

การดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย Quantitative Easing หรือ QE ของธนาคารกลางหลายประเทศในรอบ 7 ปีที่ผ่านมา เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ เริ่มต้นด้วยธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve) ตามมาด้วยธนาคารกลางยุโรป (Euro Central Bank : ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (Bank of Japan : BoJ) ยังคงมีอย่างต่อเนื่อง แม้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ประกาศยุติโครงการไปแล้ว เนื่องจากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวแข็งแกร่งเต็มที่ในหลายภูมิภาค เมื่อวันที่ 22 มกราคม 2558 : ECB ประกาศที่จะใช้มาตรการ QE เริ่มตั้งแต่เดือนมีนาคมนี้ ส่วน BoJ ประกาศเดินหน้ามาตรการตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนปี 2557 โดยไม่กำหนดระยะเวลาสิ้นสุด

ผู้เชี่ยวชาญจาก ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) บริษัทหลักทรัพย์ บัวหลวง จำกัด (มหาชน) และ บลจ.เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด ได้ฉายภาพ ผลของการดำเนินมาตรการ QE ของ ECB และ BoJ ต่อเศรษฐกิจการเงินโลกผ่านวารสารการเงินธนาคาร ว่า เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวต่ำ กดดันทั่วโลกก่อสงครามค่าเงินแย่งชิงการเติบโตให้สูงกว่าศักยภาพโลก ภายใต้ภาวะการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจสวนทางของประเทศเศรษฐกิจหลัก กระแทกกับเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนโลก มีความเสี่ยงจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ไทยเสี่ยงนักลงทุนต่างชาติ ขนเงินออกจากกอง 666,000 ล้านดอลลาร์ยังแกร่ง ซึ่ลดดอกเบี้ยนโยบายไม่ใช่ทางออกวิกฤติเศรษฐกิจไทย กระตุ้นรัฐเร่งรัดการใช้จ่ายและลงทุน ด้านการศึกษาเพื่อเติบโตระยะยาว

เศรษฐกิจประภทใหญ่สวนทางกัน กดดันเงินทุนเคลื่อนย้ายและค่าเงิน

นายกอบสิทธิ์ ศิลปชัย ผู้บริหารงานวิจัยเศรษฐกิจและตลาดทุน ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน) ฉายภาพให้เห็นว่า ปัจจุบันประเทศที่มีจังหวะก้าวทางเศรษฐกิจที่ผล กระเทือนกับเศรษฐกิจทั้งโลกมากเป็นพิเศษ มี 4 ประเทศหลักคือ สหรัฐอเมริกา ยุโรป จีน และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่มีขนาดใหญ่ การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจแต่ละด้านต่างมีอิทธิพลต่อการหดตัวและขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งตอนนี้แต่ละประเทศก็อยู่



กอบสิทธิ์ ศิลปชัย

ในสถานการณ์สำคัญทางเศรษฐกิจ โดยสหรัฐอเมริกา ยุโรป จีน และญี่ปุ่น อยู่ในช่วงของการต่อสู้เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศฟื้นตัว ส่วนประเทศจีนก็อยู่ในช่วงปรับสมดุลของเศรษฐกิจภายในประเทศ จากที่ผ่านมาเศรษฐกิจค่อนข้างที่จะเติบโตมากจนเกินไป และเริ่มที่จะเห็นสัญญาณของการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งจังหวะก้าวของประเทศที่ควรจับตามองนี้คือ สหรัฐอเมริกา สหภาพยุโรป จีน ญี่ปุ่น ที่มีการเคลื่อนไหวทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยยะสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก

สำหรับจังหวะก้าวด้านนโยบายการเงินและการคลังที่จะกระทบกับเศรษฐกิจโลก เริ่มมีการออกนอกแบบแผน โดยตั้งแต่วิกฤติเศรษฐกิจการเงินโลกในปี 2008 เศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและยุโรปหดตัวจนกระทบกับเศรษฐกิจโลกอย่างหนัก แรกเริ่มสหรัฐอเมริกาใช้นโยบายการเงินด้วยการลดดอกเบี้ยในการแก้ปัญหา แต่ไม่สำเร็จ จึงเริ่มใช้มาตรการผ่อนคลายในเชิงปริมาณทางการเงิน หรือที่เรียกว่า Quantitative Easing (QE) เป็นนโยบายด้านการเงินที่ไม่เป็นแบบแผน ที่ดำเนินการโดยธนาคารกลางในการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศเมื่อเกิดเหตุการณ์ในกรณีนี้

นโยบายทางการเงินที่เป็นแบบแผนตามปกติ เช่น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเริ่มไม่มีประสิทธิภาพ และไม่สามารถขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจได้ รวมถึงมาตรการทางการคลังก็ไม่สามารถใช้เงินงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจได้เนื่องจากติดเพดานหนี้ที่อยู่ในระดับสูง

QE คือ การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งทุกครั้งที่มีการดำเนินการของกลุ่มประเทศหลักทางเศรษฐกิจ ล้วนมีหลากหลายประเด็นให้ประเทศต่างๆ ในโลกนำไปวิเคราะห์เพื่อป้องกันผลกระทบทางเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นกับประเทศของตัวเอง เช่น เริ่มตั้งแต่การประเมินเศรษฐกิจของประเทศหลัก การคาดการณ์ว่าจะมีการดำเนินนโยบายการเงินการคลัง หรือทำ QE ซึ่งต้องพิจารณาถึงช่วงที่จะทำ จำนวนเงินที่จะอัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ประสิทธิภาพของมาตรการ และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับประเทศอื่นทั่วโลก เป็นต้น

ขณะนี้โลกอยู่ระหว่างการดำเนินมาตรการ QE ของ 2 ประเทศหลักคือ หนึ่งประเทศญี่ปุ่น โดยธนาคารกลางญี่ปุ่น หรือ BoJ (Bank of Japan) ตั้งเป้าขยายฐานเงินที่อัตรา 80 ล้านล้านเยนต่อปี

เพิ่มเติมจากมาตรการ QQE (Quantitative and Qualitative Easing) ของเดิมที่ระดับ 60-70 ล้านล้านเยน ผ่านการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่น (JGB) เกือบทั้งหมดตั้งแต่ปลายเดือนตุลาคม 2557 โดยยังไม่มีการกำหนดกรอบเวลาสิ้นสุด แต่ตั้งเป้าไว้ว่าจะหยุดมาตรการจนกว่าเงินเพื่อจะอยู่ที่ระดับเหนือ 2% อย่างมีเสถียรภาพสองคือ สหภาพยุโรปโดยธนาคารกลาง (Euro Central Bank : ECB) โดยในวันที่ 22 มกราคม 2558 ประกาศจะดำเนินการมาตรการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้เอกชนมูลค่า 60,000 ล้านยูโรต่อเดือน เริ่มตั้งแต่เดือนมีนาคมเป็นต้นไปถึงเดือนกันยายน 2559 รวมเป็นเงิน 1.14 ล้านล้านยูโร เพื่อแก้ปัญหาความเสียหายการเงิน

เศรษฐกิจในยุคพันพวง เกิดสงครามค่าเงินเฟ้อ

นายกอบสิทธิ์ ให้ความพรหมของความเสียหายจากภาวะเศรษฐกิจโลกว่า นับแต่อดีตจนถึงปัจจุบันเศรษฐกิจโลกมีการขยายตัวและหดตัว หรือมีขาขึ้นและขาลงสลับกันมาโดยตลอด เนื่องจากเมื่อมีการกระตุ้นจนเศรษฐกิจขยายตัวได้ในระดับสูงในช่วงเวลาหนึ่ง ก็จะมักเกิดความประมาทและความเสี่ยงที่เกิดขึ้นก็ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจสลับกันไป ผนวกกับเครื่องมือที่ใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการคลังและการเงินเริ่มมีข้อจำกัดและใช้วิธีการนอกแบบแผนมากขึ้น

เช่น ตอนก่อนที่จะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจซับไพรม์ (Subprime) ในปี 2008 เศรษฐกิจโลกอยู่ในช่วงขาขึ้นจากการที่ออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่แปลกประหลาด สร้างภาพเศรษฐกิจให้ขยายใหญ่โตขึ้นมาในลักษณะ “ปั่นนำเป็นตัว” แต่แฝงไปด้วยความเสี่ยงจากตราสารทางการเงินชนิดใหม่ ความมั่งคั่งที่เกิดขึ้นจึงเป็นเหมือนฟองสบู่ และเมื่อมีการก่อหนี้มากจนเกินไปฟองสบู่ก็แตกจนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจที่ยืดเยื้อมาจนถึงตอนนี้ ภายหลังวิกฤติได้มีการใช้นโยบายการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจแต่ก็ไม่สำเร็จ และมีข้อจำกัดจากหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ โดยในปี 2557 หนี้สาธารณะทั้งโลก มีจำนวนประมาณ 60,698,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐหรือประมาณ 78% ของจีดีพีโลก

“การใช้นโยบายการคลัง เหมือนกับ

การกินยา ในช่วงแรกๆ ที่จะออกฤทธิ์ต่อโรคดี แต่พอกินไปนานๆ ร่างกายจะเกิดการดื้อยา และเริ่มมีผลข้างเคียงในทางที่ไม่ดีซึ่งร่างกายหรือเศรษฐกิจโลกเริ่มได้รับผลข้างเคียงมา 2-3 ปีแล้ว ในลักษณะที่อัดฉีดเงินเข้ามาเรื่อยๆ แต่เศรษฐกิจก็ไม่เติบโตขึ้นอย่างที่คาด และถ้าจะเสี่ยงใ้มากจนเกินไปอีกก็เสี่ยงที่จะมีปัญหาหนี้สาธารณะเหมือนบางประเทศในยุโรป มีหนี้สินล้นพ้นตัว เมื่อความยืดหยุ่นในการใช้นโยบายทางการคลังลดน้อยลง จึงเริ่มมีนโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น”

สิ่งที่เกิดขึ้นภายหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจรอบที่แล้วก็คือ อัตราการเจริญเติบโตของโลก หรือ จีดีพี มีเพดานที่ต่ำลง ปัจจัยที่สำคัญเกิดจากเครื่องจักรหลักที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน ตามนิยามของ Adam Smith นักเศรษฐศาสตร์คนสำคัญของโลก คือการค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้าและปัจจัยการผลิตระหว่างกันขยายตัวน้อยลง โดยการส่งออกของโลกขยายตัวไปจนถึงเพดาน 1,200,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐมาโดยตลอด และ 14 ปีที่ผ่านมายังไม่สามารถขยายตัวทะลุเพดานได้ อาจมีสาเหตุจากกำลังซื้อเต็มเพดาน หรืออาจจะมาจากการขยายตัวของการค้าสูงสุดในครั้งก่อนๆ เป็นของเทียม ที่เกิดจากการใช้นโยบายการเงินการคลัง จนเกิดฟองสบู่ แต่ไม่ได้ก่อให้เกิดความมั่งคั่งที่แท้จริง และไม่มี ความยั่งยืน

ขณะเดียวกัน แต่ละประเทศยังมีความต้องการเติบโตมากกว่าเดิม เช่น ปัจจุบันเศรษฐกิจโลกขยายตัวเฉลี่ย 2-3% แต่จีนมีเป้าหมายขยายตัว 7% เป็นต้น ทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของแต่ละประเทศจึงมีลักษณะของการแข่งขันเพื่อแย่งชิงการเจริญเติบโตที่มีอัตราการขยายตัวน้อยลง เช่น การใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนทั้งที่ประกาศชัดเจนและเป็นนโยบายแฝงในการสร้างความได้เปรียบทางการค้า จึงอาจจะเรียกได้ว่าเป็นสงครามอัตราแลกเปลี่ยน (Currency War) ทำให้เศรษฐกิจทั่วโลกเกิดความผันผวน

“สถานการณ์ทางเศรษฐกิจโลกตอนนี้หรือในระยะต่อไปอาจจะมียุคเหมือนเป็นการลดค่าเงินเพื่อเอาर्डเอาเปรียบกันทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเด็กก้อนเท่าเดิม แต่ละประเทศต้องการส่วนแบ่งที่ใหญ่ขึ้น ซึ่ง

แสดงว่าต้องไปแย่งส่วนแบ่งของคนอื่นมาจึงอาจเป็นผลข้างเคียงในด้านของการแข่งขัน การลดค่าเงิน ลดดอกเบี้ย ถึงแม้ตามมารยาทที่ไม่มีใครอยากจะทำตรงๆ อาจจะบอกว่าที่ต้องลดดอกเบี้ยเพราะเงินเริ่มฝืด แต่ผลข้างเคียงที่เกิดขึ้นคือกลายเป็นสงครามอัตราแลกเปลี่ยน”

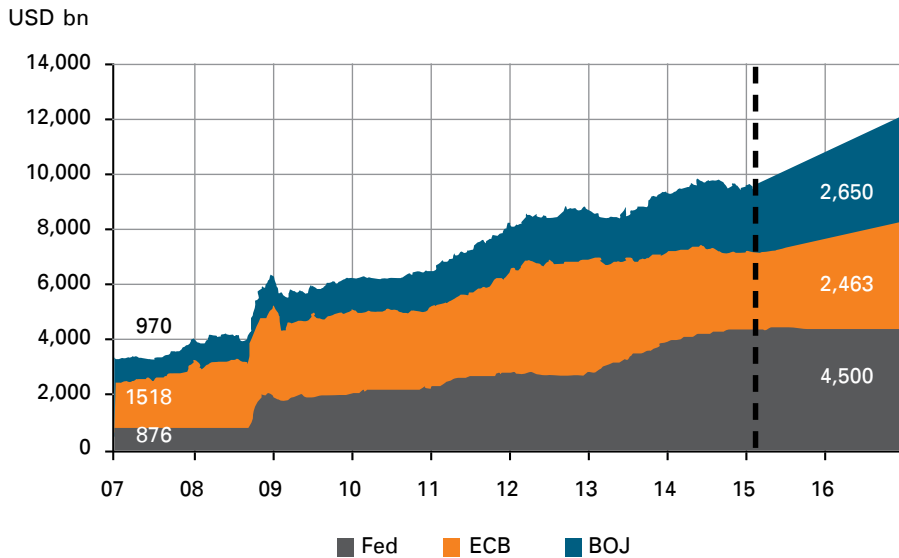
4 เครื่องมือคุมปริมาณเงิน กตตันเงินทุนเคลื่อนย้าย

นายกอบสิทธิ์กล่าวว่า เครื่องมือ นโยบายการเงินที่ทั่วโลกเริ่มนำมาใช้ ที่มีสาระสำคัญในการเพิ่มและลดปริมาณเงินในระบบ ที่เป็นสาเหตุให้เกิดเงินทุนเคลื่อนย้าย ในปัจจุบันมี 4 เครื่องมือที่สำคัญได้แก่ หนึ่ง นโยบายดอกเบี้ย ตามหลักการคือ หากขึ้นดอกเบี้ยก็จะลดอุปทานเงิน (Money Supply) ลง ถ้าลดดอกเบี้ยอุปทานเงินก็จะเพิ่มขึ้น โดยนโยบายดอกเบี้ยมีเป้าหมายในการควบคุมดอกเบี้ยระยะสั้น สำหรับธุรกรรมการซื้อคืนพันธบัตร 1 วันของธนาคารกลาง (R/P 1 Day) กับธนาคารพาณิชย์ การลดอัตราดอกเบี้ยลงก็จะทำให้ต้นทุนของธนาคารพาณิชย์ถูกลง และนำไปสู่การลดดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อและเงินฝากที่ให้ บริการกับประชาชน

เครื่องมือทางการเงินที่สองคือ QE ในตำราทางเศรษฐศาสตร์จะใช้คำว่า Open Market Operation คือการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบโดยธนาคารนำเงินไปซื้อพันธบัตรรัฐบาลหรือเอกชน ซึ่งโดยทั่วไปการทำ QE ธนาคารกลางจะซื้อพันธบัตรจากธนาคารพาณิชย์ โดยการทำ QE จะมีเป้าหมายในการควบคุมดอกเบี้ยระยะกลาง-ยาว ดังนั้น ในการทำ QE แต่ละครั้ง FED ก็มักจะนำเงินไปซื้อพันธบัตรอายุ 7 ปีโดยเฉลี่ย ก็กระตุ้นเศรษฐกิจในแง่การช่วยเหลือธุรกิจยานยนต์ ที่ส่วนใหญ่มีระยะเวลาการเช่าซื้อ 7 ปี การที่ธนาคารกลางสามารถกดดอกเบี้ยระยะ 7 ปี ลงได้ ก็จะทำให้ต้นทุนของผู้ซื้อรถยนต์ลดลง หรือหากเช่าซื้อแทรกแซงพันธบัตรอายุ 30 ปี ก็อาจจะเป็นการลดต้นทุนให้กับผู้ซื้อบ้านที่ต้องผ่อนชำระระยะยาว

เครื่องมือทางการเงินที่ 3 คือ การกำหนดปริมาณเงินสำรองจากเงินฝาก หรือ Reserve Requirement (Against Deposits) เป็นวิธีที่ไม่นิยมทำมากนัก โดยเฉพาะไทยที่มีเงินสำรองต่อเงินฝาก

Global liquidity will continue to increase in net team



เพียง 6% ประเทศที่เครื่องมือนี้คือจีน โดยจะใช้วิธีการควบคุมปริมาณเงินในระบบโดยการปรับระดับเงินสำรองต่อเงินฝาก เช่น หากกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์สำรองต่อเงินฝาก 10% เงิน 1,000 บาทที่ลูกค้านำมาฝาก ธนาคารต้องเก็บไว้ 100 บาท สามารถนำไปปล่อยกู้ได้ 900 บาท ดังนั้น หากให้สำรองมากขึ้น เงินปล่อยกู้ก็จะน้อยลง

เครื่องมือทางการเงินที่ 4 คือ การบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange Management) โดยการทำให้เงินแข็งค่าหรืออ่อนค่าตามต้องการ ซึ่งจะขึ้นอยู่กับลักษณะของโครงสร้างเศรษฐกิจแต่ละประเทศ โดยประเทศที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลักในการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ การทำให้ค่าเงินอ่อนก็จะได้ประโยชน์มากกว่าเงินที่แข็งค่า ประเทศที่พึ่งเศรษฐกิจภายในประเทศ มีการนำเข้ามาก การทำให้ค่าเงินแข็งจะได้ประโยชน์มากกว่าเงินที่อ่อนค่า ทำให้บางครั้งค่าเงินอ่อนก็อาจไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้ เช่น ประเทศอินโดนีเซีย การทำให้ค่าเงินอ่อนไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้ เพราะประเทศขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งเกิดจากตลาดในประเทศสำคัญมากกว่าตลาดต่างประเทศ ต้องใช้เงินในประเทศซื้อของจากการนำเข้ามากกว่าการส่งออก แต่ค่าเงินอ่อนจะกระตุ้นเศรษฐกิจได้เฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออกกับต่างประเทศมาก เช่น ไต้หวัน สิงคโปร์ และในประเทศไทยที่

โครงสร้างเศรษฐกิจพึ่งพาการส่งออกมากถึง 70% ก็เหมาะกับค่าเงินที่อ่อน

“ไม่เสมอไปที่การทำให้ค่าเงินอ่อนแล้วเศรษฐกิจจะดีขึ้น ต้องขึ้นอยู่กับโครงสร้างเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ถ้าประเทศไทยจะเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจไปเป็นเหมือนอินโดนีเซียอาจจะลำบาก เพราะประชากรส่วนใหญ่ยังทำการเกษตร ยังผลิตสินค้าที่ล้นตลาด ไทยจะเปลี่ยนได้ก็ต่อเมื่อมีกำลังซื้อสูงขึ้น”

พื้บ่มเศรษฐกิจสวนทางกับปล่อยและดูดสภาพคล่องโลก

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยว่า ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ณ สถานการณ์ปัจจุบันจะเกิดจากนโยบายด้านเศรษฐกิจที่เริ่มจะสวนทางกันของประเทศเศรษฐกิจหลัก คือ ฝั่งสหรัฐอเมริกากับฝั่งยุโรปและญี่ปุ่น

“การประเมินความเสี่ยงและทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจไทยต้องดูรายละเอียดมากขึ้น เพราะจังหวะเศรษฐกิจไม่ได้เกาะกลุ่มกันไปแล้ว เหมือนปลาที่ว่ายกันไปคนละทาง แต่เราต้องดูว่าปลาตัวใหญ่สุดว่ายไปทางไหน”

สหรัฐอเมริกาอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น อัตราการว่างงานในประเทศเริ่มลดลง และการนำเข้าเพื่ออุปโภคบริโภคในประเทศเริ่มขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากการส่งออกของไทยไปสหรัฐอเมริกาล่าสุดในเดือนมกราคม 2558 เติบโต 6% ขยาย

ตัวเพิ่มขึ้นจากเดือนเดียวกันปีที่แล้วที่ขยายตัวได้ 4% สวนทางกับตลาดส่งออกไปประเทศอื่นของไทยที่เริ่มชะลอตัวและติดลบ ดังนั้น เมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว จึงมีแนวโน้มที่สหรัฐอเมริกาจะตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ผลของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยก็จะทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้าไปประเทศอื่นในช่วงก่อนหน้านี้ รวมถึงไหลเข้ามาในประเทศไทยด้วย

ไหลกลับเข้าไปในสหรัฐอเมริกา ส่วนประเทศยุโรปและญี่ปุ่น เศรษฐกิจชะลอตัว กังๆ จะเป็นภาวะเงินฝืด จึงอยู่ในช่วงกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยมาตรการ QE ที่เป็นการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ เงินทุนเคลื่อนย้ายก็อาจจะไหลออกไปประเทศอื่นทั่วโลก รวมถึงไหลเข้ามาในประเทศไทย

“สหรัฐอเมริกาและยุโรปเศรษฐกิจเริ่มแตกต่างกัน นโยบายการเงินจึงเริ่มที่จะไปคนละทิศทาง สหรัฐอเมริกาอยู่ในช่วงที่เริ่มดึงสภาพคล่อง ส่วน ECB และ BoJ เริ่มที่จะเพิ่มสภาพคล่องเข้าสู่ระบบ ก็จะสะท้อนออกมาในรูปของอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะสวนทางกัน ส่วนผลของมาตรการ QE คราวที่แล้วมีการประสานเสียงทำพร้อมกันทั้ง 3 ประเทศ แต่คราวนี้มีเพียง ECB กับ BoJ ทำ ก็จะทำให้เกิดผลที่แตกต่าง และมีแนวโน้มที่ประเทศบราซิลจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผลที่เกิดขึ้นก็จะยิ่งน้อยลงเรื่อยๆ”

สหรัฐฯ อาศัยดอกเบี้ยในปื้กำลังสภาพคล่อง 6 แสนล้านแกว่ง

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยว่า ความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทย จากการดำเนินนโยบายที่สวนทางกันของประเทศเศรษฐกิจหลักกรณีแรก หากสหรัฐอเมริกาขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งนักวิเคราะห์เศรษฐกิจส่วนใหญ่ต่างประเมินว่าสหรัฐอเมริกาคงขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงปลายปีหรือต้นปีหน้า แต่ก็ยังไม่แน่ใจไม่ได้ เพราะประธานธนาคารกลางสหรัฐก็ออกมาประกาศว่า จะมีการประเมินเศรษฐกิจแบบเดือนต่อเดือน หากเศรษฐกิจดีขึ้นเร็ว ก็อาจจะตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดการณ์

นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากการเมืองในสหรัฐอเมริกาที่ ประธานาธิบดีบารัค โอบามา สมาชิกพรรคเดโมแครต กำลังจะหมดวาระในการดำรงตำแหน่งในต้นปี 2560 จึงอาจมีความพยายามเตะ

สกัดไม่ให้เศรษฐกิจในยุคของโอบามาขยายตัวหรือจนเกินไป ซึ่งตอนนี้พรรคตรงข้ามคือรีพับลิกันได้ครองเสียงข้างมากทั้งในวุฒิสภาและสภาผู้แทนราษฎร นั้นแปลว่ารีพับลิกันจะเตะสกัดเพื่อตีรวนเศรษฐกิจได้ทุกอย่าง

นายกอบสิทธิ์ได้บัญญัติศัพท์ใหม่เกี่ยวกับภาวะความยากลำบากในการตัดสินใจปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายว่า เป็นภาวะ "Hike Hectics" คือ เกิดความโกลาหลในการที่จะขึ้นดอกเบี้ยหรืออาจจะใช้คำว่า "Hike Headache" คือการปวดหัวต่อการตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยที่เป็นเสมือนการปรับราคาของเงินทั่วโลก เพราะเกือบ 61.9% ของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในรูปดอลลาร์สหรัฐ

ความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยในกรณีเกิดเงินทุนเคลื่อนย้ายจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ คือ อาจมีเงินทุนต่างชาติไหลออก ซึ่งในปัจจุบันมีต่างชาติถือพันธบัตรรัฐบาลอยู่มากถึง 666,000 ล้านบาท แต่ถือพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มาก ประมาณ 50,000 ล้านบาท ซึ่งการไหลออกของเงินทุนก็จะทำให้ปริมาณเงิน

ดอลลาร์สหรัฐในระบบเศรษฐกิจไทยลดลง ทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงโดยปริยาย โดยกสิกรไทยคาดว่าหากมีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ค่าเงินบาทอาจจะอ่อนค่าไปถึง 34-34.50 บาท จากระดับปัจจุบัน ณ วันที่ 2 มีนาคม 2558 อยู่ที่ 32.52 บาท

"นอกจากไทยต้องระวังตอนที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเดินเกียร์หน้าเข้ามาแล้ว ตอนที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าเกียร์ถอยหลังไทยก็ต้องระวังด้วย แต่ก็คาดว่าสหรัฐอเมริกาก็คงเข้าเกียร์ถอยไม่แรงมาก เพราะถ้าขึ้นดอกเบี้ยแรงเกินไปก็จะกระทบกับเศรษฐกิจในประเทศ การค่อยๆ ปรับขึ้นช้าๆ ก็เหมือนกับการค่อยๆ ประคับประคองเศรษฐกิจขึ้นเรื่อยๆ แต่อีกทางหนึ่งถ้าขึ้นช้าไปก็จะกระทบกับเศรษฐกิจเช่นกัน"

พันธบัตรรัฐบาลที่ต่างชาติถือ ส่วนใหญ่จะเป็นพันธบัตรระยะยาว จึงมีข้อจำกัดว่าอาจจะไม่สามารถขายออกได้ทันที เพราะยังไม่แน่ว่าจะมีผู้ซื้อ และอาจจะขายออกไม่ได้ด้วยซ้ำ ที่ผ่านมากองทุนบริหารความเสี่ยง Hedge Fund ที่เน้นการลงทุนแบบเก็งกำไรระยะสั้น จึงไม่อยาก

ลงทุนในพันธบัตรระยะยาว เพราะต้นทุนการเปลี่ยนมือ (Transaction Cost) มาก ขณะที่พันธบัตรที่ขายออกง่ายคือ พันธบัตรแบงก์ชาติ แต่ต่างชาติยังถืออยู่น้อยอยู่

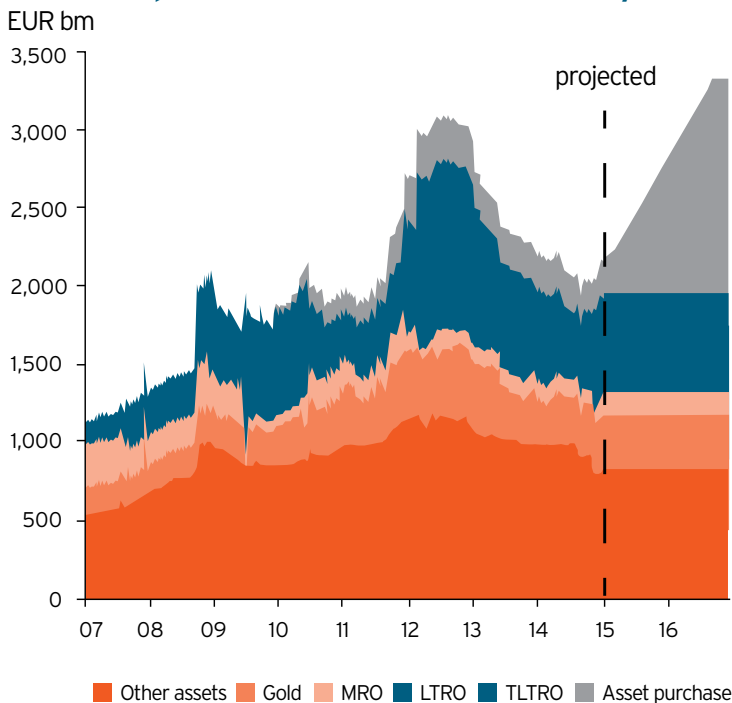
ประเมิน QE ยุโรป ต้นเงินไหลเข้าไทยน้อย

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยว่า ความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยใน **กรณีที่สอง** คือ ผลกระทบจากมาตรการ QE ของยุโรปและญี่ปุ่น ในกรณีของยุโรป คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายในประเทศไทยมากนัก เนื่องจากว่า เป็นการทำให้ QE รอบที่ 2 ผลที่เกิดขึ้นอาจจะแตกต่างกันเล็กน้อย เนื่องจากครั้งแรกเป็นการทำ QE พร้อมกับอีก 2 ประเทศเศรษฐกิจหลักคือ สหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น แต่คราวนี้ประเทศสหรัฐอเมริกาเริ่มที่จะถอนมาตรการ QE แล้ว ดังนั้น สภาพคล่องที่ไหลเข้าสู่เอเชียก็จะแตกต่างจากครั้งที่แล้ว

นอกจากนี้ ครั้งที่แล้ว ECB ทำ QE โดยการเข้าซื้อทรัพย์สินเดือนละประมาณ 90,000 ล้านดอลลาร์ คราวนี้อัดฉีดเพียงเดือนละ 60,000 ล้านดอลลาร์ ก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

ECB - version QE program to begin in March

ECBs balance sheet will expand as the bank purchase asset of EUR60bn monthly



Details of ECB's QE program

- Monthly purchase of EUR 60bn (Total EUR1.1trn)
- From Mar 2015-Sep 2016
- Buy government bonds, covered bank and ABS
- Asset maturity 2-30 years
- Based on share in ECB's capital key
- Risk sharing between individual central bank and ECB (80:20)

โดยรวมแตกต่างจากการทำ QE ครั้งแรก และตามหลักเศรษฐศาสตร์ผลที่เกิดขึ้นกับเศรษฐกิจก็น่าจะมีน้อย เพราะเป็นการทำซ้ำมาตรการเดิมอีกรอบ ยิ่งทำเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ผลที่เกิดขึ้นก็จะยิ่งจะน้อยลง

“QE รอบใหม่ของทั้ง BoJ และ ECB รวมกันแล้วแม้จะก้อนใหญ่กว่า QE3 ของสหรัฐอเมริกาในรอบที่ผ่านมา แต่ผลที่ได้ก็น่าจะน้อยกว่า เหมือนคนกินก๋วยเตี๋ยวชามแรกอาจจะอร่อย แต่พอลงชามที่สามก็เริ่มอิ่มและไม่อร่อยแล้ว ผลพลอยได้ในรอบนี้จึงเริ่มน้อยลง เพราะไม่มีอานิสงส์จากการตกใจและแตกตื่น และทาง BoJ ก็เริ่มออกมาพูดว่าทำไปแล้วอาจจะไม่ได้อะไร”

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยต่อว่า ทรัพย์สินที่ ECB จะเข้าซื้อในการทำ QE รอบนี้ส่วนใหญ่จะเป็นพันธบัตรของสถาบันการเงิน ที่เป็นหน่วยงานเศรษฐกิจในการ “เปิด-ปิด” ประตุให้เงินไหลออกไหลเข้า” เพียงหน่วยงานเศรษฐกิจเดียวของยุโรป ซึ่งจะแตกต่างจากสหรัฐอเมริกาที่มีประตุเปิด-ปิดให้เงินไหลเข้าสู่ระบบได้หลายทางเพราะมีตลาดทุนเสรี เช่น หากบริษัทธุรกิจอยากจะใช้เงิน ก็ไม่จำเป็นต้องขอกู้เงินจากธนาคาร แต่สามารถออกตั๋วเงิน (Commercial Paper) ได้เอง เป็นต้น และแม้จะมีทางเลือกในการส่งผ่านเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากกว่า ECB แต่ตอนที่ FED ทำ QE สภาพคล่องก็ตกอยู่ในภาคสถาบันการเงินกว่า 70% มีเพียง 30% เท่านั้นที่เข้าสู่ภาคเศรษฐกิจจริง

ดังนั้น หากธนาคารพาณิชย์ของยุโรปยังไม่พร้อมที่จะขยายสินเชื่อเพิ่มเติม เงินก็จะไม่ไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งในปัจจุบันหุ้นของกลุ่มธนาคารในยุโรปยังมีราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี เป็นลักษณะเดียวกับหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทยภายหลังจากวิกฤติต้มยำกุ้งในปี 2540 ที่สถาบันการเงินไทยเกิดวิกฤติ บางแห่งต้องมีการควบรวมกิจการเพื่อความอยู่รอด ซึ่งลักษณะเช่นนี้กำลังเกิดขึ้นกับธนาคารพาณิชย์ในยุโรปที่อาจกำลังเตรียมตัวควบรวมกิจการ จึงอยู่ในสภาพที่ยังไม่พร้อมจะขยายสินเชื่อเพิ่ม

“แบงก์พาณิชย์ในยุโรปได้เงินมาก็ยังไม่อยู่ในสภาพที่พร้อมจะปล่อยสินเชื่อ เพราะเศรษฐกิจยังแย่อยู่ จำนวนคนว่างงานยังเกิน 12% ขึ้นไป อาจจะต้องมานั่งวัดผลได้ผลเสีย หากปล่อยสินเชื่ออีกก็มีความเสี่ยงที่จะเป็นหนี้เสีย และเมื่อเก็บ

เงินสดไว้กับแบงก์ก็มีต้นทุนในการเก็บ น่ากลับไปฝาก ECB ก็ดอกเบี้ยต่ำแล้ว ดังนั้น จึงคิดว่าการทำ QE ของยุโรปจะไม่ได้ผลเท่าที่ควร เหมือนยุโรปร่างกายมนุษย์เมื่อ ECB ถ่ายเลือดให้ร่างกายมากขึ้น แต่สถาบันการเงินที่เปรียบเป็นหัวใจกลับไม่มีแรงเต้น เลือดที่ถ่ายไปก็ไม่ไปหมุนเวียนไปส่วนต่างๆ ในร่างกาย”

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยต่อว่า แม้การทำ QE ของ ECB จะไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริงมากนัก จากการมีข้อจำกัดในการส่งผ่านสภาพคล่องสู่ระบบเศรษฐกิจ แต่ก็จะเกิดผลกระทบในทางอ้อมคือ ทำให้ค่าเงินยูโรอ่อนลง แต่ในระยะสั้นค่าเงินยูโรอาจจะไม่อ่อนลงมาก ขึ้นอยู่กับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกา จากการที่อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยเหมือนเป็นสิ่งเดียวกันในเชิงเปรียบเทียบ โดยเมื่อเปรียบเทียบดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนของเงินยูโรกับเงินดอลลาร์สหรัฐ จะเปลี่ยนไปในทิศทางที่สอดคล้องกัน คือ เมื่อดอกเบี้ยขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนก็จะขึ้นตาม ซึ่งสหรัฐอเมริกาที่มีแนวโน้มที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ผลทางอ้อมอีกอย่างหนึ่งที่จะเกิดจากมาตรการ QE ก็คือ การทำให้ราคาหุ้นหรือมูลค่าตลาด (Market Capitalization) เพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นอาจจะไม่ส่งผลในเชิงพลวัต เพราะไม่ได้เกิดจากการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เงินที่เพิ่มขึ้นมาบริษัทจึงยังไม่พร้อมที่จะนำไปใช้ เช่นที่เคยเกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาที่เมื่อบริษัทธุรกิจราคาหุ้นขึ้น แต่ยังหาโครงการที่จะเพิ่มมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้ บางบริษัทจะซื้อหุ้นคืน (Share Buyback) กลับมา เหมือนกับการคืนเงินให้กับผู้ถือหุ้น

QE ญี่ปุ่น เงินทุนเข้าไทยน้อย นักลงทุนยุโรปในไทยอาจย้ายฐาน

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยต่อว่า ส่วนการทำ QE ของธนาคารกลางญี่ปุ่น ในระยะสั้นอาจส่งผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายในไทยไม่มากนัก เพราะที่ผ่านมาตั้งแต่เริ่มทำ QE เงินทุนส่วนใหญ่ในญี่ปุ่นจะไหลไปภูมิภาคอื่นที่ไม่ใช่ไทย โดยในปี 2557 มีเงินทุนของญี่ปุ่นไปลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกามากถึง 30.2% ไปอเมริกากลางและอเมริกาใต้ 23.5% และยุโรป 18.5% โดยมีเงินทุนที่ไหลเข้าไทยเพียง 0.3%

เนื่องจากต้นทุนถูกกว่าไทยและประเทศอื่นในภูมิภาค แม้ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยจะไม่มาก แต่ก็เข้ากับลักษณะของนักลงทุนญี่ปุ่นที่ไม่เน้นความหวือหวา แต่เน้นผลตอบแทนที่แน่นอน ซึ่งดอกเบี้ยของญี่ปุ่นต่ำกว่าตลาดอื่นอยู่แล้ว นำเงินไปลงทุนเอากำไรจากดอกเบี้ยที่หนักก็ได้กำไร ขณะเดียวกัน ดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐอเมริกาก็อยู่ในช่วงขาขึ้น ยิ่งดึงดูดใจให้นักลงทุนญี่ปุ่นนำเงินเข้าลงทุน

ในทางกลับกัน QE ของ BoJ กลับดูสภาพคล่องจากประเทศไทย ทั้งในกรณีนี้คนไทยไปท่องเที่ยวญี่ปุ่นมากขึ้นจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงเมื่อทำ QE ส่วนการลงทุนจากญี่ปุ่นที่เคยมาไทยอาจจะชะลอตัวลง เนื่องจากต้นทุนในการลงทุนในประเทศเริ่มถูกลง และมีความสะดวกกว่าจากการผลิตสินค้าขายในประเทศ ต้นทุนด้านการขนส่งก็ลดลง

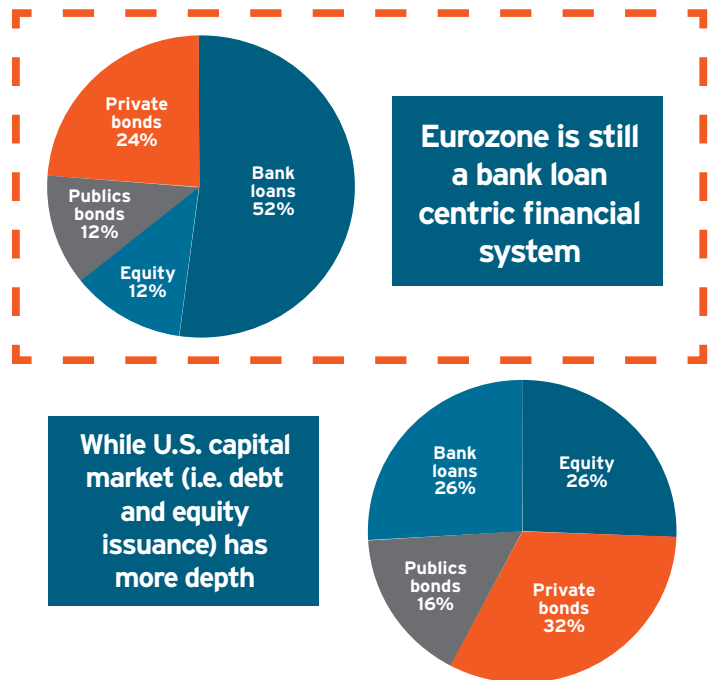
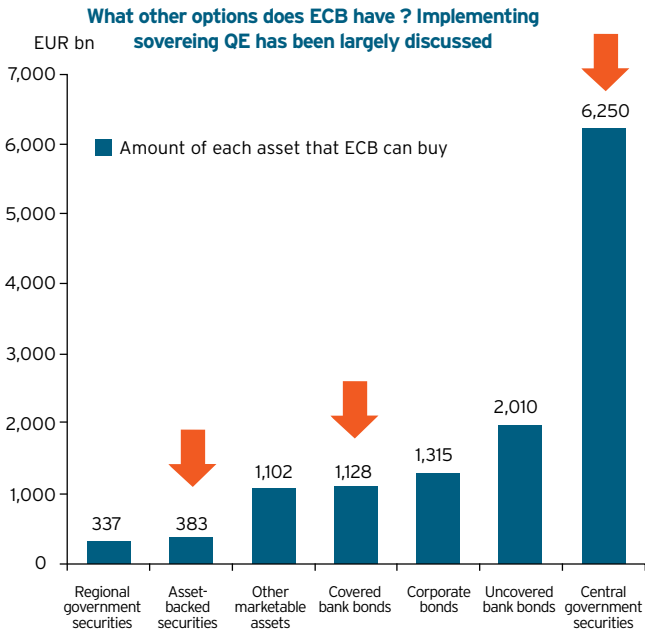
คาดหากเงินไหลเข้า 1-2 แสนล้านบาท ต้นทุนค่าเงินแข็ง 30.50 บาท/ดอลลาร์

นายกอบสิทธิ์เปิดเผยว่า เมื่อมีการทำ QE และมีเงินทุนไหลเข้าไทยมากกว่าที่คาดไว้ ก็จะทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น ซึ่งในอดีตที่ผ่านมาที่ต่างชาติซื้อพันธบัตรของ ธปท. เพิ่มขึ้น ประมาณ 100,000-200,000 ล้านบาท ค่าเงินบาทก็แข็งค่าขึ้นจากกว่า 32 บาท เป็น 30.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งสิ่งที่จะเป็นแรงจูงใจให้ต่างชาตินำเงินเข้ามาลงทุนคือ อัตราดอกเบี้ย เช่น หากมีการทำ QE นักลงทุนต่างชาติก็สามารถกู้เงินในประเทศด้วยต้นทุนที่ต่ำ โดยต้นทุนดอกเบี้ยอย่างมากไม่น่าเกิน 0.5% ขณะที่หากนำมาซื้อพันธบัตร ธปท. ก็จะได้กำไรจากดอกเบี้ยที่สูงถึง 2%

นายกอบสิทธิ์มองว่า ธปท.ยังไม่จำเป็นต้องลดดอกเบี้ยเพื่อลดแรงจูงใจไม่ให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อพันธบัตรเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากตอนนี้ต่างชาติถือพันธบัตร ธปท.อยู่เพียง 50,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นจำนวนที่ไม่มาก หากมีเงินทุนไหลเข้ามาอีกก็จะไม่กระทบกับอัตราแลกเปลี่ยน

อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ก็ไม่ได้อยู่ในระดับที่เป็นแรงจูงใจต่างชาติ โดยตั้งแต่ต้นปีไทยมีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกสุทธิ 868 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเงินทุนส่วนใหญ่ของโลกจะไหลเข้าอินเดีย เกาหลีใต้ และอินโดนีเซีย เป็นหลัก

QE could be less efficient on Eurozone's bank-based economy



นอกจากนี้ เมื่อเปรียบเทียบผลตอบแทนจากการเก็งกำไรกับความเสียหายจากความผันผวน ผลตอบแทนที่ได้ก็ไม่คุ้มค่าเท่าที่ควร โดยเฉพาะอย่างยิ่งตอนนั้นประเทศไทยอยู่ในช่วงกฏอัยการศึก กองทุนที่มาตราฐานดีๆ ต่างชาติอาจจะตัดสินใจไม่เข้ามาลงทุน เพราะหากนำเงินเข้ามาลงทุนก็เหมือนกับการสนับสนุนปรัชญาทางเศรษฐกิจหรือการปกครองที่กองทุนไม่เห็นด้วย แม้แต่การส่งออกของไทยที่ลดลงส่วนหนึ่งก็อาจมาจากการที่มีการคว่ำบาตรประเทศไทยโดยไม่มีการประกาศออกมาอย่างเป็นทางการร่วมอยู่ด้วย ขณะเดียวกัน ยังมีประเทศอื่นในภูมิภาคนี้ที่นำเงินเข้าไปลงทุนมากกว่าไทยคือ อินเดียและบราซิล เพราะมี Transaction Cost ที่ดีกว่า กล่าวคือ เมื่อรวมดอกเบี้ยจากเงินกู้กับค่าใช้จ่ายด้านต่างๆ เพื่อปิดความเสี่ยงจากการลงทุนแล้วยังได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ามากกว่านำเงินมาลงทุนที่ไทย

“ดังนั้น ตอนนั้นต้องพิจารณาว่าหากลดดอกเบี้ยแล้ว จะช่วยลดค่าเงินได้หรือไม่ ซึ่งการจะลดค่าเงินได้ก็เฉพาะในกรณีที่ต่างชาติต้องถือพันธบัตร ธปท. เป็นจำนวนมาก แต่ตอนนั้นไม่ใช่ และหากลดอัตราดอกเบี้ยลง ก็อาจจะกระทบกับผู้ฝากเงินที่จะได้ดอกเบี้ยต่ำลง แต่ในปัจจุบันผู้ฝาก

