

# Macro

view

## กนง. คงดอกเบี้ยตามคาด ยังประเมินเศรษฐกิจไทยปี 2022-2023 ขยายตัวต่อเนื่อง แต่คาดเงินเฟ้อปี 2022 สูงกว่ากรอบเป้าหมายไปมาก

Mar 30, 2022



### Key Highlights:

- กนง. มีมติ “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.5% เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยประเมินว่า เศรษฐกิจไทยในปี 2022 และ 2023 จะขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้อัตราการคว่ำบาตรรัสเซียจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านการปรับขึ้นของราคาพลังงาน สินค้าโภคภัณฑ์ และอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอลง โดย กนง. ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทยลง โดยในปี 2022 คาดว่าขยายตัว 3.2% (จากเดิม 3.4%) และปี 2023 ขยายตัวที่ระดับ 4.4% (จากเดิม 4.7%) อย่างไรก็ตาม กนง. ปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเฟ้อไทยในปี 2022 หลุดกรอบเป้าหมายไปมาก โดยคาดว่าขยายตัว 4.9% (จากเดิม 1.7%) และปี 2023 ที่ระดับ 1.7% (จากเดิม 1.4%)
- Krungthai COMPASS ประเมินว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจนกว่าเศรษฐกิจจะกลับมาเท่ากับระดับ Pre-Covid จากมุมมองของ กนง. ที่ยังให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเป็นลำดับแรก อีกทั้ง อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมาจากฝั่งอุปทานเป็นสำคัญ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นจะยิ่งเป็นแรงกดดันต่อต้นทุนของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ นอกจากนี้ ความเสี่ยงจากเงินทุนไหลออกอย่างรวดเร็ว หาก กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำ จากเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี รวมถึงสัดส่วนการถือครองตราสารหนี้และตราสารทุนของต่างชาติในตลาดพันธบัตรไทยก็อยู่ในระดับที่ไม่ได้สูงนัก

Visit Us!



นักวิเคราะห์



มานะ นิมิตวานิช

mana.nimitvanich@krungthai.com



ชยานิน ทาวณลูน

chayanin.thavonlun@krungthai.com

This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

## กนง. มีมติ “คง” ดอกเบี้ยนโยบายตามคาด พร้อมปรับลดประมาณการเศรษฐกิจปี 2022-2023 และมองเงินเฟ้อ ปี 2022 หลุดกรอบเป้าหมาย

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 0.5% ในการประชุมครั้งที่ 2/2022 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยจะขยายตัวในปี 2022 และ 2023 ที่ 3.2% และ 4.4% ตามลำดับ จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและภาคการท่องเที่ยว โดยผลของการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ Omicron ต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจไม่มากเท่าระลอกก่อนหน้า ส่วนมาตรการคว่ำบาตรรัสเซียส่งผลให้ต้นทุนสินค้าสูงขึ้น แต่จะไม่กระทบแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม แต่การขยายตัวของเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบในบางอุตสาหกรรมที่อาจยืดเยื้อ และผลกระทบจากค่าครองชีพและต้นทุนที่สูงขึ้นต่อภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจในกลุ่มเปราะบาง
- อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรอบเป้าหมายในปี 2022 ก่อนที่จะลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในปี 2023 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2022 และ 2023 คาดว่าจะอยู่ที่ 4.9% และ 1.7% ตามลำดับ โดยอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นกว่า 5% ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ในปี 2022 จากราคาพลังงานและการส่งผ่านต้นทุนในหมวดอาหารเป็นหลัก ก่อนที่จะปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2023 ส่วนหนึ่งจากราคาพลังงานที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่มีโอกาสสูงกว่าที่ประเมินไว้ และการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่อาจมากกว่าคาด ทำให้ กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นผลจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทาน (cost-push inflation) ในขณะที่ แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (demand-pull inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำจากรายได้ที่เพิ่งเริ่มฟื้นตัว รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย
- ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลาย โดยสภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง แต่การกระจายสภาพคล่องยังแตกต่างกันบ้างในแต่ละภาคเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนปรับอ่อนค่าลงจากความกังวลต่อสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน และการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลัก

- **มาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายใต้สถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูง** โดย กนง. มองว่า มาตรการการคลังควรสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างตรงจุด โดยเน้นการสร้างรายได้และการบรรเทาภาระค่าครองชีพในกลุ่มเปราะบาง ขณะที่นโยบายการเงินช่วยสนับสนุนให้ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลายต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการด้านการเงินและสินเชื่อช่วยกระจายสภาพคล่องและช่วยลดภาระหนี้โดยเฉพาะในกลุ่มที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ อาทิ มาตรการสินเชื่อฟื้นฟู มาตรการพักทรัพย์พักหนี้ และมาตรการอื่นๆ ของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ยั่งยืนให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าในระยะยาว

## รูปที่ 1 กนง.ปรับประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2022 และ 2023

	As of Dec 21		As of Mar 21	
	2022	2023	2022	2023
GDP	3.4%	4.7%	3.2% ▼	4.4% ▼
Private consumption	5.6%	3.8%	4.3% ▼	4.1% ▲
Government consumption	-0.3%	0.3%	-0.7% ▼	-1.7% ▼
Private investment	5.4%	5.0%	4.7% ▼	4.8% ▼
Public investment	3.6%	1.4%	4.2% ▲	4.4% ▲
Export (BOP basis: USD)	3.5%	2.9%	7.0% ▲	1.5% ▼
Import (BOP basis: USD)	4.8%	3.7%	11.6% ▲	2.0% ▼
Headline inflation	1.7%	1.4%	4.9% ▲	1.7% ▲
Tourist arrivals (in Million)	5.6	20.0	5.6	19.0 ▼

ที่มา: สปท.

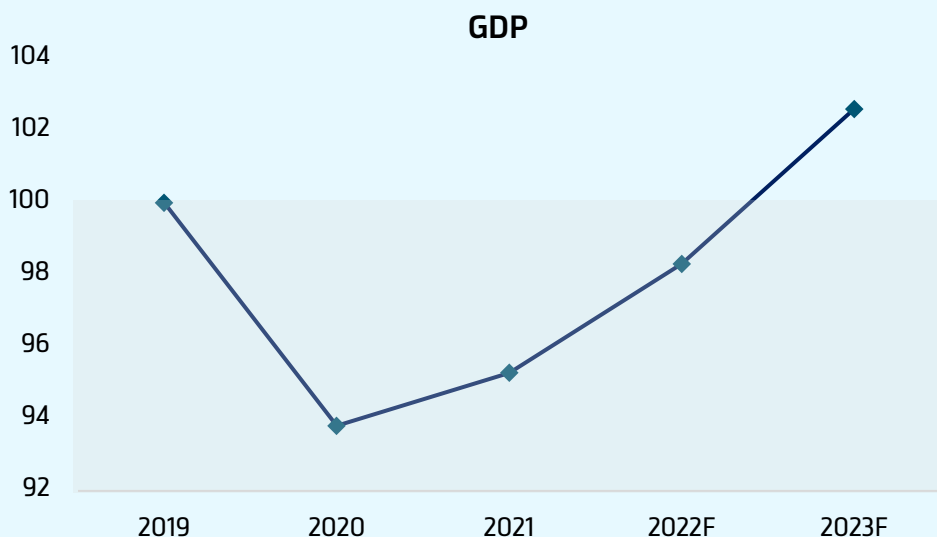
หน่วย: %YoY

หมายเหตุ: ▼▲ การเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อนหน้า

## Implication:

- Krungthai COMPASS ประเมินว่า กนง. อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ในครึ่งปีหลังของปี 2023 กนง. ได้เน้นย้ำถึงความสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ยังคงมีความเปราะบางและการฟื้นตัวยังไม่เท่าเทียมกันในแต่ละภาคส่วน ซึ่งจากการประเมินของ กนง. เศรษฐกิจไทยในปี 2022 ยังอยู่ในช่วงฟื้นตัวและยังไม่กลับมาสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 และจะกลับมาสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2023 สอดคล้องกับมุมมองของ Krungthai COMPASS ที่คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะกลับมาสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ในช่วงครึ่งหลังของปี 2023 ซึ่งคาดว่าจะเป็นเวลาที่เหมาะสมในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2018

### รูปที่ 2 กนง. คาดเศรษฐกิจไทยจะกลับมาสู่ระดับ Pre-Covid ได้ในปี 2023



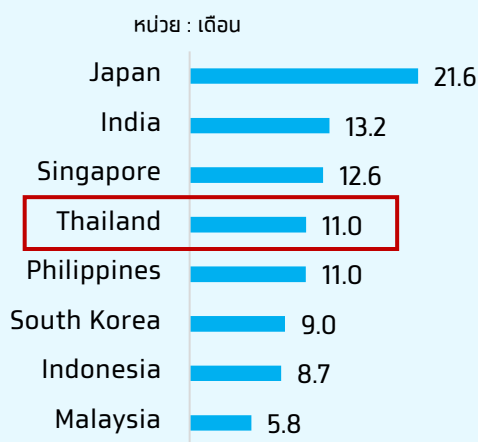
ที่มา: ธปท. วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

## Implication:

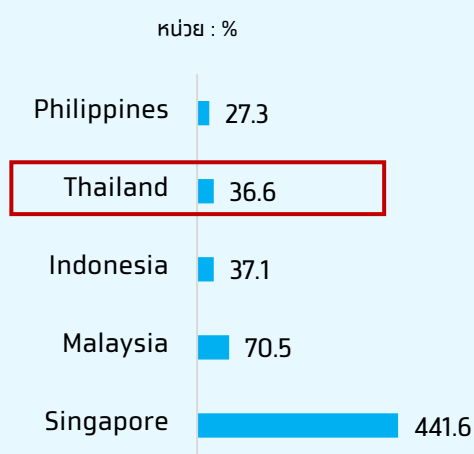
- เสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่ยังแข็งแกร่งเป็นก้นชนในการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย แนวโน้มการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสวนทางกับประเทศเศรษฐกิจหลักที่เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อจัดการกับปัญหาเงินเฟ้อ อาจทำให้เกิดความเสี่ยงของการไหลออกของเงินทุนอย่างรวดเร็ว และสร้างความผันผวนในตลาดการเงินได้ อย่างไรก็ตาม เสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่ยังแข็งแกร่ง สะท้อนจากสัดส่วนหนี้ต่างประเทศของไทยที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค คุณสำรองระหว่างประเทศของไทยที่ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง รวมทั้ง ดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังที่คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติจะกลับเข้ามาในไทย จะเป็นก้นชนทำให้ความเสี่ยงของการไหลออกของเงินทุนต่างชาติอย่างรวดเร็วมีไม่สูงนัก นอกจากนี้ สัดส่วนการลงทุนในตลาดการเงินในไทยของนักลงทุนต่างประเทศมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง เห็นได้จากสัดส่วนการถือครองหุ้นและยอดคงค้างการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติ ณ สิ้นปี 2021 ที่อยู่ที่ประมาณ 25.4%<sup>1</sup> และ 9.7%<sup>2</sup> ลดลงจากปี 2012 ที่สัดส่วนการถือครองหุ้นและยอดคงค้างการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติอยู่ในระดับสูงที่ 36.7% และ 11.0% ตามลำดับ

### รูปที่ 3 เสถียรภาพต่างประเทศของไทยยังแข็งแกร่ง

สัดส่วนการลงทุนกับมูลค่าการนำเข้า



สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP



ที่มา: CEIC สปท. และวิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

1/ ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

2/ ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย