



Bangkok Bank

Bnomics

เศรษฐกิจไทยวันนี้

IMF มองอย่างไร? ทางการไทยมองตัวเองอย่างไร?

แม้เห็นพ้องในทิศทางเดียวกัน แต่ให้น้ำหนักไม่เท่ากัน



5 ปัญหาที่สำคัญที่สุด ของไทย (ที่ IMF กังวล)



**ศักยภาพการเติบโต
ของเศรษฐกิจลดลง**
โครงสร้างเปลี่ยนช้า
อุตสาหกรรมโตระยะยาว



**หนี้ครัวเรือนสูง
สินเชื่อนำส่งผ่าน
สู่เศรษฐกิจ**
มาตรการดอกเบี้ยนโยบาย
ไม่สามารถส่งผลต่อเศรษฐกิจ



**เศรษฐกิจพึ่งพา
ต่างประเทศมากเกินไป**
ก่อให้เกิดความเสี่ยงจากการค้า
และความไม่แน่นอนโลก



เงินเฟ้อต่ำเกินไป
อุปสงค์อ่อนแอ
กีดเงินเฟ้อในระยะยาว



**เครื่องมือทางการคลัง
เริ่มจำกัด**
หนี้สาธารณะเข้าใกล้เพดาน
จำกัดการใช้จ่ายภาครัฐ



5 ทางแก้ที่ IMF แนะนำ



**ปรับโครงสร้าง
เพื่อเพิ่มผลิตภาพ**
ยกระดับเทคโนโลยี นวัตกรรม
เพิ่มประสิทธิภาพแรงงาน



เปิดเศรษฐกิจมากขึ้น
เปิดตลาด ภาครัฐบริการ
เชื่อมโยงเงินทุนและการค้า



**แก้ปัญหานี้ครัวเรือน
อย่างเป็นระบบ**
ปรับโครงสร้างหนี้
เพิ่มโอกาสเข้าถึงเงินทุน



**ใช้นโยบายการคลัง
แบบมุ่งเป้า**
ช่วยกลุ่มเปราะบาง
พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน



**ปรับปรุงสภาพแวดล้อม
ทางธุรกิจ**
เพิ่มความโปร่งใส ลดการทุจริต
เสริมธรรมาภิบาลภาครัฐ



5 เรื่องที่ “ทางการไทย” เน้นใน Statement



**ไทยยังเชื่อว่า
เศรษฐกิจจะฟื้นได้**
ไทยมองว่าเศรษฐกิจชะลอเพียง
ชั่วคราว ก่อนฟื้นตัวในปี 2570



**เงินเฟ้อต่ำเป็นผลจาก
ฝั่งอุปทานมากกว่าอุปสงค์**
เงินเฟ้อต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน
และจะทยอยกลับสู่เป้าหมาย



เดินหน้าปฏิรูปเศรษฐกิจ
เร่งพัฒนาอุตสาหกรรม
แห่งอนาคตและ ยกระดับ
ทักษะแรงงาน



**ปรับปรุงกฎระเบียบ
เพื่อดึงดูดการลงทุน**
ลดอุปสรรคทางธุรกิจ
เพื่อดึงดูดการลงทุน
จากต่างประเทศ



**เดินหน้ารัฐดิจิทัลและ
การคุ้มครองทางสังคม**
พัฒนารัฐดิจิทัลและสวัสดิการ
เพื่อการเติบโตที่ทั่วถึง

สรุป: IMF และไทยเห็นพ้องกันใน “ทิศทาง” แต่ให้น้ำหนักต่างกัน

IMF เน้น “ข้อจำกัดและความเสี่ยง”
เตือนว่าถ้าปฏิรูปช้า
เศรษฐกิจอาจโตต่ำกว่าศักยภาพต่อเนื่อง



รัฐบาลไทยเน้น “มาตรการและโอกาส”
เชื่อว่าการลงทุนและการปฏิรูป
จะทำให้เศรษฐกิจกลับมาแข็งแกร่งได้

I. IMF มองเศรษฐกิจไทยอย่างไร

เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญแรงกดดันจากหลายด้าน

IMF ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญความท้าทายจากทั้งปัจจัยระยะสั้นและปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมาเป็นเวลานาน แม้เศรษฐกิจยังมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศ มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง และระบบการเงินโดยรวมยังมีความมั่นคง แต่แรงกดดันจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก การส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ การฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวที่ชะลอตัว ภาวะสินเชื่อดึงตัว และหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง กำลังทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจอ่อนแรงลงอย่างต่อเนื่อง

