

กนง. ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ในการประชุมวันที่ 19 กันยายน แต่ส่งสัญญาณการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต โดยเพิ่มความ “แต่การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะทยอยลดความจำเป็นลง” ในผลการประชุมคราวนี้ ซึ่งไม่มีในผลการประชุมครั้งก่อน

Krungthai Macro Research คาดการณ์ว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ และจะรอดูผลก่อนจะปรับขึ้นอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี 2019

เปรียบเทียบการส่งสัญญาณของ กนง. กับ Fed

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไม่ได้มีการปรับเปลี่ยนมาเป็นเวลากว่า 3 ปี โดยครั้งสุดท้ายคือลดลงจาก 1.75% เหลือ 1.5% เมื่อเมษายน 2015 และเศรษฐกิจไทยเจอกับอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นครั้งล่าสุดนานมาแล้วเมื่อปี 2010-2011 ดังนั้น การส่งสัญญาณให้ทุกภาคส่วนมีการเตรียมตัวจึงจำเป็น

สถานการณ์ของไทยคล้ายกับของสหรัฐฯ ในช่วงปี 2015 หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงอัตราดอกเบี้ยที่ 0-0.25% มาเป็นระยะเวลานานตั้งแต่ปี 2008 โดยในการประชุม Fed เดือนกันยายน ปี 2015 มี 1 เสียงจาก 10 เสียงให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นสัญญาณสำคัญของการปรับทิศทางนโยบายการเงิน ก่อนมีมติเอกฉันท์ปรับขึ้นเป็น 0.25-0.5% ในเดือนธันวาคมปี 2015

อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยในครั้งนั้น ตลาดการเงินทั่วโลกเกิดความผันผวนอย่างหนักทำให้ Fed ไม่สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อได้ และต้องรอดถึงธันวาคมปี 2016 จึงจะสามารถทำได้อีกครั้ง ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นอย่างแท้จริงของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของสหรัฐฯ โดยก่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเดือนธันวาคม ปี 2016 Fed ได้ส่งสัญญาณในเดือนกันยายนค่อนข้างชัดเจนเพราะมีถึง 3 เสียงจาก 10 เสียงที่ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

	กนง. 2018	Fed 2015	Fed 2016
Vote ครั้งก่อนหน้า	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 1 เสียงให้ขึ้น	คงอัตราดอกเบี้ย	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 1 เสียงให้ขึ้น
Vote กันยายน*	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 2 เสียงให้ขึ้น	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 1 เสียงให้ขึ้น	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 3 เสียงให้ขึ้น
Vote ครั้งถัดไป		คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 1 เสียงให้ขึ้น	คงอัตราดอกเบี้ย แต่ 2 เสียงให้ขึ้น
Vote ธันวาคม*		ขึ้นอัตราดอกเบี้ย	ขึ้นอัตราดอกเบี้ย

* การประชุม กนง. และ Fed มีปีละ 8 ครั้ง แต่การประชุมเดือนมีนาคม มิถุนายน กันยายน และธันวาคม มีความพิเศษกว่าครั้งอื่นๆ เนื่องจากจะมีควบคู่กับการประกาศประมาณการเศรษฐกิจ ซึ่งนับเป็นข้อมูลล่าสุดที่คณะกรรมการได้รับสำหรับการพิจารณาทิศทางนโยบายการเงิน

Source: BOT, Federal Reserve; Analysis by Krungthai Macro Research

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. ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย

หลายตัวแปรทำให้ กนง. ระมัดระวังในการขึ้นดอกเบี้ย

นอกเหนือจากปัจจัยในประเทศ โดยเฉพาะการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่งจะมีการกระจายตัวดีขึ้นบ้างในระยะหลัง ปัจจัยภายนอกก็เป็นอีกตัวแปรสำคัญของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงนี้

ปัจจัยแรกคือสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่ล่าสุดสหรัฐฯ ประกาศจะเริ่มเก็บภาษีนำเข้า 10% กับสินค้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตั้งแต่วันที่ 24 กันยายนนี้ และจะเพิ่มอัตราภาษีเป็น 25% ในปี 2019 และอาจจะเก็บภาษีเพิ่มกับสินค้าอีกกว่า 2.6 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หากจีนตอบโต้ ซึ่งการประกาศมาตรการภาษีดังกล่าวออกมาทำให้ลดโอกาสในการเจรจาทางการเงิน

ทั้งนี้ ตั้งแต่สหรัฐฯ เริ่มเก็บภาษีนำเข้าในปี 2018 เศรษฐกิจจีนก็ได้ชะลอตัวลงตามลำดับ สะท้อนจากการลดลงของดัชนี Manufacturing PMI จนมาถึง จุดต่ำสุดในรอบ 14 เดือน ในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา เช่นเดียวกับกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Shanghai Composite ที่ยังลดลงอย่างต่อเนื่อง และอยู่ใน ระดับต่ำใกล้เคียงกับเมื่อปี 2016 ที่ทำให้ตลาดการเงินโลกผันผวนอย่างหนัก นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ต่างประเทศประเมินว่า เศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวลง และจะมีการจ้างงานลดลงกว่า 7 แสนตำแหน่งหากสงครามการค้ายังดำเนินต่อไป ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อเศรษฐกิจไทยที่มีเงินเป็นตลาดส่งออกสำคัญ

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Shanghai Composite



ดัชนี ณ 18 กันยายน ลดลง 24% จากจุดสูงสุดในเดือนมกราคม

Source: BOT, Federal Reserve, CEIC; Analysis by Krungthai Macro Research

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.

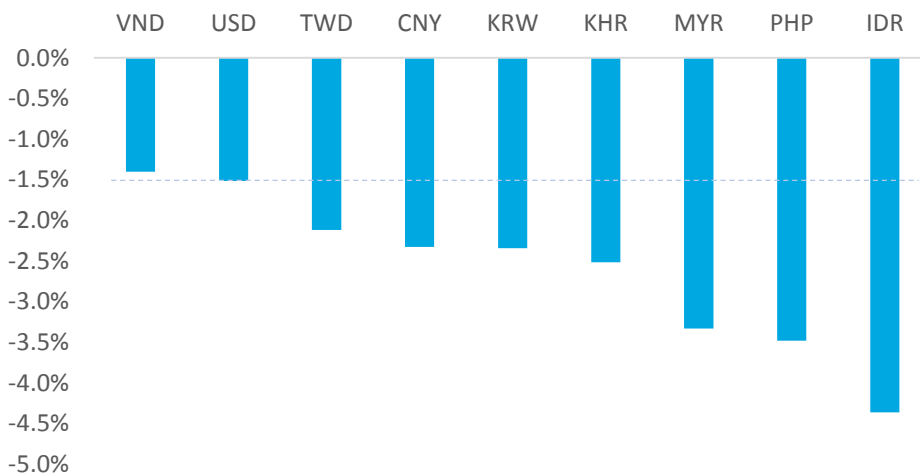
Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding 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. ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ย

อีกปัจจัยคือความผันผวนในตลาดเงินและตลาดทุนของตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EM) ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินเพื่อนบ้าน เนื่องจากไทยมีเสถียรภาพระบบการเงินที่ดีกว่า อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินบาทส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการส่งออกหากไม่ได้ป้องกันความเสี่ยง เห็นได้จากมูลค่าการส่งออก 7 เดือนแรกของปีนี้ในรูปเงินบาทที่โตเพียง 1.2%YOY ในขณะที่โตถึง 10.6%YOY ในรูปดอลลาร์สหรัฐ นอกจากนี้ บาทแข็งอาจส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่แข่งขันสูงกับเพื่อนบ้าน เช่น ข้าว และยางพาราลดลงได้

แม้ว่าประเทศเพื่อนบ้านหลายประเทศได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปบ้างแล้ว เช่น อินโดนีเซีย (+25 bps) และฟิลิปปินส์ (+50 bps) ในเดือนที่ผ่านมา แต่ก็ยังไม่ช่วยให้ค่าเงินมีเสถียรภาพได้ โดยอินโดนีเซียยังโดนเพ่งเล็งในเรื่องการ [ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด](#) ส่วนฟิลิปปินส์ในเรื่องของอัตราเงินเฟ้อที่พุ่งสูงสุดในรอบ 9 ปีในเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา

การแข็งค่าของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลต่าง ๆ ตั้งแต่ต้นเดือนสิงหาคมจนถึง 17 กันยายน 2018



มุมมองของ Krungthai Macro Research

- ผลการ vote และการสื่อสารของ กนง. ในครั้งนี้เป็นสัญญาณที่ชัดเจนของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคตอันใกล้ ซึ่งเรามองว่าจะเป็นการประชุมเดือนธันวาคมนี้หากปัจจัยภายนอกประเทศที่มีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและค่าเงินบาท ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และความผันผวนในตลาดเงินและตลาดทุนของตลาดเกิดใหม่ ไม่รุนแรงมากนัก
- ด้วยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่อยู่ในระดับต่ำ และเสถียรภาพการเงินที่ดี แรงกดดันของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องจึงมีน้อยกว่าประเทศเพื่อนบ้านมาก เราคาดว่า กนง. จะรอดูผลก่อนจะปรับขึ้นอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี 2019

Source: BOT, MOC; Analysis by Krungthai Macro Research

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.