

นโยบายการเงินปี 2002

บรรยายโดย

ดร. บัณฑิต นิจถาวร

ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

โรงแรม เจ.บี. หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา

เมื่อวันที่ 14 พฤศจิกายน 2544

ท่านผู้ว่าราชการจังหวัดสงขลา

ท่านผู้อำนวยการอาวุโส ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานภาคใต้

แขกผู้มีเกียรติทุกท่าน

ก่อนอื่นคงต้องขอขอบคุณธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานภาคใต้ ที่ได้ให้เกียรติเชิญผมมาบรรยายในวันนี้ ตามกำหนดการเดิม ผู้บรรยายในคราวนี้ ควรจะเป็นคุณธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงินคนก่อน แต่พอดีในช่วงต้นเดือนนี้ ธปท. มีการสับเปลี่ยนตำแหน่งระดับผู้ช่วยผู้ว่าการ ผมจากเดิมที่เป็นโฆษกของ ธปท. ดูแลทางด้านสายสารสนเทศและประชาสัมพันธ์ก็ถูกสลับให้มาดูแลสายนโยบายการเงินแทน วันนี้ จึงมารับงานต่อ แต่ก็มาด้วยความเต็มใจ และวันนี้คงจะเป็นครั้งแรกที่จะมาพูดเรื่องนโยบายการเงินในฐานะของผู้ดูแลงานของสายนโยบายการเงิน

คำถามในวันนี้คือ นโยบายการเงินปี 2002 จะเป็นอย่างไร

ในภาพรวม แนวนโยบายการเงินจะเป็นอย่างไรนั้น จะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเป็นสำคัญ ดังนั้น นโยบายการเงินในปีหน้า ก็คงจะต้องขึ้นอยู่กับว่า ปี 2002 เศรษฐกิจไทยจะเป็นอย่างไร และนโยบายการเงินจะทำหน้าที่ หรือมี บทบาทแค่ไหนในการดูแลหรือแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น ก่อนที่จะพูด ถึงเรื่องนโยบายคงจะต้องพูดถึงเรื่องเศรษฐกิจก่อน แต่วันนี้ตามโปรแกรมท่านอาจารย์ ดร.วีรพงษ์ รามางกูร จะพูดถึงเรื่องเศรษฐกิจไทยปีหน้าในช่วงต่อไปอยู่แล้ว ผมเลยจะ ขอพูดในเรื่องเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อย ที่อยากจะเน้นก็คือ อยากจะพูดถึงบทบาทของธนาคารแห่งประเทศไทยในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยเฉพาะการปูพื้นแก่ท่านทั้งหลาย ในเรื่องการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. เพราะในช่วงปี สองปี ที่ผ่านมา มีการเปลี่ยนแปลงไปมาก ดังนั้น ในเช้าวันนี้ ผมจึงอยากจะขอพูดในเพียง สองประเด็น

- **ประเด็นแรก** คือ นโยบายการเงินของ ธปท. ในปัจจุบัน และ **เรื่องที่สอง** ที่อยากจะพูดถึง คือ ประเด็นที่สำคัญเกี่ยวกับแนวของนโยบายการเงินของ ธปท. ในปีหน้า ซึ่งในเรื่องของนโยบายการเงินในปีหน้านั้น คงจะพูดในแนวกว้าง เน้นปัจจัยที่สำคัญที่จะเป็นตัวกำหนดทิศทางของนโยบายการเงินของ ธปท. ในปีต่อไป

1. การดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท.

นโยบายการเงินเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการบริหารเศรษฐกิจเช่นเดียวกับนโยบายการคลัง แต่นโยบายคลัง ดูแลเรื่องการเก็บภาษีและการใช้จ่ายของภาครัฐ ในขณะที่นโยบายการเงินจะดูแลเรื่องสภาพคล่องของระบบการเงิน ระดับของอัตรา ดอกเบี้ยในตลาดเงินและตลาดสินเชื่อ รวมถึงผลที่เกิดขึ้นต่อทิศทางและระดับของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้ตัวแปรเหล่านี้เคลื่อนไหวอยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศ และต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ถ้าจะเปรียบเทียบกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งอาจจะมีหลายเป้าหมาย เป้าหมายของนโยบายการเงินจะมีอยู่เป้าหมายเดียว ไม่เปลี่ยนแปลง นั่นก็คือ การรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ถึงจุดนี้หลายท่านอาจจะถามต่อว่า เสถียรภาพที่พูดถึงนี้ หมายถึงอะไร เสถียรภาพทางเศรษฐกิจนั้น ถ้าจะให้พูดอย่างชัด ๆ ก็คือ ถ้าเศรษฐกิจจะสามารถเติบโตได้ต่อเนื่อง เศรษฐกิจจะต้องมีพื้นฐานในฐานะการเงินของประเทศที่มีความเข้มแข็งพอสมควร โดยที่การขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นอยู่ในระดับสอดคล้องกับความสามารถที่ทรัพยากรการเงินของประเทศจะรองรับได้ ความเหมาะสมนี้ จึงแปลมาเป็นเป้าหมายของเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ในสองประเด็นใหญ่ ๆ

* **ประเด็นแรก** ก็คือ การขยายตัวเศรษฐกิจเกิดควบคู่ไปกับอัตรา เงินเฟ้อในประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ และมีเสถียรภาพ กล่าวคือ ระบบเศรษฐกิจ มีเสถียรภาพด้านราคา เป้าหมายเสถียรภาพด้านราคา จึงถือเป็นเป้าหมายเสถียรภาพภายในประเทศที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงิน

* **ประเด็นที่สอง** ก็คือ มีเสถียรภาพทางด้านต่างประเทศ ซึ่งหมายถึง ดูแลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจ ดำเนินควบคู่ไปกับแนวโน้มของดุลการชำระเงินของประเทศที่ฐานะทางการเงินของประเทศรองรับได้ มีหนี้ต่างประเทศในระดับที่ไม่เป็นอันตราย และมีทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับที่มั่นคงพอควร ซึ่งการดูแลทางด้านนี้จะดำเนินทั้งผ่านระดับของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ โดยนโยบายการเงิน โดยตรง และผ่านผลที่อัตราดอกเบี้ยจะมีต่ออัตราแลกเปลี่ยน

ดังนั้น ในภาพรวมของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ ในขณะที่นโยบายการคลังจะดูแลเรื่องการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นหรือลดกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เป้าหมายของนโยบายการเงินจะอยู่ที่การรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ทั้งเสถียรภาพภายในประเทศ และเสถียรภาพต่างประเทศ เพื่อให้

ระบบเศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากจะเปรียบระบบเศรษฐกิจเป็นบริษัทธุรกิจ ก็คือ ให้โตได้อย่างมีคุณภาพ ยามใดที่เศรษฐกิจขยายตัวสูง การดำเนินนโยบายการเงิน ก็จะ โน้มไป ในทางที่เข้มงวด ดันดอกเบี้ยให้สูง เพื่อไม่ให้เงินเฟ้อแรงตัวมาก แต่ถ้าเศรษฐกิจอยู่ในช่วงซบเซา อย่างในปัจจุบัน นโยบายการเงินก็จะผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ พร้อมกับ รักษาไว้ซึ่งเสถียรภาพของเศรษฐกิจ ดังนั้น อย่างที่กล่าวไว้แล้ว ทิศทางของนโยบายการเงินในแต่ละ ช่วงในแต่ละปีจะเป็นอย่างไร จะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศในแต่ละช่วงเป็นสำคัญ โดยนโยบายการเงินนั้นจะมุ่งหาจุดสมดุลระหว่างการขยายตัวทางเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพ ทางเศรษฐกิจ ซึ่ง การกิจดังกล่าวนี้เป็นหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วงที่ผ่านมา หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ โดยเฉพาะหลังการเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน แบบลอยตัว กรอบการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนไปมาก ประเด็นสำคัญก็คือ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว เราจำเป็นต้องหาตัวยึดหรือ nominal anchor ตัวใหม่ให้กับระบบเศรษฐกิจ แทนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ที่เคยเป็นตัวยึดเดิม ตัว ยึดนี้ ถ้าจะให้ขยายความ หมายถึง ตัวแปรที่จะทำหน้าที่ในการให้เสถียรภาพระยะยาวแก่กิจกรรม ทางเศรษฐกิจ เป็นตัวยึดที่จะสร้างความมั่นใจในการตัดสินใจทางธุรกิจ และการวางแผนทางธุรกิจ ระยะยาว

