

สรุปย่อ

คำปาฐกถาเรื่อง ข้อคิดเกี่ยวกับเสถียรภาพทางการเงิน โดยนาย Urban Backstrom ประธาน BIS และผู้ว่าการธนาคารกลางสวีเดน

ภาพรวมเศรษฐกิจโลกในปี 2000 ดีกว่าที่คนส่วนใหญ่เคยคาดการณ์ไว้เมื่อปีก่อน เป็นอย่างมาก ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจของหลายประเทศในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกได้คลี่คลายลง ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาขยับโตสูงเป็นประวัติการณ์อย่างต่อเนื่อง เศรษฐกิจของประเทศใหญ่ ๆ ในยุโรปเร่งตัวขึ้น และเศรษฐกิจญี่ปุ่นก็มีสัญญาณว่าเริ่มฟื้นตัวแล้ว

แม้ภาวะเศรษฐกิจโลกในขณะนี้จะค่อนข้างสดใส และได้มีความร่วมมือระหว่างประเทศ ในอันที่จะปฏิรูประบบการเงินโลกให้ปลอดภัยยิ่งขึ้นก็ตาม แต่การดำเนินนโยบายการเงิน ก็ยังต้องประสบกับสิ่งท้าทายในระยะข้างหน้าอีกหลายประการ

1. เสถียรภาพของระบบการเงินระหว่างประเทศ

การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของระบบการเงินสู่ยุคโลกาภิวัตน์ ทำให้หลายประเทศ ไม้มีความพร้อมด้านโครงสร้างพื้นฐานที่จะรองรับการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างเสรี ทางการเงินไม่สามารถติดตามควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อได้อย่างมีประสิทธิภาพ เป็นผลให้เศรษฐกิจร้อนแรง ราคาสินทรัพย์เพื่อเป็นพองสบู่ เกิดความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ซึ่งกระตุ้นให้มีการกู้ยืมระยะสั้นจากต่างประเทศมากเกินไป เมื่อเงินทุนไหลออกอย่างรวดเร็ว วิกฤตการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและวิกฤตการณ์ของระบบธนาคารจึงส่งผลกระทบต่ออย่าง รุนแรงต่อการผลิตและการจ้างงาน

รากฐานของปัญหาวิกฤตไม่ได้อยู่ที่ระบบการเงินเสรีและการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างอิสระ แต่อยู่ที่การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศ โครงสร้างระบบการเงิน และการกำกับ ดูแลของทางการ สวีเดนเองก็ประสบปัญหาวิกฤตแบบเดียวกันในช่วงต้นทศวรรษ 1990 แม้กระนั้น ก็ตาม ตลาดการเงินระหว่างประเทศก็มีส่วนสร้างปัญหาด้วยในบางครั้ง โดยเฉพาะการเก็งกำไร จนเกินควร และการให้กู้ยืมอย่างไม่ระมัดระวัง ซึ่งปัจจัยหลักที่ทำให้กลไกตลาดล้มเหลวดังกล่าว คือ ความไม่สมดุลของข้อมูล ดังนั้น จึงเป็นเรื่องจำเป็นที่ตลาดต้องมีข้อมูลเกี่ยวกับฐานะเศรษฐกิจของประเทศ ระบบการเงิน และฐานะของผู้ร่วมตลาดหรือคู่ค้า นอกจากนี้ ผู้ร่วมตลาดจะต้องแบกรับภาระต้นทุนและผลตอบแทนจากการตัดสินใจของตนอย่าง ไม่มีการบิดเบือนจากทางการด้วย

ในช่วงที่ผ่านมาองค์กรระหว่างประเทศต่าง ๆ อาทิ IMF, ธนาคาร โลก, BIS, OECD ได้พยายามคิดหามาตรการต่าง ๆ ที่จะปฏิรูปกลไกการทำงานของระบบการเงิน โลก โดยมี

