



ความท้าทายของนโยบายการเงินไทย ในช่วงของแพง-ค่าแรงถูก

6 กรกฎาคม 2022

ความท้าทายของนโยบายการเงินไทยในช่วงของแพง-ค่าแรงถูก

KEY SUMMARY

เงินเฟ้อไทยที่เร่งตัวต่อเนื่องทำให้ รพท. จำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวมากขึ้น แต่ด้วยเศรษฐกิจไทยที่ยังคงเปราะบาง การดำเนินนโยบายจึงมีความท้าทายอย่างมาก

เงินเฟ้อของไทยพุ่งแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2008 ที่ 7.7% ในเดือนมิถุนายน 2022 และยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องตามราคาพลังงานและอาหาร ซึ่งจะกระทบต่อกำลังซื้อของภาคเอกชน สร้างความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่งผ่านวิกฤติโควิด-19 และเพิ่มความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย หากพิจารณาแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา พบว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้น้ำหนักต่อการรักษาเสถียรภาพด้านราคาเป็นสำคัญ ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไปจึงมีแนวโน้มตึงตัวมากขึ้น แต่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะที่เศรษฐกิจยังคงอ่อนแออาจยิ่งซ้ำเติมให้เกิดความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

แม้การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายของทั้งภาคธุรกิจและครัวเรือน แต่รายได้กลับลดลงรุนแรงกว่ามาก

การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายช่วยลดอัตราเงินเฟ้อผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ การชะลออุปสงค์ในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้น และลดแรงกดดันเงินเฟ้อคาดการณ์ อย่างไรก็ตาม การลดอัตราเงินเฟ้อผ่านช่องทางอุปสงค์ในประเทศส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจชะลอลงเช่นกัน ทั้งนี้ EIC ยังพบว่าระยะเวลาการส่งผ่านของนโยบายการเงินในการลดเงินเฟ้ออยู่ที่ประมาณ 10-14 เดือน ดังนั้น การทำนโยบายการเงินเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อระยะสั้นจำเป็นต้องเกิดจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในขนาดที่มาก ซึ่งจะยังส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงรุนแรง สร้างผลกระทบโดยตรงต่อทั้งภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน โดยจากการศึกษาของ EIC ผ่านรูปแบบการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในรูปแบบต่าง ๆ พบว่าต้นทุนของภาคธุรกิจและค่าใช้จ่ายของภาคครัวเรือนมีแนวโน้มลดลงตามเงินเฟ้อในทุกกรณี แต่รายได้จะชะลอตัวลงมากกว่ามาก อีกทั้ง ยังเพิ่มภาระดอกเบี้ยที่ทั้งสองกลุ่มต้องจ่าย และหากเปรียบเทียบผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยในกรณีต่าง ๆ ระหว่างรายจ่ายของครัวเรือนที่ลดลงและรายได้ที่ลดลงจะพบว่า การขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปและต่อเนื่องจะมีประสิทธิภาพมากที่สุด ในขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงในยามที่ ‘ของแพง ค่าแรงถูก’ จะสร้างความสูญเสียต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจมากกว่า

ในระยะถัดไป EIC มองว่า รพท. จะใช้แนวทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปและมีเป้าหมายเพื่อลดเงินเฟ้อคาดการณ์เป็นหลัก

ในสถานการณ์ที่ ‘ของแพง ค่าแรงถูก’ เช่นปัจจุบัน การใช้นโยบายการเงินตึงตัวแรงเพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อของไทยที่มาจากฟองอุปทาน (Cost-push inflation) เป็นสำคัญอาจจะได้ไม่คุ้มเสีย ดังนั้น การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจึงมีจุดประสงค์หลักเพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์โดยทำให้ครัวเรือนและภาคธุรกิจในระบบเศรษฐกิจมองว่า

เงินเฟ้อจะไม่คงอยู่ในระดับสูงเป็นระยะเวลานาน ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินเฟ้อพองลึก (Wage-price spiral) ที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวจนยากต่อการควบคุม

ดังนั้น EIC คาดว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เพื่อเป็นการส่งสัญญาณควบคุมเงินเฟ้อ

EIC เปรียบเทียบการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในแต่ละรูปแบบพบว่า การขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป และต่อเนื่อง (ขึ้น 2 ครั้งในปี 2022 และอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 คราวละ 0.25% หรือเฉลี่ยไตรมาสละ 1 ครั้ง) สามารถลดเงินเฟ้อคาดการณ์ได้ดีที่สุด โดยไม่สร้างแรงกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมากนักต่อไป ดังนั้น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในปีนี้ จึงเพียงพอและเหมาะสมในการส่งสัญญาณควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ ท่ามกลางความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับสูงและอัตราเงินเฟ้อที่มาจากปัญหาด้านอุปทานเป็นส่วนใหญ่

แรงกดดันจากเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วทั่วโลกเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพด้านราคา

และส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป เงินเฟ้อทั่วโลกแตะระดับสูงสุดในรอบหลายปีตามราคาพลังงานและอาหารที่ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากภาวะสงครามในยูเครนและอุปทานคอขวดโลกที่ยังยืดเยื้อ ส่งผลให้เงินเฟ้อของไทยเร่งตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นกัน (รูปที่ 1) เงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงนี้สร้างความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้นผ่านผลกระทบทั้งต่อค่าครองชีพประชาชนและต้นทุนภาคธุรกิจ

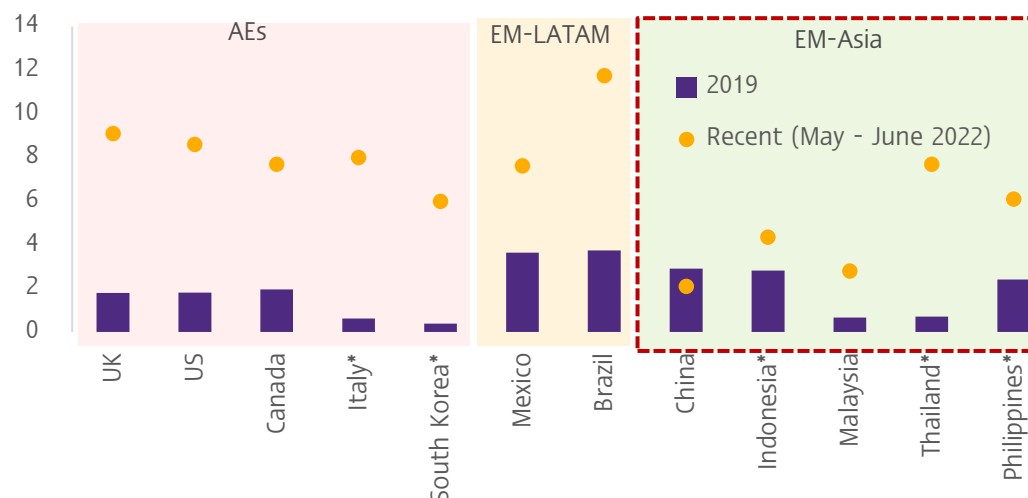
ในภาวะที่เศรษฐกิจยังกำลังฟื้นตัวและมีความเปราะบาง การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเพื่อควบคุม

เงินเฟ้อยังจะมีความท้าทายมากขึ้น โดยหากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตได้ดี การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเพื่อควบคุมเงินเฟ้อผ่านการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่น่ากังวลนัก แต่ในปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยเพิ่งเริ่มฟื้นจากวิกฤตโควิด-19 และยังไม่กลับไปสู่ระดับก่อนเกิดการระบาด ประกอบกับภาวะตลาดแรงงานยังคงอ่อนแอและภาระหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง การดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวเพื่อควบคุมเงินเฟ้อในภาวะเช่นนี้อาจสร้างคำถามถึงความพร้อมและความเหมาะสมของนโยบายที่ควรจะเป็น ซึ่งเป็นความท้าทายอย่างมากสำหรับผู้ดำเนินนโยบาย การศึกษาของ EIC ในครั้งนี้จึงเป็นการศึกษาเพื่อประเมินผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ต่อระบบเศรษฐกิจทั้งในภาพรวม ภาคธุรกิจ และภาคครัวเรือน รวมทั้งการนำไปสู่ข้อสรุปถึงนโยบายที่เหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน

รูปที่ 1 : สถานการณ์เงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมามีทั่วโลก

อัตราเงินเฟ้อแต่ละกลุ่มเศรษฐกิจ (Pre-pandemic level vs Latest)

หน่วย : %YOY



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg และ CEIC

ช่องทางการส่งผ่านของการดำเนินนโยบายการเงิน สู่อัตราเงินเฟ้อ

การดำเนินนโยบายการเงินมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อผ่านสามช่องทางหลัก ได้แก่ ด้านอุปสงค์ในประเทศ ด้านอัตราแลกเปลี่ยน และการคาดการณ์เงินเฟ้อ ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 : ช่องทางการส่งผ่านนโยบายการเงินสู่อัตราเงินเฟ้อ

ช่องทางการส่งผ่านของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy rate hike channels)

ช่องทาง	เครื่องมือเศรษฐกิจ	รายละเอียด
ผลกระทบโดยตรงผ่านการขึ้นดอกเบี้ย	การลงทุน	ผู้ประกอบการมีแนวโน้มลงทุนน้อยลง ตามต้นทุนกู้ยืมที่สูงขึ้น และโอกาสการผิติดชำระหนี้เพิ่มขึ้น
	การบริโภค	ภาระหนี้และค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้บริโภคได้น้อยลง ผู้บริโภคบางส่วนหันไปออมเงินมากขึ้นและเลื่อนการบริโภคออกไป
		ราคาตราสารหนี้และตราสารทุนที่มีแนวโน้มลดลงยังทำให้ความมั่งคั่งของประชาชนลดลง (wealth effect) จึงบริโภคลดลง
อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น	ราคาสินค้านำเข้า	ราคาสินค้านำเข้าโดยเฉพาะกลุ่มพลังงานปรับลดลง ช่วยทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศลดลงตาม
	การส่งออก	เงินบาทแข็งค่าขึ้น ทำให้ผู้ส่งออกไทยเสียเปรียบในการแข่งขันด้านราคา จึงทำให้แนวโน้มส่งออกชะลอตัวลง
คาดการณ์เงินเฟ้อ	เงินเฟ้อในระยะต่อไป	ดอกเบี้ยสูงขึ้นทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัว ประชาชนจึงปรับคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะต่อไปลง

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

- (1) **อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศชะลอ** เนื่องจากต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจที่ปรับสูงขึ้นสวนทางกับรายได้ที่อาจจะชะลอตามอุปสงค์โดยรวม **จึงทำให้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มที่จะลดหรือชะลอการลงทุน** นอกจากนี้ อาจทำให้อัตราการเลิกกิจการรวมถึงการผิดนัดชำระหนี้ (Default rate) ปรับสูงขึ้นได้เช่นกัน สำหรับภาคครัวเรือน อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะทำให้ภาระหนี้และค่าใช้จ่ายด้านดอกเบี้ย (Debt burden) ปรับสูงขึ้น อีกทั้ง ยังทำให้ความมั่งคั่งของประชาชนลดลง (Wealth effect) จากราคาตราสารหนี้และตราสารทุนที่มีแนวโน้มลดลงและประชาชนบางส่วนหันไปออมเงินมากขึ้น ส่งผลให้ **การบริโภคมีแนวโน้มชะลอ** ด้วยเหตุนี้จึงเป็นการลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ (Demand-pull inflation) ให้ชะลอตัวในระยะต่อไป
- (2) **อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น ส่งผลต่อราคาสินค้านำเข้า** การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้ค่าเงินของประเทศนั้น ๆ ปรับแข็งค่าขึ้นตามแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายที่จะไหลเข้ามาสู่ประเทศที่ให้อัตราผลตอบแทนสูง ส่งผลให้ **ราคาสินค้านำเข้าปรับลดลง** จึงช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศได้ โดยเฉพาะประเทศไทยที่นำเข้าสินค้ากลุ่มพลังงานสูง¹
- (3) **ภาคการเงินเพื่อมีแนวโน้มลดลง** อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นจะทำให้ครัวเรือนและผู้ประกอบการปรับมุมมองต่อเศรษฐกิจในทิศทางที่ชะลอลง ซึ่งจะกดดันการฉ้อเงินเฟ้อในระยะต่อไปด้วย ส่งผลให้ผู้ประกอบการอาจยังไม่เพิ่มราคาสินค้าและบริการ ลดแรงกดดันที่แรงงานจะเรียกร้องอัตราค่าจ้างให้สูงขึ้น ทำให้เงินเฟ้อในระยะต่อไปมีแนวโน้มลดลงได้ นอกจากนี้ ธนาคารกลางต่างใช้กรอบเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการกำหนดนโยบายการเงิน ดังนั้น การปรับอัตราดอกเบี้ยเพื่อรักษาเสถียรภาพทางราคาจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อภาคเอกชนว่าอัตราเงินเฟ้อในอนาคตจะกลับมาอยู่ภายใต้กรอบเป้าหมาย ซึ่งจะลดความเสี่ยงที่ราคาสินค้าและบริการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และช่วยยึดเหนี่ยวเงินเฟ้อจริงในระยะต่อไป

แม้การดำเนินนโยบายการเงินที่ถึงตัวช่วยลดแรงกดดันด้านราคาได้ แต่ก็ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจปรับชะลอลงเช่นกัน โดยเฉพาะในสถานการณ์ที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจยังไม่แข็งแกร่งนัก การขึ้นดอกเบี้ยจะยิ่งเพิ่มความเสี่ยง (Downside risks) ส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวในระยะต่อไป และหากการดำเนินนโยบายถึงตัวเร็วเกินไป ยิ่งอาจทำให้เศรษฐกิจมีความเสี่ยงที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) มากขึ้น ผู้ดำเนินนโยบายจึงจำเป็นต้องเปรียบเทียบผลกระทบจากดอกเบี้ยที่สูงขึ้นอย่างถี่ถ้วน และชั่งน้ำหนักกว่าจะให้ความสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อ (เสถียรภาพด้านราคา) หรืออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (เสถียรภาพเศรษฐกิจ) มากกว่ากัน **โดยในกรณีของไทยนั้นพบว่า ที่ผ่านมาในช่วงปี 2000-2022 ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มีแนวโน้มจะให้ความสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อมากกว่า²** ดังนั้น EIC ได้ทำการศึกษาผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในรูปแบบต่าง ๆ โดยแบ่งออกเป็น 4 กรณีตามอัตราการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ย เพื่อประเมินว่าการขึ้นดอกเบี้ยที่ช้าเร็วต่างกัน ส่งผลต่อพลวัตเงินเฟ้อไทยและอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างไร อีกทั้ง เพื่อที่จะประเมินว่าการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. มีแนวโน้มเป็นไปในทิศทางไหนโดยอิงจากการให้ความสำคัญต่อข้อมูลเศรษฐกิจของ ธปท.

