

# การขึ้นอัตราดอกเบี้ยรอบนี้จำเป็นเพียงใด

ปรีเยศ พงษ์มานะวงศ์  
เศรษฐกรอาวุโส ทีมกลยุทธ์นโยบายการเงิน 1  
ธนาคารแห่งประเทศไทย

วิกฤตการเงินโลกที่ปะทุขึ้นในปี 2551 ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเป็นวงกว้าง จากการชะลอตัวอย่างฉับพลันของความต้องการสินค้าส่งออกและการท่องเที่ยว และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้น คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จึงตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 1.00 ต่อปีในเดือนธันวาคม 2551 นับว่ามากที่สุดในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ และต่อมาได้ปรับลดลงรวมกันอีกร้อยละ 1.50 ต่อปี ในการประชุมนโยบายการเงินอีก 3 ครั้ง ถัดมา ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ทั้งนี้ เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจในช่วงวิกฤตและลดความเสี่ยงของเศรษฐกิจขาดลง

ต่อมา เมื่อเศรษฐกิจไทยเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ สะท้อนจากระดับของเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เช่น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน การขยายตัวของสินเชื่อ การท่องเที่ยว รวมถึงภาคการส่งออกซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจที่สำคัญของไทย ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง ในไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 12 ถือเป็นอัตราการเติบโตสูงที่สุดนับตั้งแต่ประเทศไทยเผชิญกับวิกฤตต้มยำกุ้ง และมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีในระยะต่อไป ซึ่งอาจเป็นแรงกดดันให้เงินเฟ้อปรับสูงขึ้น ดังนั้น คณะกรรมการฯ ได้มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งละร้อยละ 0.25 ต่อปี ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ถือเป็น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำพิเศษ ซึ่งได้อยู่ในระดับนี้มาเป็นเวลากว่าปีเศษ

หลายท่านอาจสงสัย เศรษฐกิจเพิ่งจะเริ่มฟื้นตัว อัตราเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ และยุโรป ก็ยังมีความเสี่ยงอยู่ ทำไมจึงต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย รังแต่จะเป็นการเพิ่มภาระดอกเบี้ยให้แก่ภาคธุรกิจและผู้บริโภค

ความจำเป็นของการนำอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ระดับปกติและเหมาะสมกับภาวะการเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือที่เรียกกันว่า Monetary Policy Normalization มีเหตุผลดังต่อไปนี้ 1) ระดับของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ถือเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ไม่ปกติ เพราะเป็นอัตราที่ต่ำเป็นพิเศษที่ใช้เพื่อประคับประคองในช่วงที่เศรษฐกิจมีปัญหาจากผลกระทบของวิกฤตการเงินโลก จึงน่าจะไม่เหมาะสมที่จะคงอัตราต่ำนี้ต่อไปในช่วงที่

เศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติและมีแนวโน้มจะขยายตัวเองได้ 2) อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นระยะเวลานาน  
เกินความจำเป็น จะก่อให้เกิดพฤติกรรมเก็งกำไร และมีการใช้จ่ายที่เกินตัวจนต้องไปกู้หนี้ยืมสินที่เกินความ  
เหมาะสม ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว เนื่องจากนักลงทุนและประชาชนจะ  
หันไปลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินไว้กับธนาคาร 3) นอกจากนี้ ภาคสถาบัน  
การเงินก็อาจเกิดพฤติกรรมเก็งกำไรได้เช่นกัน และอาจปล่อยสินเชื่อที่ต่ำกว่ามาตรฐานและไม่ระมัดระวัง  
เพราะเกรงว่าจะเสียสัดส่วนทางการตลาดสินเชื่อให้แก่คู่แข่ง เมื่อเป็นเช่นนี้อัตราส่วนหนี้เสียต่อสินเชื่อรวมจะมี  
มากขึ้น และส่งผลกระทบต่อฐานะของสถาบันการเงินได้ในระยะต่อไป

ดังนั้นการคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็นพิเศษเป็นระยะเวลานานเกินไป แทนที่จะช่วยสนับสนุนการ  
ฟื้นตัวทางเศรษฐกิจกลับจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้แก่เศรษฐกิจและอาจจะต้องกลับมาแก้ไขปัญหาใน ช่วง  
ถัดไป ทั้งนี้แม้สัญญาณของการเกิดฟองสบู่ หรือพฤติกรรมเก็งกำไรในสินทรัพย์ต่าง ๆ ของประเทศไทยใน  
ขณะนี้ ยังไม่มีความชัดเจนนัก แต่ไม่ใช่ที่เราควรเพิกเฉยต่อสิ่งที่ยังไม่เกิดขึ้น อีกทั้ง เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจ  
ต่าง ๆ ก็ได้สะท้อนถึงการกลับเข้าสู่ภาวะปกติของเศรษฐกิจ จึงมีความจำเป็นที่อัตราดอกเบี้ยจะต้องกลับเข้าสู่  
ระดับปกติด้วยเช่นกัน

แน่นอนว่าดอกเบี้ยที่สูงขึ้นย่อมกระทบต่อต้นทุนทางธุรกิจ แต่การเปลี่ยนแปลงดอกเบี้ยเป็นวัฏจักรที่มี  
ขึ้นและลง ในช่วงดอกเบี้ยขาลงธุรกิจก็ได้ประโยชน์เพิ่มขึ้น แต่ช่วงขาขึ้นก็จะต้องปรับตัว เช่น เพิ่มประสิทธิภาพ  
การผลิต และลดต้นทุนการผลิต ซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างถาวรต่อการดำเนินธุรกิจ ในด้านผู้ที่ต้องพึ่งพารายได้  
ดอกเบี้ย เช่น ผู้สูงอายุ ก็จะได้ประโยชน์เพิ่มขึ้นจากดอกเบี้ยขาขึ้นในช่วงนี้

การดูแลเศรษฐกิจก็เปรียบเสมือนการควบคุมจังหวะดนตรีในวงออเคสตรา หากไวทยากรเร่งให้นัก  
ดนตรีเล่นแต่จังหวะที่เร้าร้อน ย่อมทำให้ผู้ฟังรู้สึกตื่นเต้นและสนุก แต่นักดนตรีก็จะเล่นได้ไม่นานเพราะต้องใช้  
ความพยายามมาก แต่ถ้าคอยควบคุมให้มีจังหวะช้าและอ่อนนุ่มแทรกบ้างสลับกันไป ก็จะเป็นบทเพลงที่มี  
ชีวิตชีวาและน่าฟัง และทำให้ผู้ฟังสามารถดื่มด่ำกับบทเพลงได้ยาวนานกว่า

---

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย  
เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันอังคารที่ 7 กันยายน 2553