

EIC มอง กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 คาดความเสี่ยงเงินเฟ้อ และนโยบายการเงินของเศรษฐกิจหลักจะไม่เป็นแรงกดดันให้ กนง. ต้องปรับปรับขึ้นดอกเบี้ย

23 ธันวาคม 2021

Key summary

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินเศรษฐกิจไทยในปี 2021 ขยายตัวที่ 0.9% และคาดว่าในปี 2022 และ 2023 จะขยายตัวที่ 3.4% และ 4.7% ตามลำดับ โดยเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่องและคาดว่าจะกลับสู่ระดับ pre-COVID ได้ในช่วงต้นปี 2023 ขณะที่มองว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นชั่วคราวในช่วงครึ่งแรกของปี 2022 จากราคาพลังงานเป็นหลัก แต่คาดว่าจะคลี่คลายลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 ทั้งนี้การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron เป็นความเสี่ยงสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมในระยะข้างหน้า
- คณะกรรมการระบุว่า นโยบายการเงินช่วยสนับสนุนให้ภาวะการเงินโดยรวมยังพออนุเคราะห์ต่อเนื่อง สำหรับมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและลดภาระหนี้ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งสนับสนุนการรวมหนี้ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อรายย่อยอื่น ๆ (debt consolidation) และปรับปรุงโครงสร้างหนี้ที่ยั่งยืน (มาตรการแก้หนี้ระยะยาว 3 ก.ย. 21) ให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าในระยะยาว
- EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2022 โดยคาดว่าผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ Omicron ส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า แต่เศรษฐกิจจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกน่าจะทำได้ในปี 2023 และคาดว่า การขึ้นดอกเบี้ยจะค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่จะเป็นไปอย่างช้า ๆ โดย EIC ประเมินว่าขนาดของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะกลับไปเท่ากับช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ในปี 2023
- EIC คาดว่าการดำเนินนโยบายทางการเงินของกลุ่มเศรษฐกิจหลักที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นในปี 2022 จะไม่ส่งผลกระทบต่อไทยมากนัก และจะไม่เป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ต้องปรับปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเหมือนในประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EM) อื่น ๆ เนื่องจาก 1) แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของไทยยังคงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ยังมีจำกัดจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป 2) ในระยะสั้นเงินบาทอาจอ่อนค่าลงบ้างแต่ไม่รุนแรงนัก และมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 3) ปัจจัยพื้นฐานด้านเสถียรภาพต่างประเทศของไทยยังคงแข็งแกร่ง ทั้งนี้แม้ว่าไทยมีความอ่อนไหวต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวของสหรัฐฯ ไม่มาก แต่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนอาจส่งผลกระทบต่อฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทยอย่างมีนัย

Key points

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินเศรษฐกิจไทยในปี 2021 ขยายตัวที่ 0.9% และคาดว่าในปี 2022 และ 2023 จะขยายตัวที่ 3.4% และ 4.7% ตามลำดับ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 22 ธันวาคม 2021 กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี โดยคณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับเพิ่มขึ้นชั่วคราวจากราคาพลังงานเป็นหลัก แต่ยังคงติดตามพัฒนาการเงินเพื่อโลกและการส่งผ่านต้นทุน ทั้งนี้การระบาดของ COVID-19

สายพันธุ์ Omicron เป็นความเสี่ยงสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโดยรวมในระยะข้างหน้า จึงจำเป็นต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดต่อไป โดยคณะกรรมการเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ ประกอบกับมาตรการทางการเงินการคลังที่มีความต่อเนื่อง เน้นการฟื้นฟูและยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจจะมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้รายได้ฟื้นตัวอย่างเข้มแข็ง

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 0.9% ในปี 2021 และจะขยายตัวต่อเนื่องในปี 2022 และ 2023 ที่ 3.4% และ 4.7% ตามลำดับ (จากประมาณการในเดือนกันยายนที่ 0.7%, 3.9% และ 4.7% ในปี 2021, 2022 และ 2023) จากการฟื้นตัวของการใช้ภายในประเทศและนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะทยอยกลับมาเพิ่มขึ้น ทั้งนี้การฟื้นตัวในหลายสาขาธุรกิจมีแนวโน้มปรับดีขึ้นสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ภาวะการระบาดระลอกของสายพันธุ์ Omicron จะกระทบเศรษฐกิจในช่วงแรกของปี 2022 โดยยังมีความเสี่ยงด้านค่าที่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะกระทบรุนแรงและยืดเยื้อกว่าคาด ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของสถานการณ์การระบาดและความเข้มงวดของมาตรการควบคุม ซึ่งคณะกรรมการคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะทยอยกลับสู่ระดับ pre-COVID ในช่วงต้นปี 2023 โดยการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron เป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ ยังต้องติดตามการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน โดยเฉพาะการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อนการระบาด
- แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางคาดว่าจะอยู่ในกรอบเป้าหมาย และคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2021, 2022 และ 2023 จะอยู่ที่ 1.2%, 1.7% และ 1.4% ตามลำดับ (จากประมาณการในเดือนกันยายนที่ 1.0%, 1.4% และ 1.4%) โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเพิ่มขึ้นชั่วคราวในช่วงครึ่งแรกของปี 2022 จากปัจจัยด้านอุปทานโดยเฉพาะราคาพลังงาน ซึ่งคาดว่าจะคลี่คลายในช่วงครึ่งหลังของปี 2022 โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับลดลงมาเหนือขอบล่างของกรอบเป้าหมายในช่วงที่เหลือของประมาณการ ทั้งนี้โอกาสที่แรงกดดันเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องยังมีไม่มากจากความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่ยังจำกัดจากเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว รวมถึงการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ยังเปราะบาง โดยจากผลสำรวจพบว่า 55% ของผู้ประกอบการจะไม่ปรับเพิ่มราคาในอีก 3 เดือนข้างหน้า ขณะที่ผู้ประกอบการ 34% มีแนวโน้มปรับเพิ่มราคาขึ้นไม่เกิน 20% อย่างไรก็ตาม ภาวะการระบาดระลอกของสายพันธุ์ Omicron จะกระทบเศรษฐกิจในช่วงแรกของปี 2022 โดยยังมีความเสี่ยงด้านค่าที่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจจะกระทบรุนแรงและยืดเยื้อกว่าคาด ขึ้นอยู่กับความรุนแรงของสถานการณ์การระบาดและความเข้มงวดของมาตรการควบคุม ซึ่งคณะกรรมการคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะทยอยกลับสู่ระดับ pre-COVID ในช่วงต้นปี 2023 โดยการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron เป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ ยังต้องติดตามการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน โดยเฉพาะการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ยังอยู่ต่ำกว่าช่วงก่อนการระบาด

กนง. ประเมินว่า สภาพคล่องในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง แต่ความเสี่ยงด้านเครดิตยังเป็นอุปสรรคต่อการกระจายตัวของสินเชื่อ โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจ SMEs ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยรวมทรงตัวสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ยังคงเคลื่อนไหวผันผวนในระดับสูง จากความไม่แน่นอนของสถานการณ์ COVID-19 ที่อาจรุนแรงขึ้นและการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักภายใต้แรงกดดันเงินเฟ้อในระดับสูง คณะกรรมการเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและไทยอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ เห็นควรให้ผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการ SMEs ป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น

กนง. ระบุว่า มาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยมาตรการสาธารณสุขเพื่อควบคุมการระบาดที่เอื้อให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องยังมีความสำคัญ มาตรการการคลังควรสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างตรงจุด โดยเน้นการสร้างรายได้และเร่งเตรียมมาตรการเพื่อฟื้นฟูและยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจ ขณะทีนโยบายการเงินช่วยสนับสนุนให้ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายต่อเนื่อง สำหรับมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและลดภาระหนี้ อาทิ มาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการอื่น ๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งสนับสนุนการรวมหนี้ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อรายย่อยอื่น ๆ (debt consolidation) และปรับปรุงโครงสร้างหนี้้อย่างยั่งยืน (มาตรการแก้หนี้ระยะยาว 3 ก.ย. 21) ให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ในระยะยาว

