

การดูแลอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของ ธปท.

ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) โดยใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเป็นเครื่องมือและดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้เคลื่อนไหวสอดคล้องกับพื้นฐานของเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ (Managed Floating) เพื่อให้เศรษฐกิจไทยสามารถเติบโตได้ตามศักยภาพอย่างเต็มที่ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เห็นว่ากรอบนโยบายการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวมีความเหมาะสม เพราะช่วยวางหลักเกณฑ์ที่ consistent over time ให้แก่การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน อันเป็นการเพิ่มโอกาสของความสำเร็จในการดูแลเสถียรภาพและการขยายตัวของเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

หลักการสำคัญที่ช่วยสร้างความสำเร็จให้แก่นโยบายการเงินของไทย คือ การคำนึงถึงการคาดการณ์ของภาคเอกชนเกี่ยวกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ ราคาสินทรัพย์ และอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งการคำนึงถึงการตอบสนองของภาคเอกชนต่อนโยบายของ กนง. ด้วย ทั้งนี้ การประกาศเป้าหมายเงินเฟ้ออย่างชัดเจนให้สาธารณชนทราบล่วงหน้าและใช้เป้าหมายดังกล่าวเป็นเกณฑ์วัดความสำเร็จของการดำเนินนโยบาย ถือเป็น การสร้างกติกาที่ชัดเจน (Rule-based) ซึ่งนอกจากจะช่วยสร้างความโปร่งใสให้แก่นโยบายการเงินแล้ว ยังสามารถช่วยให้ผู้ผลิต ผู้บริโภค นายจ้าง และลูกจ้างคาดการณ์ระดับราคาโดยรวมและทิศทางอัตราดอกเบี้ยได้ถูกต้องยิ่งขึ้น อันจะเป็นประโยชน์ในการตั้งราคาสินค้า บริการ และค่าจ้าง ในทางกลับกัน เมื่อภาคเอกชนตั้งราคาและค่าจ้าง โดยเชื่อว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในเป้าหมายแล้ว ผลลัพธ์ก็คืออัตราเงินเฟ้อจะเป็นไปตามเป้าที่ กนง. กำหนดไว้ ความสำเร็จดังกล่าวจะเสริมสร้างความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่มีต่อเป้าหมายที่ประกาศ ซึ่งจะเอื้อให้ กนง. สามารถใช้ข้อมูลดุลพินิจ (Discretion) จากประสบการณ์ ตลอดจนมุมมองที่มีต่อเศรษฐกิจในระยะต่อไปมาปรับนโยบายให้เหมาะสม สถานการณ์ได้มากขึ้น เพราะได้ลด Tradeoff ระหว่างการดูแลเงินเฟ้อกับการดูแลการเจริญเติบโตที่อาจมีได้ในระยะสั้นลงไปแล้ว

สำหรับแนวทางการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ในภาพรวม กนง. พิจารณาให้เป็นไปอย่างสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งครอบคลุมถึงอัตราเงินเฟ้อ อัตราการเจริญเติบโต ดุลบัญชีเดินสะพัด รวมทั้งความเปลี่ยนแปลงในประเทศคู่ค้าและคู่แข่งสำคัญด้วย ทั้งนี้ การปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวเป็นกลไกที่ช่วยดูแลเสถียรภาพให้กับเศรษฐกิจอย่างอัตโนมัติ (Automatic stabilizer)

อย่างไรก็ตาม การที่ประเทศไทยมีความเชื่อมโยงทางด้านการค้าและการลงทุนกับต่างประเทศสูงและมีรูปแบบที่ค่อนข้างจะกระจายตัว (Diversified) ค่าเงินที่ กนง. คำนึงถึงจึงควรเป็นค่าเงินที่มีความหมายต่อเศรษฐกิจโดยรวม กล่าวคืออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับค่าเงินของคู่ค้าและคู่แข่งที่สำคัญในรูปแบบของตะกร้าค่าเงิน (Thai Baht Nominal Effective Exchange Rate : NEER) มิใช่ค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินสกุลใดสกุลหนึ่งโดยเฉพาะ

การปล่อยให้ระดับอัตราแลกเปลี่ยน NEER ปรับตัวอย่างยืดหยุ่นนั้น หมายถึง การปล่อยให้ค่าเงินเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงที่ไม่อ่อนหรือแข็งจนขัดกับแนวโน้มของปัจจัยพื้นฐานหรือส่งผลเสียหายต่อการค้าและการลงทุนสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ยังมีความสำคัญสูง เนื่องจากธุรกิจจำนวนมากใช้ดอลลาร์ สรอ. ในการตั้งราคาสินค้าและบริการ แต่การที่ภาคธุรกิจมีเครื่องมือและความชำนาญในการบริหารความเสี่ยงที่มาจากความผันผวนของค่าเงินมากขึ้น จึงมีการดูแลเฉพาะในกรณีที่มีความผันผวนดังกล่าวมีมากเกินไปที่ภาคธุรกิจจะบริหารจัดการได้ในเวลาสั้น ๆ

ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ กนง. สามารถใช้ประโยชน์จากความยืดหยุ่นของอัตราแลกเปลี่ยนให้ช่วยรองรับความผันผวน (Shocks) ต่าง ๆ ที่เศรษฐกิจต้องเผชิญได้อย่างเต็มที่ ตัวอย่างเช่น ในปี 2550 เศรษฐกิจสหรัฐฯชะลอตัวลงชัดเจน ในขณะที่ภาคธุรกิจของไทยสามารถส่งออกได้มากเป็นประวัติการณ์ จึงมีแรงกดดันอย่างต่อเนื่องให้อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. และ NEER แข็งค่าขึ้น เมื่อ กนง. พิจารณาว่าแรงกดดันนี้สอดคล้องกับความสามารถของภาคธุรกิจไทยและปัจจัยพื้นฐานของสหรัฐฯ อีกทั้งค่าเงินที่แข็งขึ้นจะช่วยลดแรงกดดันจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่สูงขึ้นได้โดยอัตโนมัติ ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้บริโภคและผู้ผลิตในวงกว้าง จึงไม่มีความจำเป็นต้องฟันแนวโน้มนั้น ในทางตรงกันข้าม หากมีการฟันไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนมีบทบาทเป็น Automatic stabilizer อาจทำให้ภาคเอกชนต้องเผชิญกับต้นทุนพลังงาน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงินที่สูงขึ้นกว่านี้ อีกทั้งนโยบายการคลังเองคงจะต้องทำงานหนักขึ้นในการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วย

การประมาณการระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่สร้างสมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจโดยรวมนั้นทำได้ยากเพราะมีปัจจัยกระทบที่ซับซ้อน กนง. จึงไม่ต้องการให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวในช่วงแคบ ๆ ต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน เพราะเสี่ยงต่อการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ขัดกับแนวโน้มพื้นฐานของเศรษฐกิจ และเป็นการสร้างเงื่อนไขให้มีการเก็งกำไรอย่าง destabilizing รวมทั้งเป็นการสะสมความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะรับไม่ได้เหมือนเหตุการณ์ในอดีตที่เกิดขึ้นกับหลายประเทศที่ดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่

โดยสรุป ภายใต้กรอบนโยบายการเงินในปัจจุบัน กนง. ใช้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเป็นเครื่องมือและใช้หลักการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถใช้ประโยชน์จากความยืดหยุ่นของค่าเงินบาทเพื่อรักษาเสถียรภาพโดยรวม อันจะช่วยให้เศรษฐกิจปรับตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป และสามารถเติบโตได้ตามศักยภาพอย่างต่อเนื่อง