

EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75%
ในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ หลังเงินเฟ้อเร่งตัวและเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ หลังเงินเฟ้อเร่งตัวและเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

KEY POINTS

กนง. มีมติ 4 ต่อ 3 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ต่อปี

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 8 มิถุนายน 2022 กนง. มีมติ 4 ต่อ 3 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ต่อปี โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ต่อเนื่องและมีโอกาสฟื้นตัวดีกว่าที่ประเมินไว้จากอุปสงค์ในประเทศและแรงส่งจากการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่ประเมินไว้เดิม จากการปรับขึ้นของราคาน้ำมันและการส่งผ่านต้นทุนที่มากและนานกว่าคาด โดยคณะกรรมการมองว่าการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะมีความจำเป็นลดลงในระยะต่อไป ทั้งนี้คณะกรรมการ 3 เสียงเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ต่อปีจากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 3.3% ในปี 2022 และ 4.2% ในปี 2023

จากประมาณการเดิมในเดือนมีนาคม 2022 ที่ 3.2% ในปี 2022 และ 4.4% ในปี 2023 เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวดีกว่าคาดมาก โดยเฉพาะในหมวดบริการ รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการเปิดประเทศที่เร็วขึ้น ประกอบกับตลาดแรงงานและรายได้ครัวเรือนมีสัญญาณปรับดีขึ้นตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่การระบาดของ COVID-19 และความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยจำกัด ทั้งนี้ผลกระทบจากต้นทุนและค่าครองชีพที่สูงขึ้นต่อการบริโภคภาคเอกชนถือเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะถัดไป

กนง. คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2022 และ 2023 จะอยู่ที่ 6.2% และ 2.5% ตามลำดับ

ปรับเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมในเดือนมีนาคม 2022 ที่ 4.9% และ 1.7% โดยอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงเกินกรอบเป้าหมายตลอดปีนี้จากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานเป็นสำคัญ ตามราคาพลังงานโลกและการส่งผ่านต้นทุนภายในประเทศที่สูงขึ้นและการขยายตัวในหมวดสินค้าหลากหลายขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางไม่ได้ปรับสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีความเสี่ยงมากขึ้นจากราคาน้ำมันโลกที่มีโอกาสสูงกว่าที่ประเมินไว้ การส่งผ่านต้นทุนที่อาจมากและเร็วกว่าคาด และแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจเร่งขึ้นตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

กนง. ประเมินว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีความชัดเจนขึ้น

ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะมีความจำเป็นลดลงในระยะข้างหน้า โดยในปัจจุบัน การคาดการณ์โดยรวมนั้นยังผ่อนคลายแต่มีความผันผวนมากขึ้น โดยค่าเงินบาทปรับอ่อนค่าลงสอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้นตามทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางในเศรษฐกิจหลัก และการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของไทยในระยะข้างหน้า โดยสภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง แต่การกระจายสภาพคล่องยังแตกต่างกันบ้างในแต่ละภาคเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจบางกลุ่มยังเปราะบาง โดยรายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่และมีการหนี้อยู่ในระดับสูง จึงอาจมีความอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและต้นทุนที่สูงขึ้น

IMPLICATIONS

EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 0.75% ในไตรมาสที่ 3 ปี 2022

ผลการประชุม กนง. ในวันนี้ แสดงให้เห็นว่า คณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ดีกว่าคาด และอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งตัวและจะยังยืนอยู่ในระดับสูง พร้อมทั้งได้ส่งสัญญาณว่าจะพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป EIC จึงมองว่า กนง. จะสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ในไตรมาส 3 ปีนี้ เพื่อลดระดับนโยบายการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลายนาน (ultra-easy monetary policy) โดยมีปัจจัยดังนี้

- เศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น** โดยตัวเลขเศรษฐกิจในไตรมาสแรกของปีนี้ออกมาดีกว่าคาด รวมถึงการบริโภคภาคเอกชนก็มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ การท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากการเปิดประเทศ จึงทำให้โดยรวมแล้วเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวได้เร็วขึ้นกว่าที่เคยประเมินไว้เดิม
- อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องและมากกว่าที่คาด** โดยแม้ว่าเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมานั้นส่วนใหญ่จะมาจากปัจจัยอุปทานเป็นหลัก แต่ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เงินเฟ้อมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้การส่งผ่านต้นทุนอาจมากและเร็วกว่าคาด ซึ่งจะกระทบต่อค่าใช้จ่ายของครัวเรือน โดย ธปท. ประเมินว่า นับตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทำให้ค่าใช้จ่ายครัวเรือนปรับสูงขึ้นราว 850 บาทต่อเดือน (3.6% ของรายได้) ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ย 1% จะทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นเพียง 120 บาทต่อเดือน (0.5% ของรายได้) ดังนั้น การปรับขึ้นดอกเบี้ยจึงอาจช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากฟุ้งอุปสงค์ (demand-pull inflation) ในระยะต่อไปได้ ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อต่อไป
- อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ลดลง และเงินบาทที่อ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา** เงินเฟ้อที่สูงขึ้นส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (อัตราดอกเบี้ยหลังหักเงินเฟ้อ) ของไทยปรับลดลง ซึ่งในปัจจุบัน อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน (รูปที่ 1) ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลออกจากไทยตามการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และทำให้ค่าเงินบาทมีโอกาสปรับอ่อนค่าลงได้อีก ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยชะลอเงินไหลออกได้ ทั้งนี้ดัชนีค่าเงินบาท (Nominal effective exchange rate: NEER) และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real effective exchange rate: REER) ยังไม่ปรับอ่อนค่าลงมากนัก โดยนับตั้งแต่สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2022 ดัชนี NEER และ REER อ่อนค่าลงเพียง 1% และ 1.6% ตามลำดับ ขณะที่ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง 4.8% (รูปที่ 2)
- เงินเฟ้อคาดการณ์เริ่มปรับสูงขึ้น** โดยเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้น (1 ปีข้างหน้า) ของครัวเรือนเริ่มปรับสูงขึ้นจาก 2.5% ในเดือนพฤศจิกายน 2021 สู่ 3.1% ในเดือนพฤษภาคม 2022 อย่างไรก็ตาม คาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาวยังคงถูกยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ 1-3% โดยคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะ 5 ปีข้างหน้า อยู่ที่ระดับ 1.7% (ผลสำรวจเดือนเมษายน 2022)

ต้นทุนการกู้ยืมในตลาดพันธบัตรของไทยปรับสูงขึ้นตามคาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายไทย และทิศทางตลาดเงินโลก

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามคาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไทย และทิศทางของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยนับตั้งแต่ต้นปี 2022 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 2 ปีของไทยปรับเพิ่มขึ้น 109 bps คู่ 1.7% ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีปรับเพิ่มขึ้น 94 bps คู่ 2.8% สหพันธ์การธนาคารที่ตึงตัวขึ้นจากต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น กระตุ้นต้นทุนของภาคธุรกิจโดยเฉพาะธุรกิจที่รายได้ยังคงเปราะบางจากเศรษฐกิจในประเทศที่ยังฟื้นตัวได้ไม่ดีนัก โดย EIC คาดว่า อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อย สู่ระดับ 3.0-3.1% ณ สิ้นปี 2022 เนื่องจาก

1. **การเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและการลดขนาดงบดุลของ Fed** ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นได้อีก นอกจากนี้ ความตึงเครียดจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนก็ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น โดย EIC คาดว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี จะปรับเพิ่มไปอยู่ที่ 3.0-3.1% ณ สิ้นปี 2022 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยอายุ 10 ปี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ถึง 80%
2. **แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งปีหลัง** ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศตามการเปิดเมืองและการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งจะส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับเพิ่มขึ้น และความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับดีขึ้น ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับสูงขึ้นได้

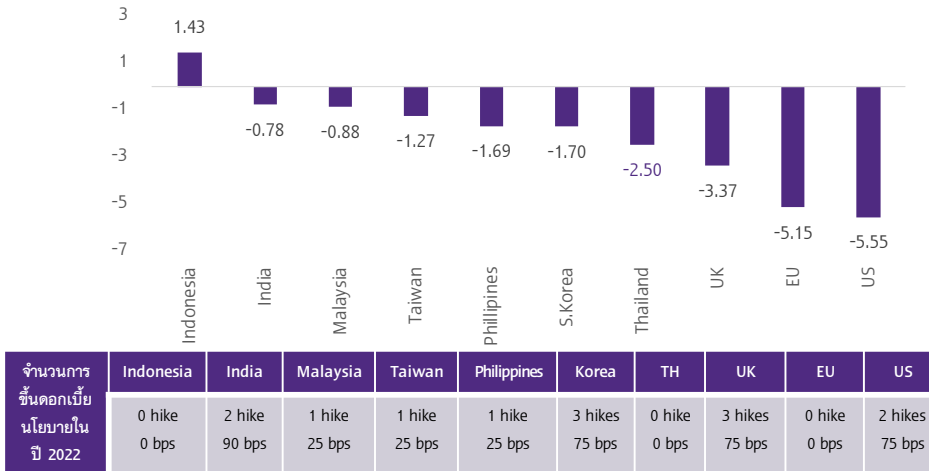
อัตราผลตอบแทนในตลาดเงินที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ส่งผลให้ภาคธุรกิจไทยเร่งระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นเพื่อล็อกต้นทุนทางการเงินไว้