กนง. ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงจะติดตามปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ได้แก่ พัฒนาการของการกักตัวพื้นที่ของ COVID-19 ความเพียงพอของมาตรการการคลังและมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อ และการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

■ Implications

EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2022 และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกน่าจะทำได้อย่างรวดเร็วที่สุดในปี 2023 โดยคาดว่าผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสสายพันธุ์ Omicron จะอยู่ในช่วงครึ่งแรกของปีหน้า แต่เศรษฐกิจจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกน่าจะทำได้ในปี 2023 และคาดว่าจะเป็นการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่จะเป็นไปอย่างช้า ๆ โดย EIC ประเมินว่าขนาดของเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะกลับไปเท่ากับช่วงก่อนเกิดวิกฤต COVID-19 ในช่วงกลางปี 2023 (ขณะที่ ธปท. ประเมินว่าจะเป็นในช่วงต้นปี 2023)

การดำเนินนโยบายทางการเงินของกลุ่มเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับตั้งตัวขึ้นต่อเนื่องในปี 2022 อาจเป็นแรงกดดันต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ Emerging markets (EMs) โดยในการประชุม FOMC เดือนธันวาคมที่ผ่านมา ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ประกาศเร่งความเร็วของการลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE Tapering) เป็น 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนมกราคม 2022 (จากเดิม 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ) รวมถึง dot plot ได้แสดงถึงแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งในปี 2022 ด้านธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ประกาศลดปริมาณการซื้อสินทรัพย์ผ่านโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ในไตรมาสแรกของปี 2022 ลงเช่นกัน พร้อมส่งสัญญาณว่าการเข้าซื้อสินทรัพย์ดังกล่าวจะสิ้นสุดลงในเดือนมีนาคม 2022 นอกจากนี้ ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ก็ได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.25% (จาก 0.1%) ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา **(เพิ่มเติมใน BOX : การดำเนินนโยบายทางการเงินของกลุ่มเศรษฐกิจหลักที่ตึงตัวขึ้น)** จึงกล่าวได้ว่า ธนาคารกลางหลักได้เริ่มลดการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินลง และกำลังเข้าสู่การดำเนินนโยบายทางการเงินแบบตึงตัว ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันให้กลุ่มประเทศ EMs มีความเสี่ยงต่อเงินทุนไหลออกและการอ่อนค่าของสกุลเงิน โดยประเทศที่มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาก มีสัดส่วนหนี้สาธารณะและหนี้ต่างประเทศสูง มีเงินเฟ้อสูง และทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ จะได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่รุนแรงกว่า (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : ไทยมีเสถียรภาพต่างประเทศในเกณฑ์ดี จากเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ หนี้ภาครัฐ และหนี้ต่างประเทศที่น้อย เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่มาก และเงินบาทที่ยังมีเสถียรภาพ

Vulnerability to American Monetary Policy*

	Current account balance ¹	Gross public debt ¹	Foreign exchange reserve ¹	Consumer Prices ²	External debt ³	Export to China ¹	Vulnerability Index Score
Argentina	8	19	20	20	18	9	20
Sri Lanka	18	20	15	12	20	2	19
Pakistan	14	15	16	17	13	6	17
Brazil	13	16	17	16	6	15	16
Turkey	16	5	4	19	19	3	15
India	15	17	9	14	5	5	13
Malaysia	4	14	12	5	17	18	11
South Africa	5	13	7	9	16	11	10
Mexico	10	12	10	13	8	7	9
Indonesia	11	6	14	2	11	12	7
Philippines	9	11	11	8	4	10	6
Korea	2	8	8	4	14	17	5
Thailand	12	10	2	1	7	16	4
Vietnam	7	7	1	3	9	20	3
Russia	1	1	5	15	3	13	2
Saudi Arabia	3	2	3	6	2	14	1

หน่วย: ¹ As % of GDP, ² %YOY, ³ As % of reserves

*หมายเหตุ: กล้องสีแดง = Most vulnerable กล้องสีเขียว = Less vulnerable

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, Bloomberg และ The economist

อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่าแรงกดดันดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อไทยมากนัก และจะไม่เป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ต้องรีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเหมือนในประเทศอื่น เนื่องจาก

- 1) อัตราเงินเฟ้อของไทยยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยในเดือนพฤศจิกายน 2021 อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ที่ระดับ 2.7% และ EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยเฉลี่ยในปี 2021 อยู่ที่ 1.2% ขณะที่ในปี 2022 จะเร่งตัวเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 1.6% ซึ่งยังอยู่ในกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่ 1-3% และแตกต่างจากสถานการณ์ในประเทศ EMS อื่น ที่ธนาคารกลางจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อหรืออัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าเร็ว เช่น บราซิลที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 10.7% ในเดือนพฤศจิกายน (จาก 8.4% ในช่วงกลางปี 2021) จนทำให้ธนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยถึง 5% ในช่วงครึ่งหลังของปี 2021 สู่ระดับ 9.3% ในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา สำหรับไทยนั้น แรงกดดันดังกล่าวจะยังคงค่อนข้างจำกัด ซึ่งสอดคล้องกับผลสำรวจของ ธปท. ที่พบว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังไม่มีแนวโน้มปรับขึ้นราคาในระยะ 3 เดือนข้างหน้า สะท้อนข้อจำกัดของผู้ประกอบการในการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคจากกำลังซื้อโดยรวมที่ยังฟื้นตัวอย่างช้า ๆ
- 2) คาดว่าในระยะสั้น เงินบาทจะอ่อนค่าลงบ้างแต่ไม่รุนแรงนัก โดยค่าเงินบาทอาจผันผวนได้ในระยะสั้นตามสถานการณ์การแพร่ระบาดของ Omicron ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน และการเริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบตึงตัวของธนาคารกลางในเศรษฐกิจหลัก ที่อาจส่งผลให้มีความผันผวนและการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากภูมิภาครวมถึงไทยได้บ้าง ทำให้ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2022 เงินบาทอาจอ่อนค่าอยู่ในช่วง 33.5-34 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตาม EIC คาดว่าค่าเงินบาทจะทยอยกลับมาแข็งค่าขึ้นสู่ระดับ 32-33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2022 ตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่จะชัดเจนขึ้นและดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะขาดดุลลดลงจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น รวมถึงค่าระวางเรือ (Freight)

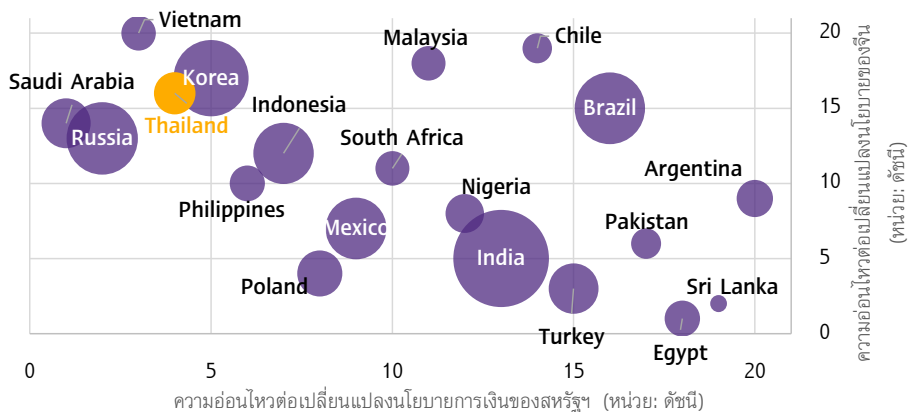
ที่คาดว่าจะทยอยปรับลดลงในปีหน้า นอกจากนี้ EIC คาดว่าการอ่อนค่าของเงินบาทในระยะสั้นจะไม่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของไทยเร่งตัวขึ้นมากนัก เนื่องจากการส่งผ่านของการเปลี่ยนแปลงค่าเงินสู่ราคาสินค้าและบริการในประเทศยังต่ำ (low FX passthrough) อีกทั้ง ธปท. ยังสามารถเข้าดูแลเงินบาทในเวลาที่ยืดหยุ่นกว่า ผ่านการขายเงินสำรองทางการที่อยู่ในระดับสูง จึงทำให้ ธปท. ไม่จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลค่าเงินบาท ซึ่งต่างจาก EMs หลายประเทศที่มีเงินสำรองในระดับต่ำ

- 3) **ปัจจัยพื้นฐานด้านเสถียรภาพต่างประเทศของไทยยังคงแข็งแกร่ง** สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ (36% ต่อ GDP) โดยหนี้สาธารณะของไทยกว่า 98% เป็นหนี้ในประเทศ นอกจากนี้ หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยมีสัดส่วนน้อย (38% จากหนี้ต่างประเทศทั้งหมด) เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยอยู่ในระดับสูง (3 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น) และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเริ่มปรับลดลงตามดุลรายได้ บริการ และเงินโอนที่ขาดดุลน้อยลง โดย EIC คาดว่า ณ สิ้นปี 2022 ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยจะขาดดุลลดลงเหลือเพียง 0.7% ต่อ GDP (จากในปี 2021 ที่คาดว่าจะขาดดุล 2.8% ต่อ GDP) ดังนั้น ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพต่างประเทศที่จะทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจะไหลออกจากไทยในปริมาณมากจึงมีน้อย

แม้ว่าไทยจะมีความอ่อนไหวต่อการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ในระดับต่ำ แต่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนค่อนข้างมีนัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของไทย (รูปที่ 2) เนื่องจากไทยมีสัดส่วนการส่งออกสินค้าไปยังประเทศจีนมาก (5.9% ของ GDP) ดังนั้น การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนก็อาจเป็นปัจจัยกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของไทยที่ ธปท. จะต้องติดตามต่อไปในปี 2022

รูปที่ 2 : ไทยมีความอ่อนไหวต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวของสหรัฐฯ ต่ำกว่า EMs อื่น ๆ แต่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนค่อนข้างมีนัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของไทย

ดัชนีความอ่อนไหวของเศรษฐกิจต่อนโยบายการเงินสหรัฐฯ และการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC, Bloomberg และ The Economist

BOX : การดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มเศรษฐกิจหลักที่ตึงตัวขึ้น

ภาวะการเงินโลกมีแนวโน้มตึงตัวขึ้นต่อเนื่องตามการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของธนาคารกลางในเศรษฐกิจหลักจากแรงกดดันเงินเฟ้อและเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวได้ดี โดยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในวันที่ 14-15 ธันวาคมที่ผ่านมา ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ประกาศเร่งความเร็วการลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE Tapering) เป็น 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนมกราคม 2022 จากเดิม 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2021 เนื่องจากปัญหา Supply-Demand Imbalances ส่งผลให้เงินเฟ้อในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา เงินเฟ้อของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 6.8% ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 40 ปี ประกอบกับตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากอัตราการว่างงานที่ลดลงอย่างรวดเร็วในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา การใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในการอัดฉีดเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจึงมีความจำเป็นลดลง

