

ดอกเบียไทยยังต่ำ ธปท. ไม่ต้องเร่งลดดอกเบีย

TMB Analytics มองว่าแม้ผลการประชุมเฟดครั้งล่าสุดจะชี้ว่าเฟดอาจลดดอกเบียได้ถึงสองครั้งในปีนี ไทยก็ยังไม่มีความจำเป็นต้องรีบลดดอกเบียตาม เหตุเพราะดอกเบียนโยบายที่แท้จริงของไทยแทบจะต่ำที่สุดในอาเซียนแล้ว และถึงแม้จะยังสูงกว่าดอกเบียที่แท้จริงของเฟด ก็ถือว่าสอดคล้องกับอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ของไทยที่อยู่ต่ำกว่าของสหรัฐฯ ถึง 6 ระดับ

จากการประชุมเฟดล่าสุด สมาชิกที่คาดว่าจะมีการลดดอกเบียในปีนี มีจำนวนถึง 8 จากทั้งหมด 17 คน เทียบกับการประชุมครั้งก่อนที่ไม่มีการประเมินว่าจะลดดอกเบียเลย ยิ่งไปกว่านั้น 7 ใน 8 คนยังมองว่าจะลดดอกเบียถึง 2 ครั้งภายในปีนี้ โดยมีแรงกดดันจากตัวเลขเงินเฟ้อที่เฟดยอมรับว่าจะอยู่ในระดับต่ำและอาจกลับเข้าเป้าหมาย 2% ไม่นานปี 2020 มีหน้าที่ ตลาดแรงงานที่เป็นจุดแข็งของสหรัฐฯ ก็เริ่มแสดงสัญญาณอ่อนแอด้วยเช่นกัน อาทิ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรเฉลี่ยปี 2019 ห้าเดือนแรกมีเพียง 164,000 คน เทียบกับเฉลี่ย 229,800 คน ในช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว ทำให้ **TMB Analytics มองว่าเฟดอาจลดดอกเบียได้ถึง 2 ครั้งในปีนี**

ซึ่งไม่ใช่แค่เฟดที่ปรับคาดการณ์อัตราดอกเบียนโยบายลง อีกหลายประเทศก็หันอัตราดอกเบียนโยบายลงแล้ว อย่างออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ และอินเดีย รวมถึงประเทศเพื่อนบ้านในกลุ่มอาเซียนอย่าง มาเลเซียและฟิลิปปินส์ **จึงอาจเริ่มมีประเด็นว่าดอกเบียนโยบายของไทยอาจอยู่ในระดับที่สูงเกินไป และธปท.ควรปรับดอกเบียนโยบายลงตามประเทศอื่น ๆ หรือไม่**

แน่นอนว่าหากเทียบกับประเทศเศรษฐกิจหลักอย่างสหรัฐฯ อัตราดอกเบียนโยบายที่แท้จริงของไทยยังอยู่ในระดับที่สูงกว่า โดยคำนวณจากอัตราดอกเบียนโยบายหักลบด้วยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย จะอยู่ที่ระดับประมาณ 0.67% สูงกว่าของสหรัฐฯ ที่ 0.23% อย่างไรก็ตาม ระดับดอกเบียดังกล่าวถือว่าสอดคล้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ Credit Rating ของประเทศแล้ว เพราะโดยปกติประเทศที่อันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าหรือมีความเสี่ยงมากกว่าก็ควรให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเพื่อชดเชยความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งไทยถูกจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ที่ระดับ BBB+ ต่ำกว่า AA+ ของสหรัฐฯ ถึง 6 ระดับ **จึงถือเป็นเรื่องปกติที่อัตราดอกเบียนโยบายที่แท้จริงของไทยจะอยู่สูงกว่าของสหรัฐฯ**

แต่หากเปรียบเทียบกับประเทศในอาเซียนที่การจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับใกล้เคียงกับไทย อัตราดอกเบียนโยบายที่แท้จริงของไทยเรียกได้ว่าอยู่ในระดับที่แทบจะต่ำสุดในภูมิภาคแล้ว โดยสูงกว่าฟิลิปปินส์เพียงประเทศเดียวที่อัตราดอกเบียที่แท้จริงอยู่ที่ -0.46% ในขณะที่ 3 ประเทศที่อัตราดอกเบียที่แท้จริงสูงสุดในภูมิภาค ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และเวียดนาม มีอัตราดอกเบียนโยบายที่แท้จริงอยู่ที่ระดับสูงถึง 3.0% 2.8% และ 2.6% ตามลำดับ

ดังนั้น TMB Analytics มองว่าการลดดอกเบียนโยบายของไทยเพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบียนโยบายของประเทศอื่น ๆ ยังไม่จำเป็น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่เสถียรภาพระบบการเงินยังประะบางจากปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงในขณะที่คุณภาพสินเชื่อด้อยลง เพราะการลดดอกเบียอาจยิ่งเพิ่มความเสี่ยงดังกล่าว ■

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง และ ระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating)



*อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยนโยบาย - อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยย้อนหลัง 12 เดือน