

ดอกเบี้ย

: ทิศทางจะไปทางไหน



*สมชาย สัมฤทธิ์ทรัพย์

ไ
นระยะ 9 เดือนแรกของปี 2533 อัตราดอกเบี้ยในประเทศมีทิศทางการเคลื่อนไหวสูงขึ้นโดยตลอด โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำซึ่งไม่มีกำหนดเพดานสูงสุดได้เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 9.5 ในปี 2532 เป็นร้อยละ 14.0 เมื่อเดือนกันยายน 2533 ส่วนอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อยังคงถูกกำหนดเพดานไว้ที่ร้อยละ 16.5 ซึ่งอาจทำใหัธนาคารพาณิชย์ขาดทุนได้ เพราะช่วงต่าง (Margin) ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากกับสินเชื่อยังคงแคบมาก ไม่คุ้มกับต้นทุนดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ด้วยเหตุนี้ ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งจึงเรียกร้องให้ปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 18.0 หรือยกเลิกเพดานไปเลย ซึ่งในขณะที่เขียนต้นฉบับอยู่นี้ข้อเสนอดังกล่าวกำลังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของ ธปท. อย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการวางแผนธุรกิจได้อย่างถูกต้องในปี 2534 ที่ใกล้จะถึงนี้ จึงเป็นที่น่าสนใจว่าอัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มการเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด ซึ่งอาจพิจารณาได้จากปัจจัยสำคัญดังต่อไปนี้

1. แนวทางเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในรอบปีที่ผ่านมา
2. ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ
3. อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ
4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
5. อัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้น
6. นโยบายการเงินของ ธปท.

แนวทางเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในรอบปีที่ผ่านมา

ในช่วงต้นปี 2533 ภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องมาจากปี 2532 ทำให้ความต้องการสินเชื่อมีอัตราขยายตัวสูงกว่าเงินฝาก กล่าวคือ สินเชื่อมีอัตราขยายตัวสูงถึงร้อยละ 32.3 ในขณะที่เงินฝากขยายตัวเพียงร้อยละ 28.9 เท่านั้น จึงก่อให้เกิดภาวะเงินตึงตัวขึ้นภายในประเทศ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารขยับสูงขึ้นจากระดับเฉลี่ยร้อยละ 10.56 เมื่อปี 2532 เป็นร้อยละ 13.0 เมื่อเดือน ม.ค. 2533 และ Prime Rate ได้ขยับสูงขึ้นจากร้อยละ 12.5 เมื่อปี 2532 เป็นร้อยละ 13.0 เมื่อเดือน ม.ค. 2533 แต่ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือ

ระดมเงินฝากอีกได้ เพราะติดเพดานสูงสุดที่ ธปท. กำหนดไว้ ดังนั้น จึงหันมาใช้วิธีการอื่น เช่น แจกของขวัญและดอกเบี้ยใต้โต๊ะสภาพ ดังกล่าวอัตราดอกเบี้ยไม่ได้สะท้อนถึงอุปสงค์และอุปทานที่แท้จริง ในตลาดเงิน หากปล่อยทิ้งไว้อย่อมเป็นผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจ

ดังนั้น ในวันที่ 13 มี.ค. 2533 ธปท.จึงได้ประกาศยกเลิกเพดานดอกเบี้ยเงินฝากประจำและขยายเพดานดอกเบี้ยสินเชื่อจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 16.5 ต่อมาในวันที่ 30 มี.ค. 2533 ได้ประกาศปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์จากร้อยละ 7.25 เป็นร้อยละ 9.0 ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 9.5 เมื่อเดือน ก.พ. 2533 เป็นร้อยละ 11.5 ในเดือน มี.ค. และร้อยละ 12.0 ในเดือน เม.ย. ในขณะที่อัตราดอกเบี้ย Prime Rate ได้ขยับสูงขึ้นจากร้อยละ 13.0 เมื่อเดือน ก.พ. 2533 เป็นร้อยละ 14.0 ในเดือน มี.ค. และร้อยละ 14.5 ในเดือน เม.ย. ภาวะเงินตึงตัวจึงได้ผ่อนคลายลงและอัตราดอกเบี้ยเริ่มทรงตัวมาระยะหนึ่ง

ต่อมาในช่วงกลางปี ปัญหาเงินตึงตัวเริ่มปรากฏให้เห็นอีกครั้งหนึ่งและรุนแรงกว่าก่อน ดังจะเห็นได้จากอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลประเภท 3 วัน มีอัตราสูงถึงร้อยละ 14.0 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารประเภท call loan ร้อยละ 14.75 และประเภท overnight ร้อยละ 16.0 เนื่องจาก ธปท.ไม่ปล่อยเงินออกมาเสริมสภาพคล่องอีก, กระทรวงการคลังได้ดูดซับเงินออกจากระบบโดยผ่านการชำระภาษีเงินได้นิติบุคคลงวดครึ่งหลังของปี 2532 จำนวน 17,000 ล้านบาท, ภาครัฐวิสาหกิจเริ่มจ่ายเงินปันผลและภาคเอกชนอยู่ระหว่างปิดวงบัญชีครึ่งปีแรก ตลอดจนความต้องการสินเชื่อยังคงขยายตัวสูงกว่าเงินฝาก โดยมีอัตราเพิ่มเฉลี่ยร้อยละ 2.5 ต่อเดือน จึงเกิดแรงกดดันให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มสูงขึ้น เพื่อเป็นการดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศและกระตุ้นให้เกิดการออมในระบบเศรษฐกิจ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย. ได้ขยับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 12.00 เป็นร้อยละ 13.5-14.0 และอัตราดอกเบี้ย prime rate เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 14.5 เป็นร้อยละ 15.0

สำหรับไตรมาสที่ 4 ต่อเนื่องกันไปจนถึงไตรมาสแรกของปี 2534 คาดว่าปัญหาเงินตึงตัวยังคงมีอยู่ต่อไป เพราะประการแรก ความคล่องตัวของสินทรัพย์ในการเปลี่ยนเป็นเงินสดลดลง (โดยเฉพาะที่ดินและหุ้น) ประการที่สองราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้เงินทุนไหลออก

สู่ต่างประเทศมากขึ้น ปริมาณเงินในประเทศลดลง ประการที่สาม เป็นช่วงฤดูส่งออกพืชผลทำให้ความต้องการสินเชื่อเพิ่มขึ้น (seasonal trend) และประการสุดท้าย credit term ที่ลูกค้าได้รับถูกขมงวดมากขึ้น ทำให้ trade credit term ต่าง ๆ มีแนวโน้มลดลง

อย่างไรก็ตาม แม้จะมีแนวโน้มภาวะเงินตึงตัว แต่คาดว่าจะไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อให้สูงขึ้นไปจากเดิม เพราะ ธปท.เกรงว่าจะมีผลกระทบต่อบริษัทเศรษฐกิจซึ่งมีแนวโน้มชะลอตัวลงอยู่แล้ว ธปท.น่าจะเข้าแทรกแซงตลาดเงินโดยปล่อยเงินเสริมสภาพคล่องผ่านทางตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลและ loan window ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากคาดว่าจะคงที่ ณ. ร้อยละ 14.0 เนื่องจาก ณ. ระดับนี้ธนาคารพาณิชย์ต้องแบกรับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงมากแล้ว ถ้าหากเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อไม่เพิ่มขึ้น ธนาคารพาณิชย์คงไม่เสี่ยงที่จะให้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการแข่งขันระดมเงินฝาก

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

แม้ว่าจะไม่เกิดวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย ภาวะเศรษฐกิจในประเทศก็มีแนวโน้มชะลอตัวลงอยู่แล้วตาม time trend แต่วิกฤตการณ์ได้ช่วยซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจให้ถดถอยลงไปอีกประมาณ 3.5% ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากการท่องเที่ยวและแรงงานในตะวันออกกลางลดลง เงินเฟ้อที่สูงขึ้นมีผลกระทบต่อการออมในประเทศและต่อฐานะการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดโลก มูลค่าการนำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้น การส่งออกชะลอตัวลงตามภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลก ทำให้การขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงินรุนแรงยิ่งขึ้น คาดว่าในปี 2534 เศรษฐกิจจะขยายตัวเพียงประมาณ 6.0% เท่านั้น (เทียบกับปี 2532 ซึ่งสูงถึง 11.0%)

จากแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจดังกล่าว ทำให้ธุรกิจต่าง ๆ เริ่มชะลอการลงทุนลงหรือระงับโครงการที่ยังมิได้เริ่มลงมือก่อสร้าง ในขณะที่เดียวกันธนาคารพาณิชย์ก็เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อและคัดเลือกลูกค้ามากขึ้น รวมทั้งลดวงเงินโอดีของลูกค้าลง ทำให้ความต้องการสินเชื่อในระบบลดลงเองโดยอัตโนมัติ คาดว่าในปี 2534 สินเชื่อจะขยายตัวเพียงร้อยละ 20.0 เท่านั้น เทียบกับช่วง 8 เดือนแรกของปี 2533 ซึ่งมีอัตราขยายตัวสูงถึงร้อยละ 32.0 ดังนั้น แรงกดดันให้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อคงจะผ่อนคลายลงและจะยืนอยู่ที่เพดานร้อยละ 16.5 ตามเดิม

อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ

ในสภาวะที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพพอสมควร ถ้าอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงมาก ธุรกิจขนาดใหญ่สามารถขอกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างประเทศได้โดยตรง ในขณะที่เดียวกันธนาคารพาณิชย์ก็สามารถกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างประเทศเพื่อนำมาปล่อยกู้ในประเทศด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า ซึ่งจะช่วยเหลือคลาญภาวะเงินตึงตัวลงไปได้บ้าง

อย่างไรก็ตาม แม้อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะอยู่ในอัตราต่ำ แต่ธนาคารพาณิชย์อาจไม่สามารถกู้ยืมได้โดยสะดวก เนื่องจากมีข้อจำกัดเพดานเงินกู้ต่างประเทศไว้ไม่เกิน 20% ของเงินกองทุน ประกอบกับสถาบันการเงินในต่างประเทศเองก็เกิดปัญหาขาดสภาพคล่องเช่นเดียวกัน จึงเลือกที่จะปล่อยกู้ให้กับธนาคารขนาดใหญ่ที่มีเครดิตดีเท่านั้น ดังนั้น ธนาคารขนาดเล็กจึงมีแรงกดดันที่จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมากกว่าธนาคารขนาดใหญ่

นอกจากนี้ เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศต่ำกว่าในประเทศ จะทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศมากขึ้น (เพราะให้อัตราผลตอบแทนดีกว่า) ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้น ช่วยเสริมสภาพคล่องในประเทศและลดแรงกดดันด้านดอกเบี้ยลง

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

นอกจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศแล้ว ปัจจัยที่จะสนับสนุนให้กู้เงินจากต่างประเทศหรือไม่ยังขึ้นอยู่กับเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ธนาคารพาณิชย์หรือธุรกิจขนาดใหญ่ก็ไม่กล้าเสี่ยงกู้เงินจากต่างประเทศ เพราะอาจขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ (แม้อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะต่ำกว่าก็ตาม)

เมื่อพิจารณาปัจจัยทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว คาดว่าในปี 2534 ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนตัวลง เนื่องจากสหรัฐฯ ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาคู่ twin deficit ได้ และการพั่วพัวในวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่มั่นคงในค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทมีค่าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ดังนั้น ถ้านักธุรกิจไทยมีความมั่นใจว่ารัฐบาลจะไม่ลดค่าเงินบาทแล้ว นักธุรกิจก็จะกู้เงินจากต่างประเทศมากขึ้นและผู้ส่งออกจะนำเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มาขายคืนล่วงหน้าให้กับธนาคาร (เพราะการถือเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้จะทำให้ขาดทุน) ทำให้ปริมาณเงินบาทไหลกลับเข้ามา

ในระบบเพิ่มขึ้นเสริมสภาพคล่องในระบบให้สูงขึ้น

อัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้น

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2533 ผลตอบแทนรวมจากการลงทุนในตลาดหุ้นประมาณร้อยละ 21.7 แต่เมื่อสิ้นไตรมาส 3 ภายหลังเกิดวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซีย ผลตอบแทนรวมลดลงจนติดลบร้อยละ -43.0 มูลค่าหุ้นลดลงประมาณร้อยละ 50 จากมูลค่า 8 แสนล้านบาท เหลือเพียง 4 แสนล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุมาจากนักลงทุนลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นลงและหันไปถือเงินสดในมือมากขึ้น ประกอบกับนักลงทุนต่างประเทศได้ถอนตัวไปลงทุนในประเทศที่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันน้อยหรือได้รับประโยชน์จากการขึ้นราคาน้ำมัน (เช่น ตลาดหุ้นมาเลเซียและอินโดนีเซีย)

ดังนั้น เมื่อผลตอบแทนในตลาดหุ้นลดลง นักลงทุนจะหันมาลงทุนในทรัพย์สินอื่นที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า แต่เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงและธนาคารเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ นักลงทุนจึงไม่มีทางเลือกอื่นนอกจากการฝากเงินไว้กับธนาคาร ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนถึงร้อยละ 14.0 ด้วยเหตุนี้ ธนาคารพาณิชย์จึงไม่จำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อไปดึงดูดเงินฝากอีก

นโยบายการเงินของ ธปท.

กล่าวได้ว่า ปัจจัยที่ผลักดันให้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยทั้ง 5 ประการที่กล่าวมาข้างต้น เป็นเพียงตัวกำหนดพื้นฐานภาวะการเงินเท่านั้น การที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยหรือไม่ต้องขึ้นอยู่กับการตัดสินใจขั้นสุดท้ายจาก ธปท.

จากการวิเคราะห์มาตรการต่าง ๆ ของ ธปท.ในรอบปีที่ผ่านมา คาดว่าในปี 2534 นโยบายการเงินของ ธปท.จะมุ่งเน้นที่การควบคุมเงินเพื่อเป็นสำคัญ เพราะหากปล่อยให้เงินเฟ้อสูงมาก ประชาชนก็จะไม่ออมเงินและใช้จ่ายออกไปมาก (เนื่องจากค่าของเงินลดลงเร็ว) ถ้า ธปท.ต้องการควบคุมอัตราดอกเบี้ยไม่ให้สูงขึ้นโดยไม่ให้อัตราต่ำกว่าการเติบโตของเงินเฟ้อแล้ว ประเทศก็จะประสบปัญหาล้มละลายได้ (เหมือนอย่างบางประเทศในละตินอเมริกา)

อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อในปี 2534 นี้ มีสาเหตุเกิดจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น (cost push inflation) มิใช่เกิดจากอำนาจซื้อของคนในประเทศสูงขึ้น (demand pull inflation) เหมือนเช่นในปี 2532-2533 ดังนั้น ถ้าผลตอบแทนการ

ลงทุนที่ได้รับต่ำกว่าดอกเบี้ยจ่ายที่เพดานร้อยละ 16.5 แล้ว ก็จะไม่
 จูงใจให้กู้เงินไปลงทุนเพิ่มขึ้น เมื่อประกอบกับความไร้เสถียรภาพ
 ทางการเมืองแล้ว จะทำให้การลงทุนอยู่ในภาวะชะงักงันและเศรษฐกิจ
 ถดถอยได้ ฉะนั้น ธปท.จึงไม่น่าที่จะขึ้นเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อ
 เพราะจะเป็นการเพิ่มภาระต้นทุนให้กับธุรกิจอีกและกระตุ้นให้เกิด
 ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรงยิ่งขึ้นซึ่งเป็นสิ่งที่รัฐบาลไม่ต้องการ

ในขณะเดียวกัน เศรษฐกิจที่ซบเซาลงจะส่งผลให้การขยายตัว
 ของสินเชื่อลดลงเอง โดยที่ ธปท.ไม่จำเป็นต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อ
 ควบคุมการปล่อยสินเชื่ออีก ด้วยเหตุนี้ นโยบายการเงินที่ชัดเจน
 ของ ธปท.ในปี 2534 ก็คือ ในระยะยาว ธปท.ยังต้องการให้เงินตั้ง
 ตัวอยู่เพื่อสกัดเงินเฟ้อ แต่ก็จะไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ใน
 ระยะสั้น ธปท.คงเข้าแทรกแซงตลาดเงินเป็นระยะ ๆ เพื่อควบคุม
 ปริมาณเงินให้มีความเหมาะสมกับสภาพความต้องการสินเชื่อและ
 ให้อัตราดอกเบี้ยมีความสอดคล้องกับภาวะตลาดเงิน

ดังนั้น การปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อให้สูงกว่าร้อยละ
 16.5 จึงน่าจะเป็นวิธีการสุดท้ายที่ ธปท.จะเลือกทำและมีความเป็น
 ไปได้เพียงเล็กน้อย แต่ ธปท.คงจะหันมาใช้มาตรการที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย
 (non-interest scheme) สำหรับมาตรการเพื่อผ่อนคลายภาวะเงิน
 ตึงตัวที่ ธปท.น่าจะนำมาใช้ ได้แก่ การผ่อนคลายให้ธนาคารพาณิชย์
 สามารถกู้เงินตราต่างประเทศได้เกินกว่า 20% ของเงินกองทุน การ
 ลดอัตราสำรองพันธบัตรเพื่อเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์จากปัจจุบัน
 10% ของเงินฝากให้เหลือเพียง 8% การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบโดย
 ผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรและ loan window ส่วนมาตรการแทรก-
 แแซงเพื่อสกัดเงินเฟ้อน่าจะเป็นการออกพันธบัตรเพื่อดูดซับสภาพคล่อง
 ส่วนเกินออกไปจากระบบ แต่จะไม่ใช้วิธีการขึ้นดอกเบี้ย

สรุป

ปี 2534 การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง
 อย่างเห็นได้ชัด ซึ่งมีสาเหตุมาจากปัจจัยภายในประเทศเองและผล
 จากราคาน้ำมันที่มีต่อเศรษฐกิจโลก ทำให้ความต้องการสินเชื่อ
 ลดลงและผ่อนคลายแรงกดดันด้านดอกเบี้ยลง ทั้งนี้ ตัวแปรสำคัญ
 ที่จะเป็นตัวกำหนดการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในปี 2534 ก็คือ



ระดับราคาน้ำมันในตลาดโลก ถ้าวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียมีลักษณะ
 ยืดเยื้อและราคาน้ำมันเคลื่อนไหวอยู่ในระดับ 30-35 ดอลลาร์สหรัฐฯ
 ต่อบาร์เรล ผลที่จะมีต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศ คือ ในช่วงครึ่งปี
 แรกภาวะเงินตึงตัวยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะในไตรมาสแรกอาจมีการ
 ปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพิ่มขึ้น 1% แต่ในช่วงครึ่งปีหลัง
 ภาวะเงินตึงตัวจะคลี่คลายไปเอง นโยบายการเงินของประเทศใน
 ระยะสั้นจะเป็นการเสริมสภาพคล่องให้เพียงพอที่จะหล่อเลี้ยงตลาด
 เงินได้ ส่วนในระยะยาว ธปท.ยังมุ่งเน้นที่จะควบคุมเงินเฟ้อเป็น
 สำคัญ โดยมีเป้าหมายที่จะรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและ
 รักษาฐานะการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดโลก

แต่ถ้าวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียรุนแรงขึ้นถึงขั้นทำสงคราม
 เต็มรูปแบบแล้ว โอกาสที่ราคาน้ำมันจะพุ่งสูงขึ้นถึง 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ
 ต่อบาร์เรลนั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นได้ เมื่อถึงเวลานั้นการเคลื่อนไหวของ
 อัตราดอกเบี้ยจะเป็นเช่นใด ต้องขอตอบว่า “ตัวใคร ตัวมัน”
 ครับ ■ □