



1

- I. แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ
- II. ทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า

- I. แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ
- II. ทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาด  
จากผลของวิกฤตเศรษฐกิจยุโรปต่อการส่งออกสินค้าที่ทวีความรุนแรงขึ้น  
ซึ่งจะส่งผลถึงอุปสงค์ในประเทศในระยะต่อไป

4

## สรุปประมาณการเศรษฐกิจไทยปี 2555 - 2556

- เศรษฐกิจไทยในปี 2555 และ 2556 มีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 5.7 และ 5.0 ตามลำดับ ชะลอตัวจากประมาณการครั้งก่อน ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อแผ่วงตลอดช่วงประมาณการ

	2554	2555	2556
GDP Growth	0.1*	5.7 (6.0)	5.0 (5.8)
Core Inflation	2.4*	2.2 (2.5)	1.9 (2.1)
Headline Inflation	3.8*	2.9 (3.5)	3.4 (3.5)

\*ข้อมูลจริง  
( ) รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือนพฤษภาคม 2555

5

## ปัจจัยสำคัญของการปรับประมาณการครั้งนี้

- เศรษฐกิจไทยในครึ่งปีแรกฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมได้ดี
- แต่ในระยะต่อไป เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวจากประมาณการครั้งก่อน
  1. อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้างภายหลังจากที่เร่งฟื้นฟูไปมากแล้วในครึ่งปีแรก
  2. เศรษฐกิจโลกแผ่วลงและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกสินค้าและอุปสงค์ในประเทศมากขึ้นในระยะต่อไป
  3. แรงกระตุ้นจากภาครัฐมีน้อยกว่าที่ประเมินไว้เดิม
- แรงกดดันเงินเฟ้อลดลงจากทั้งด้านต้นทุนและด้านอุปสงค์

6

## การฟื้นฟูกิจการหลังน้ำท่วมได้เร่งไปมากแล้วในครึ่งปีแรก ทำให้อุปสงค์ในระยะต่อไปมีแนวโน้มชะลอตัวจากที่คาดไว้เดิม

- ในครึ่งปีแรก ผู้ประกอบการได้เร่งลงทุนทดแทนเครื่องจักรและซ่อมสร้างทรัพย์สินที่เสียหายจากน้ำท่วม เอื้อให้การผลิตและการส่งออกสามารถฟื้นตัวได้ดี
- ในระยะต่อไป อุปสงค์ในประเทศจะแผ่วลง เนื่องจากการฟื้นฟูกิจการและอุปสงค์ที่อ่อนมาจากช่วงน้ำท่วมได้เร่งไปมากแล้วในช่วงครึ่งปีแรก

7

## เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มอ่อนแอลง



Source: IMF World Economic Outlook, July 2012

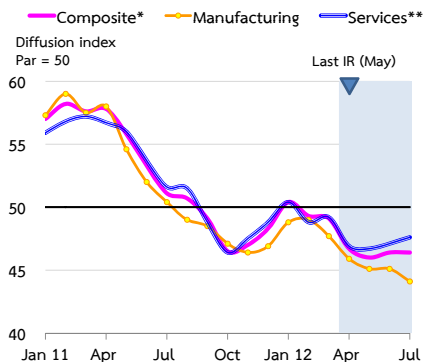
- ผลกระทบของปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้างมากขึ้น (broad based)
- เศรษฐกิจหลักและเศรษฐกิจเกิดใหม่มีสัญญาณการชะลอตัวในภาคเศรษฐกิจจริงชัดเจน
- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะฟื้นตัวได้ช้าลงจากประมาณการครั้งก่อน
- ความเสี่ยงต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นจากธนาคารกลางหลายแห่งที่เริ่มผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม

8

### เศรษฐกิจยุโรปมีความเปราะบางมากขึ้น

- ปัญหาวิกฤตหนี้สาธารณะขยายวงกว้างไปยังภาคเศรษฐกิจจริงและมีแนวโน้มจะยืดเยื้อกว่าที่คาด

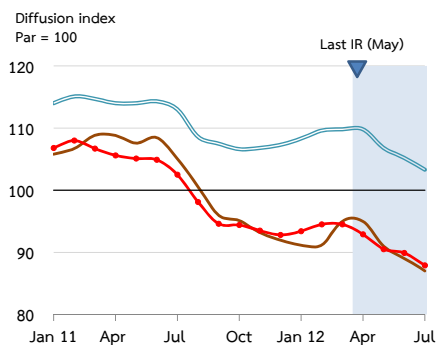
#### EU Purchasing Managers' Index (PMI)



\*Composite Output Index  
\*\*Services Business Activity Index

Source: CEIC, CESifo, European Commission, Eurostat, INSEE, Markit Economics

#### Private sector sentiments



Germany IFO  
France INSEE  
EC Economic sentiment

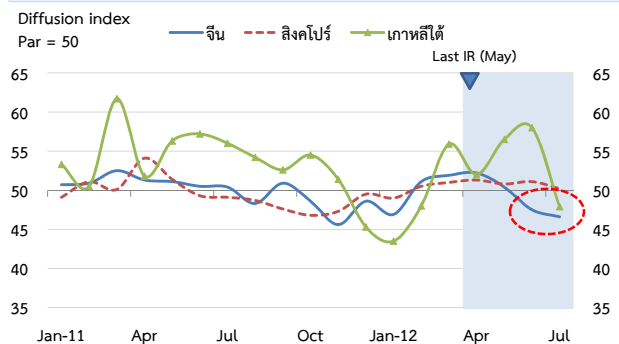
### และความเสี่ยงของเศรษฐกิจยุโรปในระยะต่อไปยังมีอยู่สูง

- การแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะแม้ว่ามีความคืบหน้าจากการประชุมผู้นำ EU Summits แต่ยังมีอุปสรรคในทางปฏิบัติอีกมาก สะท้อนให้เห็นจากความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกที่ปรับตัวขึ้นเพียงชั่วคราว
- ปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจที่สำคัญยังมีอยู่มาก ซึ่งจะเป็อุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป
  - ธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มประเทศยุโรปปรับลดขนาดงบดุล (Deleveraging) อย่างต่อเนื่อง จึงมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ
  - ต้นทุนทางการเงินอยู่ในระดับสูง
  - ภาครัฐยังมีความจำเป็นในการดำเนินมาตรการรัดเข็มขัดเพิ่มเติม

### เศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มชะลอลงจากประมาณการครั้งก่อน

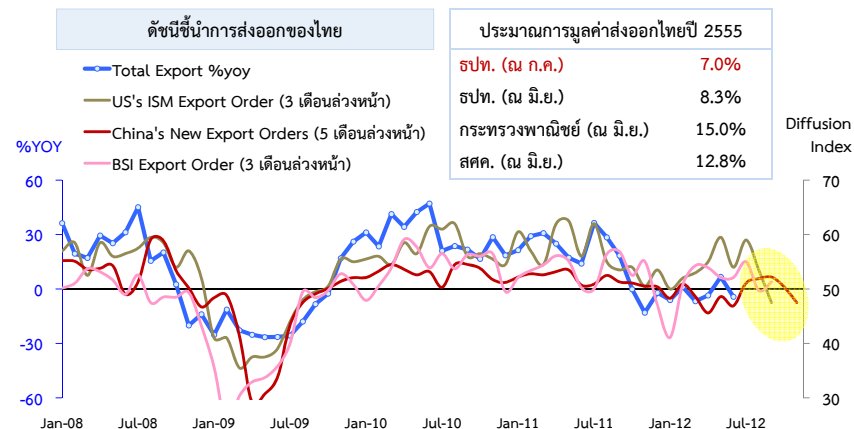
- การส่งออกมีแนวโน้มชะลอลงเนื่องจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกที่แผ่ลงเป็นสำคัญ
- อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจเอเชียยังมี policy space ในการกระตุ้นเศรษฐกิจค่อนข้างมาก

#### New Export Orders



ที่มา: CEIC

### การส่งออกของไทยมีสัญญาณแผ่วลงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกชะลอลตัว สะท้อนจากดัชนีชี้้นำการส่งออกไทยที่หดตัว

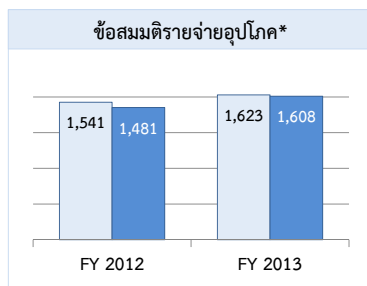
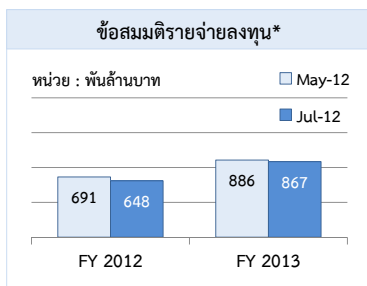


( ) ระยะเวลาที่ดัชนีชี้้นำการส่งออกของไทยล่วงหน้า

ที่มา: Bloomberg และ รพท.

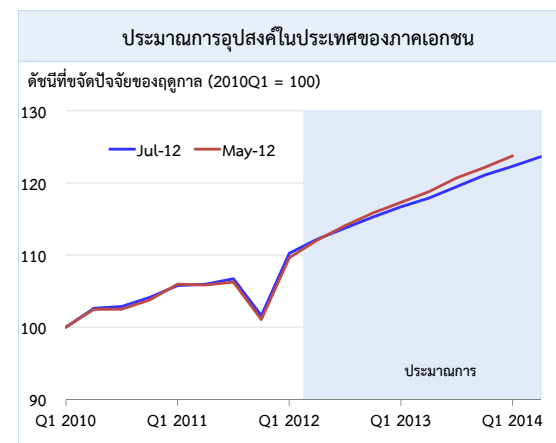
**แรงกระตุ้นจากภาครัฐน้อยกว่าประมาณการครั้งก่อน**  
แต่ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

- ใช้จ่ายลงทุนในงบประมาณและในแผนการบริหารจัดการน้ำ ในปี 2555 ส่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ โดยคาดว่าจะเลื่อนไปใช้จ่ายในช่วงปี 2556-2557
- สำหรับรายจ่ายอุปโภคบริโภคจัดสรรเป็นเงินโอนไปมากขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายในภาคครัวเรือน



\* ใช้จ่ายโดยตรงของรัฐบาลที่รวมรายจ่ายตามแผนบริหารจัดการน้ำระยะยาววงเงิน 3.5 แสนล้านบาท

**แนวโน้มเศรษฐกิจโลกและการใช้จ่ายของภาครัฐที่ปรับลดลงจากที่ประเมินไว้**  
ส่งผลให้แนวโน้มการบริโภคและลงทุนของภาคเอกชนในระยะต่อไปชะลอลง

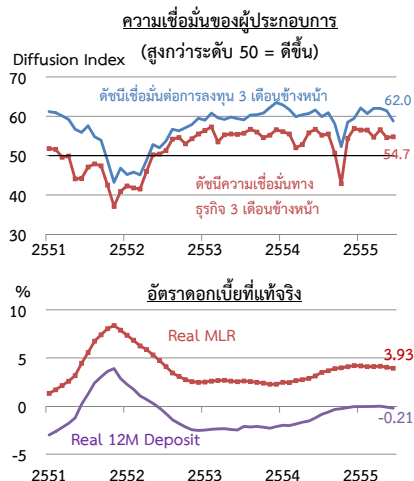


ที่มา: ธปท.

**อย่างไรก็ดี ยังมีปัจจัยสนับสนุนให้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน**  
สามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง และเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

**ปัจจัยสนับสนุนการบริโภคและการลงทุน**

- รายได้ของภาคครัวเรือนที่อยู่ในเกณฑ์ดี
- ความเชื่อมั่นในภาคธุรกิจยังเป็นบวกต่อเนื่อง
- มาตรการภาครัฐและสถาบันการเงินที่กระตุ้นอุปสงค์ในประเทศ
- ภาวะการเงินที่เอื้ออำนวย



ที่มา: ผลสำรวจผู้ประกอบการจัดทำโดย ธปท. สำหรับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงคำนวณโดยใช้ประมาณการแนวโน้มเงินเฟ้อ 12 เดือนข้างหน้า

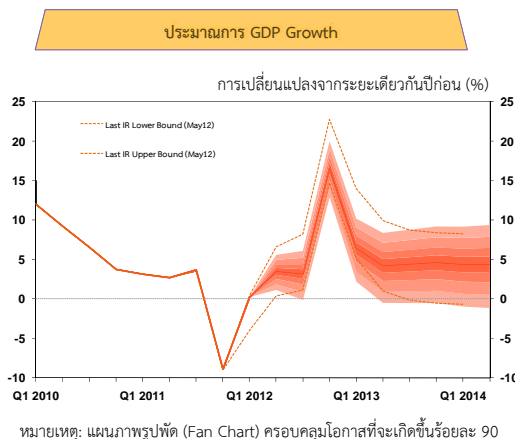
**สรุปประมาณการเศรษฐกิจไทย**

- เศรษฐกิจไทยในปี 2555 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากประมาณการครั้งก่อนจากเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลง ทำให้การส่งออกของไทยชะลอลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2555 และส่งผลต่อเนื่องไปยังอุปสงค์ในประเทศ กอปรกับแรงกระตุ้นจากภาครัฐมีน้อยกว่าคาด
- สำหรับในปี 2556 ปัจจัยจากเศรษฐกิจในต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อการส่งออกและอุปสงค์ในประเทศต่อเนื่อง ทำให้ประมาณการเศรษฐกิจทั้งปีชะลอลงจากเดิม

GDP Growth	2554	2555	2556
ครั้งนี้ (ณ ก.ค. 55)	0.1*	5.7	5.0
ครั้งก่อน (ณ พ.ค. 55)	0.1*	6.0	5.8

\*ข้อมูลจริง

## ปัจจัยเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยสูงขึ้น



- ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำมีมากขึ้น สะท้อนใน Fan Chart GDP Growth ที่แคบลงมากกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจาก
  - เศรษฐกิจยูโรซึ่งเป็นศูนย์กลางของวิกฤตเศรษฐกิจอาจถดถอยรุนแรงกว่าคาด
  - การลุกลามของวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริงของเอเชียอาจมีมากขึ้น
  - มาตรการทางการคลังของสหรัฐฯ ที่จะหมดอายุในสิ้นปี 2555 อาจก่อให้เกิด Fiscal cliff และสูญเสียแรงส่งทางเศรษฐกิจ

17

## ประมาณการเงินเพื่อปรับลดในปี 2555-2556

จากแรงกดดันเงินเพื่อทั้งทางด้านต้นทุนและด้านอุปสงค์ที่มีน้อยลง

- แรงกดดันด้านต้นทุนลดลงจากประมาณการเดิมชั่วคราวในปี 2555 จากต้นทุนน้ำมัน อาหารสด และสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ ก่อนที่จะเร่งกลับไปสู่แนวโน้มเดิมในปี 2556
- แรงกดดันเงินเพื่อด้านอุปสงค์อ่อนลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่คาดว่าจะชะลอลงในระยะต่อไป
- การคาดการณ์เงินเพื่อและต้นทุนทรงตัว

	2554	2555	2556
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	2.4*	2.2 (2.5)	1.9 (2.1)
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	3.8*	2.9 (3.5)	3.4 (3.5)

\*ข้อมูลจริง

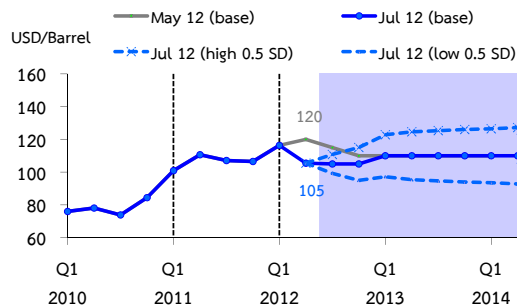
( ) รายงานแนวโน้มเงินเพื่อเดือนพฤษภาคม 2555

18

## แนวโน้มราคาน้ำมันดิบ

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ

\$ US/Barrel	2010*	2011*	2012	2013
ณ พ.ค. 55 กรณีฐาน	75.5	106.3	115.3	110.0
ณ ก.ค. 55 กรณีสูง	75.5	106.3	108.0	110.0
ณ ก.ค. 55 กรณีสูง	--	--	111.9	124.7
ณ ก.ค. 55 กรณีต่ำ	--	--	104.0	95.3



- ราคาน้ำมันดิบปรับลดลงชั่วคราวในปี 2555 จากความกังวลของตลาดต่อเศรษฐกิจในกลุ่มยูโร
- แต่ในระยะต่อไปยังมีแนวโน้มสูงขึ้นตามประมาณการในครั้งก่อนจากปัญหาความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและชาติตะวันตก และปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในประเทศชูดานซีเรีย และเยเมน

p.18

\*ข้อมูลจริง

19

## ปัจจัยเสี่ยงต่อแนวโน้มเงินเพื่อลดลง

ปัจจัยเสี่ยงต่ออัตราเงินเพื่อในด้านต่ำมีมากกว่าในด้านสูง

### ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- เศรษฐกิจโลกอาจชะลอตัวกว่าที่คาด ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ลดลง
- การส่งผ่านต้นทุนอาจมีน้อยกว่าที่คาดตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่แผ่วลง

### ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

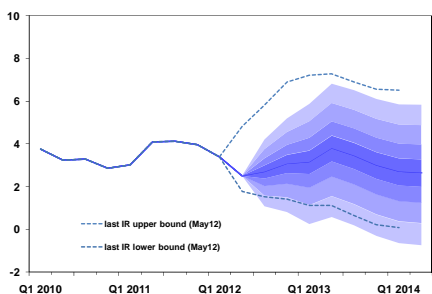
- สถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางอาจตึงเครียดมากขึ้น ส่งผลให้เกิดปัญหาอุปทานน้ำมันในตลาดโลก
- ผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าจ้างอาจสูงกว่าที่ประเมินไว้

20

## ปัจจัยเสี่ยงต่อเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานในด้านต่ำมีมากขึ้น สะท้อนใน Fan Chart อัตราเงินเฟ้อที่เบี่ยงมากกว่าที่ประเมินไว้

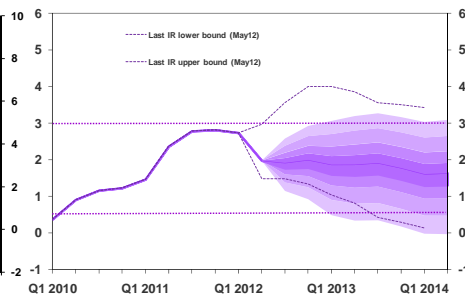
ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน



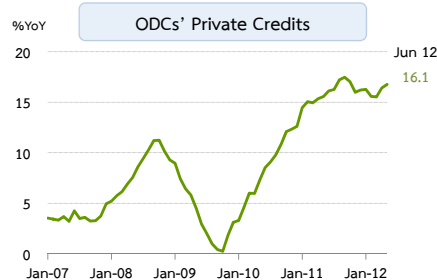
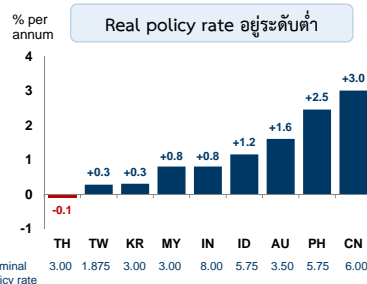
## I. แนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

## II. ทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า

## การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติให้ คง อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3 ต่อปี  
ในการประชุม 2 ครั้งที่ผ่านมา โดยประเมินว่า

- เศรษฐกิจโลกขยายตัวแผ่วลงและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น
- เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมและกลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- ภาวะการเงินโดยรวมยังเอื้อต่อการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ
  - อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงอยู่ในระดับต่ำ
  - สินเชื่อขยายตัวได้สูง



## ทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้า (Monetary Policy Outlook)

นโยบายการเงินจะสามารถมีบทบาทที่จะช่วยลดเศรษฐกิจได้แค่ไหน ประเด็นสำคัญที่  
กนง. พิจารณามีดังนี้

- เศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากเพียงใด โดยเฉพาะต่อภาคการส่งออกและการผลิตเพื่อการส่งออก
- ความเข้มแข็งของอุปสงค์ภายในประเทศ ซึ่งรวมถึงแรงกระตุ้นจากภาคการคลัง จะช่วยพยุงเศรษฐกิจโดยรวมได้เพียงใด
- แรงกดดันเงินเฟ้อจากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำและการขาดแคลนแรงงานในบางภาคอุตสาหกรรม จะมีเพียงใด

นโยบายการเงินสามารถมีบทบาทที่จะช่วยลดเศรษฐกิจได้หากจำเป็น  
โดยเฉพาะถ้าผลกระทบของเศรษฐกิจโลกมากกว่าที่คาดไว้

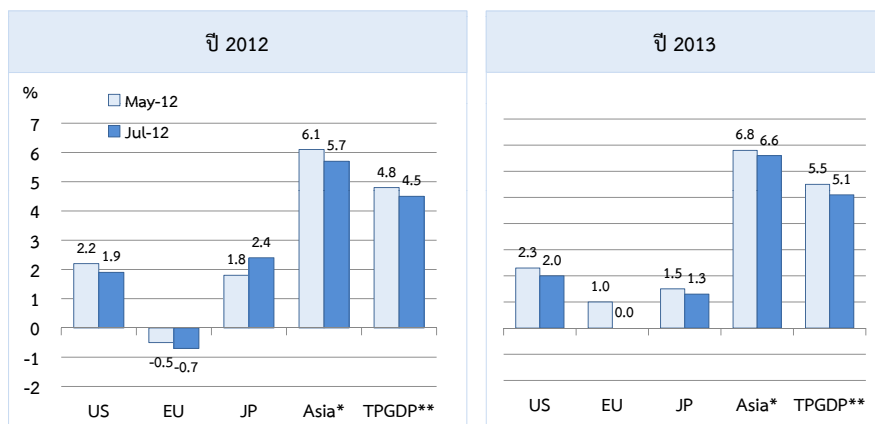
<http://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/Inflation>

สรุปรายละเอียดผลประมาณการในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือน ก.ค. 2555

(%YoY)	2554	2555 <sup>E</sup>	2556 <sup>E</sup>
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	0.1	5.7	5.0
- การบริโภคภาคเอกชน	1.3	5.2	3.9
- การลงทุนภาคเอกชน	7.2	14.7	9.1
- การอุปโภคภาครัฐ	1.1	1.1	5.2
- การลงทุนภาครัฐ	-8.7	10.5	22.0
- ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	9.5	6.8	9.3
- ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	13.7	10.4	11.1
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)*	12.3	-0.4	0.4
ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)*	23.5	11.0	13.7
- มูลค่าการส่งออกสินค้า*	16.4	7.0	10.8
- มูลค่าการนำเข้าสินค้า*	24.7	14.0	10.1

Note: E = ประมาณการ  
\* ตัวเลขปรับให้เป็นไปตามนิยามใหม่ (BPM6)

ข้อสมมติเศรษฐกิจคู่ค้าไทย



Note: \* Weighted by major Thai trades' share in 2010 (8 Asian countries)

\*\* Weighted by major Thai trades' share in 2010 (13 countries)

Source: projected by BOT staffs