

กรอบนโยบายการเงิน *Inflation Targeting*
กับ
ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

โดย

สายนโยบายการเงิน
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ร่วมจัดโดย

มูลนิธิชัยพัฒนา
สภาวิจัยแห่งชาติ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ
สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

สารบัญ

	หน้า
กรอบนโยบายการเงิน Inflation Targeting กับ ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง	1
ทำไมต้องทบทวนนโยบายการเงิน.....	2
ความหมายและบทบาทของนโยบายการเงิน	2
การดำเนินนโยบายการเงินของไทยที่ผ่านมา.....	3
ลักษณะนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับประเทศไทยในศตวรรษที่ 21.....	4
คำถามและคำตอบเกี่ยวกับ Inflation Targeting.....	5

Philosophy of the “Sufficiency Economy” and the Inflation Targeting Framework

Monetary Policy Group
Bank of Thailand

ABSTRACT

“Sufficiency Economy” is a philosophy that emphasizes on moderation and due consideration in all modes of conduct, as well as the need for sufficient protection from internal and external shocks. It can be said that the implementation of monetary policy under the inflation targeting framework is consistent with this philosophy in at least two ways as follows:

- 1) **Moderation.** Inflation targeting specifies the forecast of inflation with the aim of equating the actual with targeted inflation. The target rate of inflation is set to be consistent with a moderate growth rate of the country (in other words, a growth rate that puts no pressure on inflation). This will help prevent the economy from overheating which, in the long run, may create problems—such as excessive speculation, over-spending, over expansion of investment leading to excessive use of natural resources, as well as the problem of being left with an inefficient and unsustainable business sector. Under the inflation targeting framework which emphasizes economic growth without inflationary pressure, the private sector will be compelled to adjust themselves to increase efficiency in their production and management. It suggests a tradeoff between foregoing some growth in the short run and obtaining stable growth in the long run, in line with the country’s capacity in natural resources, human resources, savings, infrastructure, as well as the capability of the manufacturing sector in adjusting themselves to the changing environment.
- 2) **Protection from external shocks.** The concept of maintaining low and stable inflation of this framework provides some sort of protection for the country from external shocks. As inflation is an indicator of the cost of exports, having the inflation rate below or close to the average inflation rate of its trading partners will enhance the country’s competitiveness and help maintain stability in its currency. If the country can achieve stability in its prices and currency for a period of time, coupled with sustainable growth, strength in the economy will be created leading to a gain in confidence from the public. Should an external shock occur—such as an unusual movement in the exchange rates, rising oil prices, or a recession in the world economy—a country with credibility and low inflation as well as sound economic fundamentals will be more readily capable to undertake adjustments to handle these problems.

Under the inflation targeting framework, it does not mean that inflation will be the only target under consideration. The central bank will also assign an appropriate weight to growth as an ultimate target in its monetary policy implementation. In practice, the success of the inflation targeting framework depends on a range of factors such as other government agencies’ policy directions, the transparency and independence of the monetary policy decisions, the development of efficient monetary policy instruments and the efficiency of the system in place to keep track of foreign capital flows movement. However, the key factor to the success under this framework is the extent of knowledge and understanding of the public which will lead to their acceptance of the framework and a gain in credibility by the central bank.

กรอบนโยบายการเงิน Inflation Targeting กับ ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง

จากปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียงที่เน้น "ความพอประมาณ ความมีเหตุผล รวมถึงความจำเป็นที่จะต้องมีระบบภูมิคุ้มกันในตัวที่ดีพอสมควร ต่อการมีผลกระทบใดๆ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงทั้งภายนอกและภายใน....." กล่าวได้ว่าการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ Inflation Targeting มีส่วนสอดคล้องกับปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง อย่างน้อยใน 2 ประเด็นด้วยกันคือ

1) **ความพอประมาณ** แนวความคิด Inflation Targeting จะเน้นการดูแลอัตราเงินเฟ้อให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ได้ประกาศไว้ ซึ่งจะเป็นเกณฑ์ที่สอดคล้องกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจแบบพอประมาณ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งเป็นการเติบโตที่ไม่สร้างแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อ การดำเนินการเช่นนี้จะเป็นการจำกัดความร้อนแรงทางเศรษฐกิจที่อาจจะก่อให้เกิดผลเสียในระยะยาว เช่น การเก็งกำไร การใช้จ่ายเกินตัวเกินฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศ (อุปสงค์รวมสูงกว่าอุปทานรวมมากเกินไป) การขยายตัวของธุรกิจสูงเกินไปจนทรัพยากรที่มีอยู่ไม่พอเพียง เช่น ที่ดิน ทุน แรงงาน น้ำ และพลังงาน เป็นต้น และธุรกิจที่ขาดประสิทธิภาพและไม่ยั่งยืนแต่อยู่รอดด้วยการขายสินค้าในราคาสูงขึ้นเรื่อยๆ เป็นต้น ทั้งนี้ Inflation Targeting จะเน้นให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ไม่สร้างแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งในระยะยาวธุรกิจต้องเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต การบริหารและการจัดการ การใช้นโยบายการเงินดังกล่าวจะเป็นเหมือนกับบังคับให้ธุรกิจและประชาชนต้องปรับตัวเมื่อเกิดปัญหาต่อเงินเฟ้อขึ้น เป็นการยอมสูญเสียการเติบโตทางเศรษฐกิจบางส่วนดังกล่าวในระยะสั้นเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวที่สอดคล้องกับความพร้อมของประเทศทั้งด้านทรัพยากรธรรมชาติ ทรัพยากรมนุษย์ เงินออม โครงสร้างพื้นฐาน และความสามารถในการปรับตัวของภาคการผลิต

2) **ระบบภูมิคุ้มกันต่อปัจจัยภายนอก** เนื่องจากปรัชญาของ Inflation Targeting เน้นการรักษาอัตราเงินเฟ้อให้มีเสถียรภาพและอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ถือได้ว่าเป็นการสร้างภูมิคุ้มกันให้กับประเทศเพราะอัตราเงินเฟ้อเป็นเครื่องชี้หนึ่งของต้นทุนสินค้าออก อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าหรือใกล้เคียงกับประเทศคู่ค้าช่วยสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศ นอกจากนี้ยังช่วยรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาทไปในตัวอีกด้วย ซึ่งหากรักษาเสถียรภาพราคาและค่าเงินบาทได้ต่อเนื่องเป็นระยะเวลานานพอสมควรแล้ว เมื่อประกอบกับการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน จะสร้างความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจได้ทั้งด้านพื้นฐานการเติบโตต่อไป และความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทย หากเกิดความผันผวนจากภายนอก เช่น ค่าเงินต่างประเทศเคลื่อนไหวผิดปกติ น้ำมันตลาดโลกมีราคาแพง หรือเศรษฐกิจโลกตกต่ำ ประเทศที่มีเงินเฟ้อต่ำและได้รับความเชื่อมั่นจากต่างประเทศ รวมถึงมีพื้นฐานเศรษฐกิจดี ย่อมมีความพร้อมมากกว่าที่จะปรับตัวรับมือกับความผันผวนที่เกิดขึ้น

ทั้งนี้ แนวความคิด Inflation Targeting มิได้หมายความว่าสนใจเฉพาะเป้าหมายเงินเฟ้อแต่เพียงประการเดียว แต่ให้ความสำคัญกับการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วยโดยเป็นไปตามความเหมาะสมไม่มากเกินไป ซึ่งในทางปฏิบัติจะเป็นไปตามความมุ่งหวังได้ ต้องมีปัจจัยแวดล้อมอื่นเป็นส่วนประกอบด้วย โดย

เฉพาะความเข้าใจและการยอมรับจากประชาชน การติดตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างประเทศมิให้ผิดปกติไปจากที่ควรจะเป็น แนวนโยบายภาครัฐด้านอื่นที่ไปสู่เป้าหมายเศรษฐกิจเดียวกัน การสร้างความเชื่อมั่นแก่ภาคเอกชนว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินไม่ถูกแทรกแซงจากปัจจัยการเมือง และการพัฒนาเครื่องมือการเงินให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เป็นต้น

ทำไมต้องทบทวนนโยบายการเงิน¹

เป้าหมายสูงสุดของการบริหารเศรษฐกิจมหภาค คือ การสนับสนุนให้เศรษฐกิจเติบโตต่อเนื่องในระยะยาวอย่างมีเสถียรภาพ โดยใช้นโยบายการเงินและนโยบายการคลังเป็นเครื่องมือสำคัญ บทความนี้จะเสนอเฉพาะบทบาทและความสำคัญของนโยบายการเงินซึ่งเป็นหน้าที่หลักประการหนึ่งของธนาคารแห่งประเทศไทย ทั้งนี้จะขอก้าวถึงเหตุผลที่ต้องมีการทบทวนนโยบายการเงินก่อนเป็นลำดับแรก โดยมีสาระสำคัญ ดังนี้

- แนวทางการดำเนินนโยบายที่ผ่านมาจนถึงปัจจุบัน
- แนวความคิดเบื้องหลังที่ต้องมีการทบทวนนโยบายการเงิน
- กรอบนโยบายการเงินที่ชัดเจน เหมาะสม และสอดคล้องกับการพัฒนาประเทศอย่างยั่งยืนและมั่นคง
- ลักษณะนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว
- ความตื่นตัวของการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของประชาชน และสภาพเศรษฐกิจการเงินโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว

ความหมายและบทบาทของนโยบายการเงิน

นโยบายการเงินตามความหมายทั่วไปหมายถึงการที่ธนาคารกลางใช้เครื่องมือการเงินที่มีอยู่หรือที่พัฒนาขึ้นมาควบคุมดูแลปริมาณเงินหรือทิศทางอัตราดอกเบี้ย เพื่อบรรลุเป้าหมายการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ นโยบายการเงินจะส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจทั่วไปและประชาชนมากน้อยขนาดไหนขึ้นอยู่กับความสำคัญของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อระบบเศรษฐกิจนั้นๆ ในประเทศไทยเองไม่อาจปฏิเสธได้ว่าการเพิ่มหรือลดปริมาณเงินจับจ่ายใช้สอยของธุรกิจทั่วไปและประชาชน หรือการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และเงินฝาก กระทั่งต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างกว้างขวาง

¹ เป็นส่วนหนึ่งของแนวคิดที่จะนำเสนอในงานสัมมนาทางวิชาการเรื่องนโยบายการเงินไทยในศตวรรษที่ 21 จัดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย วันที่ 20-21 มกราคม 2543 ณ โรงแรมแกรนด์ไฮแอท เอราวัณ

นโยบายการเงินจะมีบทบาทในยามที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะตกต่ำจนระดับราคาสินค้าตกต่ำ จนอาจเกิดภาวะเงินฝืด หรือในภาวะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มจะเร่งตัวเร็วเกินไปจนอาจส่งผลให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งเรียกว่าเกิดภาวะเงินเฟ้อ (ประเทศจำนวนมากใช้นโยบายการเงินเป็นหลักในการดูแลเสถียรภาพราคา) โดยทั่วไปนโยบายการเงินจะผ่อนคลายในยามภาวะเศรษฐกิจตกต่ำและจะเข้มงวดเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวเร็วเกินไป การดูแลภาวะเงินเฟ้อให้อยู่ในเกณฑ์เหมาะสมมิให้สูงหรือต่ำเกินไป นอกจากจะเป็นการจำกัดมิให้ค่าครองชีพของประชาชนสูงขึ้นเกินไปแล้ว ยังเป็นการสนับสนุนเสถียรภาพการเงินและบรรยากาศการค้าการลงทุนในระยะยาวอีกด้วย

ในบางกรณีเศรษฐกิจขยายตัวเร็วเนื่องจากธุรกิจและประชาชนมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจสูงเกินไป ก่อให้เกิดกิจกรรมเก็งกำไรและการใช้ทรัพยากรไม่คุ้มค่า ธนาคารกลางหลายประเทศจะเน้นใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นเป็นวิธีการส่งสัญญาณเพื่อชะลอพฤติกรรมดังกล่าว การดำเนินการเช่นนี้ย่อมไม่เป็นที่นิยมชมชอบเท่าใดนัก อย่างน้อยต่อผู้ได้รับผลกระทบโดยตรง อาจก่อให้เกิดกระแสคัดค้านจากกลุ่มต่างๆ ได้ แต่หากดำเนินการซักเข้าเกินไป อาจกระทบต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว

ในบางประเทศ เช่น อังกฤษและสหรัฐอเมริกา จึงแยกบทบาทด้านนโยบายการเงินระหว่างรัฐบาลและธนาคารกลางให้มีความชัดเจนเพื่อให้เกิดความคล่องตัวและป้องกันมิให้มีการใช้นโยบายการเงินผิดไปจากที่ควรจะเป็น โดยรัฐบาลมีหน้าที่กำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อที่เหมาะสม ธนาคารกลางมีหน้าที่ใช้นโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว หากทำไม่ได้ตามเป้าหมาย ธนาคารกลางมีหน้าที่ต้องชี้แจงต่อสาธารณชน

การดำเนินนโยบายการเงินของไทยที่ผ่านมา

ในปัจจุบันพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ได้กำหนดเป้าหมายของนโยบายการเงินไว้อย่างชัดเจน ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงกำหนดไว้กว้างๆ คือการรักษาเสถียรภาพด้านการเงินเพื่อบรรลุการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว เครื่องมือการเงินสำคัญคือ

- 1) การดูแลสภาพคล่องการเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร
- 2) การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานเพื่อส่งสัญญาณถึงทิศทางนโยบายการเงิน
- 3) การทำธุรกรรมในตลาดเงินตราต่างประเทศ

ก่อนหน้าการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว นโยบายการเงินมีข้อจำกัดมาก เพราะต้องใช้สนับสนุนระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ ทำให้มีอิสระน้อยลงที่จะใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยในการดูแลการเติบโตทางเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพราคา แต่หลังจากนั้น อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามกลไกตลาด ทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องดำเนินการดังกล่าวอีกต่อไป ความจำเป็นเดียวที่เหลืออยู่คือการดูแลมิให้ค่าเงินบาทผันผวนมากเกินไปเท่านั้น

อย่างไรก็ตามภายใต้สภาพแวดล้อมปัจจุบัน กล่าวได้ว่านโยบายการเงินมีอิสระมากขึ้นแต่ขาดความชัดเจนไปแล้วเพราะกรอบนโยบายเดิมใช้ค่าเงินบาทที่ค่อนข้างคงที่เป็นหลัก (nominal anchor) ในการดูแลเสถียรภาพราคา ซึ่งไม่อาจใช้ได้อีกต่อไปเพราะไม่สอดคล้องกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว จำเป็นต้องหาหลักยึดใหม่ที่ใช้ดูแลเสถียรภาพราคา (new nominal anchor) มิฉะนั้นนโยบายการเงินจะคลุมเครือและขาดความน่าเชื่อถือ

ในระหว่างนี้อาจไม่มีปัญหามากนักเนื่องจากสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยังไม่แข็งแกร่งนัก ประกอบกับค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพ นโยบายการเงินจึงผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างมั่นคง แต่ในระยะต่อไป หลังจากเศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องอย่างสม่ำเสมอแล้ว ต้องมีความชัดเจนว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินจะขึ้นอยู่กับอะไรบ้าง ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้เวลาศึกษาแนวทางดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับประเทศไทยมาระยะเวลาหนึ่งแล้ว ซึ่งจะได้กล่าวถึงในตอนต่อไป

ลักษณะนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับประเทศไทยในศตวรรษที่ 21

นโยบายการเงินที่ชัดเจนอย่างน้อยจะต้องตอบได้ว่า 1) เป้าหมายขั้นสุดท้าย (Ultimate Goal) เช่น ระดับเงินเฟ้อที่เหมาะสมและศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นเท่าใด 2) กระบวนการพิจารณานโยบายการเงินเป็นอย่างไร 3) เครื่องมือหลัก (Monetary Instruments) ที่ใช้ในการดำเนินและส่งผลผูกพันทิศทางนโยบายการเงินคืออะไร 4) ธนาคารกลางเลือกอะไรเป็นเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate Target--เครื่องมือชี้เศรษฐกิจที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือการเงินและเป้าหมายขั้นสุดท้าย)

นอกจากกรอบนโยบายการเงินต้องชัดเจนแล้ว การดำเนินนโยบายการเงินควรจะมีลักษณะสำคัญคือ 1) มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้สอดคล้องกับหลักการธรรมาภิบาล 2) มีการชี้แจงเหตุผลการตัดสินใจต่อสาธารณชน และมีระบบแสดงความรับผิดชอบที่ไม่คลุมเครือ 3) เชื้อต่อการเสริมสร้างผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจในระยะยาวมากกว่าประโยชน์เฉพาะหน้าระยะสั้น 4) การตัดสินใจอยู่บนพื้นฐานของความถูกต้องและเป็นไปตามหลักการโดยมีความคล่องตัวและปลอดจากการแทรกแซงของกลุ่มผลประโยชน์ และ 5) สร้างความเชื่อมั่นและความน่าเชื่อถือของธนาคารกลาง ตลอดจนได้รับการยอมรับจากประชาชนไทยและประชาคมโลก

การเลือกกรอบนโยบายการเงินให้มีลักษณะดังกล่าวข้างต้นถือเป็นภารกิจสำคัญของธนาคารแห่งประเทศไทยและเป็นส่วนหนึ่งในแผนงานของการปรับตัวให้องค์กรมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งหลังจากการพิจารณาศึกษาอย่างรอบคอบแล้ว ธนาคารพบว่ากรอบนโยบายการเงินแบบ Inflation Targeting มีลักษณะสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ข้างต้นมากที่สุด ในระหว่างนี้ธนาคารได้เตรียมความพร้อมมาเป็นเวลาเกือบ 1 ปีแล้ว

คำถามและคำตอบเกี่ยวกับ Inflation Targeting

เหตุใดจึงต้องสนใจเรื่อง Inflation Targeting

ในอนาคต ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายที่จะใช้วิธีการตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อ หรือที่เรียกว่า Inflation Targeting เป็นเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน ดังนั้น ผู้ที่เกี่ยวข้องในการติดตามและวิเคราะห์เกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป จึงต้องให้ความสนใจเรื่อง Inflation Targeting

Inflation Targeting คืออะไร

การทำ Inflation Targeting คือ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการประกาศเป้าหมายช่วงพิสัยสำหรับอัตราเงินเฟ้อเป็นการล่วงหน้า (ทั้งอัตราขั้นต่ำ และอัตราขั้นสูง) สำหรับช่วงเวลา 1-2 ปีข้างหน้า เพื่อเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน และธนาคารแห่งประเทศไทยจะดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาอัตราเงินเฟ้อไม่ให้ต่ำกว่า หรือเกินกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้

ทำไมจึงต้องใช้ Inflation Targeting

ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนั้น ค่าของเงินบาทจะปรับตัวขึ้นลงตามภาวะตลาด ดังนั้น ทางการจึงมีความจำเป็นจะต้องสร้างให้เกิดความเชื่อมั่นในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจให้ชัดเจน เพื่อนำไปสู่ความเชื่อมั่นในค่าของเงินบาท และช่วยมิให้ค่าของเงินบาทมีความผันผวนเกินไป

วิธีสร้างความเชื่อมั่นวิธีหนึ่งก็คือ ทางการต้องมีการสร้างเครื่องมือที่จะควบคุมเงินเฟ้อให้ได้ประสิทธิภาพ เพราะอัตราเงินเฟ้อที่สูงนั้นจะทำให้มูลค่าหรือกำลังซื้อของเงินบาทลดลงในอนาคต ซึ่งจะทำให้เงินบาทอ่อนตัวลงด้วย และในทางกลับกัน อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำจะทำให้มูลค่าหรือกำลังซื้อของเงินบาทสูงขึ้น ดังนั้นหากประชาชนมีความมั่นใจว่าทางการจะสามารถควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำตามเป้าหมายได้ชัดเจนแล้ว ก็จะส่งผลทำให้เงินบาทมีเสถียรภาพ

ในการนี้ เครื่องมือควบคุมเงินเฟ้อที่มีประสิทธิภาพที่สุดก็คือการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ หรือ Inflation Targeting

นอกจากนี้ การที่ประชาชนมั่นใจว่าทางการจะสามารถควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่ต่ำได้อย่างแน่นอนนั้น จะช่วยป้องกันมิให้กิจการค้าต่างๆ บวกราคาสินค้าเพิ่ม หรือมีการปรับค่าจ้างแรงงานเพิ่ม ในอัตราที่สูงเพื่อเงินเฟ้อไว้เกินความจำเป็นอีกด้วย

เมื่อใช้ Inflation targeting แล้ว วิธีการดำเนินนโยบายการเงินธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นอย่างไร

เมื่อมีการประกาศเป้าหมายเงินเฟ้อแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการติดตามภาวะเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดเป็นประจำ และทำการคาดการณ์ตัวเลขเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

วิธีคาดการณ์เงินเฟ้อนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องจัดทำแบบจำลองเศรษฐกิจขึ้น ซึ่งเป็นแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ และมีการคาดคะเนสภาพแวดล้อมต่างๆ เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ รวมทั้งสภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญต่างๆ และจากแบบจำลองดังกล่าว จะสามารถคาดคะเนอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้

หากปรากฏว่าอัตราเงินเฟ้อในช่วงอนาคตดังกล่าว มีแนวโน้มจะพุ่งขึ้นสูงกว่าเป้าหมาย ซึ่งแสดงว่าในอนาคตเศรษฐกิจจะมีการขยายตัวสูงเกินไป ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย (หรืออีกนัยหนึ่ง ต้องลดปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลง) และการปรับขึ้นดอกเบี้ยดังกล่าว จะมีผลชะลออัตราการเพิ่มในการลงทุนและการใช้จ่ายใช้สอยของภาคเอกชนให้ช้าลง ทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคตลดลงอยู่ในระดับพอดี และในทางกลับกัน หากปรากฏว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มจะลดลงต่ำ จนจะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อการขยายเศรษฐกิจในอนาคต ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ต้องปรับดอกเบี้ยลดต่ำลง

ผู้ที่ตัดสินใจในเรื่องนี้ จะต้องคำนึงถึงผลต่อเงินเฟ้อเป็นสำคัญ และจะต้องมีความเป็นอิสระเด็ดขาดที่จะตัดสินใจ มิฉะนั้นก็จะไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นในการสามารถคุมเป้าหมายเงินเฟ้อได้ดังนั้น ในระยะต่อไปจึงควรจะต้องมีการแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเกี่ยวกับธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อจัดตั้งคณะกรรมการขึ้นมาคณะหนึ่งโดยเฉพาะ เรียกคณะกรรมการนโยบายการเงิน ให้คณะกรรมการดังกล่าวมีอำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบเกี่ยวกับเรื่องนี้

คณะกรรมการนโยบายการเงินดังกล่าวจะดำเนินการอย่างไร

คณะกรรมการนโยบายการเงิน ควรจะประกอบด้วยคณะกรรมการทั้งภายในธนาคารแห่งประเทศไทย และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกในสัดส่วนที่พอเหมาะ เพื่อให้ที่ประชุมมีความเห็นที่หลากหลายและเหมาะสม

ทุก ๆ 6 สัปดาห์ คณะกรรมการนโยบายการเงินจะมีการประชุมเพื่อหารือในรายละเอียดเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา และทำการประเมินแรงกดดันที่จะมีต่อภาวะเงินเฟ้อในอนาคต ซึ่งในการประชุมดังกล่าว แบบจำลองมหภาค (Macro-model) ที่ธนาคารพัฒนาขึ้นมา จะกำหนดสมมติฐานของตัวแปรเศรษฐกิจต่างๆ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้าสำคัญ อัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจโลก ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก เป็นต้น ประกอบกับดัชนีเศรษฐกิจ และข้อมูลอื่นๆ ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำเสนอต่อคณะกรรมการฯ จะเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะช่วยในกระบวนการตัดสินใจของคณะกรรมการฯ ที่จะปรับเปลี่ยนทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินหรือไม่

เมื่อได้ข้อยุติแล้ว คณะกรรมการฯ จะประกาศผลการตัดสินใจว่าจะดำเนินนโยบายการเงิน ผ่อนคลายลง หรือจะดึงตัวขึ้น หรือจะทรงตัวตามเดิม และหลังจากนั้นอีกระยะหนึ่ง จะมีการเผยแพร่รายงานการประชุม เพื่อให้ประชาชนทราบเหตุผลแนวคิดของคณะกรรมการอย่างชัดเจน

