

# EIC คาด กนง. คงดอกเบี้ยที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020

24 มิถุนายน 2020

## Key summary

- กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% ต่อปี พร้อมประเมินเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าประมาณการเดิม อย่างไรก็ตาม กนง. ประเมินระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่มีความเปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น
- EIC คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020 เพื่อรอประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจหลังเศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำในไตรมาสที่ 2 และภาวะการเงินเริ่มผ่อนคลายลงในบางมิติ
- หากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ สปก. ประเมินไว้ EIC มองว่า กนง. เหลือขีดความสามารถในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกอย่างมาก 1 ครั้ง (25 bps)

## Key points

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% ต่อปี พร้อมประเมินเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อปี 2020 มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าประมาณการเดิม คาดเศรษฐกิจไทยผ่านพ้นจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 ปี 2020 และจะกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021 ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 24 มิถุนายน 2020 กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% ต่อปี โดย กนง. ประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ดังนี้

- เศรษฐกิจไทยปี 2020 “มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้” โดยอยู่ที่ **-8.1%** (จากประมาณการเดิมที่ **-5.3%**) จากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกที่รุนแรงกว่าที่คาดไว้และรัฐบาลหลายประเทศรวมทั้งไทยต้องดำเนินมาตรการควบคุมการระบาด ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุปสงค์จากต่างประเทศ โดย กนง. ประเมินว่า มูลค่าการส่งออกสินค้าไทยจะหดตัวที่ **-10.3%** (จากเดิมหดตัวที่ **-8.8%**) และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปีนี้จะอยู่เพียง 8 ล้านคน (จากเดิมคาดไว้ที่ 15 ล้านคน) สำหรับอุปสงค์ภายในประเทศมีแนวโน้มหดตัวกว่าที่ประเมินไว้ โดยการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวที่ **-13%** (จากคาดการณ์เดิมที่ **-4.3%**) และการบริโภคภาคเอกชนหดตัวที่ **-3.6%** (จากคาดการณ์เดิมที่ **-1.5%**) **อย่างไรก็ดี กนง. ประเมินว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจมีสัญญาณปรับดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการควบคุมโรคระบาด**
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2020 “มีแนวโน้มติดลบมากกว่าคาด” โดยอยู่ที่ **-1.7%** (จากประมาณการเดิมที่ **-1.0%**) ตามราคาพลังงานที่ลดลงแรงตามอุปสงค์ที่ลดลงจากการชะลอของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก ส่วนค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานถูกปรับขึ้นมาน้อยที่ **0.0%** (จากเดิม **-0.1%**)
- เศรษฐกิจไทยผ่านพ้นจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 ปี 2020 และจะกลับมาขยายตัวได้ในปี 2021 (รูปที่ 1) โดยเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวที่ **5.0%** (จากประมาณการเดิมที่ **3.0%**) ซึ่ง ธปท. ประเมินว่าปัจจัยขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจจะมาจาก มูลค่าการส่งออกสินค้า การลงทุน และการบริโภคภาคเอกชนที่จะกลับมาขยายตัวได้ในปีหน้า อีกทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเริ่มฟื้นตัวแต่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อนมีการระบาดของ COVID-19 และการลงทุนของภาครัฐจะขยายตัวสูง ส่วนค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับมา

ขยายตัวที่ 0.9% (จากประมาณการเดิมที่ 0.3%) เข้าใกล้กรอบเป้าหมายตามราคาน้ำมันดิบที่จะทยอยปรับสูงขึ้นและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

- การสนับสนุนจากมาตรการทางการคลังและนโยบายการเงินยังมีความจำเป็น โดย กนง. เห็นว่ามาตรการการคลังที่ตรงจุดและทันการณ์ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย รวมถึงมาตรการด้านสินเชื่อและการเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้ที่ได้ออกมาเพิ่มเติมจะมีความจำเป็นต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อสามารถกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในระยะต่อไป
- มาตรการที่ออกมาในช่วงก่อนหน้าได้ช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายลงในบางมิติ โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายสินเชื่อขยายตัวจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เพื่อเตรียมสภาพคล่องรองรับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและเพื่อทดแทนการออกตราสารหนี้ อย่างไรก็ตามสินเชื่อ SMEs และสินเชื่อเพื่ออุปโภคบริโภคยังคงชะลอลงและส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาลยังอยู่ในระดับสูง

**กนง. ประเมินระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่มีความเปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น** ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่ในระยะข้างหน้าต้องเตรียมพร้อมรับสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจและครัวเรือนที่ลดลง โดย ธปท. ได้ออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ระยะที่ 2 เมื่อ 19 มิถุนายน 2020 สำหรับด้านอัตราแลกเปลี่ยน กนง. กังวลต่อสถานการณ์เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดรวมทั้งประเมินความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม

## ■ Implication

**EIC คาด กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพื่อรอประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจหลังจากที่เศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากจุดต่ำในไตรมาสที่ 2 และภาวะการเงินเริ่มผ่อนคลายลงในบางมิติ**

- โดย EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้อย่างช้า ๆ ในไตรมาสที่สามของปีนี้ ตามสถานการณ์ COVID-19 ที่มีจำนวนผู้ติดเชื้อลดลงอย่างมีนัยและเริ่มมีการเปิดเมืองมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากดัชนี Google Mobility ที่ค่อย ๆ ปรับสูงขึ้นหลังจากที่รัฐบาลเริ่มทยอยผ่อนคลายมาตรการ lockdown ตั้งแต่ในช่วงเดือนพฤษภาคม 2020 (รูปที่ 2)
- ในด้านภาวะการเงินไทยมีทิศทางที่ผ่อนคลายลงบ้างในบางมิติ ไม่ว่าจะเป็นดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ฟื้นตัว 32.4% จากจุดต่ำสุด อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำ และเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เริ่มไหลกลับเข้ามายังตลาดการเงินไทย โดยนับตั้งแต่ต้นเดือนมิถุนายน 2020 มีเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้า 1.8 หมื่นล้านบาท (รูปที่ 3)
- อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงต่ำ โดย ธปท. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะไม่สามารถกลับมาแตะขอบล่างของกรอบเป้าหมายที่ 1-3% ได้ในปีนี้ แต่จะทยอยฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 0.9% ในปี 2022 EIC จึงมองว่าความจำเป็นที่ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อควบคุมแรงกดดันด้านเงินเฟ้อนั้นยังมีน้อย
- มาตรการภาครัฐ และนโยบายการเงินด้านอื่น ๆ ที่ออกมาก่อนหน้านี้มีส่วนช่วยประคับประคองเศรษฐกิจได้ในระดับหนึ่ง โดยนอกจากมาตรการภาครัฐขนาดใหญ่ที่ออกมานั้น ล่าสุด ธปท. ได้ออกนโยบายช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อยเพิ่มเติมระยะที่สอง ซึ่งจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ความจำเป็นในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมมีน้อยลง

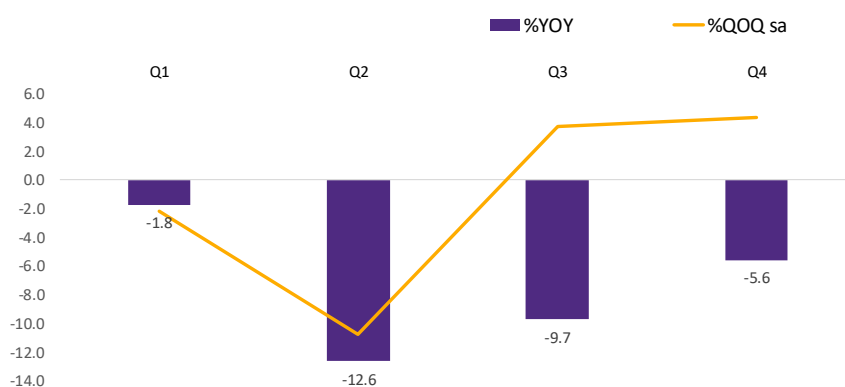
ด้วยเหตุนี้ EIC จึงมองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ ณ ระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์ที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020 เป็นอย่างน้อย และอาจมีการขยายมาตรการด้านอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น มาตรการด้านอุปทานที่ช่วยสนับสนุนการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ มาตรการด้านสินเชื่อและการปรับโครงสร้างหนี้ รวมถึงมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้รายย่อย

**EIC ประเมินว่า กนง. เหลือขีดความสามารถในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกอย่างมาก 1 ครั้ง (25 bps) หากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ กนง. ประเมินไว้** แม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำ ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากการระบาดของ COVID-19 ระยะที่สองซึ่งจะทำให้ภาครัฐต้องกลับมาดำเนินนโยบายปิดเมืองอีกครั้ง หรือความเสี่ยงจากสงครามการค้า ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้ากว่าในกรณีฐาน ซึ่งหากปัจจัยเหล่านี้เกิดขึ้นจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด และอาจทำให้ กนง. พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม EIC มองว่า กนง. เหลือขีดความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกไม่มาก และจะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อีกอย่างมาก 1 ครั้ง (25 bps) และประเมินว่ามีความเป็นไปได้น้อยที่ กนง. จะใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ

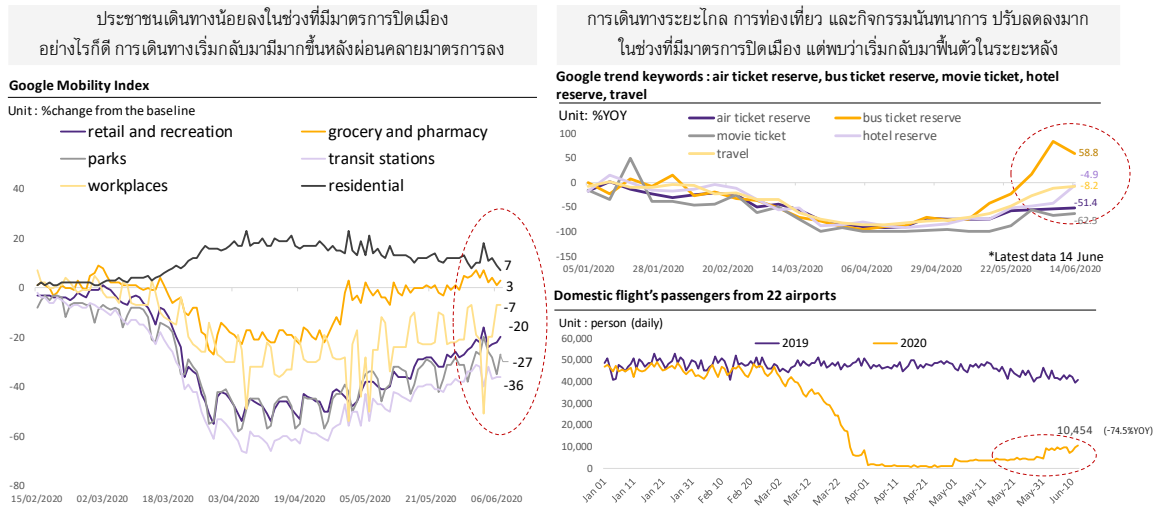
- **ประสิทธิภาพของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมีน้อยลง** จากมาตรฐานการให้สินเชื่อที่มีแนวโน้มเข้มงวดขึ้นตามความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าภาครัฐจะสนับสนุนให้มีการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นก็ตาม และความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจเพื่อใช้สำหรับลงทุนเพิ่มเติมก็มีแนวโน้มปรับลดลงเช่นกันตามภาวะเศรษฐกิจ อีกทั้งสถานการณ์หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงก็บั่นทอนการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอาจไม่สามารถกระตุ้นการใช้จ่ายและการลงทุนได้มากนักในช่วงที่เศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวช้า
- **อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมากอาจสร้างความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงิน** จากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ที่มาจากการประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควรของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากยังเป็นความเสี่ยงต่อกองทุนบำเหน็จบำนาญและภาคธุรกิจประกันภัย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนที่หาได้จะลดลง ทำให้อาจต้องลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกอาจเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพต่อสถาบันการเงิน เพราะอาจส่งผลต่อส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (Net Interest Margin: NIM) ซึ่งจะมีผลทำให้แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อชะลอลงอีก

## รูปที่ 1 : ภาคเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดในไตรมาส 2 ปี 2020

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยรายไตรมาสปี 2020

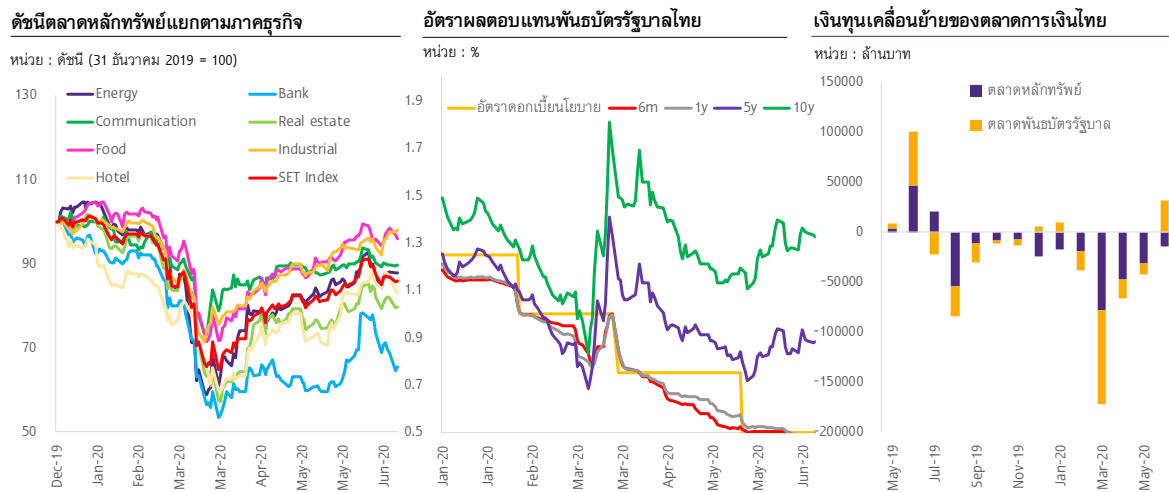


## รูปที่ 2 : ข้อมูลบ่งชี้ว่า การเดินทางภายในประเทศเริ่มฟื้นตัวหลังมีการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคม และ Google

## รูปที่ 3 : ภาวะการเงินไทยผ่อนคลายลงบ้างในบางมิติ จากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ฟื้นตัว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่อยู่ในระดับต่ำ และเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เริ่มไหลกลับเข้าตลาดการเงินไทย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ Thai BMA (ข้อมูล ณ วันที่ 23 มิ.ย. 2020)

บทวิเคราะห์จาก ... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/6911>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : ดร. กำพล อติเรกสมบัติ ([kampon.adireksombat@scb.co.th](mailto:kampon.adireksombat@scb.co.th))

ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงิน  
วชิรวัฒน์ บานชื่น ([wachirawat.banchuen@scb.co.th](mailto:wachirawat.banchuen@scb.co.th))

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสากวกุล ([pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th](mailto:pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th))

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: [www.scbeic.com](http://www.scbeic.com)

