تورم و اقتصاد کلان






شرکت‌کنندگان:

جیسون فورمن | بن برنانکه | کریستینا رومر | جان کاکرِن

میزبان: انجمن اقتصاد آمریکا

(۱۵ دی ۱۴۰۳)

جیسون فورمن: سلام. اگر حتی یک نفر را در این پانل نمی‌شناسید، اتاق را احتمالا اشتباه آمده‌اید. قرار نیست کسی را معرفی کنم (خنده حضار). این نشستی است با مباحثی کاملاً تعاملی که در آن به‌طور کلی سه موضوع مرتبط با تورم را بررسی خواهیم کرد. اولی گذشته، دومی حال و سومی آینده. مباحث را با پرداختن به موضوع اول شروع می‌کنیم و سپس سعی خواهیم کرد تا به شرایط حال و آینده بپردازیم و نهایتا به سؤالات شما هم خواهیم رسید. لذا فعلا موضوعی که با آن جلسه را آغاز می‌کنیم تورمی که تجربه کردیم و چگونگی آن است. سوال اساسی ما ابتدا این است که چرا عموم مدل‌های اقتصادی و موسسات تخصصی رصدسنجی اقتصاد و تورم و به ویژه چرا اکثر اقتصاددانان قادر به پیش‌بینی و تحلیل چنین تورمی نشدند؟ آیا این نشان‌دهنده این است که این مدل‌ها باید اصلاح شوند؟ آیا این شکست ناشی از ورود یک تکانه است و آیا همیشه می‌توان ادعا کرد تکانه‌ای وجود داشته که در مدل اولیه ما دیده نشده است؟ اجازه دهید تا با «بن» شروع کنیم.

بن برنانکه: اینجا پرفسور «کاکرن» را داریم و من منتظرم ببینم با نظریه مالیه تعیین قیمت‌ها برای ما چه دارد (خنده کاکرن). اما در تلاش برای توضیح تورم، ابتدا به سیاست تقاضای کل، سیاست پولی و مالی نگاه کنید. در مورد سیاست پولی بیشتر صحبت خواهیم کرد. بنابراین اجازه دهید با مورد سیاست‌های مالی در طول همه‌گیری کووید شروع کنم. در ساحت اصلی قضیه، سیاست مالی در طول همه‌گیری بسیار سنگین بود. در مقایسه با سهم ۵ درصدی آن‌ها از تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۰۹ در مواجهه با بحران مالی جهانی در دوره اوباما و قانون «بهبود و سرمایه‌گذاری مجدد» او، در همه‌گیری دورانی که بین ترامپ و بایدن تقسیم می‌شود، سهم سیاست‌های مالی از تولید ناخالص داخلی به ۲۳ درصد می‌رسد. عددی بسیار بسیار بزرگ و منطقی است که تصور شود نتیجه آن یک اثر تورمی باشد. اما شخصا می‌توانم استدلال کنم که محرک‌های مالی در واقع بسیار کمتر از آنچه به‌نظر می‌رسید و شواهد بعدی نشان داد عمل کردند. می‌توانم برای این ادعا چند شاهد محاسباتی بیاورم، دو نفر از همکاران من در «بروکینگز»، «وندی آبلبرگ» و «لوئیس شیدر»، به هنگام تصویب بسته ۱.۹ تریلیون دلاری بایدن با استفاده از یک مدل استاندارد و صرفا با به‌کارگیری ضرائب مالی محاسباتی کنگره* اجزاء بسته را بررسی کردند.

آنها به این نتیجه رسیدند که به رغم این بسته و همه برنامه‌های دیگر، تولید ناخالص داخلی تقریبا ۱ درصد بالاتر از روند خواهد رساند و حداکثر شکاف تولید نیز برای هر فصل ۲

درصد خواهد شد. حال به یک مدل دیگر اشاره می‌کنم. «دفتر تحلیل اقتصادی» نیز یک برآورد سری‌زمانی از شکاف تولید انجام داده که دوره زمانی آن به سال‌های دهه ۱۹۵۰ یا شاید ۱۹۶۰ تا ۲۰۲۱ بازمی‌گردد. آن‌ها نیز شکاف تولید را برای سال ۲۰۲۱ حدود ۱ درصد تخمین زده‌اند. این عدد را با برآورد آن‌ها برای سال ۱۹۶۶ مقایسه کنید که حدود ۶ درصد است. حالا چرا؟ چرا این بسته بزرگ ۱.۹ تریلیون دلاری به چنین اثرگذاری ناچیزی ختم شده است؟ دلایل زیادی وجود دارد. بر این گمانم که یکی از مهم‌ترین دلایل آن را باید در نوع تخصیص منابع این بسته جستجو کرد که مبالغ هنگفتی را به افراد نسبتا مرفه، از جمله صاحبان مشاغل و امثال این‌ها اختصاص داد.

می‌دانیم که بر اساس مفروضات رفتاری مربوط به درآمد بنگاه و دیگر نظریه‌ها، مردم آن همه پول را به یکباره خرج نمی‌کنند، بلکه در بانک می‌گذارند و به مرور خرج می‌کنند و لذا بخش عمده‌ای از تاثیر محرک‌های مالی در حمایت از تقاضا به سال‌های بعد منتقل می‌شود. همچنین شاهد مثال‌های زیادی قابل ذکر است که اصلا این تخصیص‌ها توسط دریافت‌کنندگان خرج نشد. در پاره‌ای ایالت‌ها پولی را که دولت ترامپ به فدرال رزرو برای راه‌اندازی برنامه وام‌ها داده بود عینا به دولت بازگرداندند. بنابراین چنین استدلال می‌کنم که محرک‌های مالی، آنگونه که در تیترها می‌بینیم و به آن بزرگی که فکر می‌کنید نبودند. پس چه چیزی باعث تورم شد؟ خوب، از شنیدن این که بر این نظرم که تورم تقریبا ناشی از طرف عرضه بوده، شوکه نخواهید شد. واقعیت این است که تکانه‌ها در سمت عرضه با سیاست پولی و مالی سازگار شدند، که جان (کاکرن) در قسمت خودش اشاره خواهد کرد، و مطلقا مستقل از سیاست پولی و مالی نبودند.

فکر می‌کنم اگر به اثرات همه‌گیری، واکسیناسیون‌ها، بهبودی از همه‌گیری و سپس در فوریه ۲۰۲۲، جنگ روسیه و اوکراین نگاه کنیم، می‌توانیم بخش عمده‌ای از چرایی (شوک دوم عرضه) افزایش قیمت‌های انرژی و اقلام غذایی را توضیح دهیم. سومین شوک عرضه که بسیار مهم بود، شوک زنجیره تامین بود. یکی از اثرات همه‌گیری، تغییر تقاضا از خدمات به کالاهای بادوام بود. بنابراین گرچه در اینجا مولفه‌ای را در سمت تقاضا می‌بینیم، اما ریشه آن‌ها را باید در تغییر ترجیحات به نفع کالاهای بادوام و مسکن و تقاضا برای فضای بیشتر جستجو کرد. اختلالات زنجیره تامین منجر به افزایش قیمت در پاره‌های کالاها شد و با کاهش قیمت در جاهای دیگر جبران نشد. برای مثال، با نگاهی به صنعت خودرو، بزرگ‌ترین سه ماهه افزایش قیمت در خودروها با کاهش شدید تولید خودرو در آمریکا همراه شد، که نشان می‌دهد حداقل بخشی از آن با مولفه‌های سمت عرضه قابل توضیح است. بنابراین و دوباره، نتیجه‌گیری من این است که بیشتر با یک شوک عرضه مواجه بوده‌ایم.

در حال حاضر، یک تحلیل کمی بسیار متفاوت از مقاله‌ای که با «اولیور بلانچارد» نوشتم به دست آمده به نام «چه چیزی باعث تورم دوران همه‌گیری آمریکا شد؟». نسخه اولیه آن در وب‌سایت‌های مؤسسه «بروکینگز» و «پیترسون» و «ان.بی.ای.آر» قرار گرفته و نسخه نهایی آن در ژورال اقتصاد کلان انجمن اقتصاددان (AEJ) در دسترس قرار خواهد گرفت. ما همچنین با ۱۰ یا ۱۱ بانک مرکزی دیگر کار کردیم تا این مدل را در کشورهای آن‌ها نیز اعمال کنیم و برای هر کشوری که بررسی کردیم به نتایج یکسانی رسیدیم. اگر بخواهم مقاله را خیلی ساده بیان کنم، یک تحلیل VAR ساختاری است که پویایی قیمت‌ها، دستمزدها، انتظارات تورمی کوتاه‌مدت و انتظارات تورمی بلندمدت را اندازه‌گیری می‌کند. برای انتظارات تورمی از نتایج نظرسنجی پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای استفاده کردیم. این چهار متغیر وابسته را در مدلی روی متغیرهای توضیحی قیمت انرژی، قیمت مواد غذایی، شاخص وضعیت زنجیره تامین و نرخ فرصت‌های شغلی به بیکاری به‌عنوان شاخصی از شرایط بازار کار، که معیار بهتری برای آن وضعیت بازار کار با تغییرات متعدد در آن زمان بود، برآورد کردیم. گرچه امروز اذعان دارم که ضعف‌های مشهودی در این مدل وجود دارد اما از نظر توصیفی یک مدل بسیار خوب از کار درآمده که به‌نظر من، مزایای ویژه‌ای دارد.

یک مزیت به ویژه این است که قادر شده تعاملات نسبتا پیچیده بین طرف عرضه و بقیه اقتصاد را در خود جای دهد. بگذارید برای شما مثالی بزنم. فرض کنید قیمت انرژی افزایش یافته است. یک نگاه تحلیلی استاندارد می‌آید اثرگذاری تورمی روی کالاهای حوزه انرژی را محاسبه می‌کند و بس. اما آنچه که تجزیه و تحلیل ما انجام می‌دهد، این است که نه تنها این اثر را در نظر می‌گیرد، بلکه تاثیر افزایش قیمت انرژی بر کالاهای غیر انرژی مانند حمل و نقل و بلیط هواپیما و مواردی از این دست را نیز در نظر می‌گیرد و علاوه بر این دو تاثیر افزایش قیمت انرژی بر انتظارات تورمی کوتاه‌مدت و بلندمدت عمومی و البته تاثیر آن بر تقاضاهای دستمزد و قیمت‌هایی که در ارتباط با نرخ دستمزد قرار می‌گیرند نیز می‌پردازد.

امروز نظریه‌های تازه به ما می‌گویند که اگر مردم تورم را بالاتر از آنچه انتظار داشتند ببینند، انگیزه پیدا می‌کنند تا در آینده

با تقاضای دستمزدهای بالاتر روبه‌رو شوند. و در نهایت، همه این برهم‌کنش‌ها در یک چارچوب پویا و بسیار منعطف که در آن داده‌ها فقط اجازه صحبت کردن دارند، انجام می‌شود. بنابراین، به‌نظر من، این مقاله تحلیلی بدیع از چگونگی روندهای تکاملی این متغیرها در طول زمان به دست داده و خروجی آن چیزی است که کاملا تکمیل‌کننده داستانی است که ابتدا گفتم، اینکه تورم ناشی از تقاضای کل نبوده است. در واقع، در نتایج ما، شما هیچ تاثیری در کوتاه‌مدت متغیر (VU) (منظور متغیر بازار کار و نرخ فرصت‌های شغلی به بیکاری است) مشاهده نمی‌کنید، بلکه اثر عمده ناشی از قیمت مواد غذایی، قیمت انرژی و کمبودهای بخشی است و این نتیجه کاملا برای کشورهای دیگر هم تکرار می‌شود.

بنابراین فقط برای جمع‌بندی، و چون «جیسون» مدیر جلسه است و من نمی‌خواهم خیلی زود اولین تذکر را از او بگیرم، اجازه دهید دوباره ادعای خود را تکرار کنم. البته می‌دانم که این تمامی داستان نیست و روایت‌های متعدد دیگری نیز وجود دارد که نادیده گرفته‌ام و مطمئنم در ادامه جلسه در خصوص آنها خواهم شنید. اما، تورم ما در درجه اول یک تورم تکانه عرضه بود. تجزیه و تحلیل کمی نشان داد که عوامل سمت تقاضا به اندازه کافی قوی نبوده‌اند که یک تورم ۹ درصدی یا هر عدد تورمی دیگر که شاهد بودیم را ایجاد کنند. ثانیا، آینده‌نگری‌ها همان‌گونه که «جیسون» خاطرنشان کرد، در خصوص بازارهای انرژی، چه از طرف انجمن‌های خصوصی حرفه‌ای و چه در سازمان‌های دولتی، هیچ یک چنین افزایشی را مثلا در قیمت انرژی پیش‌بینی نکرده بودند، حتی پس از آن که می‌دانستند بایدن دقیقا چه سیاست‌هایی را در پیش خواهد گرفت و لذا «جیسون» دارد اعتراف می‌کند که این پدیده کاملا غیرمنتظره بوده و آشکارا پیامد سیاست‌های مالی نبوده است.

در نهایت، فکر می‌کنم مهم‌ترین نکته‌ای که باید بگویم این است که عده‌ای که نمی‌خواهم اسمی از آن‌ها بیاورم، طنازی‌هایی می‌کنند و معتقدند کاهش این تورم بیکاری زیادی به همراه خواهد آورد و اقتصاد را به رکود می‌کشاند. در اینجا بر عکس بر این گمانیم که این تورم یک تکانه از سمت طرف عرضه بوده و به سمت یک کاهش تورم بسیار خوش‌خیم خواهیم رفت. با کاهش تکانه‌های عرضه، انتظار داریم که رشدی مناسب و قوی و البته نه بی‌دردسر ایجاد شود که حتما دردناک‌تر از نوعی کاهش تورم ناپایدار نخواهد بود.

جیسون فورمن: بسیار خوب، جنبه‌های مختلف زیادی وجود دارد که می‌خواهیم به آن‌ها بپردازیم. اما اول، «جان کاکرن»، نام شما گویا با تئوری مالی سطح قیمت‌ها عجین شده است.

جان کاکرِن: «جیسون» راستش باید مقداری ناامیدت کنم چون من در مورد تئوری مالی زیاد الان بنا ندارم حرفی بزنم. گمان دارم زمانی که به سابقه موضوع نگاه می‌کنیم با سه معما روبه‌رو می‌شویم. چرا در فوریه سال ۲۰۲۱ به ناگهان تورم پدیدار شد؟ به چه علتی به قله خود صعود کرد و به چه دلیل، حتی قبل از اینکه فدرال رزرو نرخ بهره را به ۱.۵ درصد برساند، فرود آمد، چرا فراز و فرود آن با هیچ بیکاری و رکودی و هیچ ۱۹۸۲ای همراه نشد؟ (سال رکود شدید اقتصاد آمریکا که نرخ بیکاری به نزدیک ۱۱ درصد رسید که بالاترین بعد از جنگ جهانی دوم بود). چرا الان در نرخ ۲.۵ درصد قفل شده است؟ فکر می‌کنم پاسخی ساده و آسان می‌شود به این سه معما داد. ما به‌عنوان اقتصاددان عاشق داستان‌سرایی هستیم. بگذارید اولین داستانی که برای دانش‌آموزان دوره مقدماتی اقتصاد تعریف می‌کنیم را اینجا روایت کنم. اسم داستان تامین مالی جنگ است. در یک جنگ، دولت‌ها به شکل دیوانه‌واری خرج می‌کنند و بانک‌های مرکزی با پایین نگاه داشتن نرخ بهره این بدهی را پولی می‌کنند. در اینجا وارد «نکول وضعیت‌پایه لوکاس-استاکی» می‌شویم (از طریق تکانه مالی و با ایجاد تورمی غیرمنتظره تک دوره‌ای، ارزش بدهی‌های معوق دولت را کاهش دهید) و دیگر مردم یعنی دارندگان اوراق بدهی دولت هستند که اینجا هزینه‌های جنگ را پرداخت می‌کنند. در شرایط فعلی نیز دقیقا چنین اتفاقی افتاده است. کسری اولیه مالی دولت معادل ۲۵ درصد تولید ناخالص داخلی بود. بدهی دولت آمریکا در دست شهروندان طی دوره همه‌گیری کووید ۵ تریلیون دلار افزایش پیدا کرد که از آن زمان (بعد از کووید) تا الان ۴ تریلیون دلار دیگر نیز بالا رفته است که در مجموع نشان از افزایش کسری دولت به میزان ۵۰ درصد دارد.

لوکاس-استاکی نحوه مدیریت کردن پویایی‌های تصادفی را وارد علم اقتصاد کلان کردند. پویایی از این منظر که انتظارات شما در خصوص فردا رفتار امروز شما را شکل می‌دهند و تصادفی به این معنا که در مورد اتفاقی که فردا می‌افتد همواره تردید داریم. زمانی که این نگاه وارد مالیه عمومی شد مالیه عمومی پویا شکل گرفت. آنها این ایده طلایی را مطرح کردند که دولت‌ها می‌توانند با وام گرفتن و بازپرداخت کردن، فشار ناشی از مالیات‌ها را کمتر و در طول زمان پراکنده‌تر کنند. در عین

حال یک نیرنگ بزرگ را هم وارد مالیه پویای عمومی کردند. به دولت‌ها یاد دادند بعد از استقراض، اگر با یک بحران بزرگ مانند جنگ یا همه‌گیری مواجه شدند، می‌توانند با ایجاد شرایط لازم، بازپرداخت پایین‌تری نسبت به بدهی‌ها داشته باشند که اصطلاحا آن را «نکول وابسته به وضعیت» نامیدند. مثلا زمانی که دولت‌ها در می‌یابند وضع مالیات بر سرمایه اثر تشویقی منفی دارد و منجر به سرمایه‌گذاری کمتر از جانب مردم می‌شود، می‌توانند پس از انجام سرمایه‌گذاری‌های لازم از سوی مردم (مثلا خرید اوراق)، دیگر بدون تحریف اقتصادی مالیات بر سرمایه لازم را برای دولت جمع کنند. لوکاس-استاکی معتقدند لازمه چنین سیاستی آن است که دولت‌ها مردم را توجیه کنند که دیگر این کار را نخواهند کرد و این اقدامی بوده که هر صد سال یکبار اتفاق می‌افتد تا سطحی متعادل از بدنامی و درآمدزایی ایجاد کنند. پدیده‌های بین‌دوره‌ای مانند مالیات نیاز به فرمول‌سازی پویا دارند و راهبردهای حاصل از این برهم‌کنش‌های پویا را اصطلاحا راهبردهای «مارکوفی»، «وضعیت‌پایه» یا «پاداش‌پایه» می‌گویند. در این راهبردها رفتارها در هر دوره فاقد حافظه و تابع وضعیت جاری بوده و فقط به مجموعه محدودی از متغیرها و نه تمام تاریخچه بازی وابسته می‌شوند. «نانسی استاکی» همسر دوم «رابرت لوکاس» پس از جدایی او از «ریتا کوهن» شد.

فدرال رزرو ۳ تریلیون دلار از این بدهی را پولی کرد و نرخ بهره را برای یک سال به شکل بی‌سابقه‌ای، حتی با وجود تورم، نزدیک صفر نگه داشت. از یک طرف پول چاپ کنید و از طرف دیگر برای مردم چک بفرستید. آیا هنوز رمز و رازی وجود دارد و ابهامی دارید که چرا تورم داریم؟ این (به لحاظ اقتصادی) روایتی کاملا استاندارد است که در حدود نیمی از جنگ‌های بزرگ از اواسط سده ۱۷۰۰ تا کنون رخ داده و الان هم به خوبی توضیح می‌دهد که چرا تورم شروع شده و بدون نرخ بهره بالا یا رکود، پایین آمده است. یک شوک مالی یکباره باعث افزایش یکباره در سطح قیمت‌ها می‌شود. گرچه این پدیده لزوما به تئوری‌های مالی بازنمی‌گردد، اما نظریه مالی به شما بینشی می‌دهد که در مورد همه مدل‌ها صادق است. بدهی و کسری تنها زمانی باعث تورم می‌شود که مردم انتظار این را نداشته باشند که خلق بدهی‌های جدید به واسطه خلق مازادهای آتی بازپرداخت شود. بدهی‌هایی که مردم انتظار دارند بازپرداخت شود، باعث تورم نمی‌شوند و به همین دلیل است که پیش‌بینی چنین تورمی و دیدن آن در عرصه واقعی اقتصاد سخت بود. خیلی دشوار است که حدس بزنیم مردم چه چیزی را در مورد بازپرداخت‌های آینده باور دارند یا ندارند.

این نکته را هم بگویم. نمی‌خواهم زیاد وارد قضایای فنی مقالاتم شوم، فقط اشاره می‌کنم که این تورم در بطن خود وعده چندانی هم بابت بازپرداخت بدهی‌ها در آینده نمی‌داد، برخلاف تورمی که در سال ۲۰۰۸ داشتیم، آنجا هم کسری داشتیم اما این گمان وجود داشت که حالا بازپرداخت هم خواهد بود اما کمی دیرتر. این بار به این شکل نبود. در سال ۲۰۲۱ دقیقا زمانی که همه‌گیری کووید به پایان رسید، تورم بالا رفت و ما شاهد بودیم که ای داد بیداد، هزینه‌کردهای کلان کماکان ادامه دارند و قرار نیست به یک شرایط مالی عادی بازگردیم. بعد ناگهان زمانی که مشخص شد «پیمان سبز جدید» ۶ تریلیون دلاری اجرایی نمی‌شود، تورم در تابستان ۲۰۲۲ سر در نشیب گذاشت تا به الان که به حداقل سطوح عادی اختلال عملکرد مالی مشابه سال ۲۰۲۰ بازگشته‌ایم. البته که افزایش نرخ بهره کمک‌کننده است و دارد مددرسان کاهش سطح تورم می‌شود و آن را سریع‌تر پایین می‌آورد، اما به قیمت تورمی تا حدودی پایدارتر که امروز شاهد آن هستیم.

بنابراین این لزوما انتقاد نیست. بسیاری از اقتصاددانان گفتند، «هی، بیایید حالت نکول وضعیت‌پایه لوکاس-استاکی را پیش ببریم». اشتباه بود؟ من فکر می‌کنم همین طور است. فکر می‌کنم در هزینه‌ها زیاده‌روی شد، اما می‌توانیم در مورد آن بحث کنیم. حالا تکانه‌های عرضه چطور؟ من با نظر «بن» در این مورد موافقم. در اینجا یک تمثیل استاندارد دیگر وجود دارد که فکر می‌کنم در حال فراموش کردن آن هستیم. قطعا تکانه‌های عرضه در همه‌گیری وجود داشتند. کسب و کارها قفل شدند. تلویزیون‌های کمتری وارد بنادر شدند. شوک‌های تقاضای نسبی هم وجود داشت. مردم پلوتون (دوچرخه‌های خانگی برای ورزش) می‌خواستند، نه شام در رستوران. اما اجازه دهید دو نکته اساسی را به شما یادآوری کنم. شوک‌های عرضه و تقاضای نسبی، شوک‌های موقتی نسبت به سطح قیمت‌های نسبی هستند. روی این سه واژه تاکید می‌کنم «موقت»، «سطح»، «نسبی». قانون اول اقتصاد کلان، قیمت‌های نسبی را با سطح قیمت اشتباه نگیرید. قانون دوم، سطح قیمت‌ها را با نرخ تورم اشتباه نگیرید. قیمت پلوتون نسبت به غذا افزایش می‌یابد و این یک تغییر قیمت نسبی است و زمانی که قیمت‌های نسبی به حال اول بازگشت، افزایش‌ها هم برمی‌گردند. اما چرا قیمت همه چیز دارد بالا می‌رود؟

«بن» به نکته‌ای ظریف اشاره کرد، تکانه عرضه تنها در صورتی باعث تورم می‌شود که با سیاست‌های پولی و مالی

هم‌ساز شده باشد. این در همه مدل‌ها صادق است. به پاورقی‌های کتاب‌های کلان با دقت و عمیق نگاه کنید. معمولا در خصوص این همسازی‌ها (افزایش همزمان هزینه‌های دولت و عرضه حقیقی پول) آنجا سخن گفته می‌شود. تورم مجموع تعداد زیادی از تغییرات نسبی قیمت نیست. تورم کاهش ارزش پول است و همیشه و همه جا باید بگویم که از هم‌سازی‌ها نشات می‌گیرد و نه لزوما از تکانه‌ها. بی‌معنی است که بگوییم تکانه‌ها باعث تورم می‌شوند. تکانه باعث هم‌سازی می‌شود و این هم‌سازی است که تورم می‌آفریند. تکانه هویج است، هم‌سازی اسب است و تورم گاری است.

