



SCB EIC คาดดอกเบี้ยนโยบายไทย จะปรับขึ้นต่อเนื่องสู่ 2.5% ในไตรมาส 3 นี้

31 พฤษภาคม 2023

SCB EIC คาดดอกเบี้ยนโยบายไทยจะปรับขึ้นต่อเนื่องสู่ 2.5% ในไตรมาส 3 นี้

KEY POINTS

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ต่อปี จาก 1.75% เป็น 2% ต่อปี

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลง แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับสูง ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัวดี รวมถึงการส่งผ่านต้นทุนผู้ประกอบการอาจปรับสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านอุปทาน ดังนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องยังเหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่องที่ 3.6% และ 3.8% ในปี 2023 และ 2024

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลบวกต่อการจ้างงานและรายได้แรงงาน และเป็นแรงส่งต่อเนื่องไปยังการบริโภคภาคเอกชน ด้านการส่งออกทยอยฟื้นตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ และคาดว่าจะขยายตัวดีขึ้นในระยะต่อไป สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่แม้จะชะลอตัวบ้างแต่ยังมีทิศทางขยายตัว โดยเศรษฐกิจไทยมีโอกาสขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามแนวโน้มเศรษฐกิจและการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักที่ยังมีความไม่แน่นอน

กนง. คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 2.5% และ 2.4% ในปี 2023 และ 2024

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยปรับลดลง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายตามแรงกดดันจากค่าไฟฟ้าและราคาน้ำมันที่ทยอยคลี่คลาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ 2% ในปี 2023 และ 2024 ซึ่งอยู่ในระดับสูงเทียบกับอดีต ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านสูงจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ในบริษัทที่เศรษฐกิจขยายตัวดี รวมถึงการส่งผ่านต้นทุนผู้ประกอบการอาจปรับสูงขึ้นจากแรงกดดันด้านอุปทาน ซึ่งส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐในระยะต่อไป นอกจากนี้ เงินเฟ้อพื้นฐานที่อยู่ในระดับสูงนานต่อเนื่องอาจกระทบต่อพฤติกรรมการตั้งราคาของผู้ประกอบการได้

กนง. ประเมินว่า ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ขณะที่ภาวะการเงินผ่อนคลายลดลง

ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ โดยธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง ด้านความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แต่ฐานะการเงินของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนยังเปราะบางและอ่อนไหวต่อค่าครองชีพและภาระหนี้ที่สูงขึ้น ด้านภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายลดลงจากต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนที่ปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ยังไม่เป็นอุปสรรคต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่า ส่วนหนึ่งตามทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการอ่อนค่าของเงินหยวน รวมถึงความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย

IMPLICATIONS

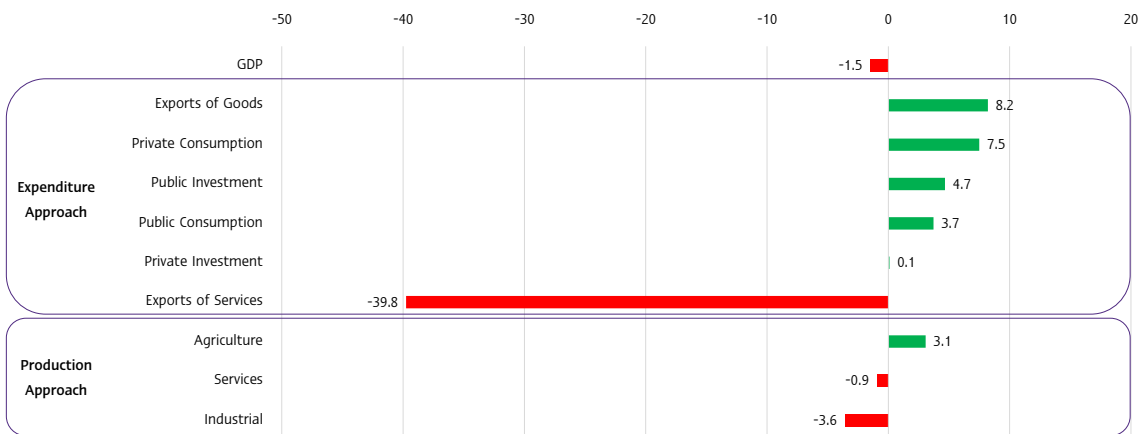
SCB EIC ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยจะกลับไปสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ได้ในช่วงกลางปีนี้

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมได้ฟื้นตัวมาอยู่ในระดับต่ำกว่าก่อนเกิด COVID-19 ราว -1.5% แล้ว (รูปที่ 1) แม้ภาคการจะยังอยู่ต่ำกว่าระดับก่อน COVID-19 เกือบ -40% แต่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี นอกจากนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นต่าง ๆ ทั้งการบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน และภาคการผลิตปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (รูปที่ 2) สะท้อนแนวโน้มที่ดีในระยะต่อไป ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตได้ต่อเนื่อง จากแรงหนุนของภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันได้ฟื้นตัวมาอยู่ในระดับต่ำกว่าวิกฤติ COVID-19 ราว -1.5% แล้ว

เปรียบเทียบ GDP ไทยในปัจจุบันกับก่อนวิกฤติโควิด

หน่วย: %เปรียบเทียบกับระดับก่อนวิกฤติโควิด (2019), คำนวณด้วยวิธีการรวม GDP ในไตรมาสปัจจุบันกับ 3 ไตรมาสก่อนหน้า (Rolling 4 Quarters)

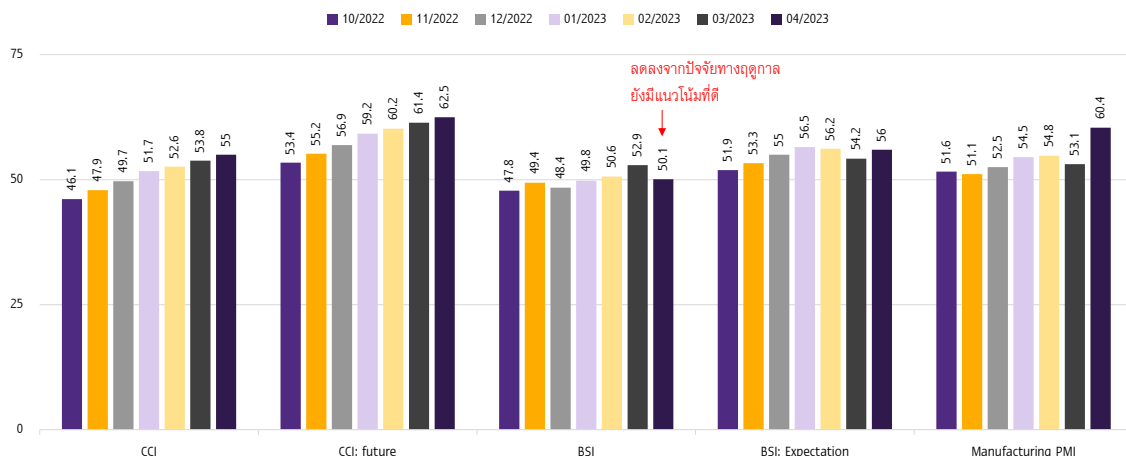


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

รูปที่ 2 : ข้อมูลความเชื่อมั่นยังสะท้อนแนวโน้มที่ดีในปี ทั้งการบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน และภาคการผลิต

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ดัชนีความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ (BSI) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (Manufacturing PMI)

หน่วย: %เปรียบเทียบกับระดับก่อนวิกฤติโควิด (2019), คำนวณด้วยวิธีการรวม GDP ในไตรมาสปัจจุบันกับ 3 ไตรมาสก่อนหน้า (Rolling 4 Quarters)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และ S&P Global

SCB EIC คาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 0.25% ในการประชุมเดือนสิงหาคมและกันยายนนี้ สู่ระดับ Terminal rate ที่ 2.5%

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อของไทยที่แม้จะอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3% ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แต่ยังมีความเสี่ยงด้านสูง (Upside risks) จากการส่งผ่านต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการไปยังผู้บริโภคที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงตลอดปีนี้ และยังมีแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่อาจเกิดขึ้นในระยะข้างหน้าตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ

นโยบายการเงินไทยจึงมีแนวโน้มกลับเข้าสู่ระดับปกติที่เหมาะสมกับการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ซึ่ง SCB EIC ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ย Neutral rate ของไทยล่าสุดอยู่ที่ 2.5% ซึ่งเป็นระดับที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับศักยภาพและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายของ ธปท. นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) ของไทยยังคงติดลบต่อเนื่อง ซึ่งการที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับต่ำเกินไปจะก่อให้เกิดความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ และเป็นความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาว

ดังนั้น กนง. จึงมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปยังระดับที่บทบาทนโยบายการเงินเป็นกลางมากขึ้น ต่อระบบเศรษฐกิจ และคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับดังกล่าวเพื่อให้กลไกดอกเบี้ยนโยบายส่งผ่านไปสู่อุปสงค์เศรษฐกิจต่อไป ทั้งนี้หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงไปจากที่ประเมินไว้ในปัจจุบัน กนง. อาจไม่สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องจนไปสู่ระดับ Neutral rate ได้ในช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้ แต่อาจต้องปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไปแทน

วัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยทั่วโลกมีแนวโน้มใกล้สิ้นสุดลง จากเงินเฟ้อของหลายประเทศที่ปรับลดลงมากกว่าคาด ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเริ่มทยอยกลับเป็นบวกแล้ว

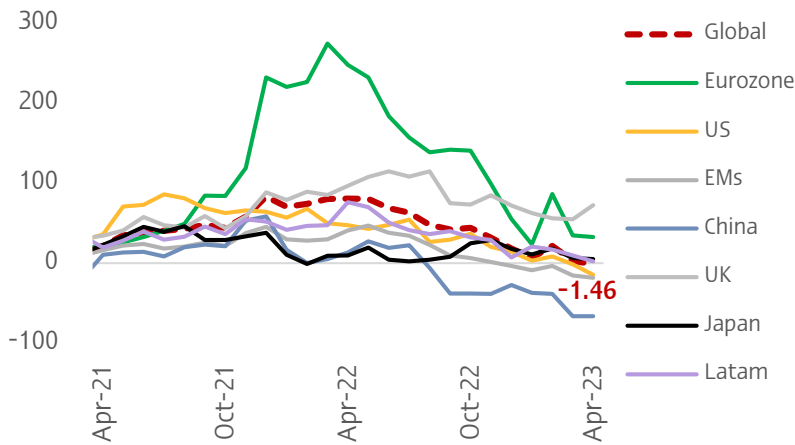
อัตราเงินเฟ้อของหลายประเทศทั่วโลกเริ่มปรับลดลงมากกว่าคาดในไตรมาส 2 นี้ โดย Citi inflation surprise index ของโลกออกมาต่ำกว่าคาดเป็นครั้งแรกในรอบ 29 เดือน (รูปที่ 3) ซึ่ง SCB EIC คาดว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ตามราคาพลังงานและปัญหาอุปทานคอขวดที่ทยอยคลี่คลาย ปัจจัยฐานสูง รวมถึงผลสะสมของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่จะถูกส่งผ่านไปยังระบบเศรษฐกิจมากขึ้น นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในหลายประเทศได้เริ่มกลับมาเป็นบวกหลังจากติดลบมากต่อเนื่องหลังเกิด COVID-19 (รูปที่ 4) โดย SCB EIC คาดว่าธนาคารกลางสำคัญมีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ออีกอย่างมาก 1-2 ครั้งในปี

- **ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) :** ทาวเฮลธ์และทาวการการเงินที่ตั้งตัว ประกอบกับ Monetary policy lag และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเริ่มเป็นบวก (Restrictive zone) ส่งผลให้ Fed มีแนวโน้มคงดอกเบี้ยในการประชุมเดือนมิถุนายนนี้ (Baseline) อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อพื้นฐาน (Core PCE) เดือนเมษายน ซึ่งเป็นมาตรวัดสำคัญของ Fed กลับมาเร่งตัวจากการใช้จ่ายผู้บริโภคที่แข็งแกร่ง โดยหากตัวเลขการจ้างงานและเงินเฟ้อเดือนพฤษภาคมออกมาเร่งตัวสูงกว่าคาด อาจกดดันให้ Fed ขึ้นดอกเบี้ยต่ออีก 1 ครั้งได้ โดย SCB EIC คาดว่า Fed มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับสูงตลอดปีนี้ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายที่ 2% ของ Fed มาก
- **ธนาคารกลางยุโรป :** ภูมิภาคยุโรปเผชิญแรงกดดันเงินเฟ้อที่สูงกว่า แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลงเร็วตามราคาพลังงาน แต่เงินเฟ้อพื้นฐานยังขยายตัวต่อเนื่องจากค่าแรงเพิ่มขึ้นและอัตราการว่างงานต่ำ ส่งผลให้ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง อีกทั้ง อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงติดลบมาก โดย SCB EIC คาดว่า ECB และ BOE มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้ง ครั้งละ 25 BPS สู่ 3.75% และ 5% ตามลำดับ
- **ประเทศอื่น ๆ :** คาดว่าหลายประเทศได้ยุติวงจรการขึ้นดอกเบี้ยแล้ว เช่น Bank of Canada และ Bank of India ขณะที่ Bank of Korea คาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมและมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วงปลายปีนี้ตามเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย ขณะที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอ

รูปที่ 3 : อัตราเงินเฟ้อทั่วโลกเริ่มปรับลดลงมากกว่าคาดในไตรมาส 2 นี้

Citi Inflation Surprise Index

หน่วย: ดัชนี, < 0 = ตัวเลขเงินเฟ้อจริงออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้

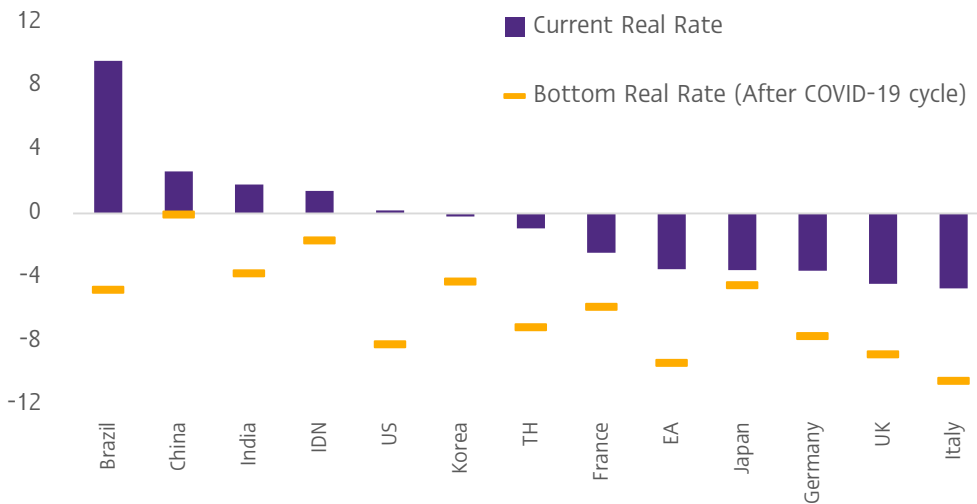


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

รูปที่ 4 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงในหลายประเทศทั่วโลกเริ่มทยอยกลับเป็นบวก หลังจากติดลบมากในช่วงหลังเกิด COVID-19

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของประเทศต่าง ๆ

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-310523>

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

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

นักวิเคราะห์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.สมประวิณ มั่นประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก่องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิฑูล

นักวิเคราะห์

ปณณ์ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์

วิชาญ กุลาดี

นักวิเคราะห์

ดร.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