

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"

ผู้จัดการรายวัน วันจันทร์ที่ 21 มกราคม 2534

## นโยบายอัตราดอกเบี้ย : จะเอาอย่างไรกันแน่

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังวิตกกังวลกับภาวะการแข่งขันด้านราคา (price competition) ของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากธนาคารพาณิชย์พากันแข่งขันขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดึงเงินฝากเข้าธนาคาร ธนาคารแห่งประเทศไทยหวาดวิตกว่า ภาวะการแข่งขันด้านราคาดังกล่าวนี้น่าจะนำหายนภัยมาสู่กิจการธนาคารพาณิชย์ เพราะรายได้ของธนาคารพาณิชย์เกือบ 90% มาจากการให้สินเชื่อ ซึ่งหากกำไรจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่เดิมส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวนี้สูงถึง 5-6% การแข่งขันในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากทำให้ส่วนต่างนี้ลดลงเหลือ 2-3% ในขณะนี้ ธนาคารพาณิชย์บางแห่งให้ดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ระยะเวลา 1 ปี สูงถึง 16% ในขณะที่เพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้เพิ่งจะขยับจากระดับ 16.5% เป็น 19.0% ในเดือนพฤศจิกายน 2533 ที่ผ่านมา

ความวิตกกังวลในภาวะการแข่งขันด้านราคาของธนาคารพาณิชย์ได้ถ่ายทอดจากปากของนายวิจิตร สุพินิจ ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยสู่ นายธนาคารพาณิชย์ในโอกาสงานสังสรรค์วันขึ้นปีใหม่เมื่อวันที่ 24 ธันวาคม 2533 หลังจากนั้นอีกสองวัน เมื่อนายธนาคารพาณิชย์เข้าพบรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง นายบรรหาร ศิลปอาชา ก็ได้ตอกย้ำข้อวิตกเดียวกันนี้ นายธนาคารพาณิชย์หลายต่อหลายคนได้ให้สัมภาษณ์สื่อมวลชนในเวลาต่อมาว่าการแข่งขันในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นภาวะที่มีอาจหลีกเลี่ยงได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน เพราะธนาคารพาณิชย์แต่ละธนาคารต้องการดำรงไว้ซึ่งส่วนแบ่งตลาดของตน ธรรมชาติของเงินทุนนั้นย่อมหลั่งไหลจากแหล่งที่ให้ดอกเบี้ยต่ำไปสู่แหล่งที่ให้ดอกเบี้ยสูง ดังนั้นเมื่อมีธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่งแห่งใดขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์อื่นๆ ก็จำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยตาม มิฉะนั้นก็ต้องสูญเสียเงินฝากและส่วนแบ่งตลาด ภาวะเงินตึงที่กำลังเกิดขึ้นในขณะนี้ทำให้ธนาคารพาณิชย์จำต้องทำสงครามแย่งชิงเงินฝาก

นับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่สองเป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายกดอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินในระบบ (organized financial market) ให้อยู่ในระดับต่ำ ดังจะเห็นได้ว่า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ระยะเวลา 1 ปี ถูกกดไว้ในระดับ

7-8% ต่อปีอยู่เป็นเวลานาน ในขณะที่มีการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ไม่เกินปีละ 15% การควบคุมราคาขั้นสูงนี้อาศัยประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และ พ.ร.บ.ห้ามเรียกดอกเบี้ยเกินอัตรา พ.ศ.2475

นโยบายการกีดอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินในระบบให้อยู่ในระดับต่ำ มีผลอย่างสำคัญในการส่งเสริมให้การลงทุนเอกชนขยายตัวมากกว่าปกติ เพราะนโยบายดังกล่าวนี้ช่วยให้ต้นทุนของทุน (cost of capital) ต่ำลง แต่การกีดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำนี้เป็นดาบสองคม เพราะทำให้การออมมีน้อยกว่าที่ควรจะเป็น เนื่องจากผลตอบแทนในการออมน้อยกว่าปกติ สิ่งจูงใจในการออมมีไม่มากเท่าที่ควร นอกจากนี้ นโยบายดังกล่าวนี้ยังทำให้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินในระบบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินนอกระบบมีมากขึ้น ผลก็คือ เงินออมส่วนสำคัญยังคงอยู่ในตลาดการเงินนอกระบบ นโยบายการกีดอัตราดอกเบี้ยจึงมีส่วนช่วยให้ตลาดการเงินนอกระบบสามารถดำรงอยู่ได้

กล่าวโดยสรุปก็คือ นโยบายอัตราดอกเบี้ยนับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่สองเป็นต้นมา เป็นนโยบายที่มุ่งส่งเสริมผู้ลงทุน แต่เป็นนโยบายที่ลงโทษผู้ออม

ธนาคารแห่งประเทศไทยมุ่งธำรงไว้ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระดับ 7-8% ต่อปี โดยมิได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยตามภาวะเงินเฟ้อ กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่ควบคุมเป็นอัตราดอกเบี้ยในนาม (nominal rate of interest) หากใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real rate of interest) ไม่ ในบางช่วงเวลา อัตราดอกเบี้ยในนามต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ยังผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีค่าติดลบ ตัวอย่างเช่น ในปี 2517 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำเท่ากับ 8% แต่อัตราเงินเฟ้อสูงถึง 24% ผลก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเท่ากับ -16% เงิน 100 บาทที่ฝากธนาคารพาณิชย์ในตอนต้นปี จะได้เงินรวมกลับคืนมา 108 บาทเมื่อสิ้นปี แต่เงิน 108 บาทนี้มีค่าที่แท้จริงเพียง 84 บาท เนื่องจากมีเงินเฟ้อเกิดขึ้น ดังนั้น เงินฝาก 100 บาท เมื่อต้นปีได้กลับคืนมา 84 บาทเมื่อสิ้นปี สภาพการณ์เช่นนี้ไม่เพียงแต่จะไม่ส่งเสริมการออมเท่านั้น หากยังมีผลในการส่งเสริมให้มีการบริโภคที่ฟุ่มเฟือยอีกด้วย

นโยบายการกีดอัตราดอกเบี้ยมีส่วนสำคัญในการเปลี่ยนโฉมของสังคมเศรษฐกิจไทยให้กลายเป็นระบบเศรษฐกิจที่พึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ (external finance dependency) เพราะนโยบายดังกล่าวนี้ทำให้เงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอในการสนองตอบความต้องการในการลงทุนภายในประเทศ ดังนั้น ระบบเศรษฐกิจไทยจึงต้องยืมเงินออมจากต่างประเทศ (foreign saving) มาใช้จ่ายในการลงทุน

ในช่วงปี 2503-2505 การใช้เงินออมจากต่างประเทศในการลงทุนมีเพียง 0.06% ของการลงทุนมวลรวมภายในประเทศ (gross domestic investment) แสดงว่าลักษณะการพึ่งพิง

เงินทุนต่างประเทศยังไม่ปรากฏ แต่ในอีกสองทศวรรษต่อมา อัตราส่วนดังกล่าวนี้เพิ่มขึ้นเป็น 21.74% ในช่วงปี 2523-2525 ในบางปีสูงถึง 25% แสดงให้เห็นว่าเงินที่ใช้ลงทุนในระบบเศรษฐกิจ 100 บาท ต้องอาศัยเงินออมจากต่างประเทศถึง 25 บาท

อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซา และการลงทุนภายในประเทศถดถอย ความต้องการหีบยืมเงินออมจากต่างประเทศจะพลอยลดน้อยถอยลงด้วย ครั้นเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวและการลงทุนรุ่งเรือง ความต้องการเงินออมจากต่างประเทศจะมีมากขึ้นเป็นเงาตามตัว เนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอที่จะสนองตอบความต้องการในการลงทุนภายในประเทศ ดังจะเห็นได้ว่า ในช่วงปี 2528-2530 การหีบยืมเงินออมจากต่างประเทศมีเพียง 5.18% ของปริมาณการลงทุนภายในประเทศ อัตราส่วนนี้เพิ่มขึ้นเป็น 10.01% ในช่วงปี 2531-2532

ในปี 2532 ธนาคารแห่งประเทศไทยค่อยๆ เลิกการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก เริ่มต้นด้วยการปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเกินกว่า 1 ปี ลอยตัวเมื่อวันที่ 1 มิถุนายน 2532 และปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภทลอยตัวตั้งแต่วันที่ 16 มีนาคม 2533 นับตั้งแต่กลางปี 2532 เป็นต้นมา ธนาคารพาณิชย์ต่างพากันปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อแย่งชิงเงินฝาก สงครามแย่งชิงเงินฝากทวีความเข้มข้นมากขึ้นนับแต่เดือนเมษายน 2533 เป็นต้นมาเมื่อภาวะเงินตึงปรากฏโฉมอย่างเด่นชัด

ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยผ่อนคลายการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่ก็ยังคงควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ ดังได้กล่าวแล้วว่า เพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้นี้ถูกกำหนดโดยประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ และ พ.ร.บ. ห้ามเรียกดอกเบี้ยเกินอัตรา พ.ศ. 2475 แต่ในช่วงที่เกิดภาวะเงินตึงอย่างรุนแรงระหว่างปี 2522-2523 รัฐบาลจำต้องตรา พ.ร.บ. ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน พ.ศ. 2523 เพื่อขยับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ โดยในปีนั้นเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ขยับขึ้นไปถึง 19-21% ต่อเมื่อสถานการณ์ทางการเงินกลับคืนสู่ภาวะปกติ เพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จึงกลับมาอยู่ในระดับ 15% ตามเดิม ครั้นในปี 2533 เมื่อมีปัญหาภาวะเงินตึงที่ร้ายแรงอีกครั้งหนึ่ง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เป็น 16.5% และ 19.0% ในเดือนมีนาคมและพฤศจิกายน 2533 ตามลำดับ

การที่รัฐบาลยังคงควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ แม้จะปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลอยตัว ย่อมยังผลให้การลอยตัวของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีขอบเขตอันจำกัด ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกควบคุมมิให้เกินปีละ 19% อัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะลอยตัวได้อย่างมากที่สุดไม่เกินปีละ 16-17% หากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสูงเกินกว่าระดับนี้ การประกอบกิจการของธนาคารพาณิชย์จักต้องประสบภาวะขาดทุน หรือมิฉะนั้นนายธนาคารพาณิชย์จักต้องเรียกดอกเบี้ยได้โตะจากลูกค้าที่มาขอกู้เงิน ทั้งนี้เป็นที่เข้าใจกันว่า ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้กับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจักต้องมีอย่างน้อย 2.0-2.5% ธนาคารพาณิชย์จึงจะ

ไม่ขาดทุน ภาวะการแข่งขันในกิจการธนาคารพาณิชย์ทำให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวนี้มีแนวโน้มลดลงจากระดับ 2.9% เมื่อกลางปี 2533 เหลือเพียง 2.6% ในช่วงไตรมาสที่สามของปี 2533 ซึ่งเป็นที่มาของความวิตกกังวลของธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลัง

การที่รัฐบาลยังคงควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในขณะที่ประกาศให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากลอยตัว ในด้านหนึ่งอาจมองได้ว่า รัฐบาลมิได้มีความจริงใจที่จะให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นไปตามกลไกราคา แต่ในอีกด้านหนึ่งก็สะท้อนให้เห็นว่า รัฐบาลมิได้เชื่อมั่นในประสิทธิภาพการทำงานของกลไกราคา รัฐบาลมองธนาคารพาณิชย์เสมือนหนึ่งทารกที่ต้องควบคุมดูแลอยู่เสมอ โดยมีได้ตระหนกแต่น้อย ในภาวะที่มีปัญหาเงินตั้งรุนแรง การควบคุมอัตราดอกเบี้ยให้ได้มีประสิทธิภาพผลแต่ประการใดไม่ ในสภาวะการณ์ที่ธนาคารพาณิชย์ต้องแย่งชิงเงินฝาก หากมั่นใจว่าธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่อไป ธนาคารพาณิชย์มักจะหาทางระดมเงินฝากด้วยการจ่ายดอกเบี้ยได้โตะ ในทำนองเดียวกัน หากมั่นใจว่าธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่อไป ธนาคารพาณิชย์ก็สามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยได้โตะได้เช่นกัน พฤติกรรมเช่นนี้ปรากฏให้เห็นซ้ำแล้วซ้ำเล่า

ธนาคารแห่งประเทศไทยหวังอย่างลมๆแล้งๆว่า การควบคุมอัตราดอกเบี้ยเป็นวิธีการหนึ่งที่ช่วยคุ้มครองประชาชนผู้มีเงินฝากธนาคารพาณิชย์ แต่ตลอดระยะเวลาหลังสงครามโลกครั้งที่สอง ทั้งๆที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการควบคุมอัตราดอกเบี้ยมาโดยตลอดก็ยังมีธนาคารพาณิชย์ล้มแล้วล้มเล่า การควบคุมอัตราดอกเบี้ยมิใช่วิธีการที่ทรงประสิทธิภาพในการคุ้มครองผลประโยชน์ของประชาชนผู้มีเงินออม แม้จะมีการควบคุมอัตราดอกเบี้ย ก็ยังมีนายธนาคารพาณิชย์ที่ฉ้อฉลเงินออมของประชาชนทั้งในธนาคารเอกชนและธนาคารของรัฐ การคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ออมจักต้องอาศัยการควบคุมตรวจสอบและกำกับธนาคารพาณิชย์ที่มีประสิทธิภาพ แต่มิใช่ด้วยการควบคุมอัตราดอกเบี้ย

จึงคืนเสรีภาพให้แก่อัตราดอกเบี้ย ด้วยการปลดปล่อยพันธนาการเพดานอัตราดอกเบี้ย ทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ทั้งนี้เพื่อให้อัตราดอกเบี้ยสามารถทำหน้าที่ทางเศรษฐกิจที่สำคัญได้