

จดหมายแจ้งผู้อ่าน

SCBS



เรียน ผู้อ่าน:

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

SCBS เผยแพร่รายงานเศรษฐกิจฉบับนี้ในนามของบริษัทเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลเป็นการทั่วไปเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด

EIC มอง กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021 และ 2022 จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดีขึ้น และยังมีแรงกดดันในการขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านราคาเหมือนธนาคารกลางในหลายประเทศ

10 พฤศจิกายน 2021

Key summary

- กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินว่าเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดแล้วในไตรมาสที่ 3 ปี 2021 และกำลังเข้าสู่ช่วงฟื้นตัวจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดและการเปิดประเทศ รวมทั้งการเร่งกระจายวัคซีนส่งผลให้ความเสี่ยงด้านต่ำลดลง โดยการใช้จ่ายในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้นตามการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดจะช่วยชดเชยผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากราคาพลังงานโลกที่สูงขึ้น ทั้งนี้แนวโน้มการฟื้นตัวยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอน โดยการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานในแต่ละภาคเศรษฐกิจจะยังแตกต่างกันในระยะต่อไป ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นชั่วคราวตามปัจจัยด้านอุปทาน โดยเฉพาะราคาพลังงานที่คาดว่าจะปรับลดลงในช่วงต้นปีหน้าสำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย แต่มีความเสี่ยงด้านสูงหากราคาพลังงานโลกอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่ประเมินไว้และข้อจำกัดด้านอุปทานในต่างประเทศมีแนวโน้มยืดเยื้อ
- แม้ว่าปัญหา Demand-Supply mismatch ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในหลายประเทศ ซึ่งกดดันการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลก แต่ EIC มองว่าแรงกดดันของการปรับขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางในประเทศต่าง ๆ จะไม่ส่งผลให้ กนง. ต้องรีบปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของไทยในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ กนง. ไม่มีความจำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านราคาเหมือนในต่างประเทศ อีกทั้ง ไทยยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ทำให้ไม่จำเป็นต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดความเสี่ยงเรื่องเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกหรือค่าเงินอ่อนค่าอย่างมาก
- ดังนั้น EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021 และปี 2022 จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่ปรับดีขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด โดย EIC ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2022 จะฟื้นตัวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น จากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง การฉีดวัคซีนที่ทั่วถึง และจากเม็ดเงินสนับสนุนของภาครัฐ (ที่เหลือจาก พรก. 5 แสนล้านบาท)

Key points

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ต่อปี พร้อมทั้งประเมินว่าเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดแล้วในไตรมาสที่ 3 ปี 2021 ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) วันที่ 10 พฤศจิกายน 2021 กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.5% ต่อปี โดยคณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยผ่านจุดต่ำสุดแล้วในไตรมาสที่ 3 ปี 2021 และเข้าสู่ช่วงฟื้นตัวจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดและการเปิดประเทศ รวมทั้งการเร่งกระจายวัคซีนส่งผลให้ความเสี่ยงด้านต่ำลดลง แต่แนวโน้มการฟื้นตัวยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับเพิ่มขึ้นชั่วคราวจากราคาพลังงานโลกเป็นหลัก โดยคณะกรรมการเห็นว่าการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม

จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ ประกอบกับมาตรการทางการเงินการคลังที่มีความต่อเนื่อง เน้นการฟื้นฟู และยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจจะมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้รายได้ฟื้นตัวอย่างเข้มแข็ง

- **เศรษฐกิจไทยในปี 2021 และปี 2022 คาดว่าจะขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อน (0.7% และ 3.9% ในปี 2021 และ 2022 ตามลำดับ)** จากการใช้จ่ายในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้นตามการผ่อนคลาย มาตรการควบคุมการระบาด ซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากราคาพลังงานโลกที่สูงขึ้น ในระยะต่อไป แรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายภาครัฐจะแผ่ลงหลังจากที่ได้เร่งไปในช่วงก่อนหน้า ส่วนการส่งออกมีแนวโน้มชะลอ ลงบ้างตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะทยอยฟื้นตัวอย่างช้า ๆ
- **ด้านตลาดแรงงานมีแนวโน้มปรับดีขึ้น** จากรายได้ของแรงงานในภาคบริการและผู้ประกอบอาชีพอิสระ ที่ฟื้นตัวตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้การฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการจ้างงานในแต่ละภาค เศรษฐกิจจะยังแตกต่างกันในระยะต่อไป โดยภาคการค้าปลีก ร้านอาหาร และการผลิต มีแนวโน้มที่จะฟื้นตัว ได้เร็วที่สุด ขณะที่ภาคก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้าที่สุด เนื่องจากได้รับผลกระทบมาก ที่สุด ทั้งนี้ปัจจัยที่ต้องติดตามได้แก่ 1) การแพร่ระบาดระลอกใหม่ 2) ต้นทุนที่สูงขึ้นจากปัจจัยต่างประเทศ 3) ปัญหา Supply disruptions และ 4) กำลังซื้อที่ยังเปราะบาง
- **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นชั่วคราวตามปัจจัยด้านอุปทาน** โดยเฉพาะราคาพลังงานที่คาดว่าจะ ปรับลดลงในช่วงต้นปีหน้า ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย แต่มีความเสี่ยงด้านสูง หากราคาพลังงานโลกอยู่ในระดับสูงนานกว่าที่ประเมินไว้ และข้อจำกัดด้านอุปทานในต่างประเทศมีแนวโน้ม ยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม ไรก็ดี รายได้และกำลังซื้อที่ทยอยฟื้นตัวส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังคงยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย
- **ทั้งนี้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังเปราะบางและมีความไม่แน่นอน** โดยยังต้องติดตามสถานการณ์ ของการระบาดหลังการเปิดประเทศ และความต่อเนื่องของแรงสนับสนุนจากภาครัฐ รวมถึงการส่งผ่านต้นทุน ที่สูงขึ้นจากราคาพลังงานโลก ซึ่งจะส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

กนง. ประเมินว่า สภาพคล่องในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง แต่ความเสี่ยงด้านเครดิตยังเป็นอุปสรรคต่อการกระจายตัวของสินเชื่อ โดยเฉพาะสำหรับธุรกิจ SMEs และภาคครัวเรือน ซึ่งมาตรการสินเชื่อฟื้นฟูสามารถช่วยบรรเทา ปัญหาได้บางส่วน ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ของประเทศเศรษฐกิจหลัก สำหรับอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้นจากช่วง ก่อนหน้า จากการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักและแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังมี ความไม่แน่นอน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและไทยอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ เห็นควรให้ผลักดันการสร้างระบบนิเวศใหม่ของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน (FX ecosystem) อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการ สนับสนุนให้ผู้ประกอบการ SMEs ปกป้องความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น

กนง. ระบุว่า มาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยมาตรการ สาธารณสุขเพื่อควบคุมการระบาดที่เอื้อให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่องยังมีความสำคัญ โดยเฉพาะหลังการเปิด ประเทศ มาตรการการคลังควรสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างตรงจุดมากขึ้น โดยเน้นการสร้างรายได้ และเร่งเตรียมมาตรการเพื่อฟื้นฟูและยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจ ขณะที่นโยบายการเงินช่วยสนับสนุน ให้ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายต่อเนื่อง สำหรับมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อควรเร่งกระจายสภาพคล่องไปสู่ ผู้ได้รับผลกระทบให้ตรงจุดและลดภาระหนี้ อาทิ มาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการอื่น ๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งปรับปรุงโครงสร้างหนี้้อย่างยั่งยืน (มาตรการ แก่หนี้ระยะยาว 3 ก.ย. 21) ให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ในระยะยาว

กนง. ยังคงให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มี เป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษา

เสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงจะติดตามปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ ได้แก่ สถานการณ์ของการระบาดหลังการเปิดประเทศ ความเพียงพอของมาตรการการคลังและมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อ และการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นจากราคาพลังงานโลก โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพิ่มเติมหากจำเป็น

Implications

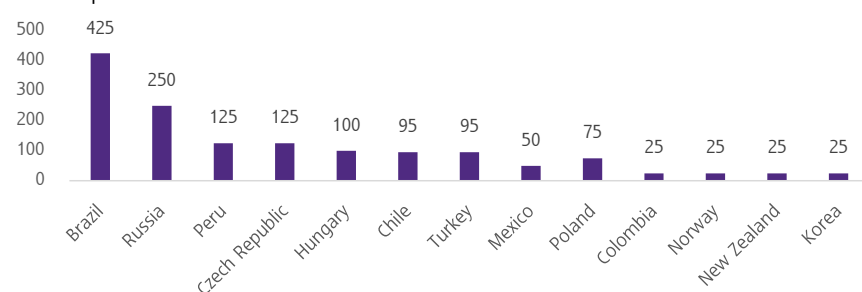
ปัญหา Demand-Supply mismatch ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องในหลายประเทศ กดดันการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลก โดยสาเหตุหลักของภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้นในหลายภูมิภาคมาจากปัญหาห่วงโซ่อุปทาน (Supply Disruption) ที่มีแนวโน้มยืดเยื้อกว่าที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นผลจากทั้งการขาดแคลนวัตถุดิบในภาคการผลิต การขาดแคลนแรงงาน การขนส่งที่ล่าช้าจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ รวมถึงการปิดท่าเรือขนส่งที่สำคัญในบางประเทศ ประกอบกับการขาดแคลนพลังงานในหลายพื้นที่ ส่งผลให้ราคาพลังงานปรับเพิ่มขึ้น ซึ่งกระทบต่อราคาสินค้าโดยเฉพาะกลุ่มที่มีสัดส่วนการใช้พลังงานในการผลิตสูง ทำให้ระดับราคาสินค้าปรับสูงขึ้นทั่วโลก นอกจากนี้ การเปิดเมืองของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักได้ส่งผลให้อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้น (Pent-up demand) อีกทั้ง เงินเก็บบางส่วนที่ถูกสะสมไว้ในช่วงวิกฤต COVID-19 ก็ถูกนำออกมาใช้จ่ายด้วยเหตุนี้ จึงทำให้เกิด Demand-Supply mismatch และทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น

ภาวะเงินเฟ้อที่เร่งตัวสูงขึ้นกดดันให้ธนาคารกลางในหลายประเทศดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงยาวนานกว่าที่ธนาคารกลางหลายแห่งคาดการณ์ไว้ และอยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อส่งผลให้ธนาคารกลางต้องปรับการดำเนินนโยบายการเงินเร็วกว่าที่ตลาดคาด เพื่อชะลอความร้อนแรงของภาวะเงินเฟ้อ โดยเฉพาะในประเทศที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นเร็วและมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน จำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นเพื่อควบคุมเงินเฟ้อและเสถียรภาพทางการเงินแม้ว่าเศรษฐกิจจะยังไม่ฟื้นตัวมากนัก (รูปที่ 1) เช่น บราซิลที่เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนกระทั่งสูงถึง 10.25% ในเดือนกันยายน ทำให้ธนาคารกลางขึ้นดอกเบี้ยแล้วถึง 4.25% ในปีนี้ โดยปรับขึ้นครั้งสุดท้ายในเดือนตุลาคมที่ผ่านมาถึง 1.5%

รูปที่ 1 : ธนาคารกลางในหลายภูมิภาคทั่วโลกได้เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้วในปี 2021 เพื่อชะลอความร้อนแรงของภาวะเงินเฟ้อ

ประเทศที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปี 2021

หน่วย : bps

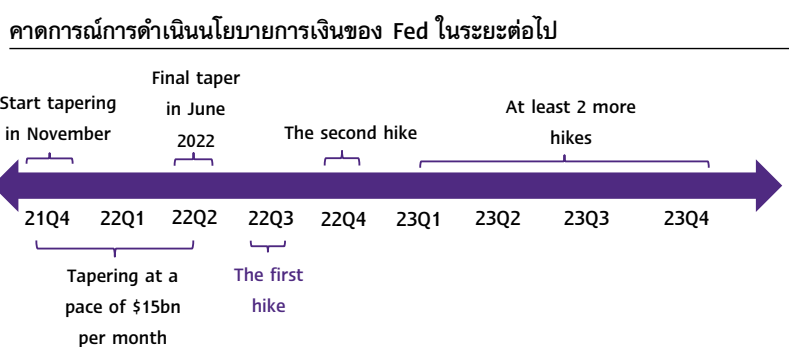


ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

นอกจากนี้ ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักก็ได้ส่งสัญญาณลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านการลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินลง โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ประกาศลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงิน (QE tapering) อย่างเป็นทางการในการประชุมเดือนพฤศจิกายนที่ผ่านมา ซึ่งจะเริ่มลดการเข้าซื้อสินทรัพย์ทางการเงินครั้งแรกในเดือนพฤศจิกายนนี้ โดยจะเข้าซื้อลดลงรวม 1.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน (ประกอบด้วย

การลดการเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาล 1 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน และลดการเข้าซื้อตราสารหนี้ที่มีสินเชื่อที่อยู่อาศัย เป็นหลักประกัน (MBS) 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐต่อเดือน) โดยกระบวนการ QE Tapering มีแนวโน้มที่จะสิ้นสุดลงกลางปี 2022 นอกจากนี้ ตลาดคาดการณ์ว่า Core PCE inflation และ Core CPI inflation ของสหรัฐฯ หลังกระบวนการ Tapering สิ้นสุดลง จะยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า 3% และ 4% ตามลำดับ ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงหลังกระบวนการ QE Tapering สิ้นสุดลง ประกอบกับตลาดแรงงานของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเป็นไปตามเป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ มีโอกาสที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง ในปี 2022 โดยอาจปรับขึ้นครั้งแรกในไตรมาสที่ 3 ปี 2022 และปรับขึ้นอีก 1 ครั้งในไตรมาสที่ 4 ปี 2022 (รูปที่ 2)

รูปที่ 2 : กระบวนการ QE Tapering มีแนวโน้มจะสิ้นสุดลงกลางปี 2022 และธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในไตรมาสที่ 3 ของปี 2022



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

ธนาคารกลางยุโรปลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ผ่านโครงการ Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ในไตรมาส 4 ของปีนี้ โดยจะลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ในไตรมาสที่ 4 ลงเหลือ 7 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน (จากเฉลี่ย 8 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนในไตรมาสที่ 3) และ EIC คาดว่า ธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มที่จะลดปริมาณการเข้าซื้อสินทรัพย์ลงเหลือ 5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนในไตรมาสที่ 1 ของปี 2022 โดยโครงการ PEPP มีแนวโน้มจะสิ้นสุดลงในเดือนมีนาคม 2022 ทั้งนี้คาดว่าธนาคารกลางยุโรปจะคงวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ในโครงการ Asset purchase programme (APP) ที่ 2 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนจนถึงปี 2023 แต่หลังจากโครงการ PEPP สิ้นสุดลง ธนาคารกลางยุโรปอาจเพิ่มปริมาณการซื้อสินทรัพย์ในโครงการ APP อีกเดือนละ 2 หมื่นล้านยูโรเป็นระยะเวลา 6 เดือน (Temporary QE bridge) เพื่อให้สภาพคล่องไม่ปรับลดลงมากหลังจากโครงการ PEPP จบลง

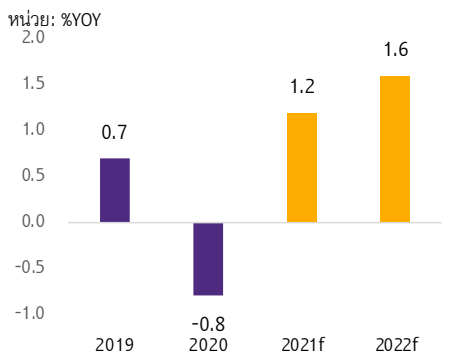
EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% ต่อเนื่องตลอดปี 2021 และปี 2022 จากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่ปรับดีขึ้นหลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแพร่ระบาด โดย EIC ประเมินว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี 2022 เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดในปัจจุบันปรับดีขึ้นต่อเนื่อง และกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่จะเริ่มกลับมาฟื้นตัวได้ในช่วงไตรมาสที่ 4 นอกจากนี้ EIC คาดว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2022 จะฟื้นตัวได้ชัดเจนยิ่งขึ้น จากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง อุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวตามการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง การฉีดวัคซีนที่ทั่วถึง และจากเม็ดเงินสนับสนุนของภาครัฐ (ที่เหลือจาก พรก. 5 แส่นล้านบาท)

