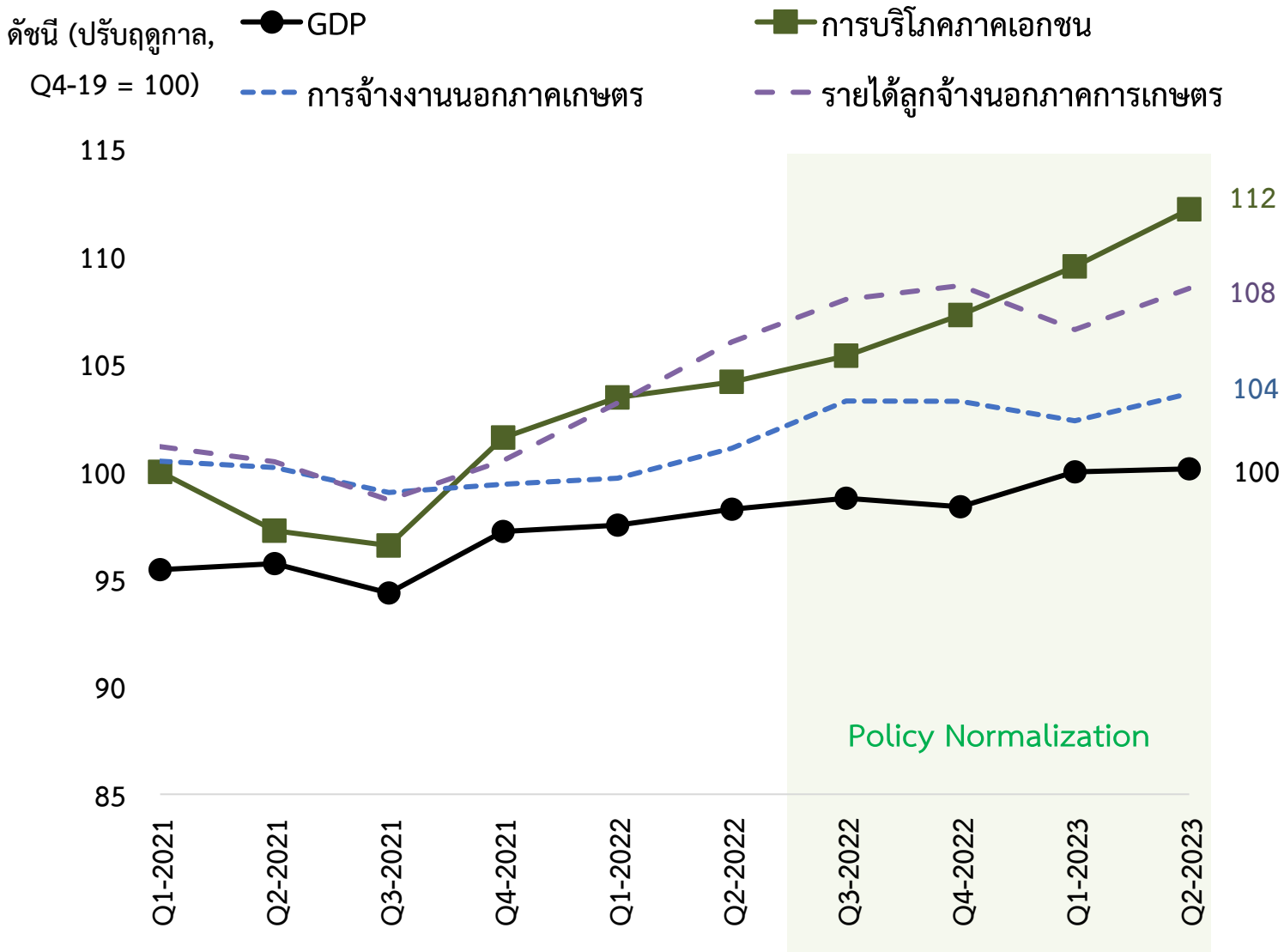


Monetary Policy Forum 3/2023

11 ตุลาคม 2566

(ประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 27 กันยายน 2566)





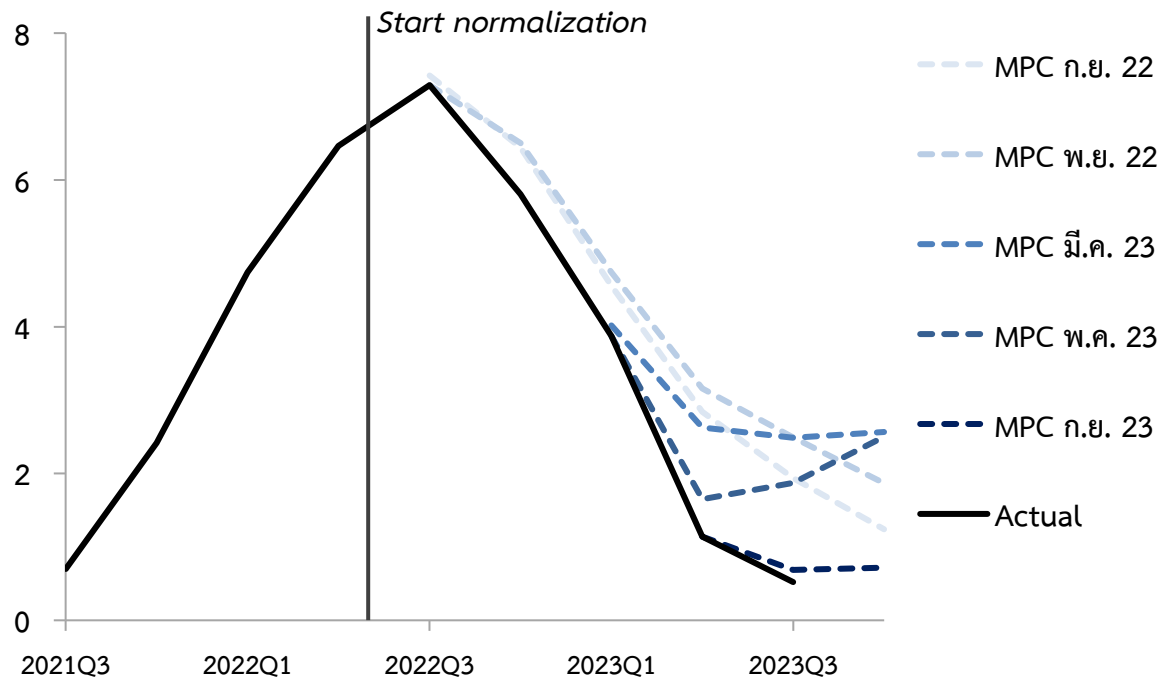
ล้านคน	ก่อน normalization	ปัจจุบัน
นักท่องเที่ยวต่างชาติ	5.7 (Jan-Sep 22)	20.0 (Jan-Sep 23)
ผู้ว่างงานและเสมือนว่างงาน	6.2 (ช่วงที่แย่ที่สุด Q2-20)	2.6 (Q2-23)



