

คำกล่าวสุนทรพจน์และปาฐกถาพิเศษเปิดการสัมมนา
เรื่อง “ทิศทางนโยบายการเงินไทย ปี 56”
โดย ดร.ประสาร ไตรรัตน์วรกุล ผู้ว่าการ
ธ สำนักรงานภาคเหนือ ธนาคารแห่งประเทศไทย
วันศุกร์ที่ 1 มีนาคม 2556

ท่านผู้มีเกียรติทุกท่าน

ผมรู้สึกยินดีที่ได้รับเกียรติมาแสดงปาฐกถาพิเศษในงานสัมมนาวิชาการประจำปีของสำนักงานภาคเหนือในวันนี้ สำนักงานภาคเหนือได้ดำเนินการจัดงานสัมมนาวิชาการประจำปีอย่างต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นโอกาสอันดีที่ผู้ทรงคุณวุฒิจากหลายวงการจะได้พบปะเพื่อแลกเปลี่ยนข้อมูลความคิดเห็น และให้มุมมองที่เป็นประโยชน์เกี่ยวกับทิศทางเศรษฐกิจไทย ในโอกาสนี้ ผมขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องทุกท่านที่ร่วมมือให้จัดงานในวันนี้ขึ้น

ในปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยเติบโตได้อย่างเข้มแข็ง สามารถฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วหลังมหาอุทกภัยเมื่อปลายปี 2554 และคาดว่าจะเติบโตได้ต่อเนื่องในปีนี้ สิ่งเหล่านี้สะท้อนว่าเศรษฐกิจไทยเป็นเศรษฐกิจที่มีศักยภาพและมีโอกาสที่จะพัฒนาได้อีกมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายใต้ภาวะที่เศรษฐกิจหลัก เช่น สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศยูโร ยังไม่ฟื้นตัวคืนัก เศรษฐกิจเอเชียซึ่งเติบโตได้ดีได้ก้าวเข้ามามีบทบาทมากขึ้นในเวทีเศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจไทยซึ่งมีศักยภาพและมีความเชื่อมโยงสูงกับเศรษฐกิจเอเชียจึงน่าจะรับประโยชน์จากสถานการณ์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การแข่งขันระหว่างประเทศที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ย่อมหมายความว่า เราไม่อาจตั้งรับได้เพียงอย่างเดียว แต่จะต้องพัฒนาวิธีการในการ “รุก” หรือเข้าถึงเศรษฐกิจอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศใกล้เคียง อันเป็นที่มาของงานสัมมนาวิชาการปีนี้ในหัวข้อ “โอกาสเศรษฐกิจไทย: พัฒนาแนวรับ ปรับแนวรุก บุกเอเชีย” ที่ทุกท่านจะได้รับฟังความคิดเห็นจากผู้ร่วมเสวนาและร่วมแสดงทัศนะต่อไป

ในส่วนของแบงก์ชาติ นโยบายการเงินก็จะดำเนินไปในทิศทางที่สอดคล้องกับภาวะดังกล่าว โดยหัวข้อที่ผมจะพูดในวันนี้ คือ “ทิศทางนโยบายการเงินไทย ปี 56” ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 หัวข้อหลักด้วยกัน ได้แก่ (1) ปรัชญาของนโยบายการเงิน (2) การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา และ (3) ความท้าทายและทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

สำหรับส่วนแรก ผมจะขอเล่าถึงปรัชญาของนโยบายการเงินแต่พอสังเขป ที่ผ่านมา หลายท่านคงจะได้ติดตามข่าวคราวประเด็นร้อนเกี่ยวกับขอบเขตและบทบาทของนโยบายการเงินไม่มากนักน้อย ซึ่งผมสังเกตว่า

บทวิเคราะห์และข้อมูลที่ปรากฏในสื่อบางครั้งก็คลาดเคลื่อนจากความเข้าใจที่ถูกต้อง ผมจึงขอถือโอกาสนี้เล่าถึงหลักการที่แบงก์ชาติยึดถือในการดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