حالا بحث بعدی که البته این هم انتقادی نیست، چون می‌دانید که داریم در مورد دو نگاه استاندارد در کلان اقتصاد صحبت می‌کنیم. فدرال رزرو و مقامات مالی با یک تکانه بزرگ قیمت‌های نسبی مواجه شدند. یک نگاه این بود که خب کاری نمی‌توانیم بکنیم و بگذاریم اثر خودش را بگذارد. این نگاه اشتباه است. نگاه درست این است که تصمیم بگیریم قیمت‌ها به چه ترتیب (افزایش تقاضا یا کاهش عرضه) و تا چه سطحی تغییر کنند (کاکرن یکبار دست راست را پایین می‌آورد و دست چپ را ثابت می‌گیرد، یکبار برعکس و یکبار در عین حفظ فاصله دو دست از جا برمی‌خیزد). اشتباه این بود که فکر می‌کردند کاهش برخی قیمت‌ها نشانه بحران است و افزایش برخی قیمت‌ها یک حسن است، بنابراین تصمیم به هم‌سازی گرفتند. این همان نظریه استانداردی است که پیش از این کتاب‌ها در خصوص تورم دهه ۱۹۷۰ شرح داده‌اند و من هم فکر می‌کنم کاملا برای شرح وضعیت کنونی ما مناسب است. بحث بعدی که باز هم لزوما انتقادی نیست. در مواجهه با چنین تکانه‌ی بزرگی، نگاه استاندارد سیاست‌گذار این بود که تورم‌زایی کند تا شاهد قیمت‌های پایین‌رونده نباشد. این هم اساسا همان روایت پیشین است. ما به یک بحران، یعنی یک تکانه در منظومه قیمت‌های نسبی، با آن سیاست پولی و مالی و البته عمدتا مالی پاسخ دادیم که خود بحران‌زا بود. حالا چرا این موضوع بحث برانگیز است؟ چرا سیاستمداران و شایستگان ما اذعان نمی‌کنند که در مواجهه آن‌ها با همه‌گیری و پیامدهای آن، ۹ تریلیون دلار هزینه‌کرد اضافی به بار آورده‌اند و بیشتر آن را با ایجاد یک تعدیل ارزش ۲۰ درصدی از طریق تورم، از جیب صاحبان اوراق دولتی برداشت کرده‌اند.

ما با شوک عرضه و تقاضای نسبی مواجه شدیم و تصمیم گرفتیم همه قیمت‌ها را افزایش دهیم، سپس برخی، به ویژه دستمزدها، کاهش یافت و باعث رکود شد. تبریک می‌گم. می‌دانید قیمت‌های ما الان کجاست؟ گویا با افرادی مواجه‌ایم که سگ دفتر مشق‌شان را خورده است (اصطلاحی است برای بچه‌مدرسه‌ای‌ها که تکلیف‌شان را انجام نداده‌اند. مثل ایرانی‌ها که به معلم می‌گویند ببخشید خانم مادرمان مریض شده بود). یک تکانه به ما وارد شد و ما نتوانستیم کاری در مورد عرضه، تقاضای نسبی، افزایش قیمت، انحصار، طمع، احتکار و برخی حماقت‌های دیگر انجام دهیم. خوب، آنها باید مقداری احساس گناه کنند که این هم‌سازی بزرگ زیاده‌روی در اشتباه بوده است و فکر می‌کنم که این راه خوبی برای فکر کردن در مورد آن است. در عین حال نباید فراموش کنیم که این‌ها تصمیمات سختی بوده که در شرایط بحرانی اتخاذ شده‌اند. بخشی از آن به‌نظر من یک اشتباه مفهومی بود که در پیش‌بینی‌ها می‌بینیم. به‌نظرم بسیاری اقتصادخوانده‌ها امروز این دو داستان استاندارد دوره کارشناسی را فراموش کرده‌اند. بانک‌های مرکزی اساسا توجهی به تکانه عرضه ندارند و اساسا فکر کردن به سیاست‌های مالی در بانک‌های مرکزی نوعی بی‌ادبی است.

فکر می‌کنم سیاست پولی و مالی یک شوک عرضه منفی را به دلیل تقاضای ناکافی وارد کرد و محرک‌های اضافی زیادی به وجود آمد که اساسا مورد نیاز نبود. باید سال ۲۰۲۰ را به خاطر بسپاریم، که رکود مزمن، مانایی‌ها، کاهش تورم، آر (نرخ بازدهی) کمتر از جی (نرخ رشد)، اهمیت‌یافتن مجدد نظریه‌های پولی، مازاد پس‌انداز، کمبود دارایی ایمن و نهایتا چاپ و توزیع پول همه را با هم داشت. درس گرفتن از این سال کلید شکوفایی است. همین که یاد گرفته‌ایم این سیاست‌ها هم ایده خوبی نبود کافی است. در آینده تکانه‌های بیشتری خواهیم داشت که سیاست‌گذار را وسوسه خواهند کرد به سمت هم‌سازی‌های پولی و مالی برود. اگر به این تورمی که درک می‌کنیم دیگر افتخار نکنیم و در مورد آنچه اتفاق افتاده صادق باشیم، در مورد چگونگی انتخاب‌های مختلف خود در مواجهه با تکانه‌های جدید فکر و تجدیدنظر خواهیم کرد. اجازه بدهید پرداختن به مبحث را به دور بعد سخنانم واگذارم که در آنجا با ذکر مثال توضیح بدهم.

جیسون فورمن: فورمن (خطاب به کاکرن): عالی بود جان. اگر زودتر می‌دانستیم نرخ تورم کماکان ۲.۵ هست شاید اعداد و ارقام بهتری روی تابلوها داشتیم، لذا ۱۰ ثانیه به شما در ادامه جایزه خواهم داد (خنده حضار). «کریس» نوبت شما است.

کریستینا رومر: خیلی خوشحالم که اینجا هستم و چه جالب که اینجا در صندلی میانی هم مرا جای داده‌اند؛ چراکه واقعا نگاه من بین این دو روایت قرار می‌گیرد. گمان من بر این است که الان مطمئن هستیم که اختلالاتی در عرضه وجود داشته، حال هر چه دوست دارید آن را بنامید. همه‌گیری کمبودهایی را در برخی اقلام به همراه آورد البته که، همانطور که «بن» توضیح داد، ما با یک سیاست مالی انبساطی سنگین هم روبه‌رو شدیم. مستحضرید، به‌عنوان کسی که در دولت اوباما حضور داشته (رومر دوره‌ای رییس مشاورین اقتصادی اوباما بوده) و همواره در تلاش برای اتخاذ سیاست‌های مالی انبساطی‌تر بود، زمانی که نسبت هزینه‌کردهای مالی دولت به ۲۳ درصد تولید ناخالص داخلی رسید، واقعا آن قدر خوشایندم بود که آب دهانم را راه انداخت و به ویژه در شگفت از آن ایده‌ای بدم که باعث شده آنها سیاست مالی به این بزرگی را اتخاذ کنند. به‌نظرم چندان صحیح نیست و به جایی نمی‌رسیم اگر صرفا دنبال اهرم‌های سمت تقاضا و عرضه برای ریشه‌یابی تورم باشیم و آنچه «بن» گفت هم کاملا این ایده من را تایید می‌کند. تمامی اعضاء پانل و حضار اینجا می‌دانیم که ریشه تورم اخیر سمت تقاضا نبوده، تقاضا چنین قدرتی نداشت. بلکه یک سیاست انبساطی مالی سنگین به همراه یک سیاست انبساطی پولی حجیم، نرخ بیکاری را به زیر نرخ طبیعی پایین آورد و باعث شد دستمزدها بالا برود، و این چیزی است که قیمت‌ها را بالا برد. برای اینکه تخمین‌های «بن» و تخمین‌های دیگران از منحنی فیلیپس و از مواردی دیگر از این دست، درست از آب درآید، نیازمند گذر اقتصاد از یک درجه حرارت حداقلی هستیم تا چنین سازوکارهایی بکار افتند و مسئول بخش عمده‌ای از اتفاقات شناخته شوند، اما این اتفاق نیفتاد. همان طور که روایت «بن» هم به ما نشان می‌دهد، در اینجا یک عنصر تقاضا هم داریم و بر این گمان هستم که تقاضا اینجا نه به حجم سیاست مالی انبساطی بلکه به ماهیت این سیاست ارتباط پیدا می‌کند و اینکه در همه‌گیری شهروندان چه چیزی نیاز داشتند.

در اینجا با افرادی مواجه‌ایم که به طرزی باورنکردنی صدمه دیده‌اند. شغل خود را از دست داده‌اند، بیمار هستند یا ترسیده‌اند و بنابراین شما نیازمند نوعی سیاست مالی شبیه «بیمه‌های اجتماعی» هستید تا از شهروندانی که در شرایط ناگواری هستند مراقبت کنید اما در اینجا در نتیجه نهایی چیزی ساختیم که خیلی فراتر از بلندپروازی‌هایی در این سطح بود. برخی اقتصاددانان می‌گفتند «اوه، می‌دونی چیه؟ ما در بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۹ اشتباه کردیم و به اندازه کافی بزرگ نسبت به آن واکنش ندادیم، پس فقط کاری که باید بکنیم این است که این بار واکنشی سنگین و بزرگ نشان دهید». حال مساله این بود که ما به جای اینکه افراد نیازمند و آسیب‌دیده را هدف‌گیری کنیم، از محرک‌های مالی و نوع عمومیِ آن‌ها استفاده کردیم و به مردم پول دادیم، آن هم به افرادی که در مضیقه نبودند، به افرادی پول دادیم که می‌توانستند با ایمنی کامل و دیگر شرایط لازم در خانه کار کنند. پس یک وجه ماجرا همین‌جا است اما این جنبه تقاضای داستان است. در طرف عرضه، با محدودیت‌هایی برای پلوتون‌ها و تلویزیون‌ها و هر آنچه که مردم به دلیل همه‌گیری به آن نیاز داشتند مواجه شدیم. در واقع ما درآمد قابل تصرف را زمانی به مردم دادیم که اقتصاد با کمبود عرضه مواجه بود. بنابراین فکر می‌کنم آنچه شما نمی‌خواهید بگویید (خطاب به برنانکه که یعنی می‌دانستید و نگفتید) این بود که کمبودهای عرضه از این بابت مهم شدند که شما با یک تقاضای قوی مواجه بودید.

حال در ادامه می‌خواهم کمی در مورد سخنان «جان» اشاراتی داشته باشم. ببینید اتفاقی که می‌افتد این است، برخی از قیمت‌ها افزایش می‌یابند، قیمت ماشین‌های کارکرده، وسایل ورزشی و اجاره مسکن در خیلی جاها بالا رفت. حق با شماست و من حرف شما را می‌پذیرم که اگر هیچ محدودیتی در پس‌زمینه نباشد، مردم باید در جای دیگری مخارج خود را کاهش دهند تا قادر به پوشش تقاضای خودشان برای کالاهایی شوند که با افزایش قیمت مواجه شده‌اند، لذا قیمت اقلام دیگر باید کاهش پیدا کند. اما این چیزی نیست که در دنیای واقعی اتفاق بیفتد، وقتی قیمت خودروهای کارکرده بالا می‌رود حتی اگر مردم از کالاهای دیگر مقدار کمتری بخرند یا تقاضا برای چیزهای دیگر کم شود، قیمت‌ها پایین نمی‌آیند و به همین دلیل زمانی که برخی چیزها بسیار گران‌تر می‌شوند، در نرخ‌های تورم به‌عنوان یک انفجار یا دوره‌ای موقت از تورم منعکس می‌شوند. بنابراین نتیجه نهایی من این است که نقشی برای هر دو نوع عامل عرضه و تقاضا و یا شاید هیچ یک از این دو عامل وجود دارد. ما سازوکارهای متفاوتی داشتیم؛ چراکه این تکانه‌ی بسیار متفاوتی بود که به اقتصاد ما ضربه زد. این یک بیماری همه‌گیر بود، چیزی که واقعا از زمان جنگ جهانی اول به این سو ندیده بودیم.

در خصوص سیاست‌های پولی و مالی قطعا بر این عقیده‌ام که سیاست مالی اتخاذ شده خیلی بزرگ بود و همان طور

که «بن» گفت، در اینجا با مساله زمان‌بندی مواجه بودیم. پرداخت‌های هنگفت محرک و انتقالی ما به مردم، بلافاصله به اقتصاد ضربه نزد و مردم به دلیل محدودیت‌های زیادی که وجود داشت، چون نمی‌توانستند بیرون بروند، ناجی اقتصاد شدند. سال ۲۰۲۱ زمانی که مردم واکسینه شدند، چون ترس واکسینه شده‌ها به تدریج کمتر می‌شد، به اقتصاد ضربه وارد شد و این البته درست زمانی بود که ما «طرح نجات آمریکایی بایدن» را دریافت کردیم. بنابراین یک مساله زمان‌بندی هم وجود داشت که این انگیزه مالی چه زمانی واقعا احساس شد. به رغم این مساله زمان‌بندی (بالا بردن تقاضا زمانی که عرضه پایین بود)، فکر می‌کنم مهم‌ترین اشتباه سیاست‌گذار در نگاهش به سیاست‌های مالی و روی‌آوردن به آن به‌عنوان نوعی سیاست بیمه اجتماعی بود و اینکه بیش از اندازه به شهروندان گفته شد بیایید هر تقاضایی که دارید را برآورده کنیم. در قسمت زمان‌بندی، شاهد نقش سیاست پولی هم هستیم. قبول دارم که به هنگام اضطراب مالی، سیاست پولی به سختی انبساطی می‌شود، اما زمانی که نرخ بیکاری کاهش یافت و اقتصاد شروع به گرم شدن کرد، سیاست‌های پولی آن قدر کند بودند که دیگر نمی‌شد مسیر را با آن‌ها تغییر داد.

اما اجازه دهید به این موضوع بپردازم که چرا بسیاری از پیش‌بینی‌کنندگان دچار اشتباه شدند و غلط پیش‌بینی کردند. این به دلیل عنصری از وابستگی به مسیر یا اینرسی در پیش‌بینی‌ها بود. طی ۱۵ سال گذشته مردم باورمند به این موضوع شده بودند که سیاست‌گذار و به ویژه سیاست‌گذار پولی بیشتر نگران تورم‌های خیلی پایین بوده تا تورم‌های خیلی بالا و بسیار از پیش‌بینی‌ها با این سناریو انجام می‌شد که آیا ما با یک روند صعودی از پایین به نرخ ۲ درصد هدف سیاست‌گذار خواهیم رسید یا خیر؟ وابستگی به مسیر ذهنی به ما می‌گوید که ذهنیت پیش‌بینی‌کنندگان نمی‌تواند آن قدر سریع تغییر کند که بیاندیشند تورم این بار برخلاف گذشته می‌تواند همچنان قله‌های بعدی را بالا برود. در کنار این مورد، مساله دیگر خوشبینی بیش از حد به مولفه‌های عرضه در جبران عقب‌ماندگی و بازگشت به روند عادی گذشته آنها بود. این خوشبینی از یک قضاوت اشتباه در خصوص درجه حرارت (پایین) اقتصاد نشات گرفت که خود به واسطه تغییرات نامعمول در نرخ ظرفیت‌های شغلی جدید به بیکاری (VU) استنباط شده بود. در حالی که هر فردی در تابستان ۲۰۲۱ اگر در یک خیابان اصلی قدم می‌زد، شاهد درخواست به کارهای متعدد پشت شیشه مغازه‌ها بود، به معنای واقعی کلمه در هر فروشگاه و هر رستوران، من فکر می‌کنم اقتصاد در آن زمان داغ‌تر از همیشه بود. شاید ما به شاخص‌های آماری عادت داشتیم که این را نمایش نمی‌دادند و فکر می‌کنم این همان جایی است که هم سیاست‌گذار ما و هم پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای ما درباره درجه داغ بودن اقتصاد فریب خوردند. این همان صندلی وسط من بود که ابتدا گفتم.

جیسون فورمن: عالی بود «کریستی». فکر می‌کنم از تقاضا به اندازه کافی دفاع نشده بود، بنابراین می‌خواهم به نوبه خودم هم از آن دفاع کنم، و سپس به «بن» می‌پردازیم، که تا الان روی نظریه عرضه‌اش سه کامنت در اهمیت تقاضا گرفته که بیشتر از او بر این مولفه تاکید کرده‌اند. اول از همه، بیایید یک مساله را به اتفاق در ذهن خود آزمون کنیم. شما به همه مردم یک کشور ۱ میلیون دلار می‌دهید. به‌نظرتان چه اتفاقی خواهد افتاد؟ اختلالات گسترده‌ای در طرف عرضه خواهید یافت. شاهد کمبود جنس در فروشگاه‌ها و ترافیک سنگینی کشتی‌ها در بنادر خواهید بود. به واقع گرچه شما به ظاهر بخش عرضه اقتصاد را درگیر چالشی وحشتناک حس می‌کنید، اما این پدیده ریشه در حرکت منحنی تقاضا در امتداد منحنی عرضه داشته است. در سیاست‌های اخیر ما بر خلاف این مثال یک میلیون دلار به هر فرد ندادیم، بلکه به هر خانواده چهار نفره حدود ۱۰۰۰۰ دلار دادیم. آیا آنچه اتفاق افتاد بیشتر شبیه مثال میلیون دلاری من است یا شبیه شوک عرضه «بن»؟

در اشاره به پاره‌ای اعداد و ارقام، می‌دانیم که در سه ماهه آخر سال ۲۰۲۰ اقتصاد ۳ درصد از آنچه دفتر بودجه کنگره پیش‌بینی کرده بود عقب‌تر بود و لذا شکاف تولید حدود ۳ درصد شده بود. البته این شکاف به سرعت هم در حال ترمیم بود اما با این حال بیایید فرض کنیم که همان ۳ درصد بود. حال کنگره برای پوشش این شکاف چه کرد؟ آنها در ماه دسامبر ۲۰۲۰ بالغ بر ۹۰۰ میلیارد دلار و در ماه مارس ۲۰۲۱ نزدیک ۱.۹ میلیارد دلار دیگر و در مجموع ۲.۸ تریلیون دلار برای پوشش این شکاف مصوب کردند که معادل ۱۰ درصد تولید ناخالص داخلی بود. البته این علاوه بر پس انداز مازاد بودی که پیش از این در حدود ۱.۵ تریلیون دلار انباشته شده بود. بنابراین در مجموع ما چیزی حدود ۱۶ تا ۱۷ درصد تولید ناخالص داخلی را وارد اقتصادی کردیم که تنها ۳ درصد شکاف تولید داشت و این شکاف هم البته به سرعت در حال ترمیم بود.

مسلم است که اینجا ممکن است در اعداد کمی خطای رند کردن هم داشته باشم اما واقعیت این است که آنچه اتفاق افتاده به مثال میلیون دلاری من نزدیک‌تر است. من با تحلیل «بن» موافقم اما همان‌گونه که «کریستی» هم گفت، اگر شما به این موضوع صرفا از زاویه اصلاح رکودی در قامت منحنی فیلیپس نگاه کنید، دیگر به سختی بتوانید تحولات نرخ‌های بیکاری واقعی یا حتی نرخ‌های VU یعنی فرصت‌های جدید کاری نسبت به بیکاری را با آن توجیه کنید. در مثال میلیون دلاری من، منحنی فیلیپس خیلی خوب کار نمی‌کند؛ چراکه نرخ بیکاری نمی‌تواند به زیر صفر برود و لذا شما هر ضریبی روی منحنی داشته باشید، قرار نیست بیش از حد معمول چیزی به دست آورید و اگر شما مثلا ضریب ۰.۲۵ را در نرخ بیکاری آن زمان، که ۰.۴ هم پایین¬تر از نرخ بیکاری طبیعی بود، ضرب می‌کردید به عدد تورم ۳ درصد می‌رسیدید و نه این تورم بالا. بنابراین با نگاه صرف طرف عرضه نمی‌شود همه این تورم را توجیه کرد و گمان دارم اینجا سازوکار دیگری شبیه نظریه مقداری پول در جریان بوده است. پول زیادی وجود داشته و مردم بیشتر خرج کرده‌اند.

در عین حال گمان ندارم که تغییر سلیقه شهروندان هم راهی برای تفسیر این موضوع باشد، مردمی که به جای عضویت در باشگاه، «پلاتون» می‌خرند، چراکه گرچه مقداری افزایش هزینه در سال ۲۰۲۰ هم اتفاق افتاد اما تکانه اصلی و افزایش هزینه‌های عظیم مربوط به سال ۲۰۲۱ بود، درست زمانی که افزایش زیادی در هزینه خدمات به وقوع پیوست و این اتفاق درست زمانی افتاد که اقتصاد در حال بازگشایی بود. مخارج روی کالاها ۳۰ درصد بالاتر از آنچه قبل از همه‌گیری بود، رفت و این بزرگترین افزایشی بود که در هزینه‌کردهای شهروندان دیده بودیم. در اروپا این اتفاق نیفتاد اما در آمریکا افتاد و جالب آنکه نه در طول همه‌گیری بلکه در سال ۲۰۲۱. لذا فکر می‌کنم، چه بسا طرف عرضه اتفاقا در تطبیق با مخارج جدیدی که مردم تمایل داشتند پول خود را صرف آن کنند، به شکل بسیار چشمگیری تطبیق هم پیدا کرد، اما نکته اینجاست که نتوانست همه این افزایش را در خود جای دهد و چون مطمئنم سازوکاری که اتفاق افتاده حتما از مثال من و آنچه اینجا گفتم پیچیده‌تر بوده، لذا شرح آن را به «جان» وامی‌گذارم و در این زمینه از او خواهم خواست که پاسخ ما را بدهد.

می‌دانید که «جان» خالق نظریه تئوری مالی تعیین قیمت است. واقعا هنوز درک نمی‌کنم چرا یک فروشنده یا یک مغازه‌دار در جایی باید به این فکر کند و تلاش کند بفهمد که آیا بدهی‌های او بازپرداخت می‌شوند و پس از آن تصمیم بگیرد که آیا و چگونه قیمت‌های خود را بالا ببرد. واقعا نمی‌دانم. برعکس خیلی ساده می‌توانم درک کنم که یک مقدار پولی در جیبمان داریم، با آن چیزی می‌خریم، چون اقتصاد قادر نیست به اندازه کافی برای همه از آن چیز تولید کند، قیمت آن چیز افزایش پیدا می‌کند. این سازوکار را خیلی خوب می‌توانم درک کنم اما نظریه «جان» و مکانیزم تصمیم‌سازی مالی یک فروشنده را هنوز درک نکرده‌ام. پس «بن»، بیا دوباره از دفاع تو از طرف عرضه شروع کنیم، بعد از «جان» بخواهیم سازوکارش را بیشتر برای ما توضیح دهد و نهایتا «کریستی» تو در انتها یکبار دیگه به ما بگو که حقیقت چه بوده است! (خنده حضار)

بن برنانکه : خب، حتما توجه داشتید که من پیش‌شرط هایی را برای آنچه تکانه عرضه نامیدم ذکر کردم. بدیهی است که ما کاملا مستقل از آنچه در سمت تقاضا اتفاق می‌افتد نیستیم و شما به اثر تقاضا بر افزایش مخارج روی تمامی کالاها اشاره کردید. شکی نیست که سیاست‌های مالی در آمریکا از طریق عوامل تقاضا و دیگر عوامل بر قیمت‌های سراسری انرژی اثرگذار شده است. اما نکته‌ای که بر آن ابرام می‌ورزم این است که آن عوامل، عوامل برون‌زا بودند. مانند همه‌گیری کووید-۱۹، واکسیناسیون و جنگ که آن‌ها دیگر نتایج سیاست مالی نبودند و از منظر سیاست‌گذار، عوامل برون‌زا به حساب می‌آمدند. در مورد هم‌سازی سیاست‌های مالی و پولی هم، ما در مدل آن را در یکی از معادلات در قالب تابع مطلوبیت بانک مرکزی وارد کردیم که آنجا فدرال رزرو بین تورم و بیکاری بده‌بستان می‌کند. بله آن‌ها می‌توانستند تورم را متوقف کنند اما شرط آن ایجاد ۲۰ درصد بیکاری بود و آن‌ها قرار نیست چنین کاری کنند.

