

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 6 มิถุนายน 2540

Wait and See

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

การยื่นหยัดในการดำรงอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทในระดับเดิม และการยื่นหยัดในการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยแพง สะท้อนให้เห็นว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังเล่นเกมซื้อเวลา หรือที่ภาษาอังกฤษเรียกว่า Wait and See

การเล่นเกมซื้อเวลาเกิดจากสมมติฐานสำคัญอย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ ประการแรก ธนาคารแห่งประเทศไทยหวังว่า ระบบเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในเวลาอันรวดเร็ว หากความหวังนี้เป็นจริง เกมการซื้อเวลา ก็จะประสบความสำเร็จ ประการที่สอง ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่แน่ใจว่า การเปลี่ยนแปลงค่าของเครื่องมือทางการเงินจากระดับที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ไม่ว่าจะเป็นอัตราแลกเปลี่ยนและ/หรืออัตราดอกเบี้ย จะก่อผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคอะไรบ้างและเป็นผลกระทบที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของธนาคารแห่งประเทศไทยหรือไม่

การเล่นเกมซื้อเวลาในทัศนะของธนาคารแห่งประเทศไทยนับเป็นการดำเนินนโยบายที่เน้นความ ‘ปลอดภัย’ เป็นปฐม แต่ Wait and See เป็นยุทธวิธีที่มองการณ์ดีว่าทุกอย่างจะดีขึ้นเองในเวลาไม่ช้า ข้อสมมติพื้นฐานนี้จำเป็นต้องวิเคราะห์ให้ลึกซึ้ง จะแขวนชะตากรรมทางเศรษฐกิจไว้กับพระสยามเทวาธิราชหาสมควรไม่ เพราะทำให้ท่านมีภาระมากเกินไป

หากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจเป็นผลจากวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) เกมการซื้อเวลาจะประสบผลก็ต่อเมื่อวัฏจักรธุรกิจฟื้นตัวในเวลาอันรวดเร็ว ระบบเศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตในอัตราสูงมาแต่ปี 2530 ถึงจะสะดุดบ้างเมื่อเกิดวิกฤติการณ์น้ำมันปี 2533-2534 ก็ดี หรือเมื่อเกิดการรัฐประหารเดือนกุมภาพันธ์ 2534 ก็ดี หรือเมื่อเกิดวิกฤติการณ์ทางการเมืองเดือนพฤษภาคม 2535 ก็ดี แต่อาการสะดุดนี้มิได้มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจมากนัก ตลอดระยะเวลาที่ระบบเศรษฐกิจเติบโตในอัตราสูงนี้ การออกมาภายในประเทศมีไม่พอเพียงที่จะสนองตอบความต้องการในการลงทุน จึงต้องขอยืมเงินออมจากต่างประเทศ จนบัญชีเดินสะพัดขาดดุลจำนวนมาก การใช้จ่ายในการลงทุนเริ่มส่ออาการว่ามีมากเกินไป (over investment) ในปี

2538 เมื่อสินค้าคงคลังสะสมเพิ่มขึ้นเป็นอันมาก สภาพการณ์ดังกล่าวนี้ยังคงดำรงสืบต่อมาในปี 2539 บัดนี้ การใช้จ่ายในการลงทุนและการบริโภคอยู่ในภาวะชะงักงัน นโยบายอัตราดอกเบี้ยแพงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยยึดกุมอย่างเหนียวแน่นในปัจจุบันยากที่จะก่อให้เกิดการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เพราะมีอาจกระตุ้นให้อุปสงค์มวลรวมขยายตัวได้

หากธนาคารแห่งประเทศไทยยึดกุนโยบายอัตราดอกเบี้ยแพงต่อไป เพื่ออ้างฐานะของเงินสำรองระหว่างประเทศและค่าเงินบาท หนทางเดียวที่ระบบเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวในเวลาอันรวดเร็วได้ ก็ต้องหวังพึ่งการฟื้นตัวของสังคมเศรษฐกิจโลก สหรัฐอเมริกามีอัตราการจำเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่น่าพอใจในช่วง 2-3 ปีหลังนี้อยู่แล้ว ความซบเซาเกิดขึ้นในยุโรปตะวันตกและญี่ปุ่น ความหวังที่ญี่ปุ่นจะฟื้นตัวจากภาวะถดถอยในปีนี้มีภาพที่แจ่มชัด แม้ว่าความหวังจะพอมืออยู่บ้างในกรณียุโรปตะวันตกก็ตาม

