

กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามคาด

Krungthai COMPASS คงมุมมอง กนง. ตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% ตลอดปี

February 4, 2021



Key Highlights:

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยประเมินว่า แม้ในระยะสั้นเศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ แต่แรงกระตุ้นจากมาตรการของภาครัฐ และการส่งออกที่ฟื้นตัวดีขึ้นส่งผลให้เศรษฐกิจไทยโดยรวมยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง
- Krungthai COMPASS ยังคงคาดการณ์ กนง. จะตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับ 0.50% ไปจนถึงสิ้นปี 2021 แม้เศรษฐกิจไทยเผชิญกับการระบาด COVID-19 ระลอกใหม่ แต่ Sentiment การบริโภคมีแนวโน้มที่จะถูกกระทบน้อยกว่าการแพร่ระบาดในครั้งก่อน รวมถึงภาคการส่งออกมีแนวโน้มประคองตัวไปได้ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับความเสี่ยงรอบด้าน ทำให้คาดว่า ธปท. จะรักษา Policy space เพื่อใช้ในกรณีที่จำเป็น



Visit Us!

ภัทวิเคราะห์



พิมฉัตร เอกฉันท์

0-2208-3589

pimchitra.ekkachan@krungthai.com



ชยานิน ทาวณลุนท์

0-2208-3787

chayanin.thavonlun@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 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%

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.50% ในการประชุมครั้งที่ 1/2021 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

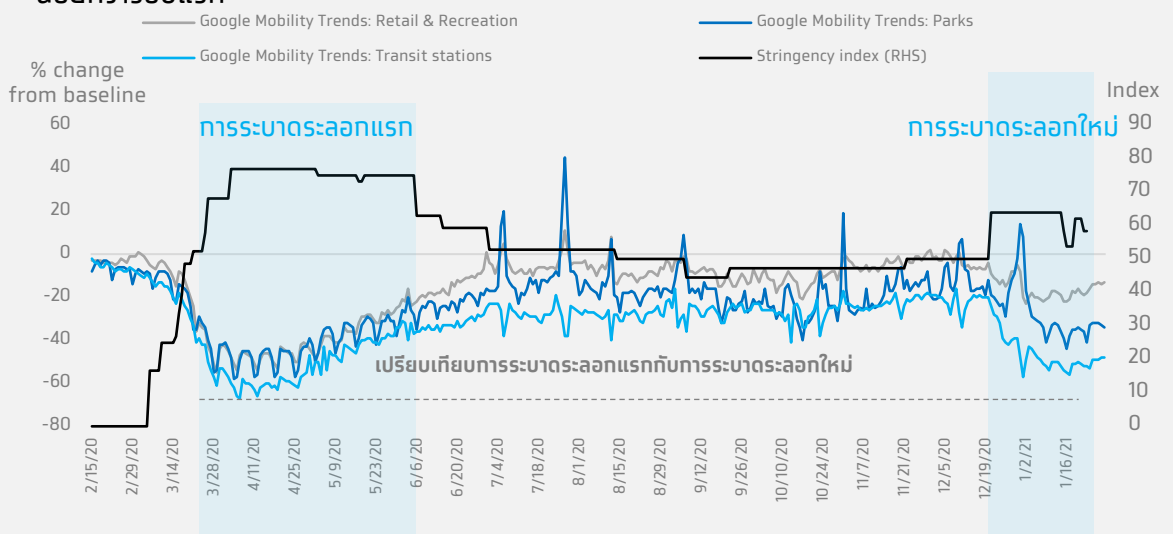
- ในระยะสั้น เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบจากการระบาดระลอกใหม่ ซึ่งผลกระทบจะไม่รุนแรงเท่ากับการระบาดระลอกแรก จากมาตรการควบคุมการระบาดที่ไม่เข้มงวดเท่าครั้งก่อน ขณะที่แรงกระตุ้นจากมาตรการของภาครัฐและการส่งออกที่ฟื้นตัวดีขึ้น จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้แต่ต่ำกว่าประมาณการเดิมบ้าง
- ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ฯ เคลื่อนไหวสอดคล้องกับเงินสกุลภูมิภาค โดยเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิดและพิจารณาความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม รวมถึงผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง
- ทั้งนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูง โดยในระยะสั้นขึ้นอยู่กับสถานการณ์และมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ ขณะที่ในระยะถัดไปขึ้นอยู่กับ การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ประสิทธิภาพและการกระจายวัคซีนป้องกัน COVID-19 แรงสนับสนุนจากภาครัฐที่เพียงพอและต่อเนื่อง และตลาดแรงงานที่เปราะบางขึ้นจากการระบาดระลอกใหม่ ทำให้จำนวนผู้ว่างงานและเสมือนว่างงานมีแนวโน้มสูงขึ้นในระยะสั้น
- ความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายระหว่างหน่วยงานมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป โดยนโยบายการเงินต้องผ่อนคลายต่อเนื่อง มาตรการทางการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุด และทันการณ์ อาทิ มาตรการค้ำประกันสินเชื่อเพื่อลดความเสี่ยงด้านเครดิต การผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้เกิดผลในวงกว้าง รวมทั้งพิจารณามาตรการอื่น ๆ เพิ่มเติม เพื่อเสริมประสิทธิภาพการกระจายสภาพคล่องและรองรับเศรษฐกิจช่วงฟื้นฟูในอนาคต ขณะที่มาตรการทางการคลังต้องพยุงเศรษฐกิจโดยไม่ขาดช่วง โดยเฉพาะการเร่งเบิกจ่ายภายใต้แผนฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังสามารถควบคุมการระบาดระลอกใหม่ได้ ควบคู่กับดำเนินการนโยบายด้านอุปทานเพื่อปรับรูปแบบธุรกิจและยกระดับทักษะแรงงาน ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างยั่งยืน

