

หายใจลึกๆ กับภาวะตลาดการเงินปีนี้

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 08/01/2013



สำหรับปี 2556 มุมมองหรือ Theme ที่ผมดูตลาดการเงินค่อนข้างง่าย คือ หนึ่ง เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักยังคงอ่อนแอ

จากปัญหาและความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่มีอยู่ สอง ภาวะดังกล่าวทำให้ธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักคงต้องดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ และอัดฉีดสภาพคล่องต่อไป สาม สภาพคล่องที่มีมากเป็นความเสี่ยงต่อประเทศตลาดเกิดใหม่ เพราะเงินทุนไหลเข้าอาจสร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ มุมมองนี้ทำให้ผมหวังว่าการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของเราปีนี้จะควบคุมความเสี่ยงที่จะมีต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจได้หรือไม่ จึงได้เขียนเตือนเรื่องนี้หลายครั้ง

แต่ที่ต้องหายใจลึกๆ ก็เพราะปีนี้ เป้าหมายหรือแนวคิดในการทำหน้าที่ของธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลัก อาจมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ประเด็นนี้น่ากลัว คือเป้าหมายหรือแนวคิดใหม่อาจหมายถึงสภาพคล่องในระบบการเงินโลกที่จะมีมากจนประเทศตลาดเกิดใหม่อย่างไทยอาจไม่สามารถควบคุมหรือป้องกันความเสี่ยงที่จะมีต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจจากเงินทุนไหลเข้าได้ อันนี้คือประเด็นที่จะเขียนวันนี้

ช่วงก่อนเทศกาลคริสต์มาสปีที่แล้ว นักเศรษฐศาสตร์ นายโมเฮมเม็ด เอ.เอล.เอเรียน (Mr. Mohamed A. El-Erian) อดีตเจ้าหน้าที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ ไอเอ็มเอฟ ที่ปัจจุบันเป็นผู้จัดการกองทุนและเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัทพิมโก้ ที่เป็นผู้นำตลาดในด้านการบริหารการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ทั่วโลก ได้ให้ความเห็นในบทความ "ลาก่อนนโยบายการเงินโดยมีอัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย" หรือ "Farewell to Inflation Targeting" ว่า ตั้งแต่เดือนธันวาคมปีที่แล้วมีเหตุการณ์อย่างน้อยสามเหตุการณ์ที่ชี้ว่าเป้าหมายในการทำหน้าที่ของธนาคารกลาง ซึ่งปัจจุบันก็คือ การรักษาเสถียรภาพของราคา อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างน้อยในสามธนาคารกลางหลักที่มีอิทธิพลมากต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโลก คือ สหรัฐ สหราชอาณาจักร และญี่ปุ่น เหตุการณ์ทั้งสามคือ

หนึ่ง วันที่ 12 ธันวาคมปีที่แล้ว ธนาคารกลางสหรัฐให้ความเห็นว่า จะอัดฉีดสภาพคล่องต่อไปในวงเงินที่อาจสูงเกินสองเท่าของวงเงินที่ได้ประเมินการไว้เดิม สำหรับปี 2556 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และจะทำต่อไปจนกว่าตัวเลขอัตราการว่างงานในสหรัฐจะดีขึ้น

สอง ธนาคารกลางสหราชอาณาจักร ภายใต้การนำของผู้ว่าการธนาคารกลางคนใหม่ อาจลดความสำคัญของเป้าหมายเสถียรภาพราคา

ในการทำนโยบายการเงิน และให้ความสำคัญมากขึ้นกับการเติบโตของเศรษฐกิจและการจ้างงานทำ

สาม รัฐบาลใหม่ของประเทศญี่ปุ่นภายใต้การนำของนายกรัฐมนตรี นายชินโซ อาเบะ (Mr. Shinzo Abe) มีท่าทีที่จะผลักดันธนาคารกลางญี่ปุ่นให้ความสำคัญกับการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในการดำเนินนโยบายการเงิน

ทั้งสามท่าทีใหม่ที่เกิดขึ้นในเวลาไล่เลี่ยกัน คือ ช่วงปลายปีที่แล้ว ผู้เขียนบทความให้ความเห็นว่า ท่าทีใหม่นี้ ชี้ว่า มีความเป็นไปได้สูงที่เป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลักของระบบเศรษฐกิจโลกอาจกำลังจะเปลี่ยนจากเป้าหมายเดิมของการรักษาเสถียรภาพราคา มาเป็นการกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจและการจ้างงาน ซึ่งถ้าเกิดขึ้น การทำหน้าที่ของธนาคารกลางก็จะแตกต่างอย่างสิ้นเชิงจากหน้าที่ที่เคยทำภายใต้เป้าหมายการรักษาเสถียรภาพของราคาที่ได้ถือเป็นการกิจหลักของธนาคารกลางทั่วโลกในช่วงสามสิบปีที่ผ่านมา

คำถามก็คือ ถ้าเป็นอย่างนี้จริง อะไรคือเหตุผลเบื้องหลัง และผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโลก จะเป็นอย่างไร ถ้าระบบเศรษฐกิจการเงินโลกถูกอัดฉีดโดยสภาพคล่องที่อาจพูดได้ว่าแบบไม่จำกัดจำนวน

ในความเห็นของผม การเปลี่ยนเป้าหมายนโยบายการเงินจากเสถียรภาพราคามาเป็นการเติบโตของเศรษฐกิจจะมาจากเหตุผลเดียวคือ ต้องการใช้นโยบายการเงินเป็นเครื่องมือกระตุ้นให้เศรษฐกิจฟื้นตัว เพราะประเทศอุตสาหกรรมหลักขณะนี้มีปัญหาจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำ และอัตราการว่างงานสูง นโยบายการคลังที่เคยเป็นเครื่องมือแก้ไขปัญหาปัจจุบันไม่สามารถมีบทบาทได้ เพราะหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง ดังนั้น ภาระหน้าที่ของการกระตุ้นเศรษฐกิจและการจ้างงานจึงถูกผลักมาที่นโยบายการเงิน โดยให้ธนาคารกลางเปลี่ยนเป้าหมายการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อให้ธนาคารกลาง (ตามตัวกฎหมายและหน้าที่ใหม่) สามารถตอบสนองโดยขยายการอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและการจ้างงาน

เรื่องนี้ผมคิดว่าเป็นเรื่องที่น่าห่วง เพราะผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกทั้งในระยะสั้นและระยะยาวจะมีมาก กล่าวคือ

หนึ่ง การเปลี่ยนเป้าหมายจากเสถียรภาพด้านราคามาเป็นการเติบโตทางเศรษฐกิจจะทำให้ความน่าเชื่อถือของธนาคารกลางลดลงในสายตาของนักลงทุน เพราะการขาดวินัยในการทำนโยบายจะมีสูง เนื่องจากตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจ และตัวเลขการว่างงานมักจะล่าช้า เมื่อเทียบกับตัวเลขเงินเฟ้อ ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินจะขาดหลักอ้างอิงที่ดี ในการพิจารณาอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสม ทำให้นโยบายการเงินอาจต้องมีพื้นที่ของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเผื่อไว้ทั้งสองทาง คือ ทั้งปรับขึ้น และปรับลงสำหรับความไม่แน่นอนของตัวเลข ทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจสูงเกินไป หรือต่ำเกินไป เมื่อเทียบกับความต้องการของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ประเด็นความเป็นอิสระของธนาคารกลางก็จะถูกตั้งคำถาม เพราะการเปลี่ยนเป้าหมายชัดเจนว่า ส่วนหนึ่งสะท้อนแรงกดดันของฝ่ายการเมืองที่จะโยนความรับผิดชอบเรื่องเศรษฐกิจและการว่างงานมาให้ธนาคารกลาง เพื่อปลดตัวเองออกจากแรงกดดันของสังคมในการแก้เศรษฐกิจ

สอง การเปลี่ยนบทบาทหมายถึง การเปิดประตูให้มีการอัดฉีดสภาพคล่องมหาศาลเข้าระบบการเงิน เปรียบเหมือนความพยายามที่จะทำให้เกิดภาวะน้ำขึ้น เพื่อให้เรือที่ติดโคลนตมอยู่สามารถออกวิ่งได้ วิธีนี้แม้อาจมีผลให้เศรษฐกิจขยายตัว แต่สิ่งที่จะตามมาทันที ก็คือการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อที่จะเพิ่มขึ้นเร็วและรุนแรง เพราะสภาพคล่องที่มีอยู่มาก คำถามก็คือ เมื่อถึงเวลาที่ต้องควบคุมเงินเฟ้อเพราะเศรษฐกิจฟื้น ธนาคารกลางจะมีเครื่องมืออะไรที่จะดึงสภาพคล่องที่มีอยู่มากออกจากระบบอย่างพอและทันเหตุการณ์ โดยไม่กระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ประเด็นนี้เป็นความห่วงใยร่วมกันระหว่างผมกับ ดร.ศุภวุฒิ สายเชื้อ เมื่อเราคุยกันเรื่องเศรษฐกิจโลก ดังนั้น การเปลี่ยนเป้าหมายจะสร้างปัญหาเงินเฟ้อที่ยิ่งใหญ่ให้แก่เศรษฐกิจโลกตามมา

สาม ผมเองไม่มั่นใจว่า ถ้าสภาพคล่องมีมากกว่านี้สองหรือสามเท่า จะช่วยให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวได้ เพราะปัญหาขณะนี้ไม่ใช่เศรษฐกิจโลกขาดสภาพคล่องแต่เพราะสภาพคล่องที่มีอยู่ ไม่ได้ถูกใช้ให้เป็นสินเชื่อสู่ภาคธุรกิจ เพราะสถาบันการเงินไม่ทำหน้าที่ปล่อยกู้ใหม่

ให้แก่ภาครัฐกิจ ผลที่ตามมาคือสภาพคล่องถูกนำไปลงทุนในรูปเงินทุนไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่แทน ทำให้เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักไม่ได้ประโยชน์จากการอัดฉีดสภาพคล่อง ดังนั้น ประเด็นที่ต้องแก้ ไม่ใช่การเปลี่ยนเป้าหมายของนโยบายการเงิน แต่คือการปฏิรูประบบการเงินในประเทศอุตสาหกรรมหลัก เพื่อให้สถาบันการเงินมีความเข้มแข็ง และกลับมาทำหน้าที่สนับสนุนเศรษฐกิจเหมือนเดิม

ด้วยเหตุนี้ ท่าทีใหม่ที่มาจากรณาคากลางของสามประเทศหลัก ทำให้เราต้องหายใจลึกๆ และนอกจากความไม่แน่นอนของนโยบายการคลัง ที่ทำให้ตลาดการเงินโลกผันผวนมากอยู่แล้ว ปีนี้เราอาจเจอความไม่ชัดเจนของนโยบายการเงินซ้ำเติมอีก ตามท่าทีใหม่ที่ได้พูดถึง ทำให้ตลาดการเงินโลกยิ่งจะผันผวนมากขึ้น

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130107/484339/หายใจลึกๆ-กับภาวะตลาดการเงินปีนี้.html>
