

ถึงเวลาทบทวนนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

ดร.อัญญา ไวกวามดี
รองผู้อำนวยการ
ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อเดือนก่อน ดิฉันได้รับเชิญจาก Brookings Institution และมหาวิทยาลัย Cornell ให้ไปวิจารณ์บทความของ Olivier Blanchard (หัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ของ IMF) ที่เขียนร่วมกับ Giovanni Dell’Ariccia และ Paolo Mauro เรื่อง “Rethinking Macroeconomic Policy”

ทำไมจึงต้องกลับมาคิดเรื่องการทำนโยบายเศรษฐกิจมหภาคกันอีกสักที?

เพราะวิกฤตการเงินโลกครั้งนี้จะทำให้ผู้ที่ทำนโยบายเศรษฐกิจ และนักเศรษฐศาสตร์ต้องกลับมาคิดถึงความผิดพลาดของตนเอง ที่มองไม่เห็นก่อนหน้านี้อาจจะเกิดวิกฤตการเงินโลกรุนแรง โดยเฉพาะในประเทศที่เป็นศูนย์กลางของปัญหา คือ สหรัฐอเมริกาและยุโรป ทั้ง ๆ ที่ระบบเศรษฐกิจการเงินโลกที่ “สื่ออาการ” มาก่อนตั้งนาน

ทำไมผู้ทำนโยบายและนักเศรษฐศาสตร์มหภาคส่วนใหญ่ จึงมองไม่เห็นอันตรายที่จะเกิดขึ้นเอาเลย ไม่ว่าจะเป็นภาวะฟองสบู่ในอสังหาริมทรัพย์ การขยายตัวที่ร้อนแรงของสินเชื่อ และเครื่องมืออนุพันธ์ทางการเงิน การก่อหนี้ในภาคครัวเรือน ยังไม่นับปัญหา global imbalance ที่เป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจและการเงินโลกที่มีมานานหลายปีแล้ว

สัญญาณเหล่านี้ไม่สามารถทำให้ผู้ทำนโยบายเศรษฐกิจมหภาค และนักเศรษฐศาสตร์คาดเดาได้เลยหรือว่าจะเกิดวิกฤตการเงินขึ้น วิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ร่ำเรียนกันมาไม่สามารถใช้การได้เลยหรือ การวิจัยและวิเคราะห์ของนักเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีมาอย่างต่อเนื่องหลายทศวรรษใช้ในการวิเคราะห์ปัญหาไม่ได้เลยหรือ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคทั้งหลายหาประโยชน์ไม่ได้หรืออย่างไรในการทำนายวิกฤต

นักเศรษฐศาสตร์และผู้ทำนโยบายเศรษฐกิจ เช่น ธนาคารกลางพลาดตรงไหน?

เริ่มที่นโยบายการเงิน หากธนาคารกลางคิดแต่เพียงว่า หน้าที่หลักของตน คือการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ และดูแลให้เศรษฐกิจขยายตัวตามศักยภาพนั้น วิกฤตครั้งนี้ก็ชี้ชัดว่า อาจจะไม่ใช่เสียแล้ว

ค่าที่วิกฤตเกิดขึ้นท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวดี เงินเฟ้อต่ำ นั้นหมายความว่า ที่ผ่านมารณาคารกลางทั้งหลายในโลกได้ทำหน้าที่ของตนในการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจได้ดีระดับหนึ่ง และพากันหลงใหลได้ปลื้มกับสิ่งที่เราเรียกว่า “Great Moderation” คือ สามารถลดความผันผวนของผลผลิตและเงินเฟ้อมาโดยตลอด ทำให้อาจจะคิดไปว่า เป็นเพราะการทำนโยบายการเงินที่ดีขึ้นของประเทศต่าง ๆ ใน 3 ทศวรรษที่ผ่านมา

ก่อนหน้าวิกฤตครั้งนี้ ความเชื่อมั่นของธนาคารกลางยังมีมากขึ้นไปอีก ตรงที่สามารถแก้ปัญหาวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นหลายครั้งในช่วงเวลาดังกล่าว เช่น ตลาดหุ้นตกต่ำรุนแรงในปี 1987 ปัญหา LTCM ในปี 1998 และวิกฤตจาก dotcom. เมื่อต้นทศวรรษก่อน ธนาคารกลางก็สามารถแก้ไขปัญหาและทำให้กลับมาเป็นปกติได้ไม่บอบช้ำมาก

จนกระทั่งมาเกิดวิกฤตครั้งนี้

เราจึงต้องกลับมาทบทวนตั้งแต่ต้น เริ่มตั้งแต่ภารกิจของธนาคารกลางเลยทีเดียว

เพราะวิกฤตหนี้ซึ่วว่า แม้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เช่น เงินเฟ้อต่ำ การว่างงานต่ำ จะยังต้องเป็นเป้าหมายหลักของธนาคารกลาง แต่คงไม่พอเสียแล้ว การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเป็นสิ่งจำเป็น แต่ไม่เพียงพอที่จะทำให้ระบบการเงินมีเสถียรภาพ ไม่มีภาวะฟองสบู่ หรือไม่เกิดวิกฤต

ตรงกันข้าม หากธนาคารกลางทำหน้าที่หลักของตนสำเร็จ ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวดี เงินเฟ้อต่ำ อาจจะสร้างสิ่งแวดล้อมที่ “ดูดี” มาก จนผู้บริโภค นักลงทุน สถาบันการเงินมองทุกอย่างดีเกินไป จนกล้าเสี่ยงกับสิ่งที่ “ดูดี” เกินความเป็นจริง และเกิดภาวะฟองสบู่ ทำอะไรที่เสี่ยงมากจนเป็นต้นตอของวิกฤตการทางการเงิน

ต่อไปข้างหน้า หน้าที่หลักของธนาคารกลางคงไม่ได้มีเพียงแค่การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แต่ต้องดูแลไม่ให้ระบบเศรษฐกิจการเงินหมิ่นเหม่กับอันตรายที่มาจากความไม่สมดุลต่าง ๆ จากภาวะฟองสบู่ในราคาสินทรัพย์ไปพร้อม ๆ กัน

ทบทวนภารกิจของผู้ทำนโยบายไม่พอ ต้องทบทวนวิชาและแบบจำลองเศรษฐศาสตร์มหภาคที่ใช้เป็นฐานในการทำนโยบายด้วย ว่ามีจุดอ่อนอยู่ที่ไหน

เอาไว้คราวหน้าค่ะ

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ในบทความแจ้งสี่เบี้ย หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันอังคารที่ 1 ธันวาคม 2552