

การลดทอนคิวอี : ของขวัญปีใหม่ จากธนาคารกลางสหรัฐ

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานกรรมการ , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 15/01/2013



ช่วงกลางเดือนธันวาคมที่แล้ว ธนาคารกลางสหรัฐให้ของขวัญแก่ตลาดการเงินโลกโดยประกาศลดปริมาณการอัดฉีดมาตรการคิวอีเป็นครั้งแรก

จากวงเงิน 85 พันล้านดอลลาร์เป็น 75 พันล้านดอลลาร์ต่อเดือน พร้อมการแถลงข่าวที่ชัดเจน เพื่อให้ผู้ร่วมตลาดเข้าใจถึงประเด็นที่จะสำคัญต่อการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐในปีนี้ ซึ่งเป็นตัวอย่างของการสื่อสารที่ดีของธนาคารกลาง วันนี้จึงอยากจะเขียนเรื่องนี้ อีกสองสามประเด็น เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจทิศทางนโยบายการเงินที่จะเกิดขึ้นปีนี้

เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจครั้งใหญ่ตั้งแต่ปี 2008 ธนาคารกลางสหรัฐได้พยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเป็นศูนย์ ตามด้วยการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบการเงินโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาลผ่านมาตรการคิวอี หนึ่ง สองและสาม ตั้งแต่ปี 2009 มาตรการและนโยบายเหล่านี้ก็เพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวและดูแลสภาพคล่องในระบบการเงินให้มีมากพอ เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหาเชิงวิกฤตในระบบสถาบันการเงิน ผลข้างเคียงของนโยบายได้ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่มาก เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทำให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ได้ประโยชน์จากสภาพคล่องที่เพิ่มขึ้น ผลักดันให้เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่เติบโตได้ดีในช่วงที่ผ่านมา การประกาศลดทอนมาตรการคิวอี จึงเปรียบเสมือนการเริ่มหยุดการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยนโยบายการเงิน เป็นการเริ่มเดินทางกลับของนโยบายการเงินสหรัฐ จากระดับที่ผ่อนคลายนานๆ กลับเข้าสู่ระดับที่เป็นปกติมากขึ้น

การเดินทางกลับของนโยบายการเงินจะเป็นกระบวนการที่ใช้เวลา เพราะกำลังพยายามปลดแอกการผ่อนคลายนโยบายการเงินที่ได้ทำไว้ในช่วง ห้า ปีที่ผ่านมา หลังเศรษฐกิจสหรัฐเกิดวิกฤต ซึ่งกระบวนการเดินทางกลับคงต้องเกิดขึ้นเป็นสามขั้นตอน

ขั้นตอนแรก ลดทอนปริมาณการอัดฉีดสภาพคล่อง ที่กำลังเริ่มทำให้มีวงเงินที่จะอัดฉีดน้อยลงๆ ซึ่งได้ลดครั้งแรก สิบพันล้านดอลลาร์ต่อเดือน และคงหาโอกาสลดไปเรื่อยๆ จนปริมาณอัดฉีดใหม่ต่อเดือนเท่ากับศูนย์

ขั้นตอนที่สอง คือการดูดสภาพคล่องที่ได้ปล่อยไปกลับโดยการขายคืนตราสารหนี้ที่ธนาคารกลางสหรัฐได้ซื้อมาต่อเนื่องจากมาตรการคิวอี จนทำให้ขนาดบัญชีฐานะการเงินของธนาคารกลางสหรัฐเพิ่มสูงขึ้น ถึง สี่ล้านล้านดอลลาร์ การดูดกลับสภาพคล่องคงทำอย่างค่อยๆ

เป็นค่อยไป เพื่อไม่ให้กระทบอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

ขั้นตอนที่สาม ก็คือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ในการประกาศการลดทอนครั้งแรก ธนาคารกลางสหรัฐได้ชี้แจงว่า การเดินทางกลับตามขั้นตอนดังกล่าวจะดำเนินการอย่างระมัดระวัง และการปรับเปลี่ยนในแต่ละครั้งจะขึ้นอยู่กับข้อมูลเศรษฐกิจที่จะออกมา ถ้าข้อมูลชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดีขึ้นต่อเนื่อง จังหวะการเดินทางกลับหรือการลดทอนสภาพคล่องอาจเร็วขึ้น แต่ถ้าตัวเลขเศรษฐกิจไม่ชัดเจนในแง่การฟื้นตัว จังหวะของการเดินทางกลับก็อาจชะลอหรือหยุดรอได้ และถึงแม้อัตราการว่างงานจะลดลงต่ำกว่าร้อยละ 6.5 นโยบายการเงินของสหรัฐก็ยังคงผ่อนคลายอยู่หลังจากรันเพื่อดูแลการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้เกิดขึ้นต่อเนื่อง ถ้าอัตราเงินเฟ้อไม่เป็นประเด็นต่อการดำเนินนโยบาย

หลายคนถามผมว่าทำไมธนาคารสหรัฐมาเลือกประกาศลดทอนครั้งแรกในช่วงใกล้สิ้นปี ผมเองไม่มีข้อมูลอะไรในเรื่องนี้ แต่ถ้าจะให้วิเคราะห์เอง ก็คงมาจากสามเหตุผล

หนึ่ง ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐขณะนี้ต่อเนื่อง อัตราการว่างงานลดลงเหลือร้อยละ 7 ในเดือนพฤศจิกายน ล่าสุดตัวเลขจีดีพีสหรัฐไตรมาสสามก็ออกมาที่ร้อยละ 4.1 สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ เมื่อตัวเลขเศรษฐกิจดีขึ้นต่อเนื่อง ก็คงเป็นเงื่อนไขที่เหมาะสมที่การผ่อนคลายนโยบายการเงินมากๆ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจเริ่มหมดความจำเป็นลง นำมาสู่การเริ่มต้นของการลดทอนขนาดการอัดฉีดของมาตรการคิวอี ซึ่งคงจะต้องทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป เปรียบเหมือนการส่งสัญญาณเริ่มต้นของการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินมากกว่าที่จะหวังผลทันทีในแง่ผลกระทบ

สอง ช่วงปลายปีเป็นช่วงที่ตลาดค่อนข้างเจ็บบ นักลงทุนมักจะปิดฐานะการลงทุน เพื่อลดภาระความเสี่ยง ก่อนจะหยุดกันช่วงเทศกาล การประกาศช่วงปลายปีจึงมีความเสี่ยงน้อยที่จะทำให้ตลาดการเงินผันผวนมาก นอกจากนี้การเริ่มหรือไม่เริ่มลดทอนก็ได้มีการพูดไว้ล่วงหน้าแล้วพอควร ทำให้ตลาดการเงินโลกมีเวลาเตรียมตัว รวมทั้งการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศจากตลาดเกิดใหม่ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม ก็ได้ช่วยลดภาวะร้อนแรงของตลาดหุ้น และเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ ตลาดการเงินโลกจึงไม่ได้ตอบสนองต่อการประกาศการลดทอนในแง่ลบ ตรงกันข้ามกลับตอบสนองในแง่บวก เพราะเป็นสัญญาณชัดเจนว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังฟื้นตัว ซึ่งเป็นข่าวดี อย่างไรก็ตามต้องยอมรับว่า ภาพเศรษฐกิจระยะปานกลางของสหรัฐยังมีความไม่แน่นอนในหลายจุด โดยเฉพาะปัญหาหนี้สาธารณะ ซึ่งอาจเป็นประเด็นกลับมากระทบของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐได้ ประเด็นนี้ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ ต้องสร้างความมั่นใจว่านโยบายการเงินสหรัฐจะยังผ่อนคลายต่อไป แม้เศรษฐกิจสหรัฐมีการฟื้นตัว

สาม ปลายเดือนมกราคมนี้ วาระสมัยที่สองของ นายเบน เบอร์นันก์ ในตำแหน่งประธานธนาคารกลางสหรัฐจะหมดลง ซึ่งจะมี นางเจเน็ต เยลเลน เข้ามารับตำแหน่งแทน การประกาศการลดทอนที่เกิดขึ้น จึงเหมือนการประกาศเป็นข้อเท็จจริงว่าการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาก โดยวิธีการพิเศษที่ธนาคารกลางสหรัฐไม่เคยทำมาก่อน คือ มาตรการคิวอีได้เริ่มต้นและจบลงไปแล้ว นายเบน เบอร์นันก์ เป็นผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐ ซึ่งถือเป็นงานสัญลักษณ์ด้านนโยบายที่สำคัญของธนาคารกลางสหรัฐที่มีอายุครบหนึ่งร้อยปีเดือนธันวาคมปีที่แล้ว

ประเทศตลาดเกิดใหม่ได้รับผลกระทบมากจากการส่งสัญญาณลดทอนครั้งแรกเมื่อเดือนพฤษภาคมปีที่แล้ว แต่คราวล่าสุดเดือนธันวาคมที่การลดทอนเริ่มขึ้น แม้ผลกระทบทันทีต่อตลาดการเงินจะไม่รุนแรง แต่ตลาดก็คงจะต้องปรับตัวต่อในปีถัดจากแรงกดดันให้เงินทุนอาจไหลกลับตลาดสหรัฐมากขึ้น ทำให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ถูกมองว่ามีพื้นฐานทางเศรษฐกิจไม่เข้มแข็งมาก หรือมีปัจจัยเปราะบางอื่น เช่น ความไม่แน่นอนทางการเมืองอย่างกรณีของไทย ก็คงต้องระมัดระวังเป็นพิเศษกับความเสี่ยงของเงินทุนไหลออก และผลที่จะมีต่อเศรษฐกิจ

เพื่อตั้งรับแรงกดดันและความเสี่ยงดังกล่าว หลายประเทศในเอเชียได้มีการเตรียมมาตรการรองรับโดยเฉพาะผลที่จะมีต่อสภาพคล่อง

และทุนสำรองทางการจากการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศ ล่าสุดอินโดนีเซียได้เพิ่มปริมาณการสวอปเงินสกุลท้องถิ่นกับเงินดอลลาร์สหรัฐ หรือที่เรียกว่า Bilateral Swap ระหว่างธนาคารกลางอินโดนีเซียและธนาคารกลางญี่ปุ่นจากวงเงิน 12 พันล้านดอลลาร์ เป็น 22.76 พันล้านดอลลาร์ โดยลงนามไปเมื่อวันที่ 12 ธันวาคมที่ผ่านมา เพื่อเสริมสภาพคล่องดอลลาร์ให้กับอินโดนีเซียในยามฉุกเฉิน

ดังนั้น ปีนี้จะเป็นปีที่ท้าทายต่อการทำนโยบายที่ไม่ควรประมาท โดยเฉพาะกรณีของไทยที่มีปัญหาการเมืองในประเทศเข้ามาเป็นจุดอ่อนหรือความไม่แน่นอนเพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้การไหลออกของเงินทุนมีความอ่อนไหวมากขึ้น

ที่มา:

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20140106/553495/%E0%B8%81%E0%B8%B2%E0%B8%A3%E0%B8%A5%E0%B8%94%E0%B8%97%E0%B8%AD%E0%B8%99%E0%B8%84%E0%B8%B4%E0%B8%A7%E0%B8%AD%E0%B8%B5--%E0%B8%82%E0%B8%AD%E0%B8%87%E0%B8%82%E0%B8%A7%E0%B8%B1%E0%B8%8D%E0%B8%9B%E0%B8%B5%E0%B9%83%E0%B8%AB%E0%B8%A1%E0%B9%88-%E0%B8%88%E0%B8%B2%E0%B8%81%E0%B8%98%E0%B8%99%E0%B8%B2%E0%B8%84%E0%B8%B2%E0%B8%A3%E0%B8%81%E0%B8%A5%E0%B8%B2%E0%B8%87%E0%B8%AA%E0%B8%AB%E0%B8%A3%E0%B8%B1%E0%B8%90.html>