



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

การประชุมนักวิเคราะห์ (Analyst Meeting) ครั้งที่ 1/2565

18 เมษายน 2565

(ประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ณ วันที่ 29 มีนาคม 2565)



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยและเงินเฟ้อ

GDP Q4-2564 ออกมาดีกว่าคาด โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชน แต่ประมาณการ GDP ปี 2565-2566 ปรับลดลงจากครั้งก่อน จากผลของสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน เป็นสำคัญ

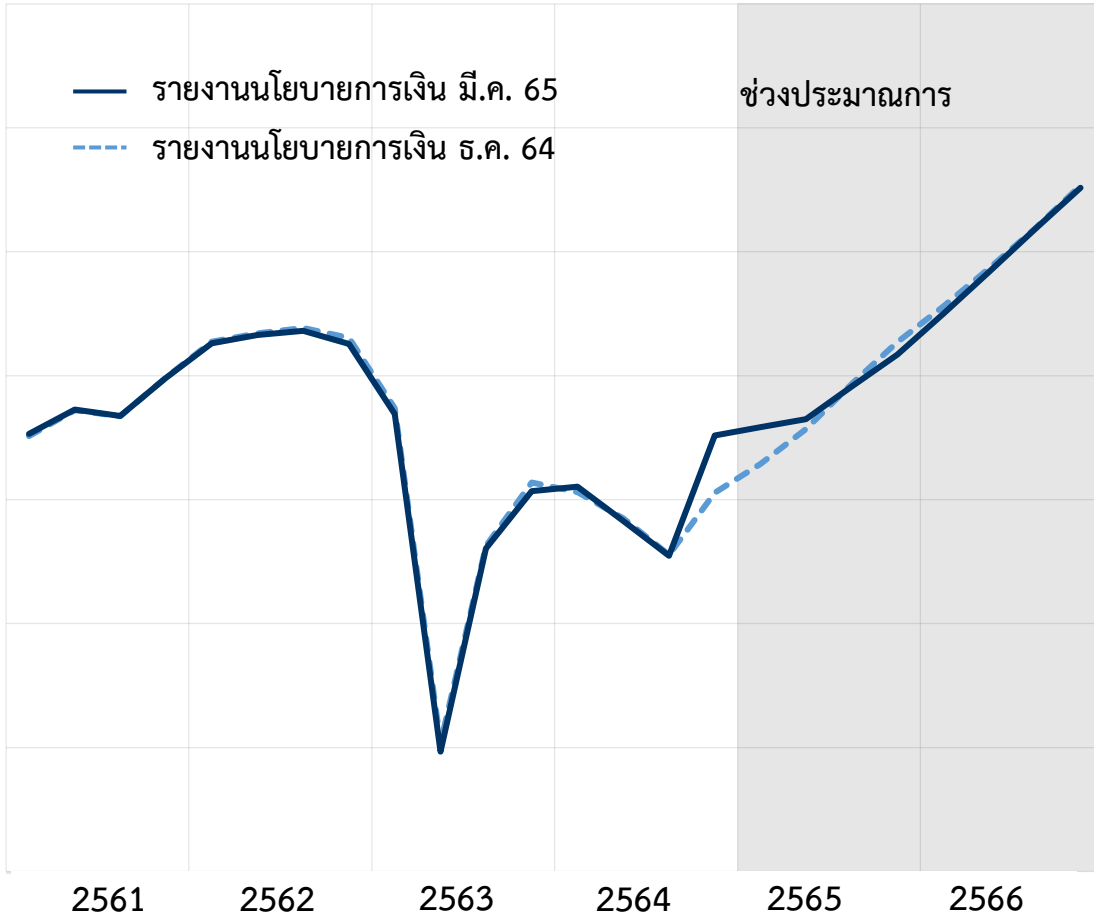
แหล่งที่มาการเปลี่ยนแปลงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ (%YoY)	2565	2566
ประมาณการเศรษฐกิจเดิม ณ ฐ.ค. 2564	3.4	4.7
- เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 และแนวโน้มการบริโภคภาคเอกชนที่ดีกว่าคาด	0.4	
- เศรษฐกิจคู่ค้าที่ชะลอตัวจากสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย-ยูเครน	-0.2	-0.1
- ผลกระทบจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น	-0.3	
- จำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับลดลงโดยเฉพาะชาวรัสเซีย		-0.2
- ผลกระทบจากการระบาดของ Omicron ในประเทศ	-0.1	
รวมการเปลี่ยนแปลงจากประมาณการครั้งก่อน	-0.2	-0.3
ประมาณการล่าสุด ณ มี.ค. 2565	3.2	4.4



เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวต่อเนื่องในปี 2565 และ 2566 จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและภาคการท่องเที่ยว

Real GDP



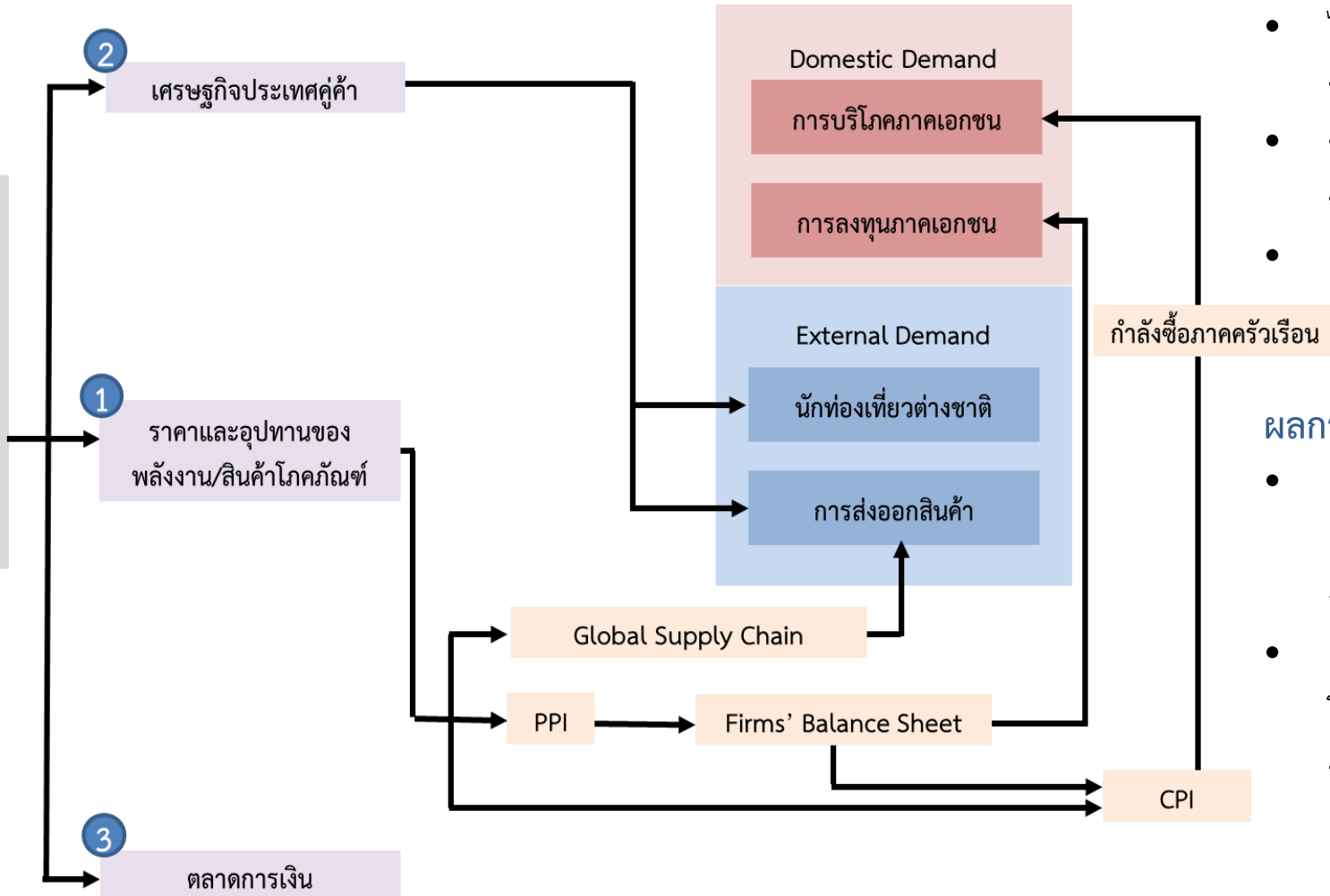
อัตราการขยายตัว (ร้อยละต่อปี)	2564*	2565		2566	
		ธ.ค. 64	มี.ค. 65	ธ.ค. 64	มี.ค. 65
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.6	3.4	3.2	4.7	4.4
อุปสงค์ในประเทศ	1.6	4.3	3.4	3.2	3.2
การบริโภคภาคเอกชน	0.3	5.6	4.3	3.8	4.1
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	5.4	4.7	5.0	4.8
การอุปโภคภาครัฐ	3.2	-0.3	-0.7	0.3	-1.7
การลงทุนภาครัฐ	3.8	3.6	4.2	1.4	4.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	10.4	5.5	6.3	9.7	8.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	17.9	4.6	4.9	4.6	4.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-10.9	1.5	-6.0	19.7	10.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า	18.8	3.5	7.0	2.9	1.5
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	23.4	4.8	11.6	3.7	2.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	0.4	5.6	5.6	20.0	19.0

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.

สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนไม่กระทบแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยโดยรวม เนื่องจากผลกระทบหลักส่งผ่านเงินเพื่อทั้งราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์

ช่องทางผลกระทบ



ผลกระทบผ่านช่องทางการค้าและตลาดการเงินมีจำกัด

- ไทยส่งออกไปรัสเซียเพียงร้อยละ 0.4 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดในปี 2564
- นักท่องเที่ยวรัสเซียมีส่วนเพียงร้อยละ 4 ของจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งหมดในช่วงก่อนการระบาด
- เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยเข้มแข็ง

ผลกระทบหลักผ่านเงินเพื่อ

- การปรับขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ซึ่งกระทบต้นทุนสินค้า ค่าครองชีพ และกำลังซื้อในประเทศรวมทั้งผ่านอุปสงค์ต่างประเทศที่จะชะลอลง
- กระทบต่อค่าครองชีพภาคครัวเรือนและต้นทุนภาคธุรกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มเปราะบาง เช่น ครัวเรือนรายได้น้อยที่รายได้ฟื้นตัวช้าและมีหนี้สูง

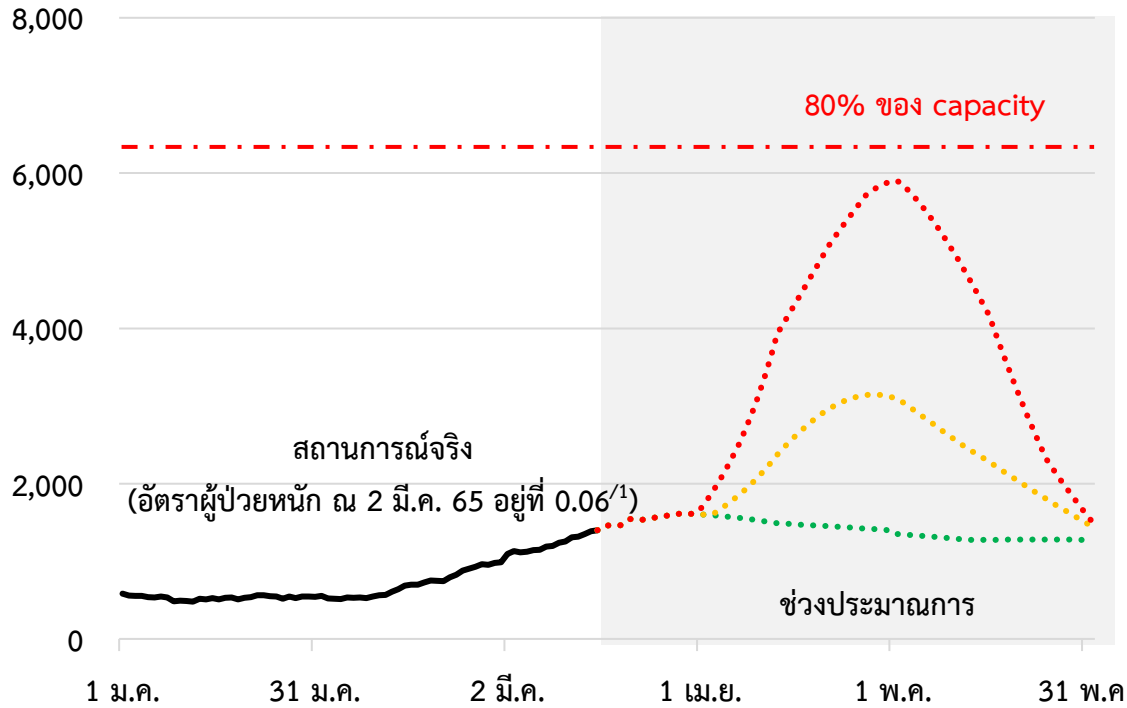
การระบาดของสายพันธุ์ Omicron ไม่กระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากเท่าระลอก Delta

โดยคาดว่าจะไม่มีมาตรการควบคุมที่เข้มงวดมาก (large-scale lockdown)

และมีการทยอยผ่อนคลายเป็นเพื่อเปิดรับนักท่องเที่ยวตั้งแต่ Q1-65

คาดการณ์จำนวนผู้ป่วยหนัก (โดยกรมควบคุมโรค)

จำนวนผู้ป่วยหนัก (ราย)



จากทัศน์ (scenario)

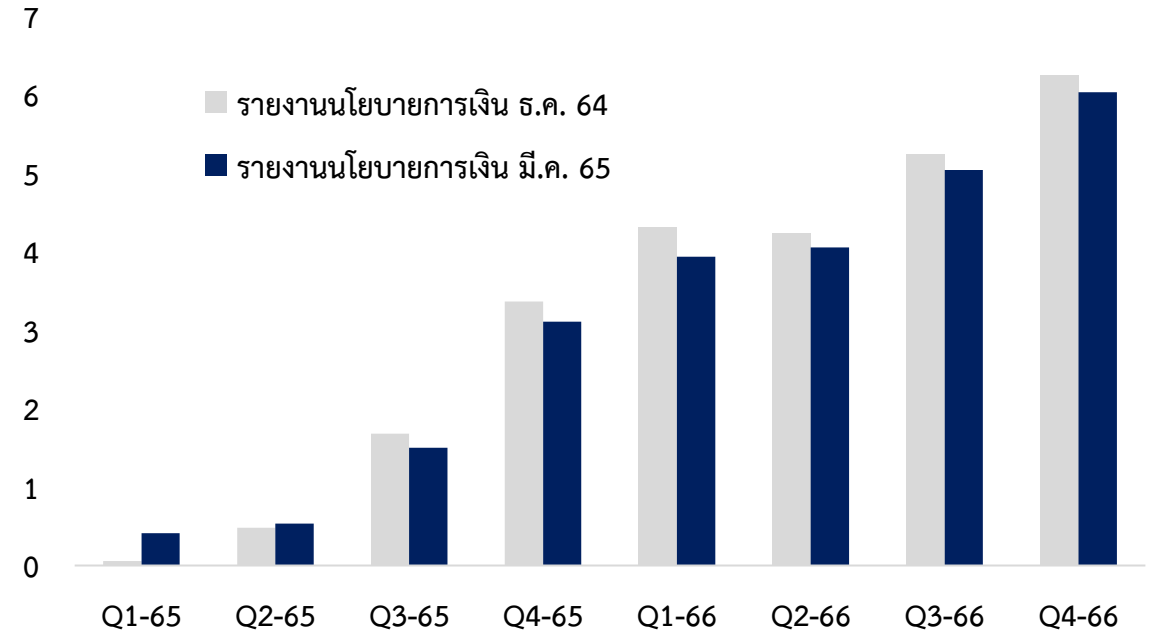
- ผ่อนคลายมาตรการทั้งหมด / ประชาชนไม่ร่วมมือ
- คงมาตรการ / ประชาชนร่วมมือปานกลาง
- เพิ่มความเข้มข้นของมาตรการ / ประชาชนร่วมมือดี

หมายเหตุ: ^{/1} คำนวณจาก จำนวนผู้ป่วยหนัก/จำนวนผู้ติดเชื้อใหม่เฉลี่ย 7 วันเมื่อ 14 วันที่แล้ว

ที่มา: กรมควบคุมโรค (ข้อมูล ณ วันที่ 2 มี.ค. 2565)

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

ล้านคน



ล้านคน	ปี 2565		ปี 2566	
	ธ.ค. 64	มี.ค. 65	ธ.ค. 64	มี.ค. 65
นักท่องเที่ยวต่างชาติ	5.6	5.6	20.0	19.0

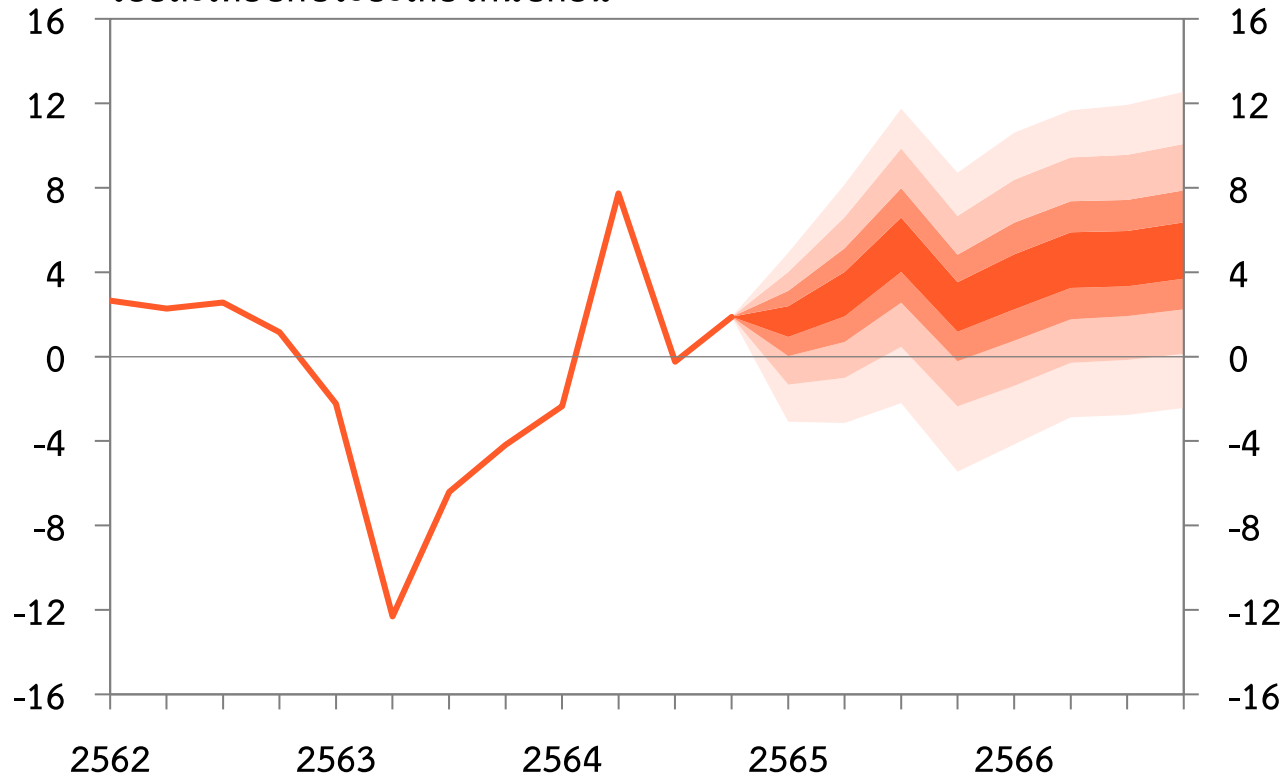
ที่มา: ประมาณการโดย ธพท.



อย่างไรก็ดี การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นในระยะสั้น

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ปัจจัยที่อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน

- ปัญหา global supply disruption อาจรุนแรงกว่าที่คาด
- ผลกระทบจากค่าครองชีพที่อาจสูงขึ้นมากจนกระทบการบริโภคภาคเอกชน
- การระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ใหม่

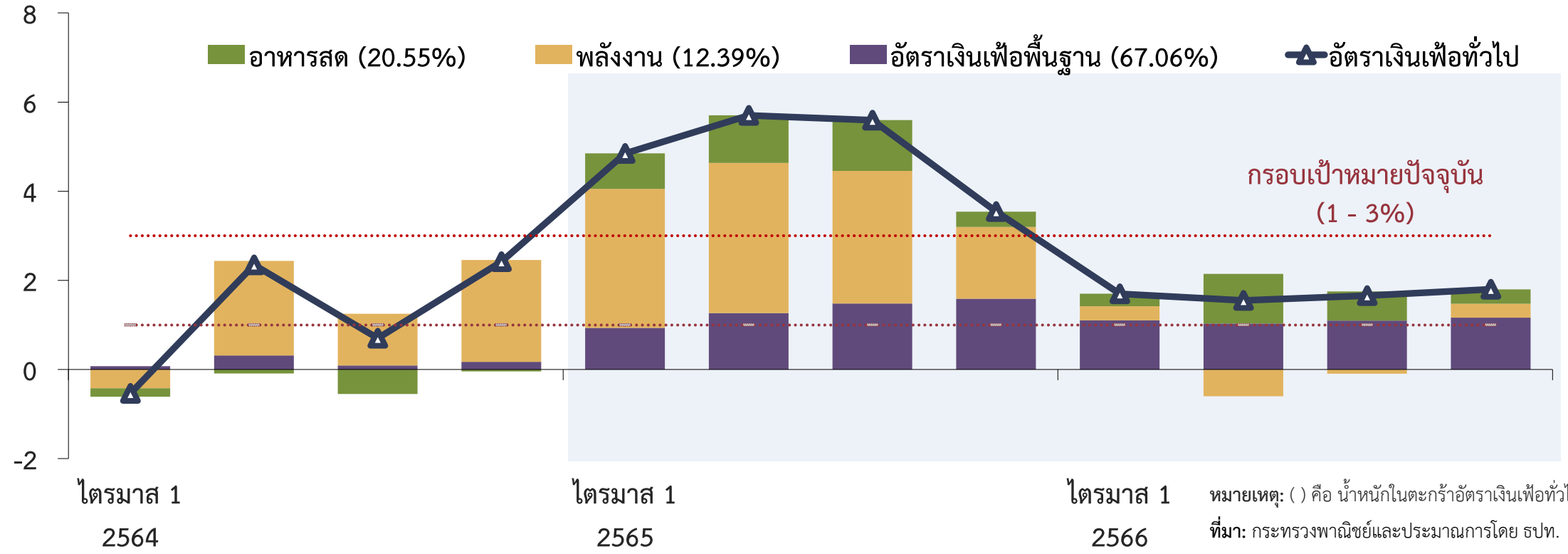
ปัจจัยที่อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐาน

- การใช้จ่ายภาคเอกชนหลังจากที่ชะลอการใช้จ่ายในช่วงก่อนหน้า (pent-up demand)



อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2565 จะอยู่สูงกว่ากรอบเป้าหมายจากราคาพลังงานที่ปรับสูงขึ้นมาก และการส่งผ่านต้นทุนในหมวดอาหารเป็นหลัก ทั้งนี้ ผลดังกล่าวจะทยอยลดลง ทำให้อัตราเงินเพื่อทั่วไปปรับลดลงเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2566

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

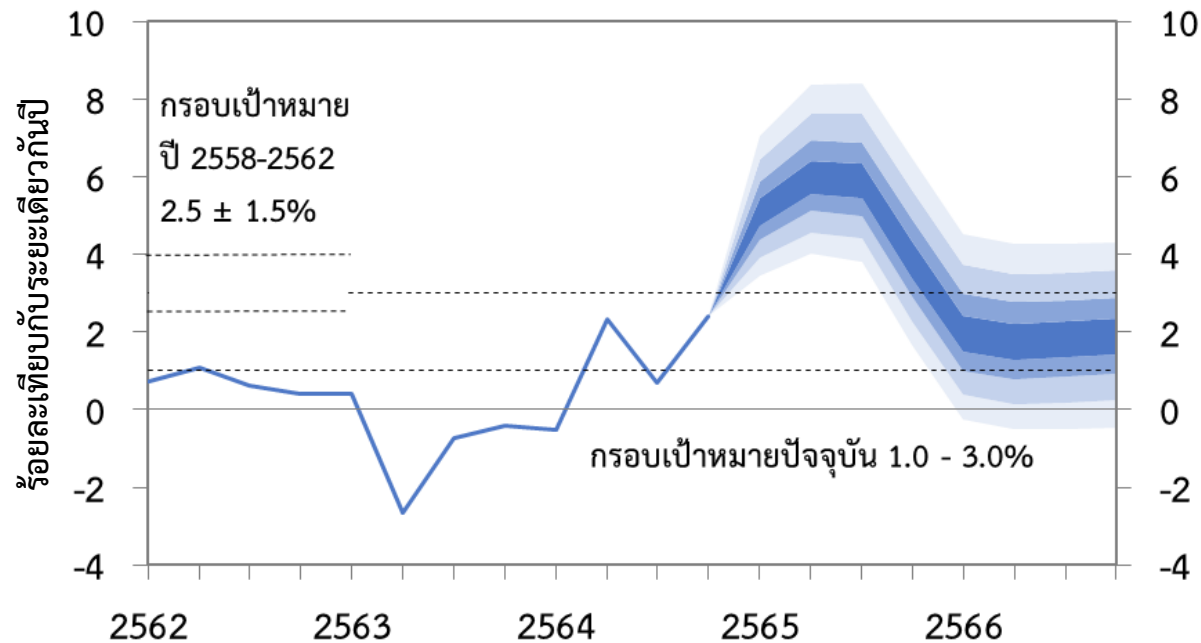


ร้อยละ	2565	2566
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	4.9 (1.7)	1.7 (1.4)
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	2.0 (0.4)	1.7 (0.7)

