

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 11 มิถุนายน 2541

วิวาทะว่าด้วยนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

รังสรรค์ ทัศนะพรพันธุ์

รายงานข่าวเกี่ยวกับสุนทรพจน์ของรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในที่ประชุม การสัมมนาเรื่อง “อนาคตของภูมิภาคเอเชีย” ณ นครโตเกียว ประเทศญี่ปุ่น เมื่อต้นเดือน มิถุนายน 2541 สร้างความสับสนแก่ชุมชนการเงินระหว่างประเทศ

หนังสือพิมพ์ มติชน ฉบับวันศุกร์ที่ 5 มิถุนายน 2541 พาดหัวข่าวว่า “ธารินทร์ ไฟเขียวจากญี่ปุ่นยอมปั๊มเงิน! ภูเศรษฐกิจ-แก้สภาพคล่อง” รายงานข่าวดังกล่าวนี้ยังผลให้ รัฐมนตรีว่าการคลังต้องออกมาแก้ข่าว (*The Nation*, June 6, 1998)

นโยบายเศรษฐกิจมหภาคกำลังเป็นประเด็นแห่งวิวาทะ ในเมื่อระบบเศรษฐกิจ ไทยกำลังเผชิญภาวะตกต่ำทางเศรษฐกิจชนิดที่ไม่เคยปรากฏมาก่อนในช่วงหลังสงครามโลก ครั้งที่สอง วิวาทะในเรื่องนี้มีประเด็นหลักอยู่อย่างน้อย 2 ประเด็น ประเด็นแรก ก็คือ เป้าหมาย หลักของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคควรจะเป็นเป้าหมายอะไร ส่วนประเด็นที่สอง รัฐบาลควรจะดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอย่างไร

รัฐบาลนายชวน หลีกภัย ยึดถือการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเป็นเป้าหมาย หลักของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2540 เป็นต้นมา รัฐบาลเพียรพยายามรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และปฏิบัติตามเงื่อนไขการดำเนิน นโยบาย (Policy Conditionalities) ที่ผูกติดมากับเงินกู้ฉุกเฉิน (Standby Arrangement) จาก กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) อย่างเคร่งครัด การรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ดำเนินการด้วยการตรึงอัตราดอกเบี้ยให้คงอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งเพื่อดึงดูดเงินทุนนำเข้า (capital inflow) จากต่างประเทศ อีกส่วนหนึ่งเพื่อสกัดการไหลออกนอกประเทศของเงินทุน (capital outflow) รัฐบาลพยายามโฆษณาเพื่อให้ชุมชนการเงินระหว่างประเทศฟื้นความเชื่อมั่น ที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทย ซึ่งประสบความสำเร็จแต่เพียงเล็กน้อย เงินทุนภาคเอกชนยังคง ไหลออก ซึ่งกระทบกระเทือนต่อปัญหาสภาพคล่อง และต่อภาคการผลิต กลุ่มทุนขนาดใหญ่ เพียงบางกลุ่มเท่านั้นที่ประสบความสำเร็จในการเจรจากับสถาบันการเงินที่เป็นเจ้าหนี้ต่างประเทศ ในการปรับโครงสร้างหนี้

รัฐบาลแก้ปัญหาค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงของเงินบาทภาคเอกชน ด้วยการก่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศของภาครัฐบาล นอกเหนือจากการขอเงินกู้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศเพื่อเสริมสร้างฐานะของทุนสำรองระหว่างประเทศแล้ว ยังมีการกู้เงินจากธนาคารโลก ธนาคารพัฒนาเอเชีย และตลาดการเงินระหว่างประเทศ เพื่อปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ การดึงเงินทุนนำเข้าด้วยการที่รัฐบาลก่อกำหนดอัตราดอกเบี้ยเอง ยังผลให้โครงสร้างหนี้ต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทางที่สัดส่วนของหนี้รัฐบาลมีมากขึ้น โดยที่หนี้ต่างประเทศของเอกชนลดลง

รัฐบาลมุ่งรักษาเสถียรภาพของราคา ด้วยการใช้นโยบายการคลังที่มีผลในการลดอุปสงค์มวลรวม (Aggregate Demand) ไม่เพียงแต่จะมีการรัดเข็มขัดทางการคลังเท่านั้น หากยังพยายามลดการใช้จ่ายในภาคเอกชน ด้วยการขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและราคาน้ำมันอีกด้วย แต่การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคในลักษณะที่ทำให้เศรษฐกิจหดตัวเช่นนี้ ยิ่งซ้ำเติมภาวะตกต่ำทางเศรษฐกิจให้เลวร้ายลงไปอีก

ผลการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคตามแนวทางดังที่พรรณนาข้างต้นนี้ปรากฏว่า อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น และเงินบาทมีค่าแข็งขึ้นด้วย โดยที่อัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่า 40 บาทต่อดอลลาร์เป็นเวลาเดือนเศษ อีกทั้งอัตราเงินเฟ้อก็ต่ำกว่าที่คาดหมายมาก รัฐบาลจึงหันมาใช้นโยบายงบประมาณแบบขยายตัว (Expansionary Budget Policy) โดยปรับเปลี่ยนจากนโยบายงบประมาณเกินดุล (Surplus Budget) มาเป็นนโยบายงบประมาณขาดดุล (Deficit Budget) ทั้งนี้โดยการเจรจาทันทีกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อขอผ่อนปรนเงื่อนไขการดำเนินนโยบายการคลัง จนทำยที่สูงสุดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศยินยอมให้ดุลการคลังขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และต่อมามาขยายเป็นไม่เกินร้อยละ 3

แต่ในทันทีที่เกิดวิกฤติการณ์การเงินระลอกใหม่ในเอเชียแปซิฟิก อันมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน และเงินบาทมีค่าตกต่ำลง จนอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับ 42 บาทต่อดอลลาร์อเมริกันเมื่อต้นเดือนมิถุนายน 2541 รัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น เพื่อถ่วงเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน

ประพจน์กรรมของรัฐบาลดังกล่าวข้างต้นนี้สะท้อนให้เห็นแนวนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ

ประการแรก รัฐบาลยึดถือเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเป้าหมายหลักของนโยบายเศรษฐกิจมหภาค โดยที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและการส่งเสริมภาคการผลิต (real sector) เป็นเพียงเป้าหมายรอง

ประการที่สอง การตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเป็นยุทธวิธีหลักในการธำรงเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอาศัยเครื่องมือทางการคลัง ด้วยการใช้งบประมาณขาดดุล และการนำเงินคงคลังมาอัดฉีดเศรษฐกิจ

แนวนโยบายเศรษฐกิจมหภาคดังกล่าวนี้มีเสียงวิพากษ์วิจารณ์กันมากว่าไม่เป็นผลดีต่อภาคการผลิต ธุรกิจจำนวนมากยากที่จะฟื้นตัวได้ในสภาวะการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าปีละ 20% มีหน้าซำสืนเขี่ยหาได้ยากยิ่ง เนื่องจากสถาบันการเงินไม่ยอมปล่อยเงินกู้ เพราะเกรงว่าหนี้เสียจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น แม้รัฐบาลจะกู้เงินจากต่างประเทศเพื่ออัดฉีดภาคการส่งออกโดยอาศัยธนาคารเพื่อการส่งออกและการนำเข้าแห่งประเทศไทยเป็นกลไกสำคัญ แต่การจัดสรรสินเชื่อเพื่อการส่งออกกลับสะดุดและติดขัด อันเป็นผลจากฐานอันง่อนแง่นของระบบสถาบันการเงินนั่นเอง

ทีมงานของนายอานันท์ ปันยารชุน ซึ่งช่วยจัดทำแผนฟื้นฟูเศรษฐกิจให้แก่รัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งนายวีรพงษ์ รามางกูร และนายอัมมาร สยามวาลา เสนอให้รัฐบาลพิจารณาแนวทางใหม่ในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค แนวทางใหม่นี้ต้องการให้รัฐบาลหันมายุติถือการฟื้นฟูเศรษฐกิจเป็นเป้าหมายหลัก โดยที่การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจเป็นเป้าหมายรอง วิวาทะในเรื่องนี้จึงเกี่ยวพันกับการเลือกเป้าหมาย ระหว่างการเติบโตทางเศรษฐกิจกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

