

Macro

view

กนง. คงดอกเบี้ยที่ 0.5%
พร้อมประเมินเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีทยอยฟื้นตัว
คาดทั้งปี 2021-2022 ขยายตัว 0.7% และ 3.9% ตามลำดับ

Sep 29, 2021



Key Highlights:

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ทั้งนี้ แม้ว่าเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมโรคและการส่งออกที่ชะลอลงกว่าคาด แต่พัฒนาการด้านวัคซีนที่ดีขึ้นและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคที่เร็วกว่าคาดจะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี โดย กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยปี 2021 และ 2022 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อนที่ระดับ 0.7% และ 3.9% ตามลำดับ
- เศรษฐกิจในไตรมาส 4/2021 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า หลังคาดว่าจะสามารถกระจายวัคซีนได้ดีขึ้นครอบคลุมประชากร 60% ควบคู่กับการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาด ทำให้มีโอกาสสูงที่ กนง. จะคงดอกเบี้ยที่ 0.50% ในช่วงที่เหลือของปีนี้
- Krungthai COMPASS มองว่า ด้วยสัญญาณความเสียหายด้านต่ำต่อเศรษฐกิจที่เริ่มลดลง ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ภาครัฐควรเร่งส่งสัญญาณเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการตั้งเป้าประมาณการเศรษฐกิจปี 2022 ที่ระดับ 6.0-8.0% ผ่านการดำเนินนโยบายทางการคลังอย่างเหมาะสมและรอบด้าน เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายขอบเขตแผนหนี้สาธารณะที่ไม่เกิน 70% ของจีดีพี

Visit Us!



นักวิเคราะห์



พิมฉัตร เอกฉันท์

0-2208-3589

pimchatr.ekkachan@krungthai.com

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.

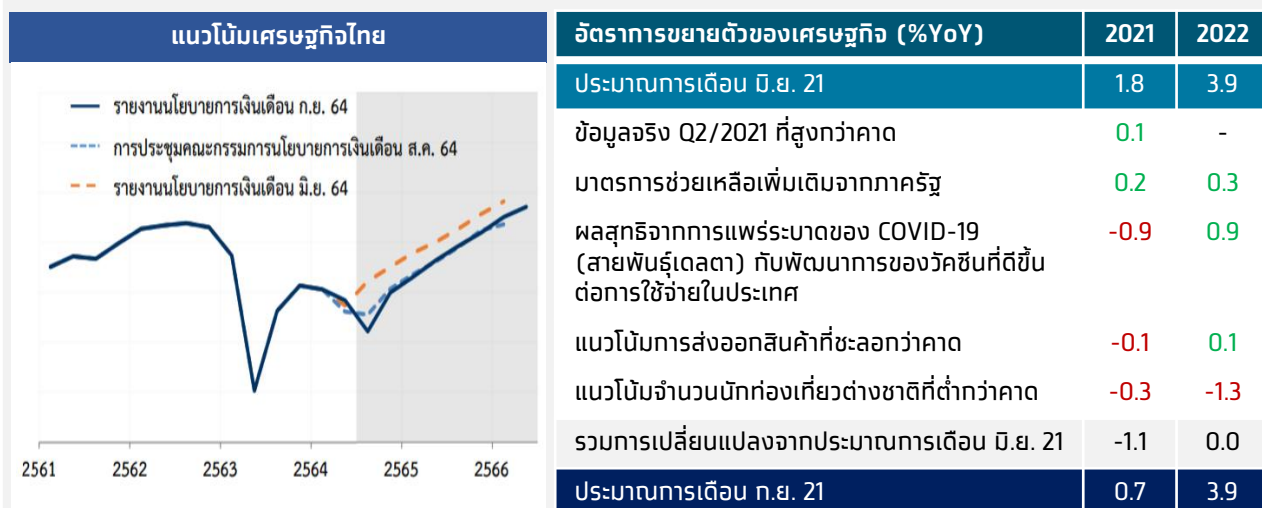
Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding 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. มีมติเป็นเอกฉันท์ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% พร้อมประมาณการเศรษฐกิจปี 2021 และ 2022 ขยายตัว 0.7% และ 3.9% ตามลำดับ

