



อัตราดอกเบี้ยนโยบายกับต้นทุนของผู้ประกอบการ

บุญญวัฒน์ ขุนอินทร์
สำนักบริหารยุทธศาสตร์

การประกอบธุรกิจจำเป็นต้องใช้เงินทุนตั้งแต่เริ่มต้นกิจการ เช่น การซื้อหรือเช่าอาคารสำนักงาน หรือ การลงทุนซื้อเครื่องจักร ตลอดจนใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในระหว่างดำเนินกิจการ อัตราดอกเบี้ยจึงมีความเกี่ยวข้องกับธุรกิจอยู่เสมอ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนในการกู้ยืมเงินของธุรกิจ ซึ่งจะต้องจ่ายเป็นผลตอบแทนคืนให้กับผู้ให้กู้ หรือสถาบันการเงิน ดังนั้นเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง ต้นทุนทางการเงินของธุรกิจจึงเปลี่ยนไปด้วย แล้วอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงได้อย่างไร?

อัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินจะอ้างอิงจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ซึ่งเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

๑. อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ถือเป็นเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation)^๑ ให้อยู่ในช่วงเป้าหมายร้อยละ ๐.๕ – ๓ ต่อปี โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะประกาศปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ขึ้น/คง/ลด) ตามมติของคณะกรรมการนโยบายการเงิน^๒ ซึ่งมีหน้าที่พิจารณาและกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายว่าควรเป็นเท่าใด จึงจะเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศ

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเป็นกระบวนการที่ต้องใช้ระยะเวลาประมาณ ๑-๒ ปี นับตั้งแต่คณะกรรมการฯ ประกาศปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยจะส่งผลกระทบต่อระบบการเงินในช่องทางต่างๆ ๕ ช่องทาง (ธนาคารแห่งประเทศไทย, www.bot.or.th) ได้แก่

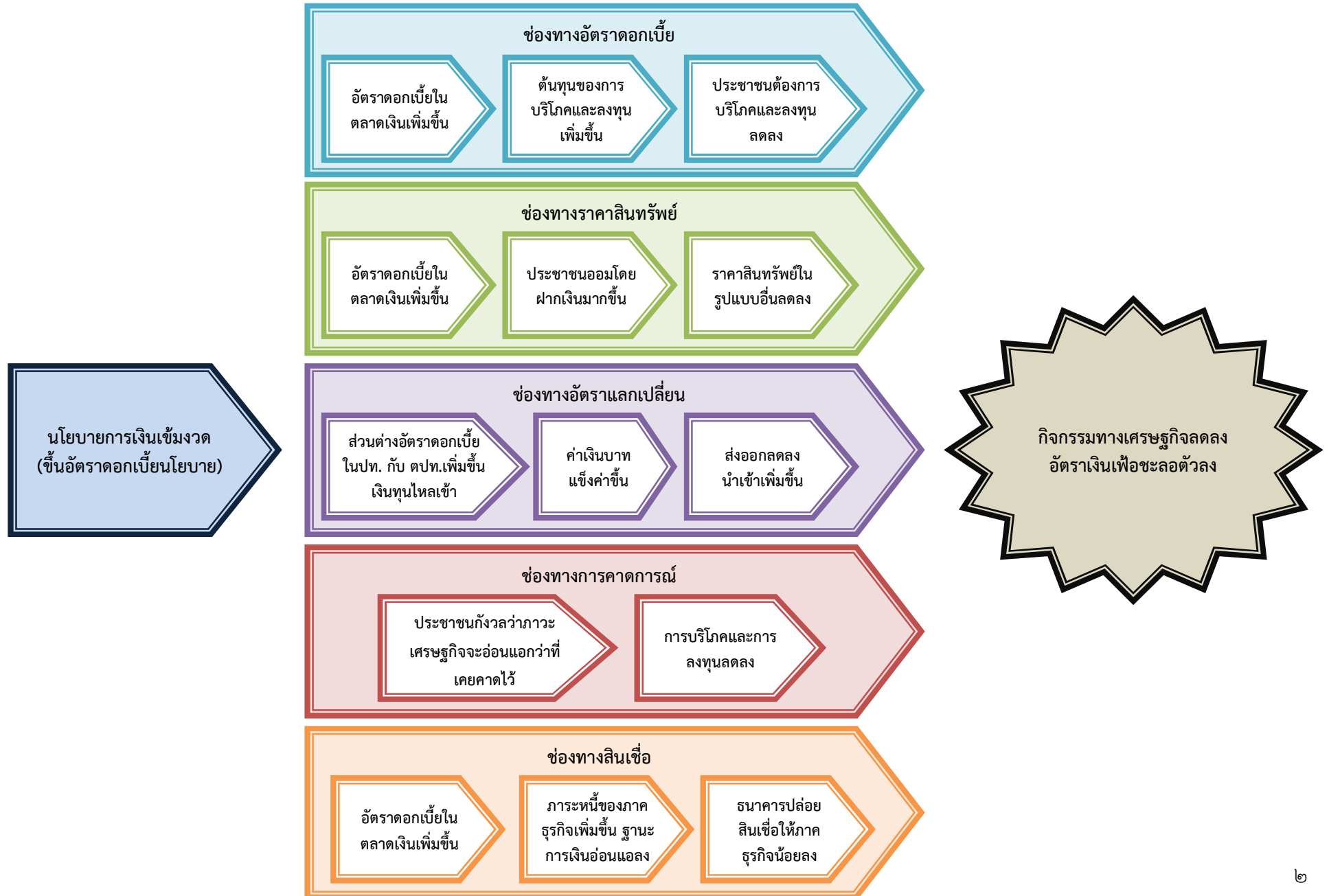
๑. ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (Interest rate channel)
๒. ช่องทางราคาสินทรัพย์ (Asset price channel)
๓. ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate channel)
๔. ช่องทางการคาดการณ์ (Expectations channel)
๕. ช่องทางสินเชื่อ (Credit channel)

การส่งผ่านนโยบายการเงินภายใต้ช่องทางเหล่านี้จะขยายวงกว้างไปสู่การเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่าย และการลงทุนในระบบเศรษฐกิจและจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด (ภาพที่ ๑)

^๑ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core Consumer Price Index: Core CPI) เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ใช้ราคาสินค้าในหมวดอาหารสดและพลังงานออก เนื่องจากราคาสินค้าในกลุ่มดังกล่าวมีความผันผวนมากในระยะสั้นซึ่งเกิดจากปัจจัยภายนอกที่อยู่นอกเหนือความสามารถในการควบคุมของนโยบายการเงิน

^๒ เป็นคณะกรรมการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยแต่งตั้งขึ้น ประกอบด้วยผู้บริหารของธนาคารแห่งประเทศไทย ๓ ท่าน และผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก ๔ ท่าน

ภาพที่ ๑ กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินผ่านช่องทางต่างๆ

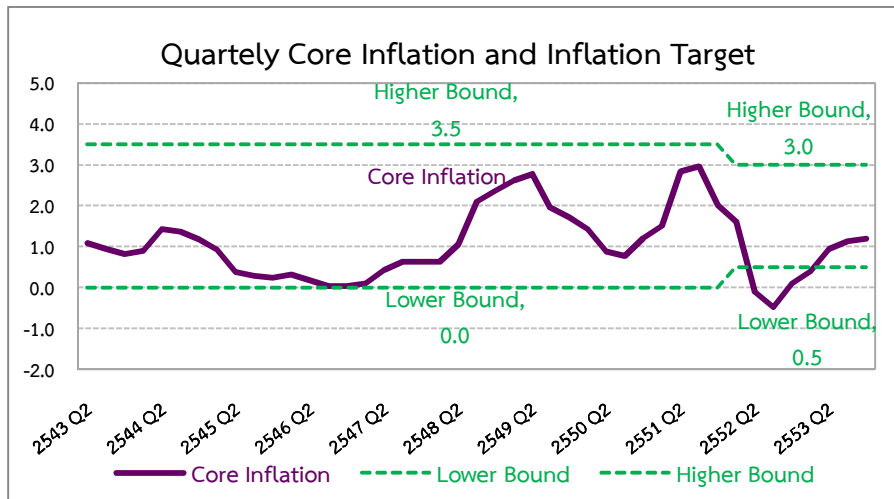


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

๒. อัตราดอกเบี้ยนโยบายกับอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน

นับตั้งแต่ ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเพื่อ โดยใช้อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสเป็นเป้าหมาย อัตราเงินเพื่อเคลื่อนไหวอยู่ภายในกรอบเป้าหมาย มาโดยตลอด มีเพียงช่วงปลายปี ๒๕๕๒ ถึงต้นปี ๒๕๕๓ ซึ่งเป็นช่วงที่ระบบเศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงิน (Financial Crisis) เท่านั้น ที่อัตราเงินเพื่อต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย (ภาพที่ ๒)

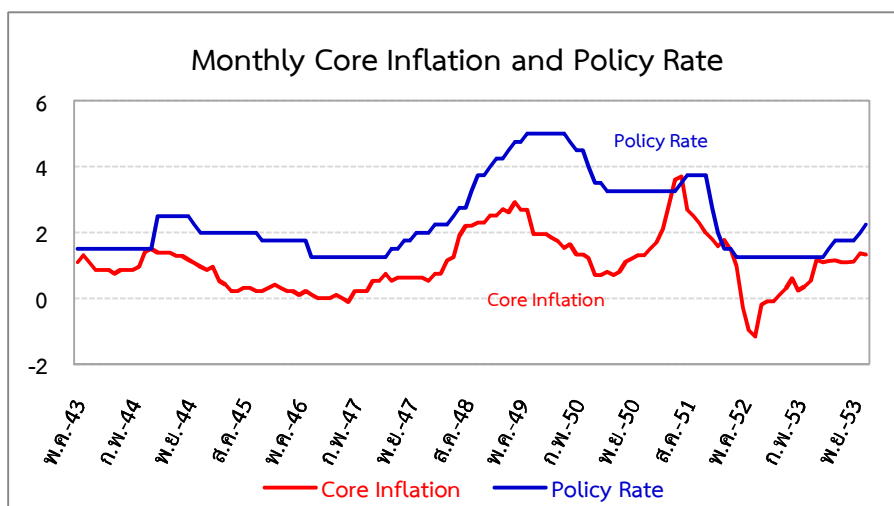
ภาพที่ ๒ อัตราเงินเพื่อพื้นฐานรายไตรมาสและกรอบเป้าหมาย (ไตรมาสที่ ๒/๒๕๔๓ - ไตรมาสที่ ๔/๒๕๕๓)



ที่มา : คำนวณจากอัตราเงินเพื่อพื้นฐานรายเดือนของสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ผลของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ผ่านมา พบว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานมีลักษณะความสัมพันธ์ในรูปแบบหนึ่ง คือ ช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจมีอัตราเงินเพื่อต่ำ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นให้เกิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น ในทางตรงกันข้ามเมื่อภาวะเศรษฐกิจร้อนแรงเกินไปจนเกิดแรงกดดันให้อัตราเงินเพื่อสูงขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดความร้อนแรงของภาวะเศรษฐกิจ (ภาพที่ ๓)

ภาพที่ ๓ อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานรายเดือน (พ.ค. ๒๕๔๓ - ม.ค. ๒๕๕๔)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

๓. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ เป็นผลตอบแทนของการให้กู้ยืมเงินที่สถาบันการเงินเรียกเก็บจากผู้กู้ยืมเงิน สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้กู้หลากหลายประเภท เช่น สินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค สินเชื่อเพื่อการเคหะ เป็นต้น โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในแต่ละประเภทจะถูกกำหนดจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่สำคัญ ๓ ชนิด คือ

๑. อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินกู้แบบมีระยะเวลา (Minimum Loan Rate) หรือ นิยมเรียกกันสั้นๆว่า อัตราดอกเบี้ย MLR

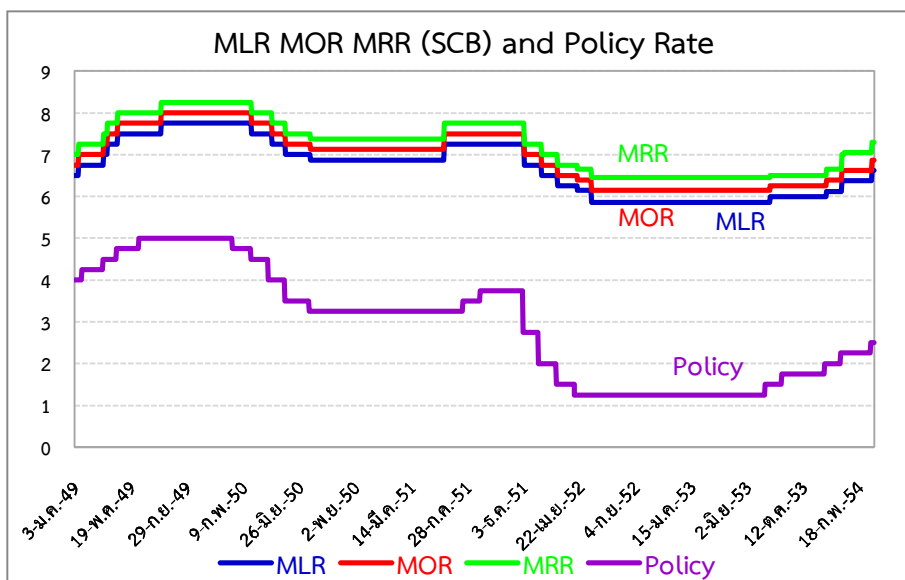
๒. อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี ประเภทเงินเบิกเกินบัญชี (Minimum Overdraft Rate) หรือ นิยมเรียกกันสั้นๆว่า อัตราดอกเบี้ย MOR

๓. อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายย่อยชั้นดี (Minimum Retail Rate) หรือ นิยมเรียกกันสั้นๆว่า อัตราดอกเบี้ย MRR

ตัวอย่าง เช่น ธนาคารไทยพาณิชย์กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจสำหรับลูกค้าธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในกรณีปกติไว้เท่ากับ $MRR+๑๒$ (๒๐ ม.ค. ๒๕๕๔) หมายความว่าต้องใช้อัตราดอกเบี้ย MRR เป็นฐานในการคำนวณ ซึ่งธนาคารไทยพาณิชย์กำหนดไว้เท่ากับร้อยละ ๗.๐๕ ดังนั้นผู้กู้จะต้องจ่ายดอกเบี้ยคืนให้กับธนาคารในอัตราร้อยละ ๑๙.๐๕ ต่อปี

สถาบันการเงินจะปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้ง ๓ ชนิด ให้สอดคล้องอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน โดยเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยอีกทอดหนึ่ง ซึ่งเป็นไปตามกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางราคาสินทรัพย์ และช่องทางสินเชื่อ ดังนั้นทิศทางการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้ง ๓ ชนิดของสถาบันการเงินจึงสอดคล้องกับทิศทางการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ธนาคารไทยพาณิชย์ก็จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงด้วยเช่นเดียวกัน (ภาพที่ ๔)

ภาพที่ ๔ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารไทยพาณิชย์ (พ.ศ.๒๕๔๙ – ปัจจุบัน)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย และธนาคารไทยพาณิชย์

เมื่อสถาบันการเงินปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงให้สอดคล้องกับทิศทาง การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ย่อมเกิดผลกระทบโดยตรงต่อธุรกิจอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เช่น เมื่อธนาคารไทยพาณิชย์ขึ้นอัตราดอกเบี้ย MRR จากร้อยละ ๗.๐๕ ต่อปี เป็นร้อยละ ๗.๓๐ ต่อปี (๑๑ มี.ค. ๒๕๕๔) ทำให้ผู้ประกอบการมีภาระจากต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ ๐.๒๕ ต่อปี เป็นร้อยละ ๑๙.๓๐ ต่อปี ดังนั้นผู้ประกอบการจึงควรติดตามการผลประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินอยู่เสมอ เพื่อให้ทราบถึงทิศทาง การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย และสามารถนำไปประเมินต้นทุนทางการเงินได้อย่างถูกต้อง

๔. แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในอนาคต และผลกระทบต่อผู้ประกอบการ

คณะกรรมการนโยบายการเงินประเมินว่าภาวะเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปแรงกดดันจากเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จากปัจจัยต่างๆ ดังนี้

๑. ผู้ประกอบการจำเป็นต้องส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังผู้บริโภคมากขึ้น หลังจากที่พยายามตรึงราคาตามนโยบายของกระทรวงพาณิชย์มาได้ระยะหนึ่งแล้ว

๒. ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

๓. การปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ

๔. ปริมาณผลผลิตที่เข้าใกล้ผลผลิตระดับศักยภาพ (Potential Output)

๕. การคาดการณ์ต้นทุนของผู้ประกอบการที่อยู่ในระดับสูง

ขณะที่หน่วยงานวิจัยเศรษฐกิจทั้งภาครัฐ และเอกชน เช่น สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ศูนย์วิจัยกสิกรไทย ต่างคาดการณ์ไปในทำนองเดียวกันว่าแรงกดดันจากเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น และธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก

จากลักษณะความสัมพันธ์ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราเงินเฟ้อที่ได้อธิบายไว้ในหัวข้อที่ ๒ ประกอบกับข้อมูลจากการคาดการณ์ของหน่วยงานวิจัยเศรษฐกิจต่างๆ ผู้เขียนจึงมีความเห็นว่าในระยะต่อไปธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย ทำให้ธุรกิจต้องมีการต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้นผู้ประกอบการจะต้องมุ่งเน้นการบริหารต้นทุนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพราะนอกจากต้องเตรียมรับมือกับสถานการณ์ที่ต้นทุนการผลิตหลายด้านทั้งราคาน้ำมัน ราคาวัตถุดิบ และค่าจ้างแรงงาน มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างพร้อมเพรียงกันแล้ว ยังต้องเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่จะปรับตัวสูงขึ้นตามทิศทาง การปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกด้วย

อ้างอิง

ธนาคารไทยพาณิชย์. อัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม. (เข้าถึงได้จาก: www.scb.co.th)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. นโยบายการเงิน. (เข้าถึงได้จาก: www.bot.or.th)

_____. ข่าวธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ ๑/๒๕๕๔. “ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน วันที่ ๑๒ มกราคม ๒๕๕๔”. มกราคม ๒๕๕๔.

_____. ข่าวธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ ๘/๒๕๕๔. “ผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน วันที่ ๙ มีนาคม ๒๕๕๔”. มีนาคม ๒๕๕๔.

_____. รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ ๑/๒๕๕๔ เมื่อวันที่ ๑๒ มกราคม ๒๕๕๔. มกราคม ๒๕๕๔.

_____. รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือนมกราคม ๒๕๕๔. มกราคม ๒๕๕๔.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไตรมาสที่ ๔/๒๕๕๓. มกราคม ๒๕๕๔.

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง. ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี ๒๕๕๓ และ ๒๕๕๔. ธันวาคม ๒๕๕๓

อัมพร แสงมณี. อัตราดอกเบี้ยกับการกระตุ้นเศรษฐกิจ. บทความเผยแพร่ของธนาคารแห่งประเทศไทย, ธันวาคม ๒๕๕๓.