

فدرال رزرو پس از ماه‌ها انتظار از افزایش دوباره فشارهای قیمتی خبر داد

اعتراف دیر هنگام به تورم سرسخت



تدوین و ترجمه: گروه گزارش‌های فدرال رزرو
در تازه‌ترین گزارش سیاست پولی خود به کنگره، بالاخره همان چیزی را به زبان رسمی گفت که بازارها مدت‌هاست حدس می‌زنند: تورم آمریکا هنوز مهار نشده و در بهار امسال حتی یک پله دیگر بالا رفته است. شاخص مخارج مصرف شخصی یا همان PCE، که معیار محبوب بانک مرکزی آمریکاست، در ماه مه حدود دو برابر هدف ۲ درصدی باقی مانده؛ نشانه‌ای روشن از اینکه فشار قیمت‌ها همچنان سمج‌تر از آن است که با چند ماه صبر عقب‌نشینی کند. در سوی دیگر، بازار کار هنوز از هم نپاشیده و نرخ بیکاری ۴.۲ درصدی همچنان پایین توصیف می‌شود، اما پشت این آرامش نسبی، یک واقعیت مهم خوابیده است: رشد عرضه نیروی کار کند شده و اقتصاد آمریکا حالا باید مسان تورم بالا، مهاجرت کمتر، جمعیت پیرتر و امید به بهره‌وری ناشی از فناوری، تعادل تازه‌ای پیدا کند.

اعترافی که بازار مدت‌ها منتظرش بود

نباید خیلی زود منتظر پایان فشارهای قیمتی یا چرخش سریع در سیاست پولی باشند. به گزارش صمت به نقل از رویترز، اهمیت ماجرا فقط در خود تورم نیست، بلکه در منشأهای تازه آن هم هست. گزارش تأکید می‌کند که فشارهای قیمتی ریشه‌دار سال گذشته حالا با چند موتور جدید تقویت شده‌اند. این یعنی تورم دیگر فقط یک باقی‌مانده از شوک‌های قبلی نیست؛ بلکه از کانال‌های تازه‌ای هم تغذیه می‌شود. در چنین وضعی، کنترل آن دشوارتر می‌شود، چون سیاست‌گذار با پدیده‌ای تک‌علتی روبه‌رو نیست، بلکه با مجموعه‌ای از نیروهای هم‌زمان طرف است که هر کدام می‌توانند زمان‌بندی سیاست بهره را پیچیده‌تر کنند. از همین‌جاست که این گزارش، فقط یک سند اداری معمولی نیست. این گزارش یک هشدار نرم اما جدی است: آمریکا هنوز از منطقه امن تورمی فاصله دارد. و وقتی بزرگ‌ترین اقتصاد جهان هنوز نتوانسته تورم را به هدف برگرداند، این پیام فقط برای واشنگتن نیست؛ برای همه بازارهای جهانی معنا دارد.

اقتصاد متوسط، تصمیم سخت

مرکزی تا چه اندازه حاضر است ریسک ماندگاری تورم را بپذیرد و تا کجا می‌خواهد هزینه مهار آن را به اقتصاد تحمیل کند. اهمیت این گزارش از یک جهت دیگر هم بالاست: این نخستین گزارش سیاست پولی منتشرشده تحت ریاست کوین وارث است؛ فردی که حالا باید در برابر کنگره هم از روایت بانک مرکزی دفاع کند و هم درباره آینده، بدون دادن تعهد صریح، سیگنال‌های کافی به بازار بدهد. حضور او در کمیته‌های مجلس نمایندگان و سنا فقط یک تشریفات معمول نیست؛ نوعی آزمون سیاسی-اقتصادی برای سنجش وزن و جهت‌گیری رئیس جدید فدرال رزرو است. در این مقطع، مهم‌ترین واقعیت شاید این باشد که آمریکا وارد دوره‌ای از ابهام کنترل‌شده شده است؛ دوره‌ای که در آن تورم پایین نیامده، بازار کار هنوز نشکسته، بهره‌وری امیدبخش است، اما هیچ‌کدام از اینها برای آسودگی کافی نیست. اقتصاد آمریکا فعلاً روی خط باریکی حرکت می‌کند که هر گزارش جدید می‌تواند تعادل آن را تغییر دهد.

گزارش فدرال رزرو تصویری از یک اقتصاد فروپاشیده ارائه نمی‌دهد؛ اما از اقتصادی هم حرف نمی‌زند که با خیال راحت در مسیر ثبات افتاده باشد. رشد تولید ناخالص داخلی در ماه‌های نخست سال ۲۰۲۶ با نرخ سالانه ۲.۱ درصد «متوسط» ارزیابی شده است. این رشد، از یک سو با سرمایه‌گذاری پرونق در حوزه هوش مصنوعی حمایت می‌شود و از سوی دیگر، با بازار مسکن راکد و رشد اندک مصرف خانوارها محدود می‌ماند. این دقیقاً همان ترکیب پیچیده‌ای است که تصمیم‌گیری پولی را دشوار می‌کند: نه آن‌قدر ضعیف که سیاست‌گذار فوراً نگران رکود شود، نه آن‌قدر قوی که خیال همه از سمت رشد راحت باشد. در چنین

فضایی، زمان‌بندی و لحن سیاست پولی اهمیت فوق‌العاده پیدا می‌کند. فدرال رزرو از ماه دسامبر نرخ بهره را ثابت نگه داشته، اما بالا ماندن تورم باعث شده بازارها همچنان درگیر این پرسش باشند که گام بعدی چیست. مسئله فقط خود نرخ بهره نیست؛ مسئله این است که بانک

۳ متهم اصلی؛ تعرفه، انرژی و هوش مصنوعی

■ **بازار کار آرام است اما**
در ظاهر بازار کار آمریکا هنوز یکی از ستون‌های ثبات اقتصاد این کشور است. نرخ بیکاری ۴.۲ درصدی در ماه ژوئن، طبق گزارش فدرال رزرو، همچنان پایین تلقی می‌شود. فرصت‌های شغلی بدون تغییر مانده‌اند، تعدیل نیروها محدود بوده و عرضه و تقاضای نیروی کار تقریباً در تعادل توصیف شده است. برای بسیاری از اقتصادها، چنین تصویری می‌توانست خبر بسیار خوبی باشد؛ اما در دل همین آرامش، یک هشدار مهم هم پنهان شده است. فدرال رزرو صریح می‌گوید که رشد عرضه نیروی کار کند شده است. این یعنی اقتصاد آمریکا دیگر مثل سال‌های گذشته به‌راحتی از افزایش تعداد نیروی کار در دسترس بهره‌مند نیست. دو عامل اصلی برای این اتفاق ذکر شده: کاهش چشمگیر مهاجرت و افت مداوم مشارکت نیروی کار به دلیل پیر شدن جمعیت. این دو عامل در کنار هم، پیام مهمی دارند. بازار کار شاید امروز آرام به نظر برسد، اما ظرفیت رشد آن محدودتر شده و این محدودیت می‌تواند در آینده هم به فشار دستمزدی و هم به دشواری کنترل تورم دامن بزند. به بیان ساده اگر بنگاه‌ها به نیروی کار بیشتری نیاز داشته باشند اما عرضه آن به‌راحتی بالا نرود، هزینه استخدام می‌تواند بالا بماند. هرچند گزارش فعلاً از تعادل نسبی سخن می‌گوید، اما این تعادل روی زمینی کاملاً هموار شکل نگرفته است. پشت این تعادل، نوعی سکون ساختاری دیده می‌شود؛ سکونی که اگر با افزایش تقاضا یا شوک‌های جدید همراه شود، می‌تواند به سرعت چالش‌ساز شود. با این حال، فدرال رزرو در جمع‌بندی خود نکته دیگری را هم برجسته می‌کند: رشد ضعیف تاریخی نیروی کار، فعلاً با رشد قوی بهره‌وری جبران شده است. این جمله شاید کلیدی‌ترین امید پنهان گزارش باشد. یعنی اگر اقتصاد آمریکا بتواند از مسیر فناوری و بهره‌وری، کمبود نیروی کار را جبران کند، شاید بخشی از فشارها مدیریت‌پذیر بماند. اما این یک امید است، نه یک تضمین.

نکته مهم و متفاوت گزارش فدرال رزرو این است که برای افزایش تازه فشار قیمت‌ها، سه متهم مشخص معرفی می‌کند: تعرفه‌ها، انرژی و هوش مصنوعی. این سه‌گانه، ترکیبی نامعمول اما معنادار می‌سازد. در واقع، بانک مرکزی آمریکا می‌گوید موج جدید تورم فقط از دل تقاضای مصرفی یا رشد دستمزدها بیرون نیامده، بلکه از محل هزینه‌های واردات، شوک‌های انرژی و سرمایه‌گذاری سنگین در فناوری‌های نو هم تغذیه شده است. تعرفه‌ها نخستین ضلع این مثلث هستند. هر وقت هزینه واردات بالا می‌رود، این فشار دیر یا زود خودش را در قیمت کالاها، زنجیره تامین و هزینه تولید نشان می‌دهد. در اقتصادی به بزرگی آمریکا، تعرفه فقط یک ابزار تجاری نیست؛ می‌تواند تبدیل به عامل سرایت تورم به لایه‌های مختلف اقتصاد شود. وقتی مواد اولیه، قطعات یا کالاهای واسطه‌ای گران‌تر می‌شوند، بنگاه‌ها هم به‌سختی می‌توانند این فشار را برای مدت طولانی جذب کنند. عامل دوم، انرژی است؛ همان متغیری که تقریباً در همه دوره‌های تورمی، نقشی فراتر از وزن ظاهری‌اش بازی می‌کند. افزایش هزینه انرژی فقط بنزین یا برق را گران نمی‌کند؛ حمل‌ونقل، تولید، لجستیک و حتی انتظارات تورمی را هم بالا می‌برد.

به همین دلیل، وقتی فدرال رزرو در گزارش خود به افزایش هزینه‌های انرژی اشاره می‌کند، در واقع از یک نیروی چندلایه حرف می‌زند که توانایی سرایت به کل اقتصاد را دارد. اما ضلع سوم از همه‌جالب‌تر است: هوش مصنوعی. فناوری‌ای که معمولاً در افق بلندمدت، به‌عنوان نیروی کاهنده هزینه و افزایش بهره‌وری معرفی می‌شود، حالا در کوتاه‌مدت به‌عنوان یکی از محرک‌های تورم وارد گزارش رسمی بانک مرکزی شده است.

دلیلش هم روشن است؛ توسعه شتابان این حوزه، تقاضا برای برق، تراشه‌های تخصصی، سرورها، تجهیزات و زیرساخت‌های محاسباتی را بالا برده است. یعنی همان فناوری‌ای که قرار است فردا بهره‌وری بسازد، امروز دارد تقاضا و هزینه ایجاد می‌کند. این دوگانگی، دقیقاً همان چیزی است که کار سیاست‌گذار پولی را دشوارتر می‌کند.

سخن پایانی

گزارش تازه فدرال رزرو، بیش از آنکه یک متن فنی خشک باشد، روایتی روشن از وضعیت متناقض اقتصاد آمریکاست: تورم هنوز بالاست، بازار کار هنوز سرپاست، رشد اقتصادی هنوز مثبت است، اما هیچ‌کدام آن‌قدر قاطع نیستند که خیال سیاست‌گذار را راحت کنند. وقتی بانک مرکزی آمریکا رسماً می‌گوید تورم در بهار امسال دوباره بالا رفته و همچنان نزدیک دو برابر هدف ۲ درصدی مانده، یعنی مسئله اصلی هنوز حل نشده است. هم‌زمان، کند شدن رشد عرضه نیروی کار و اتکای بیشتر به بهره‌وری، نشان می‌دهد چالش پیش رو فقط کوتاه‌مدت نیست و لایه‌های عمیق‌تری هم دارد. حالا همه نگاه‌ها به این است که فدرال رزرو چگونه میان تورم، رشد و بازار کار توازن برقرار می‌کند. این گزارش یک پیام ساده اما مهم دارد: آمریکا هنوز از میدان نبرد با تورم خارج نشده و هر تصمیم بعدی بانک مرکزی نه فقط برای این کشور، بلکه برای جهت‌گیری اقتصاد جهانی هم تعیین‌کننده خواهد بود.

