

# Macro

view



**กนง. มีมติไม่เป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ย**  
**คาด กนง. อาจปรับลดดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้อยู่ระดับ 2.0%**

April 11, 2024

Visit Us!



## Key Highlights:

- กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.50% ต่อปี โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นซึ่งได้รับแรงหนุนจากภาคการท่องเที่ยว และการบริโภคภาคเอกชน รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐที่คาดว่าจะกลับมาเพิ่มขึ้น ขณะที่การส่งออกยังถูกกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง คาดว่าเศรษฐกิจจะเติบโตที่ 2.6% และ 3.0% ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ สำหรับอัตราเงินเฟ้อคาดว่าจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567
- Krungthai COMPASS คาด กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้อยู่ระดับ 2.0% ต่อปี จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต เนื่องจากปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยได้กระทบต่อการฟื้นตัวของภาคการส่งออกและการผลิต อีกทั้งการบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัว ขณะที่ปัจจัยกดดันจากอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวสูงกว่ากรอบเป้าหมายมีแนวโน้มผ่อนคลายลง

นักวิเคราะห์



**จมาदनัย มากนวล**

02-208-3597

chamadanai.marknual@krungthai.com



**ชนบทนิริศ ไชยสิงห์ทอง**

0-2208-3589

chonnithit.chaisingthong@krungthai.com



**Krungthai**  
COMPASS



This report is not intended to provide the basis for any evaluation of the financial instruments discussed herein. The information was obtained from various sources; we do not guarantee its accuracy or completeness. In particular, information provided herein should be regarded as indicative, preliminary and for illustrative purposes only. There is no representation that any transaction can execute at such terms or price.

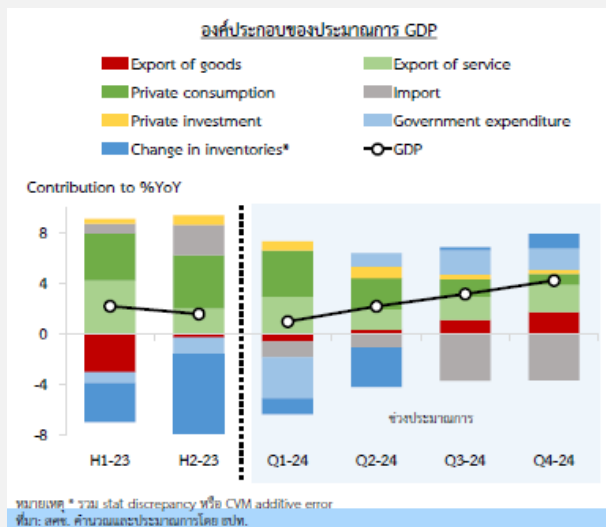
Information provided in this report is not intended to constitute legal, tax or accounting advice in relation to entering into any transaction and does not have regard to the particular needs of any specific person who may receive this report. Clients should consult their own financial advisors regarding the appropriateness of investing in any investment strategies discussed or recommended in this report and should understand that statements regarding future prospects may not be realized. While all information this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

## กนง. มีมติข้างมาก “คง” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย พร้อมปรับลดประมาณการเศรษฐกิจปี 2567 และปี 2568

กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี ในการประชุมครั้งที่ 2/2567 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นที่ 2.6% ในปี 2567 และ 3.0% ในปี 2568 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากภาคการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อคน การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องแม้จะชะลอลงจากปีก่อนที่ขยายตัวสูง และการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี สำหรับการส่งออกจะฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มต่ำลงหลังวิกฤตโควิด สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างที่ถดถอยศักยภาพเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคการส่งออกและการผลิตที่เผชิญความท้าทายจากความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลงและภาวะสินค้าล้นตลาด
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ที่ 0.6% และ 1.3% ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ โดยลดลงตามราคาอาหารสดบางกลุ่มเนื่องจากปริมาณผลผลิตเข้าสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก และราคากลุ่มพลังงานที่ได้รับการสนับสนุนจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ หากหักผลของมาตรการดังกล่าว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปตลอดช่วงที่ผ่านมายังคงเป็นบวก โดยประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยเพิ่มขึ้นกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ภายในปลายปีนี้ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มอยู่ที่ 0.6% และ 0.9% ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ

### รูปที่ 1 กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจปี 2567 จะขยายตัวสูงขึ้น และอัตราเงินเฟ้อจะทยอยเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปีนี้



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

- ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ใกล้เคียงเดิม สินเชื่อภาคธุรกิจและครัวเรือนขยายตัวชะลอลงจากการชำระคืนหนี้ ขณะที่ปริมาณสินเชื่อปล่อยใหม่ในภาพรวมยังขยายตัว อย่างไรก็ตาม ธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยเผชิญภาวะการเงินที่ตึงตัว เนื่องจากมีปัญหาเชิงโครงสร้างในการเข้าถึงสินเชื่อ ประกอบกับความสามารถในการชำระหนี้ลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า ด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวน โดยอ่อนค่านำสกุลภูมิภาค ตามการคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และปัจจัยด้านเศรษฐกิจการเงินในประเทศในช่วงที่ผ่านมา
- การดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending) ควรมีอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (debt deleveraging) จะช่วยลดความเปราะบางของเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว อีกทั้งนโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาการเข้าถึงสินเชื่อ

## รูปที่ 2 ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2567 และปี 2568 โดย กบง.

	ณ พ.ย. 66		ณ เม.ย. 67	
	2567	2568	2567	2568
GDP	3.2%	3.1%	2.6% ▼	3.0% ▼
Private consumption	3.2%	3.0%	3.5% ▲	2.9% ▼
Government consumption	1.1%	2.8%	1.8% ▲	3.3% ▲
Private investment	3.6%	4.5%	3.3% ▼	3.2% ▼
Public investment	2.7%	1.4%	1.0% ▼	5.0% ▲
Export (BOP basis: USD)	4.3%	3.3%	2.0% ▼	2.8% ▼
Import (BOP basis: USD)	5.3%	2.9%	2.5% ▼	3.0% ▲
Headline inflation	2.0%	1.9%	0.6% ▼	1.3% ▼
Tourist arrivals (in Million)	34.5	39.0	35.5 ▲	39.5 ▲

ที่มา: สปท.  
หน่วย: %YoY  
หมายเหตุ: ▼▲ การเปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อนหน้า

## Implication:

- Krungthai COMPASS ประเมินว่าเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต จะเป็นปัจจัยกดดันให้ กนง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้สู่ระดับ 2.0% ต่อปี โดย กนง. ระบุว่าเศรษฐกิจสามารถขยายตัวเร่งขึ้นที่ 2.6% และ 3.0% ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2558-2562 ที่เคยเติบโตได้ที่ 3.4% ส่วนหนึ่งจากปัญหาเชิงโครงสร้างของไทยที่ทำให้ภาคการผลิตและการส่งออกสินค้าขยายตัวได้ต่ำลง นอกจากนี้ การฟื้นตัวของภาคบริการเอกชนมีแนวโน้มเติบโตชะลอลงและอาจขยายตัวได้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่เคยเติบโต 3.4% สำหรับปัจจัยกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อที่อาจเร่งตัวสูงกว่ากรอบเป้าหมายมีแนวโน้มผ่อนคลายลง จึงประเมินว่า กนง. มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อให้สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำกว่าศักยภาพในอดีต สะท้อนจากมุมมองของคณะกรรมการ กนง. 2 ท่าน ในการประชุมครั้งล่าสุดที่เห็นควรปรับลดอัตราดอกเบี้ย 0.25% ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง และจะมีส่วนช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง Krungthai COMPASS คาดว่า กนง. จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจำนวน 2 ครั้งในปี (ครั้งละ 25bps) สู่ระดับ 2.0% ต่อปี

### รูปที่ 3 คาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจไทย และการบริโภคภาคเอกชนโดย กนง.



ที่มา: สปท.