经济展望

作者:Governor Lisa D. Cook

谢谢你，亚当，感谢彼得森研究所邀请我今天发言。这是我作为美联储理事的第一次演讲，我很高兴能在这里发表演讲，与我职业生涯中从学术界到决策界的朋友和同事们一起发表演讲。1

我想先讨论一下美国经济，包括国际发展的影响，然后谈谈我作为政策制定者的做法，以及我如何看待当前的货币政策立场。

**劳动力市场**

我将从劳动力市场开始，劳动力市场非常强劲。疫情后，就业岗位的反弹速度比以往复苏期间快得多，今年迄今为止，就业岗位仍以每月约44万个的速度快速增长。失业率为3.7%，仍然很低。其他指标也显示了劳动力市场的强劲：尽管8月份的职位空缺数量大幅下降，这可能表明劳动力需求正在放缓，但每名失业求职者仍有异常高的1.7个职位空缺。与此同时，裁员人数接近历史低点，辞职率远高于疫情前的水平，尽管有所放缓，这表明工人们仍然有信心找到另一份工作。

在供给方面，劳动力参与率的恢复速度比预期慢，而且在8月份上升到62.4%之后，今年的劳动力参与率基本上横向移动。疫情导致的提前退休尚未逆转。其中一些可能是由于担心接触新冠肺炎。COVID继续以其他方式影响劳动力供应的全面恢复，因为患有长期疾病和需要照顾的人留在家中，其他人因短期疾病而损失数小时。如果新冠肺炎对健康的影响继续减少，我对更多工人将重返劳动力市场持乐观态度，但劳动力供应仍有可能低于大流行前的趋势。

**通货膨胀**

在美联储授权的价格稳定方面，通胀仍然高得令人难以接受，过去几个月的数据显示，通胀压力依然存在。因此，我的重点是将通货膨胀率降低到2%的目标。在纽约联储和密歇根大学的调查中，我很高兴地看到中长期通胀预期指标有所下降。尽管这些下降可能部分反映了汽油价格的下跌，但它们提供了一些证据，表明通胀预期已经得到了很好的控制。

然而，实际通货膨胀的数据显示，降幅比我预期的要慢，我正在寻求更好地理解原因。我关注的是价格压力缓解的迹象与实际通胀从非常高的水平下降之间的滞后。

过去一年通货膨胀的激增，很大程度上是由于与疫情相关的停工导致总供应的不完全恢复。全球供应链中断具有特别广泛的影响。今年，俄罗斯对乌克兰的入侵引发了能源价格的飙升，并通过减少粮食等大宗商品的出货量直接影响了全球粮食市场，也间接影响了化肥产量。

近几个月来，来自这些力量的一些上升压力开始减弱。供应瓶颈似乎正在缓解，全球石油和大宗商品价格下降。这在很大程度上反映了日益恶化的全球增长前景，尤其是在俄罗斯天然气流量减少的欧洲，以及在零新冠疫情政策和房地产行业困难的中国。

U、 自6月份以来，美国汽油价格每加仑下跌超过1美元，这反映出油价和炼油厂利润率的下降，有助于减缓整体消费者价格的月度上涨。然而，不包括食品和能源在内的核心价格继续快速上涨。特别是，核心商品价格的通货膨胀令人惊讶地强劲，部分原因是我们在大流行最严重时期看到的商品需求上升比之前预期的要长。

尽管如此，仍有理由预计未来几个月核心商品通胀将放缓。二手车批发价格大幅下降，但消费者价格需要多久才能出现这种下降，这一点还存在一些不确定性。同样，随着新车产量的不断增加，新车价格也会随着时间的推移而放缓。总体而言，供应商交货时间和运费价格都出现了下降。在过去四个月里，受大宗商品价格下跌和美元升值的推动，核心进口价格每年都在下降。

尽管商品供应的限制似乎正在缓解，但我们不能假设改善将是稳定的。在全球范围内，至少一个潜在的障碍是，今年晚些时候，当欧洲制裁全面生效时，俄罗斯石油供应可能会减少。正如我们在欧洲和中国的干旱以及巴基斯坦的洪灾中看到的那样，极端天气条件也可能扰乱全球粮食和其他商品的供应。从国内来看，最近的铁路罢工威胁虽然得以避免，但凸显了潜在风险的存在，可能导致进一步的负面供应冲击。

随着服务需求的恢复，消费者价格在广泛的服务领域继续快速上涨。持续强劲的工资增长可能会给服务价格通胀带来进一步的上升压力。住房服务业的通货膨胀可能会在明年很长一段时间内推动整体通货膨胀。尽管新租约的租金增长开始放缓，但在PCE（个人消费支出）和CPI（消费者价格指数）通胀指标出现之前，这种放缓可能会有一个实质性且不确定的滞后。

通货膨胀压力的普遍性表明，整体经济非常紧张，供应受限继续供不应求。美联储不能直接对供应采取行动，但可以通过收紧货币政策来缓和需求。今年迄今为止的加息，加上对进一步加息的预期和持续的资产负债表决选，导致美国金融状况急剧紧缩。这有助于软化私人需求中对利息敏感的部分，包括商业投资和最显著的住房。住房市场降温的迹象包括单身家庭开工和许可证、现房销售以及购房者和建房者情绪的下降。

尽管各国之间存在着异质性，但高通胀是一种全球现象。随着外国央行提高政策利率，国外的金融状况也有所收紧。一些观察家担心，世界各地的央行正在收紧政策以遏制国内通胀，但它们的政策可能无法解释其跨境溢出效应。我的职责是专注于美联储的双重任务，即促进美国人民的最大就业和稳定物价，这是一项国内任务。然而，我和联邦公开市场委员会（FOMC）的同事们非常熟悉国外的发展，包括国外的货币政策，以及它们通过贸易和金融市场渠道对国内条件的影响。外国经济急剧放缓，加上美元升值，正在减少对美国出口的需求，美国与国外的金融市场溢出是一条双向的道路。与目前几乎所有其他情况一样，这些溢出效应的规模也存在很大的不确定性。

这些国际层面是我在风险管理方法中考虑的问题之一，我稍后将对此进行描述。我还将讨论数据如何推动我对我所概述的通货膨胀动态的理解。

**我的政策制定方法**

决策者的角色剥夺了经济学家这一职业的一大乐趣，那就是简单地反省或阐述经济学的反复无常。在我的新角色中，我必须对经济做出判断，权衡新信息和现有理论，并将这些判断转化为适当的政策行动。

在很大程度上，我自己的研究和经历塑造了我对政策的看法。我对经济增长的研究使我认识到双重任务以及经济和金融稳定对促进创新和增长的重要性。在欧元区危机期间，我在经济顾问委员会（Council of Economic Advisors）工作，与新兴经济体（尤其是俄罗斯和一些非洲经济体）合作的经验告诉我，在高度不确定的环境中进行预测是多么困难。我还亲眼看到，在非标准情况下依赖标准模型往往是错误的。

密切关注这些数据是关键，当然，这些数据包括通货膨胀和劳动力市场的数据。但我们必须谦虚地对待自己得出坚定结论并为不可避免的惊喜做好准备的能力。我们还需要考虑及时的高频数据，这些数据比传统数据源更快地捕捉不断变化的经济发展。例如二手车批发价格、新租约的租金以及对供应商交付时间或支付价格的调查回应。还有一些非传统的实时信息，如谷歌的移动数据和关于餐饮预订的开放式餐桌数据，这些数据有助于估计疫情期间的经济活动。

在考虑标准模型是否仍然适用时，我的一个重点是众所周知的货币政策行动及其对实体经济和通货膨胀的影响之间的长期和可变滞后。加息和金融条件收紧之间的差距现在可能更小，这是因为市场预期未来加息。住宅投资也对货币政策的变化做出快速反应，而消费者支出反应较慢。货币政策和通货膨胀之间的差距更不清楚。对未来货币政策的预期可能会对商品和其他进口价格产生相当快的影响，但通过经济疲软的货币传导似乎对通货膨胀的影响更为缓慢。

我认为，不确定的时代需要一种风险管理方法来制定政策，不仅要考虑预期结果，还要考虑制定政策立场时最突出的风险。在目前的情况下，随着通胀预测的风险向上倾斜，我认为政策判断必须基于我们是否以及何时在数据中看到通胀实际下降，而不仅仅是预测。尽管大多数预测认为未来几年通胀会有相当大的进展，但重要的是要考虑通胀动态是否会持续变化，使我们的预测更加不确定。

**我对货币政策的看法**

这些经验以及数据依赖和风险管理原则如何影响我对当前货币政策的看法？

2019年，在加入美联储董事会之前，我参加了美联储在芝加哥举行的Fed Listens活动。Fed Listens的一个关键收获是持续强劲的劳动力市场的价值，它让那些一直处于边缘地位，但拥有可以发展的技能，如果有机会的话，他们渴望成为劳动力的一部分。就在两周前，我们还举行了另一场美联储听证会，听取企业、家庭和社区如何适应疫情后经济的变化。值得注意的是，我们听说了中低收入家庭因高通胀而承受的负担。这些事件向我强调了实现就业和价格稳定任务的重要性。

在我们当前的经济中，劳动力市场非常强劲，通货膨胀远高于我们的目标，我认为风险管理方法需要大力关注抑制通货膨胀。通货膨胀造成了短期和长期的威胁。除了物价上涨对家庭和企业的直接影响外，物价上涨持续的时间越长，人们对物价上涨的期望越高，通胀上升的风险就越大。我认为至关重要的是，我们要防止通货膨胀心理的形成。这不仅仅是一个抽象的概念，而是我根据个人经验认真对待的风险。20世纪90年代中期，我在俄罗斯做论文研究，这段时间让我明白了极端高通胀环境的破坏性和痛苦性。

过去几个月的报告显示，高通胀持续存在，而劳动力市场依然强劲。由于依赖于数据，我修改了对高通胀持续性的评估。考虑到我的风险管理方法，通货膨胀的上行风险是最突出的，我完全支持在过去三次联邦公开市场委员会会议上加大政策的前端负荷。

前装载有几个积极的特点。它更快地实施货币约束，以减少需求，同时限制供应。它还可能控制通货膨胀预期，从而影响工资和价格制定行为。这种先发制人的方法是合适的。尽管降低通货膨胀会带来一些痛苦，但如果不能恢复物价稳定，未来恢复物价稳定将更加困难和痛苦。

当我第一次加入联邦公开市场委员会时，我们的政策利率仍然低于1%。在此后的三次会议中，我们迅速采取行动，每次会议都将利率提高75个基点。随着我们在这些不确定的时期向前迈进，政策应继续关注恢复价格稳定，这也将为持续强劲的劳动力市场奠定基础。随着通货膨胀率远高于我们2%的长期目标，恢复价格稳定可能需要持续加息，然后在一段时间内保持政策限制，直到我们确信通货膨胀率已坚定地朝着2%的目标迈进。

在某一时刻，随着我们继续收紧货币政策，在我们评估累积收紧对经济和通货膨胀的影响时，放慢增长速度将变得合适。无论如何，政策的路径应该取决于我们朝着通胀目标取得进展的速度。

总之，通货膨胀太高了，它必须下降，我们会一直保持下去，直到工作完成。

非常感谢。

1.这些观点是我自己的，并不一定反映联邦储备委员会或联邦公开市场委员会的观点。返回到文本

**原文链接:**<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/cook20221006a.htm>