เงินเฟ้อสูงขึ้นชั่วคราว ปรับลดลงตามคาดและเร็วกว่าประเทศอื่น

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงตามคาดการณ์

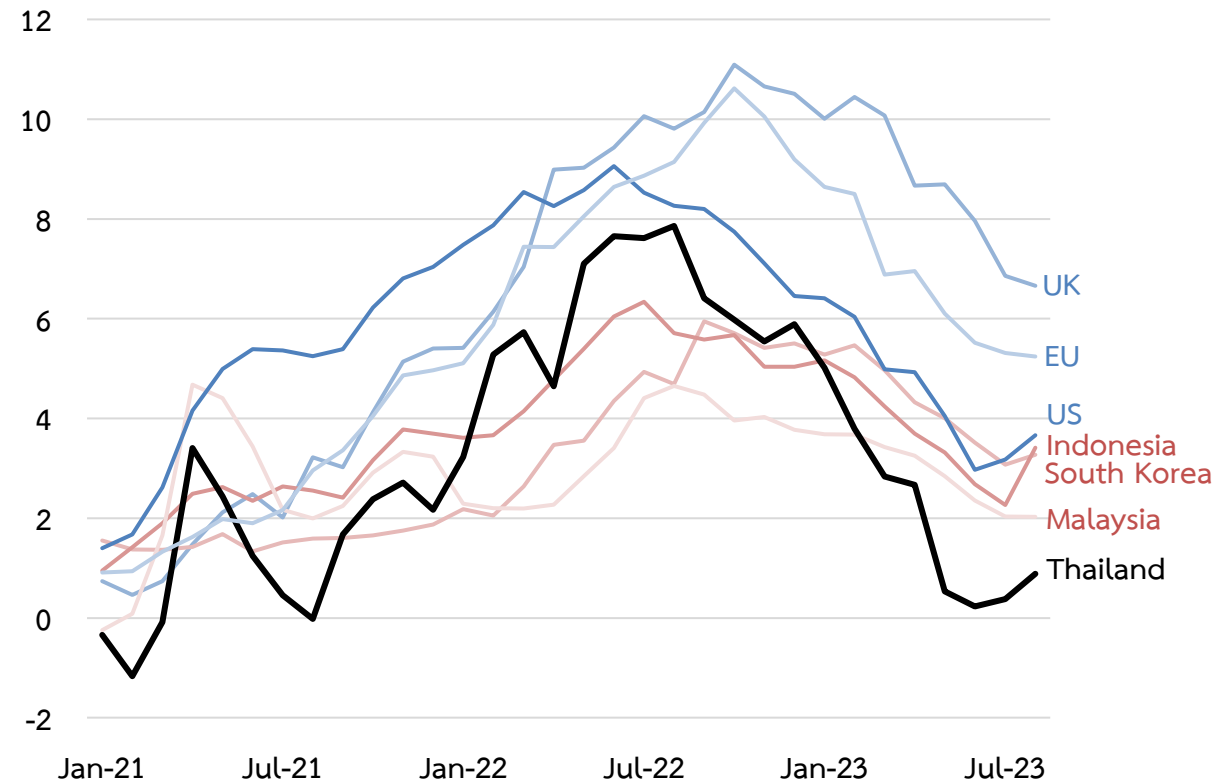
Headline Inflation (%YoY)



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

กระบวนการ disinflation ของไทยดำเนินไปเร็วกว่าประเทศอื่นๆ

Headline Inflation (%YoY)

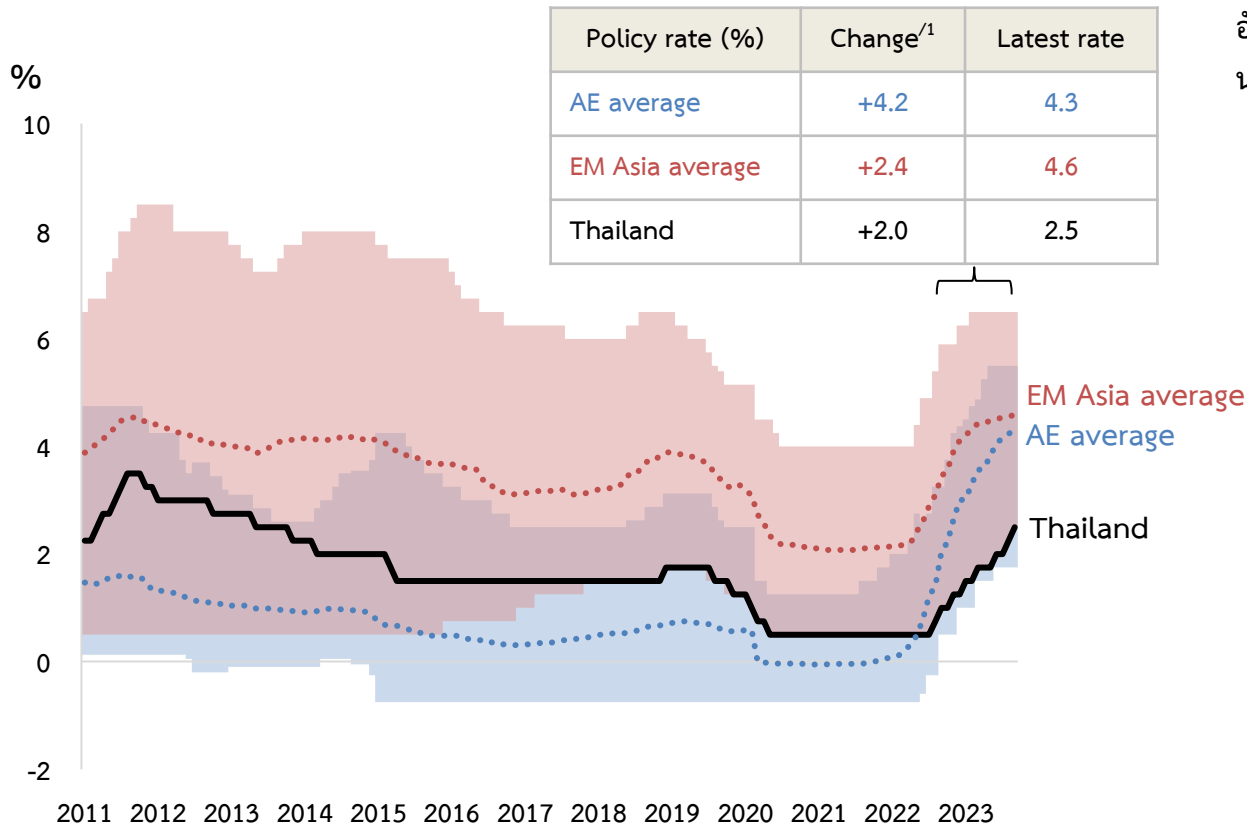


ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และ Bank for International Settlements

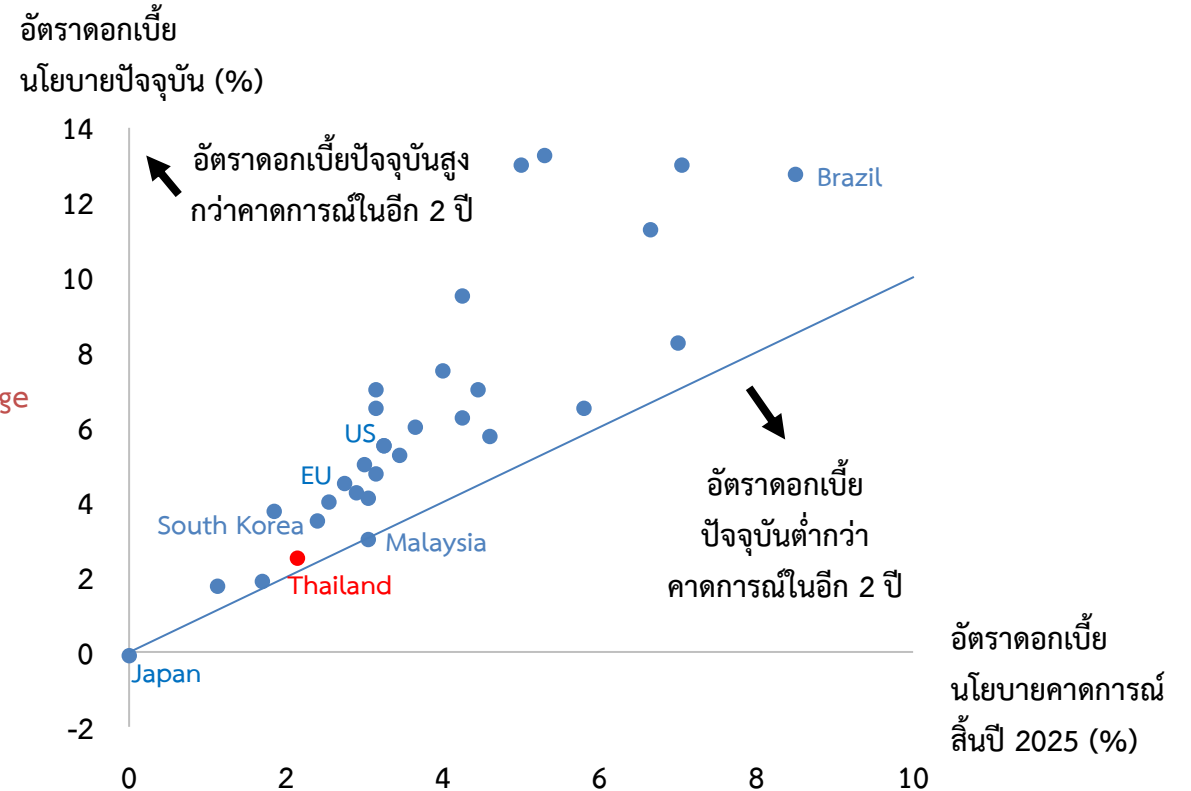


Gradual and measured normalization นำอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับสมดุล

อัตราดอกเบี้ยไทยปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป...



...และไม่ overshoot ระดับสมดุล



หมายเหตุ: ^{/1} การเปลี่ยนแปลงตั้งแต่ ธ.กลาง สหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในเดือน มี.ค. 2022

AE Countries (Excl. JP): AU CA CH DK EA NO NZ US UK SE | EM Asia Countries: CN HK ID IN KR MY PH

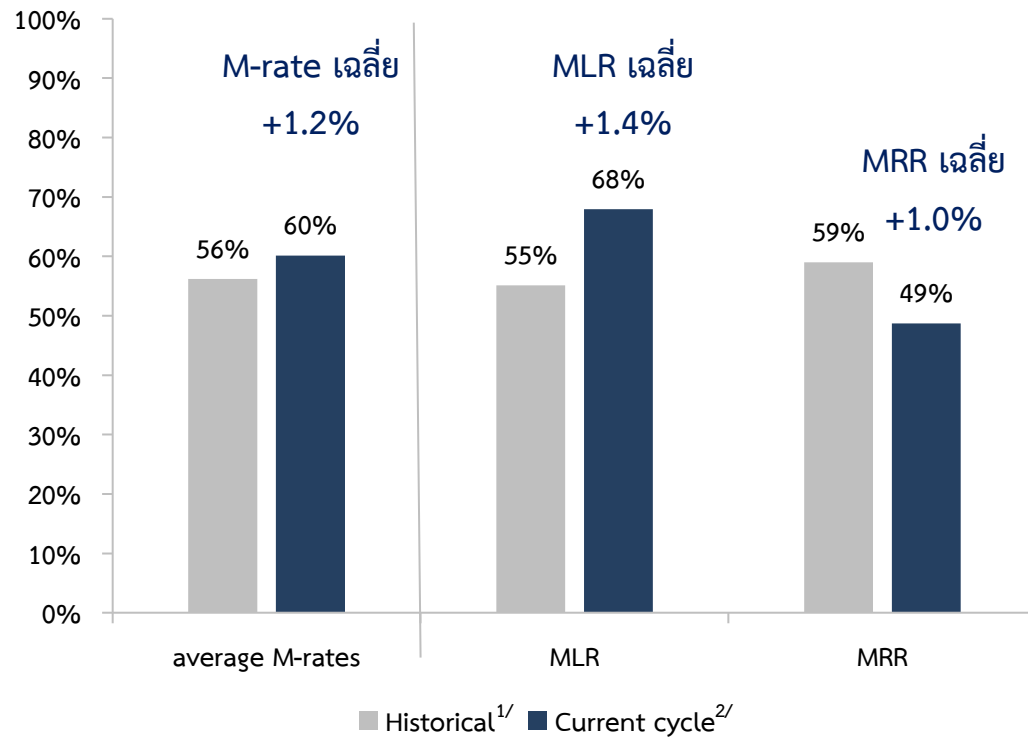
ที่มา: Bank for International Settlements

