

ดอกเบียไทยต่ำกว่าดอกเบียเฟด ไม่เป็นไรจริงหรือ

ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีเอ็มบี หรือ TMB Analytics ยังคงมุมมองเดิมว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายตลอดปีนี้ แต่จะเริ่มมีแรงกดดันให้ต้องปรับขึ้น จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยไทยและสหรัฐฯ ที่ลดลง ซึ่งจะทำให้ผู้ส่งออกได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) ที่ลดลง ในขณะที่ประเด็นเงินทุนไหลออกรุนแรงยังไม่น่ากังวล จากพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่ยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะภาคต่างประเทศ

ตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการนโยบายการเงิน ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะมีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปีนี้ และอีก 3 ครั้งในปีหน้า ทำให้อัตราดอกเบี้ยเฟดขยับไปอยู่ที่ 2.0-2.25% ณ สิ้นปี 2018 ซึ่งหากดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ยังคงไว้ที่ 1.5% จะทำให้ดอกเบี้ยเฟดสูงกว่าดอกเบี้ยไทยถึง 0.75%

เราคงปฏิเสธไม่ได้ว่าอัตราดอกเบี้ยเฟดที่สูงกว่าไทยนี้อาจมีผลทำให้เงินทุนต่างชาติไหลออก อย่างไรก็ตาม ศูนย์วิเคราะห์ฯ คาดว่าเงินทุนจะไม่ไหลออกรุนแรงเนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจไทยที่ยังแข็งแกร่ง โดยเฉพาะภาคต่างประเทศที่มองว่าจะขยายตัวดีต่อเนื่องในปี 2018 โดยการส่งออกสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 8.4 ล้านดอลลาร์ ในขณะที่รายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติจะขยายตัวได้กว่า 6.5% อย่างไรก็ตาม เงินทุนที่ไหลออกดังกล่าว แม้จะไม่รุนแรงแต่ก็อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้นและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้นด้วย

นอกจากเงินทุนไหลออกแล้ว ดอกเบียไทยที่เข้าใกล้หรือต่ำกว่าดอกเบียเฟดยังสร้างแรงกดดันให้ swap point ตีตลาดมากขึ้นด้วย ซึ่ง swap point นี้เป็นตัวกำหนด อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า หรือ forward rate ซึ่งเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่ผู้ส่งออกจะได้รับเมื่อทำสัญญา forward ขายเงินดอลลาร์ล่วงหน้าให้แก่ธนาคาร โดยอัตรา forward จะเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันหรือ spot บวกด้วย swap point ดังนั้น swap point ที่ตีตลาดจะทำให้อัตรา forward ต่ำกว่า spot หมายความว่า ผู้ส่งออกจะแลกเปลี่ยนเงินดอลลาร์เป็นเงินไทยน้อยลงจากการทำ forward

โดย swap point ของไทยเริ่มตีตลาดมาตั้งแต่เดือนมิถุนายนปีนี้ หลังจากที่เฟดค่อยๆ ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ในเดือนตุลาคมที่ผ่านมา swap point ประเภท 6 เดือน ในตลาดในประเทศ อยู่ที่ประมาณ -3 ถึง -7 สตางค์ โดยศูนย์วิเคราะห์ฯ คาดว่าหาก ธปท. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% จนถึงสิ้นปี 2018 ในขณะที่เฟดขึ้นดอกเบี้ยได้ 3 ครั้ง จะทำให้ swap point ดังกล่าวตีตลาดถึง 18 สตางค์

หากพิจารณาช่วงก่อนเกิดวิกฤตการเงินในสหรัฐฯ ดอกเบียไทยก็เคยต่ำกว่าดอกเบียเฟดในช่วงปี 2005-2006 ซึ่งเป็นช่วงที่อัตราเงินเฟ้อของทั้งสองประเทศอยู่ในระดับสูง ทำให้ธนาคารกลางทั้งสองต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว โดยดอกเบี้ยไทยต่ำกว่าดอกเบี้ยเฟดมากที่สุดที่ 0.75% ทำให้ swap point ลงไปต่ำสุดที่ -12 สตางค์ ในขณะที่ Bond yield 10 ปี แกว่งตัวในกรอบ 3.9-6.7% นอกจากนี้ อัตราแลกเปลี่ยนก็เคลื่อนไหวในกรอบที่กว้าง ระหว่าง 35-42 บาทต่อดอลลาร์ สะท้อนความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น

ดังนั้น หลังจากเป็นเวลาเกือบ 4 ปีที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายทรงตัวที่ 1.5% ศูนย์วิเคราะห์ฯ มองว่ามีโอกาสที่จะเริ่มเห็นดอกเบี้ยกลับมาเป็นขาขึ้นในปีหน้า แต่จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของภาคเอกชนให้เป็นไปอย่างต่อเนื่อง