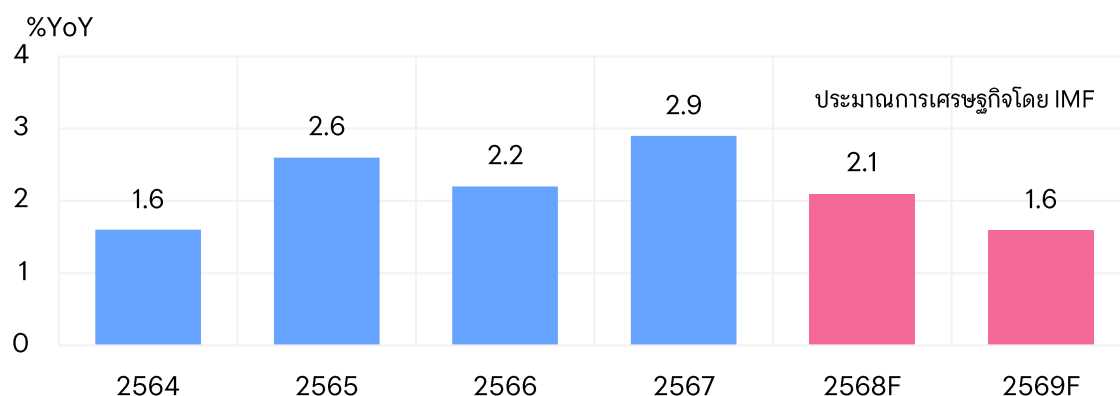
ปัญหาเชิงโครงสร้างเป็นความท้าทายสำคัญในระยะยาว

ขณะเดียวกัน IMF เห็นว่าปัญหาที่น่ากังวลยิ่งกว่าคือข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำ ผลิตภาพที่เติบโตช้า การเข้าสู่สังคมสูงวัย และความสามารถในการแข่งขันที่ลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ลดรั้งศักยภาพการเติบโตของประเทศไทยมานาน ก่อนจะถูกซ้ำเติมด้วยผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 และความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกในปัจจุบัน

IMF คาดเศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวต่อ และความเสี่ยงยังอยู่ด้านลบ

ด้วยเหตุนี้ IMF จึงคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพียง 2.1% ในปี 2568 และชะลอตัวเหลือ 1.6% ในปี 2569 (รูปที่ 1) โดยมองว่าแรงส่งจากการเร่งส่งออกก่อนการปรับขึ้นภาษีของสหรัฐฯ จะทยอยหมดลง ขณะที่อุปสงค์จากต่างประเทศชะลอตัว และมาตรการภาษีจะส่งผลกระทบทั้งต่อการส่งออก ห่วงโซ่อุปทาน และความเชื่อมั่นในการลงทุน โดยเฉพาะเมื่อไทยพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ คิดเป็นประมาณร้อยละ 18 ของการส่งออกทั้งหมด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย และ IMF ประเมินว่าความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังเอนเอียงไปในด้านลบ (Downside Risks) มากกว่าด้านบวก หากความไม่แน่นอนด้านการค้าโลก ความผันผวนของตลาดการเงินหรือปัจจัยทางการเมืองภายในประเทศยืดเยื้อออกไป

รูปที่ 1: การเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth)



II. IMF แนะนำอะไร

ใช้ "นโยบายเศรษฐกิจที่ประสานกัน" เพื่อประคองเศรษฐกิจและสร้างการเติบโตในระยะยาว

IMF เห็นว่าการรับมือกับความท้าทายของเศรษฐกิจไทยไม่สามารถอาศัยมาตรการด้านใดด้านหนึ่งเพียงลำพัง แต่จำเป็นต้องใช้ "นโยบายเศรษฐกิจที่ประสานกัน" (Policy Mix) ที่เหมาะสม โดยผสมผสานนโยบายการคลัง นโยบาย

เศรษฐกิจไทยวันนี้ IMF มองอย่างไร? ทางของไทยมองตัวเองอย่างไร? | July 2026

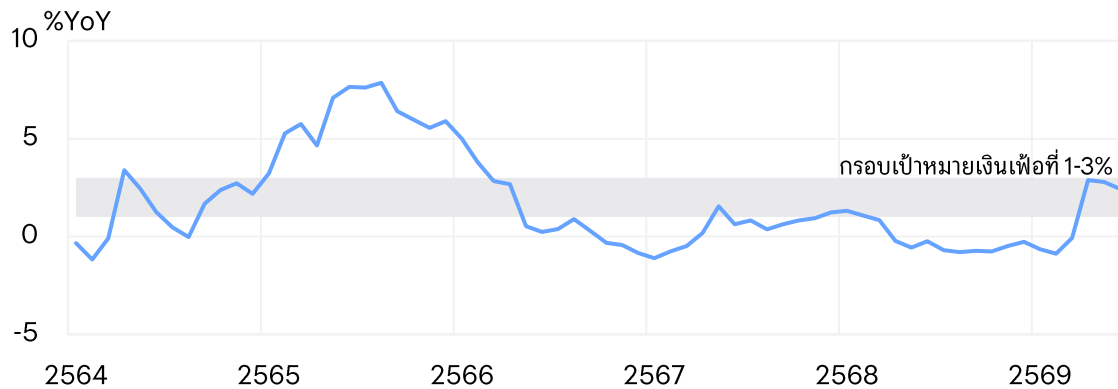
การเงิน นโยบายด้านเสถียรภาพระบบการเงิน และการปฏิรูปเชิงโครงสร้างเข้าด้วยกัน เพื่อพยุงการฟื้นตัวในระยะสั้น พร้อมยกระดับศักยภาพการเติบโตในระยะยาว

ใช้นโยบายมหภาคเพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจ แต่ต้องรักษาเสถียรภาพในระยะยาว

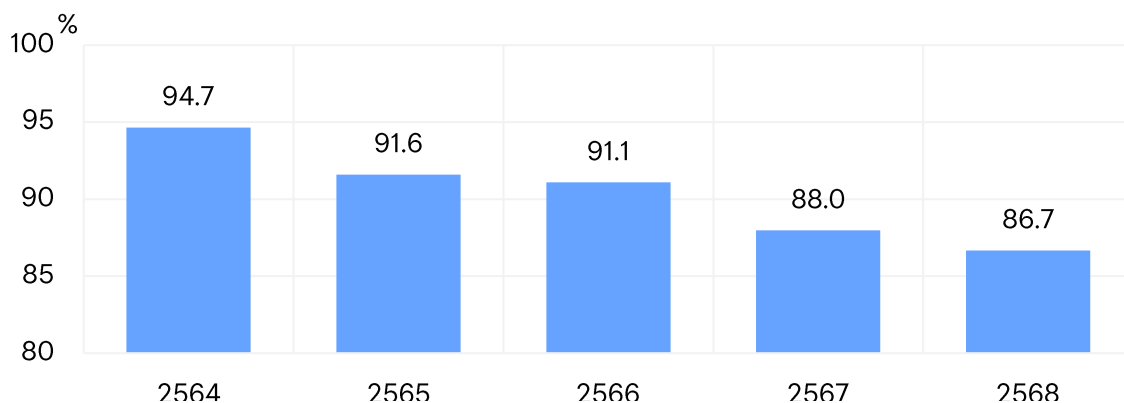
ในด้านนโยบายการคลัง IMF เห็นว่าพื้นที่ทางการคลังของไทยเริ่มจำกัดมากขึ้น จึงเสนอให้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมุ่งช่วยเหลือเฉพาะกลุ่มที่จำเป็น และควบคู่ไปกับการวางแผนสร้างความยั่งยืนทางการคลังในระยะกลาง ผ่านการเพิ่มรายได้ภาครัฐ การเสริมความเข้มแข็งของกรอบวินัยการคลัง และการรักษาพื้นที่สำหรับการลงทุนที่ช่วยยกระดับศักยภาพการเติบโตของประเทศในอนาคต

ด้านนโยบายการเงิน IMF มองว่ายังมีช่องว่างสำหรับการผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติม หากข้อมูลเศรษฐกิจสนับสนุนเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับต่ำ (รูปที่ 2) ขณะเดียวกันควรเร่งฟื้นฟูกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน โดยเฉพาะการแก้ไขปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง (รูปที่ 3) ซึ่งเป็นข้อจำกัดสำคัญต่อการขยายตัวของสินเชื่อและอุปสงค์ภายในประเทศ

รูปที่ 2: อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)



รูปที่ 3: สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Household Debt to GDP)



ที่มา: สำนักงานนโยบายและยุทธศาสตร์การค้า และธนาคารแห่งประเทศไทย

ฟื้นกลไกสินเชื่อและแก้ปัญหานี้ครัวเรือนอย่างเป็นระบบ

สำหรับภาคการเงิน IMF ประเมินว่าระบบสถาบันการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่เห็นว่าปัญหาสำคัญในปัจจุบันคือ การส่งผ่านสินเชื่อสู่ภาคเศรษฐกิจ (Credit Channel) ที่ยังทำงานได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ จากภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและภาวะสินเชื่อติดตัว จึงแนะนำให้เดินหน้าปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือนอย่างเป็นระบบ สนับสนุนการเข้าถึงสินเชื่อของผู้ประกอบการ SMEs และติดตามความเสี่ยงด้านคุณภาพสินเชื่ออย่าง

เศรษฐกิจไทยวันนี้ IMF มองอย่างไร? ทางของไทยมองตัวเองอย่างไร? | July 2026

ใกล้ชิด เพื่อให้ระบบการเงินสามารถสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยไม่กระทบต่อเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว

เร่งปฏิรูปเชิงโครงสร้างเพื่อยกระดับศักยภาพการเติบโต

ในระยะยาว IMF ให้ความสำคัญกับการปฏิรูปเชิงโครงสร้างเป็นพิเศษ โดยเสนอให้เร่งยกระดับผลิตภาพแรงงาน เพิ่มประสิทธิภาพการลงทุน เปิดเสรีการค้าและบริการ พัฒนาสินค้าและการส่งออกที่มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น ลดการจ้างงานนอกระบบ เสริมความเข้มแข็งของระบบคุ้มครองทางสังคม ปรับปรุงธรรมาภิบาล และยกระดับความสามารถในการรับมือกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเพิ่มศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว

III. ทางของไทยมองอย่างไร

เห็นพ้องกับ IMF ว่าเศรษฐกิจไทยต้องเร่งปฏิรูป

โดยภาพรวม ทางของไทยเห็นพ้องกับการประเมินของ IMF ว่าเศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญแรงกดดันจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก การค้าโลกที่ชะลอตัว และอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ อีกทั้งยังเห็นตรงกันว่าประเทศจำเป็นต้องเร่งยกระดับผลิตภาพ เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเดินหน้าปฏิรูปเชิงโครงสร้างเพื่อรองรับการเติบโตในระยะยาว รวมถึงสนับสนุนการลงทุน การเปิดเสรีภาคบริการ และการพัฒนาระบบคุ้มครองทางสังคมให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

มองความเสี่ยงด้านเงินเพื่อแตกต่างจาก IMF

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ทั้งสองฝ่ายมีมุมมองแตกต่างกันมากที่สุดคือ **เงินเพื่อ** โดย IMF ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำสะท้อนภาวะอุปสงค์ที่ยังอ่อนแอ และมีความเสี่ยงที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จึงเห็นว่ายังมีพื้นที่สำหรับการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมหากข้อมูลเศรษฐกิจสนับสนุน

ในทางกลับกัน ทางของไทยมองว่าการชะลอตัวของเงินเฟ้อในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก เช่น ราคาพลังงานและอาหารที่ลดลง รวมถึงมาตรการภาครัฐในการลดค่าครองชีพ มากกว่าจะเป็นผลจากอุปสงค์ที่ยังอ่อนแอ อีกทั้งยังเชื่อว่าความคาดหวังเงินเฟ้อในระยะกลางและระยะยาวยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย จึงประเมินว่าความเสี่ยงต่อภาวะเงินฝืดยังอยู่ในวงจำกัด และอัตราเงินเฟ้อจะทยอยกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2570

