

คอลัมน์ “หอคอยส่องโลก”

Financial Day ฉบับวันพุธที่ 2 ตุลาคม 2539

The Fed และ FOMC กับนโยบายอัตราดอกเบี้ย

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

หนังสือพิมพ์รายงานข่าวเมื่อปลายเดือนกันยายน 2539 ว่า ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา หรือ Federal Reserve System ตัดสินใจในการปรับอัตราดอกเบี้ยในระดับ 5.25% ตามเดิม

แต่ที่จริงแล้ว องค์กรที่ทำหน้าที่ในการกำหนดนโยบายอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกามีชื่อ The Fed หากแต่เป็น Federal Open Market Committee หรือที่เรียกย่อๆว่า FOMC

FOMC มีหน้าที่กำหนดนโยบายการซื้อและขายหลักทรัพย์ของรัฐบาล หรือที่ภาษาเศรษฐศาสตร์การเงินเรียกว่า Open Market Operation ในการนี้ FOMC ต้องกำหนดอัตราการซื้อลดหลักทรัพย์ (discount rate) ซึ่งมีผลงานในการกำกับอัตราดอกเบี้ยต่างๆ อีกทอดหนึ่ง

คณะกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลกลางหรือ FOMC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน ในจำนวนนี้ ผู้ว่าการธนาคารกลางจำนวน 7 คน ซึ่งประกอบกันขึ้นเป็นคณะผู้ว่าการ (Board of Governors) เป็นกรรมการ FOMC โดยตำแหน่ง อีก 5 คน เลือกจากประธานธนาคารกลางระดับมณฑล (ซึ่งมีอยู่ 12 มณฑล) ทั้งนี้ประธานธนาคารกลางมณฑลนิวยอร์ก (Federal Reserve Bank of New York = FRBNY) เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง ประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางเป็นประธาน FOMC โดยตำแหน่งด้วย ดังนี้ จะเห็นได้ว่า คณะผู้ว่าการธนาคารกลางมีเสียงข้างมากใน FOMC จึงมิใช่เรื่องผิดที่จะสรุปว่า ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาเป็นผู้กำหนดนโยบายอัตราดอกเบี้ย

หน้าที่ของ FOMC ในการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลมีผลอย่างสำคัญต่อปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ในยามที่ FOMC ตัดสินใจขายหลักทรัพย์ซึ่งมีผลเสมือนหนึ่งรัฐบาลของกู้เงินจากประชาชน ประชาชนที่ซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลต้องจ่ายเงิน

ให้แก่ธนาคารกลาง โดยถือหลักทรัพย์ในฐานะตราสารที่แสดงสภาพแห่งหนี้แทน เงินยืมหลุดจากการหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ปริมาณเงินยืมลดลง ในกรณีตรงกันข้าม เมื่อ FOMC ตัดสินใจซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลคืน เงินยืมถูกอัดฉีดเข้าสู่การหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น

ปฏิบัติการของ FOMC ในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลเป็นกลไกสำคัญ ในการกำกับปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจให้เพิ่มขึ้นหรือลดลง ในทางปฏิบัติ FOMC มิได้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลเอง หากแต่มอบหมายให้ธนาคารกลางแห่งมณฑลนิวยอร์ก (FRBNY) เป็นผู้ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ณ Wall Street แทน ด้วยเหตุดังนี้ ประธานธนาคารกลางแห่งมณฑลนิวยอร์กจึงเป็นกรรมการ FOMC โดยตำแหน่ง