لذا لازم است که عوامل تقاضا را به‌عنوان قسمت درون‌زای سیستم در نظر بگیرید که به یک تکانه برون‌زا یا تا حدی برون‌زا واکنش نشان می‌دهد. دیگر کیفیت‌های طرف تقاضا هم می‌تواند متاثر از جنگ و همه‌گیری مثال بزنم. بازگردم به صحبت‌های «کریستی» و صحبت او در این خصوص که مردم به نوعی کور شدند و نمی‌توانستند پیش‌بینی کنند. ببینید، این واقعیت را از نظر دور ندارید که اقتصاد ما بدون افزایش بیکاری به حالت عادی بازگشت. این خیلی اهمیت دارد و البته فکر می‌کنم توضیح چنین پدیده‌ای صرفا با داستان طرف تقاضا البته که دشوار است، حداقل کامل قابل توضیح نیست.

جیسون فورمن: اما تقاضای خرید از بین رفت و باعث شد (وسط حرف «بن» وارد می‌شود)

بن برنانکه: فکر نمی‌کنم به این شکل بوده باشد. اگر تقاضای کاذب بوده باشد، شاید، که گمان ندارم. تقاضای کاذب هم بوده باشد در اپیزودهای پیشین تورم احتمال آن را می‌دهم نه الان. نگاه کنیم به دهه ۱۹۷۰، زمانی که در اوایل دهه تورمی به مراتب کمتر از تورم کنونی داشتیم، آن تورم ۶ یا ۶.۵ درصدی باعث شد تا «نیکسون» کنترل‌های قیمتی را اعمال کند و آن هم ناشی از یک تکانه عرضه بود، افزایش قیمت نفت، قیمت کالاها را بالا برد و انتظارات (تورمی) را تغییر دارد. لذا است که فکر می‌کنم هم‌سازی پولی و مالی، بیشتر نوعی بازی با کلمات و عبارت‌ها است (تا اشاره به یک پدیده واقعی) و بر این گمانم که آنچه هم‌سازی خوانده شد بخشی از کارکرد درون‌زای سیستم است که طی آن بانک مرکزی (به‌عنوان یک قید) اجازه نمی‌دهد اقتصاد خیلی از آن فاصله بگیرد و (با در نظر گرفتن آن) تلاش می‌کند تابع رفاه اجتماعی خود را بهینه کند.

مطلب دیگری که ذهنم را مشغول کرد این بود که «جان» گفت باید بین افزایش موقت سطح قیمت‌ها و افزایش دائمی سطح قیمت‌ها و بین افزایش یکباره سطح قیمت‌ها و تورم تفاوت قائل شویم. راستش را بگویم، من خیلی روزنامه می‌خوانم و پسرم! مردم این تمایزات را درک نمی‌کنند. فکر می‌کنم شهروندان عادی هیچ سرنخی نداشته باشند تا این تفاوت‌های ظریف را در تورم یا قیمت‌های بالاتر درک کنند.

نگرانی دیگری که می‌خواهم مطرح کنم این است که بسیاری از این تئوری‌های مالی قیمت، تئوری سطح قیمت‌ها، بر اساس فهم خودم می‌گویم گرچه متخصص آن‌ها نیستم، این پیش فرض مهم را دارند که مردمان عادی صاحبان ایده‌های خاص در خصوص نحوه جبران کسری بودجه‌های دولت هستند. چطور می‌شود چنین فرض بنیادی را به آزمون گذاشت که آیا مردم واقعا ایده‌ای در این خصوص دارند یا خیر؟ آیا حتی خریداران اوراق دولتی (شهروندانی که در بازار سرمایه مشارکت می‌کنند) هم صاحب چنین ایده‌ای هستند که مثلا پاسخ دولت بلندمدت است یا خیر؟ سرآخر آنکه، گرچه می‌توانم حدس‌هایی بزنم اما دقیق متوجه نشده‌ام که گفته‌اند (نمی‌گوید ادعای کیست) تورم اخیر عامل قرار گرفتن نرخ‌های بهره بسیار فراتر از حد معمول شده که زمینه‌ساز تعادل بلندمدت جدید در این نرخ خواهد شد. به‌نظرم با این حرف‌ها صرفا شناخت‌مان را دشوارتر می‌کنیم که آسان‌تر نمی‌کنیم.

جیسون فورمن: بنابراین «جان» الان دو سوال دارم که از شما بپرسم. یکی (سوال «بن») در خصوص چیستی سازوکار (نظریه مالی تعیین قیمت) است که انتظارات شهروندان را به نوعی کنش تبدیل می‌کند تا در عمل قیمت‌ها را افزایش دهند و دومی که از خودم اضافه می‌کنم، این است که آیا بانک‌های مرکزی باید ملاحظاتی شما را در مدل‌های خود وارد کنند یا خیر؟ آیا آن‌ها اهمیت این موضوع را درک کرده‌اند؟ سایر پیش‌بینی‌کنندگان حرفه‌ای دیگر چطور؟ آیا آن‌ها هم باید از نظریه مالی تعیین قیمت شما استفاده کنند؟ یا اینکه پیش از این هم به نوعی سازوکار مد نظر شما را به شکل ضمنی در مدل‌ها وارد کرده بودند؟ شما اساسا سازوکار شناختی مفیدی را وارد مدل می‌کنید یا (به قول «بن») با این نظریه فقط دارید با کلمات بازی می‌کنید؟

جان کاکرِن: فقط می‌خواهم (خدمت اساتید خودم) عرض ادب و احترام کنم؛ این دور هم جمع‌شدن‌ها را دوست دارم. «بن» گفت هم‌سازی بخشی از کارکرد درون‌زای سیستم است و بدون هم‌سازی هم تغییر قیمت‌های نسبی اتفاق می‌افتاد و به‌نظرم اینجا نیازمند بحثی پردامنه‌تر هستیم. من هم همین را گفتم اما باید بر این مهم تمرکز کنیم که این هم‌سازی و انتخاب سیاست‌گذار در هم‌سازی یا عدم هم‌سازی است که تورم را یا فقط تغییر قیمت‌های نسبی را ایجاد می‌کند.

فکر می‌کنم ابهامی که در مورد اثرگذاری تقاضا به وجود آمده ناشی از این است که آیا ما تقاضا را باید صرفا در قالب منحنی فیلیپس و بازار کار اندازه‌گیری کنیم؟ مواقعی را به یاد می‌آوریم که تقاضا باعث تورم شده، رکود تورمی جهان در دهه ۱۹۷۰ را خوب به یاد بیاورید، یا آرژانتین یا بسیاری از کشورهای دیگر که تورم، به ویژه تورم مالی، فقط از مجرای بازارهای کار ظاهر نشدند. اما حالا که به اینجا رسیدیم (کوکرن دستانش را به نشانه اشتیاق به هم می‌مالد)، فکر کنم از من خواستید یک سخنرانی کوتاه در مورد تئوری مالی تعیین سطح قیمت‌ها بکنم.

جیسون فورمن (نشان می‌دهد علاقه‌ای ندارد و خطاب به حاضرین می‌گوید):
کتاب «جان» را بخرید، چند صفحه بود جان؟ (خنده حضار)

جان کاکرِن: می‌توانید به وب‌سایت من بروید، هنوز تعدادی هست

بن برنانکه (از فرصت سوءاستفاده می‌کند و می‌گوید):
البته می‌دانید که، قیمت کتابش هم کشیده بالا (خنده شدید حضار)

جان کاکرِن: نه برخی قسمت‌های کتاب به شکل رایگان هست و یک سری چیز دیگر در این زمینه. بگذریم به‌نظرم مطالبم ناگفته باقی ماند (شروع می‌کند به شرح نظریه مالی تعیین قیمت). ببینید مساله خیلی ساده است. در یک تحلیل کاملا کینزی از سیاست مالی، ما نگران «برابری ریکاردویی» هستیم. آیا مردم واقعا می‌خواهند خرج کنند یا چون مالیات‌های آینده را می‌بینند، تلاش می‌کنند الان بدهی داشته باشند؟ در مورد مثال خاص شما که به هر شهروند یک میلیون دلار بدهیم، اگر اعلام کنید که فردا مالیات‌ها یک میلیون دلار افزایش پیدا می‌کند، آن‌ها دیگر آن یک میلیون را خرج نمی‌کنند بلکه نگاه می‌دارند. می‌دانیم با قاعده ارزش فعلی، بدهی تنها زمانی تورم‌زا است که مردم انتظار بازپرداخت آن را نداشته باشند.

برابری ریکاردویی: اشاره به دیدگاه «دیوید ریکاردو» در خصوص مالیات و بدهی دولت دارد که تا سال ۱۹۷۴ ناشناخته بود. در این سال برای نخستین بار «رابرت بَرو» با انتشار مقاله «آیا اوراق قرضه دولتی دارایی خالص هستند؟[1]» غبار از این نظریه «ریکاردو» گرفت و آن را «برابری ریکاردویی بدهی و مالیات» نامید. شکل ساده شرح این برابری به این شکل است: می‌دانیم که طبق معادله اصلی کلان اقتصاد بسته، سرمایه‌گذاری حاصل کسر تولید از مصرف خانوارها و مخارج دولت است. ریکاردو بر این عقیده است که مصرف خانوارها ربطی به نرخ مالیات‌ها ندارد و مالیات‌ها مصرف را تحت تاثیر قرار نمی‌دهند، لذا این مخارج دولت است که بر انباشت سرمایه اثرگذار است و نه مالیات‌های دولت. در واقع تنها حجم مخارج دولت و نه نوع تامین منابع آن (از مالیات یا اوراق) است که اقتصاد را تحت تاثیر قرار می‌دهد و بدهی دولت (اوراق) یا مالیات دولتی تفاوتی با هم نخواهند داشت. این نظریه به «برابری ریکاردویی بدهی و مالیات» معروف شده است. اینکه چرا مالیات‌ها مصرف را تحت تاثیر قرار نمی‌دهند نیز به این خاطر است که مالیات‌ها به‌طور مستقیم وارد محدودیت بودجه و تابع ترجیحات خانوار نمی‌شوند و مطلوبیت خانوار تنها برآیندی از مصرف و استراحت آن است.

خوب انتظار داریم این بازپرداخت‌ها کجا صورت بگیرد؟ آنچه در نظریه مالی تعیین قیمت مدعی هستم این است که قیمت همان ارزش فعلی سود سهام است و این قیمت‌های ارزش فعلی سود سهام را در تامین مالی‌های دولت وارد می‌کنم. اینکه دیگر در فضای انتظارات ناقص، مردم هنگام خرید سهام انتظارات خود از سود سهام آینده را از کجا می‌گیرند و مثلا چرا مردم فکر می‌کنند سهام «تسلا» ارزش بیشتری دارد، دیگر برای ما مشخص نیست اما آن‌ها به نوعی دارند این کار را می‌کنند. این ادعا به هیچ عنوان به این معنی نیست که ما قیمت‌ها را کنار بگذاریم، بلکه ارزش فعلی سود سهام راه را برای درکی بهتر از مسیر حرکت قیمت سهام در آینده باز می‌کند و در نظریه‌های مالی نیز به همین ترتیب است. در حالی که الان در مدل‌های خود برای پیش‌بینی تورم چنین فرض می‌کنیم که «جین» و «جو» سر میز می‌نشینند و به پیش‌بینی‌ها دفتر بودجه کنگره از کسری بودجه دهه ۲۰۵۰ دقت می‌کنند و این مبنای کنش آن‌ها و تصمیم‌سازی آن‌ها می‌شود. نه دنیا به این شکل کار نمی‌کند و این مدل‌ها نشان نمی‌دهد که سهام تسلا چه رفتاری خواهد داشت.

اما دنیا چگونه کار می‌کند؟ این باور عمومی در نهادهای دولتی ما وجود دارد که دیر یا زود، پس از اینکه همه چیز را امتحان کردیم، این بدهی را بدون متورم کردن آن پرداخت خواهیم کرد و مردم همواره حاضرند بدهی را به‌عنوان یک ابزار پس‌انداز نگه دارند و تا زمانی که به این ابزار ایمان دارند، سعی نمی‌کنند آن را خرج کنند. آن‌ها زمانی پس‌انداز خود را خرج می‌کنند که دیگر این ایمان را از دست می‌دهند. به همین دلیل است که بسیار دشوار می‌شود به یک پیش‌بینی دقیق از قیمت سهام و تورم رسید. همه این‌ها بدان معنا نیست که سازوکار مرکزی قیمت‌ها وجود ندارد و کار نمی‌کند. این سازوکار کماکان هسته اصلی است. دولت به شما پول می‌دهد و شما را بدهکار می‌کند تا بیرون بروید و آن را خرج کنید. اما اینکه شما بگویید من این را برای دوران بازنشستگی‌ام پس انداز می‌کنم، دیگر چیزی است که همه باید در مورد آن شرط‌بندی کنیم و این عدم اطمینان در نوع رفتار شهروندان است که شکست پیش‌بینی‌ها را رقم می‌زند.

جیسون فورمن: «کریستی» گویا می‌خواهید چیزی بگویید، در غیر این صورت می‌توانید اولین نفری باشید که به سوال بعدی من پاسخ می‌دهید.

کریستینا رومر: من فقط یک چیز می‌دانم، شما روی این موضوع به توافق رسیده‌اید که هر چند در اینجا تقاضا اهمیت

1. https://www.jstor.org/stable/1830663

داشته، اما کاملا پذیرفته‌اید که عامل اصلی اختلالاتی است که در سمت عرضه وجود دارد. اما آنچه برای من خیلی مهم است، نقشی است که محرک‌های مالی و پولی می‌دهم و فکر می‌کنم (در شرح داستان ما) نقشی کلیدی بازی می‌کند. می‌خواهم به دهه ۱۹۷۰ بازگردم، زیرا فکر می‌کنم در مورد تورم حال حاضر، ممکن است بیشتر از آنچه فکر می‌کردم با «بن» مخالفت کنم. ما در دهه ۱۹۷۰ تکانه عرضه داشتیم. دلیل تورم در آن دوره این نبود که فدرال رزرو نمی‌خواست اجازه دهد نرخ بیکاری ۲۰ درصد شود، بلکه این بود که عامدانه یک سیاست انبساطی اجرا کرد. از اواخر دهه ۱۹۶۰ تا پایان آن سیاست انبساطی را مد نظر بگیرید، ۱۵ سال از آن سیاست عمدی به شدت انبساطی گذشت تا در نهایت انتظارات (تورمی) را از بین ببریم و خودمان را در آن ماجرا که گرفتار آن شده بودیم پیدا کنیم. بنابراین من فکر می‌کنم شما (برنانکه) نمی‌خواهید ریشه‌های سیاست‌های تقاضای کل را آنجا (برای تحلیل تورم دهه ۱۹۷۰) رها کنید، همانطور که من نمی‌خواهم از سیاست‌های تقاضای کل در دهه ۲۰۲۰ بگذرم.

جان کاکرِن: اجازه بده خیلی کوتاه جمله‌ای عرض کنم (خطاب به جیسون). در بستر انتظارات، چرا سیاست انبساطی مالی این بار بسیار تورمی‌تر از سال ۲۰۰۸ شد؟ «کریستی» خدا از سر تقصیراتت بگذره، چون آن موقع در زمان سیاست‌های مالی انبساطی اوباما تو آنجا بودی (خنده شدید کریستی که آن زمان رییس شورای مشاورین اقتصادی اوباما بود). آن زمان با کسری بودجه مواجه بودیم و مساله ما موضوع حفظ سطح بدهی‌ها بود. همان موقع افرادی مثل من از چنین سیاستی انتقاد کردیم، اما شما بودید که هنر این کار را داشتید. این بار اما هیچ کدام از اینها نبود. کنگره قوانین لزوم برابری خرج و دخل را به حالت تعلیق درآورد. تماما تعهدات نهادی نسبت به این قاعده گویی اموری موقتی شدند. ما با اصرار بر بالا بردن بیش از اندازه هزینه‌های دولت چنین تعهدی را زیر پا گذاشتیم، و در اینجا آنچه (برای شهروندان) اهمیت دارد نحوه بازپرداخت این بدهی‌ها است، که معمولا (زمانی اقدام به خرید بدهی دولت می‌کنند) که آن را (با انتظارات) غیرتورمی خریده باشند. نه فقط (سخنرانی‌ها و) وعده‌ها، که نهادها چنین انتظاراتی را در (ذهن شهروندان) کدگذاری می‌کنند، اما چگونه می‌توان شرایط را به گونه‌ای تنظیم کرد تا سرمایه‌گذاران را متقاعد کنیم که بدهی را بازپرداخت خواهیم کرد؟ برخی از این شرایط در (سیاست‌های مالی انبساطی در مواجهه با بحران مالی) سال ۲۰۰۸ به واسطه نرخ‌های بهره بسیار پایین وجود داشت که کمک زیادی کرد، (اما آن سیاست‌ها) در بحران کووید-۱۹ دیگر غایب بودند. لذا این باز به سوال اساسی شما بازمی‌گردد «جیسون»، که مردم چگونه چنین انتظاراتی را شکل می‌دهند؟

قاعده توازن خرج و دخل کنگره، مستلزم آن بود که هر لایحه‌ای که درآمدهای دولت را کاهش می‌دهد یا برنامه‌ای برای تخصیص به بودجه دولت اضافه می‌کند، تنها زمانی به تصویب برسد که یا از جای دیگر درآمدی برای دولت مولدسازی کند و یا بودجه‌ای تخصیصی را از جای دیگر کاهش دهد. تنها برنامه‌های تامین اجتماعی و کاهش فقر از شمول این قاعده معاف بودند. این قاعده کنگره در دوره کووید لغو شد

جیسون فورمن: (خطاب به کاکرِن) مثل اینکه دوست داری کریستی (مجددا) رئیس شورای مشاوران اقتصادی باشد؟

بن برنانکه: حداقل برای ۵۰ سال دیگر هم نباید به این صندلی فکر کند (خنده کریستی و حضار). فکر می‌کنم اینجا باید به چند نکته دقت کرد. تاکنون تلاش‌های متعددی برای تحمیل یک بودجه متعادل بد به دولت صورت گرفته و همه آنها تاکنون با شکست کامل مواجه شدند و لذا، درک اینکه دولت قرار است چه کاری انجام دهد، فهمیدن اینکه تعادل سیاسی نهایتا در چه فرایندی به تکامل می‌رسد، سوالی بسیار بسیار دشوار و پیچیده است. استدلال شما هم کماکان بر پایه (رفتار شهروندان در) پیش‌بینی سود سهام مبتنی بر قیمت سهام است که (پیش از این هم گفتم) یک نظریه قابل آزمایش نیست. منظورم این است که می‌توان در عمل به روند سود سهام نگاه کرد و در جستجوی یک الگوی عقلانیت خاص گشت. اما آیا واقعا مردم هم به این شکل عمل می‌کنند و این گونه انتظارات خود را شکل می‌دهند؟ فکر نمی‌کنم. مگر اینکه نظرسنجی یا چیزی (شبیه آن) داشته باشید، در غیر این صورت نمی‌دانم چگونه این مدعا را مطرح می‌کنید و البته واضح است که مخالف نظر شما هم نیستم. من کتابی درباره «آرتور برنز» نوشتم و همه چیز را در مورد تقاضا می‌دانم. من مقاله‌ای با «مارک واتسون» (و مارک گتلر) دارم که می‌گوید در دهه هفتاد پیامدهای تکانه قیمت نفت، در نتیجه سیاست فدرال‌رزرو که اجازه اثرگذاری آن‌ها را داد (تعهد پایین فدرال رزرو به سیاست‌های تثبیت اقتصاد کلان)، به شدت بدتر شدند. بنابراین مطمئنا نمی‌گویم تقاضا اینجا موثر نیست، بلکه

فکر می‌کنم تورم اخیر در واقع داستانی کاملا منحصر به فرد با مختصاتی بسیار عجیب دارد. تاکید می‌کنم هیچ نمی‌گویم تقاضا مهم نیست.

«برنانکه» در کتاب «سیاست پولی آمریکا در قرن بیست و یکم» که سال ۲۰۲۲ منتشر کرده، از «آرتور برنز» به‌عنوان یکی از ضعیف‌ترین روسای فدرال رزرو یاد می‌کند که سیاست‌های او پیامدهای مخربی به بار آورد. او با انتقاد از «نیکسون»، معتقد است حکمت متعارفی که «برنز» را در این سمت خطیر قرار داد، خطرناک، مغشوش و ناکارآمد بوده و شناخت غلط «برنز» از ریشه‌های تورم را عامل شکست سیاست‌های کنترل تورم دانسته، مدعی است که «برنز» برخلاف جانشینان خود «پل ولکر» و «آلن گرینسپن»، قوه‌ی پایین‌تری در نظریه و سیاست‌گذاری داشت، به گونه‌ای که نتوانست داروی نرخ بهره بالا را با دوز لازم به آمریکایی‌ها تزریق کند و این باعث شد تا آمریکا در زمان صلح طولانی‌ترین دوره تورم را متحمل شود. منظور از مقاله مشترک با «واتسون» و «گتلر» نیز مقاله او با عنوان «سیاست پولی سیستماتیک و اثرات تکانه‌های قیمت نفت۱» در سال ۱۹۹۷ است.

جیسون فورمن: به گمانم جز اشاره‌ی کوتاه به شغل (کریستی)، هیچ کس مسائل مربوط به قدرت بازار، حاشیه‌های سود و غیره را مطرح نکرد. آیا کسی فکر می‌کند که این بخش مهمی از داستان یا بخش مهمی از راه حل تورم است؟ اگر فکر می‌کنید در اینجا هم نکته‌هایی هست، نیازی به طول و تفصیل هم نیست. فقط می‌خواستم مطمئن شوم که نظر شما را در این زمینه دارم.

بن برنانکه: ممکن است که بر سطوح قیمت تاثیر بگذارد. منظورم این است که پاره‌ای مشاهدات خاص وجود دارد، مثلا خدمات اینترنتی (گران‌تر) و چیزهایی از این قبیل. مثلا داروهای گران‌تر، اقلامی که در آمریکا گران‌تر از اروپا هستند. اما فکر نمی‌کنم شواهدی وجود داشته باشد که آنها بر نرخ تورم اثر بگذارند.

جان کاکرِن: دقت کنید، از زمان «دیوکلتیانوس» در سال ۳۰۰ پس از میلاد، تورم نان و گوشت شروع می‌شود، ما طمع، افزایش قیمت‌ها، احتکارکنندگان و گروه معمول مظنونان را هم آنجا مقصر دانسته‌ایم. اما آن هم باز تغییراتی در قیمت‌های نسبی بوده، نه تغییر در سطح قیمت‌ها، (این شکل تغییر قیمت‌های نسبی) را باید در طبیعت اندکی تا حدودی بی‌ثبات انسان جستجو کرد که باعث پرشی ناگهانی در قیمت‌ها می‌شود و ناگهان هم از بین می‌رود و نمی‌تواند ریشه‌های تورم را توضیح دهد.

«دیوکلتیانوس» برای ۶۶ سال (از ۲۸۴ تا ۳۱۱ بعد از میلاد) امپراتور روم بود. او متوجه شد که تورم اقلام اساسی باعث کاهش شدید دستمزد واقعی سربازهای رومی شده و اساس اقتدار امپراطوری روم را تضعیف کرده و لذا برای نخستین بار در تاریخ سیاست تثبیت دستوری قیمت (اقلام اساسی) را به اجرا درآورد. امروز از دوران سلطنت «دیوکلتیانوس»، به‌عنوان یک امپراتور بسیار خوب یاد می‌شود. «دیوکلتیانوس» تنها امپراتور روم است که داوطلبانه بازنشسته شد تا در مزرعه خود کلم بکارد و بفروشد و البته می‌تواند الگویی برای بسیاری سیاستمداران معاصر باشد. او یکی از معدود امپراتورهای روم است که توانست بازنشسته شود و به دلایل طبیعی از دنیا برود.

جیسون فورمن: و آخرین سوال من در این بخش این است که آیا برای تمامی اقتصاددانانی که اینجا نشسته‌اند، اهل تحقیق، جنبه‌هایی نو از شناخت پدیده تورم سراغ دارید که چراغ‌های سوال تازه‌ای در ذهن آن‌ها ایجاد کند؟ آیا مدل‌هایی داریم که در آینده باید به سمت آن‌ها برویم؟ شاید بگویید نیازی به مدل‌های جدید نداریم؛ چون طبیعت تورم اخیر تکانه‌ای بود که انتظارش را نداشتیم و شاید معتقدید باید مدل‌های جدیدی را اختیار کنیم چون این تورم به سیاست‌های مالی بازمی‌گردد. می‌دانیم که بخصوص شاهد موجی جدید از مطالعات بخشی هستیم که دوباره از الگوهای داده-ستانده استفاده می‌کنند و چنین روش‌شناسی‌هایی دارد مجددا جدی می‌شود. آیا اتفاق تازه‌ای افتاده که مدل‌های بانک‌های مرکزی از آن‌ها غفلت می‌کنند؟

بن برنانکه: شاید نکته‌ای که باید بیان کنید این است که تورم اخیر پدیده‌ای جهانی بود و مثلا کشورهای اروپایی بسته به سطح وابستگی خود به واردات انرژی، تاثیرپذیری‌های مختلفی را درک کردند. به هر روی، تنها امیدوارم با نگاهی به مطالعات تطبیقی در کشورهای مختلف بتوانیم شناخت بیشتری پیدا کنیم.

جیسون فورمن: پس اجازه بدید روشن‌تر سوالم را مطرح کنم. سوال من این است که آیا با توجه به عدم شناخت کافی

1.https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1997/01/1997a_bpea_bernanke_gertler_watson_sims_friedman.pdf

در قبال تورمی که سال ۲۰۲۱ درک کردیم، آیا لازم است بانک‌های مرکزی حک و اصلاحی در مدل‌های خود انجام دهند؟ مثلا روش‌شناسی‌های دیگر در پیش‌بینی، اقتصاددانان چگونه و با چه تحقیقات اساسی‌تری می‌توانند به ما در پیش‌بینی تورم ۲۰۳۰ کمک کنند؟ یا نه آنها همین الان هم در مسیر درستی هستند و باید به همین سرهم‌بندی‌هایی که می‌کنند ادامه دهند؟ بنابراین سوال من این است که آیا در حال حاضر اقتصاددانان نگاه درستی دارند و ادامه همین مسیر مفید و موثر است؟

کریستینا رومر: به گمانم خیلی عجیب است که نشسته‌ایم و سعی می‌کنیم تشخیص بدهیم چه چیزی اشتباه بوده است. به‌عنوان یک حرفه‌ای احساس می‌کنم شناخت خود ما از تورم واقعا هنوز در آن سطحی که باید باشد نیست و فکر می‌کنم این امر دلایل مختلفی دارد. حال اما می‌دانیم تورم فوق‌العاده‌ای اتفاق افتاده است. (بخاطر) اینکه فکر می‌کردیم می‌توانیم هرچه می‌خواهیم خرج کنیم و این اصلا مهم نیست. هیچ وقت تا این اندازه محسوس نترسیده بودم زمانی که دیدم اگر فقط به تحریک تقاضا ادامه دهیم (و بیکاری را کم کنیم) بر خلاف پیش‌بینی برآمده از منحنی فیلیپس، دستاوری جز تورم نخواهیم داشت. لذا است که بر این عقیده‌ام که باید عمق بیشتری به مدل‌های خود بدهیم تا درک کنیم این سازوکارها چگونه کار می‌کنند و گرچه این بار با تکانه‌ای منحصر به فرد (کووید) مواجه شدیم، اما به‌نظر مشکل فراتر از این باشد. در خروج از رکود بزرگ نیز چالش‌های زیادی با پیش‌بینی تورم آتی داشتیم وگمان داشتیم که قرار است تورم خیلی زودتر از آنچه عملا اتفاق افتاد به اهداف مد نظر بازگردد. لذا بر این عقیده‌ام که اینجا هنوز با یک مساله باز و سوال بی‌پاسخ مواجه‌ایم

جیسون فورمن: بنابراین، من می‌گویم چرا به این صحبت‌ها پایان نمی‌دهیم و به موضوع دوم جلسه یعنی تورم در زمان حال می‌پردازم و سوالاتی مطرح می‌کنم.

جان کاکرِن: (خطاب به جیسون) لطفا به قول خودت در دادن زمان بیشتر به من عمل کن تا الان از اون خیلی کوتاه استفاده کنم. به گمانم موضوع «سطح قیمت‌ها» ستونی برای دیدگاه‌های جدید خواهد شد. امروز اگر مساله تکانه‌های عرضه هم بوده، کسی (به‌طور دقیق) به موضوع (چرایی) تکانه‌های عرضه و تکانه‌های فیزیکی نپرداخته، بلکه ما شاهد پوسیدگی در هسته تحلیل‌های (اقتصادی) هستیم. ما گیر افتاده‌ایم. مساله (پرداختن و تحلیل) پویایی‌ها (داینامیسم‌ها) است، صرفنظر از تکانه، پویایی‌های اقتصادی (جهان واقع) امروز در تضاد کامل با آن چیزی است که اقتصاددانان باور دارند. در یک مدل استاندارد نیوکینزی، پویایی‌ها به ما می‌گویند اگر نرخ بهره واقعی افزایش یابد، تولید و لذا مصرف رشد می‌کنند. امروز نه تنها هیچ کس دیگر در فدرال رزرو به این باور ندارد، بلکه هیچ کس در زندگی واقعی هم این را تجربه نمی‌کند. همانطور که «لری بال» ۱۳ سال پیش اشاره کرده، جهت منحنی فیلیپس اشتباه درک شده است. تورم بالاتر است که تولید بالاتر می‌آورد و تولید بیشتر چگونه از دل کاهش تورم بیرون می‌آید؟ علامت اصلی در پویایی‌های مدل (نیو کینزی) اشتباه درک شده است. بنابراین فکر می‌کنم مساله اصلی این است که قیمت‌ها از کجا می‌آید و پویایی مدل چگونه کار می‌کنند. مساله این است که ما اعتیاد پیدا کردیم که همه پیچیدگی‌هایی که روی آنها کار می‌کنیم را (نه نسبی) که مطلق ببینیم. لذا است که تحقیقات بنیادین زیادی به منظور درک پویایی‌های تورم، حتی بدون وارد کردن نظریه‌های مالی و زنجیره تامین، پاگرفته است.

«لارنس بال» در مقاله «پویایی‌های تورم و رکود بزرگ۱» در سال ۲۰۱۱، تورم آمریکا را از سال ۱۹۶۰ بررسی کرده و نشان می‌دهد منحنی فیلیپس تخمینی برای تورم سال‌های ۱۹۶۰ تا ۲۰۰۷ دیگر قادر به توضیح تورم سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۰ نیست؛ چراکه در این دوره شیب منحنی فیلیپس با تغییر واریانس تورم‌ها تغییر می‌کند. «بال» در این مقاله با استفاده از نظریه انتظارات عقلایی، منحنی فیلیپس نیوکینزی‌ها را باطل اعلام می‌کند.

جیسون فورمن: «بن» اگر نظری در مورد نقطه‌نظرات «کریستی» و «جان» داری می‌شنویم، در غیر این صورت که به موضوع (دوم یعنی) تورم در زمان حال بپردازم

بن برنانکه: خوب، خیلی سریع عرض کنم، فکر می‌کنم شما نیاز به چند موضوع جدید تحقیقاتی دارید. به گمانم موضوع این تحقیقات می‌تواند هم دوره پس از بحران مالی (سال ۲۰۰۸) و هم دوره تورم اخیر باشد. بسیاری از مسائل به باورها و انتظارات مردم برمی‌گردد؛ چراکه یک سیمای خودتقویت‌کننده خاصی در تورم را شاهدیم و این موضوع بسیار دشواری است که ما تحلیلی در مورد آن (فعلا) نداریم. مقاله من با «بلانچارد» سعی داشته

1.https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11121.pdf

تا معیارهای تورم انتظاری را در پویایی‌های مد نظر بگنجاند. بنابراین گرچه این تلاش‌ها شاید گامی کوچک در مسیری درست باشد، اما برای درک (بهتر این پدیده) توسط عامه مردم نیازمند مطالعات زیادی هستیم. به گمانم این سوال در خصوص آینده مطرح است که آیا در صورت تکرار تجربه شبیه اپیزود اخیر (کووید-۱۹)، شهروندان بیشتری خواهند توانست تورمی شبیه تورم ۲۰۲۱ را پیش‌بینی کنند یا خیر؟

«برنانکه» و «بلانچارد» در مقاله‌ای با عنوان «تحلیلی بر تورم دوره همه‌گیری در یازده اقتصاد[1]» در سال ۲۰۲۴ مقاله‌ای در تکمیل مقاله سال ۲۰۲۳ خود (که از آن زمان به مقاله BB شهرت پیدا کرده و در بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف مرجع محاسبات تورمی شده) نوشته، نشان داده‌اند تکانه‌های قیمت نسبی و عرضه گرچه در ابتدا باعث افزایش تورم شده‌اند، اما با معکوس شدن این اثرات، این ظرفیت‌های بازارهای کار کشورها بوده که به عامل نسبتا مهم‌تری در تعیین میزان تورم تبدیل شده‌اند. کشورهای مختلف بسته به آسیب‌پذیری نسبت به تکانه‌های انرژی و قیمت و میزان کمبودها، تورم مختلفی را تجربه کرده‌اند. همچنین تفاوت قابل توجهی در میان کشورها در اثرگذاری ظرفیت بازار کار بر تورم دستمزدی و در نتیجه بر تورم قیمتی وجود داشته که مختصات دوره تورم بازگشتی را تعیین نموده است. در دوره بازگشتی هر چه ظرفیت‌های خالی بازار کار کشورها بیشتر بوده، با بیکاری کمتری به اهداف تورمی رسیده‌اند. در این مطالعه آن‌ها شواهدی کاملا متضاد با اثرات مداوم تکانه‌های قیمت نسبی در دهه ۱۹۷۰ (شکست در انتظارات تورمی، ایجاد مارپیچ قیمت-دستمزد در نتیجه شاخص‌سازی خودکار دستمزدها و در ادامه اثرگذاری دستمزدهای واقعی بر تورم) ارائه می‌کنند که به عقیده نویسندگان ناشی از انتظارات تورمی تثبیت‌شده‌تر، ثبات بیشتر دستمزدهای واقعی، اعتبار بیشتر سیاست‌های پولی نزد شهروندان و شاخص‌سازی‌های ضعیف‌تر دستمزدی در کشورها است.

جیسون فورمن: موضوع بعدی که قرار است زمان کمتری را صرف آن کنیم، زمان حال و آینده‌ی نزدیک تورم است که دو جنبه متفاوت از این پدیده هستند. «کریستی»، می‌خواهم بر خلاف دور اول ابتدا بیام سراغ شما. در اینجا دو سوال داریم که می‌توانید به یکی یا هر دوی آنها بپردازید. یک سوال مبانی پویایی‌هایی تورم است. آیا نرخ تورم به ۲ درصد برمی‌گردد؟ الان در ۲.۵ درصد گیر کرده است؟ ممکن است دوباره (موج‌های تورمی جدید) زنده شوند؟ سوال دوم این است که آیا تغییرات سیاستی جدید پرزیدنت ترامپ بر تورم تأثیر خواهد گذاشت یا خیر؟ (سیاست جدید) تعرفه‌ای، مهاجرتی، پولی، مالی و انرژی چه مزایا یا معایبی دارند؟ در خدمتیم «کریستی»

کریستینا رومر: در پاسخ به سوال اول شما، باید ببینیم در حال حاضر دقیقا در چه نوع مسیری قرار داریم و من خیلی متحیرم از اینکه تا چه حد بعید می‌دانستیم برای مدت طولانی در نرخ ۲.۵ درصد گیر بیفتیم. گمان می‌کردیم که قرار است به شکلی پایدار و مستقیم پایین بیاید و به سطح هدف (فدرال رزرو و ۲ درصد) برگردد اما دیدیم که به شکلی پرشی در هر ماه نسبت به ماه قبل پایین آمد و لذا متاسفانه الان کمی بالاتر از جایی که قرار بود باشیم، هستیم و به‌نظر می‌رسد که این تهدید وجود دارد که تورم بخواهد در همین سطح باقی بماند و فراتر از اهداف قرار گیرد. البته این به هیچ وجه فاجعه نیست. می‌توانیم مفصل بحث کنیم که آیا ۲.۵ درصد هم می‌تواند یک هدف خوب جدید باشد یا خیر. آنچه که مهم است این است که الان که در سطح تورم بالاتری قرار داریم، فشار تورم را درک کنیم و به رسمیت بشناسیم و من تا حدودی متعجب شده‌ام که چرا فدرال رزرو در چنین شرایطی مشتاقانه به دنبال پایین آوردن نرخ‌های بهره رفته است، چراکه هنوز احساس نمی‌کنم خیلی راحت بتوانیم به هدف ۲ درصد برگردیم. (در مورد سوال دوم) هم بدیهی است که دولت جدید سرکار آمده و خنده‌دار است، دیروز در پانلی بودم که به شکلی وادارم کردند تا در مورد سیاست‌های احتمالی ترامپ و اثرات احتمالی آن صحبت کنم و البته آنچه حقیقتا مرا شگفت‌زده کرد این بود که اعضای پانل بر این گمان بودند که تغییرات اساسی در پیش رو خواهیم داشت.

به گمانم درست است که سیاست‌های کاهش مالیات ترامپی اتفاق خواهد افتاد و (نسبت به گذشته) به احتمال زیاد کاهش مالیات بیشتری را تجربه خواهیم کرد، قطعا وضع تعرفه خواهیم داشت، مطمئنا با مهاجرت کمتری مواجه خواهیم شد، احتمال دارد اخراج (مهاجرین) بیشتری را ببینیم. اما عقیده دارم که تمامی این‌ها در سطح کلان اقتصاد و در اثرات کلان کلی خود، برآیندی کوچک دارند. در واقع ممکن است اثرات بسیار بزرگی بر افراد، خانواده‌ها و همه اینها داشته باشند، اما از نظر اثرگذاری بر اقتصاد کلان، فکر می‌کنم احتمالا تاثیر اندکی به بار بیاورند. حال

1.https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2024/05/WP91_Bernanke-Blanchard.pdf

چرا این را می‌گویم؟ کافی است به ترامپ فکر کنید، می‌دانید که او کاهش مالیات را تمدید می‌کند، درست است؟ آیا این سیاست نسبت به قانون فعلی، یک تغییر فرمان مالی بزرگ به حساب می‌آید؟ به‌نظرم اصلا این طور نیست. چنین سیاست‌هایی (تخفیف مالیات) همیشه بوده‌اند، درست است؟ در دولت بایدن-هریس هم، بسیاری از تخفیف‌ها به اجرا درآمدند اما (بر خلاف ترامپ که مالیات ثروتمندان را می‌خواهد کاهش دهد) فقط مشمول افراد با درآمد کمتر از ۴۰۰ هزار دلار شدند. بنابراین، در خالص برآیند مالی سیاست، تغییر چندانی نخواهیم دید. بنابراین، به گمانم (صرفنظر از اینکه این تخفیف مالیاتی شامل چه گروهی شود) سیاست‌های انبساطی دولت ادامه خواهد یافت و اینجاست که اگر فدرال رزرو (با سیاست پولی مناسب) واکنش نشان دهد، تا حدودی تورم‌زا خواهد بود. گرچه که فکر می‌کنم قرار نیست در کل خیلی تورم‌زایی بزرگی باشد.

به همین ترتیب، بر خلاف نظر «جان»، فکر می‌کنم وضع تعرفه، اگر سیاست‌های تعرفه‌ای جدید گسترده‌ای داشته باشیم، از آنجا که به نوعی منظومه قیمت‌های نسبی را به هم خواهد زد و اگر قرار باشد قیمت برخی از کالاها بالا برود، دیگر اینجا (صرفا تغییر قیمت‌های نسبی نیست) و ما با تغییر در سطح قیمت‌ها به‌طور کل مواجه خواهیم شد؛ چراکه برخی از این کالاها گران می‌شوند (و در ادامه به قیمت‌های قبلی بازنخواهند گشت) و این تغییر در سطح قیمت‌ها خودش را در آمارها به شکل یک دوره تورمی نشان می‌دهد. به گمانم کاهش امکان مهاجرت هم می‌تواند برآیندهایی از همین دست به بار بیاورد. در پاره‌ای بخش‌ها به‌طور قطع دستمزدها افزایش خواهد یافت که باعث می‌شود قیمت‌ها را در آن بخش‌ها افزایش پیدا کند. بنابراین، فکر می‌کنم همه این سیاست‌ها در کنار هم تورم‌زا خواهند بود هر چند که گمان دارم تورم‌زایی اندکی به بار می‌آورند. بنابراین، اگر فدرال رزرو کماکان به همان سیاست‌های اعلام شده قبلی پایبند باشد و ما شاهد این تغییرات سیاستی دوره ترامپ باشیم که حداقل اثراتی بر تورم دارند، چنانچه تا آن زمان به نرخ تورم زیر ۲ درصد نرفته باشیم، با یک فشار تورمی مواجه خواهیم شد.

اما نکته آخری که باید به آن اشاره کنم تهدیدی است که متفق‌القول از ناحیه کارگزاران جدید دولت در قبال استقلال فدرال رزرو وجود دارد که فکر می‌کنم باید از چنین نگاهی بترسیم. با این سوءتفاهم یا چیزی شبیه آن مواجه‌ایم که سیاست‌های دیگری امکان‌پذیر بوده و فدرال رزرو می‌توانسته به شکل دیگری پاسخ دهد. مثلا اینکه آن‌ها نتوانستند به سرعت نرخ بهره را پایین بیاورند و می‌توانند الان حتی نرخ بهره را بالا ببرند و تورم را به ۲ درصد بازگردانند. صرفنظر از این‌ها، اگر فشارهایی برای اخراج «جی پاول» (رییس فدرال رزرو) وجود داشته باشد، یا به طرق مختلفی فدرال رزرو را تحت فشار گذاشته باشند، پدیده‌ای است که می‌تواند بسیار آسیب‌زا باشد.

جیسون فورمن: «جان»، بگذار از فرصت بهتر استفاده کنیم. لطفا تخمین بزن چند درصد ممکن است مردی را رییس‌جمهور کرده باشیم که گفته باشد «من پادشاه بدهی هستم»، «من متخصص کنار آمدن با بدهی هستم»، «هیچ کس بهتر از من بدهی ندارد»، «هر وقت کارها خوب پیش نرفته، بدهی‌هایم را به تعویق انداخته‌ام». حال تصور کن چنین آدمی (مانند کسب و کارهای شخصی که اداره کرده) بخواهد اقتصاد را زمین بزند تا (با اعلام ورشکستگی) فقط نیمی از بدهی‌های دولت آمریکا را بازپرداخت کند (همه از خنده منفجر می‌شوند)

جان کاکرِن: در جریان هستی که سیاستمداران حرف‌های جالبی می‌زنند. این‌ها به ایمان مردم (در اطمینان به بازپرداخت بدهی‌ها) و پاره‌ای نهادها که «الکساندر همیلتون» بنا نهاد بازمی‌گردد و (شهروندان آمریکایی امروز) واقعا گرفتار اسلاف او (همیلتون) و نگاهشان در بازپرداخت بدهی‌هایی، که چندین دهه تجمیع شده‌اند، هستند. صادقانه، چندان به جدی بودن این حرف‌ها اعتقادی ندارم و اگرچه باعث شد خیلی بخندیم، اما به هیچ عنوان از نظر من چنین حرف‌هایی صحیح نیست. در ضمن دوست ندارم خیلی چیزها را هم پیش‌بینی کنم؛ چون خیلی ساده آدم را به اشتباه می‌اندازند.

جیسون فورمن: می‌خواهم بابت این نگاه بلندمدتی که داشتی ازت تقدیر کنم. گرچه هرگز نخواهیم فهمید که چرا (ترامپ انتخاب شد)

جان کاکرِن: بگذار در موضوع و تورم حال حاضر صحبت کنم.

جیسون فورمن: آره (به بحث برگردیم). در مورد تورم فعلی صحبت کن.

جان کاکرِن: من که هیچ وقت تو دام‌هایی که تو پهن می‌کنی نمی‌افتم (خنده حضار).

جیسون فورمن: آره داشتم برات دام پهن می‌کردم (خنده حضار)

جان کاکرِن: در ابتدا بگذارید به همه یادآوری کنم که پیش‌بینی تورم کاری بس دشوار است. کمی توضیح می‌دهم. کلان مدرن به ما می‌گوید که تورم به نوعی مانند قیمت سهام است. اگر کسب و کارها می‌دانستند که در سال آینده تورم چقدر می‌شود، همین الان قیمت‌های خود را افزایش می‌دادند و ما بلافاصله با تورم مواجه می‌شدیم. تمامی آن چه شما در مورد نظریه مالی ارزش فعلی سهام و تعیین قیمت پیش از این گفتید در مورد منحنی فیلیپس هم صدق می‌کند. تورم همیشه تا حدودی غیرقابل پیش‌بینی است. اما در مورد پویایی‌های فعلی تورم، به‌نظرم مسیر مورد انتظار بسیار خوش‌خیم خواهم بود. در پایان گرمای سرخ‌پوست کش چرخه‌های تجاری هستیم و فقط کافی است کمی گردن بلندش را سمت ما کند (از مسیری که داریم منحرف شویم) تا روندهای بدی اتفاق بیفتد. دلیل دقت پایین در پیش‌بینی تورم هم همین است که تورم ۹۰ درصد سرچشمه در چیستی تکانه‌های بعدی و نوع واکنش سیاست‌گذاران به آن دارد. حال کمی وقت خود را صرف تورم آتی می‌کنم. در مورد تعرفه، فکر کنم مانند تمامی افراد حاضر در این اتاق مخالف آن هستم. مخالف بودن با تعرفه بخشی از قرار جمعی ماست که اساسا با این مخالفت یک اقتصاددان به حساب آییم.

البته ریشه این مخالف هم به اقتصاد خرد بازمی‌گردد و نه به تورم. همانطور که «کریستی» هم پیش از این اشاره داشت، تعرفه‌ها یک تکانه در قیمت‌های نسبی به حساب می‌آیند و همه می‌دانیم که تکانه‌های قیمت‌های نسبی چطور کار می‌کنند. (پیش‌تر) گفتم که نباید قیمت‌های نسبی را با تورم اشتباه گرفت و تورم ریشه در همسازی‌ها (پولی و مالی) دارد. اثرگذاری تعرفه‌ها خود وابسته به (تغییرات) نرخ ارز است و اگر نرخ ارز پس از وضع تعرفه‌های جدید افزایش پیدا کند (کاهش ارزش پول ملی)، یا اثرگذاری تعرفه‌ها را کاملا منتفی کند یا سطح اثرگذاری آن‌ها را به مقدار زیادی پایین می‌آورد. همچنین لازم به یادآوری است که تعرفه‌ها مالیات شرکتی بر واردات هستند که به مصرف‌کنندگان منتقل می‌شود. در واقع تا حدودی (صرفا نوعی جابجایی در منابع مالیاتی (از مالیات بر درآمد شرکت‌ها به مالیات بر مصرف‌کنندگان) به حساب می‌آیند. نباید چندان نگران اثر تورمی تعرفه‌ها با توجه به مالیات‌های شرکتی بودن آن‌ها باشید و البته اثر جدی تورمی هم ندارند؛ چون صرفا یک تکانه در قیمت‌ها نسبی هستند. اجازه دهید یادآوری کنم که آمریکا در سده ۱۸۰۰ گرچه تعرفه‌های بسیار بالایی داشت اما شاهد کاهش قیمت‌ها بود و همچنین در دهه ۱۹۳۰ هم با وجود تعرفه‌هایی بالاتر، کاهش قیمت بیشتری را تجربه کرد. لذا برآیند این اثرگذاری‌ها چندان (حتمی و) واضح نیست.