ด้วยอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ทำให้ภาคเอกชนหันมาระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู่มากขึ้น โดยมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชนไทยนับตั้งแต่เดือนมกราคมถึงเดือนพฤษภาคม 2022 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 14% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปี 2021 ซึ่ง EIC มองว่าเป็นเพราะภาคธุรกิจต้องการเร่งระดมทุนเพื่อล็อกต้นทุนทางการเงินที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นอีกในช่วงครึ่งปีหลัง ตามทิศทางอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินโลก รวมถึงโอกาสในการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย (รูปที่ 3)

รูปที่ 1 : อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

หน่วย: %, หมายถึง: จำนวนโดยใช้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนย้อนหลัง



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Trading Economics

รูปที่ 2 : แม้อัตราดอกเบี้ยปรับอ่อนค่าลงเร็วในช่วงที่ผ่านมา แต่เป็นการอ่อนค่าในทิศทางเดียวกับค่าเงินของประเทศอื่นในภูมิภาค

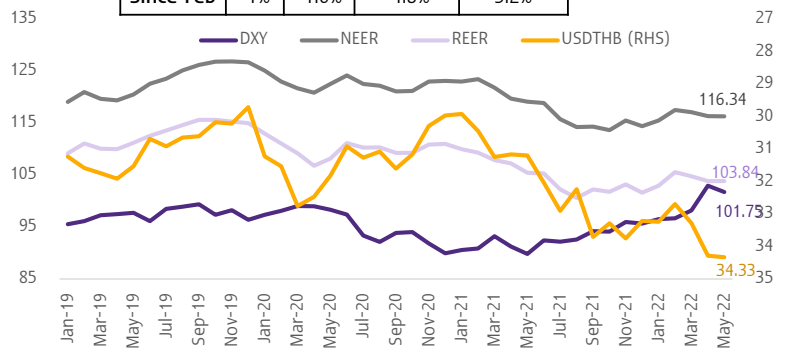
USDTHB NEER REER และ ดัชนีเงินดอลลาร์สหรัฐ

หน่วย: ดัชนี

	NEER	REER	THB/USD	USD index
YTD	1.7%	2.2%	-3.3%	6.4%
Since Feb	-1%	-1.6%	-4.8%	5.2%

หน่วย: บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

(+) = เงินแข็งค่า

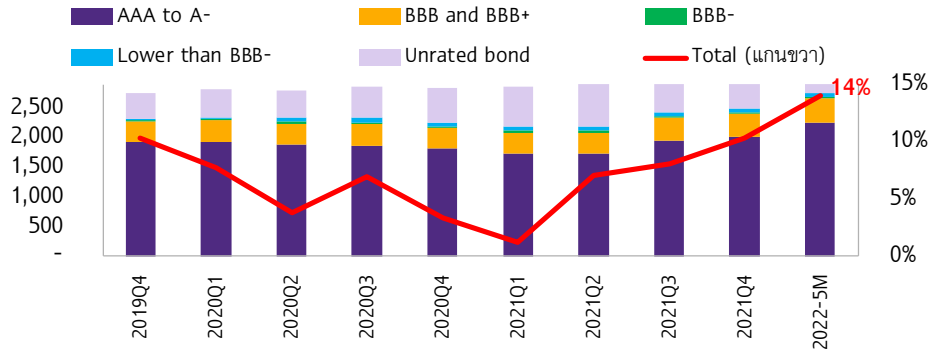


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และธนาคารแห่งประเทศไทย

**รูปที่ 3 : ภาครัฐจะระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมาเพื่อล็อกต้นทุนทางการเงินไว้
หลังตลาดบางส่วนมองว่าอัตราดอกเบี้ยไทยมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในครึ่งปีหลัง**

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ภาคเอกชน (ไม่รวมภาคการเงิน) แบ่งตามอันดับความน่าเชื่อถือ*

หน่วย: พันล้านบาท



หมายเหตุ : *ข้อมูลรวมตราหนี้ระยะสั้นและยาว แบ่งตามเกรดที่ให้โดย Fitch และ TRIS

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ThaiBMA

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

ดร. สมประวิณ มั่นประเสริฐ (somprawin.manprasert@scb.co.th)

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

นักวิเคราะห์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร. สมประวิณ มั่นประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร. ชินวุฒิ เตชานุกูล

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก้องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิกุล

นักวิเคราะห์

ปณณัฏ์ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์

วิษาย นุลาดี

นักวิเคราะห์

อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักวิเคราะห์



“Economic and business intelligence for effective decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผล
ต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com