นอกจากนี้ การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต (Median Dot Plot) ของคณะกรรมการ Fed ส่วนใหญ่เป็นไปในทิศทางที่ Hawkish ขึ้น ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดย Dot Plot ได้แสดงถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 3 ครั้งในปี 2022 และปรับเพิ่มอีก 3 ครั้ง และ 2 ครั้ง ในปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ (รวมทั้งสิ้น 8 ครั้ง หรือ 200 bps ในอีก 3 ปีข้างหน้า) โดย EIC คาดว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในไตรมาส 2 ปี 2022 เป็นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากในแถลงการณ์หลังการประชุมของ FOMC ล่าสุด Fed ได้ส่งสัญญาณว่าอัตราเงินเฟ้อกำลังปรับขึ้นเร็ว ซึ่ง EIC มองว่าอาจบรรลุกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแล้ว นอกจากนี้ ด้วยสถานการณ์การแพร่ระบาดและโครงสร้างตลาดแรงงานที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้อัตราการมีส่วนร่วมของแรงงาน (participation rate) ลดลง จึงมีโอกาสที่สหรัฐฯ อาจเข้าสู่ภาวะการจ้างงานเต็มขั้น (full employment) เร็วกว่าที่คาดได้

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ได้ประกาศลดการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินในการประชุมเดือนธันวาคม จากความกังวลต่ออัตราเงินเฟ้อเช่นกัน โดย ECB ได้ประกาศลดปริมาณการซื้อสินทรัพย์ผ่านโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ในไตรมาสแรกของปี 2022 พร้อมส่งสัญญาณว่าการเข้าซื้อสินทรัพย์ภายใต้โครงการ PEPP จะสิ้นสุดลงในเดือนมีนาคม 2022 โดย EIC คาดว่าการเข้าซื้อสินทรัพย์ในโครงการ PEPP จะลดลงเหลือเฉลี่ย 4 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ในไตรมาส 1 ปี 2022 (จากเดิมที่เข้าซื้อเฉลี่ย 6.5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนในไตรมาส 4 ปี 2021) ทั้งนี้หลังจากที่ PEPP สิ้นสุดลง คาดว่า ECB จะเพิ่มการซื้อสินทรัพย์ในโครงการ Asset Purchase Programmes (APP) จากปกติเดือนละ 2 หมื่นล้านยูโร เป็นเดือนละ 4 หมื่นล้านยูโรในไตรมาสที่ 2 และ 3 หมื่นล้านยูโรในไตรมาสที่ 3 ของปี 2022 (Temporary QE bridge รวมทั้งสิ้น 9 หมื่นล้านยูโร) และจะกลับมาซื้อที่ระดับ 2 หมื่นล้านยูโรตามเดิมในเดือนตุลาคม 2022 เป็นต้นไปจนถึงปี 2023 นอกจากนี้ EIC คาดว่า ECB จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในปี 2024

นอกจากนี้ **ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ได้ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 0.25% (จาก 0.1%) ท่ามกลางการแพร่ระบาดของ Omicron** โดยเป็นธนาคารกลางหลักประเทศแรกที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนับตั้งแต่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 อัตราเงินเฟ้อของอังกฤษได้เพิ่มสูงขึ้นสู่ระดับ 5.1% ในเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 10 ปี ประกอบกับตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มตึงตัว และการระบอบการปกครองใหม่ของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron อาจส่งผลให้ปัญหาเงินเฟ้อจากข้อจำกัดด้านอุปทาน (Supply-side constraints) มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น โดย BOE คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในอังกฤษจะอยู่ที่ระดับ 5% ณ สิ้นปี 2021 และจะเพิ่มสู่ระดับสูงสุดที่ 6% ในเดือนเมษายน 2022 ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้ BOE ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมรอบล่าสุด ทั้งนี้ EIC คาดว่า BOE มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 3 ครั้งในปี 2022 หากการระบาดของ Omicron ไม่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/8004>

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ณิชนันท์ โลภวิทูล (nichanan.logewitool@scb.co.th)

นักวิเคราะห์



Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com

Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and our respective affiliates, employees or representatives expressly disclaim any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient or other persons in whatever manner. Any opinions presented herein represent our subjective views and our current estimates and judgments based on various assumptions that may be subject to change without notice, and may not prove to be correct. This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitute any advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied upon as such. We, or any of our associates, may also have an interest in the companies mentioned herein.