เชื่อมั่นว่าการลงทุนและการปฏิรูปจะช่วยหนุนการฟื้นตัว

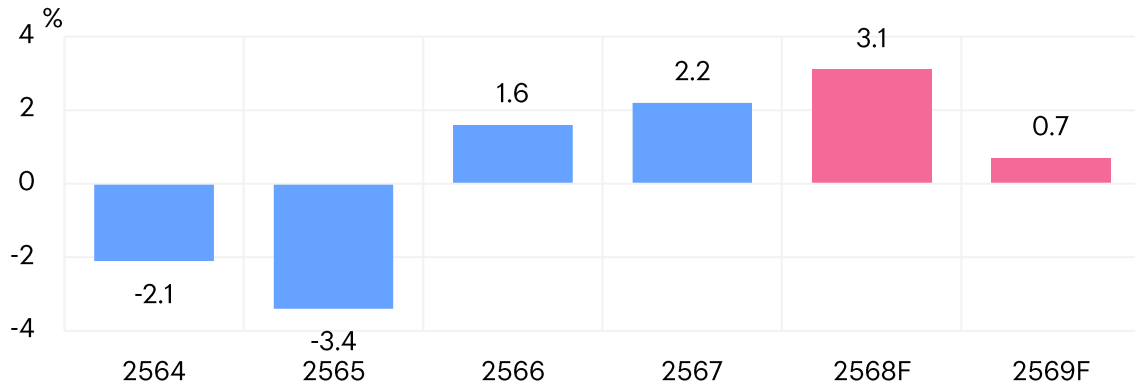
ทางไทยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจระยะกลางมากกว่า IMF เล็กน้อย โดยเชื่อว่าการดำเนินมาตรการของภาครัฐ การลงทุนภาครัฐและเอกชน รวมถึงการปฏิรูปด้านต่าง ๆ จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ต่อเนื่อง แม้จะยอมรับว่าความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและความตึงเครียดทางการค้ายังคงเป็นปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

IV. ข้อสังเกตจาก Article IV

ประเด็นที่น่าสนใจของรายงานฉบับนี้คือ IMF ให้ความสำคัญกับ "การปฏิรูปเชิงโครงสร้าง" มากกว่าการใช้นโยบายระยะสั้น แม้จะเสนอให้มีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมและใช้นโยบายการคลังแบบมุ่งเป้า แต่ข้อเสนอส่วนใหญ่ของรายงานกลับมุ่งไปที่การยกระดับผลิตภาพ การลงทุน และความสามารถในการแข่งขัน ซึ่ง

เศรษฐกิจไทยวันนี้ IMF มองอย่างไร? ทางการไทยมองตัวเองอย่างไร? | July 2026

รูปที่ 4: สัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Current Account to GDP)



ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ

สะท้อนว่า IMF มองว่าความท้าทายของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันไม่ใช่เพียงปัญหาวัฏจักรเศรษฐกิจ แต่เป็นปัญหาเชิงโครงสร้างที่ต้องอาศัยการปฏิรูปอย่างต่อเนื่อง หากต้องการให้เศรษฐกิจกลับมาเติบโตได้ใกล้เคียงศักยภาพอีกครั้ง

นอกจากนี้ IMF ยังชี้ให้เห็นว่า **ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่ยังเกินดุล ไม่ได้สะท้อนว่าความสามารถในการแข่งขันของประเทศดีขึ้นเพียงอย่างเดียว แต่ส่วนหนึ่งเกิดจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ (รูปที่ 4)** ทั้งการบริโภคและการลงทุนที่ชะลอตัว ทำให้การนำเข้าเติบโตต่ำกว่าที่ควรจะเป็น มุมมองดังกล่าวสะท้อนว่า การรักษาเสถียรภาพภาคต่างประเทศเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ หากเศรษฐกิจภายในประเทศยังไม่สามารถกลับมาขยายตัวได้อย่างเต็มศักยภาพ

อีกประเด็นที่น่าสนใจคือ IMF มองว่าความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันไม่ได้มีเพียงความขัดแย้งทางการค้าและภูมิรัฐศาสตร์ แต่ยังรวมถึง**ความผันผวนของตลาดการเงินที่อาจเกิดจากการลงทุนด้าน AI** หากการลงทุนเร่งตัวจนทำให้ราคาสินทรัพย์ปรับสูงขึ้นเกินปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งสะท้อนว่า IMF กำลังให้ความสำคัญกับความเสี่ยงจากวัฏจักรการลงทุนในเทคโนโลยีควบคู่ไปกับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจแบบดั้งเดิม

คุโนดม ภัทรกิจนิธิกุล

ภิรม คติวานิช

ภูมิรพี ฉัตรกานต์

วชิรพงศ์ บุญญมัติ

BBL Research

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปเท่านั้น ความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารเป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ และไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารกรุงเทพ แม้ว่าข้อมูลในเอกสารนี้จะอ้างอิงจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ แต่ผู้จัดทำไม่อาจรับรองหรือรับประกันความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นปัจจุบัน ของข้อมูลได้ ทั้งนี้ การวิเคราะห์ที่ปรากฏในเอกสารมิได้ถือเป็นคำแนะนำด้านการลงทุน ธุรกิจ กฎหมาย หรือการเงิน ผู้จัดทำและธนาคารไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ จากการนำข้อมูลไปใช้ ผู้ใช้ข้อมูลควรใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจก่อนนำข้อมูลไปใช้ทุกกรณี