

The Slow-Motion Crisis

สงครามภาษีเขย่าเศรษฐกิจไทย

May 2, 2025

Key Highlights:

- สงครามการค้าที่ขยายวง พร้อมกับการเข้าดำรงตำแหน่งของ ปธน. Trump ในสมัยที่สอง ภายใต้ agenda ในการปรับสมดุลทางการค้าของสหรัฐกับคู่ค้าทั่วโลก ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้างมากขึ้นในปี 2568 โดยล่าสุด IMF ได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2568 จาก 3.3% เหลือ 2.8% อันเป็นผลมาจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการที่สหรัฐฯ ได้ขึ้นภาษีศุลกากรกับหลายประเทศรวมถึงประเทศไทย
- Krungthai COMPASS ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2568 ลงเหลือ 2.0% ในกรณีที่ได้รับผลกระทบในระดับปานกลาง และอาจลดลงเหลือ 0.7% ในกรณีที่ได้รับผลกระทบรุนแรง จากเดิมที่คาดการณ์ไว้ที่ 2.7% จากการส่งออกสินค้าที่ได้รับผลกระทบทางตรงจากการปรับขึ้นภาษีนำเข้า และความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะชะลอตัวจากการเลื่อนการลงทุนเพื่อรอประเมินสถานการณ์ของธุรกิจ และจำนวนนักท่องเที่ยวที่อาจลดลงจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว สอดคล้องกับมุมมองของ ทนง. ที่ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายสู่ระดับ 1.75% จากการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ โดย ทนง. คาดว่าจะขยายตัวในช่วง 1.3%-2.0%
- โดยมีผลกระทบที่ต้องเร่งรับมือ ทั้ง 1) ผลระยะยาวในรูปแบบของ "แผลเป็นทางเศรษฐกิจ" ที่ทำให้ไทยสูญเสียโอกาสทางเศรษฐกิจในระยะ 5 ปีข้างหน้า มูลค่ากว่า 1.6 ล้านล้านบาท และ 2) ผลกระทบต่อธุรกิจ SMEs ไทยกว่า 4,990 ราย ที่จะได้รับผลกระทบโดยตรงจากมาตรการภาษีเพิ่มเติมของสหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่มที่ส่งออกสินค้ายานยนต์ยานยนต์และชิ้นส่วน เหล็ก อลูมิเนียม และเครื่องใช้ไฟฟ้า

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.



นักวิเคราะห์

กฤต ศรีปราชญ์
krit.sriprach@krungthai.com



ภาพรวม เศรษฐกิจโลก

ตามรายงาน
IMF's World Economic
Outlook (WEO)
เมษายน 2568

เศรษฐกิจโลกในปัจจุบันกำลังเผชิญกับความท้าทายและความไม่แน่นอนในระดับสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากความตึงเครียดทางการค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้นระหว่างประเทศหลัก นำโดยสหรัฐอเมริกาและจีน IMF ระบุว่าการเปลี่ยนแปลงนโยบายครั้งใหญ่กำลังปรับเปลี่ยนระบบการค้าโลก และเพิ่มความเปราะบางให้กับเศรษฐกิจโลกอย่างมีนัยสำคัญ

ความไม่แน่นอนนี้มีระดับสูงทำให้ IMF ต้องนำเสนอ "ช่วงของการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลก" แทนที่จะเป็นการคาดการณ์เดี่ยวแบบที่ผ่านมา โดยใช้ "reference forecast" แทน "baseline" ตามปกติ

