



บทบาทของการสื่อสารของธนาคารกลาง ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

วันจันทร์ที่ 13 กุมภาพันธ์ 2555

ครั้งที่
7

ปัจจุบันความสำคัญของการบริหารนโยบายการเงินของธนาคารกลางได้รับความสนใจไม่เพียงเฉพาะในแวดวงนักเศรษฐศาสตร์หรือนักวิเคราะห์ในตลาดการเงินเท่านั้น แต่ยังได้รับความสนใจจากประชาชนทั่วไป ดังจะเห็นได้จากการรายงานข่าวในสื่อมวลชนแขนงต่างๆ ทั้งในกรณีของธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารกลางของประเทศสมาชิกอำนาจทางเศรษฐกิจอื่นๆ เช่น Federal Reserve (FED) หรือ European Central Bank (ECB) ดังนั้นในวันนี้ผมจะพูดถึงรูปแบบของการดำเนินนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารกลางครับ

ในทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ นโยบายการเงินจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในวงกว้างโดยจะมีผลทั้งในเชิงของการดูแลระดับผลผลิตอัตราเงินเฟ้อ รวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน และการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งธนาคารกลางสามารถบริหารนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือต่างๆ เช่น การกำหนดปริมาณเงิน อัตราแลกเปลี่ยน หรืออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

โดยทั่วไปการควบคุมปริมาณเงินจะทำได้ยาก เนื่องจากพัฒนาการของนวัตกรรมทางการเงินที่กว้างขวาง ส่วนการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนก็ทำได้ยากเช่นเดียวกัน เนื่องจากการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศที่ผันผวนและมีมูลค่าสูง จึงทำให้ในปัจจุบันช่องทางหลักในการบริหารนโยบายของธนาคารกลางประเทศต่างๆ จะเน้นที่การกำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นหรืออัตราคิดลด ซึ่งในกรณีของประเทศไทยใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 1 วันในการอ้างอิง

การกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินโดยทั่วไปจะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจมากนัก เพราะส่วนใหญ่มักเป็นดอกเบี้ยในตลาดการเงินที่ไม่ได้ใช้ทำธุรกรรมทางการเงิน

ในวงกว้าง ดังนั้นผลของนโยบายการเงินที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาคจึงต้องอาศัยกลไกการส่งผ่านโดยช่องทางต่างๆ (Transmission Mechanism of Monetary Policy) เช่น ช่องทางสินเชื่อ โดยช่องทางหนึ่งที่ทวีความสำคัญมากขึ้นในปัจจุบันได้แก่ ช่องทางการคาดการณ์ ซึ่งจะมีบทบาทต่อเศรษฐกิจมหภาคผ่านการคาดการณ์เงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวในตลาดการเงิน รวมถึงราคาสินทรัพย์อื่นๆ ในตลาดการเงิน เช่น หุ้น ทองคำ โดยการสื่อสารของธนาคารกลางสามารถมีบทบาทผ่านช่องทางการคาดการณ์นี้ได้

ช่องทางในการสื่อสารของธนาคารกลางสามารถทำได้หลายวิธี ได้แก่ แถลงการณ์ของคณะกรรมการนโยบายการเงิน รวมถึงรายงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น รายงานการประชุมของคณะกรรมการ รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ นอกจากนี้ยังมีช่องทางอื่นๆ เช่น การให้สัมภาษณ์ในโอกาสต่างๆ ของผู้ว่าการธนาคารกลางและคณะกรรมการนโยบายการเงิน หรือการเปิดเผยข้อมูลที่มีบทบาทต่อการตัดสินใจเชิงนโยบาย ที่ผ่านมารธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ก็มีการใช้การสื่อสารผ่านช่องทางเหล่านี้ เช่น FED มีการแถลงการณ์ผลการประชุมของ FOMC การแถลงการณ์และให้สัมภาษณ์ของผู้ว่าการในโอกาสต่างๆ เช่น Official Press Briefing เกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจ รวมถึงการนำเสนอรายงานในรูปแบบต่างๆ เช่น สรุปรายงานการประชุมคณะกรรมการ (Minute) รายงานภาวะเศรษฐกิจ (Beige Book) และคำพยากรณ์แนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคของธนาคาร รวมถึงล่าสุดมีการเผยแพร่การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในอนาคตของคณะกรรมการอีกด้วย

ทั้งนี้ ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาเราจะเห็นพัฒนาการของการใช้เครื่องมือของนโยบายการเงิน