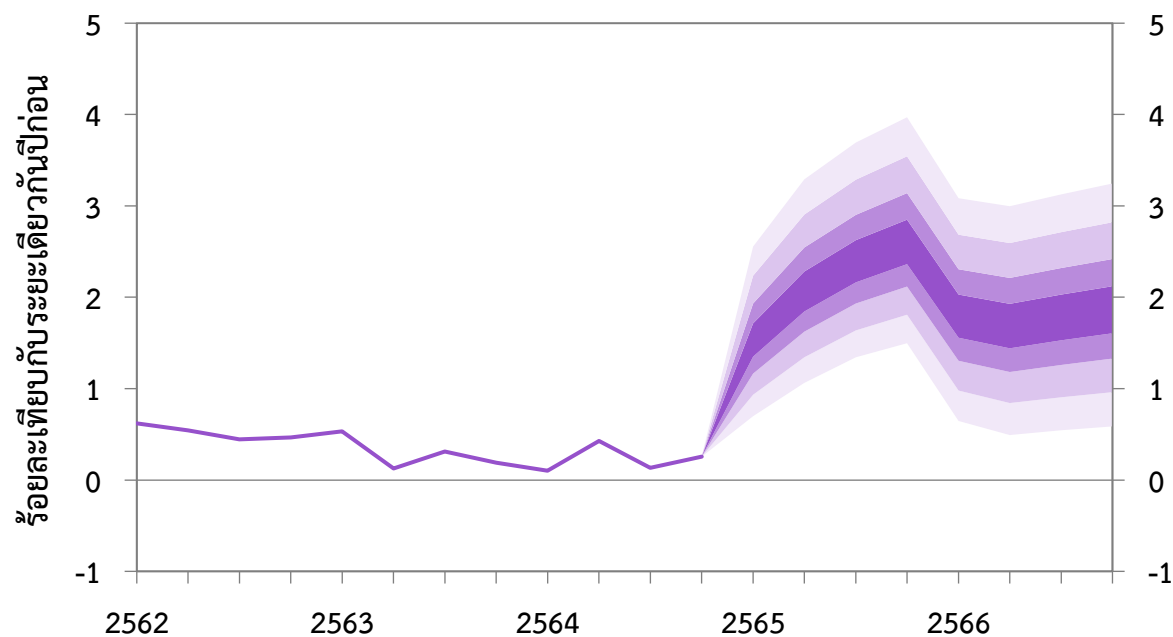
หมายเหตุ: () คือ ประมาณการเดิมในรายงานนโยบายการเงิน ธันวาคม 2564
ที่มา: ประมาณการโดย สปท.

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีความเสี่ยงที่อาจสูงกว่ากรณีฐาน จากราคาน้ำมันที่มีโอกาสสูงกว่าที่ประเมินไว้ และการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่อาจมากกว่าคาด

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน



ปัจจัยที่อัตราเงินเฟ้ออาจสูงกว่ากรณีฐาน

- ปัญหา global supply disruption อาจรุนแรงกว่าที่คาด
- ผู้ประกอบการอาจส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภคมากกว่าที่ประเมินไว้

ปัจจัยที่อัตราเงินเฟ้ออาจต่ำกว่ากรณีฐาน

- การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอาจช้ากว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

ประเด็นสำคัญด้านนโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงินควรวិเคราะห์แหล่งที่มาของราคาที่สูงขึ้นเพื่อใช้เครื่องมืออย่างเหมาะสม

Sources of Price Increases

1. Relative price changes

ราคาสินค้าบางหมวดปรับสูงขึ้นจากปัจจัยเฉพาะจุด

2. Demand-pull inflation

ราคาสินค้าปรับเพิ่มขึ้นเป็นวงกว้างจากเศรษฐกิจที่ร้อนแรง

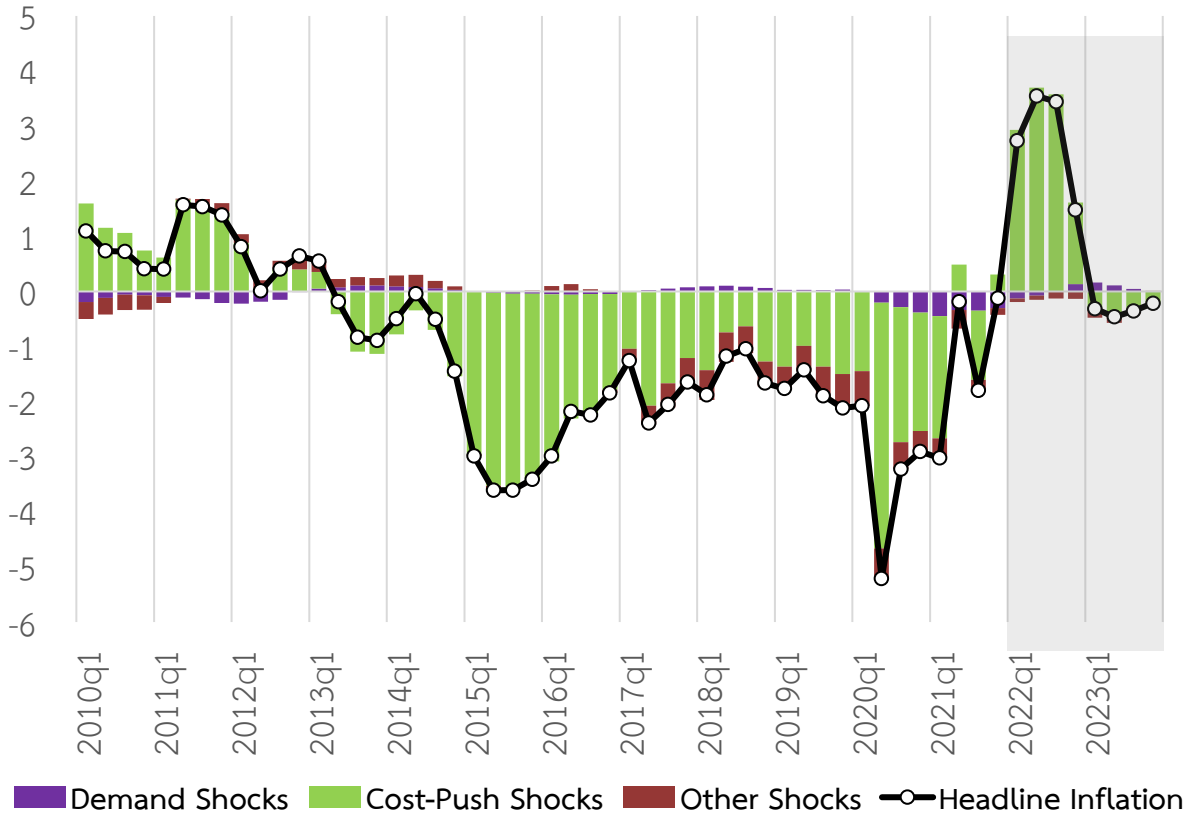
3. Changes in inflation expectations

ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นเป็นวงกว้างอย่างต่อเนื่องในลักษณะที่เป็นวงจร ซึ่งส่งผลต่อเงินเฟ้อคาดการณ์

อัตราเงินเฟ้อในบริบทเศรษฐกิจไทยเป็นผลจาก **cost-push shocks** โดยเฉพาะราคาพลังงานและอาหารสดเป็นหลัก ขณะที่ demand shocks ส่งผลไม่มาก ส่วนหนึ่งสะท้อนจากความสัมพันธ์ของ Phillips curve ที่ต่ำลง

ที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
(Headline inflation decomposition)

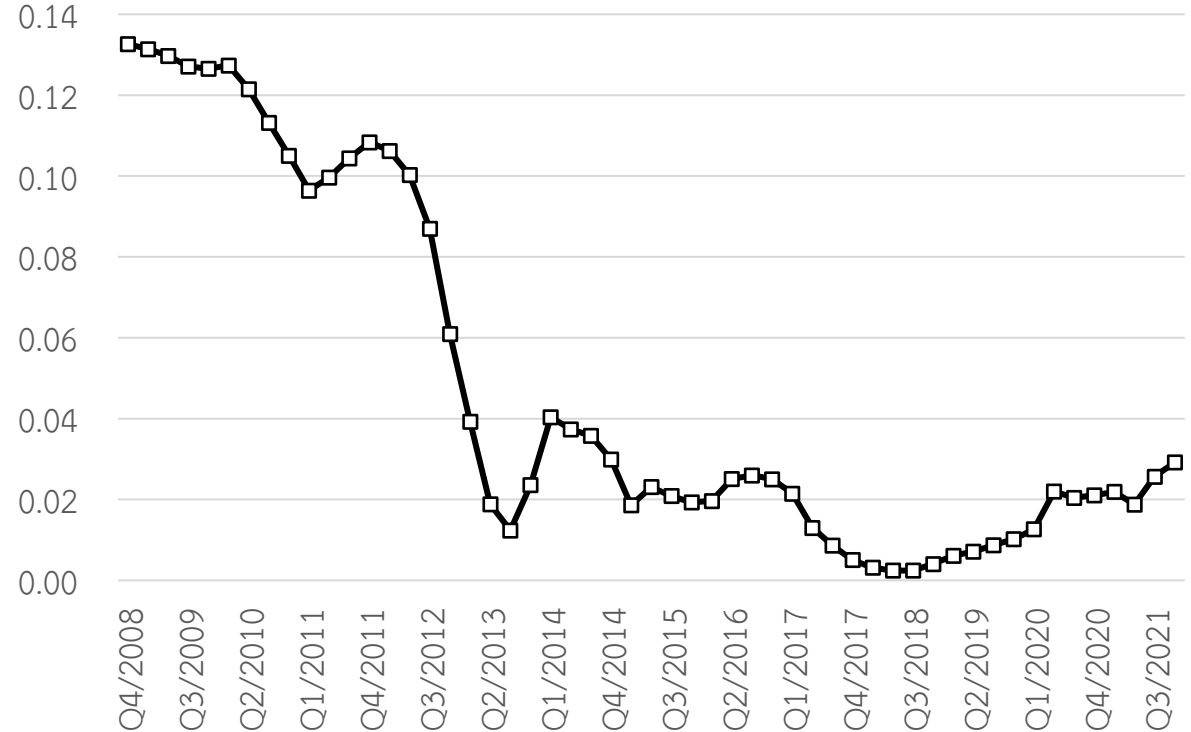
% Deviation จากค่ากลางของกรอบเป้าหมาย



หมายเหตุ: คำนวณจากแบบจำลอง Semi-structural macro model

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกับช่องว่างการผลิต
(Phillips curve)

สัมประสิทธิ์เฉลี่ย 1 ปีระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับช่องว่างการผลิต (output gap)

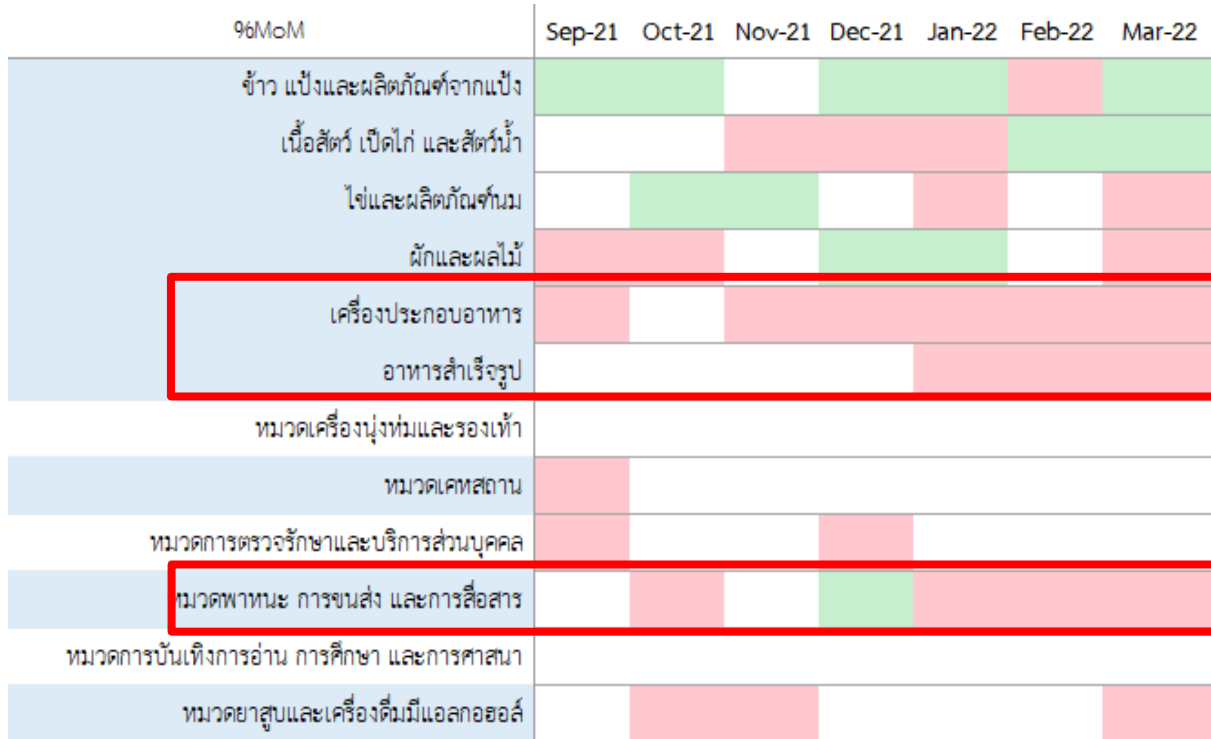


หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ 1 ปี (1Y moving average) ของสัมประสิทธิ์ระหว่าง output gap และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานรายไตรมาส (annulized q-o-q core inflation) โดยใช้ข้อมูลแบบ rolling window 15 ไตรมาส

ยังไม่เห็นราคาที่สูงขึ้น propagate ไปยังสินค้านอกหมวดพลังงานและหมวดอาหาร beyond regular cost pass-through นอกจากนี้ ข้อมูลล่าสุดชี้ว่า momentum ของ relative price changes ที่สำคัญบางตัว เช่น อาหารสำเร็จรูป เริ่มชะลอลง

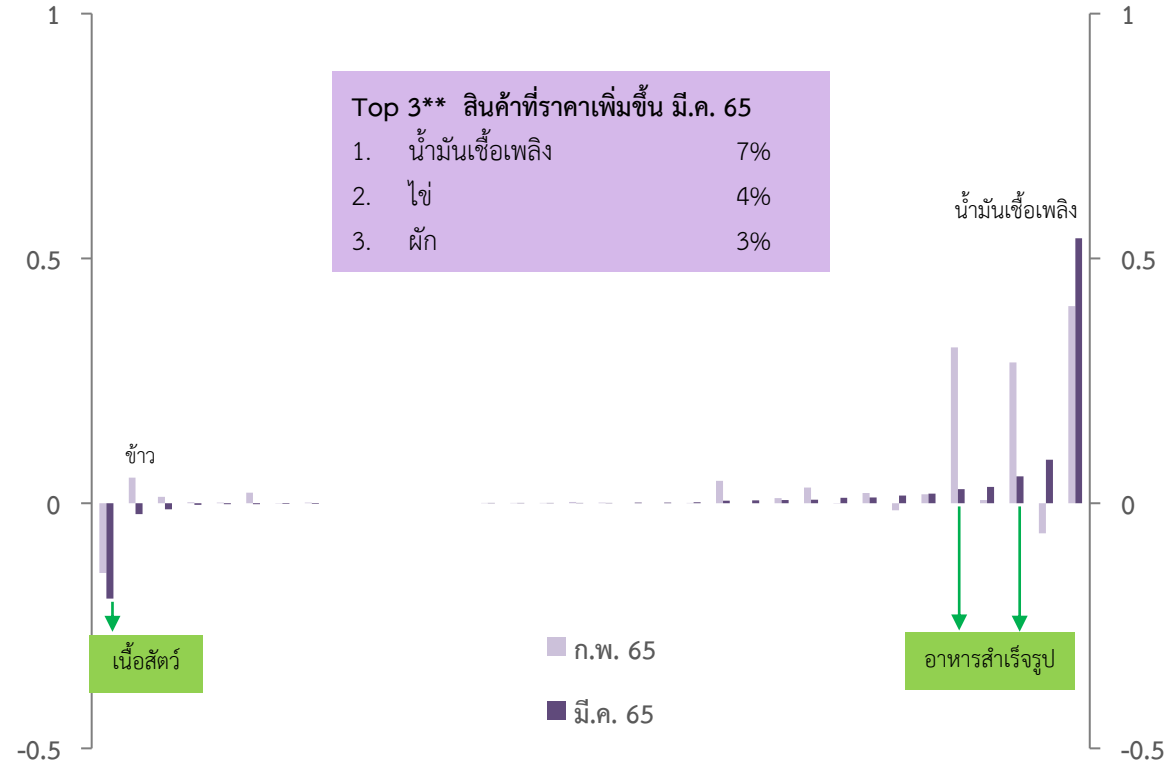
ความต่อเนื่องของการขึ้นราคา (%MoM)

■ ราคาตกลงมากกว่า 0.5 SD □ ราคาเปลี่ยนแปลงน้อยกว่า 0.5 SD ■ ราคาเพิ่มขึ้นมากกว่า 0.5 SD

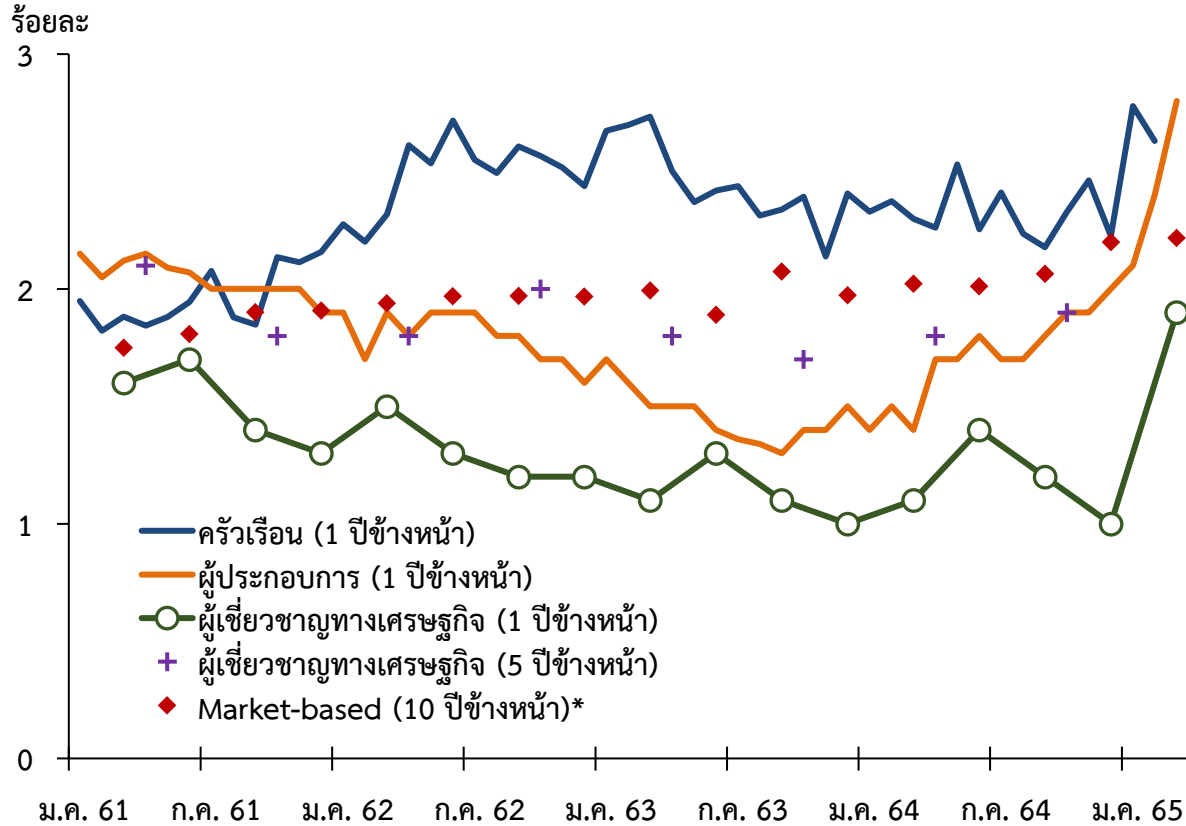


การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้า (%MoM) ตามสัดส่วนการบริโภค

Price change multiplied by CPI share (percentage point)

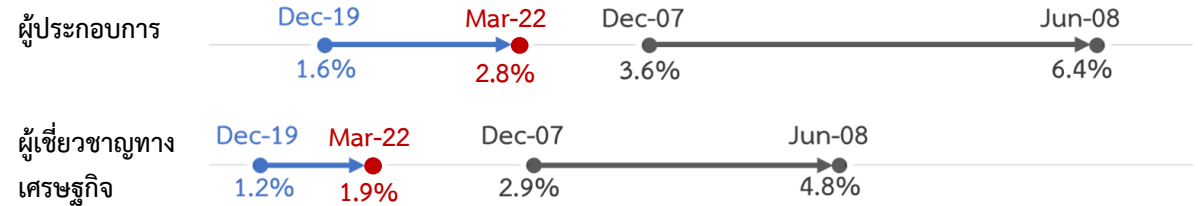


อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้นและระยะปานกลาง



การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเพื่อคาดการณ์ในช่วงปี 2007-08 และในช่วงปี 2019-22

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้น (1 ปีข้างหน้า)



อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลาง



หมายเหตุ: คำนวณจาก semi-structural macro-finance term structure model

ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics, Business Sentiment Survey (BOT), Consumer Confidence Index (Ministry of Commerce)

อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเกิดจากปัจจัยด้านอุปทาน โดยในบริบทปัจจุบัน นโยบายการเงินสามารถ look through ความผันผวนระยะสั้นได้ แต่ต้องติดตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและ underlying inflation ในระยะต่อไป

สรุปสถานการณ์เงินเฟ้อ

1

ราคาปรับสูงขึ้นเพราะ relative price changes จาก supply shocks เป็นหลัก
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2566 จากราคาพลังงานและอาหารที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ตามอุปทานน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นและการขาดแคลนสินค้าโภคภัณฑ์ที่จะบรรเทาลง

2

แรงกดดันด้านอุปสงค์ยังมีน้อย แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

3

นโยบายการเงินยังยึดเหนี่ยวอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางได้ดี

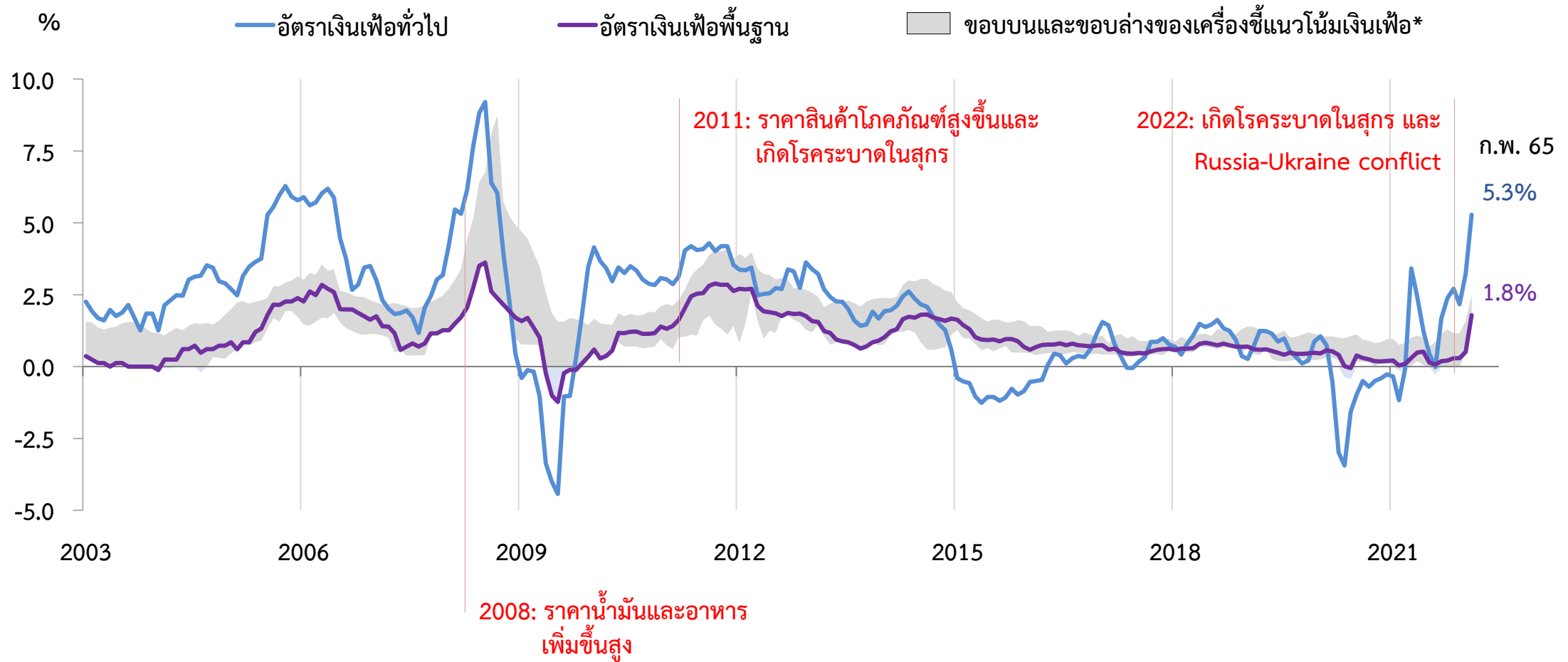
การดำเนินนโยบายการเงิน

- ให้นำหนักกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยสามารถ look through เงินเฟ้อที่เร่งสูงขึ้นในช่วงนี้ได้
- สื่อสารที่มาของอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นให้สาธารณชนเข้าใจ เพื่อยึดเหนี่ยวการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ

ปัจจัยที่ต้องติดตามในระยะต่อไป

- **พัฒนาการเงินเฟ้อ** อาทิ การส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ แรงกดดันค่าจ้าง อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ (underlying inflation)
- **แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** ที่คาดว่าจะชัดเจนในครึ่งหลังของปี 2565

เครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ (underlying inflation) ยังไม่สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อที่น่ากังวล แต่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป



หมายเหตุ: *พื้นที่แรเงาสีเทาแสดงขอบบนและขอบล่างของเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ 6 ตัว ได้แก่ (1) อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (2) อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่หักค่าเช่าและมาตรการภาครัฐ (3) Median CPI (4) Trimmed mean CPI (5) Sticky CPI ที่ใช้เฉพาะสินค้าที่มีความถี่ในการปรับราคามากกว่า 5 เดือน (6) Common component CPI ซึ่งคำนวณจากปัจจัยร่วมของสินค้าและบริการ 213 รายการในตะกร้าเงินเฟ้อ โดยใช้ dynamic factor model



กนง. จึงคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจมีความต่อเนื่อง

เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้มาตรการคว่ำบาตรรัสเซียส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ผ่านการปรับขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้นและอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอลง ขณะที่การระบาดของ Omicron จะไม่กระทบกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากเท่าระลอกที่ผ่านมา

การประชุมครั้งที่ 1/65
(9 ก.พ. 65)

การประชุมครั้งที่ 2/65
(30 มี.ค. 65)

กนง. มีมติเป็นเอกฉันท์

ร้อยละ

ให้คงอัตราดอกเบี้ย
นโยบายไว้ที่

0.50 ต่อปี

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยปี 2565 จะปรับสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมายจากราคาพลังงานเป็นหลัก โดยจะเพิ่มขึ้นสูงสุดในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ปี 2565 ก่อนทยอยลดลงและกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงต้นปี 2566 จากราคาพลังงานและอาหารที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นผลจากแรงกดดันด้านอุปทานเป็นหลัก ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำตามรายได้ที่เพิ่งเริ่มฟื้นตัว

ระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ แต่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจยังเปราะบางจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจจุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า จึงเห็นควรให้ผลักดันการปรับโครงสร้างหนี้อย่างยั่งยืน โดยคำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้ในระยะยาว

กนง. ยังให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ โดยจะติดตามปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ได้แก่ ราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์โลก การส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้น และปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจขยายวงกว้างและสร้างความไม่แน่นอนในระยะต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสมหากจำเป็น