จดหมายแจ้งผู้อ่าน

เรียน ผู้อ่าน:

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

INVX เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

SCB EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.5% ไปตลอดปีหน้า

29 พฤศจิกายน 2023

SCB EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 2.5% ไปตลอดปีหน้า

KEY POINTS

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ต่อปี โดยเศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้ภาคการส่งออกและการผลิตที่เกี่ยวข้องชะลอลง โดยในปี 2023 และ 2024 เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลขึ้นจากอุปสงค์ในประเทศ การท่องเที่ยว และการฟื้นตัวของภาคการส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในปีหน้าตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและแรงกดดันด้านอุปทานจากปรากฏการณ์เอลนีโญ โดย กนง. ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับปัจจุบันเหมาะสมกับบริบทที่เศรษฐกิจกำลังทยอยฟื้นตัวกลับสู่ระดับศักยภาพ เอื้อให้เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน เสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว และป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงิน อีกทั้ง ช่วยรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ 2.4% ในปี 2023 และ 3.2% ในปี 2024 โดยหากรวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล อัตราการขยายตัวในปีหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ 3.8% ลดลงจาก 4.4% ที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนจากวงเงินที่ลดลงและการเลื่อนระยะเวลาเริ่มโครงการ ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวโดยได้รับแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีตามการใช้จ่ายในหมวดบริการ รวมทั้งแรงสนับสนุนจากการจ้างงานและรายได้แรงงานที่ปรับดีขึ้น ขณะที่ภาคการส่งออกสินค้าและภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจจีนและวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ในระยะต่อไป เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวสมดุลมากขึ้น ภายใต้บริบทที่ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวต่อเนื่องและภาคการส่งออกสินค้ากลับมาขยายตัว แต่มีความเสี่ยงที่อาจไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเท่าที่คาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป

กนง. คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 1.3% ในปี 2023 และ 2.0% ในปี 2024 โดยหากรวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีหน้าจะอยู่ที่ 2.2% ลดลงจาก 2.6% จากประมาณการครั้งก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2023 ปรับลดลงจากฐานที่สูงในปีก่อนหน้าและปัจจัยชั่วคราวโดยเฉพาะมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพด้านพลังงาน และราคาอาหารสดที่ต่ำกว่าคาด ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ยังไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัลคาดว่าจะอยู่ที่ 1.3% และ 1.2% ในปี 2023 และ 2024 ตามลำดับ ทั้งนี้ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับสูงขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ รวมถึงความไม่แน่นอนของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจส่งผลให้ราคาพลังงานโลกปรับสูงขึ้น

กนง. ประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ขณะที่ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นบ้าง โดยต้องติดตามพัฒนาการของคุณภาพสินเชื่อที่อาจได้รับแรงกดดันจากความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนบางส่วนที่ยังเปราะบางจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ยังฟื้นตัวช้า ในด้านต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนโน้มสูงขึ้นตามการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา แต่ในภาพรวมไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยสินเชื่อธุรกิจเริ่มทรงตัวสอดคล้องกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ด้านค่าเงินบาทปรับแข็งค่าสอดคล้องสกุลเงินภูมิภาค ตามการคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นสำคัญ

IMPLICATIONS

SCB EIC คาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยจะคงอยู่ที่ระดับ 2.5% ไปตลอดปี 2024 (รูปที่ 1)

โดยประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ที่ระดับ Neutral rate หรือระดับอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว และช่วยให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3% ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) ของไทยกลับมาอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับในช่วงก่อน COVID-19 ซึ่งจะช่วยเสริมเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ผ่านการป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน

SCB EIC ประเมินทิศทางการสื่อสารหรือการส่งสัญญาณนโยบายการเงินของ กนง. ตรงกับที่ SCB EIC คาดไว้ โดย กนง. ระบุว่าเศรษฐกิจไทยกำลังทยอยฟื้นตัวกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับ Neutral zone ที่เหมาะสมกับแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยให้การก่อหนี้ใหม่เป็นไปอย่างสมดุลมากขึ้น เทียบกับช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมากมานาน โดยหากเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าเป็นไปตามที่ กนง. คาดการณ์ไว้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับปัจจุบันต่อเนื่อง

ในปี 2024 แม้โครงการ Digital wallet อาจช่วยกระตุ้นให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้สูงกว่าระดับศักยภาพและก่อให้เกิดแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์เพิ่มขึ้นบ้าง แต่ SCB EIC ประเมินว่าผลจากมาตรการดังกล่าวจะเป็นเพียงผลชั่วคราว โดยเศรษฐกิจไทยจะกลับมาขยายตัวในระดับศักยภาพดังเดิมในภายหลัง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมายของ ธปท. ได้

รูปที่ 1 : SCB EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.5% ต่อเนื่องไปตลอดปี 2024

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC

สำหรับมุมมองเศรษฐกิจของ SCB EIC ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้าอยู่ที่ 2.6% ในปี 2023 และ 3.0% ในปี 2024 (รูปที่ 2)

โดยปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2023 ลงเหลือ 2.6% (จากประมาณการเดิม 3.1%) เนื่องจากเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 3 ขยายตัวต่ำกว่าคาดมาก

การใช้จ่ายภาครัฐหดตัวสูงขึ้นจากการเบิกจ่ายงบประมาณในปีงบประมาณ 2023 ต่ำกว่าที่ประเมินไว้และความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณฯ ปีงบประมาณ 2024 รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดการณ์

ในปี 2024 SCB EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยลงเช่นกันเป็น 3.0% (จากประมาณการเดิม 3.5%) ตามแรงส่งเศรษฐกิจที่แผ่วลง แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนเติบโตต่ำลงจากรายได้ครัวเรือนที่ยังฟื้นตัวไม่ทั่วถึงและหนี้ครัวเรือนที่ลดลงช้า การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนใช้เวลานานขึ้น รวมถึงการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำลงจากความล่าช้าของการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณฯ ปีงบประมาณ 2024

รูปที่ 2 : SCB EIC ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยลง โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวต่อเนื่องแต่ฟื้นช้าและเปราะบาง

ประมาณการเศรษฐกิจไทย (กรณีฐาน)	หน่วย	2023F		2024F	
		ณ ก.ย. 23	ณ พ.ย. 23	ณ ก.ย. 23	ณ พ.ย. 23
GDP	%YOY	3.1	2.6	3.5	3.0
การบริโภคภาคเอกชน	%YOY	6.1	6.9	3.2	2.6
การบริโภคภาครัฐ	%YOY	-2.2	-4.1	1.5	3.3
การลงทุนภาคเอกชน	%YOY	1.6	2.8	4.4	4.4
การลงทุนภาครัฐ	%YOY	1.8	-0.8	3.2	2.2
มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP)	%YOY	-1.5	-1.5	3.5	3.7
มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP)	%YOY	-1.0	-3.3	3.4	4.3
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ	ล้านคน	30.0	28.3	37.7	36.2
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	%YOY	1.7	1.4	2.0	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	%YOY	1.4	1.3	1.5	1.5
ราคาน้ำมันดิบ Brent	USD/Bbl.	81.5	82.3	84	82.9
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี)	%	2.5	2.5	2.5	2.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด	% of GDP	1.3	1.3	2.4	2.0

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

เศรษฐกิจโลกในปี 2023 คาดว่าจะขยายตัว 2.7% ชะลอลงจาก 3% ในปีก่อน และมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเป็น 2.5% (รูปที่ 3)

โดยจะต้องเผชิญปัจจัยกดดันหลายด้าน อาทิ ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางต่าง ๆ มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น และสภาพคล่องโลกที่เริ่มตึงตัวขึ้น อย่างไรก็ดี ตลาดแรงงานทั่วโลกที่มีความยืดหยุ่นสูง การค้าระหว่างประเทศที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้น และห่วงโซ่อุปทานโลกที่เริ่มกลับสู่ภาวะปกติ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2024

สำหรับมุมมองนโยบายการเงินโลก SCB EIC ประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ยุโรป และอังกฤษจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันไปจนถึงกลางปี 2024 ก่อนเริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับที่เข้มงวดน้อยลงบ้างในช่วงครึ่งหลังของปีหน้า โดยคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ยุโรป และอังกฤษจะลดลงมาอยู่ที่ 4.75%, 4.0% และ 5.25% ณ สิ้นปี 2024 ตามลำดับ ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะยังอยู่สูงกว่าระดับ Neutral

rate เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายของธนาคารกลางต่าง ๆ ที่ 2% ตลอดปี 2024 โดยประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของกลุ่มประเทศหลักจะทยอยปรับลดลงเข้าสู่ Neutral rate ได้ในช่วงปี 2025 หลังจากเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน

รูปที่ 3 : SCB EIC ประเมินเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัว 2.7% และ 2.5% ในปี 2023 และ 2024

คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดย SCB EIC (เครื่องหมายเปรียบเทียบทิศทางกับปี 2023)

GDP Growth (%YOY)	2022	2023F		2024F	
		Jun 2023	**Nov 2023**	Jun 2023	**Nov 2023***
Global	3.0%	2.4%	**2.7%**	2.3%	**2.5%** ↓
US	2.1%	1.9%	**2.3%**	1.7%	**1.6%** ↓
Euro	3.5%	0.6%	**0.5%**	1.2%	**0.7%** ↑
UK	7.5%	0.4%	**0.5%**	0.7%	**0.4%** ↓
Japan	1.4%	1.9%	**1.7%**	1.3%	**1.2%** ↓
China	3.0%	5.1%	**5.3%**	4.5%	**4.6%** ↓
India	6.7%	6.1%	**6.3%**	6.3%	**6.3%** —
ASEAN-5**	6.3%	4.3%	**4.4%**	5.0%	**4.9%** ↑

หมายเหตุ: *เครื่องหมายเปรียบเทียบกับปีก่อนหน้า, **ASEAN-5 ประกอบด้วย Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore, และ Vietnam

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-291123

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

ณัฐณิชา สุขประวิทย์

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