



ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายงานนโยบายการเงิน

กันยายน 2560



ธนาคารแห่งประเทศไทย
(๒๕๕๕-๒๕๖๐)

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนขึ้นจากการส่งออกสินค้าและบริการที่ปรับดีขึ้น รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและเริ่มกระจายตัวมากขึ้น
- ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นช้ากว่าที่เคยประเมินไว้เดิมเล็กน้อยจากราคาอาหารสดที่ปรับลดลงเป็นสำคัญ
- ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจปรับสมดุลมากขึ้นในระยะสั้น แต่โดยรวมยังโน้มไปด้านต่ำขณะที่ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างสมดุลตลอดช่วงประมาณการ
- นโยบายการเงินยังอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

	2559*	2560	2561
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	3.2	3.8	3.8
		(3.5)	(3.7)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.2	0.6	1.2
		(0.8)	(1.6)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.7	0.6	0.9
		(0.6)	(0.9)

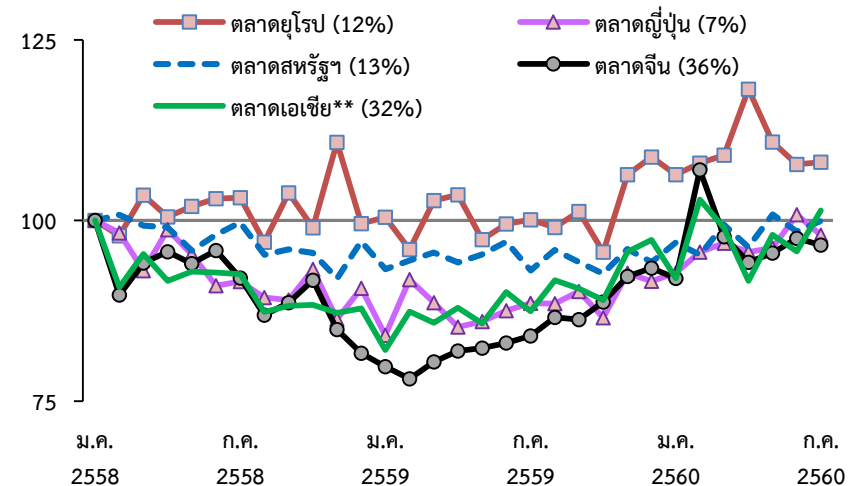
* ข้อมูลจริง, () รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2560

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าขยายตัวต่อเนื่อง โดยความเสี่ยงปรับสมดุลมากขึ้น

- กลุ่มประเทศ G3 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดี และตลาดแรงงานที่เข้มแข็งขึ้น
- เอเชีย ปรับดีขึ้นต่อเนื่องจากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องตามอุปสงค์โลกที่ฟื้นตัวและวัฏจักรเทคโนโลยีของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เป็นสำคัญ ส่วนเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยจากการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ
- ความเสี่ยงที่ต้องติดตาม (1) การดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายการค้าของสหรัฐฯ (2) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และ (3) เสถียรภาพระบบการเงินของจีน

มูลค่าการส่งออกของกลุ่มประเทศเอเชีย-6*

ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (ม.ค. 58 = 100)



หมายเหตุ: *กลุ่มประเทศเอเชีย-6 คือ ฮังการี ใต้หวัน เกาหลีใต้ มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย

**ตลาดเอเชีย คือ ฮังการี ใต้หวัน เกาหลีใต้ สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และไทย

ที่มา: CEIC คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การดำเนินนโยบายการเงิน

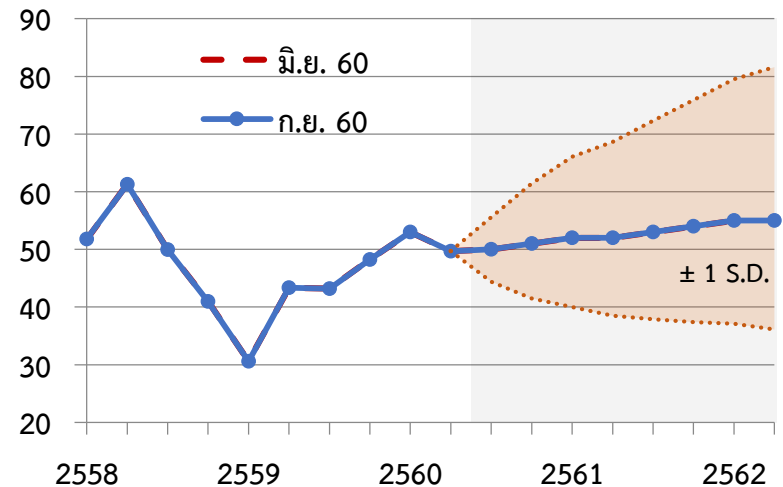
- ในช่วงที่ผ่านมา ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย
- ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดขนาดงบดุลในเดือนตุลาคม 2560 และคาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 1 ครั้งในปีนี้อีก 3 ครั้งในปีหน้า

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบเท่ากับที่คาดไว้เดิม โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ

- ราคาน้ำมันดิบเท่ากับที่ประเมินไว้เดิม ตามปัจจัยพื้นฐานที่มีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่คาด โดยอุปสงค์ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี และปริมาณน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลงตามคาด
- ความเสี่ยงต่อข้อสมมติราคาน้ำมันค่อนข้างสมดุล
 - ความเสี่ยงด้านสูง มาจากความเป็นไปได้ที่กลุ่ม OPEC และ Non-OPEC จะลดกำลังการผลิตได้ตามข้อตกลง และความเสี่ยงทางด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risk) ที่อาจกดดันราคาน้ำมันให้สูงขึ้นในช่วง
 - ความเสี่ยงด้านต่ำ มาจากการผลิตน้ำมันดิบที่อาจเพิ่มมากกว่าที่คาด ทั้งจากประเทศที่เข้าร่วมข้อตกลงลดกำลังการผลิต ผู้ผลิต shale oil ในสหรัฐฯ รวมทั้งจากลิเบียและไนจีเรีย

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ

ดอลลาร์ สหรัฐ./บาร์เรล



ดอลลาร์ สหรัฐ./บาร์เรล	2559*	2560	2561
ณ ก.ย. 60	41.4	50.9	52.8
ณ มิ.ย. 60		50.9	52.8

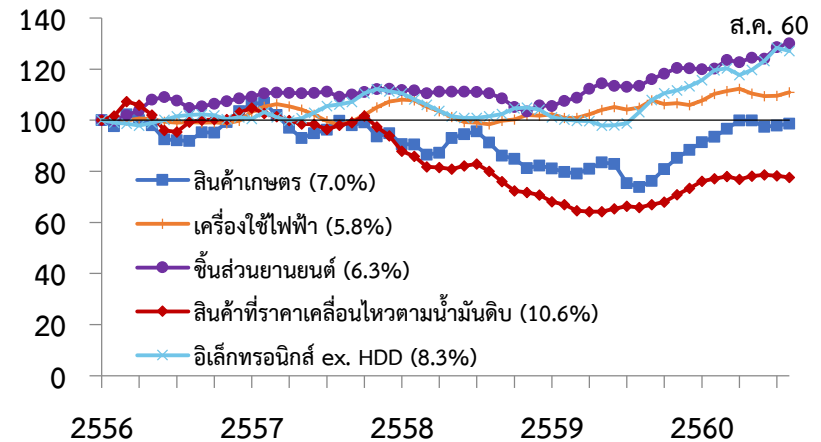
* ข้อมูลจริง

การส่งออกสินค้าของไทยขยายตัวต่อเนื่องในหลายหมวดสินค้า และขยายตัวในเกือบทุกตลาดส่งออก

