

จดหมายแจ้งผู้อ่าน

SCBS



เรียน ผู้อ่าน:

รายงานเศรษฐกิจที่ได้จัดส่งมาพร้อมกับจดหมายฉบับนี้เป็นรายงานที่จัดทำขึ้นโดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) ได้รับอนุญาตจากธนาคารไทยพาณิชย์ให้เผยแพร่รายงานฉบับนี้แก่ลูกค้าของบริษัท ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ได้พิจารณาตรวจสอบรายงานฉบับนี้แล้ว และเห็นด้วยกับเนื้อหาของรายงาน

SCBS เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด



EIC มอง กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022
เนื่องจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวมาจากปัจจัยอุปทานเป็นสำคัญ และมีแนวโน้ม
กลับเข้าสู่กรอบนโยบายในปีหน้า

EIC มอง กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 เนื่องจากเงินเฟ้อที่เร่งตัวมาจากปัจจัยอุปทานเป็นสำคัญ และมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบนโยบายในปีหน้า

KEY SUMMARY

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ต่อปี

กนง. ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2022 และ 2023 จะขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ 3.2% และ 4.4% ตามลำดับ แม้มาตรการคว่ำบาตรรัสเซียจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ผ่านการปรับขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ และอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอลง ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยปี 2022 จะปรับสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมาย ก่อนจะทยอยลดลง และกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงต้นปี 2023 จากราคาพลังงานและอาหารที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2022 และ 2023 คาดว่าจะอยู่ที่ 4.9% และ 1.7% ตามลำดับ ทั้งนี้คณะกรรมการประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้น เป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทาน (cost-push inflation) เป็นหลัก ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (demand-pull inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้มีความต่อเนื่อง

EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 เนื่องจาก

1) กนง. มีแนวโน้มจะให้ความสำคัญกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งยังคงเปราะบางและอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 โดย EIC ได้ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2022 ลงเหลือ 2.7% จากกำลังซื้อของครัวเรือนที่มีแนวโน้มลดลงตามอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้น ขณะที่ราคาพลังงานและวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น ผลกำไร (profit margin) ลดลง และอาจชะลอการลงทุนจากเดิม นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าประมาณการเดิม จากผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน โดยนักท่องเที่ยวบางส่วนอาจชะลอการเดินทางจากภาวะเงินเฟ้อและการบริโภคที่ชะลอตัวลง 2) อัตราเงินเฟ้อของไทยที่เร่งตัวขึ้นนั้น ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยอุปทาน ขณะที่ปัจจัยด้านอุปสงค์ยังอ่อนแอ อีกทั้งเงินเฟ้อที่สูงขึ้นคาดว่าจะเป็นเพียงระยะสั้น และจะปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในปีหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางก็ยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย และ 3) ภาระหนี้ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะหนี้ครัวเรือนไทย ทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มกระทบต่อการบริโภคและการลงทุนมากกว่าในอดีต

ทั้งนี้ EIC มองว่า การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวอย่างรวดเร็วของธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลก (Recession risk) ซึ่งจะกระทบต่ออุปสงค์และการส่งออกไทยในระยะต่อไปได้

โดย EIC คาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในทุกกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ (รวม 7 ครั้งในปี 2022) และมีโอกาสสูงที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 50 bps ในการประชุมเดือนพฤษภาคมและมีเดือนปีหน้า เนื่องจากคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ จะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทั้งนี้การเร่งขึ้น

ดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อของ Fed อาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) จากต้นทุนการกู้ยืมและการดอกเบี้ยของทั้งธุรกิจและผู้บริโภคที่จะปรับสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อการบริโภค การลงทุน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ผ่าน 4 ช่องทาง ได้แก่ 1) ต้นทุนการกู้ยืมของทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภคสูงขึ้น 2) ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น 3) ฐานการเงินและความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจมีแนวโน้มปรับแย่ลง และ 4) ราคาสินทรัพย์ เช่น อสังหาริมทรัพย์ รวมถึงผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เร็ว ได้ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และ 2 ปี (2-10 spread) ปรับลดลง จนมีโอกาสที่จะเกิดภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอยู่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (Inverted yield curve) ซึ่งมักจะตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) โดยจากสถิติในอดีต พบว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยมักจะเกิดหลังจากการติดลบของ 2-10 spread ประมาณ 1-2 ปี ทั้งนี้สำหรับในกรณีฐานคาดว่าภาวะ Recession ในสหรัฐฯ อาจจะยังไม่เกิดขึ้นในปีหน้า แต่ก็ต้องจับตาการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อย่างต่อเนื่อง