อัตราดอกเบี้ยนโยบายคาดการณ์ ณ สิ้นปี 2025 จาก Bloomberg Consensus
ที่มา: Bloomberg

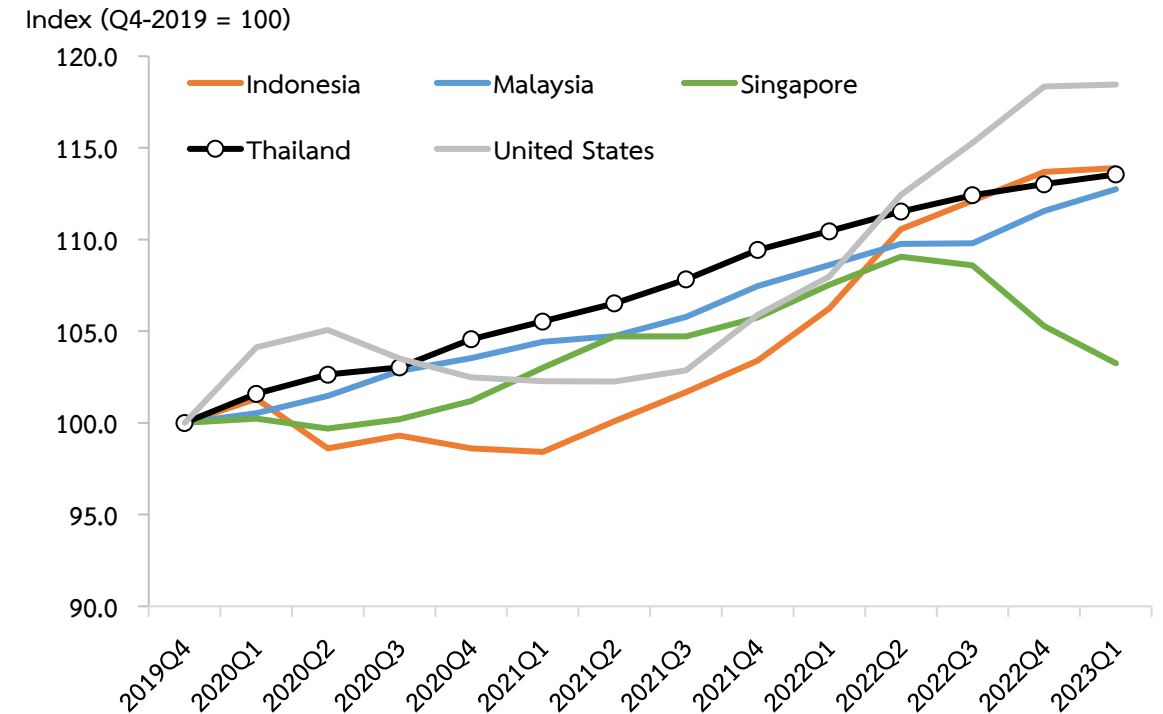


การส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายใกล้เคียงกับในอดีต การขยายตัวของสินเชื่อไทยมีความต่อเนื่อง

ธพ. ส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้รายย่อย (MRR) น้อยกว่ารายใหญ่ (MLR)



สินเชื่อภาคเอกชนของไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง COVID-19
สูงกว่าประเทศอื่น เนื่องจากผลของมาตรการทางการเงิน



หมายเหตุ: 1/ เฉลี่ยช่วง 2004 – 2006 และ 2010 - 2011

2/ ข้อมูลเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วย loan outstanding ของ ธพ. แต่ละแห่ง และไม่รวมผลของการปรับ FIDF fee (ข้อมูล ณ วันที่ 6 ตุลาคม 2566)

หมายเหตุ: สินเชื่อภาคเอกชน = สินเชื่อภาคธุรกิจ + สินเชื่อภาคครัวเรือน

ที่มา: Bank for International Settlements คำนวณโดย ธพท.



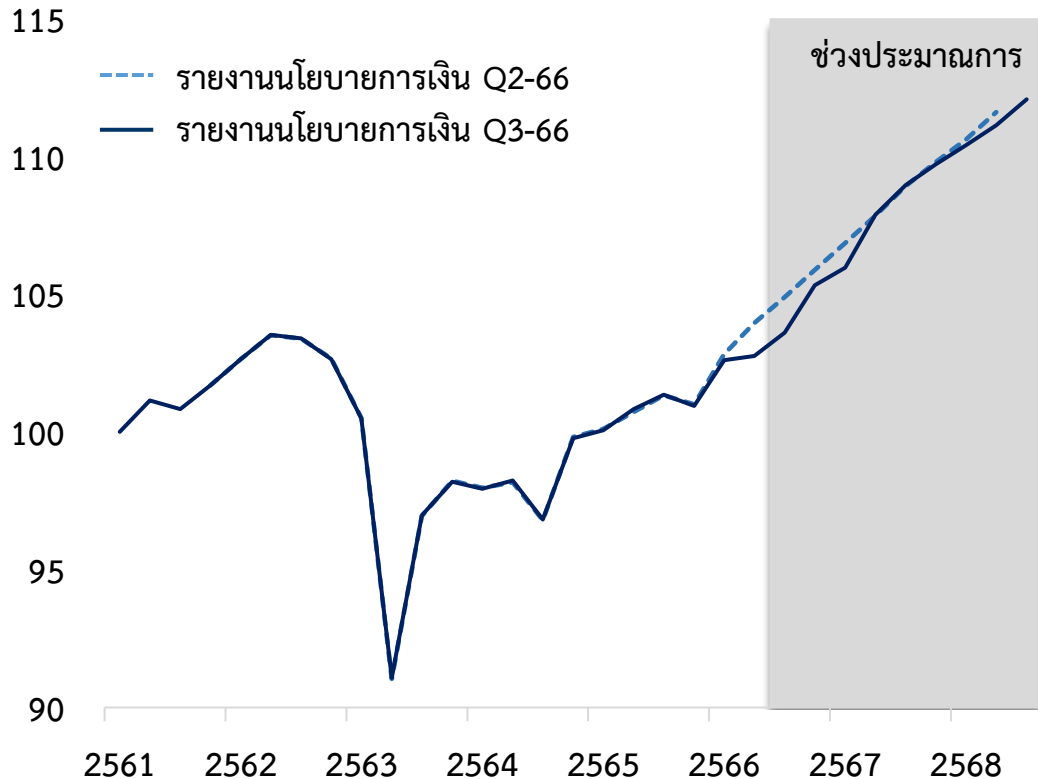
เศรษฐกิจภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัว
โดยขยายตัวชะลอลงในปีนี้จากอุปสงค์ต่างประเทศ และมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นในปี 67



เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.8 และ 4.4 ในปี 2566 และ 2567 ตามลำดับ โดยการขยายตัวในปีหน้าจะสูงขึ้นจากหลายแรงขับเคลื่อน และมีแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real GDP)

ดัชนี (ปี 2561 = 100)



	ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ		2.6	2.8 (3.6)	4.4 (3.8)
อุปสงค์ในประเทศ		4.1	3.2 (2.5)	4.1 (3.2)
การบริโภคภาคเอกชน		6.3	6.1 (4.4)	4.6 (2.9)
การลงทุนภาคเอกชน		5.1	1.0 (1.7)	4.9 (4.9)
การอุปโภคภาครัฐ		0.2	-3.1 (-2.8)	1.4 (1.1)
การลงทุนภาครัฐ		-4.9	1.3 (2.5)	4.8 (6.8)
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ		6.8	3.8 (7.3)	6.7 (6.7)
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ		4.1	-0.1 (0.9)	6.3 (5.5)
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)		-14.7	5.0 (6.0)	10.0 (12.5)
มูลค่าการส่งออกสินค้า (ร้อยละต่อปี)		5.4	-1.7 (-0.1)	4.2 (3.6)
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ร้อยละต่อปี)		14.0	-0.1 (0.7)	4.1 (4.2)
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)		11.2	28.5 (29.0)	35.0 (35.5)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และตัวเลขใน () คือ ประมาณการเดิมในรายงานนโยบายการเงิน Q2-66

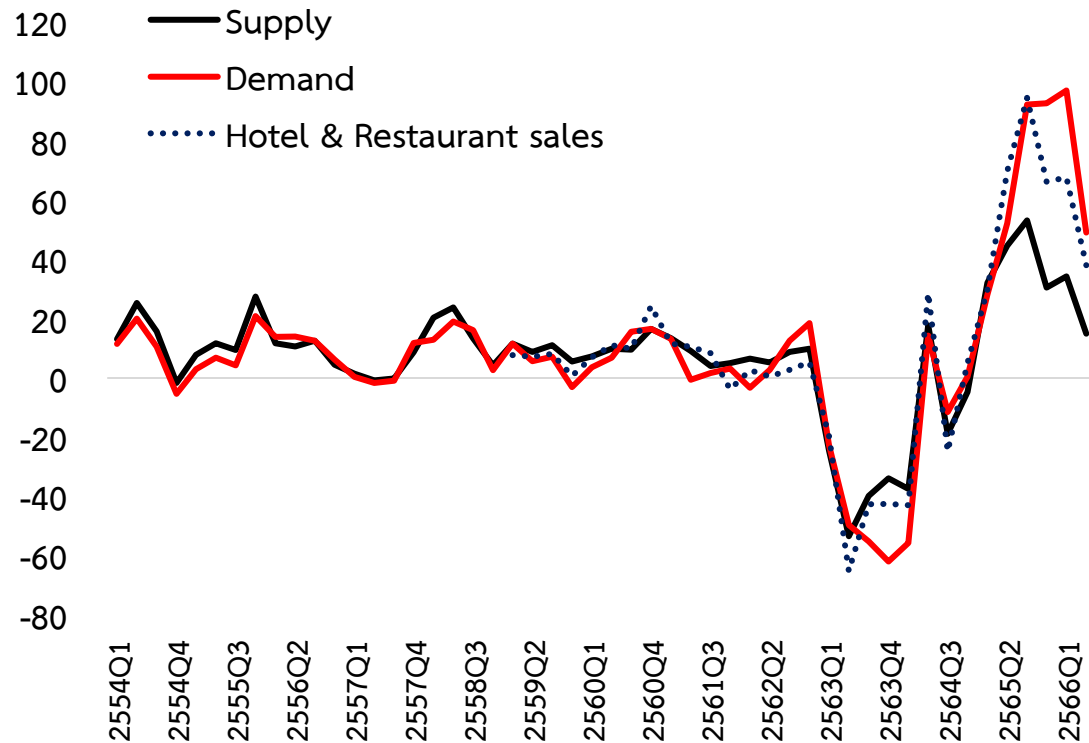
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.



