



SCB EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ย
นโยบาย **2.5% ตลอดปี** หากแนวโน้มเศรษฐกิจ
และเงินเฟ้อยังไม่พุ่งลงมากนัก

SCB EIC คาด กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% ตลอดปี หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อยังไม่พุ่งลงมากนัก

KEY POINTS

กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% ต่อปี โดย 2 เสียงเห็นว่าควรลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% ต่อปี โดย กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2024 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากภาคการส่งออกและภาคการผลิต เนื่องจากอุปสงค์โลกและเศรษฐกิจจีนฟื้นตัวช้า รวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้างกระทบการขยายตัวของภาคการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมและการท่องเที่ยวมากกว่าที่เคยประเมินไว้ แต่อุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่องและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจ ด้านอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายที่ประเมินไว้ กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจที่ขยายตัวชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เกิดจากแรงส่งจากภาคต่างประเทศที่น้อยลงและผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง แต่การบริโภคยังขยายตัวดีต่อเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงินซึ่งเป็นรากฐานสำคัญสำหรับการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว กรรมการส่วนใหญ่จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นว่าควรลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทั้งนี้ กนง. เห็นว่ายังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้าจากปัจจัยวัฏจักรเศรษฐกิจและปัจจัยเชิงโครงสร้าง โดยการดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยในไตรมาส 4 ปี 2023 ขยายตัวชะลอลงกว่าคาดจากการส่งออกสินค้าและภาคการผลิตที่ฟื้นตัวช้า ตามภาวะการค้าโลกและสินค้าคงคลังในประเทศที่อยู่ในระดับสูง การเปลี่ยนพฤติกรรมของนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ทำให้รายรับต่อคนน้อยกว่าในอดีต และการลงทุนภาครัฐที่ลดลงในช่วงที่งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2024 สำเข้า แรงส่งทางเศรษฐกิจที่ลดลงในช่วงปลายปี 2023 ส่งผลให้คาดการณ์แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยทั้งปี 2024 จะปรับลดลงอยู่ในช่วง 2.5-3% โดยยังมีการบริโภคภาคเอกชนและภาคการท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ขณะที่การส่งออกสินค้าและภาคการผลิตมีแนวโน้มขยายตัวค่อยเป็นค่อยไป ส่วนหนึ่งจากอุปสงค์โลกและวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ไทยที่ฟื้นช้ากว่าคาด มองไปข้างหน้า ปัญหาเชิงโครงสร้างโดยเฉพาะด้านความสามารถในการแข่งขันของประเทศจะเป็นอุปสรรคมากขึ้น หากไม่มีการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ

กนง. ประเมินอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับลดลงต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้จากปัจจัยอุปทาน ทั้งราคาอาหารสดและราคาพลังงาน รวมถึงการขยายมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ ทั้งนี้อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลงในปัจจุบันไม่ได้บ่งชี้ถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอ โดยราคาสินค้าไม่ได้ปรับลดลงเป็นวงกว้าง แต่สะท้อนปัจจัยเฉพาะในบางกลุ่มสินค้า นอกจากนี้ หากหักผลของมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐแล้ว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงเป็นบวก โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีนี้มีแนวโน้มทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียง 1% ก่อนจะทยอยเพิ่มขึ้นในปีหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงเดิม ทั้งนี้ยังต้องติดตามความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจส่งผลต่อราคาพลังงานโลก ผลกระทบต่อราคาสินค้าเกษตรจากการเปลี่ยนแปลงภูมิอากาศ และมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ

กนง. ประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ และภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว โดยการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ในภาพรวมยังดำเนินการได้ตามปกติ แม้มีผู้ออกตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงบางรายระดมทุนทดแทนหุ้นกู้ที่ครบกำหนดได้ก่อนได้ไม่เต็มจำนวน สำหรับภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์ และตลาดตราสารหนี้ใกล้เคียงเดิม ภาคธุรกิจและครัวเรือนโดยรวมยังได้รับสินเชื่อใหม่ต่อเนื่อง ขณะที่ยอดคงค้างสินเชื่อลดลงเล็กน้อยจากการชำระคืนหนี้เป็นหลัก ผู้ประกอบการในภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ตามปกติ แม้การฟื้นตัวของรายได้ธุรกิจเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปและต้นทุนวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามก็ดี กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กในบางอุตสาหกรรมอาจเผชิญภาวะสินเชื่อตึงตัวตามความระมัดระวังของสถาบันการเงิน

IMPLICATIONS

SCB EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% ไว้ตลอดปี 2024 (รูปที่ 1) โดยมองว่า กนง. จะพิจารณาแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อไปข้างหน้าในระยะปานกลางถึงระยะยาว (Forward looking) มากกว่าตัวเลขที่เกิดขึ้นแล้ว (Backward looking) หากแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทยในระยะต่อไปยังเป็นไปตามที่ SCB EIC เคยคาดการณ์ไว้ว่า เศรษฐกิจจะขยายตัวต่อเนื่องใกล้เคียงระดับศักยภาพที่ 3% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะทยอยปรับสูงขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมาย 1-3% ได้ กนง. จะยังมีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบัน ซึ่งเป็นระดับที่สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว (Neutral rate) ตามที่ กนง. สื่อสารไว้อย่างต่อเนื่อง

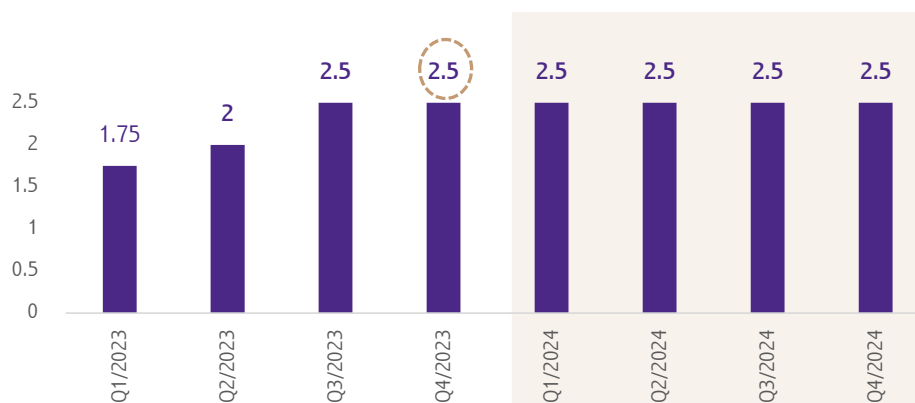
สำหรับการดูแล SMEs และครัวเรือนกลุ่มเปราะบางที่ภาระหนี้สูงและรายได้ฟื้นตัวช้า กนง. ยังมีแนวโน้มสนับสนุนการใช้มาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหานี้อย่างยั่งยืน มากกว่าการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เป็นมาตรการแบบครอบคลุมและส่งผลกระทบต่อทุกภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ดี หากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปเติบโตชะลอลงกว่าประมาณการที่ กนง. ประเมินไว้ตามพลประชุมครั้งนี้อย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงติดลบต่อเนื่องและกระจายไปในสินค้าและบริการเป็นวงกว้างมากขึ้น กระทั่งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชัดเจนขึ้น อาจส่งผลให้ กนง. ต้องเริ่มพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง เพื่อให้นโยบายการเงินสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่อาจไม่เป็นไปตามคาดได้

รูปที่ 1 : SCB EIC คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2.5% ตลอดปี 2024

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดย SCB EIC

หน่วย : %



สำหรับมุมมองเศรษฐกิจของ SCB EIC ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัว

ต่อเนื่องในปี 2024 โดยแรงส่งหลักมาจากการบริโภคภาคเอกชน (รูปที่ 2) ตามความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับดีขึ้น และมาตรการช่วยลดค่าครองชีพประชาชน นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง และภาคการส่งออกที่กลับมายาวตัวได้ สอดคล้องกับการผลิตบางอุตสาหกรรมที่เริ่มฟื้นตัว เช่น อิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปมาจากการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณฯ ปี 2024 ที่ล่าช้า ซึ่งจะกดดันการลงทุนภาครัฐในช่วงครึ่งปีแรก ตลอดจนความไม่แน่นอนจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะความเสี่ยงใหม่ในตะวันออกกลางที่อาจกระทบการขนส่งทางทะเล และทำให้ห่วงโซ่อุปทานโลกชะงักขึ้นได้อีก เป็นความเสี่ยงต่อการส่งออกสินค้าของไทย **สำหรับเงินเฟ้อไทย แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะติดลบต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 4 ปีก่อน แต่ส่วนใหญ่เป็นผลจากมาตรการลดค่าครองชีพประชาชน** โดย SCB EIC ประเมินว่า ประเทศไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินเฟ้อ เนื่องจากเงินเฟ้อติดลบยังไม่กระจายตัวราคาสินค้าเป็นวงกว้าง และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงเป็นบวก มองไปข้างหน้าเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานเป็นหลัก กดดันปัญหานี้ครัวเรือนไทยที่ยังอยู่ในระดับสูงและรายได้กลุ่มประเภทยังฟื้นตัวช้า

รูปที่ 2 : เศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกปี 2024 มีแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชน การท่องเที่ยวและการส่งออกที่มีแนวโน้มขยายตัว

| ประมาณการเศรษฐกิจไทย (กรณีฐาน) | หน่วย | 2023F | 2024F* |
|-----------------------------------|----------|-----------|--------|
| | | ณ ธ.ค. 23 | |
| GDP | %YOY | 2.6 | 3.0 |
| การบริโภคภาคเอกชน | %YOY | 6.9 | 2.6 |
| การบริโภคภาครัฐ | %YOY | -4.1 | 3.3 |
| การลงทุนภาคเอกชน | %YOY | 2.8 | 4.4 |
| การลงทุนภาครัฐ | %YOY | -0.8 | 2.2 |
| มูลค่าส่งออกสินค้า (USD BOP) | %YOY | -1.5 | 3.7 |
| มูลค่านำเข้าสินค้า (USD BOP) | %YOY | -3.3 | 4.3 |
| จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ | ล้านคน | 28.0** | 36.2 |
| อัตราเงินเฟ้อทั่วไป | %YOY | 1.2** | 1.5** |
| อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน | %YOY | 1.3** | 1.0** |
| ราคาน้ำมันดิบ Brent | USD/Bbl. | 82** | 76.3** |
| อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (สิ้นปี) | % | 2.5** | 2.5 |
| ดุลบัญชีเดินสะพัด | % of GDP | 1.3 | 2.0 |

หมายเหตุ : *ไม่รวมผลกระทบต่อ Digital wallet **ตัวเลขทางการ

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

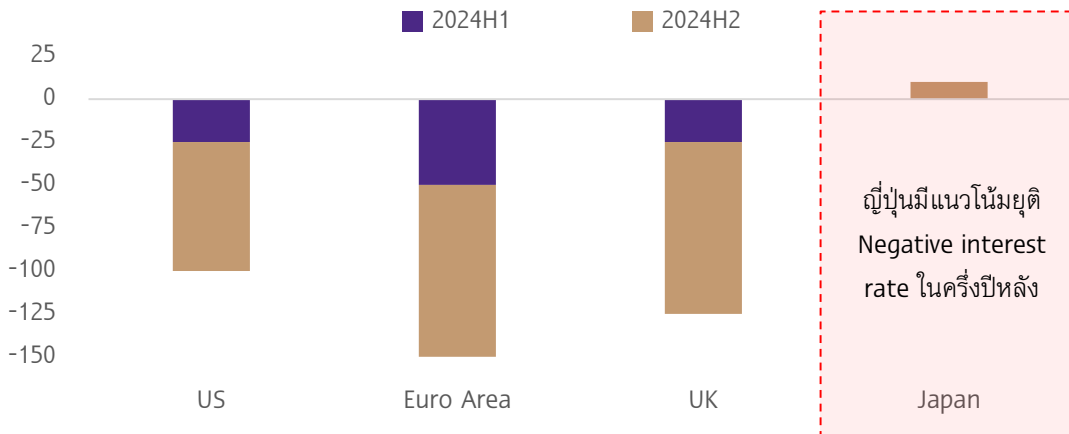
เศรษฐกิจโลกในปี 2024 มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง จากผลของนโยบายการเงินตึงตัว ต่อเนื่องและตลาดแรงงานอ่อนแอลง อีกทั้ง ยังต้องเผชิญความไม่แน่นอนรอบด้าน โดยในปีนี้จะมีการเลือกตั้งใหม่ในกว่า 60 ประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจรวมสูงกว่า 60% ของโลก นอกจากนี้ การค้าและห่วงโซ่อุปทานโลก อาจเผชิญความเสี่ยงใหม่จากการโจมตีเรือขนส่งสินค้าในบริเวณทะเลแดงและบับเบิ้ลน้ำแข็งในคลองปานามา ก่อให้เกิดความแออัดในการขนส่งทางเรือหรือต้องปรับเส้นทางเดินเรือ ส่งผลให้ระยะเวลาการขนส่งสินค้าและต้นทุนค่าขนส่งปรับสูงขึ้น

สำหรับนโยบายการเงิน ธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาส 2 จากเงินเฟ้อที่มีทิศทางชะลอลงต่อเนื่องเข้าใกล้กรอบเป้าหมายที่ 2% มากขึ้น ส่งผลให้นโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายขึ้นได้ สำหรับจีนยังมีแนวโน้มผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเนื่องผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราส่วนการสำรองของธนาคารพาณิชย์ขั้นต่ำ (Required Reserve Ratio) ขณะที่ญี่ปุ่นมีแนวโน้มยุตินโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ (Negative interest rate) ในปีนี้

รูปที่ 3 : SCB EIC คาดว่าธนาคารกลางในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักจะเริ่มลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาส 2

คาดการณ์การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักในปี 2024

หน่วย : BPS



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-070224>

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.

ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

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

นักเศรษฐศาสตร์

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.สมประวิณ มั่นประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจ และตลาดการเงิน

ดร.บุญยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐนิชา สุขประวิทย์

นักเศรษฐศาสตร์

ณิชนันท์ โลภวิฑูล

นักเศรษฐศาสตร์

ปณณ พัฒนาศิริ

นักเศรษฐศาสตร์

วิชาย กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์

ดร.อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักเศรษฐศาสตร์



ท่านพึงพอใจต่อทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนาบทวิเคราะห์ของ
SCB EIC ต่อไป

คลิกเพื่อทำ
แบบสอบถาม



“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



@scbeic | 

www.scbeic.com