

คาดดอกเบี้ยนโยบายยังไม่ลง ท่ามกลางกระแสเศรษฐกิจชะลอตัว

ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบีประเมินว่า กนง. จะยังคงตัดสินใจ “คงดอกเบี้ย” อยู่ที่ร้อยละ 2.5 เพราะถึงแม้ตัวเลขการขยายตัวเศรษฐกิจร้อยละ 2.8 จะต่ำกว่าตลาดคาดไว้ แต่ไม่หลุดกรอบประมาณการของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2 - 4 ทำให้ กนง. อาจมองว่าการชะลอตัวดังกล่าวเป็นเพียงการกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

เข้าวันจันทร์ที่ 19 สิงหาคม สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้ประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสำคัญที่หลายฝ่ายจับตา นั่นคือ ตัวเลขผลผลิตมวลรวมประชาชาติ หรือ GDP ในไตรมาสที่สองของปี โดยสภาพัฒน์ รายงานว่าเศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ร้อยละ 2.8 จากไตรมาสเดียวกันของปีที่แล้ว ชะลอลงจากร้อยละ 5.4 ในช่วงไตรมาสแรก และเมื่อคิดเป็นการเติบโตรายไตรมาสจะพบว่า เศรษฐกิจไทยหดตัวร้อยละ 0.3 จากไตรมาสก่อนหน้า เพราะการส่งออกหดตัวเนื่องจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก และการใช้จ่ายภาคครัวเรือนที่ชะลอตัวลงกว่าคาด

ตัวเลขการขยายตัวที่ร้อยละ 2.8 ดังกล่าว นับว่าต่ำกว่าที่ตลาดมองไว้ร้อยละ 3.3 พอสมควร ส่วนหนึ่งกดดันให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดิ่งลงเกือบ 30 จุดในช่วงเช้าของวันนั้น และทำให้นักลงทุนเริ่มกลับมาพูดถึงการตัดสินใจดอกเบี้ยนโยบายในวันพุธที่ 21 สิงหาคม ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) อาจจะลดดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.25 จากเดิมที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มองว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยในการประชุมสัปดาห์นี้

จากการศึกษาของศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี พบว่า GDP ในไตรมาสสองของไทยขยายตัวเทียบเท่าระดับศักยภาพจากที่ขยายตัวเหนือระดับศักยภาพประมาณร้อยละ 1 ในช่วงไตรมาสแรกของปี ซึ่งการชะลอตัวดังกล่าวมาจากกระบวนการกลับมาสู่การขยายตัวในระดับปกติ (Normalization) หลังจากร่งตัวสูงขึ้นมากด้วยปัจจัยเชิงเทคนิค เช่น การฟื้นตัวหลังเหตุการณ์น้ำท่วม และแรงกระตุ้นจากนโยบายรถคันแรก ในช่วงหลายไตรมาสก่อนหน้า ทำให้อาจเร็วเกินไปที่ กนง. จะตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้ว่าตัวเลขเงินเฟ้อที่ผ่อนคลายมากจะเอื้อต่อการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมก็ตาม

อีกประเด็นสำคัญที่อาจมีผลต่อการตัดสินใจของ กนง. คือ เรื่องผลสัมฤทธิ์ของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เมื่อเราย้อนภาพกลับไปยังการประชุมวันที่ 29 พฤษภาคม ซึ่ง กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 แต่ปรากฏว่าธนาคารพาณิชย์กลับไม่ยอมลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินกู้และเงินฝากลงตาม ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมไม่ว่าจะเป็นของภาครัฐหรือครัวเรือน ไม่ได้ลดลง มองได้ว่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินไม่สามารถทำงานได้เต็มที่อย่างที่ กนง. ตั้งใจ

การตัดสินใจไม่ปรับดอกเบี้ยตามทิศทางดอกเบี้ยนโยบายอาจเป็นผลมาจากการที่ธนาคารพาณิชย์มีความกังวลด้านการแข่งขันระดมเงินฝาก เพราะที่ผ่านมาสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐได้เข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดเงินฝากอย่างดุเดือดมากขึ้น หากแบงก์ตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากก็อาจทำให้สภาพคล่องของตนลดลงได้ เมื่อดอกเบี้ยเงินฝากไม่ปรับลดลงก็เป็นการยากที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะปรับลดลงได้ ทำให้ กนง. อาจต้องชั่งน้ำหนักในประเด็นนี้เพิ่มมากขึ้นหากจะตัดสินใจลดดอกเบี้ย

นอกจากนี้ ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน โดยเฉพาะการเร่งตัวของหนี้ครัวเรือน (สินเชื่อรายย่อยไตรมาส 18.2 ในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2556) ก็ยังคงเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้ กนง. อาจต้องระมัดระวังเกี่ยวกับการผ่อนคลายทางนโยบายการเงินเพิ่มเติม เพราะหากลดดอกเบี้ยลง อาจกลายเป็นชนวนเร่งเติมเชื้อไฟให้ภาคครัวเรือนก่อนที่เพิ่มมากขึ้น ภายใต้บริบทแนวโน้มที่เศรษฐกิจแผ่วลง จนอาจทำให้ครัวเรือนขาดความสามารถในการชำระหนี้ ก่อให้เกิดปัญหาหนี้เสียตามมา

ประเด็นสุดท้ายที่ศูนย์วิเคราะห์ฯ มองว่า กนง. จะให้ความสนใจ คือ การส่งออก ซึ่งยังคงเผชิญกับความเสี่ยงในครึ่งปีหลังจากปัจจัยลบภายนอกประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพในปีนี้อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยุโรปที่ยังฟื้นตัวอย่างเปราะบาง สหรัฐฯ และญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเพียงเล็กน้อย รวมถึงเศรษฐกิจจีนที่ขยายการชะลอตัวลง เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักเหล่านี้ จะเป็นแรงกดดันต่อการส่งออกไทยในช่วงที่เหลือของปี อาจส่งผลให้การส่งออกในปีนี้อยู่ต่ำกว่าที่ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจ ทีเอ็มบี ได้คาดการณ์ไว้เมื่อเดือนมิถุนายนที่ร้อยละ 3.5

ผลกระทบที่มีต่อการส่งออกไทยได้เริ่มเห็นตั้งแต่ช่วงไตรมาสสอง และคาดว่าจะชัดเจนมากขึ้นในช่วงปลายไตรมาสสามถึงต้นไตรมาสสี่ของปีนี้ ทำให้ กนง. อาจตัดสินใจ “เก็บกระสุน” ไว้ในช่วงปลายปีมากกว่า