ความไม่แน่นอนในนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐ

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร
ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 16/10/2013

เศรษฐกิจโลกขณะนี้กำลังอยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลง ที่ผมเรียกว่าการกลับเข้าสู่ความเป็นปกติของการขยายตัว หรือ Normalization of global growth

ที่เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก คือ สหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น กำลังฟื้นตัวพร้อมกัน ตลาดการเงินโลกได้ตอบรับการฟื้นตัว โดยการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่กลับเข้าประเทศอุตสาหกรรม จากที่คาดว่าการฟื้นตัวจะทำให้ทิศทางนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมเปลี่ยนจากผ่อนคลายมาก เป็นผ่อนคลายน้อยลง และเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในที่สุด และประเทศที่ตลาดการเงินจับตามากที่สุดขณะนี้ ในแง่นโยบายการเงิน ก็คือ สหรัฐ เพราะเป็นประเทศแถวหน้าในวัฏจักรการฟื้นตัวที่กำลังเกิดขึ้น

คำถามที่ตามมามีสองคำถาม หนึ่ง การฟื้นตัวของประเทศอุตสาหกรรมหลักจะต่อเนื่อง และยั่งยืนมากน้อยแค่ไหน สอง ถ้าเศรษฐกิจอุตสาหกรรมหลักฟื้นตัว ผลกระทบที่จะเกิดกับประเทศตลาดเกิดใหม่จะเป็นอย่างไร โดยเฉพาะผลที่เงินทุนไหลออกจะกระทบเสถียรภาพเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้

ผมได้เขียนถึงประเด็นเงินทุนไหลออกมาแล้วครั้งหนึ่ง โดยพูดถึงกรณีประเทศไทยกับผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการไหลออกของเงินทุน วันนี้จะเขียนในประเด็นคำถามแรกโดยมุ่งไปที่สหรัฐ นั้นก็คือ ความยั่งยืนหรือความต่อเนื่องของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐจะมีมากน้อยแค่ไหน

ในประเด็นนี้ ถ้าจะสรุป ผมเห็นว่าการฟื้นตัวจะเกิดขึ้นได้ต่อเนื่อง ก็ต่อเมื่อทางการสหรัฐลดความกังวลของตลาดการเงิน ในความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐที่ขณะนี้มีอยู่สามประเด็น หนึ่ง ทิศทางนโยบายการเงินจากนี้ไป สอง ผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐคนต่อไป และสาม แนวทางแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะ โดยเฉพาะเพดานก่อหนี้ตามกฎหมาย ผมคิดว่าตราบใดที่ความไม่แน่นอนในสามประเด็นนี้ยังมีอยู่ ตลาดการเงินคงจะผันผวนต่อไป และภาคธุรกิจก็จะมีความมั่นใจน้อยในทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐ ทำให้การฟื้นตัวจะมีข้อจำกัดและไม่ยั่งยืน

ประเด็นแรก เรื่องนโยบายการเงิน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ และอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำในปัจจุบัน ได้สร้างเงื่อนไขที่เหมาะสมให้ธนาคารกลางสหรัฐเริ่มลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินลง แต่คงต้องทำเป็นขั้นตอน เริ่มโดยการลดปริมาณการอัดฉีดสภาพคล่องผ่านมาตรการคิวอี ไปสู่การดูดซับสภาพคล่องที่ได้ปล่อยไปกลับ (โดยขายพันธบัตร หรือไม่ Rollover พันธบัตรที่หมดอายุลง) และไปสู่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในที่สุด ความไม่แน่นอนขณะนี้ คือ เงื่อนเวลาและขนาดของการลดทอนที่จะเกิดขึ้น ทำให้ข่าวที่ออกมาเรื่องมาตรการคิวอีทุกครั้ง ไม่ว่าบวกหรือลบ จะกระทบตลาดการเงิน โดยเฉพาะตลาดหุ้นทั่วโลกมากเกินกว่าเหตุ

ในประเด็นนี้สิ่งที่ต้องเข้าใจ ก็คือ แม้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐจะดีต่อเศรษฐกิจโลกในระยะยาว ทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกต่อไปจะเข้มแข็ง แต่ตลาดการเงินได้ตอบรับข่าวดังกล่าวในเชิงลบ เพราะกลัว “สภาพคล่อง” ที่จะลดลงจากการลดทอนมาตรการคิวอี ซึ่งจะฉุดให้ราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะ หุ้น ให้ตก ดังนั้น ข่าวมาตรการคิวอีที่ออกมา (Tapering) จึงกระทบตลาดหุ้นมาก เทียบกับตลาดตราสารหนี้ ที่ได้เริ่มปรับตัวตามปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไปแล้ว สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้น

ที่สำคัญ ทั้งๆ ที่คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐยังไม่ได้พูดชัดเจนว่าจะเริ่มลดทอนขนาดการอัดฉีดเท่าไร และเมื่อไร ตัวเลขฐานะสินทรัพย์ของธนาคารกลางสหรัฐ (ดู Fed Report เผยแพร่วันที่ 12 กันยายนปีนี้) ชี้ว่า สินทรัพย์ของธนาคารกลางสหรัฐในบัญชีการเงินประจำเดือน เริ่มแสดงอัตราการเพิ่มลดลงจากเดิม คือ จากที่เคยเพิ่มเฉลี่ยต่อเดือนในอัตราร้อยละ 3 ในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้ ล่าสุดอัตราการเพิ่มช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมลดลงเหลือร้อยละ 1.5 ซึ่งชี้ว่า คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐสนับสนุนการลดการผ่อนคลายนโยบายการเงิน และคงทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป ดังนั้น การประกาศขนาดการลดทอน และเงื่อนเวลาการลดทอนคงจะเกิดขึ้นเร็ว และควรต้องเกิดขึ้นเร็วเพื่อลดความไม่แน่นอนที่มีอยู่ ผมเขียนต้นฉบับนี้เมื่อวันพุธที่ 18 กันยายน ดังนั้นความชัดเจนอาจมีมากขึ้นแล้ว จากการประชุมของเฟดล่าสุดเมื่อปลายอาทิตย์ที่แล้ว

ประเด็นที่สอง ผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐคนใหม่ ขณะนี้ ชื่อที่เต็งหนึ่งคือ รองประธานเฟด นาง Janet Yellen หลังจากที่ตัวเลือกของประธานาธิบดีสหรัฐ คือ นาย Lawrence Summers ได้ประกาศถอนชื่อจากการพิจารณาด้วยเหตุผลทางการเมือง ที่ต้องการลดแรงกดดันต่อการทำงานของประธานาธิบดีสหรัฐ เพราะการเสนอชื่อนาย Summers คงมีแรงต่อต้านจากสมาชิกสภาสูงของพรรคเดโมแครตเอง และในฐานะรองประธานเฟด นาง Yellen มีความรู้ความเข้าใจเป็นอย่างดีที่จะสานต่อนโยบายการเงินตามทิศทางที่คณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐภายใต้ประธานเฟดคนปัจจุบันได้วางไว้ ดังนั้นการรีบประกาศแต่งตั้ง นาง Yellen เป็นผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐ ก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะลดความไม่ชัดเจนในทิศทางนโยบายการเงินสหรัฐ พร้อมสร้างความมั่นใจให้กับตลาดการเงินว่านโยบายการเงินสหรัฐจะเดินตามแนวทางปัจจุบันต่อไป ไม่เปลี่ยนแปลง

ความไม่แน่นอนประเด็นที่สาม ก็คือ แนวทางการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของสหรัฐ ที่การก่อหนี้ได้โตขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่การแก้ไขปัญหายังไม่มีแนวทางชัดเจน ประเด็นนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่มีต่อนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐถูกกระทบ เพราะไม่มีความมั่นใจว่าปัญหาดังกล่าวจะแก้ไขได้ ทำให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุน ซึ่งกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ในเรื่องนี้ปัญหาเฉพาะหน้าก็คือ เพดานการก่อหนี้สาธารณะที่รัฐสภาได้กำหนดไว้ไม่ให้เกิน เพื่อเป็นแนวทางแก้ไขปัญหาหนี้ แต่ในอีกหกอาทิตย์ข้างหน้า มีความเป็นไปได้สูงที่ระดับหนี้สาธารณะจะชนเพดานดังกล่าว ทำให้ทางการสหรัฐจะไม่สามารถกู้ยืมใหม่ได้ เพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณ ที่สำคัญถ้าฝ่ายการเมืองสหรัฐไม่สามารถตกลงกันได้ ในแนวทางการลดหนี้ ก็จะไม่มีเหตุผลหรือพื้นฐานที่จะใช้อ้างสนับสนุนการเพิ่มเพดานหนี้เป็นการชั่วคราว ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ทางการสหรัฐอาจลดการใช้จ่ายที่จำเป็นลง เพราะติดเพดานหนี้ ทำให้ไม่สามารถกู้ใหม่ได้ กรณีเลวร้ายสุด ก็คือ รัฐบาลสหรัฐไม่มีเงิน แม้แต่จะชำระหนี้ หรือจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ ทำให้เกิดปัญหาชำระหนี้ เหมือนที่เกิดขึ้นในยุโรป ซึ่งถ้าเกิดจะสร้างความเสียหายมากต่อตลาดการเงินโลก ทางออกเรื่องนี้อยู่ที่ฝ่ายการเมืองสหรัฐทั้งรัฐบาลและฝ่ายค้านที่ต้องหาข้อยุติที่นำไปสู่การแก้ไขปัญหาหนี้ และเพิ่มเพดานก่อหนี้เป็นการชั่วคราว เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤติ แต่ ณ วันนี้ ไม่มีความชัดเจนว่าจะมีทางออกหรือไม่อย่างไร อันนี้จึงเป็นอีกความไม่แน่นอนที่กระทบตลาดการเงินโลก

ค่อนข้างมากขณะนี้ (แม้จะไม่ค่อยมีข่าว)

ความไม่แน่นอนทั้งสามเรื่อง เป็นความไม่แน่นอนด้านนโยบาย เป็นเรื่องที่สามารถทำให้ชัดเจนได้ แต่ถ้าไม่ทำ ความไม่แน่นอนก็จะมีอยู่และจะสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินโลกต่อไป รวมถึงเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเฉพาะในช่วงหกถึงแปดอาทิตย์ข้างหน้า

พูดได้ว่า ขณะนี้ความไม่แน่นอนทั้งสามประเด็นกำลังจับตลาดการเงินและเศรษฐกิจโลกเป็นเชลย

ที่มา
http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130923/531061/ความไม่แน่นอนในนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐ.html