

ปาฐกถาพิเศษ

ดร. วิรไท สันติประภพ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย

หัวข้อ “แนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย นัยต่อการดำเนินนโยบายการเงินปี 2561”

ในงานสัมมนา THE WISDOM “The Symbol of your Visionary :

ก้าวทันเศรษฐกิจ ก้าวนำการลงทุน ปี 2018”

ณ โรงแรมเคแอมเปกซ์สยามพินเนค ศูนย์การค้า Siam Square One กรุงเทพฯ

วันจันทร์ที่ 9 เมษายน 2561

---

ท่านกรรมการผู้จัดการ ท่านผู้บริหารธนาคารกสิกรไทย

ท่านวิทยากร

ท่านผู้มีเกียรติ

และสื่อมวลชนทุกท่าน

สวัสดีครับ ผมขอขอบคุณธนาคารกสิกรไทยที่ทำให้เกียรติผมมากแล้วปาฐกถาพิเศษ และแลกเปลี่ยนมุมมองทางเศรษฐกิจการเงินในงานสัมมนาประจำปีของเดอะวิสดอมอีกครั้งหนึ่ง

ภายใต้บริบทโลกยุคใหม่ เราคงปฏิเสธไม่ได้ว่าช่วงระยะเวลา 2-3 ปีที่ผ่านมาเกิดการเปลี่ยนแปลงและความท้าทายทางเศรษฐกิจการเงินใหม่ๆ ขึ้นอย่างมากมา จำเป็นอย่างยิ่งที่เราต้องติดตามการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตลอดเวลา เพื่อให้สามารถประเมินผลกระทบและความเสี่ยง และเตรียมพร้อมปรับตัว วางแผนธุรกิจและการลงทุนได้อย่างเหมาะสมทันการณ์

ในโอกาสนี้ ผมขอเริ่มด้วยการพูดถึงภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ในช่วงที่ผ่านมาและในระยะข้างหน้า ผมคิดว่าการพูดคุยวันนี้ถือเป็นโอกาสอันดีที่จะได้เล่าให้ทุกท่านทราบถึงประเด็นที่คณะกรรมการนโยบายการเงินให้ความสำคัญอยู่ในช่วงเวลานี้ เพื่อสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับแนวโน้มและความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทย ตลอดจนทิศทางของนโยบายการเงินในช่วงต่อไป

ท่านผู้มีเกียรติครับ

**เศรษฐกิจโลกในช่วงหนึ่งปีที่ผ่านมาขยายตัวอย่างเข้มแข็งและมีความต่อเนื่องที่ชัดเจนขึ้น** ผลิตภัณฑ์มวลรวมของเศรษฐกิจโลกในปีที่แล้วขยายตัวดีที่สุดในรอบ 5 ปี โดยมีแรงส่งสำคัญมาจากการบริโภค การผลิต และการส่งออก และที่สำคัญ ปัจจัยพื้นฐานโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักเข้มแข็งขึ้น ทั้งภาวะตลาดแรงงานและความเชื่อมั่นของภาคเอกชน อัตราการว่างงานของสหรัฐอเมริกา ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4.1 ต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี

2008 ขณะที่ความต้องการแรงงานเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง การจ้างงานใหม่ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 200,000 ตำแหน่งต่อเดือน สูงกว่าระดับที่ตลาดแรงงานอยู่ในภาวะการจ้างงานเต็มที่ (Full employment) ส่งผลให้ครัวเรือนมีรายได้สูงขึ้นและผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นในการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ปัจจัยพื้นฐานในหลายประเทศที่ดีขึ้นนี้จะเป็นแรงสนับสนุนที่สำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป

**อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศทยอยเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามอุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้นและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น** อัตราเงินเฟ้อของประเทศอุตสาหกรรมหลักโดยเฉพาะสหรัฐฯ มีแนวโน้มทยอยเข้าสู่เป้าหมาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของประเทศเอเชียส่วนใหญ่อยู่ในกรอบเป้าหมาย ในสภาวะเช่นนี้ หลายประเทศได้ปรับนโยบายการเงินให้กลับสู่ภาวะปกติมากขึ้น (Policy normalization) ล่าสุด ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.50-1.75 ต่อปีตามที่ตลาดคาดไว้ นอกจากนี้ ธนาคารกลางของเกาหลีใต้ และมาเลเซียได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเช่นเดียวกันในช่วงที่ผ่านมา ทิศทางดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบการเงินโลกที่อยู่ในช่วงขาขึ้น อย่างไรก็ตาม ไม่ได้หมายความว่าทุกประเทศจะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้ไปในทิศทางเดียวกันทั้งหมด เนื่องจากแต่ละประเทศมีโครงสร้าง วัฏจักรเศรษฐกิจ และพัฒนาการทางเศรษฐกิจการเงินที่แตกต่างกัน โจทย์สำหรับนโยบายการเงินจึงไม่เหมือนกัน ซึ่งชัดเจนว่าในระยะต่อไป เราจะเห็นทิศทางนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ ในโลกที่แตกต่างกันมากขึ้น (Policy divergence)

สำหรับประเทศไทยคงกล่าวได้ว่า **เศรษฐกิจไทยได้รับแรงส่งหลักจากภาคต่างประเทศและอุปสงค์ในประเทศที่เริ่มทยอยปรับตัวดีขึ้น** ส่งผลให้เมื่อสองสัปดาห์ก่อน คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะร้อยละ 3.9 เป็นร้อยละ 4.1 และคาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวที่ประมาณร้อยละ 4.1 ต่อเนื่องไปยังปีหน้าด้วย ในด้านภาคต่างประเทศ การส่งออกสินค้าและบริการเติบโตตามอุปสงค์ของประเทศคู่ค้า การส่งออกสินค้าขยายตัวดีในทุกตลาดส่งออกสำคัญและเกือบทุกประเภทสินค้า อีกทั้งเป็นการขยายตัวจากผู้ส่งออกทุกขนาดทั้งผู้ส่งออกรายใหญ่ รายกลาง และรายเล็ก ขณะเดียวกัน การส่งออกบริการโดยเฉพาะการท่องเที่ยวขยายตัวดีจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ขยายตัวในเกือบทุกสัญชาติและคุณภาพนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น ด้านอุปสงค์ในประเทศ การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะในสินค้าคงทนและบริการ รวมทั้งได้แรงสนับสนุนจากมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยของทางการ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนกลับมาปรับตัวดีขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจ สะท้อนจากการนำเข้าสินค้าทุนที่เพิ่มขึ้นชัดเจน อีกทั้งยังจะได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐและโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่มีความชัดเจนขึ้น สำหรับการลงทุนและการใช้จ่ายภาครัฐ

แม้ว่าแรงส่งจะชะลอลงบ้างในปีก่อนจากผลของการบังคับใช้พระราชบัญญัติการจัดซื้อจัดจ้างฯ และการเลื่อนประมูลโครงการขนาดใหญ่บางโครงการ แต่ในปีนี้อาจคาดว่า การใช้จ่ายภาครัฐ จะกลับมาเป็นแรงสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญได้ต่อไป

ท่านผู้มีเกียรติครับ

แม้ว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวมจะขยายตัวดีต่อเนื่อง แต่หลายท่านอาจจะสงสัยว่า **เหตุใดเศรษฐกิจดีแต่ประชาชนถึงไม่รู้สึกรู้ว่าเศรษฐกิจดีขึ้นจริง** ยังเห็นว่าการค้าขายในหลายพื้นที่ยังคงทรงๆ คนไม่จับจ่ายใช้สอยมากเหมือนเวลาที่เศรษฐกิจขยายตัวได้ดีในรอบก่อนๆ ประชาชนไม่ได้รู้สึกว่ารวยได้และกำลังซื้อดีขึ้นเหมือนภาพใหญ่ในระดับประเทศ ผมคิดว่าอาการเหล่านี้แสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจไทยอาจกำลังเผชิญกับความท้าทายเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อานิสงส์ของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกระจายไม่ทั่วถึง ซึ่งผมคิดว่ามีความท้าทายเชิงโครงสร้างอย่างน้อย 3 ประการที่ทำให้เกิดอาการดังกล่าว

**ประการแรก โครงสร้างประชากรที่ก้าวเข้าสู่สังคมสูงอายุ และจำนวนประชากรวัยแรงงานมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ** ซึ่งหมายความว่าถ้าค่าจ้างแรงงานไม่ได้ปรับขึ้นเร็วแล้ว รายได้ครัวเรือนโดยรวมจะลดลง ส่วนแรงงานที่มีอายุมากขึ้นย่อมมีความสามารถในการทำงานได้น้อยลง และมีข้อจำกัดในการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ทำให้แรงงานเหล่านั้นมีผลิตภาพ (Productivity) ในการทำงานลดลง จึงส่งผลให้รายได้ของแรงงานกลุ่มนี้ต่ำลงด้วย นอกจากนี้ ครัวเรือนที่มีผู้สูงอายุจะมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจากค่าใช้จ่ายด้านสุขภาพ

**ประการที่สอง การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างในตลาดแรงงาน** แม้ว่าโดยรวมอัตราการว่างงานของไทยจะคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง แต่การจ้างงานในอุตสาหกรรมการผลิตกลับไม่เพิ่มขึ้น ปัญหานี้เกิดจากสาเหตุทั้งแรงงานไทยที่เข้าสู่สังคมสูงอายุ แรงงานมีทักษะไม่ตรงกับความต้องการ (Skill mismatch) และค่าแรงที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ทำให้ธุรกิจตัดสินใจลงทุนในเครื่องจักรและหุ่นยนต์ทดแทนการใช้แรงงานมากขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจที่การส่งออกขยายตัวดี เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และยานยนต์ นอกจากนี้ ธุรกิจเหล่านี้พัฒนาเทคโนโลยีในการผลิตไปไกลมาก ต้องอาศัยขั้นตอนที่ความแม่นยำสูง จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องนำเครื่องจักรมาใช้แทนแรงงานคน ดังนั้น อุตสาหกรรมที่ส่งออกได้ดีในช่วงที่ผ่านมาจึงไม่ค่อยมีการจ้างงานเพิ่มมากนัก แม้ว่าจะมีปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นมาก ขณะเดียวกัน แรงงานกลุ่มที่มีทักษะไม่ตรงกับความต้องการของภาคการผลิตอุตสาหกรรมต้องย้ายเข้าสู่ภาคบริการแทน ซึ่งส่วนใหญ่จะกระจุกอยู่ในธุรกิจบริการที่ไม่ได้มีผลิตภาพสูง เช่น เข้ามาเป็นลูกจ้างรายวันในธุรกิจโรงแรมและร้านอาหาร ส่งผลให้รายได้ของคนกลุ่มนี้ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากเท่ากับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ และ

ประการที่สาม หนี้ครัวเรือนที่สะสมมาจากอดีตยังคงอยู่ในระดับสูง ในช่วงที่ผ่านมา ครัวเรือนส่วนใหญ่โดยเฉพาะครัวเรือนในภาคเกษตรสะสมหนี้เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากที่คาดว่า รายได้จะดีต่อเนื่องภายใต้นโยบายพยุงราคาสินค้าเกษตรเมื่อหลายปีก่อน ทำให้เกษตรกรก่อหนี้เพิ่มขึ้น เพื่อบริโภคและลงทุนในเครื่องจักรกลการเกษตร ธุรกิจในพื้นที่ได้เร่งขยายกิจการด้วย อาทิ โรงสี ข้าว ร้านวัสดุก่อสร้าง ร้านอุปกรณ์การเกษตร ซึ่งบางส่วนเป็นการก่อหนี้ที่เกินความจำเป็น และก่อให้เกิดกำลังการผลิตเกินความต้องการไปมาก อีกทั้งในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ยังเกิดภัยธรรมชาติทั้งน้ำท่วมและภัยแล้ง รวมทั้งราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกตกต่ำ สถานการณ์เหล่านี้ส่งผลให้รายได้เกษตรกรอยู่ในระดับต่ำ ความสามารถจ่ายคืนหนี้ด้อยลง และกระทบต่อกำลังซื้อของประชาชนกลุ่มใหญ่ของประเทศ

ทุกท่านครับ จะพบว่าเศรษฐกิจที่อยู่ในต่างจังหวัดได้รับผลกระทบจากปัญหาเชิงโครงสร้างทั้ง 3 ด้านมากกว่าเศรษฐกิจในเมืองใหญ่ เนื่องจากพื้นที่ต่างจังหวัดส่วนใหญ่พึ่งพาภาคเกษตรเป็นหลัก และไม่เพียงแต่ภาคเกษตรที่ได้รับผลกระทบเท่านั้น ภาคธุรกิจอื่นๆ ในต่างจังหวัดก็ได้รับผลกระทบด้วย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดกลางและเล็กที่มีความสามารถในการปรับตัวต่อสภาพเศรษฐกิจได้ไม่มากนัก จึงไม่แปลกใจที่ประชาชนส่วนมาก โดยเฉพาะที่อาศัยในต่างจังหวัดจะรู้สึกว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในพื้นที่ไม่เพิ่มขึ้นมากเหมือนกับที่ได้ยินตัวเลขเศรษฐกิจมหภาคในระดับประเทศ