เงินในสหรัฐอย่างต่อเนื่อง ซึ่งพัฒนาการเหล่านี้ นอกจากจะมาจากกรณีเริ่มส่วนตัวของผู้ว่าการแล้ว ยังมาจากความจำเป็นในการดูแลเศรษฐกิจสหรัฐในช่วงวิกฤตการเงินในปัจจุบัน จากแถลงการณ์ของผู้ว่าการ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ยังอยู่ในสภาวะเปราะบางไม่แข็งแกร่ง ซึ่งเครื่องมือหลักดั้งเดิมในการกำหนดนโยบาย ได้ถูกนำมาใช้อย่างเต็มที่ โดยอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ถูกกำหนดอยู่ในระดับ 0-0.25 มาเป็นเวลานานแล้ว และทำให้ช่วงที่ผ่านมา เราจึงเห็นนโยบายการเงินในลักษณะที่ไม่ปกติ (Unconventional Policy) อยู่เป็นระยะๆ เช่น Quantitative Easing (QE) หรือ Operational Twist นโยบายเหล่านี้มีวัตถุประสงค์ให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลง และจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายในสินค้าคงทน เช่น อสังหาริมทรัพย์ รถยนต์ ซึ่งจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ

ล่าสุด เมื่อเดือน ม.ค.ที่ผ่านมา FED ได้มีพัฒนาการของนโยบายการเงิน ซึ่งส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ของตลาดการเงินและดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาว ได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลการคาดการณ์ของ FED เกี่ยวกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงิน ซึ่งจัดเป็นการสื่อสารผ่านช่องทางที่เป็นทางการอย่างสม่ำเสมอ รวมถึงการให้สัมภาษณ์เกี่ยวกับโอกาสในการใช้นโยบาย Quantitative Easing ในอนาคต โดยที่ผ่านมา เราจะเห็นการตอบสนองของตลาดการเงินต่อการสื่อสารทั้งสองนี้ ทั้งในด้านของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวและการปรับตัวของราคาสินทรัพย์ทั้งในตลาดหลักทรัพย์และตลาดสินค้าโภคภัณฑ์อย่างรวดเร็ว

นอกจากพัฒนาการของการสื่อสารในเชิงปฏิบัติของธนาคารกลางในประเทศต่างๆ โดยเฉพาะ FED แล้ว ในการศึกษาทางเศรษฐศาสตร์

ศ.ดร.ยุทธนา เศรษฐปุราโมทย์

ผู้อำนวยการ หลักสูตร

เศรษฐศาสตร์การเงิน

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ นิด้า

www.econ.nida.ac.th



ปัจจุบันได้มีการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับบทบาทของการสื่อสารของธนาคารกลาง ที่แสดงให้เห็นว่าการสื่อสารเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สำคัญในการบริหารนโยบายการเงิน ซึ่งจะมีผลต่อราคาสินทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาว โดยหากมีการใช้อย่างเหมาะสมจะช่วยเสริมประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินในรูปแบบปกติได้ ในกรณีของประเทศไทยที่ผ่านมา จากการวิจัยของผู้เขียนพบว่า การสื่อสารส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรโดยเฉพาะ พันธบัตรระยะยาว และส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ของ กนง. ยังมีส่วนในการคาดการณ์ทิศทางของนโยบายการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งผู้อ่านสามารถอ่านรายละเอียดในบทความอ้างอิงข้างท้าย

จากความสำคัญของการสื่อสารที่กล่าวมาข้างต้น ที่ผ่านมามาตราการแห่งประเทศไทยได้มีการพัฒนาช่องทางในการสื่อสาร โดยช่องทางที่เป็นทางการได้มีการนำเสนอแนวโน้มเศรษฐกิจและคำพยากรณ์เศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ รวมถึงนำเสนอมุมมองของ กนง.ผ่านแถลงการณ์ผลการประชุม กนง. รวมถึงรายงานสรุปการประชุมซึ่งเริ่มเผยแพร่เมื่อปีที่ผ่านมามี ในอนาคตเราอาจเห็นพัฒนาการของการสื่อสารที่เพิ่มขึ้นอย่างในกรณีต่างประเทศ เช่น การเปิดเผยการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในอนาคตของธนาคารกลาง หรือการให้สัมภาษณ์ของผู้ว่าการภายหลังการประชุม กนง. การสื่อสารเหล่านี้หากใช้อย่างเหมาะสม ก็จะเป็นเครื่องมือสำคัญสำหรับการดำเนินนโยบายการเงินในอนาคตครับ ○