

เศรษฐกิจ ค่าเงินบาท คลัง และธปท.

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 08/05/2013



ช่วงสองอาทิตย์นี้ ผมถูกถามบ่อยเรื่องค่าเงินบาท ทั้งนอกและในเวทีที่ไปบรรยาย ซึ่งผมเข้าใจดีเพราะชาวที่ออกมาทำให้ผู้อ่านอาจสับสน

เพราะเน้นประเด็นความขัดแย้งของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเป็นสำคัญ ทำให้ภาคธุรกิจตามไม่ได้ว่าประเด็นหลักของเรื่องคืออะไร และที่ถามผมก็คิดว่าผมคงให้คำตอบได้ เพราะเป็นนักเศรษฐศาสตร์ และเคยอยู่แบงก์ชาติ และคำถามที่ถามมาก ก็คือ หนึ่ง เงินบาทจะแข็งค่าไปอีกแค่ไหน สอง ลดดอกเบี้ยจะช่วยหรือไม่ สาม ที่ธปท.กับคลังก็ยกกันนี้มีเหตุมีผลหรือเปล่า จริงๆ ผมไม่ควรยุ่งกับคำตอบเรื่องนี้ เพราะไม่ได้เกี่ยวข้องแล้ว แต่ในฐานะนักเศรษฐศาสตร์ และเป็นครูบาอาจารย์ บางครั้งก็อยากอธิบาย เพราะไม่อยากให้ผู้ถาม กลับไปด้วยความไม่รู้ วันนี้ก็เลยจะเขียนเรื่องนี้ โดยจะเน้นสร้างความเข้าใจในสาระของเรื่องที่กำลังรอกการตัดสินใจด้านนโยบาย

การแข็งค่าของเงินบาทขณะนี้ เป็นผลโดยตรงจากภาวะเงินทุนไหลเข้า ซึ่งผมได้เขียนเตือนเรื่องนี้มาตั้งแต่ปีที่แล้ว รวมถึงเตือนเรื่องความเสี่ยงที่จะต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ปัจจุบันทั้งสองเรื่อง คือ ค่าเงินบาทแข็ง และความเสี่ยงต่อเสถียรภาพ กำลังเกิดขึ้น กำลังมีอาการ โจทย์ด้านนโยบายต่อแบงก์ชาติและกระทรวงการคลัง ในฐานะที่เป็นหน่วยงานรับผิดชอบ ก็คือ จะดูแลเรื่องนี้อย่างไรเพื่อให้เศรษฐกิจเติบโตต่อไป และไม่เกิดปัญหาเสถียรภาพ

ก่อนตอบคำถามโดยเฉพาะ ทางเลือกด้านนโยบาย เราต้องเข้าใจสาระของปัญหา และกลไกทางเศรษฐกิจที่อยู่เบื้องหลัง ซึ่งประเด็นสำคัญมีสามประเด็น

หนึ่ง ประเทศไทยเป็นเศรษฐกิจเปิดด้านการค้าและการลงทุน เงินจากต่างประเทศจึงสามารถเข้ามาลงทุน (ซื้อหุ้น ซื้อพันธบัตร) ให้บริษัทไทย และธนาคารไทยได้อย่างเสรี ไม่มีข้อจำกัด ปัจจุบันสภาพคล่องในระบบการเงินโลกมีมาก จากการอัดฉีดโดยธนาคารกลางหลายๆของโลก ผู้บริหารเงินทุนในต่างประเทศ จึงเอาสภาพคล่องเหล่านี้มาลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทย เพราะได้ผลตอบแทนสูงกว่า เมื่อเทียบกับการลงทุนในสหรัฐหรือยุโรป เงินจึงไหลเข้าประเทศมาก ซึ่งเงินไหลเข้าส่วนใหญ่ ลงทุนในตลาดหุ้น

และตลาดพันธบัตร และการลงทุนในตลาดพันธบัตรเกือบทั้งหมดคือการซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย

สอง เมื่อเงินต่างประเทศเข้ามาซื้อหุ้น ซื้อพันธบัตร สิ่งแรกที่เกิดขึ้นคือ เงินบาทจะแข็งค่าเพราะนักลงทุนต่างประเทศ ต้องนำเงินตราต่างประเทศมาแลกซื้อเงินบาท เพื่อเอาเงินบาทไปซื้อหุ้น ซื้อพันธบัตร ช่วงสี่เดือนที่ผ่านมา เงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าไปแล้วระหว่าง 4-5 เปอร์เซ็นต์ นับเป็นเงินสกุลที่แข็งค่ามากที่สุดสกุลหนึ่งในเอเชีย พร้อมราคาหุ้น และราคาพันธบัตรก็ปรับสูงขึ้น อีกด้านของการซื้อหุ้น และพันธบัตรของต่างชาติ ก็คือ การขายหุ้น ขายพันธบัตร ของคนไทย ทำให้คนไทยมีเงินบาทมากขึ้น เงินฝากธนาคารพาณิชย์ก็เพิ่มขึ้น กดดันให้ธนาคารพาณิชย์เร่งปล่อยกู้ จนล่าสุดเดือนมีนาคม สินเชื่อจากระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวร้อยละ 13.9 ต่อปี และที่โตมากที่สุดคือ สินเชื่อบริโภค และสินเชื่อครัวเรือน ทำให้การใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจ ทั้งการบริโภคและลงทุนคึกคัก ให้ความรู้สึกว่าการขยายตัวของประเทศกำลังเติบโตดี

สาม เงินทุนไหลเข้าสร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ เพราะเงินทุนไหลเข้าอาจกระตุ้นให้เศรษฐกิจใช้จ่ายจนเกินตัว เกิดปัญหาเงินเฟ้อสูง ปัญหาฟองสบู่ ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมาก จนเงินสำรองทางการของประเทศลดลง ในระดับประเทศ การใช้จ่ายเกินตัวก็คือ ใช้เงินเกินรายได้ ทำให้ประเทศมีหนี้มากขึ้น ถ้าหนี้โตเกินความสามารถที่จะชำระคืน เงินทุนที่เคยไหลเข้า (ให้กู้ต่อเศรษฐกิจ) ก็จะเปลี่ยนเป็นไหลออก (ถอนเงินที่เคยให้กู้) เพราะกลัวจะไม่ได้เงินคืน ซึ่งถ้าเกิดขึ้น เศรษฐกิจอาจหยุดชะงัก และถ้ารุนแรงอาจเกิดปัญหา เหมือนปี 2540 ที่ได้เกิดปัญหาในลักษณะเดียวกัน คือบริษัทธุรกิจกู้เงินจากต่างประเทศมาก และเศรษฐกิจมีปัญหาและเกิดวิกฤติ เมื่อเงินทุนเปลี่ยนเป็นไหลออก

ปัจจุบันก็คล้ายกัน คือเศรษฐกิจมีความเสี่ยงจากเงินทุนไหลออกในอนาคต ซึ่งคงเกิดขึ้น เมื่อเศรษฐกิจต่างประเทศโดยเฉพาะสหรัฐดีขึ้น และนักลงทุนเริ่มถอนเงินกลับ อีกกรณีก็คือนักลงทุนไม่เชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทย ไม่มั่นใจความสามารถของผู้บริหารนโยบายในการดูแลเศรษฐกิจ จึงย้ายเงินลงทุนออก

ภายใต้กลไกและความเป็นไปได้ที่พูดถึงนี้ คำถามก็คือ กระทรวงการคลังและแบงก์ชาติในฐานะที่มีหน้าที่ในเรื่องนี้ควรทำอะไร จุดที่นโยบายต้องให้ความสำคัญ คงมีสองจุด หนึ่ง ขนาดและความผันผวนของเงินทุนไหลเข้า และผลต่อค่าเงิน สอง ผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ จากเงินที่ไหลเข้า และทางเลือกที่จะทำหรือไม่ทำอะไรในสองประเด็นนี้ จะสำคัญต่ออนาคตเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะถ้าเงินทุนไหลเข้ารุนแรงและมีต่อเนื่อง

เท่าที่ประเมินจากสิ่งที่ได้เกิดขึ้นในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา ชัดเจนว่าทางเลือกด้านนโยบายขณะนี้คงมีสองแนวคิด

แนวคิดแรก ไม่ทำอะไร ปล่อยให้ค่าเงินบาทแข็ง (หรืออ่อน) ตามกระแสเงินทุนไหลเข้า และให้ภาคเศรษฐกิจจริงปรับตัวกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินตามความสามารถ ตามความเข้าใจว่าเงินบาทจะไม่แข็งค่าเกินไป เพราะนักลงทุนควรรู้ว่าเงินบาทที่เหมาะสมกับพื้นฐานของเศรษฐกิจ อยู่ระดับไหนในการนำเงินเข้า ส่วนความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ก็มั่นใจว่านักธุรกิจและธนาคารพาณิชย์จะบริหารจัดการได้ เพราะเคยมีบทเรียนมาแล้ว ภายใต้แนวคิดนี้ เศรษฐกิจจึงต้องปรับตัวโดยตัวเอง ทางการเข้ายุ่งน้อยที่สุด ทำแต่สร้างความรู้สึก (จากการให้ข่าว) ว่าห่วงใย กำลังดูอยู่ และเตรียมการอยู่

แนวคิดที่สอง มองว่า ความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหาเสถียรภาพเป็นสิ่งที่ต้องหลีกเลี่ยง ซึ่งจะทำได้ก็ต่อเมื่อ คลัง และแบงก์ชาติร่วมกันทำงานแบบเกะกะดี จริ่งจิ้ง (Proactive) เพื่อให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างมีเสถียรภาพ โดยธนาคารกลางหรือแบงก์ชาติพร้อมเข้าแทรกแซงเพื่อดูแลค่าเงิน ตามความจำเป็น พร้อมออกมาตรการชะลอการเติบโตของสินเชื่อ แม้จะกระทบกำไรของธนาคารพาณิชย์ พร้อมออกมาตรการเพื่อลดหรือปลดแรงจูงใจการเก็งกำไรระยะสั้นจากเงินทุนไหลเข้า พร้อมยึดหยุ่นนโยบายการเงิน ไม่ว่าจะลดหรือขึ้นดอกเบี้ย ตามความเป็นจริงของสถานการณ์เศรษฐกิจโลก และแนวโน้มเงินเฟ้อ ขณะที่คลังก็พร้อมขึ้นภาษีหรือลดการใช้จ่าย เพื่อลดแรงกระตุ้นไม่ให้เศรษฐกิจใช้จ่ายเกินตัว และสนับสนุนการทำงานของธนาคารกลางในทุกกรณี

นี่คือสองทางเลือกจากสองแนวคิด และผู้ทำนโยบายของเราคงหนีไม่พ้นที่ต้องเลือกว่าจะเดินต่อทางไหน ซึ่งเราคงจะรู้เร็วๆ นี้ เพราะตลาดการเงิน ไม่ร่อ ไม่หยุดพัก และไม่สนใจประเด็นขัดแย้ง มุ่งแต่จะหาผลตอบแทน และทำกำไร

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130506/503758/เศรษฐกิจ-ค่าเงินบาท-คลัง-และธปท..html>