

เข้าใจความจำเป็น ที่ญี่ปุ่นต้องพิมพ์เงิน

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 24/04/2013



ในการสัมมนาเศรษฐกิจการเงินโลกในต่างประเทศขณะนี้ ประเด็นหนึ่งที่พูดกันมากทั้งในและนอกรอบการสัมมนาก็คือ นโยบายการเงินของญี่ปุ่น

ที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ประกาศเมื่อต้นเดือนที่จะเพิ่มปริมาณเงินเข้าระบบ (หรือพิมพ์เงิน) โดยการเข้าซื้อสินทรัพย์ เพื่อผลักดันให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหลุดออกจากภาวะเงินฝืดให้ได้ นโยบายดังกล่าวถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ ของความพยายามที่จะแก้ไขปัญหาเงินฝืด ที่ได้บันทึกบนเศรษฐกิจญี่ปุ่นมากกว่า 15 ปี ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีอัตราการขยายตัวที่ต่ำมาตลอด แต่จากที่มาตรการดังกล่าวเป็นสิ่งที่ไม่เคยมีการดำเนินการมาก่อน และไม่มี ความชัดเจนว่าจะประสบความสำเร็จที่จะแก้เงินฝืดและฟื้นเศรษฐกิจ พร้อมทั้งมีความเสี่ยงที่อาจเกิดปัญหาเงินเฟ้อรุนแรงตามมา นโยบายที่ประกาศจึงเหมือนการเดิมพันด้านนโยบายครั้งสำคัญ ที่ผลที่ออกมาไม่ว่าจะบวกหรือลบ จะกระทบเศรษฐกิจญี่ปุ่นและเศรษฐกิจโลกอย่างสำคัญ วันนี้จึงอยากเขียนเรื่องนี้ว่าอะไรน่าจะอยู่เบื้องหลังการตัดสินใจครั้งนี้

อย่างที่ทราบ เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้เผชิญภาวะเงินฝืด (อัตราเงินเฟ้อติดลบและเศรษฐกิจขยายตัวต่ำ) มากกว่า 15 ปี ซึ่งเป็นผลมาจากภาวะฟองสบู่แตกช่วงต้นปี 1990's ที่กระทบเศรษฐกิจบริษัทเอกชนและสถาบันการเงินญี่ปุ่นอย่างมาก ที่ผ่านมารัฐบาลญี่ปุ่นได้พยายามแก้ไข ปัญหาเต็มที่ ทั้งโดยนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำและการเพิ่มการใช้จ่ายของภาครัฐโดยนโยบายการคลัง แต่ก็ไม่สามารถทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหลุดออกจากภาวะเงินฝืดได้ ดังนั้น นโยบายที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ประกาศเมื่อต้นเดือนที่จะแก้ไขปัญหาเงินฝืดโดยการอัดฉีดเงินเข้าระบบ (พิมพ์เงิน) ในปริมาณที่มากจึงเหมือนการใช้จ่ายแรงที่จะแก้ไขปัญหา แม้จะไม่มี ความมั่นใจว่ามาตรการจะประสบความสำเร็จ หรือจะมีผลข้างเคียงตามมาอย่างไร

โดยสาระแล้ว มาตรการอัดฉีดสภาพคล่องที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นประกาศ มีสี่ในที่สำคัญ อยู่สามเรื่อง

หนึ่ง เพิ่มขนาดการอัดฉีดเงินเข้าระบบโดยการซื้อสินทรัพย์โดยธนาคารกลางในอัตราประมาณ 6 ถึง 7 แสนล้านดอลลาร์ต่อปี (US\$ 600 - 700 billion) โดยสินทรัพย์ที่ซื้อส่วนใหญ่คือพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นในวงเงินประมาณปีละห้าแสนล้านดอลลาร์

สอง ขยายเวลาหรืออายุคงเหลือของตราสารหนี้ที่จะซื้อ ที่เดิมจะต่ำกว่า 3 ปีมาเป็นประมาณ 7 ปี ซึ่งหมายถึงการเข้าซื้อตราสารหนี้

ภาครัฐที่เป็นหนี้ระยะยาว ซึ่งจะช่วยรักษาอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในญี่ปุ่นให้อยู่ในเกณฑ์ต่ำ

สาม ข้อเสนอที่เรากล่าวเป็นเวลา 2 ปี หรือจนกว่าอัตราเงินเฟ้อในญี่ปุ่นจะเป็นบวกในอัตราร้อยละ 2 (ล่าสุดอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ -0.7 เปอร์เซ็นต์ ณ เดือนกุมภาพันธ์) แต่อาจเปลี่ยนแปลงได้ตามแนวโน้มเศรษฐกิจ และเสถียรภาพของราคา

มาตรการนี้ เมื่อเทียบกับการอัดฉีดสภาพคล่องหรือ มาตรการ QE ที่กำลังทำอยู่ทั้งโดยธนาคารกลางสหรัฐ และธนาคารกลางสหภาพยุโรป ของญี่ปุ่นต้องถือว่ามาก และเข้มข้นกว่า เมื่อวัดปริมาณเงินที่จะอัดฉีดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ประชาชาติ พูดได้ว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่นมีหนี้หนักและต้องการทุ่มสุดตัวที่จะแก้ปัญหาเงินฝืดให้สำเร็จ คำถามก็คือ ทำไมและอะไรเป็นเบื้องหลังของการตัดสินใจครั้งสำคัญนี้

เท่าที่ได้ประเมินดู ผมคิดว่ามีสามเรื่องที่เราต้องเข้าใจ และควรต้องช่วยส่งกำลังใจให้มาตรการของธนาคารกลางญี่ปุ่นประสบความสำเร็จ เพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น ในที่สุดแล้วถ้าเกิดขึ้นจะสำคัญมากและเป็นประโยชน์มากทั้งต่อเศรษฐกิจเอเชียและเศรษฐกิจโลก

เรื่องแรก เหตุผลสำคัญอันหนึ่งที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นโดยการสนับสนุนของรัฐบาลญี่ปุ่นตัดสินใจที่จะใช้มาตรการดังกล่าวก็คงเพราะเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้ติดหล่มปัญหาเงินฝืดมาเป็นเวลานาน ที่ผ่านมามีความพยายามที่จะแก้ไขปัญหาไม่สำเร็จ จนระดับหนี้สาธารณะของประเทศญี่ปุ่นได้เพิ่มสูงขึ้นกว่า 220 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ประชาชาติ สูงสุดในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม มองไปข้างหน้า ถ้าปัญหานี้ยังแก้ไม่ได้ อนาคตทางเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นก็จะมืดมนและจะไม่มีทางออก แต่ทางออกจำเป็นต้องมีและจะมีได้ก็ต่อเมื่อมีความพยายามที่จะทำอะไรเพื่อแก้ไขปัญหา ที่จะสร้างความหวังให้กับภาคเอกชนญี่ปุ่นว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัว ดังนั้น สิ่งที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ตัดสินใจทำจึงเป็นสิ่งที่ต้องทำ ที่ต้องพยายามแก้ไขปัญหา เพราะไม่มีทางอื่น

กลไกสำคัญที่การอัดฉีดสภาพคล่องหรือการพิมพ์เงิน จะแก้ไขปัญหาเงินฝืด และฟื้นเศรษฐกิจ ก็คือ การอ่อนค่าของเงินเยน ซึ่งล่าสุดได้อ่อนค่าไปแล้วประมาณ 20 เปอร์เซ็นต์ ตั้งแต่มีข่าวว่าจะมีการอัดฉีดสภาพคล่อง เงินเยนที่อ่อนค่าให้ผลเป็นบวกต่อความสามารถในการแข่งขัน และการส่งออกของญี่ปุ่น และจะช่วยขับเคลื่อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกกลไกหนึ่งก็คือ ราคาสินทรัพย์ในประเทศที่จะปรับสูงขึ้น (จากการเข้าซื้อสินทรัพย์ของธนาคารกลาง) ที่ควรมีผลให้การใช้จ่ายในญี่ปุ่นคึกคักขึ้น เพราะเมื่อราคาสินทรัพย์สูงขึ้น คนจะรู้สึกว่าร่ำรวยขึ้นและกล้าใช้จ่าย นอกจากนี้ การคาดหวังว่าราคาสินค้าในอนาคตอาจปรับสูงขึ้น (จากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย ที่ร้อยละ 2) ก็จะทำให้ภาคธุรกิจกล้าลงทุน เพราะเมื่อลงทุนแล้ว สินค้าที่จะผลิตออกมาก็สามารถขายได้ราคาในอนาคตที่สูงขึ้น สิ่งเหล่านี้เมื่อรวมกับอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ต่ำต่อเนื่อง น่าจะผลักดันให้ภาคเอกชนในญี่ปุ่นทั้งบริษัทธุรกิจ และครัวเรือนใช้จ่ายมากขึ้น และขับเคลื่อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

สอง กลไกเหล่านี้เมื่อทำงาน ก็คือการจูงใจให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีจุดเริ่มต้นที่จะฟื้นตัว แต่ เศรษฐกิจจะตอบสนองโดยขึ้นตัวอย่างเข้มแข็ง และต่อเนื่องหรือไม่ เงื่อนไขสำคัญก็คือรัฐบาลญี่ปุ่นจะต้องดำเนินการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจควบคู่ไปด้วย เพื่อให้การเพิ่มขึ้นของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากมาตรการดังกล่าวแตกหน่อ และต่อยอดให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นทั้งระบบฟื้นตัวตาม ดังนั้น มาตรการที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นกำลังทำจริง ๆ ก็คือ การซื้อเวลาให้รัฐบาลญี่ปุ่นดำเนินการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ เพื่อปลดล็อกข้อจำกัดต่างๆ ทั้งในตลาดแรงงาน ระบบภาษี สถาบันการเงิน ประชากร และการแข่งขันในประเทศ ให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นทำงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ความด้อยประสิทธิภาพของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้ชัดจากความเป็นผู้นำและความสามารถในการแข่งขันของบริษัทชั้นนำของญี่ปุ่นที่ลดลงและถูกแซงโดยบริษัทของประเทศเอเชียอื่นๆ เช่น เกาหลีใต้ ที่ได้ประโยชน์จากการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจหลังวิกฤติการเงินเอเชียปลายปี 1990's ดังนั้น เงื่อนไขสำคัญที่ต้องเกิด เพื่อให้มาตรการของธนาคารกลางญี่ปุ่นประสบความสำเร็จก็คือ ญี่ปุ่นจะต้องปฏิรูปเศรษฐกิจของตนอย่างจริงจัง

สาม ผลข้างเคียงของมาตรการดังกล่าวต่อเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียจะมีมาก โดยเฉพาะจากเงินเยนที่อ่อนค่าลง ที่จะกดดันให้ค่าเงินอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแข็งค่าขึ้น ซึ่งจะกระทบการส่งออกของประเทศในภูมิภาค และสร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจในภูมิภาคจาก

เงินทุนไหลเข้า ซึ่งกำลังเป็นปัญหาที่หลายประเทศในเอเชียรวมถึงไทยประสบอยู่ ผลข้างเคียงเหล่านี้ ควรต้องมองว่าเป็นการปรับตัวของเศรษฐกิจภูมิภาคที่ต้องเกิดขึ้นตามกลไกราคา (หรืออัตราแลกเปลี่ยน) ที่ได้เปลี่ยนไป เพื่อเป็นเงื่อนไขให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นสามารถฟื้นตัวได้ อันนี้เป็นภาระที่เศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียจะต้องเข้าใจและแบกรับเพื่อช่วยเศรษฐกิจญี่ปุ่นให้ฟื้นตัว เพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นอย่างทีบอกจะสำคัญต่อการเติบโตและเสถียรภาพของเศรษฐกิจเอเชีย และเศรษฐกิจโลกในระยะยาว

ทั้งสามข้อนี้ คือ สิ่งที่อยู่ในใจของทุกๆ คน ที่หวังและอยากให้มาตรการแก้ปัญหาเงินฝืดของญี่ปุ่นคราวนี้ประสบความสำเร็จ

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130422/501320/เข้าใจความจำเป็น-ที่ญี่ปุ่นต้องพิมพ์เงิน.html>