηματοπιστωτικές αγορές μεσοχρόνια και μακροχρόνια.

Προσδοκώμενος Πληθωρισμός και η Διάκριση μεταξύ Ονομαστικών και Πραγματικών Επιτοκίων

Στο βαθμό που μεταβάλλεται ο προσδοκώμενος πληθωρισμός, αυτό επηρεάζει τα ονομαστικά επιτόκια. Οι αποταμιευτές ενδιαφέρονται για την πραγματική απόδοση των τοποθετήσεών τους. Αν αναμένουν ότι το επίπεδο τιμών θα αυξάνεται συνεχώς, θα επιδιώξουν να προστατευτούν από αυτές οι αυξήσεις, μετακινώντας τις τοποθετήσεις τους από χρεώγραφα σταθερής ονομαστικής αξίας, όπως τα ομόλογα, σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, η αξία των οποίων δεν μειώνεται από τον πληθωρισμό. Αυτό θα έχει ως συνέπεια την πτώση των τιμών των ομολόγων και την αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων. Θα συνεχίσει να γίνεται έως ότου οι τιμές των ομολόγων μειωθούν τόσο, ώστε το ονομαστικό επιτόκιο μείον τον προσδοκώμενο πληθωρισμό εξισωθεί με την απόδοση των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων, το πραγματικό επιτόκιο.

Πώς ορίζεται το πραγματικό επιτόκιο; Το ερώτημα αυτό αρχικά τέθηκε και απαντήθηκε από τον Αμερικανό οικονομολόγο Irving Fisher το 1898.

Ο Fisher υποστήριξε ότι σε συνθήκες ισορροπίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι αποδόσεις των πραγματικών και των ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει είναι ίσες. Σε αντίθετη περίπτωση, οι επενδυτές θα μετακινούν τις τοποθετήσεις τους μεταξύ πραγματικών και ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων έως ότου οι αποδόσεις τους εξισωθούν. Κατά συνέπεια, σε συνθήκες ισορροπίας στις χρηματαγορές θα ισχύει ότι,

$$1 + r_t = \frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}^e}$$

όπου r_t είναι το πραγματικό επιτόκιο, i_t είναι το ονομαστικό επιτόκιο και π_{t+1}^e είναι ο προσδοκώμενος πληθωρισμός τιμών.

Η εξίσωση αυτή είναι γνωστή ως η εξίσωση Fisher και συνεπάγεται ότι οι ονομαστικές αποδόσεις των ονομαστικών χρεωγράφων, διορθωμένες για τον προσδοκώμενο πληθωρισμό, ισούνται με τις πραγματικές αποδόσεις των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων, η αξία των οποίων δεν μειώνεται από τον πληθωρισμό.

Πως Προκύπτει η Εξίσωση Fisher

Ας υποθέσουμε ότι στην περίοδο t κάποιος δανείζει για μία περίοδο το ισοδύναμο μιας μονάδας ενός συγκεκριμένου εμπορεύματος. Αν το πραγματικό επιτόκιο είναι ίσο με r_t , στην περίοδο $t + 1$ ο δανειστής θα εισπράξει $1 + r_t$ μονάδες του εμπορεύματος αυτού.

Εάν η τιμή του εμπορεύματος σε ευρώ στην περίοδο t ήταν ίση με P_t και η αναμενόμενη τιμή του εμπορεύματος στην περίοδο $t + 1$ είναι ίση με P_{t+1}^e , η αξία του δανείου εκπεφρασμένη σε ευρώ ισούται με P_t και η προσδοκώμενη απόδοση του δανείου εκπεφρασμένη σε ευρώ ισούται με $(1 + r_t)P_{t+1}^e$.

Ας υποθέσουμε ότι εναλλακτικά ο ίδιος αποταμιευτής δανείζει ένα χρηματικό ποσό, αξίας ίσης με μία μονάδα αυτού του εμπορεύματος, με ονομαστικό επιτόκιο ίσο με i_t . Δανείζει συνεπώς ένα χρηματικό ποσό P_t και στην περίοδο $t + 1$ θα εισπράξει ένα χρηματικό ποσό $(1 + i_t)P_t$.

Σε κατάσταση ισορροπίας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι αποδόσεις των δύο μορφών δανεισμού δεν μπορούν να διαφέρουν. Οι αποταμιευτές θα πρέπει να είναι αδιάφοροι για το αν δανείζουν σε πραγματικούς ή ονομαστικούς όρους. Ως εκ τούτου και οι δύο μορφές δανείων θα πρέπει να έχουν την ίδια απόδοση. Θα πρέπει δηλαδή να ισχύει ότι,

$$(1 + r_t)P_{t+1}^e = (1 + i_t)P_t$$

Αυτό μπορεί να αναδιαταχθεί ως,

$$1 + r_t = (1 + i_t) \frac{P_t}{P_{t+1}^e} = \frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}^e}$$

όπου ο προσδοκώμενος πληθωρισμός ορίζεται από,

$$\pi_{t+1}^e = \frac{P_{t+1}^e - P_t}{P_t}$$

Η Προσεγγιστική Μορφή της Εξίσωσης Fisher

Δείξαμε ότι η ακριβής μορφή της εξίσωσης Fisher, ότι οι αποδόσεις πραγματικών και ονομαστικών περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει στην ισορροπία να είναι ίσες έχει τη μορφή,

$$1 + r_t = \frac{1 + i_t}{1 + \pi_{t+1}^e}$$

Συχνά η εξίσωση Fisher γράφεται προσεγγιστικά ως,

$$r_t \simeq i_t - \pi_{t+1}^e$$

Σύμφωνα με την προσεγγιστική αυτή μορφή της εξίσωσης Fisher, το πραγματικό επιτόκιο ισούται περίπου με το ονομαστικό επιτόκιο μείον τον προσδοκώμενο πληθωρισμό.

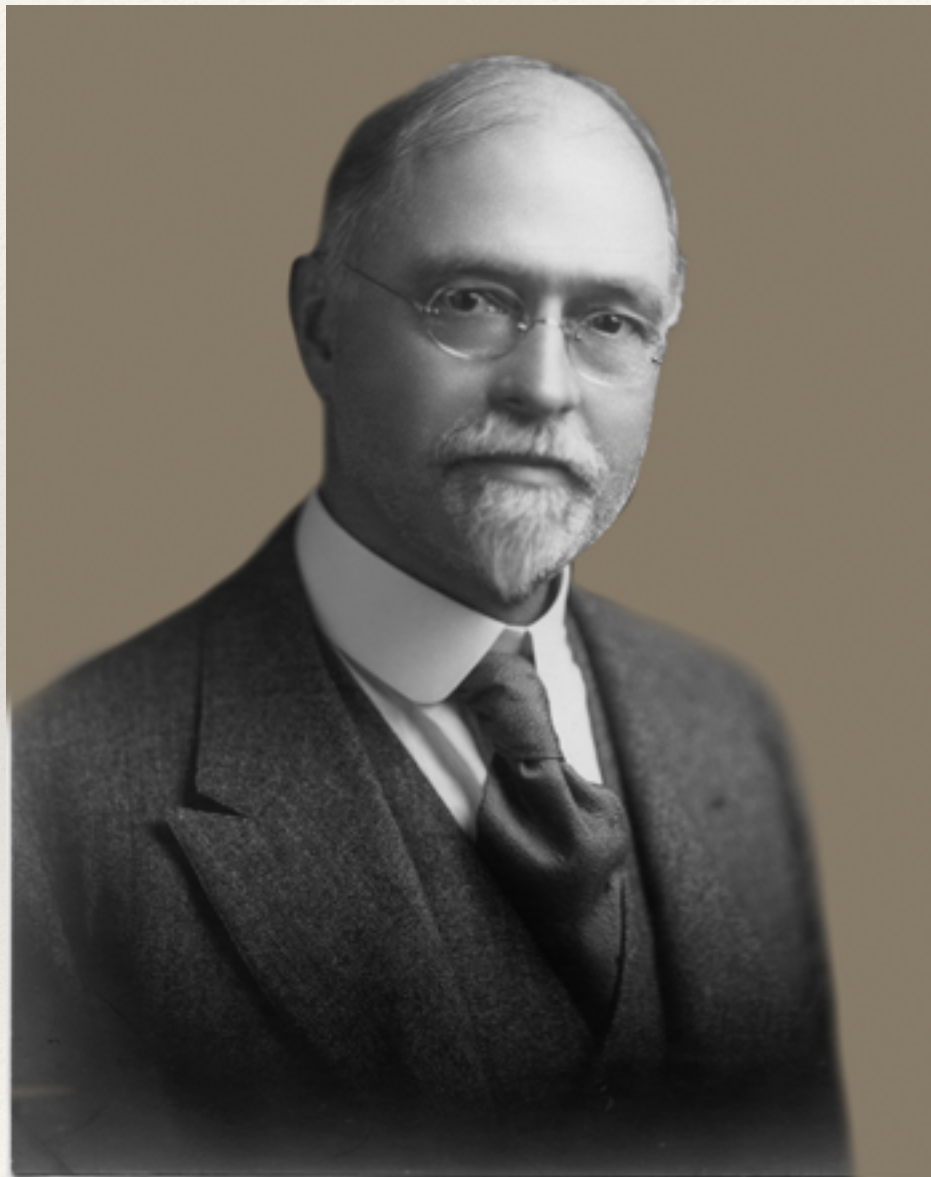
Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στους λογαρίθμους της αριστερής και της δεξιάς πλευράς της ακριβούς εξίσωσης, από την οποία συνάγεται ότι,

$$\ln(1 + r_t) = \ln(1 + i_t) - \ln(1 + \pi_{t+1}^e)$$

και στο γεγονός ότι για μικρό $x = r, i, \pi^e$ ισχύει ότι $\ln(1 + x) \simeq x$.

Η προσέγγιση αυτή είναι σχετικά ακριβής μόνο για χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού, της τάξης του 10% ή λιγότερο.

Irving Fisher (1867-1947)



Ο Irving Fischer υπήρξε αμερικανός οικονομολόγος, στατιστικός, εφευρέτης και προοδευτικός κοινωνικός αγωνιστής. Ένας από τους πρώτους Αμερικανούς νεοκλασικούς οικονομολόγους, υπήρξε για πολλά χρόνια καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Yale. Ο Joseph Schumpeter τον περιέγραψε ως «τον μεγαλύτερο οικονομολόγο που έχουν παράγει ποτέ οι Ηνωμένες Πολιτείες», μια εκτίμηση που επαναλήφθηκε αργότερα από τον James Tobin και τον Milton Friedman.

Ο Fisher συνέβαλε σημαντικά στη θεωρία της χρησιμότητας και στη θεωρία της γενικής ισορροπίας.

Ήταν επίσης πρωτοπόρος στην μελέτη της διαχρονικής επιλογής στις αγορές, η οποία τον οδήγησε να αναπτύξει μια συνεπή θεωρία γενικής ισορροπία για τον προσδιορισμό των επιτοκίων στο βιβλίο του *Η Θεωρία του Τόκου* (*The Theory of Interest*, Macmillan, New York, 1930).

Η έρευνά του για την ποσοτική θεωρία του χρήματος υπήρξε η βάση της σχολής οικονομικής σκέψης του «μονεταρισμού» (*The Purchasing Power of Money*, Macmillan, New York, 1911).

Επιπλέον, ήταν ο πρώτος που επισήμανε το 1926 την ύπαρξη βραχυχρόνιας θετικής σχέσης μεταξύ απασχόλησης και πληθωρισμού, η οποία έγινε αργότερα γνωστή ως καμπύλη Phillips, ενώ η θεωρία του περί χρηματοπιστωτικών κρίσεων και υφέσεων (*Debt deflation theory*, 1933) είναι μία από τις πιο σημαντικές θεωρίες περί οικονομικών κύκλων και αναβίωσε μετά τη μεγάλη ύφεση της περιόδου 2007-2009.

Η Εξίσωση Fisher και η Βραχυχρόνια Ανάλυση της Νομισματικής Πολιτικής

Η εξίσωση Fisher υποδηλώνει ότι, για δεδομένο μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο πληθωρισμό και, επομένως, για μεσοχρόνιες και μακροχρόνιες πληθωριστικές προσδοκίες, προσωρινές αυξήσεις της προσφοράς χρήματος μειώνουν όχι μόνο τα ονομαστικά αλλά και τα πραγματικά επιτόκια.

Έτσι, ακόμα και αν η ζήτηση για επενδύσεις εξαρτάται από τα πραγματικά και όχι τα ονομαστικά επιτόκια, η βραχυπρόθεσμη ανάλυση μας χρησιμοποιώντας το πλαίσιο IS-LM δεν επηρεάζεται από την ύπαρξη δεδομένου μεσοχρόνιου ή μακροχρόνιου πληθωρισμού.

Σημειώστε ότι από την εξίσωση Fisher, το τρέχον πραγματικό επιτόκιο ορίζεται από,