คณะกรรมการฯ มีมติ 7:0 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ในการประชุมครั้งที่ 6/2021 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- เศรษฐกิจไทยปี 2021 และ 2022 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดไว้ในการประชุมเดือน ส.ค. ที่ระดับ 0.7% และ 3.9% ตามลำดับ แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงแม้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2021 เศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุมการระบาดและการส่งออกที่ชะลอลงกว่าคาด แต่พัฒนาการด้านวัคซีนที่ดีขึ้นชัดเจนและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดที่เร็วกว่าคาดจะส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นและการบริโภคภาคเอกชนในช่วงที่เหลือของปี สำหรับปี 2022 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวจากการใช้จ่ายในประเทศเป็นสำคัญตามความเชื่อมั่นที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ และการส่งออกจะยังได้รับผลกระทบต่อเนื่องจากปัญหาขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์และเซมิคอนดักเตอร์ ด้านตลาดแรงงานมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจากรายได้ของแรงงานในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระที่ฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ยังไม่เข้มแข็ง ขณะที่แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังคงยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

รูปที่ 1 เศรษฐกิจไทยปีนี้ขยายตัวชะลอลงจากการระบาดของสายพันธุ์เดลตา แต่คาดว่าจะกลับมาฟื้นตัวหลังการกระจายวัคซีนที่ปรับตัวขึ้นและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาด ทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2022 ขยายตัวใกล้เคียงเดิม



ที่มา: สปท.

รูปที่ 2 กนง.ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2021-2022

	As of Jun 21		As of Sep 21	
	2021	2022	2021	2022
GDP	1.8%	3.9%	0.7% ▼	3.9% -
Private consumption	2.5%	3.4%	0.0% ▼	5.7% ▲
Government consumption	4.1%	-1.0%	3.3% ▼	-0.5% ▲
Private investment	7.0%	6.0%	4.2% ▼	6.7% ▲
Public investment	9.5%	5.7%	8.0% ▼	6.4% ▲
Export (BOP basis: USD)	17.1%	4.9%	16.5% ▼	3.7% ▼
Import (BOP basis: USD)	22.7%	6.6%	23.8% ▲	4.8% ▼
Headline inflation	1.2%	1.2%	1.0% ▼	1.4% ▲
Tourist arrivals (in Million)	0.7	10.0	0.2 ▼	6.0 ▼

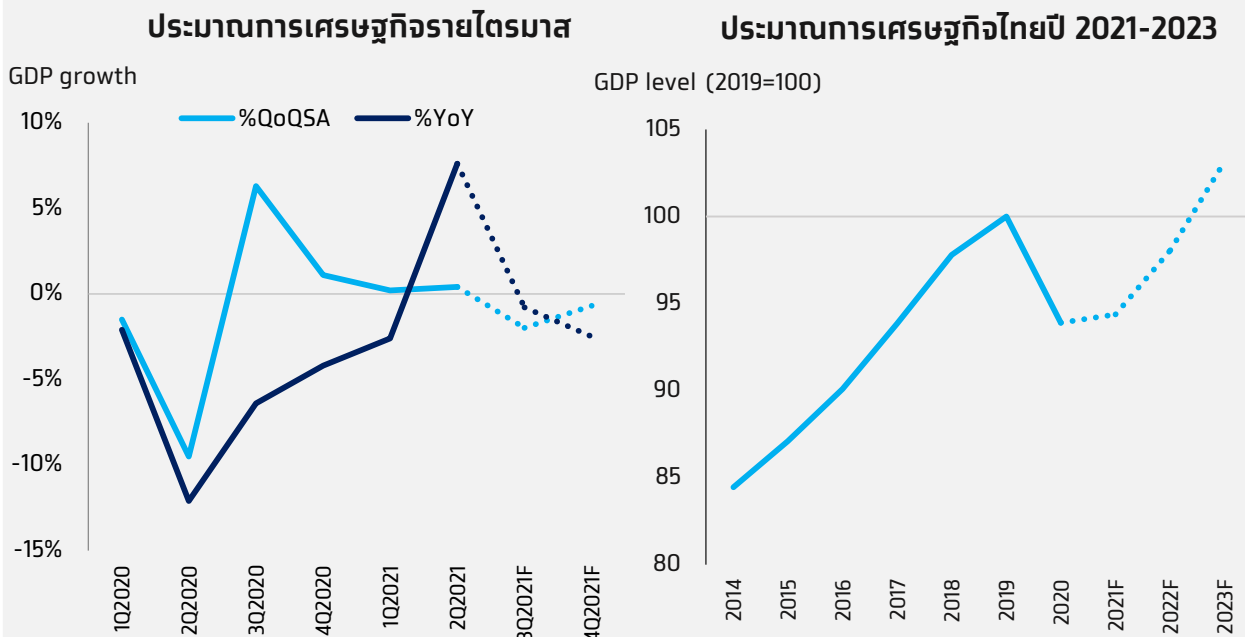
ที่มา: สปก.
หน่วย: %YoY
หมายเหตุ: ▼▲ การเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อนหน้า