¹ การศึกษาของ EIC พบว่า เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2019 ถึง 2022 มาจากการส่งผ่านของราคาสินค้านำเข้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมันราว 29% สินค้านำเข้าที่ไม่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน 11% และจากปัจจัยภายในประเทศรวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ราว 60%

² จากประเมินของ EIC ผ่านแบบจำลอง Loss function ของธนาคารกลางบนสมมติฐานที่ธนาคารกลางมีเป้าหมายที่จะรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจผ่านการรักษาระดับเงินเฟ้อให้ใกล้เคียงกับเงินเฟ้อเป้าหมาย และหลีกเลี่ยงความผันผวนทางเศรษฐกิจให้ได้มากที่สุดในเวลาเดียวกัน (Carlin and Soskice, 2005)

ในช่วงที่ผ่านมา ผ่าน Loss function ของ ธปท. ที่ถ่วงน้ำหนักระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยการศึกษาแบ่งออกเป็น 4 กรณี ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 : กรณีศึกษาการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 4 กรณี

สมมติฐานสำหรับการศึกษาผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

Year	Quarter	Policy Rate				USD/THB			
		Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4	Scenario 1	Scenario 2	Scenario 3	Scenario 4
2022	Q3	0.25%	0.25%	0.5%	1.5%	0.45%	0.45%	0.9%	2.7%
	Q4	-	0.25%	0.25%	0.75%	-	0.45%	0.45%	1.35%
2023	Q1	0.25%	0.25%	0.25%	-	0.45%	0.45%	0.45%	-
	Q2	0.25%	0.25%	0.25%	-	0.45%	0.45%	0.45%	-

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

- **กรณีที่ 1 ขึ้นดอกเบี้ยอย่างช้า ๆ :** จำลองสถานการณ์ที่ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในขนาดที่น้อย โดยหลีกเลี่ยงผลกระทบของการขึ้นดอกเบี้ยที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลง จึงขึ้นดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้งในไตรมาสที่ 3 ปีนี้ ซึ่งทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น³ แต่หลังจากที่เศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วงปลายปีนี้ ทำให้ ธปท. สามารถขึ้นดอกเบี้ยได้อีกสองครั้งในไตรมาสที่ 1 และ 2 ในปี 2023 (ครั้งละ 0.25%)
- **กรณีที่ 2 ขึ้นดอกเบี้ยค่อยเป็นค่อยไป แต่ต่อเนื่อง :** จำลองสถานการณ์ที่ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง 4 ไตรมาส ไตรมาสละ 0.25% เพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ของประชาชน ซึ่งก็จะทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นกว่าในกรณีที่ 1 เล็กน้อย
- **กรณีที่ 3 ขึ้นดอกเบี้ยเร็วในระยะสั้น :** จำลองสถานการณ์ที่ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วตามที่ผู้ร่วมตลาดบางส่วนคาดการณ์ คือ ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในทุกกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ (3 รอบ ในเดือนสิงหาคม กันยายน และพฤศจิกายน ตามลำดับ) ซึ่งจะทำให้เงินบาทแข็งค่าเร็วขึ้น
- **กรณีที่ 4 ขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงในปีนี้ :** จำลองสถานการณ์ที่ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรง คล้ายกับกรณีที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ดำเนินการ ซึ่งในกรณีนี้สะท้อนว่า ธปท. กังวลความเสี่ยงด้านราคาสูง และพร้อมเผชิญความเสี่ยงจากเศรษฐกิจที่จะชะลอตัวลงรุนแรง โดย ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยถึง 225 bps ในช่วงที่เหลือปีนี้ ซึ่งจะทำให้เงินบาทแข็งค่าเร็วตามไปด้วย

ผลการศึกษาผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงิน (Scenario analysis)

ผลการศึกษาจากทั้ง 4 กรณีข้างต้นพบว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อระยะสั้น จำเป็นต้องทำในขนาดที่มาก ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอลงรุนแรง ผลจาก Scenario analysis โดยใช้แบบจำลอง Error Correction Model (ECM) พบว่าการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีประสิทธิภาพที่ค่อนข้างจำกัดต่อการลดอัตราเงินเฟ้อในระยะสั้น และการขึ้นดอกเบี้ยยังส่งผลให้ทั้งอัตราเงินเฟ้อและการเติบโตทางเศรษฐกิจ (real

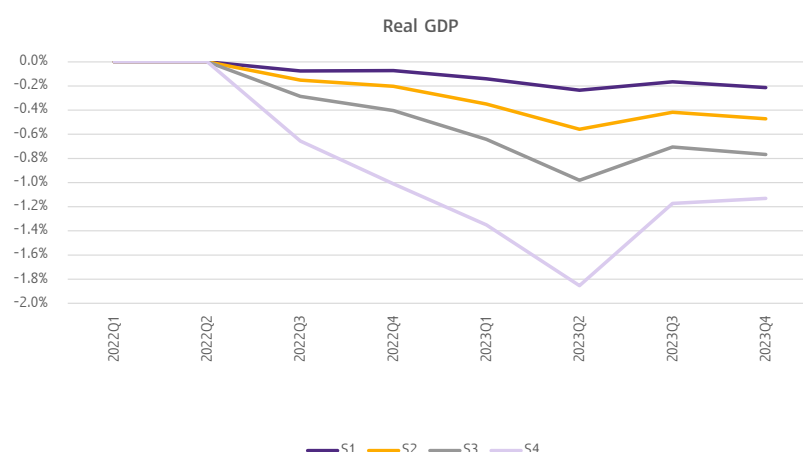
³ การที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นในการทำ Scenario analysis นี้ จะเป็นการแข็งค่าขึ้นที่เป็นผลจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเท่านั้น โดยทาง EIC จำลองการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปพร้อมกับค่าของเงินบาท (ดอกเบี้ยนโยบายที่ถูกรับขึ้น 25 bps จะทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น 0.45% ในเวลาเดียวกัน) อย่างไรก็ตาม ในแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เงินบาทอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่นเช่นกัน ทำให้ผลในขั้นสุดท้ายอาจไม่จำเป็นที่เงินบาทจะแข็งค่าขึ้นตามการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเสมอไป

GDP) มีแนวโน้มลดลงในกรณีศึกษาทั้ง 4 กรณี อย่างไรก็ตาม ขนาดของผลกระทบจะแตกต่างกันในแต่ละกรณี โดยในกรณีที่ 1) ฐานดอกเบี้ยนโยบายเพียง 0.25% ในช่วงที่เหลือของปีนี้ (กรณีที่ 1) จะทำให้อัตราเงินเฟ้อ ณ สิ้นปี 2023 ลดลง 0.1 ppt จากกรณีที่ไม่มีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย (baseline of no rate hike) ซึ่งการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่น้อยนี้ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะลดลงไม่มาก อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาบ่งชี้ว่า หากต้องการให้อัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ฐานดอกเบี้ยนโยบายจำเป็นต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่เร็วและแรง (กรณีที่ 4) ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนการเงินสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและลดอุปสงค์ในระบบเศรษฐกิจลง อีกทั้ง อัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้นทำให้ดัชนีราคาสินค้านำเข้าโดยเฉพาะราคาส่งงานปรับลดลงได้มากพอจนนำไปสู่การลดลงของเงินเฟ้อได้ โดยในกรณีนี้ การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้อัตราเงินเฟ้อโดยรวม ณ สิ้นปี 2023 ลดลงจากกรณีที่ไม่มีการขึ้นดอกเบี้ยราว 1.1 ppts ซึ่งการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วและแรงนี้มีผลทำให้เศรษฐกิจไทยจะปรับชะลอตัวลงมาก และเพิ่มความเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจถดถอยในระยะต่อไป โดยจากการศึกษาพบว่า GDP ณ สิ้นปี 2023 จะปรับลดลงจากกรณีที่ไม่มีการขึ้นดอกเบี้ยถึงราว 1.8 ppts (รูปที่ 2)

