

TISCO ESU Morning View February 27, 2025: กนง. มีมติ 6-1 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.00% สวนทางคาดการณ์ของตลาดจากสัญญาณเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ และภาวะการเงินการเงินที่ตึงตัวมากเกินไป



Morning View

Economic Strategy Unit (ESU)

Today's Data Releases

- ยูโรโซน: ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) เดือน ก.พ
- สหรัฐฯ: GDP Annualized Q4/2024, ยอดสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods Orders) เบื้องต้น เดือน ม.ค. และยอดขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก (Initial Jobless Claims) สิ้นสุดสัปดาห์ ณ วันที่ 22 ก.พ.

Key economic indicators

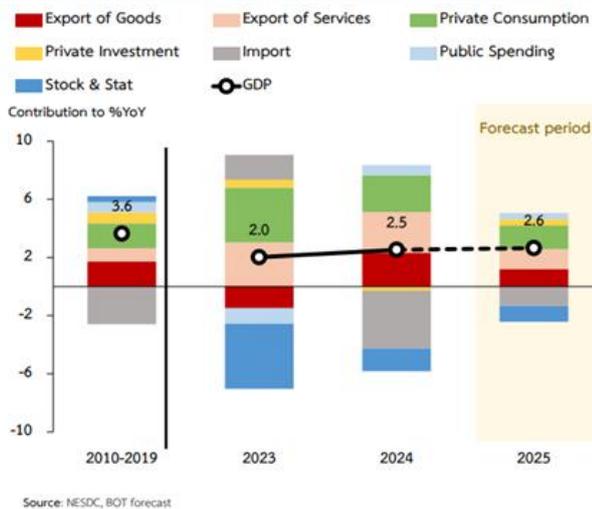
Data releases		Unit	Period	Mkt	Actual	Prev	Revised			
2025 February										
Wed	26	14:00	Germany	GfK Consumer Confidence	Index	Mar	-21.6	-24.7	-22.4	-22.6
		19:00	US	MBA Mortgage Applications	%	Feb-21	--	-1.2%	-6.6%	--
Today		20:20		Building Permits	Units	Jan F	--	1473k	1483k	--
		20:20		Building Permits	% MoM	Jan F	--	-0.6%	0.1%	--
		22:00		New Home Sales	Units	Jan	680k	657k	698k	734k
		22:00		New Home Sales	% MoM	Jan	-2.6%	-10.5%	3.6%	8.1%
		17:00	Eurozone	Consumer Confidence	Index	Feb F	--	--	-13.6	--
		20:30	US	GDP Annualized	% QoQ	4Q S	2.3%	--	2.3%	--
		20:30		Durable Goods Orders	%	Jan P	2.0%	--	-2.2%	--
		20:30		Initial Jobless Claims	Persons	Feb-22	221k	--	219k	--
		20:30		Continuing Claims	Persons	Feb-15	1871k	--	1869k	--
		22:00		Pending Home Sales	% MoM	Jan	-0.9%	--	-5.5%	--
22:00		Pending Home Sales	% YoY	Jan	-1.1%	--	-2.9%	--		

* P = Prelim, * A = Advance, * F = Final, ■ better than mkt ■ worse than mkt

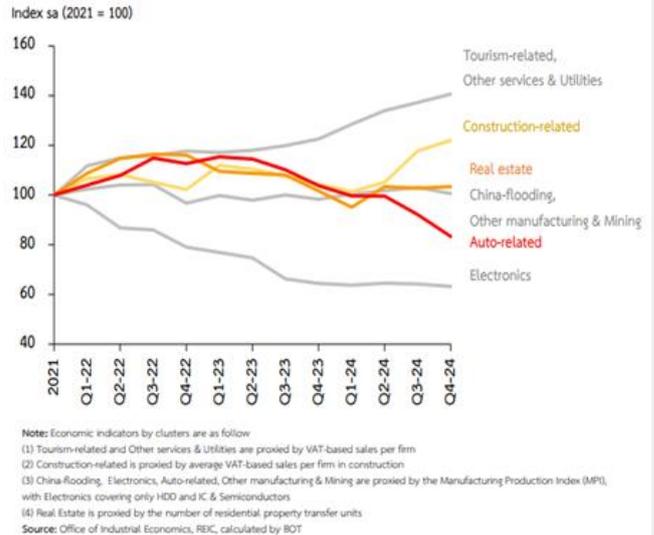
Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กนง. มีมติ 6-1 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง -0.25% สู่ระดับ 2.00%
สวนทางคาดการณ์ของตลาดจากสัญญาณเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้
และภาวะการเงินการเงินที่ตึงตัวมากเกินไป

GDP contribution on demand side



Economic activity by cluster



Source: NESDC, BOT forecast, Office of Industrial Economics, REIC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

- คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 25 bps สู่ระดับ 2.00% โดยเสียงส่วนใหญ่ของกรรมการฯ เห็นชอบในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องแนวโน้มของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพของระบบการเงิน รวมถึงความเสี่ยงด้านต่ำที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ขณะที่กรรมการฯ 1 ท่านมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากให้ความสำคัญกับการรักษาขีดความสามารถของการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy Space) เพื่อรองรับความไม่แน่นอนในอนาคต
- ประเด็นสำคัญจากการประชุม:
 - **ด้านเศรษฐกิจ:** กนง. มองว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ (คาดการณ์ในการประชุม กนง.ครั้งก่อน +2.9% ในปี 2025F) จากภาคการผลิตที่ถูกกดดันจากปัญหาเชิงโครงสร้างและการแข่งขันจากสินค้าต่างประเทศรวมทั้งมีความเสี่ยงที่สูงขึ้นจากนโยบายการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลัก แม้ว่าเศรษฐกิจยังคงได้รับแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชน
 - **ด้านเงินเฟ้อ:** กนง. มองว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะขยายตัว 1.1% ในปี 2025F จากปัจจัยด้านอุปทานโดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มลดลง รวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การแข่งขันด้านราคาสินค้านำเข้า แม้ว่าเงินเฟ้อแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในระดับต่ำในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังไม่ได้ส่งสัญญาณถึงภาวะเงินฝืด และยังมีส่วนช่วยบรรเทาภาวะปัญหาค่าครองชีพด้านอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะกลางยังคงอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

