

## ถึงเวลา...ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (แล้วหรือยัง)

โดย สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

นับตั้งแต่ผ่านพ้นเหตุการณ์วิกฤตเศรษฐกิจของโลกในช่วง 1 – 2 ปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจของไทยก็ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องครับ แต่ว่าตัวเลขทางเศรษฐกิจที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นนี้ ก็มาพร้อมๆ กับตัวเลขของเงินเฟ้อที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วยเช่นกัน แต่ทั้งนี้ เราต้องอย่าลืมว่าการปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของเงินเฟ้อในช่วงนี้ แท้ที่จริงแล้ว เป็นผลมาจากการที่ฐานของดัชนีราคาผู้บริโภคในช่วงที่เกิดวิกฤตินั้นอยู่ในระดับที่ต่ำมาก (Low Base Effect) ดูเผินๆ แล้วจึงคล้ายกับว่า อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในขณะนี้อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง นอกจากนี้แล้วราคาน้ำมันและราคาสินค้าต่างๆ ก็เพิ่งจะเริ่มปรับตัวสูงขึ้นตามสภาพของเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัว ทั้งหมดนี้จึงทำให้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของไทยในปัจจุบัน อาจจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงในความรู้สึกของหลายๆ คนครับ

และจากประเด็นของการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในช่วงนี้ ก็ทำให้หลายๆ ฝ่ายพากันคาดการณ์ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) น่าจะต้องตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงิน ด้วยการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยให้เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย เพราะในปัจจุบัน ธปท. ดำเนินนโยบายการเงินต่างๆ โดยใช้กรอบของอัตราเงินเฟ้อเป็นหลักครับ และยังตัวเลขอัตราเงินเฟ้อล่าสุดของไตรมาส 1 ที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 3.8% ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำ หรือประมาณ 0.4% ซึ่งต่ำกว่ากรอบของอัตราเงินเฟ้อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดไว้ (ที่ประมาณ 0% – 3.5% ต่อไตรมาส) ก็ยิ่งทำให้หลายๆ ฝ่ายมั่นใจมากขึ้นว่า ธปท. อาจจะต้องกระทำการอย่างใดอย่างหนึ่งกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในช่วงระยะเวลาอันใกล้นี้ค่อนข้างแน่นอนครับ

แต่ถ้าหากเราพิจารณาจากข่าวสารต่างๆ ที่ออกมาจากทางธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงนี้แล้ว ฟังดูเหมือนว่า ธปท. ยังอยากที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมต่อไปอีกสักช่วงระยะเวลาหนึ่งก่อน ซึ่งถ้าหากเราลองวิเคราะห์ดูแล้ว เหตุผลหนึ่งที่น่าจะทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทย อยากที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมไปก่อน น่าจะเป็นเพราะว่าในช่วงตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา มีเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้าประเทศไทยเป็นปริมาณมากครับ ไม่ว่าจะเป็นการเข้ามาลงทุนโดยตรง หรือการลงทุนในตลาดการเงิน เช่น ตลาดหุ้นหรือตลาดตราสารหนี้ก็ตาม ซึ่งทั้งหมดนี้มีผลทำให้ปริมาณเงินในระบบ หรือสภาพคล่องของประเทศไทยในปัจจุบัน อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงมาก และเมื่อเป็นเช่นนั้นแล้ว ธปท. อาจจะมีทางเลือกในการดำเนินนโยบายทางการเงิน เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ ด้วยวิธีการลดปริมาณเงินในระบบ แทนจะใช้วิธีการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็ย่อมได้เช่นกันครับ เพราะในที่สุดแล้วการดำเนินนโยบายด้วยวิธีการนี้ จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกันครับ

ดังนั้น การดำเนินนโยบายทางการเงินของ ธปท. โดยใช้กรอบของอัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน จึงทำให้เราคาดเดาได้ยากขึ้นครับ ว่าเมื่อไหร่ ธปท. ถึงจะทำการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพราะการตัดสินใจ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในประเทศแต่เพียงอย่างเดียว แต่ยังต้องขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกประเทศประกอบกันไปด้วยนั่นเอง และที่สำคัญที่สุด เศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงค่อนข้างเปราะบางอยู่ และเรายังมีปัญหาด้านการเมืองที่ยังหาข้อยุติไม่ได้อีกด้วยครับ ประกอบกับประเทศคู่ค้าหลักของประเทศไทยหลายๆ ประเทศก็ยังไม่ฟื้นตัวจากภาวะวิกฤติ ดังนั้น การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในช่วงนี้ จึงเหมือนว่าจะเป็นทางเลือกที่ดีที่สุดครับ



23 April 2010

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา  
สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

สรุปแล้วก็คือ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย คงจะต้องมีการปรับขึ้นอย่างแน่นอน ไม่วันใดก็วันหนึ่งครับ แต่อาจจะไม่ได้เกิดขึ้นเร็วเหมือนกับที่หลายๆฝ่ายได้คาดการณ์ไว้ และที่สำคัญ อาจจะไม่ปรับขึ้นในระดับที่สูงมาก เหมือนกับในอดีตที่ผ่านมาอีกด้วยครับ

สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

[www.thaibma.or.th](http://www.thaibma.or.th)

สุชาติ ธนฐิติพันธ์

[suchart@thaibma.o.th](mailto:suchart@thaibma.o.th), 02-252-3336 Ext.113