การทำงานของ FOMC ยึดถือการเก็บความลับเป็นเกณฑ์สำคัญ แม้แต่รายงานการประชุมก็ยังถือเป็นเอกสารลับ จารีตที่ FOMC ยึดถือในทางปฏิบัติก็คือ รายงานการประชุมจะเผยแพร่สู่สาธารณชนภายหลังจากที่การประชุมล่องไปแล้วระยะเวลาหนึ่ง เดิมกำหนดไว้ 90 วัน ในปี 2518 มีผู้ยื่นฟ้องธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาว่า การปกปิดรายงานการประชุมของ FOMC เป็นการละเมิดเสรีภาพของประชาชนในการเข้าถึงข่าวสารข้อมูลตาม Freedom of Information Act ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาแก้ข้อหาว่า การเปิดเผยมติในการดำเนินนโยบายการเงินปัจจุบันอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยผันผวนมากเกินไป ศาลระดับมณฑล (District Court) และศาลอุทธรณ์ (Court of Appeals) ตัดสินใจให้โจทก์ชนะ แต่ศาลฎีกา (Supreme Court) ส่งคดีกลับไปให้ศาลชั้นต้นพิจารณาใหม่ โดยกำหนดเกณฑ์การพิจารณาบางประการ ภายหลังจากที่ยืดเยื้ออยู่ 6 ปี ศาลระดับมณฑลกลับคำพิพากษาว่า ศาลไม่อยู่ในฐานะที่จะพิจารณาข้อวินิจฉัยของธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาในประเด็นเกี่ยวกับทฤษฎีเศรษฐกิจศาสตร์

อย่างไรก็ตาม ในระหว่างที่มีการดำเนินคดีนี้เอง FOMC ตัดสินใจลดความล่าช้าในการเผยแพร่รายงานการประชุมจาก 90 วัน เหลือ 45 วัน เมื่อมีคำพิพากษาให้ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาชนะคดี FOMC ก็ได้จัดรายงานการประชุมอีกต่อไป นักเศรษฐศาสตร์จำนวนไม่น้อยสนใจศึกษารายงานการประชุมของ FOMC แต่แล้วก็พากันผิดหวังตามๆกัน เพราะรายงานการประชุมเหล่านั้นมิได้ให้ข้อมูลที่ละเอียดพิสดารแต่ประการใด

FOMC มีการประชุมปีละ 8 ครั้ง เฉลี่ยแล้วประมาณทุก 6 สัปดาห์ การประชุมเมื่อวันที่ 24 กันยายน 2539 นับเป็นวาระสำคัญยิ่ง ทั้งต่อการเมืองภายในสหรัฐอเมริกาและต่อสังคมเศรษฐกิจโลก FOMC ปรับอัตราดอกเบี้ยครั้งล่าสุดในเดือนมกราคม 2539 ผู้คนกำลัง

จับตาดูว่า FOMC จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นหรือไม่ ธนาคารกลางระดับมณฑลจำนวน 8 แห่ง (จากจำนวนทั้งสิ้น 12 แห่ง) เสนอความเห็นต่อ FOMC ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่เอกสารความเห็นของธนาคารกลางระดับมณฑลเหล่านี้รั่วไหลสู่สื่อมวลชน ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาจึงร้องทุกข์ต่อกระทรวงยุติธรรม ซึ่งสั่งการให้ FBI สอบสวนเรื่องนี้อีกทอดหนึ่ง

การรั่วไหลของเอกสารความเห็นจากธนาคารกลางระดับมณฑลมีผลไม่มากนักน้อยต่อการตัดสินใจของ FOMC ให้ปรับอัตราดอกเบี้ยในระดับ 5.25% ดังเดิม การตัดสินใจดังกล่าวนี้มีทั้งผู้เห็นด้วยและไม่เห็นด้วย นายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาตกเป็นเป้าแห่งการวิพากษ์วิจารณ์อย่างมีอาจหลีกเลี่ยงได้

การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยของนายกรีนสแปน ประสบความสำเร็จอย่างสำคัญในการรักษาเสถียรภาพของราคา มีหน้าซ้ำยังเกื้อกูลให้ระบบเศรษฐกิจเจริญเติบโตในอัตรา 2.0-2.5% ต่อปีอีกด้วย นอกจากนี้ การว่างงานยังลดลงไปเป็นอันมาก อัตราการว่างงานเหลือเพียง 5.1% นับเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี สถานการณ์ทางเศรษฐกิจดังกล่าวนี้ นับว่าเกื้อกูลต่อการดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีของนายวิลเลียม คลินตันอย่างยิ่ง นับตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2539 เป็นต้นมา รัฐบาลประสบความสำเร็จในการสร้างงานถึงเดือนละ 260,000 ตำแหน่ง สถานการณ์ทางเศรษฐกิจดังกล่าวนี้แตกต่างจากปี 2535 เมื่อนายยอร์ช บุช รองรองคเพื่อชิงตำแหน่งประธานาธิบดีอเมริกันสมัยที่สอง ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจทำให้นายบุชต้องสูญเสียตำแหน่งแก่นายคลินตัน ทั้งๆที่ประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาเป็นคนเดียวกัน คือ นายอลัน กรีนสแปน

ด้วยเหตุที่การเลือกตั้งประธานาธิบดีอเมริกันจะมีในอีก 6 สัปดาห์ข้างหน้า การที่ FOMC ตัดสินใจไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยจึงเกื้อกูลต่อการรณรงค์การเลือกตั้งของนายคลินตัน เพราะการขึ้นอัตราดอกเบี้ยย่อมทำให้การลงทุนชะงักงัน และกระทบต่อการจ้างงาน การไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยและปล่อยให้เศรษฐกิจดำเนินตามครรลองที่เป็นอยู่ ย่อมไม่มีผลในการบั่นทอนฐานะการแข่งขันของนายคลินตัน

อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์จำนวนไม่น้อยมีความเห็นว่า FOMC ควรจะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นไปอีก เพราะมีสัญญาณว่า แรงกดดันของอัตราเงินเฟ้อกำลังเพิ่มขึ้น นักเศรษฐศาสตร์บางคนเชื่อว่า อัตราการว่างงานตามธรรมชาติ (natural rate of unemployment) ในสหรัฐอเมริกาตกประมาณ 6% อัตราการว่างงานตามธรรมชาติดังกล่าวนี้เป็นอัตราการ

ว่างงานที่ไม่สร้างแรงกดดันของเงินเฟ้อ เมื่อการว่างงานลดลงเหลือ 5.1% ย่อมเป็นสัญญาณว่าแรงกดดันของภาวะเงินเฟ้อจะมีมากขึ้น นอกจากนี้ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่สอง (เมษายน-มิถุนายน) ของปี 2539 ยังสูงถึง 4.6% อีกด้วย สัญญาณต่างๆ เหล่านี้ล้วนสื่อสารในทิศทางเดียวกันว่า FOMC ควรจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดแรงกดดันของเงินเฟ้อ

นักเศรษฐศาสตร์กลุ่มที่สนับสนุนจุดยืนของธนาคารกลางชี้ให้เห็นว่า ในเวลานี้ อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับ 2-3% ซึ่งนับว่าต่ำมาก จึงไม่มีเหตุต้องหวั่นเกรงแรงกดดันของเงินเฟ้อ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจทำให้การเติบโตของระบบเศรษฐกิจชะลอตัวลง และการว่างงานมีมากขึ้น ผู้นำพรรครีพับลิกันบางคนถึงกับหนุนให้ธนาคารกลางลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่าที่เป็นอยู่เสียอีก

ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา นับเป็นตัวอย่างของธนาคารกลางที่มีความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินมากพอสมควร แม้จะต้องเผชิญกับความพยายามในการแทรกแซงทั้งจากฝ่ายบริหารและฝ่ายนิติบัญญัติในรูปแบบต่างๆ การบริหารนโยบายการเงินเพื่อการรักษาเสถียรภาพของราคาของธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกามีส่วนกำหนดทิศทาง การจำไว้เติบโตของระบบเศรษฐกิจ และมีส่วนกำหนดชะตากรรมทางการเมืองในปีที่มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีอเมริกันด้วย