



BOE Governor Speech

متن سخنرانی آندرو بیلی

ما هم اکنون در برهه زمانی دشواری هستیم، اما باید بدانیم که در مقایسه با وضعیت رنج‌آور مردم اکراین اصلاً قابل مقایسه نیست.

امروز من عناصر کلیدی سیاست ثبات پولی و مالی بریتانیا را همانطور که می بینم بیان خواهم کرد.

اقتصاد انگلستان در حدود دو سال و نیم اخیر ناآرامی‌های بزرگی مثل کووید-۱۹، مشکلات زنجیره تامین در زمان بهبود بعد از کرونا، کاهش نیروی کار در این دوره و از همه مهمتر تاثیر جنگ روسیه و اوکراین بر روی قیمت انرژی و کالاها را تجربه کرده است. در انگلستان افزایش قیمت انرژی به این معنی است که هزینه خانوارها برای انرژی به عنوان سهمی از درآمد، ممکن است در زمستان امسال ۲٪ بیشتر از سال ۲۰۱۹ باشد. این افزایش بزرگتر از آنچه در بحران‌های انرژی در دهه ۱۹۷۰ شاهد بودیم است. اختلالاتی که از زمان شیوع کووید پدیدار شده است، عوارض جانبی عرضه (زنجیره تامین، کاهش نیروی کار، کاهش عرضه گاز طبیعی به اروپا) در انگلستان بوده است. من می‌خواهم به چند نکته در این باره اشاره کنم.

اولاً اقتصاد انگلستان بهبود پایدار و سریعی را بعد از کووید تجربه نکرد و سطح تولید ناخالص داخلی (GDP) همچنان کمتر از سطح قبل از کووید است. مشکل این است که عرضه، مخصوصاً در نیروی کار، کاهش یافته است و شوک ناشی از جنگ به درآمد واقعی ملی، ضربه بزرگی را به اقتصاد وارد کرده است.

دوماً گفته می‌شود بانک مرکزی که شامل بانک انگلستان هم می‌باشد، یک سال پیش در تأکید بر ماهیت گذرا این شوک‌ها ونحوه واکنش سیاست پولی اشتباه عمل کرده است. جواب من به این نقد هم بله است و هم خیر. خیر، به دلیل اینکه سیاستهای پولی برای نحوه پاسخ به یک شوک گذرا صحیح بود اما بله به دلیل اینکه ما دنباله شوک‌هایی که در آینده بدون وقفه می‌آمدند را ندیدیم، همین باعث شد تا استدلال گذرا بودن اساساً از بین برود. همزمانی این شوک‌ها با توجه به پیامدهای بالقوه برای انتظارات تورمی میان مدت، تورم را برای مدت طولانی بالا نگه داشته است. اما آیا ما میتوانستیم رفتار روسیه را پیش بینی کنیم؟

مورد سوم که من خیلی روی آن فکر می‌کنم و مطمئن هستم مورخان اقتصادی در این مورد موضوعات جالبی برای کالبدشکافی پیدا خواهند کرد این است که: آیا ما می‌توانستیم کاهش نیروی کار و سطح پایین بیکاری را با وجود آشفته‌گی‌های غالب پیش بینی کنیم؟

من نمیخواهم قضاوت کنم اما میخواهم بگویم که دو سوالی که برای من اهمیت زیادی دارد این است: آیا میتوانستیم به طور منطقی پیش بینی کنیم که سطح بالای بی تحرکی در نیروی کار بعد از کرونا هم ادامه می یابد؟ آیا باید بیشتر فکر می کردیم که پایان طرح مرخصی که یک میلیون شغل را پوشش می داد تاثیری بر بیکاری نخواهد داشت؟

همه اینها تاریخ است اما وضعیت امروز ما را شکل می دهد. در همین حال، روسیه به اوکراین حمله کرد و اقتصاد جهان را دچار آشوب کرد. همانطور که پیشتر اشاره کردم برای انگلستان و بسیاری از کشورهای دیگر، این اتفاق شوک منفی بزرگی به درآمد واقعی، وضعیت خانوارها و کسب و کارها وارد کرد. این اتفاق آسیب پذیرترین و فقیرترین افراد جامعه را به خاطر کمبود انرژی به شدت تحت تاثیر قرار می دهد زیرا انرژی به عنوان یک نیاز در زندگی، بخش زیادی از مصرف آنها را تشکیل می دهد. برای ما در بانک انگلستان، این یک چالش بزرگ برای سیاست پولی ایجاد کرده است. تورم بسیار بالاتر از هدف ۲ درصد است!

در اوایل آگوست ما تخمین زده بودیم که تاثیر مستقیم افزایش نرخ انرژی - بدون در نظر گرفتن تاثیرات غیر مستقیم آن - در پایان سال حدود ۵٪ تورم را بالا می برد. ارزیابی ما این بود که تورم حدود ۱۳ درصد به اوج خود خواهد رسید و سپس به شدت کاهش می یابد و در طی دو سال به هدف ۲٪ می رسد قبل از اینکه در سه سال به ۰٫۸٪ کاهش یابد.

بیشتر بحث در کمیته سیاست پولی حول این موضوع بود که دیگر مسائل واقعاً چقدر برابر خواهند بود. انقباض بازار کار تا چه اندازه تاثیر قیمت انرژی بر انتظارات تورمی را تشدید می کند و در نتیجه باعث می شود که تورم بالاتر پایدارتر شود.

در همین حال تاثیر شوک قیمت انرژی، بر سراسر اروپا و فراتر از آن، چالش بزرگی را برای دولتها و سیاستهای مالی ایجاد کرده است. عواقب این شوک برای مردم بسیار آزاردهنده است؛ دولتها اما به طور طبیعی پاسخ داده اند. دولت انگلستان یک سقف قیمتی دو ساله را برای قیمت انرژی خانگی و سقف شش ماهه را برای کسب و کارها در نظر گرفته است که یک مداخله بزرگ اما قابل درک می باشد.

سیاست پولی باید جلوی اوج گرفتن تورم را بگیرد. ما به تورم حدود ۱۱٪ فکر می کنیم و این سیاست باید منجر به کاهش سریعتر تورم به سمت هدف شود. باید بگم که من می ترسم و نباید این را بدیهی تلقی کنیم؛ باید وضعیت را به دقت زیر نظر داشته باشیم. نسبت به گذشته و بنابر آنچه که در ماه آگوست فکر می کردیم سقف قیمت باعث خواهد شد تا تقاضا افزایش یابد و همچنین فشارهای تورمی در بخش بعدی دوره دوساله ای که ما روی آن تمرکز کردیم را تشدید خواهد کرد. این نقطه ای است که ما فکر می کردیم تورم پایین خواهد آمد و در ادامه به زیر مقدار هدف خواهد رسید. در آخر ما همچنین باید فکر کنیم که قیمت انرژی با برداشتن سقف قیمت چه تغییری خواهد کرد.

اخیراً، دولت انگلستان تعدادی اعلامیه‌های مالی را منتشر کرده است و ۳۱ اکتبر را به عنوان تاریخی برای اعلام بیانیه مالی بیشتر تعیین کرده است و کمیته سیاست‌های پولی (MPC) در جلسه بعدی خود که حدوداً سه هفته آینده هست به این اخبار پاسخ خواهد داد. از نظر من این مسیر درست است. تا آن زمان ما کاملاً هدف سیاست مالی را خواهیم شناخت. اما آنچه را که قبلاً گفتیم تکرار خواهیم کرد. ما در افزایش نرخ بهره برای رسیدن به هدف تورمی تردید نخواهیم کرد. و همانطور که اوضاع امروزه پیش می‌رود، بهترین حدس من این است که فشارهای تورمی به واکنشی قوی‌تر از آنچه که در ماه آگوست فکرمی کردیم نیاز خواهد داشت.

بازارهای مالی انگلستان در چند هفته اخیر، به ویژه در بازار بدهی‌های بلند مدت دولت، نابسامانی‌های شدیدی را تجربه کرده‌اند. این امر باعث شد که نقص در استراتژی و ساختار بخش مهمی از صندوقهای بازنشستگی مورد توجه قرار گیرد و بانک انگلستان را مجبور به مقابله با تهدید ثبات سیستم مالی می‌کند که این از دیگر اهداف اصلی ما می‌باشد.

به نظر می‌رسد در اینجا تنش بین تشدید سیاست پولی، از جمله محدودیت‌های به اصطلاح کمی و خرید بدهی دولت برای کاهش تهدید ثبات مالی وجود دارد. این نشان می‌دهد که مداخلات ما کاملاً موقتی هستند و برای انجام حداقل‌های لازم طراحی شده‌اند.

من می‌خواهم با استفاده از این تجربه به تمایز بین سیاست پولی و مداخلات ثبات مالی پایان دهم. ما به عنوان بانک مرکزی وظیفه داریم که هر دو را در هر زمان انجام دهیم. ما نمی‌توانیم از انجام یکی امتناع کنیم چون به نظر می‌رسد با دیگری در تضاد است. برای من، سوال این است که آیا ما همچنان می‌توانیم هر خط مشی را مطابق با اهدافش در همه زمان‌ها اجرا کنیم؟ بله، پاسخ مثبت است.

اما اجازه بدهید تفاوت بین این دو را با سه نکته مهم توضیح دهم.

اول اینکه باید به سیاست پولی به عنوان تنظیم‌کننده فعال نرخ‌های بهره یا به طور گسترده‌تر به تاثیرش بر بازدهی بدون ریسک نگاه کرد، که به وسیله آن می‌شود با توجه به شرایط اقتصادی حاکم به هدف تورمی دست پیدا کرد. در این میان، سیاست مالی دامنه وسیعی دارد. هدف عملیات اخیر بازار طلاکاری ما جلوگیری از به خطر افتادن ثبات مالی کلی توسط نابسامانی‌های شدید در برخی از بازارهای مالی بود. این در مورد هدایت بازده بازار به سمت یک سطح خاص نیست، بلکه جلوگیری از انحراف آنها توسط ناکارآمدی بازار است.

این تمایز ممکن است همیشه در عمل به اندازه تعاریف و اصول روشن نباشد اما در این مورد به نظرم چنین بود. جهش در بازده بلندمدت در ساعات قبل از مداخله بانک با افزایش شدید اسپردهای پیشنهادی خرید همراه شد. برای سررسیدهای کوتاه‌تر، از نظر تاریخی بخش نقدشونده‌تر بازار طلا (gilt)، بازده و اسپرد هر دو به طور قابل توجهی کمتر حرکت کردند. ما پیام بسیار روشنی از سوی فعالان بازار در مورد پویایی تهدید کننده ثبات این فرآیند داشتیم. در روز اول، تنها تعداد کمی خرید (۱ میلیارد پوند) لازم بود تا بازده ۳۰ ساله به میزان قابل توجهی کاهش یابد (-۱۰۰ واحد در ثانیه). همه اینها نشان می‌دهد که رفتار خاص در انتهای بلند منحنی، ناشی از یک رویداد نقدینگی بوده است.

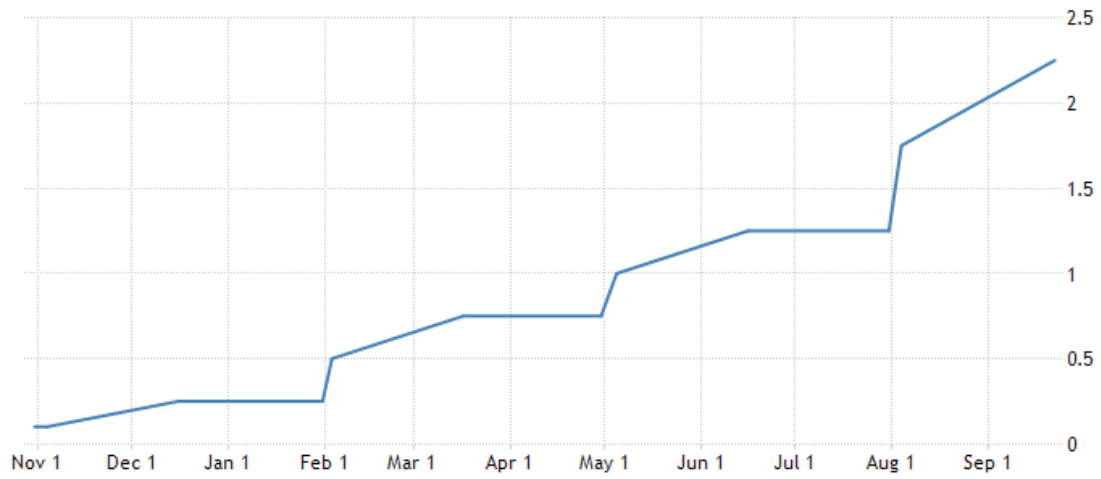
دوم اینکه جزئیات عملیاتی نیز به طور قابل توجهی متفاوت است. تصمیمات MPC در مورد QE* (کاهش کمی)، سهام خاصی از کل دارایی‌ها را هدف قرار داده است اما برای اهداف ثبات مالی، ما به دنبال خرید مقدراری خاص یا محدود کردن یا کنترل بازده نیستیم. هدف ما بازگرداندن نقدینگی و فراهم کردن زمان به منظور کاهش اهرم مالی برای وجوه سرمایه‌گذاری مبتنی بر تعهدات (LDI) است. برخلاف QE، عملیات ثبات مالی ما بسیار کوتاه مدت بود. دیروز پس از تنها دو هفته کار به پایان رسید.

(QE* : بانک مرکزی، پول را با خریداری اوراق بهادار (مثل سهام، اوراق قرضه و دارایی‌های مربوط به خزانه) از دولت و یا بانک‌های تجاری، به اقتصاد تزریق می‌کند.)

سوم اینکه MPC در حال حاضر از سهام دارایی‌ها به عنوان ابزار فعال سیاست پولی استفاده نمی‌کند. همانطور که در طی چندین سال روشن کرده‌ایم، زمانی که نرخ بانکی از حد پایین فاصله داشت و می‌توانست در هر دو جهت حرکت کند، هدف این بود که سهام QE به تدریج و به طور قابل پیش بینی، و به روشی که به شرایط اقتصادی زیربنایی وابسته نباشد، باز شود. در عوض، شرایط پولی اکنون توسط نرخ بانکی، ابزار اصلی سیاست، هدایت می‌شود. با توجه به اخبار اقتصادی، اگر شرایط پولی برای رسیدن به هدف تورم بسیار سست باشد، این نرخ بانکی است که پاسخ می‌دهد و منشاء هر گونه اختلال در شرایط پولی هر چه باشد، MPC آزاد است تا با ابزار اصلی خود، نرخ بانکی، آن اختلالات را جبران کند.

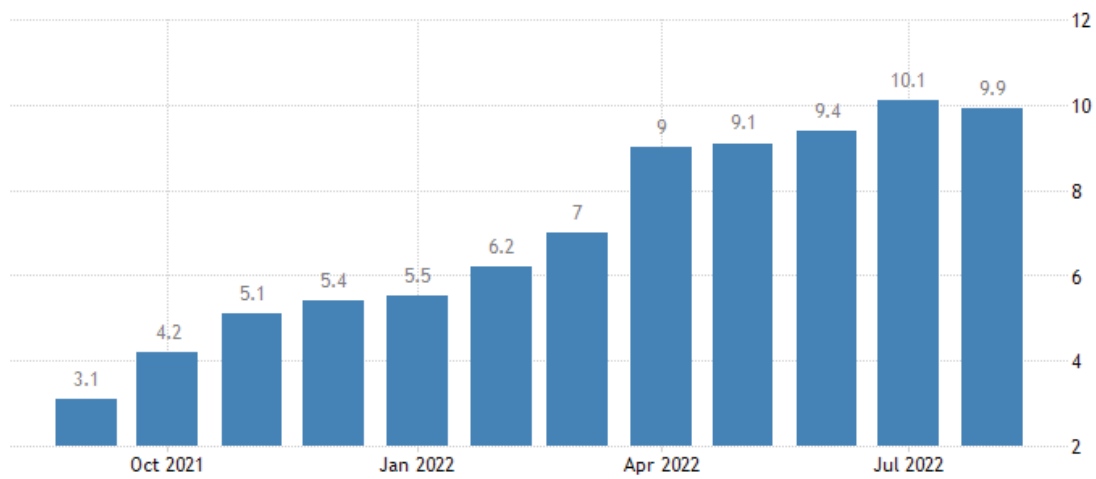
در این دوران سخت، ما باید در مورد چارچوب مداخله بسیار شفاف باشیم.

با تشکر از شما



نرخ بهره انگلستان

TRADINGECONOMICS.COM | BANK OF ENGLAND



نرخ تورم انگلستان

TRADINGECONOMICS.COM | OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS