



กระแสเศรษฐกิจ

ที่มา : TISCO ECONOMIC STRATEGY UNIT (ESU)

ECONOMICS : กนง. ส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายแต่ละระดับสูงสุดแล้วที่ 2.50%

กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย +25bps พร้อมระบุว่าอัตราดอกเบี้ยได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมแล้ว

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของธนาคารแห่งประเทศไทยมีมติเอกฉันท์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย + 25bps สู่ระดับ 2.50% เพื่อให้มั่นใจว่าขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy space) มีเพียงพอภายใต้แนวโน้มที่ไม่แน่นอน แม้ว่า กนง. ได้มีการหั่นคาดการณ์ส่งออก GDP และเงินเฟ้อในปีนี้อย่างชัดเจน โดยมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวแตกต่างไปจากที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ (รวมทั้ง TISCO ESU) ที่คาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ที่สำคัญไปกว่านั้น กนง. ได้ระบุอย่างชัดเจนว่า “อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสม” ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยได้สู่ระดับอัตราดอกเบี้ยสูงสุด (Terminal rate) แล้ว ภายใต้การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในปัจจุบัน

ประเด็นสำคัญจากการประชุม :

- **ด้านเศรษฐกิจ :** ล่าสุด กนง. คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ 2.8% ในปี 2023F (-0.8ppt จากคาดการณ์เดิมที่ 3.6%) และที่ 4.4% สำหรับปี 2024F (+0.6ppt จากคาดการณ์เดิมที่ 3.8%) โดยคาดการณ์การใช้จ่ายภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชน และส่งออกที่แยกลง ส่งผลให้มีการปรับประมาณการ GDP ลงในปีนี้ ขณะที่การปรับประมาณการ GDP ในปีหน้าขึ้น ได้รวมผลกระทบจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเข้าไปแล้ว
- **ด้านเงินเฟ้อ :** ประมาณการเงินเฟ้อทั้งในส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานได้ถูกปรับลงมาที่ 1.6% (vs. 2.5% เดิม) และที่ 1.4% (vs. 2.0% เดิม) ตามลำดับ สำหรับในปี 2024F ประมาณการเงินเฟ้อยังใกล้เคียงเดิม (เงินเฟ้อทั่วไป +2.6% vs. +2.4% เดิม และเงินเฟ้อพื้นฐานคงเดิมที่ +2.0%) ทั้งนี้ กนง. ยังคงแสดงความกังวลต่อแนวโน้มด้านสูง (Upside risk) ของเงินเฟ้อเช่นเดิม โดยระบุถึงปัจจัยหนุนจากนโยบายภาครัฐและปัญหาภัยแล้ง
- **ด้านเสถียรภาพระบบการเงิน :** กนง. ประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ ขณะที่ภาวะตลาดการเงินได้ตึงตัวบ้าง ซึ่งสอดคล้องกับการประเมินในการประชุมครั้งก่อนๆ

มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพจากภาครัฐช่วยจำกัดแรงกดดันเงินเฟ้อได้ในระยะสั้น

- จากการส่งสัญญาณของ กนง. ล่าสุด ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้อยู่ที่ระดับสูงสุดแล้ว (ที่ 2.50%) โดยการส่งออกและโมเมนตัมเศรษฐกิจในประเทศที่อ่อนแอ รวมทั้งมาตรการภาครัฐที่ช่วยเหลือเรื่องค่าไฟและราคาน้ำมันดีเซล จะช่วยจำกัดแรงกดดันเงินเฟ้ออย่างน้อยได้จนกระทั่งสิ้นปี (คาดมาตรการภาครัฐช่วยทำให้เงินเฟ้อลดลงได้ราว 0.3%) อย่างไรก็ดี สำหรับปีหน้า ความเสี่ยงด้านสูงยังคงมีอยู่ แต่ขึ้นอยู่กับพัฒนาการของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (รวมทั้งราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าเกษตร ซึ่งอาจยังหลีกเลี่ยงจากความเป็นไปได้จากปัญหาภัยแล้งที่อาจรุนแรง) และมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายและกำลังซื้อครัวเรือน (กล่าวคือ โครงการ Digital Wallet และการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในระดับขยายตัวสองหลัก แม้ว่าย่างขาดรายละเอียดที่ชัดเจนของมาตรการ) ■

Figure 1. ผลการประชุม กนง. วันที่ 27 ก.ย. 2023

The Committee voted unanimously to raise the policy rate by 0.25 percentage point from 2.25 to 2.50 percent, effective immediately.

The Thai economy overall continued to recover in 2023, albeit at a slower pace due to soft external demand. Growth should pick up in 2024, supported by both domestic and global demand. Inflation is projected to increase next year in line with the recovery and El Niño-related supply pressure. The Committee is monitoring additional impetus to growth and inflation from government economic policies. In the context of continuing expansion and narrowing slack, monetary policy should aim to keep inflation sustainably within the target range, foster long-term macro-financial stability, and ensure sufficient policy space given uncertain outlook. The Committee thus voted to raise the policy rate by 0.25 percentage point at this meeting.

The Committee projects growth to be 2.8 and 4.4 percent in 2023 and 2024, respectively, driven by private consumption. Growth this year softened somewhat from a delayed recovery in merchandise exports and tourism, weighed by subdued growth in China and the global electronic cycle. Growth should however pick up in 2024 from domestic demand, underpinned by a steady tourism recovery and a turnaround in merchandise exports, with additional support from government policies.

Headline inflation is projected to remain within the target range, at 1.6 and 2.6 percent in 2023 and 2024, respectively. Government living-cost subsidies and a high base last year would keep inflation low for the rest of 2023. Meanwhile, core inflation should pick up from 1.4 in 2023 to 2.0 percent in 2024. The Committee is attentive to the upside risks to inflation, stemming from possible demand-side pressures related to government economic policies and higher food prices should the El Niño phenomenon intensify.

The overall financial system remains resilient. Financial institutions maintain high levels of capital and loan loss provision. There is a need to continue monitoring credit quality for some SMEs and households with impaired debt serviceability, higher debt burden, and slower income recovery. The Committee supports the continuation of debt restructuring measures as well as targeted measures and sustainable debt resolution for vulnerable groups, particularly responsible lending measures.

Overall financial conditions tightened somewhat but remain supportive of fund mobilization by the private sector and the ongoing economic recovery. Private sector funding costs increased consistent with the policy rate. The slowing private credit growth partly reflected a normalization of lending activity after the crisis-era expansion, and should improve as the recovery gathers momentum. Financial markets volatility picked up, with rising bond yields and baht depreciation against the US dollar, influenced by US monetary policy and as market participants awaited details on government policies which may have macroeconomic and fiscal sustainability implications.

Under the prevailing monetary policy framework, the Committee seeks to maintain price stability, support sustainable growth in line with potential, and preserve financial stability. In pursuit of these objectives and having normalized policy gradually up to the current meeting, the Committee deems the current policy interest rate to be appropriate for supporting long-term sustainable growth. In deliberating monetary policy going forward, the Committee will take into account growth and inflation outlook, including upside risks from government economic policies.

Sources: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 2. ประมาณการเศรษฐกิจล่าสุดของ ธปท.

Annual percentage change	2022*	2023	2024
GDP growth	2.6	2.8 (3.6)	4.4 (3.8)
Domestic demand	4.1	3.2 (2.5)	4.1 (3.2)
Private consumption	6.3	6.1 (4.4)	4.6 (2.9)
Private investment	5.1	1.0 (1.7)	4.9 (4.9)
Government consumption	0.2	-3.1 (-2.8)	1.4 (1.1)
Public investment	-4.9	1.3 (2.5)	4.8 (6.8)
Exports of goods and services	6.8	3.8 (7.3)	6.7 (6.7)
Import of goods and services	4.1	-0.1 (0.9)	6.3 (5.5)
Current account (billion, U.S. dollar)	-14.7	5.0 (6.0)	10.0 (12.5)
Value of merchandise exports (%YoY)	5.4	-1.7 (-0.1)	4.2 (3.6)
Value of merchandise imports (%YoY)	14.0	-0.1 (0.7)	4.1 (4.2)
Number of foreign tourists (million persons)	11.2	28.5 (29.0)	35.0 (35.5)
Dubai crude oil price (U.S. dollar per barrel)	96.5	83.0 (86.0)	85.0 (90.0)
Headline inflation	6.1	1.6 (2.5)	2.6 (2.4)
Core inflation	2.5	1.4 (2.0)	2.0 (2.0)

Note: () = Previous projections

Sources: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)