วัตถุประสงค์จำแนกเป็น 3 ด้านหลัก คือ การป้องกันวิกฤตการณ์ การควบคุมวิกฤตการณ์ และการแก้ไขวิกฤตการณ์ ซึ่งทั้งหมดนี้ ส่วนที่ยากที่สุดคือ การดำเนินการในทางปฏิบัติของแต่ละประเทศ ทั้งในการดำเนินนโยบายที่เหมาะสม และการยึดถือมาตรฐานสากล ซึ่งก็ไม่ใช่เรื่องง่ายต่อการยอมรับ เพราะหลายประเทศไม่มีส่วนร่วมในการกำหนดมาตรฐานดังกล่าวด้วยเหตุผลทางการเมืองหรืออื่น ๆ ใด ๆ อย่างไรก็ดี แม้สถานการณ์ปัจจุบันจะดูสงบ แต่ความเสี่ยงข้างหน้ายังมีอีกมาก เศรษฐกิจโลกมีโอกาสสูงขึ้นที่จะเติบโตอย่างยั่งยืน โดยปราศจากความปั่นป่วนทางการเงินได้ ก็โดยที่ประเทศต่าง ๆ ดำเนินการปฏิรูปอย่างจริงจัง

2. การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

ในทศวรรษที่ผ่านมาหลายประเทศได้หันมาใช้นโยบายการเงินโดยวิธีกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) มากขึ้น สาเหตุหนึ่งเป็นเพราะไม่ประสบความสำเร็จในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ประเทศนิวซีแลนด์เป็นประเทศแรกที่ได้ดำเนินนโยบายนี้ในปี 1990 ตามด้วยแคนาดา สหราชอาณาจักร สวีเดน และออสเตรเลีย เป็นต้น

ในอดีต คนส่วนใหญ่เห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินโดยกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งย่อมนำมาซึ่งการปล่อยอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวนั้น ไม่เหมาะสมกับประเทศขนาดเล็กที่มีเศรษฐกิจเปิด อย่างไรก็ตาม ผลสำเร็จของนโยบายดังกล่าวในหลายประเทศ ส่งผลให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ เช่น แอฟริกาใต้ บราซิล สาธารณรัฐเช็ก โปแลนด์ และไทย เริ่มหันมาใช้นโยบายดังกล่าว ซึ่งประธาน BIS ได้แสดงความชื่นชมรายงานภาวะเงินเฟ้อฉบับแรกของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย

สิ่งท้าทายของการใช้นโยบายการเงินนี้ คือ การกำหนดกรอบโครงสร้างการดำเนินนโยบายที่แข็งแกร่ง การเลือกเป้าหมายเงินเฟ้อที่เหมาะสม ระดับของความโปร่งใส รวมทั้งสมดุลที่เหมาะสมระหว่างเสถียรภาพของราคาและระดับการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจด้วย นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญยิ่งยวดต่อความสำเร็จของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ คือ อิสรภาพของธนาคารกลางจากแรงกดดันทางการเมือง ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือของธนาคารกลาง

3. นโยบายการเงินกับราคาสินทรัพย์

การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting นั้น โดยหลักการ ธนาคารกลางจะคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ (เช่น หลักทรัพย์ ที่ดิน) ในฐานะที่ส่งผลกระทบต่อความต้องการบริโภคและการลงทุนในประเทศของประชาชน ซึ่งย่อมส่งผลต่อภาวะเงินเฟ้อในที่สุด ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับปัจจัยที่ทำให้ราคาสินทรัพย์เปลี่ยนแปลงเป็นเรื่องสำคัญต่อการ

ตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงินที่ถูกต้องเหมาะสมด้วย เช่น ถ้าราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตของธุรกิจ ทำให้โอกาสเพิ่มทุนผลกำไรในอนาคตสูงขึ้น การดำเนินนโยบายการเงินที่ย่อมแตกต่างออกไปจากกรณีที่ราคาหลักทรัพย์พุ่งขึ้นโดยไม่มีปัจจัยพื้นฐาน แต่ในทางปฏิบัติก็เป็นเรื่องค่อนข้างยากที่จะแยกแยะและชี้ชัดถึงผลของการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ต่อเศรษฐกิจจริง ซึ่งรวมถึงการผนวกรวมเข้าในแบบจำลองทางเศรษฐกิจด้วย

อย่างไรก็ตาม ทางกำรจำเป็นต้องสอดส่องการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์อย่างระมัดระวังเพราะอาจนำไปสู่ความเสี่ยงหลายประการ

