



**SCB EIC มอง กนง. จะลดดอกเบี้ย  
ในปีนี้ 2 ครั้ง** ตั้งแต่การประชุมรอบ มิ.ย.

# SCB EIC มอง กนง. จะลดดอกเบี้ยในปี 2 ครั้ง ตั้งแต่การประชุมรอบ มี.ย.

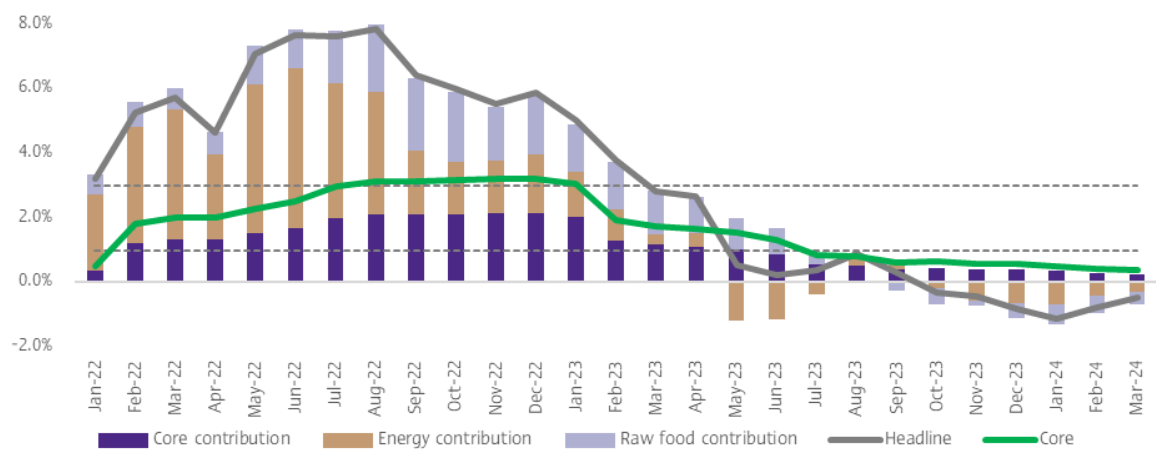
กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% ต่อปี โดย 2 เสียงเห็นว่าควรลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% โดยกรรมการเสียงส่วนใหญ่ประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน พร้อมระบุความกังวลหนี้ครัวเรือนสูง และให้ความสำคัญของกระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (Debt deleveraging) ที่ควรมีอย่างต่อเนื่อง เพื่อลดความเปราะบางของเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว ขณะที่กรรมการเสียงส่วนน้อยเห็นว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจะช่วยให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้นและจะมีส่วนช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง

กนง. ประเมินเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อนที่ 2.6 % และ 3.0 % ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ โดยระบุชี้ว่า ปัญหาเชิงโครงสร้างทำให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ลดลงช่วงหลังวิกฤต COVID-19 สำหรับด้านเงินเฟ้อ กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 0.6% และ 1.3% ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ ตามราคาอาหารสดที่ปรับลดลงและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ (รูปที่ 1) โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นกลับเข้ากรอบเป้าหมายในปลายปีนี้ นอกจากนี้ กนง. มองภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว แต่ธุรกิจขนาดเล็กและครัวเรือนรายได้น้อยบางส่วนเผชิญกับภาวะการเงินตึงตัว ในระยะข้างหน้า กนง. เห็นว่ายังมีความไม่แน่นอนจากการฟื้นตัวของภาคการส่งออก การเบิกจ่ายงบประมาณ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ยังเป็นประเด็นต้องติดตาม

## รูปที่ 1 : อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงจากราคาอาหารสดบางกลุ่มและพลังงาน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากผลผลิตออกมาและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ

### อัตราเงินเฟ้อที่ติดลบมีที่มาจากหมวดพลังงาน และอาหารสดเป็นหลัก

อัตราเงินเฟ้อและ contribution (หน่วย : %)



ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย และ CEIC

## IMPLICATIONS

SCB EIC ยังคาดว่า กนง. จะลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปี นี้ แม้รอบการประชุมนี้ กนง. จะยังมีมติคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2.5% แต่การมีมติไม่เป็นเอกฉันท์ติดต่อกันอีกครั้งหนึ่งยังเป็นการส่งสัญญาณการเปลี่ยนทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระยะข้างหน้า หากพิจารณาผลการประชุมในอดีตพบว่า กนง. มักจะมีมติไม่เป็นเอกฉันท์ต่อเนื่องหลายครั้งเพื่อส่งสัญญาณต่อตลาดการเงินก่อนจะเปลี่ยนทิศทางอัตราดอกเบี้ย (รูปที่ 2) โดยในการประชุมครั้งนี้ กนง. ยังสื่อสารเน้นปัญหาเชิงโครงสร้างที่กดดันให้ศักยภาพเศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำลง โดยเฉพาะภาคการส่งออกและภาคการผลิตที่เผชิญความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงและภาวะสินค้าล้นตลาด ประกอบกับกรรมการเสียงส่วนน้อยเห็นว่าควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างดังกล่าวและจะช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้ด้วย

### รูปที่ 2 : ผลการประชุม กนง. ในอดีตก่อนมีการปรับทิศทางอัตราดอกเบี้ย

กนง. มักมีมติไม่เป็นเอกฉันท์ก่อนการเปลี่ยนทิศทางดอกเบี้ยในรอบก่อน ๆ

จำนวนเสียงในการลงมติการประชุม กนง. (จำนวนเสียงส่วนใหญ่ : จำนวนเสียงส่วนน้อย)

จำนวนการประชุมก่อนการปรับ Cycle	2022 (ขาขึ้น)	2018 (ขาขึ้น)	2015 (ขาลง)	2013 (ขาลง)
4	7 : 0	5 : 1*	5 : 0*	7 : 0
3	7 : 0	6 : 1	6 : 1	7 : 0
2	7 : 0	5 : 2	5 : 2	6 : 1
1	4 : 3	4 : 3	5 : 2	5 : 1*
0	ขึ้นดอกเบี้ย (Aug-22)	ขึ้นดอกเบี้ย (Dec-18)	ลดดอกเบี้ย (Mar-15)	ลดดอกเบี้ย (Nov-13)

หมายเหตุ : \* กรรมการบางท่านลาประชุม

นับเฉพาะ Cycle การขึ้น-ลงดอกเบี้ยนโยบายซึ่งไม่ได้เป็นการตอบสนองต่อ Shock ขนาดใหญ่เช่น COVID-19 โดยก่อนหน้าการขึ้น-ลงดอกเบี้ยนโยบายจะต้องมีการคงดอกเบี้ยมาไม่ต่ำกว่า 4 ครั้ง

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

มุมมองของ กนง. ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะสั้นไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากครั้งก่อนมากนัก อย่างไรก็ตาม กรรมการเสียงส่วนน้อยได้ให้เหตุผลเพิ่มเติมในการลดดอกเบี้ยจากรอบก่อนว่า “จะช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง” ดังนั้น SCB EIC จึงประเมินว่า กนง. มีแนวโน้มใช้ผลการ “Recalibrate” นโยบายการเงิน โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในการประชุมครั้งต่อไป เพื่อรักษาสถานะความเป็นกลางของนโยบายการเงิน (Neutral stance) กล่าวคือ เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะไม่กระตุ้นหรือจุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจจากระดับศักยภาพที่ประเมินใหม่ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่สูงกว่าระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ปรับลดลง ทั้งนี้ SCB EIC ประเมินระดับของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว (Neutral rate) สำหรับเศรษฐกิจไทยไว้ที่ 2.13% ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในปัจจุบันหากประเมินด้วยอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ใน 1 ปีข้างหน้ากำลังจะเข้าสู่ระดับที่สูงกว่าในอดีตแล้ว เป็นสัญญาณสะท้อนถึงความตึงตัวของนโยบายการเงิน (รูปที่ 3)

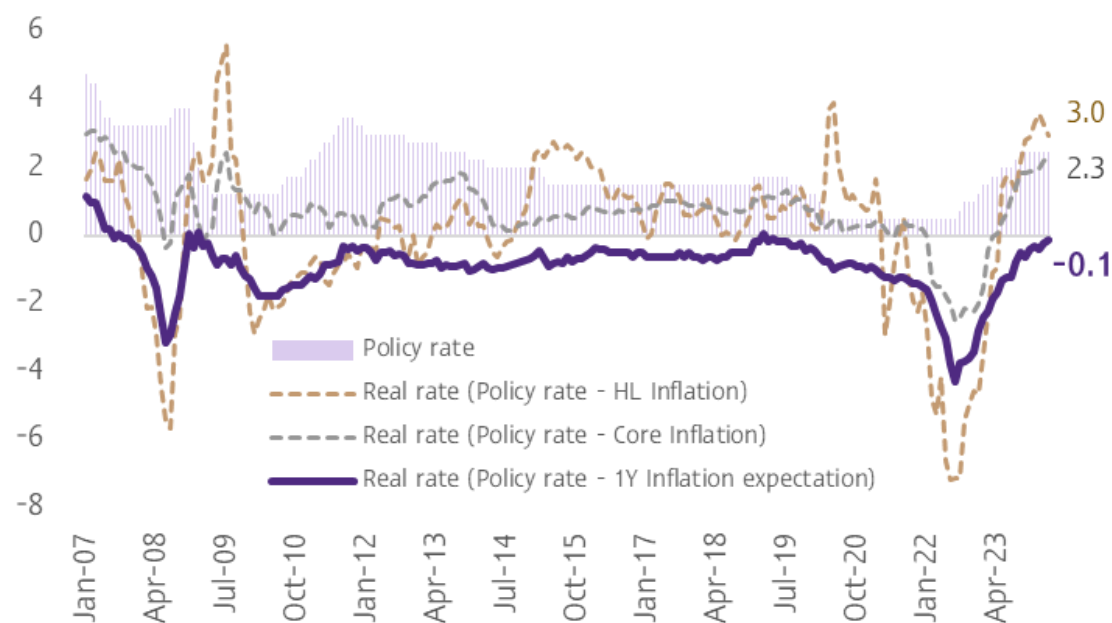
ข้อมูลตัวเลขเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะสั้นคาดว่าจะมีผลไม่มากนักต่อการตัดสินใจของ กนง. เนื่องจาก กนง. มองว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างที่มีผลทำให้เศรษฐกิจเติบโตต่ำในช่วงหลัง COVID-19 อีกทั้ง ยังมองว่าข้อมูลเงินเฟ้อติดลบต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้สะท้อนความอ่อนแอของอุปสงค์ในประเทศ และเงินเฟ้อจะทยอยกลับเข้ากรอบได้ช่วงปลายปีนี้ อย่างไรก็ตาม **ในการประชุมรอบนี้มีข้อสังเกตว่า กนง. ให้น้ำหนักกับเสถียรภาพระบบการเงินในประเด็นความกังวลต่อหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง (รูป 4)** โดยมองว่าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำจะเพิ่มความเปราะบางของเศรษฐกิจในระยะยาวจากการกระตุ้นยอดคงค้างหนี้ แม้จะช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้น นอกจากนี้ ยังระบุถึงความสำคัญของกระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (Debt deleveraging) ที่ควรมืออย่างต่อเนื่อง รวมถึงการระบุว่านโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อของธุรกิจและครัวเรือนบางกลุ่มที่กำลังเผชิญภาวะการเงินตึงตัวในขณะนี้ จึงสนับสนุนนโยบายของ ธปท. ด้านอื่นในการดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible lending)

โดยสรุป SCB EIC ประเมินว่า มติ กนง. ที่ไม่เป็นเอกฉันท์ต่อเนื่องในรอบนี้และศักยภาพเศรษฐกิจไทยในระยะยาวที่ลดลง ทำให้ประเมินว่า กนง. จะยังมีแนวโน้มปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในปีนี้ 2 ครั้งตามที่ประเมินไว้รอบก่อน เพื่อรักษาสถานะความเป็นกลางของนโยบายการเงิน โดยจะเริ่มลดดอกเบี้ยครั้งแรกในการประชุมครั้งต่อไปในเดือน มิ.ย. และต่อเนื่องในเดือน ส.ค. สู่ระดับ 2%

### รูปที่ 3 : อัตราดอกเบี้ยแท้จริงของไทยกำลังเข้าสู่ระดับที่สูงกว่าในอดีต

#### อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงของไทย (Real policy rate)

หน่วย : %

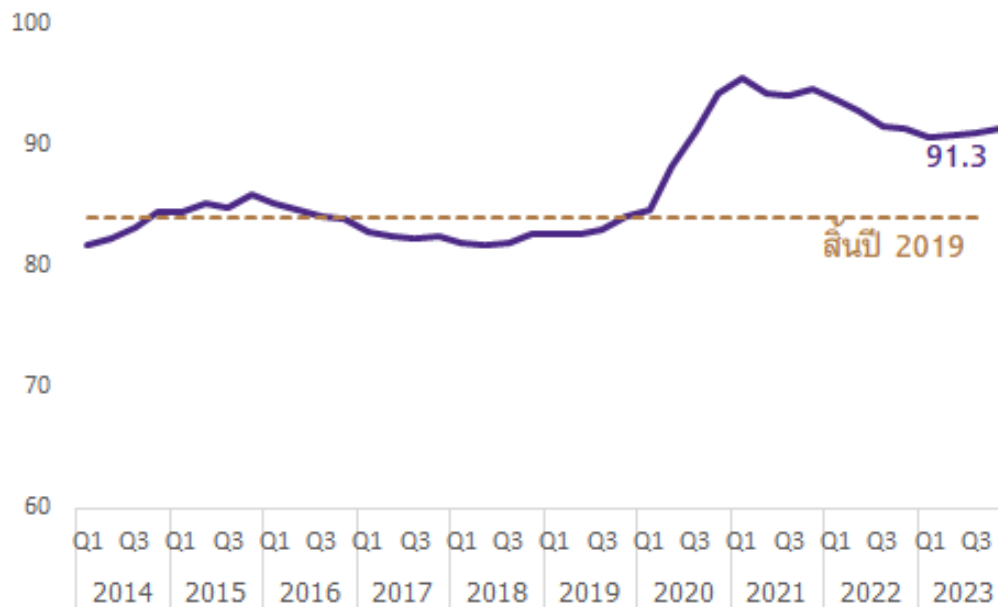


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ ธนาคารแห่งประเทศไทย และ CEIC

#### รูปที่ 4 : หนี้ครัวเรือนไทยอยู่ในระดับสูง

### หนี้ครัวเรือนไทยยังคงอยู่ในระดับสูงเทียบก่อน COVID-19

หนี้ครัวเรือนต่อ GDP (หน่วย : %GDP)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-100424>

Disclaimer: This article is made by The Siam Commercial Bank ("SCB") for the purpose of providing information and analysis only. Any information and analysis herein are collected and referred from public sources which may include economic information, marketing information or any reliable information prior to the date of this document. SCB makes no representation or warranty as to the accuracy, completeness and up-to-dateness of such information and SCB has no responsibility to verify or to proceed any action to make such information to be accurate, complete, and up-to-date in any respect. The information contained herein is not intended to provide legal, financial or tax advice or any other advice, and it shall not be relied or referred upon proceeding any transaction. In addition, SCB shall not be liable for any damages arising from the use of information contained herein in any respect.

## ผู้เชี่ยวชาญวิเคราะห์

**ดร.ฐิติมา ชูเชิด** (thitima.chucherd@scb.co.th)

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

**ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์** (poonyawat.sreesing@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

## MACROECONOMICS RESEARCH

**ดร.สมประวิณ มั่นประเสริฐ**

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

**ดร.ฐิติมา ชูเชิด**

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

**ดร.ปุณยวัฒน์ ศรีสิงห์**

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

**นนท์ พุกษ์ศิริ**

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

**วิชาญ กุลาดี**

นักเศรษฐศาสตร์

**ดร.อสมมา เหลี่ยมมุกดา**

นักเศรษฐศาสตร์

**ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์**

นักเศรษฐศาสตร์

**ปณณ์ พัฒนศิริ**

นักเศรษฐศาสตร์

**ณัฐนิชา สุขประวิทย์**

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](http://www.scbeic.com)