

# ‘ลดดอกเบี้ย’... แล้วค่าเงินจะอ่อนลงจริงหรือ?



■ ดร.ฐิติพงศ์ ชื่นกมล : บลจ.กรุงศรี จำกัด

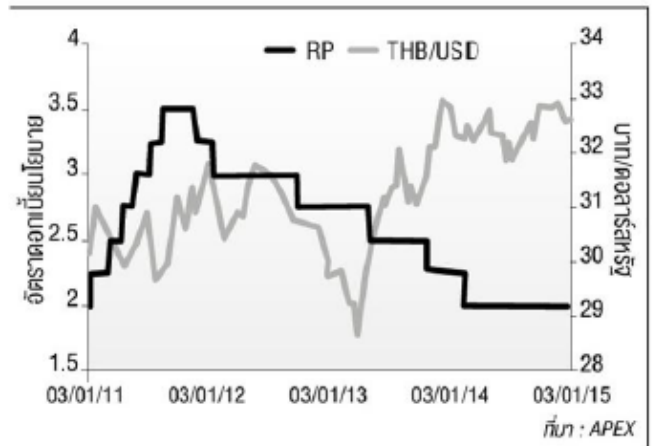
เมื่อปลายเดือนม.ค.ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.00% ตามที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดไว้ โดย กนง. ระบุว่าอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันยังคงมีความผ่อนคลายมากพอที่จะช่วยหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และเศรษฐกิจเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวอย่างช้าๆ

อย่างไรก็ดี จากการที่ “ยอดส่งออก” ของไทยยังคงอ่อนแอ จึงมีเสียงเรียกร้องให้ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ลดดอกเบี้ยนโยบาย (RP) เพื่อให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง และเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ ในขณะที่ธปท. ระบุว่า การดำเนินนโยบายการเงินในหลายประเทศ อาจส่งผลให้มีความเสี่ยงของเงินทุนไหลเข้า และสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาท แต่ ณ ขณะนี้ ยังไม่เห็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ผิดปกติ

การลดดอกเบี้ยจะส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงจริงหรือ ท่านผู้อ่านโปรดดูกราฟเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP) กับค่าเงินบาทดูครับ

ในปี 2011 อัตราดอกเบี้ยมีทิศทางเป็น “ขาขึ้น” เนื่องจาก “อัตราเงินเฟ้อ” ในปีนั้นเพิ่มขึ้นสูงกว่า 4% โดยการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ส่งผลต่อทิศทางค่าเงินบาทอย่างชัดเจน และเมื่อเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมในช่วงปลายปี 2011 ธปท. จึงประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ถึงแม้ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ก็ตาม

ในขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงปี 2012 ถึงต้นปี 2013 เนื่องจาก ธปท. คาดว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวลดลง แต่ตัวเลขเศรษฐกิจที่รายงานออกมาขยายตัวสูงกว่าที่คาด ค่าเงินบาทจึงแข็งค่าสวนทางกับการลดดอกเบี้ย และมีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนมากกว่าปกติ เนื่องจากเศรษฐกิจประเทศอื่นๆ อ่อนแอ



ทั้งนี้ธปท. ได้ส่งสัญญาณว่าอาจใช้มาตรการพิเศษเพื่อสกัดการแข็งค่าของเงินบาท ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนลงโดยที่ธปท. ไม่ได้มีมาตรการใดๆ เป็นพิเศษ สำหรับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในครั้งนี้ถดถอยเกิดขึ้นเนื่องจากเศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่าที่รายงานไปก่อนหน้านี้ เพราะมีการรายงานตัวเลขการส่งออกของเดือนเมษายน 2013 ผิดพลาด และการลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งต่อไป อาจมีสาเหตุจากแนวโน้มเศรษฐกิจอ่อนแอ ซึ่งค่าเงินบาทก็อ่อนค่าตามแนวโน้มเศรษฐกิจ แต่ไม่ได้สอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ การที่ค่าเงินบาทจะอ่อนหรือแข็งค่าขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เช่น แนวโน้มเศรษฐกิจ โครงสร้างทางเศรษฐกิจ (เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด หนี้สาธารณะ หนี้ต่างประเทศ ฯลฯ) มาตรการของภาครัฐ ค่าเงินของประเทศอื่นๆ ความสามารถในการแข่งขันของประเทศ เป็นต้น

ดังนั้น การใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเพียงอย่างเดียว อาจไม่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินในระยะสั้นๆ อย่างมีนัยสำคัญ และการปรับอัตราดอกเบี้ยในเวลาที่เหมาะสมโดยที่องค์ประกอบด้านอื่นๆ เอื้ออำนวย จึงจะส่งผลให้การใช้นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพครับ ●