

## คาด ธปท. คงดอกเบี้ยยาว สวนทิศทางดอกเบี้ยโลก

TMB Analytics คาด ธปท. ยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ยาวอย่างน้อยทั้งปี 2019 สวนทางธนาคารกลางหลายแห่งที่มีทิศทางจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายหรือใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น ทั้งนี้ แม้เศรษฐกิจไทยจะมีแนวโน้มชะลอลง แต่การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยยังมีข้อจำกัดจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง เพราะอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินของประเทศ

จากแนวโน้มเศรษฐกิจของหลายประเทศที่มีแนวโน้มแย่ลง ทำให้ในปีนี้อาณาจักรกลางของหลายประเทศต่างก็ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงกันไปแล้วอย่างน้อย 1 ครั้ง ทั้งธนาคารกลางออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ และอินเดีย รวมถึงประเทศเพื่อนบ้านในกลุ่มอาเซียนอย่าง มาเลเซียและฟิลิปปินส์

นอกจากนี้ ธนาคารกลางหลักของโลกก็เริ่มแสดงท่าทีว่าจะใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลง โดย TMB Analytics คาดว่าธนาคารกลางของประเทศเศรษฐกิจหลักอย่าง สหรัฐอเมริกา หรือ เฟด จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างน้อย 1 ครั้ง ในปีนี้ ในขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นและยุโรปอาจใช้มาตรการทางการเงินที่ผ่อนคลายเพิ่มเติม หลังจากที่สภาพเศรษฐกิจสหรัฐฯที่เริ่มมีความน่ากังวลเพิ่มขึ้น สะท้อนจากข้อมูลเศรษฐกิจที่ออกมาแย่ ทั้งการจ้างงานที่ลดลงจากเฉลี่ย 223,000 คนต่อเดือนในปีที่แล้ว เหลือเพียง 155,000 คนในปีนี้อีก ทั้ง อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำกว่าเป้าหมาย 2% อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ตุลาคมปี 2018 โดยล่าสุดอัตราเงินเฟ้อเดือนเมษายนอยู่ที่เพียง 1.6% อีกทั้ง ตัวเลขของเศรษฐกิจหลักอื่นๆก็เริ่มมีแนวโน้มแย่ลงเช่นกัน

ในขณะที่เศรษฐกิจไทยก็มีทิศทางชะลอตัวอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่ช่วงต้นปี และภาพการฟื้นตัวในช่วงปลายปีก็ยังไม่ชัดเจน เนื่องจากสงครามการค้ายังมีความไม่แน่นอนสูง กระทั่งต่อการส่งออกไทย นอกจากนี้ ความล่าช้าของการจัดทำงบประมาณในปี 2563 ของรัฐบาลใหม่ อาจทำให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐต้องชะลอลงตาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนภาครัฐที่อาจมาช่วยผลักดันการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนได้ในช่วงปลายปี จากทิศทางเศรษฐกิจไทยที่ชะลอลงจากปีที่แล้ว อาจเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ ธปท. พิจารณาลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยนโยบายอาจเป็นไปได้อย่างจำกัด ภายใต้แรงกดดันจากสินเชื่อรายย่อยของธนาคารพาณิชย์ที่พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องจนปัจจุบันแตะระดับ 4.6 ล้านล้านบาทแล้ว หรือขยายตัวสูงถึง 10.1% ในไตรมาสแรกปี 2019 ตรงข้ามกับภาคธุรกิจที่แม้จะได้รับอานิสงค์จากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมายาวนานกลับมีการขยายตัวของสินเชื่ออัตราที่ต่ำ โดยในไตรมาสแรกขยายตัวเพียง 3.4% ลดลงจากปีที่แล้วที่ 4.4%

ยิ่งไปกว่านั้น สินเชื่อครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น กลับมีคุณภาพที่ตกต่ำลง โดยหนี้ที่ค้างชำระเกิน 90 วันหรือ NPL ของสินเชื่อรายย่อยรวมสูงถึง 1.3 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 2.75% ของสินเชื่อทั้งหมด โดยมี NPL ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยสูงสุดประมาณ 7.7 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ NPL สินเชื่อรถยนต์ขยายตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 24% สูงแตะระดับ 1.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งล้วนเป็นสัญญาณบ่งบอกถึงความสามารถในการจ่ายหนี้ที่ด้อยลงของประชาชน ดังนั้น การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในสถานการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลเสียต่อเสถียรภาพระบบการเงิน เพราะอาจไปกระตุ้นการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนให้สูงขึ้นไปอีก ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตได้

TMB Analytics มองว่า แม้ดอกเบียนโยบายโลกจะมีทิศทางลดลง และเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอลดตัว แต่ข้อจำกัดเกี่ยวกับเสถียรภาพระบบการเงินจะเป็นแรงกดดันให้ ธปท. ยังไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีี้ และ คาดว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ยาวตลอดปี 2019 ■