จดหมายแจ้งผู้อ่าน

เรียน ผู้อ่าน:

รายงานเศรษฐกิจที่ได้จัดส่งมาพร้อมกับจดหมายฉบับนี้เป็นรายงานที่จัดทำขึ้นโดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจของธนาคารไทยพาณิชย์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ได้รับอนุญาตจากธนาคารไทยพาณิชย์ให้เผยแพร่รายงานฉบับนี้แก่ลูกค้าของบริษัท ทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ได้พิจารณาดูรายงานฉบับนี้แล้ว และเห็นด้วยกับเนื้อหาของรายงาน

INVX เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

FLASH

SCB EIC

กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ Neutral rate ที่ 2.5% ตามที่ SCB EIC คาด

27 กันยายน 2023

กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ Neutral rate ที่ 2.5% ตามที่ SCB EIC คาด

KEY POINTS

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ต่อปี จาก 2.25% เป็น 2.5% ต่อปี เศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัว แม้จะขยายตัวชะลอลงในปีนี้จากอุปสงค์ต่างประเทศ โดยอัตราการขยายตัวในปี 2024 จะเพิ่มสูงขึ้นจากทั้งอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 2024 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและแรงกดดันด้านอุปทานจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทั้งนี้ต้องติดตามแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ โดยคณะกรรมการประเมินว่าในบริบทที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ นโยบายการเงินควรดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน และช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า คณะกรรมการมองว่าการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาจนถึงการประชุมครั้งนี้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่อาจได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 2.8% ในปี 2023 และ 4.4% ในปี 2024 โดยมีแรงส่งสำคัญจากการบริโภคภาคเอกชน สำหรับปีนี้ การขยายตัวของเศรษฐกิจชะลอลงจากภาคการส่งออกสินค้าและภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจจีนและวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ฟื้นตัวช้า อย่างไรก็ดี อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจะเร่งสูงขึ้นในปี 2024 จากอุปสงค์ในประเทศ ภายใต้บริบทที่ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่องและภาคการส่งออกสินค้ากลับมาขยายตัว อีกทั้ง จะได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ

กนง. คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 1.6% ในปี 2023 และ 2.6% ในปี 2024 โดยมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำในปี 2023 จากผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐและผลของฐานที่สูงในปีก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นในปี 2024 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 1.4% และ 2% ในปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ ทั้งนี้ยังต้องติดตามความเสี่ยงด้านสูง โดยเฉพาะในปี 2024 จากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจเพิ่มขึ้นจากนโยบายภาครัฐและต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับสูงขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญรุนแรงกว่าคาด

กนง. ประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ขณะที่ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง โดยธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อที่อาจได้รับแรงกดดันจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบางจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า ด้านภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง แต่ยังเอื้อต่อการระดมทุนของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนสูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่สินเชื่อภาคเอกชนชะลอลงหลังจากที่เร่งไปมากในช่วงวิกฤต แต่ประเมินว่าจะฟื้นตัวสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้านตลาดการเงินมีความผันผวนสูงขึ้นโดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นและค่าเงินบาทอ่อนค่า ส่วนหนึ่งตามทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกอบกับนักลงทุนรอความชัดเจนของนโยบายภาครัฐที่อาจมีนัยต่อเศรษฐกิจและเสถียรภาพด้านการคลังในอนาคต

IMPLICATIONS

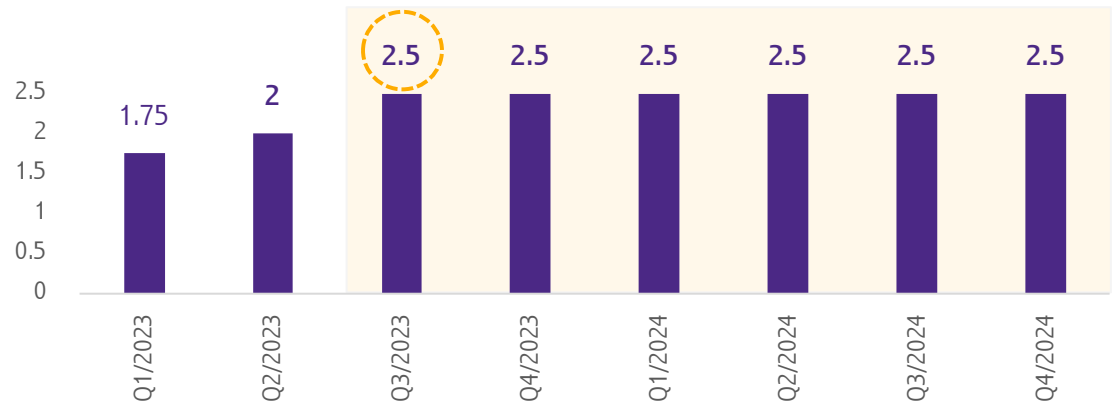
SCB EIC ประเมินว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของไทยสิ้นสุดแล้ว หลัง กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสู่ Neutral rate และจะคงดอกเบี้ยต่อเนื่องไปในปีหน้า **โดย กนง. ได้ดำเนินการปรับทิศทางนโยบายการเงินของไทยให้กลับเข้าสู่ระดับปกติ (Monetary policy normalization) ที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะยาวแล้ว** ผ่านการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง 8 ครั้ง รวมทั้งสิ้น 2.0% สู่ Terminal rate ที่ 2.5% ซึ่ง SCB EIC ประเมินไว้ว่าเป็นระดับ Neutral rate (ระดับอัตราดอกเบี้ยที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยอยู่ในระดับศักยภาพและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3% อย่างยั่งยืน) ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) ของไทยกลับมาเป็นบวก ซึ่งจะช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ผ่านการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน

SCB EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบันต่อเนื่อง หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นไปตามที่ประเมินไว้ เพื่อให้กลไกดอกเบี้ยนโยบายส่งผ่านไปสู่ระบบเศรษฐกิจ (รูปที่ 1) เนื่องจากในปี 2024 แม้เศรษฐกิจและเงินเฟ้อมีแนวโน้มเร่งขึ้น แต่เศรษฐกิจจะยังเติบโตได้ในระดับศักยภาพ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3% SCB EIC จึงประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ Neutral rate ยังเหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทยในปีหน้า ทั้งนี้หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าเปลี่ยนแปลงไป เนื่องจากอาจมีแรงส่งเพิ่มเติมของนโยบายภาครัฐ มุมมองการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าอาจเปลี่ยนแปลงให้เหมาะสมต่อไป

รูปที่ 1 : SCB EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.5% ต่อเนื่องตลอดปีหน้า

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

SCB EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 3.1% และ 3.5% ในปี 2023 และ 2024 (รูปที่ 2) **SCB EIC ปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2023 ลงเหลือ 3.1% (จากประมาณการเดิมที่ 3.9%)** เนื่องจากข้อมูลจริงในไตรมาส 2 ออกมาต่ำกว่าคาดมากจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวแรงต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี ทั้งนี้เศรษฐกิจไทยในปีนี้ยังมีแรงหนุนหลักจากการบริโภคภาคเอกชนและภาคการท่องเที่ยว โดยคาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้าไทยจะฟื้นตัวได้ดีตามประมาณการที่ 30 ล้านคน โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจากตะวันออกกลางที่เร่งตัวและเป็นนักท่องเที่ยวกลุ่มเป้าหมายใหม่ ส่งผลให้ภาคบริการของไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง

ในปี 2024 SCB EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโตเร่งขึ้นที่ 3.5% จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องเป็น 37.7 ล้านคน และการลงทุนภาคเอกชนที่จะขยายตัวดีขึ้นตามแนวโน้มการอนุมัติการลงทุนของสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment) รวมถึงการส่งออกที่จะกลับมาฟื้นตัว

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 4 ปีนี้ แต่จะยังอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1.7% และ 2% ในปี 2023 และปี 2024 ตามลำดับ เนื่องจากราคาพลังงานและราคาอาหารมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัวที่ 1.4% และ 1.5% ในปีนี้และปีหน้า ตามลำดับ

รูปที่ 2 : SCB EIC คาดว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 3.1% และ 3.5% ในปี 2023 และ 2024

