



## Πληθωρισμός, μισθοί και νομισματική πολιτική

### Description

Ιωάννης Τιρκίδης\*

Ο πληθωρισμός αυξάνεται εδώ και περίπου ένα χρόνο και έχει φθάσει σε επίπεδα που είδαμε τελευταία φορά, πριν από σαράντα και πλέον χρόνια, κατά τη διάρκεια του στασιμοπληθωρισμού της δεκαετίας του 1970 και στις αρχές της δεκαετίας του 1980. Από εκεί προέρχεται και ο φόβος μας. Διότι, αν ο σημερινός πληθωρισμός αποδειχθεί τόσο επίμονος και οι πληθωριστικές προσδοκίες ξεφύγουν ανεξέλεγκτα, όπως πολλοί φοβούνται, ο κύκλος της νομισματικής σκλήρυνσης θα είναι μακρύτερος και πιο απότομος. Δεν υπάρχει δε τίποτα μαγικό στην αύξηση των επιτοκίων και στη μείωση της ποσότητας χρήματος. Διακόπτει την πιστωτική διαδικασία και ανακόπτει την οικονομική δραστηριότητα. Ως αποτέλεσμα, η ανάπτυξη θα είναι χαμηλότερη ή ακόμη και αρνητική, και η ανεργία θα είναι υψηλότερη. Ο πληθωρισμός αμβλύνεται μόνο επειδή η συνολική ζήτηση πέφτει προκαλώντας ύφεση. Ωστόσο, δεν υπάρχουν ακόμη ισχυρές ενδείξεις ότι οι λεγόμενες επιδράσεις του 'δεύτερου γύρου', δημιουργούν έναν πιο επίμονο πληθωρισμό. Οι μισθοί, οι πρώτες ύλες, συμπεριλαμβανομένης φυσικά της ενέργειας, και τα κέρδη, είναι όλα κόστη και περιλαμβάνονται στην τελική τιμή. Δεν μπορούμε να πούμε αν ο πληθωρισμός εκτός ενέργειας και τροφίμων, που παρατηρούμε σήμερα, οφείλεται στη ζήτηση ή στο κόστος. Το καθένα από αυτά θα σημαίνει κάτι διαφορετικό για τη νομισματική πολιτική. Θα εξετάσουμε την τρέχουσα εμπειρία του πληθωρισμού, κριτικά, σε αυτό το άρθρο, μέσα από ένα πίσω καθρέφτη, τη δεκαετία του 1970.

Το τωρινό θεσμικό πλαίσιο και το πλαίσιο οικονομικής πολιτικής σε σχέση με τον πληθωρισμό είναι η απευθείας κληρονομιά της δεκαετίας του 1970. Με αυτό εννοούμε πρωτίστως το θεσμό των ανεξάρτητων κεντρικών τραπεζών και της στόχευσης του

---

πληθωρισμού, που αποτελούν σήμερα τον πυρήνα της οικονομικής μας οργάνωσης και της χάραξης πολιτικής.

Εν ολίγοις, η δεκαετία του 1970 ήταν μια περίοδος χάους και αταξίας. Χαρακτηρίστηκε από πολέμους, διαδοχικά πετρελαϊκά σοκ, ταξικές διαμάχες και, στο τέλος, τη χειρότερη παγκόσμια ύφεση στην μεταπολεμική περίοδο. Η αμερικανική εμπλοκή στον πόλεμο του Βιετνάμ διήρκεσε από το 1964 έως το 1972 και δημιούργησε σημαντικά χρηματοδοτικά ελλείμματα και συσσώρευση χρέους. Ο αραβοϊσραηλινός πόλεμος του 1973, οδήγησε στο γνωστό πετρελαϊκό εμπάργκο και τα διαδοχικά πετρελαϊκά σοκ που ακολούθησαν καθ' όλη τη διάρκεια της δεκαετίας. Μεταξύ του 1973 και του 1980, οι τιμές του αργού πετρελαίου είχαν αυξηθεί περισσότερο από 10 φορές. Αυτό ήταν πρωτοφανές και επαναστατικό για την παγκόσμια οικονομική τάξη της εποχής, ιδίως αν αναλογιστεί κανείς ότι μεταξύ 1946 και 1972, οι τιμές του πετρελαίου παρέμεναν σχεδόν αμετάβλητες σε πραγματικούς όρους, μετά τον πληθωρισμό.

Οι ταξικές διαμάχες ήταν επίσης διαδεδομένες, ιδίως στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η εργατική τάξη ήταν οργανωμένη και τα συνδικάτα είχαν σημαντική διαπραγματευτική δύναμη. Η αυτόματη τιμαριθμική αναπροσαρμογή των μισθών ήταν ευρέως διαδεδομένη. Οι συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης που τροφοδοτήθηκαν από μια μακρά περίοδο ελλειμματικών δαπανών και χαλαρών νομισματικών πολιτικών, συνέπεσαν με τα πετρελαϊκά σοκ που κάλυψαν την περίοδο. Αυτό ενίσχυσε το λεγόμενο σπιράλ μισθών και τιμών, όταν ο πληθωρισμός τροφοδοτεί αυξήσεις μισθών, οι οποίες στη συνέχεια τροφοδοτούν υψηλότερες τιμές και περαιτέρω αυξήσεις μισθών σε έναν δυνητικά αποσταθεροποιητικό φαύλο κύκλο. Ο πληθωρισμός κορυφώθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες το 1980 στο 13.6% και ήταν κατά μέσο όρο 9.4% ετησίως, μεταξύ 1974 και 1981. Ομοίως στην Ευρώπη, και χειρότερα στο Ηνωμένο Βασίλειο, όπου ο πληθωρισμός ξεπέρασε το 25% το 1975. Όλα αυτά έλαβαν τέλος όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ υπό τον Paul Volcker εφάρμοσε μια ακραία επιθετική, περιοριστική νομισματική πολιτική, αυξάνοντας τελικά τα επιτόκια στο 19%, επισπεύδοντας έτσι μια μεγάλη ύφεση τόσο στις Ηνωμένες Πολιτείες όσο και στην Ευρώπη.

---

Αυτό που μας δίδαξε η δεκαετία του 1970, είναι πόσο σημαντικό είναι να ενεργούμε γρήγορα και αποφασιστικά για να αποτρέπουμε τη δημιουργία πληθωριστικών προσδοκιών στην οικονομία. Σύμφωνα με τις οικονομικές θεωρίες, οι πληθωριστικές προσδοκίες μεταξύ των εργαζομένων και των βιομηχανιών διαδραματίζουν κρίσιμο ρόλο σε μια ανεξέλεγκτη και αποσταθεροποιητική αύξηση μισθών και τιμών. Το μάθημα αυτό το μάθαμε καλά, και είναι αυτό που διαμορφώνει τις σημερινές πολιτικές των κεντρικών τραπεζών.

Ο σημερινός μας πληθωρισμός διαφέρει από τον πληθωρισμό της δεκαετίας του 1970 με διακριτούς τρόπους. Η ενεργειακή κρίση αν και δύσκολη, δεν είναι τόσο σοβαρή σε αντιστοιχία με τότε. Η αγορά εργασίας λειτουργεί πολύ διαφορετικά, και η εργατική τάξη έχει περιορισμένη διαπραγματευτική δύναμη για να ανεβάσει σημαντικά τους μισθούς. Η οικονομική μας οργάνωση, επίσης, είναι πολύ διαφορετική, δίνοντας έμφαση στον χαμηλό πληθωρισμό και στις συνετές μακροοικονομικές πολιτικές.

Ο πληθωρισμός μέχρι στιγμής είναι κυρίως ένα φαινόμενο που αφορά την μεριά της προσφοράς στην οικονομία. Η όποια συμβολή από την πλευρά της ζήτησης, υπήρξε, είτε περιορισμένη, οφειλόμενη στη συσσώρευση από την πανδημία του Covid-19, είτε θα έχει μάλλον εκλείψει μέχρι τώρα. Οι καλούμενες επιδράσεις 'δεύτερου γύρου' είναι επίσης περιορισμένες και δεν υπάρχει κανένα σπινάλ μισθών-τιμών, τουλάχιστον όχι ακόμη. Αυτό υποδηλοί, ότι αν δεν επιδεινωθεί η ενεργειακή και η επισιτιστική κρίση, ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει το επόμενο διάστημα. Το σκεπτικό για τον επείγοντα χαρακτήρα με τον οποίο οι κεντρικές τράπεζες των δυτικών χωρών αυξάνουν τα επιτόκιά τους, είναι η εκλαμβανόμενη ανάγκη να προλάβουν τη συσσώρευση πληθωριστικών προσδοκιών σε πολύ πρώιμο στάδιο.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, τερμάτισε τη νομισματική χαλάρωση τον Μάρτιο και μεταξύ Μαρτίου και Ιουλίου αύξησε το βασικό της επιτόκιο, κατά 2.25 ποσοστιαίες μονάδες μέσα σε τέσσερις διαδοχικές συνεδριάσεις, τον Μάρτιο, τον Μάιο, τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Το βασικό επιτόκιο-στόχος κυμαίνεται πλέον μεταξύ 2.25% και 2.5%. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα αναμένεται να αυξήσει περαιτέρω το βασικό της επιτόκιο κατά το υπόλοιπο του τρέχοντος έτους και του επομένου, ώστε να φθάσει το 3.5% σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αγορών, όταν θα τελειώνει αυτός ο περιοριστικός κύκλος νομισματικής πολιτικής.