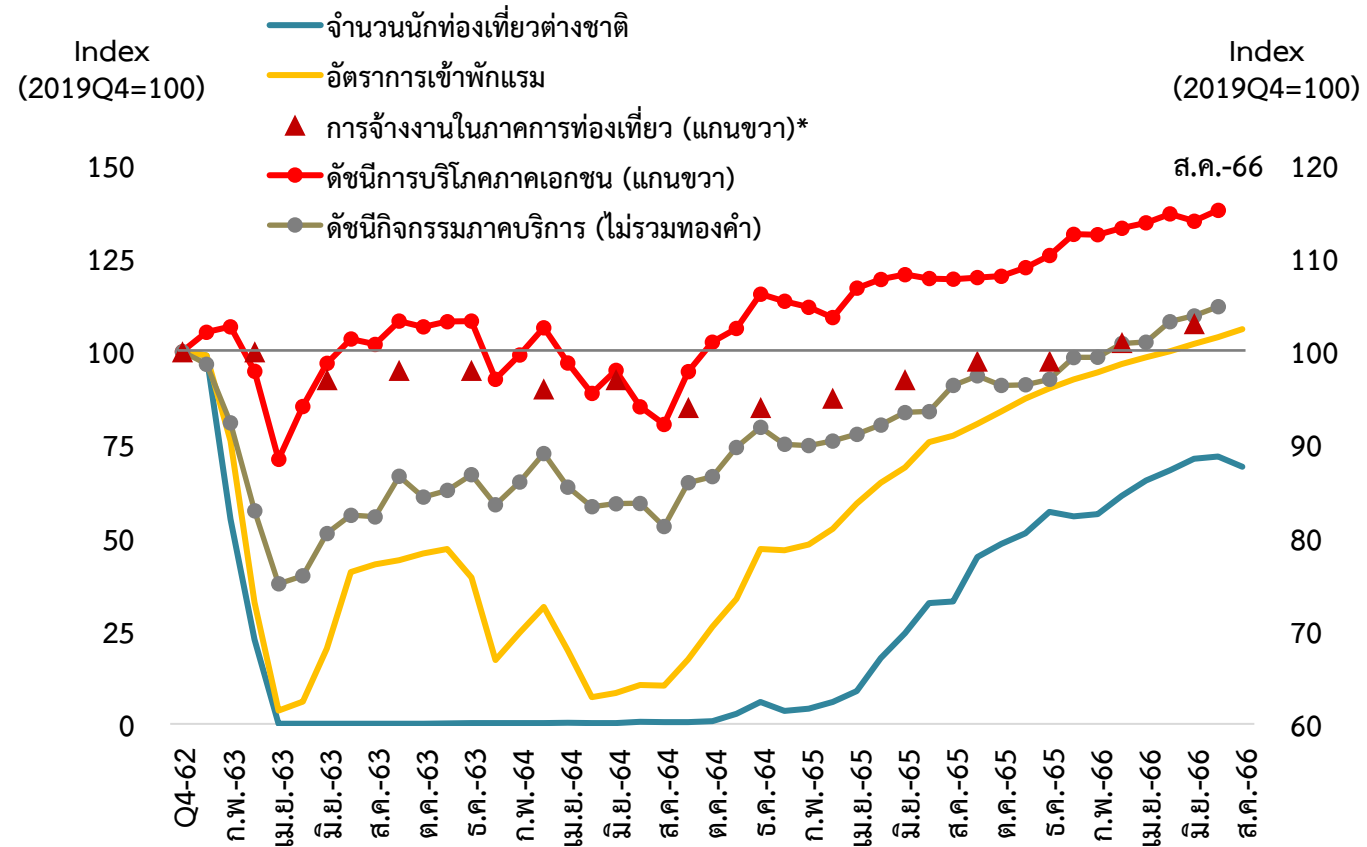
GDP ปี 2566 ขยายตัวต่ำกว่าคาดจากข้อมูล Q2 ในหมวดบริการเป็นหลัก ทั้งนี้ เครื่องใช้การบริโภคและภาคบริการอื่น ๆ ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

ข้อมูล GDP และยอดขายฐาน VAT หมวด Hotel & restaurant

%YoY, real term



เครื่องใช้ภาคบริการอื่น ๆ



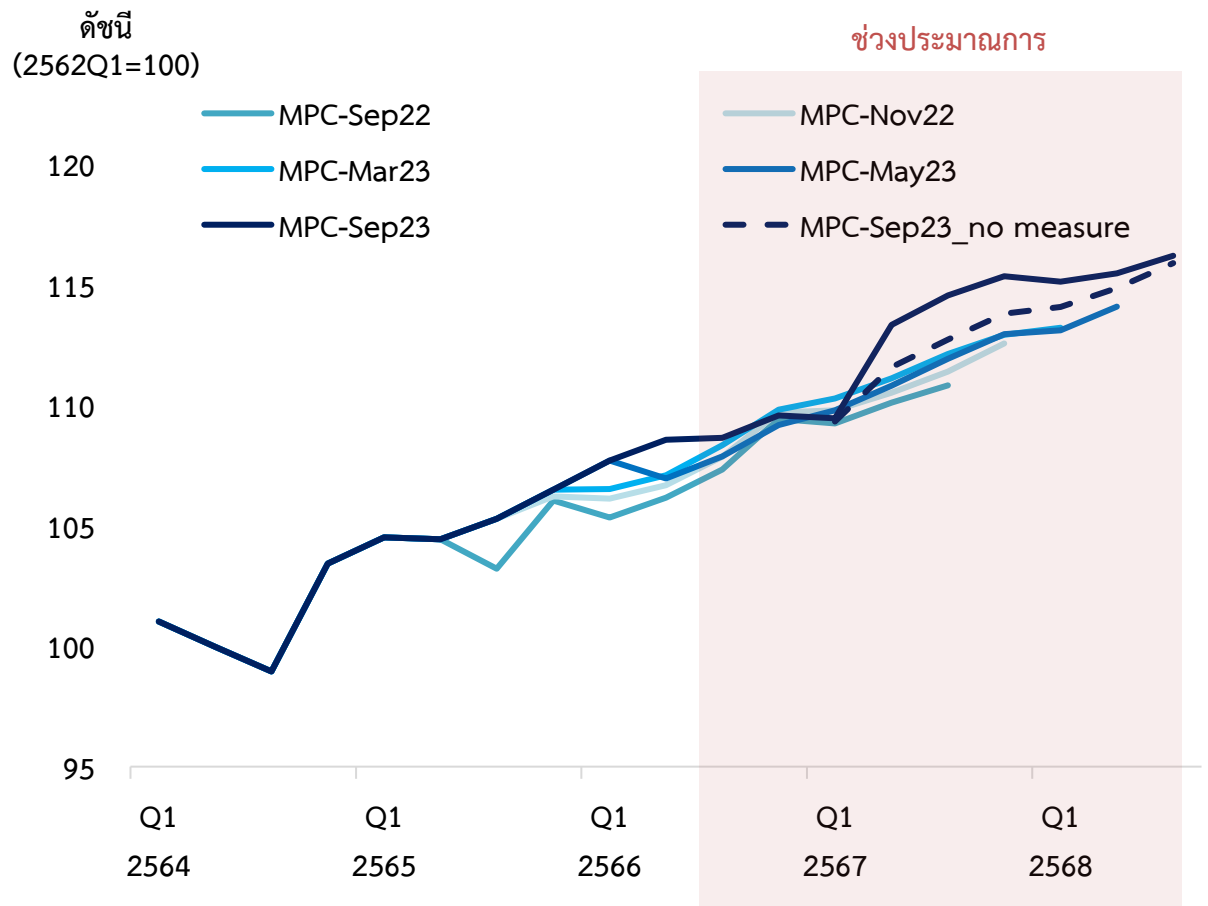
ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และคำนวณโดย ธปท./ *ข้อมูลล่าสุดเดือน ส.ค. 2566

หมายเหตุ: ข้อมูลผู้มีงานทำรวมในภาคท่องเที่ยว รวม self-employed และลูกจ้าง (รายไตรมาส)



อุปสงค์ในประเทศเป็นแรงส่งหลักของเศรษฐกิจ และมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง ประกอบด้วยมีแรงกระตุ้นเพิ่มจากนโยบายภาครัฐ

อุปสงค์ในประเทศ (มูลค่าที่แท้จริงและปรับฤดูกาล)

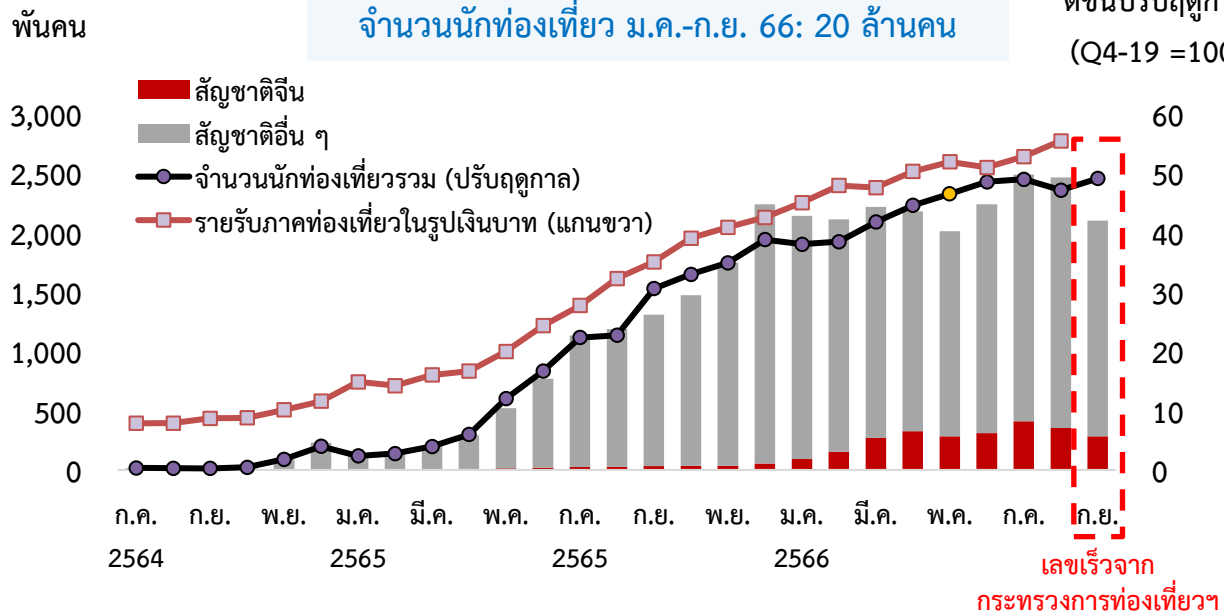




จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายรับภาคท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยว ม.ค.-ก.ย. 66: 20 ล้านคน

ดัชนีปรับฤดูกาล (Q4-19 = 100)



ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

	ปี 2565	ปี 2566		ปี 2567	
		MPR Q2/66	MPR Q3/66	MPR Q2/66	MPR Q3/66
ล้านคน	11.2	29.0	28.5	35.5	35.0
สัดส่วนเทียบปี 2562	28%	73%	72%	89%	88%
- o/w China	2%	50%	35%	85%	67%
- o/w Non-China	38%	81%	86%	91%	95%

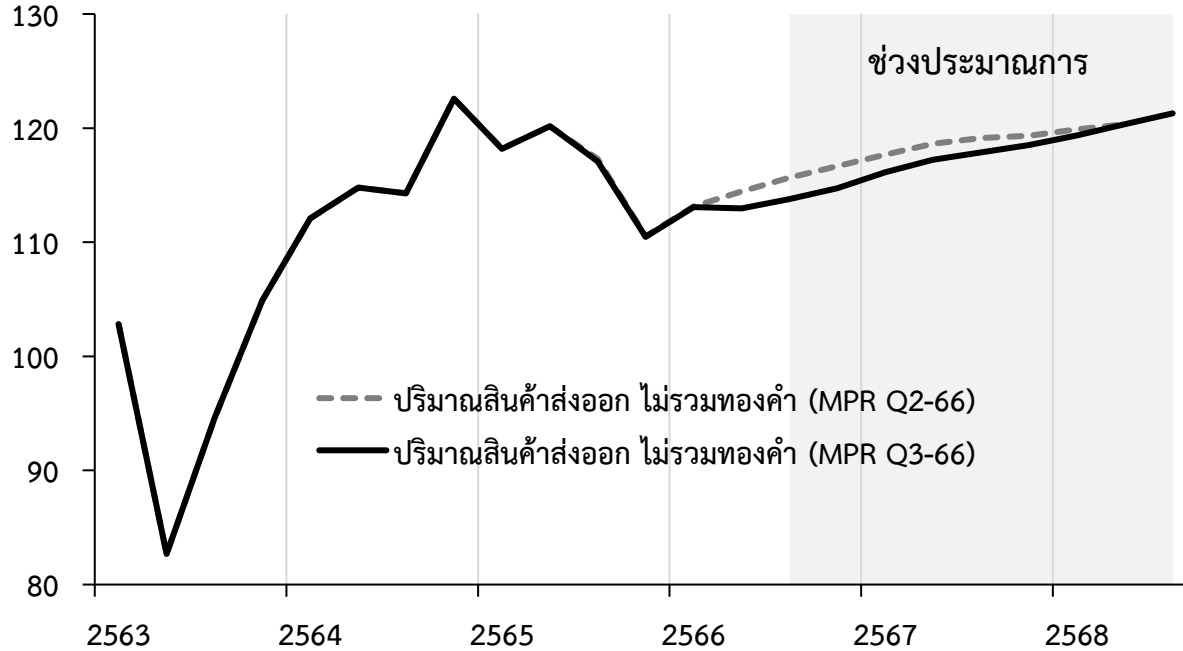
หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q2-2566



การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วงต้นปี 2567 ตามวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกและอุปสงค์สินค้าโลกที่ทยอยฟื้นตัว

ประมาณการการส่งออกสินค้า ไม่รวมทองคำ

ดัชนี (ปรับฤดูกาล, 2555 = 100)