ความท้าทายเรื่องการกระจายตัวของการเติบโตทางเศรษฐกิจนี้ เป็นปัญหาเชิงโครงสร้างที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความสำคัญและติดตามอย่างใกล้ชิด แต่ปัญหานี้ไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเพียงลำพัง หรือใช้นโยบายการเงินเป็นหลัก จำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากหลากหลายหน่วยงาน ทั้งภาครัฐและเอกชนต้องตระหนักถึงความสำคัญเร่งด่วนของปัญหา และเข้าใจถึงผลกระทบที่ต้องช่วยกันหาแนวทางแก้ไข เพราะเราจะต้องไม่ลืมว่าไม่มีนโยบายยาวิเศษใดที่จะแก้ปัญหานี้ได้อย่างครบถ้วนรวดเร็ว แต่ถ้าเราปล่อยปัญหานี้ไปโดยไม่เร่งแก้ไขแล้ว ปัญหาเหล่านี้จะทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้น และอาจจะส่งผลข้างเคียงทั้งทางเศรษฐกิจและสังคมตามมาได้อีกมาก

ท่านผู้มีเกียรติครับ

มาถึงตรงนี้ ผมเชื่อว่าทุกท่านคงมีคำถามในใจถึงทิศทางของเศรษฐกิจไทย และการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป ผมคิดว่าท่านผู้มีเกียรติคงมีคำถามสำคัญอย่างน้อย 3 ข้อหลักๆ ดังนี้ ครับ

คำถามแรก คือ “เมื่อประเทศอุตสาหกรรมหลักปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่สภาวะปกติ (Policy normalization) มากขึ้นแล้ว ประเทศไทยจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นด้วยหรือไม่?” การดำเนินนโยบายการเงินของ

แต่ละประเทศต้องมุ่งตบใจหทัยเศรษฐกิจของประเทศตัวเองเป็นหลัก สำหรับประเทศไทย คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible inflation targeting) ซึ่งเปิดกว้างให้เราคำนึงถึงเป้าหมายได้หลายด้าน ตามความเหมาะสมของสภาวะทางเศรษฐกิจการเงินในประเทศ โดยยังคงมุ่งรักษาเสถียรภาพด้านราคาเป็นเป้าหมายหลัก พร้อมไปกับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตได้อย่างเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน

ในช่วงที่แรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ เราสามารถใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบอ่อนคลายเพื่อดูแลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเข้มแข็งขึ้น กระจายตัวได้มากขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็ต้องระมัดระวังไม่ให้อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องมาเป็นเวลานานสร้างความเปราะบางในภาคการเงิน ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่นนี้จึงช่วยให้สามารถตบใจหทัยเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาและสถานการณ์ได้อย่างสมดุลและเท่าทัน

**ในปีี้ การดำเนินนโยบายการเงินต้องเผชิญกับความท้าทายอยู่มาก** แม้ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตได้ดีต่อเนื่อง แต่อัตราเงินเฟ้อจะปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมัน รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต ตัวอย่างเช่น การเกิดขึ้นของเทคโนโลยีใหม่ๆ ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต กระแสการใช้เครื่องจักรและหุ่นยนต์ในการผลิต (Automation) เพื่อทดแทนการใช้แรงงานและลดต้นทุนค่าแรง รูปแบบการค้าธุรกิจ E-commerce ที่ทำให้การค้าข้ามพรมแดนสะดวกขึ้น ผู้บริโภคสามารถเปรียบเทียบราคาสินค้าได้ง่ายขึ้น และเกิดการแข่งขันทางธุรกิจที่รุนแรงขึ้น ส่งผลให้ผู้ผลิตสินค้าปรับราคาสินค้าขึ้นได้ยาก