เป้าหมายสูงสุดของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค คือ การสร้างความกินดีอยู่ดีให้แก่ประชาชน โดยให้เศรษฐกิจสามารถเติบโตได้เต็มศักยภาพอย่างยั่งยืน ไม่สะดุดล้มลงกลางคัน รวมทั้งมีการกระจายรายได้ที่ไม่เหลื่อมล้ำจนเกินไป ซึ่งการดำเนินนโยบายดังกล่าวจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือประสานงานจากหน่วยงานทางเศรษฐกิจหลายหน่วยงานด้วยกัน สำหรับแบงก์ชาติ หน้าที่หลัก คือ การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของประเทศให้ดำเนินไปอย่างราบรื่น และสอดคล้องกับศักยภาพที่แท้จริงของเศรษฐกิจ หากเศรษฐกิจเติบโตอย่างไร้เสถียรภาพ แม้จะขยายตัวในอัตราที่สูงเพียงใด ก็ย่อมไม่สามารถดำรงอยู่ได้นานนัก วิกฤตต้มยำกุ้งที่เราเคยประสบเมื่อปี 2540 และวิกฤตการเงินในประเทศอื่นๆ เช่น วิกฤต Lehman ในสหรัฐฯ เมื่อกว่าสี่ปีที่แล้ว ที่ทุกท่านคงทราบกันดี เป็นตัวอย่างที่ชี้ให้เห็นถึงการเติบโตของเศรษฐกิจที่ไม่มีความสมดุล ซึ่งที่สุดก็นำมาซึ่งวิกฤตที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพชีวิตของประชาชนในวงกว้าง

อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินจำเป็นต้องมีกรอบไว้ให้ยึดเหนี่ยว เพื่อให้การดำเนินนโยบายมีความโปร่งใส และเป็นที่ยึดถือของสาธารณชน นับแต่ปี 2543 แบงก์ชาติจึงเลือกใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นกรอบในการดำเนินนโยบาย ซึ่งหมายความว่า แบงก์ชาติมีพันธกิจที่จะต้องรักษาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสให้อยู่ในกรอบที่กำหนดร่วมกับกระทรวงการคลัง หลังได้รับการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีไว้ตั้งแต่ต้นปี การดำเนินนโยบายในลักษณะนี้ได้นำมาซึ่งเสถียรภาพด้านราคา ซึ่งหมายถึง การที่อัตราเงินเฟ้อไม่เพิ่มสูงขึ้นหรือผันผวนมากจนเกินไป ราคาข้าวของไม่แพงเร็วจนเกินไป ต้นทุนการผลิตไม่สูงขึ้นเร็วจนคาดการณ์ได้ยาก ซึ่งเป็นการสร้างบรรยากาศทางเศรษฐกิจที่เอื้อต่อการลงทุน การใช้จ่ายใช้สอย และการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว

อย่างไรก็ดี ชื่อ “กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ” อาจเป็นเหตุที่ทำให้หลายฝ่ายเข้าใจว่าแบงก์ชาติสนใจเพียงการรักษาอัตราเงินเฟ้อตามเป้าหมายให้ได้เพียงประการเดียว แต่ตามที่ได้เรียนข้างต้นว่า เป้าหมายสูงสุดของแบงก์ชาติ คือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เพื่อเอื้อให้เศรษฐกิจเติบโตได้อย่างมั่นคงในระยะยาว โดยมีกรอบเงินเฟ้อเป็นตัวยึดเหนี่ยว ดังนั้น ในความเป็นจริง การดำเนินนโยบายการเงินของแบงก์ชาติจึงพิจารณาจากภาวะและปัจจัยหลายประการอย่างรอบด้าน ที่สำคัญประกอบด้วย (1) อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำและมีเสถียรภาพ (2) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงสอดคล้องกับศักยภาพ และ (3) การป้องกันความไม่สมดุลที่อาจเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ อาทิ การขยายตัวของสินเชื่อและหนี้ภาคครัวเรือน สถานะด้านการคลัง รวมทั้งความร้อนแรงของตลาดหุ้นและอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น โดยน้ำหนักที่ให้กับแต่ละปัจจัยอาจแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับภาวะและแนวโน้มของเศรษฐกิจการเงินในช่วงนั้นๆ ว่าเป็นอย่างไร

ในทางปฏิบัติ แบงก์ชาติผสมผสานเครื่องมือที่หลากหลายในการดำเนินนโยบายการเงิน แต่ใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย หรืออัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นเครื่องมือหลักในการส่งสัญญาณ และสื่อสาร

กับสาธารณชนถึงจุดยืนและทิศทางของนโยบายการเงิน เพื่อให้ทุกฝ่ายเตรียมพร้อมรับมือและปรับตัวได้อย่างทันท่วงที ขณะเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็จะค่อยๆ ส่งผลต่อเนื่องไปยังภาคเศรษฐกิจจริง ผ่านกลไกของตลาดการเงินและการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ตัวอย่างเช่น ในช่วงวิกฤต Lehman กนง. ก็ได้ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างรวดเร็วถึงร้อยละ 2.50 เหลือร้อยละ 1.25 เพื่อพยุงเศรษฐกิจไทยที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกผ่านการส่งออกและเพื่อกระตุ้นการฟื้นตัว ต่อมาเมื่อเศรษฐกิจโลกมีที่ท่าว่าจะฟื้นตัว แบงก์ชาติก็ได้เริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนถึงร้อยละ 3.50 จะเห็นได้ว่านโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อดังกล่าวมีความยืดหยุ่น และสามารถสนองตอบต่อความต้องการของเศรษฐกิจในประเทศได้อย่างรวดเร็วทันการณ์

การปรับขึ้นหรือลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลต่อเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพก็ต่อเมื่อสถาบันการเงินและประชาชนมีความเชื่อมั่นในการตัดสินใจนโยบาย และปรับตัวตามเท่านั้น ปัจจุบัน กฎหมายกำหนดให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน หรือ กนง. ซึ่งประกอบด้วย กรรมการ 7 ท่าน โดยเป็นผู้บริหารระดับสูงของแบงก์ชาติจำนวน 3 ท่าน และผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกจำนวน 4 ท่าน มีอำนาจในการตัดสินใจนโยบายอย่างเป็นทางการ ทั้งนี้ เพื่อให้การตัดสินใจมีความเป็นกลาง โปร่งใส และเป็นไปเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของประเทศอย่างแท้จริง ซึ่งจะนำมาซึ่งประสิทธิผลสูงสุดของนโยบายการเงินนั่นเอง

สำหรับส่วนที่สอง ผมจะขอพูดถึงแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และผลต่อเศรษฐกิจในปี 2555 ที่ผ่านมา

ปี 2555 ถือเป็นปีแห่งการเปลี่ยนผ่านของเศรษฐกิจไทย ในช่วงต้นปี เศรษฐกิจยังได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์อุทกภัยเมื่อปลายปี 2554 ที่ส่งผลกระทบในวงกว้างต่อห่วงโซ่การผลิต การลงทุน การบริโภค และความเชื่อมั่นโดยรวม ในการประชุมครั้งแรกเมื่อเดือนมกราคม 2555 กนง. จึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 หลังจากปรับลดมาแล้ว 2 ครั้งหลังเหตุการณ์อุทกภัย เพื่อสนับสนุนกระบวนการฟื้นตัวที่ล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ เพื่อให้เศรษฐกิจกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้เร็วที่สุด รวมทั้งเพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิตที่ขณะนั้นยังมีความเปราะบางสูง

หลังจากนั้น เศรษฐกิจไทยก็เริ่มฟื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติ โดยมีการใช้จ่ายภายในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนเพื่อการซ่อมสร้างเครื่องจักร วัสดุอุปกรณ์ที่ได้รับความเสียหายจากอุทกภัยเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ แต่เศรษฐกิจโลกก็ยังคงมีความเสี่ยง จากปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มยูโร ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐาก็ยังไม่ฟื้นตัวดีนัก กนง. จึงคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับค่อนข้างต่ำต่อเนื่องตลอดทั้งปีเพื่อรักษาแรงส่งของอุปสงค์ภายในประเทศให้เข้มแข็งพอที่จะชดเชยผลลบจากเศรษฐกิจโลก แม้ขณะนี้เศรษฐกิจการเงินโลกมีเสถียรภาพมากขึ้นเป็นลำดับ และมีความเสี่ยงด้านลบน้อยลง แต่ก็ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ขณะที่เศรษฐกิจภายในประเทศยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง และไม่มีแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อ กนง. จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ย

