

แนวโน้มขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ใครได้ ใครเสีย ในภาคอุตสาหกรรม

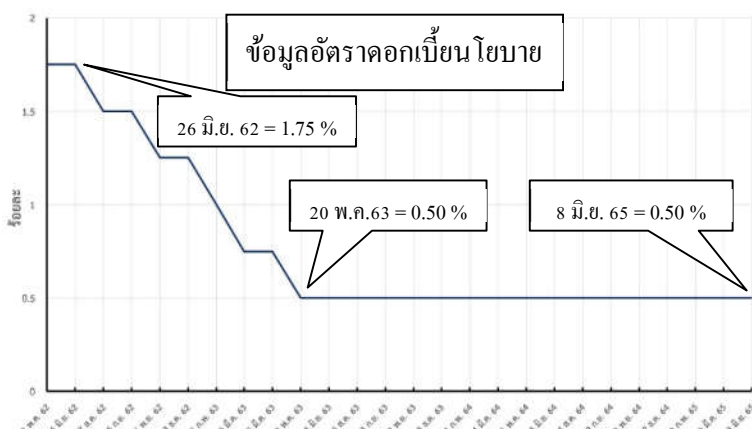
อภิยุทธ์ อำนวยกาญจนสิน
กองวิจัยเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

จากวิกฤตการณ์รัสเซีย-ยูเครน ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันในตลาดโลก รวมถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์และราคาวัตถุดิบต่างๆ เป็นตัวเร่งให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น และทำให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้นตาม ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นหนึ่งในวิธีแก้ไขปัญหาค่าครองชีพที่ขยับเพิ่มสูง หรือในสถานการณ์ที่มีความเสี่ยงจะเกิดภาวะเงินเฟ้อที่รุนแรง การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้การใช้จ่ายของประชาชนลดลง ซึ่งการใช้จ่ายของประชาชนจะส่งผลกระทบต่อราคาของสินค้าหรือบริการโดยรวมหรืออัตราเงินเฟ้อ และจะทำให้เงินไหลเข้าสู่ระบบธนาคารมากขึ้น เท่ากับว่า เงินหรือสภาพคล่องที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจก็จะลดลง นำไปสู่การปรับลดลงของระดับราคาสินค้าและบริการ ทำยที่สุดจึงทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับตัวลดลง ในมิติของผู้ประกอบการหรือภาคอุตสาหกรรม การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลต่อต้นทุนของธุรกิจจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และส่งผลต่อการขยายการลงทุน โดยเฉพาะกลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมหรือ SMEs ที่ส่วนใหญ่ใช้เงินกู้เป็นทุนหมุนเวียน ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญในช่วงระยะเวลาต่อจากนี้สำหรับเศรษฐกิจและภาคอุตสาหกรรม การประเมินผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับภาคอุตสาหกรรมจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จึงเป็นข้อมูลสนับสนุนที่สำคัญเพื่อประกอบการจัดทำนโยบายหรือมาตรการเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการ โดยเฉพาะกลุ่มที่มีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบค่อนข้างมากต่อไป

ท่ามกลางสถานการณ์ที่ภาวะเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นทั่วโลก ธนาคารกลางของประเทศต่าง ๆ หลายประเทศรวมถึงประเทศไทยมีแนวโน้มในการประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสกัดภาวะเงินเฟ้อ โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายกำหนดโดยธนาคารกลาง เป็นอัตราดอกเบี้ยที่สำคัญที่สุดที่จะส่งผลกับอัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ ในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นอัตราที่ธนาคารกลางจ่ายดอกเบี้ยให้กับ

ธนาคารพาณิชย์ที่เอาเงินมาฝาก หรือเป็นอัตราที่ธนาคารกลางเก็บดอกเบี้ยจากธนาคารพาณิชย์ที่มากู้เงิน ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลกับอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์คิดกับลูกค้าที่เป็นผู้กู้หรือผู้ฝากเงินต่อไป สำหรับธนาคารกลางของประเทศไทยหรือธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) กำหนดให้ "อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคีระยะ 1 วัน" เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ทั้งนี้ โดยปกติ เมื่อ ธปท. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ธนาคารพาณิชย์จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ตาม เมื่อ ธปท. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ธนาคารพาณิชย์จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้



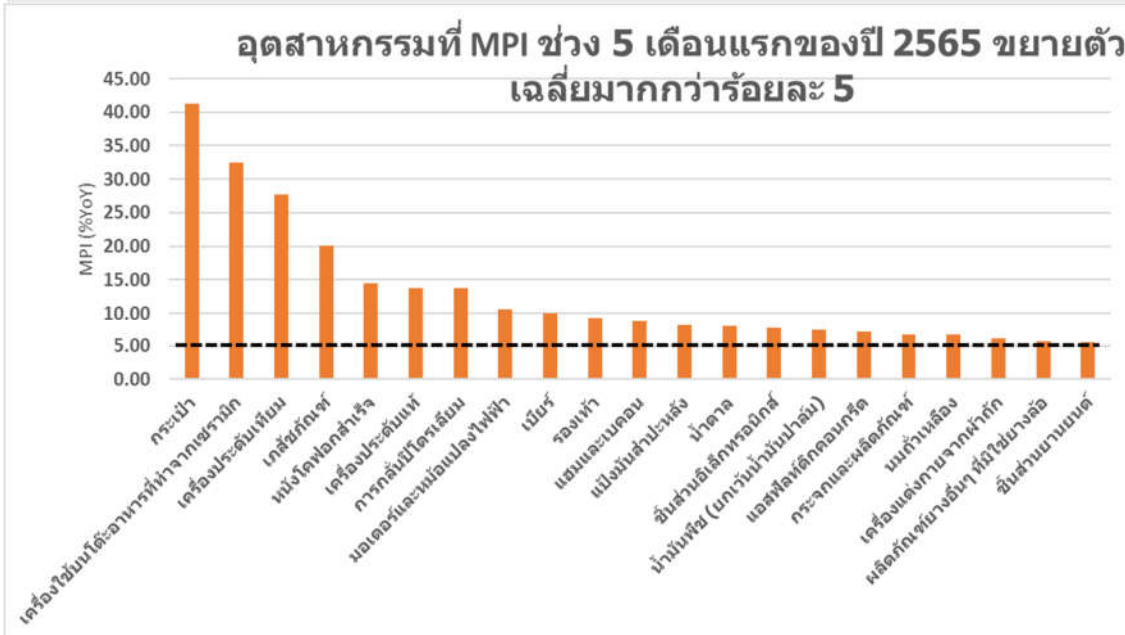
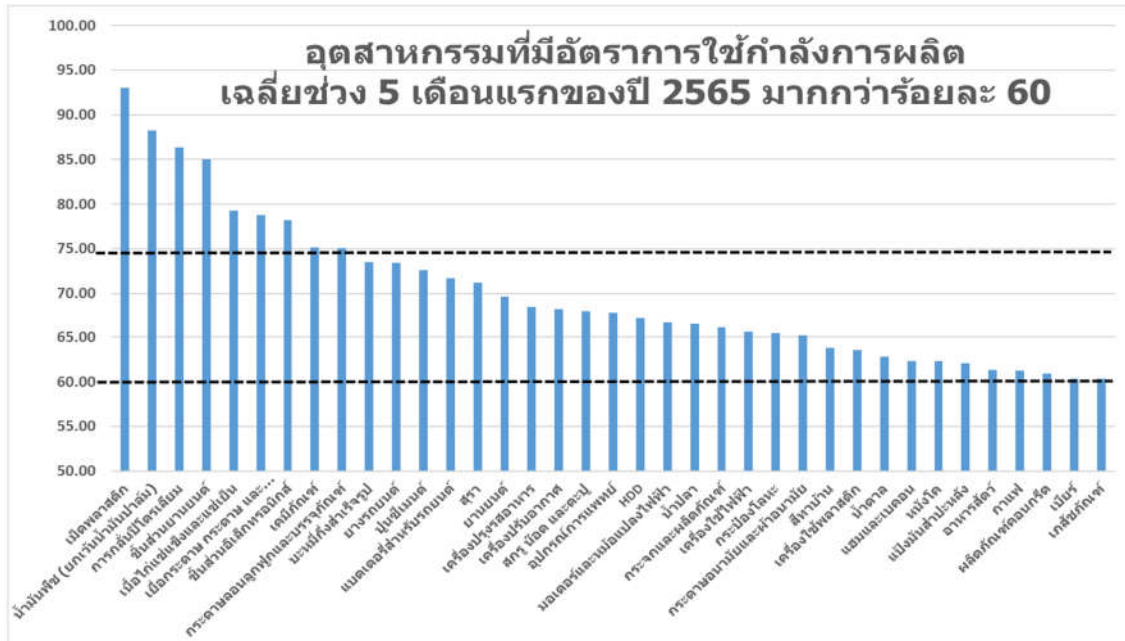
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.)

ตามเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์อาจปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ไม่เท่ากับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพราะยังมีอีกหลายปัจจัยที่ส่งผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ เช่น ความต้องการเงินกู้ ปริมาณเงินฝาก อัตราเงินเฟ้อ ต้นทุนดำเนินการของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น ทั้งนี้ ในปัจจุบัน (กรกฎาคม 2565) อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ร้อยละ 0.50 ซึ่งคงที่มาตั้งแต่วันที่ 20 พฤษภาคม 2563

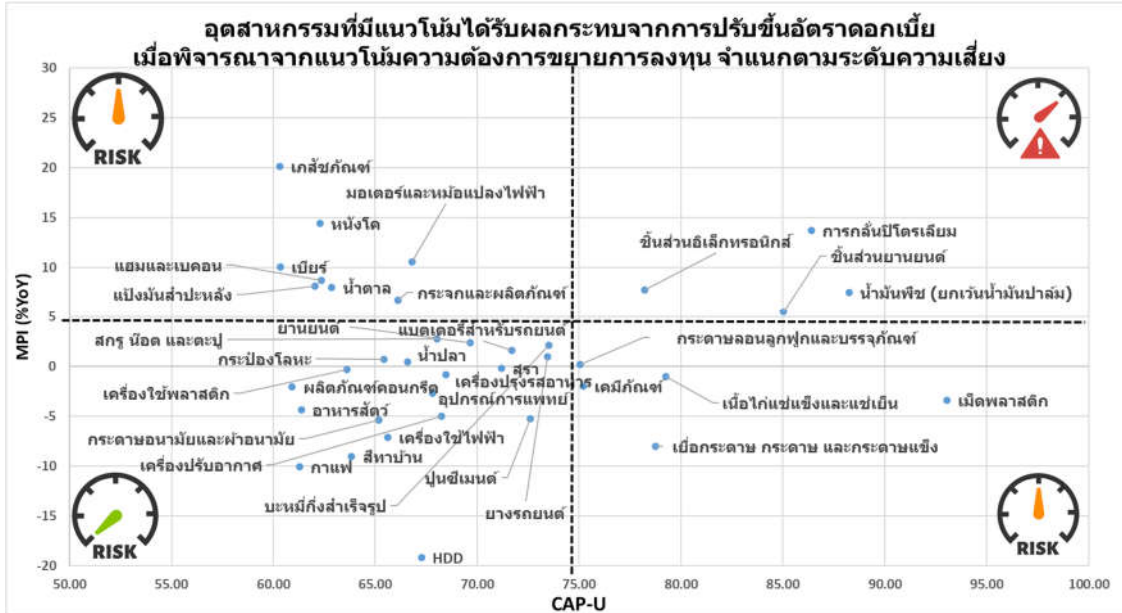
หากจะประเมินผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อภาคอุตสาหกรรม ในเบื้องต้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินและของธนาคารพาณิชย์ก็จะปรับตัวขึ้นตาม ทั้งในส่วนดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้ประกอบการมีแรงจูงใจที่จะกู้ยืมเพื่อลงทุนน้อยลง นอกจากนี้ภาระหนี้สินของธุรกิจจะพอกพูนขึ้น อาจส่งผลให้ฐานะการเงินของธุรกิจอ่อนแอลง ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของธุรกิจก็อาจจะปรับเพิ่มขึ้น ทำให้สถาบันการเงินมีความเข้มงวดมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อให้กับภาคธุรกิจเพื่อขยายการลงทุน ดังนั้น อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มจะต้องขยายการลงทุนอาจจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในครั้งนี้อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และจากผลกระทบที่ได้กล่าวไปในข้างต้น การวิเคราะห์ผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่อภาคอุตสาหกรรมในครั้งนี้ จะประเมินผ่านเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจสำคัญ 2 ตัว ที่สามารถสะท้อนถึงแนวโน้มความต้องการขยายการลงทุน โดยเครื่องชี้ฯ ดังกล่าว ได้แก่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (MPI) และอัตราการใช้กำลังการผลิต (CAP-U) โดย CAP-U จะเป็นเครื่องชี้ว่าอุตสาหกรรมกำลังจะมีปัญหาการขาดแคลนกำลังการผลิต อุตสาหกรรมอาจจะต้องทำการลงทุนในโรงงาน เครื่องจักรและเครื่องมือต่าง ๆ เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตในอนาคต มิฉะนั้นอุตสาหกรรมจะไม่สามารถเพิ่มปริมาณผลผลิตได้ทันเพียงพอกับการเพิ่มขึ้นของความต้องการสินค้าได้ ในส่วนของ MPI จะเป็นเครื่องชี้ร่วมกับกับ CAP-U เพื่อยืนยันว่าอุตสาหกรรมนั้น ๆ มีแนวโน้มจะต้องขยายการลงทุนอย่างแท้จริง โดย MPI จะเป็นตัวสะท้อนทิศทางการเติบโตของอุตสาหกรรม เนื่องจากในบางอุตสาหกรรม การลงทุนจะเกิดขึ้นเร็วหรือช้า นอกเหนือจากแรงกดดันจากการใช้กำลังการผลิตแล้ว การตัดสินใจยังขึ้นอยู่กับ การคาดการณ์ถึงแนวโน้มของอุตสาหกรรมประกอบกันด้วย ทั้งนี้ การวิเคราะห์ในครั้งนี้จะใช้ข้อมูลในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2565 จำนวน 70 อุตสาหกรรม โดยจะถือว่าอุตสาหกรรมที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตร้อยละ 75 ขึ้นไป และมี MPI ขยายตัวมากกว่าร้อยละ 5 อุตสาหกรรมนั้นมีแนวโน้มจะขยายการลงทุน หรืออาจจะกล่าวได้ว่า อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มจะขยายการลงทุน ควรจะต้องมีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับสูง รวมถึง MPI มีแนวโน้มขยายตัวได้ดี

ในส่วนแรก เมื่อพิจารณาจาก CAP-U พบว่า ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2565 อุตสาหกรรมที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยร้อยละ 75 ขึ้นไป มีจำนวน 9 อุตสาหกรรม ได้แก่ เม็ดพลาสติก น้ำมันพืช (ยกเว้น น้ำมันปาล์ม) การกลั่นปิโตรเลียม ชิ้นส่วนยานยนต์ เนื้อไก่แช่แข็งและแช่เย็น เยื่อกระดาษ กระดาษ และกระดาษแข็ง ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ และกระดาษลอนลูกฟูกและบรรจุภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมกลุ่มที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยอยู่ระหว่างร้อยละ 60-75 ถือเป็นอีกกลุ่มที่น่าสนใจ ซึ่งอาจจะต้องติดตามสถานการณ์การเปลี่ยนแปลงอย่างใกล้ชิด เนื่องจากอุตสาหกรรมในกลุ่มนี้ แม้อาจจะยังไม่ได้เห็นการลงทุนใหม่ในอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้ในระยะใกล้ แต่หากการผลิตในสาขาใดมีการขยายตัวที่ดีต่อเนื่อง อาจจะได้เห็นการลงทุนใหม่ในอุตสาหกรรมนั้น ๆ ในอนาคตระยะข้างหน้า อุตสาหกรรมสำคัญที่อยู่ในกลุ่มนี้ อาทิ บะหมี่กึ่งสำเร็จรูป ยางรถยนต์ ปูนซีเมนต์ แบตเตอรี่สำหรับรถยนต์ สุรา ยานยนต์ เครื่องปรับอากาศ อุปกรณ์การแพทย์ HDD เครื่องใช้ไฟฟ้า สีทาบ้าน เครื่องใช้พลาสติก แป้งมันสำปะหลัง

อาหารสัตว์ ผลิตภัณฑ์คอนกรีต เบียร์ และเภสัชภัณฑ์ ในส่วนที่สองเมื่อพิจารณาจาก MPI พบว่า ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2565 อุตสาหกรรมที่ MPI ขยายตัวเฉลี่ยมากกว่าร้อยละ 5 ซึ่งสะท้อนว่าอุตสาหกรรมเหล่านี้มีแนวโน้มขยายตัวได้ดี มีจำนวน 21 อุตสาหกรรม ที่สำคัญ อาทิ กระจเป่า เครื่องใช้บนโต๊ะอาหารที่ทำจากเซรามิก เครื่องประดับเทียม เภสัชภัณฑ์ เครื่องประดับแท้ การกลั่นปิโตรเลียม เบียร์ รองเท้า แป้งมันสำปะหลัง ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ น้ำมันพืช (ยกเว้นน้ำมันปาล์ม) ผลิตภัณฑ์ยางอื่น ๆ ที่มีไขยางล้อ และชิ้นส่วนยานยนต์



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ประมวลผลโดยผู้เขียน



ที่มา : ข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม ประมวลผลโดยผู้เขียน

ผลการศึกษาเมื่อพิจารณาจากข้อมูลทั้ง 2 ส่วน พบว่า อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีจำนวน 37 อุตสาหกรรม จากทั้งหมด 70 อุตสาหกรรมหรือประมาณครึ่งหนึ่ง และสามารถจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวได้เป็น 3 กลุ่ม กลุ่มที่ 1 อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก เนื่องจากมีอัตราการใช้จ่ายการผลิตมากกว่าร้อยละ 75 และมี MPI ขยายตัวมากกว่าร้อยละ 5 สะท้อนถึงแนวโน้มที่อาจจะมีการขยายการลงทุน มีจำนวน 4 อุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมน้ำมันพืช (ยกเว้นน้ำมันปาล์ม) การกลั่นปิโตรเลียม ชิ้นส่วนยานยนต์ และอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ กลุ่มที่ 2 อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบปานกลาง ประกอบด้วย 2 กลุ่มย่อย คือ กลุ่มที่มีอัตราการใช้จ่ายการผลิตเฉลี่ยอยู่ระหว่างร้อยละ 60-75 แต่มี MPI ขยายตัวมากกว่าร้อยละ 5 กับอีกกลุ่มที่มีอัตราการใช้จ่ายการผลิตมากกว่าร้อยละ 75 แต่ MPI ขยายตัวน้อยกว่าร้อยละ 5 สะท้อนว่าการลงทุนใหม่ในอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้อาจจะเกิดขึ้นได้แต่อาจจะต้องอาศัยเวลาอีกสักกระยะหนึ่ง อุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้มีทั้งหมด 13 อุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมเม็ดพลาสติก เมื่อไก่แช่แข็งและแช่เย็น เยื่อกระดาษ กระดาษ และกระดาษแข็ง เคมีภัณฑ์ กระดาษลอนลูกฟูกและบรรจุภัณฑ์ มอเตอร์และหม้อแปลงไฟฟ้า กระจกและผลิตภัณฑ์ น้ำตาล หนังโค แชมและเบคอน แป้งมันสำปะหลัง เปียร์ และอุตสาหกรรมเกสส์กักเก็บ กลุ่มสุดท้าย กลุ่มที่ 3 อุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบน้อย เนื่องจากมีอัตราการใช้จ่ายการผลิตเฉลี่ยอยู่ระหว่างร้อยละ 60-75 และมี MPI ขยายตัวน้อยกว่าร้อยละ 5 สะท้อนว่าอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้หากจะมีการลงทุนใหม่เพื่อขยายกำลังการผลิต น่าจะต้องเป็นแผนการขยายลงทุนในระยะกลางขึ้นไป อุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มนี้มีทั้งหมด 20 อุตสาหกรรม ที่สำคัญ อาทิ อุตสาหกรรมเบรคหมวกกันน้ำสำเร็จรูป ยางรถยนต์ ปูนซีเมนต์ ยานยนต์ เครื่องปรุงรสอาหาร เครื่องปรับอากาศ อุปกรณ์การแพทย์ HDD เครื่องใช้ไฟฟ้า กระป๋องโลหะ สีทาบ้าน เครื่องใช้พลาสติกอาหารสัตว์ และผลิตภัณฑ์คอนกรีต

นอกจากประเด็นแนวโน้มความต้องการขยายการลงทุนที่ส่งผลให้อุตสาหกรรมได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากขึ้นน้อยแตกต่างกันไปแล้ว ยังขึ้นอยู่กับกระแสเงินสด (Net Cash Flow) ของ

