

Monetary Policy Forum 1/2025

14 พฤษภาคม 2568

(แนวนโยบายเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 30 เมษายน 2568)





แนวโน้มเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มปรับลดลงและมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น
จากนโยบายการค้าโลกที่ยังคาดเดาได้ยาก



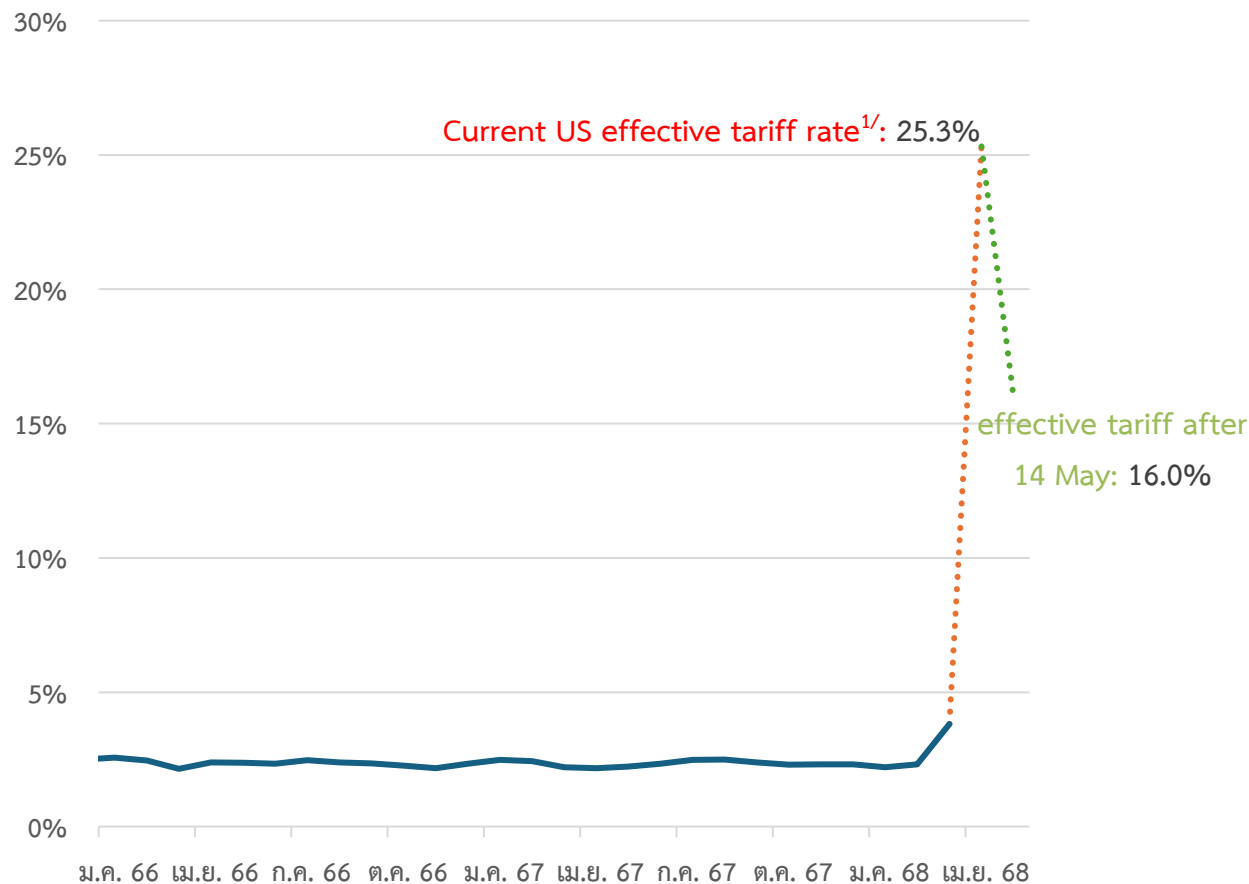
Tariffs มีความไม่แน่นอนสูงมาก

สรุปพัฒนาการล่าสุดของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และคู่ค้าสำคัญ

- **Sectoral tariff 25%** หมวดเหล็ก อะลูมิเนียม และรถยนต์*
 - กลุ่มที่อยู่ระหว่างพิจารณา ได้แก่ semiconductor ยา ทองแดง ไม้ และแร่ธาตุสำคัญ
- **Universal baseline tariff 10%** ทุกประเทศ ยกเว้น แคนาดา เม็กซิโก

 - เลื่อนการเก็บ Reciprocal tariff ในอัตรารายประเทศ 90 วัน (ถึง 8 ก.ค. 68) โดยไทยโดน Reciprocal tariff = 36%**
- **Tariff รายประเทศ**
 - สหรัฐฯ ขึ้นภาษีสินค้าที่ไม่เข้าข่าย USMCA ต่อแคนาดา และเม็กซิโก 25%
 - สหรัฐฯ ลดภาษีนำเข้าต่อจีนชั่วคราวเหลือ 30% จาก 145%** ขณะที่จีนลดภาษีตอบโต้สหรัฐฯ เหลือ 10% จาก 125% เป็นเวลา 90 วัน (ถึง 12 ส.ค. 68)

Effective Tariff Rate ของสหรัฐฯ



หมายเหตุ: ^{1/}คำนวณจากข้อมูลมูลค่าการนำเข้าของสหรัฐฯ ในปี 2567 และภาษีนำเข้าที่ effective ณ วันที่ 13 พ.ค. ที่มา: United States International Trade Commission (USITC), calculated by BOT

หมายเหตุ: * เป็นหมวดสินค้าที่ถูกขึ้นภาษีผ่าน Section 232 โดยสินค้าที่ถูกขึ้นภาษี 25% จะไม่ถูกเก็บ Reciprocal Tariff เพิ่ม ทั้งนี้ ขึ้นส่วนรถยนต์มีผลบังคับใช้วันที่ 3 พ.ค.

** ภาษีขั้นต่ำของ Reciprocal Tariff ซึ่งประกาศวันที่ 2 เม.ย. โดยอัตราภาษีแยกรายประเทศซึ่งสูงกว่า 10% ถูกระงับไว้เป็นเวลา 90 วัน โดย Reciprocal Tariff จะยกเว้นสินค้าที่ถูกเก็บภาษีหรือถูกสอบสวนผ่าน Section 232 อยู่แล้ว

*** ประกอบด้วยภาษีนำเข้า 20% ทุกสินค้าไม่มีข้อยกเว้นโดยอ้างเหตุผลด้านการค้ายาเสพติดในการขึ้นภาษี + 10% Reciprocal Tariff ซึ่งมีข้อยกเว้นให้กับสินค้าที่ถูกเก็บภาษีหรือถูกสอบสวนผ่าน Section 232 อยู่แล้ว



ฉกทศน์และข้อสมมติอัตราภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ
(ณ 30 เม.ย. 68)

	Reference Scenario (Lower Tariffs)	Alternative Scenario (Higher Tariffs)
Scenario	การเจรจายืดเยื้อและล่าช้า โดยสหรัฐฯ มีการผ่อนผัน Reciprocal Tariff ให้กับคู่ค้าเป็นระยะ รวมถึงผ่อนผันอัตราภาษีให้กับจีนตั้งแต่ Q3/2568 ทั้งนี้ สถานการณ์มีความไม่แน่นอนสูงอย่างน้อยจนถึงสิ้นปี 2569	ทุกประเทศเจรจาภาษีได้ครึ่งหนึ่งของ Reciprocal Tariff ตั้งแต่ Q3/2568 โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มเข้าสู่ Technical Recession ในปีนี้
Assumption on tariff rate (ตั้งแต่ Q3/68)	• ทุกประเทศรวมไทย: Universal Tariff 10% • จีน: 54% • Sectoral tariff: 25% (Auto & Parts, Steel & Aluminum)	• ทุกประเทศ: เจรจา Reciprocal Tariff ได้ครึ่งหนึ่ง • จีน: 72.5% • ไทย: 18% • Sectoral tariff: 25% (Auto & Parts, Steel & Aluminum)



แนวโน้มเศรษฐกิจในฉากทัศน์ต่าง ๆ

ร้อยละต่อปี	2567*	Reference Scenario (Lower Tariffs)		Alternative Scenario (Higher Tariffs)	
		2568	2569	2568	2569
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.5	2.0	1.8	1.3	1.0
อุปสงค์ในประเทศ	3.0	2.2	1.5	1.4	0.9
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	3.0	2.0	2.5	1.5
การลงทุนภาคเอกชน	-1.6	-1.0	0.6	-4.1	-0.7
การอุปโภคภาครัฐ	2.5	1.2	0.5	1.2	0.5
การลงทุนภาครัฐ	4.8	6.2	1.4	6.2	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	1.9	-0.9	0.1	-4.4
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.3	0.6	-0.6	-1.3	-3.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	11.1	13.0	14.0	11.0	9.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.8	0.8	-2.8	-1.3	-7.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	6.3	1.0	-2.5	-0.8	-5.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	35.5	37.5	40.5	37.0	39.0
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	79.7	71.0	68.0	68.0	60.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.4	0.5	0.8	0.2	0.4
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.9	0.9	0.7	0.7

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง



- กลุ่มส่งออกที่ถูกกระทบ ได้แก่ อาหารแปรรูป เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักร ชิ้นส่วนยานยนต์รวมยางล้อ โลหะ ซึ่งได้รับผลต่างกัน
- กลุ่มส่งออก แต่ยังไม่ถูกกระทบ เพราะยังไม่โดนเก็บภาษี ได้แก่ อิเล็กทรอนิกส์

กลุ่มส่งออก	Tariff ปัจจุบัน	%มูลค่าเพิ่ม ต่อ GDP	%สัดส่วนผลิต เพื่อส่งออก	ลักษณะธุรกิจ	การปรับตัวของธุรกิจ หาก tariff สูงและต่างจากคู่แข่ง ^{1/}
- อาหารแปรรูป	10%	0.7%	76%	- local content สูง - SME กว่า 1.2 หมื่นราย และเชื่อมโยงกับเกษตรกร - จ้างงาน 2.7 แสนคน - supply chain ยาว	ปรับตัวยาก เพราะอำนาจต่อรองน้อย แข่งขันสูง หาดตลาดใหม่ยาก โดยเฉพาะ SME รายที่ปรับตัวได้ ส่วนใหญ่เป็นรายใหญ่ ทำผ่าน การลดต้นทุน / ย้ายคำสั่งซื้อไปผลิตใน ต่างประเทศ
- ชิ้นส่วนรถยนต์ รวมยางล้อ	25%	1.6%	50%	- ผู้ส่งออกชิ้นส่วนยานยนต์ 700 รายเป็นไทย (70% ของบริษัททั้งหมด, 40% ของมูลค่าส่งออก) / ผู้ ส่งออกยางล้อ 25 รายเป็นต่างชาติ^{2/} (20% ของ บริษัททั้งหมด, 60% ของมูลค่าส่งออก) - SME 3,400 ราย - จ้างงาน 4 แสนคน	ชิ้นส่วนยานยนต์ปรับตัวยาก ที่ปรับตัวได้ เช่น เปลี่ยนไปผลิตเครื่องมือแพทย์ / สินค้า niche market เช่น ผลิตชิ้นส่วนให้รถสามล้อ
- เครื่องใช้ไฟฟ้า	10%	0.8%	77%	- ผู้ส่งออก 200 รายเป็นต่างชาติ (50% ของบริษัท ทั้งหมด, 75% ของมูลค่าส่งออก) - SME 5,000 ราย - จ้างงาน 1.4 แสนคน	หาก tariff ไทยสูงกว่าคู่แข่งมาก จะตัดสินใจย้าย ฐานการผลิตได้ภายใน 1 ปี บางบริษัทมีโรงงาน อยู่ในสหรัฐฯ อยู่แล้ว

^{1/} จากการสอบถามผู้ประกอบการ
^{2/} บริษัทส่งออกทั้งหมดในสาขาดังกล่าว ที่ถือหุ้นโดยต่างชาติมากกว่า 50%



อีกรุ่นที่กังวลมาก คือ รุ่นที่เจอการแข่งขันที่สูงขึ้นจากสินค้านำเข้า (import flooding) เช่น เครื่องนึ่งห่มและสิ่งทอ เฟอร์นิเจอร์ เครื่องใช้ไฟฟ้าโดยเฉพาะขนาดเล็ก

