

# EIC คาด Fed กนง. และธนาคารกลางอื่น ๆ เตรียมลดดอกเบี้ยเพิ่ม

04 มีนาคม 2020

- ด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลงจากผลกระทบของ COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาด ทำให้ Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงฉุกเฉิน (Emergency rate cut) 50 bps โดย EIC คาด Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีก 1-2 ครั้ง (25 bps ต่อครั้ง) ในช่วงครึ่งแรกของปี เพื่อผ่อนคลายภาวะการเงินเพิ่มเติม ตลอดจนพยุงเศรษฐกิจ และสร้างความเชื่อมั่นแก่ครัวเรือนและภาคธุรกิจ
- EIC คาด ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate (DFR) 10 bps และ BOJ อาจเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มเติม ส่วนธนาคารกลางประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเช่นกัน
- ด้วยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้น ทำให้ EIC มองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง (25 bps) ภายในครึ่งปีแรก โดยมีโอกาสสูงที่จะปรับลดในการประชุม มี.ค. นี้ อย่างไรก็ตาม EIC ประเมินว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกไม่มากนัก และจำเป็นต้องพิจารณาดำเนินนโยบายจากภาคส่วนอื่น ๆ ประกอบ

## Key points

**Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงฉุกเฉิน (Emergency rate cut) 50 bps เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19** โดยในวันที่ 3 มีนาคม 2020 Fed ได้ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินนอกวาระการประชุมปกติ ซึ่งคณะกรรมการ FOMC มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps จากกรอบ 1.75%-1.50% มาอยู่ที่กรอบ 1.25%-1.00% เนื่องจาก

1. **เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลงกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้** โดยการแพร่ระบาดของ COVID-19 มีแนวโน้มส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2020 ไม่สามารถขยายตัวได้ตามที่ Fed ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ (Fed ประเมินไว้ที่ 2.0% ในการประชุมเดือนธันวาคม 2019) นอกจากนี้ นาย Powell ได้กล่าวในงานแถลงข่าวว่า ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมาก และจะส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน รวมถึงผลกระทบอาจขยายวงกว้างได้ โดยล่าสุด ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคบริการของสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2020 อยู่ที่ 49.4 ปรับลดลงจากเดือนก่อนที่ 53.4 (ตัวเลขที่ต่ำกว่า 50 สะท้อนถึงแนวโน้มการหดตัว) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของสหรัฐฯ อยู่ที่ 50.7 ปรับลดลงจากเดือนก่อนที่ 51.9 (รูปที่ 1)
2. **Fed ต้องการผ่อนคลายภาวะการเงินในสหรัฐฯ จากที่เริ่มตึงตัวขึ้นมาก** โดยก่อนที่ Fed จะลดดอกเบี้ยนโยบาย ตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (S&P500) ปรับลดลง 4.4% นับจากต้นปี 2020 ขณะที่ดัชนีราคาเงินดอลลาร์สหรัฐฯปรับแข็งค่าขึ้นราว 2.7%<sup>1</sup> นอกจากนี้ ความผันผวนทั้งในหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรปรับสูงขึ้นเช่นกัน ทำให้ภาวะการเงินโดยรวมปรับตึงตัวขึ้นค่อนข้างเร็ว โดยหลังจากที่ Fed ได้ออกมาส่งสัญญาณการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเมื่อวันที่ 29 กุมภาพันธ์ 2020 ทำให้ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ล่วงหน้าว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ในเดือนมีนาคมนี้ ดังนั้นหาก Fed ผ่อนคลายนโยบายการเงินน้อยกว่าที่

<sup>1</sup> นับตั้งแต่ต้นปี 2020 ถึงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นวันก่อนที่ Fed จะออกมาส่งสัญญาณลดดอกเบี้ย

ตลาดคาดการณ์ ก็อาจเป็นผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ปรับลดลงมากขึ้นและเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะทำให้ภาวะการเงินสหรัฐฯ ดิ่งตัวขึ้นได้อีก

**ภายหลังการประชุม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ ปรับลดลง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ปรับลดลงในอัตราที่น้อยกว่าการลดลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** ก่อนหน้าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ได้ปรับลดลงมาบ้างแล้วตามการคาดการณ์การลดดอกเบี้ยของผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่ (priced-in) ดังนั้น หลังจากที่ Fed ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 50 bps ตามการคาดการณ์ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 1 ปี และ 10 ปี จึงปรับลดลงเพียง 22 bps และ 16 bps มาอยู่ที่ 0.69% และ 0.99% ตามลำดับ ซึ่งเป็นการปรับลดลงในอัตราที่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย นอกจากนี้ ในการแถลงข่าวภายหลังการประชุม นาย Powell ระบุว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะไม่ช่วยแก้ปัญหาการแพร่ระบาดของไวรัสและการหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปทาน ทำให้นักลงทุนบางส่วนกังวลต่อประสิทธิภาพของการลดดอกเบี้ยต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดังนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยที่เป็นไปตามคาดประกอประกบกับความกังวลที่ยังคงมีอยู่ ส่งผลให้ภายหลังการประชุม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (S&P500) ปรับลดลง 2.8% จากวันก่อนหน้า

**เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเติบโตชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้เดิม จากผลกระทบของการแพร่ระบาด COVID-19 ที่รุนแรงกว่าคาด** โดย EIC ประเมินเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2020 จะเติบโตชะลอลงอยู่ที่ 1.3% เทียบกับการประเมินในช่วงก่อนเหตุการณ์ไวรัสระบาดที่ 2.1% เนื่องจากไวรัส COVID-19 ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทั้งทางตรงจากการเริ่มแพร่ระบาดภายในประเทศ และทางอ้อมจากความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีน โดย EIC ได้แบ่งการพิจารณาการส่งผ่านผลกระทบออกเป็น 5 ช่องทางหลัก ดังนี้

1. **ช่องทางการส่งออกสินค้าไปจีน** เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศของจีนชะลอตัวลง ทำให้การส่งออกสินค้าไปจีน ซึ่งคิดเป็น 13.5% ของมูลค่าการส่งออกสินค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ ในปี 2019 มีแนวโน้มชะลอลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2020
2. **ช่องทางรายได้จากนักท่องเที่ยวจีน** หลังจากรัฐบาลสหรัฐฯ ประกาศมาตรการยกเลิกเส้นทางการบินสหรัฐฯ-จีนชั่วคราว ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนซึ่งคิดเป็น 3.8% ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดในปี 2018 หายไปในช่วงเวลาดังกล่าว
3. **ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ผลิตสหรัฐฯ** ไวรัส COVID-19 ทำให้โรงงานในจีนและประเทศอื่น ๆ ที่กำลังเผชิญกับโรคระบาด ไม่สามารถผลิตชิ้นส่วนส่งมายังโรงงานสหรัฐฯ ในระยะสั้น ทำให้เกิดการหยุดชะงักในการผลิตเนื่องจากไม่สามารถหาชิ้นส่วนมาทำการผลิตทดแทนได้
4. **ช่องทางห่วงโซ่อุปทานต่อผู้ค้าปลีกสหรัฐฯ** เนื่องจากกำลังการผลิตที่ลดลงในจีนและอีกหลาย ๆ ประเทศจากผลของไวรัส COVID-19 ทำให้ผู้ค้าปลีกสหรัฐฯ ไม่สามารถนำเข้าสินค้ามาจำหน่ายได้เพียงพอต่อความต้องการของผู้บริโภคภายในประเทศ ซึ่งจะส่งผลต่อการค้าปลีกที่ลดลง
5. **ช่องทางความเชื่อมั่นและการบริโภคภายในประเทศ** เนื่องจากสหรัฐฯ มีจำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ผู้บริโภคสหรัฐฯ เริ่มวิตกกังวลต่อการแพร่ระบาดของไวรัสมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริโภคตัดสินใจชะลอการใช้จ่ายสินค้าฟุ่มเฟือยต่าง ๆ และส่งผลต่อการบริโภคภาคครัวเรือน ซึ่งมีสัดส่วนถึง 2 ใน 3 ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

## ■ Implication

### EIC คาด Fed อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้ง (25 bps ต่อครั้ง) ในช่วงครึ่งแรกของปี เพื่อผ่อนคลายภาวะการเงินเพิ่มเติม พยุงภาวะเศรษฐกิจ และสร้างความเชื่อมั่นแก่ครัวเรือนและภาคธุรกิจ

จากการตอบรับของตลาดการเงินที่กล่าวไปก่อนหน้านี้สะท้อนว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในรอบนี้ยังไม่สามารถทำให้ภาวะการเงินสหรัฐฯ ผ่อนคลายลงมากนัก นอกจากนี้ ตลาดยังคาดการณ์ว่า Fed จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติม 25 bps ในรอบประชุมวันที่ 17-18 มีนาคม 2020 และอีก 25 bps ภายในเดือนมิถุนายน ปี 2020 (รูปที่ 2) ดังนั้น EIC มองว่า Fed มีความจำเป็นต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อประคับประคองเศรษฐกิจต่อไป และทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายลงเพิ่มเติม อีกทั้งเพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ครัวเรือนและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ EIC เชื่อว่า การสื่อสารของ Fed ในรายงาน FOMC ที่ระบุว่า Fed พร้อมจะใช้เครื่องมืออย่างเหมาะสม (act as appropriate) เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังเป็นการส่งสัญญาณถึงการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในระยะต่อไปได้

### EIC คาด ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Deposit Facility Rate (DFR) 10 bps และ BOJ เข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มเติม ส่วนธนาคารกลางประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเช่นกัน ดังนี้

- ECB มีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินสำรองของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับ ECB (Deposit Facility Rate: DFR) จาก -0.5% เป็น -0.6% ต่อปี ในรอบประชุมวันที่ 12 มีนาคม 2020 จากเศรษฐกิจยุโรปที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ค่อนข้างมาก ผนวกกับการสื่อสารของนาง Lagarde ที่ระบุว่ากำลังติดตามพัฒนาการการแพร่ระบาดของ COVID-19 อย่างใกล้ชิด และพิจารณาถึงผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง อัตราเงินเฟ้อ และความสามารถในการส่งผ่านนโยบายการเงิน และยังสื่อสารอีกว่า ECB เตรียมพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมเพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้น (รูปที่ 2)
- BOJ อาจเพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ ETF และปรับให้มีความยืดหยุ่นในการเข้าซื้อมากขึ้น โดยถ้อยคำแถลงของนาย Kuroda ที่ระบุว่า BOJ จะติดตามพัฒนาการของ COVID-19 อย่างใกล้ชิด เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงินและสนับสนุนสภาพคล่องผ่านธุรกรรมตลาดเงินและการเข้าซื้อสินทรัพย์การเงิน ทำให้ EIC มองว่า BOJ น่าจะยังคงแนวทาง (guidance) ของการเข้าซื้อสินทรัพย์ ETF ต่อปีที่ระดับ 6 ล้านล้านเยน ทั้งนี้การเข้าซื้อ ETF น่าจะมีความยืดหยุ่นมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับลดลงรุนแรง (รูปที่ 2)
- ธนาคารกลางประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคเริ่มมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินลงเช่นกัน นอกจากนี้ ผู้ร่วมตลาดมองว่า ธนาคารกลางเหล่านี้อาจมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในระยะต่อไป โดยหลังจาก COVID-19 แพร่ระบาดไปในหลาย ๆ ประเทศ ธนาคารกลางหลาย ๆ แห่งต่างปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในช่วงที่ผ่านมา อาทิ ฟิลิปปินส์ (ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps มาอยู่ที่ 3.75% ต่อปี) มาเลเซีย (ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 2 ครั้ง 25 bps ต่อครั้ง มาอยู่ที่ 2.50% ต่อปี) และออสเตรเลีย (ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps มาอยู่ที่ 0.50% ต่อปี) ซึ่งในระยะต่อไปตลาดคาดว่าธนาคารกลางในภูมิภาคส่วนใหญ่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติม (รูปที่ 3)

### ด้วยความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้นจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ EIC มองว่า กนง. อาจลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้ง (25 bps) ภายในครึ่งแรกของปี โดยมีโอกาสสูงที่จะปรับลดในการประชุมเดือนมีนาคมนี้

- สถานการณ์ COVID-19 ที่แพร่ระบาดไปในหลายประเทศมากขึ้น ทำให้ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของทั้งไทยและโลกรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ ซึ่งสะท้อนจากการที่ธนาคารกลางหลาย ๆ ประเทศต่างปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง และดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้น โดย EIC มองว่า เศรษฐกิจโลกที่ชะลอ

ลงมากกว่าที่คาด ทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านช่องทางการส่งออกและการท่องเที่ยวมีแนวโน้มรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้เดิม นอกจากนี้ ผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานโลก (global supply chain) ยังรุนแรงกว่าที่ได้ประเมินไว้ก่อนหน้านี้เช่นกัน โดยการปิดโรงงานการผลิตในจีนช่วงต้นปีส่งผลให้การนำเข้าสินค้าชั้นกลางบางชนิดจากจีนมายังไทยต้องชะงักลง (supply disruption) ในบางอุตสาหกรรม อีกทั้ง สินค้าขั้นสุดท้ายของจีนที่ไม่สามารถส่งออกต่างประเทศยังส่งผลต่อภาคการค้าปลีกของไทยด้วย สำหรับความกังวลต่อสถานการณ์การแพร่ระบาดภายในประเทศที่ยังคงปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องนั้น EIC มองว่า อาจส่งผลต่อช่องทางการบริโภคและการลงทุนภายในประเทศมากกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้

- **ด้วยเหตุนี้ กนง. จึงอาจจำเป็นต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติม** เพื่อให้ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อภาคเศรษฐกิจอยู่ในระดับต่ำที่สุด โดย EIC มองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ระบบการเงินไทยได้บ้าง และช่วยเอื้อประโยชน์แก่ครัวเรือนที่มีความต้องการปรับโครงสร้างหนี้ โดยอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะช่วยให้ภาระการผ่อนชำระหนี้ต่อเดือนของครัวเรือนปรับลดลงได้ อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่نگลงทุนและภาคธุรกิจต่อมุมมองเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปได้เช่นกัน
- **การใช้มาตรการด้านอื่น ๆ ประกอบ นอกเหนือจากการลดอัตราดอกเบี้ยมีความจำเป็นมากขึ้น** โดย EIC มองว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายนี้อาจไม่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจไทยได้มากนัก เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกในรอบนี้ส่วนใหญ่เกิดจากปัญหาด้านอุปทาน (supply side) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ใหม่ (new demand) อาจมีผลจำกัด ดังนั้น การใช้นโยบายการเงินร่วมกับการดำเนินมาตรการด้านอื่น ๆ เข้าช่วยจึงมีความจำเป็นมากขึ้น

**อย่างไรก็ดี EIC ประเมินว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกไม่มากนัก และจำเป็นต้องพึ่งพาการดำเนินนโยบายจากภาคส่วนอื่น ๆ ประกอบ** เนื่องจาก ความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินมีจำกัดมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในเวลาที่ผ่านมา กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ดังตามที่คาดไว้ ดังนั้น การใช้นโยบายด้านอื่น ๆ ร่วมกับนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยจึงจำเป็นยิ่งขึ้น โดยที่ผ่านมภาคส่วนที่เกี่ยวข้องได้เริ่มดำเนินนโยบายไปบ้างแล้ว

- **กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย และสถาบันการเงินทั้งเอกชนและรัฐ ต่างออกมาตรการช่วยเหลือผู้ได้รับผลกระทบจาก COVID-19** โดยกระทรวงการคลังได้ขยายระยะเวลาขึ้นแบบชำระภาษีเงินได้ส่วนบุคคลธรรมดาออกไปถึงเดือนมิถุนายน 2020 และให้ธุรกิจโรงแรมสามารถลดหย่อนภาษีเงินได้เพิ่มเติม อีกทั้ง เตรียมจัดสรรงบประมาณสนับสนุนธุรกิจท่องเที่ยวเพิ่มเติม ด้านสถาบันการเงินได้ออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ ไม่ว่าจะเป็น การพักชำระหนี้เงินต้น (ส่วนใหญ่ให้พักชำระหนี้สูงสุดไม่เกิน 12-18 เดือน ขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบ) และการเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ภาคธุรกิจที่ต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติมผ่านการให้สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ โดยในกรณีของธนาคารออมสินได้เตรียมปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำวงเงิน 1 แสนล้านบาทให้แก่ธนาคารพาณิชย์เพื่อนำไปปล่อยให้แก่ลูกค้าตนเองต่อไป สำหรับธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น ล่าสุดได้ขอความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์ในการปรับลดดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมลง เพื่อเอื้อให้ภาคธุรกิจและครัวเรือนสามารถปรับโครงสร้างหนี้ได้ง่ายขึ้น อีกทั้ง ยังมีการผ่อนผันเกณฑ์การปรับขึ้นลูกหนี้เสียเป็นลูกหนี้ปกติให้ง่ายขึ้นด้วย
- **ต่างประเทศมีแนวโน้มหันมาใช้มาตรการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้นเช่นกัน** โดยในกรณีของ **สิงคโปร์** ได้เพิ่มงบประมาณให้แก่กระทรวงสาธารณสุข พร้อมทั้งออกมาตรการช่วยเหลือภาคธุรกิจผ่านการลด

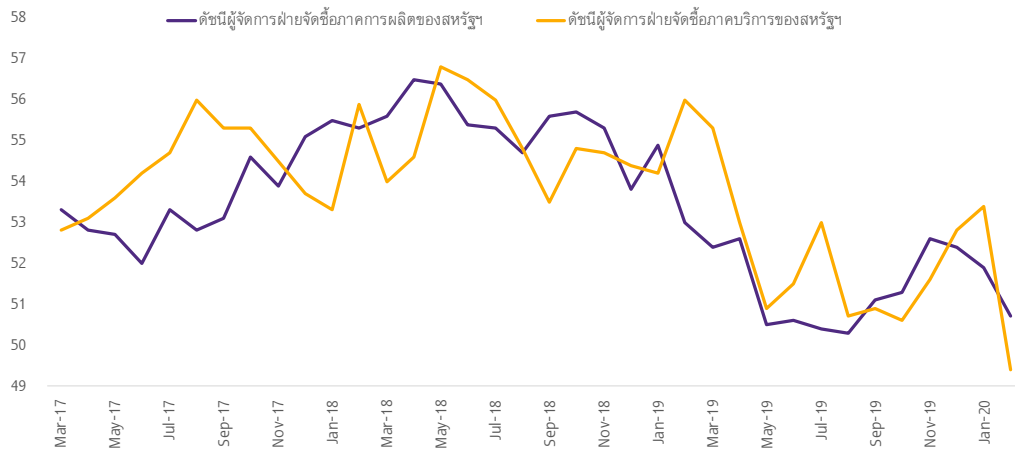
ภาษีเงินได้นิติบุคคล อีกทั้งให้เงินช่วยเหลือแก่แรงงานที่มีค่าจ้างต่ำและกลุ่มอาชีพอิสระเพื่อบรรเทาผลกระทบจาก COVID-19 สำหรับฮ่องกงนั้น ได้ลดภาษีเงินเดือนของพนักงานและกำไรของภาคธุรกิจ และปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำโดยรัฐบาลเข้ามาค้ำประกัน 100% อีกทั้งเตรียมอัดฉีดงบประมาณเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนภาคการท่องเที่ยวและโรงพยาบาล สำหรับประเทศจีนนั้น ภาครัฐได้ออกมาตรการลดภาษีแก่ภาคธุรกิจในพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 อีกทั้ง ธนาคารกลางจีนได้อัดฉีดเงิน 3 แสนล้านหยวน รวมถึงลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (ทั้ง LPR และ MLF) และปรับลดสัดส่วนการกันสำรองของสถาบันการเงิน (RRR) ลงเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจที่ชะลอลงรุนแรง

ในระยะต่อไป EIC มองว่า ภาครัฐจะดำเนินมาตรการทางการคลังเพิ่มเติม เพื่อช่วยประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยต่อไป โดย EIC คาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่จะออกมาในระยะถัดไปจะเน้น กระตุ้นกำลังซื้อในประเทศ (เช่น การให้เงินช่วยเหลือเพื่อกระตุ้นการบริโภค : cash handout) และการอัดฉีดสภาพคล่องผ่านการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำให้แก่ภาคธุรกิจและอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยตรง ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจด้านการท่องเที่ยว การโรงแรม ภัตตาคารที่ได้รับผลกระทบจากการขาดหายไปของนักท่องเที่ยวต่างชาติ หรือภาคอุตสาหกรรมที่ต้องเผชิญกับการขาดหายไปของอุปทานสินค้าจากจีน เป็นต้น

## รูปที่ 1 : เครื่องชี้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2020 สะท้อนถึงแนวโน้มการชะลอลงของทั้งในภาคบริการ และภาคการผลิต

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อของสหรัฐฯ (PMI)

หน่วย : ดัชนี

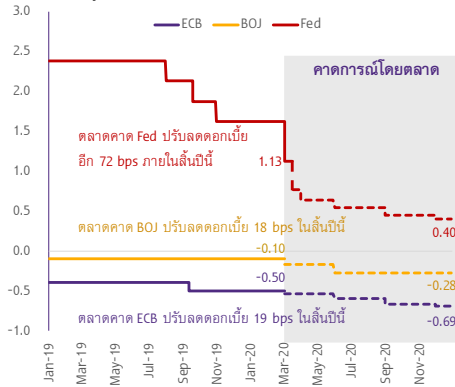


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Bloomberg

## รูปที่ 2 : EIC คาด Fed ปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีก 1-2 ครั้ง (25 bps ต่อครั้ง) ในช่วงครึ่งแรกของปี ECB ปรับลดอัตราดอกเบี้ย DFR อีก 10 bps ส่วน BOJ เข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มเติม

อัตราดอกเบี้ยนโยบายประเทศเศรษฐกิจหลัก

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 02/03/2020)



	การสื่อสารของธนาคารกลาง	มุมมอง EIC
	<ul style="list-style-type: none"> <li>การแพร่ระบาดของ COVID-19 เพิ่มความเสี่ยงต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ</li> <li>Fed จะติดตามพัฒนาการอย่างใกล้ชิด และจะพิจารณาใช้เครื่องมืออย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ</li> </ul>	ปรับลดดอกเบี้ยลง 25-50 bps ภายในครึ่งแรกของปี 2020
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Lagarde ระบุว่า ECB กำลังติดตามพัฒนาการของ COVID-19 อย่างใกล้ชิดและพิจารณาผลกระทบต่อเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และการส่งผ่านนโยบายการเงิน</li> <li>ECB เตรียมพร้อมที่จะดำเนินนโยบายที่เหมาะสมเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยต่ำลงกับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น</li> </ul>	ปรับลดดอกเบี้ย DFR 10 bps ในการประชุม มี.ค. 2020
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kuroda ระบุว่า BOJ จะติดตามพัฒนาการของโคโรนาไวรัสอย่างใกล้ชิดพยายามรักษาเสถียรภาพของตลาดการเงินและสนับสนุนสภาพคล่องให้เพียงพอผ่านธุรกรรมตลาดเงินและการซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน</li> </ul>	เพิ่มการเข้าซื้อสินทรัพย์ ETF และปรับให้ความยืดหยุ่นในการเข้าซื้อมากขึ้น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Bloomberg

## รูปที่ 3 : หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่เริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงินลง ในระยะต่อไป คาดว่านโยบายการเงินจะถูกผ่อนคลายลงเพิ่มเติม

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป (จากตลาด interest rate swap)

หน่วย : % (ข้อมูล ณ วันที่ 4 มี.ค 2020)

ประเทศ	สิ้นปี 2019	2020 (4 มี.ค. 20)	คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2020*
ไทย	1.25	1.00	0.71
เกาหลีใต้	1.25	1.25	0.82
ฟิลิปปินส์	4.00	3.75	3.09
มาเลเซีย	3.00	2.50	1.96
อินเดีย	5.15	5.15	4.55
ออสเตรเลีย	0.75	0.50	-0.05

\*คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2020 คำนวณจาก Interest rate swap

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากฐานข้อมูลของ Bloomberg

โดย : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ ([kampon.adireksombat@scb.co.th](mailto:kampon.adireksombat@scb.co.th))  
ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจและตลาดเงิน  
วชิรวัฒน์ บานชื่น ([wachirawat.banchuen@scb.co.th](mailto:wachirawat.banchuen@scb.co.th))  
นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส  
พงศกร ศรีสากาวกุล ([pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th](mailto:pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th))  
นักวิเคราะห์  
ชินโชติ เถรปัญญาภรณ์ ([chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th](mailto:chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th))  
นักวิเคราะห์  
Economic Intelligence Center (EIC)  
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)  
EIC Online: [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)

