



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานนโยบายการเงิน

กรกฎาคม 2556





ประเด็นเศรษฐกิจที่สำคัญ

- ประเมินการเศรษฐกิจไทยปี 2556 ต่ำกว่าเดิมมาก เนื่องจากอุปสงค์ในและต่างประเทศชะลอลงพร้อมกัน จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่หมดลงเร็วกว่าคาด และการส่งออกที่ฟื้นตัวช้า

ประมาณการเศรษฐกิจ

%yoy	2556	2557
ณ เม.ย. 56	5.1	5.0
ณ ก.ค. 56	4.2	5.0

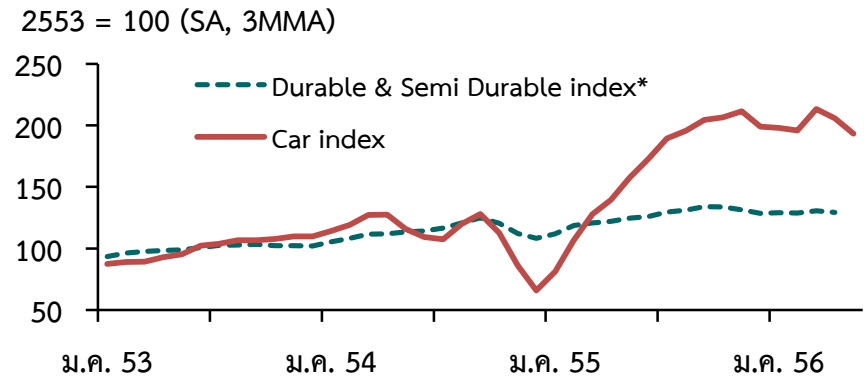
- มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยจะกลับมาขยายตัวในอัตราปกติ เนื่องจากพื้นฐานยังอยู่ในเกณฑ์ดี
- แรงกดดันเงินเฟ้อลดลง จากปัจจัยด้านต้นทุนและอุปสงค์ที่ชะลอตัว
- กนง. ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเมื่อ พ.ค. 56 เพื่อลดความเสี่ยงต่อการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ
- เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินและข้อจำกัดในภาคการผลิตเป็นประเด็นที่ กนง. ติดตามอย่างใกล้ชิด



การบริโภคของครัวเรือนพักฐานในช่วงครึ่งแรกของปี 2556 จากที่เร่งตัวมากในปีก่อนหน้า

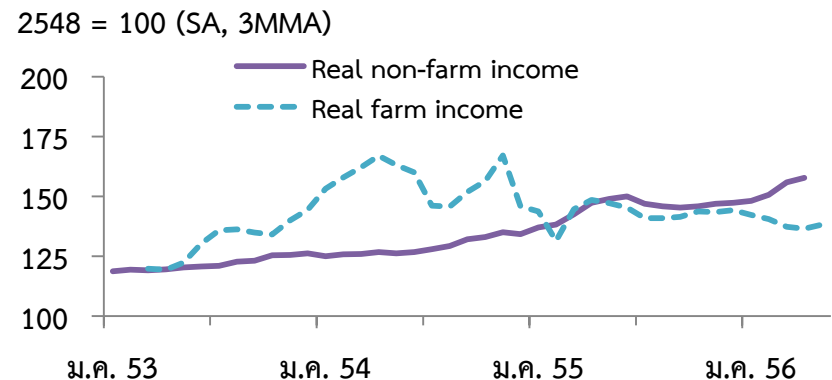
- การบริโภคชะลอลงเร็วกว่าคาด
 - 1) ผลของมาตรการกระตุ้นภาครัฐหมดลง ตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 1 เร็วกว่าคาด
 - 2) ภาระหนี้ที่เร่งขึ้นมากทำให้การซื้อสินค้าคงทนอื่นเริ่มชะลอตัว
- ในระยะต่อไป การบริโภคมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ตามปกติ เนื่องจากการจ้างงานและรายได้ของประชาชนยังอยู่ในเกณฑ์ดี นโยบายการเงินการคลังยังผ่อนคลาย

การบริโภคสินค้าคงทนและกึ่งคงทน



ที่มา: ข้อมูลยอดขายรถยนต์นั่งจากสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
ข้อมูล VAT สินค้าคงทนและกึ่งคงทนจากกรมสรรพากร คำนวณโดย รพท.

รายได้นอกภาคเกษตรยังขยายตัว



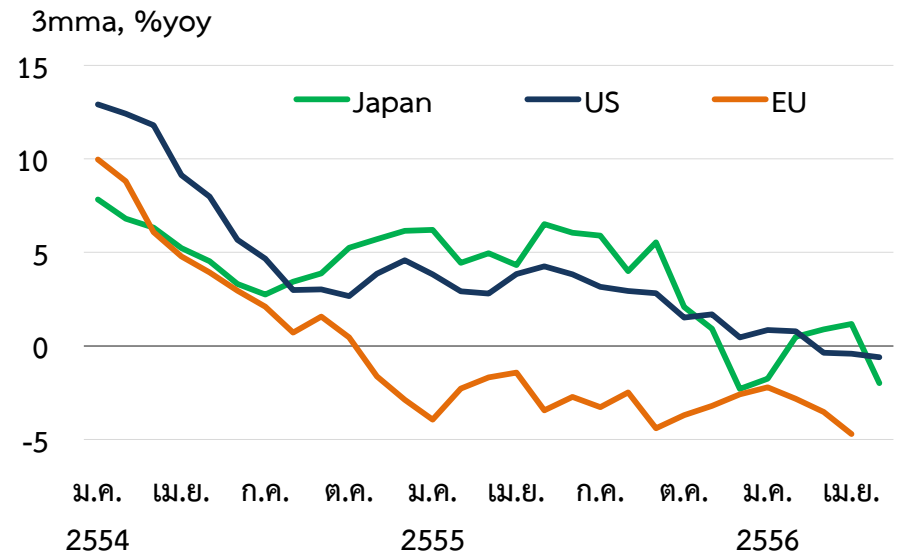
ที่มา: สสช. และ สศก.



เศรษฐกิจ G3 ปรับดีขึ้น แต่ใช้เวลากว่าที่จะนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

- พื้นฐานเศรษฐกิจสหรัฐฯ ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคที่อยู่อาศัยและการจ้างงาน แต่ยังคงถ่วงด้วยมาตรการรัดเข็มขัดภาคการคลัง (sequestration)
- เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล
- เศรษฐกิจกลุ่มยูโรมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ยังมีปัญหาเชิงโครงสร้างที่ต้องใช้เวลาในการแก้ไข

ปริมาณการนำเข้าสินค้าของ G3



หมายเหตุ: ข้อมูลของ Japan และ US ล่าสุดถึง พ.ค. 56

ข้อมูลของ EU ล่าสุดถึง เม.ย. 56

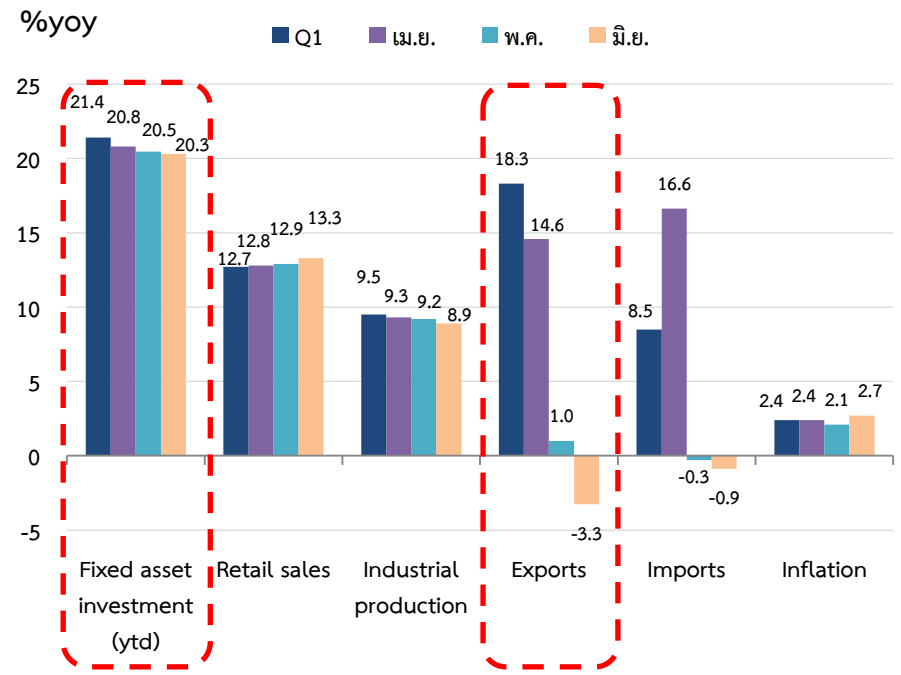
ที่มา: Bank of Japan, CEIC, Eurostat



เศรษฐกิจจีนชะลอลง

- เศรษฐกิจจีนชะลอลงจากการส่งออกและการลงทุนภาคอุตสาหกรรม
- ในระยะต่อไปยังมีแรงส่งจากการบริโภคที่ขยายตัวดี มาตรการเร่งรัดการลงทุนภาครัฐ และภาคธุรกิจที่มีกำไรพร้อมจะลงทุน

จีน : Recent Macro Indicators (2556)



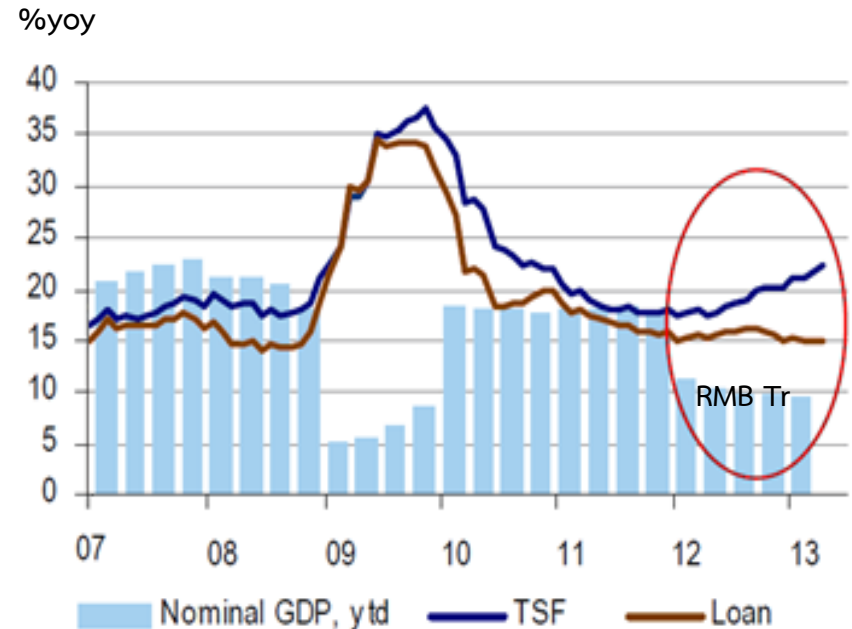
ที่มา: CEIC



ในระยะต่อไปการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนจะไม่สูงเช่นในอดีต เนื่องจากทางการให้ความสำคัญกับการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจมากขึ้น

- ทางการจีนตั้งเป้าการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีไว้ที่ร้อยละ 7.5 และในปัจจุบันเห็นว่าการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศอยู่ในระดับที่เหมาะสม
- การออกมาตรการเพื่อชะลอสินเชื่อของ shadow banking ที่ปล่อยกู้ให้กับ unproductive sectors จะช่วยให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพมากขึ้น

จีน: Nominal GDP และ Loan growth (%yoy)



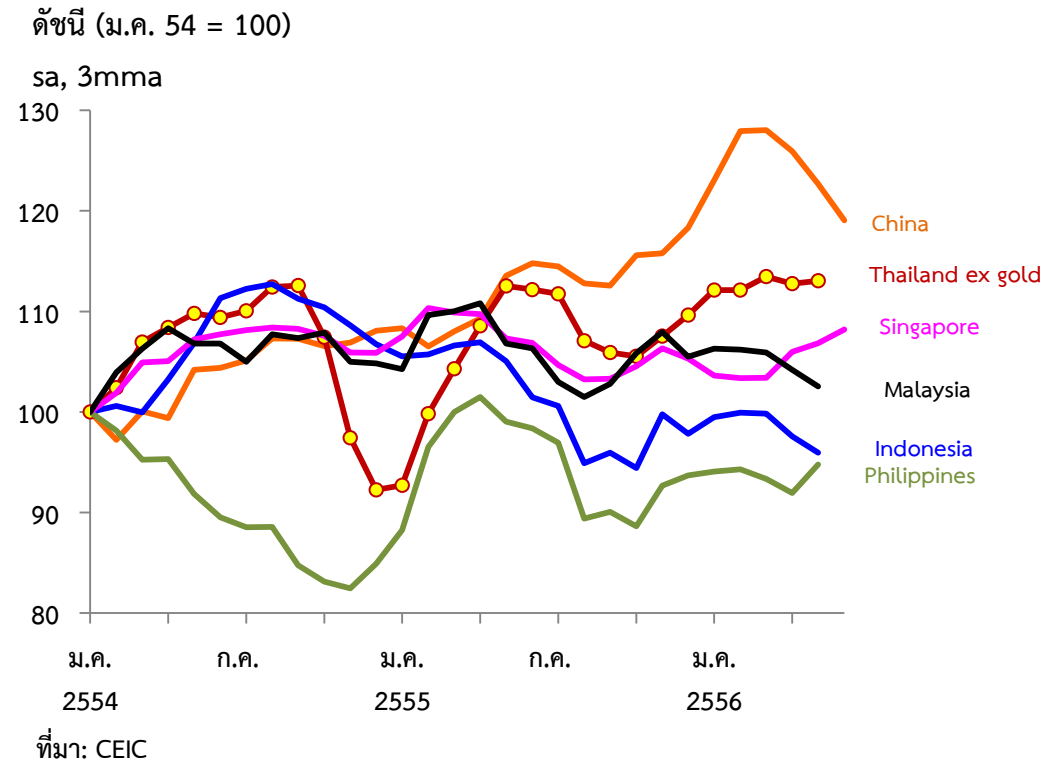
ที่มา: CEIC, BOA



เศรษฐกิจเอเชียชะลอตัวตามเศรษฐกิจจีน แต่การบริโภคในประเทศยังขยายตัวดี

- การส่งออกของเอเชียชะลอตัว โดยเฉพาะการส่งออกไปจีน
- อุปสงค์ในประเทศยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จากนโยบายการเงินการคลังที่ผ่อนคลาย และสินเชื่อยาวตัวต่อเนื่อง

มูลค่าการส่งออกของเอเชีย





การส่งออกของไทยจึงขยายตัวต่ำกว่าคาดการณ์เดิม

- การส่งออกของไทยโดยรวมชะลอลงในทิศทางเดียวกับภูมิภาค
- การส่งออกไปจีนและเอเชียชะลอลงต่อเนื่องตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 1 ขณะที่การส่งออกไปกลุ่ม G3 ดีขึ้นอย่างช้าๆ
- ในระยะต่อไป การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ G3 สอดคล้องกับดัชนีชี้้นำการส่งออกของไทย

ประมาณการมูลค่าการส่งออกสินค้า

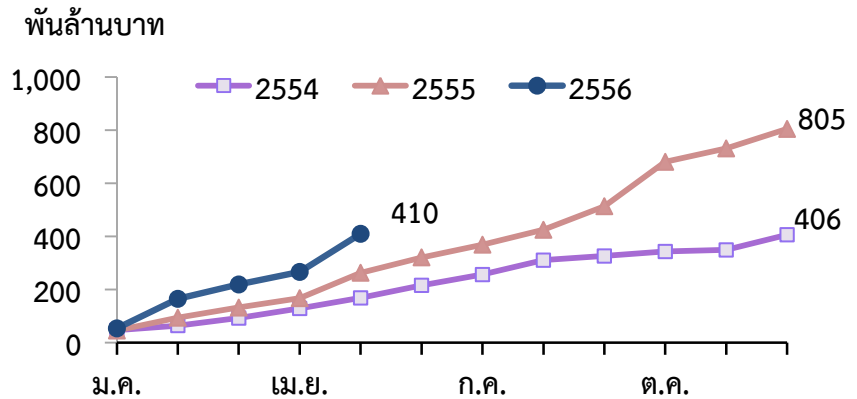
%yoy	2556	2557
ณ เม.ย. 56	7.5	10.0
ณ ก.ค. 56	4.0	8.0



ภาคเอกชนเลื่อนการลงทุนออกไปในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว แต่ยังมีความตั้งใจและมีความพร้อมที่จะลงทุนในระยะต่อไป

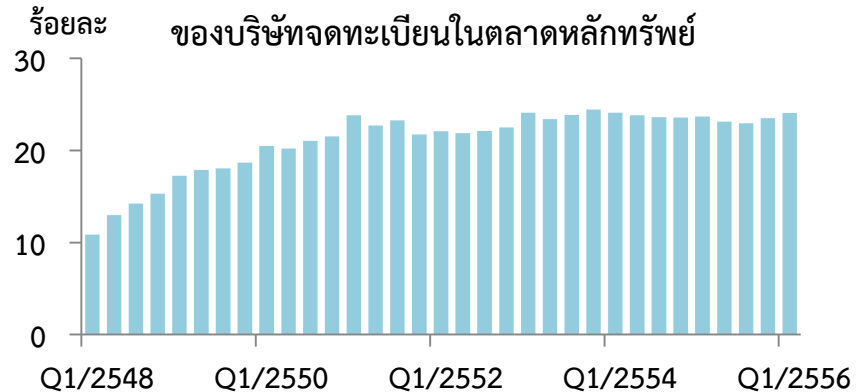
- การลงทุนชะลอลงกว่าที่คาดมาก ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ทั้งในอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออกและจำหน่ายในประเทศ
- เมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น ภาคเอกชนมีแนวโน้มจะกลับมาลงทุนตามแผนเดิม เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต และทดแทนแรงงาน โดยไม่มีข้อจำกัดด้านการเงิน

มูลค่าการ**ออกบัตร**ส่งเสริมการลงทุน (สะสมในแต่ละปี)



ที่มา : BOI

สัดส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คำนวณโดย ธปท.



แรงกระตุ้นทางการคลังยังมีต่อเนื่อง

แต่น้อยกว่าประมาณการเดิม เพราะความล่าช้าของการใช้จ่ายภาครัฐ

- การใช้จ่ายตาม พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำฯ ล่าช้าออกไป ตามคำสั่งศาลปกครอง ที่ให้ทำประชาพิจารณ์ก่อนดำเนินโครงการ

ข้อสมมติการเบิกจ่าย พ.ร.ก. บริหารจัดการน้ำฯ วงเงิน 3.5 แสนล้านบาท

(พันล้านบาท)	2556	2557
ณ เม.ย. 56	54	69
ณ ก.ค. 56	19	48

- การใช้จ่ายขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แต่มีน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม จากประสิทธิภาพการเบิกจ่ายที่มีจำกัด



เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำลงในปี 2556 แต่จะขยายตัวได้ตามปกติในปี 2557

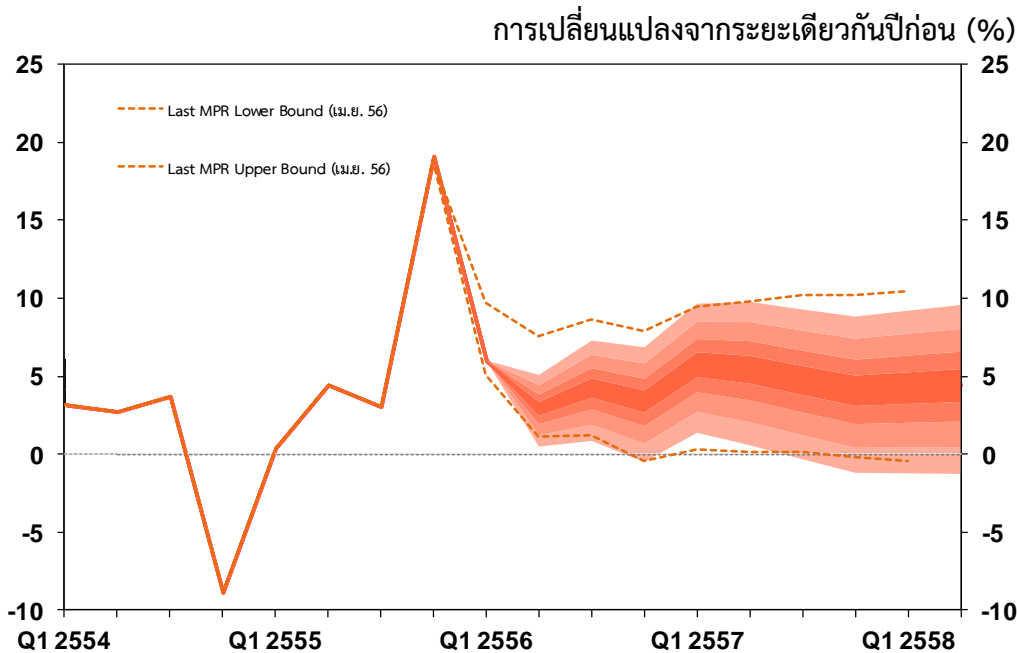
%YoY	ปี 2555	ปี 2556		ปี 2557	
		เม.ย. 56	ก.ค. 56	เม.ย. 56	ก.ค. 56
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	6.5	5.1	4.2	5.0	5.0
- การบริโภคภาคเอกชน	6.7	4.7	3.4	3.7	3.5
- การลงทุนภาคเอกชน	14.4	7.4	2.0	9.4	9.9
- การอุปโภคและลงทุนภาครัฐ	7.9	10.2	7.9	5.1	5.2
- การส่งออกสินค้าและบริการ	3.1	7.2	5.8	9.3	8.0
- การนำเข้าสินค้าและบริการ	6.2	9.2	5.8	10.3	8.4



เศรษฐกิจโลกยังเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย

Fan chart อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจึงเบี่ยง

การคาดการณ์ GDP Growth ที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



ความเสี่ยงด้านลบอื่นๆ

- การใช้จ่ายภาคครัวเรือนอาจพักฐานนานกว่าที่คาด
- รายจ่ายโครงการบริหารจัดการน้ำ อาจล่าช้าออกไปอีก

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



ประมาณการอัตราเงินเฟ้อลดลง

- แรงกดดันด้านต้นทุนชะลอลงเล็กน้อยตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ และการเลื่อนการขึ้นราคาก๊าซ LPG ในประเทศ
- แรงกดดันด้านอุปสงค์ลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ

ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล	2555*	2556	2557
ณ เม.ย. 56	109	110	110
ณ ก.ค. 56		104	105

*ข้อมูลจริง

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

	2555*	2556	2557
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.1	1.1	1.4
		(1.6)	(1.7)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	3.0	2.3	2.6
		(2.7)	(2.7)

*ข้อมูลจริง

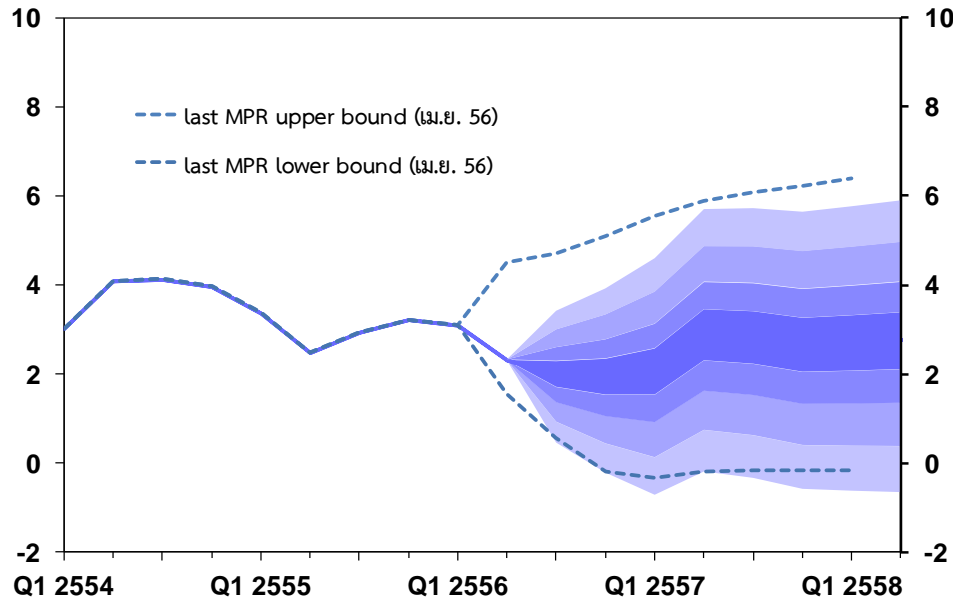
() รายงานนโยบายการเงินเดือนเมษายน 2556



Fan chart ของเงินเพื่อเบิก ตามความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจ

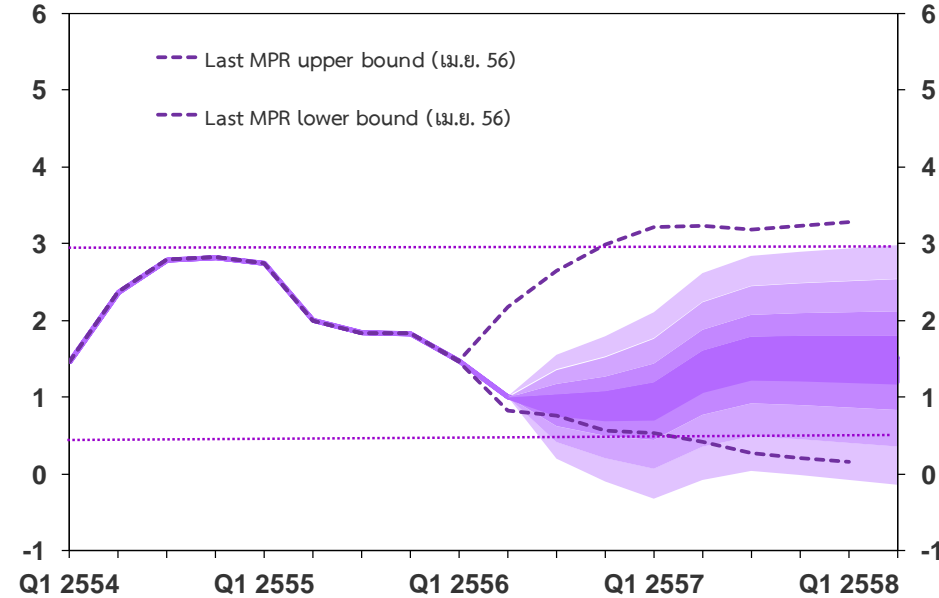
การคาดการณ์อัตราเงินเพื่อทั่วไปที่ปรับปัจจัยเสี่ยง

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)



การคาดการณ์อัตราเงินเพื่อพื้นฐานที่ปรับปัจจัยเสี่ยง

การเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%)



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



กนง. ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม

เมื่อเห็นว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความเสี่ยงมากขึ้น ขณะที่เงินเฟ้อไม่น่ากังวล

- **ปรับลด**อัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปีเมื่อ 29 พ.ค. 56
 - ลดความเสี่ยงของการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ momentum ในไตรมาสที่ 1 ต่ำกว่าคาดมาก
 - ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินยังมีอยู่จากการขยายตัวของสินเชื่อและหนี้ภาคครัวเรือน
- **คง**อัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อ 10 ก.ค. 56
 - ภาวะเศรษฐกิจและการเงินโลกกำลังอยู่ในช่วงปรับตัว
 - นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงในการประชุมครั้งก่อนเพียงพอสำหรับการรองรับปัจจัยเสี่ยงในระยะสั้น
 - ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม



เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินและข้อจำกัดในภาคการผลิต เป็นประเด็นที่ กนง. ติดตามใกล้ชิด

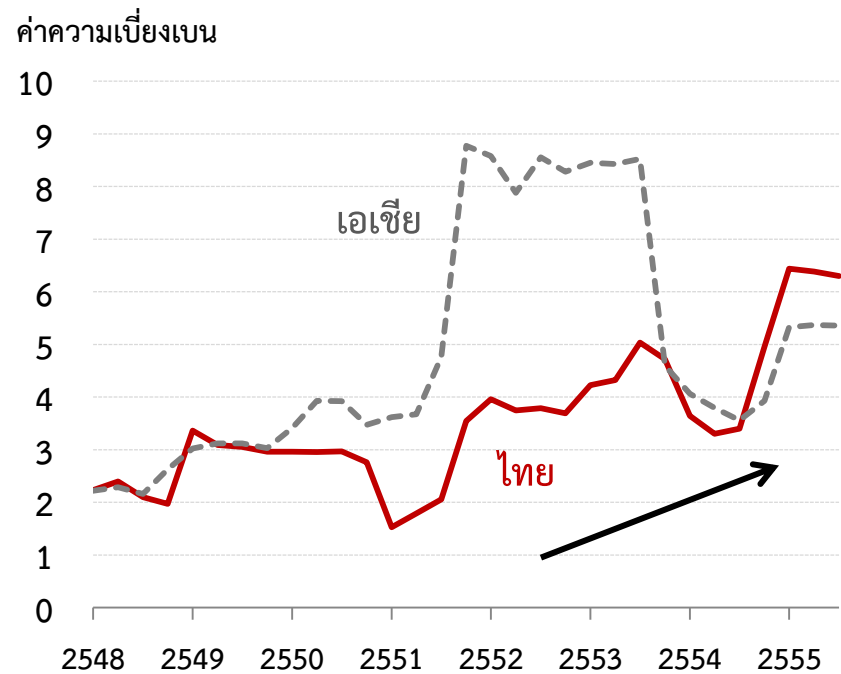
- เสถียรภาพระบบเศรษฐกิจการเงิน
 - เงินทุนที่เคลื่อนย้ายอย่างรวดเร็วส่งผลต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
 - สินเชื่อภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงอาจกระทบต่อความสามารถในการรองรับ Shock ในอนาคต
- ข้อจำกัดในภาคการผลิต เช่น กำลังและผลิตภาพแรงงาน และระบบโลจิสติกส์ อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ไม่เต็มที่ ขณะที่การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านด้านอุปสงค์ทำได้เพียงระยะสั้น



เงินทุนเคลื่อนย้ายผันผวนมากขึ้น

- **Global shocks เกิดบ่อยครั้ง** เนื่องจากเศรษฐกิจหลักมีความเปราะบางเชิงโครงสร้าง และทางการมีข้อจำกัดในการใช้เครื่องมือกระตุ้นเศรษฐกิจ
- **ปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายมีขนาดใหญ่ขึ้น** เมื่อเทียบกับขนาดเศรษฐกิจ
- **ความเชื่อมโยงระหว่างประเทศมีมากขึ้น** ทำให้ Spillover effects และ self-fulfilling expectations รุนแรงกว่าในอดีต

ความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิ



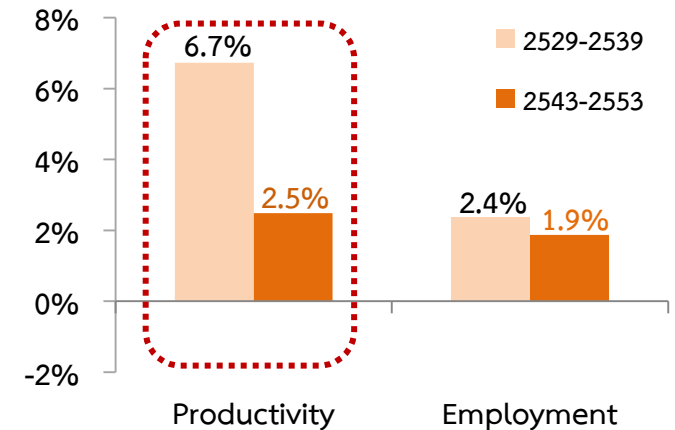
หมายเหตุ: - ความผันผวนใช้ค่าความเบี่ยงเบน (rolling standard deviation) ของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิ 8 ไตรมาส
- เอเชีย ประกอบด้วย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไทย และเกาหลีใต้
ที่มา: ข้อมูลจาก CEIC และ IFS คำนวณโดย ธปท.



ข้อจำกัดด้านแรงงานอาจลดทอนศักยภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจ

- ข้อจำกัดด้านแรงงานมีทั้งใน **มิติปริมาณที่ไม่เพียงพอ** และ **มิติผลิตภาพแรงงานที่ชะลอลง**
- **กำลังแรงงานไม่พอ** เนื่องจากอัตราการเกิดต่ำ และอัตราการเข้าสู่ตลาดแรงงานสูงอยู่แล้ว ซึ่งแก้ไขยาก
- **ทางการควรให้ความสำคัญกับการเพิ่มผลิตภาพแรงงาน** ซึ่งที่ผ่านมาเติบโตช้าลงเพราะ
 - 1) ปัจจุบันกระบวนการเคลื่อนย้ายแรงงานไปสู่ภาคที่มีผลิตภาพสูงหยุดไป
 - 2) แรงจูงใจในการลงทุนเพื่อพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตของเอกชนไม่มากพอ

ผลิตภาพแรงงานไทยเติบโตช้าลง



อัตราการขยายตัวของการสะสมทุนต่อแรงงาน

2530-2539	8.5%
2540-2542	3.9%
2543-2550	0.6%
2551-2554	1.4%



สรุปประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

	2555*	2556	2557
อัตราขยายตัวของเศรษฐกิจ	6.5	4.2	5.0
		(5.1)	(5.0)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.1	1.1	1.4
		(1.6)	(1.7)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	3.0	2.3	2.6
		(2.7)	(2.7)

*ข้อมูลจริง

() รายงานนโยบายการเงิน เมษายน 2556



ประมาณการเศรษฐกิจในรายงานนโยบายการเงินเดือนกรกฎาคม 2556

(%YoY)	2555	2556 ^E	2557 ^E
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	6.5	4.2	5.0
- การบริโภคภาคเอกชน	6.7	3.4	3.5
- การลงทุนภาคเอกชน	14.4	2.0	9.9
- การอุปโภคภาครัฐ	7.5	4.2	3.5
- การลงทุนภาครัฐ	8.9	15.6	8.3
- ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	3.1	5.8	8.0
- ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.2	5.8	8.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	2.7	1.7	0.1
ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	8.3	5.4	4.8
- มูลค่าการส่งออกสินค้า*	3.2	4.0	8.0
- มูลค่าการนำเข้าสินค้า*	7.8	5.5	8.5

หมายเหตุ: E = ประมาณการ

* ตัวเลขปรับให้เป็นไปตามนิยามใหม่ (BPM6) และตามฐานข้อมูลใหม่ของกระทรวงพาณิชย์



ข้อสมมติประกอบการประมาณการ เทียบกับรายงานนโยบายการเงิน (เมษายน 2556)

	2555	2556		2557	
		เม.ย. 56	ก.ค. 56	เม.ย. 56	ก.ค. 56
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	109.3	109.7	104.0	110.0	105.0
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้น้ำมัน (%yoy)	-9.8	1.0	0.0	1.6	0.6
ราคาสินค้าเกษตรในหมวดอาหารสด (%yoy)	-1.5	11.4	13.7	6.6	4.1
ค่าจ้างขั้นต่ำ กทม. และปริมณฑล (บาทต่อวัน)	279	300	300	300	300
การใช้จ่ายภาครัฐ (ปีปฏิทิน)					
การอุปโภค (% yoy)	10.4	8.0 ¹	7.6 ¹	6.6 ¹	5.9 ¹
การลงทุน (% yoy)	12.2	27.0 ¹	18.8 ¹	11.3 ¹	14.2 ¹
อัตราดอกเบี้ย Fed Funds (% year end)	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (%yoy)	3.3	3.5	3.3	4.0	3.9
ค่าเงินในภูมิภาคต่อ USD*	108.4	106.1	108.6	104.1	107.8

หมายเหตุ: * เพิ่มขึ้น หมายถึง อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ.



ข้อสมมติเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า

(% YoY)	น้ำหนัก (%)	2555	2556		2557	
			เม.ย. 56	ก.ค. 56	เม.ย. 56	ก.ค. 56
สหรัฐฯ	14.3	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5
กลุ่มยูโร	10.3	-0.5	-0.5	-0.6	1.0	1.0
ญี่ปุ่น	14.4	2.0	1.0	1.7	1.3	1.3
เอเชีย* (จีน)	51.8 (15.2)	4.8 (7.8)	5.5 (8.2)	5.0 (7.7)	5.8 (8.1)	5.7 (7.8)
รวม**	100	3.3	3.5	3.3	4.0	3.9

Note: * Weighted by shares of Thailand's major trading partners in 2010 (8 Asian countries including China (29.3%), Singapore (12.3%), Hong Kong (17.9%), Malaysia (14.4%), Taiwan (4.4%), Indonesia (10.0%), South Korea (4.9%), and Philippines (6.7%))

** Weighted by shares of Thailand's major trading partners in 2010 (13 countries)