ภายใต้สถานการณ์เช่นนี้ การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะยังจำเป็นไปอีกระยะหนึ่ง เพื่อให้มั่นใจได้ว่าเศรษฐกิจเติบโตแข็งแรงและกระจายตัวขึ้นชัดเจน แต่ขณะเดียวกันแม้ว่าเสถียรภาพของระบบการเงินโดยรวมจะอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ก็มีสัญญาณการสะสมความเปราะบางในบางจุด นักลงทุนในตลาดมีพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (Search for yield) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าความเป็นจริง (Underpricing of risk) พฤติกรรมเหล่านี้อาจสร้างความเสี่ยงให้กับเสถียรภาพระบบการเงินได้ในอนาคต ดังนั้น จึงเป็นความท้าทายของคณะกรรมการนโยบายการเงินที่จะต้องชั่งผลบวกและผลลบของการปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติ (Policy normalization) และพิจารณาทางเลือกของนโยบายอย่างรอบคอบ (Policy trade-off) เนื่องจากหากปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเร็วเกินไป อาจส่งผลถึงแรงส่ง (Momentum) ของการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่ถ้าทำช้าไป ก็อาจมีความเสี่ยงความไม่สมดุลทางการเงินได้

อย่างไรก็ตาม บางท่านอาจจะกังวลว่าหากเราไม่ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ประเทศอุตสาหกรรมหลักเริ่มทยอยเพิ่มอัตราดอกเบี้ยแล้ว (Policy normalization) จะส่งผลลบ

ให้เกิดเงินทุนไหลออกจนกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจดังที่เคยเกิดขึ้นในอดีต ผมขอเรียนว่า ปัจจุบันเศรษฐกิจไทยมีกันชนที่สามารถรับแรงปะทะจากเหตุการณ์ต่างประเทศได้ดี เราพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศค่อนข้างน้อย ระดับหนี้ต่างประเทศของภาครัฐและภาคเอกชน รวมกันอยู่ที่ระดับค่อนข้างต่ำเพียงร้อยละ 35 ต่อ GDP ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่มาก ขณะที่นักลงทุนต่างชาติมีส่วนการถือพันธบัตรทางการไทยค่อนข้างต่ำคิดเป็นเพียงร้อยละ 10.6 นอกจากนี้ เงินสำรองระหว่างประเทศรวมอยู่ในระดับสูงถึง 249,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นถึง 3.9 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น และ 1.6 เท่าของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด โดยเงินสำรองฯ นี้ถือเป็นเครื่องมือในการรองรับการไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทและดูแลไม่ให้เกิดผลลบที่รุนแรงต่อเศรษฐกิจ

การจะดูว่าเรามีเงินสำรองฯ เพียงพอที่จะทำหน้าที่รักษาอำนาจซื้อของคนไทยและรับแรงปะทะจากเหตุการณ์ภายนอกได้หรือไม่นั้น ควรต้องดูมูลค่าเงินสำรองฯ ในรูปของเงินตราต่างประเทศ หลายท่านอาจเข้าใจผิดเวลาที่เห็นผลขาดทุนในงบดุลของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จัดทำในรูปเงินบาท และพบว่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่แปลงเป็นสกุลเงินบาทลดลงไปมาก แท้จริงแล้ว มูลค่าของเงินสำรองฯ ในรูปเงินบาทจะเปลี่ยนแปลงตามอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละช่วงเวลา เช่น ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง 1 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เงินสำรองฯ ที่ตีราคาเป็นสกุลเงินบาทก็จะเพิ่มขึ้น 249,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นกำไรจากการตีราคา แต่กลับกันหากอัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น 1 บาท ก็จะทำให้ดูเหมือนว่าเงินสำรองฯ ลดลงไปที่ 249,000 ล้านบาท รวมทั้งส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยขาดทุนจากการตีราคา ทั้งๆ ที่ความเป็นจริงเงินสำรองฯ ในรูปเงินตราต่างประเทศยังคงอยู่ในปริมาณเท่าเดิม โดยทั่วไปแล้ว เมื่อเวลาที่เศรษฐกิจดีขึ้น ค่าเงินบาทแข็งขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยมักจะขาดทุนจากการตีราคาของเงินสำรองระหว่างประเทศ ในทางตรงกันข้าม เวลาที่เศรษฐกิจอ่อนแอ ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีกำไรจากการตีราคา ผมขอเรียนอีกครั้งหนึ่งว่า ตัวเลขผลกำไรขาดทุนของธนาคารกลางไม่ได้สำคัญเหมือนกับมูลค่าเงินสำรองฯ ในรูปเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่จริงเพื่อใช้เป็นกันชนรองรับความผันผวนจากเศรษฐกิจโลก

ทุกท่านครับ เมื่อพูดถึงอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว **คำถามที่สองคงจะเป็นว่า “เหตุใดเงินบาทจึงแข็งค่าขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา”** ประเด็นนี้เป็นประเด็นที่อยู่ในความสนใจของผู้ส่งออกมาก หากเรามองเศรษฐกิจโลกในภาพกว้าง เราจะพบว่าปัญหาที่กำลังเกิดขึ้นคือ เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้อ่อนค่าลงมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างๆ ทั่วโลก ซึ่งหลายประเทศในภูมิภาครวมทั้งประเทศไทยเราเองก็ได้รับผลกระทบจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าเช่นกัน หากเราจำกันได้ ในช่วงปลายปี 2559 หลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีของสหรัฐฯ ตลาดคาดการณ์ว่าประธานาธิบดีท่านใหม่จะเร่งดำเนินนโยบายเศรษฐกิจหลายอย่างที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ให้แข็งแกร่งส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งขึ้นมากในช่วงปลายปี 2559 ถึงต้นปี 2560 แต่สุดท้ายค่าเงิน

ดอลลาร์สหรัฐฯ กลับอ่อนค่าลงต่อเนื่องในระยะเวลาต่อมา สาเหตุสำคัญเกิดจากการขาดความมั่นใจในนโยบายเศรษฐกิจและปัญหาการเมืองของสหรัฐอเมริกา ประกอบกับตลาดมีการคาดการณ์เงินเฟ้อที่ต่ำ ทำให้การขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ผ่านมาหลายครั้งในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ไม่สามารถส่งผ่านไปยังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวใน Yield curve ให้สูงขึ้นได้มากนักเท่ากับอดีต ส่งผลให้แรงกดดันที่จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งขึ้นน้อยลงกว่าแต่ก่อน ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจของประเทศตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ต่อเนื่อง ทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามาในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทย นอกจากนี้ไทยยังได้รับแรงกดดันค่าเงินบาทเพิ่มเติมจากการส่งออกสินค้าและบริการที่เติบโตดี ซึ่งสะท้อนอยู่ในดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลมากถึง 49.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีที่แล้ว สูงถึงร้อยละ 10.8 ต่อ GDP ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ปีที่แล้ว

การแข็งค่าของเงินบาทส่งผลกระทบต่อทั้งด้านบวกและลบในเวลาเดียวกัน ค่าเงินบาทที่แข็งกดดันให้ผู้ส่งออกมีรายได้ในรูปเงินบาทลดลง โดยเฉพาะผู้ส่งออกที่มีข้อจำกัดในการใช้เครื่องมือป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่อีกด้านหนึ่ง ผู้บริโภคและผู้ผลิตก็ได้รับประโยชน์จากการนำเข้าสินค้าทุน วัตถุดิบ และน้ำมันในราคาที่ถูกลง

เราต้องไม่ลืมว่าประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว และเราไม่ได้มีนโยบายในการแทรกแซงค่าเงินบาทเพื่อให้เกิดข้อได้เปรียบด้านการค้าระหว่างประเทศ (Currency manipulation) ธนาคารแห่งประเทศไทยดูแลค่าเงินบาทเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่เร็วเกินไป รวมทั้งมุ่งส่งเสริมให้ผู้ประกอบการมีความรู้ ใช้เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน และมีทางเลือกในการใช้สกุลเงินท้องถิ่นสำหรับชำระค่าสินค้าและบริการระหว่างประเทศ เป็นการกระจายความเสี่ยง ไม่ต้องยึดติดกับสกุลเงินหลักเพียงสกุลใดสกุลหนึ่งเท่านั้น

คำถามสุดท้ายที่เชื่อว่าทุกท่านสนใจ คือ “ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่สำคัญในระยะ 6 - 12 เดือนข้างหน้าคืออะไร?” ผมคิดว่าความเสี่ยงหลักๆ จะมี 3 เรื่องด้วยกันครับ

**ความเสี่ยงแรก** คือ ความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดการเงินโลก ซึ่งตลาดเงินตลาดทุนอาจเกิดการปรับฐานอย่างรุนแรง (Market correction) ตัวอย่างจากเหตุการณ์เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา เราพบว่าสาเหตุสำคัญเกิดจากความไม่สอดคล้อง (Mismatch) กันระหว่างมุมมองของนักลงทุนในตลาดกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เมื่อตัวเลขค่าจ้างและเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด ทำให้ตลาดปรับเปลี่ยนมุมมองต่อเงินเฟ้อและแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ จนเกิดเป็นภาวะ Market correction อย่างรวดเร็วและรุนแรง ดังจะเห็นได้จากดัชนีในตลาดหลักทรัพย์หลักๆ ทั่วโลกปรับลดลงทันที

โดยเฉพาะดัชนี DOWJONES ที่ปรับลดลงถึงร้อยละ 10 ในช่วงเวลาเพียงสองสัปดาห์ช่วงต้นเดือน กุมภาพันธ์ที่ผ่านมา

ความเสี่ยงนี้จะเกิดขึ้นในช่วงเวลา Policy normalization และเป็นความท้าทายของปี 2561 ซึ่งสามารถสร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินและตลาดทุน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ยระยะยาว รวมทั้งต้นทุนทางการเงินที่จะกระทบต่อคุณภาพของหนี้และความยั่งยืนของผู้ประกอบการได้ ที่สำคัญ เราไม่สามารถคาดเดาได้ว่าจะมีการปรับตัวของตลาดขึ้นอีกหรือไม่และจะเกิดขึ้นเมื่อใด ผู้ประกอบการและนักลงทุนจึงต้องระมัดระวังและตระหนักถึงความเสี่ยงเหล่านี้

**ความเสี่ยงที่ 2** เกิดจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและนโยบายการค้าของสหรัฐฯ จากแนวโน้มการดำเนินนโยบายที่ให้ความสำคัญกับประเทศตัวเอง (Inward looking policy) มากขึ้น ในช่วงอาทิตย์ที่แล้ว รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ออกมาตรการภาษีนำเข้าเพื่อปกป้องผลประโยชน์ทางการค้า (Trade protectionism) หลายรายการ และจีนได้ตอบโต้กลับด้วยมาตรการรุนแรง (Trade retaliation) ซึ่งนำไปสู่หวังว่าจะเป็นจุดเริ่มต้น อาจนำไปสู่สงครามทางการค้า (Trade war) ที่เกิดผลกระทบกว้างไกลมาก

เราจะเห็นได้ว่าแนวคิดในการใช้นโยบายกีดกันทางการค้ามีมากขึ้นและเกิดขึ้นในช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่งความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายและผลกระทบจากนโยบายดังกล่าวเป็นความเสี่ยงที่ประเมินได้ยาก ถึงแม้ในปัจจุบันหลายหน่วยงานประเมินว่าผลกระทบทางตรงต่อเศรษฐกิจโลกโดยรวมอาจยังไม่มาก แต่อาจจะมีผลกระทบในระดับจุลภาคที่รุนแรงได้กับผู้ผลิตในบางภาคอุตสาหกรรม มาตรการกีดกันทางการค้าจะเกิดผลกระทบได้ตลอดห่วงโซ่การผลิตโลก (Global value chain: GVC) นั่นหมายถึงผู้ผลิตวัตถุดิบและสินค้าขั้นกลางในประเทศอื่นๆ จะได้รับผลกระทบไปด้วย ขณะเดียวกัน ประเทศที่โดนมาตรการกีดกันทางการค้าอาจจะหันเหไปค้าขายกับประเทศอื่นแทน (Trade diversion) ส่งผลให้สินค้าล้นตลาดในประเทศอื่นได้กระทบกับผู้ประกอบการท้องถิ่นในประเทศนั้นๆ สำหรับในประเทศที่ใช้มาตรการกีดกันทางการค้า ราคาสินค้านำเข้าจะสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาสินค้าและวัตถุดิบในประเทศสูงขึ้นซึ่งส่งแรงกดดันไปสู่เงินเฟ้อในที่สุด

นอกจากนี้ สงครามทางการค้าอาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทั้งนักลงทุนโดยตรงและนักลงทุนในตลาดทุนอีกด้วย ดังนั้น แม้ว่าผลกระทบทางตรงต่อไทยในระยะสั้นจะไม่น่ากังวลนัก เพราะโครงสร้างการส่งออกของไทยไม่ได้มีสินค้าในกลุ่มที่โดนมาตรการกีดกันมาก แต่ไม่ได้หมายความว่าเราจะมองข้ามความเสี่ยงในมิติอื่นๆ ไปได้ทั้งหมด เพราะท้ายที่สุดแล้ว สงครามการค้าถ้าเกิดขึ้นรุนแรงจะกระทบต่อแรงส่งของการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้