○ **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน:**

ภาพรวมของภาวะการเงินยังคงตึงตัวแม้ว่าการเติบโตและคุณภาพสินเชื่อเริ่มทรงตัว อย่างไรก็ตาม สินเชื่อ SMEs โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างยังหดตัวต่อเนื่อง โดยคณะกรรมการฯ มองว่าการปรับลดดอกเบี้ยในครั้งนี้จะช่วยลดความตึงตัวของภาวะการเงินโดยไม่กระทบต่อความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบในระยะยาว มองไปข้างหน้า กนง.

เห็นควรให้ติดตามการขยายตัวและแนวโน้มคุณภาพสินเชื่อของกลุ่มเปราะบาง

- แม้ในรอบก่อนจะมีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ด้วยพัฒนาการของเศรษฐกิจไทยที่มีความเสี่ยงด้านต่ำชัดเจนขึ้น กนง. จึงเห็นว่ามีความเหมาะสมที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในการประชุมรอบนี้
- อ้างอิงจากมุมมองของเราเกี่ยวกับความตึงตัวของสภาวะการเงินในประเทศที่มากเกินไปจนความจำเป็น และมองว่านโยบายการเงินควรมีการผ่อนคลายเพิ่มเติม ในการประชุมครั้งนี้ กนง. ได้ตัดสินใจที่จะผ่อนคลายนโยบายการเงินลงเร็วกว่าที่เราประเมินไว้ (แต่สอดคล้องกับประมาณการของเราก่อนหน้านี้)
- คณะกรรมการกลับมาให้ความสำคัญกับการผลิตในภาคอุตสาหกรรมมากยิ่งขึ้น หลังภาคส่วนนี้กำลังเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและการแข่งขันด้านราคาที่สูงจากสินค้านำเข้า ซึ่งส่งผลให้บริษัทบางส่วนชะลอแผนการลงทุนออกไป รวมถึงยังการเพิ่มการระบายสินค้าคงคลัง นอกจากนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงิน เห็นควรให้จับตาสถานการณ์ของบริษัทขนาดกลาง-เล็ก (SMEs) ที่เข้าถึงสินเชื่อได้ยากและยังต้องเผชิญการแข่งขันสูงอย่างใกล้ชิด
- ทั้งนี้ กนง. ระบุว่า กรรมการทุกท่านยังคงให้ความสำคัญกับการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า (Policy Space) ตามเดิม แต่เมื่อพิจารณาจากพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงด้านต่ำชัดเจนขึ้น และแนวโน้มเศรษฐกิจที่คาดว่าจะขยายตัวได้ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จึงตัดสินใจที่จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมารอบนี้ เพื่อที่จะรองรับความเสี่ยงด้านต่ำที่ชัดเจนขึ้น อย่างไรก็ตาม กนง. ระบุว่า การพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพิ่มเติมในครั้งถัดไปจะมีเกณฑ์การพิจารณาที่ยากขึ้น เนื่องจากได้สูญเสียพื้นที่ในการดำเนินนโยบายการเงินไปบางส่วนแล้วในการตัดสินใจดำเนินนโยบายในครั้งนี้
- ด้านมุมมองต่อเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า กนง. ระบุว่าเตรียมที่จะปรับลดคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2025F ลงมาอยู่ที่ระดับสูงกว่า 2.5% เล็กน้อยในการประชุมครั้งหน้าในเดือน เมษายน เพื่อให้สอดคล้องกับการรับรู้ผลกระทบเชิงลบจากสงครามการค้าที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และความไม่แน่นอนที่ยังมีอยู่ รวมถึงมุมมองต่ออุตสาหกรรมผลิตภายในประเทศที่ยังต้องเผชิญกับความท้าทายที่สูงจากความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงของผู้ประกอบการ SMEs และการแข่งขันที่รุนแรงจากสินค้านำเข้า
- สำหรับมุมมองต่อการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า เรามองว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.00% ตลอดทั้งปี 2025F แต่หากผลผลิตภาคอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในหมวดยานยนต์ เติบโตขึ้น และสิ่งทอยังคงปรับแก้ลงอย่างมีนัยสำคัญ และ/หรือไม่พบสัญญาณของการฟื้นตัวของยอดการปล่อยสินเชื่อใหม่ในระบบ

แม้ว่าภาวะการเงินโดยรวมจะผ่อนคลายลงจากเดิมก็ตาม ผนวกกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอลงมากกว่าที่คาด ปัจจุบันเหล่านี้มีโอกาสส่งผลให้ทง. พิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เพิ่มเติมจากระดับปัจจุบัน

TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Direct line: (66) 2633 6488

Email: esu@tisco.co.th

Disclaimer

The information, statements, forecasts and projections contained herein, including any expression of opinion, are based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness are not guaranteed. Expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon the best information then known to us, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. TISCO and other companies in the TISCO Group and/or their officers, directors and employees may have positions and may affect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for these companies. No person is authorized to give any information or to make any representation not contained in this document and any information or representation not contained in this document must not be relied upon as having been authorized by or on behalf of TISCO. This document is for private circulation only and is not for publication in the press or elsewhere. TISCO accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this document or its content. The use of any information, statements forecasts and projections contained herein shall be at the sole