

## กนง. คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.50% ขณะที่ปรับลดคาดการณ์ GDP ในปี 2567 ลงเหลือ 3.2%YoY หากไม่รวมผลของโครงการ Digital Wallet

- ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 29 พ.ย. 2566 กนง. มีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ 2.50% โดยมองว่าเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่องและมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลมากขึ้นในปี 2567 และ 2568 จากอุปสงค์ในประเทศ การท่องเที่ยว และภาคการส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในปี 2567 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและแรงกดดันด้านอุปทานจากปรากฏการณ์เอลนีโญ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับปัจจุบันเหมาะสมกับบริบทที่เศรษฐกิจกำลังทยอยฟื้นตัวกลับสู่ศักยภาพและเสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว อีกทั้งช่วยรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงินในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า
- คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว 2.4%YoY และ 3.2%YoY ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ ทั้งนี้ หากรวมผลของโครงการ Digital Wallet อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2567 คาดว่าจะอยู่ที่ 3.8% โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังได้รับแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีตามการใช้จ่ายในหมวดบริการและแรงหนุนจากการจ้างงานที่ปรับดีขึ้น ขณะที่การส่งออกและการท่องเที่ยวฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดส่วนหนึ่งเป็นผลของเศรษฐกิจจีนและวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวอย่างสมดุลมากขึ้นจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและการส่งออกสินค้าที่กลับมาขยายตัว อย่างไรก็ตาม ภัยแล้งที่ไทยอาจไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเท่าที่คาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป ด้านอัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมาย และคาดว่าจะอยู่ที่ 1.3% และ 2.0% ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ และหากรวมผลของโครงการ Digital Wallet คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2567 จะอยู่ที่ 2.2% ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับตัวสูงขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญและความไม่แน่นอนของสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่อาจส่งผลให้ราคาพลังงานโลกปรับสูงขึ้น ด้านระบบการเงิน โดยรวมมีเสถียรภาพ ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง แต่ยังคงติดตามพัฒนาการของคุณภาพสินเชื่อของกลุ่มผู้ประกอบการ SMEs และครัวเรือนที่เปราะบางจากภาระหนี้ที่สูงขึ้นและรายได้ที่ฟื้นตัวช้า ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าสอดคล้องกับสกุลเงินในภูมิภาคตามการคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ เป็นสำคัญ
- วิจัยธุรกิจธนาคารแลนด์แอนด์เอนด์เข้าสู่ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2567 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาคการส่งออกที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลก ประกอบกับที่จำนวนนักท่องเที่ยวที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 34 ล้านคนใกล้เคียงกับระดับสถานการณ์ปกติมากขึ้น ด้านอุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการบริโภคภาคเอกชนที่คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องจากแรงกดดันของเงินเฟ้อที่ลดลงและการจ้างงานในภาคบริการที่ปรับตัวดีขึ้น ด้านการลงทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการดำเนินมาตรการส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม ยังต้องเฝ้าระวังปัจจัยเสี่ยงหลายประการในระยะข้างหน้า ได้แก่ การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับสูงของประเทศเศรษฐกิจหลักซึ่งกดดันกำลังซื้อของประเทศคู่ค้า การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนที่อาจกดดันภาวะการส่งออกและการท่องเที่ยวของไทย และปัญหาด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อ อาทิ สงครามรัสเซีย-ยูเครน และความขัดแย้งอิสราเอล-ฮามาส ที่อาจส่งผลให้ราคาพลังงานและค่าเงินบาทมีความผันผวนมากขึ้น อีกทั้งการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในช่วงที่ผ่านมาได้นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงที่กดดันกำลังซื้อ การออกกฎเกณฑ์กำกับดูแลหนี้ครัวเรือนอย่างยั่งยืนของ ธปท.

Disclaimer:

ข้อมูล บทวิเคราะห์ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมซึ่งเป็นเอกสารภายในของธนาคารแลนด์ แอนด์ เอนด์ จำกัด (มหาชน) เท่านั้น ทั้งนี้ธนาคารฯ จะไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆทั้งปวงที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูล บทวิเคราะห์ การคาดหมาย และความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ โดยผู้ที่ประสงค์จะนำไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยง และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นเองโดยลำพัง

ที่อาจทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อส่วนบุคคลมากขึ้น และการออกนโยบายภาครัฐที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการคลังในอนาคต

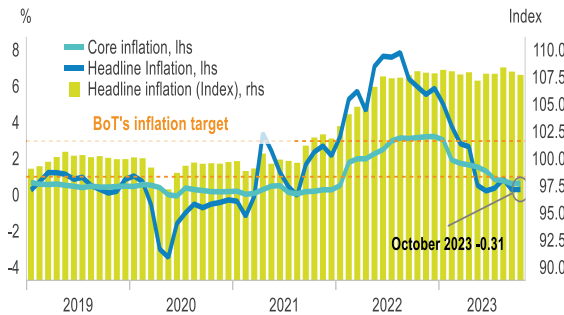
- **กนง. มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 2.50% ไปจนถึงสิ้นปี 2567 ท่ามกลางอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอลงสู่กรอบเงินเฟ้อเป้าหมาย** โดยอัตราเงินเฟ้อในช่วงสิบเดือนแรกของปีนี้ลดลงมาอยู่ที่ 1.6% เราคาดว่าเงินเฟ้อจะมีแนวโน้มเคลื่อนไหวอยู่ราว 2.4% ในปี 2567 ซึ่งยังอยู่ในกรอบอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายของ ธปท. อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังมีความเสี่ยงด้านสูงจากต้นทุนราคาอาหารที่อาจปรับขึ้นหากปรากฏการณ์เอลนีโญทำให้ผลผลิตของสินค้าเกษตรลดลงอย่างมีนัยยะ และราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวเพิ่มขึ้นท่ามกลางสถานการณ์ด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อ เราคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายท่ามกลางแรงกดดันของเงินเฟ้อที่ลดลง
- **อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงอาจกดดันการบริโภคและการลงทุน รวมทั้งการดำเนินธุรกิจที่มีภาระดอกเบี้ยสูงในระยะข้างหน้า** โดยต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลต่อให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทน อาทิ ที่อยู่อาศัยและรถยนต์ ประกอบกับธนาคารมีแนวโน้มระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ท่ามกลางหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีต้นทุนในการหาแหล่งเงินทุนมากขึ้น และธุรกิจโรงแรมที่ส่วนใหญ่ใช้เงินกู้เพื่อลงทุนในสินทรัพย์ ขณะที่ธุรกิจธนาคารมีแนวโน้มเติบโตได้ตามสินเชื่อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและได้ประโยชน์จากส่วนต่างดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
- **มาตรการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนอย่างยั่งยืนของ ธปท. ที่จะเริ่มทยอยบังคับใช้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2567 เป็นต้นไปอาจทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น** มาตรการดังกล่าวประกอบด้วย 1) การให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (responsible lending) 2) การดูแลหนี้เรื้อรัง (Persistent Debt) 3) การกำหนดอัตราดอกเบี้ยตามความเสี่ยงของลูกค้า (risk-based pricing: RBP) และ 4) การกำหนดภาระหนี้ต่อรายได้ (debt service ratio: DSR) ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนที่อยู่ในกลุ่มเปราะบาง
- **นโยบาย Digital Wallet จะช่วยหนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะสั้น** โดยรัฐบาลแผนจะแจกเงิน 10,000 บาท (ข้อมูล ณ วันที่ 29 พ.ย.) ให้กับประชาชนอายุ 16 ปีขึ้นไปที่มีรายได้ไม่ถึง 70,000 บาทต่อเดือน หรือมีเงินฝากไม่ถึง 500,000 บาท ครอบคลุมประชากร 50 ล้านคน โดยมีระยะเวลาการใช้สิทธิ 6 เดือน (เริ่มเดือน พ.ค. 2567) อย่างไรก็ตาม นโยบายดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอนสูง เนื่องจากรัฐบาลมีแผนออกร่าง พ.ร.บ. เงินกู้ 5 แสนล้านบาท ซึ่งมีความเสี่ยงที่จะขัดต่อข้อกำหนดและอาจทำให้มีการเปลี่ยนแปลงรายละเอียดของโครงการในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ ในกรณีฐาน เราคาดว่าจะมีการแจกจ่ายเม็ดเงินต่ำกว่า 5 แสนล้านบาท ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ราว 3% ในปี 2567 ซึ่งต่ำกว่าที่ทางภาครัฐคาดการณ์ไว้เดิม
- **เงินบาทมีแนวโน้มเคลื่อนไหวที่ 34.5-35.5 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2567 ท่ามกลางดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวดีขึ้น ส่วนต่างดอกเบี้ยของสหรัฐฯ กับไทยที่ยังคงกว้าง และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อ** โดยมีรายละเอียด ดังนี้ 1) ดุลการค้ามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากการส่งออกที่พลิกกลับมาขยายตัว แต่ยังมีแรงกดดันจากการนำเข้าที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน 2) ดุลบริการที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามนักท่องเที่ยวจีนที่อาจฟื้นตัวช้าตามเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัว 3) ดุลบัญชีเงินทุนยังมีแรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินและราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง 4) ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยของสหรัฐฯ กับไทยที่ยังคงกว้างหนุนให้เงินทุนไหลออก โดยหลังจากที่ Fed ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาอยู่ที่ 5.25-5.50% ส่วน กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาอยู่ที่ 2.50% ส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเป็น 3% ทั้งนี้ เรามองว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อยจนถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2567 และเริ่มปรับลดในช่วงครึ่งหลังของปี 2567 ขณะที่คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยตลอดทั้งปี

**Disclaimer:**

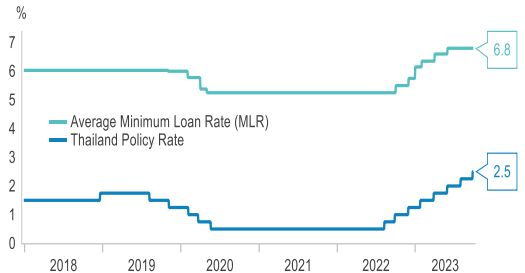
ข้อมูล บทวิเคราะห์ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมซึ่งเป็นเอกสารภายในของธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) เท่านั้น ทั้งนี้ธนาคารฯ จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งปวงที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูล บทวิเคราะห์ การคาดหมาย และความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ โดยผู้ที่ประสงค์จะนำไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยง และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นเองโดยลำพัง

2567 ส่งผลให้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยยังคงกว้างและกดดันให้เงินทุนไหลออก และ 5) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีความไม่แน่นอนสูง อาทิ สงครามรัสเซีย-ยูเครน และอิสราเอล-ฮามาส ส่งผลให้เงินดอลลาร์ที่เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยเป็นที่ต้องการของนักลงทุนและทำให้เงินสกุลอื่นอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

**รูปที่ 1** เงินเฟ้อไทยและกรอบเงินเฟ้อ 1-3% ของรพท.



**รูปที่ 2** แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายของไทยและดอกเบี้ย MLR



ที่มา : การวิเคราะห์โดยวิจัยธุรกิจธนาคารแลนด์แอนด์เฮอร์สจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยและ CEIC

**รูปที่ 3** ดัชนีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โลก



**รูปที่ 4** ดัชนีดอลลาร์สหรัฐและค่าเงินบาท



ที่มา : การวิเคราะห์โดยวิจัยธุรกิจธนาคารแลนด์แอนด์เฮอร์สจากข้อมูลของwww.policyuncertainty.com และ CEIC

**รูปที่ 5** ประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2567 และ 2568 ของ รพท.

ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567		2568	
			ไม่รวม DW <sup>1</sup>	รวม DW	ไม่รวม DW	รวม DW
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.6	2.4	3.2	3.8	3.1	2.8
อุปสงค์ในประเทศ	4.1	3.7	2.9	3.7	3.1	2.5
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	7.1	3.2	4.5	3.0	2.1
การลงทุนภาคเอกชน	5.1	2.4	3.6	3.9	4.5	4.1
การอุปโภคภาครัฐ	0.2	-4.0	1.1	1.1	2.8	2.8
การลงทุนภาครัฐ	-4.9	0.5	2.7	2.7	1.4	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	6.8	2.4	5.6	5.6	3.8	3.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	4.1	-2.0	4.9	5.2	3.6	3.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-15.7	5.0	10.0	8.3	14.8	13.8
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.4	-1.5	4.3	4.3	3.3	3.3
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	14.0	-1.8	5.3	5.7	2.9	2.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	11.2	28.3	34.5	34.5	39.0	39.0
ราคาน้ำมันดิบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	96.5	82.0	85.0	85.0	85.0	85.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	2.2	1.9	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.5	1.3	1.4

หมายเหตุ: \*ข้อมูลจริง  
<sup>1</sup> โครงการ Digital Wallet

## ผู้จัดทำบทวิเคราะห์

น.ส. วิลันดา ดิสรเตติวัฒน์ ([wilandad@lhbank.co.th](mailto:wilandad@lhbank.co.th))

วิจัยธุรกิจธนาคารแลนด์แอนด์เฮอร์ส

ธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮอร์ส จำกัด (มหาชน)

### Disclaimer:

ข้อมูล บทวิเคราะห์ และการแสดงความคิดเห็นต่างๆที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ได้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้ เพื่อใช้ประกอบการวิเคราะห์ภาวะเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมซึ่งเป็นเอกสารภายในของธนาคารแลนด์ แอนด์ เฮอร์ส จำกัด (มหาชน) เท่านั้น ทั้งนี้ธนาคารฯ จะไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆทั้งปวงที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูล บทวิเคราะห์ การคาดหมาย และความคิดเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไปใช้ โดยผู้ที่ประสงค์จะนำไปใช้ต้องยอมรับความเสี่ยง และความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นเองโดยลำพัง