**ความเสี่ยงที่ 3** คือ การเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีที่ส่งผลให้พฤติกรรมของผู้บริโภคและธุรกิจต่างไปจากเดิม ตัวอย่างที่เราคุ้นเคยกันดี เช่น Grab และ AirBNB ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของ Disruptive technology ในการเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคและธุรกิจ ทำให้ธุรกิจรุดแท็กซี่และธุรกิจโรงแรมแบบดั้งเดิมต้องเผชิญกับความเสี่ยงในรูปแบบใหม่ที่ต่างไปจากเดิมอย่างสิ้นเชิง หรืออีกตัวอย่างหนึ่งในภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์กำลังเผชิญกับการปิดสาขา ลดจำนวนพนักงาน และปรับเปลี่ยนไปสู่ระบบ Digital banking มากขึ้น เพื่อสอดรับกับกระแสเทคโนโลยีใหม่ๆ และพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปอีกด้วย อาทิ ระบบ PromptPay และระบบ QR Code ที่ได้นำมาใช้จริงแล้วในปัจจุบัน รวมทั้งการที่ทางการมีนโยบายเปิดกว้างให้มีผู้ให้บริการชำระเงินรายใหม่ๆ เข้ามาแข่งขันได้ และเชื่อมต่อกับระบบกลางได้ ได้ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปรับตัวลดค่าธรรมเนียมการโอนเงินอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนี้ ในอนาคตยังมีเทคโนโลยีรูปแบบใหม่ๆ อีกมากที่จะเข้ามามีบทบาทในระบบการเงิน เช่น AI, Data analytics, Biometrics, Distributed Ledger technology, หรือ Blockchain เพื่อช่วยให้ผู้บริโภคสามารถทำธุรกรรมการเงินที่สะดวก ปลอดภัย และมีประสิทธิภาพมากขึ้น

เทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและพฤติกรรมของประชาชนที่เปลี่ยนไป จะทำให้เกิดรูปแบบธุรกิจใหม่ๆ ช่องทางดำเนินธุรกิจใหม่ๆ ตลอดจนสินค้าและบริการใหม่ๆ ซึ่งสร้างประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจ แต่ก็นำมาซึ่งความเสี่ยงรูปแบบใหม่ที่พวกเราทุกคนไม่ว่าจะเป็นเจ้าของธุรกิจ ผู้บริหาร หรือนักลงทุน จะต้องทำความเข้าใจและบริหารจัดการความเสี่ยง โดยเฉพาะความเสี่ยงเชิงกลยุทธ์และความเสี่ยงจากภัยไซเบอร์ที่จะเพิ่มสูงขึ้นทุกวัน

ท่านผู้มีเกียรติครับ

ปี 2561 นับเป็นปีที่เศรษฐกิจไทยได้รับแรงส่งจากทั้งเศรษฐกิจโลกที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งขึ้น และการฟื้นตัวของการใช้จ่ายภาคเอกชนและภาครัฐต่อเนื่อง แต่ยังคงต้องเผชิญความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาดการเงินโลก ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว ผมเชื่อมั่นว่าด้วยเสถียรภาพเศรษฐกิจไทยโดยรวมที่อยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับภาครัฐและเอกชนติดตามประเมินความเสี่ยงอย่างต่อเนื่องและรอบด้านจะช่วยให้เศรษฐกิจไทยมีภูมิคุ้มกันที่จะรองรับแรงปะทะจากความผันผวนและความเสี่ยงต่างๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยยังเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวกระจายไม่ทั่วถึงและลดทอนศักยภาพการเติบโตในระยะยาว โดยเฉพาะปัญหาโครงสร้างในตลาดแรงงานและปัญหาหนี้ครัวเรือน การแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างเป็นความท้าทายของพวกเราทุกคนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนที่ต้องมาร่วมลงมือปฏิรูปในด้านต่างๆ เพื่อให้เศรษฐกิจไทยเติบโตได้อย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวต่อไป

ขอบคุณครับ