- ปัจจัยสนับสนุนการส่งออกสินค้าของไทย ได้แก่
 - (1) เศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวต่อเนื่อง
 - (2) กระแส IoT ที่ดีต่อเนื่อง
 - (3) ราคาสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะสินค้าโภคภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมัน
- ในระยะต่อไป การส่งออกสินค้าของไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง สอดคล้องกับประมาณการการค้าโลกในปี 2561 ที่มีแนวโน้มชะลอลง ประกอบกับเป็นผลจากฐานสูงในปีก่อนหน้าจากการเร่งส่งออกสินค้าในบางหมวด

มูลค่าการส่งออกสินค้าไทยตามหมวดสินค้า

ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (ม.ค. 56 = 100)



หมายเหตุ: ตัวเลขใน () แสดงสัดส่วนต่อการส่งออกทั้งหมดในปี 2559

ที่มา: กรมศุลกากร คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ประมาณการมูลค่าการส่งออกสินค้า (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ)

	% YoY	2559*	2560	2561
ณ ก.ย. 60		0.1	8.0	3.2
ณ มิ.ย. 60			5.0	1.7

* ข้อมูลจริง

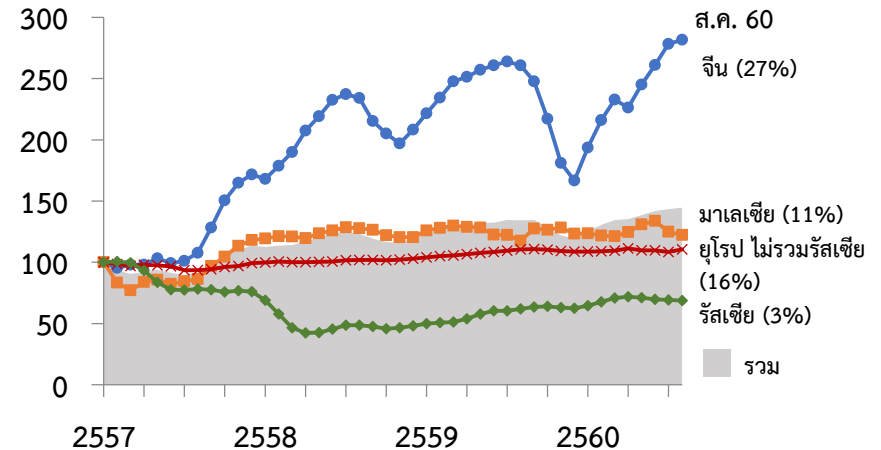
การส่งออกภาคบริการขยายตัวดี ตามภาคการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง

ปัจจัยสนับสนุนการส่งออกภาคบริการ ได้แก่

- (1) การเปิดเส้นทางการบินใหม่จากจีนมายังจังหวัดท่องเที่ยวของไทยโดยตรง ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนขยายตัวต่อเนื่องจากทั้งประเภทกรุ๊ปทัวร์และประเภท FIT ที่มีกำลังซื้อสูง
- (2) เศรษฐกิจภูมิภาคที่ปรับดีขึ้น ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวกลุ่มอาเซียนขยายตัวต่อเนื่อง
- (3) มาตรการลดและยกเว้นค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ส่งผลดีต่อจำนวนนักท่องเที่ยว โดยแม้ว่ามาตรการดังกล่าวจะสิ้นสุดลงในเดือนสิงหาคม 2560 แต่ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ
- (4) เศรษฐกิจโลกที่ปรับดีขึ้น ช่วยสนับสนุนให้นักท่องเที่ยวโดยรวมและค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่อคนเพิ่มขึ้น

ดัชนีจำนวนนักท่องเที่ยวรายประเทศ

ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (ม.ค. 57 = 100)



หมายเหตุ: ตัวเลขใน () แสดงสัดส่วนนักท่องเที่ยวในปี 2559

ที่มา: กรมการท่องเที่ยว

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ

ล้านคน	2559*	2560	2561
ณ ก.ย. 60	32.6	35.6	37.3
ณ มิ.ย. 60		34.9	37.3

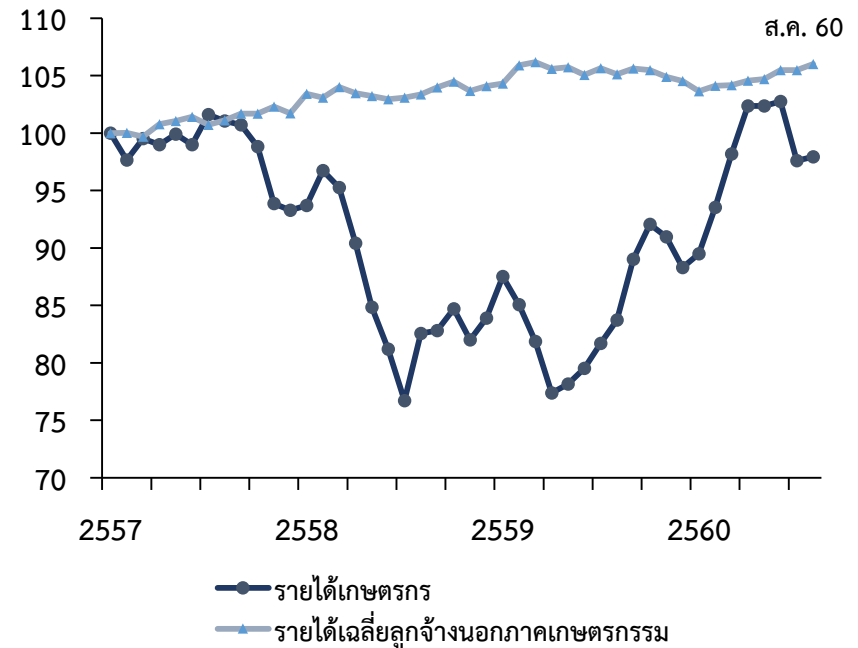
* ข้อมูลจริง

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

- การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามรายได้ภาคเกษตรกรรมที่ปรับดีขึ้นจากด้านปริมาณผลผลิตเป็นสำคัญ และการจ้างงานในภาคที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก และภาคการท่องเที่ยวที่ค่อยๆ ปรับดีขึ้น มีส่วนช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของครัวเรือน นอกจากนี้ ยังได้รับผลดีจากนโยบายภาครัฐ เช่น มาตรการให้ความช่วยเหลือผ่านบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และโครงการ 9101 ตามรอยเท้าพ่อฯ
- ในระยะข้างหน้ากำลังซื้อยังไม่เข้มแข็งนัก โดยเฉพาะของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่รายได้ยังไม่ชัดเจน เนื่องจากรายได้และการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นยังจำกัดอยู่ในบางอุตสาหกรรม ส่วนหนึ่งจากแนวโน้มการใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานที่มากขึ้น ประกอบกับภาระหนี้สินของครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ยังเป็นปัจจัยถ่วงการบริโภค

ดัชนีรายได้เกษตรกรและลูกจ้างนอกภาคเกษตรกรรม

ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (ม.ค. 2557 = 100)



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร สำนักงานสถิติแห่งชาติ และกระทรวงพาณิชย์
คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลดีของเศรษฐกิจเริ่มกระจายตัวมากขึ้นโดยเฉพาะในกลุ่มรายได้ปานกลาง แต่การจ้างงานยังไม่ดีขึ้นในกลุ่มผู้มีรายได้น้อย

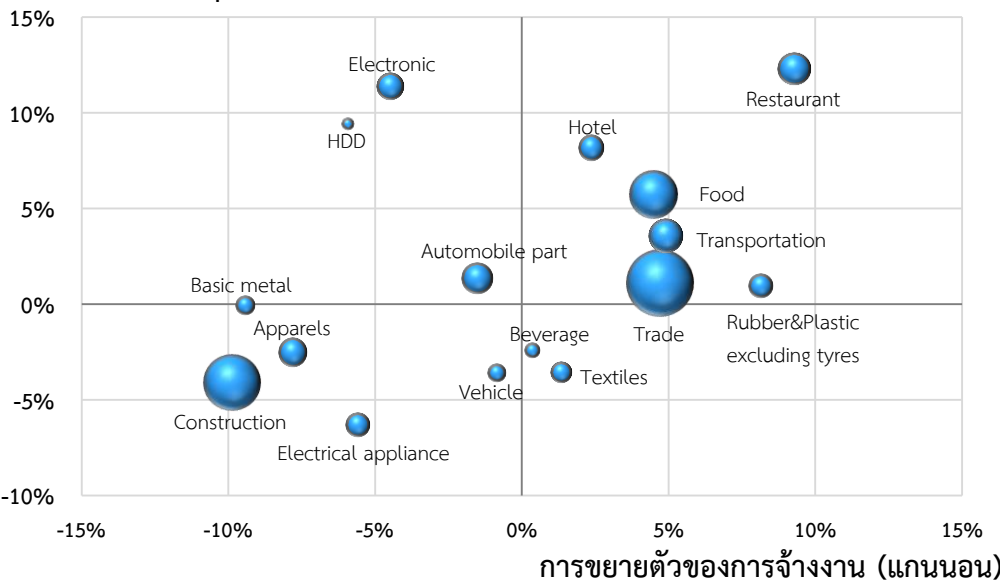
Box: “เศรษฐกิจกระจายตัวมากขึ้นหรือไม่ ในมุมมองตลาดแรงงาน”

- การขยายตัวของเศรษฐกิจยังไม่เข้มข้นเท่าที่ควร เมื่อพิจารณาจากมุมมองตลาดแรงงาน
- เห็นสัญญาณการจ้างงานเพิ่มขึ้นในธุรกิจที่ได้รับผลดีจากการส่งออกและการท่องเที่ยว และเริ่มกระจายไปในธุรกิจหลายขนาดมากขึ้น
- การจ้างงานนอกภาคเกษตรในกลุ่มลูกจ้างรายได้ปานกลางปรับดีขึ้น แต่การจ้างงานกลุ่มลูกจ้างรายได้น้อยอาจต้องใช้เวลาอีกระยะ

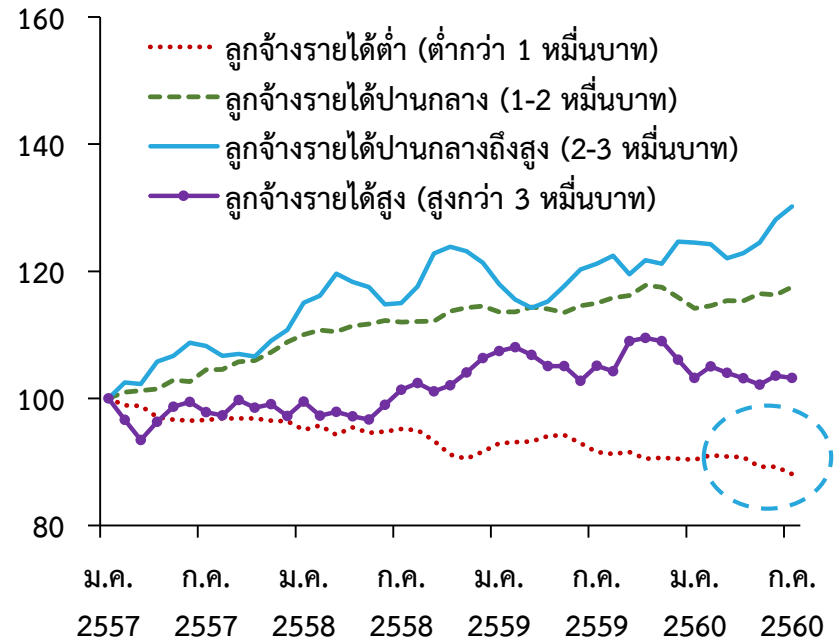
การขยายตัวของธุรกิจและการจ้างงานนอกภาคเกษตร^{1/}

การจ้างงานลูกจ้างนอกภาคเกษตร จำแนกตามระดับรายได้ลูกจ้าง

การขยายตัวของธุรกิจ^{2/} (แกนตั้ง)



ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (ม.ค. 2557 = 100)



หมายเหตุ: () แสดงเกณฑ์รายได้ต่อเดือนที่ใช้ในการจัดกลุ่มลูกจ้าง

หมายเหตุ: ^{1/} การขยายตัวของธุรกิจและการจ้างงานเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างช่วง ม.ค.-ก.ค. 59 และ ม.ค.-ก.ค. 60

^{2/} การขยายตัวของธุรกิจใช้ข้อมูลจาก ดัชนีการผลิต (ภาคการผลิต) ยอดขายที่คำนวณจากภาษีมูลค่าเพิ่ม (ภาคบริการ) และดัชนีการก่อสร้าง (ภาคก่อสร้าง)

^{3/} ขนาดวงกลมแสดงสัดส่วนลูกจ้างของอุตสาหกรรมนั้นต่อลูกจ้างในภาคอุตสาหกรรมทั้งหมด หรือ สัดส่วนลูกจ้างของภาคบริการนั้นต่อลูกจ้างในภาคบริการทั้งหมด

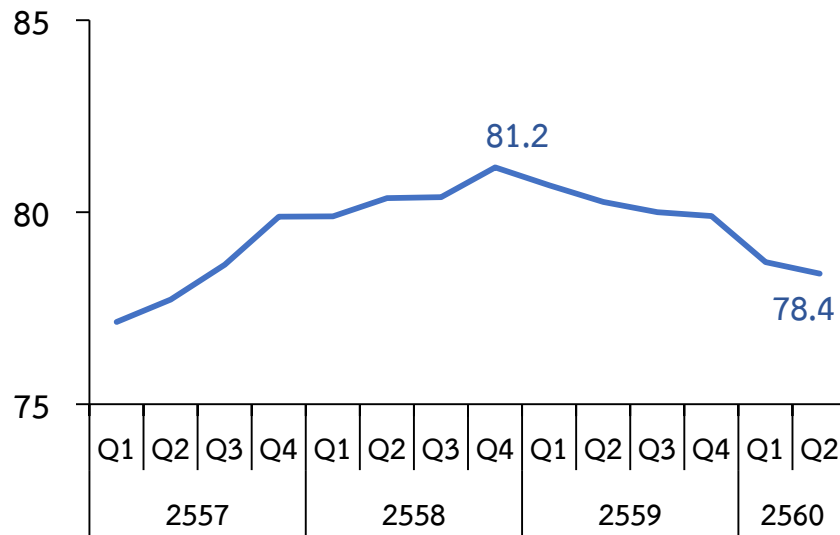
ตั้งแต่ต้นปี 2559 เป็นต้นมา สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อรายได้มีแนวโน้มลดลง (deleverage) แต่ยังคงกระจุกตัวในกลุ่มครัวเรือนรายได้สูง

Box: “การ deleverage ของหนี้ภาคครัวเรือนไทยและนัยต่อเศรษฐกิจ”

- เห็นสัญญาณ deleverage ในกลุ่มครัวเรือนรายได้สูง ซึ่งเกิดจากการลดลงของหนี้เป็นสำคัญขณะที่รายได้ยังใกล้เคียงเดิม แต่กลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยก่อนหนี้เพิ่มขึ้นขณะที่รายได้ยังทรงตัว
- ในช่วง deleverage ครัวเรือนจะปรับตัวโดยบริโภคลดลงและออมมากขึ้นเพื่อชำระคืนหนี้ ทำให้การบริโภคขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในระยะต่อไป สอดคล้องกับแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของการจ้างงานกลุ่มลูกจ้างรายได้น้อยที่ยังต้องใช้เวลา

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP*

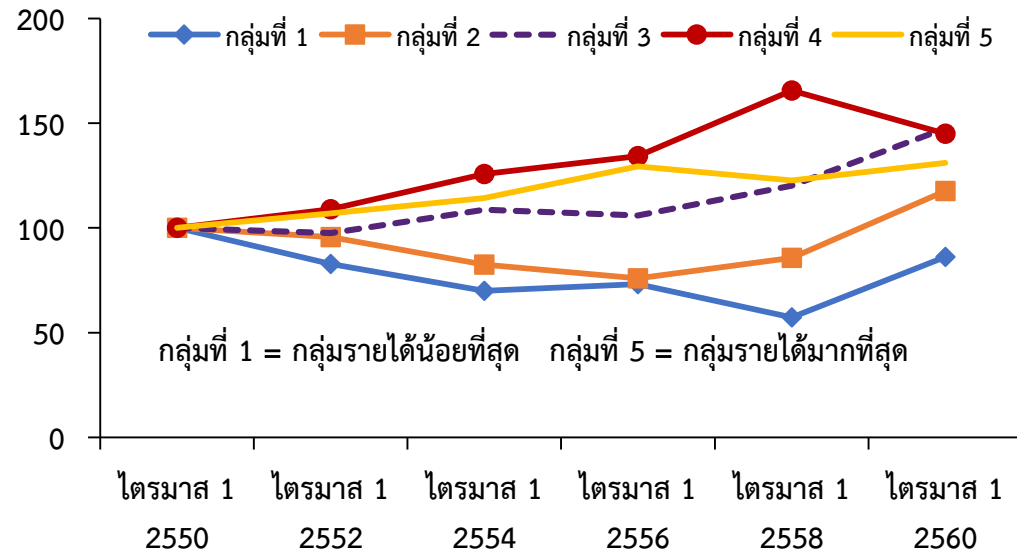
ร้อยละต่อ GDP



หมายเหตุ: * ไม่รวมหนี้ที่อยู่ในกระบวนการทางกฎหมายหรือศาล และหนี้จากกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา (กยศ.)

ดัชนีหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ จำแนกตามกลุ่มรายได้ (ค่ามัธยฐาน)

ดัชนี (ไตรมาส 1 ปี 2550 = 100)



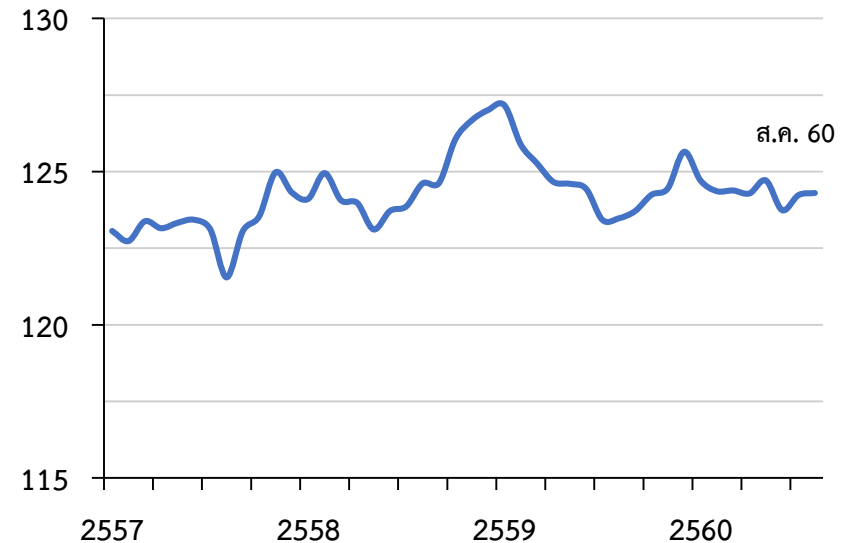
หมายเหตุ: ข้อมูลจากแบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือน สำนักงานสถิติแห่งชาติ (สำรวจข้อมูลรายได้ทุก 2 ปี) ณ ไตรมาสที่ 1 เทียบในช่วงปี 2550 - 2560
คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวแต่ยังขยายตัวในระดับต่ำ

- ในระยะสั้น เริ่มเห็นสัญญาณการลงทุนในหลายอุตสาหกรรมมากขึ้น สอดคล้องกับการส่งออกสินค้าและการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวชัดเจนขึ้น
- อย่างไรก็ตาม ยังคงมีภาคธุรกิจบางส่วนชะลอการลงทุนเนื่องจากมีกำลังการผลิตเหลืออยู่ รวมถึงรอความชัดเจนของนโยบายภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานบางโครงการ
- ในระยะต่อไป ความต่อเนื่องการลงทุนภาครัฐ และการประกาศใช้ พ.ร.บ. พื้นที่เขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก จะมีส่วนช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติ

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

ดัชนีปรับฤดูกาล เฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน (เฉลี่ยปี 2553 = 100)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้จ่ายภาครัฐยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ

- การอุปโภคภาครัฐ ยังทำได้ต่อเนื่อง และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการปรับเพิ่มกรอบวงเงินงบประมาณในปี 2561
- การลงทุนภาครัฐชะลอลงบ้างหลังจากที่มีการเร่งเบิกจ่ายไปมากในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับมีข้อจำกัดด้านการเบิกจ่ายของบางหน่วยงาน
- การลงทุนของรัฐวิสาหกิจเบิกจ่ายได้ตามแผนที่วางไว้ มีเพียงบางโครงการที่อาจล่าช้าไปบ้าง เช่น โครงการรถไฟฟ้าในเมือง บางชื่อ-หัวหมาก และบางชื่อ-หัวลำโพง ประกอบกับมีการปรับลดกรอบวงเงินลงทุนในปีงบประมาณ 2561
- อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงจาก พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ซึ่งอาจทำให้การจัดซื้อสินค้าและบริการและการเบิกจ่ายลงทุนของบางหน่วยงานมีความล่าช้าไปบ้างในระยะแรก

ข้อสมมติการใช้จ่ายภาครัฐ ณ ราคาประจำปี (ปีปฏิทิน)

พันล้านบาท	2559*	2560	2561
การอุปโภคภาครัฐ	2,456	2,566	2,710
		(2,572)	(2,688)
การลงทุนภาครัฐ	936	987	1,123
		(1,034)	(1,163)

* ข้อมูลจริง, () รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2560

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ จากการส่งออกสินค้าและบริการที่ปรับดีขึ้น รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