- **สภาพคล่องในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง** โดยการกระจายตัวยังไม่ทั่วถึงจากความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs และภาคครัวเรือน ทั้งนี้มาตรการสินเชื่อฟื้นฟูที่ออกมาช่วยให้ธุรกิจ SMEs เข้าถึงสินเชื่อเพิ่มขึ้น ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ฯ เคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้นจากช่วงก่อนหน้าจากการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักและแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง
- **มาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** โดยมาตรการสาธารณสุขเพื่อควบคุมการระบาดที่เอื้อให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจและรายได้ฟื้นตัวต่อเนื่องยังมีความสำคัญ มาตรการการคลังควรเร่งสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเน้นการสร้างรายได้ และเตรียมมาตรการเพื่อฟื้นฟูและยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจ นโยบายการเงินต้องสนับสนุนให้ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายต่อเนื่อง
- **มาตรการด้านการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและลดภาระหนี้** อาทิ มาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการอื่นๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าในระยะยาว

- นอกจากนี้ ยังคงต้องติดตามประเด็นความเสี่ยงจากสถานการณ์การระบาดและการกลายพันธุ์ของไวรัส มาตรการควบคุมโรคระบาด และนโยบายเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ ความเชื่อมั่นของประชาชนและธุรกิจหลังผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรค ความต่อเนื่องของแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐ ตลอดจนปัญหา Supply disruption ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการผลิตของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

Krungthai COMPASS มองว่า แรงปะทะจากการระบาด COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่รุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เศรษฐกิจในไตรมาส 3/2021 มีแนวโน้มจะพลิกกลับมาหดตัว 0.8%YoY หรือหดตัว 2.0%QoQSA (จากที่ขยายตัว 0.4%QoQSA ในไตรมาสก่อนหน้า) (รูปที่ 3:ซ้าย) โดยเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่สามฟื้นตัวได้ล่าช้ากว่าเดิมมาก จากสถานการณ์การแพร่ระบาดที่ทำให้มีจำนวนผู้ติดเชื้อรายใหม่และผู้เสียชีวิตค่อนข้างสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในพื้นที่ กทม.และปริมณฑลที่มีการบังคับใช้มาตรการควบคุมการระบาดเข้มงวดสูงสุด ทำให้อุปสงค์ในประเทศและกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมหยุดชะงักมากขึ้น สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือน ส.ค. ที่ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 อีกทั้งการระบาดยังได้แผ่ลามไปถึงภาคการผลิตจนกระทบอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก หรือ Supply disruption อย่างเห็นได้ชัด ดังจะเห็นจากข้อมูลมูลค่าส่งออกในเดือน ส.ค. ที่ต่ำกว่า 2.2 หมื่นล้านดอลลาร์ฯ ครั้งแรกในรอบ 4 เดือน

