



ฉบับที่ 68/2561

### เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนกันยายน 2561

นายจาตุรงค์ จันทังษ์ ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในฐานะเลขานุการคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) แถลงรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนกันยายน 2561 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของ กนง. สาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

#### การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 3 ปี 2561

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงที่สำคัญจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศคู่ค้า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางเพิ่มขึ้น แต่ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาอาหารสดที่ผันผวนสูง ด้านเสถียรภาพระบบการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงในจุดต่างๆ ที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินเพิ่มขึ้นในอนาคต

คณะกรรมการฯ ได้ชี้แจงน้ำหนักปัจจัยต่างๆ อย่างรอบด้านในการกำหนดแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม โดยมีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ในการประชุมวันที่ 8 สิงหาคม 2561 และมติ 5 ต่อ 2 เสียง ในวันที่ 19 กันยายน 2561 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี เนื่องจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันยังมีความจำเป็นต่อการสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างชัดเจนต่อเนื่อง และเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.50 ยังเป็นระดับที่เอื้อให้ภาวะการเงินผ่อนคลายเพียงพอ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) ที่ทรงตัวในระดับต่ำ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แม้ปรับเพิ่มขึ้นบ้าง แต่โดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลาย ภาคเอกชนยังระดมทุนได้ต่อเนื่อง ขณะที่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ที่สามารถจัดการได้ ในขณะที่กรรมการส่วนหนึ่งเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจมีความชัดเจนเพียงพอและเกินกว่าระดับศักยภาพ รวมถึงมองว่าความเปราะบางในระบบการเงินเริ่มกระจายเป็นวงกว้างขึ้น เนื่องจากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายมากอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานานส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่เริ่มสะสมความเปราะบางมากขึ้นและเพื่อเริ่มสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคต

มองไปข้างหน้า คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายยังมีความจำเป็น และได้อภิปรายเกี่ยวกับเงื่อนไขและจังหวะเวลาที่เหมาะสมของการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติในอนาคต โดยหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย ความจำเป็นที่จะต้องขึ้นนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะเริ่มทยอยลดลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสร้าง policy space ในอนาคตจะมีความสำคัญมากขึ้น คณะกรรมการฯ จะประเมินสถานการณ์ตามพัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศอย่างใกล้ชิดต่อไป

## การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

### 1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องใกล้เคียงเดิมแต่อาจชะลอลงในปี 2562 เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยในปี 2561 ยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวดีจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและจากแรงกระตุ้นภาคการคลัง ขณะที่กลุ่มประเทศยูโรและเอเชียชะลอลงเล็กน้อย สำหรับปี 2562 เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามปริมาณการค้าโลกที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า รวมทั้งผลกระทบบางส่วนของการประกาศเก็บภาษีสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์ สหรัฐ รวมถึงภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นในหลายประเทศ คณะกรรมการฯ จึงคงข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าในปี 2561 ที่ร้อยละ 3.8 ขณะที่ปรับลดในปี 2562 ลงที่ร้อยละ 3.5 จากเดิมร้อยละ 3.6 โดยปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม ได้แก่ นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจเข้มข้นขึ้นและก่อให้เกิดการตอบโต้จากหลายประเทศ นอกจากนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risks) ที่มีความไม่แน่นอนและอาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อตลาดการเงิน ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ ตลอดจนภาคเศรษฐกิจจริงได้ รวมทั้งปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีนที่แม้การกำกับดูแลของทางการจีนจะมีพัฒนาการในทางที่ดีขึ้นแต่ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ขณะที่ธนาคารกลางในภูมิภาคบางแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยคาดว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นจะยังคงเป้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวต่อไปอีกระยะหนึ่ง หลังปรับการสื่อสารทิศทางนโยบายการเงิน (forward guidance) พร้อมทั้งขยายกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปีให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น และธนาคารกลางยุโรปจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงครึ่งหลังของปี 2562 ขณะที่คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับทิศทางนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) อย่างต่อเนื่อง สำหรับธนาคารกลางฟิลิปปินส์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อ ขณะที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลความผันผวนในตลาดการเงิน นอกจากนี้ เศรษฐกิจภูมิภาคที่ขยายตัวดีต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเข้าใกล้ระดับเป้าหมาย จะเอื้อต่อการปรับทิศทางนโยบายการเงินของประเทศอื่นในภูมิภาคให้เข้าสู่ภาวะปกติในระยะต่อไป

เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) จากความกังวลต่อนโยบายกีดกันทางการค้าที่เข้มข้นขึ้น ต้นทุนการระดมทุนในตลาดการเงินโลกที่ปรับสูงขึ้นตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ และพื้นฐานเศรษฐกิจที่เปราะบางของประเทศ EMs บางประเทศส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติขายสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศ EMs ที่เปราะบาง เช่น ตุรกี อาร์เจนตินา แอฟริกาใต้ และมาลงทุนในประเทศที่มีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็งกว่า เช่น ไทย เกาหลีใต้ ไต้หวัน อย่างไรก็ตาม ทั่วโลกการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนสูงในระยะต่อไป จึงต้องติดตามพัฒนาการดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

### 2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ภาวะการเงินไทยยังคงผ่อนคลาย โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นแต่ยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะกลางปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจัยภายในประเทศที่ข้อมูลเศรษฐกิจไทยล่าสุดออกมาดีกว่าที่ตลาดประเมินไว้ ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นไม่มากจากความต้องการถือครองพันธบัตรระยะยาวที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจากนักลงทุนต่างชาติ ด้านอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ยังทรงตัวในระดับต่ำ สินเชื่อภาคเอกชนขยายตัวดีทั้งสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน รวมทั้งภาคธุรกิจระดมทุนผ่านตราสารหนี้และตราสารทุนอย่างต่อเนื่อง ส่วน

เงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. จากสิ้นไตรมาสก่อน หลังจากข้อมูลเศรษฐกิจไทยออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด กำหนดการเลือกตั้งของไทยที่ชัดเจนขึ้น รวมทั้งนักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมาลงทุนในกลุ่มประเทศ EMs ที่มีเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี สำหรับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ปรับแข็งค่าขึ้น

**เสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังมีความเสี่ยงบางจุดที่ต้องติดตาม ได้แก่**

(1) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีความเปราะบางเพิ่มขึ้น โดยสถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยและยอมรับความเสี่ยงสูงขึ้นส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลง ประกอบกับสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (non-performing loan: NPL) ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีทิศทางปรับสูงขึ้น ขณะที่ยังมีอุปทานคงค้างของอาคารชุดในบางพื้นที่ (2) หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงซึ่งยังไม่มีสัญญาณปรับลดลงชัดเจน รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนและธุรกิจขนาดเล็กที่ด้อยลง (3) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) มีต่อเนื่องจากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งอาจทำให้ภาคเอกชนประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) เพิ่มขึ้น เช่น สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังให้ผลตอบแทนแก่สมาชิกในอัตราสูง ทำให้สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องและเป็นแรงกดดันให้ต้องแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น รวมทั้งการออกตราสารหนี้ของภาคธุรกิจในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำค่อนข้างกระจุกตัวในธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มลงทุนในกิจการที่ไม่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักและลงทุนกิจการในต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจสูงขึ้น

### 3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

**เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนและต่อเนื่องที่ร้อยละ 4.4 และ 4.2 ในปี 2561 และ 2562 ตามลำดับ** เท่ากับที่ประเมินไว้ในรายงานนโยบายการเงิน ฉบับก่อน โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการใช้จ่ายภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุนที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น จากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นแบบกระจายตัว (broad-based) มากขึ้นและแรงสนับสนุนจากโครงการลงทุนภาครัฐที่ชัดเจนมากขึ้น ประกอบกับการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวดี แม้การใช้จ่ายภาครัฐจะมีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดไว้

**การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวดีตามอุปสงค์โลก** และส่วนหนึ่งจากการย้ายฐานการผลิตมายังไทยของบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออก โดยมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2561 คาดว่าจะขยายตัวที่ร้อยละ 9.0 เท่ากับประมาณการเดิม และในปี 2562 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 4.3 ต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ร้อยละ 5.0 เนื่องจากประเมินว่าปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจะได้รับผลกระทบบางส่วนจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากจีน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่านโยบายกีดกันทางการค้าอาจทวีความรุนแรงขึ้นและเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งจะกดดันบรรยากาศการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ รวมทั้งส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยทั้งทางตรงและทางอ้อม จึงต้องติดตามพัฒนาการของนโยบายและการเจรจาทางการค้า ผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานการผลิต (supply chain) รวมทั้งผลกระทบต่อภาคธุรกิจไทยอย่างใกล้ชิดมากขึ้น

**การส่งออกบริการในปี 2562 มีแนวโน้มสูงขึ้น** เนื่องจากนักท่องเที่ยวเงินบางส่วนเลื่อนแผนการท่องเที่ยวมาจากครึ่งหลังของปี 2561 ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่จังหวัดภูเก็ต ช่วงต้นเดือนกรกฎาคม โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2561 เท่ากับประมาณการเดิมที่ 38.3 ล้านคน จากจำนวนนักท่องเที่ยวในไตรมาสที่ 2 ซึ่งสูงกว่าคาด ช่วยชดเชยจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 ได้ ทั้งนี้ คาดว่าเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มจะมีผลเพียงระยะสั้นเนื่องจากนักท่องเที่ยวเริ่มฟื้นตัวในหลายพื้นที่ และคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2562 เพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไว้เดิมเป็น 40.6 ล้านคน ตามการเลื่อนการเดินทางของนักท่องเที่ยวเงินบางส่วนจากปี 2561 การเปิดเส้นทางบินใหม่ และการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการเพื่อให้สนามบินรองรับผู้โดยสารได้มากขึ้น

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นตามรายได้ครัวเรือนที่ปรับดีขึ้น โดยรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรในกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางถึงสูงขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่รายได้ครัวเรือนในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยขยายตัวตามการจ้างงานที่ปรับดีขึ้นในเกือบทุกสาขาการผลิตหลัก และรายได้ครัวเรือนภาคเกษตรขยายตัวตามปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรที่สูงขึ้น รวมถึงได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่างไรก็ตาม หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ครัวเรือนจำเป็นต้องนำรายได้บางส่วนไปชำระหนี้ ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงาน เช่น การใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในกระบวนการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ค่าจ้างปรับขึ้นไม่มากนัก กำลังซื้อจึงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ภาครัฐมีส่วนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้บ้าง การอุปโภคภาครัฐปรับลดลงในรายจ่ายค่าตอบแทนบุคลากรโดยเฉพาะเงินเดือนและค่ารักษาพยาบาล ตามนโยบายทดแทนอัตราว่างด้วยพนักงานสัญญาจ้าง สำหรับการลงทุนภาครัฐปรับลดลงทั้งของรัฐบาลกลางและรัฐวิสาหกิจ โดยการลงทุนของรัฐบาลกลางปรับลดลงตามประสิทธิภาพการเบิกจ่ายของบางหน่วยงานที่ลดลง เนื่องจากประสบปัญหาการก่อสร้าง เช่น ข้อจำกัดด้านกำลังการก่อสร้าง อุปสรรคในการเวนคืนที่ดิน รวมถึงผลกระทบของ พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ที่มากกว่าคาด สำหรับการลงทุนของรัฐวิสาหกิจเผชิญปัญหาการดำเนินงานในบางโครงการ เช่น การปรับรูปแบบโครงการลงทุน การทบทวนแหล่งเงินทุน และความล่าช้าในขั้นตอนการประมูลโครงการ

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง โดยปี 2562 มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น ตามการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีกว่าคาด และการลงทุนเพื่อการย้ายฐานการผลิตมายังไทยของบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออกในช่วงปลายปี 2561 ต่อเนื่องไปถึงปี 2562 ประกอบกับมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่ปรับเพิ่มขึ้นในหลายอุตสาหกรรม อาทิ ยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ (2) แผนการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีความชัดเจนมากขึ้น (3) ความต้องการสินเชื่อภาคธุรกิจที่สูงขึ้น (4) ความเชื่อมั่นด้านการลงทุนที่ดีขึ้นจากความชัดเจนของโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โครงการร่วมลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน (PPP)

อัตราเงินเฟ้อในปี 2562 มีทิศทางเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยอัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาด เป็นผลจากผลผลิตเนื้อสัตว์ ผักและผลไม้ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นมากกว่าคาดเนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวย การบริหารจัดการน้ำของภาครัฐเพื่อประโยชน์ทางการเกษตรเป็นสำคัญ รวมทั้งเทคโนโลยีด้านการเกษตรที่ดีขึ้น ขณะที่ราคาพลังงานปรับสูงตามราคาน้ำมันดิบโลก สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ปรับลดลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การพัฒนาเทคโนโลยีทางการผลิตช่วยให้ต้นทุนของสินค้าและบริการลดลง การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce และกระแสโลกาภิวัตน์ทำให้การแข่งขันสูงขึ้นและปรับขึ้นราคาได้ยาก ซึ่งปัจจัยข้างต้นอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีตแม้เศรษฐกิจจะขยายตัวได้เต็มศักยภาพ คณะกรรมการฯ จึงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2561 และ 2562 เท่ากันที่ร้อยละ 1.1 และประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2561 และ 2562 ที่ร้อยละ 0.7 และ 0.8 ตามลำดับ

ประมาณการเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงโน้มไปด้านต่ำแต่น้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ เนื่องจากความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวมากกว่ากรณีฐานมีมากขึ้นจาก (1) อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวสูงกว่าคาดจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการภาครัฐเพื่อสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนที่อาจประกาศเพิ่มเติม (2) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวดีกว่าคาดจากการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เนื่องจากมีปัจจัยสนับสนุนจากการปฏิรูประบบภาษี (3) เศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอลงน้อยกว่าคาดหากทางการจีนใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งจะส่งผลให้การส่งออกของเอเชียดีกว่าคาด (4) จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่อาจมากกว่าคาดจากการฟื้นตัวหลังเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ต ทั้งนี้ ความเป็นไปได้ที่

เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานยังมีอยู่ แม้จะรวมผลกระทบบางส่วนของการเก็บภาษีสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ไว้ในกรณีฐานแล้ว เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนจาก (1) นโยบาย กีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศเศรษฐกิจสำคัญเพิ่มเติม รวมถึงการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น จากการขาดตลาดใหม่ของประเทศที่ได้รับผลกระทบ (trade diversion) ซึ่งอาจกระทบต่อการส่งออกและการลงทุนมากกว่าที่ประเมินไว้ (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่าคาด ในกรณีที่เกิดความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และปัญหาเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศ EMs (3) การบริโภคนอกเขตที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้เนื่องจากกำลังซื้อในประเทศยังขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และ (4) ผลจาก พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างฯ ที่อาจทำให้หน่วยงานภาครัฐบางแห่งเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้า รวมถึงความเสี่ยงที่รัฐวิสาหกิจด้านคมนาคมขนส่งอาจลงทุนล่าช้ากว่าคาดจากการทบทวนรายงานขออนุมัติโครงการลงทุน สำหรับ **ประมาณการ อัตรารเงินเพื่อทั่วไปและอัตรารเงินเพื่อพื้นฐานยังคงมีความเสี่ยงด้านต่ำสอดคล้องกับความเสี่ยงของประมาณการ เศรษฐกิจและราคาอาหารสดที่ผันผวนสูง**

ธนาคารแห่งประเทศไทย

3 ตุลาคม 2561

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2283 6186, 0 2356 7872

E-mail: [MPStrategyDiv@bot.or.th](mailto:MPStrategyDiv@bot.or.th)