นโยบายไว้ในระดับผ่อนปรนต่อไปที่ร้อยละ 2.75 เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจให้มีความต่อเนื่องและมั่นคง แต่ก็ต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินที่เกิดจากการขยายตัวเร็วของสินเชื่อครัวเรือนและความร้อนแรงของตลาดหลักทรัพย์

จะเห็นได้ว่า ในปีที่ผ่านมาที่ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมีค่อนข้างมาก ทั้งจากเหตุการณ์ที่รับมือได้ยาก เช่น ภัยธรรมชาติ รวมทั้งเศรษฐกิจโลกที่มีความเปราะบางและผันผวนสูง ขณะที่แรงกดดันด้านเงินเพื่ออยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล นโยบายการเงินที่ผ่อนปรนต่อเนื่องตลอดทั้งปี ซึ่งสอดคล้องกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาคการคลัง มีส่วนสำคัญช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นและอุปสงค์ของภาคเอกชน ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากอุทกภัยและรองรับผลกระทบของเศรษฐกิจโลกได้อย่างน่าพอใจ สะท้อนจากตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดที่ออกมาดีกว่าที่คาดไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ IMF ที่พบว่านโยบายการเงินภายใต้ “กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น” ที่ชัดเจนน่าเชื่อถือ และอัตราแลกเปลี่ยนที่สามารถเคลื่อนไหวได้ยืดหยุ่นตามกลไกตลาดมีส่วนสำคัญในการลดทอนผลกระทบและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดหรือที่ไม่สามารถควบคุมได้ โดยเจ้าหน้าที่ IMF ประเมินการว่า หากประเทศไทยไม่ได้ใช้กรอบเป้าหมายดังกล่าว และไม่มีอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่น จะทำให้เศรษฐกิจไทยในช่วงเหตุการณ์ดังกล่าวได้รับผลกระทบรุนแรงกว่าที่เกิดขึ้นจริงค่อนข้างมาก

สำหรับส่วนสุดท้าย คือ ความท้าทายและทิศทางนโยบายการเงินในระยะต่อไป นั้น

หากเรามองไปข้างหน้า ผมคิดว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี การใช้จ่ายภายในประเทศยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง รวมทั้งปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เช่น รายได้ภาคครัวเรือน ความเชื่อมั่นภาคเอกชน และภาวะการเงิน ที่ยังอยู่ในระดับที่เอื้อต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนจากผลกำไรและมาตรการดูแลความเสี่ยงที่ได้มาตรฐาน อัตราเงินเฟ้อแม้ปรับสูงขึ้นบ้างตามแนวโน้มเศรษฐกิจ แต่ยังอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล ส่งผลให้เศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้ โครงการลงทุนและมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ เช่น นโยบายรถคันแรก และการปรับโครงสร้างภาษีรายได้บุคคลธรรมดา บางส่วนก็น่าจะช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภายในประเทศเพิ่มเติมอีกทางหนึ่งด้วย

อย่างไรก็ดี ในระยะต่อไป ความท้าทายของนโยบายการเงินมาจากความเสี่ยงหลัก 3 ประการที่ควรจับตามอง ซึ่งผมจะขออธิบายความเสี่ยงแต่ละด้านดังต่อไปนี้

ความเสี่ยงแรกมาจากเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่แน่นอน โดยมีความเสี่ยงสำคัญจากปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศยูโรที่ยืดเยื้อ โดยแนวทางการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างยังไม่ชัดเจน และคาดว่าจะต้องใช้ระยะเวลา

พอสมควรกว่าที่มาตรการเหล่านั้นจะส่งผลต่อภาคเศรษฐกิจจริง รวมทั้งนโยบายการคลังของสหรัฐฯ บางส่วนที่ยังไม่สามารถตกลงกันถึงที่สุดได้ ส่งผลให้กระบวนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลักยังไม่มีแนวโน้มที่แน่นอนนัก ดังนั้นการส่งออกของไทยที่คาดว่าจะฟื้นตัวและอาจกลับมามีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจเช่นที่เป็นมาจึงยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

ความเสี่ยงที่สอง ได้แก่ การเติบโตของสินเชื่อภาคเอกชนโดยเฉพาะหนี้ภาคครัวเรือนที่เริ่มเห็นสัญญาณของความร้อนแรง ซึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ขยายตัวดี มาตรการกระตุ้นภาครัฐ รวมทั้งภาวะการเงินที่ผ่อนคลายจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ หลักฐานเชิงประจักษ์รวมทั้งประสบการณ์จากประเทศอื่นต่างชี้ว่าสินเชื่อที่เติบโตร้อนแรงเป็นระยะเวลาสามารถสร้างความไม่สมดุลในระบบการเงิน จนอาจเป็นที่มาของภาวะฟองสบู่ และอาจลุกลามเป็นวิกฤตทางเศรษฐกิจได้ ในระยะต่อไป ความร้อนแรงของสินเชื่อจึงเป็นประเด็นหนึ่งที่ กนง. จะเฝ้าติดตามอย่างใกล้ชิด และผสมผสานมาตรการที่เหมาะสมไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหรือมาตรการ Macro-prudential ตามความจำเป็นเพื่อป้องกันความไม่สมดุลที่อาจเกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจ

ความเสี่ยงสุดท้าย ซึ่งสาธารณชนส่วนใหญ่ให้ความสนใจมากเป็นพิเศษ คือ ประเด็นเงินทุนไหลเข้าที่เร่งขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ซึ่งสร้างความกังวลว่าทำให้เงินบาทแข็งค่ากระทบการส่งออก และอาจก่อให้เกิดปัญหาฟองสบู่ได้ ก่อนอื่น เราคงต้องทำความเข้าใจก่อนว่า เงินทุนไหลเข้าเหล่านี้มีที่มาที่ไปอย่างไร เพื่อให้สามารถวิเคราะห์แนวโน้ม ผลกระทบ และทำนโยบายได้อย่างถูกต้องเหมาะสม

เงินทุนที่ไหลเข้ามายังตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรโดยทั่วไปมีปัจจัยสำคัญ 2 ประการด้วยกัน **ประการแรก คือ ปัจจัยที่ดึงดูดให้เงินทุนไหลเข้ามา หรือที่เรียกกันว่า Pull Factors** สำหรับกรณีของประเทศไทยรวมทั้งประเทศเกิดใหม่อื่นๆ เศรษฐกิจที่เติบโตต่อเนื่อง จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เข้มแข็งเมื่อเปรียบเทียบกับเศรษฐกิจประเทศหลักที่ยังซบเซา ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ดึงดูดให้เงินทุนไหลมาเข้ามายังตลาดการเงินของประเทศเหล่านี้ในระยะที่ผ่านมา ทั้งนี้ การศึกษาของแบงก์ชาติและหน่วยงานอื่นๆ ให้ผลลัพธ์ที่สอดคล้องกันว่า แนวโน้มเศรษฐกิจที่ดี ความเชื่อมั่นของนักลงทุน และการคาดการณ์ทิศทางของค่าเงิน ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ดึงดูดให้เงินทุนไหลเข้า อัตราดอกเบี้ยเป็นเพียงปัจจัยเสริม นอกจาก Pull factors แล้ว **ปัจจัยอีกประการที่ผลักดันให้เงินทุนไหลเข้ามายังประเทศตลาดเกิดใหม่ หรือที่เรียกว่า Push Factors** ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจประเทศหลักที่อยู่ในระดับต่ำ และภาวะเศรษฐกิจของประเทศกลุ่มนี้ที่ยังมีแนวโน้มซบเซา ที่ผลักดันให้นักลงทุนแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าในประเทศตลาดเกิดใหม่ เงินทุนที่ไหลเข้านี้มีส่วนทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา จนเป็นเหตุให้หลายฝ่ายวิตกว่าอาจก่อให้เกิดผลเสียต่อเศรษฐกิจ จากการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออก ขณะที่บางฝ่ายกังวลว่าเงินทุนไหลเข้านี้อาจเป็นต้นตอของความ

ไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ จากภาวะฟองสบู่และการเก็งกำไรในราคาสินทรัพย์เช่นที่เคยเกิดขึ้นเมื่อปี 2540 และเรียกร้องให้แบงก์ชาติหาทางสกัดกั้นเงินทุนไหลเข้าเหล่านี้ผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายหรือมาตรการอื่นๆ อย่างเร่งด่วน

ผมขอให้ความมั่นใจว่า กนง. ไม่ได้นิ่งนอนใจในสถานการณ์ดังกล่าว และได้ติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดมาโดยตลอด โดยใช้หลักการที่มุ่งรักษาเป้าหมายสำคัญของนโยบายการเงิน คือ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวม กนง. จึงต้องชั่งน้ำหนักความเสี่ยงต่างๆ ด้านอย่างเหมาะสม และได้ประเมินผลกระทบจากเงินทุนไหลเข้าต่อภาพรวมเศรษฐกิจและเสถียรภาพการเงินของประเทศอย่างละเอียดรอบคอบ ซึ่งเมื่อพิจารณาทุกๆ ปัจจัยแล้ว กนง. เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่เอื้อต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ นอกจากนี้ ในภาวะที่ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินยังมีอยู่ ซึ่งไม่ได้มีสาเหตุจากเงินทุนไหลเข้าแต่มาจากสินเชื่อและการก่อหนี้สินของประชาชนที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง เนื่องจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น กนง. จึงเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเร่งแต่จะเพิ่มความเปราะบางแก่เศรษฐกิจ โดยไม่มีเครื่องรับประกันว่าจะสามารถชะลอการไหลเข้าของเงินทุนได้มากนัก トラバใดที่ push และ pull factors หลักๆ ยังคงมีอยู่ ไม่ว่าจะนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายสุดโต่งของประเทศเศรษฐกิจหลักของโลก แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่อยู่ในเกณฑ์ดี และมีแรงสนับสนุนต่อเนื่องจากภาครัฐที่มีโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ภาคเอกชนมีแนวโน้มที่จะลงทุนเพิ่มขึ้น รวมทั้งรายได้และการจ้างงานทั้งในภาคเกษตรและนอกภาคเกษตรยังคงดีต่อเนื่อง ดังนั้น ในการประชุมครั้งล่าสุด กนง. จึงตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.75 ไว้ก่อน แต่ กนง. ก็จะไม่เฝ้าติดตามสถานการณ์และประเมินผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อภาพรวมเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินมาตรการที่เหมาะสมตามความจำเป็น

ในการพิจารณาประเด็นเรื่องเงินทุนเคลื่อนย้ายนั้น แง่มุมหนึ่งที่มีกมไม่ได้รับการกล่าวถึงมากนักคือ บทบาทและกลไกของอัตราแลกเปลี่ยนแบบยืดหยุ่น ซึ่งสามารถช่วยลดทอนความผันผวนของกระแสเงินทุนไหลเข้าได้ในระดับหนึ่งอยู่แล้ว เช่น ในกรณีที่เงินทุนไหลเข้ามีปริมาณมาก เงินบาทที่แข็งค่าและมีราคาแพงขึ้นตามแรงซื้อในตลาด ก็จะช่วยลดแรงจูงใจของนักลงทุนอื่นๆ ที่จะนำเงินทุนเข้ามาอีก โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากค่าเงินบาทไม่ได้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานของประเทศ กรอบนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศไทยใช้ในระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมาในแง่หนึ่งจึงเป็นการอาศัยกลไกตลาดช่วยปรับสมดุลของตลาดเงินตราต่างประเทศนั่นเอง

นอกเหนือจากการปล่อยอัตราแลกเปลี่ยนให้เคลื่อนไหวตามกลไกตลาดแล้ว เมื่อปีที่ผ่านมา แบงก์ชาติก็ได้ออกแผนแม่บทเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งส่งเสริมให้ผู้ประกอบการไทยสามารถออกไปลงทุนในต่างประเทศได้อย่างเสรีมากขึ้น เพื่อเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนสามารถลงทุนในต่างประเทศได้สะดวกยิ่งขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนโดยตรง เพื่อใช้ประโยชน์จากแหล่งวัตถุดิบหรือแรงงานที่ถูกกว่าในต่างประเทศ หรือจะเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์

และตราสารหนี้ต่างๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศในระยะยาว และยังช่วยเพิ่มความสะดวกของการไหลเวียนของเงินทุนทั้งขาเข้าและขาออก นอกจากนี้ แบงก์ชาติได้ดำเนินโครงการที่ส่งเสริมความรู้ความเข้าใจแก่ผู้ส่งออกอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้สามารถปรับตัวกับค่าเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน หรือการซื้อขายสินค้าในสกุลเงินอื่นที่ไม่ใช่ดอลลาร์ เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม ผมเห็นว่านโยบายที่จะมีประสิทธิภาพสูงสุดในระยะยาว คือ นโยบายที่ส่งเสริมให้ผู้ส่งออกเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตของตนเอง เพื่อยกความสามารถในการแข่งขันในด้านอื่นนอกจากด้านราคาจากอัตราแลกเปลี่ยนแต่เพียงด้านเดียว ซึ่งจะเป็นผลดีแก่ผู้ส่งออกและประเทศชาติในระยะยาวมากกว่าการแทรกแซงค่าเงินบาทไม่ให้เคลื่อนไหวตามกลไกตลาด ซึ่งมักเป็นมาตรการที่ไม่ยั่งยืนและส่งผลในระยะสั้นเท่านั้น

โดยสรุป ผมคิดว่านโยบายการเงินที่ผ่อนปรนในช่วงที่ผ่านมาได้มีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ดีท่ามกลางเศรษฐกิจโลกที่มีความเปราะบางและผันผวน และถ้าเรามองไปข้างหน้า การใช้จ่ายภายในประเทศที่แข็งแกร่งจะเป็นแรงส่งที่สำคัญของเศรษฐกิจ แต่คงต้องยอมรับว่ายังมีปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีความไม่แน่นอน สินเชื่อและหนี้ภาคครัวเรือนที่ขยายตัวสูง และผลกระทบจากกระแสเงินทุนไหลเข้าที่ต้องติดตามต่อไป ทิศทางของนโยบายการเงินจึงขึ้นอยู่กับพัฒนาการของความเสี่ยงดังกล่าวที่จะมีผลต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนซึ่งเป็นเป้าหมายของนโยบายการเงิน โดย กนง. จะชั่งน้ำหนักความเสี่ยงแต่ละด้านอย่างรอบคอบเช่นที่ปฏิบัติมาต่อเนื่อง ซึ่งต้องยอมรับว่านโยบายการเงิน ดอกเบี้ยสูงหรือต่ำ ค่าเงินบาทอ่อนหรือแข็งย่อมมีผลดีและผลเสียไม่เท่าเทียมกันสำหรับแต่ละภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ จึงเป็นหน้าที่ของผู้ดำเนินนโยบายที่จะต้องพิจารณาผลลัพธ์ในภาพรวมระดับมหภาคเป็นสำคัญ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายสุดท้าย คือ เศรษฐกิจไทยเติบโตได้เต็มศักยภาพและมั่นคง ซึ่งจะสร้างบรรยากาศทางเศรษฐกิจที่เอื้อให้ผู้ประกอบการ และนักลงทุนสามารถพัฒนาแนวรับ และปรับแนวรุกที่เหมาะสมได้ต่อไป

ขอบคุณครับ