คาดการณ์ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดย SCB EIC

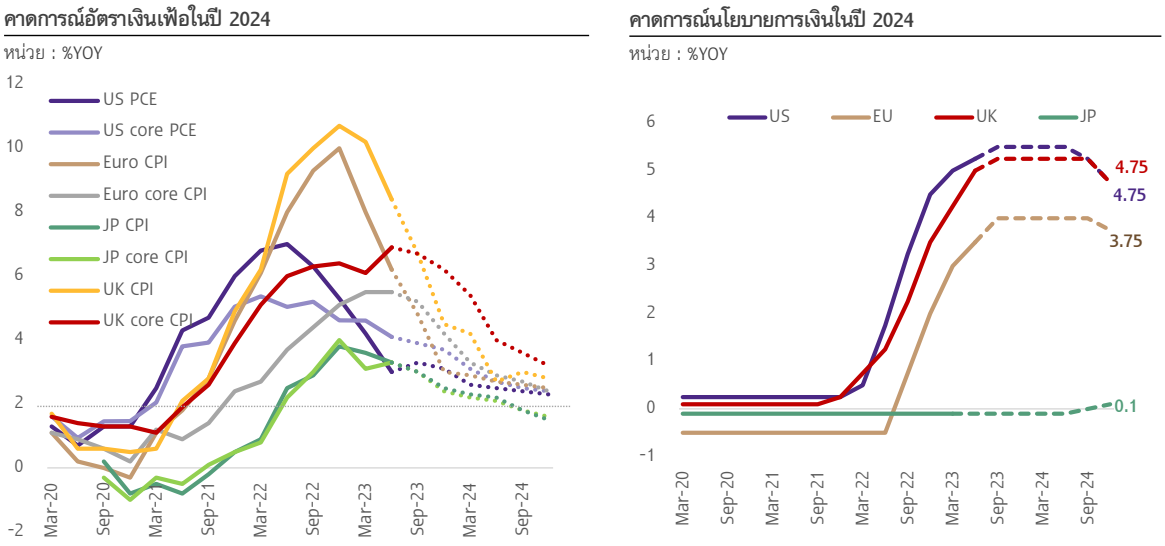
ประมาณการเศรษฐกิจ (กรณีฐาน)	หน่วย	2023F*		2024F
		ณ มิ.ย. 23	ณ ก.ย. 23	ณ ก.ย. 23
GDP	%YOY	**3.9**	**3.1**	**3.5**
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	4.3	6.1	3.2
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	-2.2	-2.2	1.5
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	2.4	1.6	4.4
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	2.2	1.8	3.2
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP)	%YOY	0.5	-1.5	3.5
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP)	%YOY	0.7	-1.0	3.4
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	30.0	30.0	37.7
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	2.1	1.7	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%YOY	1.7	1.4	1.5
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Bbl.	80.7	81.5	84
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	2.5	2.5	2.5

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มสิ้นสุดลงแล้วเช่นกัน

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในหลายประเทศเริ่มปรับชะลอตัวลง ขณะที่ตลาดแรงงานเริ่มลดความร้อนแรงลง ส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มปรับลดลงมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (FED ECB และ BOE) จึงมีแนวโน้มคงดอกเบี้ยไว้ในระดับปัจจุบัน อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักยังมีแนวโน้มอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลางที่ 2% ส่งผลให้ SCB EIC คาดว่าธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับสูงต่อเนื่องจนถึงปีหน้า เพื่อควบคุมเงินเฟ้อที่ยังอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมาย และจะเริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงินในช่วงครึ่งหลังของปี 2024 (รูปที่ 3) หลังอัตราเงินเฟ้อได้ปรับลดลงเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ 2% มากขึ้น ทั้งนี้คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะยังอยู่สูงกว่าระดับ Neutral rate ไปจนถึงปี 2025

รูปที่ 3 : ธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี 2024



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

อัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงนานต่อเนื่อง (Higher for longer) มีแนวโน้มกดดันเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า **SCB EIC คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะขยายตัวได้ 2.4% ในปี 2023 และชะลอตัวลงเล็กน้อยสู่ 2.3% ในปี 2024** แม้ในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจโลกขยายตัวได้ดีกว่าคาด แต่มีแนวโน้มเปราะบางต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 4 จนถึงปีหน้า จากผลของอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับเข้มงวด (Restictive) ภาวะสินเชื่อที่ตึงตัว รวมถึงเงินออมส่วนเกินที่เริ่มหมดลง ซึ่งจะกดดันการลงทุนและการบริโภค ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป

บทวิเคราะห์โดย... https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-270923

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.

ผู้เขียนบทวิเคราะห์

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

นักเศรษฐศาสตร์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

ดร.ปุณยวัจน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ณฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ณิชนันท์ โลกวิทูล

นักเศรษฐศาสตร์

ปัณณ์ พัฒนศิริ

นักเศรษฐศาสตร์

วิชาญ กุลาตี

นักเศรษฐศาสตร์

ดร.อสมา เหลี่ยมมุกดา

นักเศรษฐศาสตร์

SCB EIC

"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

LINE @scbeic

www.scbeic.com