กลุ่ม Import flooding	Tariff ปัจจุบัน	%มูลค่าเพิ่ม ต่อ GDP	%สัดส่วนสินค้านำเข้าต่อสินค้าในประเทศทั้งหมด	ลักษณะธุรกิจ	การปรับตัวของธุรกิจ หาก tariff สูงและต่างจากคู่แข่ง ^{1/}
- เครื่องนึ่งห่มและสิ่งทอ	10%	0.8%	44%	- เจอการแข่งขันที่สูงมานานกว่า 10 ปี - SME กว่า 1.2 แสนราย - จ้างงาน 4.3 แสนคน	- SME ที่ผลิตสินค้าตลาดกลางถึงล่างอยู่ยาก - หนทางเพื่ออยู่รอด (1) บังคับใช้กฎหมายและการตรวจสอบที่เข้มงวด ทั้งการป้องกันสวมสิทธิ ตรวจสอบมาตรฐานสินค้า ตรวจสอบการผ่านแดน (2) ผลิตสินค้าตลาดบน / niche market เช่น ใช้อัตลักษณ์ / Customization พร้อมกับมาตรการช่วยทั้งเงินทุนช่วยปรับตัว และองค์ความรู้ เพื่อพัฒนาสินค้าและหาตลาด
- เฟอร์นิเจอร์		0.2%	74%	- เจอการแข่งขันที่สูงขึ้นราว 3-4 ปีก่อน - SME กว่า 1.2 หมื่นราย - จ้างงานกว่า 1.5 แสนคน	
- เครื่องใช้ไฟฟ้า		0.8%	37%	- SME 5,000 ราย - จ้างงาน 1.4 แสนคน	

^{1/} จากการสอบถามผู้ประกอบการ



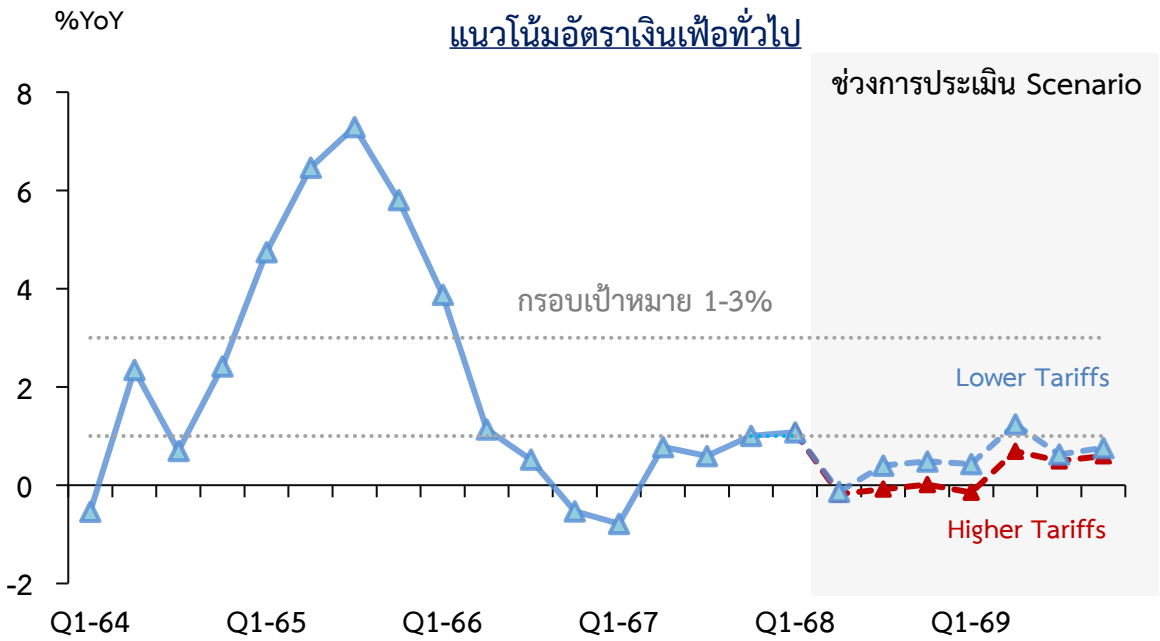
อัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงต่ำกว่ากรอบเป้าหมายจากราคาพลังงานและมาตรการภาครัฐ
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัว อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย



อัตราเงินเพื่อมีแนวโน้มปรับลดลงต่ำกว่ากรอบเป้าหมายจากหมวดพลังงาน ขณะที่อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

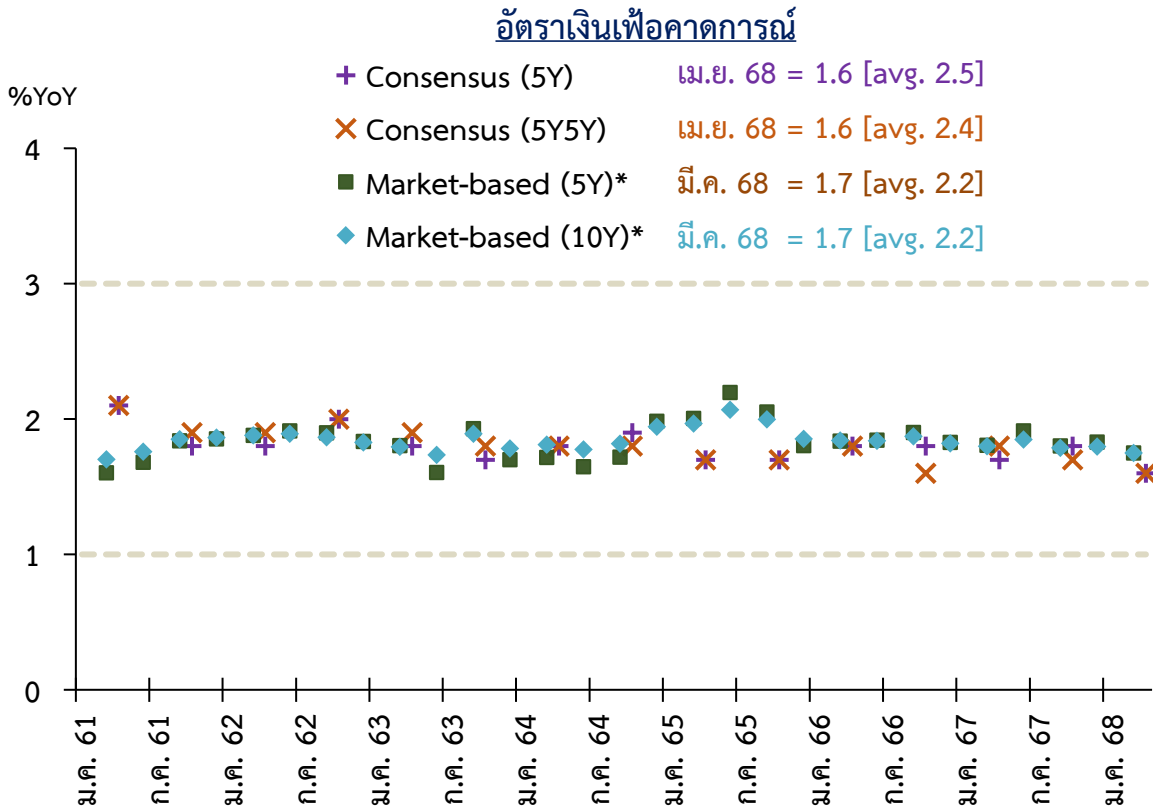
แนวโน้มอัตราเงินเพื่อปรับลดลงจากราคาน้ำมันในตลาดโลก
และมาตรการราคาพลังงานของภาครัฐ เป็นสำคัญ



