

**TMB พัน FED ลดดอกเบี้ย แต่ไม่กระทบดอกเบี้ยไทย**

**TMB Analytics** มองว่าในการประชุมวันที่ 30-31 กรกฎาคม ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายต่อไปที่ 1.75% จากความกังวลความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงินเป็นเหตุผลหลัก

TMB Analytics คาดว่าเฟดจะประกาศลดอัตราดอกเบี้ย 25 bps ในการประชุมวันที่ 31 กรกฎาคม โดยพิจารณาจากจุดยืนของ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (FOMC) ที่สื่อสารผ่านคำแถลงของนายเจอโรม พาวเวล ประธานเฟด ความเห็นของผู้มีสิทธิโหวตที่นำจับตามอง และการคาดการณ์ของตลาด

เฟดได้แสดงให้เห็นถึงท่าทีที่ผ่อนคลายมากขึ้นอย่างชัดเจนผ่านการสรุปเศรษฐกิจกลางปีของประธานเฟด นายเจอโรม พาวเวล ในวันที่ 10 กรกฎาคม เขากล่าวชัดเจนว่า ความเสี่ยงจากภายนอกโดยเฉพาะการค้ำระหว่างประเทศได้มีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยภายในไปแล้ว ตั้งแต่ปลายปีที่แล้วจนถึงมิถุนายนปีนี้ ปริมาณการค้าโลกและดัชนี manufacturing PMI ของโลก แทบจะไม่ขยายตัวหรือขยายตัวติดลบ ล่าสุดอยู่ที่ -0.4% และ -0.6% ตามลำดับ ในขณะที่เศรษฐกิจภายในประเทศ ประธานเฟดได้ชี้ให้เห็นถึงการแสดงสัญญาณชะลอตัวบ้างแล้วเช่นกัน โดยเฉพาะการโตช้าลงของการลงทุนถาวรในภาคธุรกิจ การลงทุนในที่อยู่อาศัย และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม รวมถึงอัตราเงินเฟ้อ (PCE) ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายระยะยาว 2% อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดอยู่ที่ประมาณ 1.5-1.6% ซึ่งเฟดได้ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อสำหรับปี 2019 ลงด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาการให้คำถ้อยแถลงที่นำจับตามองของสมาชิกผู้มีสิทธิโหวตใน FOMC พบว่า สมาชิกที่มีสิทธิโหวตซึ่งมีมุมมองเป็นกลางต่อนโยบายการเงิน (neutral) และให้ความเห็นไว้ก่อนหน้าในช่วงกลางเดือนมิถุนายนว่า ดอกเบี้ยควรคงอยู่ที่ช่วง 2.25-2.5% ตลอดปี 2019 (dot plot) กล่าวคือ นายจอห์น วิลเลียมส์ ประธานเฟด สาขา นิวยอร์ก ซึ่งมีความสำคัญเป็นอันดับสองรองจากประธานเฟด กลับเริ่มมีท่าทีสนับสนุนการลดดอกเบี้ย โดยกล่าวว่าการใช้มาตรการป้องกันดีกว่าการรอให้เกิดหายนะ โดยก่อนหน้านี้ นายเจมส์ บูลลาร์ด ประธานเฟดสาขาเซนต์หลุยส์ สมาชิกซึ่งมีมุมมองผ่อนคลายมากที่สุด (most dovish) ต่อนโยบายการเงิน กล่าวว่าการลด 25 bps ในเดือนกรกฎาคมนี้เพียงพอแล้ว 50 bps นั้นมากเกินไป ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าโอกาสที่คณะกรรมการจะลดถึง 50 bps นั้นน้อยมาก

มีหน้าข่าว ณ วันที่ 19 มิถุนายน ความน่าจะเป็นที่ตลาดคาดว่าเฟดจะลดดอกเบี้ยในเดือนกรกฎาคมนี้สูงถึง 100% และคงอยู่ระดับนี้จนถึงปัจจุบัน เนื่องด้วยคำแถลงของ FOMC ที่กล่าวไว้ข้างต้น โดยก่อนหน้านี้ ณ วันที่ 3 มิถุนายน 2562 เป็นครั้งแรกที่สมาชิกผู้มีสิทธิโหวตของเฟดออกมาแถลงสนับสนุนการลดดอกเบี้ย ถึงแม้ว่าจะมาจาก นายเจมส์ บูลลาร์ด ซึ่งมีมุมมองผ่อนคลายมากที่สุด (most dovish) ต่อนโยบายการเงินก็ตาม ส่งผลให้ความน่าจะเป็นที่จะลดอัตราดอกเบี้ยซึ่งสะท้อนจาก Fed funds futures นั้นเริ่มสูงขึ้นจนความน่าจะเป็นที่จะคงอัตราดอกเบี้ย เพราะฉะนั้น หากเฟดตัดสินใจคงดอกเบี้ยคงเป็นการ panic ตลาดไม่น้อยเลยทีเดียว

อย่างไรก็ตาม การลดดอกเบี้ยของเฟดในครั้งนี้ และทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของธนาคารกลางส่วนใหญ่ จะไม่ส่งผลต่อการตัดสินใจของ กนง. ในสัปดาห์หน้า TMB Analytics มองว่า กนง. จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายต่อไปที่ 1.75% ข้อสนับสนุนการลดดอกเบี้ยเพื่อแก้ปัญหาสภาพเศรษฐกิจไทยที่ถดถอยลงยังไม่มีน้ำหนักที่เพียงพอ เนื่องจาก ธปท. มีเครื่องมืออื่น ๆ นอกเหนือจากดอกเบี้ยนโยบายที่สามารถช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจไทยได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตัวอย่างเช่น มาตรการเฝ้าระวังเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นที่มุ่งเน้นแก้ปัญหาการเก็งกำไรและการแข็งค่าของค่าเงินบาทที่เริ่มเมื่อ 22 กรกฎาคม ภายหลังจากมีการดำเนินการอย่างเป็นทางการ 5 วัน มีกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นสุทธิ 8,225 ล้านบาท ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า 0.48%

ยิ่งไปกว่านั้น การตัดสินใจในประเด็นดอกเบี้ยนโยบายของไทยอยู่บนพื้นฐานเรื่องความเปราะบางของเศรษฐกิจไทยเป็นหลัก ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบันยังคงน่าเป็นห่วง ในไตรมาสแรก ภาคครัวเรือนมีสัญญาณกลับมาเร่งก่อหนี้มากขึ้นในทุกหมวดสินเชื่อ โดยมีอัตราการเติบโตไตรมาสที่ 6.3% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว โดยสินเชื่อรถยนต์เป็นหมวดที่มีอัตราการเติบโตสูงสุดที่ 12.3 % จากการวิเคราะห์ข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย TMB analytics พบว่ากลุ่มสินเชื่อไม่มีหลักประกันมีการขยายตัวสูงถึง 21.2 %

ดังนั้น การลดดอกเบี้ยนโยบายที่อาจจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้ในระยะสั้น แต่จะเพิ่มความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจไทยให้มากขึ้นในระยะยาว จึงไม่น่าจะเป็นทิศทางที่ กนง. จะเลือกดำเนินการในช่วงที่ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในระดับสูง