

Outlook Dependent กับนโยบายการเงินไทย

นิธิสาร พงศ์ปิยะ ไพบูลย์

ฝ่ายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

หลายท่านคงได้ยินคำว่า outlook dependent บ่อยขึ้นในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้พยายามสื่อสารประเด็นดังกล่าวในหลายช่องทาง ทั้งเอกสารแถลงข่าวและรายงานการประชุม วันนี้ผู้เขียนจึงขอสรุปประเด็น outlook dependent กับนโยบายการเงินมาเล่าสู่กันฟังครับ

นโยบายการเงินของไทยมีเป้าหมาย 3 อย่าง คือ (1) เงินเพื่ออยู่ในกรอบเป้าหมาย (2) เศรษฐกิจเติบโตตามศักยภาพ และ (3) ระบบการเงินมีเสถียรภาพ ซึ่งการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อบรรลุเป้าหมายข้างต้น กว่าจะส่งผ่านผลไปยังระบบเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ที่ต้องใช้เวลานานถึง 4 – 8 ไตรมาส ดังนั้น กนง. จึงต้องตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยมองไปในอนาคต โดยใช้ข้อมูลล่าสุดมาจัดทำประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในช่วง 2 ปีข้างหน้า เพื่อให้สามารถตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยได้อย่างเหมาะสม

เพื่อให้เห็นภาพชัดเจน ขอเล่าเปรียบเทียบสหรัฐฯ กับไทยในปี 2565 ที่ผ่านมา สหรัฐฯ เผชิญกับปัญหาเงินเฟ้อสูง จากเศรษฐกิจที่ร้อนแรงตั้งแต่ปี 2564 เพราะการเปิดเมืองหลังจบโควิด และจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนที่เริ่มขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2565 ซึ่งทำให้ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์สูงขึ้นมาก ธนาคารกลางสหรัฐฯ เริ่มขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือนมีนาคม 2565 และกระชากขึ้นอย่างรุนแรงครั้งละ 0.75% บ้าง 0.50% บ้าง จนมาอยู่ที่ 5.50% ในระยะเวลาเพียงปีครึ่ง เพราะต้องการปราบเงินเฟ้อให้ได้ จึงต้องเหยียบเบรกเศรษฐกิจโดยขึ้นดอกเบี้ยสูงกว่าระดับที่เหมาะสมในระยะยาว ก่อนที่จะทยอยลดดอกเบี้ยลงในอนาคตเมื่อเงินเฟ้อต่ำลงแล้ว

ย้อนกลับมาที่เมืองไทย อัตราเงินเฟ้อไทยเริ่มสูงขึ้นตามราคาพลังงานหลังเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน โดยเงินเฟ้อเดือนกุมภาพันธ์ 2565 สูงขึ้นถึง 5.28% และไปแตะจุดสูงสุดที่ 7.86% ในเดือนสิงหาคม 2565 ก่อนจะเริ่มชะลอกลง ในขณะที่ กนง. ประเมินสถานการณ์ไปข้างหน้าแล้วเห็นว่า เงินเฟ้อไทยจะสูงขึ้นชั่วคราวเพราะสาเหตุเกิดจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก ทั้งเรื่องของราคาน้ำมัน ค่าไฟฟ้า ค่าวัตถุดิบ ซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว โดยเงินเฟ้อจะปรับลดลงเมื่อเวลาผ่านไป อีกทั้งเศรษฐกิจไทยในขณะนั้นยังไม่เข้มแข็ง เนื่องจากในครั้งแรกของปี 2565 ยังฟื้นตัวจากโควิดสายพันธุ์โอมิครอนไม่เต็มที่ นักท่องเที่ยวต่างชาติยังไม่กลับเข้ามา หากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพียงเพราะข้อมูลล่าสุดที่เงินเฟ้อหลุดกรอบเป้าหมาย 1-3% จะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสะดุดลง ซึ่งได้ไม่คุ้มเสีย

ดังนั้น เศรษฐกิจไทยในช่วงฟื้นตัวเหมือนเครื่องบินที่กำลังจะ take-off (บินลอยขึ้น) นโยบายการเงินจึงควรสนับสนุนให้ take-off ได้อย่างราบรื่น หรือ smooth take-off เมื่อเครื่องบินไต่ความสูงขึ้นไปจนได้ระดับที่เหมาะสมก็เหมือนเศรษฐกิจที่มีแรงส่งให้ฟื้นตัวได้ต่อเนื่องนั่นเอง

ต่อมา กนง. เห็นว่าเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี 2565 มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน จึงเริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกเมื่อเดือนสิงหาคม 2565 และขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปครั้งละ 0.25% เพราะต้องการให้ครัวเรือนและธุรกิจสามารถปรับตัวได้ ไม่ใช่การเหยียบเบรกรุนแรงเหมือนกรณีสหรัฐฯ แต่เป็นการค่อย ๆ ถอนคันเร่ง จนความเร็วมาอยู่ที่จุดสมดุล เพื่อให้เครื่องยนต์เศรษฐกิจไม่ร้อนเกินไป จนอาจก่อปัญหาเงินเฟ้อหรือปัญหาเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาวได้

ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อไทยลดลงอย่างรวดเร็ว จึงมีคำถามว่า กนง. ควรหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ยแล้วหรือยัง ในรายงานการประชุมล่าสุด กนง. ระบุว่า การพิจารณาตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยนโยบายการเงินจะขึ้นอยู่กับแนวโน้มของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ตลอดจนการประเมินความเสี่ยงในระยะข้างหน้า (outlook dependent) โดยไม่ได้ขึ้นกับข้อมูลล่าสุดอย่างเดียว เพราะข้อมูลล่าสุดมีโอกาสผันผวนจากปัจจัยชั่วคราว หรือปัจจัยเฉพาะในเดือนนั้น ๆ ทั้งนี้ หาก กนง. ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นลงทุกครั้งที่เงินเฟ้อออกนอกกรอบเป้าหมายด้านสูงหรือด้านต่ำ จะเป็นการเพิ่มความผันผวนให้กับเศรษฐกิจโดยไม่จำเป็น

สิ่งที่ควรจะเป็นคือการนำข้อมูลใหม่ไปประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในอนาคตว่าจะเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาดหรือไม่ หากข้อมูลใหม่เป็นปัจจัยชั่วคราวและแนวโน้มในอนาคตยังคงเดิม ก็ไม่จำเป็นต้องปรับทิศทางของนโยบาย แต่หากข้อมูลใหม่ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ นโยบายการเงินก็ต้องปรับให้เหมาะสมกับแนวโน้มในอนาคตที่เปลี่ยนแปลงไป

คำถามอีกข้อหนึ่ง คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะไปหยุดที่จุดใดเป็นปลายทางของวัฏจักรขาขึ้นในรอบนี้ (terminal rate) ซึ่งตามหลักการแล้วควรไปหยุด ณ จุดที่เหมาะสมในระยะยาว ซึ่งทำให้ (1) อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน (2) เศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องตามศักยภาพ และ (3) เสริมสร้างความเข้มแข็งให้กับเสถียรภาพระบบการเงิน ไม่สะสมความเปราะบางจนก่อปัญหาในอนาคต เช่น หนี้ครัวเรือนสูงหรือฟองสบู่ราคาสินทรัพย์ การคำนึงถึงความเหมาะสมในระยะยาวของเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินข้างต้นเป็นเรื่องที่ท้าทาย แต่จะช่วยให้เครื่องบินเศรษฐกิจไทยสามารถ landing หรือลงจอดที่จุดหมายปลายทางได้อย่างนุ่มนวลและมั่นคงครับ

**** บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของหน่วยงานที่สังกัด ****

เผยแพร่ครั้งแรก คอลัมน์ “ร่วมด้วยช่วยคิด” นสพ.ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 31 สิงหาคม – 3 กันยายน 2566