%YoY, USD/bbl	2567*	Reference Scenario (Lower Tariffs)		Alternative Scenario (Higher Tariffs)	
		2568	2569	2568	2569
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.4	0.5	0.8	0.2	0.4
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.6	0.9	0.9	0.7	0.7
ราคาน้ำมันดิบดูไบ	79.7	71	68	68	60

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ ประเมินการโดย ธปท.

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย



หมายเหตุ: *ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค
ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics, Business Sentiment Survey (BOT), Consumer Confidence Survey
(Ministry of Commerce)

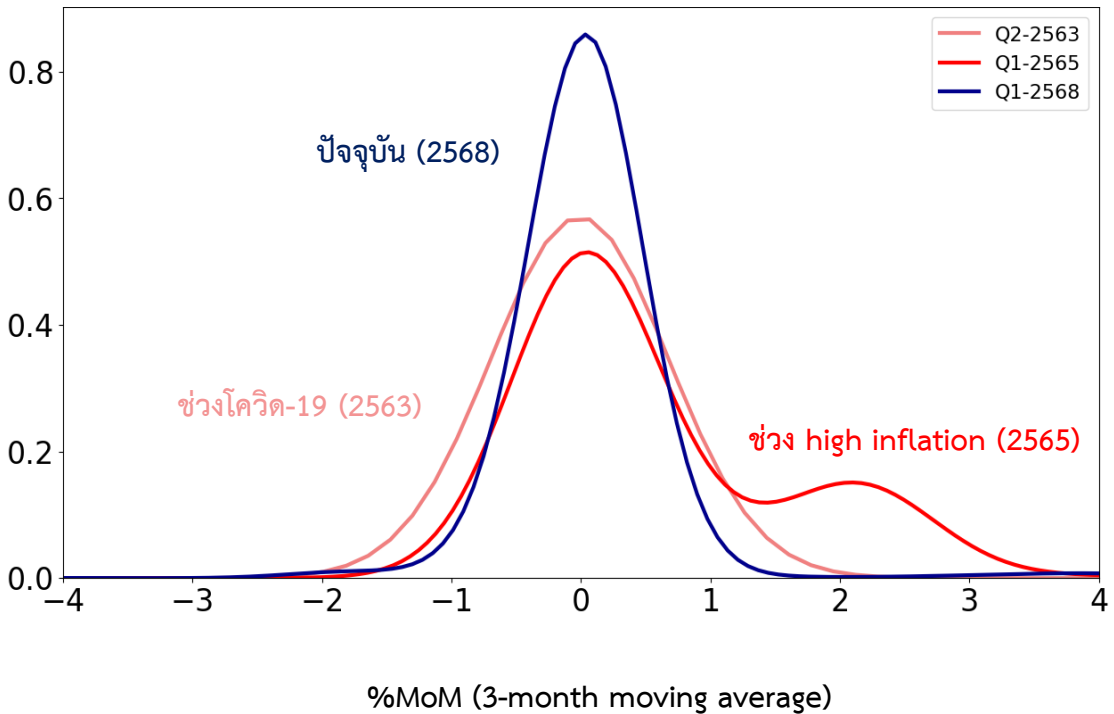


ไม่ได้มีสัญญาณของการหดตัวของราคาสินค้าและบริการที่กระจายเป็นวงกว้างที่สะท้อนภาวะเงินฝืด

การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าในระดับย่อยยังกระจายตัวปกติ โดยไม่ได้เบ้สูงหรือต่ำในภาพรวม หรือสะท้อนปัญหาอุปสงค์ที่หนัก่วง

ราคาสินค้าและบริการพื้นฐานไม่ได้ลดลงอย่างเป็นวงกว้าง (broad-based) โดยสัดส่วน 2/3 ของราคาสินค้าและบริการยังปรับเพิ่มขึ้นหรือคงที่

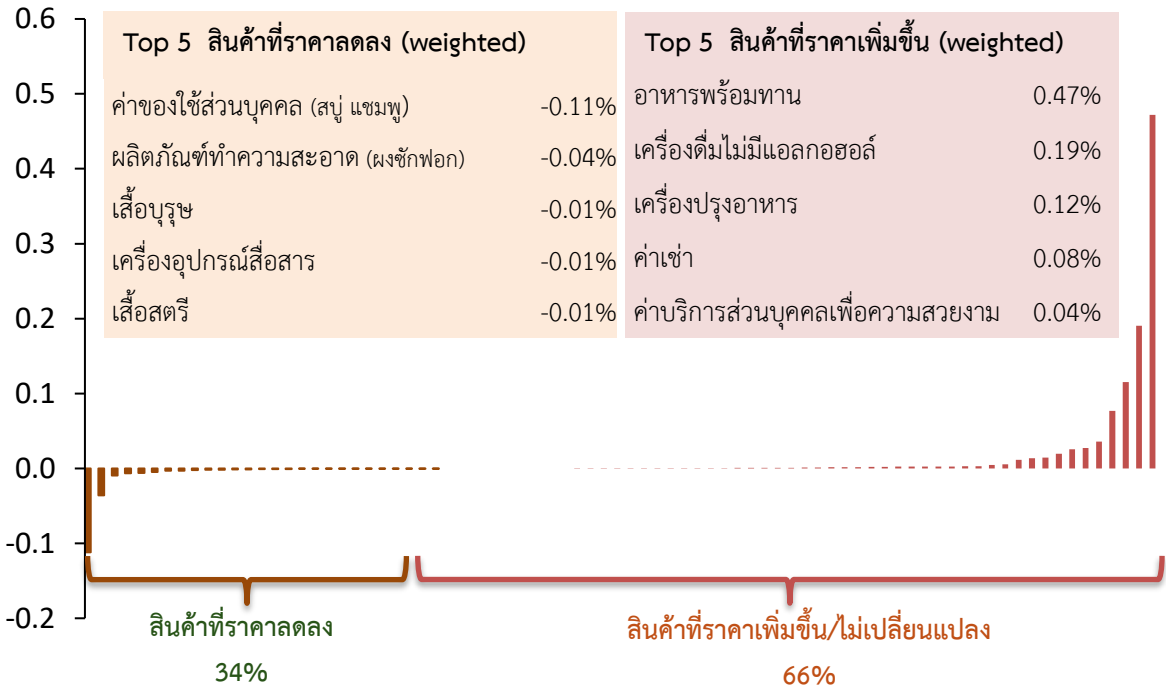
Distribution of price changes (in core CPI basket)



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

การเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการของเงินเฟ้อพื้นฐาน (เม.ย. 68)

Contribution to %YoY



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

หมายเหตุ: คำนวณจากเงินเฟ้อพื้นฐานระดับหมวดย่อย 4-digit (80 หมวด)



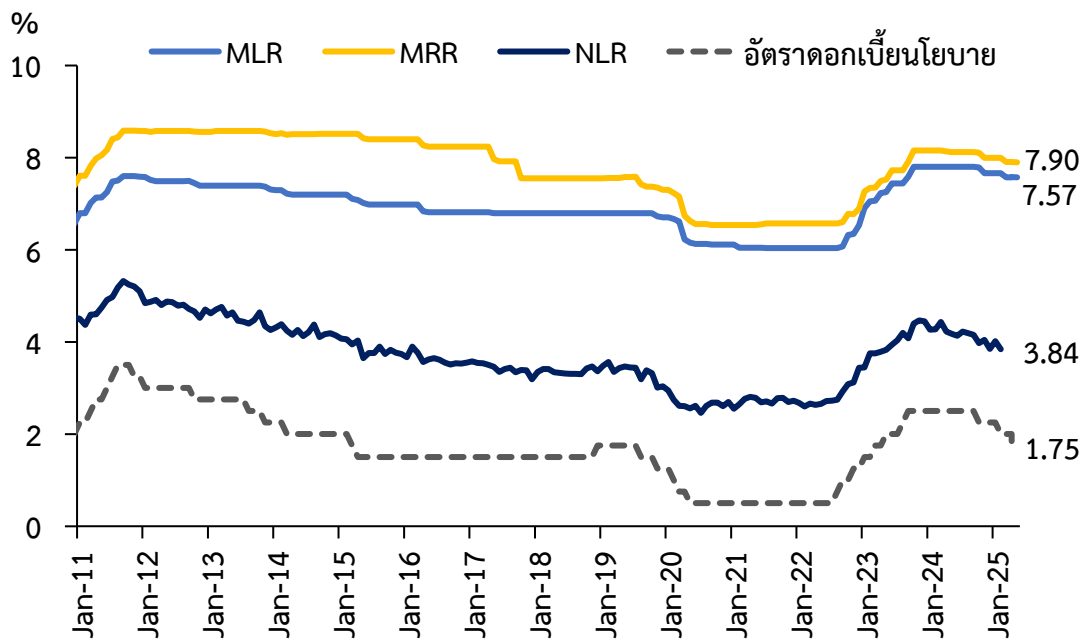
ภาวะการเงิน

ภาคการเงินยังตึงตัว โดยต้องติดตามนัยต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจและภาคการเงินที่มีความเชื่อมโยงกัน

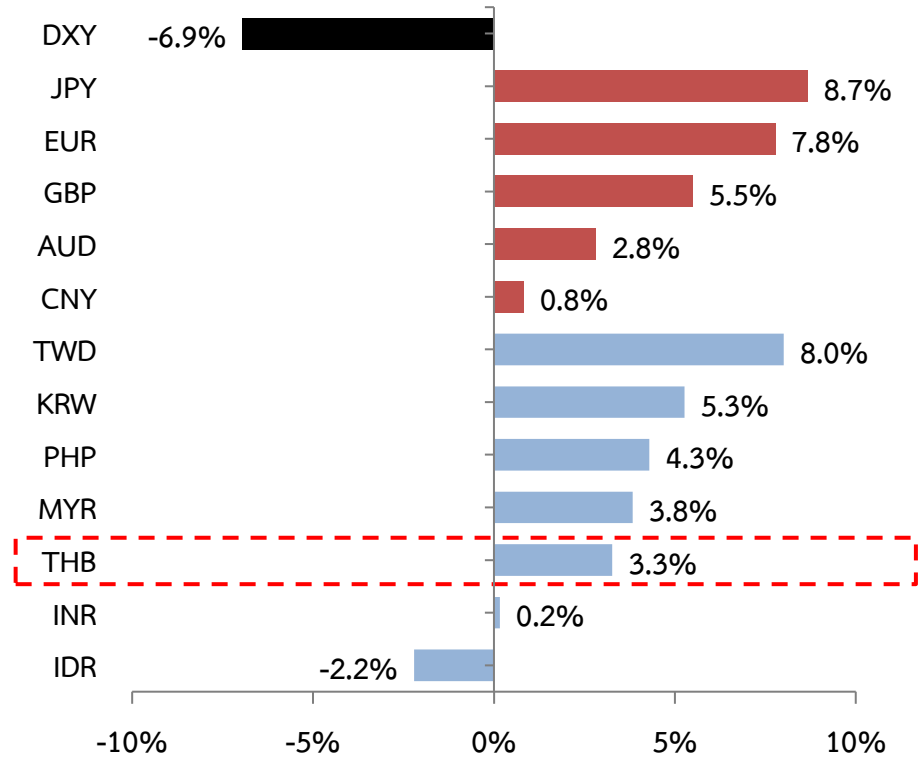


การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนลดลง ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวผันผวนจากนโยบายการค้าโลกเป็นสำคัญ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ปรับลดลงต่อเนื่อง
ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



เงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนตามเงินดอลลาร์
จากความกังวลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ



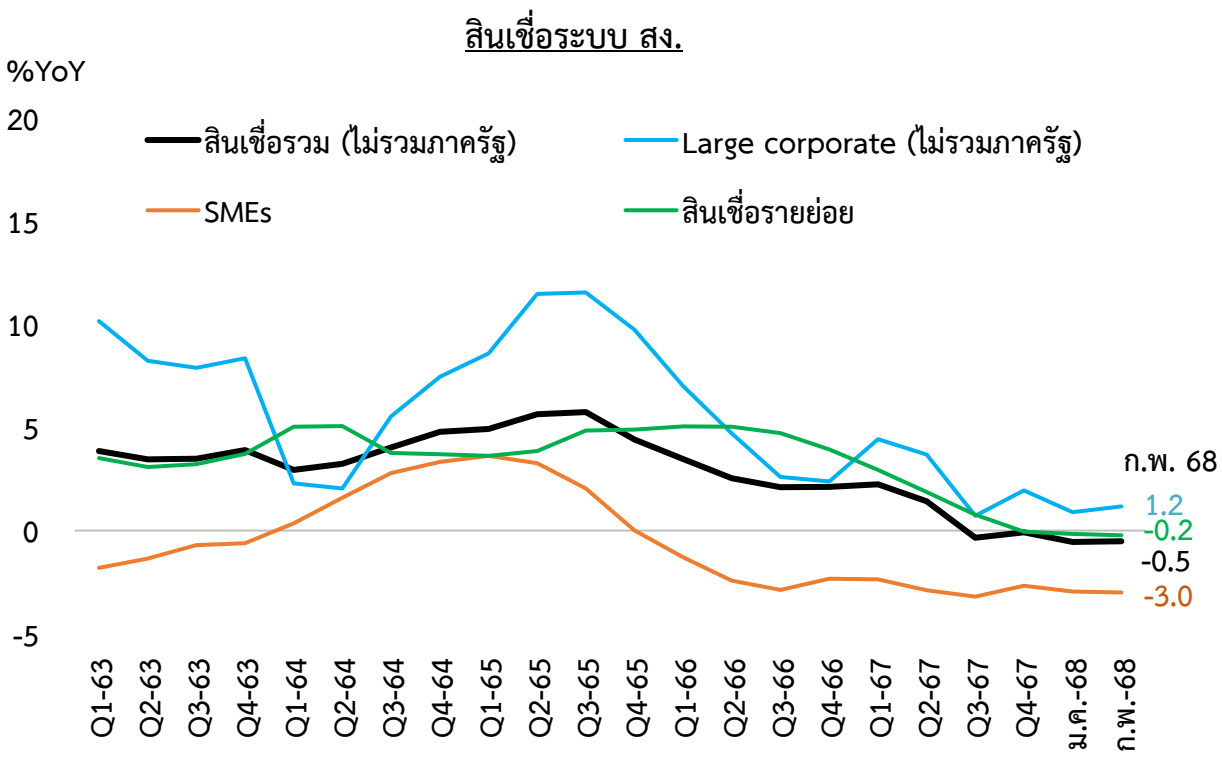
หมายเหตุ: (1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เฉลี่ยรายเดือนของธนาคารพาณิชย์ 14 แห่ง (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2568)
(2) อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) (ข้อมูล ณ เดือน ก.พ. 2568)
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ข้อมูลถึงวันที่ 9 พ.ค. 2568
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และ Bloomberg

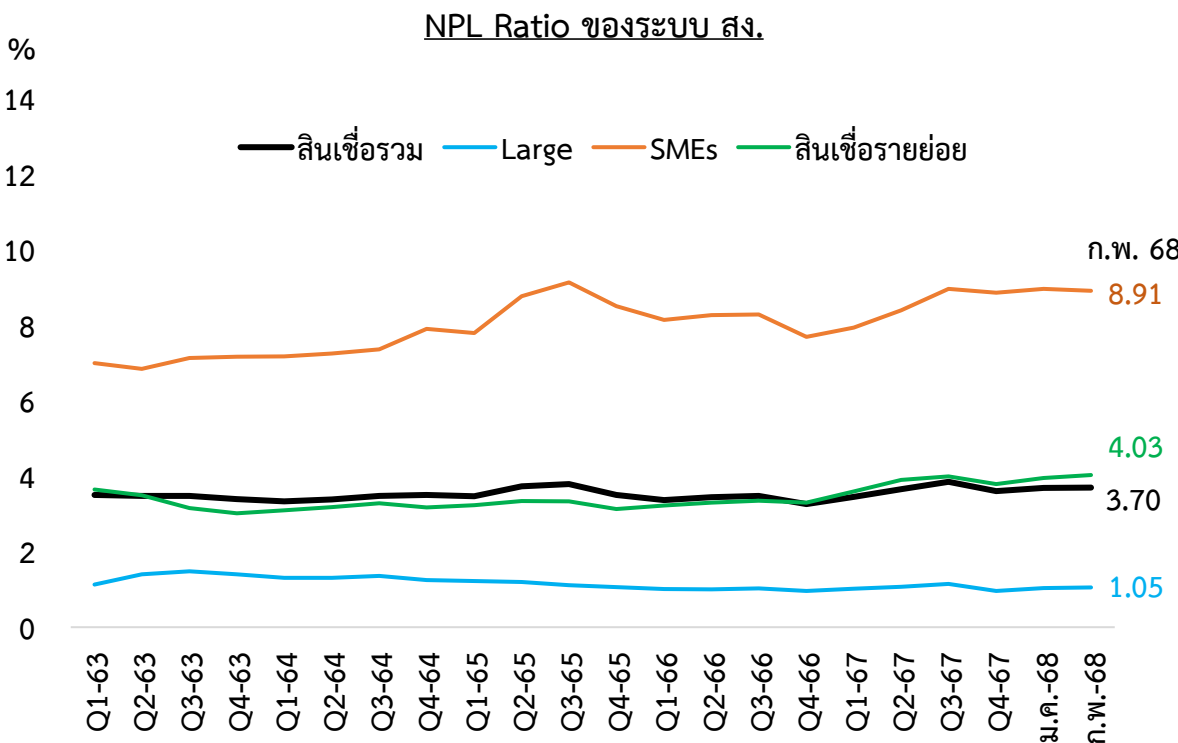


สินเชื่อโดยรวมยังหดตัวและคุณภาพของสินเชื่อยังไม่ปรับดีขึ้น

สินเชื่อโดยรวมยังหดตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินเชื่อ SMEs