รูปที่ 3 Krungthai COMPASS ประเมินเศรษฐกิจไทย จะกลับเข้าสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตได้ในปี 2023



ที่มา: สภาพัฒนาฯ และประมาณการโดย Krungthai COMPASS

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจในไตรมาสสุดท้ายของปีมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า หลังคาดว่าไทยจะสามารถเร่งกระจายวัคซีนได้ดีขึ้นครอบคลุมประชากร 60%^{1/} ควบคู่กับการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดเป็นลำดับ ทำให้มีโอกาสสูงที่ กนง. จะคงดอกเบี้ยที่ระดับ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดในประเทศผ่านจุดวิกฤตไปแล้วเมื่อเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา สอดคล้องกับที่ กนง. คงตัวเลขประมาณการเศรษฐกิจปี 2021 และ 2022 ใกล้เคียงกับมุมมองของ Krungthai COMPASS ที่ประเมินว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำที่ระดับ 0.5% และ 3.9% ตามลำดับ นอกจากนี้ เรามองว่า กนง. ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการเร่งดำเนินมาตรการทางการเงินเป็นหลัก ซึ่งจะช่วยภาคธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบได้ตรงจุดมากกว่า อีกทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก อาจไม่ได้ช่วยกระตุ้นดีมานด์ในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนมากนัก จนกว่าจะเห็นภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งจนกลับสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตได้ในระยะต่อไป

Implication:

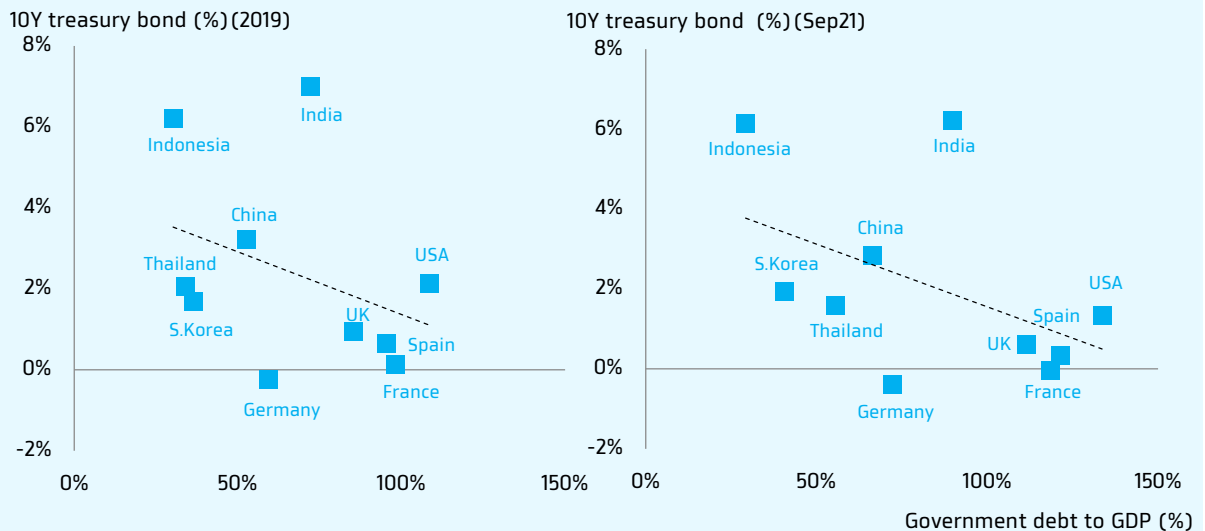
- Krungthai COMPASS มองว่า ด้วยสัญญาณความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจที่เริ่มลดลง ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ ภาครัฐควรเร่งส่งสัญญาณเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะการตั้งเป้าประมาณการเศรษฐกิจปี 2022 ที่ระดับ 6.0-8.0% ผ่านการดำเนินนโยบายทางการคลังอย่างเหมาะสม และรอบด้าน เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายเพดานหนี้สาธารณะที่ไม่เกิน 70% ของจีดีพี โดย ณ สิ้นเดือน ก.ค. 2021 หนี้สาธารณะของไทยอยู่ที่ 8.9 ล้านล้านบาท คิดเป็น 55.59% ของจีดีพี ซึ่งวิกฤต COVID-19 ได้ส่งผลกระทบต่อภาระทางการคลังในหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มระดับการกู้เงินเพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณ เงินกู้เพื่อดำเนินโครงการเงินกู้เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจและสังคม รวมถึงโครงการภายใต้ พ.ร.ก.กู้เงินฯ ตลอดจนเงินกู้เพื่อต่อสู้ในแผนงานโครงการต่างๆ นอกจากนี้ วิกฤตครั้งนี้ยังจุดเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวได้อย่างจำกัด ยิ่งทำให้ฐานของหนี้สาธารณะต่อจีดีพีมีความเสี่ยงที่จะเกินกรอบล่างเพดานหนี้เดิมที่ระดับ 60% ของจีดีพี สอดคล้องกับ ท.คลัง ที่ประเมินว่าหนี้สาธารณะของไทย ณ สิ้นเดือน ก.ย. 2022 จะอยู่ที่ 62.69% ต่อจีดีพี ดังนั้น Krungthai COMPASS มองว่า การอนุมัติขยายระดับเพดานหนี้สาธารณะเป็นไม่เกิน 70% ต่อจีดีพี ทำให้การดำเนินนโยบายทางการคลังเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจมีความคล่องตัวมากขึ้น ประกอบกับสัญญาณความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจที่เริ่มลดลง อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้รายจ่ายดอกเบี้ยที่เป็นภาระต้องบประมาณน้อยลง และยิ่งเอื้อให้สามารถกู้ยืมเงินได้เพิ่มเติมหากมีความจำเป็น (รูปที่ 4) เพื่อหนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

^{1/} จากข้อมูล ณ วันที่ 21 ก.ย. 2021 ไทยได้รับวัคซีนอย่างน้อย 1 โดส อยู่ที่ 41% ของประชากร (ที่มา: กระทรวงสาธารณสุข)

Implication:

รูปที่ 4 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้รายจ่ายดอกเบี้ยที่เป็นภาระต่องบประมาณน้อยลง และเอื้อต่อการกู้ยืมเงินเพิ่มเติมหากจำเป็น

หนี้สาธารณะต่อจีดีพีเทียบอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี



ที่มา: IMF, OECD, Statista, Trading Economics, สปท. และรวบรวมโดย Krungthai COMPASS

- การอ่อนค่าของเงินบาทยังไม่ใช่ประเด็นหลักในการเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อชะลอการไหลออกของฟണ്ട്โฟลว์ โดยมองว่าค่าเงินบาทเทียบดอลลาร์ฯ เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับสกุลเงินอื่นๆ ในภูมิภาคตามค่าเงินดอลลาร์ฯ ที่ปรับตัวแข็งค่าขึ้นตามจังหวะการขยับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ซึ่งเป็นไปตามท่าทีของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ที่ส่งสัญญาณว่าจะเริ่มลดขนาดโครงการซื้อสินทรัพย์ (QE) หากการจ้างงานฟื้นตัวต่อเนื่อง ประกอบกับเงินทุนต่างชาติที่เริ่มมีทิศทางชะลอการไหลเข้า นอกจากนี้ สปท. ยังมีมุมมองต่อเศรษฐกิจที่ดีขึ้นกว่าการประชุมครั้งก่อนหน้าจากปัจจัยลบที่เริ่มผ่อนคลายลง ส่งผลให้แรงกดดันต่อค่าเงินบาทลดน้อยลงตามไปด้วย