

เมื่อนโยบายการเงินสหรัฐเปลี่ยนแปลงทิศทาง

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 25/06/2013



เมื่อนโยบายการเงินสหรัฐเปลี่ยนแปลงทิศทาง : ตัวอย่างการสื่อสารของธนาคารกลาง

หัวข้ออาทิตย์นี้ค่อนข้างยาวเพราะผมอยากเขียนทั้งสองเรื่อง คือ สาระที่ได้จากการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐล่าสุด

เมื่อวันที่ 18 - 19 มิถุนายน ที่ชัดเจนว่า นโยบายการเงินสหรัฐกำลังเปลี่ยนทิศทาง อีกประเด็นก็คือ ความสำเร็จของธนาคารกลางสหรัฐในการสื่อสารประเด็นนี้ ซึ่งต้องถือเป็นตัวอย่างที่ดีของการสื่อสารของธนาคารกลาง วันนี้จึงอยากจะเขียนสองประเด็นนี้

อาทิตย์ที่แล้วตลาดการเงินทั่วโลกจดจ้องผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐว่าจะมีความชัดเจนอย่างไรในสองเรื่อง คือ หนึ่ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐว่าเข้มแข็งมากน้อยแค่ไหน และเพียงพอหรือไม่ที่จะเป็นเหตุผลการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน สอง การลดทอนการผ่อนคลายนโยบาย ถ้าจะเกิดขึ้นจะเริ่มเมื่อไรในแง่ของเงื่อนไข และจะมีการดำเนินการอย่างไร ทั้งสองประเด็นนี้สำคัญ เพราะจะชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มของเศรษฐกิจสหรัฐในอนาคต และทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐ ซึ่งสำคัญต่อการวางแผนของนักลงทุนทั่วโลก

ผลการประชุมนโยบายการเงินที่ออกมา ซึ่งผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐเป็นคนแถลงเอง สร้างความชัดเจนในทั้งสองเรื่อง คือ หนึ่ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐเข้มแข็งขึ้น ความเสี่ยงเชิงลบที่จะกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐได้ลดลง ทำให้ความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจสหรัฐจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปีนี้เป็นที่น่าพอใจมากขึ้น ซึ่งธนาคารกลางสหรัฐได้ยืนยันความเห็นนี้โดยปรับตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐปีหน้าขึ้น เป็นระหว่างร้อยละ 3 - 3.5 และลดประมาณการอัตราการว่างงานปีหน้าลงเป็นร้อยละ 6.5 การปรับการประมาณการดังกล่าวชี้ชัดเจนว่า ธนาคารกลางสหรัฐมีความเชื่อมั่นว่า เศรษฐกิจสหรัฐจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในปีหน้า ซึ่งจะช่วยลดอัตราการว่างงานให้ต่ำลง

ความชัดเจนอันที่สอง ก็คือ ทิศทางนโยบายการเงิน อาทิตย์ที่แล้วในบทความ “อะไรกำลังเกิดขึ้นในตลาดการเงินโลก” ในคอลัมน์ เศรษฐศาสตร์บัณฑิตนี้ ผมได้ชี้ว่า การลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินคงต้องทำเป็นสามขั้นตอนคือ หนึ่ง ลดขนาดการอัดฉีดของ

มาตรการคิวอีสอง เริ่มดูดซับกลับหรือลดสภาพคล่องที่ได้ปล่อยไปให้น้อยลง และสาม เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น ทั้งสามเรื่องต้องทำเป็นขั้นตอน ซึ่งหมายถึงการเดินทางที่ใช้เวลา กว่านโยบายการเงินสหรัฐจะกลับเข้าสู่ระดับที่เป็นปกติ และประเด็นที่ตลาดต้องการรู้ หรือต้องการความชัดเจนก็คือ การเดินทางในขั้นตอนดังกล่าวจะมีเงื่อนไขคร่าวๆ อย่างไร เพื่อจะได้ปรับตัวได้ล่วงหน้าในแง่การลงทุน

ประเด็นนี้ เป็นอีกประเด็นที่มีความชัดเจน และชี้ให้เห็นถึงศิลปะขั้นสูงของการสื่อสารของธนาคารกลางที่ย้ำว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินจะขึ้นอยู่กับเงื่อนไขและเหตุผลทางเศรษฐกิจของประเทศเป็นสำคัญ (ไม่ใช่โดยปัจจัยอื่น) และให้ความชัดเจนพอที่ตลาดจะสามารถเข้าใจได้ว่า ถ้าเศรษฐกิจไปได้ดี เงื่อนไขของการลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ขณะนี้ธนาคารกลางสหรัฐมองอย่างไร

อย่างคร่าวๆ ก็คือ ถ้าเศรษฐกิจฟื้นตัวสอดคล้องกับแนวโน้มที่ธนาคารกลางสหรัฐได้ประเมินใหม่ คือ ฟื้นตัวต่อเนื่อง ถึงปีหน้าและอัตราการว่างงานลดลง การลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงินในรูปของการลดขนาดการซื้อพันธบัตรใหม่ หรืออัดฉีดเงินก็จะสามารถเริ่มได้ในช่วงครึ่งหลังปีนี้ ต่อเนื่องไปถึงปีหน้า จนถึงกลางปีหน้า ที่การอัดฉีดเงินอาจจะสามารถยุติได้ คือจบขั้นตอนที่หนึ่งตามผมได้กล่าวไว้ ซึ่งก็หมายความว่า ขั้นตอนที่สองของการลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินคงจะเริ่มได้ตั้งแต่ประมาณกลางปีหน้าที่ธนาคารกลางสหรัฐจะเริ่มดูดสภาพคล่องที่ปล่อยไว้เดิมกลับ

ต่อคำถามที่ว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเริ่มได้เมื่อไร (ขั้นตอนที่สาม) ผู้ว่าธนาคารกลางสหรัฐตอบชัดเจนว่า ยังจะอีกไกล (Far in the future) เพราะเงื่อนไขในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ซึ่งปัจจุบันอยู่ในระดับที่ใกล้ศูนย์มาตั้งแต่ปี 2008) จะขึ้นอยู่กับแนวโน้มเศรษฐกิจ (ซึ่งตัวเลขสำคัญก็คืออัตราการว่างงาน) และแนวโน้มเงินเฟ้อเป็นสำคัญ คือ トラบโดที่อัตราการว่างงานยังไม่ลดลงต่ำกว่าร้อยละ 6.5 และเป้าอัตราเงินเฟ้อที่ร้อยละ 2.5 ยังไม่ถูกกดดันจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ก็อาจจะไม่มีความจำเป็นที่ธนาคารกลางสหรัฐจะเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้น

นอกจากนี้ ผู้ว่าธนาคารกลางสหรัฐยังได้ย้ำว่า ถ้าภาพเศรษฐกิจที่จะออกมาในอนาคตไม่สอดคล้องกับสิ่งหรือแนวโน้มที่ได้คาดการณ์ใหม่ เงื่อนไขการลดทอนการอัดฉีดสภาพคล่องก็อาจปรับเปลี่ยนได้ หรืออาจต้องเพิ่มการอัดฉีดก็ได้ถ้าสถานการณ์เศรษฐกิจชี้ว่ามีความจำเป็น

แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐจะเป็นข่าวดี แต่ตลาดหุ้นสหรัฐตอบรับกับข่าวดังกล่าวในทางลบ คือ หันตก ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในสหรัฐปรับสูงขึ้น ซึ่งก็สะท้อนการตอบรับของตลาดหุ้นต่อความเป็นไปได้ที่สภาพคล่องในตลาดการเงินโลกจะลดลงในอนาคต ขณะที่การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวสอดคล้องกับทิศทางของเศรษฐกิจที่จะฟื้นตัวหรือเป็นขาขึ้น แต่ที่กระทบมากก็คือ เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เกิดภาวะเงินทุนไหลออก หันตกมาก ค่าเงินอ่อน และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มปรับสูงขึ้น ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่ตรงกันข้ามกับตอนเงินทุนไหลเข้า ดังนั้น สิ่งที่ต้องระวังในแง่การบริหารจัดการเศรษฐกิจ ก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าเร็วเกินไป และเกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ

แต่ในแง่การทำงานของธนาคารกลาง ต้องถือว่าเป็นความสำเร็จของการสื่อสารของธนาคารกลางครั้งสำคัญที่สามารถสื่อสารการเปลี่ยนทิศทางของนโยบายได้อย่างชัดเจน และสามารถสื่อสารได้ดีมากในสามประเด็น

หนึ่ง สร้างความชัดเจนในเรื่องภาพเศรษฐกิจ ในเรื่องการฟื้นตัว ภาวะการมีงานทำ ซึ่งเป็นสิ่งที่ภาคธุรกิจและประชาชนอยากรู้ เพื่อนักธุรกิจจะได้วางแผนธุรกิจได้ถูก และคนที่ไม่มีงานทำ ก็ไม่หมดหวัง เพราะชัดเจนว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้น ซึ่งเป็นการสร้างขวัญและกำลังใจให้กับคนทั้งประเทศ

สอง สร้างความชัดเจนว่า นโยบายการเงินสหรัฐกำลังเปลี่ยนทิศทาง จากผ่อนคลายมากเป็นผ่อนคลายน้อยลง พร้อมทั้งให้เงื่อนไข

การลดการฟ่อนคลายที่เป็นขั้นตอนชัดเจน เพื่อให้ตลาดการเงินสามารถปรับตัวได้ล่วงหน้า ที่สำคัญ ก็มีการบริหารความเสี่ยงโดยสร้างความชัดเจนว่า การฟ่อนคลายจะมีความยืดหยุ่น ไม่ตายตัว คือ สามารถปรับเปลี่ยนได้ถ้าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ออกมาอย่างที่ประเมิน

สาม โยงการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งเป็นเครื่องมือที่เป็นหน้าตาที่สำคัญที่สุดในการรักษาความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางไว้กับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ หรือเสถียรภาพราคา ซึ่งเป็นหน้าที่หลักของธนาคารกลาง ซึ่งเหมือนย้ำว่าการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง จะต้องขึ้นอยู่กับเหตุผลด้านเศรษฐกิจในแง่การรักษาเสถียรภาพราคาเป็นสำคัญ

ดังนั้น ในความเห็นของผม วันพุธที่แล้ว ธนาคารกลางสหรัฐสอบผ่านอีกครั้งในความเป็นธนาคารกลางมืออาชีพ

ที่มา <http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130624/512797/เมื่อนโยบายการเงินสหรัฐเปลี่ยนทิศทาง--ตัวอย่างการสื่อสารของธนาคารกลาง.html>