โรงงานอุตสาหกรรมนั้นๆ ธุรกิจที่มีกระแสเงินสดสุทธิดี มีหนี้สินต่ำ มีภาระดอกเบี้ยจ่ายในระดับต่ำ หรือไม่ได้มีการกู้ยืมเลย หรือเรียกว่ามีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ธุรกิจดังกล่าวจะมีโอกาสในการสร้างรายได้เพิ่มสูงขึ้น แต่กลุ่มที่น่ากังวลคือ กลุ่ม SMEs เพราะส่วนใหญ่มีกระแสเงินสดค่อนข้างน้อย ส่วนใหญ่ใช้เงินกู้เป็นทุนหมุนเวียนเพื่อดูแลธุรกิจ ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในการดำเนินธุรกิจ โดยประเด็นดังกล่าวสามารถพิจารณาได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio : D/E) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงว่าธุรกิจมีหนี้เป็นกี่เท่าของเงินทุน โดย D/E Ratio จะสะท้อนถึงฐานะทางการเงินว่าเงินทุนหมุนเวียนที่ใช้ดำเนินธุรกิจนั้นมาจากหนี้สินหรือมาจากเงินลงทุนของเจ้าของ ถ้าค่าที่ได้ยิ่งสูง ก็แสดงว่าธุรกิจต้องพึ่งพาเงินกู้ยืมมาก ย่อมมีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยมากตามกัน อย่างไรก็ตาม หากจะต้องมีการกู้เงินเพื่อขยายการลงทุน ทางเลือกสำหรับผู้ประกอบการในการรับมือกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นก็ยังคงพอมีอยู่บ้าง อาทิ มองหาแหล่งเงินทุนใหม่นอกเหนือไปจากการกู้เงินผ่านสถาบันการเงินซึ่งมีต้นทุนผันแปรไปใช้แหล่งเงินทุนรูปแบบอื่นที่มีต้นทุนน้อยกว่า เช่น การระดมทุน Crowdfunding¹ หรืออาจจะนำเครื่องจักรที่มีอยู่ในโรงงานมาใช้เป็นหลักประกันสินเชื่อกับทางสถาบันการเงิน และนำเงินทุนที่ได้มาทำการขยายกิจการ หรือนำมาปรับปรุงการประกอบการ โดยสามารถรับสิทธิพิเศษเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำจากสถาบันการเงินรวมถึงสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ทั้งนี้ การจดทะเบียนกรรมสิทธิ์เครื่องจักร และนำเครื่องจักรมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันกับสถาบันการเงิน เป็นอีกหนึ่งมาตรการที่ทางกระทรวงอุตสาหกรรมได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ความช่วยเหลือผู้ประกอบการ ซึ่งสามารถตอบโจทย์กับสถานการณ์วิกฤตดอกเบี้ยขาขึ้นในปัจจุบันได้เป็นอย่างดี ท้ายที่สุด แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะยังไม่ได้มีประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่จากปัจจัยต่าง ๆ ดังที่ได้กล่าวไปแล้วในข้างต้น เชื่อว่าดอกเบี้ยนโยบายของประเทศไทยคงต้องทยอยปรับตัวขึ้นในไม่ช้า การขยับเพื่อเตรียมรับมือกับการเปลี่ยนแปลง จึงเป็นสิ่งที่ผู้ประกอบการต้องเริ่มหาแนวทางการบริหารจัดการเอาไว้ตั้งแต่ตอนนี้

แหล่งที่มาของข้อมูล

- <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Pages/OverviewPolicyRate.aspx>
- <http://www.oie.go.th/view/1/%E0%B8%94%E0%B8%B1%E0%B8%8A%E0%B8%99%E0%B8%B5%E0%B8%AD%E0%B8%B8%E0%B8%95%E0%B8%AA%E0%B8%B2%E0%B8%AB%E0%B8%81%E0%B8%A3%E0%B8%A3%E0%B8%A1/TH-TH>
- <https://www.sec.or.th/TH/Pages/LAWANDREGULATIONS/CROWDFUNDING.aspx#summary>

¹ การระดมทุนผ่านผู้ให้บริการระบบ Crowdfunding เป็นการระดมทุนจากประชาชนหมู่มาก (the crowd) ผ่านเว็บไซต์ที่เป็นตัวกลาง (funding portal) โดยอาศัยเทคโนโลยีของระบบอินเทอร์เน็ต ซึ่งผู้ลงทุนแต่ละรายจะลงทุนในจำนวนเงินที่ไม่มาก แต่จะอาศัยพลังของจำนวนผู้ลงทุนที่มากพอจนสามารถตอบสนองความต้องการในการใช้เงินของธุรกิจได้ จึงเป็นอีกทางเลือกหนึ่งที่จะเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับ SMEs หรือบริษัทที่เพิ่งเริ่มธุรกิจ (startup) โดยการออกหุ้นหรือหุ้นกู้ให้แก่ผู้ลงทุนเป็นสิ่งตอบแทน