



SCB EIC คาด กนง.จะเริ่มลดดอกเบี้ย ในไตรมาส 4

12 มิถุนายน 2024

SCB EIC คาด กนง. จะเริ่มลดดอกเบี้ยในไตรมาส 4

กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.50% โดย 1 เสียงเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ทำให้การสื่อสารในการประชุม กนง. ครั้งนี้มีท่าทีที่ Hawkish กว่าการประชุมครั้งก่อนในเดือนเมษายนซึ่งมีมติ 5 ต่อ 2 เสียง โดยกรรมการเสียงส่วนใหญ่เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อเศรษฐกิจที่กำลังขยายตัวเข้าสู่ระดับศักยภาพและเหมาะสมกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน ในขณะที่กรรมการเสียงส่วนน้อยเห็นว่า การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยให้อัตราดอกเบี้ยสอดคล้องกับศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ลดลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างมากขึ้น และมีส่วนช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้สำหรับมุมมองต่อเศรษฐกิจไทย กนง. คงประมาณการจากการประชุมครั้งก่อนที่ 2.6 % และ 3.0 % ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ ตามแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศ ภาคการท่องเที่ยว และภาครัฐบาลที่กลับมาเบิกจ่ายได้ โดย กนง. ประเมินว่าภาคการส่งออกและภาคการผลิตจะยังคงฟื้นตัวช้าจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อย่างไรก็ตาม กนง. มีมุมมองว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว สำหรับด้านอัตราเงินเฟ้อ กนง. คงประมาณการเดิมเช่นกัน โดยประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ 0.6% และ 1.3% ในปี 2024 และ 2025 ตามลำดับ ตามราคาพลังงานและอาหารสดที่ทยอยปรับเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2024 และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย

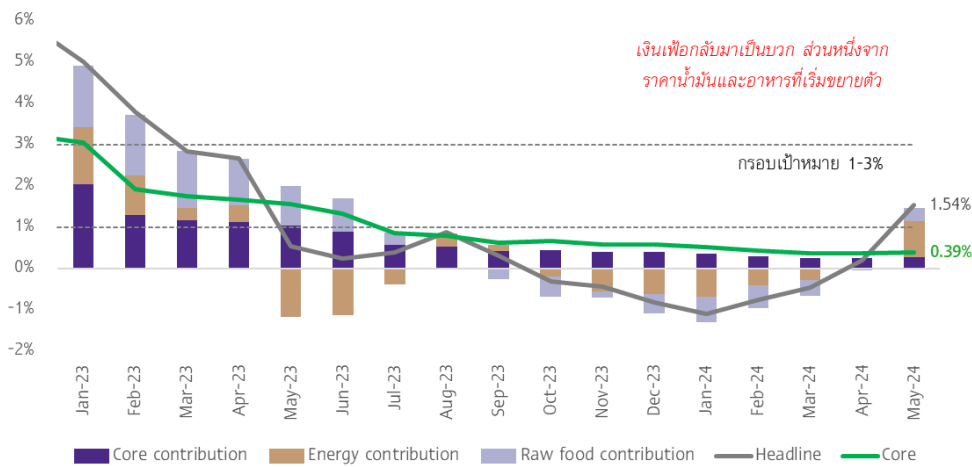
IMPLICATIONS

SCB EIC คาด กนง. จะเริ่มลดดอกเบี้ยในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นจังหวะเวลาที่ภาวะการเงินตึงตัวจะเริ่มส่งผลกดดันเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่ภาครัฐเรือนและภาคธุรกิจส่วนใหญ่มองยังคงเปราะบาง ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าจะเริ่มปรับสูงขึ้น สำหรับในระยะสั้น SCB EIC มองว่าพัฒนาการเศรษฐกิจไทยตั้งแต่ช่วงต้นปียังเป็นไปตามที่ กนง. ประเมินไว้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับมาสูงกว่ากรอบล่างของเป้าหมายในเดือนพฤษภาคมชั่วคราวโดยส่วนหนึ่งเป็นผลของฐานราคาพลังงานที่รัฐอุดหนุนไว้ในปีก่อน อีกทั้ง ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ย MRR เป็นพิเศษเป็นเวลา 6 เดือนสำหรับลูกค้ากลุ่มเปราะบาง ซึ่งมีส่วนช่วยบรรเทาภาระหนี้ของกลุ่มครัวเรือนและธุรกิจเปราะบางได้บางส่วนแล้ว กนง. จึงจะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอีกระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่กลับมาปรับเพิ่มขึ้นในเดือนพฤษภาคมไม่ได้สะท้อนว่าเศรษฐกิจกำลังเติบโตดี เนื่องจากเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาหมวดพลังงานและอาหารเป็นสำคัญ หลังรัฐบาลทยอยลดการอุดหนุนราคาขายปลีกน้ำมัน อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ซึ่งไม่รวมราคาพลังงานและอาหารสด ยังทรงตัวต่ำที่ 0.39% (รูปที่ 1)

รูปที่ 1 : อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับไปสู่กรอบในเดือน พ.ค. ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวต่ำ

อัตราเงินเฟ้อ และแหล่งที่มาของเงินเฟ้อ

หน่วย : %YOY



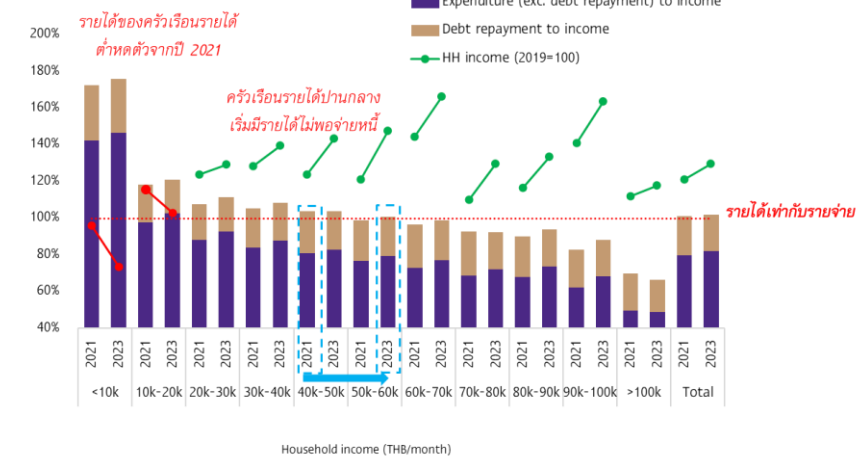
ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์

นอกจากนี้ SCB EIC ประเมินว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังมีความเปราะบางอยู่มาก โดยเฉพาะภาคครัวเรือน จากข้อมูลการสำรวจเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน (SES) ล่าสุดในปี 2023 ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่าครัวเรือนที่เป็นหนี้มีความเปราะบางมากขึ้น สาเหตุหลักจากปัญหารายได้ไม่พอรายจ่าย โดยกลุ่มครัวเรือนรายได้ต่ำประสบปัญหารายได้หดตัว (เทียบกับ 2021) ขณะที่กลุ่มครัวเรือนรายได้ปานกลางเริ่มมีรายได้ไม่พอการจ่ายหนี้ (รูปที่ 2)

รูปที่ 2 : ครัวเรือนที่เป็นหนี้เปราะบางมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มรายได้ต่ำจากรายได้ที่หดตัว ขณะที่กลุ่มรายได้ปานกลางเริ่มประสบปัญหารายได้ไม่พอรายจ่ายมากขึ้น

สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้และการฟื้นตัวของรายได้ครัวเรือน

หน่วย : %



หมายเหตุ : ข้อมูลรายได้ ค่าใช้จ่าย และค่าใช้จ่ายหนี้สินของครัวเรือนนับเฉพาะครัวเรือนที่มีหนี้สินเท่านั้น

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยที่ยังฟื้นตัวเปราะบางในปัจจุบัน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากครัวเรือนไทยมีภาระหนี้สูง และคุณภาพสินเชื่อภาคครัวเรือนด้อยลง (รูปที่ 3) จึงทำให้สถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์เข้มงวดมากขึ้นในการปล่อยสินเชื่อภาคครัวเรือน (รูปที่ 4) ส่งผลให้ภาวะการเงินโดยรวมจะยังมีแนวโน้มตึงตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ยิ่งเพิ่มความเปราะบางของเศรษฐกิจ ท่ามกลางสถานการณ์ที่ภาคเศรษฐกิจบางส่วนยังถูกกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง SCB EIC ประเมินว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไทยจะยังฟื้นตัวได้ช้าเนื่องจากยังมีแรงกดดันจากสินค้านำเข้าจากจีน และอุปสงค์

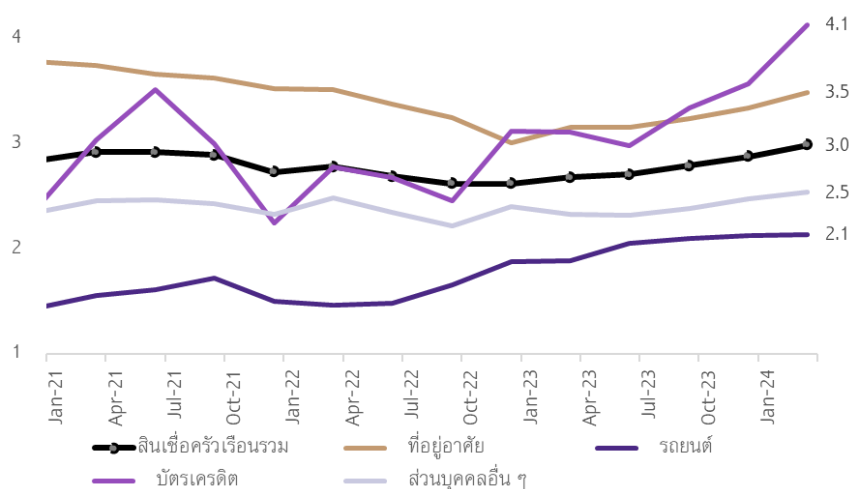
ในประเทศต่อสินค้าคงทนที่ยังหดตัวต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะเป็นแรงกดดันเศรษฐกิจไทยที่ชัดเจนขึ้นในระยะข้างหน้า ทำให้ความจำเป็นในการปรับลดดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปีนี้ โดยเฉพาะช่วงที่ภาคการเงินเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากเป็นพิเศษ ซึ่งการลดดอกเบี้ยจะไม่มีผลกระทบด้านการก่อหนี้มากนักกังวลเช่นในอดีต ดังนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อกระบวนการลดหนี้ในระบบเศรษฐกิจ (Debt Deleveraging) นอกจากนี้ **สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจในช่วงปลายปีจะเป็นจังหวะเวลาที่เหมาะสมในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย** เนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐ มีแนวโน้มอ่อนค่าลงตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในปี 2025 จะปรับสูงขึ้นมากกว่าที่ กนง. ประเมินในปัจจุบัน ทั้งจากปัจจัยภายนอกที่ไทยอาจได้รับผลกระทบจากการเลือกตั้งในสหรัฐอเมริกา การค้าโลกกระทบต่อการส่งออก และปัจจัยภายในจากอุปสงค์ในประเทศที่อาจอ่อนแอลง หากภาวะการเงินตึงตัวขึ้นส่งผลกระทบซ้ำเติมความเปราะบางภาคครัวเรือน

SCB EIC จึงประเมินว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 1 ครั้งปลายปีนี้เหลือ 2.25% และปรับลดอีกครั้งเหลือ 2% ในช่วงต้นปีหน้า (2025) โดยมองว่าเป็นจังหวะเวลาที่ภาวะการเงินตึงตัวจะกดดันเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจจะยิ่งเปราะบางขึ้น ประกอบกับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทยในปี 2025 จะเริ่มปรับสูงขึ้น

รูปที่ 3 : คุณภาพสินเชื่อครัวเรือนปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

ยอดคงค้าง Gross NPLs ของสินเชื่อภาคครัวเรือน

หน่วย : %สินเชื่อรวม

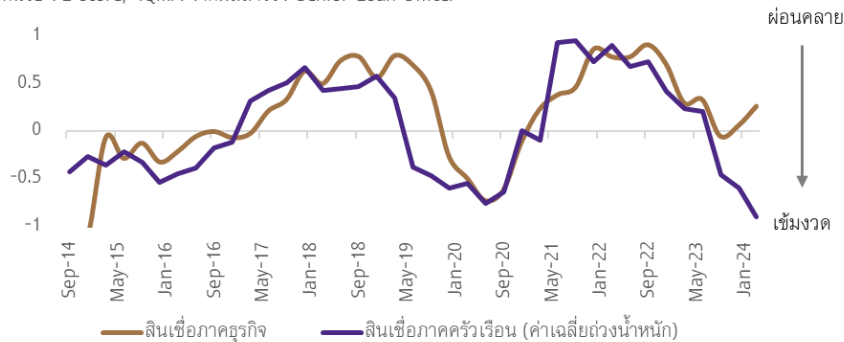


ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปที่ 4 : มาตรฐานการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เข้มงวดมากขึ้น โดยเฉพาะภาคครัวเรือน

มาตรฐานการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์

หน่วย : Z-score, 4QMA จากผลสำรวจ Senior Loan Officer



หมายเหตุ : ค่าเฉลี่ยตัวน้ำหนักจากยอดคงค้างสินเชื่อครัวเรือน ณ ไตรมาส 1 ปี 2024

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-120624>

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

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.บุญวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ECONOMIC AND FINANCIAL MARKET RESEARCH

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ

รองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงาน Economic Intelligence Center (EIC)

และรองผู้จัดการใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กลุ่มงานกลยุทธ์องค์กร

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.บุญวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พญักษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

ดร.อสมมา เหลี่ยมมุกดา

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐพงศ์ ตันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ปณณ พัทฒศิริ

นักเศรษฐศาสตร์

ณัฐนิชา สุขประวิทย์

นักเศรษฐศาสตร์



ท่านพึงพอใจต่อบทวิเคราะห์นี้เพียงใด?

ความเห็นของท่าน สำคัญกับเรา

ร่วมตอบแบบสอบถาม 6 ข้อ
เพื่อนำไปพัฒนามาตรวิเคราะห์ของ
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