ในช่วงสองปีที่ผ่านมา หลังจากเราเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กรอบการดำเนิน นโยบายการเงินของ ธปท. จึงเปลี่ยนมาในรูปของการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ หรือ inflation- targeting โดยให้ระดับของอัตราเงินเฟ้อที่เป็นเป้าหมายเป็นตัวยึดใหม่ให้กับระบบเศรษฐกิจ ปัจจุบันเรากำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ที่ 0 - 3.5% ต่อปี ซึ่งหมายความว่า เป้าหมายนโยบาย การเงินของ ธปท. จะมุ่งรักษาอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในเกณฑ์นี้ เพื่อสร้างเสถียรภาพระยะยาวให้กับ ระดับราคาในประเทศ รวมทั้งเพื่อเอื้อต่อการแข่งขันของสินค้าไทยในต่างประเทศ ความมี เสถียรภาพของระดับราคาดังกล่าวนี้ จะเป็นตัวยึดใหม่ให้แกกิจกรรมทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เมื่อ ภาคธุรกิจมีความมั่นใจในอัตราเงินเฟ้อดังกล่าว ภาคธุรกิจก็จะนำมาพิจารณาในการ ตัดสินใจลงทุน และวางแผนทางด้านธุรกิจ ซึ่งจะมีผลในทางบวกต่อการขยายตัวอย่าง มีเสถียรภาพ

ประเด็นสำคัญที่อยากจะสร้างความกระจ่างตรงนี้ ก็คือ การใช้กรอบของการกำหนดเป้าหมายเงิน เฟ้อนั้น ไม่ได้หมายความว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยมุ่งสนใจเงินเฟ้อแต่เพียงอย่างเดียวในการ ดำเนินนโยบายการเงิน อย่างที่กล่าวไปแล้ว การดำเนินนโยบายการเงินนั้น เป็นการหาความสมดุลย์ ระหว่างการขยายตัวของเศรษฐกิจและ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทั้งเสถียรภาพภายในและ เสถียรภาพทางด้านต่างประเทศ ปัจจัยเหล่านี้ จำเป็นต้องนำมาพิจารณาประกอบกันในการกำหนด นโยบาย โดยมี inflation-targeting เป็นกรอบของการวิเคราะห์ด้านนโยบาย

คำถามต่อมาก็คือ ภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อนี้ ในทางปฏิบัติ ธปท. ดำเนินนโยบายการเงินอย่างไร

ทางธนาคารแห่งประเทศไทย ภายใต้คณะกรรมการนโยบายการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงของ ธปท. และผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกในฐานะ ที่ปรึกษา รวมทั้งหมดประมาณ 8 คน โดยจะประชุมกันทุกเดือน เพื่อกำหนดทิศทาง ของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งปัจจุบันคือ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะ 14 วัน ในการประชุมคณะกรรมการจะพิจารณาข้อมูลของภาวะเศรษฐกิจล่าสุด และจะมีการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในช่วงสองปีข้างหน้า โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐกิจ ภายใต้ข้อมูลที่มีอยู่และสมมติฐานทางด้านนโยบายที่สำคัญของภาครัฐบาล และภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ ถ้าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะขยายตัวเกินระดับที่เป็นเป้าหมายในอนาคต อันนี้ก็จะเป็เหตุผลให้คณะกรรมการสามารถตัดสินใจที่จะดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดได้ล่วงหน้า เพื่อป้องกันไม่ให้อัตราเงินเฟ้อขยายตัวเกินเป้าหมายในอนาคต แต่ถ้าระดับอัตราเงินเฟ้อในอนาคตดูแล้ว ยังอยู่ในเกณฑ์ที่เป็นเป้าหมาย อันนี้ก็จะเป็เหตุผลให้ธนาคารสามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการขยายตัวของภาวะธุรกิจ โดยการตัดสินใจจะต้องดูประกอบกัน ทั้งเป้าหมายเงินเฟ้อ การขยายตัวของเศรษฐกิจ และแนวโน้มของเสถียรภาพทางด้านต่างประเทศ

กรอบการทำงานดังกล่าว ทำให้ขบวนการตัดสินใจทางด้านนโยบายการเงินมีการทำงานที่เป็นระบบ โปร่งใส และเป็นการใช้ข้อมูลล่าสุดมาพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจดำเนินนโยบาย ผลที่เกิดขึ้นก็คือ จากที่เศรษฐกิจในปัจจุบันอยู่ที่ภาวะที่ต้องการการฟื้นตัว ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อของประเทศอยู่ในเกณฑ์เป้าหมาย แนวนโยบายการเงินที่ผ่านมาในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จึงเป็นนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งจะเห็นได้ว่า อัตราดอกเบี้ยได้โน้มต่ำมา โดยตลอด และระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องสูง ในขณะที่เสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศก็ได้ดูแลไว้ให้มีเสถียรภาพต่อเนื่อง

2. นโยบายการเงินในปีที่ผ่านมา

หลังจากปูพื้นแล้ว คราวนี้เราลองมาดูในเรื่องนโยบายการเงิน

ก่อนจะพูดถึงปีหน้า อยากจะพูดถึงนโยบายการเงินในปีนีก่อน เพื่อสร้างความเข้าใจว่า ปีที่ผ่านมาเป็นอย่างไร การดำเนินนโยบายการเงินมีเหตุมีผลอย่างไร ภาพปีหน้าและปีนึ้คงจะเป็นภาพที่ต่อเนื่องกัน ดังนั้น ถ้าเข้าใจนโยบายของปีนึ้ การเข้าใจถึงเหตุผลของนโยบายการเงินปีหน้าก็จะง่ายขึ้น

ในปีนี้ โดยพื้นฐานแล้ว การดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. เป็นการดำเนินนโยบายการเงินในเชิงผ่อนคลาย โดยให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับที่จะสนับสนุนและไม่เป็นข้อจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อันนี้เห็นได้จากอัตรา ดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ รวมถึงระดับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ได้ปรับลดลงโดยตลอด โดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี อัตราดอกเบี้ยในเกณฑ์ต่ำนี้เป็นสิ่งที่จำเป็นต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศในขณะนี้อย่างน้อยใน 3 ด้านด้วยกัน

ด้านแรก ก็คือ บทบาทกระตุ้นการขยายสินเชื่อของภาคเอกชน เนื่องจากต้นทุนการกู้ยืมอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องถึงการกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ ทั้งด้านการบริโภคและการลงทุน

ด้านที่สอง ก็คือ ช่วยในการลดภาระการชำระหนี้ของภาคเอกชน และสร้างแรงจูงใจให้เกิดการระดมหนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะช่วยให้อัตราดอกเบี้ยของภาคธุรกิจลดลง ลดแรงกดดันที่จะทำให้ธุรกิจต้องขาดทุน ในขณะเดียวกัน ก็สร้างแรงจูงใจที่จะให้มีการปรับโครงสร้างหนี้ใหม่ เพื่อให้ภาระดอกเบี้ยที่ภาคธุรกิจจะสามารถจ่ายได้นั้นสอดคล้องมากขึ้นกับความสามารถในการทำธุรกิจของบริษัทเอกชนในภาวะที่ตลาดมีการแข่งขันมาก และในภาวะที่กำลังซ่อภายในประเทศอ่อนตัว

และในด้านที่สาม คือ ช่วยในการรักษาต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการให้อยู่ในเกณฑ์ต่ำ เพื่อให้สินค้าของประเทศสามารถแข่งขันได้ในตลาดโลก โดยที่อัตราดอกเบี้ยไม่สร้างข้อจำกัดให้แก่ต้นทุนของผู้ประกอบการ

แนวนโยบายดังกล่าวมีผลพอสมควรต่อความก้าวหน้าในการปรับโครงสร้างหนี้ และการรักษาความสามารถในการแข่งขันของการส่งออกของไทย แต่จากที่ระบบเศรษฐกิจยังมีปัญหาเรื่อง NPL ในระดับที่สูง คุณภาพของลูกหนี้ยังไม่ปรับตัวดีขึ้นมาก ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์เองก็เพิ่มความระมัดระวังเรื่องการปล่อยกู้ การขยายตัวของสินเชื่อจึงยังไม่สามารถเร่งตัวได้มาก ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ปัญหาเรื่องคุณภาพของลูกหนี้ และระดับหนี้ที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูงของบริษัทธุรกิจ รวมถึงความพร้อมของสถาบันการเงินที่จะเร่งปล่อยกู้ ยังคงเป็นปัญหาสำคัญที่จำกัดการขยายตัวของสินเชื่อในระบบ ถึงแม้สภาพคล่องในระบบจะมีมาก กล่าวได้ว่า ปัญหา NPL และปัญหาการปล่อยกู้ของสถาบันการเงินนั้นถือได้ว่า เป็นปมเงื่อนสำคัญสองปมสุดท้ายที่ต้องเร่งแก้ไข เพื่อให้เศรษฐกิจสามารถมีโอกาสฟื้นตัวได้มากขึ้น และทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น

อย่างที่ทราบกันดี ภาวะเศรษฐกิจปีนี้มีข้อจำกัดอย่างมากทางด้านการส่งออก ทำให้แรงกระตุ้นทางเศรษฐกิจต้องพึ่งการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญ แต่จากสภาพการณ์และปัญหาที่

กล่าวไปแล้ว การขยายตัวของเศรษฐกิจจากปัจจัยภายในประเทศก็มีข้อจำกัดค่อนข้างมากเช่นกัน เพราะสินเชื่อนี้ใหม่ขยายตัวได้น้อย สภาพคล่องทางการเงินที่เหลือในระบบจึงถูกแปลออกมาในรูปของการชำระหนี้ต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งช่วยให้ฐานะหนี้ต่างประเทศของไทยได้ปรับตัวดีขึ้นมาก หนี้ต่างประเทศลดจากที่สูงถึง 109.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปลายปี 2540 ลดลงเหลือประมาณ 72.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในช่วงปลายสิงหาคมปีนี้

จากภาวะในช่วงครึ่งแรกของปี มีปัจจัย 2 ประการที่ทำให้นโยบายการเงินในประเทศต้องหันมาให้น้ำหนักต่อการรักษาเสถียรภาพทางต่างประเทศมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี

ปัจจัยแรก ก็คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐและผลกระทบต่อการค้าโลก รวมถึงการส่งออกของไทยเริ่มมีความชัดเจนและรุนแรงมากขึ้น ปัญหาของเศรษฐกิจสหรัฐ เริ่มมาจากความไม่สมดุลทางการเงินที่สะสมมาจากการขยายตัวสูงต่อเนื่องกันหลายปี ถึงจุดหนึ่งก็มีการปรับฐานทางการเงินและการใช้จ่ายของบริษัทธุรกิจ โดยเฉพาะทางภาค IT ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐเริ่มชะลอตัว ซึ่งมีผลต่อการส่งออกของประเทศต่าง ๆ ที่ส่งสินค้าไปสหรัฐ รวมถึงประเทศไทย อย่างที่ทราบกันดี การส่งออกปีนี้ หดลงไปมากจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ญี่ปุ่น และเศรษฐกิจโลกโดยรวม ในช่วง 9 เดือนแรกของปี การส่งออกของไทยชะลอลง โดยหดตัวร้อยละ 4.6 ซึ่งเป็นผลจากการลดปริมาณการส่งออกเป็นสำคัญ การชะลอตัวดังกล่าว สร้างแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดที่เคยเกินดุลสูง และเป็นตัวสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยมีสภาพคล่องเงินตราต่างประเทศที่จะชำระหนี้ต่างประเทศได้ โดยไม่กระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน ในช่วง 9 เดือนแรกของปี เศรษฐกิจไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงเป็นประมาณ 4.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เทียบกับที่เกินดุล 7.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในช่วงเดียวกันปีก่อน

ปัจจัยที่สอง ก็คือ การชะลอตัวของการส่งออกที่เกิดจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก มีผลให้หลายประเทศในภูมิภาค รวมทั้งไทยต้องปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง เมื่อเศรษฐกิจโตได้น้อยลง ผลตอบแทนในการลงทุน ไม่ว่าจะในรูปแบบของการลงทุนโดยตรง หรือการลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารทางการเงิน ก็ต้องปรับลดลงตามไปด้วยเป็นส่วนใหญ่ ประเด็นนี้ ทำให้การลงทุนระหว่างประเทศ หรือเงินทุนไหลเข้าเริ่มชะลอตัวพร้อมกับมีความผันผวนมากขึ้น และสร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นระยะ ๆ จะเห็นได้ว่า เงินบาทของเราก็ผันผวนพอสมควร โดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี โดยค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัวลงเล็กน้อย

จากภาวะดังกล่าว นโยบายการเงินของไทยในช่วงครึ่งหลังของปีมีการวางน้ำหนัก โดยเน้นการรักษาเสถียรภาพทางด้านต่างประเทศมากขึ้น ควบคู่กับเสถียรภาพทางด้านราคาภายในประเทศ นำโดยการปรับอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน ขึ้นร้อยละ 1 เมื่อวันที่ 8 มิถุนายน การปรับดังกล่าวต้องการ

