

# กนง. มีมติลดดอกเบี้ยมาอยู่ที่ 2.00% Macro View

จากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด และภาวะการเงินที่ยังตึงตัว ขณะที่ความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันการค้า จะกดดันนโยบายการเงินในระยะถัดไป

February 27, 2025

## Key Highlights:

- กนง. มีมติ 6 ต่อ 1 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 2.00% ต่อปี จากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด และภาวะการเงินที่ยังตึงตัว โดย GDP ด้านอุปสงค์ขยายตัวจากทั้งการบริโภคภาคเอกชน การส่งออกสินค้าและท่องเที่ยวที่ขยายตัวดีกว่าคาด แต่ด้านอุปทานขยายตัวต่ำกว่าคาดจากภาคการผลิต ส่งผลให้มี stock run down สูงกว่าปกติ สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างและ China flooding ที่รุนแรง (MPI-Exports divergence) ประกอบกับการลดดอกเบี้ยครั้งนี้เพื่อผ่อนคลาย financial condition หลังการขยายตัวของสินเชื่อหดตัวติดต่อกันสองไตรมาส ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวใกล้เคียงขอบล่างกรอบเป้าหมาย
- ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมตามที่ Krungthai COMPASS คาดว่าจะอยู่ในช่วง 1.75%-2.00% ในปี 2025 ในระยะข้างหน้าความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้าจะเป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลต่อ momentum ทางเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายของ กนง. โดยเฉพาะช่วงไตรมาสที่ 3



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 in this presentation has been produced or compiled from sources believed to be reliable, the Bank makes no representation as to its accuracy or completeness.

## การปรับลดอัตราดอกเบี้ย มีสาเหตุหลักจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด จากปัจจัยเชิงโครงสร้าง และภาวะการเงินที่ยังตึงตัว

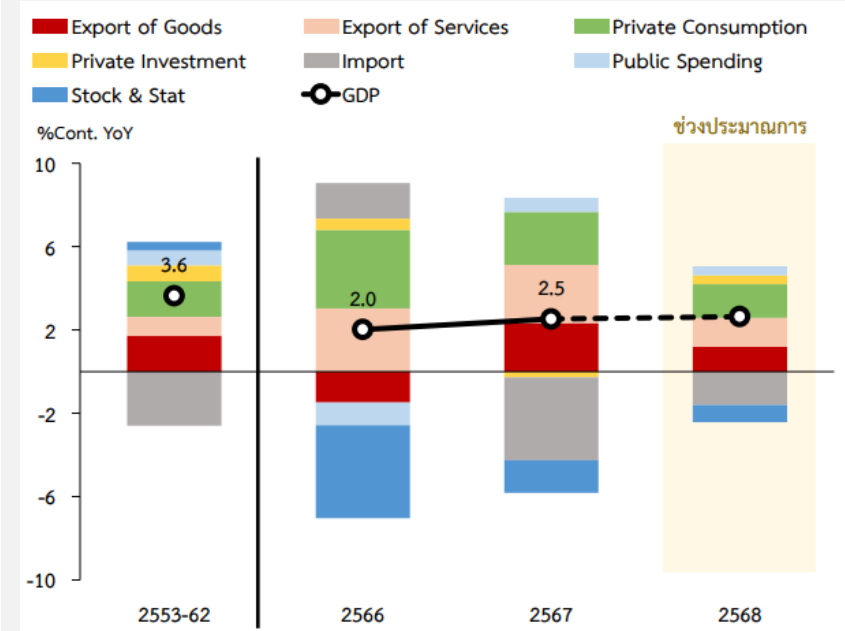
กนง. มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาอยู่ที่ 2.00% ต่อปี ในการประชุมครั้งที่ 1/2025 โดยมีสาระสำคัญดังนี้

- เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม โดยในปี 2024 GDP ด้านอุปสงค์ขยายตัวจากทั้งการบริโภคภาคเอกชน การส่งออกสินค้าและท่องเที่ยวที่ขยายตัวดีกว่าที่คาด แต่ด้านอุปทานขยายตัวต่ำกว่าคาดจากภาคการผลิตเป็นสำคัญ ส่งผลให้มีระดับ stock run down ที่สูงกว่าปกติ สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างและ China flooding ที่รุนแรง (MPI-Exports divergence) โดยอุตสาหกรรมเหล่านี้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 10% ของ GDP อาทิ รถยนต์ เคมีภัณฑ์ ยางและพลาสติก

- อย่างไรก็ตาม ในปี 2025 เศรษฐกิจไทยยังจะได้รับปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ภาคบริการที่ยังคงขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง 2) การบริโภคภาคเอกชน และ 3) การส่งออกสินค้าคาดว่าจะขยายตัวได้ดีในกลุ่มเทคโนโลยีและเกษตรแปรรูปเป็นหลัก
- ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงสำคัญจากผลกระทบของนโยบายกีดกันทางการค้าของประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกาที่มีแนวโน้มจะขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากหลายประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของไทย ทั้งทางตรงและทางอ้อม อีกทั้ง ภาคการผลิตที่อาจถูกกดดันต่อเนื่อง โดยเฉพาะ SMEs ที่เผชิญปัญหาความสามารถในการแข่งขัน

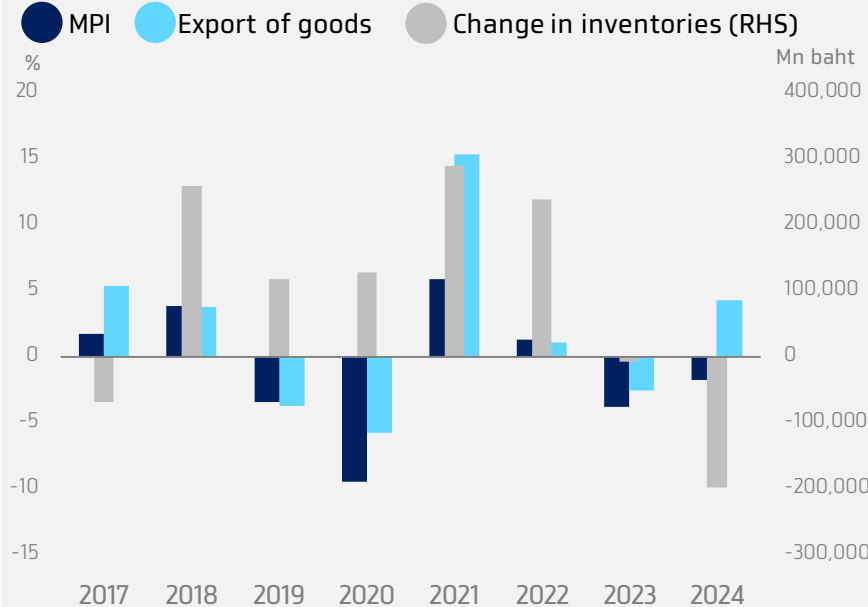
## GDP contribution, Demand (%cont. yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



## MPI-Exports-Irregular stock run down (%yoy)

ที่มา: NESDC, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

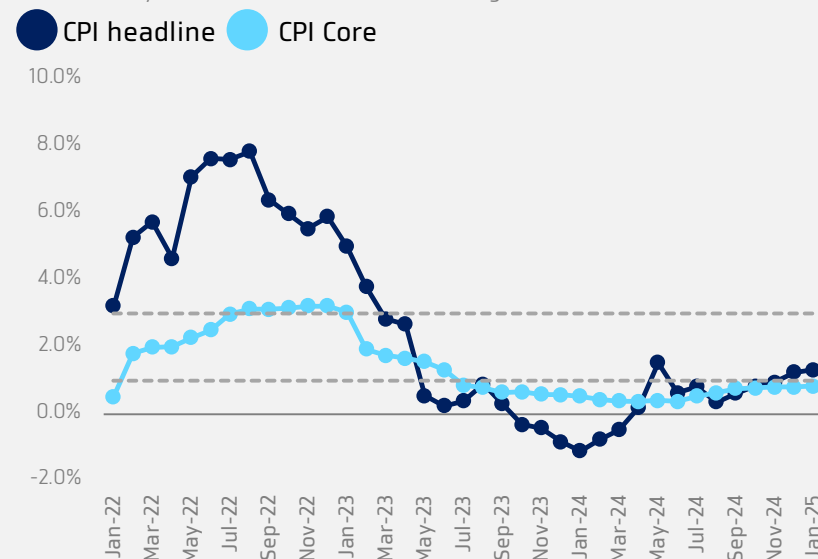


● **ภาวะการเงินของไทยยังคงมีความตึงตัว** แม้จะเริ่มมีสัญญาณ stabilize ของการขยายตัวและคุณภาพสินเชื่อในภาพรวมบ้าง แต่ยังคงมีความไม่สมดุลในระบบที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด โดยแม้ว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่จะมีการขยายตัวที่ 2.4% ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2024 แต่สินเชื่อ SMEs ยังคงหดตัวต่อเนื่องที่ -3.0% โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่ประสบปัญหาเชิงโครงสร้าง สะท้อนเศรษฐกิจที่ขยายตัวแบบ K-shape ซึ่งยังคงมีความเปราะบางในบางภาคส่วนของระบบเศรษฐกิจ แม้ภาครัฐจะมีมาตรการช่วยเหลืออย่างต่อเนื่อง อาทิ นโยบายปรับโครงสร้างหนี้ คลินิกแก้หนี้ และมาตรการค้ำมือเราช่วย แต่ยังคงต้องติดตามประสิทธิผลของมาตรการเหล่านี้อย่างใกล้ชิด

● **อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยมีแนวโน้มทรงตัว** ใกล้เคียงขบกลางของกรอบเป้าหมาย สาเหตุหลักมาจากปัจจัยด้านอุปทานโดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มลดลง รวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้างอื่น ๆ เช่น การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นจากสินค้านำเข้าราคาถูก โดย กนง. ได้เน้นย้ำว่าภาวะเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำนี้ไม่ได้มีสัญญาณที่จะนำไปสู่ภาวะเงินฝืด ในทางตรงกันข้าม อัตราเงินเฟ้อที่ทรงตัวในระดับต่ำมีส่วนช่วยบรรเทาค่าครองชีพของประชาชนและลดต้นทุนของผู้ประกอบการ โดยในระยะข้างหน้าต้องติดตามความเสี่ยงด้านต่ำต่ออัตราเงินเฟ้อจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจลดลงต่อเนื่อง และมาตรการอุดหนุนราคาพลังงานในประเทศ

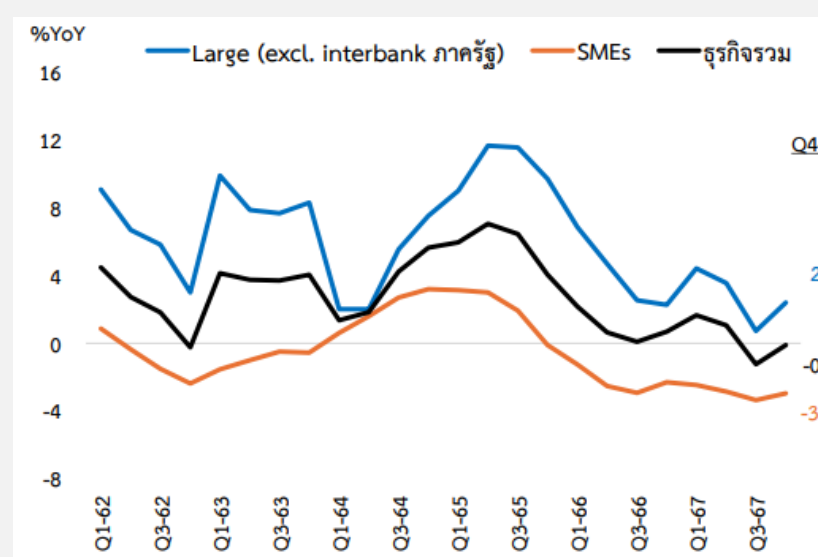
### Inflation (%yoy)

