บทความ 33
โพสต์ทูเดย์
วันจันทร์ที่ 13 สิงหาคม 2555

นโยบายการคลังและหนี้สาธารณะ นโยบายการเงินและการขาดทุนของ ธปท.

ทันเศรษฐกิจ NIDA

ปัจจุบันการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังได้รับความสนใจจากสาธารณะ ไม่เฉพาะในแง่ของผลจากนโยบายที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาคโดยรวมของประเทศทั้งการขยายตัวของ GDP หรือเงินเฟ้อ แต่ยังเกี่ยวข้องกับผลกระทบที่มีต่อผู้ดำเนินนโยบาย อันได้แก่ รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) อีกด้วย โดยวันนี้ผมจะพูดถึงผลกระทบของนโยบายเหล่านี้ที่มีต่อผู้ดำเนินนโยบาย ซึ่งได้แก่ปัญหาหนี้สาธารณะของรัฐบาลและปัญหาการขาดทุนสะสมของ ธปท. ครับ

ก่อนอื่นผมขอเริ่มต้นที่นโยบายการคลังของรัฐบาลที่ผ่านมา แนวโน้มนโยบายการคลังของไทยในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมามุ่งเน้นที่การใช้จ่ายแบบขาดดุล ทั้งเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เกิดชะลอตัวจากปัญหาการเมืองในช่วงปี 2006 หรือจากวิกฤตการเงินโลกในปี 2007-2008 รวมถึงในปัจจุบันจากวิกฤตยูโร ซึ่งการกระตุ้นในลักษณะนี้เพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจตามหลักเคนเซียนในช่วงที่อุปสงค์มวลรวมชะลอตัว

นอกจากนี้ การใช้จ่ายของภาครัฐก็ถูกนำมาใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นๆ เช่น เพื่อช่วยเหลือความเป็นอยู่ของประชาชนโดยเฉพาะผู้มีรายได้น้อยเพื่อช่วยการกระจายรายได้ของประเทศ หรือเพื่อพัฒนาศักยภาพทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งส่วนใหญ่จะเกี่ยวข้องกับการลงทุนในระบบสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศ และการศึกษาวิจัยเพื่อพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตและทุนมนุษย์ เราได้เห็นการใช้จ่ายของรัฐบาลที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ และตามมาด้วยการกู้ยืมเงินของรัฐบาลและการเพิ่มขึ้นของหนี้สาธารณะในรูปแบบต่างๆ ซึ่งตามหลักการการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจะค่อยๆ ลดลงเมื่อปัญหาเศรษฐกิจคลี่คลาย และการใช้จ่ายเพื่อการกระจายรายได้และลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจะช่วยให้รัฐบาลสามารถเก็บภาษีมากขึ้นได้ในอนาคตเพื่อจ่ายคืนหนี้ที่กู้ยืมมา

แต่ที่ผ่านมารัฐบาลของประเทศต่างๆ มักจะนิยมใช้นโยบายการคลังเพื่อหวังผลทางการเมืองและการเลือกตั้ง โดยการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แม้ในช่วงที่ไม่มีความจำเป็น หรือการใช้จ่ายเพื่อช่วยเหลือประชาชนในลักษณะประชานิยมที่ไม่ส่งผลต่อการลดลงของการกระจายรายได้ในระยะยาว หรือการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่ไม่ส่งผลต่อศักยภาพการผลิตของประเทศ (เช่น การเป็นเจ้าภาพโอลิมปิกในกรณีของกรีซ) ดังนั้นเราจะได้เห็นแนวโน้มของปัญหาหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นเกิดในหลายๆ ประเทศอย่างต่อเนื่อง

ในกรณีของไทย ปัจจุบันมูลค่าหนี้สาธารณะอยู่ที่ประมาณ 4.6 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ของไทยอยู่ที่ระดับ 42% ซึ่งแนวโน้มหนี้สาธารณะต่อ GDP ในอนาคตจะขึ้นอยู่กับอัตราเติบโตของหนี้และอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งโดยเฉลี่ย Real GDP ของไทยมีแนวโน้มเติบโตประมาณ 5-5.5% ต่อปี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับประมาณ 3-3.5% ดังนั้น การเติบโตของ Nominal GDP จะประมาณ 8-9% ต่อปี หากการเติบโตของหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้นประมาณ 3-4 ล้านบาทต่อปี จะไม่กระทบต่อสัดส่วนหนี้ต่อ GDP มากนัก โดยจะทำให้สัดส่วนเพิ่มขึ้นไม่เกิน 50% ซึ่งเมื่อประเมินแผนการกู้ยืมของรัฐบาลจะพบว่า ในกรณีของโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานตาม พ.ร.บ. หรือ พ.ร.ก.พิเศษของรัฐบาล ที่จะกู้ยืมเงินประมาณ 1.6-2 ล้านล้านบาท ในช่วง 6-7 ปี หรือประมาณ 3 แสนล้านบาทต่อปี ผลกระทบต่อหนี้สาธารณะจะอยู่ในระดับที่ไม่มากนักตามที่กล่าวถึงข้างต้น หากดุลงบประมาณปกติ ไม่มีการขาดดุล และเศรษฐกิจเติบโตได้ตามที่สมมติข้างต้น

แต่หากเศรษฐกิจเกิดการชะลอตัวลงต่ำกว่าระดับ 5-5.5% ต่อปี จากสาเหตุที่ไม่ได้คาดหมาย จะมีผลต่อสัดส่วนของหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้น

การดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังได้รับความสนใจจากสาธารณะ ไม่เฉพาะในแง่ของผลจากนโยบายที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาคโดยรวมของประเทศ ทั้งการขยายตัวของ GDP หรือเงินเฟ้อ แต่ยังเกี่ยวข้องกับผลกระทบที่มีต่อผู้ดำเนินนโยบาย อันได้แก่ รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความ 33
โพสต์ทูเดย์
วันจันทร์ที่ 13 สิงหาคม 2555

นโยบายการคลังและหนี้สาธารณะ นโยบายการเงินและการขาดทุนของ ธปท.

...ยุทธนา เศรษฐปราโมทย์
ผู้อำนวยการหลักสูตร
เศรษฐศาสตร์การเงิน
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ นิด้า
www.econ.nida.ac.th

อย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นปัญหาในลักษณะที่เกิดขึ้นกับประเทศกรีซหรือประเทศอเมริกาใต้ในอดีต

ดังนั้น การบริหารการคลังจึงควรระมัดระวังไม่ให้มีการก่อหนี้มากเกินไป และไม่ควรใช้สมมติฐานเกี่ยวกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ดีเกินไปในระยะยาว ซึ่งการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นเกินกว่า 3-4 แสนล้านบาทต่อปี จะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะ ดังนั้นไม่ควรแยกการสร้างหนี้สาธารณะในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานออกเป็น พ.ร.ก. เฉพาะ แต่ควรทำอยู่ใน พ.ร.บ.งบประมาณปกติ เพื่อดูแลไม่ให้สัดส่วนการก่อหนี้รวมมากเกินไป นอกจากนี้ การออก พ.ร.ก.เฉพาะจะเป็นการดึงเอาการลงทุนบางโครงการที่เดิมเคยอยู่ในงบประมาณประจำปีออกมา ทำให้เกิดช่องให้มีการใช้งบประมาณในโครงการประชานิยมที่ไม่เกี่ยวกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้น ซึ่งจะมีผลต่อฐานะการคลังของรัฐบาลในระยะยาว

ดังนั้น การลงทุนและการใช้จ่ายภาครัฐควรพิจารณาศักยภาพของโครงการในการสร้างประโยชน์โดยรวมมากกว่าศักยภาพในการกู้ เพราะจะก่อให้เกิดปัญหาการชำระคืนเงินกู้ได้ เหมือนในกรณีประเทศกลุ่มอเมริกาใต้ ที่มีการกู้ยืมมากเกินไปในช่วงที่ตลาดมีสภาพคล่องสูงในช่วงที่เกิด Petro Dollar ขึ้น

ส่วนกรณีนโยบายการเงิน ปัจจุบันมีนโยบายผ่านการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยเฉพาะในด้านเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นรูปแบบที่ใช้กันในหลายๆ ประเทศ โดยระบบนี้ปรับเปลี่ยนจากในช่วงก่อนปี 1997 ซึ่งใช้ระบบการดูแลอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ โดยตามหลักการทางเศรษฐศาสตร์ที่เรียกว่า Impossible Trinity การใช้เครื่องมืออัตราดอกเบี้ยเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศภายใต้การเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงิน การดูแลอัตราแลกเปลี่ยน ไม่ให้ปรับเปลี่ยนไปจะทำไม่ได้ในระยะยาว

แต่ที่ผ่านมา ธปท. รวมถึงธนาคารกลางอื่นๆ ในเอเชียได้มีนโยบายในการดูแลค่าเงินให้อ่อนกว่าที่ควรเป็นตามกลไกตลาดปกติ เพื่อส่งเสริมการส่งออก ซึ่งเป็นที่มาของรายได้ของแต่ละประเทศ ซึ่งจากการที่อัตราดอกเบี้ยถูกนำไปใช้เพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจภายในประเทศแล้ว เครื่องมือที่สามารถนำมาใช้เพื่อแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมักจะทำผ่านการซื้อและสะสมเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะในสกุลดอลลาร์สหรัฐของ ธปท. ซึ่งตามมาด้วยการเพิ่มขึ้นของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งเมื่อแนวโน้มของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มอ่อนค่าลงเรื่อยๆ จึงก่อให้เกิดการขาดทุนของเงินทุนเมื่อตีมูลค่ากลับมาเป็นเงินสกุลบาท

นอกจากนี้ การเข้าซื้อเงินดอลลาร์ของธนาคารกลางจะก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินในประเทศที่มากกว่าปกติ ซึ่งจะนำไปสู่การเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรงได้ ดังนั้น การสะสมเงินตราต่างประเทศจึงต้องมีการออกพันธบัตรของ ธปท. เพื่อดูดสภาพคล่องกลับคืนมาให้อยู่ในระดับปกติ ดังนั้น ต้นทุนของการดำเนินนโยบายดูแลอัตราแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในไทยในช่วงหลังปี 2007 ก็อยู่ในระดับที่สูงกว่าในสหรัฐ และมีแนวโน้มที่ช่องห่างนี้จะยังคงอยู่ต่อไปอีกไม่ต่ำกว่า 2-3 ปี ตามนโยบายการเงินของสหรัฐ ดังนั้นการขาดทุน ธปท. จึงเกิดขึ้นจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยรับจากการนำเงินทุนสำรองไปลงทุนในตลาดการเงินสหรัฐ และดอกเบี้ยจ่ายที่จ่ายให้กับพันธบัตร ธปท. ที่ออกเพื่อดูดสภาพคล่องกลับคืน ซึ่งปัจจุบันและแนวโน้มใน 1-2 ปีข้างหน้า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนี้น่าจะอยู่ที่ประมาณ 2-3% ดังนั้น การขาดทุนของ ธปท.ที่ผ่านมาจึงเกิดจากการใช้นโยบายแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน และหาก ธปท.จะมีการใช้นโยบายการเงินในลักษณะ Inflation Targeting ในระยะยาว การลดการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนและลดการสะสมเงินสำรองเงินตราต่างประเทศ จึงเป็นทางออกในการแก้ปัญหาการขาดทุนที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่เงินดอลลาร์สหรัฐเริ่มแข็งค่าขึ้น และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเริ่มลดลง

ล่าสุด FED interest rate forecast แสดงถึงโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะเริ่มปรับตัวขึ้นจากระดับ 0% ในปี 2014 และปรับสู่ระดับปกติประมาณ 4-5% ในปี 2015 ดังนั้นการขาดทุนสะสมของ ธปท. น่าจะคงอยู่ประมาณ 2-3 ปีข้างหน้า และ ธปท.ควรเริ่มทยอยลดการถือครองเงินตราต่างประเทศลงเมื่อ FED เริ่มมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยใน 2-3 ปีข้างหน้า และในระยะยาวควรลดหรือเลิกการแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนให้อ่อนค่าลงมากครับ