ฝ่ายที่ต้องการให้รัฐบาลหันมาให้ความสำคัญด้านการฟื้นฟูเศรษฐกิจมีความเห็นว่า เสถียรภาพทางเศรษฐกิจมิใช่ปัญหาที่น่าเป็นห่วงมากนักในปัจจุบัน เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อไม่สูงมากและอัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างมีเสถียรภาพ การธำรงอัตราแลกเปลี่ยนและการปกป้องอัตราแลกเปลี่ยน ดังมาตรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเมื่อต้นเดือนมิถุนายน 2541 มิใช่มาตรการที่พึงปรารถนา แนวทางที่พึงปรารถนา ก็คือ การปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปตามกลไกราคา ถึงเงินบาทมีค่าตกต่ำลงก็มีใช้เรื่องน่าตกใจ เพราะบรรดาเงินสกุลต่างๆในเอเชียแปซิฟิกถ่วงแล้วแต่มีค่าตกต่ำลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์อเมริกันทั้งสิ้น การแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนด้วยมาตรการต่างๆ กลับทำให้เงินบาทแข็งตัวเกินกว่าความเป็นจริงเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างๆในเอเชียตะวันออก ซึ่งบันทึกทฤษฎีการแข่งขันของสินค้าออกไทย ในเมื่อประเทศเหล่านี้มีสินค้าออกที่เป็นคู่แข่งของไทย การปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทเป็นไปตามกลไกราคา ถึงจะมีค่าตกต่ำลง แต่ก็จะเป็นประโยชน์ต่อภาคการส่งออก

การใช้นโยบายการคลังเป็นเครื่องมือหลักในการฟื้นฟูเศรษฐกิจนับเป็นประเด็นแห่งวิวาทะอีกประเด็นหนึ่ง ก่อนวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) เครื่องมือทางการคลัง

ย่อมมีประสิทธิภาพในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมากกว่าเครื่องมือทางการเงิน แต่ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Flexible Exchange Rate System) บทวิเคราะห์ทางทฤษฎี เศรษฐศาสตร์มหภาคบ่งบอกว่า ประสิทธิภาพของเครื่องมือทางการเงินมีมากกว่าเครื่องมือทางการคลัง แนวทางการใช้นโยบายงบประมาณแบบขาดดุลเพื่ออัดฉีดเศรษฐกิจจะประสบสัมฤทธิ์ผลไม่มากนัก

ที่มงานของนายอานันท์ ปันยารชุน ต้องการให้รัฐบาลหันมาใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว (Expansionary Monetary Policy) ซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่าการใช้นโยบายการคลังภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว การเพิ่มปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ (money supply) จะช่วยผ่อนคลายปัญหาการขาดสภาพคล่อง และผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยลดลง อันเกื้อกูลต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

แต่การใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว ด้วยการเพิ่มปริมาณเงิน ย่อมผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นด้วย ประชาชนมีโอกาสเสี่ยงผลกระทบของการดำเนินนโยบายดังกล่าวนี้ ในฐานะผู้บริโภค ประชาชนจะต้องซื้อสินค้าและบริการต่างๆ ในราคาแพงขึ้น ในฐานะผู้มีเงินออม ผลตอบแทนจากการถือเงินออมจะตกต่ำลง เพราะไม่เพียงแต่อัตราดอกเบี้ยในนาม (nominal rate of interest) จะลดลงอันเป็นผลจากการเพิ่มปริมาณเงินเท่านั้น หากทว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real rate of interest) ก็ลดลงด้วย เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น แต่การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ทั้งอัตราในนามและอัตราที่แท้จริง ย่อมเป็นสิ่งจูงใจในการขยายการลงทุนของเอกชน

กลุ่มประชาชนที่ยากจนผู้ไม่มีเงินออมย่อมไม่สูญเสียประโยชน์จากการที่ผลตอบแทนในการถือเงินออมตกต่ำลง แต่จะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้ออย่างปราศจากข้อกังขา การดำเนินนโยบายการบรรเทาความเดือดร้อนของกลุ่มคนยากจนควบคู่กันไปจึงเป็นเรื่องจำเป็นยิ่งยวด อานิสงส์ที่คนยากจนอาจจะได้รับจากการดำเนินนโยบายดังกล่าวนี้บ้าง ก็คือ การเพิ่มขึ้นของการจ้างงานอันเป็นผลจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

คำถามพื้นฐานของการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวมีอยู่อย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ

ประการแรก ปริมาณเงินควรจะเพิ่มขึ้นมากน้อยเพียงใดจึงจะเหมาะสมกับสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน คำตอบคำถามนี้ย่อมขึ้นอยู่กับระดับอัตราเงินเฟ้อที่ประชาชนยอมรับได้ เพราะการเพิ่มปริมาณเงินย่อมสร้างแรงกดดันแห่งภาวะเงินเฟ้อ หากอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นจนประชาชนเดือดร้อนมากจนเกินไป นอกจากจะสร้างแรงเสียดทานในสังคมแล้วยังมีปัญหาในการควบคุมการขยายตัวของอัตราเงินเฟ้อและการรักษาเสถียรภาพของอัตรา

แลกเปลี่ยนอีกด้วย การกำหนดอัตราเงินเฟ้อที่ประชาชนสามารถรับภาระได้ จึงเป็นปฏิบัติการเบื้องต้น ก่อนที่จะกำหนดปริมาณเงินที่ควรที่จะเพิ่มขึ้น

ประการที่สอง ปริมาณเงินจะเพิ่มขึ้นได้อย่างไร หนังสือพิมพ์บางฉบับรายงานข่าวทำนองว่า ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพิมพ์ธนบัตรออกหมุนเวียนเพิ่มขึ้นตามจำนวนที่ต้องการ แต่การพิมพ์ธนบัตรโดยปราศจากสินทรัพย์หนุนหลังย่อมขัดต่อ พ.ร.บ. เงินตรา พ.ศ. 2501 ข้อเสนอของทีมงานของนายอานันท์ ปันยารชุน ก็คือ ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยนำเงินบาทออกซื้อเงินตราสกุลหลัก ดังเช่นเงินดอลลาร์อเมริกันมาเก็บไว้ แม้วิธีนี้โดยสาระสำคัญจะเป็นการพิมพ์ธนบัตรออกสู่การหมุนเวียนก็ตาม แต่ปริมาณเงินส่วนที่ออกสู่การหมุนเวียนเพิ่มขึ้น (marginal supply of money) จะมีเงินดอลลาร์อเมริกันหนุนหลังเต็ม 100% การนำเงินบาทมาซื้อดอลลาร์อเมริกัน นอกจากจะทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้นแล้ว ยังทำให้เงินดอลลาร์อเมริกันหายไปจากตลาดอีกด้วย เงินดอลลาร์อเมริกันย่อมมีราคาแพงขึ้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง เงินบาทมีค่าอ่อนตัวลง ข้อเสนอซึ่งมีผลทั้งในการผ่อนคลายปัญหาสภาพคล่อง และในการลดค่าเงินบาท ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อภาคการส่งออก ปัญหาพื้นฐานในการดำเนินนโยบายดังกล่าวนี้ ก็คือเงินบาทควรจะอ่อนตัวลงมากน้อยเพียงใด กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมของเงินบาทควรจะเป็นเท่าใด

หนังสือพิมพ์บางฉบับรายงานว่า รัฐมนตรีบางท่าน ดังเช่นนายศุภชัย พานิชภักดิ์ และนายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ มีความเห็นคล้อยตามข้อเสนอนี้ แต่รัฐมนตรีการคลังยังคงยืนกรานที่จะดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคตามแนวทางเดิม โดยอ้างว่า นโยบายการเงินแบบขยายตัวจะมีผลบั่นทอนเสถียรภาพของราคาและอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งท้ายที่สุดอาจทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้โดยมิได้พิจารณาว่า นโยบายการตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงประสบความสำเร็จล้มเหลวในการดึงดูดเงินทุนเข้าประเทศ ตราบเท่าที่การขาดสภาพคล่องเป็นปัญหาร้ายแรงช่องทางในการแสวงหากำไรจากการลงทุนย่อมมีอยู่อย่างจำกัดหรือไม่มีเลย

วิวาทะว่าด้วยนโยบายเศรษฐกิจมหภาคครั้งนี้มีชีวิตของระบบเศรษฐกิจไทยเป็นเดิมพัน ข้อเสนอใหม่นี้ แม้จะมีประเด็นอันพึงพิจารณา แต่ก็ยังต้องการอธิบายว่า การเพิ่มปริมาณเงินจะส่งผลต่อภาคการผลิตได้อย่างไรในขณะที่ระบบสถาบันการเงินง่อยเปลี้ยเสียขา