- อัตราเงินเฟ้อของไทยในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ ธปท. ไม่มีความจำเป็นต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านราคาเหมือนในต่างประเทศ โดยถึงแม้ว่าการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศจะเป็นปัจจัยกดดันให้ธนาคารกลางหลายแห่งต้องดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อของไทยในปัจจุบันยังคงอยู่ในระดับต่ำและมีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาพลังงานโลก

ที่ค่อนข้างจำกัด โดย EIC คาดการณ์ว่า ในกรณีฐาน อัตราเงินเฟ้อของไทยจะอยู่ที่ 1.2% ในปี 2021 และ 1.6% ในปี 2022 (รูปที่ 3) ซึ่งยังอยู่ในกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อของ ธปท. ที่ 1-3% ดังนั้น EIC จึงมองว่า ธปท. จะยังไม่มีแรงกดดันที่จะต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเหมือนในต่างประเทศ

รูปที่ 3 : อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของ ธปท. ที่ 1-3%

ตัวเลขคาดการณ์เงินเฟ้อโดย EIC



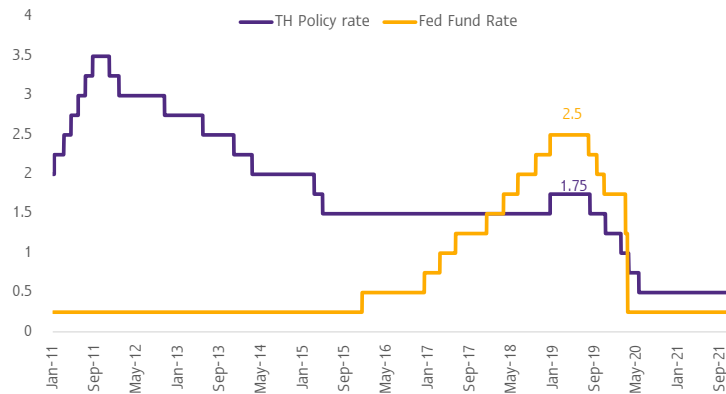
ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ CEIC

- นอกจากนี้ แม้ว่าธนาคารกลางในต่างประเทศ เช่น สหรัฐฯ จะมีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 2 ครั้งในปี 2022 แต่ EIC ประเมินว่า เหตุการณ์ดังกล่าวจะไม่เป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ต้องเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามเช่นกัน เนื่องจาก ไทยยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ (36% ต่อ GDP) หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่มีสัดส่วนน้อย (38% จากหนี้ต่างประเทศทั้งหมด) และเงินสำรองระหว่างประเทศที่มาก (3 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น) จึงทำให้ความเสี่ยงที่เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากไทยในปริมาณมากหรือเงินบาทจะอ่อนค่าอย่างรวดเร็วมีน้อย ความจำเป็นของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพในตลาดเงินไทยจึงมีไม่มาก นอกจากนี้ ถึงแม้เงินบาทอาจอ่อนค่าลงบ้าง แต่ก็จะไม่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อไทยอย่างมีนัย (pass through ต่ำ) แรงกดดันต่อการขึ้นดอกเบี้ยจากเงินบาทที่อ่อนค่าจึงมีน้อย
- ในอดีตที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายถึง 8 ครั้ง ระหว่างปี 2017-2019 นั้น ธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพียง 1 ครั้ง (รูปที่ 4) โดยเป็นการปรับขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีความต่อเนื่องสอดคล้องกับศักยภาพของระบบเศรษฐกิจ รวมถึงเพื่อลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำมากต่อเนื่องเป็นเวลานานอาจทำให้เกิดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทน (Search for yield) ที่สูงขึ้น ดังนั้น เหตุการณ์ในอดีตจึงสะท้อนได้ว่า แรงกดดันของการดำเนินนโยบายการเงินในต่างประเทศมีผลที่ค่อนข้างจำกัดต่อนโยบายการเงินของไทย ส่วนหนึ่งเป็นเพราะเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี

รูปที่ 4 : แม้นาการกลางสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่น่าจะไม่เป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ต้องเร่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตาม เนื่องจากไทยยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยและสหรัฐฯ

หน่วย: %



ที่มา : การวิเคราะห์โดย EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์จาก... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/7923>

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

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

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

นักวิเคราะห์

Economic Intelligence Center (EIC)

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

EIC Online: www.scbeic.com



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.