การคาดการณ์ ปี 2568

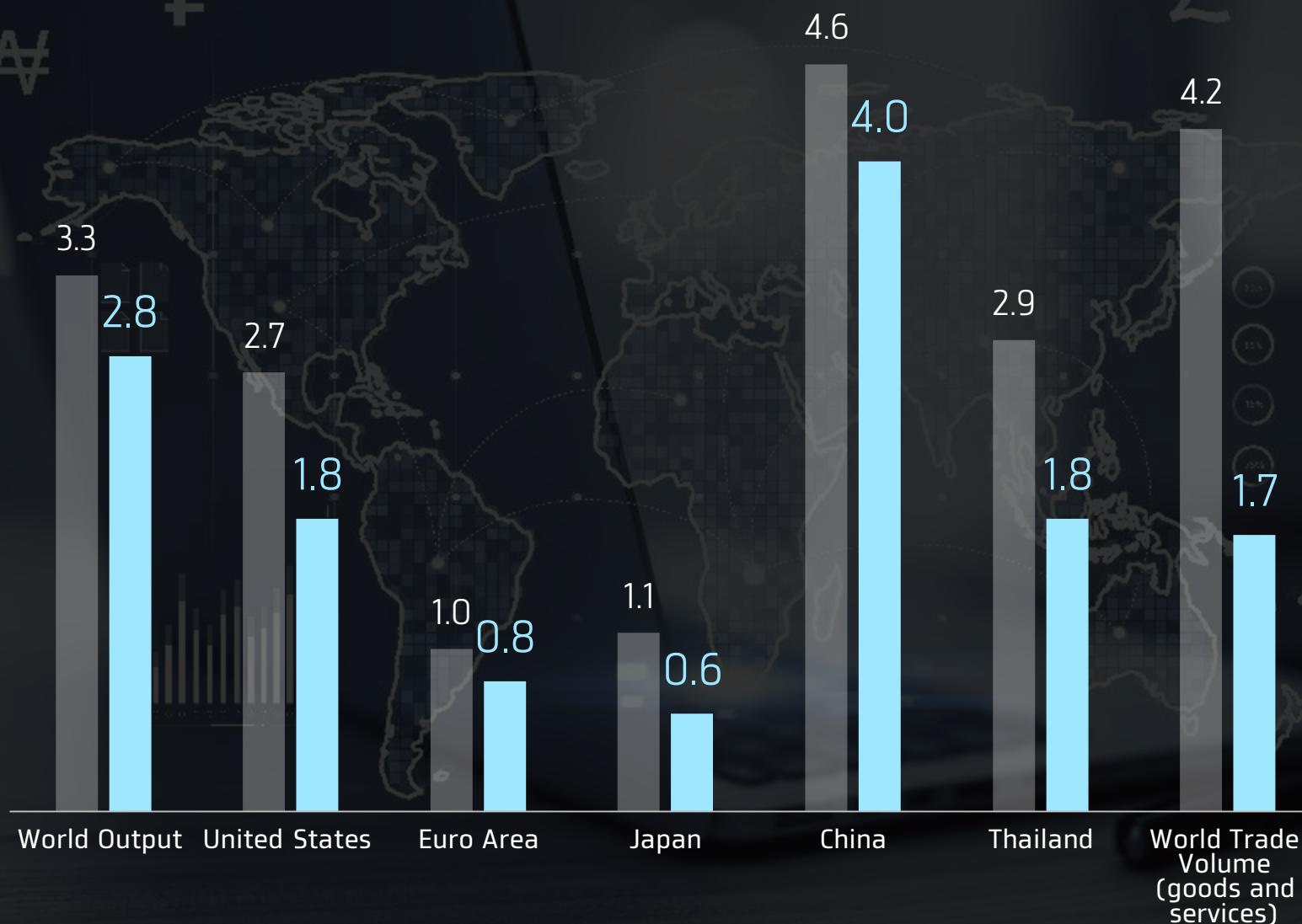
IMF ได้ปรับลดการคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2568 ลงอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากมาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ที่มีต่อจีนและประเทศอื่นๆ ซึ่งส่งผลกระทบต่อทางตรงและทางอ้อมต่อการการค้าโลก และสร้างความไม่แน่นอนในตลาดการเงิน

