

EIC คาด กนง. คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ในช่วงที่เหลือของปี 2020

05 สิงหาคม 2020

Key summary

- กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี จากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในประเทศและการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก สภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูงแต่ยังกระจายตัวอย่างไม่ทั่วถึง และ กนง. มีความกังวลต่อเงินบาทที่กลับมาแข็งค่า ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้
- EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดจากการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ในระยะต่อไปยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ (stalling economic recovery) และมาตรการสนับสนุนที่ทยอยหมดอายุลง (fiscal cliff)
- เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และความเสี่ยงที่มีอยู่มากจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ (0.5%) ต่อไป และน่าจะหันไปพึ่งพาเครื่องมือเชิงนโยบายอื่นมากขึ้นเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

Key points

กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี จากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในประเทศและการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 5 สิงหาคม 2020 กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี โดย กนง. ประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ดังนี้

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัว แต่จะใช้เวลาไม่ต่ำกว่าสองปีในการกลับสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาด เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 ในไทย และการทยอยฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลก โดยการฟื้นตัวจะแตกต่างกันมากระหว่างภาคเศรษฐกิจ โดยด้านการส่งออกสินค้าเริ่มฟื้นตัวแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ นักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ กนง. ประเมินไว้ ขณะที่นักท่องเที่ยวในประเทศฟื้นตัวดีขึ้นจากมาตรการส่งเสริมของภาครัฐ ด้านอุปสงค์ในประเทศหดตัวทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน การจ้างงานและรายได้ของครัวเรือนได้รับผลกระทบรุนแรงจากเศรษฐกิจที่หดตัวและจะใช้เวลานาน ทั้งนี้ กนง. ประเมินว่าที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจไทยโดยรวมจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่าสองปีในการกลับสู่ระดับก่อนการแพร่ระบาด (อย่างรวดเร็วในปี 2022) และยังคงต้องระวังความเสี่ยงจากโอกาสเกิดการระบาดระลอกที่สอง
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบในปีนี้จะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปีหน้า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นบ้างตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น แต่ยังมีแนวโน้มติดลบในปี 2020 ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2021 ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้นและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ระบบการเงินมีเสถียรภาพ แม้ว่าจะเปราะบางมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่ในระยะข้างหน้าต้องเตรียมรับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ยังไม่แน่นอน และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจและครัวเรือนที่ลดลง

กนง. ประเมินว่าสภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูงแต่ยังกระจายตัวอย่างไม่ทั่วถึง และมีความกังวลต่อเงินบาทที่กลับมาแข็งค่า โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทรงตัวในระดับต่ำ ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนตราสารหนี้ภาคเอกชนและพันธบัตรรัฐบาล (corporate spread) ยังอยู่ในระดับสูง ลินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวจากลินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เพื่อทดแทนการออกตราสารหนี้ที่ลดลง ขณะที่ลินเชื่อธุรกิจ SMEs และลินเชื่ออุปโภคบริโภคชะลอลง กนง. เห็นว่าสภาพคล่องโดยรวมในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง แต่ต้องเร่งดำเนินการให้กระจายตัวไปสู่ภาคธุรกิจและครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบมากขึ้น ส่วนค่าเงินบาทผันผวนสูงชัน และกลับมาแข็งค่าตามการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหากเงินบาทกลับมาแข็งค่าเร็วขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ กนง. จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด รวมทั้งประเมินความจำเป็นของการดำเนินมาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม

■ Implication

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดจากการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ภัยพิบัติในระยะต่อไปยังต้องเผชิญกับความเสี่ยงจากการชะลอตัวของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ (stalling economic recovery) และมาตรการสนับสนุนที่ทยอยหมดอายุลง (fiscal cliff) ตัวเลขเศรษฐกิจไทยเริ่มส่งสัญญาณฟื้นตัวจากการทยอยผ่อนคลายมาตรการปิดเมืองทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มทยอยกลับมาดำเนินการได้มากขึ้น โดยดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในเดือนมิถุนายนหดตัวลดลงจากเดือนก่อนหน้า สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ (รูปที่ 1) ในด้านต่างประเทศ การส่งออกของไทย (ไม่รวมทองคำและอาวุธ) ในเดือนมิถุนายนหดตัวน้อยลงเช่นกันจาก -27.8%YOY ในเดือนพฤษภาคมเป็น -17.3%YOY ในเดือนมิถุนายน

อย่างไรก็ดี เมื่อดูตัวเลขข้อมูลความถี่สูง (high frequency data) พบว่าเริ่มเห็นสัญญาณการชะลอตัวของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจทั้งในไทยและต่างประเทศ โดยข้อมูล Google mobility index บ่งชี้ว่า หลังจากที่เริ่มมีการทยอยเปิดเมือง ในหลายประเทศ เช่น สหรัฐฯ และฮ่องกง ซึ่งมีจำนวนผู้ติดเชื้อมาเพิ่มขึ้น ทำให้ในเดือนกรกฎาคมภาครัฐชะลอการเปิดเมืองและส่งผลกระทบต่อให้การฟื้นตัวของการเดินทางในหลายประเทศเริ่มปรับชะลอลง สอดคล้องกับข้อมูลการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตในสหรัฐฯ การเข้ารับประทานอาหารในร้าน และดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ชะลอลงเช่นกัน (รูปที่ 2)

นอกจากนี้ มาตรการสนับสนุนที่หมดอายุลงก็เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย โดยมาตรการเยียวยาผู้ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ได้สิ้นสุดลงในเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ซึ่งในขณะนี้ยังมีความไม่แน่นอนในเรื่องของความเร็วในการต่ออายุมาตรการและขนาดของมาตรการใหม่ จึงอาจเป็นความเสี่ยงที่ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปี

เศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และความเสี่ยงที่มีอยู่มากจะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ กนง. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ (0.5%) ต่อไป และน่าจะหันไปพึ่งพาเครื่องมือเชิงนโยบายอื่นมากขึ้น เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

หลังจากการประชุม กนง. ครั้งถัดไป (23 ก.ย. 2020) ดร.เศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ ซึ่งปัจจุบันเป็นหนึ่งในสมาชิก กนง. จะขึ้นมาดำรงตำแหน่งผู้ว่าการ ธปท. (แทน ดร.วิโรจน์ ลั่นดีประภพ และจะต้องมีการสรรหาสมาชิก กนง. คนนอกเข้ามาแทน ดร.เศรษฐพุฒิ อีกด้วย) โดยนับตั้งแต่เข้ามาเป็นสมาชิก กนง. ในปี 2014 ดร.เศรษฐพุฒิได้ให้ความสำคัญต่อการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินค่อนข้างมาก โดยจะเน้นย้ำถึงผลกระทบจากการคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำเป็น

เวลานาน ซึ่งอาจทำให้เกิดความเปราะบางทางการเงินผ่านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) และการประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk)

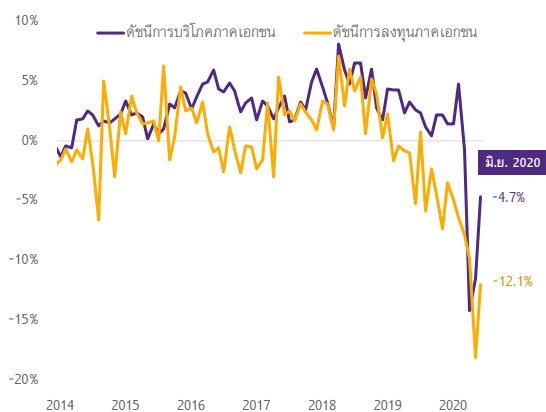
อย่างไรก็ดี EIC ประเมินว่าด้วยเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ประกอบกับความเสี่ยงในระยะต่อไปยังมีอยู่มาก ทำให้ กนง. น่าจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับต่ำที่สุดในประวัติศาสตร์ 0.5% ต่อไปอย่างน้อยจนถึงสิ้นปี 2020 โดย กนง. จำเป็นต้องรักษาขีดความสามารถในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy space) ไว้ เพื่อเตรียมรับมือกับเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด อีกทั้งยังต้องพิจารณาถึงการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและเครื่องมือเพื่อการออมของไทยที่มีอยู่จำกัด

โดยการผ่อนคลายนโยบายการเงินในระยะถัดไป จะหันมาพึ่งเครื่องมือเชิงนโยบายอื่น ๆ ที่ไม่ใช่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (non-policy rate measures) มากขึ้น เช่น การเร่งรัดการให้สินเชื่อผ่านโครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) การค้าประกันสินเชื่อโดยบริษัทประกันสินเชื่ออุตสาหกรรมขนาดย่อม (บสย.) การสนับสนุนสินเชื่อโดยสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ หรือการปรับลดอัตรานำส่งเงินสมทบกองทุนฟื้นฟู (Financial Institutions Development Fund: FIDF fee) เป็นต้น

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจไทยในเดือน มิ.ย. ส่งสัญญาณผ่านจุดต่ำสุด แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงเกิด COVID-19 อย่างมีนัย

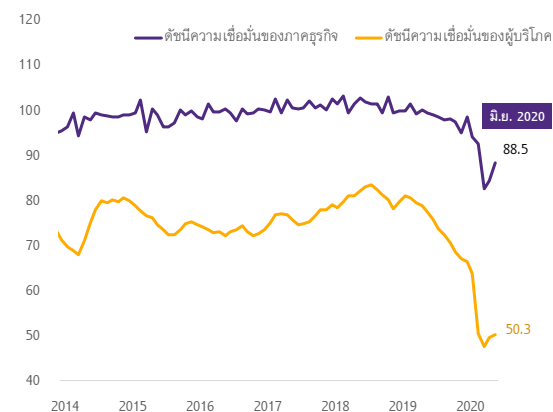
ดัชนีการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน

หน่วย : %YOY



ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ

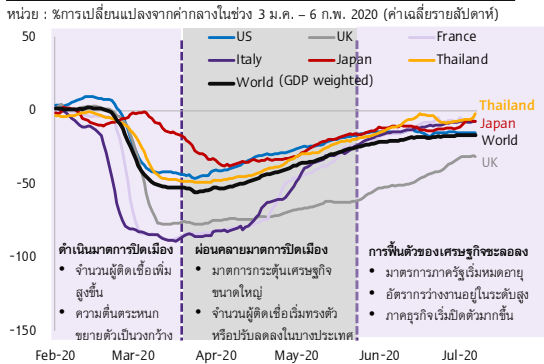
หน่วย : ดัชนี (มากกว่า 100 เท่ากับความเชื่อมั่นปรับเพิ่มขึ้น)



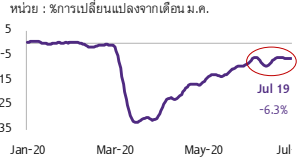
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย (ข้อมูล ณ มิ.ย. 2020)

รูปที่ 2 : แม้เศรษฐกิจโลกจะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ข้อมูลความถี่สูงบ่งชี้ถึงการชะลอตัวของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ (stalling economic recovery) ทั้งในไทยและต่างประเทศ

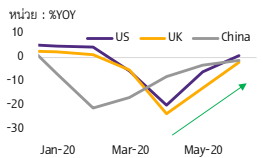
Google mobility index : ด้านค้าปลีกและนันทนาการ



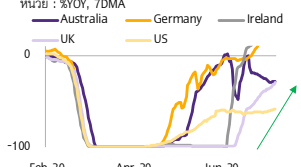
การใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและเดบิตของผู้บริโภคสหรัฐฯ



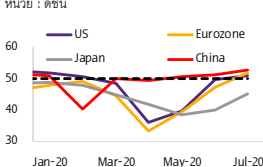
ยอดค้าปลีก (Retail sales)



ที่นั่งร้านอาหาร (OpenTable)



PMI ภาคการผลิต



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Moody's OpenTable Affinity Solutions Goldman Sachs และ Google (ข้อมูล วันที่ 3 ส.ค. 2020)

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/6979>

ผู้เขียนบทวิเคราะห์ : ดร. กำพล อดิเรกสมบัติ (kampon.adireksombat@scb.co.th)

ผู้อำนวยการอาวุโส และหัวหน้าฝ่ายวิจัยด้านเศรษฐกิจและตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

พงศกร ศรีสากุล (pongsakorn.srisakawkul@scb.co.th)

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com

