



**EIC คาด กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป
ในการประชุมทั้ง 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี**
ทำให้ดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2022 จะอยู่ที่ระดับ 1.25%

EIC คาด กนง. จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปในการประชุมทั้ง 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี ทำให้ดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2022 จะอยู่ที่ระดับ 1.25%

KEY POINTS

กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% (จาก 0.5%) เป็น 0.75% ต่อปี

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 10 สิงหาคม 2022 กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ต่อปี โดยให้มีผลทันที เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น และคาดว่าจะกลับเข้าสู่ระดับก่อน COVID-19 ได้ภายในสิ้นปีนี้ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงอีกระยะหนึ่ง ส่งผลให้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากเป็นพิเศษเพื่อรองรับวิกฤต COVID-19 ในช่วงที่ผ่านมามีความจำเป็นลดลง ทั้งนี้กรรมการ 1 เสียงเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.5% ต่อปี เพื่อช่วยลดความเสี่ยงที่อาจต้องเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในอนาคต โดยประเมินว่าจะไม่กระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง

โดยมีแรงส่งจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ตามการผ่อนคลายนโยบายการเดินทางระหว่างประเทศ และความกังวลในการเดินทางท่องเที่ยวที่ลดลง นอกจากนี้ การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องจากตลาดแรงงานและรายได้ครัวเรือนที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้แม้เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงที่จะชะลอตัว แต่ผลกระทบต่อแรงส่งสำคัญของเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะมีจำกัด ทั้งนี้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงจากต้นทุนและค่าครองชีพที่สูงขึ้น

กนง. คาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีนี้มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิมที่ 6.2%

โดยคาดว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงอีกระยะหนึ่ง ก่อนที่จะทยอยปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปีหน้าตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่ทยอยคลี่คลาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางไม่ได้ปรับสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากการส่งผ่านต้นทุนไปยังเงินเฟ้อพื้นฐานที่อาจมากและเร็วกว่าคาด

กนง. ประเมินว่า สภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง ขณะที่ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายแต่มีความผันผวนสูง

โดยความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่บางกลุ่มยังเปราะบาง โดยเฉพาะผู้ประกอบการ SMEs ในสาขาธุรกิจที่ฟื้นตัวช้า และครัวเรือนรายได้น้อยที่มีความอ่อนไหวต่อค่าครองชีพ ส่วนค่าเงินบาทปรับอ่อนค่าลงจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ตามความกังวลต่อสินทรัพย์เสี่ยงภายใต้แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ

IMPLICATIONS

EIC คาด กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แต่การปรับขึ้นจะยังเป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ ณ สิ้นปี 2022 จะอยู่ที่ระดับ 1.25% โดย กนง. มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งละ 0.25% ในทุกการประชุมที่เหลือของปีนี้ในเดือนกันยายน และพฤศจิกายน 2022 เนื่องจาก

- 1. อัตราเงินเฟ้อไทยมีแนวโน้มผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว แต่ในระยะต่อไปเงินเฟ้อจะไม่ปรับลดลงเร็วนัก** โดยตัวเลขเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนกรกฎาคม 2022 อยู่ที่ 7.61% ปรับลดลงจากเดือนก่อนที่ 7.66% และต่ำกว่าคาดการณ์ของตลาดที่ 8% อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไปคาดว่าเงินเฟ้อจะไม่ปรับลดลงเร็วนัก เพราะถึงแม้ราคาน้ำมันโลกจะเริ่มลดลงแล้ว แต่ราคาน้ำมันในประเทศอาจไม่ลดลงเร็วนักโดยเฉพาะราคาขายปลีกดีเซล เนื่องจากกองทุนน้ำมันยังขาดดุลอยู่มาก ทำให้อาจต้องมีการจัดเก็บส่วนแบ่งเพื่อชดเชยการขาดดุล อีกทั้ง ค่าไฟฟ้าในช่วง 4 เดือนหลังของปีจะปรับเพิ่มขึ้น ประกอบกับมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศ และแรงกดดันจากฝั่งอุปสงค์ (Demand-pull inflation) ที่จะมีมากขึ้นในช่วงปลายปี จึงทำให้แนวโน้มเงินเฟ้อไทยแม้จะชะลอลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง
- 2. เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดเล็กน้อย** โดยล่าสุด EIC ได้ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะเข้ามาไทยในปีนี้ขึ้น จาก 7.4 ล้านคน เป็น 10 ล้านคน ขณะที่การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศก็มีแนวโน้มดีขึ้นตามการเปิดเมืองและการเปิดประเทศ รวมถึงภาคการเกษตรยังได้รับอานิสงส์จากทั้งปัจจัยทางด้านปริมาณจากน้ำฝนและน้ำในเขื่อนที่ดี และด้านราคาจากความต้องการในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง (ยกเว้นข้าว) อีกทั้ง ยังมีแรงส่งจากอุปสงค์ค้างค้ำ (pent-up demand) ทำให้การบริโภคภาคเอกชนจะดีขึ้น นอกจากนี้ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (purchasing managers index : PMI) เดือนล่าสุดก็สะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น โดย PMI manufacturing เดือนกรกฎาคมปรับสูงขึ้นมาสู่ระดับ 52.4 ซึ่งเป็นระดับที่สูงเกือบสุดนับตั้งแต่มีการสำรวจ
- 3. ธปท. จะใช้มาตรการทางการเงินอื่น ๆ ในการเข้ามาดูแลครัวเรือนและธุรกิจกลุ่มเปราะบางที่อาจได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น** โดยต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจะทำให้ครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยมีความเสี่ยงพินิจชำระหนี้สูงขึ้น ขณะที่กลุ่มรายได้อาจปานกลางอาจฟื้นตัวไม่ทันเงินเฟ้อ นอกจากนี้ ยังมีธุรกิจหลายภาคส่วนที่การฟื้นตัวยังคงเปราะบาง เช่น การบิน รถยนต์ และอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ทั้งนี้ EIC มองว่า ธปท. จะเลือกใช้มาตรการทางการเงินอื่น ๆ เพื่อเข้ามาดูแลกลุ่มเปราะบางเหล่านี้ เช่น การคงการลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่ 5% การคงการขยายระยะเวลาชำระหนี้สินเชื่อส่วนบุคคลดิจิทัล ไปจนถึงปี 2023 และการปรับปรุงโปรแกรมการจ่ายหนี้ของคลินิกแก้หนี้เพื่อเพิ่มทางเลือกการผ่อนชำระมากขึ้น

อย่างไรก็ดี EIC ประเมินว่า แม้การปรับขึ้นดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างต่อเนื่อง แต่อัตราการปรับขึ้นจะเป็นอย่างค่อยเป็นค่อยไปครั้งละ 0.25% เนื่องจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ของไทยยังไม่แข็งแกร่งเท่าในประเทศอื่นที่เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวอย่างชัดเจน ซึ่งส่งผลให้ประเทศเหล่านั้นสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เร็วกว่าไทย สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังไม่แรงสูงมากเหมือนประเทศอื่นในภูมิภาค และการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต (รูปที่ 1) นอกจากนี้ **เศรษฐกิจโลกก็มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น** (Headwind) จากโอกาสในการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) ที่มากขึ้นในเศรษฐกิจหลัก เช่น สหรัฐฯ ยุโรป และอังกฤษ ซึ่งจะกดดันอุปสงค์โลก และอาจมีผลกระทบต่อส่งออกของไทย นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก (Geopolitics) ที่สูงขึ้น

ทำให้การดำเนินนโยบายการเงินจำเป็นต้องคำนึงถึงความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่มมากขึ้น และจำเป็นต้องดำเนินอย่างค่อยเป็นค่อยไป

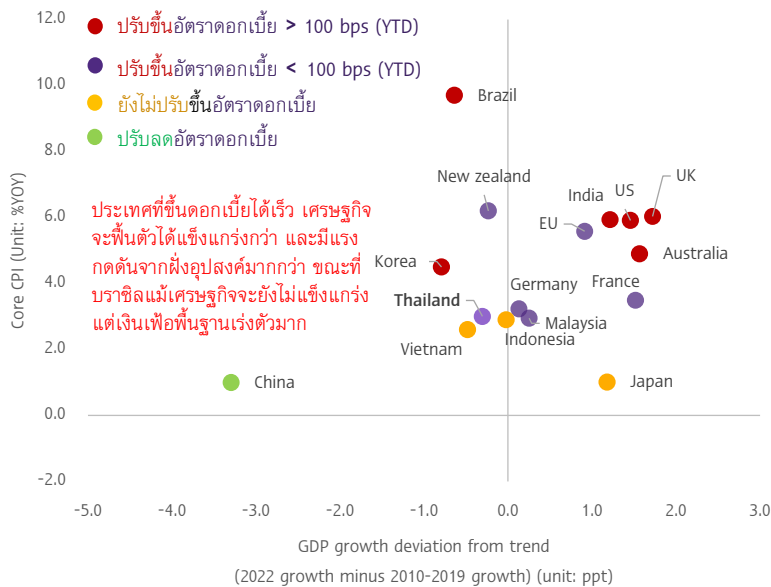
อีกประเด็นที่จะทำให้ กนง. ไม่จำเป็นต้องเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็ว คือการที่เงินบาทกลับมาแข็งค่าในช่วงที่ผ่านมา โดยได้แข็งค่าสู่ระดับ 35.5 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ โดยภายหลังการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในวันที่ 27 กรกฎาคม 2022 นักลงทุนคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่ช้าลง ส่งผลให้สินทรัพย์ทั่วโลกปรับสูงขึ้น (รูปที่ 2) ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลง จึงทำให้เงินบาทรวมถึงค่าเงินสกุลอื่นปรับแข็งค่าขึ้น **โดย EIC คาดว่า ค่าเงินบาทในระยะต่อไปมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอีกเล็กน้อย จากปัจจัยดังนี้**

1. **ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่น้อยลงในช่วงที่เหลือของปี** ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ (รูปที่ 3) ขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกต่อเนื่อง ทำให้แรงกดดันด้านอ่อนค่าของเงินบาทปรับลดลงด้วย
2. **มุมมองต่อการลงทุน (Sentiment) ของนักลงทุนเริ่มปรับดีขึ้น** หลังภาวะการเงินโลกมีแนวโน้มตึงตัวน้อยลง ส่งผลให้นักลงทุนกลับมาเปิดรับความเสี่ยง (Risk-on) ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีแนวโน้มไหลเข้าตลาดการเงินไทยมากขึ้น
3. **แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและดุลบัญชีเดินสะพัด** ที่คาดว่าจะปรับดีขึ้นเนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศตามการเปิดเมือง รวมถึงราคาน้ำมันและค่าขนส่งที่ปรับลดลง และการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว ซึ่งจะช่วยให้อุปดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเป็นบวกและช่วยกระตุ้นเงินทุนไหลเข้าของนักลงทุนต่างชาติ

ด้วยเงินบาทที่มีแนวโน้มปรับแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้ความจำเป็นในการเร่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลค่าเงินบาทปรับลดลง โดยการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไปจะมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินเฟ้อพองสลับ (Wage-price spiral) ที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวสูงจนยากต่อการควบคุม อีกทั้ง การขึ้นดอกเบี้ยจะช่วยชะลอการเร่งตัวของราคาในฝั่งอุปสงค์ (Demand-pull inflation) ที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นในช่วงปลายปี

รูปที่ 1 : ประเทศที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้แข็งแกร่งสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้เร็วกว่าไทย

อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน, การขยายตัวของ GDP และการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

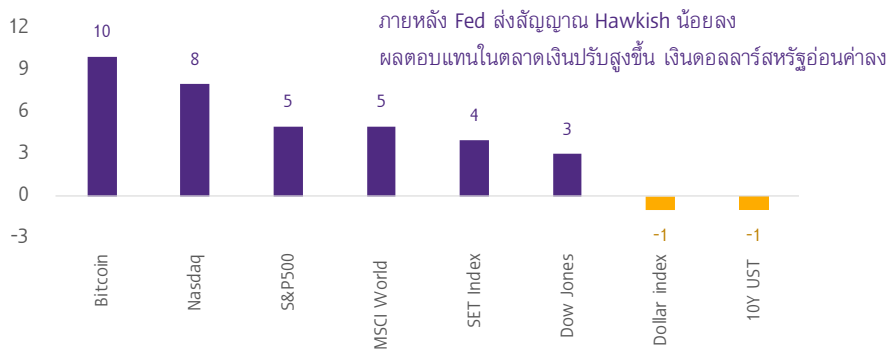


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 2 : ภายหลังการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ สินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกปรับสูงขึ้นจากสัญญาณที่ Hawkish ลดลง

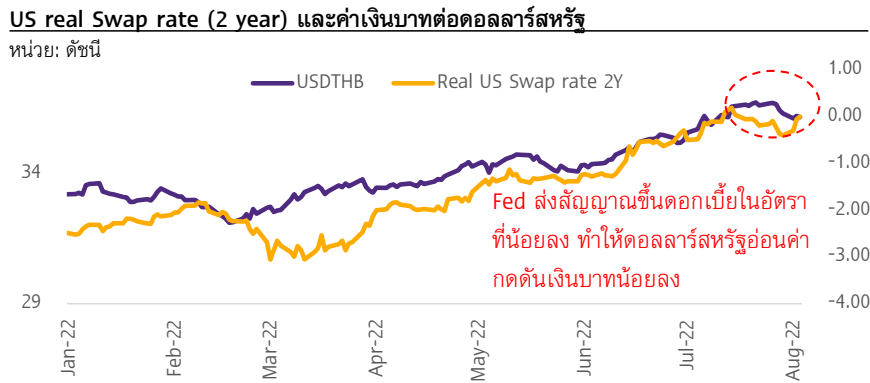
การเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ ภายหลังการประชุมธนาคารกลางสหรัฐฯ

หน่วย: % (ข้อมูล ณ วันที่ 10 ส.ค. เทียบกับ 26 ก.ค. (Pre-Fed meeting))



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 3 : ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่น้อยลง ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าลงและเงินบาทปรับแข็งค่าขึ้น



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy_rate-100822

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

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 ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร. ชินวุฒิ เตชาบุวัตร์

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก้องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิกุล

นักวิเคราะห์

ปณณ์ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์

วิษาย ฤลาดี

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