



กนง. ลดดอกเบี้ยต่อเนื่องตามคาด

SCB EIC มองดอกเบี้ยนโยบายจะลดอีก 2 ครั้ง
ไปอยู่ที่ 1.25% ณ สิ้นปีนี้

กนง. ลดดอกเบี้ยต่อเนื่องตามคาด SCB EIC มองดอกเบี้ยนโยบายจะลดอีก 2 ครั้ง ไปอยู่ที่ 1.25% ณ สิ้นปีนี้

กนง. มีมติ 5:2 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% โดยมีกรรมการฯ 2 ท่าน เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 2.0% การลดอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้มีที่มาจากการประเมินของ กนง. ว่าเศรษฐกิจไทย มีแนวโน้มขยายตัวลดลง และมีความเสี่ยงด้านต่ำสูงขึ้น ตามนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้ของประเทศ เศรษฐกิจหลัก ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ปรับลดลงกว่าที่เคยประเมินไว้ ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้ม ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย ขณะที่ภาวะการเงินยังคงตึงตัว มองไปข้างหน้า กนง. เห็นว่าสถานการณ์สงครามการค้ามีแนวโน้ม ยืดเยื้อและทอดยาวไปสู่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าและการผลิตโลก ซึ่งทำให้การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะ ข้างหน้ามีความไม่แน่นอนสูงมาก

ครั้งนี้ กนง. ไม่ได้ให้ประมาณการ Baseline ของเศรษฐกิจไทย แต่มองเป็นฉากทัศน์ จากความไม่แน่นอนที่ยังสูงมาก

- กนง. มองว่าความตึงเครียดทางการค้าโลกในช่วงครึ่งแรกของปี 2025 เป็นระยะเริ่มต้นของ “Storm” ที่กำลังจะ เข้ามามีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยตั้งแต่ในช่วงครึ่งหลังของปี ขณะที่ภาพจุดจบของ Storm ที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว และทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ การเงิน และการค้าโลกยังไม่ชัดเจน
- สำหรับมุมมองต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อทั่วไป กนง. นำเสนอประมาณการใน 2 ฉากทัศน์ โดยไม่ได้ระบุชัดเจนว่ามองกรณีใดเป็นกรณีฐาน (รูปที่ 1) ได้แก่
 - 1) **Reference Scenario** มีสมมติฐานว่าสหรัฐฯ จะคงระดับภาษีสินค้านำเข้าเท่ากับอัตราที่มีผลบังคับใช้แล้ว ในปัจจุบัน ซึ่งหมายความว่าไทยจะถูกเก็บภาษีสินค้านำเข้าเพิ่มขึ้นในอัตรา 10% (ยกเว้นสินค้าบางหมวดที่มีการเก็บภาษีสินค้านำเข้าเพิ่มเติม) โดยสถานการณ์ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ จะทอดยาวถึง สิ้นปี 2026 ในกรณีนี้เศรษฐกิจไทยในปี 2025 และ 2026 จะขยายตัวได้ที่ 2.0%YOY และ 1.8%YOY ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ 0.5% และ 0.8% ตามลำดับ
 - 2) **Alternative Scenario** มีสมมติฐานว่าสหรัฐฯ จะเก็บภาษี Reciprocal tariff ครึ่งหนึ่งของที่เคยประกาศไว้ ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปีนี้ ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ Technical recession ภายในปีนี้ ในกรณีนี้เศรษฐกิจไทย ในปี 2025 และ 2026 จะขยายตัวได้ที่ 1.3%YOY และ 1.0%YOY ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2025 และ 2026 อยู่ที่ 0.2% และ 0.4% ตามลำดับ
- กนง. มองว่าไม่ว่าสถานการณ์การค้าโลกจะออกมาเป็นกรณีใด เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้อย่างมี นัย และมีความเสี่ยงด้านต่ำสูงขึ้นมาก

กนง. สื่อสารชัดเจนนโยบายการเงินจำเป็นต้อง “ผ่อนคลาย”

ในการสื่อสารครั้งนี้ กนง. มองว่านโยบายการเงินจำเป็นต้องอยู่ในระดับที่ผ่อนคลาย เพื่อต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจและครัวเรือนต่อสถานการณ์การค้าโลกที่มีความตึงเครียดและผันผวน โดยไม่ได้ให้คำนิยามว่าเป็น Easing cycle แต่อย่างใด เนื่องจาก Shock ที่เข้ามากระทบกับเศรษฐกิจไม่ได้มีลักษณะที่เป็น Shock ครั้งเดียวและรุนแรงดังเช่นในวิกฤติการเงินโลก (Global Financial Crisis) แต่พร้อมที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เหมาะสมกับสถานการณ์ ซึ่งแตกต่างจากการสื่อสารในครั้งก่อน ๆ ที่พยายามเน้นย้ำว่านโยบายการเงินยังคงมีสถานะเป็นกลาง (Neutral) ต่อเศรษฐกิจ กล่าวคือไม่ได้เร่งหรือลดการเติบโตของเศรษฐกิจ

IMPLICATIONS

SCB EIC ประเมินว่านโยบายการเงินจะต้องผ่อนคลายเพิ่มเติมอีก เนื่องจาก

- **ปัจจุบันภาวะการเงินของไทยยังคงตึงตัวเทียบกับในอดีต** (รูปที่ 2) แม้จะมีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงหลายครั้งแล้ว โดยนอกจากสถานการณ์ในประเทศที่สินเชื่อยอดหดตัว และคุณภาพสินเชื่อที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องแล้ว ดัชนีค่าเงินบาทยังคงแข็งค่ากว่าในอดีตอย่างต่อเนื่องเช่นกัน ภาวะการเงินที่ยังตึงตัวอยู่ชี้ให้เห็นว่า กนง. อาจต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม เพื่อให้ภาวะการเงินเอื้อต่อสถานการณ์ของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มจะขยายตัวชะลอลงอย่างมาก
- **อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจต้องปรับลดลงไปต่ำกว่าช่วง Trade War 1.0 (2018-2019)** โดยในสงครามการค้าครั้งแรกมีการขึ้นภาษีตอบโต้กันไปมาระหว่างสหรัฐฯ และจีน โดยไทยได้รับผลกระทบทางอ้อมเท่านั้น ขณะนั้นนโยบายการเงินมีลักษณะผ่อนคลาย โดยค่าเฉลี่ยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ที่เพียง 0.3% เท่านั้น ซึ่งแตกต่างกับในปัจจุบันที่สงครามการค้ารุนแรงขึ้นมาก และไทยได้รับผลกระทบทางตรงที่รุนแรง แต่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของไทยในปัจจุบัน (ซึ่งคิดรวมถึงการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้แล้ว) อยู่ที่ 0.7% (รูปที่ 3) การรับมือกับสงครามการค้ารอบนี้ที่รุนแรงขึ้นมาก จึงอาจต้องอาศัยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำลงกว่าอดีต
- **นโยบายการเงินอาจต้องเข้ามามีบทบาทในการสนับสนุนเศรษฐกิจมากขึ้นในระยะข้างหน้า** หลัง Moody's ปรับลด Outlook ของไทย สะท้อนข้อจำกัดของนโยบายการคลัง โดยเมื่อวันที่ 29 เมษายนที่ผ่านมา Moody's บริษัทจัดอันดับเครดิตเรตติ้งได้ปรับลดแนวโน้มเรตติ้งไทยเป็น “Negative” จาก “Stable” แต่ยังคงอันดับเรตติ้งที่ Baa1 จากเศรษฐกิจและฐานะทางการคลังของไทยที่มีแนวโน้มแย่ลง โดยไทยจะได้รับผลกระทบจากกำแพงภาษีของสหรัฐฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อม ซึ่งจะซ้ำเติมปัญหาทางเศรษฐกิจของไทยที่มีอยู่เดิม โดยสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและมีความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นนี้จะส่งผลต่อเนื่องให้ฐานะการคลังของไทยแย่ลงเพิ่มเติม การปรับ Outlook ในครั้งนี้อาจจำกัดบทบาทของนโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า และทำให้นโยบายการเงินต้องเข้ามามีบทบาทมากขึ้น

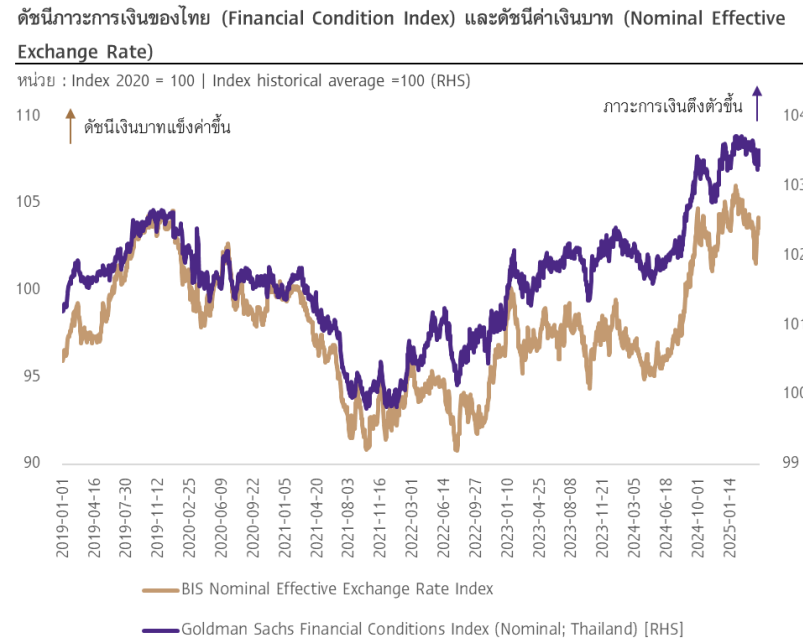
SCB EIC จึงมองว่า กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในปีนี้ สู่ระดับ 1.25% ภายในสิ้นปี 2025 เพื่อรองรับเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มชะลอตัวตามความไม่แน่นอนที่ปรับสูงขึ้นมาก จากนโยบายการค้าสหรัฐฯ ประกอบกับความตึงตัวของภาวะการเงินที่มีอยู่เดิม ทั้งนี้ประเมินว่าระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปีนี้จะต่ำกว่าช่วงปี 2018-2019 ที่เกิดสงครามการค้า 1.0 ระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งขณะนั้นไทยยังไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง

รูปที่ 1 : ฉากทัศน์ของแนวโน้มเศรษฐกิจ โดย กนง.

อัตราภาษีสินค้านำเข้าของสหรัฐ	Scenario			
	Reference Scenario		Alternative Scenario	
ทุกประเทศยกเว้นจีน	Universal Tariff 10% + Sectoral Tariff 25% ^{/1}		ครึ่งหนึ่งของ Reciprocal Tariff ตั้งแต่ Q3/25 + Sectoral Tariff 25% ^{/1}	
กับจีน	54%		72.5%	
ประมาณการโดย ธปท.	2025F	2026F	2025F	2026F
อัตราการขยายตัวของ GDP	2.0%	1.8%	1.3%	1.0%
มูลค่าการส่งออกสินค้า	0.8%	-2.8%	-1.3%	-7.0%
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.5%	0.8%	0.2%	0.4%

^{/1} Sectoral tariff ได้แก่หมวด Auto & Parts และ Steel & Aluminum
ที่มา : ธปท.

รูปที่ 2 : ภาวะการเงินไทยยังคงตึงตัวกว่าในอดีต

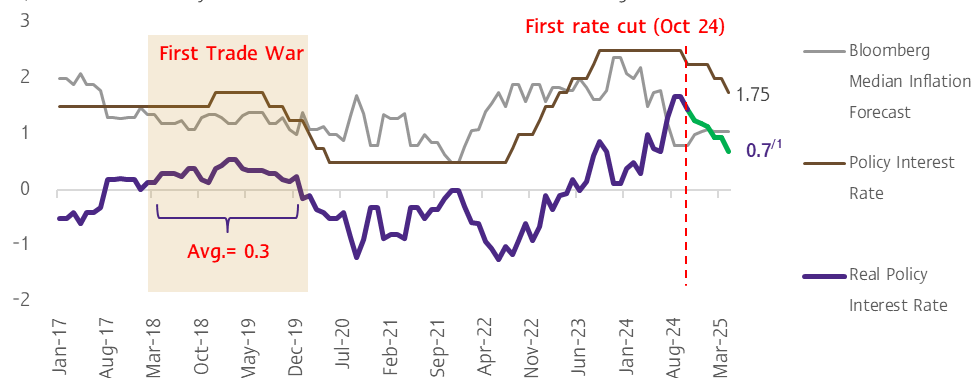


ที่มา : Bank for International Settlements (BIS) และ Goldman Sachs

รูปที่ 3 : อัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจต้องอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับช่วง Trade War 1.0

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริง

%, Calculated from 1-year Ahead Median Inflation Forecast Bloomberg median



^{/1} ใช้อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ ณ เดือนมีนาคม 2025

ที่มา : การวิเคราะห์โดย SCB EIC จากข้อมูลของ Bloomberg

บทวิเคราะห์โดย... <https://www.scbeic.com/th/detail/product/policy-rate-300425>

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

นนท์ พุกษ์ศิริ (nond.prueksiri@scb.co.th)

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

MACROECONOMICS RESEARCH

ดร.ยรรยง ไทยเจริญ

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สายงานวิจัยเศรษฐกิจและความยั่งยืน ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ (SCB EIC)

ดร.ฐิติมา ชูเชิด

ผู้อำนวยการอาวุโส พุทธิสารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจมหภาค

ดร.ปณยวัฒน์ ศรีสิงห์

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

นนท์ พุกษ์ศิริ

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

วิชาญ กุลาดี

นักเศรษฐศาสตร์อาวุโส

กุศลีน จารุชาติ

นักเศรษฐศาสตร์

ณฐพงศ์ ดันติจิรานนท์

นักเศรษฐศาสตร์

ภักพล ดันติวิทย์

นักเศรษฐศาสตร์

ภาวัต แสงสัถย์

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