จากข้อมูลล่าสุด IMF ได้ปรับลดประมาณการเติบโตของเศรษฐกิจโลกจาก 3.3% เหลือ 2.8% ในขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับลดจาก 2.7% เหลือ 1.8% โดย IMF ระบุว่าโอกาสที่สหรัฐฯ จะเกิดภาวะถดถอยในปี 2568 อยู่ที่ 37% และโอกาสที่การเติบโตของเศรษฐกิจโลกจะต่ำกว่า 2% มีถึงเกือบ 30% ซึ่งสูงขึ้นจากการประเมินก่อนหน้านี้ ด้านยูโรโซนปรับลดจาก 1.0% เหลือ 0.8% ญี่ปุ่นปรับลดจาก 1.1% เหลือ 0.6% และจีนปรับลดจาก 4.6% เหลือ 4.0% ส่วนประเทศไทยนั้น IMF ได้ปรับลดจาก 2.9% เหลือ 1.8% นอกจากนี้ปริมาณการค้าโลกยังถูกปรับลดจาก 4.2% เหลือ 1.7% ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบของสงครามการค้าที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ

ประมาณการเศรษฐกิจปี 2568 (%)

ที่มา: IMF

● ม.ค. 2568 ● เม.ย. 2568



Trade policy assumptions

ที่มา: IMF, สรุปโดย Krungthai COMPASS

Country	Targeted Country	US Acts	Tariff (%)	Pre 2 Apr	Reference forecast	After 9 Apr
US	CA,MX	Tariffs on CA, MX exempt On USMCA goods	25%	✓	✓	✓
US	CN	Tariffs on CN	10%	✓	✓	✓
US	CA	Tariffs on energy from CA	10%	✓	✓	✓
CN	US	imposed tariffs on US goods (Agri/ Ener/Commo/Farm equip)	10-15%	✓	✓	✓
CN	US	Tariffs on US Agri goods	n/a	✓	✓	✓
CA	US	impose on 40% of Imports from US	25%	✓	✓	✓
US	All countries	Steel	25%	✓	✓	✓
US	All countries	Aluminum (10% to 25%)	15%	✓	✓	✓
US	All countries	Auto	25%		✓	✓
US	Some countries	Auto parts	25%		✓	✓
US	Some countries	Reciprocal (baseline) excl. CA and MX	10%		✓	✓
US	Some countries	Reciprocal base add on	1%-40%		✓	✓
CA	US	impose on non-USMCA	25%		✓	✓
CN	US	imposed on US imported goods	34%		✓	✓
US	Some countries	Paused Reciprocal for 90 days excl. CN BUT maintained 10%				✓
EU	US	EU impose on US imports (paused for 90 days)	25%			✓
US	CN	US Effective Tariff Rate on CN	115%			✓
US	Some countries	US Effective Tariff Rate on Some countries (+3% from Jan)	25%			✓
CN	US	CN Effective Tariff Rate on US	145%			✓

เศรษฐกิจโลกภายใต้ความไม่แน่นอน

นอกจากนี้ IMF ยังได้คาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2569 ไว้ในสถานการณ์ต่างๆ ตามมาตรการทางภาษีที่แตกต่างกัน โดย

- สถานการณ์ก่อนวันที่ 2 เมษายน (Pre 2-Apr): สหรัฐฯ เก็บภาษี 10% กับสินค้าจากจีน และ 25% กับสินค้าบางรายการจากแคนาดาและเม็กซิโก และสหรัฐฯ เก็บภาษีเหล็ก 25% และอลูมิเนียม 15% จากทุกประเทศ โดยจีนและแคนาดาออกมาตรการตอบโต้
- สถานการณ์อ้างอิง (Reference forecast, as of 4-Apr): เพิ่มมาตรการภาษียานยนต์ 25% และภาษีทั่วไป (Reciprocal tariff) 10-50% โดยจีนเพิ่มการเก็บภาษีเป็น 34% กับสินค้าจากสหรัฐฯ
- สถานการณ์หลังวันที่ 9 เมษายน (After 9-Apr): อัตราภาษีที่สหรัฐฯ เก็บจากจีนเพิ่มเป็น 115% และอัตราภาษีที่จีนเก็บจากสหรัฐฯ เพิ่มเป็น 145% ด้านสหภาพยุโรปตอบโต้ด้วยการเก็บภาษี 25% กับสินค้าจากสหรัฐฯ ทั้งนี้สหรัฐฯ ได้มีการเลื่อนเก็บ reciprocal tariff เป็นเวลา 90 วัน

โดยกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกต่างกัน ดังนี้

- สถานการณ์ก่อนวันที่ 2 เมษายน (Pre 2 Apr): คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโต 3.2% ทั้งในปี 2568 และ 2569
- สถานการณ์อ้างอิง (Reference forecast): คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโต 2.8% ในปี 2568 และ 3.0% ในปี 2569
- สถานการณ์หลังวันที่ 9 เมษายน (After 9 Apr): คาดว่าเศรษฐกิจโลกจะเติบโต 2.8% ในปี 2568 และ 2.9% ในปี 2569

Alternate Growth Outlook (%)

ที่มา: IMF

● Reference forecast ● Pre 2 Apr ● After 9 Apr



การคาดการณ์เศรษฐกิจไทย โดย Krunghthai COMPASS

จากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าและความเสี่ยงที่สูงขึ้น Krunghthai COMPASS ประเมินผลกระทบจากสงครามการค้าต่อเศรษฐกิจไทยในปี 2568 ออกเป็น 2 สถานการณ์:

Scenario 1 (S1): ไทยถูกเก็บภาษี 10% (universal tariff) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ปี 2568 หลังจากที่มีการเลื่อนการขึ้นภาษีเต็มรูปแบบออกไป 90 วัน โดยในช่วงครึ่งปีหลัง การเจรจากับสหรัฐฯ ประสบผลสำเร็จทำให้ภาษีลดเหลือเพียง universal tariff ที่ 10% จาก 36% ที่มีการรวม reciprocal tariff ขณะที่ Sectoral tariff จะถูกเก็บในสินค้ากลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วน และกลุ่มเหล็ก ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 โดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ได้รับการยกเว้น

ในสถานการณ์นี้ คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ 2.0% ลดลงจากการประมาณการเดิมที่ 2.7%

ประมาณการเศรษฐกิจ ปี 2568

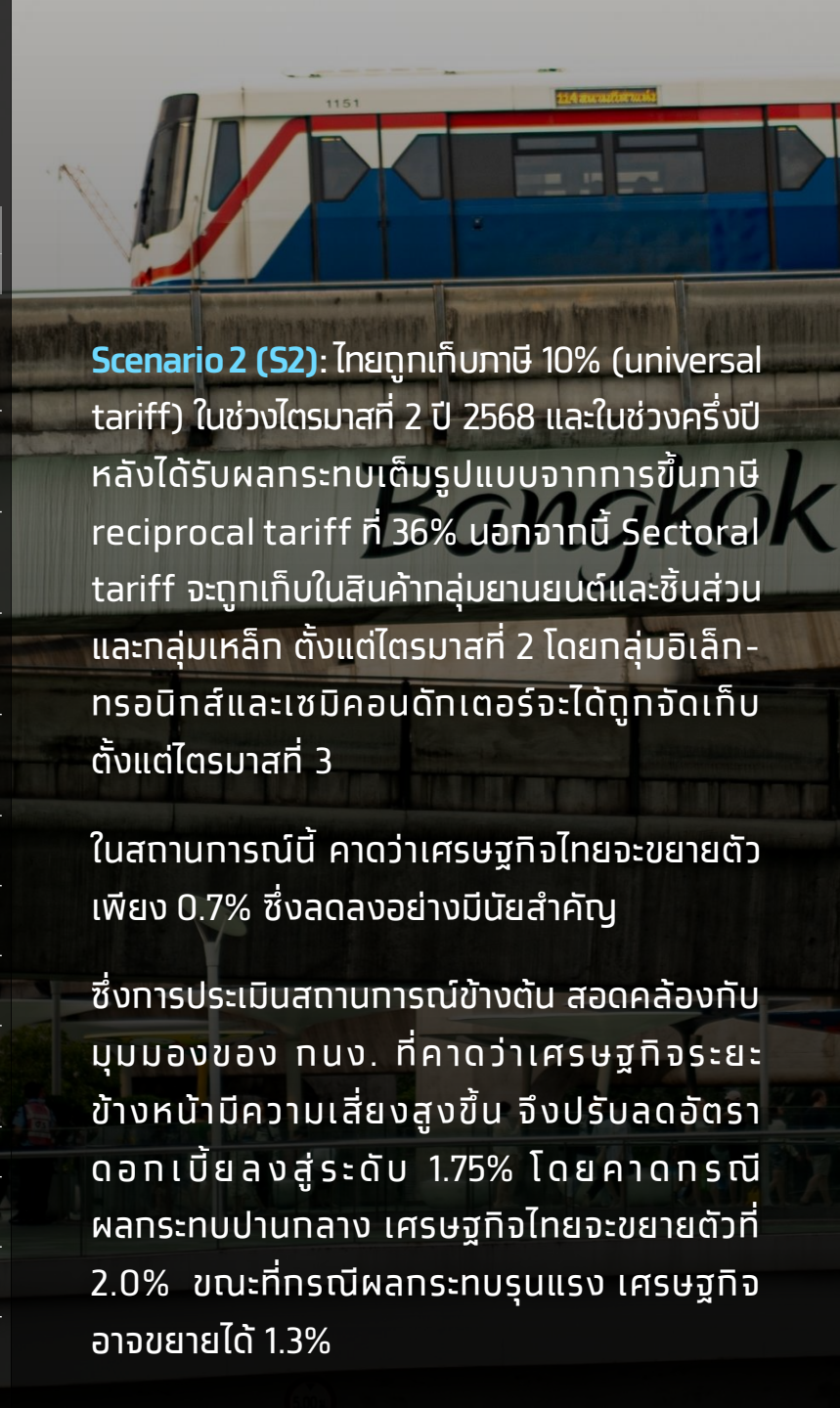
ที่มา: ประมาณการโดย Krunghthai COMPASS

	2567	Jan-25 2568F	S1 2568F	S2 2568F
ด้านเศรษฐกิจ				
GDP (%)	2.5	2.7	2.0	0.7
Private Consumption (%)	4.4	2.5	2.3	2.3
Government Consumption (%)	1.8	2.3	2.3	2.3
Private Investment (%)	-1.6	3.0	2.0	1.0
Public Investment (%)	4.8	5.1	6.0	6.0
Export Value (USD BOP Basis, %)	4.3	2.0	0.9	-1.5
Import Value (USD BOP Basis, %)	5.3	3.3	2.0	1.7
Tourist Arrival (in Millions)	35.5	39	37.5	37.5
Headline Inflation (%)		1.0	0.7	0.7
ด้านตลาดการเงิน				
Policy Rate (End of Period, %)	2.25	1.75-2.00	1.50	1.50
THB/USD (Year Range)	33.3-36.8	32.5-36.5	33.0-37.0	33.0-37.0

Scenario 2 (S2): ไทยถูกเก็บภาษี 10% (universal tariff) ในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2568 และในช่วงครึ่งปีหลังได้รับผลกระทบเต็มรูปแบบจากการขึ้นภาษี reciprocal tariff ที่ 36% นอกจากนี้ Sectoral tariff จะถูกเก็บในสินค้ากลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วน และกลุ่มเหล็ก ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 โดยกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์จะได้ถูกจัดเก็บตั้งแต่ไตรมาสที่ 3

ในสถานการณ์นี้ คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเพียง 0.7% ซึ่งลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

ซึ่งการประเมินสถานการณ์ข้างต้น สอดคล้องกับมุมมองของ กนง. ที่คาดว่าเศรษฐกิจระยะข้างหน้ามีความเสี่ยงสูงขึ้น จึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ระดับ 1.75% โดยคาดการณ์ผลกระทบปานกลาง เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวที่ 2.0% ขณะที่กรณีผลกระทบรุนแรง เศรษฐกิจอาจขยายได้ 1.3%



แม้ว่าผลกระทบจากสงครามการค้าในครั้งนี้จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป (slow burn) มากกว่าการเกิดผลกระทบทันที (one time shock) เช่นในกรณีโควิด-19 แต่ยังคงส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อ GDP ของไทยในปี 2568 โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังที่เศรษฐกิจอาจชะลอตัวแรงจนอาจเกิดภาวะถดถอยทางเทคนิค (technical recession) นอกจากผลกระทบเฉพาะหน้าที่สำคัญ อาทิ การส่งออกจากภาคการเกษตรที่สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และการลงทุนที่จะต่ำกว่าที่คาดไว้เนื่องจากธุรกิจเลื่อนการลงทุนเพื่อรอประเมินสถานการณ์ โดยเฉพาะธุรกิจที่ได้รับผลกระทบทางตรงจากการปรับขึ้นภาษ้นำเข้าของสหรัฐแล้ว ยังมีผลกระทบระยะถัดไปที่ต้องเตรียมรับมือประกอบด้วย

1. แผลเป็นทางเศรษฐกิจ

ผลระยะยาวในรูปแบบของ "แผลเป็นทางเศรษฐกิจ" ดังที่ไทยเคยประสบในช่วงโควิด-19 ซึ่งต้องใช้เวลากว่า 4 ปีในการทำให้เศรษฐกิจกลับเข้าสู่ระดับก่อนวิกฤติ ในครั้งนี้แม้ว่ารูปแบบของวิกฤติจะแตกต่างกัน แต่ก็ทำให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มสูญเสียโอกาสทางเศรษฐกิจสูง โดยเมื่อพิจารณาจากการคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ที่ IMF's WEO เผยแพร่เมื่อเดือนมกราคม 2568 เทียบกับรอบเมษายน 2568 ที่มีผลกระทบจากสงครามการค้าแล้วนั้น พบว่าในระยะ 5 ปีข้างหน้า เศรษฐกิจไทยอาจสูญเสียโอกาสทางเศรษฐกิจมูลค่ากว่า 1.6 ล้านล้านบาท

Implication

Thailand GDP (Index 2563=100, real)

ที่มา: IMF, วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS

● WEO (ม.ค. 2568) ● WEO (เม.ย. 2568)



อัตราภาษีและ exposure ต่อเศรษฐกิจไทย

ที่มา: รพท.

ผลทางตรงต่อการส่งออกไปสหรัฐฯ	% to total TH export	สินค้า	ภาษีนำเข้า ก่อน 20 ม.ค. 68	ภาษีนำเข้า ส่วนเพิ่ม ณ 17 เม.ย. 68	จำนวน SMEs	มูลค่าเพิ่มจากการส่งออก (% to GDP)
กลุ่ม Sectoral tariff	2.4%	ยานยนต์และชิ้นส่วน (รวมยางล้อ) เหล็กและอลูมิเนียม	2.4%	25%	363	0.9
กลุ่ม reciprocal tariff (เลื่อนบังคับใช้ 90 วัน)	10.6%	เครื่องจักร เครื่องใช้ไฟฟ้า เกษตรและเกษตรแปรรูป ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	2.4%	10%	4,437	1.2
กลุ่ม Sectoral tariff ที่ยังไม่ขึ้นภาษี	5.3%	อิเล็กทรอนิกส์ ทองแดง ยา ไม้	0%	-	190	0.1
รวม	18.3%		1.7%	9.3%	4,990	2.2

2. ผลกระทบต่อ SMEs

ธุรกิจ SMEs ไทยจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากสงครามการค้าครั้งนี้ โดยเฉพาะกลุ่มที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทานของสินค้าที่ถูกเก็บภาษี จากข้อมูลโดย รพท. พบว่า

SMEs ไทยที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบโดยตรงอาจมีจำนวนรวมกันกว่า 4,990 ราย คิดเป็นมูลค่าเพิ่มจากการส่งออกประมาณ 2.2% ของ GDP ซึ่งถือว่า มีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากอัตราภาษีนำเข้าที่สูงขึ้นจากเฉลี่ย 1.7% เป็น 9.3% โดยธุรกิจกลุ่มนี้แบ่งออกเป็น:

- กลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก sectoral tariff: มี SMEs จำนวน 363 ราย ส่วนใหญ่ในกลุ่มที่ส่งออกสินค้ายานยนต์ ชิ้นส่วน เหล็กและอลูมิเนียมไปยังสหรัฐฯ ซึ่งจะถูกเก็บภาษีเพิ่มขึ้น 25% จากเดิม 2.4%
- กลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก reciprocal tariff: มี SMEs จำนวนมากถึง 4,437 ราย ที่ส่งออกสินค้าหลากหลายประเภท อาทิ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักร สินค้าเกษตรและเกษตรแปรรูป ซึ่งจะถูกเก็บภาษีเพิ่มขึ้น 10% จากเดิม 2.4%
- กลุ่มที่อาจได้รับผลกระทบในอนาคตจาก sectoral tariff: มี SMEs จำนวน 190 ราย ที่ส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และโลหะอื่นๆ ซึ่งยังไม่ถูกเก็บภาษีเพิ่มในขณะนี้ แต่มีความเสี่ยงที่จะถูกเก็บภาษีในอนาคตหากสถานการณ์รุนแรงขึ้น

Implication

SMEs โดยเฉพาะธุรกิจที่มีการพึ่งพาการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ในสัดส่วนที่สูง และมี Profit margin ที่ไม่สูงนัก มีแนวโน้มได้รับผลกระทบจากการปรับภาษีนำเข้าที่สูงขึ้นมาก โดยเฉพาะกลุ่ม กุ้งสดแช่เย็นแช่แข็งและแปรรูป อาหารสำเร็จรูปสำหรับสัตว์เลี้ยง และบรรจุภัณฑ์พลาสติก นอกจากนี้ สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (สสว.) มีการคาดการณ์ว่ามูลค่าส่งออกของ SMEs ไปยังสหรัฐฯ ปี 2568 อาจลดลงได้ถึง 38,300 ล้านบาท

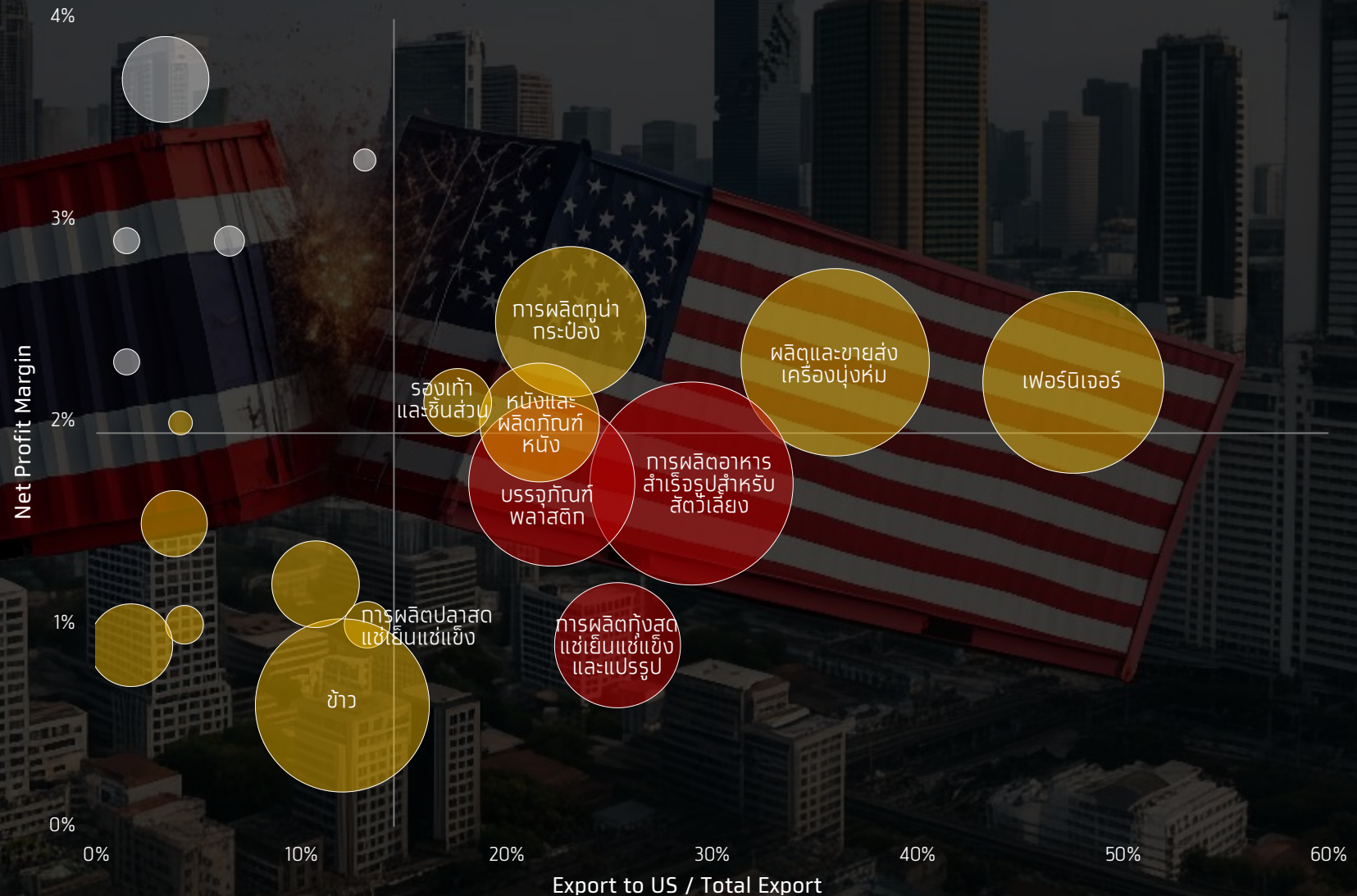
ผลกระทบจากสงครามการค้าทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเป็นความเสี่ยงเร่งด่วนที่คล้ายคลึงกับในช่วงวิกฤตโควิด-19 แต่ด้วยลักษณะของผลกระทบที่แตกต่างกัน

ในระยะสั้น มาตรการรับมือ อาทิ:

- ป้องกันการใช้ไทยเป็นฐานส่งออกสินค้าจากประเทศที่ถูกเก็บภาษีไปยังสหรัฐฯ (transshipment)
- คุ้มครองตลาดในประเทศจากการทะลักเข้ามาของสินค้าต่างชาติที่ไม่สามารถส่งออกไปยังตลาดหลัก
- สนับสนุนสภาพคล่องและการดำเนินธุรกิจของผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบ

Product exposure and vulnerability

ที่มา: กรมพัฒนาธุรกิจการค้า, Trade map วิเคราะห์โดย Krungthai COMPASS



อย่างไรก็ตาม แพลเป็นทางเศรษฐกิจจากสงครามการค้ามีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปและส่งผลกระทบยาวแตกต่างจากโควิด-19 ที่เป็นผลกระทบฉับพลัน ดังนั้น ประเทศไทยควรมองวิกฤตนี้เป็นโอกาสในการปรับเปลี่ยนเชิงยุทธศาสตร์:

1. **ยกระดับตำแหน่งในห่วงโซ่มูลค่าโลก:** พลิกดันให้ไทยเป็นฐานการผลิตทางเลือกที่มีคุณภาพและน่าเชื่อถือ สำหรับธุรกิจที่ต้องการกระจายความเสี่ยง
2. **พัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขัน:** เร่งยกระดับทักษะแรงงาน การพัฒนาเทคโนโลยี และนวัตกรรม เพื่อเพิ่มมูลค่าสินค้าและบริการ
3. **ขยายตลาดและพันธมิตรการค้า:** แสวงหาโอกาสในตลาดใหม่และกระชับความสัมพันธ์ทางการค้ากับประเทศที่มีผลประโยชน์ร่วมกัน (align interest) รวมทั้งเร่งรัดการเจรจา FTA
4. **รับมือกับความท้าทายจากจีน:** เร่งรัดการปรับสมดุลการค้ากับจีน โดยเน้นย้ำการเป็น free and fair trade

Implication

สงครามการค้าครั้งนี้ไม่ใช่เพียงภาวะวิกฤตที่ต้องเฝ้าระวังชั่วคราว แต่เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ประเทศไทยต้องใช้เป็นโอกาสในการวางตำแหน่งใหม่ของเศรษฐกิจไทยในบริบทโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและคาดการณ์ได้ยาก เพื่อให้ธุรกิจไทยสามารถปรับตัว เติบโต และแข่งขันได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว