



یکشنبه ۲۸ اردیبهشت ۱۴۰۴
وطن‌امروز | شماره ۴۳۱۹

اقتصادی

گزارش «وطن امروز» از سیر جدل‌های ترامپ برای کاهش استقلال بانک مرکزی آمریکا

بازی ترامپ با ماشه فدرال رزرو

با افول اعتبار فدرال رزرو به عنوان نهاد پشتوانه دلار، ذهنیت تضعیف هژمونی دلار برای کارگزاران اقتصادی ایجاد می‌شود

جروم پاول آزمونی برای ستون استقلال پولی ایالات متحده شده است. از نخستین توثیقات‌های زمستان ۲۰۱۸ تا تهدید حقوقی سال ۲۰۲۵، هر موج فشار کاخ سفید بر بانک مرکزی آمریکا نه تنها نرخ‌های بهره و شاخص‌های وال‌استریت، بلکه ذهنیت سرمایه‌گذاران را تکان داده است. پژوهش‌های بروکینگز نشان می‌دهد اگر سیاست پولی از اراده سیاسی مصون نباشد، تورم و بی‌ثباتی مالی هزینه‌گر ناپذیر آن است؛ هشداری که صندوق بین‌المللی پول هم در گزارش‌های اخیر تکرار کرده است.

بازارهای آمریکا و بازارهای نوظهور سنجیده شود. به نظر می‌رسد در ایام اخیر تداوم مواضع منفی و تهدیدهای ترامپ همزمان با انتشار گزارش‌های مختلف درباره برنامه وی برای برکناری جروم پاول، بازارهای مختلف در آمریکا و جهان را تحت تأثیر قرار داده و با از بین رفتن اعتبار فدرال رزرو به عنوان نهاد پشتوانه دلار، ذهنیت جامعه و فعالان اقتصادی به چاب بی‌رویه دلار و دستکاری نرخ بهره بهره‌نمایل یافته است.

به گزارش «وطن امروز»، یک قرن پس از تولد فدرال رزرو، رویارویی کم‌سابقه دونالد ترامپ با

گروه اقتصادی: کشمکش دونالد ترامپ با فدرال رزرو از توثیقات‌های تند ۲۰۱۸ تا تهدیدهای حقوقی ۲۰۲۵، نمونه‌ای کم‌سابقه از فشار سیاسی بر یک بانک مرکزی مستقل است. داده‌ها نشان می‌دهد هر بار که ترامپ نرخ‌های بهره را «دیوانه‌وار» خواند یا از «خراج پاول» سخن گفت، شاخص‌های سهام و دلار وارد فاز نوسان شدید شد، هزینه استقراض دولت بالا رفت و انتظارات تورمی دگرگون شد. در ادامه تلاش می‌شود ابتداریشه‌های حقوقی و تاریخی استقلال فدرال رزرو و اکاوی، سپس خط زمانی جدال ترامپ – پاول ترسیم و در نهایت اثرات آن بر

استقلال فدرال رزرو

کنگره در قانون ۱۹۱۳ امکان عزل اعضای هیات‌مدیره را فقط «به علت قصور یا تخلف» پیش‌بینی کرده و همین قید تبدیل به سنگ بنای استقلال این نهاد شده است. صندوق بین‌المللی پول در مارس ۲۰۲۴ هشدار داد «ریسک مداخله در انتصابات و تصمیم‌های بانک‌های مرکزی در سال‌های انتخاباتی افزایش یافته است. با این حال رأی سال ۲۰۲۰ دیوان عالی که اختیار رئیس‌جمهور برای برکناری مدیران نهادهای مستقل تک‌نفره را به رسمیت شناخت، سپر حقوقی فدرال رزرو را تا زک‌تر کرد و بحث ابطال «Humphrey’s Executor» را دوباره زنده کرد.

■ **رود ترامپ؛ از شکایت تا تهدید عزل**

ترامپ نخستین‌بار ژوئیه ۲۰۱۸ افزایش نرخ بهره را «دیوانه‌وار» خواند و ۳ روز مانده به نشست دسامبر همان سال، در توثیاتی نوشت: «قد حتی نباید به بالا بردن نرخ‌ها فکر کند». این مداخله علنی، سنت سکوت روسای‌جمهور از زمان کلینتون را شکست و علامتی بود که بسیاری از معامله‌گران آن را به مثابه زلزله ضامن ارزش دلار تفسیر کردند.

انتقادهای پی‌درپی ترامپ از پاول

طی هفته‌های گذشته، انتقادهای پی‌در پی

رئیس‌جمهور آمریکا از جروم پاول، رئیس فدرال رزرو به صدر اخبار اقتصادی این کشور رفت تا پس از شوک جنگ تعرفه‌ها، شوک دیگری به بازارهای این کشور و بازارهای جهانی وارد شود. نقطه آغاز اختلاف ترامپ و پاول به سال ۲۰۱۸ بازمی‌گردد. پاول نوامبر ۲۰۱۷ از سوی ترامپ برای ریاست فدرال رزرو معرفی و ۵ فوریه ۲۰۱۸ به این جایگاه رسید و جانشین جنت یلن شد. در همان سال آغاز به کار، انتقادهای ترامپ از وی آغاز شد. ترامپ معتقد بود پاول با دیر عمل کردن در کاهش نرخ بهره، باعث کم شدن نرخ رشد اقتصادی و کاهش ارزش بازار سهام می‌شود. ترامپ حتی دسامبر ۲۰۱۸ در توثیاتی، فدرال رزرو را «تنها مشکل اقتصاد آمریکا» معرفی کرد. همان مقطع، گزارش‌هایی منتشر شد که ترامپ به دنبال برکناری پاول است. با ادامه این شرایط، ترامپ حتی پاول را «دشمن» خواند و تهدید به برکناری وی کرد. ترامپ در دوره دوم ریاست‌جمهوری خود نیز همچنان بر رویکرد تقابلی خود با فدرال رزرو و شخص پاول پافشاری می‌کند. او طی هفته‌های اخیر از تریبون‌های مختلف، انتقادهای تندی نسبت به عملکرد فدرال رزرو داشته و حتی از قدرت خود برای برکناری پاول سخن گفته است. ترامپ با انتشار یک پست در فضای مجازی، اعلام کرد پاول همواره خیلی دیر و اشتباه عمل می‌کند. او حتی در سخنانی، بر این موضوع تأکید کرد که اگر تصمیم بگیرد، پاول را به سرعت کنار خواهد گذاشت.

در میانه اوج‌گیری تنش‌ها میان ترامپ و فدرال رزرو، وال‌استریت ژورنال با انتشار گزارشی اعلام کرد ترامپ برای جانشینی پاول، با کوین وارش، عضو پیشین هیات‌مدیره فدرال رزرو صحبت کرده است. وارش به عنوان گزینه مورد علاقه ترامپ برای جانشینی پاول شناخته می‌شود، او در دوره قبلی هم جزو گزینه‌های نهایی بود. تداوم مواضع منفی و تهدیدهای ترامپ همزمان با انتشار گزارش‌های مختلف درباره برنامه وی برای برکناری پاول، بازارهای مختلف در آمریکا و جهان را تحت تأثیر قرار داد. نخستین واکنش به این شرایط، تضعیف دلار بود. شاخص دلار از حدود ۱۰۰ واحد به حدود ۹۸ واحد کاهش یافت. پس از چند روز

از اظهارات ترامپ و زمانی که شاخص دلار در آستانه سقوط به کانال ۹۷ واحدی قرار گرفت، وی در سخنانی دیگر اعلام کرد قصدی برای برکناری پاول ندارد. این موضع وی باعث شد روند منفی شاخص‌های مختلف تا حدودی تعدیل شود. هرچند وی در همان اظهارات، باز هم خواستار کاهش نرخ بهره شد.

هر چند احتمال اقدام ترامپ برای برکنار کردن پاول اندک به نظر می‌رسد اما در صورت وقوع چنین مداخله‌ای، تبعات پرهزینه و بعضی بی‌ازگشتی برای اقتصاد آمریکا و حتی بازارهای مالی جهانی خواهد داشت. نخستین نتیجه برکناری پاول، فروپاشی اعتبار و استقلال فدرال رزرو است. با از بین رفتن اعتبار فدرال رزرو به عنوان نهاد پشتوانه دلار، ذهنیت جامعه و فعالان اقتصادی به چاب بی‌رویه دلار و دستکاری نرخ بهره تمایل می‌یابد و همین موضوع باعث می‌شود تورم انتظاری از کنترل خارج شود. این، نقطه آغاز بحران برای اقتصاد آمریکا و سپس اقتصاد دنیا خواهد بود، چرا که هدف‌گذاری فدرال رزرو برای مهار تورم، لنگر کردن انتظارات تورمی است. از کنترل خارج شدن انتظارات، به معنی خلع سلاح کامل این نهاد در مقابله با تورم و در نتیجه به واقعیت پیوستن تورم پس از مدتی تأخیر است. علاوه بر بحرانی شدن وضعیت انتظارات تورمی پس از برکناری رئیس فدرال رزرو، ارزش دلار شدت سقوط خواهد کرد. با سقوط ارزش دلار، فروش اوراق خزانه اوج گرفته و با کاهش ارزش این اوراق، نرخ بهره آن بالا رفته و هزینه استقراض دولت به شکل تصاعدی افزایش می‌یابد. نکته مهم در این رابطه آنکه اوراق بلندمدت خزانه همواره در بحران‌ها به عنوان امن‌سنگر امن سرمایه شناخته شده است. در صورت بی‌اعتبار شدن فدرال رزرو در نتیجه مداخله کاخ سفید و برکناری پاول، قرار سرمایه از اوراق خزانه اوج می‌گیرد و این سنگر ثبات از قضا به منبع بحران تبدیل خواهد شد. با افزایش نرخ بهره، اقتصاد آمریکا دچار رکودی عمیق مشابه یا حتی فراتر از رکود بزرگ قرن بیستم می‌شود و اعتماد به سیاست‌گذار پولی برای همیشه از بین می‌رود. همچنین اعتبار مالی آمریکا دچار افت شدید شده و با متزلزل شدن اعتبار فدرال رزرو و سیاست‌های پولی آن و بروز ریسک تورمی، چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها هم به

خطر می‌افتد. همچنین با افت ارزش دلار، سرمایه‌ها به سمت دارایی‌های غیرقابل چاب نظیر بیت‌کوین، طلا و ملک و املاک حرکت می‌کند. با توجه به حجم بسیار زیاد سرمایه‌ها در بازار اوراق خزانه، حرکت حتی بخشی از این سرمایه‌ها به بازارهای یادشده، به انفجار قیمت این دارایی‌ها می‌انجامد. مقیاس بسیار کوچکی از رویدادهای یادشده، در حد فاصل مواضع منفی ترامپ تا پیش از آنکه اعلام کرد قصدی برای برکناری پاول ندارد، نمایان شد. سقوط شاخص دلار به کمترین رقم ۳ سال اخیر، رشد نرخ بهره اوراق ۱۰ ساله خزانه، سقوط شاخص بورس آمریکا و رشد بهای طلا، برخی از مهم‌ترین واکنش‌ها به «احتمال برکناری پاول» بود.

■ **لقب ترامپ برای پاول**

رهبران بانک‌های مرکزی سابقه‌ای طولانی در تردید بیش از حد برای افزایش یا کاهش نرخ بهره دارند. از آرتور برنز که در دهه ۱۹۷۰ با وجود تهدید رکود تورمی نرخ‌ها را پایین نگه داشت، تا آلن گرینسپن که در برابر حساب‌دات‌کام دهه ۹۰ واکنش کندی نشان داد و بن برنانکی که افزایش قیمت‌های مسکن پریسک را مهارشده دانست و پیش از بحران مالی ۲۰۰۸ نرخ‌ها را کاهش نداد، رؤسای فدرال رزرو همواره به دلیل کندی تصمیم‌گیری در نبود داده‌های قاطع مورد انتقاد بوده‌اند. اگر به تاریخ فدرال رزرو نگاه شود، حتی از دهه ۷۰ این سه وا مشاهده می‌شود بانک مرکزی همیشه در هر دو جهت دیر عمل کرده است. دن نورث، اقتصاددان ارشد Allianz Trade در آمریکای شمالی می‌گوید: «آنها منتظر می‌مانند تا مطمئن شوند اشتباه نمی‌کنند و وقتی این اطمینان حاصل شد، معمولاً کار از کار گذشته و اقتصاد تقریباً همیشه وارد رکود شده است».

با این حال، نورث توضیح می‌دهد با ترکیب سیاستی بی‌ثبات کنونی – تعرفه‌های ترامپ که هم رشد اقتصادی را تهدید می‌کند و هم به تورم دامن می‌زند – پاول چاره‌ای جز صبر ندارد تا تصویر روشن‌تری به دست آید. او در وضعیت «بی‌بُرد» قرار گرفته؛ هر تصمیمش یک سوی مأموریت فد را به خطر می‌اندازد. به همین دلیل اکنون دقیقاً کار درست، یعنی «هیچ کاری نکردن» را انجام می‌دهد، چون هر مسیر دیگری احتمالاً اشتباه خواهد بود.

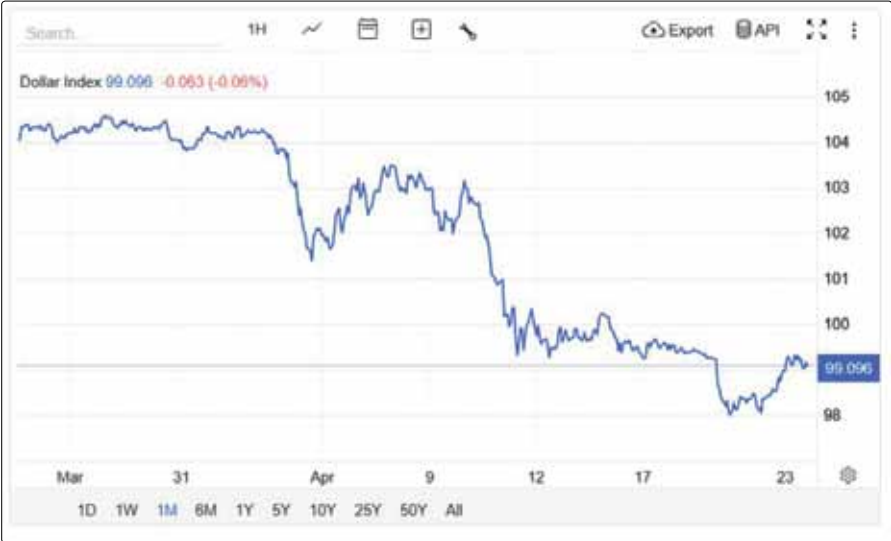
مهار کنند، چرا که جامعه تصمیم سیاست‌گذار را سیاسی می‌پندارد و نه فنی. تفاوت آمریکا با آن کشورها در این است که دلار واحد تسویه جهانی است، بنابراین هزینه بی‌اعتباری فدرال رزرو فقط به مصرف‌کننده آمریکایی تحمیل نمی‌شود، بلکه وارد قیمت همه کالاهای دلاری از نفت تا مس می‌شود و بازارهای نوظهوری را در برمی‌گیرد که بخش بزرگی از ذخایر رسمی و جریان تجاری خود را به دلار قیمت‌گذاری می‌کنند. برای اقتصادهای وابسته به دلار نیز پیام روشن است؛ تنوع ذخایر، توسعه بازارهای ارزی دوجانبه و نگهداری دارایی‌های پوشش‌دهنده تورم دیگر نه انتخابی ترجیحی، بلکه حفاظتی ضروری در برابر شوک‌های سیاستی واشنگتن است. شکست یا موفقیت این راهبردها البته به آن بستگی دارد که دلار در نهایت همچنان به مثابه «پناهگاه پریسک کم‌بهره» باقی بماند یا جای خود را به سیدی از پشتوانه‌های همسنگ بدهد اما در کوتاه‌مدت، تا زمانی که سایه تردید بر استقلال فدرال رزرو سنگینی می‌کند، بازارها به هر نشانه تازه از پولی‌سازی بدهی یا دستکاری نرخ‌ها با بی‌اعتمادی پاسخ خواهند داد و بی‌اعتمادی همان سوختی است که موتور تورم جهانی را روشن نگه می‌دارد.

اوایل دهه ۸۰ همزمان با فروپاشی اعتماد به سیاست‌های پولی پاول ولکر مشاهده شده بود. نکته مهم آن است که این جهش انتظاری پیش از آن رخ داد که دور تازه تعرفه‌های وارداتی اثر کامل خود را بر قیمت‌ها بگذارد؛ به بیان روشن‌تر، مردم تورم آینده را نه در داده‌های امروز، بلکه در روایت «دولتی که شاید برای پوشش کسری، چاپ پول را تسریع کند» می‌بینند. وقتی چنین روایت‌هایی تقویت می‌شود، سرمایه‌گذاران نهادی نیز برای محافظت از پرتفوی خود به همان نتیجه می‌رسند که شهروند عادی می‌رسد: خرید طلا، کوتاه‌کردن اوراق بلندمدت و نیم نگاهی به دارایی‌های دیجیتال. نتیجه اینکه بهای جهانی طلا در پایان مارس ۲۰۲۵ به رکورد تاریخی بالای ۳ هزار دلار رسید و بازده اوراق ۱۰ ساله خزانه‌داری ظرف ۲ هفته نزدیک ۲۰ واحد پایه بالا رفت. این مارها کانال انتقال یک‌انگاره ذهنی بسیار خطرناک است؛ انگاره‌ای که اقتصاددانان آن را «سلطه مالی» می‌نامند؛ هنگامی که دولت بدهکار، بانک مرکزی را برای حفظ رشد کوتاه‌مدت یا کاستن از هزینه بهره، وادار به چاپ پول یا دستکاری منحنی بازده کند. تجربه ترکیه و آرژانتین نشان داده است وقتی چنین تصویری ریشه بدهاند، حتی افزایش رسمی نرخ بهره نیز نمی‌تواند تورم انتظاری را