ที่มา: Ministry of Commerce, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS



### Loans growth (%yoy)

ที่มา: Bank of Thailand



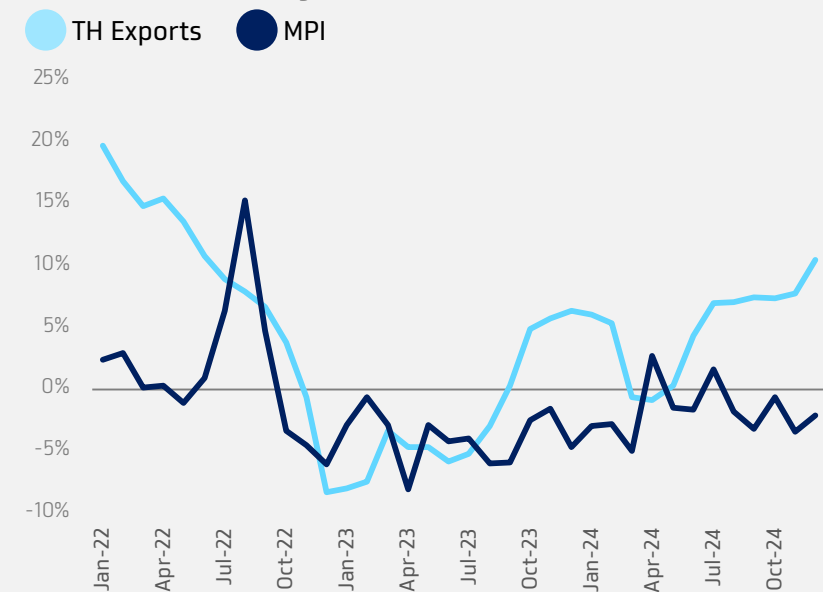
## Implication:

- Krungthai COMPASS คาด กนง. อาจพิจารณาปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2025 โดยมองว่าการลดดอกเบี้ยครั้งนี้เพื่อผ่อนคลาย financial condition ลดภาระทางการเงินของธุรกิจและครัวเรือน หลังการขยายตัวของสินเชื่อภาคธุรกิจหดตัวติดต่อกันสองไตรมาสโดยเฉพาะสินเชื่อกลุ่ม SMEs ที่ยังหดตัวต่อเนื่อง ประกอบกับ Imbalance ของเศรษฐกิจที่ชัดเจนมากขึ้นสะท้อนจาก GDP ด้านอุปสงค์ที่ขยายตัวดี แต่ด้านอุปทานที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะภาคการผลิต ส่งผลให้มี stock run down สูงกว่าปกติ สะท้อนปัญหาเชิงโครงสร้างและ China flooding ที่กระทบชัดเจนมากขึ้น ทำให้การส่งออกที่ขยายตัวไม่ส่งผ่านผลดีไปสู่ภาคการผลิต (MPI-Exports divergence)

- ในระยะข้างหน้าความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้าจะเป็นปัจจัยหลักที่จะส่งผลกระทบต่อ momentum ทางเศรษฐกิจและการดำเนินนโยบายของ กนง. โดยการค้าโลกและการส่งออกของไทยยังเผชิญกับสงครามการค้า และความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของประเทศหลัก อีกทั้งวัฏจักรเซมิคอนดักเตอร์ที่เป็นแรงส่งการส่งออกที่ผ่านมาเริ่มมีแนวโน้มขยายตัวได้ชะลอลง ประกอบกับการปรากฏชัดที่อาจขยายวงของปัญหาเชิงโครงสร้างและ China flooding
- นอกจากนี้ ยังต้องติดตามผลกระทบต่อค่าเงินบาท หลังแนวโน้มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและสหรัฐ (Fed) มีการเปลี่ยนแปลง

## MPI-Exports Divergence (%yoy)

ที่มา: CEIC, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS



## US Trade Policy Uncertainty Index (TPU)

ที่มา: Economic Policy Uncertainty