เงินมีทางเลือกในการนำเงินไปลงทุนด้านอื่นนอกจากเงินฝาก และสามารถนำไปลงทุนในต่างประเทศ เช่น ลงทุนในพันธบัตรต่างชาติ การลดดอกเบี้ยก็อาจจะเป็นแรงกดดันให้คนนำเงินออกจากประเทศก็ได้”

สภาพคล่องในไทยยังล้น แยกออกจากเงินทุนต่างชาติ

ในด้านเสถียรภาพของประเทศไทยที่แสดงถึงความสามารถในการรองรับวิกฤติเงินทุนเคลื่อนย้าย ยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะในด้านสภาพคล่องของประเทศ นายกอบสิทธิ์ เปิดเผยว่า เงินทุนไหลออกจะไม่กระทบกับสภาพคล่องในประเทศ เนื่องจากสภาพคล่องของไทยมีอยู่เป็นจำนวนมากพอสมควร จึงไม่น่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการ QE โดยหากวัดสภาพคล่องจากเงินสดที่อยู่กับธนาคารพาณิชย์ และทรัพย์สินสุทธิของการปล่อยสินเชื่อ Interbank ให้กับ ธปท. ปัจจุบันอยู่ที่ 11% ของจีดีพี เป็นระดับที่ค่อนข้างจะล้นเกินความต้องการของประชาชน สภาพคล่องที่ล้น ส่วนหนึ่งเกิดจากประเทศไทยอยู่ในสภาวะที่กึ่งๆ จะเป็น Liquidity Trap คือการที่ในระบบเศรษฐกิจมีเงินอยู่จำนวนมาก แต่ประชาชนในประเทศกลับไม่มีการใช้จ่าย หรือลงทุนเพิ่มตามปริมาณเงิน แต่เลือกที่จะออมเงินมากกว่า

อีกเหตุผลหนึ่งที่สภาพคล่องของไทย จะไม่ได้รับผลกระทบจากการถอนเงินออกของนักลงทุนต่างชาติ เนื่องจากว่า ธปท. มีนโยบาย ไม่ให้สภาพคล่องที่เป็นเงินต่างชาติรวมกับสภาพคล่องที่เป็นเงินของคนไทย ด้วยวิธีการดูดซับสภาพคล่อง คือเมื่อมีเงินทุนไหลเข้าไทยผ่านตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร ธปท. ก็จะนำเงินบาทเข้าไปซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาด ซึ่งทำให้เกิดการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทเข้าไปสู่ระบบ เงินดอลลาร์ก็จะเข้าไปอยู่ในทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศ สภาพคล่องที่เป็นเงินดอลลาร์จึงแยกออกจากสภาพคล่องที่เป็นเงินของคนไทย ขณะเดียวกัน เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยก็อยู่ในระดับสูง เพียงพอชดเชยต่อการนำเงินออกของต่างชาติได้

เมื่อปริมาณเงินบาทในระบบเพิ่มขึ้นก็จะทำให้อัตราเงินเพื่อปรับตัวสูงขึ้นด้วย ดังนั้น เพื่อเป็นการป้องกันปัญหา ธปท. จึงดูดซับสภาพคล่องเงินบาทส่วนเกินกลับออกจากระบบ เพื่อปรับสภาพคล่องในระบบการเงินให้มีความสมดุล โดยการออกพันธบัตร ธปท. ให้สถาบันการเงินซื้อเป็นเงินบาท

“สิ่งที่แบงก์ชาติทำมาโดยตลอดโดยการดูดซับสภาพคล่อง เป็นความพยายามที่จะแยกเงินของคนไทยและเงินของต่าง

ชาติออกจากกัน สังเกตได้จาก Liquid Asset กับดุลการชำระเงินของไทยไม่มีความสัมพันธ์กันเลย หรือมีแต่น้อยมาก กระบวนการตรงนี้จึงเป็นการสร้างภูมิคุ้มกัน ต่างจากปี 2540 ที่เอกชนไทยเป็นหนี้ต่างชาติมาก เมื่อต่างชาติจะเอาคืนก็ไม่มีเงินคืนจนต้องลดค่าเงินบาทลง แต่ตอนนี้แบงก์ชาติมีการสำรองเงินดอลลาร์ไว้อยู่แล้ว สิ่งที่เป็นภาระกับแบงก์ชาติคือมีดอกเบี้ยจ่าย 2% สูงกว่าดอกเบี้ยรับจากการถือเงินดอลลาร์”

นายกอบสิทธิ์กล่าวว่า การดูดซับสภาพคล่องของ ธปท. มีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของระดับอัตราแลกเปลี่ยนและดูแลให้ความผันผวน (Volatility)

อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยจะควบคุมไม่ให้เงินบาทแข็งหรืออ่อนแกว่งตัวจนเกินไป เป็นการดูแลค่าเงินให้เคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพ เรียกว่าการบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยน (Manage Float) โดยยอมให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวได้ ภายใต้กรอบที่กำหนดไว้ ซึ่งในปัจจุบันค่าเงินบาทเมื่อเปรียบเทียบกับดอลลาร์สหรัฐมีการเคลื่อนไหวที่นิ่งมาก ในปีที่ผ่านมาเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 32.50-33 บาทต่อดอลลาร์ แม้จะดูแข็งค่าขึ้น แต่ก็มีเสถียรภาพ เป็นการส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของประเทศ ต่างจากปี 2540 ที่ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนจากการปล่อยค่า

เงินบาทลอยตัว ทำให้ทั่วโลกมองว่าเศรษฐกิจไทยมีปัญหาอย่างแน่นอน เกิดความกลัวและถอนเงินออก จนนำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจ

“การบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยนในบางด้านก็เป็นเหมือนการดึงสภาพคล่องของผู้ส่งออกไป แต่อีกแง่หนึ่งก็เป็นการสร้างเสถียรภาพของค่าเงินที่เป็นภาพลักษณ์ที่ดีของประเทศ เพราะค่าเงินเป็นดัชนีชี้วัด ถ้าเงินอ่อนจนเกินไปคนก็อาจจะสงสัยว่าเศรษฐกิจมีปัญหาหรือไม่ และอีกแง่หนึ่งการลดดอกเบี้ยก็ยังไม่แน่นอนว่าจะทำให้ค่าเงินอ่อนลงได้”

Japanese investors still prefer high quality assets in U.S. and EU

