

สรุปปาฐกถา “Challenges for Central Banking”

นาย Glenn Stevens

ผู้ว่าการธนาคารกลางออสเตรเลีย

งานครบรอบ 70 ปีธนาคารแห่งประเทศไทย และ BOT Policy Forum ครั้งที่ 3

วันที่ 12 ธันวาคม 2555

ที่ผ่านมา ธนาคารกลางประเทศต่าง ๆ ใกล้ชิดกันมากขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของความร่วมมือระหว่างกัน ท่ามกลางความท้าทายของธนาคารกลางที่เพิ่มขึ้น จากการดำเนินนโยบายการเงินที่จำเป็นต้องให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางระบบการเงิน (Financial stability) ควบคู่กัน ข้อจำกัดของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ รวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศจากการดำเนินนโยบายของประเทศอื่น (International spillovers)

นโยบายการเงินและเสถียรภาพทางระบบการเงิน

นิวซีแลนด์เป็นประเทศแรกที่เริ่มใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (IT) ปัจจุบันมี 30 กว่าประเทศดำเนินนโยบายการเงินโดยอิงหลักการสำคัญของกรอบ IT รวมทั้งสหภาพยุโรป และสหรัฐอเมริกา สำหรับประเทศไทย การใช้ IT ในประเทศไทยช่วง 12 ปีที่ผ่านมาถือว่าประสบความสำเร็จมาก ทั้งกรอบการดำเนินนโยบายที่มีความโปร่งใส ได้รับความเชื่อถือจากสาธารณชน และการรักษาสมดุลเศรษฐกิจให้มีเงินเฟ้อต่ำและมีเสถียรภาพ ในขณะที่เศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

ความท้าทายในการดำเนินนโยบายการเงินในภาวะปัจจุบัน คือ การรักษาเสถียรภาพทางระบบการเงิน (Financial stability) ควบคู่กับเสถียรภาพด้านราคา เพราะสถาบันการเงินไม่ได้เป็นเพียงตัวเชื่อมโยงส่วนต่าง ๆ ของเศรษฐกิจไว้ด้วยกัน แต่อาจกลายเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤตเศรษฐกิจเหมือนที่ผ่านมา หากไม่ได้รับการกำกับดูแลที่เหมาะสม ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการดูแลเสถียรภาพทางระบบการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งเปรียบเสมือนต้นทุนการกู้ยืมระยะสั้นที่หากอยู่ในระดับต่ำนานเกินควรอาจทำให้เกิดความไม่สมดุลทางการเงิน จากพฤติกรรมการรับความเสี่ยงและการกู้ยืมที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้น ความท้าทายที่สำคัญของธนาคารกลาง คือ การดำเนินนโยบายการเงินที่ช่วยดูแลเสถียรภาพทางระบบการเงินในระยะสั้นควบคู่กับเสถียรภาพราคาในระยะยาว ซึ่งธนาคารกลางหลายแห่งได้เลือกใช้มาตรการ Macroprudential อาทิ มาตรการอัตราส่วนการใช้สินเชื่อหลักทรัพย์ต่อหลักทรัพย์ค้ำประกัน (Loan to value ratio) ในการดูแลความเสี่ยงเฉพาะจุดในภาคการเงินควบคู่กับการดำเนินนโยบายการเงิน

ข้อจำกัดของธนาคารกลาง

ธนาคารกลางประเทศพัฒนาหลายประเทศได้ดำเนินมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหากระตุ้นเศรษฐกิจ หรือแม้กระทั่งให้ความช่วยเหลือทางด้านสภาพคล่องในแบบที่ไม่เคยทำมาก่อน เพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตการเงินโลกที่ผ่านมา เช่น การอัดฉีดสภาพคล่องในรูปแบบต่าง ๆ ให้กับระบบเศรษฐกิจในประเทศโดยตรง หรือเพิ่มจำนวนการถือครองพันธบัตรรัฐบาล ส่งผลให้งบดุลของธนาคารกลางขยายตัวในระดับสูง และมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ในขณะที่งบดุลของธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียเองที่ขยายตัวขึ้นจากการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนก็ประสบความเสี่ยง จาก

การถือครองสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีมูลค่าลดลงเมื่อตีมูลค่ากลับเป็นเงินสดท้องถิ่น (Valuation risk) และจากภาระต้นทุนการดูดซับสภาพคล่องที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศ (Negative carry)

สิ่งสำคัญที่สุด คือ การดำเนินงานของธนาคารกลางช่วงที่ผ่านมาได้ทำให้สาธารณชนมีคาดหวังจากธนาคารกลางมากขึ้น ในขณะที่การดำเนินงานของธนาคารกลางย่อมมีข้อจำกัด ดังนั้น ธนาคารกลางจำเป็นที่จะต้องสื่อสารกับสาธารณชนให้เข้าใจถึงขอบเขตและข้อจำกัดของบทบาทของธนาคารกลาง

ผลกระทบจากการดำเนินนโยบายของประเทศอื่น (International spillovers)

ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากการดำเนินนโยบายของประเทศอื่นเป็นประเด็นที่มีการถกเถียงมาเป็นเวลานาน ตั้งแต่สมัยหลังสิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่ 1 ที่ประเทศต่าง ๆ ดำเนินนโยบายกีดกันทางการค้า (Beggar thy neighbor) จนถึงปัจจุบันที่ประเทศพัฒนาแล้วดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ และดำเนินอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับที่ต่ำมากจนถูกมองว่า เป็นปัจจัยสำคัญทำให้เกิดปัญหาเงินทุนไหลออกนอกประเทศ

ในทางตรงกันข้าม พฤติกรรมการออมที่สูงกว่าความต้องการในการลงทุนในทวีปเอเชียก็ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโลกเช่นเดียวกัน เพราะทำให้มีเม็ดเงินไปหล่อเลี้ยงการขาดดุลของสหรัฐฯ เป็นเวลานาน นอกจากนี้ขนาดและบทบาทของเศรษฐกิจเอเชียที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโลกเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ประเทศในภูมิภาคเอเชียเองก็จำเป็นต้องหันมาสร้างสมดุลทางเศรษฐกิจด้วยการลดการพึ่งพาการส่งออก และให้ความสำคัญกับเศรษฐกิจภายในประเทศมากขึ้น

ดังนั้น การรับมือกับความเชื่อมโยงของเศรษฐกิจโลก ประเทศต่าง ๆ จำเป็นต้องมีการประสานเชิงนโยบาย รวมทั้งพิจารณาผลกระทบจากการดำเนินนโยบายต่อเศรษฐกิจประเทศอื่นเพิ่มขึ้น และแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกันอย่างเปิดเผย

ประเทศในภูมิภาคเอเชียเป็นกลุ่มเศรษฐกิจที่มีศักยภาพสูง และจำเป็นต้องดำเนินการปรับปรุงกรอบการดำเนินนโยบายให้สอดคล้องกับพัฒนาการทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและเรียนรู้บทเรียนจากประสบการณ์ของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งสานต่อความร่วมมือเชิงนโยบายในการรับมือกับความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีความสลับซับซ้อนเพิ่มขึ้น เพื่อใช้ศักยภาพได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