ทั้งนี้ Krungthai COMPASS ยังคงประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% ตลอดปี เนื่องจาก

- **มาตรการ Lockdown เฉพาะจุดรอบนี้ ส่งผลกระทบน้อยกว่ารอบแรก** ส่วนหนึ่งสะท้อนจากดัชนี Google Mobility Trends ที่หดตัวน้อยกว่าเมื่อเทียบกับช่วงการระบาดระลอกแรก เนื่องจากเป็นเพียงการ Lockdown เฉพาะพื้นที่เสี่ยงหรือจำกัดช่วงเวลาเปิดปิดร้านค้า ซึ่งมีความเข้มงวดน้อยกว่าการ Lockdown เต็มรูปแบบในครั้งก่อน (รูปที่ 1) รวมถึงประชาชนเริ่มปรับพฤติกรรมและคุ้นชินกับสถานการณ์ต่างๆ ได้มากขึ้น ทั้งนี้ มาตรการเยียวยาผลกระทบจากการระบาดรอบใหม่ที่จะครอบคลุมเดือน ก.พ.-มี.ค. นี้ อาทิ โครงการเราชนะ มาตรการลดค่าใช้จ่ายโครงการคนละครึ่งเฟสใหม่¹ และมาตรการเยียวยาและกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มอื่นๆ ที่คาดว่าจะดำเนินการต่อเนื่องผ่าน พ.ร.ก. ภูเก็ต 1 ล้านล้านบาท² ซึ่งยังเหลือกรอบวงเงินกู้จื๊อราว 2.9 แสนล้านบาท คาดว่าจะช่วยประคองประคองกำลังซื้อได้บางส่วน
- **ห่วงโซ่อุปทานโลกไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง** เนื่องจากการระบาดใหม่ทั่วโลกไม่ทำให้ Global supply chain หยุดชะงัก แตกต่างจากการระบาดระลอกก่อนที่เกิดห่วงโซ่อุปทานหยุดชะงักสืบเนื่องจากประเทศจีนที่ออกมาตรการล็อกดาวน์เข้มข้นจนทำให้เกิดการ Shut down สายพานในเมืองอู่ฮั่นและเกิดอุปสรรคในการขนส่ง ส่งผลกระทบไปยังประเทศที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของจีนทั้งต้นน้ำและปลายน้ำต่อเนื่องไปยังอุตสาหกรรมต่างๆ ทั่วโลก ทว่าการระบาดครั้งนี้ ภาคการผลิตอุตสาหกรรมยังเดินหน้าต่อไปได้ สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตของโลกในช่วง 3 เดือนล่าสุด (พ.ย. 20-ม.ค. 21) ที่เกิดการแพร่ระบาดรุนแรงในหลายประเทศและบางส่วนก็ใช้มาตรการ Lockdown ยังอยู่เหนือระดับ 53.0 จุด กล่าวคือ ภาคการผลิตยังอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว

รูปที่ 1 Google Mobility Trends & Stringency index:

Google Mobility Trends สะท้อนให้เห็นว่าการระบาดระลอกใหม่กระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจน้อยกว่ารอบแรก

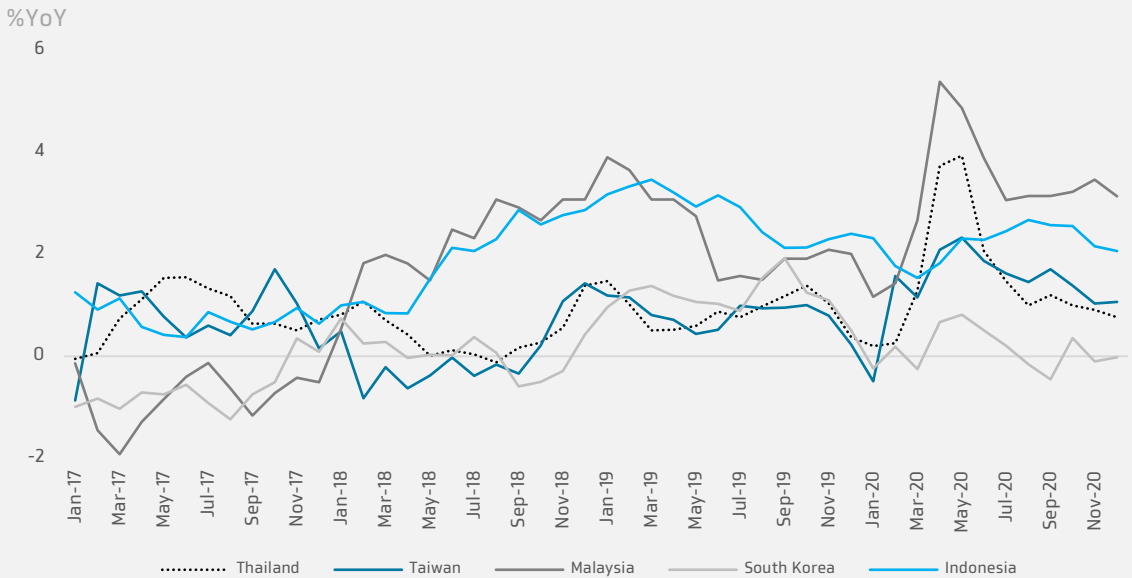


ที่มา: Our World in data, Google Mobility Trends (As of Feb 1, 2021)
 หมายถึง: Google mobility trends (baseline Jan 3 – Feb 6, 2020)

¹ <https://www.bangkokbiznews.com/news/detail/916963>

² <https://www.prachachat.net/finance/news-600938>

รูปที่ 2 อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศเกิดใหม่แถบเอเชีย: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ



ที่มา: CEIC

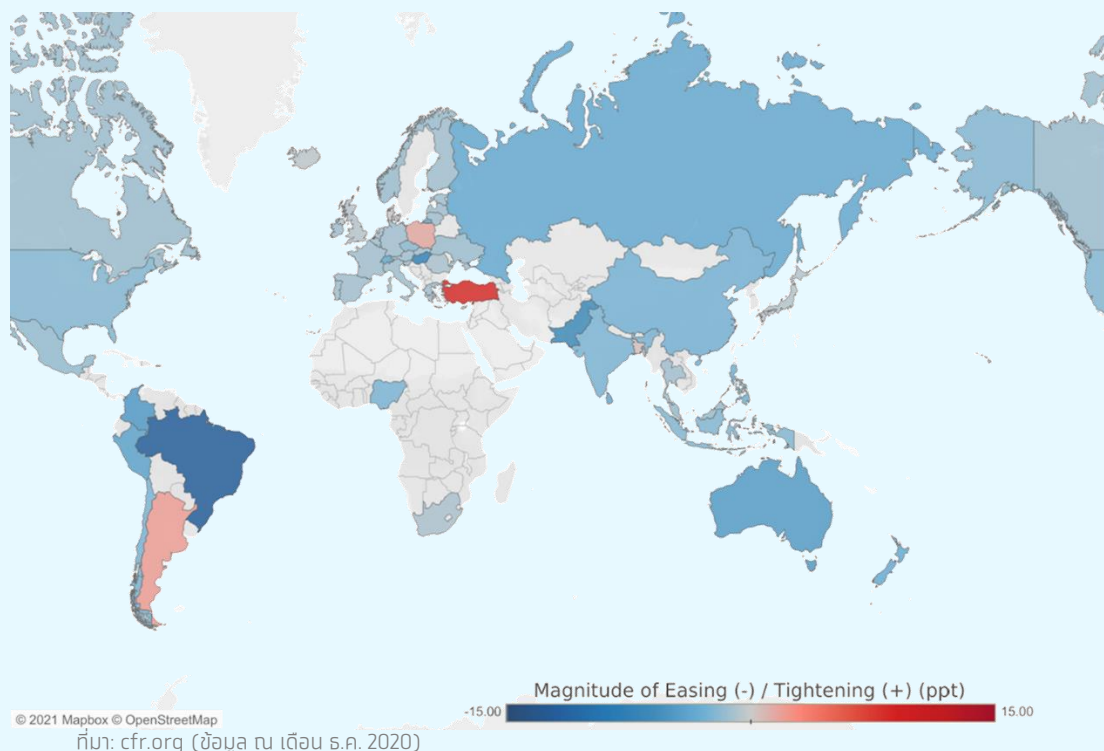
- **สปท. จำเป็นต้องรักษา Policy space หากการแพร่ระบาดระลอกใหม่ยืดเยื้อกว่าที่ประเมินไว้** หากเปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงกับหลายๆ ประเทศ พบว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วจนเกินไป ท่ามกลางแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะทยอยขึ้นอย่างช้าๆ ในปีนี้ ย่อมส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินอื่นๆ ตามมา ไม่ว่าจะเป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากที่ลดลง ซึ่งยิ่งเพิ่มแรงจูงใจต่อพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทน (Search for Yield) ในรูปแบบอื่นๆ ดังนั้น เราอาจเห็น สปท. ดึงมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการลดต้นทุนทางการเงินแก่สถาบันการเงินเพิ่มเติม ควบคู่ไปกับมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ในรูปแบบต่างๆ นอกเหนือไปจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

Implication:

- นโยบายการเงินของไทยอยู่ในระดับที่ผ่อนคลาย คาด กนง. จะคงดอกเบี้ยตลอดปี 2021 หากสามารถควบคุมการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้ภายใน 2 เดือน โดยเราคาดว่า เศรษฐกิจไทยในไตรมาสสองจะกลับมาขยายตัวได้ที่ 6.0% จากฐานต่ำในปีก่อน และจะขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาสสามและสี่ที่ 4.5% และ 4.6% ตามลำดับ ซึ่งการกลับมาขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างค่อยเป็นค่อยไปนี้จะลดโอกาสในการปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย

รูปที่ 3 ระดับการผ่อนคลายของนโยบายการเงินทั่วโลก

นโยบายทางการเงินของไทยอยู่ในระดับที่ผ่อนคลาย เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



- เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศยังมีความไม่แน่นอนสูง ทั่วโลกต่างคาดหวังต่อประสิทธิภาพและประสิทธิผลของวัคซีน ท่ามกลางการถลาฟื้นตัวของเชื่อในหลายประเทศที่มีความรุนแรงและแพร่กระจายได้เร็วกว่าเดิม ซึ่งหากการแพร่ระบาดในประเทศรุนแรงและลากยาวไปมากกว่า 2 เดือนมีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม