

นโยบายการเงินภายใต้เป้าหมายเงินเฟ้อ และเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรเหนือกว่ากัน

รศ. ดร. ถวิล นิลใบ

อาจารย์พิเศษ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

“ช่วงที่ผ่านมาค่าเงินบาทแข็งค่ามาก เมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ ทำให้ศักยภาพในการแข่งขันของผู้ส่งออกลดลง ส่งผลกระทบต่อปริมาณการส่งออก และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ คำถามที่สำคัญคือ การเปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อมาเป็นเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน จะช่วยสนับสนุนให้การส่งออกเพิ่มขึ้นหรือไม่”

ปัจจุบันได้มีการเรียกร้องจากบางฝ่ายที่ต้องการให้ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate targeting) แทนการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (inflation targeting) การเรียกร้องดังกล่าว เป็นผลสืบเนื่องมาจากช่วงที่ผ่านมาค่าเงินบาทแข็งค่ามาก เมื่อเปรียบเทียบกับเงินสกุลอื่น ๆ ทำให้ศักยภาพในการแข่งขันของผู้ส่งออกลดลง ส่งผลกระทบต่อปริมาณการส่งออก และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ คำถามที่สำคัญคือ การเปลี่ยนเป้าหมายเงินเฟ้อมาเป็นเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน จะช่วยสนับสนุนให้การส่งออกเพิ่มขึ้นหรือไม่ และจะมีผลเสียอย่างไรต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมหรือไม่ จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจอย่างยิ่ง บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ความรู้พื้นฐาน เพื่อใช้เป็นกรอบความคิดเพื่อตอบคำถามดังกล่าว

การดำเนินนโยบายการเงินมีเป้าหมายหลาย ๆ ประการ แต่ละเป้าหมายมีหลักการร่วมกัน คือจะนำไปสู่เป้าหมายสุดท้ายของนโยบายการเงิน คือ สร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (economic stability) ซึ่งวัดจากเสถียรภาพด้านราคา และเสถียรภาพด้านผลผลิต (GDP) การบรรลุเป้าหมายสุดท้ายนี้ ธนาคารกลางจะควบคุมหรือจัดการตัวแปรหลักที่จะส่งผลต่อเป้าหมายสุดท้าย และเป็นที่มาของชื่อของเป้าหมายของนโยบายการเงิน ได้แก่ เป้าหมายปริมาณเงิน (monetary targeting) เป้าหมายเงินเฟ้อ (inflation targeting) และเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate targeting) แต่ละเป้าหมายต่างก็มีจุดดีจุดด้อย การที่จะเลือกใช้เป้าหมายใด ขึ้นอยู่กับโครงสร้างและระดับการพัฒนาเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ

เป้าหมายปริมาณเงิน หมายถึง การควบคุมปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน คือ การควบคุมระดับอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ต้องการที่จะสร้างเสถียรภาพให้กับระบบเศรษฐกิจ ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเคยนำมาใช้ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และเป้าหมายเงินเพื่อหมายถึง ควบคุมอัตราเงินเพื่อให้อยู่ในระดับที่ต้องการธนาคารแห่งประเทศไทยนำมาใช้นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543 ซึ่งมีจุดเด่นคือเป็นเป้าหมายที่มุ่งเน้น ควบคุม ระดับราคา ที่เป็นเป้าหมายสุดท้ายโดยตรง ไม่ต้องผ่านปริมาณเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยน

การที่มีแนวคิดว่าจะนำนโยบายการเงินไปใช้เพื่อบรรลุเป้าหมายอื่น โดยเฉพาะ สร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือการกระจายรายได้ให้เป็นธรรม เป็นนโยบายที่อยู่นอกเหนือเครื่องมือทางการเงินที่มีข้อจำกัด จึงต้องใช้นโยบายการคลังเป็นหลัก

สำหรับการใช้นโยบายการเงินเพื่อบรรลุเป้าหมายสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะผ่านตัวแปร ปริมาณเงิน อัตราเงินเพื่อ หรือ อัตราแลกเปลี่ยน ก็มีข้อจำกัด

“สำหรับการใช้นโยบายการเงินเพื่อบรรลุเป้าหมายสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะผ่านตัวแปร ปริมาณเงิน อัตราเงินเพื่อ หรือ อัตราแลกเปลี่ยน ก็มีข้อจำกัด”

เพราะการดำเนินนโยบายการเงินเป็นเพียงการสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินเพื่อเอื้ออำนวยสนับสนุนให้ภาคเศรษฐกิจจริงคือ การบริโภค การลงทุนและการผลิต ขยับเคลื่อนไปในทิศทางที่ต้องการ ซึ่งถ้าหากปัจจัยอื่นๆ ไม่เอื้ออำนวยก็ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายได้ ยกตัวอย่างเช่น ถ้าต้องการสนับสนุนให้มีประชาชนมีการบริโภคสูงขึ้น

ธนาคารชาติก็จะใช้เครื่องมือทางการเงิน เช่น ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลง แต่การบริโภคของประชาชนอาจจะไม่สูงขึ้น ถ้ามีรายได้ไม่เพียงพอ หรือมีหนี้สะสมมากเกินไป หรือเมื่ออัตราดอกเบี้ยลด นักลงทุนอาจจะไม่ขยายการลงทุน เพราะ อุปสงค์รวมไม่เพิ่ม หรือการที่ธนาคารชาติต้องการทำให้การส่งออกมากขึ้น โดยแทรกแซงให้ ค่าเงินเสื่อมค่า แต่ถ้าประเทศคู่ค้ามีรายได้ลดลง สินค้าจากประเทศคู่แข่งมีคุณภาพและราคาถูกลงกว่า หรือค่าเงินเสื่อมค่าพอ ๆ กัน การส่งออกก็ไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้ เป็นต้น

การกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate targeting) อาจทำได้ 2 รูปแบบ รูปแบบแรก กำหนดแบบคงที่ คือ การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ หรือ การกำหนดแบบยืดหยุ่น โดยพยายามจัดการหรือแทรกแซงให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับที่ต้องการ ซึ่งกระทำได้ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการ (managed float) ที่ประเทศไทยใช้ในปัจจุบัน

ข้อดีของการกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน คือสร้างความมั่นใจทางด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ เพราะความเสี่ยงของการผันผวนของค่าเงินลดลง แต่ปัญหาของระบบนี้คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดจะเป็นระดับใด และจะมีกลไกในการบริหารอย่างไรเพื่อให้เป็นไปตามที่กำหนด ตัวอย่างเช่น กรณีที่กำหนดเป้าหมายของค่าเงินบาทไว้ที่ 31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐที่จะเป็นประโยชน์ต่อการส่งออก ซึ่งถ้าทำสำเร็จจะทำให้เกิดการเกินดุลการค้าก็จะมีแรงกดดันทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าหลุดจากเป้าหมายที่กำหนด ซึ่งถ้าหากธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการรักษาไว้ที่ 31 บาท ก็จะต้องแทรกแซง ซึ่งผลการแทรกแซงก็จะเป็นภาระต่อธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังที่เคยปรากฏให้เห็นแล้วในช่วงปี พ.ศ. 2549 (แก๊งค์ค่าเงินบาท) รวมทั้งจะมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพและความเป็นอิสระของนโยบายการเงิน

นอกจากนี้ การแทรกแซงค่าเงินมากเกินไป ก็อาจถูกตอบโต้จากคู่ค้าได้ ดังเช่น ปัจจุบัน สหรัฐอเมริกาที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทยได้ออกกฎหมายที่จะเก็บภาษีเพิ่มขึ้นจากประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้ากับสหรัฐฯ และแทรกแซงค่าเงินให้อ่อนกว่าความเป็นจริง ซึ่งไทยก็อยู่ในข่าย บทความสั้นๆ ฉบับนี้ ยังไม่ได้ให้คำตอบว่า นโยบายการเงินภายใต้เป้าหมายเงินเฟ้อ และเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไรหนอดีกว่ากัน เพราะแต่ละเป้าหมายต่างก็มีข้อดีและข้อด้อยจึงต้องมีการศึกษาวิเคราะห์ในรายละเอียด เพราะการเลือกเป้าหมายใดเป้าหมายหนึ่ง “จะมีการได้บางอย่างเสียอย่าง (trade-off)” การมองแต่ในแง่ดีด้านเดียว โดยละเลยด้านเสีย ก็จะไม่รอบครอบ เดี่ยวจะเข้าทำนองภาษิตที่ว่า “หนีเสือปะจระเข้”