اگر اینجا روی اثر تورمی (تعرفه‌ها) تمرکز کنیم به خطا رفته‌ایم. مالیات‌ها را همیشه بر اساس درآمدها و تحریفی که ایجاد می‌کنند ارزیابی کنید. سیاست‌های اقتصاد خرد را همیشه بر مبنای اثرات اقتصاد خرد تحلیل کنید. تورم مجموع تغییرات نسبی قیمت نیست. تورم پدیده اقتصاد کلان است و به شکل هم‌سازی سیاست‌ها (سیاست‌های پولی و مالی) بازمی‌گردد. دیدگاه دیگری که در خصوص تورم حال حاضر دارم، این است که اقتصاد آمریکا درگیر یک معضل مالی طولانی‌مدت است و لذا بدیهی است که انتظارات بلندمدت به مراتب بدبینانه‌تر از انتظارات دارندگان اوراق عادی باشد. معضل اصلی این است که نرخ باور و ایمان (به بازپرداخت بدهی‌ها) دارد آسیب می‌بیند. احتمال کمی می‌دهم که «پارتیزان‌های مدافع بدهی» (سیاست‌گذارانی که به دنبال تحمیل نظم و انضباط مالی به دولت‌ها و حامی خریداران اوراق بدهی هستند. اصطلاحی است که در دهه ۱۹۸۰ در مباحث مالی اقتصادی پاگرفت) سرکار بیایند. مکانیزم تفکر من این گونه نیست. عقیده دارم که گرچه هر دویدنی نیازمند نوعی تکانه است، اما تنها یکی از اتفاقاتی است که ممکن است به واسطه این سیستم مالی اصلاح‌نشده شاهد آن باشیم (تنها برآیند مثبت با بی‌شمار برآیند منفی). این تمام چیزی است که من باید در مورد وضعیت دشوار زندان‌مانند فعلی می‌گفتم، اما می‌خواهم بعدا سه دقیقه برای بحث نهایی به من وقت بدهید.

جیسون فورمن: «بن»، همان سوالات. الان کجا هستیم؟ تاثیر ترامپ چیست؟ و اینکه آیا نظری در مورد آنچه «کریستی» در مورد غافلگیری از عجله فدرال رزرو برای کاهش نرخ بهره گفت دارید؟ کاهش نرخ بهره در حالی که تورم (در نرخی بالاتر از هدف فدرال رزرو) گیر افتاده است. یا اینکه شما هم غافلگیر شده‌اید؟ به‌نظر شما آیا این سیاست اشتباهی است؟ آیا با چنین سیاستی مخالفتی ندارید؟

بن برنانکه: من باید در این زمینه کمی بیشتر از دیگر اعضاء پنل احتیاط کنم؛ چون نمی‌خواهم از جانشین خود انتقاد بی‌مورد کنم. اول، اجازه دهید فقط بگویم که اگر مدل «مقاله

بی-بی» را در نظر بگیرید و با داده‌های سری زمانی با آن قیمت واقعی انرژی و قیمت مواد غذایی و غیره را پیش‌بینی کنید، به همین نرخ ۲.۵ درصدی تورم و ۴ درصدی بیکاری خواهید رسید. به‌نظر می‌رسد که این مدل به خوبی با داده‌های واقعی مطابقت دارد. همچنین همان‌طور که پیش‌تر گفتم، یکی دیگر از نتایج این مدل، این است که نشان می‌دهد پاره‌ای سیاست‌ها، اثرگذاری اندکی در تورم خواهند داشت، اما در عین حال تورم فعلی در کاهش هم به شدت پایداری دارد که نشان می‌دهد به رغم از میان رفتن بسیاری از الگوهای بنیادی تکانه عرضه در تورم اخیر، عبور از این آخرین مایل (نیم درصد آخر) به واسطه همین ویژگی پایداری سخت‌تر خواهد بود. نظر شخصی من این است که هنوز می‌توانیم (برای این نیم درصد آخر) روی پاره‌ای دیگر از اختلالات عرضه که هنوز از بین نرفته‌اند حساب کنیم که مواردی مانند اجاره‌بها، بیمه خودرو و مانند آن از این دست هستند. لذا امیدوارم که تورم در آینده بدون هزینه‌های اقتصادی قابل توجه بهبود پیدا کند و البته این بهترین حدسی است که می‌زنم (و بسیار خوشبینانه دارم نظر می‌دهم)

موافقم که سیاست‌های ترامپ، صرف نظر از اعتباری که از منظر مالیه عمومی دارند، احتمالا از نظر تاثیر بر نرخ تورم کم‌رنگ خواهند بود. همانطور که «کریستی» هم اشاره کرد، سیاست مالی در حال حاضر تقریبا در همان جایی که باید باشد قرار دارد. ممکن است چند کاهش بیش از اندازه (در پاره‌ای موارد هم) وجود داشته باشد و ممکن است برخی از هزینه‌ها (مخارج دولت) هم کاهش پیدا کنند. نمی‌دانم این‌ها تا چه اندازه اثرگذار و مهم خواهند بود. مثلا سیاست مهاجرت حتما روندی کند و نامشخص دارد و لذا به احتمال زیاد تاثیر چندانی بر تقاضای کل و توازن عرضه کل نخواهد داشت، زیرا شما صرفا افرادی را که در حال حاضر مشغول کار هستند در نظر می‌گیرید، اما افرادی را که وارد بازار کار می‌شوند (و مهاجرین جدید قانونی و غیرقانونی) را نادیده می‌گیرید. البته یک احتمال جالب می‌دهم که ممکن است اکنون آن را دست کم بگیریم و آن این است که با سرکوب مهاجرت‌ها مشکلات اساسی در پاره‌ای صنایع خاص مانند ساخت و ساز ماشین‌آلات کشاورزی ایجاد شود که این می‌تواند همزمان با وضع تعرفه بر (پاره‌ای محصولات کشاورزی مانند) گوجه فرنگی و الوار در تعامل قرار بگیرد و مشکلاتی ایجاد کند. فعلا در برخی از صنایع خاص و این امکان وجود دارد که در صنایع دیگر هم تکرار شود.

به‌نظرم مردم (در عالم واقع) در تفاسیر خود نسبت به اینکه آیا تغییر قیمتی که شاهد آن هستند یکباره است یا نه، بسیار پیچیده‌تر از آنچه «جان» فکر می‌کند، رفتار می‌کنند. این ممکن است به نحوی انتظارات آنها را تحت تاثیر قرار دهد و این همان چیزی است که باید به آن توجه (بیشتری) کرد. ما تجربه تعرفه‌ها را داشته‌ایم. پیش‌بینی (اثرات تورمی) آن بسیار دشوار است؛ چون نمی‌دانیم که آیا رییس‌جمهور می‌خواهد آنها را به‌طور موقت و با هدف چانه زنی بالا ببرد یا اینکه می‌خواهد آنها را برای همیشه بالا نگه دارد و لذا سوالات زیادی در مورد اینکه (اثرات تورمی) آن‌ها تا چه اندازه بزرگ خواهد بود وجود دارد. به دو نکته هم حتما دقت کنید. یکی این که حتی در حالت تغییر مدل، تعرفه کماکان یک تکانه در طرف عرضه است و از آنجا که همزمان پیامدهای تولیدی و قیمتی دارد، پاسخ نرخ تورم به تعرفه‌ها از پیش مشخص نیست و دوم اینکه ما «کتاب‌های کله‌غازی» (مربوط به تصمیمات سال) ۲۰۱۸ فدرال رزرو را هم (امروز) داریم که نشان می‌دهد متخصصین فکر می‌کنند اثرات تورمی تعرفه‌هایی که آن زمان اعمال شده چندان جدی نبوده و نیازی به واکنشی خاص نداشته است. صرف نظر از شرایط بسیار غیرمعمول، از جمله خطرات سیاسی که اشاره کردید، به‌نظر نمی‌رسد که این‌ها (سیاست‌های ترامپ) مسیر تورم را به شکل جدی تغییر دهند.

فدرال رزرو تا ماه جون سال ۲۰۱۰ دو «کتاب سبز»۱ و «کتاب آبی»۲ معروف داشت. «کتاب سبز» به وضعیت فعلی اقتصاد و آنچه می‌توانست در مسیر پیش روی سیاست‌ها رخ دهد می‌پرداخت و «کتاب آبی» چگونگی اثرات سیاست‌های مختلف در خصوص نرخ بهره را بررسی می‌کرد. از این تاریخ فدرال رزرو با تلفیق دو کتاب سبز و آبی، کتاب جدیدی به نام «کتاب کله‌غازی»۳ منتشر کرد که در واقع دربردارنده تحلیل‌های عمیق و حرفه‌ای است و اعضای کمیته فدرال رزرو قبل از هر جلسه مطالعه می‌کنند و شامل پیش‌بینی‌های مختلفی است در مورد آنچه می‌تواند در خصوص روند آتی اقتصاد روی دهد. جامعه اقتصادی علاقه زیادی به نسخ این کتاب به لحاظ نوع تحلیل و تفسیر، مدل‌ها و مواخذ و به ویژه پشت‌پرده‌های سیاست‌گذاری

1.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc_historical.htm#greenbooks
2.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc_historical.htm#bluebooks
3.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc_historical.htm#tealbooks

دارد (مثلا در تعرفه‌های جدید ترامپ الان نگاه می‌کنند که در خصوص اثرات دور اول جنگ تجاری ترامپ در این کتاب چه آمده است). شعب دوازده‌گانه فدرال رزرو به نوبه خود کتاب دیگری هم تحت عنوان «کتاب بژ»[1] تدوین می‌کنند که هرساله هشت‌بار منتشر می‌شود و در آن هر بانک فدرال رزرو اطلاعات شرایط اقتصادی فعلی منطقه خود را با گزارش‌گیری از مدیران مرکزی و شعب زیرمجموعه و مصاحبه با فعالان کلیدی تجاری، اقتصاددانان، کارشناسان بازار و منابع دیگر گردآوری می‌کند. تمامی این اطلاعات به تفکیک منطقه و بخش خلاصه شده و در قالب «کتاب بژ» توسط فدرال رزرو اصلی منتشر می‌شود. آخرین نسخه منتشر شده «کتاب کله‌غازی»[2] که ماه دسامبر سال ۲۰۲۴ بیرون آمده مربوط به تصمیمات سال ۲۰۱۸ است و آخرین نسخه منتشر شده «کتاب بژ»[3] مربوط به ژانویه سال ۲۰۲۵ است.

می‌خواهم موافقت خود را با تاکیدی که «کریستی» در مورد ضرورت حفظ استقلال فدرال رزرو کرد هم اعلام کنم. به‌نظرم حقیقتا حیرت‌آور است که از کجا به کجا رسیده‌ایم. زمانی که «گرینسپن» رئیس (فدرال رزرو) بود، شخصا به کاخ سفید می‌رفت و (به مقامات مالی) درباره تنظیم بسته مالی مشورت می‌داد (برنانکه دارد این رفتار را نقد می‌کند). اما امروز دیگر هرگز چنین اتفاقی نمی‌افتد چون فدرال رزرو به خوبی درک کرده که باید در مقام برنامه‌ریزی باقی بماند و این در سخنان «پاول» به خوبی مشهود است. بنابراین آنچه باید اضافه کنم این است که نسبت به این موضوع (استقلال فدرال رزرو) نسبتا خوش‌بین هستم، اما فکر می‌کنم که نوع ارتباط کارگزاران دولتی و فدرال رزرو دیگر تنها چیزی نیست که باور بازارهای مالی به سیاست‌ها را تداوم می‌بخشد. این موضوع نیازمند جلب حمایت کنگره و مردم است، اینکه بیشتر توضیح بدهیم چرا کاری را انجام می‌دهیم و بیشتر توضیح بدهیم چرا از دست دادن استقلال فدرال رزرو از دیدگاه ما به دلیل اثراتی که دارد چیز بسیار بدی است و چه اثراتی بر تورم و بازار خواهد داشت.

جان کاکرِن: «جیسون» یک سوال از «بن» دارم و البته می‌دانم تمایلی ندارد که زیاد در این زمینه اظهارنظر کند (کاکرن گویا از مخالفت‌های دائمی برنانکه با نظراتش به تنگ آمده)، اما چرا به انتظارات اشاره نکردید؟ من فکر می‌کنم اگر نگاهی به آینه عقب بیاندازیم و تورم ۹ درصدی را ببینیم، بهتر درک خواهیم کرد که تورم مانند سوسک‌های فاضلاب است (که دائما از بین می‌بریم و باز ظاهر می‌شود). فقط به این دلیل که شما از ۱۰۰۰ به ۵ عدد آخر رسیده‌اید به این معنی نیست که بگویید «خوب شد و از اینجا به بعد دیگر سربخوریم و لذت ببریم». به این ترتیب فدرال رزرو فقط می‌خواهد بگوید «قول می‌دهیم دیگر از این کارها نکنیم، اما تضمین می‌دهیم دوباره تورم را تجربه کنیم».

بن برنانکه: به‌نظرم آنچه واقعا فدرال رزرو گفته درست بوده و آن این است که اگر قرار است به تغییر اهداف هم فکر کنیم، ابتدا باید به تورم ۲ درصدی برسیم و ما نمی‌توانیم اعتبار خود را در این راه فدا کنیم. در ضمن در خلال حرف‌های خود پیش از این اشاره کردم که فکر می‌کنم شاید در آینده، انتظارات مردم سریع‌تر تورم را درک کند؛ چرا که تورم اخیر را دیگر دیده‌اند. افرادی که از ما جوان‌تر هستند تا پیش از این چیزی به نام تورم را به یاد نمی‌آوردند. بنابراین، فکر می‌کنم این مهم است، اما این نیز درست است که شاخص‌های استاندارد انتظارات تورمی مانند «تیپس»، «گِرت ایونز»، «نظرسنجی‌ها»، پیش‌بینی‌های «اِس.پی.اِف»، «نظرسنجی میشیگان» و مانند آن هیچ نشانه غیرعادی را از نظر سطوح فعلی انتظارات تورمی نشان ندادند. سوال جالبی است که آیا آن‌ها در آینده حساس‌تر و دقیق‌تر خواهند شد یا خیر؟

جیسون فورمن: در این خصوص دو نقطه‌نظر دارم. مقدمتا اینکه به گمان خودم فکر می‌کنم با صحبت‌های دیگر سخنرانان موافق هستم، اما اگر فکر می‌کنید به این شکل به‌نظر نمی‌رسد، لطفا به من اطلاع دهید. با این نظر کاملا موافقم که تورم در ۲.۵ درصد گیر کرده است. اگر به رشد دستمزدها نگاه کنید، رشد دستمزدی که ما شاهد آن هستیم بیشتر از آن چیزی است که انتظار داشتیم و بیشتر با دنیایی با تورم ۳ تا ۳.۵ درصد همخوانی دارد تا ۲.۵ درصد. علاوه بر این من هم در این اجماع هم‌داستان هستم که که سیاست‌های «ترامپ»، گرچه که امروز احتمال اجرایی شدن آن‌ها بیشتر شده، اما به احتمال زیاد اثراتی نسبتا ناچیز خواهند داشت. به‌نظرم یک روایت عددی مفید خواهد بود. بیایید فرض کنیم اگر ۰.۳ تا ۰.۴ به تورم موجود اضافه شود، افزایشی ناچیز است. اگر نرخ تورم به جای ۲.۵ حال حاضر، ۲.۹

1.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/publications/beige-book-default.htm
2.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20180926tealbooka20180914.pdf
3.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20250115.pdf

شود دیگر شما در دنیایی زندگی خواهید کرد که فدرال رزرو به کاهش نرخ‌های بهره فکر نمی‌کند و چنانچه این ۲.۹ درصد برای یک سال به طول انجامد، آن‌ها بالا بردن نرخ‌های بهره را مد نظر قرار خواهند داد. در حالی که اگر آن تورم افزایشی ناچیز را نداشته باشیم، بلکه نرخ ۲.۵ درصد کنونی به سمت ۲.۴ و سپس ۲.۳ برود، ممکن است فدرال رزرو به سمت کاهش نرخ‌های بهره برود.

بنابراین من فکر می‌کنم شما در دنیایی هستید که در آن سیاست‌های «ترامپ» بیشتر شبیه دست‌اندازها هستند تا فجایع. بر این گمانم در دنیایی هستیم که جهت حرکت ما به سمت ثبات، کاهش یا افزایش نرخ‌ها، می‌تواند به سیاست‌های «ترامپ» هم بستگی پیدا کند. می‌بینم که «کریستی» دارد سر تکان می‌دهد، بنابراین فکر می‌کنم آنچه گفتم را (قبول دارد) و به‌عنوان اصلاحیه‌ای دوستانه برای نظرات خود می‌پذیرد. نکته‌ی دومی که باید در مورد فدرال رزرو بگویم این است که سعی کرده‌ام بنشینم و در رویای خودم فکر کنم (الان) رئیس‌جمهور هستم و تنها هدفم این باشد تا بهترین نهادی که تا به حال آمریکا داشته است (فدرال رزرو) را نابود کنم، با وجود اینکه از زمانی که «بن» آن را ترک کرد هم کمی وضعیت بدتری هم پیدا کرده است. با خودم به این نتیجه رسیدم که نمی‌توانم این ماموریت را در چهار سال انجام دهم. برای این کار باید دو انتصاب (شخصا) داشته باشم. من دو تا رییس فدرال رزرو را خودم تعیین خواهم کرد. و اگر انتخاب‌های من به ویژه رادیکال باشند، سایر افراد در «کمیته بازار آزاد فدرال» به حرف افراد منتصب من را گوش نمی‌کنند. من فکر می‌کنم در هشت سال آینده، اگر دو رئیس‌جمهور مبنای اقدام خود را چنین نگاهی (در تخیل من) بگذارند، به هدفی که مد نظر داشتم خواهیم رسید. شما حداقل چهار رییس فدرال رزرو منتصب خواهید داشت و لذا دولت می‌تواند (برای تخریب این نهاد مهم) از قدرت خود در مورد تعیین فردی که می‌تواند رییس فدرال رزرو باشد استفاده کند.

برای این برنامه تخریب، نیازی هم نیست که دو رییس‌جمهور از یک حزب چنین برنامه‌ای را دنبال کنند. اگر پرزیدنت «ترامپ» (جمهوری‌خواه) فردی را در این سمت گمارد که کاملا جنگ‌طلب و سیاسی باشد و رییس‌جمهور بعدی از دموکرات‌ها باشد، آن‌ها نیز به شکل منطقی بگویند نمی‌خواهیم حماقتی که «باراک اوباما» در انتصاب یک جمهوری‌خواه دوآتشه کرد را مرتکب شویم و رییس فدرال‌رزرو را از میان جمهوری‌خواهان انتخاب نخواهیم کرد و فرد شایسته این سمت را از میان حزب خودمان برخواهیم گزید، یعنی دقیقا کاری که «ترامپ» کرد، آنگاه با فدرال رزروی مواجه خواهید شد که بیشتر شبیه برخی آژانس‌های تنظیم مقررات مستقر در واشنگتن دی.سی. است که در آن دو نفر را انتخاب می‌کنید که هم متخصص نیستند و هم به شدت سیاسی هستند و روسای آن‌ها به تناوب بین دو حزب دست به دست می‌شوند و این به باور من، گرچه طی چهار سال اتفاق نخواهد افتاد و محتمل‌ترین سناریو هم نیست اما خطر بیخ گوش ما است و می‌توانم سناریوی فدرال رزروی را ببینم که (به نوعی در این خصوص) «کریستی» و «بن» هر دو درباره آن (و چنین خطری) صحبت کرده‌اند.

بن برنانکه: خطر بیخ گوش ما این است که کنگره ساختار قانونی فدرال رزرو را تغییر دهد.

جیسون فورمن: کاملا درست است اما به گمانم از آنجا که چنین کاری حداقل به ۶۰ رای در کنگره نیاز دارد، فکر می‌کنم انجام این کار بسیار سخت است. اگر کسی می‌خواهد توضیح بیشتری در مورد تورم حال بدهد، خوشحال می‌شویم کماکان در این موضوع بمانیم، در غیر این صورت می‌توانیم به موضوع تورم آینده بپردازیم. گویا نظری نیست و لذا باید بگویم فدرال رزرو در حال بازبینی چارچوب، راهبردها، ابزارها و تمامی سیاست‌های خود و مواردی از این دست است و افراد متفاوت بسیاری موضوعات مختلف را در مورد ضرورت تغییر هدف تورم مطرح کرده‌اند. آیا ضرورتی دارد تا نحوه شفافیت و شکل فعلی سیاست‌گذاری‌های فدرال رزرو (هدف‌گذاری‌های قبلی و تلاش برای دستیابی به آن‌ها) را تغییر دهیم؟ آیا باید هدف‌گذاری متوسط تورمی و انعطاف‌پذیر را تغییر دهیم و به سمت چیز دیگری مانند نوعی قانون تکلیفی برویم؟ دوست داریم همه توصیه‌های شما را برای آنچه که فدرال رزرو باید در طول پنج سال آینده در این خصوص یا در مورد نرخ بهره انجام دهد را بشنویم. «جان»، ما با تو شروع می‌کنیم و با دیگر اعضاء پنل ادامه خواهیم داد.

جان کاکرِن: بسیار خوب. من دو روایت در مورد آخرین تورم، سیاست‌های مالی زیاد و همسازی‌ها در قبال تکانه عرضه گفتم. همه این‌ها به سیاست مالی و پولی برمی‌گردد و من فکر می‌کنم سوال اصلی تورم این است که چگونه به تکانه بعدی واکنش نشان خواهیم داد. مسلم است که تکانه‌ای در آینده پیش رو خواهیم داشت. آنفولانزای پرندگان ممکن است شیوع پیدا کند

با عواقبی بدتر از کووید. چین می‌تواند تایوان را محاصره کند و یک تکانه عرضه تجاری فاجعه‌بار و بحران مالی بیافریند. قرار است چه اتفاقی در تکانه بعدی بیفتد؟ خوب، عمو سام این دفعه برای رسیدگی به بحران، نجات سیستم مالی، حمایت از مردم در مشکلات، که در حرف‌های «کریستی» هم بود، با ۱۰ تریلیون دلار به میدان می‌آید، با محرک‌ها و شاید هزینه‌های نظامی کلان. اما آیا ۱۰ تریلیون دیگر پس‌انداز وجود دارد که مایل به نگه داشتن بدهی دولت و عدم تلاش برای خرج کردن آن باشد. امروز بازارهای اوراق قرضه می‌گویند، صبر کنید، همین دوره ۲۰ درصد از دارایی ما (به واسطه تورم) کاسته شد و نظام تامین اجتماعی، مراقبت‌های بهداشتی و هزینه‌های لاتاری گونه هم اصلاح نشده‌اند. چگونه می‌خواهید این همه بدهی را بازپرداخت کنید؟ انتظارات تورمی با توجه به خاطراتی که از امروز به یاد خواهند آورد آغاز خواهد شد و فدرال رزرو تحت فشار قرار می‌گیرد تا دوباره بدهی‌های جدید بخرد، تا نرخ بهره را پایین نگه دارد، تا وام‌هایی که می‌گیرد ارزان‌تر تمام شوند. لذاست که تورم (آتی) اتفاقا می‌تواند کمترین مشکل ما باشد. چه اتفاقی می‌افتد وقتی آمریکا و سایر دولت‌ها نتوانند آنچه را که در بحران بعدی نیاز دارند، تامین کنند؟ چگونه با آن تکانه بعدی روبه‌رو خواهند شد؟

نسخه شماره یک. از به سخره گرفتن آنچه دفعه قبل رخ داده دست بردارید. صرفا عذرخواهی از اینکه سگ خیالی دفترچه تکالیف شما را خورده، بهانه‌هایی برای توجیه تورم ۱۰ درصدی است و پس از این هر بار که تکانه‌ای روی دهد این تورم ۱۰ درصدی دوباره تکرار خواهد شد. من نمی خواهم باور کنم که نهادهای آمریکایی قادر به توقف تورم نیستند و صرفا (عامدانه) اجازه‌می دهند هر زمان که تکانه‌ای روی داد یک جریان تورمی ایجاد شود. اگر واقعا تورم نمی‌خواهید، لازم است انتخاب‌های سیاستی دیگری داشته باشید. آن انتخاب‌ها چه هستند؟ اگر، همانطور که «کریستی» گفت، این تورم نتیجه یک اشتباه (سیاستی) بود و نه یک نکول عامدانه «لوکاس-استاکی»، در بحران بعدی به شکل موثرتری هزینه کنید. صرفا به افرادی که به کمک‌ها نیاز دارند کمک کنید، هلکوپترهایی (که از آسمان بر سر همه پول می‌ریزند) را زمین‌گیر کنید.

نسخه شماره دو. اگر می‌خواهید خرج کنید و وام بگیرید، باید وعده‌های معتبری در مورد مازادهای آتی برای بازپرداخت بدهی داشته باشید، تا این بدهی‌ها تورم‌زا نشوند، البته اگر تورم‌زایی را دوست ندارید.

نسخه شماره سه. اینکه از (تکانه‌ها) درآمدزایی نکنید. فدرال رزرو باید بتواند اجازه دهد تا نرخ‌های بلندمدت (بهره) بدون خرید تریلیون‌ها بدهی خزانه‌داری افزایش پیدا کنند و باید خود را برای افزایش سریع نرخ‌های کوتاه مدت آماده کند، حتی اگر خزانه‌داری از جهات دیگری فریاد بزند که نرخ‌ها را پایین نگاه دارید. گرچه فدرال رزرو حتی یک اونس از (ویژگی) استقلال تاریخی خود را برای مبارزه با این تورم به کار نگرفت، اما اگر می‌خواهد تا در بحران بعدی به جنگ تورم برود، نیازمند طراحی‌ها و نقشه‌هایی برای این نبرد است. همچنین فدرال رزرو باید مساله «تسلط سیاست‌های بخش مالی بر بخش پولی) را حل کند. اگر فدرال‌رزرو نرخ‌ها را افزایش دهد، ارزش دارایی‌های بانکی و اوراق قرضه شرکتی کاهش پیدا می‌کند و (به همین خاطر در تورم اخیر) فدرال رزرو اجازه نداد این اتفاق بیفتد. در این شرایط همه نهادهای تشنه نجات فریاد خواهند زد «ریسک سیستمی! ناکارآمدی بازار! ارزش دارایی‌های ما کاهش پیدا کرد!» اگر فدرال رزرو می‌خواهد با نرخ‌های بالاتر (بهره) با تورم مبارزه کند، باید آن این نهادهای مالی وابسته به فدرال رزرو را از دور خارج کند. اصلاحات نظارتی نوعی اصلاحات ضد تورمی هستند.

نسخه شماره چهار. فدرال رزرو اگر نمی‌خواهد دفعه بعد با تکانه‌های قیمتی نسبی با تورم مواجه شود، باید اجازه دهد برخی از قیمت‌ها کاهش پیدا کنند. بنابراین شاید کاهش قیمت و دستمزد در نهایت چیزی بدی نباشند. عمیق‌تر نگاه کنیم، اگر این کار را نکنید، مانند همیشه قیمت‌ها و دستمزدهای چسبنده در همه مدل‌های ما، اصلی‌ترین دلیل مشکلات می‌شوند. خوب، باید چسبندگی قیمت‌ها را کاهش دهیم یا حداقل لایه‌های قانون و مقرراتی را که باعث چسبندگی قیمت‌ها می‌شوند را حذف کنیم. گرچه این‌ها اصلاحاتی از نوع خرد و نظارتی است، اما کلیدی هستند و اجازه نمی‌دهند تا قیمت‌های نسبی دوباره به تکانه‌های قیمت نسبی تبدیل شوند.

نسخه شماره پنج. حتی اگر فدرال رزرو ظرفیت دیدن تکانه بعدی و تمایل به مبارزه با آن را داشته باشد، آیا در جهانی واقعی هم فدرال رزرو می‌تواند با تکانه بعدی مقابله کند؟ نسبت بدهی به تولید ناخالص داخلی امروز ۱۰۰ درصد شده است. هر یک درصدی که فدرال رزرو نرخ بهره واقعی را افزایش می‌دهد، یک درصد از تولید ناخالص داخلی را به‌عنوان هزینه‌های بهره بیشتر برای جبران بدهی‌ها صرف می‌کند. در هر مدل تورمی، نه فقط مالی، سیاست مالی در حال حاضر یا در آینده سخت‌تر خواهند

شد، چون باید هزینه‌های بهره بدهی را پرداخت کنند. تصور کنید فدرال رزرو به کنگره برود و بگوید، می‌دانید، ما برای مبارزه با تورم به سطوح نرخ بهره واقعی دهه ۱۹۸۰ نیاز داریم. شما باید حدود ۳ درصد از تولید ناخالص داخلی را برای مدت یک دهه صرفه‌جویی کنید. می‌توانید صدای خنده کنگره را بشنوید. در هر مدل تورمی، اگر کنگره هزینه‌های بهره و بدهی را نپردازد یا نتواند پرداخت کند، نرخ‌های بهره بالاتر، تورم را افزایش می‌دهند. بدون کمک سیاست‌های مالی، فدرال رزرو (به تنهایی) نمی‌تواند تورم را (صرفا) با نرخ‌های بهره بالاتر کاهش دهد. این اتفاق بارها و بارها در تثبیت‌های ناموفق تورم در سراسر جهان رخ داده است.

بنابراین نگرانی اصلی من نبود «پارتیزاهای مالی» نیست، بلکه جای خالی (سیاست‌های) مالی است. فضایی برای استقراض برای تامین مالی تکانه بعدی، فضایی که بپذیرد هزینه‌های بهره اضافی بیشتری روی بدهی‌ها بدهد، زمانی که فدرال رزرو می‌خواهد نرخ‌های بهره را برای مبارزه با تورم افزایش دهد. اکنون نظم بخشیدن و پر کردن جای خالی سیاست‌های مالی برای کنترل تورم بدل به امری حیاتی شده و البته هم آسان‌تر و هم سخت‌تر از آن چیزی است که (در ظاهر) به‌نظر می‌رسد.

مساله کلیدی بازگرداندن این ایمان به (صاحبان) مازادهای کوچک (به شکل پس‌انداز) است که چندین دهه است دارند بدهی‌ها را پس از تکانه‌ها پرداخت می‌کنند. این که امسال (مثلا با تخفیف مالیات‌ها) کسری مالی خواهیم داشت اهمیت چندانی ندارد، اصلاحات دائمی در هزینه‌کردهای مالیاتی و مالیات‌ستانی‌ها و اصلاحات کلان رشدزا به مراتب بیش از کلنجار رفتن معمول با کدهای مالیاتی اهمیت دارند. همانطور که می‌بینید، تاکید من بر تکانه‌ها و نهادها است. بر این عقیده‌ام آن چیزی که باید اصلاح کنیم، نگرش‌ها است. مساله این است که فدرال رزرو پیش‌بینی‌ها خود را هدف قرار می‌دهد، در حالی که در فدرال رزرو باید بیشتر به این فکر کنیم که سیاست‌های پولی و سیاست‌های مالی چگونه باید به رویدادهای نامشخص آتی واکنش نشان دهند. فدرال رزرو بانک‌ها را تست استرس می‌کند تا ببیند آنها چگونه به سناریوهای تکانه واکنش نشان می‌دهند. فکر می‌کنم خود فدرال‌رزرو باید تست استرس بدهد و روی سیاست‌های خود برای واکنش به سناریوهای تکانه بزرگ کار کند. زمانی که فدرال رزرو این کار را کرد، بعد می‌تواند برود به سراغ «بررسی». سرانجام بررسی‌ها چه شد؟

منظور «کاکرِن»، سیاست «بازبینی چارچوب» فدرال رزرو است که از آن به‌عنوان تجزیه و تحلیل منظم پنج‌ساله رویکرد فدرال رزرو در سیاست‌های پولی یاد می‌شود و نوعی بحث و گفتگوی غیررسمی بین سیاست‌گذاران به شمار می‌رود. پس از نشست بررسی چارچوب سال ۲۰۱۹، فدرال رزرو چارچوب خود را در سال ۲۰۲۰ در قبال همه‌گیری کووید-۱۹ اصلاح کرد تا بیشتر بر اهداف اشتغال و رشد تمرکز کند و اجازه دهد تا آمریکایی‌ها یک دوره تورم بالا را برای جبران تورم‌های پایین در بیشتر سال‌های دهه ۲۰۱۰ تجربه کنند. بسیاری از اقتصاددانان از جمله اینجا کاکرِن، این رویکرد و سوءاستفاده فدرال رزرو از شرایط را مورد انتقاد قرار داده‌اند و معتقدند بانک مرکزی نسبت به تورم سال ۲۰۲۱ واکنشی ضعیف داشته است. فدرال رزرو در پاسخ عنوان کرده که در بیشتر سال‌های دهه ۲۰۱۰، فدرال رزرو هیچ مداخله‌ای نداشته (نرخ هدف نزدیک صفر) اما به واسطه شرایط مالی بسیار ضعیف، نرخ تورم پایین‌تر از نرخ هدف قرار گرفت و این یکی از دلایل ورود آمریکا به یک دوره بلندمدت رکود اقتصادی بود. لذا این بار فدرال رزرو تورم بالا را خطر چندانی تلقی نکرد و سعی نمود تا بیشتر به اشتغال و رشد فکر کند.

می‌بینید که مشکلات ساختاری بزرگتری وجود دارد. چگونه قرار است در مورد تامین مالی بعدی، تکانه بعدی و تکانه عرضه بعدی، انتخاب‌های متفاوت و سخت داشته باشیم؟ در مورد «بررسی چارچوب» حال حاضر نیز فقط یک نظر در مورد آن دارم. این تورم درس بزرگی داشت. تورم اخیر دو درس ارزشمند را به همه یادآوری کرد. اول اینکه تورم به همه آسیب می‌زند اما بیکاری فقط به افرادی آسیب می‌زند که شغل خود را از دست می‌دهند. دوم اینکه رای دهندگان واقعا از تورم عصبانی هستند و لذا کبوترها ممکن است بخواهند شاهین شوند (در میان سیاست‌گذاران فدرال‌رزرو، طرفداران سیاست پولی انبساطی در حمایت از رشد و تورم‌زایی را کبوترها و طرفداران سیاست پولی انقباضی برای مقابله با تورم و ایجاد رشد پایین‌تر را شاهین‌ها خطاب می‌کنند). من نیز مانند رای‌دهندگان، مخالف کبوترها هستم. مردم واقعا باهوش هستند. گرچه سخنگوی فدرال‌رزرو گفته تورم رفت و مردم نباید اینقدر عصبانی باشند اما مردم واقعا از سطح قیمت عصبانی هستند و هیچ فایده‌ای ندارد که به آن‌ها بگوییم تورم گذرا بود و دیگه می‌توانید خرج کنید (بهانه‌ای ضعیف آوردن برای اقدامی اشتباه)، فایده‌ای ندارد و پیامد همه این‌ها البته افتادن در خطای «اوراق با بهره صفر» بود (این خطا زمانی رخ می‌دهد که نرخ بهره اسمی کوتاه‌مدت در صفر یا نزدیک آن قرار می‌گیرد و باعث ایجاد تله نقدینگی و محدود کردن ظرفیت‌های بانک مرکزی در تحریک رشد

می‌شود). بله، مردم واقعا از این افزایش سطح قیمت‌ها عصبانی هستند و دوران «اوراق با بهره صفر» به ما آموخت که تورم پایین و مارپیچ کاهش تورم یک افسانه است. شما می‌توانید با تورم کم زندگی کنید. «چارچوب» قدیمی فدرال رزرو وعده می‌داد که کسری‌ها را با تورم بالاتر در آینده جبران خواهد کرد و شاید «چارچوب» جدید باید تورم‌های بالاتر دیروز را با تورم کمتر آینده جبران کند تا سطح قیمت را حداقل تا جایی که ممکن است به سطح قبلی خود بازگرداند.

جیسون فورمن: «جان» هیچ مطمئن نیستم که مردم افسردگی را بیشتر از افزایش سطح قیمت دوست داشته باشند.

جان کاکرِن: درسته، من هم می‌گویم دوره‌های تورم پایین باعث افسردگی نمی‌شود و ما به تازگی یاد گرفتیم که حتی بعد از ۱۰ سال نرخ بهره صفر در آمریکا، هیچ مارپیچ کاهش تورمی اتفاق نمی‌افتد و آموختیم که بعد از ۳۰ سال نرخ بهره صفر در ژاپن هم، هیچ مارپیچ کاهش تورمی نخواهیم دید. لذا تورم پایین ممکن است آنقدرها هم که فکر می‌کنید بد نباشد و بازگرداندن سطح قیمت به جایی، حداقل به جایی که بود، چیزی است که درسی بگیرید که مردم به چه چیزی اهمیت می‌دهند.

جیسون فورمن: کریستی نوبت شماست.

کریستینا رومر: بسیار خوب. اجازه دهید با سیاست مالی شروع کنم، زیرا بر خلاف آنچه انتظار داشتم در اینجا موضوعی بحث‌برانگیزتر داشته باشیم اما خود را در هم‌نظری هولناکی (توافق روی مبانی اما تحلیل‌های متفاوت) با «جان» می‌بینم (کریستی با لبخند و به حالت شوخی می‌گوید).

جان کاکرِن: (می‌خندد) من هم خودم را در توافقی کاملا ناخوشایند با شما می‌بینم.

کریستینا رومر: پس برابریم (خنده هر دو). فکر می‌کنم این بینش که به فضای بیشتری برای (سیاست) مالی نیاز داریم، ایده‌ای حیاتی است. «جان» به درستی به این موضوع اشاره کرد، به سال‌های ۲۰۰۹ و ۲۰۱۰ برگردید و بیکاری ۱۰ درصد را به یادآورید. آن زمان بود که اقتصاددانان (کریستی وقتی می‌گوید مردم منظورش اقتصاددانان هستند!) به دنبال راهی برای کنترل کسری بودجه می‌گشتند و (آنچه دیدیم) فقط سیاست‌هایی احمقانه بودند. فکر می‌کنم بسیاری از ما (آن زمان) وقت زیادی را صرف این موضوع کردیم.

جیسون فورمن: و شما این را پیش‌تر هم گفتید.

کریستینا رومر: درسته، اما این تصور وجود دارد که بله، درست است که به محرک مالی بزرگ نیاز داریم، اما مواقعی که اقتصاد در اشتغال کامل است نباید کسری بودجه‌ای به میزان ۶ درصد تولید ناخالص داخلی ایجاد کنید. نیاز به محرک مالی به این معناست که در زمان‌های رونق به مالیه خانه خود انضباط لازم را بدهید تا فضای اجرای سیاست‌های مالی موثر را به هنگام سختی و رکود داشته باشید. به‌نظرم درک چنین نگرشی بسیار حیاتی است و لذاست که امروز از خط سیری که سیاست‌های مالی کشور در پیش گرفته بسیار بیمناک هستم. گرچه فکر می‌کنم خیلی بیشتر از «جان» نگران فقدان «پارتیزان‌های مالی» هستم اما حرف‌هایی که او می‌زند از یک طرف برای من خنده‌دار بودند و از طرف دیگر ایده‌هایی واقعا وحشتناک هستند. در دنیایی که سیاست‌گذار مقداری عصبی شده، به ناگهان هر جا را نگاه می‌کنید سرشار از کسری شده، بعد مبتنی بر نگرشی سهل‌انگارانه و غیرجدی (تصادفی و بی‌مایه)، به این نتیجه می‌رسد که همین الان باید تغییر ساختار (مالی) بدهم، مجبور نیستیم بدهی‌ها را بازپرداخت کنیم و همه این‌ها مشکل بزرگ‌تری ایجاد می‌کند.

جیسون فورمن: «کریستی» قبل از اینکه به سخنان خود در مورد فدرال رزرو ادامه بدهی، خواستم ببینم می‌توانم سوالی بپرسم؟ چون گویا سطح توافق مباحثین در این خصوص پایین آمده، می‌خواهم مقداری هم‌نظری ایجاد کنم و بپرسم که آیا در این موردی که می‌گویم با من موافقید یا با «جان». من با تمامی گزاره‌هایی که اینجا در مورد سیاست مالی گفتید موافقم، اما تمامی این جمله‌ها چیزی در مورد تورم ندارند، بلکه بیشتر به مواردی مانند نرخ‌های واقعی بهره، رشد اقتصادی، ریسک‌های آتی اقتصاد و توانایی برخورد با تکانه‌های آینده برمی‌گردند. اینجا شما نقد «جان» را بیشتر می‌پذیرید یا نقد «جیسون» را؟ طرف کی هستید؟

کریستینا رومر: من طرف تو هستم، جیسون.

جیسون فورمن: عالی شد (به کاکرن تیکه می‌اندازد)، ادامه بده لطفا

کریستینا رومر: مساله ضرورت توسعه فضای مالی اساسا به این موضوع برمی‌گردد که در زمان بروز مشکلات، با ابزارهای مالی به جنگ آن‌ها بروید. حال به فدرال رزرو می‌رسیم، یعنی جایی که پاره‌ای انتقادات نسبت به عملکرد آن بروز کرده است. ما با فدرال رزرو صحبت کردیم و ایده‌ای در سال ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ مطرح شد تا این نهاد چارچوب عملکردی خودش را بازبینی کند. نتیجتا فدرال رزرو یک «بازبینی چارچوب» مجددی را در سیاست‌های خود پیش گرفت و پاره‌ای رویه‌های کلی خود در نحوه واکنش به اقتصاد، تورم و مانند ان را اصلاح کرد.

و اما مشکل، اگر می‌شد با همسرم و همکارم «دیوید رومر» مطالعه‌ای انجام دهیم، می‌فهمیدم که این بازبینی چارچوب (فدرال رزرو) چه نقشی داشته و چرا فدرال رزرو از زمانی که تورم از هدف خود عبور می‌کند تا شروع به افزایش نرخ بهره، یک سال زمان از دست می‌دهد. اتفاقا بخش عمده‌ای از مباحثی که در جلسات بررسی چارچوب درگرفت، از جنس همین صحبت‌های امروز ما بود، اینکه منحنی فیلیپس (نه نزولی) که تخت است. واقعا در این کشور مشکلات متعددی داریم، از جمله اینکه برخی (اقتصاددانان ما) فکر می‌کنند داغ کردن بازار کار (و افزایش دستمزدها) چیز خوبی است (در نقد کاکرِن می‌گوید)

«کریستینا رومر» یکی از بهترین مورخان کلان اقتصادی حال حاضر دنیا است و همسر او «دیوید رومر»، اقتصاددان آمریکایی نیوکینزی، استاد اقتصاد سیاسی دانشگاه برکلی کالیفرنیا و نویسنده کتاب «اقتصاد کلان پیشرفته» است که در ایران در مقطع تحصیلات تکمیلی همه دانشجویان تمام یا چند فصل از آن را می‌خوانند. شاید بد نباشد بدانید که «گریگوری منکیو» نقش ساقدوشِ داماد در عروسی «دیوید رومر» را داشته و برعکس. همچنین آن‌ها هیچ نسبتی با «پل رومر»، نظریه‌پرداز رشد درون‌زا و برنده جایزه نوبل سال ۲۰۱۸ ندارند، گرچه نام یکی از سه فرزند خود را «پل» گذاشته‌اند. از جمله دستاوردهای ارزشمند مشترک اقتصادی این زوج می‌توان به دو مقاله مهم اشاره کرد که در یکی[1] با بررسی اقتصاد آمریکا در دهه ۱۹۵۰ نشان داده‌اند که بخشی از اعتبار رشد اقتصادی پایدار این دهه اقتصاد را باید به حساب سیاست‌های خوب فدرال رزرو نوشت و در دیگری[2] پیشنهاد می‌کنند که تصمیم‌سازان فدرال رزرو اگر نگاه کوتاه‌مدت داشته باشند و تا آنجا که ممکن است بر محاسبات کارمندان حرفه‌ای فدرال رزرو تکیه کنند، به نتایج بهتری خواهند رسید.

کریستینا رومر: به این نکته ظریف دقت کنید که ما همیشه دو وظیفه حفاظت از تورم و حداکثر اشتغال را برای خود متصور بوده‌ایم. در شرایط فعلی و وضعیت خاصی که با آن مواجه‌ایم، بر این گمانم که امروز به هدف حداکثر اشتغال اهمیت بیشتری می‌دهیم یا به نوعی دیگر تصور جدیدی داریم که می‌توانیم این دو هدف را با هم و به اتفاق داشته باشیم و این دو ذاتا در تضاد با هم نیستند. بنابراین فکر می‌کنم که مثلا در فدرال‌رزرو و در چارچوب‌های آینده‌نگرانه آن‌ها گفته می‌شود که تا زمان رسیدن نرخ تورم به ۲ درصد و رسیدن اشتغال به حداکثر میزان خود، نرخ‌های بهره را افزایش نخواهیم داد. به این دلیل بود که به رغم تجربه تورم ۷ درصدی آنها احساس نمی‌کردند که به حداکثر هدف اشتغال خود رسیده‌اند و لذا هیچ کاری انجام ندادند. به‌نظرم مشکل همین‌جاست. اینکه فکر کنیم می‌توانیم اقتصاد را (دائما در یک درجه حرارت بالا نگه داریم) و داغ اداره کنیم. در بازبینی آینده‌نگرانه چارچوب‌های فدرال رزرو، دریافته‌ام که دیدگاه عموم سیاست‌گذاران پولی، قطعاً از زمان «پل ولکر»، این بوده که تورم را در سطح یک نرخ هدف قرار دهیم و با این میزان تورم بالاترین سطح اشتغال پایدار را کسب کنیم. لذا بر این عقیده‌ام که این نگاه (اشتباه) که عرض کردم در بسیاری از مباحث این جلسه هم نمود داشت و (همکاران فکر می‌کنند) ما می‌توانیم هر کاری که می‌خواهیم در خصوص اشتغال انجام دهیم. شاید درسی که از همه‌گیری آموختیم این باشد که تقاضا (به هر حال) راهی برای ایجاد تورم پیدا می‌کند، حتی اگر از طریق آن رابطه مالی متعارف یا منحنی فیلیپس عمل نکند.

جیسون فورمن: عالی بود (کریستی). «بن» نوبت شماست.

بن برنانکه: متشکرم (جیسون). اجازه دهید ابتدا بگویم که خروجی (جلسات) بازبینی چارچوب (فدرال رزرو)، بازنگری «بیانیه چارچوب سیاست‌ها[3]» بود که سندی بسیار کلی است

1.https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/000282802320189113

2.https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.98.2.230

3.https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/principles-for-the-conduct-of-monetary-policy.htm

و قرار نبوده وارد پاره‌ای جزئیات شود. با این وجود فکر می‌کنم «کریستی» درست می‌گوید که دلیل واکنش کند فدرال رزرو به تورم بیشتر به نگاه‌ها و دستورالعمل‌ها و دست بردن در اصول کلی سیاستی بوده، در عین حال که (آن اصول کلی را هم مطلق نگاه نمی‌کنم) و بر این گمانم که می‌توان پاره‌ای اصلاحات در آن‌ها انجام داد. یکی از این اصلاحات به وضوح «کرانه پایین صفر» است، کرانه پایین صفر دیگر مورد نظر بانک‌های مرکزی نیست (بحران مالی سال ۲۰۰۸ اقتصاد جهانی باعث شد که بانک‌های مرکزی ناگزیر از کاهش نرخ‌های هدف خود به سمت «کرانه پایین صفر» یا «زِد.اِل.بی» شوند، اما سپس متوجه شدند که این سیاست به‌عنوان یک ابزار پولی متعارف، سیاست‌های تحریک اقتصاد را با شکست مواجه می‌کند و در گام بعد به سمت استفاده از ابزارهای پولی نامتعارف رفتند). این اصلاحات اتفاقا باید به اندازه کافی صریح بیان شوند و حتما باید صورت بگیرند تا بتوانیم به نگه داشتن تورم نزدیک به ۲ درصد به‌طور متوسط فکر کنیم. در عین حال لازم است بیش از گذشته بر انتظارات تورمی تمرکز کنیم. «انتظارات تورمی» بسیار مولفه کلیدی است. گرچه با نظر «کریستی»، در خصوص اهمیتی که هدف اشتغال کامل به واسطه ارزش‌های اجتماعی آن دارد نیز موافقم، اما این بدان معنا نیست که سیاست‌گذاران فدرال رزرو باید با احتیاط و دقت کامل از طریق «حمله‌های پیش‌دستانه» به مقابله با تورم بروند؛ زیرا آنچه آنها می‌خواهند دستیابی حداکثری به اشتغال و پایداری آن است.

چیزی که در «بیانیه چارچوب سیاست‌ها» کاملا یا تقریبا گم شده، اندیشیدن به پاره‌ای ابزارهای غیراستاندارد است که نشان دادند اتفاقا بسیار کمک‌کننده هستند، از نوع همان سیاست‌هایی که نمونه آن را می‌توان در سال ۲۰۲۲ در توقف رویکرد حرکت از سیاست‌های «تسهیل کمی» به سیاست‌های «سخت‌گیری کمی» جستجو کرد. لذا این موارد می‌تواند مجددا مد نظر قرار گیرند. اینجا لازم است یک مهر تایید خیلی جدی بزنم بر یادداشتی که «جیسون» در «وال استریت ژورنال» در خصوص نقش «رویه‌های قاعده‌مند» نوشته است. «جیسون» به درستی روی این نکته انگشت می‌گذارد که ما بر اساس رویه‌های موجود باید بتوانیم واکنش‌ها را پیش‌بینی کنیم و این همان چیزی است که فدرال رزرو باید روی آن کار کند تا چگونگی واکنش‌های این نهاد نسبت به موارد احتمالی واضح‌تر باشد.

از منظر تئوری، برای این کار چند راه وجود دارد. یکی عرضه اطلاعات بیشتر در مورد وضعیت اقتصاد کشور و اینکه از آخرین نشست آن‌ها این وضعیت به چه ترتیب تغییر کرده است (اثرگذاری سیاست‌های قبلی را شفاف کنند). این کار بینش خوبی نزد دیگران ایجاد می‌کند که آن‌ها چرا تصمیمات قبلی را گرفته بودند. راه دیگر این است که سناریوهای جایگزینی که می‌توانستند در نظر بگیرند را هم معرفی کنند. مثلا در اواخر سال ۲۰۲۱ فدرال رزرو گفت که سناریوی اصلی (سیاست‌گذاری) ما این است که با کاهش تکانه‌های عرضه و غیره، تورمی که حادث شده است را نوعی تورم گذرا ببینیم و لذا داریم نگاه می‌کنیم که این تورم آیا گسترش پیدا می‌کند یا خیر. لذا دو احتمال (با سیاست‌های مختلف) در پیش رو داریم. یکی اینکه اگر تورم وجهه بسیار پایداری از خود نشان داد، در این صورت بسته سیاستی «ایکس» را اجرا خواهیم کرد و اگر ماندگاری کمتری داشت در این صورت سراغ بسته سیاستی «وای» می‌رویم. با مشاهده این دو گزینه (فدرال رزرو) دو اتفاق می‌افتد. یکی این است که اولا کمک می‌کند، با علم به گزینه‌های سیاستی مشخص فدرال رزرو در شرایط مختلف پیش‌آمده، پیش‌بینی‌های بهتری بکنیم و دیگر اینکه به مردم هم کمک می‌کند تا بهتر پیش‌بینی و پیش‌گویی کنند و در شرایطی که برون‌داد (سیاست‌ها) مطابق با پیش‌بینی‌های برآمده از سناریوی اصلی آن‌ها نبود، کنش خود را نسبت به سیاست‌ها در مورد خانواده (و حکمت معیشت) تنظیم کنند.

جیسون فورمن: من هم کاملا با «بن» هم‌نظرم و از مهر تایید او قدردانی می‌کنم. حال از همه شما چند سوال دارم. «جان»، سه سوال از شما. یکی این است که من کاملا مجذوب این ایده شدم که شاید بتوان قیمت‌ها را در شرایط رکودی (سواحل) کمتر (رو به پایین) چسبنده دید. چقدر از این ایده شما یک سیاست خُرد است و چه میزان از آن مجموعه‌ای جدیدی از نوعی انتظارات (عقلایی جدید) است؟ آیا خودت فکر می‌کنی این ایده واقعا کوچکی است یا می‌توانید با آن (یک نوآوری نظری) و کاری بزرگ و هیجان‌انگیز انجام دهید؟ و دوم این که (به‌نظر می‌رسد) شما اندازه کافی روی بررسی پاره‌ای جزئیات مثلا در خصوص این که آیا برای فدرال رزرو بیشتر کمبود شغل مهم است یا انحرافات شغلی (مثلا از فعالیت‌های مولد به نامولد) کار نکرده‌اید. آیا فکر می‌کنید این‌ها آنقدرها هم مهم نیستند؟ سوال آخر من هم این است که واقعا نشنیدم در مورد (کارکرد) قواعد و قوانین صحبت کنید. چه نقشی برای آن‌ها قائل هستید و آیا در رسیدن به آنچه مد نظر دارید، رویه‌های قاعده‌مند کمک‌کننده نیستند؟

جان کاکرِن: وقتی سه سوال می‌پرسید به این معناست که من هم باید سه جواب بدهم. صادقانه بگویم، این ایده یک بار ساعت ۲ نصف شب به ذهنم خطور کرد. در اقتصاد کلان، ما قیمت‌ها و نرخ‌های چسبنده را مفروض می‌گیریم و بعد می‌گوییم حال سیاست پولی باید از این چسبندگی‌ها سوءاستفاده کند. اما به واقع در مدل‌های (کلان) ما، این چسبندگی تنها یک عنصر و برآمده از مشکل اقتصاد است. سوال این است که چرا سعی نمی کنیم آن را برطرف کنیم؟

اتفاقا سیاست‌های زیادی (برای رفع چسبندگی و حرکت قیمت‌ها به پایین هم) وجود دارد، سعی کنید دستمزدها را کاهش دهید و ببینید چقدر سریع به دادگاه می‌روید و توسط شرکت‌های آبگوشتی (ظاهرا) فناورانه در دادگاه‌ها جریمه می‌شوید. بر این عقیده ام که (اتفاقا اینجا در سطح) اقتصاد خُرد کارهای زیادی می‌توان انجام داد تا چسبندگی کمتر قیمت‌ها را تقویت کنیم. اجازه دهید اینجا خیلی عمیق وارد مباحث اقتصاد خرد نشویم. فقط اشاره‌ای می‌کنم که به جنبه‌های نظارتی بیشتر فکر کنید و اینکه اگر بخواهید به ویژه دستمزدها را کاهش دهید قرار است چه اتفاقی برای شما بیفتد (راه حل در رفع امکان این اتفاقات است). این پاسخ سوال نخست شما بود و صادقانه سعی می‌کنم سوالات بعد را به یاد بیاورم (فراموش کرده‌ام).

جیسون فورمن: سوال دوم من این بود که آیا به تمام ریزه‌کاری‌های این نظریه فکر کرده‌اید؟ به‌نظر می‌رسد کمتر از دیگران در مورد (جنبه‌هایی نویی که مطرح کردید) هیجان زده شده‌اید (خیلی به خودتان مطمئن هستید). فکر نمی‌کنید دارید نوعی قضاوت ضمنی می‌کنید که سایر مواردی که مطرح شد آنقدرها اهمیت ندارند؟ و اگر با شما هم نظر باشیم که این طور است و آنها مهم نیستند، آیا در مورد قواعد و قوانین نیز بر همین نظر هستید؟

جان کاکرِن: متوجه شدم. سوال شما به نقش قوانین و «بازبینی چارچوب» فدرال رزرو برمی‌گردد. به‌نظرم فدرال رزرو بیش از اندازه به حرف‌درمانی خو کرده است. این سؤال وجود دارد که به‌ویژه در این زمان که در «کران پایین صفر» گیر افتاده‌ایم، سخنرانی‌ها تا چه اندازه کار می‌کنند و می‌توانند جایگزین عمل باشند. من اتفاقا خیلی هم به «بازبینی چارچوب» قبلی علاقه‌مند بودم و نظرم در مورد آن متفاوت از بقیه شماست. اول از همه، من (این بازبینی چارچوب) را نوعی خاکریز ماژینویی نیوکینزی بزرگ می‌دانم (خاکریز ماژینو یک خط دفاعی بود که به مدت ده سال فرانسوی‌ها برای دفاع در مقابل آلمانی‌ها ساختند و نهایتا آلمان‌ها آن را در هم شکستند) که برای جلوگیری از مارپیچ‌های تورم در شرایط نرخ بهره صفر با وعده واکنش آهسته تورم، در صورت بروز، ایجاد شده است. فکر می‌کنم آنچه که ما به وضوح آموخته‌ایم مانند همین خط قدیمی «ماژینو» است، آن شکل دفاع در برابر آن مشکل اشتباهی بزرگ بود. حال در مورد این تورم جدید به نوعی می‌شنوم که می‌گویید (اشاره به سخنان برنانکه)، که فدرال رزرو تنها کاری که باید انجام دهد این است که بگوید چگونه به تورم و به تکانه‌های ناشی از آن واکنش نشان خواهد داد. چنین کاری چندان چیز تازه‌ای هم نیست، اما با تبعیت و اتکاء (ذهنی) به داده‌ها چه باید بکنیم؟ (انتظارات و روندهای گذشته در خصوص روندهای آینده ذهنیت ایجاد نمی‌کنند؟). اگر تورم بیاید، اگر تکانه عرضه بیاید، (دقیقا فدرال رزرو) چه کاری باید انجام دهد؟ فدرال رزرو نیاز به یک بازبینی جدی (از بالا تا پایین) دارد و اگر کارهایی که سال ۱۹۸۲ (یکی از موفق‌ترین سال‌ها در کنترل تورم) کرده را کماکان ضروری می‌بینیم، (نباید وقت تلف کنیم) و باید دوباره آن سیاست‌ها را اجرا کنیم. اینکه ما نسبت به تورم واکنش نشان دهیم، همان چیزی است که شما از آن به رویه قاعده‌مند (قاعده و قانون) یاد می‌کنید و بگذارید من هم معترف باشم، این همان چیزی است که شما در آن یادداشت زیبای «وال استریت ژورنال» نوشتید.

جیسون فورمن: خدای من کاخ رویاهام داره جلوی چشمم ساخته می‌شه، بگو بگو (به طعنه می‌گوید چون کاکرن دارد یادداشت او را کم‌اهمیت می‌گیرد).

جان کاکرِن: من صدای تشویق «جان تیلور» را از خانه‌ام که یک مایل با خانه او فاصله دارد شنیدم، وقتی داشت یادداشت شما را می‌خواند (برنانکه از طرفداران این اقتصاددان دانشگاه استنفورد است و معتقد است او نظریه اقتصاد پولی و سیاست‌های پولی را توسعه داده است. کاکرن دارد به برنانکه طعنه می‌زند). اما «لری سامرز» حدود یک سال پیش به «بنیاد هوور» آمد و تنها یک پاسخ در آستین داشت، او تمام سختی راه را به جان خرید تا به «هوور» بیاید و یک سخنرانی بسیار عالی[1] در مورد «صلاحدید» انجام دهد. او گفت که مقام سیاست‌گذار پولی باید همه رویه‌ها (پیشین خود) را کنار بگذارد و به جای آن

1.https://www.youtube.com/watch?v=BhJlba7mGG4

یک سیاست پولی جدید ایده‌آل از نوع «ماریو دراگی» را به هر قیمتی که شده برگزیند (اشاره به هماهنگی کامل سیاست‌های پولی و سیاست‌های مالی دارد. «دراگی» معتقد بود که جداسازی این دو سیاست در اتحادیه اروپا تورم‌زایی به همراه داشته است. به نوعی همان سازوکار هویج و گاری کاکرن را تداعی می‌کند). از آن طرف می‌توانم به‌نظریه «باب رابین» در مورد ضرورت حفظ قدرت دلار اشاره کنم که گمان می‌کرد (همیشه و در هر سطحی) در راستای منافع ملی است (رابین در زمان ریاست گرین‌اسپن بر فدرال رزرو، وزیر خزانه‌داری آمریکا و شدیدا معتقد به منافع دلار قوی برای آمریکا بود. از این نظر دلار با قدرت بالا باعث می‌شد تورم پایین نگه داشته شود، سرمایه‌گذاری خارجی تشویق شود و اعتبار دلار در سیستم مالی جهانی بالا برود). دلار قوی خوب است اما چقدر قوی؟ بی‌دلیل نیست که «لری» (لارنس سامرز) مستقیم می‌رود سروقت «صلاحدید»، با وجود اینکه نظریه‌پردازهایی مثل شما هم در معرکه حاضر هستید. صادقانه بگویم من خیلی به موضوع رویه‌های قاعده‌مند (شما) علاقه‌مندم، اما چیز زیادی در خصوص آن (اینجا) پیدا نکردم. (فکر می‌کنم منظور شما این است که) همینکه اطلاع‌رسانی کنیم که چگونه روندها را درک می‌کنیم و در یک ارتباط ساده و شفاف بگوییم (در قبال این ادراک) چه سیاست‌هایی را در پیش خواهیم گرفت، به ویژه به هنگام مواجهه با تکانه‌های تورمی را شما رویه می‌نامید. به گمانم همه این‌ها چیز زیادی به دست نمی‌دهند، به ویژه اینکه هنوز تجربه دهه ۱۹۹۰ در پیش روی ماست. آن زمان همه می‌دانستند اگر فدرال رزرو به تورم واکنش نشان دهد، اشتغال تضعیف می‌شود و چقدر جالب بود که فدرال رزرو نشست و به بیکاری نگاه کرد.

و این (حفظ اشتغال) یکی از وظایف فدرال رزرو است. به یاد داشته باشید که اشتغال در آمریکا همواره یک چالش بوده و به ویژه برای شهروندان طبقه پایین درآمدی اهمیت زیادی دارد. مهم این است که عده‌ای از مردم از کار بیکار شده‌اند اما ذهن او (سیاست‌گذار فدرال رزرو) درگیر این است که به هر دلاری که من در این سیستم آموزشی وحشتناک به دست می‌آورم با چه نرخی بهره پرداخت کند. این‌ها تا چه اندازه به هم ربط دارند؟ به گمانم مشکلات اشتغال را در نرخ‌های بهره فدرال جستجو کردن به این معناست که اشتغال در اولویت دهم آن‌ها هم نیست. چطور می‌شود روی چیزی حساب کنید که هیچ کنترلی روی آن هم ندارید و (لذا ناچارید) به همان فهم‌سنتی در پایین نگاه داشتن (اهداف) تورمی وفادار بمانید. به این ترتیب دیگر مجبور نخواهید بود دوش آب گرم را به روی آب سرد بچرخانید (کنایه به رومر). این هم حکمتی است.

تصمیم فدرال رزرو برای کاهش نرخ بهره در ماه دسامبر (۲۰۲۴) به همان اندازه که گیج‌کننده است، روشنگرانه هم هست. این تصمیم باعث می‌شود تا ارادت بیشتری نسبت به برخی خواص قوانین سیاست پولی پیدا کنم. من حاضر نیستم مبنای چنین تصمیماتی را به رایانه‌ها (و نتایج مدل‌های اقتصادی) بسپارم، اما افراد مسئول (برعکس) در بانک مرکزی باید ملزم به ایجاد اصول عملیاتی منسجم و توضیح استدلال خود در هنگام کنار گذاشتن آنها باشند (و بر مبنای مدل‌های اقتصادی عمل کنند). در پایان سال ۲۰۲۳، عضو کمیته بازار باز فدرال انتظار داشت که سال ۲۰۲۴ سالی همراه با رشد اقتصادی ۱.۴ درصد، تورم ۲.۴ درصد و سه کاهش در نرخ صندوق‌های فدرال باشد. در عوض، اقتصاد در مسیر رشد ۲.۵ درصد و تورم ۲.۸ درصد قرار گرفت. با اقتصادی بسیار قوی‌تر از حد انتظار و تورمی (به مراتب) پایدارتر، فدرال رزرو باید (امروز) مقیاس تغییر در نرخ‌ها را پایین می‌آورد. در عوض (امروز نرخ‌های بهره) بیش از حد انتظار هم کاهش یافتند. آخرین پیش‌بینی‌ها هم گرچه انتظارات تورمی وخیم‌تری نسبت به سال گذشته در نظر می‌گیرند، اما کاهش بیشتری را هم از (ماه بعد در) سال ۲۰۲۵ پیش‌بینی می‌کنند.

استدلال‌های سنتی بر علیه «سیاست پولی قاعده-محور»، تصمیم‌سازی‌های پیش از موعد مقامات فدرال رزرو مبتنی بر اتفاقات احتمالی متعدد را نقطه ضعف (این سیاست‌ها) می‌دانند. سیاست‌گذاران باید ده‌ها شاخص را رصد کنند، با کسب و کارها و فعالان بازار صحبت کنند و تحولات گسترده‌تر در اقتصاد داخلی و اقتصاد جهانی را مد نظر قرار دهند. این موضوع به این بستگی ندارد که چارچوب (رویه‌های سیاست‌گذاری) فدرال رزرو به چه ترتیب است، چون (که اگر چنین بود) هیچ قانونی به بانک مرکزی توصیه نمی‌کرد تا نرخ بهره را در ماه مارس ۲۰۲۰ به صفر برساند.

فتاوی فدرال رزرو اما نسبت به (سیاست‌های پیشنهادی) بیشتر منتقدانش بهتر کار کرده‌اند. بانک مرکزی پس از ارتکاب یک اشتباه فاحش در عدم افزایش نرخ بهره تا زمان رسیدن نرخ تورم به بالای ۵ درصد، تهاجمی‌تر از آنچه اکثر منتقدان تندرو خود تصور می‌کردند، این آشفتگی را رفع و رجوع کرد. در سال ۲۰۲۳، فدرال رزرو همچنان به افزایش بیشتر (نرخ بهره) ادامه داد، حتی زمانی که کبوترها (طرفداران سیاست پولی انبساطی در حمایت از رشد و تورم‌زایی) در مورد خطرات «رکود تاخیری»

و بحران بانکی هشدار دادند و از بانک مرکزی خواستند تا به این سیاست‌ها پایان دهد. اقتصاد آمریکا هنوز تا شکل ایده‌آل خود فاصله دارد و هنوز نمی‌توان مطمئن بود که از قله تورم رو به پایین فرودی نرم را تجربه خواهد کرد اما بسیار بهتر از آن چیزی که ممکن بود شده است.

«رکود تاخیری» نوعی رکود اقتصادی که پس از تاخیر قابل توجه و به دنبال اعمال سیاست‌های تحریک اقتصادی رخ می‌دهد. این تاخیر می‌تواند به دلیل عوامل مختلفی باشد. ۱- «تاخیر در سیاست‌گذاری»: زمان لازم است تا سیاست‌های پولی یا مالی اثر کنند. لذا تغییرات نرخ بهره یا بسته‌های محرک دولت ممکن است بلافاصله بر اقتصاد تأثیر نگذارد. ۲- «تاخیر در اعلام داده‌ها»: داده‌های اقتصادی اغلب با تاخیر گزارش می‌شوند، به عبارت بهتر، ما بر اساس داده‌ها امروز متوجه رکود اقتصادی به شکل رسمی می‌شویم، اما ممکن است چندین ماه از عمر آن رکود گذشته باشد، ۳- «تاخیر در واکنش‌ها»: کسب و کارها و مصرف‌کنندگان ممکن است در پاسخ به تغییرات اقتصادی، برای تنظیم مجدد سطح سرمایه‌گذاری‌ها و مخارج خود چندین ماه وقت بگذارند و این منجر به عقب افتادن نمودهای اقتصادی شود و ۴- «تاخیر ناشی از هم‌پیوندی‌ها»: در یک اقتصاد جهانی شده، زمان لازم است تا رکود اقتصادی یک کشور یا منطقه به دلیل تجارت، سرمایه گذاری و پیوندهای مالی بر سایر اقتصادها اثرگذار شود.

با این حال، آنجایی که فدرال رزرو قضاوت را جایگزین قاعده‌ها کرده، عمل به قواعد (سیاست‌های قاعده‌محور) می‌توانست نتایج بهتری نسبت به عمل به فتاوا به همراه داشته باشد. اگر فدرال رزرو در سال ۲۰۲۱ بر اساس نرخ تورم و بیکاری این سال، هر نسخه‌ای از «قانون تیلور» را به کار می‌گرفت، دیگر در سال‌های ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳ نیازی به افزایش‌های بسیار بزرگ نمی‌داشت. یا اینکه افزایش‌های اولیه تورم در نیمه دوم سال ۲۰۲۳ با اعتماد به این قانون منجر به تعدیل زودهنگام نرخ‌ها بدون نیاز به کاهش فوق‌العاده در ماه سپتامبر ۲۰۲۴ می‌شد. حال با نزدیک شدن به سال ۲۰۲۵، فدرال رزرو بهتر است به فکر چرخش به سمت یک سیاست پولی قاعده‌مندتر باشد. این سیاست سه مولفه خواهد داشت:

قانون تیلور یکی از ابزارهای مهمی است که فدرال رزرو از آن در تنظیم نرخ بهره استفاده می‌کند. این قانون توسط «جان تیلور»، اقتصاددان آمریکایی در سال ۱۹۹۳ ارائه شد که با یک فرمول ریاضی نرخ بهره اسمی کوتاه‌مدت را بر اساس تورم و شکاف تولید پیش‌بینی می‌کند. اگر تورم بالاتر از هدف بانک مرکزی باشد، قانون تیلور توصیه می‌کند که نرخ بهره افزایش یابد تا فشار تورمی کم شود و اگر تولید ناخالص داخلی واقعی کمتر از سطح بالقوه آن باشد، این قانون پیشنهاد می‌کند که نرخ بهره پایین بیاید تا رشد اقتصادی تحریک شود. گرچه فدرال رزرو از قانون تیلور به‌عنوان «چارچوب مرجع» تعیین سیاست‌های پولی استفاده می‌کند اما به آن به‌عنوان یک قانون مکانیکی حتمی نگاه نمی‌کند. این قانون به فدرال رزرو کمک می‌کند تا نرخ بهره را به گونه‌ای تنظیم کند تا تورم را کنترل و از رشد اقتصادی حمایت کند. برای مثال، در دوره‌هایی که تورم بالاتر از هدف ۲ درصد می‌رود، فدرال رزرو ممکن است نرخ بهره را افزایش دهد تا فشار تورمی کاهش یابد. اما با وجود کاربرد زیاد این قانون، انتقادات چندی نیز بر آن وارد است. اول، عدم توجه به عوامل مالی و در نظر نگرفتن عواملی مانند قیمت مسکن یا تغییرات بازار سهام است. دوم، وابستگی قانون تیلور به داده‌های غیرملموس است؛ چراکه شکاف تولید و نرخ بهره تعادلی هیچ کدام به‌راحتی قابل اندازه‌گیری نیستند و محاسبه آن‌ها همواره سطحی از خطا را در خود محفوظ دارد. ۳- «عدم انعطاف در شرایط بحرانی» است. در شرایطی مانند رکود بزرگ یا بحران‌های مالی، قانون تیلور ممکن است نتواند پاسخ مناسبی ارائه دهد. فدرال رزرو در دوره‌هایی مانند دهه ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰، زمانی که «پل ولکر» و «آلن گرین‌اسپن» رهبری آن را بر عهده داشتند، از اصول این قانون پیروی کرد که باعث شد این دوره‌ها با ثبات اقتصادی و کنترل تورم همراه باشد. با این حال، در دهه ۲۰۰۰، فدرال رزرو نرخ بهره را پایین‌تر از سطح توصیه‌شده توسط «قانون تیلور» نگه داشت، که به ایجاد حباب مسکن کمک کرد.

اول اینکه بانک مرکزی باید در مورد اهداف میانی خود شفاف‌تر و منسجم‌تر عمل کند. گرچه، به واسطه اهمیتی که تورم برای مردم دارد، در نظر گرفتن یک هدف بلندمدت برای تورم امری منطقی است، اما فدرال رزرو باید بتواند در کوتاه‌مدت تشخیص دهد که نشانه‌ها «سیگنال» هستند یا فقط حالت «نویز» دارند. اگر بخواهم یک شاخص را انتخاب کنم، آن تغییر ۱۲ ماهه در شاخص مخارج (به قیمت بازار) اصلی مصرفی شهروندان به قیمت جاری شاخص خوبی است که تغییر قیمت برای همه چیز به جز غذا، انرژی و اقلام فاقد قیمت بازاری را نشان می‌دهد. از آنجا که شاخص‌های مختلف «تورم پایه» از نظر توان پیش‌بینی چندان با یکدیگر متفاوت نیستند، مهم‌تر از همه این است که فدرال رزرو شاخصی را نیز در این زمینه انتخاب کرده و به آن پایبند بماند.

دوم، فدرال رزرو باید با وضع یک قانون یا مجموعه‌ای از قوانین خود را ملزم کند تا هر تصمیمی که در هر جلسه «کمیته بازار آزاد» اتخاذ می‌شود را منتشر کند. در این شرایط اگر کمیته به هر دلیلی از پیروی از سیاست‌های پولی قاعده‌مند سرباز بزند، باید توضیح دهد که چه تحلیل‌هایی باعث این رفتار شده است. ترجیح من این است که بانک مرکزی نسخه‌ای از «قانون تیلور» را مد نظر قرار دهد که نرخ‌های بهره را بر اساس نرخ‌های گذشته و شرایط اقتصادی کنونی و با وزن‌دهی بیشتر به نرخ بیکاری تعیین می‌کند و این باعث می‌شود تا فدرال رزرو به سمت هموارسازی تغییرات سیاستی در طول زمان برود. این روش در حال حاضر نرخ بهره فدرال را در حدود ۵ درصد توصیه می‌کند که بالاتر از نرخ‌های ۴.۲۵ درصدی و سپس ۴.۵ درصدی (فعلی) است.

در نهایت، در طول زمان هر اندازه (بنا بر هر اقتضائی) فدرال رزرو از حاکمیت قواعد خود فاصله بگیرد، باید این کار را بدون سوگیری (ملموس در سیاست‌ها) انجام دهد. قطعا همیشه وسوسه‌انگیز است که بهانه‌ای پیدا شود تا توجیه کند چرا نرخ‌های بهره نباید بالاتر بروند، بسیار وسوسه‌انگیز است. ممکن است در یک بازه زمانی خاص این فاصله گرفتن درست باشد، اما نباید به یک سوگیری تورمی در سیاست پولی منجر شود. بنابراین، فدرال رزرو باید رویه‌ای را اتخاذ کند که از این دو معیار به یک اندازه فاصله بگیرد (معیار سوگیری تورمی و معیار دیگر سیاست‌پولی قاعده‌مند).

اهمیت دادن بیشتر به سیاست‌های پولی قاعده‌مند در فدرال رزرو می‌تواند چندین مشکل را حل کند. این رویه سیاست پولی را قابل پیش‌بینی‌تر و قابل درک‌تر می‌کند و نوسانات بازار را کاهش می‌دهد و اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر را ممکن‌تر می‌کند. همچنین می‌تواند از سوگیری‌هایی که در سال‌های اخیر در تصمیم‌گیری فدرال رزرو رخنه کرده جلوگیری کند. گرچه تغییر در سیاست پولی قابل پیش‌بینی‌تر و رویه‌ای که بانک مرکزی به داده‌های اقتصادی واکنش نشان می‌دهد پایدارتر می‌شود، اما تغییر در داده‌ها به تغییر در سیاست‌ها تفسیر نخواهد شد. سیاست‌های پولی قاعده‌مند و شفاف‌تر نیاز به پیش‌داوری را از بین نمی‌برد، اما تعصب‌ها (و تندروی‌ها) را مهار می‌کند و سطح اعتماد به سیاست‌های کلی را افزایش می‌دهد.

جیسون فورمن: سوال دیگر من به «بن» برمی‌گردد، اما می‌تواند برای «کریستی» هم جالب باشد. فکر می‌کنید حرکت به سمت تاکید بیش از اندازه بر تورم و کمتر از اندازه بر اشتغال، به ما باید اصطلاح «ژنرال‌ها آخرین جنگ را تکرار می‌کنند» را گوشزد کند؟ این رویه چه خطری ممکن است داشته باشد؟ فرمودید که «کران پایین صفر» (نرخ بهره) مشکلی ایجاد نمی‌کند، اما شاید دو سال بعد مشکل ایجاد شود. آیا در کاهش نرخ بهره به سطحی که الان شاهد آن هستیم مخاطره‌ای حس نمی‌کنید؟ «کریستی» تو هم اگر نکته‌ای داری اضافه کن.

اصطلاح «ژنرال‌ها آخرین جنگ را تکرار می‌کنند» یعنی آن‌ها بی‌اختیار تمایل به استفاده از راهبردهای جنگ قبلی برای جنگ بعدی، در هر شرایطی، دارند. این اصطلاح تکیه بر چهار استدلال مهم دارد که در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی نیز جا به جا قابل استفاده است. ۱- «انس گرفتن»: تجربه‌ها و درس‌های برآمده از درگیری‌های گذشته می‌تواند منجر به تکیه بیش از اندازه بر راهبردها و رزم‌آرایی‌های قدیمی شود. ۲- «اینرسی نهادی»: سازمان‌های نظامی به دلیل ساختارهای بوروکراتیک، دکترین‌های ریشه‌دوانده در اسلوب‌ها و اذهان به کندی به استقبال توسعه و به‌کارگیری فن‌آوری‌ها و راهبردهای جدید می‌روند. ۳- «ریسک‌گریزی»: در میان ژنرال‌ها عموما تمایلی به اتخاذ رویکردهای اثبات نشده یا نوآورانه وجود ندارد، به خصوص زمانی که ریسک تصمیم‌های نوآورانه بالا باشد. آن‌ها ترجیح می‌دهند به تدابیری خو کنند که در گذشته مؤثر افتاده باشد، حتی اگر آن تدابیر برای وضعیت فعلی مناسب نباشند. ۴- «خطا در پیش‌بینی آینده»: پیش‌بینی ماهیت نزاع‌های آینده امر دشواری است و این بعضا باعث می‌شود ژنرال‌ها جریان تغییرات در امور فناورانه، سیاسی و اجتماعی که زمینه‌ساز جنگ بعدی می‌شود را با ضریب خطای بالا ارزیابی کنند.

بن برنانکه: من زیاد به این موضوع فکر نکرده بودم. منظورم این است که ما در حال حاضر بیشتر در یک وضعیت عادی هستیم، جایی که نرخ‌های بهره به نوعی نزدیک به سطوح (اهداف) مد نظر و تورم نیز به نوعی نزدیک به سطوح مدنظر (اعداد ستاره‌دار) هستند. بنابراین فکر می‌کنم که اصول سیاستی باید به همان وجه شرایط نرمال که در آن تورم یا اشتغال مقداری از اهداف فاصله می‌گیرند، اتخاذ شوند. البته نمی‌دانم، شاید سوال شما را درست متوجه نشده باشم، اما من مشکل بزرگی در شرایط حال حاضر نمی‌بینم. یک چیز دیگر را هم خیلی سریع بگویم. این مقداری ناخوشایند است که فدرال رزرو «چارچوب آینده‌نگرانه» خود را در ماه هشتم هر سال اعلام می‌کند و دوره زمانی این آینده‌نگری تا ماه «می» سال بعد را پوشش می‌دهد. در

خصوص اینکه بر چه اساسی این (آینده‌نگری) را انجام می‌دهیم هنوز تردیدهایی دارم

جیسون فورمن: کریستی حدس می‌زنم که به نحوی، مخاطب این سوال باید شما باشید. تحلیل‌های شما هر چه جلوتر می‌رود تندروانه‌تر می‌شوند. آیا رویه‌های جدید فدرال رزرو در چند سال گذشته یک واکنش حدی بود؟ یا اینکه آیا اصلا نگران این هستید که این سیاست بیش از آنچه باید نرخ بهره را کاهش داده باشد و چالش اشتغال‌زایی را فراموش کرده باشد؟

کریستینا رومر: راستش را بخواهید با شما مخالفم. فکر نمی‌کنم نگاه من چندان تندروی به حساب آید. بلکه بر این عقیده‌ام که جهت‌گیری این سیاست با این هدف صورت گرفته که بگوید ما هم خدا را می‌خواهیم و هم خرما را. ما هم یک سیاست انبساطی با این میزان اشتغال‌زایی را می‌خواهیم و هم تورم نمی‌خواهیم. به‌نظرم باید از سیاست‌گذاران فدرال رزرو بخواهیم که نگاه واقع‌بینانه‌تری داشته باشند. واقع‌بینی از این نوع که هدف خود را روی تورم پایین و سطح اشتغال پایدار تنظیم کنند و امیدوار نباشند که می‌توانند با این اشتغال‌های ناپایدار صورت مساله را پاک کنند.

جان کاکرِن: از اینکه وسط بحث شما وارد می‌شوم عذرخواهی می‌کنم. شما گفتید که سیاست‌گذاران فدرال رزرو دارند همان جنگ آخر را تکرار می‌کنند. به‌نظرم کاملا روشن است که آخرین بررسی چارچوب (رویه‌های عملکرد فدرال رزرو) چیزی شبیه همان است. شاهد چنین عملکردی در سیاست‌های پولی انگلستان هم بودیم که جریان دائمی تورم‌های پایین را ایجاد کرد. اینکه فکر کنیم یک راه‌پله اضطراری جهت فرار برای فدرال رزرو وجود دارد، به‌نظرم در مورد فدرال رزرو چندان صحیح نیست. مزیت بانک مرکزی اروپا این بود که بسیار صادق بوده است اما قول‌های فدرال رزرو و تعهد آن به اعداد مشخص رشد و تورم باعث شد که نتواند واکنش سریعی داشته باشد.

ببینید واقعا این برای من یک سوال است و به گمانم «بن» هم به این موضوع اشاره کرد که (راهبرد چارچوب‌محور) ویژه زمان‌های عادی است. فدرال رزرو در مواقع عادی خوب عمل می‌کند اما زمانی با چالش مواجه می‌شود که در مواجهه با یک تکانه بزرگ پیش‌بینی نشده می‌خواهد همان رویه‌های پیشین را اختیار کند و به همین دلیل است که فکر می‌کنم «راهبردهای داده‌محور» بسیار بیشتر از قواعد عملکردی بسیار دقیق (غیرقابل انعطاف) امروز به کار ما می‌آیند.

جیسون فورمن: روی همین موضوع، دو سوال آخر خود را مطرح می‌کنم. اولین سوال این است که آیا از میان شما سه نفر هیچ کدام گمان دارد که طی دهه آینده، در هر سالی از آن، فدرال رزرو به سمت سیاست تغییر هدف خواهد رفت؟ و سوال دوم من به مساله ضرورت شفاف‌سازی سیاست‌ها باز می‌گردد. چقدر آن را مهم می‌دانید؟ می‌دانیم که مقامات فدرال رزرو (این روزها) به کرات در حال برگزاری سخنرانی و تولید صداهای ناهنجاری هستند که هیچ کس درک درستی از آن‌ها پیدا نمی‌کند. گرچه خواهش می‌کنم نسبتا سریع‌تر پاسخ بدهید، اما هر توضیحی که لازم است را بفرمایید.

بن برنانکه: تغییر هدف؟ به‌نظرم خیر. تا حدی به این دلیل که تجربه چند سال گذشته به ما آموخت که مردم نسبت به تورم‌های حتی ۳ درصدی هم حساسیت به خرج می‌دهند و آن را دوست ندارند. لذا شخصا دلیلی برای تغییر اهداف نمی‌بینم.

جیسون فورمن: اما فقط حرف و حرف و سخنرانی کافیست؟، حرف‌هایی از این دست که این کار را کردیم یا آن کار را نکردیم

بن برنانکه: اخیرا در خصوص انگلستان مطالعه‌ای را به پایان رساندم و برای آن مطالعه اطلاعات و سطح ارتباطات ده بانک مختلف را مورد بررسی قرار دادم. واقعیت این است که بانک‌های مرکزی از منظر عرضه اطلاعات موثر در مورد دیدگاه خود نسبت به اقتصاد و شبیه‌سازی‌های مختلف در مورد گزینه‌های مختلف سیاستی بسیار از رده خارج و عقب‌مانده شده‌اند. لذا بدون اینکه بخواهم فعلا وارد جزئیات این بحث بشوم، به گمانم راه‌هایی وجود دارد که مثلا می‌توان اس‌ای‌پی‌ها (گزارش خلاصه پیش‌بینی‌های اقتصادی بانک‌مرکزی) را بهبود بخشید، یا تکمیل کرد و اطلاعات بیشتر و موثرتری ارائه داد.

جیسون فورمن: عالی بود. «کریستی» نظر شما چیست؟

کریستینا رومر: در مورد تغییر هدف، نقدی ندارم، اما به‌نظرم اینجا یک چیزی کم است، حال چه هدف دو باشد یا دو و نیم باشد یا سه. تصورم این است که شاید بهتر باشد به جای

هدف‌گذاری یک نقطه (یک عدد مشخص) بهتر باشد یک محدوده باریک را هدف‌گذاری کنیم و یک محدوده معقول برای تغییرات ترسیم کنیم. اما چه چیزی کم است از نظر من؟ ببینید اگر ۱۰ سال پیش، زمانی که احساس می‌شد کران پایین صفر نوعی تهدید و مشکلی دائمی است، این سوال منطقی‌تر بود که آیا باید هدف بالاتری داشته باشیم یا خیر. فکر می‌کنم یکی از موضوعاتی که در این پانل در مورد آن صحبت نکردیم این بود که بالاخره تخمین ما از وضعیت عادی یا بلندمدت نرخ وجوه فدرال چند است؟ آنچه اهمیت دارد شکل آن روند نزولی بود که پنج سال پیش اتفاق افتاد بود و اعضاء کمیته بازار آزاد فدرال رزرو را بر این داشت تا برآوردهای خود از این نرخ در بلندمدت را بالاتر ببرند و برای چنین برآوردی البته به‌نظرم دلایل منطقی هم وجود داشته و امروز به‌نظرم آن نرخ به آن اندازه پایین نخواهد افتاد که بسیاری از اقتصاددانان را این چنین نگران کرده یا ترسانده است. به‌نظرم نرخ‌های تعادلی (هدف بالاتر) این خوبی را دارد که به سیاست‌گذار در سمت واقعی اقتصاد، در صورت نیاز، فضای بیشتری برای کاهش نرخ‌ها می‌دهد و لذا بخشی از استدلال من در دفاع از نرخ‌های بالاتر این است که اگر نرخ‌های وجوه در حالت عادی اقتصاد حدود ۴ درصد باشد، آنگاه شما ۴۰۰ نقطه کاهشی خواهید داشت که چنانچه نرخ تورم کمتر از عدد مد نظر فدرال رزرو باشد، می‌تواند روی این ۴۰۰ نقطه سیاست‌گذاری کنید.

جیسون فورمن: در خصوص نوع ارتباطات چه نظری دارید؟ آیا چیزی هست که بخواهید در این مورد بگویید؟ اگر مثل سایر موارد رهیافت هیجان‌انگیزی در این زمینه ندارید البته مساله‌ای نیست.

کریستینا رومر: در این زمینه سخن مهیجی ندارم، فقط نگران قفل شدن فدرال رزرو هستم. فکر می‌کنم وقتی قول‌هایی می‌دهند دیگر خیلی تعصب و نگرانی دارند که نکند نتوانند به آن وعده‌ها عمل کنند (و اعداد هدف مد نظر را لمس کنند). به‌نظرم بیش از آنچه اقتصاددانان فکر می‌کنند بین دو اصل شفافیت و استقلال استهلاک به وجود می‌آید. البته فکر می‌کنم (این روزها آن‌ها) بیش از حد حرف می‌زنند و این باعث می‌شود (که در صورت نیاز به تغییر رویه‌ها)، دامنه سیاست‌گذاری آن‌ها محدود شود و البته آنچه «بن» پیشنهاد می‌کند هم صحیح است، آن‌ها می‌توانند بیشتر و بیشتر حرف بزنند به شرط اینکه مسیرهای مختلفی را (برای سیاست‌گذاری) روشن کنند (نه یک عدد را) و این باعث می‌شود تا (فدرال رزرو) در اعداد هدف (غیرقابل انعطاف) قفل نشود.

جیسون فورمن: بنابراین شفاف‌سازی سیاست‌ها (از گونه‌های مختلف بسته به شرایط متفاوت) می‌تواند جای شفاف‌سازی متنی و عددی آن‌ها قرار گیرد.

جان کاکرِن: در این بحث نگاه من ممکن است رادیکال قلمداد شود. به‌نظرم باید کمی سعی کنیم و ببینیم آخر داستان این بار چه می‌شود. فکر می‌کنم با توجه به هدف ارزشش را دارد. به یاد داشته باشید که وظیفه فدرال رزرو ثبات قیمت‌ها است. چگونه هدف ثبات قیمت‌ها برای همیشه به هدف تورم ۲ درصدی تبدیل شد؟ چون همیشه اشتباهات گذشته خود را فراموش می‌کنیم لذا ۲ درصد را دائما ملاک قرار می‌دهیم. ما درسی بسیار ارزشمند از دوران کران پایین صفر گرفتیم که تا قبل از آن هیچ کس از آن آگاهی نداشت. آن درس این بود که نرخ‌های بهره‌ی بسیار پایین و تورم بسیار پایین یک دوره رکودی بسیار خوش‌خیم ایجاد می‌کنند. می‌دانید، (آن زمان) هیچ کس در مارپیچ کاهش تورم و رکودهای بزرگ نیفتاد. بنابراین در واقع، فکر می‌کنم باید به کاهش هدف فکر کنیم و در واقع به جایگزینی هدف «سطح قیمت‌گذاری‌ها» (به جای تورم) بیاندیشیم و فکر می‌کنم به صلاح است که چنین تغییر رویه‌ای را خیلی به آهستگی انجام دهیم. «گرینسپن» یکبار گفت که می‌خواهد فرصت‌طلبانه از شرایط استفاده کند آن (هدف تورمی) را کاهش دهد و البته انتظار هم نداشتم خیلی برای آن با نظریه‌پردازی و سخنرانی پیش‌زمینه آماده کند (اعلامیه بزرگ)، اگر این فرصت به من داده شود به سمت (اهداف) پایین خواهم رفت.

اما در مورد شفافیت. به «جیسون» برمی‌گردم و همان کاری را می‌کنم که او در بحث نظریه مالی با من انجام داد (اشاره به مثالی که جیسون در نقد نظریه مالی کاکرن زد). آیا صاحبان پمپ بنزین‌ها در «فرسنو» (شهری در ایالت کالیفرنیا) واقعا این اندازه به اعداد (فدرال رزرو) دقت می‌کنند؟ این بیشتر نوعی بازی با صاحبان اوراق قرضه است. اینکه می‌گویم تولید صدای ناخوشایند می‌کنند، منظورم این است که آن‌ها چون نمی‌توانند به اندازه کافی مردم را توجیه کنند، دائما با این سخنرانی‌ها صرفا با خودشان حرف می‌زنند. شاید آن‌ها با شفافیت داخلی بیشتر دنبال رفع برخی چالش‌های داخلی (فدرال رزرو) هم باشند،

اما قطعا نمی‌خواهیم فدرال رزرو مثل «پاپال کانکلاو» (مجمع انتخاب پاپ توسط کلیسای کاتولیک) عمل کند، یعنی اینکه صرفا تشکیل جلسه دهد، بعد ما شاهد یک دود سفید یا سیاه از دودکش آن باشیم، اما هیچ کس نداند چه اتفاقی افتاده است (و چرا سیاست پولی خاصی اتخاذ شده است). لذا کاملا با شفافیت موافقم اما همان‌طور که «کریستی» هم گفت این شفافیت نباید منجر به تعیین و تضمین نقطه‌های هدف مشخص و اعداد معین شود؛ چراکه در این صورت شفافیت بیش از اندازه در مورد پیش‌بینی‌ها، بانک مرکزی را در یک دامنه از اهداف از پیش تعیین‌شده قفل می‌کند. فراموش نکنیم که شفافیت بین آنچه فکر می‌کنید و آنچه باید انجام دهید فاصله می‌اندازد.

کریستینا رومر: ببخشید سخن شما را قطع می‌کنم. فکر می‌کنم در بحث قوانین این موضوع به «چارچوب آینده‌نگر» و مباحثی از این دست بازمی‌گردد. (این را هم بگویم که) فراموش کردم موافقت خودم را با نظر «لری سامرز» (در این زمینه) اعلام کنم

جیسون فورمن: فیلم این نشست نشان می‌دهد که حداقل ۹۰ دقیقه پیش بود (جیسون اغراق می‌کند) که در مورد او (سامرز) حرف زدیم، فکر می‌کنم (به نوبه خودش) یک رکورد جدید در این خصوص است.

کریستینا رومر: «بن» (به درستی) گفت که «چارچوب فدرال رزرو» (در خصوص رویه‌های سیاست‌گذاری آن) بیشتر بیانیه‌ای در خصوص اهداف (فدرال رزرو) است و گمان می‌کنم (این موضوعی) بسیار مهم است. با این وجود فکر می‌کنم آنچه تجربه کردیم این است که فدرال رزرو وقتی «چارچوب آینده‌نگرانه» خود را اعلام می‌کند، گرچه همیشه تبصره‌هایی برای فرار باقی می‌گذارد، کار خود را خیلی سخت می‌کند. (مساله مهم این است که) اگر (زمانی) همه چیز به گونه‌ای دیگر پیش برود، ما هم باید به گونه‌ای دیگر رفتار کنیم، اما سیاست‌گذاران فدرال رزرو از اعمال تغییرات بزرگ (در رویه‌های خود) بسیار اکراه دارند و نگران غافلگیر شدن بازارهای مالی می‌شوند. یکی از دلایل اصلی واکنش کند آن‌ها به تورم سال ۲۰۲۲ نیز تا حدی همین بود که می‌خواستند بر سر قول خود باقی بمانند. وقتی فدرال رزرو حجم عظیمی از دارایی‌ها را خریداری می‌کند (فروش اوراق قرضه) و نرخ بهره را هم برای مدت مدیدی پایین نگه می‌داریم، بسیار نگران واکنش‌های غافلگیرکننده می‌شود. بنابراین چیزی که من را نگران می‌کند این است که آنها در (رویه‌ها و اهداف خود) قفل شده باشند. شاهد هستیم وقتی معلوم می‌شود رویه‌های آن‌ها برای تغییر (شرایط) کار نمی‌کند، باز (در تغییر فرمان سیاست‌ها) مردد می‌مانند؛ چراکه فکر می‌کنند باید بر سر وعده‌هایی که داده‌اند، محکم ایستادگی کنند. بنابراین حس می‌کنم لازم است نقدی تندتر از آنچه شما (جیسون) در یادداشت خود نوشتید به آن‌ها داشته باشم. همه این‌ها باعث می‌شود تا فدرال رزروی که تمام ابزارهای لازم را در اختیار دارد، در خصوص (چگونگی استفاده از این ابزارها) و تدابیر متخذه برای دستیابی به آن اهداف شفاف‌سازی نکند.

اصطلاحات

- (۱) Lucas-Stokey State Contingent Default: نکول وضعیت‌پایه لوکاس-استاکی
- Lagged Recession = رکود تاخیری

منابع

- https://www.aeaweb.org/conference/2025/program/2083
- https://videosolutions.mediasite.com/Mediasite/Play/44937b6afee142adbdd7cade494c63131d