ที่จะแก้ไขความบิดเบือนในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทย ทั้งเพื่อลดแรงจูงใจในการระดมเงินระยะสั้นมาปล่อยกู้ระยะยาวในภาคธนาคารพาณิชย์ และดูแลให้อัตราดอกเบี้ยแท้จริงอยู่ในเกณฑ์บวก เพื่อดูแลทางด้านฐานเงินฝากของประชาชน ผลอีกประการหนึ่งก็คือ การลดส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ ทำให้แรงจูงใจต่อการไหลออกของเงินทุนระยะสั้นมีน้อยลง ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้น ๆ

ดังนั้น ในช่วงครึ่งหลังของปี นโยบายการเงินโดยพื้นฐานแล้วยังอยู่ในแนวผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยที่ระดับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินอยู่ในเกณฑ์ต่ำ การให้น้ำหนักทางด้านเสถียรภาพทางต่างประเทศมากขึ้น ก็เริ่มส่งผลบ้างในรูปของค่าเงินบาทที่ดูจะมีเสถียรภาพมากขึ้น เงินทุนไหลออกเริ่มมีแนวโน้มชะลอลง ในขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์สูงเพียงพอ ถึงแม้จะเริ่มมีการชำระหนี้ IMF ไปแล้วตั้งแต่ปลายปี 2543 ในส่วนของเสถียรภาพภายในประเทศ อัตราเงินเฟ้อก็อยู่ในเกณฑ์เป้าหมาย และเป็นระดับที่ต่ำ คือ ร้อยละ 1.4 ในเดือนกันยายน ดังนั้น เสถียรภาพทั้งภายในและภายนอกของประเทศ ขณะนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างปลอดภัย

จุดที่แตกต่างออกไป และดูเหมือนเป็นจุดที่จะมีความคืบหน้าน้อย ก็คือ ภาวะการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม ตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปีนี้เป็นต้นมา ต้องยอมรับว่าภาวะเศรษฐกิจโลกนั้นมีแต่ข่าวไม่ค่อยดี และนับวันก็ดูเหมือนจะมีความไม่แน่นอนมากขึ้นเรื่อย ๆ ซึ่งหมายความว่า ในระยะต่อไป การหวังพึ่งการส่งออก เป็นเครื่องยนต์ที่จะกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจเหมือนในปี 2542-43 คงจะมีโอกาสน้อยลง ขณะนี้โลกทั่วโลก แทบจะอยู่ในภาวะของการชะลอลง และเป็นการชะลอลงที่เกิดขึ้นในทิศทางเดียวกันและพร้อมกันของประเทศขนาดใหญ่ กล่าวคือ สหรัฐ ญี่ปุ่น รวมถึงบางส่วนของภูมิภาค Europe ทำให้ความต้องการสินค้าและบริการในตลาดโลกชะลอลงลงมาก นำมาสู่การแข่งขันและการตัดราคา การชะลอลงดังกล่าวนี้จะทำให้ปีนี้นักฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่จะมาจากภาคต่างประเทศนั้นไม่มีเลย ต้องพึ่งพาการขยายตัวของเศรษฐกิจจากปัจจัยภายในประเทศเป็นสำคัญ

จากสภาพดังกล่าว การขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ ที่ ธปท. ประมาณ การไว้ล่าสุด ประมาณร้อยละ 1.3 - 1.8 เป็นผลจากปัจจัยภายในประเทศเป็นสำคัญ กำลังสำคัญของการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจในปัจจุบัน อยู่ที่ภาคการคลังของรัฐบาลที่ดำเนินนโยบายการคลังแบบขาดดุลต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ เสริมด้วย การบริโภคของภาคเอกชนยังอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว ถึงแม้จะไม่มาก แต่ก็ไม่หดตัวลงเหมือนการลงทุนของภาคเอกชนที่มีแนวโน้มหดตัวลง ทางด้านการบริโภค ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จะใช้จ่ายใช้สอยก็มีแนวโน้มอ่อนลงในช่วงครึ่งปีหลัง ทำให้การใช้จ่ายภายในประเทศจะมีข้อจำกัดมากขึ้น และอาจจะมีผลต่อเนื่องถึงปีหน้า

ในส่วนของการใช้จ่ายของภาครัฐนั้น ประเด็นที่ต้องตระหนักก็คือ ถึงแม้การขยายตัวของภาคการคลังจะเป็นเรื่องสำคัญต่อภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน แต่ก็ต้องจัดให้อยู่ในกรอบของการรักษาวินัยการคลังระยะยาวของประเทศ กรอบวินัยการคลังเป็นเรื่องที่จำเป็นต่อการดูแลไม่ให้ฐานะหนี้ของภาครัฐโตเกินความสามารถ ของการชำระคืนหนี้ในอนาคต รัฐบาลในปัจจุบันตระหนักถึงเรื่องนี้เป็นอย่างดี และก็มีมาตรการวางไม่ให้เกิดการใช้จ่ายนำมาสู่ภาระหนี้ของภาครัฐที่สูงเกินไป

ใครที่ฟังมาถึงจุดนี้ คงจะเข้าใจได้ว่า การผสมผสานนโยบายการเงิน การคลังในปัจจุบันนั้น ที่ผ่านมามีอยู่ในแนวเพื่อเอื้อให้ภาวะเศรษฐกิจของประเทศสามารถมีแรงกระตุ้นที่จะฟื้นตัวได้ แต่ก็อยู่ในขอบเขตของเงื่อนไขของการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ และการรักษาวินัยทางการคลัง แต่จากข้อจำกัดทางด้านต่างประเทศ ผลที่ออกมา คือถึงแม้เศรษฐกิจจะอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว แต่ก็ไม่มากพอที่จะทำให้ปัญหาที่เป็นจุดอ่อนต่าง ๆ จะสามารถคลี่คลายลงได้ด้วยตนเอง หลักฐานสำคัญที่เห็นได้ในตอนนี้ก็คือ หนี้ที่ปรับโครงสร้างแล้วกลับคืนมาเป็น NPL อีกครั้ง และ NPL รายใหม่ ยังคงเกิดขึ้น ในขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนแสดงแนวโน้มอ่อนตัวลง ซึ่งแสดงว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างประปราย

มาถึงจุดนี้ คำถามต่อมาก็คือ เราจะมองเศรษฐกิจและนโยบายการเงินปีหน้าอย่างไร

3. นโยบายการเงินปี 2002

ในส่วนของเศรษฐกิจและนโยบายการเงินปีหน้านั้น ผมอยากแสดงความเห็นในเรื่องนี้ในสามประเด็น

เรื่องแรก ก็คือ อย่างที่กล่าวไว้แล้ว แนวนโยบายการเงินในปีหน้าคงจะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจของประเทศเป็นสำคัญ เท่าที่ ธปท. ประมาณอยู่ในขณะนี้ ล่าสุดได้ประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจปีหน้าไว้ใน range ที่ค่อนข้างกว้าง ก็คือ 1 - 3% เนื่องจากในหลายปัจจัยยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะเศรษฐกิจต่างประเทศว่า การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะยืดยาว หรือจะสามารถฟื้นตัวได้เร็ว คือ ประมาณ ช่วงครึ่งหลังของปีหน้า ความไม่แน่นอนนี้เมื่อเวลาผ่านไปจะมีความชัดเจนขึ้นเป็นลำดับ แต่ที่จะสามารถวิเคราะห์ได้แน่ ๆ ก็คือ การชะลอตัวเศรษฐกิจโลกนั้น จะมีผลต่อเศรษฐกิจไทยอย่างน้อยในสามด้านด้วยกัน

ด้านแรก คงจะเป็นการส่งออก ที่คาดว่า คงจะยังไม่สามารถขยายตัว ได้มาก

ด้านที่สอง ก็คือ เรื่องราคาสินค้าส่งออก ซึ่งคาดว่า จะปรับลดลงตามภาวะตลาดส่งออก ในขณะที่ราคาสินค้านำเข้าอาจจะไม่ปรับลดลงมากเท่ากับราคาสินค้าส่งออก เพราะเป็นสินค้าคนละประเภท

กัน อันนี้ จะทำให้ระดับราคาสินค้าส่งออกต่อนำเข้า หรือ term of trade ของไทยจะแย่ลง ซึ่งคงจะเป็นแรงกดดันเพิ่มเติมทางลบต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย

ด้านที่สาม ก็คือ ทางด้านเงินทุนไหลเข้า ซึ่งอาจจะมีข้อจำกัดมากขึ้น จากที่แนวโน้มเศรษฐกิจของเรายังไม่ดีมาก แรงจูงใจที่จะนำทุนใหม่เข้ามา คงจะยังไม่มี ซึ่งหมายความว่า ปัจจัยเหล่านี้คงจะสร้างแรงกดดันต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศพอควร แต่จากที่ฐานะทางด้านเสถียรภาพทางต่างประเทศของเราได้ปรับตัวดีขึ้นมากในช่วงสี่ปีที่ผ่านมา คาดว่าผลของการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจคงจะอยู่ในวิสัยที่เศรษฐกิจเราสามารถจะแบกรับได้ดีกว่าในช่วงก่อนเกิดวิกฤติ แต่ทั้งนี้ทั้งนั้น จำเป็นต้องวางนโยบายในแนวทางที่ไม่ประมาทและค่อยเป็นค่อยไป

ประเด็นที่สอง ที่อยากจะแสดงความคิดเห็นก็คือ การผสมผสานนโยบายการเงินการคลังคงจะอยู่ในกรอบที่ใกล้เคียงกับปัจจุบัน ที่นโยบายการคลังจะเป็นตัวนำ ในขณะที่นโยบายการเงินจะดูแลเรื่องเสถียรภาพของเศรษฐกิจ โดยไม่เป็นข้อจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะนี้ทาง ธปท. มองว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปีหน้า คงจะอยู่ในระดับเป้าหมายประมาณร้อยละ 1.5-2.5 เพราะแรงกดดันจากราคาน้ำมันและราคา สินค้าในตลาดโลกคงมีน้อยลง ในขณะที่เศรษฐกิจภายในประเทศต้องการการฟื้นตัว ดังนั้น ปีหน้า นโยบายการเงินโดยพื้นฐานแล้วจำเป็นที่จะต้องอยู่ในแนวที่ผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจในประเทศ พร้อมไปกับการดูแลในเรื่อง เสถียรภาพของเศรษฐกิจ แต่จากที่ปัจจัยต่างประเทศคาดว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงเร็ว ดังนั้น แนวนโยบายการเงินคงจะมีการทบทวนอยู่ตลอดเวลา เพื่อให้มีความยืดหยุ่นที่จะรองรับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ต่าง ๆ ได้อย่างทันเหตุการณ์

ส่วนประเด็นที่สาม ซึ่งเป็นประเด็นสุดท้ายก็คือ การขยายตัวในปีนี้ และปีหน้าที่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่สูงมาก คงจะมีผลกระทบต่อภาคธุรกิจและภาคการธนาคาร พอสมควร ทั้งในเรื่องของความสามารถในการทำกำไร ระดับของหนี้สิน และความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจ และที่สำคัญ คือปัญหาหนี้เสียในระบบธนาคารพาณิชย์ ณ จุดนี้คาดว่า ฐานะทางการเงินของบริษัทธุรกิจคงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่จะเป็นตัวเร่งให้มีการทำนโยบายเสริมเพื่อแก้ไขปัญหาในระดับจุลภาค โดยเฉพาะในเชิงปฏิรูปมาใช้มากขึ้น เช่น การเร่งในเรื่องการปล่อยสินเชื่อ การปรับโครงสร้างหนี้ ผสมผสานการปรับโครงสร้างของภาคธุรกิจ เพื่อให้มีประสิทธิภาพ และมีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น สิ่งเหล่านี้ เป็นขั้นตอนที่ประเทศทุกประเทศที่ผ่านปัญหาอย่างของเราได้ผ่านมาแล้วทั้งนั้น สหรัฐเองที่ได้ประโยชน์จากการขยายตัวอย่างสูงในช่วงเกือบ 10 ปีที่ผ่านมา ก็เคยต้องผ่านช่วงของการปรับโครงสร้างทางธุรกิจและการเงินมาในช่วงก่อนหน้าตอนที่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว การแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่ภาคธุรกิจจะเป็นพื้นฐานที่สำคัญที่จะทำให้ภาคธุรกิจของ

ไทยมีศักยภาพทางการแข่งขันในอนาคต รวมทั้งเป็นกลจักรสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ผมคิดว่า ได้ใช้เวลามาพอสมควรแล้ว เท่าที่พูดมาไม่ได้ลงรายละเอียด ทางด้านตัวเลขมากนัก เพราะได้นำเอกสารมาแจกประกอบด้วย ที่สำคัญคือ ที่พูดมาพยายามเน้นให้เข้าใจถึงประเด็นที่สำคัญต่างๆ คิดว่ายังมีเวลาที่จะตอบคำถามได้ จึงขอหยุดเพียงแค่นี้ก่อน และยินดีที่จะตอบข้อซักถาม

ขอขอบคุณ