

## ดอกเบี้ยนโยบายยังไม่ขึ้น รอลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัว

ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี คาด ธปท. จะยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม กนง. ครั้งนี้เพื่อไม่ให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนที่กำลังจะฟื้นตัวต้องหยุดชะงักลง

สัญญาณเงินเฟ้อที่เริ่มปรับสูงขึ้นมาตั้งแต่เดือนตุลาคม 2559 และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดโลก จนเข้ากรอบเป้าหมายของ ธปท. โดยล่าสุดในเดือนมกราคม 2560 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้ระดับขึ้นไปที่ 1.55% ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน อีกทั้ง ยังมีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ในยุคประธานาธิบดีทรัมป์ อาจสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้ถึง 2 ครั้งในปีนี้ จึงอาจสร้างแรงกดดันให้ ธปท. ต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามเพื่อลดกระแสเงินทุนไหลออกรุนแรง

อย่างไรก็ตาม การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว จะทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามซึ่งส่วนใหญ่เป็นการปรับทั้งเงินฝากและเงินกู้ตาม โดยด้านดอกเบี้ยเงินกู้ตั้งแต่ปี 2553 จนถึงปัจจุบัน มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จำนวน 9 ครั้ง เฉลี่ยครั้งละ 0.25% ทำให้ธนาคารพาณิชย์ปรับ MLR ขึ้นตามถึง 8 ครั้ง เฉลี่ยครั้งละ 0.17% ทั้งนี้ การระดมเงินทุนส่วนใหญ่ของบริษัทเอกชนยังต้องพึ่งพาสินเชื่อธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก ดังนั้น ต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคเอกชน ซึ่งช่วงที่ผ่านมาการลงทุนภาคเอกชนหดตัวติดต่อกัน 3 ปี ซึ่งเป็นปัจจัยจุดการเติบโตของเศรษฐกิจไทย เพราะเป็นหนึ่งในองค์ประกอบหลักในจีดีพี โดยคิดเป็นสัดส่วนถึง 20%

ในปี 2560 ศูนย์วิเคราะห์ฯ มองว่าการลงทุนภาคเอกชนจะเริ่มกลับมาขยายตัวได้ สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่เฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำกว่า 50 มาตั้งแต่ปี 2556 ก็เริ่มกลับมาอยู่เกินระดับ 50 ได้ต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา กอปรกับมีปัจจัยสนับสนุนจากการส่งออกที่คาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมทั้งมีโครงการที่ได้รับอนุมัติจาก BOI แล้วในปีที่ผ่านมา มูลค่ารวมกว่า 8.6 แสนล้านบาท นอกจากนี้ ยังได้รับแรงหนุนจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะเม็ดเงินลงทุนจากงบเพิ่มเติมกลางปี และเมกะโปรเจกต์ที่คาดว่าจะเห็นเม็ดเงินลงทุนราว 1.6 แสนล้านบาท ซึ่งความสัมพันธ์ของการลงทุนภาครัฐกับภาคเอกชนจะเป็นไปในลักษณะที่การลงทุนส่วนการก่อสร้างของภาคเอกชนมักจะเกิดขึ้นหลังการลงทุนส่วนการก่อสร้างของภาครัฐประมาณ 1-2 ไตรมาส ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายระดับต่ำจึงยังจำเป็นต่อการสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนให้กลับมาฟื้นตัว

ในการประชุม กนง. ครั้งแรกของปีนี้ ศูนย์วิเคราะห์ฯ คาดว่า ธปท. จะยังไม่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนภาคเอกชนที่มีโอกาสกลับมาฟื้นตัวได้ในปีนี้ อีกทั้ง แรงกดดันจากเงินเฟ้อก็ยังไม่รุนแรง โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆปรับขึ้น เฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ 3.1% และเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยก็ยังแข็งแกร่ง ทำให้การขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯแล้วทำให้เงินทุนไหลออกรุนแรงยังไม่น่ากังวล ■