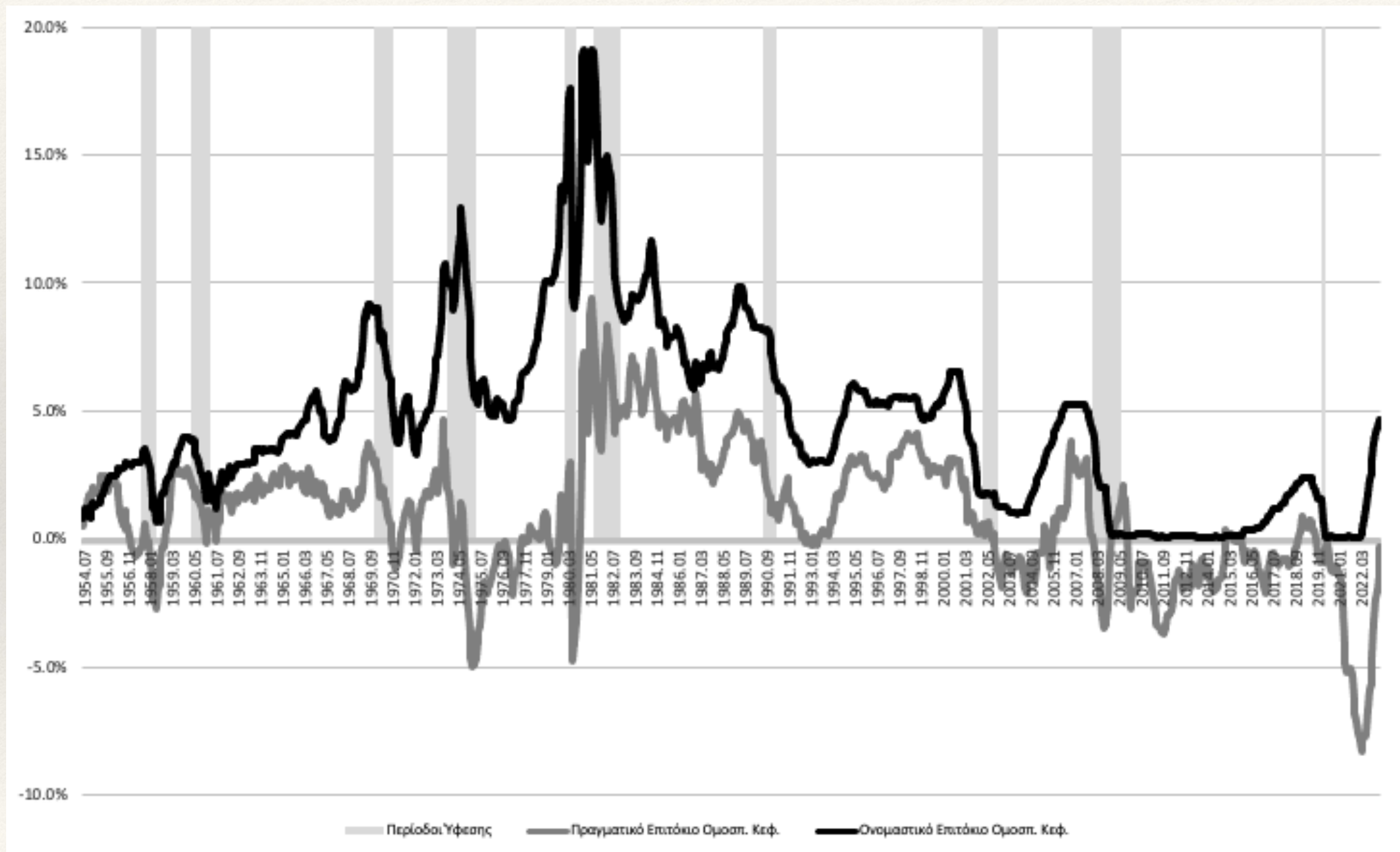
$$r = i - \pi^e$$

Εάν οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι δεδομένες, τότε το βραχυπρόθεσμο πραγματικό επιτόκιο θα εξαρτάται από το τρέχον ονομαστικό επιτόκιο.

Ως εκ τούτου, η ανάλυση των βραχυπρόθεσμων επιπτώσεων της νομισματικής πολιτικής, μέσω του υποδείγματος IS-LM εξακολουθεί να ισχύει, στο βαθμό που η νομισματική πολιτική δεν επηρεάζει τις πληθωριστικές προσδοκίες ή δεν τις επηρεάζει βραχυπρόθεσμα.

Με τη μείωση του τρέχοντος ονομαστικού επιτοκίου, η κεντρική τράπεζα μειώνει το πραγματικό επιτόκιο και συνεπώς επηρεάζει την επενδυτική ζήτηση, ακόμη και αν η επενδυτική ζήτηση εξαρτάται από τα πραγματικά και όχι τα ονομαστικά επιτόκια.

Το Ονομαστικό και το Πραγματικό Επιτόκιο των Ομοσπονδιακών Κεφαλαίων στις ΗΠΑ



Ο Προσδοκώμενος Πληθωρισμός και η Διάκριση μεταξύ Ονομαστικών και Πραγματικών επιτοκίων Μεσοχρόνια και Μακροχρόνια

Ωστόσο, όπως και με την ανεργία, το πραγματικό προϊόν, την απασχόληση και τους πραγματικούς μισθούς, μεσοχρόνια και μακροχρόνια, το πραγματικό επιτόκιο καθορίζεται από πραγματικούς παράγοντες και θα τείνει προς τον "φυσικό" ποσοστό του.

Έτσι, στο βαθμό που μεταβάλλεται μεσοχρόνια και μακροχρόνια ο πληθωρισμός, αυτό θα επηρεάσει τα ονομαστικά επιτόκια. Μεσοχρόνια και μακροχρόνια, η εξίσωση Fisher καθορίζει το ονομαστικό επιτόκιο ισορροπίας ως συνάρτηση του πραγματικού επιτοκίου ισορροπίας ("φυσικό" πραγματικό επιτόκιο) και του αναμενόμενου μακροχρόνιου πληθωρισμού. Έχει έτσι τη μορφή,

$$i_n = r_n + \pi^e$$

όπου r_n είναι το "φυσικό ποσοστό" του πραγματικού επιτοκίου, το οποίο ισούται πραγματικό ποσοστό απόδοσης του κεφαλαίου και π^e είναι ο αναμενόμενος μεσοχρόνιος και μακροχρόνιος ρυθμός πληθωρισμού. Μεσοχρόνια και μακροχρόνια, ο αναμενόμενος πληθωρισμός θα είναι ίσος με τον πραγματικό πληθωρισμό. Ως εκ τούτου, $\pi^e = \pi$, και το "φυσικό ποσοστό" του ονομαστικού επιτοκίου είναι ίσο με,

$$i_n = r_n + \pi$$

Έτσι, οι οικονομίες με υψηλό πληθωρισμό θα τείνουν μεσοχρόνια να έχουν υψηλά ονομαστικά επιτόκια και οι οικονομίες χαμηλού πληθωρισμού θα τείνουν μεσοχρόνια να έχουν χαμηλά ονομαστικά επιτόκια.

Η έννοια του "φυσικού ποσοστού" του επιτοκίου οφείλεται στον Σουηδό οικονομολόγο Knut Wicksell και από αυτόν δανείστηκε ο Milton Friedman την έννοια του "φυσικού ποσοστού" ανεργίας.

Knut Wicksell (1851-1926)



Ο Johan Gustaf Knut Wicksell ήταν ένας από τους κορυφαίους Σουηδούς νομισματικούς οικονομολόγους της σχολής της Στοκχόλμης.

Η σημαντικότερη συμβολή του Wicksell ήταν η θεωρία του επιτοκίου, που δημοσιεύθηκε αρχικά στα γερμανικά, ως *Geldzins und Güterpreise*, (Χρήμα, Τόκος και Τιμές των Αγαθών) το 1898. Η αγγλική μετάφραση *Interest and Prices* (Τόκος και Τιμές) έγινε διαθέσιμη το 1936.

Ο Wicksell εφηύρε τον βασικό όρο “φυσικό επιτόκιο” και το όρισε ως το επιτόκιο το οποίο είναι συμβατό με ένα σταθερό επίπεδο τιμών.

Οι αναλυτικές συνεισφορές του Wicksell επηρέασαν τόσο την κεϋνσιανή όσο και την αυστριακή σχολή οικονομικής σκέψης.

Οι απόψεις του θεωρούνται από τους ειδικούς, όπως του ιστορικού της οικονομικής θεωρίας Mark Blaug, ως θεμελιώδους σημασίας για τη σύγχρονη μακροοικονομική. Ο Michael Woodford εξήρε ιδιαίτερα την συμβολή του Wicksell για τη χρήση του επιτοκίου προκειμένου να διατηρείται η σταθερότητα των τιμών, σημειώνοντας ότι ήταν μια πρωτοποριακή ιδέα, σε μια εποχή που η νομισματική πολιτική βασιζόταν στον κανόνα χρυσού.

Μεσοχρόνιες και Μακροχρόνιες Επιπτώσεις των Αυξήσεων της Προσφοράς Χρήματος

Μεσοχρόνια και μακροχρόνια, όταν τόσο το συνολικό προϊόν όσο και τα ονομαστικά επιτόκια προσδιορίζονται στο “φυσικό” τους επίπεδο, μόνιμες αυξήσεις στην προσφορά χρήματος ωθούν το επίπεδο τιμών σε υψηλότερο επίπεδο. Συνεπώς, μεσοχρόνια και μακροχρόνια οι μόνιμες μεταβολές στην προσφορά χρήματος δεν επηρεάζουν το επίπεδο του πραγματικού προϊόντος ή των επιτοκίων, αλλά μόνο το επίπεδο των τιμών.

Όπως αποδείξαμε στην ανάλυση της αγοράς εργασίας, μεσοχρόνια, το πραγματικό ΑΕΠ συγκλίνει στο φυσικό του επίπεδο Y_n . Αυτό που καθορίζει το φυσικό επίπεδο του συνολικού παραγομένου προϊόντος είναι τα διαθέσιμα αποθέματα φυσικών πόρων και κεφαλαίου, καθώς και το “φυσικό” ποσοστό απασχόλησης στην οικονομία, το οποίο όπως είδαμε εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά των αγορών αγαθών και υπηρεσιών και εργασίας.

Το επίπεδο της προσφοράς χρήματος δεν έχει μεσοχρόνιες επιπτώσεις στα επιτόκια. Αν διπλασιαστεί η προσφορά χρήματος και το πραγματικό εισόδημα βρίσκεται στο “φυσικό” του επίπεδο, το επίπεδο τιμών διπλασιάζεται και δεν υπάρχει επίδραση στο ονομαστικό επιτόκιο, το οποίο, μεσοχρόνια, ισορροπεί στο δικό του “φυσικό ποσοστό”, το οποίο καθορίζεται από το “φυσικό” ποσοστό του πραγματικού επιτοκίου και τον μεσοχρόνιο πληθωρισμό.

Συνεπώς, μεσοχρόνια το επίπεδο τιμών καθορίζεται από της σχέση,

$$P = \frac{M}{Y_n \kappa(i_n)}$$

Μία αύξηση της προσφοράς χρήματος οδηγεί μεσοχρόνια και μακροχρόνια σε αύξηση του επιπέδου των τιμών κατά το ίδιο ποσοστό. Η ιδιότητα αυτή ονομάζεται ουδετερότητα του χρήματος.

Ρυθμός Αύξησης της Προσφοράς Χρήματος και Πληθωρισμός

Με τον ίδιο τρόπο που μία μόνιμη αύξηση της προσφοράς χρήματος προκαλεί μεσοχρόνια και μακροχρόνια αύξηση του επιπέδου των τιμών κατά το ίδιο ποσοστό, η συνεχής νομισματική επέκταση, με τη μορφή συνεχών αυξήσεων της προσφοράς χρήματος που υπερβαίνουν το μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης του συνολικού προϊόντος, προκαλούν συνεχείς αυξήσεις του επιπέδου των τιμών, δηλαδή πληθωρισμό.

Ο πληθωρισμός, μεσοχρόνια και μακροχρόνια, είναι ίσος με τη διαφορά μεταξύ του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος και του ρυθμού αύξησης της πραγματικής ζήτησης χρήματος, που είναι ίσος με το ρυθμό αύξησης του συνολικού προϊόντος. Έτσι, μεσοχρόνια, ο πληθωρισμός καθορίζεται από,

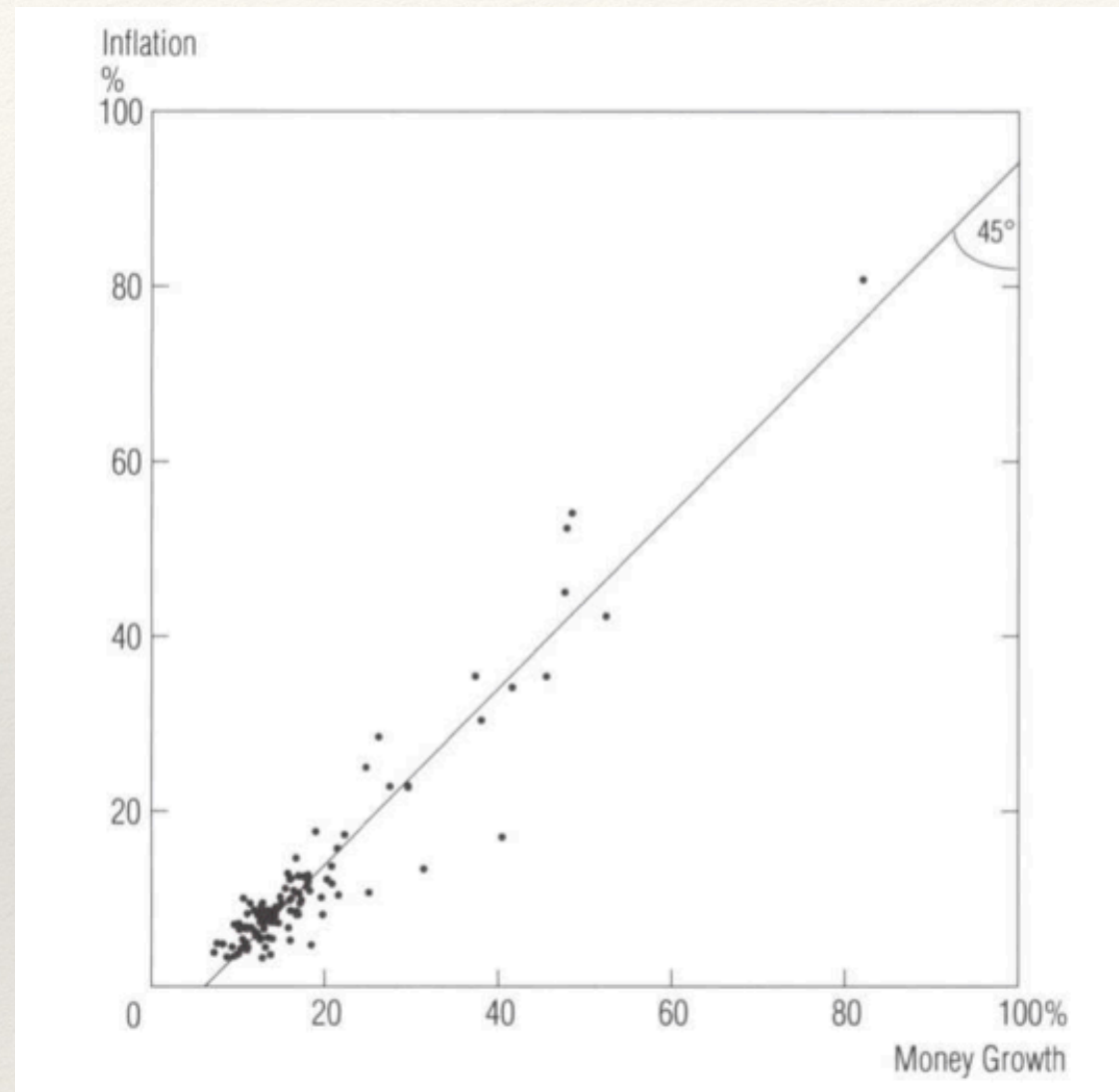
$$\pi = \mu - g$$

όπου π είναι ο πληθωρισμός τιμών, μ ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος και g ο ρυθμός αύξησης του συνολικού προϊόντος ο οποίος προσδιορίζει και το ρυθμό αύξησης των πραγματικών χρηματικών διαθεσίμων

Αυτή η σχέση προκύπτει από τη λήψη των ποσοστών αύξησης των τιμών, των χρημάτων και της παραγωγής στην εξίσωση της θεωρίας των ποσοτήτων, υποθέτοντας ένα σταθερό μεσομακροπρόθεσμο ονομαστικό επιτόκιο.

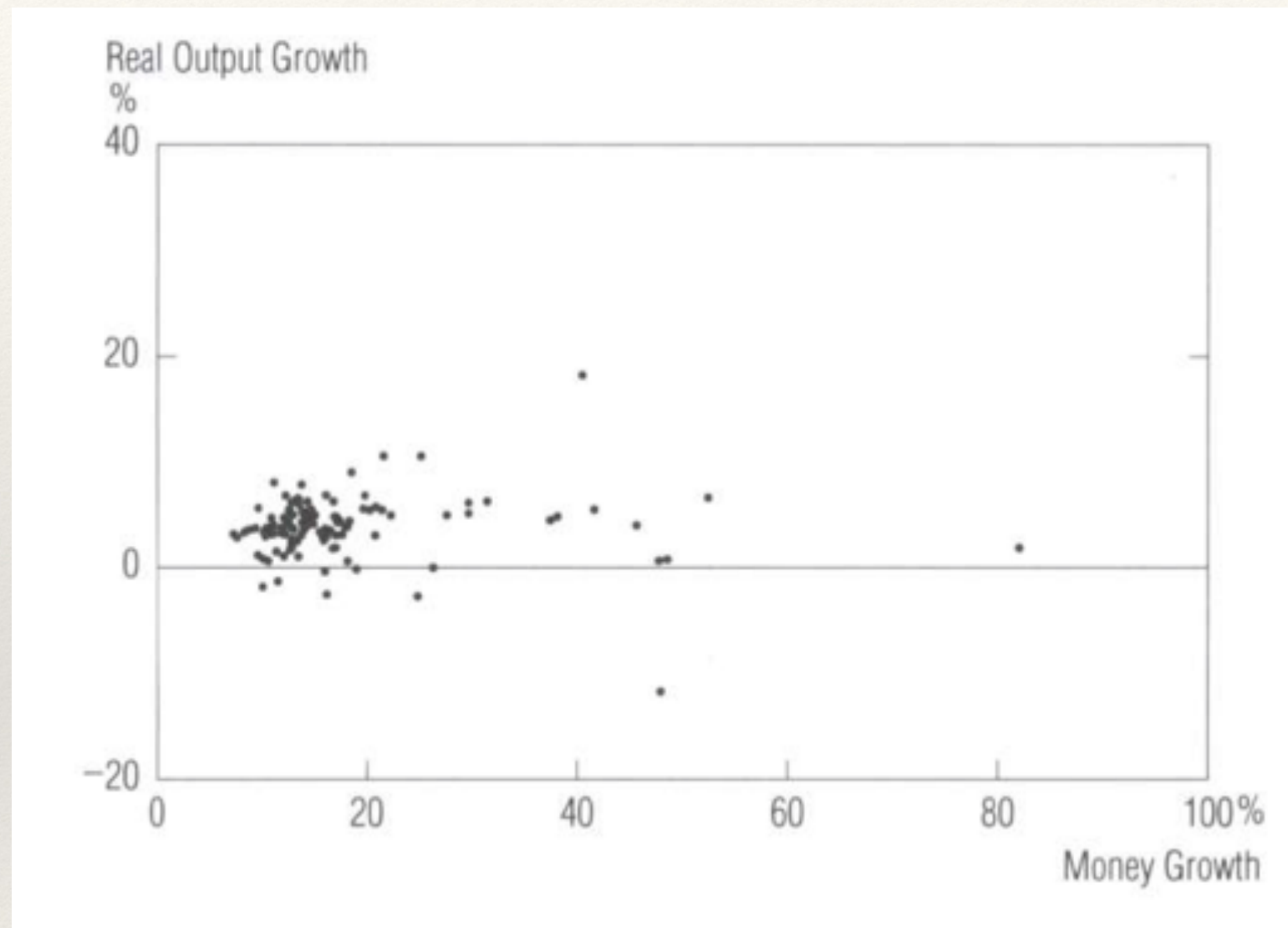
Η θετική σχέση μεταξύ της νομισματικής αύξησης και του πληθωρισμού σχετίζεται με τη λεγόμενη μεσοχρόνια και μακροχρόνια υπέρ ουδετερότητα του χρήματος. Όσο υψηλότερος είναι ο μεσοχρόνιος και μακροχρόνιος ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος από την κεντρική τράπεζα, τόσο υψηλότερος θα είναι ο μεσοχρόνιος και μακροχρόνιος πληθωρισμός, καθώς ο ρυθμός αύξησης του συνολικού προϊόντος προσδιορίζεται μεσοχρόνια και μακροχρόνια από το ρυθμό της τεχνικής προόδου και τον ρυθμό αύξησης του πληθυσμού και της απασχόλησης.

Ρυθμός Αύξησης της Προσφοράς Χρήματος και Πληθωρισμός σε 110 Χώρες, 1960-1990



Πηγή: McCandles and Weber [1995], "Some Monetary Facts", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 19, pp. 2-11. Το διάγραμμα δείχνει τη στενή συσχέτιση μεταξύ πληθωρισμού και ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος, όπως μετράται από ένα ευρύ μέτρο της προσφοράς χρήματος (M2) σε 110 χώρες, για την περίοδο 1960-1990. Ο συντελεστής συσχέτισης είναι ίσος με 0,95.

Ρυθμός Αύξησης της Προσφοράς Χρήματος και Ρυθμός Μεγέθυνσης του Πραγματικού ΑΕΠ σε 110 Χώρες, 1960-1990



Πηγή: McCandles and Weber [1995], "Some Monetary Facts", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 19, pp. 2-11. Το διάγραμμα δείχνει την πλήρη έλλειψη οποιασδήποτε συσχέτισης μεταξύ του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ και του ρυθμού αύξησης της προσφοράς χρήματος. Ο συντελεστής συσχέτισης είναι -0,014 και δεν είναι στατιστικά σημαντικός.

Το Κόστος του Υψηλού Προσδοκώμενου Πληθωρισμού

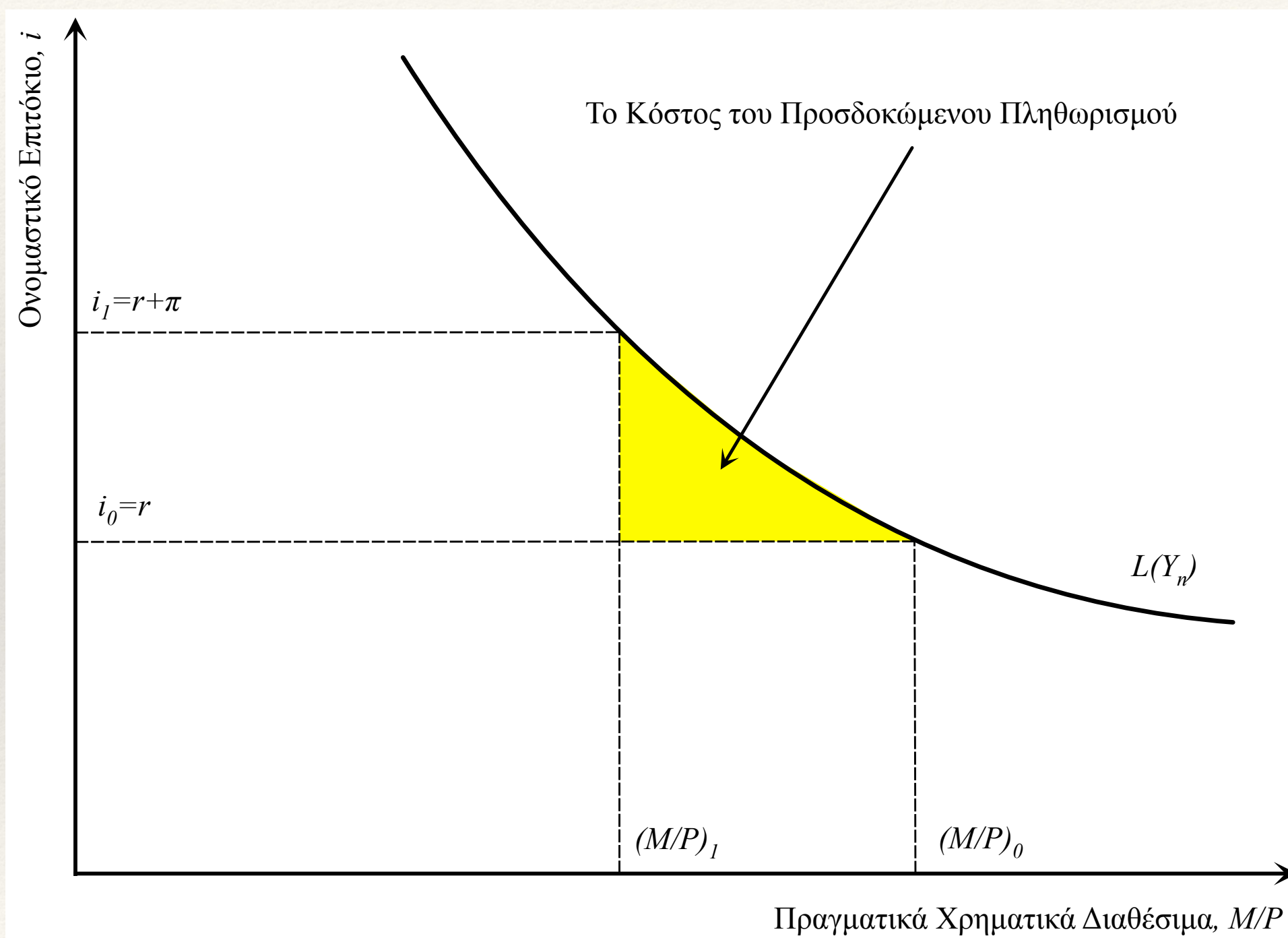
Ποιο είναι το κόστος του υψηλού μεσοχρόνιου και μακροχρόνιου πληθωρισμού; Οι οικονομίες υψηλού πληθωρισμού θα τείνουν να έχουν υψηλά ονομαστικά επιτόκια λόγω του υψηλού προσδοκώμενου πληθωρισμού. Τα υψηλά ονομαστικά επιτόκια οδηγούν σε μείωση της ζήτησης χρήματος. Έτσι, οι οικονομίες υψηλού πληθωρισμού θα χαρακτηρίζονται μεσοχρόνια και μακροχρόνια από χαμηλότερα πραγματικά ρευστά διαθέσιμα. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια του πλεονάσματος του καταναλωτή από τη χρήση του χρήματος, και είναι το μεσοχρόνιο και μακροχρόνιο κόστος ευημερίας του υψηλού προσδοκώμενου πληθωρισμού.

Ουσιαστικά, στις οικονομίες με υψηλό πληθωρισμό, τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις διακρατούν μικρότερες ποσότητες χρήματος για τις συναλλαγές τους, λόγω του υψηλότερου κόστους ευκαιρίας της διακράτησης χρήματος που συνεπάγεται ο υψηλός πληθωρισμός. Επομένως, το νομισματικό σύστημα είναι λιγότερο αποτελεσματικό, καθώς τους υποχρεώνει να πραγματοποιούν περισσότερες συναλλαγές (επισκέψεις στην “τράπεζα”) προκειμένου να μετατρέπουν σε χρήμα άλλα τοκοφόρα περιουσιακά τους στοιχεία, όπως ομόλογα, μετοχές, ακίνητα κλπ. Ως εκ τούτου, ο υψηλός πληθωρισμός μεσοχρόνια και μακροχρόνια συνεπάγεται κόστος ευημερίας υπό μορφή υψηλότερου κόστους συναλλαγών.

Σε ακραίες περιπτώσεις, δηλαδή σε οικονομίες με πολύ υψηλό πληθωρισμό και υπερπληθωρισμό, τα νοικοκυριά μειώνουν τη ζήτηση χρημάτων τόσο πολύ ώστε το εγχώριο νομισματικό σύστημα να διαταραχθεί τόσο σοβαρά ώστε να υπάρξει είτε υποκατάσταση νομισμάτων (δολλαριοποίηση ή χρυσοφιλία) είτε επιστροφή στον αντιπραγματισμό (barter).

Κάτι τέτοιο συνέβη στην Ελλάδα με τον υπερπληθωρισμό της Κατοχής και της δεκαετίας από το 1944 έως τη νομισματική σταθεροποίηση του 1954. Σε μικρότερο βαθμό το ίδιο συνέβη με τον υψηλό πληθωρισμό της εικοσιπενταετίας μετά το 1973 έως το 1998, λίγο πριν την ένταξη στην ευρωζώνη.

Πληθωρισμός, Ονομαστικά Επιτόκια και Ζήτηση Χρήματος: Το Κόστος του Προσδοκώμενου Πληθωρισμού



Πληθωρισμός και Ονομαστικά Επιτόκια στην Ελλάδα