รูปที่ 2 : ผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

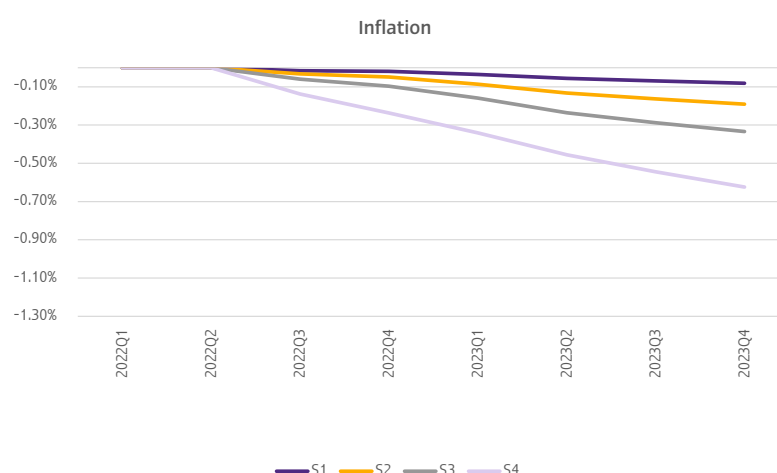
ผลการศึกษาการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate Hikes)

หน่วย : Percentage points change from Baseline of No Rate Hike



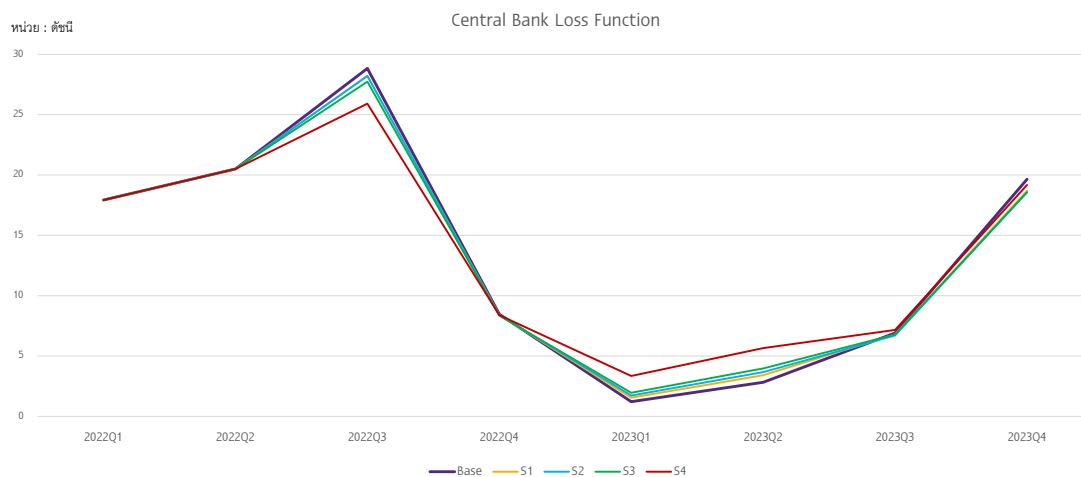
ผลการศึกษาการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy Rate Hikes)

หน่วย : Percentage points change from Baseline of No Rate Hike



เมื่อพิจารณาการดำเนินนโยบายการเงินผ่าน Loss function จะพบว่า การขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วและแรงแม้จะทำให้เงินเฟ้อลดลงได้ในระยะสั้น แต่จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปชะลอลงมาก และส่งผลเสียมากกว่ากรณีที่ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยจากการประมาณ Loss function ของ ธปท. พบว่านับตั้งแต่ปี 2000 ถึง 2022 ธปท. ได้ให้น้ำหนักต่อการรักษาเสถียรภาพด้านราคา (ทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย) มากกว่าการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ (การลดขนาดของ Output gap)⁴ และเมื่อคำนึงถึงการให้น้ำหนักการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่ผ่านมาในแต่ละกรณีศึกษาผ่านทาง Loss function ของธนาคารกลาง EIC พบว่า ในระยะสั้น (จนถึงช่วงสิ้นปี 2022) การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็วและแรง ทำให้ค่าความสูญเสีย (ค่าที่คำนวณได้จาก Loss function) ที่ประมาณได้มีค่าต่ำที่สุด อันเป็นผลจากเงินเฟ้อที่ปรับตัวลดลงมากที่สุดประกอบกับการให้น้ำหนักความสำคัญอยู่ที่การควบคุมเงินเฟ้อมากกว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงการเคลื่อนไหวของ Loss function ในช่วงที่เหลือของปี 2022 จนถึงสิ้นปี 2023 พบว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่เกิดจากการขึ้นดอกเบี้ยที่รุนแรงทำให้ค่าจาก Loss function มากขึ้น และมากกว่าผลจากการลดลงของเงินเฟ้อด้วยเหตุนี้ ค่าความสูญเสียจึงกลับมาอยู่สูงกว่าการขึ้นดอกเบี้ยแบบค่อยเป็นค่อยไป (กรณีที่ 1, 2 และ 3) และท้ายที่สุดหากมองถึงผลกระทบในภาพรวมนับตั้งแต่ธนาคารแห่งประเทศไทยทำการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในไตรมาสที่ 3 ตามกรณีศึกษาทั้งหมดจนถึงช่วงสิ้นปี 2023 พบว่าค่าความสูญเสียโดยรวม (Cumulative) จากการขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปนั้นต่ำที่สุด โดยกรณีที่ 1 และ 2 มีความใกล้เคียงกันมาก และยังต่ำกว่ากรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจนถึงสิ้นปี 2023 (รูปที่ 3)

รูปที่ 3 : ผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย ต่อ Loss function ของธนาคารกลาง



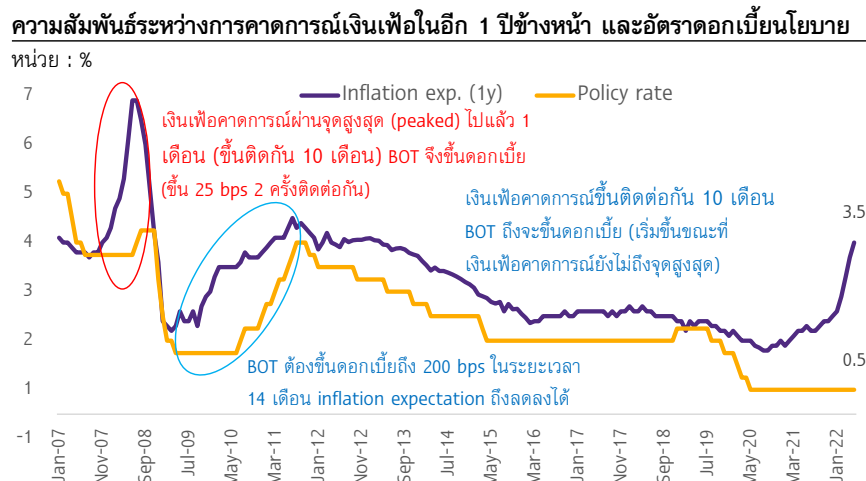
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และแบบจำลอง Loss function (Carlin and Soskice, 2005)

หากพิจารณาผลของการดำเนินนโยบายการเงินต่อคาดการณ์เงินเฟ้อเรียบร้อยแล้ว จะพบว่าการขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้จะช่วยลดคาดการณ์เงินเฟ้อได้ดีกว่าการขึ้นดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง ในภาวะที่เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ การขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดเงินเฟ้อในฝั่งอุปสงค์ยังมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจมากยิ่งขึ้น ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินจึงไม่อาจลดอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันได้อย่างมีประสิทธิภาพเมื่อเทียบกับ

⁴ จากแบบจำลอง Loss function (Carlin and Soskice, 2005) โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2000-2022 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างเงินเฟ้อกับ Output gap ของไทย (Beta) อยู่ที่ 1.73 สะท้อนว่า ธปท. ให้ความสำคัญต่อการควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมายมากกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ (Inflation-averse) โดยค่าความสูญเสียที่ต่ำแสดงถึงเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพ

ต้นทุนทางเศรษฐกิจ แต่มุ่งเน้นไปที่การลดการคาดการณ์เงินเฟ้อ โดย EIC พบว่าการลดคาดการณ์เงินเฟ้อนั้นต้องอาศัยการส่งสัญญาณที่ต่อเนื่อง สะท้อนจากวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยปี 2010 ที่พบว่า ธปท. ต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องถึง 200 bps ในระยะเวลา 14 เดือน ถึงทำให้ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อปรับลดลงได้ (รูปที่ 4) นอกจากนี้ การศึกษาของ EIC โดยใช้แบบจำลอง Vector Autoregression (VAR) ยังบ่งชี้อีกด้วยว่า การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเพียงครั้งเดียวในปีนี้จะยังไม่ส่งผลต่อคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะสั้นมากนัก และจะต้องใช้เวลาถึง 10-14 เดือนกว่าที่ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อจะเริ่มปรับลดลง และหากพิจารณาถึงกรณีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 4 กรณีข้างต้นแล้ว จะพบว่าการขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี (กรณีที่ 2) จะช่วยลดคาดการณ์เงินเฟ้อได้มากกว่ากรณีขึ้นดอกเบี้ยแค่ครั้งเดียวในปี ในขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเร็วและแรง (กรณีที่ 4) แม้จะช่วยลดอัตราเงินเฟ้อได้แต่ไม่คุ้มค่าทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินเฟ้อจะลดลงจากการหดอุปสงค์ในสัดส่วนที่มากกว่าจากการลดลงของคาดการณ์เงินเฟ้อเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีอื่น (รูปที่ 5)

รูปที่ 4 : ธปท. ต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องถึงทำให้ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อปรับลดลงได้

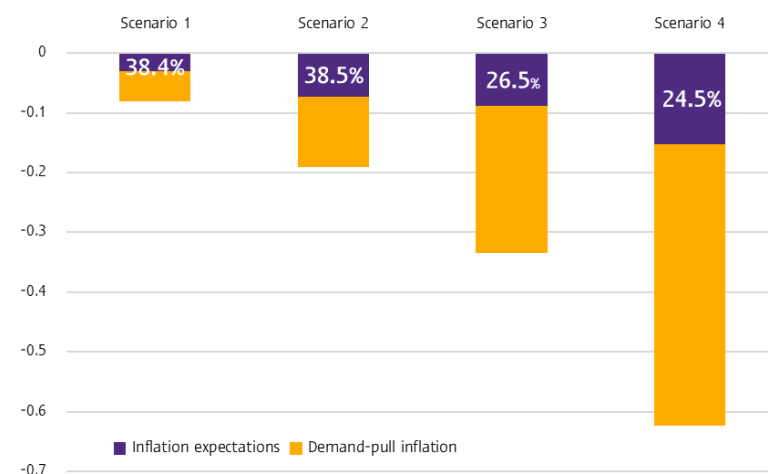


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 5 : การขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี จะช่วยลดคาดการณ์เงินเฟ้อได้มากกว่ากรณีขึ้นดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียว ขณะที่การขึ้นดอกเบี้ยเร็วและแรงไม่ได้ช่วยให้เงินเฟ้อคาดการณ์ลดลงได้อีกมากนัก

สัดส่วนผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเงินเฟ้อตามช่องทางการส่งผ่าน

ตัวเลขในกราฟแสดงสัดส่วนการลดลงของเงินเฟ้อที่มาจากคาดการณ์เงินเฟ้อที่ลดลง



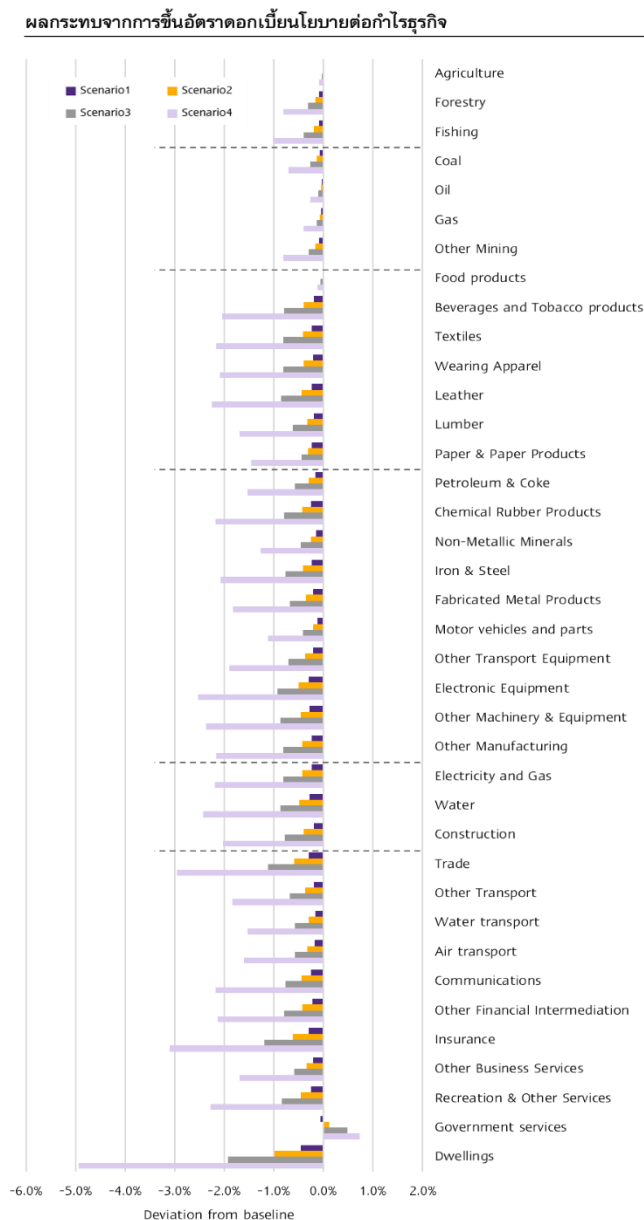
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ CEIC และ Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยนโยบายกระทบต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจแตกต่างกัน

นอกจากการศึกษาผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาพรวมดังที่กล่าวในข้างต้น การศึกษาผลกระทบต่อภาคธุรกิจรายอุตสาหกรรมและภาคครัวเรือนเป็นสิ่งจำเป็นต่อการกำหนดยุทธศาสตร์การเงิน เพื่อคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะข้างหน้า EIC จึงได้ศึกษาผลกระทบต่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทยจากการขึ้นดอกเบี้ยในทั้ง 4 กรณี ได้ผลดังนี้

กำไรของภาคการผลิตและภาคบริการมีแนวโน้มลดลงรุนแรงกว่าภาคการเกษตรและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน สาเหตุหลักมาจากรายได้ที่ลดลงกดดันรายจ่ายภาคเอกชน โดยเฉพาะในหมวดสินค้าคงทน ซึ่งทุกอุตสาหกรรม (ยกเว้นการบริหารราชการ) คาดว่าจะได้รับผลเชิงลบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบรุนแรงสูงสุดทั้ง 4 กรณีศึกษา ได้แก่ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจการค้า อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ และธุรกิจการจัดการน้ำ ตามลำดับ (รูปที่ 6)

รูปที่ 6 : ผลกระทบต่อกำไรภาคธุรกิจจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



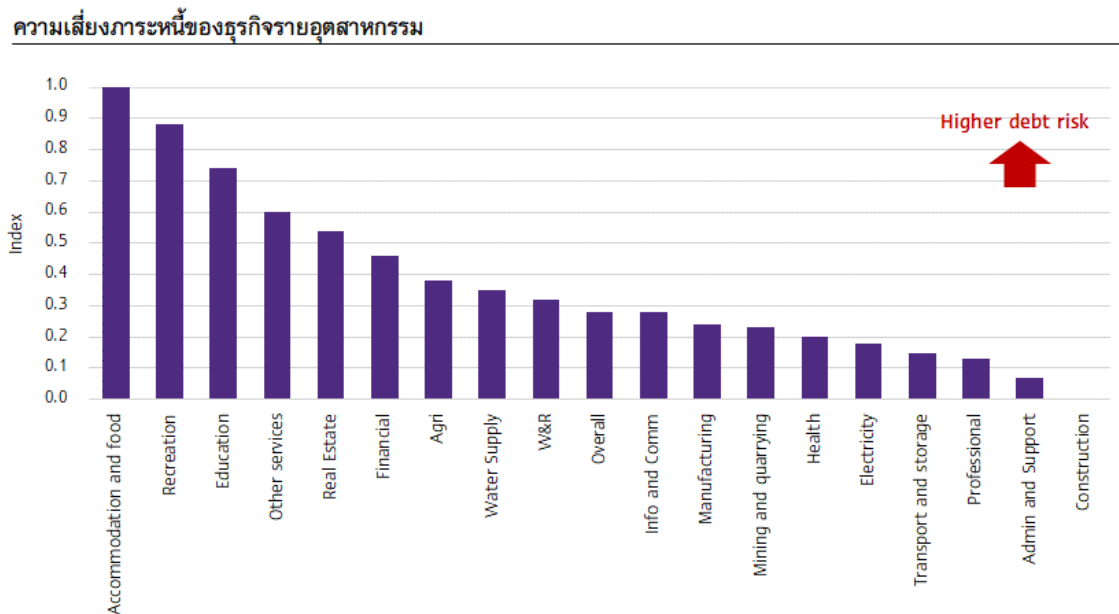
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

นอกจากนี้ ภาคธุรกิจที่มีภาระดอกเบี้ยสูง อาทิ ธุรกิจที่พักแรม ธุรกิจบันเทิง และธนาคาร และธุรกิจการศึกษา ถือเป็นอุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงมากหากอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะเพิ่มภาระหนี้ธุรกิจและลดความสามารถในการชำระหนี้ จากข้อมูลของกรมธุรกิจการค้า EIC ประเมินความเสี่ยงต่อภาระหนี้ของภาคธุรกิจโดยใช้ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยภาระดอกเบี้ยต่อทรัพย์สิน และสัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์จากข้อมูลทางการเงินรายบริษัทในปี 2020 พบว่า ธุรกิจที่พักแรม ธุรกิจบันเทิงและธนาคาร และธุรกิจการศึกษาถือเป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยงต่อภาระหนี้สูงที่สุด ขณะที่ธุรกิจก่อสร้าง การบริหารราชการ และกิจกรรมการบริหารและการบริการสนับสนุนมีความเสี่ยงต่อภาระหนี้ต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ

โดยรวมธุรกิจบันเทิงและธนาคารเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายรุนแรงที่สุด ทั้งจากความเสี่ยงต่อภาระหนี้สูงและความสามารถในการทำกำไรที่ลดลง EIC แบ่งระดับผลกระทบ

ของอุตสาหกรรมจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้นตามความเสี่ยงต่อภาระหนี้และคำนึงถึงความสามารถในการทำกำไร โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบรุนแรงคืออุตสาหกรรมที่มีความเสี่ยงต่อภาระหนี้ค่อนข้างสูงและสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มลดลงรุนแรง ได้แก่ ธุรกิจบันเทิงและนันทนาการ ธุรกิจที่พักแรม ธุรกิจจัดการน้ำ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และกิจกรรมทางการเงินและการประกันภัย (รูปที่ 7)

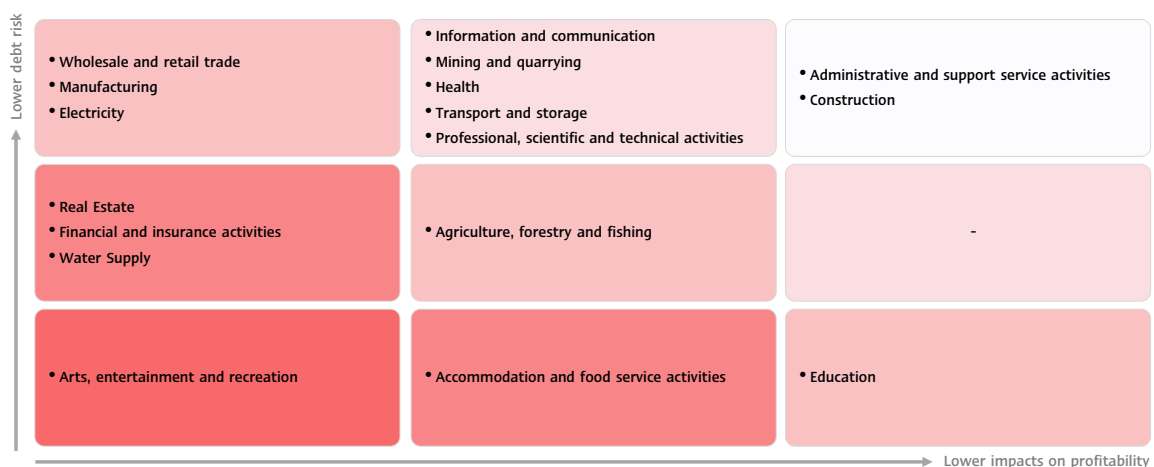
รูปที่ 7 : ผลกระทบและความเสี่ยงภาคธุรกิจต่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



Note: ความเสี่ยงภาระหนี้ของธุรกิจคำนวณจาก

1. ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)
2. ภาระดอกเบี้ยต่อทรัพย์สิน (Interest/Asset Ratio)
3. สัดส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สิน (Debt/Asset Ratio)

ผลกระทบและความเสี่ยงจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อภาคธุรกิจ



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Enlite

ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อภาคครัวเรือน

ความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจที่น้อยลงลดให้รายได้ของครัวเรือนลดลงตามไปด้วย ผ่านทั้งช่องทางค่าจ้างและช่องทางรายได้จากการทำธุรกิจที่ปรับตัวลดลง จากแบบจำลอง Computable General Equilibrium (CGE) พบว่า ค่าจ้างโดยเฉลี่ยของครัวเรือนไทยโดยรวมลดลงในแต่ละกรณี 0.52% 0.85% 1.03% และ 2.19% ตามลำดับ ส่วนรายได้จากการทำธุรกิจโดยเฉลี่ยของครัวเรือนไทยลดลงในแต่ละกรณี 0.69% 1.29% 1.61% และ 2.66% ตามลำดับ (รูปที่ 8)

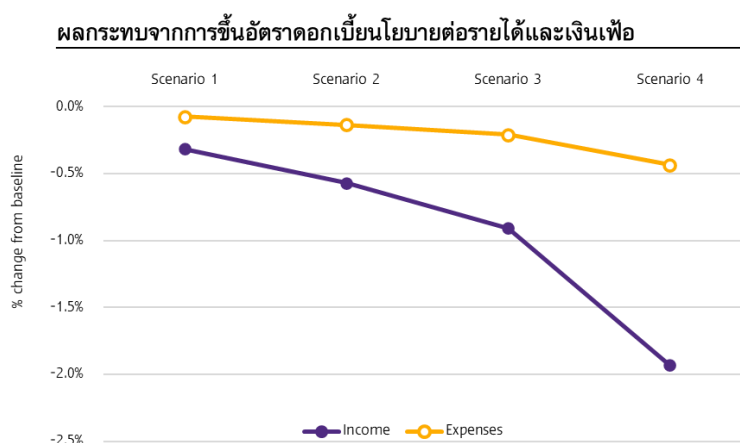
รูปที่ 8 : ผลกระทบค่าจ้างจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

แม้การเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายช่วยให้ค่าใช้จ่ายของครัวเรือนลดลงจากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูง แต่กลับ
 งดให้รายได้ภาคครัวเรือนลดลงรุนแรงกว่า นอกจากนี้ ภาคครัวเรือนยังต้องเผชิญกับการชำระ
หนี้ที่สูงขึ้น จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ EIC ประเมินว่า รายได้ของครัวเรือนลดลง 0.31% 0.57% 0.91
 และ 1.93% ในแต่ละกรณี ตามลำดับ ขณะที่รายจ่ายของครัวเรือนไทยลดลงเพียง 0.07% 0.13% 0.21% และ 0.43%
 ตามลำดับ (รูปที่ 9)

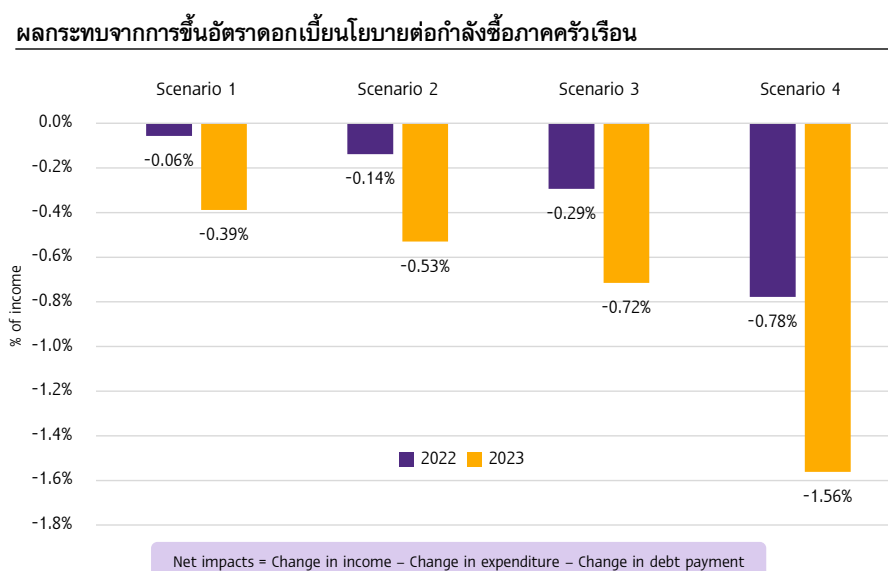
รูปที่ 9 : ผลกระทบต่อค่าจ้างและค่าใช้จ่ายจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ SES

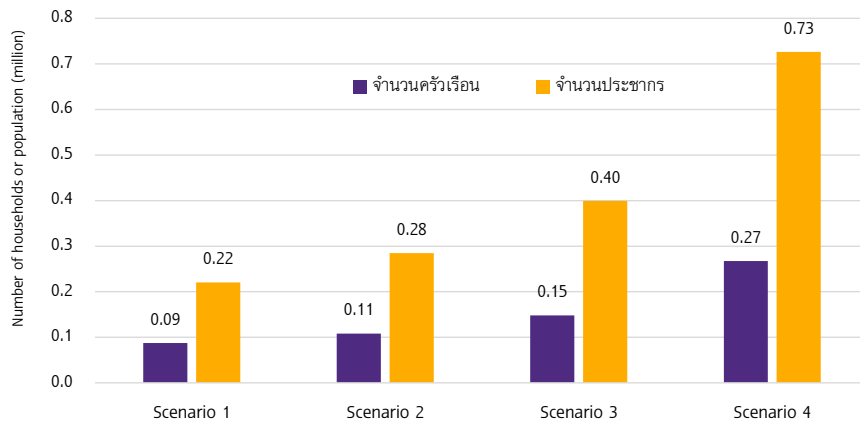
ครัวเรือนของไทยจึงมีแนวโน้มที่จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในทุกกรณี
 โดยเฉพาะเมื่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายเกิดขึ้นเร็วและแรง จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ EIC พบว่า ในปี
 2022-2023 ผลกระทบต่อกำลังซื้อของครัวเรือนไทย (คำนวณจากผลจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้-การเปลี่ยนแปลง
 ของรายจ่าย-การเปลี่ยนแปลงของภาระหนี้) ลดลงในทุกกรณีศึกษา โดยในกรณีที่ 1 ครัวเรือนที่มีรายได้ไม่พอรายจ่าย
 มีจำนวนเพิ่มขึ้นมากถึง 9 หมื่นครัวเรือน ขณะที่ในกรณีที่ 4 ที่มีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างรวดเร็ว จะพบว่าครัวเรือน
 ที่มีรายได้ไม่พอรายจ่ายมีเพิ่มขึ้นมากถึง 2.7 แสนครัวเรือน (รูปที่ 10)

รูปที่ 10 : ผลกระทบต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือนจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย



จำนวนครัวเรือนที่ได้รับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

(รายได้ที่แท้จริงต่ำกว่า 0)



According to NSO, Thailand has 22,624,352 households.

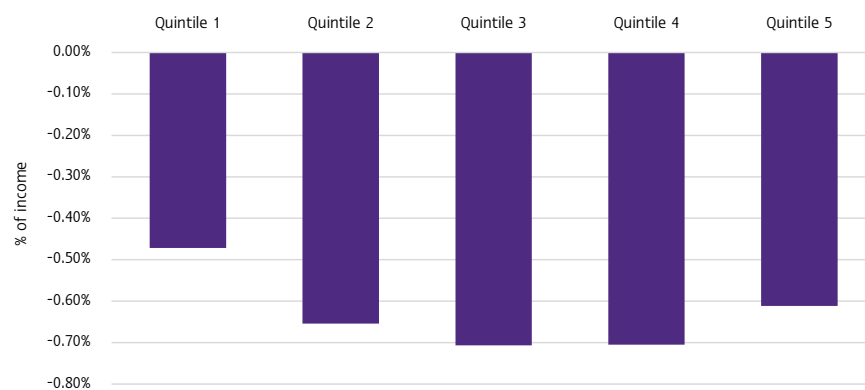
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ SES

ครัวเรือนที่มีรายได้ปานกลางและครัวเรือนที่ถือครองสินทรัพย์ในระดับที่ต่ำมีแนวโน้มได้รับผลกระทบ

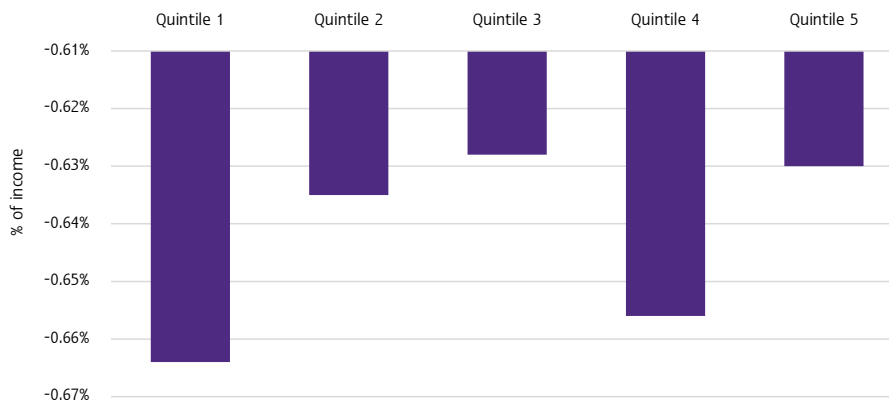
สรุปแล้วว่า จากการศึกษาในลักษณะของครัวเรือนไทย EIC พบว่า กลุ่มครัวเรือนที่มีระดับรายได้ต่ำที่สุด (Quintile ที่ 1) คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายน้อยที่สุด ขณะที่กลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ปานกลางถึงสูง (Quintile ที่ 4) ได้รับผลกระทบที่รุนแรงที่สุด สาเหตุหลักมาจากครัวเรือนที่มีรายได้ปานกลางส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตและภาคบริการที่ได้รับผลกระทบสูง นอกจากนี้ ครัวเรือนกลุ่มนี้มักจะมีภาระหนี้สูงกว่า และหากแบ่งตามสินทรัพย์ที่ถือครองพบว่า กลุ่มครัวเรือนที่มีระดับสินทรัพย์ต่ำสุด (Quintile ที่ 1) มีแนวโน้มได้รับผลกระทบรุนแรงสุด เนื่องจากครัวเรือนกลุ่มนี้มีภาระหนี้สูงเมื่อเทียบกับระดับรายได้ (รูปที่ 11)

รูปที่ 11 : ผลกระทบต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือนจากการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย

ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือนตามรายได้



ผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือนตามสินทรัพย์

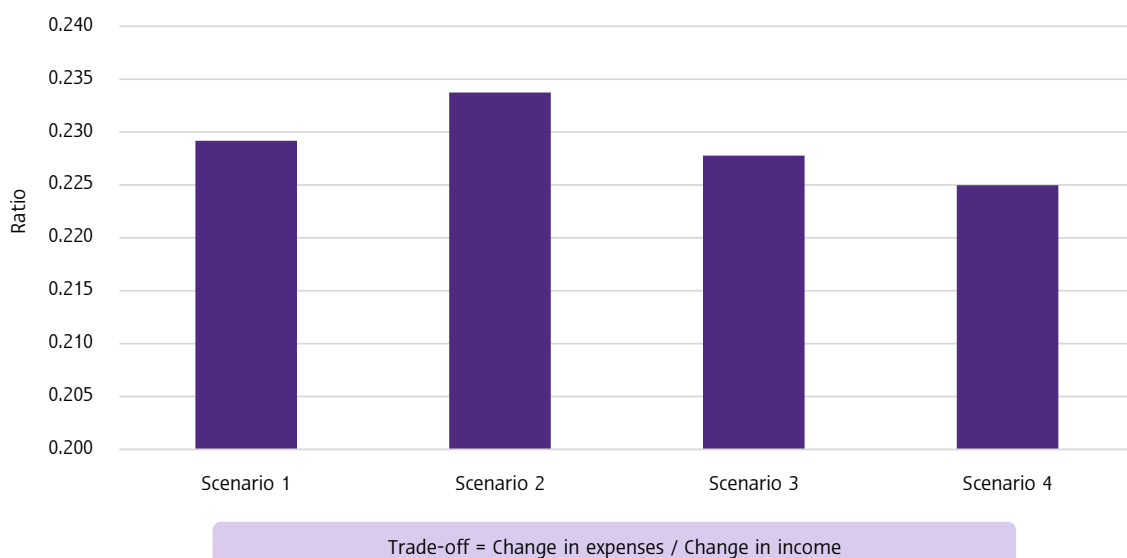


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ SES

ทั้งนี้หากเปรียบเทียบระหว่างรายจ่ายของครัวเรือนที่ลดลงและรายได้ที่ลดลงจากการขึ้นดอกเบี้ยในแต่ละกรณีจะพบว่า การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในกรณีที่ 2 จะเป็นการขึ้นดอกเบี้ยที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด โดย EIC คำนวณส่วนได้เสียจากนโยบาย (Policy trade-off) ซึ่งคิดจากรายจ่ายครัวเรือนที่ลดลงหารด้วยรายได้ครัวเรือนที่ลดลง ซึ่งค่า Trade-off ที่สูงขึ้นแสดงถึง การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายสามารถลดรายจ่ายภาคครัวเรือนมากเมื่อเทียบกับรายได้ที่หายไป จึงสรุปได้ว่า การขึ้นดอกเบี้ยในกรณีที่ 2 จะช่วยลดรายจ่ายของภาคครัวเรือนได้มากที่สุดเมื่อเทียบกับรายได้ที่ลดลง ตามด้วยกรณีที่ 1 กรณีที่ 3 และกรณีที่ 4 ตามลำดับ (รูปที่ 12)

รูปที่ 12 : เปรียบเทียบผลกระทบกรณีศึกษาต่อรายได้และรายจ่ายภาคครัวเรือน

Trade-off between household income and expenses



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ SES

นโยบายดอกเบี้ย และมุมมองการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ในระยะต่อไป

โดยสรุป การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป EIC มองว่าจะเป็นการขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ คาดการณ์มากกว่าการขึ้นเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อจริงในระยะสั้น ซึ่งจะทำได้ยากและมีต้นทุนต่อเศรษฐกิจสูง จากผลการศึกษาข้างต้นที่พบว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เร็วและแรงจะส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวมากเกินไป และทำให้กลุ่มครัวเรือนที่เปราะบางอาจไม่สามารถรับมือกับต้นทุนทางการเงินและภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้นได้ทัน ขณะที่ภาคธุรกิจที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ก็มีความเสี่ยงที่ต้องปิดกิจการหรือผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น (Default risk) ด้วยเหตุนี้ EIC จึงมองว่าการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไปควรเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันมีต้นตอมาจากปัญหาด้านอุปทาน (Cost-push inflation) เป็นส่วนใหญ่ การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายจึงไม่อาจลดอัตราเงินเฟ้อลงได้มากนัก ดังนั้น EIC จึงประเมินว่า การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งสัญญาณว่าธนาคารกลางจริงจังต่อการรักษาเสถียรภาพด้านราคา และทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะต่อไปปรับลดลง ซึ่งจะช่วยให้มีการปรับราคาสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้คาดการณ์เงินเฟ้อจะถูกยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ธปท. ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

EIC ประเมินว่า กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้ เพื่อเป็นการส่งสัญญาณควบคุมเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง และป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจชะลอตัวลงเร็วจนเกินไป EIC มองว่าการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในครึ่งหลังของปีนี้ (รอบการประชุมเดือนสิงหาคมและธันวาคม) และต่อเนื่องอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 หรือขึ้นเฉลี่ย 25 bps ต่อไตรมาส จะเพียงพอที่จะช่วยให้การส่งสัญญาณเพื่อควบคุมคาดการณ์เงินเฟ้อมีประสิทธิภาพ และไม่สร้างต้นทุนต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากเกินไป เพื่อไม่ให้กระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังเผชิญความเสี่ยงอยู่มาก โดย EIC เห็นว่า นอกจากการควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมายแล้ว การดำเนินนโยบายทางการเงินยังจำเป็นต้องคำนึงถึงผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจควบคู่ไปด้วย ภายใต้ข้อจำกัดในปัจจุบันที่เงินเฟ้อยังมาจากปัญหาด้านอุปทานเป็นส่วนใหญ่

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/Inflation-060722>

Reference

Carlin, Wendy and David Soskice (2005). 'The 3-Equation New Keynesian Model — A Graphical Exposition', Contributions to Macroeconomics, Volume 5, Issue 1, Article 13: 1-36.

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.

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

ดร.ปณยวัฒน์ ศรีสิงห์ (poonyawat.sreesing@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

รชฏ เลียงจันทร์ (rachot.leingchan@scb.co.th)

นักวิเคราะห์อาวุโส

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร. สมประวิณ มั่นประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารกลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร. ชินวุฒิ เตชาบุวัตร

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ปณยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก้องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลกวิบูล

นักวิเคราะห์

ปณณ พัทฒศิริ

นักวิเคราะห์

วิชาญ กุลาดี

นักวิเคราะห์

อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักวิเคราะห์

www.scbeic.com

Stay connected

Find us at



@scbeic | 🔍



“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