ประการแรก การพุ่งขึ้นของราคาสินทรัพย์อย่างไม่มีปัจจัยพื้นฐานรองรับนั้น อาจเกิดจากการปล่อยสินเชื่ออย่างหลวมของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นอันตรายต่อความมั่นคงของระบบการเงินของประเทศ วิธีหนึ่งที่จะช่วยบรรเทาปัญหาการปล่อยสินเชื่ออย่างไม่มีระมัดระวังดังกล่าวคือ ต้องทำให้ทั้งผู้ลงทุนและสถาบันการเงินแบกรับความเสี่ยง จากการศึกษาที่ผิดพลาดของตนเอง

ประการที่สอง ราคาสินทรัพย์ที่สูงขึ้น อาจนำไปสู่การขาดความระมัดระวังรอบคอบเกี่ยวกับระดับหนี้สินทั้งของประชาชนและภาคธุรกิจ เนื่องจากราคาของหลักทรัพย์สูงมากนั่นเอง แต่ผลกระทบที่ตามมาจะรุนแรง หากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ราคาสินทรัพย์ตกต่ำ ฯลฯ ประสิทธิภาพในทศวรรษที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่า นักลงทุนและสถาบันการเงินจะมองโลกแต่ในแง่ดีอย่างเดียวไม่ได้

4. นโยบายการเงินกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจ

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ที่เรียกว่า "New Economy" หรือการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของประสิทธิภาพการผลิต อันเนื่องจากการนำเทคโนโลยีสมัยใหม่มาใช้ นั้น ได้ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีความยุ่งยากมากขึ้น เพราะความสลับซับซ้อนของผลกระทบดังกล่าวต่ออุปสงค์/อุปทานรวมในระบบเศรษฐกิจ ต่อภาวะเงินเฟ้อ ต่อราคาหลักทรัพย์ และอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างเช่น

ประการแรก การเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพการผลิตย่อมส่งผลให้ศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจสูงขึ้น แต่ขณะเดียวกันก็ทำให้อุปสงค์เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากช่องทางการลงทุนดีขึ้น และรายได้ประชาชนที่สูงขึ้น ปัญหาของผู้กำหนดนโยบายการเงิน คือ ประเมินว่าการเพิ่มของอุปสงค์ดังกล่าวจะสูงหรือต่ำกว่าการเพิ่มอุปทานในระบบเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด

ประการที่สอง เงินเพื่ออาจลดลงชั่วคราว (disinflation) หากไม่ได้มีการคาดการณ์ การเพิ่มขึ้นของผลิตผลไว้ล่วงหน้า ทั้งนี้หากอัตราค่าจ้างปรับตัวช้ากว่าผลิตภาพ ต้นทุนค่าจ้าง แรงงานต่อหน่วยจะลดลง และรวมถึงเงินเฟ้อโดยรวม ทางกรมมีทางเลือกทางนโยบายว่าจะลด อัตราเงินเฟ้อหรือลดอัตราการว่างงาน

แนวโน้มที่เพิ่มขึ้นของผลิตภาพอาจทำให้ระดับอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพสูงขึ้นในที่สุด เพื่อปรับการลงทุนให้สมดุลกับการออม ซึ่งนโยบายการคลัง และระดับการเปิดของเศรษฐกิจช่วยลดผลกระทบนี้ได้

โดยรวม ผู้กำหนดนโยบายการเงินจะต้องพบกับความท้าทายหลาย ๆ ด้าน คือ จะต้อง มีความเข้าใจในการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างระบบเศรษฐกิจ และสามารถแยกออกจากความผันผวนตามวัฏจักรปกติ นอกจากนี้ยังจะต้องทราบความรุนแรงของผลกระทบด้วย

การที่ระบบเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงในด้านต่าง ๆ ทำให้การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ เป็นสิ่งที่ยาก แต่ทางการก็ต้องพยายามปรับปรุงโดยให้ความสนใจกับข้อมูลตัวเลขใหม่ ๆ ที่เข้ามา ในกระบวนการพยากรณ์ และพิจารณาว่าข้อมูลเหล่านี้มีความสอดคล้องกับความสัมพันธ์ในอดีต อย่างไร แม้การพยากรณ์เงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจจะไม่มีทางทำได้อย่างแม่นยำสมบูรณ์ก็ตาม แต่การดำเนินนโยบายการเงินแบบมองไปข้างหน้าก็เป็นสิ่งที่เป็นไปได้