

ททท. มีมติลดดอกเบี้ย มาอยู่ที่ 1.75%

จากผลกระทบจาก tariff ต่อเศรษฐกิจ
ที่อยู่ในระดับสูง

May 6, 2025

%

Macro View

Key Highlights:

- ททท. มีมติ 5 ต่อ 2 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.75% ต่อปี โดยเป็นการลดลงต่อเนื่องจากการประชุมครั้งก่อน
- จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากสถานการณ์นโยบายการค้าสหรัฐฯ ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง ททท. ได้วิเคราะห์ผลกระทบเป็น 2 scenario โดย Reference Scenario (Lower Tariffs) คาดว่าเศรษฐกิจไทยปี 2568 จะขยายตัวที่ 2.0% ขณะที่ Alternative Scenario (Higher Tariffs) เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวเพียง 1.3% ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย จากราคาพลังงานที่คาดว่าจะต่ำลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก
- ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ ททท. จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.50% ภายในปี 2568 โดยช่วงเวลาของการตัดสินใจจะขึ้นอยู่กับผลของการเจรจากับสหรัฐฯ ในการปรับลดภาษีนำเข้า หลังพ้นกรอบระยะเวลาการเว้นการเก็บภาษี 90 วัน และพัฒนาการโดยรวมของเศรษฐกิจไทย



นักวิเคราะห์

กฤษฎี ศรีปราชญ์

krit.sriprach@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.

ปรับลดอัตราดอกเบี้ย จากผลกระทบจาก tariff ที่คาดว่าจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาด ขณะที่ภาวะการเงินที่ยังตึงตัว

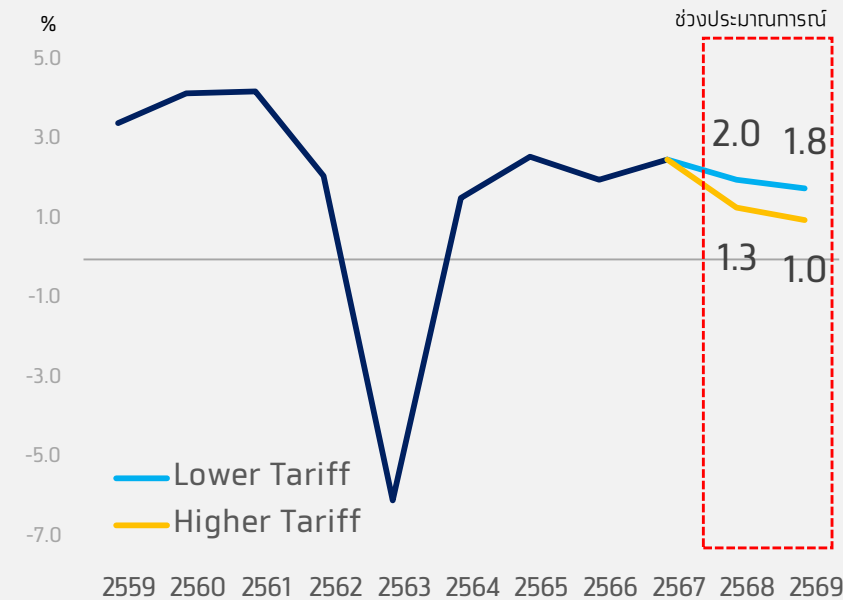
กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 1.75% ต่อปี ในการประชุมครั้งที่ 2/2568 ลดลงต่อเนื่องจากการประชุมครั้งก่อน โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- ความเสี่ยงด้านต่ำของเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย จากสถานการณ์นโยบายการค้าสหรัฐฯ และการตอบโต้ของประเทศเศรษฐกิจหลักนำไปสู่การปรับเปลี่ยนภูมิทัศน์ทางเศรษฐกิจ การเงิน และการค้าโลกอย่างมีนัยสำคัญ โดยในปัจจุบันยังอยู่ในระยะเริ่มต้นที่ความไม่แน่นอนสูงมาก ประกอบกับเศรษฐกิจไทยไตรมาส 1 ชะลอตัวกว่าที่คาดจากนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ ขณะที่การส่งออกและการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวได้ต่อเนื่องมองไปข้างหน้า นโยบายการค้าโลกจะเริ่มส่งผลกระทบต่อชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2568 เป็นต้นไป

- กนง. ได้วิเคราะห์ผลกระทบภายใต้ 2 scenario
- Reference Scenario (Lower Tariffs): การเจรจายืดเยื้อและล่าช้า โดยสหรัฐฯ มีการผ่อนผัน Reciprocal Tariff ให้กับคู่ค้าเป็นระยะ รวมถึงผ่อนผันอัตราภาษีให้กับจีนตั้งแต่ Q3/2568 เศรษฐกิจไทยปี 2025 อาจขยายตัวร้อยละ 2.0
- Alternative Scenario (Higher Tariffs): สถานการณ์ที่ทุกประเทศเจรจาลดภาษีได้ครั้งหนึ่งของ Reciprocal Tariff ตั้งแต่ Q3/2568 และเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเข้าสู่ Technical Recession ในปีนี้ เศรษฐกิจไทยปี 2568 อาจขยายตัวเพียงร้อยละ 1.3

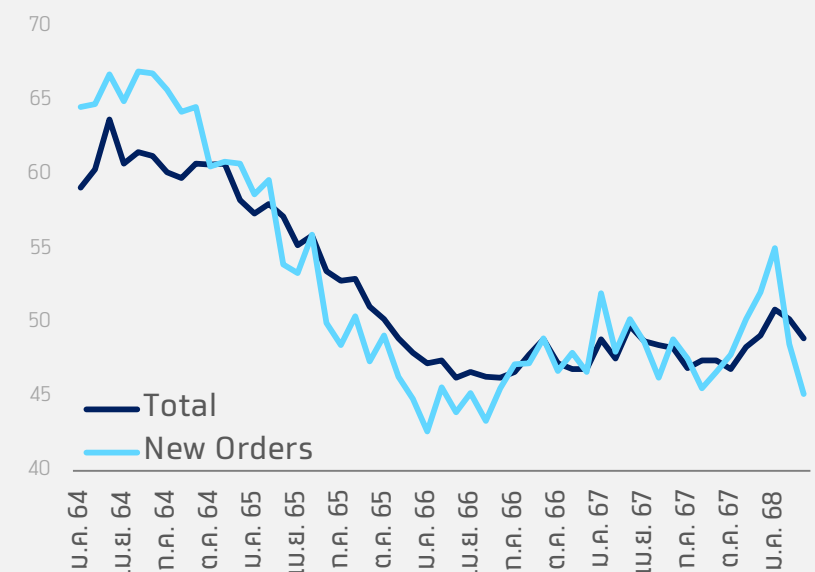
GDP updated forecast (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



US PMI

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

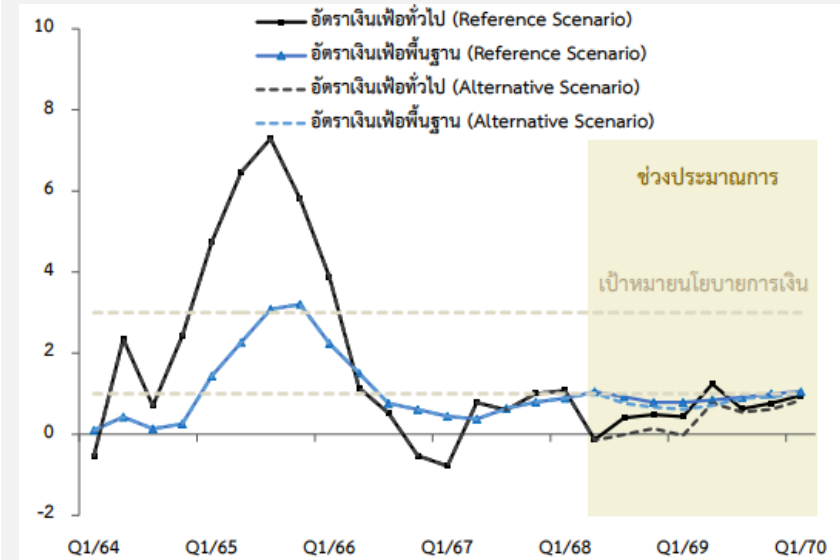


- **ภาวะการเงินของไทยยังคงมีความตึงตัว** สะท้อนจากสินเชื่ที่ยังหดตัวแม้จะมีสัญญาณ การทรงตัว โดยข้อมูล ณ ก.พ. 68 สินเชื่อรวม (ไม่รวมภาครัฐ) หดตัว -0.5% โดย SMEs สินเชื่อยังหดตัวที่ -3.0% ด้านคุณภาพสินเชื่ธุรกิจทรงตัว สะท้อนภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ยังอ่อนแรง
- นอกจากนี้ กนง. แสดงความกังวลถึงความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้น จากการที่นโยบายการค้าโลกสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อฐานะการเงินของภาคธุรกิจ และครัวเรือน โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบทางตรงและทางอ้อมจาก Tariff ของสหรัฐที่จะปรับสูงขึ้นมากหากการเจรจาการค้าของไทยไม่บรรลุผล

- **ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไป กนง. ประเมินว่ามีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย** จากปัจจัยด้านอุปทานโดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก รวมถึงมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐเป็นสำคัญ โดยราคาน้ำมันดิบปรับลดลงจากประมาณการรอบก่อน โดยในปี 2568 คาดว่าจะอยู่ที่ 71 USD/bbl ใน Reference Scenario และ 68 USD/bbl ใน Alternative Scenario
- **ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัว และเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย** อย่างไรก็ดี กนง. ประเมินว่านโยบายกีดกันทางการค้าและการเปลี่ยนแปลงห่วงโซ่การผลิตโลกอาจส่งผลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า

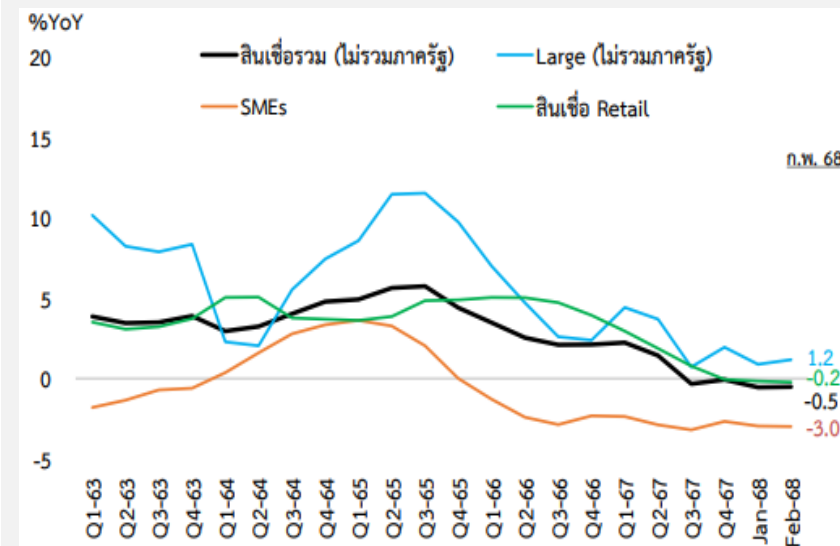
Inflation forecast (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



Loans growth (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



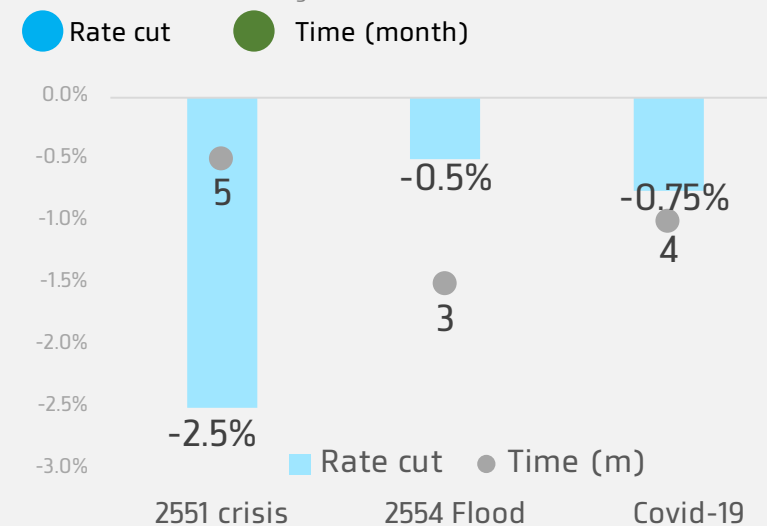
Implication:

- Krungthai COMPASS คาด กนง. อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมสู่ระดับ 1.50% จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มได้รับผลกระทบรุนแรงจากนโยบายการค้าสหรัฐฯ โดยมองว่าช่วงเวลาของการตัดสินใจนโยบายครั้งต่อไป กนง. จะพิจารณาจากพัฒนาการของการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ หลังพ้นกรอบระยะเวลาการเก็บภาษี 90 วัน และพัฒนาการของเศรษฐกิจไทย เพื่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดจาก policy space ที่มีจำกัด
- โดยการประชุมครั้งต่อไปช่วงปลายเดือน มิ.ย. หาก กนง. ตัดสินใจลดดอกเบี้ยอีกครั้ง จะเป็นการลดอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง 3 การประชุม เช่นเดียวกับช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินโลก 2008 (GFC) และโควิด-19

- ในระยะข้างหน้าต้องติดตามช่วงเวลาและขนาดของการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ของ กนง. ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาท หลังแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยไทยมีทิศทางต่ำลง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ (Fed) ยังไม่ความไม่แน่นอนจากผลกระทบจากการขึ้นภาษีนำเข้าที่อาจส่งผลให้เงินเพื่อสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นอีกครั้ง โดยเงินบาทในช่วงนับตั้งแต่การเลือกตั้ง ปธน. สหรัฐฯ ในเดือน พ.ย. 2024 มีทิศทางแข็งค่าสูงกว่าประเทศในภูมิภาค โดยเป็นรองเพียงญี่ปุ่นและฟิลิปปินส์

Policy rate in previous cycle (%)

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS



Asia currency performance (%)

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS, as of 29 Apr 2025