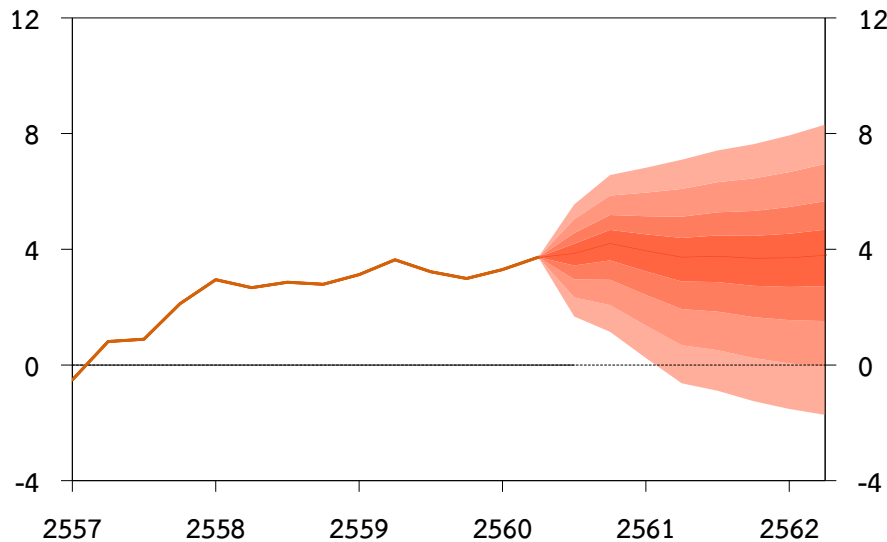
(% YoY)	2559*	2560		2561	
		มิ.ย. 60	ก.ย. 60	มิ.ย. 60	ก.ย. 60
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	3.2	3.5	3.8	3.7	3.8
- การบริโภคภาคเอกชน	3.1	3.1	3.3	3.1	3.0
- การลงทุนภาคเอกชน	0.4	1.7	2.3	3.6	3.0
- การอุปโภคภาครัฐ	1.7	2.2	2.1	1.9	2.7
- การลงทุนภาครัฐ	9.9	7.7	5.0	9.2	9.8
- ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	4.6	5.9	2.7	3.3
- ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-1.4	4.8	6.5	2.6	3.3
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	47.7	39.7	42.4	32.7	38.6
- มูลค่าการส่งออกสินค้า	0.1	5.0	8.0	1.7	3.2
- มูลค่าการนำเข้าสินค้า	-5.1	10.9	14.0	5.4	6.3
- จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ	32.6	34.9	35.6	37.3	37.3

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจ ปรับสมดุลงมากขึ้นในระยะสั้น แต่โดยรวมยังโน้มไปด้านต่ำ

ประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ปรับปัจจัยเสี่ยง

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



หมายเหตุ: แผนภาพพวงพัด (fan chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงด้านลบ

- เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวต่ำกว่าคาด และความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของสหรัฐฯ
- ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลกที่อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจคู่ค้า
- ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างของเศรษฐกิจจีน
- กำลังซื้อในประเทศที่ยังไม่กระจายตัวอย่างทั่วถึง อาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคมากกว่าคาด
- มาตรการจัดระเบียบแรงงานต่างด้าวผิดกฎหมาย ที่อาจส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากกว่าที่ประเมินไว้
- พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างฯ ใหม่อาจส่งผลให้การเบิกจ่ายของบางหน่วยงานล่าช้ากว่าคาด

ความเสี่ยงด้านบวก

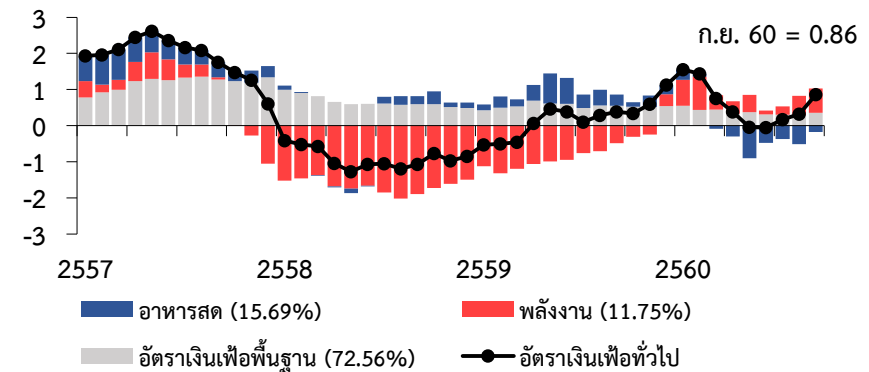
- นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงกว่าคาด หากทำได้ตามที่รัฐบาลประกาศไว้

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยในระยะต่อไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้า ๆ

- แรงกดดันด้านต้นทุนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นน้อยกว่าที่เคยคาด จาก
 - ต้นทุนราคาอาหารสดที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ราคาอาหารสำเร็จรูปปรับขึ้นน้อยกว่าที่คาด
 - ปัจจัยเชิงวัฏจักร เช่น ราคาน้ำมันและราคาอาหารที่ทรงตัวในระดับต่ำ
 - ปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น กระแสโลกาภิวัตน์ กระแสการทำธุรกิจในรูปแบบ E-commerce และการพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต
- ในระยะต่อไป แรงกดดันด้านอุปสงค์ค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้น แต่ช้ากว่าที่เคยประเมินไว้
 - แม้เศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัวดี แต่ผลดียังกระจายตัวไม่ทั่วถึง
 - การแข่งขันทางธุรกิจที่สูงขึ้น ทำให้ธุรกิจส่วนใหญ่จัดกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ระดับราคาในภาพรวมไม่ปรับขึ้นเท่าที่เคยประเมินไว้

แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

	% YoY	2559*	2560	2561
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป		0.2	0.6	1.2
			(0.8)	(1.6)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน		0.7	0.6	0.9
			(0.6)	(0.9)

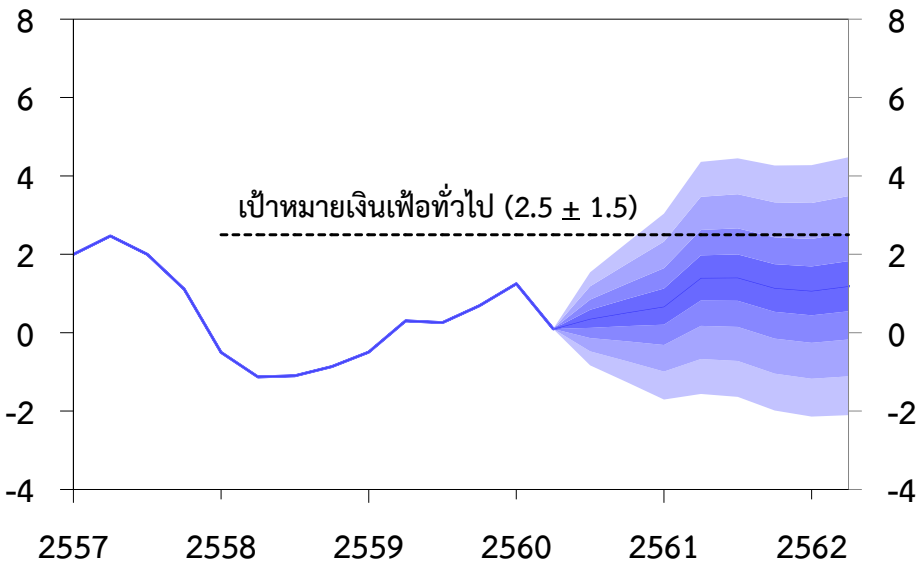
* ข้อมูลจริง, () รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2560

ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างสมดุลตลอดช่วงประมาณการ

โดยความเสี่ยงด้านสูงมาจากผลกระทบของมาตรการจัดระเบียบแรงงานต่างด้าวผิดกฎหมายที่อาจมากกว่าคาด ขณะที่ความเสี่ยงด้านต่ำมาจากเศรษฐกิจที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้และปัจจัยเชิงโครงสร้างที่อาจกดดันให้อัตราเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับปัจจัยเสี่ยง

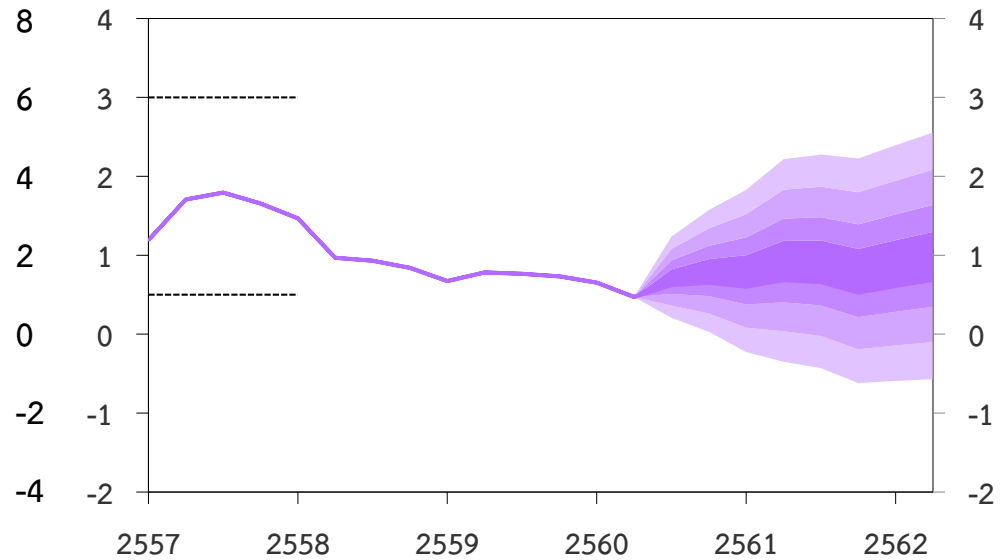
ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (fan chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90





ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับปัจจัยเสี่ยง

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (fan chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์ในการประชุมวันที่ 16 สิงหาคม และ 27 กันยายน 2560 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยประเมินปัจจัยต่าง ๆ ดังนี้

 <p>ภาวะเศรษฐกิจ</p>	<p>เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นชัดเจนต่อเนื่องตามแรงส่งจากภาคการส่งออกและการท่องเที่ยว ซึ่งเริ่มส่งผ่านผลดีมายังภาคส่วนต่าง ๆ ของเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้อุปสงค์ในประเทศเริ่มปรับดีขึ้น แต่ปัจจัยสนับสนุนการบริโภคยังไม่เข้มแข็ง และยังคงต้องระมัดระวังปัจจัยเสี่ยงทั้งในและต่างประเทศ</p>
 <p>อัตราเงินเฟ้อ</p>	<p>อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีคาดว่าจะอยู่ต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวในระดับต่ำ จากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำและปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงและการแข่งขันสูงขึ้น การปรับราคาเพิ่มจึงทำได้ยากขึ้น</p>
 <p>ภาวะการเงิน</p>	<p>ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลาย สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศอย่างยั่งยืน รวมทั้งสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับเข้าสู่ระดับเป้าหมายได้ในระยะต่อไป</p>
 <p>เสถียรภาพระบบการเงิน</p>	<p>เสถียรภาพระบบการเงินแม้โดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจเป็นการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไป โดยเฉพาะความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนและ SMEs รวมทั้งพฤติกรรม search for yield ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน</p>

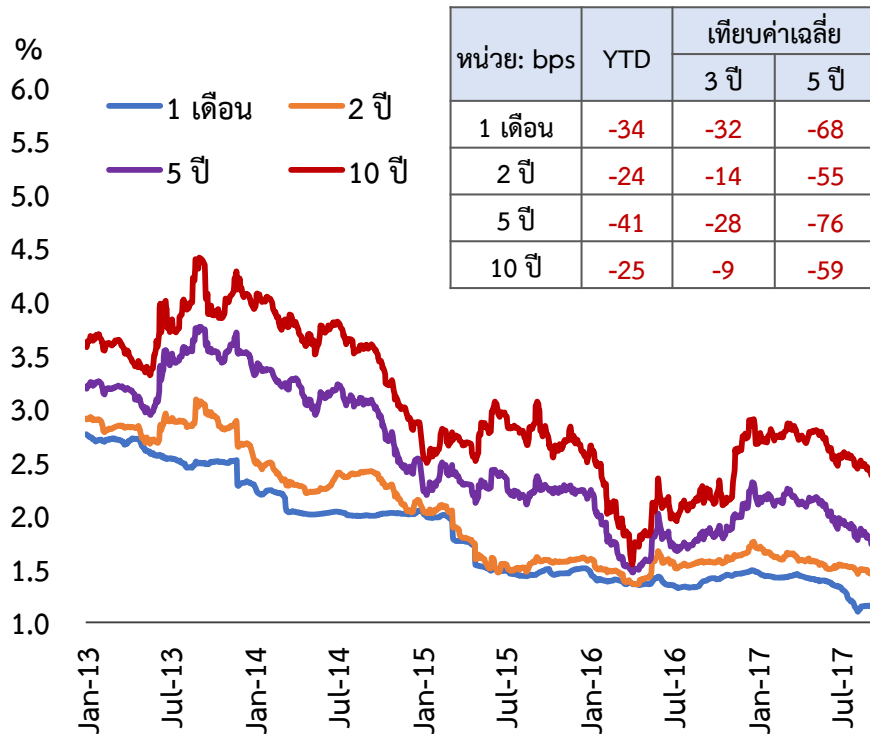
กนง. เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนคลายต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อให้เอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพราคาและเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

มีส่วนช่วยสนับสนุนการบริโภคและการลงทุน ผ่านต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงต่อเนื่อง

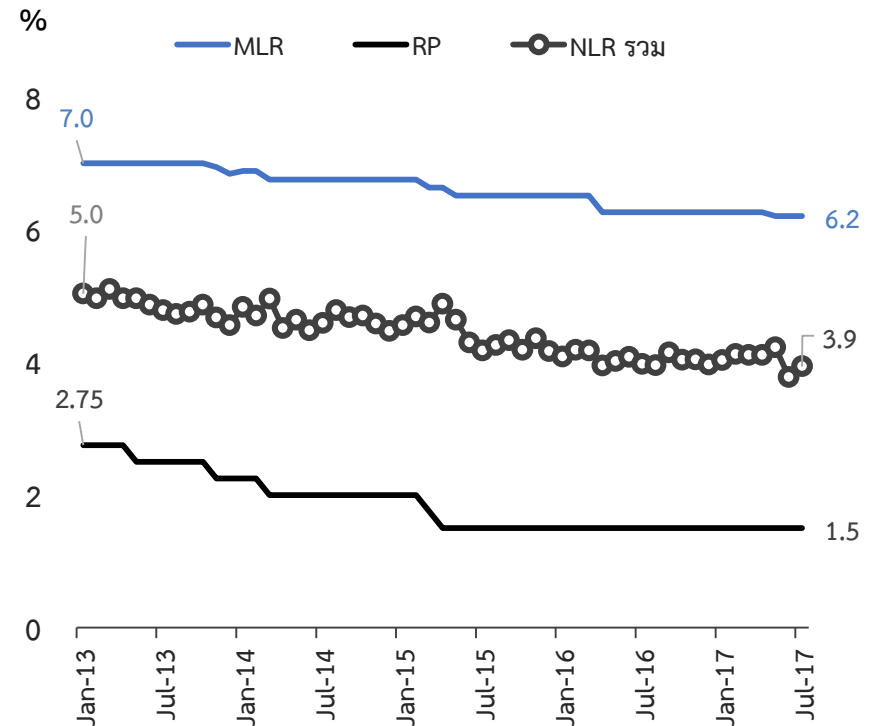
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลโน้มลดลงต่อเนื่องทุกระยะ ช่วยให้อัตราต้นทุนการกู้ยืมผ่านตลาดตราสารหนี้ปรับลดลง

อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (New Loan Rate: NLR) ทรงตัวในระดับต่ำ หลังมีทิศทางโน้มลดลงต่อเนื่อง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล



New Loan Rate (NLR)*

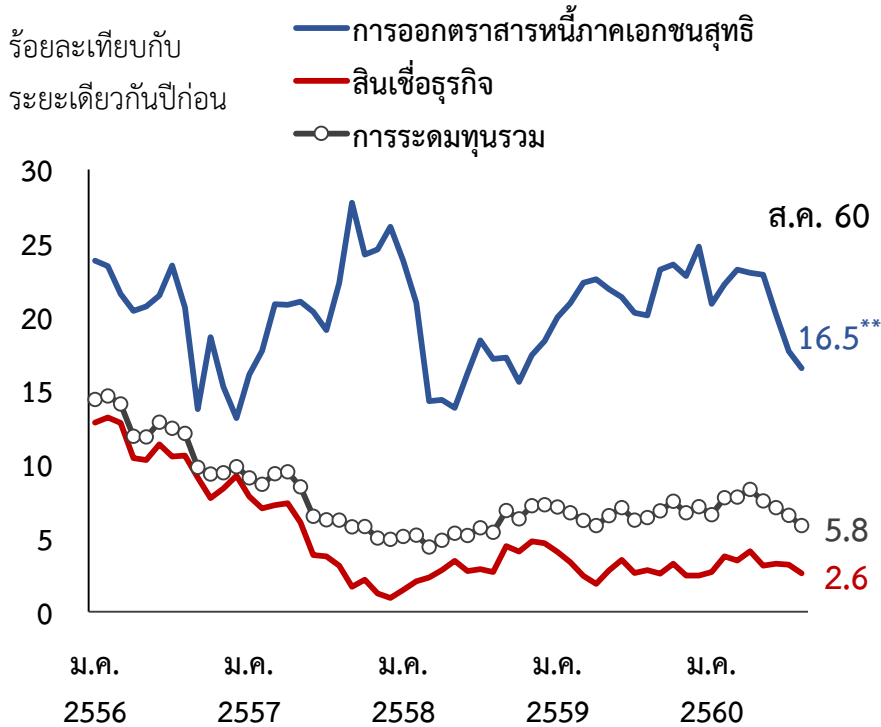


* NLR คือ อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามวงเงินรายสัญญาของเงินให้สินเชื่อใหม่รายสัญญาของธนาคารพาณิชย์ไทย 14 แห่ง (ยกเว้นสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคและสินเชื่อที่ให้แก่ตัวกลางทางการเงิน) โดยข้อมูลที่ใช้ครอบคลุมสินเชื่อสกุลเงินบาทที่มีวงเงิน 20 ล้านบาทขึ้นไป ทุกประเภทสินเชื่อ วัตถุประสงค์ และอายุสินเชื่อ (term) ทั้งที่มีและไม่มีหลักประกัน ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยรายสัญญาที่นำมาคำนวณคือ ค่ากลางระหว่างอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดและสูงสุดของแต่ละสัญญา

การระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านช่องทางต่าง ๆ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง

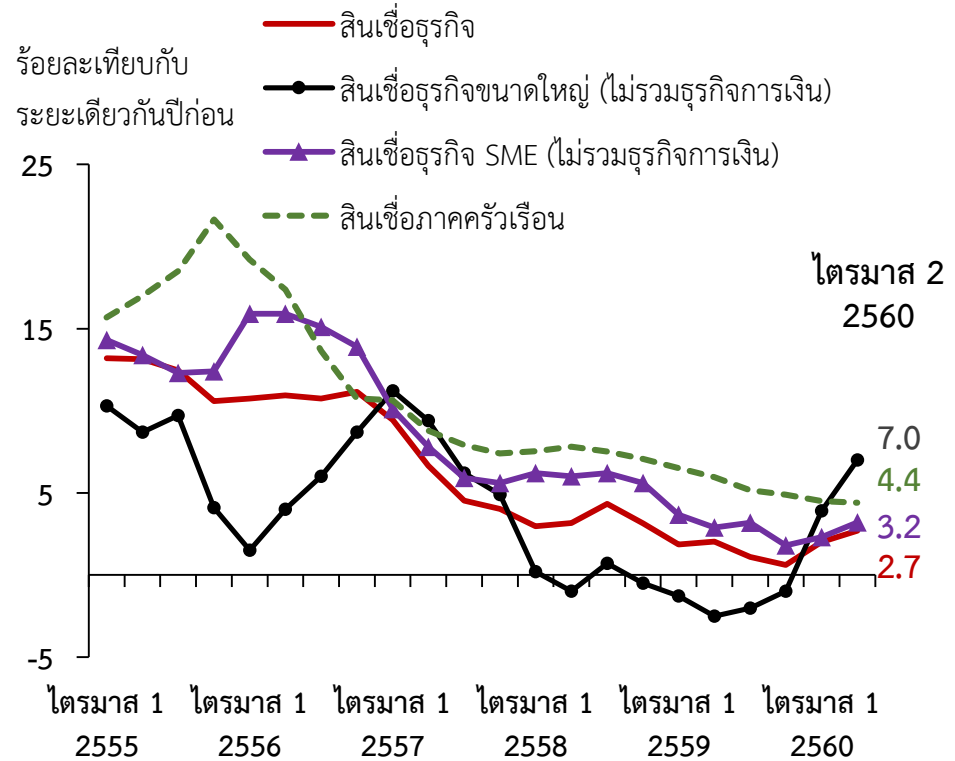
การระดมทุนในภาพรวมขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน

อัตราการขยายตัวของยอดคงค้างการระดมทุนของภาคธุรกิจผ่านช่องทางต่างๆ*



สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ให้ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในทุกขนาดธุรกิจ

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์



* สินเชื่อบริษัทครอบคลุมถึงการปล่อยสินเชื่อของสถาบันรับฝากเงินอื่น (Other Depository Corporations: ODCs) ซึ่งรวมธนาคารพาณิชย์ สถาบันการเงินเฉพาะกิจ สหกรณ์ฯ และกองทุนรวมตลาดเงิน ** ในเดือน ส.ค. ธุรกิจกลุ่มโทรคมนาคมและพลังงานไม่ rollover ตราสารหนี้ที่ครบกำหนดระหว่างเดือนทำให้อัตราขยายตัวชะลอลง

แต่ REER (Real Effective Exchange Rate) ที่สะท้อนความสามารถในการแข่งขันด้านราคาที่แท้จริงไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก

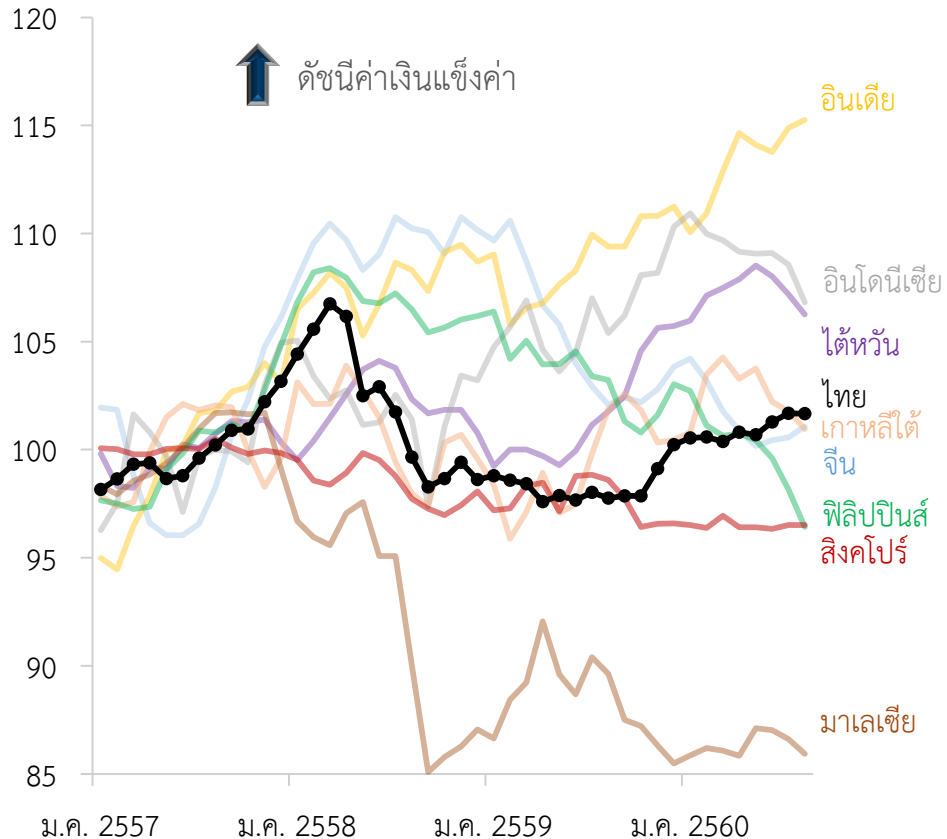
แม้ NEER จะแข็งค่าขึ้นบ้าง แต่ไม่ต่างจากค่าเฉลี่ยในอดีตมากนัก ขณะที่ REER ยังใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี (ข้อมูล ก.ย. 60)^{1/}

REER แข็งค่าขึ้นเล็กน้อย และยังอยู่ในลำดับกลาง ๆ ของภูมิภาค

	%Δ เทียบกับ ธ.ค. 2559	%Δ เทียบกับ ค่าเฉลี่ย 3 ปี ^{2/}	%Δ เทียบกับ ค่าเฉลี่ย 5 ปี ^{2/}
USDTHB	8.1%	4.6%	0.7%
NEER	3.0%	2.9%	3.8%
REER ^{3/}	2.3%	1.6%	0.7%

หมายเหตุ: %Δ เป็นบวก หมายถึง แข็งค่า ^{1/} ข้อมูลเดือน ก.ย. เฉลี่ยถึงวันที่ 26 ก.ย. 60
^{2/} ค่าเฉลี่ย 3 ปี และ 5 ปี คำนวณตั้งแต่ ม.ค. 58 และ ม.ค. 56 ตามลำดับ
^{3/} REER เป็นข้อมูลเบื้องต้นจากการประมาณการเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าคู่แข่ง

ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (REER) รายประเทศ (เฉลี่ยปี 2557 = 100)



ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ กนง. ติดตามในระยะต่อไป



เศรษฐกิจโลก

- ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ
- การปรับโครงสร้างของเศรษฐกิจจีนและปัญหาเสถียรภาพระบบการเงินจีน
- ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risks)



เศรษฐกิจไทย

- ความเข้มแข็งของการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึง
- ผลกระทบของมาตรการจัดระเบียบแรงงานต่างด้าว
- ผลของ พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างฯ ที่อาจชะลอการใช้จ่ายภาครัฐ



ตลาดการเงิน

- การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก
- ความผันผวนของของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้น
- สถานการณ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน



เสถียรภาพระบบการเงินไทย

- ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและ SMEs ที่ยังเปราะบาง
- พฤติกรรม search for yield และ underpricing of risks ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน

	2559*	2560	2561
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	3.2	3.8	3.8
		(3.5)	(3.7)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.2	0.6	1.2
		(0.8)	(1.6)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.7	0.6	0.9
		(0.6)	(0.9)

* ข้อมูลจริง, () รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2560

สรุปข้อสมมติสำคัญประกอบประมาณการ Baseline

% YoY	2559*	2560		2561	
		มิ.ย. 60	ก.ย. 60	มิ.ย. 60	ก.ย. 60
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	41.4	50.9	50.9	52.8	52.8
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หมวดโลหะ (% YoY)	-5.3	18.6	20.8	0.5	-0.5
รายได้เกษตรกร (% YoY)	1.6	6.5	6.3	4.4	4.3
การใช้จ่ายภาครัฐ (ปีปฏิทิน)					
- การอุปโภค ฌ ราคาประจำปี (พลบ.)**	2,456	2,572	2,566	2,688	2,710
- การลงทุน ฌ ราคาประจำปี (พลบ.)**	936	1,034	987	1,163	1,123
อัตราดอกเบี้ย Fed Funds (% ฌ ลีนปี)	0.63	1.38	1.38	2.13	2.13
เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (% YoY)	3.1	3.4	3.6	3.3	3.4
ดัชนีค่าเงินในภูมิภาค (ไม่รวมจีน) ต่อดอลลาร์ สรอ.***	154.8	157.6	156.3	159.8	156.4

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง
 ** รวมเม็ดเงินจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน
 *** เพิ่มขึ้น หมายถึง อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ.

สรุปข้อสมมติเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า

% YoY	Weight	2559*	2560		2561	
			มิ.ย. 60	ก.ย. 60	มิ.ย. 60	ก.ย. 60
สหรัฐฯ	14.9	1.6	2.1	2.1	2.1	2.1
กลุ่มยูโร	10.0	1.7	1.8	2.1	1.5	1.6
ญี่ปุ่น	13.6	1.0	1.2	1.5	1.0	1.1
จีน	15.7	6.7	6.6	6.7	6.2	6.3
เอเชีย**	37.4	3.5	3.8	4.2	3.8	3.9
รวม***	100	3.1	3.4	3.6	3.3	3.4

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

** Weighted by shares of Thailand's major trading partners in 2014 (7 Asian countries including Singapore (6.5%), Hong Kong (7.9%), Malaysia (8.0%), Taiwan (2.5%), Indonesia (5.9%), South Korea (2.8%), and Philippines (3.7%))

*** Weighted by shares of Thailand's major trading partners in 2014 (13 countries). The table excludes other countries with small trade shares.