คุณภาพสินเชื่อยังปรับตัวลดลง



หมายเหตุ: (1) ระบบสถาบันการเงินประกอบด้วย ระบบ ธพ. (รวม บริษัทลูกของ ธพ.) SFIs และ Non-banks ที่ไม่ใช่ บริษัทลูกของ ธพ.
(2) นิยามขนาดสินเชื่อธุรกิจ ดังนี้ ธพ. รวมเครื่อง ใช้วงเงินสินเชื่อไม่รวม interbank ที่มีกับ ธพ. แต่ละแห่ง ณ ก.พ. 2568 (Large corporate มากกว่า 500 ลบ. และ SMEs ไม่เกิน 500 ลบ.)
SFIs ใช้นิยาม สสว. ที่อิงรายได้และการจ้างงาน
non-bank ใช้สินเชื่อ Nano Finance และ สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีวัตถุประสงค์เพื่อนำไปใช้ในการประกอบอาชีพ (ไม่รวมสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน)
(3) คุณภาพสินเชื่อ Nano finance ใช้ข้อมูลเดือน ธ.ค. 67 เนื่องจากยังไม่ได้รายงานข้อมูลเดือน ม.ค.-ก.พ. 68



นโยบายการเงิน

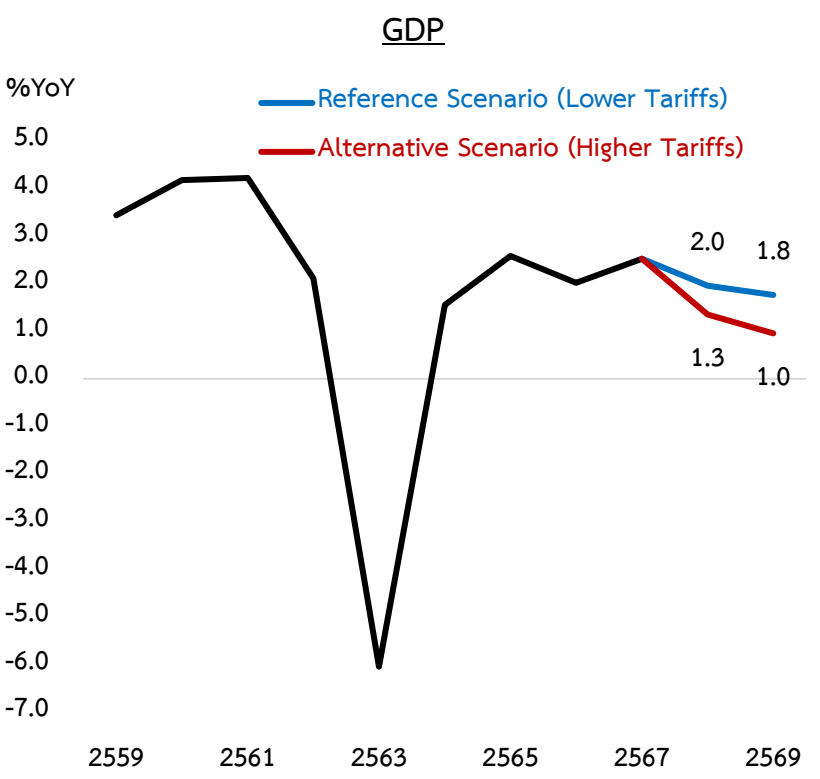


อัตราดอกเบี้ยนโยบายปรับลดลงสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ และเพื่อรองรับความเสี่ยงด้านต่ำที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งดูแลภาวะการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป

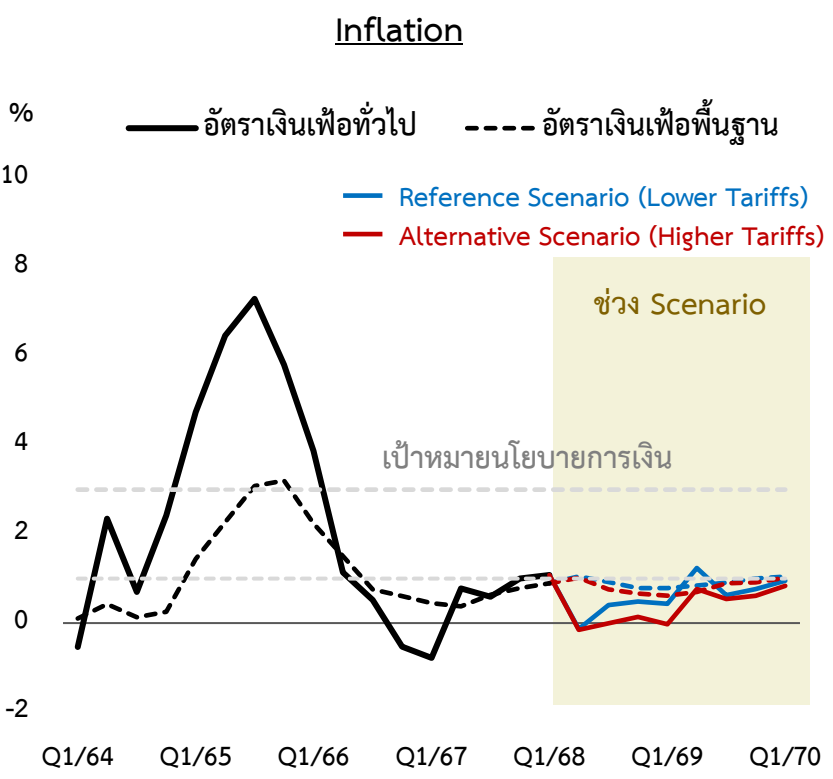
เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง ความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น ความไม่แน่นอนข้างหน้ายังสูงมาก

เงินเพื่อปรับลดลงจากปัจจัยอุปทาน และมาตรการพลังงานภาครัฐ

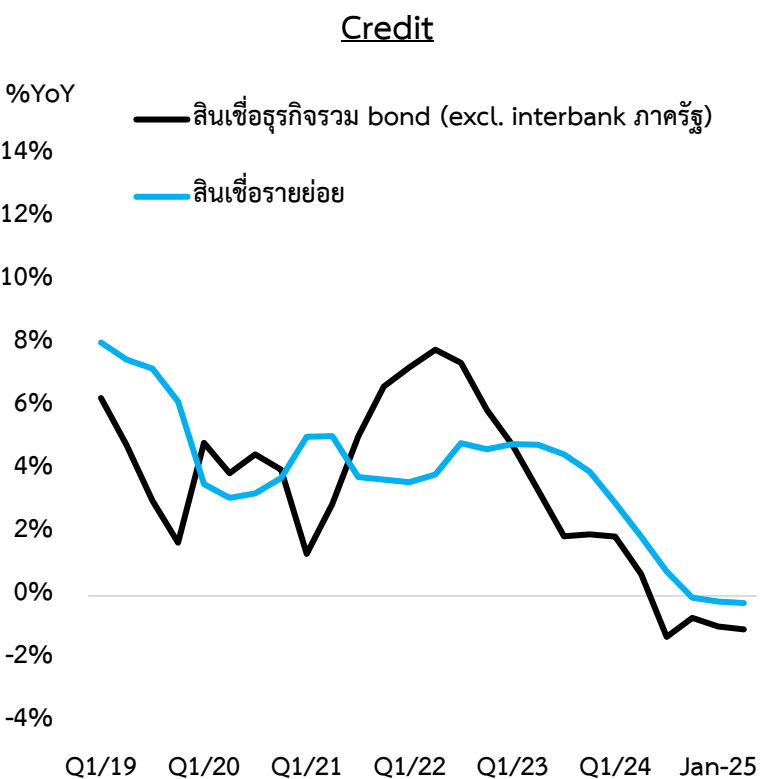
ภาวะการเงินโดยรวมยังตึงตัว สินเชื่อรวมหดตัวเล็กน้อย



ที่มา: สศช. และคำนวณโดย ธปท.



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และคำนวณโดย ธปท.



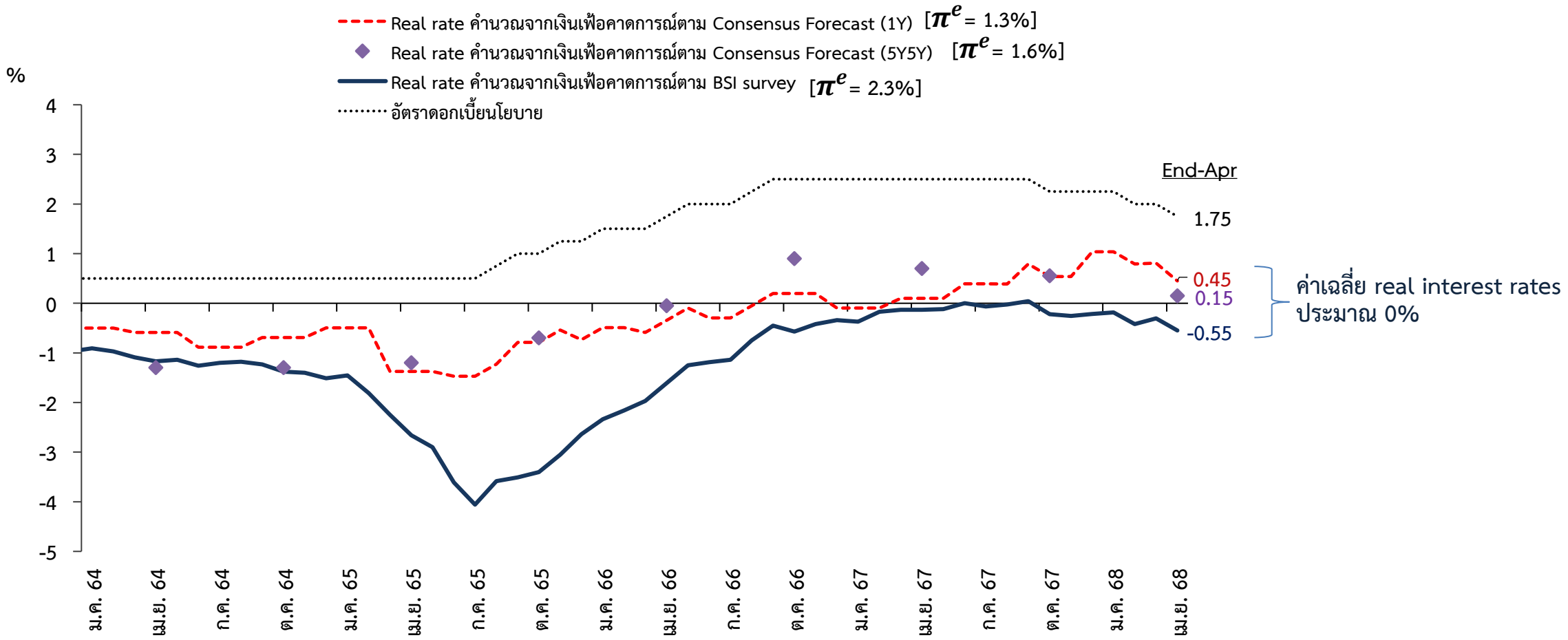
หมายเหตุ: สินเชื่อครอบคลุมระบบ สง. ประกอบด้วยระบบ ธพ. (รวม บ.ลูกของ ธพ.) SFls และ Non-banks ที่ไม่ใช่ บ.ลูกของ ธพ.

ที่มา: ธปท.



การปรับนโยบายการเงินได้พิจารณาแนวโน้มเศรษฐกิจไปข้างหน้าแล้ว (outlook dependent) นโยบายการเงินปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลายเป็นพิเศษ ซึ่งจะช่วยรองรับความเสี่ยงในระยะข้างหน้าได้ระดับหนึ่ง

อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่พิจารณาจากอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ต่าง ๆ ปรับลดลงและอยู่ในระดับผ่อนคลายเป็นพิเศษ ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลง





มาตรการที่ช่วยลดผลกระทบจากนโยบายการค้าและประเด็นที่ต้องติดตาม

มาตรการที่ช่วยลดผลกระทบ (impact mitigation)

- นโยบายการเงินผ่อนคลาย ให้สอดคล้องกับแนวโน้มและความเสี่ยงของเศรษฐกิจ รวมทั้งต้องคำนึงถึง tail risks
- กลไกของตลาดการเงินไทยทำงานเป็นปกติ
- สถาบันการเงินทำหน้าที่ financial intermediation ได้ปกติ
 - ดูแลไม่ให้เกิดภาวะการเงินที่ตึงตัวเกินความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้กู้ที่จะชำระคืนภาคเศรษฐกิจจริง
 - ช่วยเหลือลูกหนี้ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้

ประเด็นที่ต้องติดตาม

- ผลการเจรจาการค้า
 - นัยต่อแนวโน้มเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะสหรัฐฯ และจีน
 - ผลกระทบกับแต่ละภาคส่วนของไทย โดยเฉพาะภาคการส่งออกและภาคการผลิต
- ผลกระทบระยะยาว
 - การปรับตัวของธุรกิจ เช่น ลดต้นทุน เพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ขยายตลาดใหม่
 - การเปลี่ยนแปลงของ global supply chains เช่น การย้ายฐานการผลิต
 - การยกระดับเครื่องยนต์ทางเศรษฐกิจ ทั้งภาคการผลิตและภาคบริการ