

Macro

view

กนง. คงดอกเบี้ย 0.50% ตามคาด จับตา 4 ตัวแปรพลิกฟื้นเศรษฐกิจไทย

Aug 5, 2020

Visit Us!



Key Highlights:

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค และการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- จับตาความเสี่ยงเสถียรภาพทางการเงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น จากปัญหาพื้นฐานเชิงโครงสร้างของไทยที่ค่อนข้างอ่อนแออยู่ก่อนแล้ว รวมถึงมาตรการเยียวยาและพักชำระหนี้ที่จะเริ่มทยอยหมดไป ตลอดจนค่าเงินบาทที่กลับมาแข็งค่าอย่างรวดเร็ว
- Krungthai COMPASS ยังคงประเมินว่า กนง.จะตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% ตลอดปี แต่มีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% เนื่องจากเศรษฐกิจทั่วโลกยังมีความเสี่ยงด้านต่ำต่อการแพร่ระบาดรอบใหม่ จนกว่าจะมีวัคซีนควบคุมโรคได้เป็นผลสำเร็จ ซึ่งอาจใช้เวลาอย่างน้อยในช่วงปลายปี 2021



นักวิเคราะห์

พิมฉัตร เอกฉันท์

0-2208-3589

pimchatr.ekkachan@ktb.co.th

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information in this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

กนง.มีมติคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% พร้อมเร่งออกมาตรการ ฟื้นฟูฯ รอบด้าน

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ 7:0 เสียง คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ในการประชุมครั้งที่ 5/2020 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- **เศรษฐกิจไทยเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวดีขึ้น** จากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคและการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 2 ปีกว่าที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมจะกลับมาใกล้เคียงกับระดับก่อนเกิดการระบาด ขณะที่อุปสงค์ในประเทศหดตัวทั้งการบริโภคและการลงทุน ส่วนภาคการส่งออกเริ่มฟื้นตัว แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่ประเมินไว้ ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับติดลบตามราคาน้ำมันดิบและทิศทางเศรษฐกิจ แต่จะกลับเข้าสู่เป้าหมายได้ในปี 2021
- **เสถียรภาพทางการเงินเปราะบางมากขึ้น** เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังคงไม่แน่นอนสูง ส่งผลต่อการฟื้นตัวของแต่ละภาคส่วนซึ่งมีความแตกต่างกันและอาจต้องใช้เวลานาน ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และพันธบัตรรัฐบาลทรงตัวในระดับต่ำ ด้านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ขยายตัวตามสินเชื่อขนาดใหญ่ ขณะที่สินเชื่อ SMEs และสินเชื่ออุปโภคบริโภคชะลอลง แม้บางส่วนจะมีการพักชำระหนี้ก็ตาม ทั้งนี้ ระบบธนาคารพาณิชย์ยังมีความเข้มแข็ง แต่ต้องเตรียมรับมือกับความไม่แน่นอนสูง ซึ่งอาจจะกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของผู้กู้ในระยะต่อไป
- **ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนสูง** โดยเงินบาทเทียบดอลลาร์ฯ กลับมามีแนวโน้มแข็งค่าจากผลของดอลลาร์ฯ ที่อ่อนค่า ซึ่งหากเงินบาทแข็งค่าอย่างรวดเร็ว ก็อาจส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ในระยะข้างหน้า จึงจำเป็นต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดและพร้อมใช้เครื่องมือต่างๆ อย่างเหมาะสม
- **เร่งประสานมาตรการผ่อนคลายทางการเงินและการคลัง รวมถึงมาตรการด้านอุปทานเพิ่มเติม** เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน โดยผลักดันการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ รวมถึงเร่งรัดการให้สินเชื่อที่ตรงจุดและทันการณ์ นอกจากนี้ มาตรการรัฐในระยะข้างหน้าจะเน้นกระตุ้นการจ้างงาน และการฟื้นฟูเศรษฐกิจ รวมถึงนโยบายด้านอุปทานเพิ่มเติม เช่น การปรับเปลี่ยนรูปแบบธุรกิจและแรงงานให้สอดคล้องกับบริบทใหม่ ตลอดจนเร่งรัดการปล่อยสินเชื่อผ่าน Soft loan การค้าประกันสินเชื่อผ่าน บสย. และสถาบันการเงินเฉพาะกิจมากขึ้น