การทำ Inflation Targeting มีข้อดีอย่างไร

1. ในการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้เสนอแนะเป้าหมายทั้งด้านเพดานขั้นสูงและขั้นต่ำต่อรัฐบาล เพื่อให้รัฐบาลพิจารณาและตัดสินใจกำหนดอัตราดังกล่าว ดังนั้นเป้าหมายเงินเฟ้อที่จะกำหนดจึงจะเป็นเป้าหมายที่สอดคล้องกับความต้องการของเศรษฐกิจและสังคมในขณะนั้น
2. จะมีคณะบุคคลคือคณะกรรมการนโยบายการเงิน เพื่อทำหน้าที่ตัดสินใจที่จะปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน เพื่อรักษาอัตราเงินเฟ้อในอนาคตให้อยู่ในเป้าหมาย ซึ่งคณะกรรมการดังกล่าวจะเป็นอิสระจากรัฐบาล จึงมีการแบ่งหน้าที่ความรับผิดชอบที่ชัดเจนระหว่างฝ่ายการเมืองที่เป็นผู้กำหนดเป้าหมาย และฝ่ายผู้ปฏิบัติที่เป็นผู้รับผิดชอบปฏิบัติให้ได้ผลตามเป้าหมายนั้น
3. มีความโปร่งใส ประชาชนสามารถทราบเป้าหมาย ติดตามการปฏิบัติ และคำอธิบายต่างๆ อย่างใกล้ชิดทุกขั้นตอน จึงเป็นกลไกที่ทำให้แน่ใจได้ว่าจะมีการปฏิบัติตามเป้าหมายนั้น

ดังนั้น ตามระบบนี้จึงมีการแบ่งหน้าที่และความรับผิดชอบที่ชัดเจน ระหว่างผู้กำหนดเป้าหมายกับผู้รับผิดชอบต่อที่ต้องปฏิบัติให้ได้ตามเป้าหมาย และผู้ปฏิบัตินั้นมีความเป็นอิสระที่จะดำเนินการให้ได้ผล และขบวนการก็มีความโปร่งใสทำให้ประชาชนสามารถตรวจสอบติดตามได้ รวมทั้งมีขั้นตอนในการเปิดเผยรายงานการประชุมเพื่อให้ประชาชนเข้าใจเหตุผลในการตัดสินใจแต่ละครั้งด้วย

ประเทศไหนบ้างที่ใช้ Inflation targeting

ประเทศที่ใช้ระบบค่าเงินลอยตัวหลายประเทศใช้ระบบนี้ โดยนิวซีแลนด์เป็นประเทศแรกที่เริ่มใช้ในปี 2532 หลังจากนั้นก็ได้มีประเทศอื่นๆ อีกหลายๆ ประเทศที่ใช้ตาม เช่น ประเทศแคนาดา ออสเตรเลีย อังกฤษ สวีเดน สเปน ฟินแลนด์ อิสราเอล และเม็กซิโก รวมทั้งประเทศซึ่งเผชิญวิกฤตเศรษฐกิจและหันไปใช้ระบบค่าเงินลอยตัวเมื่อเร็วๆ นี้ เช่น สาธารณรัฐเช็ก บราซิล โปแลนด์

นอกจากนี้ ประเทศสหรัฐอเมริกา European Central Bank รวมทั้งประเทศในภูมิภาค เช่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ก็ได้เริ่มหารือกันเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่จะนำเอารอบดังกล่าวมาใช้ในอนาคต จึงนับได้ว่า Inflation Targeting เป็นกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ได้รับความสนใจเป็นอย่างยิ่งจากประเทศต่างๆ ในขณะนี้

หากไม่ใช่ Inflation Targeting เครื่องมืออื่นๆ มีอะไรบ้าง

ทางเลือกอื่นๆ ในการการดำเนินนโยบายการเงิน ได้แก่ (ก) การกำหนดเป้าหมายปริมาณเงิน และ (ข) การกำหนดเป้าหมายการขยายตัวของเศรษฐกิจ

เหตุใดจึงไม่ใช้การกำหนดเป้าหมายปริมาณเงิน

จากประสบการณ์ในหลายประเทศพบว่า เทคนิคในการกำหนดเป้าหมายโดยใช้ตัวเลขปริมาณเงินนั้น ไม่ได้ประสิทธิผลดีเท่ากับ Inflation Targeting เนื่องจากความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน และความสามารถของระบบสถาบันการเงินในการปล่อยสินเชื่อขึ้น ในแต่ละช่วงเวลาอาจมีความผันผวนได้มาก จึงทำให้การคาดคะเนผลที่จะเกิดขึ้นจากการเพิ่มหรือลดปริมาณเงินได้ผลที่มีความแม่นยำน้อยกว่าการใช้ Inflation Targeting

เหตุใดจึงไม่ใช้การกำหนดเป้าหมายอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ

การกำหนดเป้าหมายโดยใช้ตัวเลขอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (อัตราเพิ่มของ GDP) ถึงแม้เป็นที่เข้าใจได้ง่ายก็ตาม แต่เป็นเรื่องที่กว้างขวางกว่ากรอบของนโยบายการเงิน จึงเป็นเรื่องยากที่ผู้ที่รับผิดชอบภายในธนาคารกลางจะดำเนินการได้เพียงลำพัง ประเทศที่ใช้วิธีนี้จึงมีไม่มากนัก

ทำไมจึงให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของระดับราคา

เสถียรภาพด้านราคา (หรืออัตราเงินเฟ้อที่ต่ำ) มีประโยชน์หลายด้าน กล่าวคือ

- จะช่วยให้ภาวะค่าครองชีพของประชาชนไม่ผันผวนเกินไป
- รักษาขีดความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออก
- สร้างบรรยากาศการผลิต การจ้างงาน และลงทุน
- ช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ

การรักษาอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำไว้ได้นาน ๆ จึงมีผลทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ดีที่สุด และเป็นการเติบโตที่มีเสถียรภาพ

ถ้าใช้ Inflation Targeting หมายความว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่ให้ความสำคัญกับอัตราการเจริญเติบโตของประเทศ จริงหรือไม่

การใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินนั้น ไม่ได้หมายความว่าธนาคารกลางจะไม่ให้ความสำคัญกับการลงทุน หรือการจ้างงาน หรืออัตราการเจริญเติบโตของประเทศ (GDP) แต่จากประสบการณ์ในประเทศต่างๆ ยืนยันได้แล้วว่า การที่ประเทศมีอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำเป็นเวลานานๆ นั้น ในระยะยาว จะทำให้ประเทศสามารถเจริญเติบโตได้สูงที่สุด และเป็นการเจริญเติบโตที่มีเสถียรภาพ ซึ่งจะนำไปสู่การขยายการลงทุนและการจ้างงานได้มากที่สุด

การนำเอา Inflation targeting มาใช้ มีขั้นตอนการเตรียมการอะไรบ้าง

การที่จะนำ Inflation Targeting มาเป็นกรอบของนโยบายการเงินนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เตรียมการอย่างรอบคอบในหลายๆ ด้าน มาเป็นเวลากว่า 1 ปีแล้ว โดยที่

- 1) ได้ดำเนินการปรับปรุงโครงสร้างของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยได้เสนอปรับปรุงร่างพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อจัดตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงิน ประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกและภายในธนาคารแห่งประเทศไทย มีอำนาจหน้าที่ในการกำหนดทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงิน

- 2) ได้จัดทำแบบจำลองมหภาค (Macro-model) เพื่อให้พยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและอัตราการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ เป็นช่วง 2 ปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการกำหนดนโยบายการเงิน
- 3) นอกจากนี้ ยังได้ดำเนินการพัฒนาเครื่องมือและกลไกการดำเนินนโยบายการเงินให้สอดคล้องเหมาะสมกับกรอบดังกล่าว โดยได้ทำการพัฒนาระบบงานที่จะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยในระยะต่อไป สามารถที่จะเข้าไปซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดเองโดยตรง เพื่อปรับปริมาณเงิน (หรืออีกนัยหนึ่งคือการทำ Open Market Operation) โดยกระทำผ่านระบบสถาบันการเงิน คู่ค้า (Primary Dealers) และการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับราคาซื้อขายพันธบัตรรัฐบาลที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละวัน (Yield curve) เป็นประจำ เพื่อเป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงสำหรับตลาดเงิน เป็นต้น

จึงอาจกล่าวได้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีการเตรียมการในเรื่องนี้คืบหน้าพอสมควรแล้ว