Στην Ευρώπη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) τερμάτισε την ποσοτική χαλάρωση τον Ιούνιο και αύξησε το βασικό της επιτόκιο τον Ιούλιο κατά 0.5 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτή ήταν η πρώτη αύξηση του βασικού παρεμβατικού επιτοκίου, εδώ και έντεκα χρόνια, και η ΕΚΤ αναμένεται ευρέως ότι θα συνεχίσει να αυξάνει τα επιτόκια της. Το βασικό επιτόκιο θα ανέλθει πιθανότατα στο 1.5% έως τον Δεκέμβριο και στο 2% έως τον Μάρτιο

---

του επόμενου έτους, υπό την προϋπόθεση ότι δεν θα υπάρξουν ενδιάμεσα οικονομικές δυσλειτουργίες.

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε απότομα, φέτος μέχρι στιγμής. Για το σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 7.7% το πρώτο εξάμηνο, έναντι αύξησης 1.8% την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους. Υπήρξαν απότομες αυξήσεις στους τομείς της ενέργειας και του ηλεκτρισμού, κατά 35% και 29% αντίστοιχα, σε σύγκριση με αύξηση 5.6% την ίδια περίοδο πέρσι. Οι τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά 8%, όταν το προηγούμενο έτος είχαν μόλις και μετά βίας θετική ένδειξη. Έτσι, εξαιρώντας την ενέργεια από τον συνολικό δείκτη, ο πληθωρισμός μειώνεται στο 4.6% έναντι 1.3% πέρσι. Εξαιρώντας τις τιμές των τροφίμων επιπλέον της ενέργειας, ο πληθωρισμός μειώνεται στο 3.8% έναντι 1.4% πέρσι. Συμπερασματικά, επομένως, ο πληθωρισμός κατά τη διάρκεια αυτών των πρώτων έξι μηνών του έτους, καθοδηγήθηκε σε μεγάλο βαθμό από την ενέργεια και στη συνέχεια από τα τρόφιμα. Όμως, ο πληθωρισμός εκτός ενέργειας και τροφίμων παρέμεινε υψηλότερος από ότι πέρσι χωρίς να είναι ακόμη βέβαιο εάν αυτό οφείλεται στη ζήτηση ή στο κόστος.

---

Τι θα συμβεί στη συνέχεια θα εξαρτηθεί από τις δευτερογενείς επιπτώσεις και από τον βαθμό στον οποίο θα εκδηλωθεί ή όχι, ένα σπινάλι μισθών-τιμών όπως το εξηγήσαμε πιο πάνω, ή από τον βαθμό στον οποίο η ενεργειακή και επισιτιστική κρίση θα ξεφύγει από κάθε έλεγχο. Στις σημερινές συνθήκες γεωπολιτικής αβεβαιότητας, ανοιχτού ανταγωνισμού των μεγάλων δυνάμεων, και πολέμου στην Ευρώπη, οι αγορές πετρελαίου και ενέργειας, για να μην αναφέρουμε τα τρόφιμα, δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι θα επανέλθουν στην κανονικότητα τους, ιδίως καθώς η Ρωσία θα παραμένει υπό αυστηρό καθεστώς κυρώσεων. Έτσι, οι πρόσφατες μειώσεις στις τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου ενδέχεται να μην έχουν διάρκεια, λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς στην προσφορά και τους υψηλούς κινδύνους στις παγκόσμιες αγορές. Με την ίδια λογική, εάν οι τιμές της ενέργειας και των τροφίμων που προκάλεσαν αυτή την έκρηξη πληθωρισμού, παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα, χωρίς να κινηθούν σε σημαντικό βαθμό υψηλότερα, τότε θα μπορούμε να πούμε ότι ο πληθωρισμός θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται από αυτό το φθινόπωρο και μετά. Θα παραμείνει ένα θέμα κόστους ζωής που σχετίζεται με τις τιμές της ενέργειας που θα παραμένουν υψηλότερες από τα προ-πανδημικά τους επίπεδα, αλλά αυτό είναι ένα άλλο πρόβλημα. Εάν η ενεργειακή κρίση υποχωρήσει, ο πληθωρισμός θα μετριαστεί και η νομισματική πολιτική θα χαλαρώσει. Αλλά προς το παρόν, το τοπίο είναι θολό, η αβεβαιότητα είναι μεγάλη, και οι προβλέψεις μας πολύ αισιόδοξες. Ως εκ τούτου, οι κεντρικές τράπεζες επιλέγουν να υπερβάλλουν στην χάραξη πολιτικής, προς τη κατεύθυνση της επιφυλακτικότητας, όχι αδίκως!

*\*Ο Ιωάννης Τιρκίδης είναι Διευθυντής Οικονομικών Ερευνών στην Τράπεζα Κύπρου και Πρόεδρος της Εταιρείας Κυπριακών Οικονομικών Μελετών (Cyprus Economic Society). Οι απόψεις που εκφράζονται είναι προσωπικές.*