สมมติว่า สังคมเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวจากภาวะซบเซาในปีนี้ ก็ยังมีปัญหาอีกด้วยว่า การส่งออกของไทยจะขยายตัวได้หรือไม่ เพราะการขยายตัวของการส่งออกเป็นจักรกลสำคัญของการจำเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การส่งออกจะขยายตัวตามการฟื้นตัวของสังคมเศรษฐกิจโลกก็ต่อเมื่อความถดถอยในการส่งออกเป็นปัญหาที่เกิดจากวัฏจักรธุรกิจ แต่มีเหตุผลน่าเชื่อว่าการส่งออกกำลังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างด้วย ระบบเศรษฐกิจไทยสูญเสียความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (comparative advantage) ในการผลิตที่ใช้แรงงานเข้มข้น (labour - intensive production) ไปเป็นอันมาก การเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพส่วนเพิ่มของแรงงาน (marginal productivity of labour) ชับดับอัตราค่าจ้างให้สูงขึ้น มิใช่ต้องกล่าวถึงผลกระทบที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ด้วย แรงงานราคาถูกลงหมดสิ้นไป แต่การปรับโครงสร้างการผลิตยังเป็นไปอย่างเชื่องช้า การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการผลิตจากการผลิตที่ใช้แรงงานเข้มข้นไปสู่การผลิตที่ใช้เครื่องจักรเข้มข้น (capital-intensive production) ก็ดี หรือการผลิตที่ใช้สารสนเทศเข้มข้น (information-intensive production) ก็ดี เป็นเรื่องยากยิ่ง เนื่องจากความล่าช้าทางเทคโนโลยี อันเป็นผลจากการละเลยด้านการวิจัยและการพัฒนา (Research and Development) ทั้งในอดีตและปัจจุบัน มิใช่ต้องกล่าวว่า เมื่อระบบเศรษฐกิจไทยเขยิบขึ้นมาเป็นประเทศที่มีฐานะปานกลาง สิทธิพิเศษทางด้านภาษีศุลกากร (GSP) ก็หมดสิ้นไปด้วย

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตลาดการค้าระหว่างประเทศดังที่กำลังเกิดขึ้นในสังคมเศรษฐกิจโลก มิได้เกื้อประโยชน์แก่ระบบเศรษฐกิจไทย สหรัฐอเมริกาหันไปค้าขายกับละตินอเมริกามากขึ้น ในขณะที่สหภาพยุโรปหันไปค้าขายกับยุโรปตะวันออกมากขึ้น ข้อตกลงเขตการค้าเสรีและสหภาพศุลกากร (Customs Union) ที่สหภาพยุโรปทำกับกลุ่มประเทศในอัฟริกาเหนือและตะวันออกกลางตาม Euro-Mediterranean Economic Area (=EMEA) ก็ดี

และที่ทำกับกลุ่มประเทศตลาดร่วมละตินอเมริกา(MERCOSUR)ก็ดี รวมตลอดจนความเป็นไปได้ที่จะมีการผูกมัดระหว่าง MERCOSUR กับ NAFTA ในอนาคต ทำให้ฐานะสัมพัทธ์ของสหภาพยุโรปและสหรัฐอเมริกาในโครงสร้างตลาดสินค้าออกของไทยอ่อนด้อยลง ญี่ปุ่นซึ่งเป็นตลาดสำคัญของไทยก็มีปัญหาเศรษฐกิจถดถอย มีหน้าชั้นนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทก็เป็นไปในทางที่เงินบาทแข็งตัวเมื่อเทียบกับเงินเยนญี่ปุ่น ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อการส่งออกไปยังตลาดญี่ปุ่น

การฟื้นตัวของการส่งออกตามการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจโลกจะเกิดขึ้นได้ในเวลาอันรวดเร็ว ก็ต่อเมื่อความถดถอยของการส่งออกมิได้เกิดจากปัญหาเชิงโครงสร้างและต่อเมื่อไม่มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจในสังคมโลก

ยุทธการ Wait and See ของธนาคารแห่งประเทศไทย มิได้ชวนความหวังไว้กับความรวดเร็วของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และการฟื้นตัวของการส่งออกเท่านั้น หากยังต้องภาวนาเกี่ยวกับทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งดอลลาร์อเมริกันอีกด้วย ยุทธการ Wait and See จะบรรลุผล ก็ต่อเมื่อเงินดอลลาร์อเมริกันอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินเยนญี่ปุ่นและเงินมาร์กเยอรมัน การอ่อนตัวของเงินดอลลาร์อเมริกัน จะยังผลให้เงินบาทมีค่าอ่อนตัวตามไปด้วย หากธนาคารแห่งประเทศไทยดำรงอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทในระดับเดิม ความหวังที่เงินดอลลาร์อเมริกันจะอ่อนตัวลงพอมีอยู่บ้าง แต่ขึ้นอยู่กับข้อตกลงและการปฏิบัติตามข้อตกลงของกลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-7

สภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยจะยิ่งเลวร้ายลง หากเงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าแข็งตัวยิ่งขึ้น และธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงดำรงอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทในระดับเดิม ภายใต้สภาวะการณ์ที่ได้แต่ภาวนาไม่ให้เกิดขึ้นนี้ การเก็งกำไรจากการซื้อขายเงินบาทจะมีมากขึ้น สงครามเงินบาทจะปะทุขึ้นอีก โดยที่อาจร้ายแรงกว่าที่ผ่านมา

บทบาทของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน (Credit Rating Agency) มีผลกระทบต่อยุทธการ Wait and See ของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย เพราะต้องภาวนาไม่ให้ถูกลดอันดับ การถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินมีผลกระทบอันลุ่มลึกต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ไม่เพียงแต่การฟื้นตัวต้องเสียต้นทุนเพิ่มขึ้นเท่านั้น หากการฟื้นตัวยังเชื่องช้าลงด้วย เพราะกระแสการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศจะลดน้อยถอยลง นอกจากนี้ การถูกลดอันดับยังกระทบต่อความเชื่อมั่นที่มีต่อค่าเงินบาทอีกด้วย

ความเป็นไปได้อันหนึ่งที่จะถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินมีอยู่ค่อนข้างมาก ถึงรัฐบาลจะสามารถตรึงอัตราเงินเฟ้อและฐานะของดุลบัญชีเดินสะพัดมิให้เลวร้ายลงไปกว่าเดิม

ซึ่งเป็นไปได้ค่อนข้างมาก แต่ความล่าช้าและความยากลำบากในการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์สถาบันการเงินและวิกฤติการณ์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ก็เป็นเหตุที่ใช้อ้างได้อย่างพอเพียงในการลดอันดับแล้ว มิใช่ต้องกล่าวถึงความเป็นไปได้ที่ดุลการคลังจะขาดดุล การส่งออกยังไม่ฟื้นตัว และภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจจะยืดเยื้อ ซึ่งล้วนแล้วแต่ซ้ำเติมอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินทั้งสิ้น

แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศมีผลกระทบต่อยุทธวิธี Wait and See ของธนาคารแห่งประเทศไทยอย่างสำคัญ หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศมีแนวโน้มปรับลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยย่อมมีช่องทางที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ซึ่งจะเกื้อกูลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจโดยไม่ทำลายสิ่งจูงใจในการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ ในกรณีตรงกันข้าม หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศถีบตัวสูงขึ้น การอ้างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศในระดับเดิมน่าจะทำให้สิ่งจูงใจในการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศลดลง เนื่องจากความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศหดตัวแคบลง หากต้องการอ้างสิ่งจูงใจในการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศในระดับเดิม ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ต้องเขยิบอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศ หากการณ์เป็นเช่นนี้ การฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจยิ่งเป็นไปได้ยาก และต้องยืดเยื้อออกไป

ข้อเท็จจริงปรากฏว่า ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยทั้งในสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่นกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น ซึ่งไม่เกื้อกูลต่อยุทธวิธีการดำเนินนโยบายเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยในปัจจุบัน ผลกระทบจะมีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับขนาดของอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

แรงกดดันทางการเมืองภายในประเทศมีผลกระทบต่อยุทธการ Wait and See ของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย หากรัฐบาลมีโอกาสแข็งขึ้นแรงกดดันจากกลุ่มทุนให้เร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยก็ดี และ/หรือด้วยการใช้งบประมาณขาดดุลก็ดี ธนาคารแห่งประเทศไทยจะตกที่นั่งลำบาก ภายในระบบราชการเอง ก็มีผู้ไม่เห็นด้วยกับยุทธวิธีการดำเนินนโยบายเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลังต้องการใช้นโยบายงบประมาณขาดดุลในปีงบประมาณ 2541 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งขัดต่อยุทธวิธีของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ต้องการให้รัดเข็มขัดทางการคลัง ปลัดกระทรวงการคลังคนปัจจุบันแสดงความเห็นในเรื่องนี้หลายกรรมหลายวาระ รวมทั้งการแสดงความเห็นเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกลไกอัตราแลกเปลี่ยนด้วย

หากสภาพการณ์เป็นดังภาพวาดของกลุ่มทุกขนิยม (pessimists) ยุทธวิธี Wait and See มีความเสี่ยงเป็นอันมาก ในสภาพการณ์ที่วัฏจักรธุรกิจยืดเยื้อ การส่งออกของไทยมีปัญหาเชิงโครงสร้าง สังคมโลกมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ เงินดอลลาร์อเมริกันแข็งตัวยิ่งขึ้น อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศอยู่ในช่วงขาขึ้น สถาบันจัดอันดับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทย และรัฐบาลจำเป็นต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยและดำเนินนโยบายงบประมาณขาดดุล เนื่องจากมีอาชวาทนแรงกดดันของกลุ่มทุนได้ การไม่ทำอะไรเลยจะยิ่งเป็นการซ้ำเติมปัญหา และพระสยามเทวาธิราชคงต้องทรงทำงานหนัก เพื่อชดเชยความ 'ซี้เกียจ' ของผู้คนในวังบางขุนพรหม

ในกรณีตรงกันข้าม หากสภาพการณ์เป็นดังภาพวาดของกลุ่มสุขนิยม (optimists) กล่าวคือ ระบบเศรษฐกิจไทยสามารถฟื้นตัวจากภาวะถดถอยในเวลาอันรวดเร็ว การส่งออกไม่มีปัญหาเชิงโครงสร้าง เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าอ่อนตัวลง อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระหว่างประเทศปรับตัวลดลง และสถาบันจัดอันดับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทย ยุทธการ Wait and See ย่อมสัมฤทธิ์ผล ในสภาพการณ์เช่นนี้ ถึงพระสยามเทวาธิราชจะทรงพักผ่อน ก็ไม่เป็นเหตุให้ผู้คนในวังบางขุนพรหมหนักใจ