

ปัจจัยยังไม่เอื้อให้ปรับ... คาดปีนี้ ธปท. คงดอกเบี้ยยาว

TMB Analytics มองว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยยาวตลอดปี 2019 เหตุจากความเสี่ยงต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นทำให้แรงหนุนจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่มากพอให้ ธปท. ขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่เดียวกัน การจะลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่กำลังจะชะลอลง ก็มีข้อจำกัดจากหนี้ครัวเรือนที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินได้

สำหรับการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายปีนี้ TMB Analytics มองว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวลดลงคงไม่สามารถสนับสนุนให้ ธปท. ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายได้ โดยเฉพาะปัจจัยเสี่ยงด้านต่างประเทศ ทั้งตัวเลขการส่งออกที่หดตัว และเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงจนธนาคารกลางหลักของโลกอย่างเฟดกลับไปใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น นอกจากนี้ ธปท. รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องก็มีนโยบาย macro-prudential และการกำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้นเพื่อควบคุมพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูง และรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินในช่วงที่ดอกเบี้ยต่ำ

แต่โอกาสที่ ธปท. จะลดดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมก็ยังมีจำกัดเช่นกัน เพราะคงปฏิเสธไม่ได้ว่าช่องทางหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดดอกเบี้ยนโยบายก็คือช่องทางสินเชื่อ โดย ธปท. จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อให้ประชาชนรวมถึงภาคธุรกิจไปใช้จ่ายและลงทุนเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาการโตของสินเชื่อในช่วงที่ผ่านมาจะพบว่าสินเชื่อภาคธุรกิจยังขยายตัวเพียง 4.4% และ 3.6% ในปี 2018 และ 2017 ตามลำดับ แต่ส่วนที่ขยายตัวสูงกลับเป็นสินเชื่อภาคครัวเรือน โดยขยายตัวกว่า 9.4% ในปี 2018 ขยายตัวต่อเนื่องมาจากปี 2017 ที่ 6.1% ส่งผลให้ยอดคงค้างสินเชื่อภาคครัวเรือนในระบบธนาคารพาณิชย์รวมแล้วกว่า 4.5 ล้านล้านบาท

นอกจากปริมาณหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น คุณภาพสินเชื่อก็เริ่มด้อยลง โดยหนี้ที่ค้างชำระเกิน 90 วันหรือ NPL ของสินเชื่อภาคครัวเรือนอย่างสินเชื่อที่อยู่อาศัย ล่าสุดเพิ่มขึ้นแตะระดับ 7.3 หมื่นล้านบาทแล้ว หรือคิดเป็น 3.25% ของสินเชื่อทั้งหมด ในขณะที่สินเชื่อรถยนต์ก็เริ่มเห็นหนี้ที่ค้างชำระเกิน 90 วัน (NPL) และหนี้ที่ค้างชำระเกิน 30 วันแต่ไม่เกิน 90 วัน (SM) เพิ่มสูงขึ้นมากเช่นกัน โดย NPL อยู่ที่ระดับ 1.8 หมื่นล้าน ขยายตัวถึง 17% ในขณะที่ SM ขยายตัวกว่า 12% แตะระดับ 7.6 หมื่นล้าน เป็นสัญญาณบ่งบอกถึงความสามารถในการจ่ายหนี้ที่ด้อยลงของประชาชน

ดังนั้น การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อเพิ่มการใช้จ่ายในช่วงที่หนี้ครัวเรือนกำลังเพิ่มขึ้นร้อนแรง อาจยิ่งเพิ่มความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงิน และกระทบต่อความสามารถในการซื้อในอนาคตของประชาชน แม้ว่าการลดดอกเบี้ยอาจทำให้ภาระการผ่อนของประชาชนลดลง แต่สินเชื่อภาคครัวเรือนส่วนใหญ่ ธนาคารพาณิชย์มักใช้การชำระคืนเงินต้นแบบคงที่อยู่แล้ว การลดดอกเบี้ยนโยบายจึงอาจไม่ช่วยมากนัก ดังนั้น TMB Analytics มองว่า ธปท. จะคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% ยาวตลอดปี 2019 ■