

● **Άρθρο στην «Κ».** Στο μυαλό του νέου προέδρου της Fed. Του Κωνσταντίνου Γκράβα, διδάκτορος του Τμήματος Ιστορίας και Φιλοσοφίας της Επιστήμης του ΕΚΠΑ, συγγραφέα του βιβλίου «Οικονομικός Πόλεμος και Νομισματική Ειρήνη» και συνσυγγραφέα του βιβλίου «Κεντρικές Τράπεζες». **Σελ. 27**

ΑΠΟΨΗ

Στο μυαλό του νέου προέδρου της Fed

Του ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΓΚΡΑΒΑ

Σχεδόν δύο μήνες μετά την ανάληψη της προεδρίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών (US Fed), κατά την πρώτη εξομολόγηση κατάθεσή του στο Κογκρέσο (γνωστή ως Humphrey-Hawkins testimony) στα μέσα Ιουλίου, ο Κέβιν Γουόρς αναφέρθηκε στις νέες νέες ομάδες εργασίας που αναγκάστηκαν με πρωτοβουλία του, οι οποίες έχουν αναλάβει να προτείνουν καινούριες ιδέες για σημαντικούς τομείς που επιδέχονται λειτουργικές βελτιώσεις: Η πρώτη ομάδα θα αξιολογήσει τη μορφή και τη λειτουργία της επικοινωνιακής στρατηγικής της Fed – του μηνύματος, δηλαδή, που εκπέμπεται υπό διάφορες εκφάνσεις και το οποίο αντανακλάται στις διεθνείς αγορές και την οικονομία· η δεύτερη θα επανεξετάσει τις πολιτικές που συνδέονται με τη διακρίση του ισολογισμού της Fed· η τρίτη θα αξιολογήσει νέες πηγές δεδομένων και θα εξετάσει μεθοδολογικές αλλαγές για τη βελτίωση της πληροφωρίας καθυστέρησης· η τέταρτη θα διερευνήσει τις επιπτώσεις των πρόσφατων τεχνολογικών εξελίξεων στην παραγωγικότητα, στην αποσκόληση και στον πληθωρισμό, σε σχέση με τη διπλή αποστολή της Fed· τέλος, η πέμπτη ομάδα εργασίας θα εξετάσει τους παράγοντες που επηρεάζουν τον πληθωρισμό και θα σταθίσει μια σειρά ιδεών σε σχέση με την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών.

Ωστόσο, καθώς η εκτεταμένη αβεβαιότητα στο διεθνές σύ-

στημα δυσχεραίνει τον προ-δορισμό μιας «συνάρτησης αντίδρασης» (reaction function) εκ μέρους της κεντρικής τράπεζας και ειδικά όταν η οικονομία πολιτεύεται από μεγάλες διαταραχές, ο νέος πρόεδρος της Fed θα ήταν χρήσιμο να αναζητήσει εμπνευσή από έναν από τους πιο εξέχοντες προκατόχους του, τον Άλαν Γκρίνσπαν.

Συγκεκριμένα, στο βιβλίο του «The Map and the Territory», το οποίο συνέγραψε μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας,

Ο Κέβιν Γουόρς θα ήταν χρήσιμο να αντλήσει εμπνευσή από την ανάλυση του Άλαν Γκρίνσπαν για το πώς απέτυχαν οι παραδοσιακές προβλέψεις.

Ο Γκρίνσπαν παραδέχεται ότι οι παραδοσιακές προβλέψεις απέτυχαν επειδή δεν έδιναν αρκετή προσοχή στα συμπεριφορικά οικονομικά επιτόκια και στην πιθανότητα μη ορθολογικής συμπεριφοράς εκ μέρους των δρώντων στο οικονομικό σύστημα. Αναλυτικά, ο μακροβιότατος στη θέση του προέδρου της Fed (1987-2006) περιγράφει πως αλλοίωσε η οπτική του μετά τη διαπλανητική κρίση που έλαμψε αμέσως μετά την κατάρρευση της Lehman, επισημαίνοντας το οποίο ο Γκρίνσπαν χαρακτηρίζει ως «γε-

γονός που συμβαίνει μία φορά στον αιώνα» και «γεγονός που συμβαίνει μία φορά στη ζωή του ανθρώπου».

Η αλλαγή της θεώρησης των πραγμάτων αναφέρεται ειδικότερα στην εκδίωξη των λεγόμενων «αϊκιδών ενστίμων» (animal spirits) μιας έννοιας που εισήγαγε ο Τζον Μείνιερτον Κένος στη διάσημη «Τενική θεωρία» του, προκειμένου να περιγράψει την αυθόρμητη τάση του ανθρώπου προς τη δράση και όχι προς την αδράνεια – ιδιαιτέρως, δε, σε περιόδους σοβαρών οικονομικών κρίσεων.

Κατά τον Γκρίνσπαν, υπάρχει κάτι πιο συστηματικό στον τρόπο με τον οποίο οι άνθρωποι συμπεριφέρονται ανορθολογικά, ειδικά σε περιόδους ακραίας οικονομικής πίεσης, από ό,τι είχε προηγουμένως σκεφτεί. Αυτή η συμπεριφορά μπορεί να μετρηθεί και να αποτελέσει αναπόσπαστο μέρος της διαδικασίας οικονομικών προβλέψεων και, συσχετισμένα, της διαμόρφωσης της οικονομικής πολιτικής.

Τέτοιες «ενστίμες», που πράγματι εκδηλώνονται από αυτά τα «ένστικτα», μπορούν να ενισχύσουν σημαντικά την ακατόνημα να εντοπιστούν αναδυόμενες φουσκές τιμών στις αγορές μετοχών, εμπορευμάτων και συναλλάγματος – και ακόμα και να προβλέψουμε τις οικονομικές συνέπειες που θα επιφέρει το σπάσιμο μιας τέτοιας φουσκας και η ανάκαμψη που τελικά θα ακολουθήσει.

Εξάλλου, κατά τη διάρκεια της συνέντευξης Τύπου που ακολούθησε την ανακοίνωση της απόφασης της αρμόδιας επιτρο-

πής ανοικτών αγορών (FOMC) της Fed να αυξήσει το επιτόκιο κλειδί του δολαρίου στα μέσα Σεπτεμβρίου, απαντώντας στο ερώτημα κατά πόσον οι χρηματοοικονομικές συνθήκες στην αμερικανική οικονομία είναι πλέον περιοριστικές –δηλαδή, αν τα επιτόκια βρίσκονται πάνω ή κάτω από το θεωρούμενο ως «ουδέτερο επίπεδο» (neutral rate)– ο Γουόρς διαμήνυσε ότι το τελευταίο δεν αποτελεί μέρος των πρακτικών συζητήσεων της Fed.

Στον αντίποδα, δεδομένου ότι η Fed εδώ και πενήντα χρόνια δεν έχει πετύχει τον στόχο της για πληθωρισμό 2% και επιμένει ως σήμερα μία σημαντική πρόκληση ως προς αυτόν τον (σε κάποιο βαθμό, περισσότερο αυθαίρετο παρά «ακαδημαϊκό») στόχο, υποστηρίζω ότι μια πρακτική συζήτηση σχετικά με την αλλαγή του αριθμητικού στόχου ενδεχομένως να τεθεί στο τραπέζι της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας, εάν οι υποδύοντες κλάροι πολιτικών των ΗΠΑ εκτιμήσουν ότι ο υποκείμενος πληθωρισμός παραμένει –με τα λόγια του Γουόρς στο επίσημο σύμπλοκο του Πάουελ Χαλ τον Αύγουστο– «κολλημένος», με ορίζοντα το επόμενο έτος.

Για τέσσερις λόγους: Πρώτον, σε αντίθεση με την περίοδο 2022-23 –όταν η αξιοπιστία της Fed θα είχε διακυβευθεί σε μεγάλο βαθμό αν είχε επιλέξει να αυξήσει τον αριθμητικό αυτόν στόχο ενώ ο πληθωρισμός επιταχυνόταν σε επίπεδο σχεδόν διπλάσιο–, μια αλλαγή νομισματικού πλαισίου που θα χαρακτηριζόταν από στόχο 3%, υπό

τις τρέχουσες συνθήκες, με τον πληθωρισμό να κυμαίνεται κατά μέσον όρο στην περιοχή πληθωρισμού και ελαφρώς υψηλότερα του 3% από τα μέσα του 2023 μέχρι και σήμερα, θα φανόταν πιο καταλλήλως ένας στόχος πιο κοντά στην τρέχουσα οικονομική πραγματικότητα, ενώ παράλληλα θα αντιστάχεται στις όποιες πολιτικές πιέσεις για άρροια μείωση των επιτοκίων, εκτιμώντας ότι δεν θα έβλαπτε την αξιοπιστία της Fed. Φυσικά, αν ο πρόεδρος της Fed θεωρήσει έστω και στον παραμικρό βαθμό ότι

Μια συζήτηση σχετικά με την αλλαγή του αριθμητικού στόχου για τον πληθωρισμό ενδεχομένως να τεθεί στο τραπέζι της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας.

ενεργεί με πολιτικά κριτήρια, οι αγορές μπορούν να τιμωρήσουν με παλιότερο τόσο τα αμερικανικά μολόγια όσο και το δολάριο.

Δεύτερον, η αλλαγή του στόχου για τον πληθωρισμό θα εξασφάλιζε το απαραίτητο επιπλέον περιθώριο χάραξης πολιτικής, δεδομένης της αυξημένης αβεβαιότητας που διέπεται (και) τη νομισματική πολιτική, λόγω της φρενέτιχης τεχνολογικής ανάπτυξης στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης, καθώς οι μεγάλες κεντρικές τράπεζες αντιμετωπίζουν σοβαρά πρόκληση στην

εκτίμηση του μεγέθους και του χρόνου των επιπτώσεων της στην οικονομική ανάπτυξη, τα επιτόκια, την αποσκόληση και τον πληθωρισμό. Τρίτον, καθώς ένας υψηλότερος στόχος συνεπάγεται υψηλότερα μέσα ονομαστικά επιτόκια, η Fed θα διαθέτιζε έναν μεγαλύτερο νομισματικό χώρο για να μειώσει τα επιτόκια όταν χρειαστεί, μειώνοντας έτσι τον κίνδυνο του περιορισμού που εκ των πραγμάτων επιβάλλει η ύπαρξη του λεγόμενου κατώτατου ορίου του μηδενικού επιτοκίου (zero lower bound). Τέταρτον, η πεποίθηση του Γουόρς ότι το εργαλείο των επιτοκίων κατέχει τον πρωταρχικό ρόλο ως προς την αντιμετώπιση του πληθωρισμού –όποια η οποία πιθανόν υπονοεί τον σκεπτικισμό του προέδρου της Fed έναντι μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, όπως η λεγόμενη ποσοτική χαλάρωση–, ενισχύει περαιτέρω το προηγούμενο επιχειρήματα. Σε τελική ανάλυση, ένας υψηλότερος στόχος πληθωρισμού θα μπορούσε να αποτελέσει τον θεσμικό παράγοντα για την επίλυση του γρίφου που σχετίζεται με το διπλό «ερώτα» –πρωτίστου– στο τραπέζι της FOMC, καίτοι αυτό φαίνεται προς τον παρόν να αποφεύγεται από την ομοφωνία της προέλασης αποφάσεων για αύξηση των επιτοκίων.

* Ο κ. Κωνσταντίνος Γκράβας είναι διδάκτορας του Τμήματος Ιστορίας και Φιλοσοφίας της Επιστήμης του ΕΚΠΑ, συγγραφέας του βιβλίου «Οικονομικός Πόλεμος και Νομισματική Ειρήνη» και συν-συγγραφέας του βιβλίου «Κεντρικές Τράπεζες».