

ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก กดดันดอกเบี้ยนโยบาย

เมื่อ กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม กนง. ครั้งที่ผ่านมา โดยมี 2 จากทั้งหมด 6 เสียงโหวตให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% หลังจากที่ขึ้นไปเมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมา ตลาดจึงอาจมีข้อสงสัยว่าการประชุมในวันที่ 20 มีนาคมที่จะถึงนี้จะมีโอกาสขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหรือไม่ จากประเด็นดังกล่าว TMB Analytics มองว่า ธปท. ได้ออกมาตรการ Macroprudential เพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินซึ่งเป็นประเด็นที่ธปท. แสดงความกังวล อีกทั้ง ความกดดันจากเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ ปัจจัยความเสี่ยงที่อาจกระทบการขยายตัวของเศรษฐกิจก็เพิ่มสูงขึ้นด้วย จึงมองว่า ธปท. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไว้ที่ระดับ 1.75% เท่าการประชุมครั้งก่อน

ในประเด็นความเสี่ยงเสถียรภาพของระบบการเงิน แม้จะเป็นประเด็นที่ ธปท. แสดงความกังวล แต่ ธปท. อาจรอประเมินผลจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งก่อน ประกอบกับมีการออกมาตรการ LTV ที่จะมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายน 2562 เพื่อยกระดับคุณภาพสินเชื่อและป้องกันการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์ อาจเป็นเครื่องมือที่ช่วยลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ 1% ตั้งแต่เดือนธันวาคม 2561 และถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่อาจเคลื่อนไหวในระดับต่ำในระยะข้างหน้าจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

แต่ประเด็นสำคัญที่ ธปท. จะกลับมาให้น้ำหนักมากก็คือเรื่องความเสี่ยงที่สูงขึ้นต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ที่อาจถูกกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มเข้มงวดลดลง โดยเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวจากปีที่แล้ว แม้ตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจล่าสุดของสหรัฐฯ จะออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด แต่เศรษฐกิจจีนกลับขยายตัวในอัตราที่ต่ำสุดในรอบ 28 ปี และทางการจีนยังมีการปรับลดตัวเลขเป้าหมายการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีนี้ลง ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นก็ยังคงชะลอต่อเนื่อง นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ก็ยังคงมีอยู่จากทั้งความไม่แน่นอนของข้อตกลงมาตรการการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีน และข้อตกลง Brexit ที่นายกรัฐมนตรีเทเรซา เมย์ ต้องไปขอความเห็นชอบจากทั้ง 27 ประเทศสมาชิกใน EU ให้ขยายเวลาเส้นตายของการออกจาก EU หรือที่เรียกว่า Brextenion ซึ่งหากไม่ได้รับความเห็นชอบ สหราชอาณาจักรมีโอกาสต้องออกจาก EU แบบไม่มีข้อตกลง (No deal) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงและตลาดการเงินทั้งในสหราชอาณาจักรและในสหภาพยุโรปด้วย

ความเสี่ยงดังกล่าวส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักมีทิศทางตึงตัวน้อยลง อาทิ เฟดที่เมื่อปลายปีก่อนมีท่าทีชัดเจนว่าจะขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่อง แต่ช่วงต้นปีนี้กลับมีสมาชิกเฟดออกมาบอกว่าอาจจะคงดอกเบี้ยไปอีกสักพักและแสดงความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลก อีกทั้ง ธนาคารกลางญี่ปุ่นและยุโรปก็ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง และอาจมีมาตรการทางการเงินเพิ่มเติม นอกจากนี้ ธนาคารกลางของจีนก็เพิ่งประกาศลดอัตราส่วนเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในขณะที่ธนาคารกลางอินเดียก็ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนที่ผ่านมาสวนทางกับที่ตลาดคาด

ดังนั้น แรงกดดันจากความเสี่ยงภายนอก ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำและการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน โดยนโยบาย Macroprudential TMB Analytics จึงมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะยังไม่เปลี่ยนแปลงในการประชุมครั้งนี้