KEY POINTS

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินเศรษฐกิจไทยในปี

2022 และ 2023 จะขยายตัวที่ 3.2% และ 4.4% ตามลำดับ

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 30 มีนาคม 2022 กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี โดยคณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2022 และ 2023 จะขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้อัตราการคว่ำบาตรรัสเซียจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ผ่านการปรับขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ และอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอตัว ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยปี 2022 จะปรับสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมาย ก่อนจะทยอยลดลงและกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงต้นปี 2023 จากราคาพลังงานและอาหารที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้คณะกรรมการประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทาน (cost-push inflation) เป็นหลัก ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (demand-pull inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจให้มีความต่อเนื่อง

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 3.2% ในปี 2022 และ 4.4% ในปี 2023 (จากประมาณการเดิมในเดือนธันวาคม 2021 ที่ 3.4% และ 4.7% ในปี 2022 และ 2023) จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและภาคการท่องเที่ยว โดยผลของการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์โอมิครอน (Omicron) ต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจไม่มากเท่าระลอกก่อนหน้านี้ ทั้งนี้แม้มาตรการคว่ำบาตรรัสเซียส่งผลให้ต้นทุนสินค้าสูงขึ้น แต่จะไม่กระทบแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบในบางอุตสาหกรรมที่อาจยืดเยื้อ และผลกระทบจากค่าครองชีพและต้นทุนที่สูงขึ้นต่อภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจในกลุ่มเปราะบาง โดยคณะกรรมการจะติดตามพัฒนาการของสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2022 และ 2023 คาดว่าจะอยู่ที่ 4.9% และ 1.7% ตามลำดับ (จากประมาณการเดิมในเดือนธันวาคม 2021 ที่ 1.7% และ 1.4%) โดยอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นกว่า 5% ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ในปีนี้ จากราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุนในหมวดอาหารเป็นหลัก ก่อนที่จะปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2023 ส่วนหนึ่งจากราคาพลังงานที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่มีโอกาสสูงกว่าที่ประเมินไว้ และการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่อาจมากกว่าคาด

โดยคณะกรรมการประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นผลจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทาน (cost-push inflation) ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (demand-pull inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำจากรายได้ที่เพิ่งเริ่มฟื้นตัว นอกจากนี้ ธปท. ได้จัดทำเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อจาก common components ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งล่าสุดบ่งชี้ว่าแรงกดดันเงินเฟ้อยังไม่น่ากังวลนัก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางก็ยังมีค้ำยันอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้คณะกรรมการจะติดตามพัฒนาการการเงินเพื่ออย่างใกล้ชิด เพื่อให้มั่นใจว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังสอดคล้องกับเป้าหมายนโยบายการเงิน

กนง. ประเมินว่า ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลาย โดยสภาพคล่องในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง

แต่การกระจายสภาพคล่องยังแตกต่างกันบ้างในแต่ละภาคเศรษฐกิจ ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐปรับอ่อนค่าลงจากความกังวลต่อสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน และการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยคณะกรรมการเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและไทยอย่างใกล้ชิด รวมทั้งผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการสนับสนุนให้ผู้ประกอบการ SMEs ปกป้องความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น

กนง. ระบุว่า มาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายใต้สถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูง

โดยมาตรการการคลังควรสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างตรงจุด โดยเน้นการสร้างรายได้และการบรรเทาภาระค่าครองชีพในกลุ่มเปราะบาง ขณะที่นโยบายการเงินช่วยสนับสนุนให้ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อ ช่วยกระจายสภาพคล่องและช่วยลดภาระหนี้โดยเฉพาะในกลุ่มที่รายได้ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อาทิ มาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการอื่น ๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ อย่างยั่งยืนให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ในระยะยาว

กนง. ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงจะติดตามปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ได้แก่ ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์โลก การส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น และปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจขยายวงกว้างและสร้างความไม่แน่นอนในระยะต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมหากจำเป็น

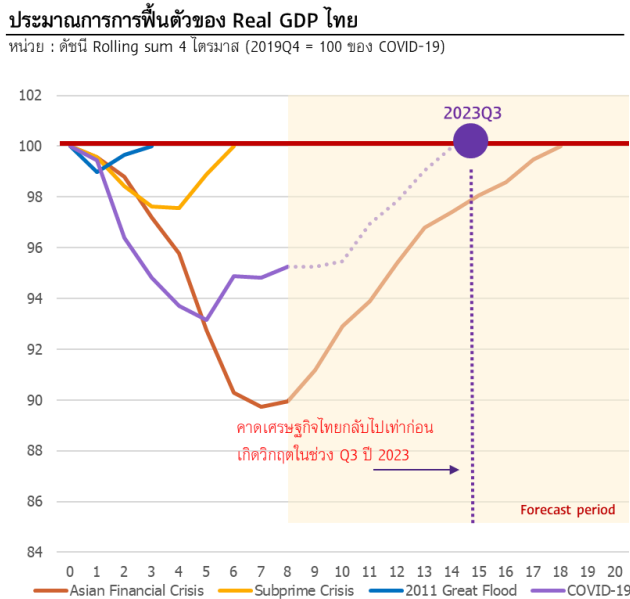
IMPLICATIONS

EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ตลอดปี 2022 เนื่องจาก

- 1) กนง. มีแนวโน้มที่จะให้ความสำคัญกับภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งยังคงเปราะบางและอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าช่วงก่อน COVID-19 (รูปที่ 1) โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2021 อยู่ที่เพียง 1.6% และ EIC ได้ปรับลดคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2022 ลงเหลือ 2.7% (จากคาดการณ์เดิมที่ 3.2%) จากกำลังซื้อของครัวเรือนที่มีแนวโน้มลดลงตามอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้น ขณะที่ราคาพลังงานและวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น ผลกำไร (profit margin) ลดลง และอาจชะลอ

การลงทุนจากเดิม นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวช้ากว่าประมาณการเดิมจาก 1) ผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน ที่จะทำให้นักท่องเที่ยวรัสเซียและยุโรปเดินทางมาน้อยลง และ 2) นักท่องเที่ยวบางส่วนมีแนวโน้มชะลอการเดินทางจากภาวะเงินเฟ้อและการบริโภคที่ลดลง จึงทำให้ EIC ปรับประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติปี 2022 ลงจาก 5.9 ล้านคนเป็น 5.7 ล้านคน สำหรับผลของแผลเป็นเศรษฐกิจ พบว่าทั้งการว่างงาน รายได้ และหนี้ครัวเรือนยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

รูปที่ 1 : เศรษฐกิจไทยยังคงเปราะบางและยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าช่วงก่อนการระบาดของ COVID-19



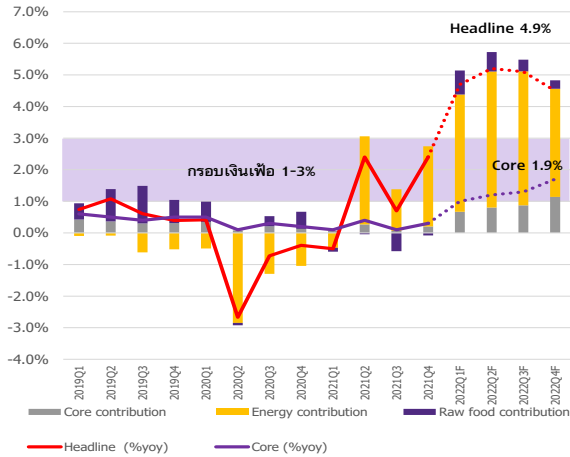
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC

- อัตราเงินเฟ้อของไทยที่เร่งตัวขึ้น ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยอุปทาน ขณะที่อุปสงค์ยังอ่อนแอ อีกทั้งเงินเฟ้อที่สูงขึ้นคาดว่าจะเพียงระยะเวลาหนึ่ง และจะปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในปีหน้า โดยแม้ EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยเฉลี่ยทั้งปี มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 14 ปีที่ระดับ 4.9% (รูปที่ 2) แต่เงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นมานั้น ส่วนใหญ่เป็นผลจากราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะที่ปัจจัยด้านอุปสงค์ยังไม่เร่งตัวมากนัก แม้อาจมีการทยอยส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมายังผู้บริโภคบ้างบางส่วน นอกจากนี้ EIC คาดว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มปรับลดลงและเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ 1-3% ได้ในปีหน้า นอกจากนี้ เงินเฟ้อคาดการณ์ปรับสูงขึ้นไม่มากนักและยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย โดยล่าสุดเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้าของครัวเรือนอยู่ที่ 2.6% (ณ กุมภาพันธ์ 2022) และเงินเฟ้อคาดการณ์ 1 ปีข้างหน้าของภาคธุรกิจอยู่ที่ 2.8% (ณ มีนาคม 2022) สำหรับระยะ 5 ปีข้างหน้าของ professional forecasters อยู่ที่ 1.9% (ต.ค. 21) ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นในปัจจุบันจะไม่เป็นปัจจัยที่ทำให้ กนง. ต้องรีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้

รูปที่ 2 : อัตราเงินเฟ้อไทยที่เร่งตัวขึ้นนั้น ส่วนใหญ่มาจากปัจจัยอุปทาน โดยเฉพาะทั้งปีมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 14 ปี มาอยู่ที่ระดับ 4.9%

อัตราเงินเฟ้อของไทย

หน่วย: %YOY



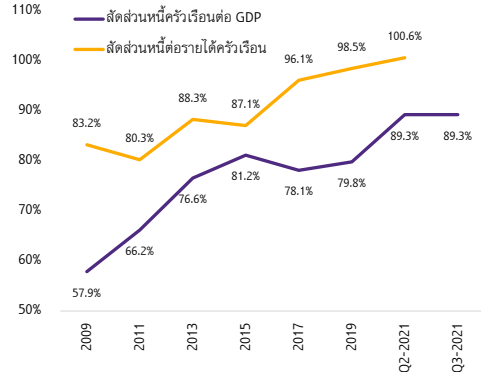
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

- 3) ภาระหนี้ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะหนี้ครัวเรือนของไทย ทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มกระทบต่อการบริโภคและการลงทุนมากกว่าในอดีต โดยสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทย ณ ไตรมาส 3 ปี 2021 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 89.3% โดยยังสูงสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา (รูปที่ 3) และ EIC คาดว่าหนี้ครัวเรือนของไทยในปี 2022 ยังมีแนวโน้มขยายตัว 3-5% ตามความต้องการสภาพคล่องของภาคครัวเรือนในช่วงที่รายได้ฟื้นตัวช้า ทั้งนี้คาดว่าสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ณ สิ้นปี 2022 จะปรับลดลงเล็กน้อยตามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทย โดยอาจอยู่ในช่วง 88%-90%

รูปที่ 3 : สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยในไตรมาส 3 ปี 2021 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 89.3% โดยยังสูงสุดในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

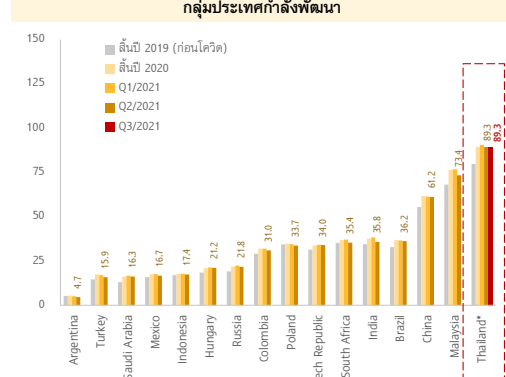
สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP และอัตราการเติบโตของหนี้ครัวเรือนและ GDP

หน่วย : % ต่อ nominal GDP (รวม 4 ไตรมาสย้อนหลัง), % ต่อรายได้ทั้งปี



สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในแต่ละประเทศ

หน่วย : %



หมายเหตุ : *สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยเป็นข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ขณะที่สัดส่วนของประเทศอื่นเป็นข้อมูลจาก Bank for International Settlements (BIS) (ข้อมูลล่าสุดถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2021)

ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย, สำนักงานสถิติแห่งชาติ และ BIS

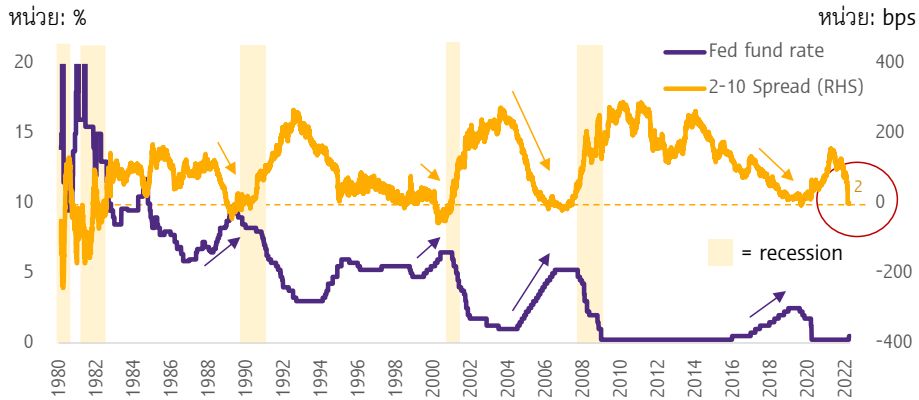
กึ่งนี้การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวอย่างรวดเร็วของธนาคารกลางหลัก (โดยเฉพาะ Fed) อาจเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลก (Recession risk) ซึ่งจะกระทบต่ออุปสงค์และการส่งออกไทยในระยะต่อไปได้ EIC คาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในทุกกรอบการประชุมที่เหลือของปีนี้ (รวม 7 ครั้งในปี 2022) โดยในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ในเดือนมีนาคม 2022 Fed ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงสุดในรอบ 40 ปี ในช่วงที่เหลือของปีนี้ EIC คาดว่า Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 6 ครั้ง และมีโอกาสสูงที่ Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 50 bps ในการประชุมเดือนพฤษภาคมและมิถุนายนปีนี้ เนื่องจากคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ จะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทั้งนี้ในปี 2023 EIC คาดว่า Fed อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไตรมาสละ 1 ครั้ง ตั้งแต่ไตรมาส 1 ถึงไตรมาส 3 ส่งผลให้ Terminal rate อาจขึ้นไปสูงสุดที่ระดับ 3-3.25% นอกจากนี้ EIC คาดว่า Fed อาจเริ่มลดขนาดตบดุล (Quantitative Tightening: QT) ในการประชุมเดือนพฤษภาคม ด้วยความเร็วและปริมาณที่มากกว่ารอบก่อน เนื่องจากปัจจุบัน Fed ถือครองสินทรัพย์มากกว่าในอดีตมาก โดย EIC คาดว่าอัตราการลดขนาดตบดุลอาจมีปริมาณราว 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน แบ่งเป็นพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (UST) 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน และ Mortgaged-backed securities (MBS) อีก 4 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน ตามลำดับ **การเร่งขึ้นดอกเบี้ยเพื่อสกัดเงินเฟ้อของ Fed อาจส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) จากต้นทุนการกู้ยืมและภาระดอกเบี้ยของทั้งธุรกิจและผู้บริโภคที่จะปรับสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อการบริโภค การลงทุน และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจผ่านช่องทางต่าง ๆ ได้แก่**

- 1) **ต้นทุนการกู้ยืมของทั้งภาคธุรกิจและผู้บริโภคสูงขึ้น** โดยอัตราดอกเบี้ยและ corporate spread ที่สูงขึ้น จะส่งผลให้การลงทุนและการบริโภคปรับลดลงในระยะต่อไป
- 2) **ภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น** ซึ่งจะกระทบต่อรายได้และการบริโภคของครัวเรือนที่มีหนี้สูง
- 3) **ฐานะการเงินและความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจมีแนวโน้มปรับแย่ลง** โดยหนี้ภาคธุรกิจที่สูงขึ้นจากภาระดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับกำไรที่มีแนวโน้มปรับลดลง ทำให้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้น
- 4) **ราคาสินทรัพย์ เช่น อสังหาริมทรัพย์ รวมถึงผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีแนวโน้มลดลง** ซึ่งจะทำให้ความมั่งคั่งของครัวเรือนปรับลดลง (wealth effect) ส่งผลต่อการบริโภคและลงทุน

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เร็วเกินไปได้ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และ 2 ปี (2-10 spread) ปรับลดลง จนมีโอกาที่จะเกิดภาวะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอยู่ต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น (Inverted yield curve) ซึ่งมักจะตามมาด้วยภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) โดยจากสถิติในอดีตพบว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยมักจะเกิดหลังจากการติดลบของ 2-10 spread ประมาณ 1-2 ปี (รูปที่ 4) ทั้งนี้สำหรับในกรณีฐานคาดว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ จะยังไม่เกิดขึ้นในปีหน้า แต่ก็ต้องจับตาดูการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed อย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 4 : สถิติในอดีตพบว่า ภาวะ Recession มักจะเกิดหลังจากการติดลบของ 2-10 spread (Inverted yield curve) ประมาณ 1 ปี

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ US และส่วนต่างอัตราผลตอบแทนอายุ 10 ปีและ 2 ปี (2-10 spread)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย : <https://www.sceic.com/th/detail/product/8192>

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

นักวิเคราะห์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ

รองผู้จัดการใหญ่อาวุโส ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มธุรกิจ Wholesale
และรองผู้จัดการใหญ่อาวุโส ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มธุรกิจ Wealth
ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร. ชินวุฒิ เตชานุวัตร

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

วชิรวัฒน์ บานชื่น

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

จงรัก ก้องกำชัย

นักวิเคราะห์

ณิชนันท์ โลภวิกุล

นักวิเคราะห์

ปณณัฏ์ พัฒนศิริ

นักวิเคราะห์

วิชาย นุลาดี

นักวิเคราะห์

อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักวิเคราะห์



“Economic and business intelligence for effective decision making”



ECONOMIC INTELLIGENCE CENTER

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์



เจาะลึก
สถานการณ์เศรษฐกิจ



เกาะติด
การเปลี่ยนแปลงที่ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจ



อัปเดต
ประเด็นร้อนที่ไม่ควรพลาด



Stay connected

Find us at



@scbeic | 

www.scbeic.com