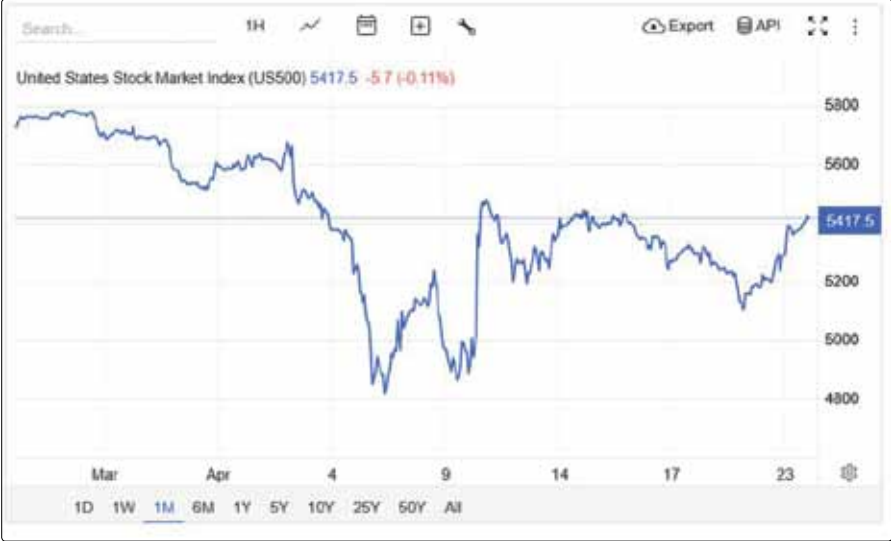
تاریخ اقتصاد پولی ایالات متحده گواهی می‌دهد اعتبار فدرال رزرو همان ستون نامرئی است که وزن هژمونیک دلار را تحمل می‌کند؛ اگر این ستون بلرزد، نرخ بهره در واشنگتن دیگر به تنهایی قیمت پول جهانی را تعیین نمی‌کند و جای خود را به سربریز انتظارات تورمی، قرار سرمایه و جست‌وجوی دارایی‌های جانشین می‌دهد. چنان لرزشی امروز در حال رخ دادن است؛ از یک‌سو، زیان عملیاتی تاریخی بانک مرکزی در سال‌های ۲۰۲۳ و ۲۰۲۴ که مجموعاً به نزدیک ۲۰۰ میلیارد دلار می‌رسد، حاشیه ایمنی نهادی را تضعیف کرده و از سوی دیگر، حملات لفظی ترامپ به جروم پاول و تهدید به مداخله در ترکیب کمیته بازار آزاد، فضای حقوقی استقلال را خاکستری کرده است. Moody’s با تکیه بر همین عوامل، رتبه بدهی فدرال را برای نخستین‌بار به Aa1 تنزل داده؛ رخدادی نمادین که به سرمایه‌گذاران یادآوری کرد حتی بزرگ‌ترین صادرکننده اوراق بدون ریسک نیز می‌تواند به مرز «ریسک سیاستی» نزدیک شود.

این تردید نهادی بی‌درنگ در ذهنیت عمومی انعکاس یافت. تازه‌ترین نظرسنجی دانشگاه میشیگان نشان می‌دهد انتظار تورمی یک‌ساله خانوارهای آمریکایی در ماه مه به ۷.۳ درصد جهید؛ سطحی که آخرین‌بار در

نمودار شاخص دلار



نمودار شاخص بازار سهام آمریکا



نمودار بازده اوراق دولتی ۱۰ ساله آمریکا