จับตารอยต่อเศรษฐกิจไทยไตรมาส 3... ...กับ 4 ตัวแปรพลิกฟื้นเศรษฐกิจ

Krungthai COMPASS ได้ประเมิน 4 ตัวแปรที่จะสะท้อนความรวดเร็วในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งกล่าวได้ว่าเศรษฐกิจไทยได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุด และกำลังเข้าสู่ระยะฟื้นตัว ได้แก่

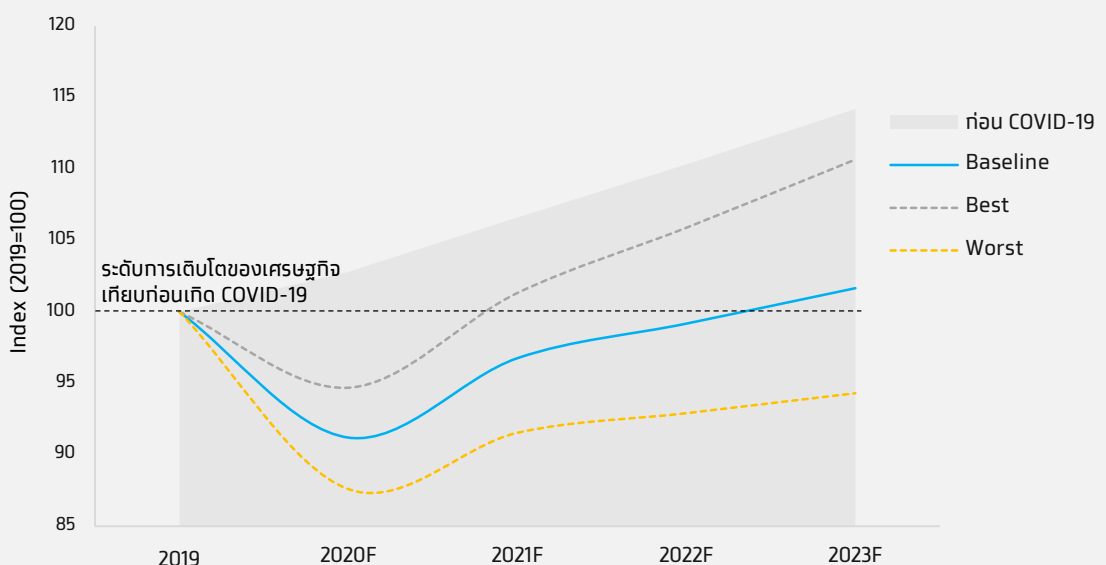
- 1) การควบคุมสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศให้อยู่ในวงจำกัด จากบทเรียนที่เกิดขึ้นหลังมีผู้ติดเชื้อในไทยที่มาจากเคสต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา จนสร้างความตื่นตระหนกไปทั่วประเทศ จนทำให้พื้นที่ที่เกี่ยวข้องอย่างระยองและกรุงเทพฯ บางส่วนซบเซาลงอย่างเห็นได้ชัด นอกจากนี้การแพร่ระบาดของระลอกสองในเวียดนามเมื่อวันที่ 25 ก.ค. จนมีผู้เสียชีวิตแล้ว 8 ราย (ข้อมูล ณ วันที่ 5 ส.ค.) หลังไม่พบผู้ติดเชื้อภายในประเทศติดต่อกันถึง 99 วัน ท่ามกลางการแพร่ระบาดจากคนสู่คนที่รวดเร็วและรุนแรงกว่าช่วงต้นปีที่ผ่านมา¹ จนทำให้ระดับ COVID-19 recovery rating² ของเวียดนามหล่นลงจากระดับ 5 (5=ดีที่สุด(เทียบเท่าไทย) 1=แย่มากที่สุด) เป็นระดับ 4 เมื่อไม่นานมานี้ ดังนั้น ทุกประเทศยังถือว่ามีความเสี่ยงที่จะเกิดการระบาดซ้ำ แต่สิ่งสำคัญคือ “การรับมือของภาครัฐ และความร่วมมือของภาคประชาชน” ที่จะทำให้ระยะเวลาการล็อกดาวน์ลดลง ซึ่งจะช่วยลดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมจากกิจกรรมเศรษฐกิจที่หยุดชะงัก และสามารถกลับมาฟื้นตัวได้เร็วขึ้น
- 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งขึ้นอยู่กับ การนำวัคซีนมาใช้อย่างแพร่หลาย โดยอุปสงค์ต่างประเทศในช่วงที่เหลือของปียังน่าเป็นห่วง ทรานไซด์ที่หยุดผู้ติดเชื้อรายวันทั่วโลกยังคงเพิ่มสูงขึ้น และยังไม่มีการนำวัคซีนต้านโรค COVID-19 มาใช้อย่างเป็นทางการ ซึ่งเราคาดว่าน่าจะได้เห็นอย่างรวดเร็วในเดือน ก.ย. 2021 (ข้อมูลจาก TDRI) ส่งผลให้เศรษฐกิจทั่วโลกยังคงตกอยู่ในภาวะเสี่ยงด้านต่ำต่อไป และไทยซึ่งพึ่งพาดีมานด์ต่างประเทศผ่านรายได้ออกและท่องเที่ยวรวมกว่า 87.5% ของจีดีพีในปี 2019 ย่อมได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้ภาคส่งออกที่ดูเหมือนจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วจากตัวเลขส่งออกเดือนล่าสุด (หักทองคำ) ที่หดตัวน้อยลงตามการผ่อนคลายล็อกดาวน์ในหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ของประเทศคู่ค้ายังคงอ่อนแอสูง ประกอบกับกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ยังไม่สามารถดูดซับอุปทานส่วนเกินได้ทั้งหมด นอกจากนี้ ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ยังคงเป็นศูนย์ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 จากมาตรการจำกัดการเดินทางระหว่างประเทศของไทย ส่งผลให้ธุรกิจและจังหวัดที่พึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลักยังคงเปราะบางต่อไป

¹ อ้างอิงจาก <https://e.vnexpress.net/news/news/da-nang-collects-samples-faster-to-nip-covid-19-community-transmission-4139970.html>

² ดัชนีชี้วัดการฟื้นตัวจาก COVID-19 โดยใช้สมมติฐาน 2 ด้าน ได้แก่ ตัวเลขสถานการณ์การติดเชื้อในประเทศ 70% (จำนวนผู้ติดเชื้อต่อประชากร/จำนวนผู้รักษาหายต่อจำนวนผู้ติดเชื้อ/จำนวนผู้เข้ารับการตรวจเชื้อต่อจำนวนผู้ติดเชื้อ/จำนวนผู้ติดเชื้อต่อประชากร) และข้อมูลจาก Global Health Security Index 30% (ข้อมูลโดย <https://covid19.pemandu.org>)

- 3) ประสิทธิภาพของมาตรการเยียวยาเศรษฐกิจที่รวดเร็วและทั่วถึง** แม้การจับจ่ายใช้สอยในประเทศ จะเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว สะท้อนจาก Google Mobility Data ในหมวดแหล่งช้อปปิ้งและการพักผ่อน ช่วงสุดสัปดาห์วันหยุดสิ้นเดือน ก.ค. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นใกล้เคียงระดับก่อนเกิด COVID-19 หากแต่อุปสงค์โดยรวมในประเทศยังคงอ่อนแอ และการจับจ่ายที่เป็นไปอย่างระมัดระวัง สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานติดลบ ทำให้มาตรการทางการเงินและการคลังกลายเป็นเครื่องมือที่ช่วยเยียวยาเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นการต่อลมหายใจแก่ผู้ได้รับผลกระทบอย่างกันทั่วถึง และตรงกลุ่มเป้าหมายผ่านมาตรการระยะสั้นอย่างเงินให้เปล่าในโครงการต่างๆ การพักชำระหนี้และปล่อยกู้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ โดยจากข้อมูล สปท. ณ วันที่ 29 ก.ค. ชี้ให้เห็นว่า มีผู้ที่ได้รับสินเชื่อ Soft loan แล้วทั้งสิ้น 65,898 ราย โดยเป็น SMEs ขนาดเล็กถึง 76.1% นอกจากนี้ ยังต้องมีแผนปรับระดับประครองธุรกิจและครัวเรือนที่ต้องเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจต้องใช้เวลาฟื้นตัวอย่างน้อย 2-3 ปี (รูปที่ 1)
- 4) ประสิทธิภาพของแผนฟื้นฟูเชิงโครงสร้างด้านเศรษฐกิจและสังคมระยะยาว** ไทยประสบปัญหาเรื้อรังเชิงโครงสร้างมายาวนาน โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และแรงงานส่วนใหญ่ที่ไม่สามารถแข่งขันได้ รวมถึงปัญหาค่าครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ทำให้เมื่อเกิด Shock อย่างรุนแรง ปัญหาได้พรมเหล่านี้จึงชัดเจนขึ้น โดย SMEs ยังคงมีอุปสรรคในการเข้าถึงแหล่งเงินทุน เนื่องจากลูกค้าเดิมบางส่วนติดปัญหา NPLs ส่วนลูกค้ารายใหม่ก็ไม่มีเครดิต จึงไม่เข้าเงื่อนไขในการขอสินเชื่อตาม พรก. ช่วยเหลือ SMEs³ ซึ่งย่อมแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจขนาดเล็กตกอยู่ในภาวะเปราะบางทางการเงิน โดยเฉพาะเมื่อรายได้ขาดหายไปอย่างกะทันหัน (Income shock) สะท้อนจากจำนวนนิติบุคคลที่แจ้งเลิกกิจการกับกรมพัฒนาธุรกิจการค้าในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค.2020 มากถึง 2,597 ราย มูลค่าทุนจดทะเบียน 1.28 หมื่นล้านบาท ขณะที่จำนวนผู้ว่างงานในเดือน เม.ย. 2020 ที่เพิ่มขึ้นถึง 74.8%YoY (6.4 แสนราย) ส่งผลให้อัตราว่างงานพุ่งสูงสุดในรอบ 20 ปี และอาจมีมากถึง 8.4 ล้านคนในปี 2020 ที่เสี่ยงจะถูกเลิกจ้าง (ข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ)

รูปที่ 1 เศรษฐกิจไทยอาจต้องใช้เวลาอย่างน้อย 2-3 ปี (ในกรณีฐาน) กว่าที่จะใกล้เคียงระดับก่อนเกิด COVID-19



ที่มา: วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

³ หมายถึง พระราชกำหนดการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 พ.ศ. 2563 ซึ่งมี สปท. เป็นผู้กำกับดูแล โดย สปท. จะให้สถาบันการเงินกู้ในอัตราดอกเบี้ย 0.01% ต่อปี เพื่อให้สถาบันการเงินปล่อยกู้ต่อในอัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 2% ต่อปี มีระยะปลอดดอกเบี้ย 6 เดือน คือไม่เรียกเก็บดอกเบี้ยจากผู้กู้เป็นระยะเวลา 6 เดือนแรก (ระยะเวลาโครงการ 2 ปี)

Implication:

- **ท่าทีของ กนง. สะท้อนความกังวลต่อเสถียรภาพทางการเงินทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น** แม้เศรษฐกิจไทยจะส่งสัญญาณฟื้นตัวจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เริ่มกลับมา รวมถึงการออกมาตรการฟื้นฟูเชิงโครงสร้างมากขึ้น ทั้งนี้ ปัญหาพื้นฐานเชิงโครงสร้างของไทยที่ค่อนข้างอ่อนแออยู่ก่อนแล้ว รวมถึงมาตรการเยียวยาและพักชำระหนี้ที่ได้รับผลกระทบที่จะเริ่มทยอยหมดไป ก็ทำให้เกิดความเสี่ยงที่ตัวเลข NPLs จะพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะกลายเป็นความเปราะบางต่อสถาบันการเงินในระยะต่อไป นอกจากนี้ ยังต้องจับตาเสถียรภาพต่างประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากเงินบาทที่ผันผวนและเริ่มกลับมาแข็งค่าอย่างรวดเร็ว อาจกระทบต่อการฟื้นตัวของภาคส่งออกได้ในระยะต่อไป
- **Krungthai COMPASS ยังคงประเมินว่า กนง.จะตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% ตลอดปี** แต่มีโอกาสที่จะลดดอกเบี้ยลงอีก 0.25% หากเศรษฐกิจเจอแรงปะทะระลอกใหม่ที่รุนแรงกว่าเดิม โดยการคงดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ ก็เพื่อคงกระสุนไว้ใช้ในยามจำเป็น เนื่องจากเศรษฐกิจทั่วโลกยังมีความเสี่ยงด้านต่ำต่อการแพร่ระบาดรอบใหม่ จนกว่าจะมีการใช้วัคซีนควบคุมโรคได้เป็นผลสำเร็จ ซึ่งคาดว่าใช้เวลาอย่างน้อยปลายปี 2021 ทั้งนี้ ความรวดเร็วในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจขึ้นอยู่กับ 4 ตัวแปรสำคัญ ไม่ว่าจะเป็น 1) การควบคุมสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศให้อยู่ในวงจำกัด 2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก 3) มาตรการเยียวยาเศรษฐกิจที่รวดเร็วและทั่วถึง และ 4) ประสิทธิภาพของแผนฟื้นฟูระยะยาว