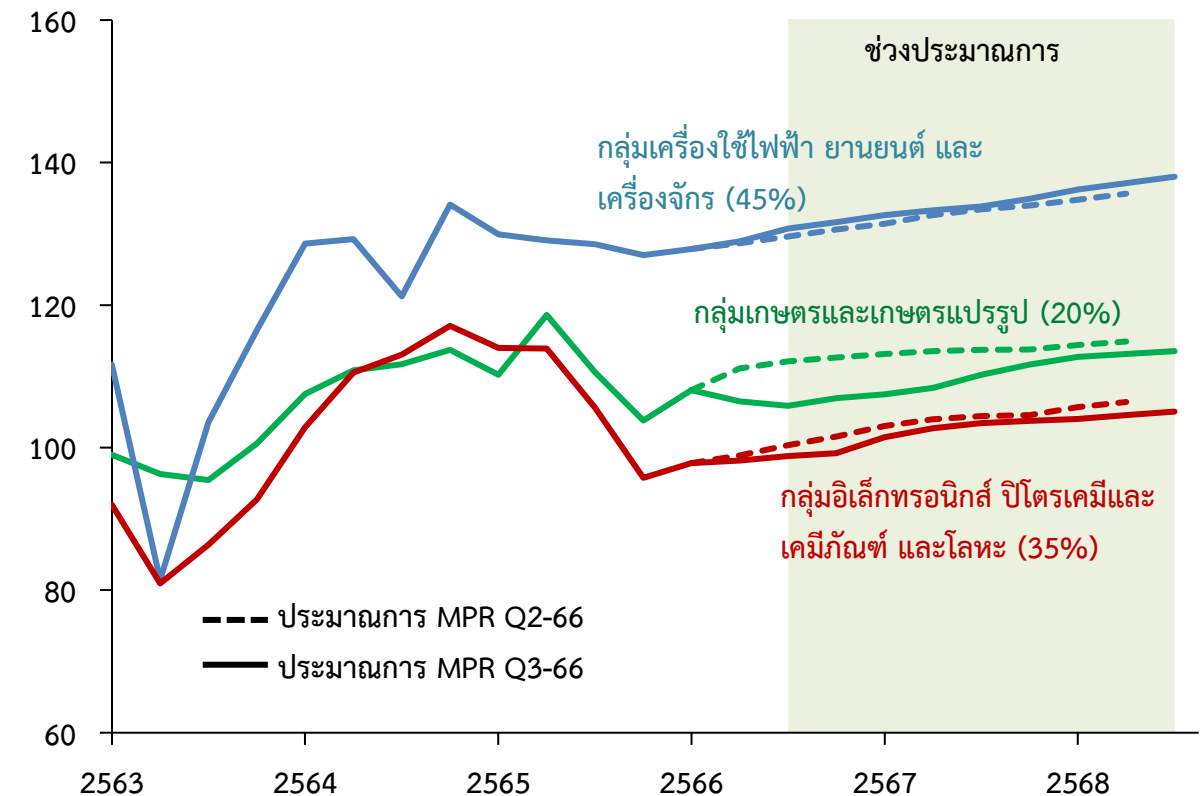


อัตราการขยายตัว (%YoY)	มูลค่าการส่งออก	ปริมาณการส่งออก
2566	-1.7 (-0.1)	-2.7 (-1.2)
2567	4.2 (3.6)	3.5 (3.0)

หมายเหตุ: () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q2-66

ประมาณการส่งออกรายกลุ่มสินค้า

ดัชนี (ปรับฤดูกาล, 2555 = 100)



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ธปท.

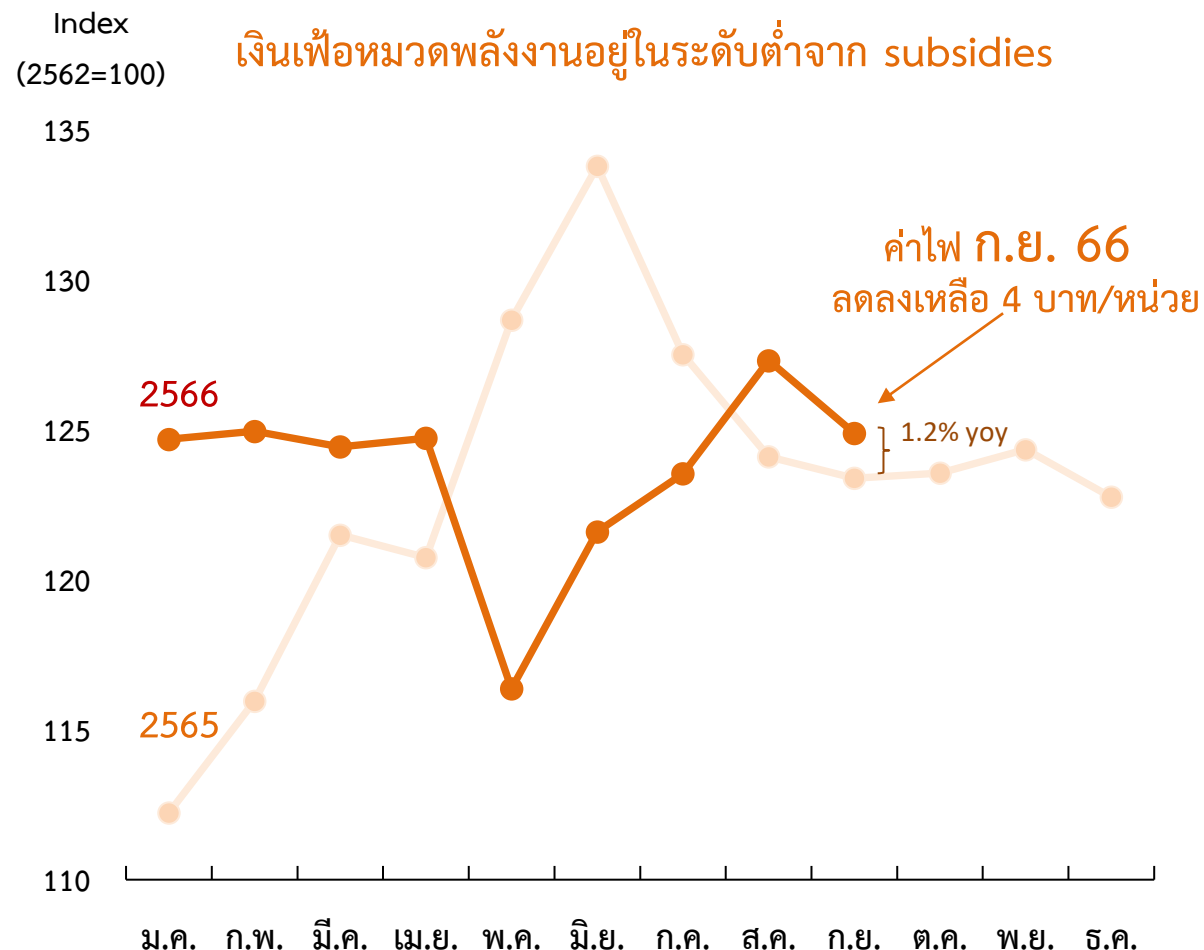
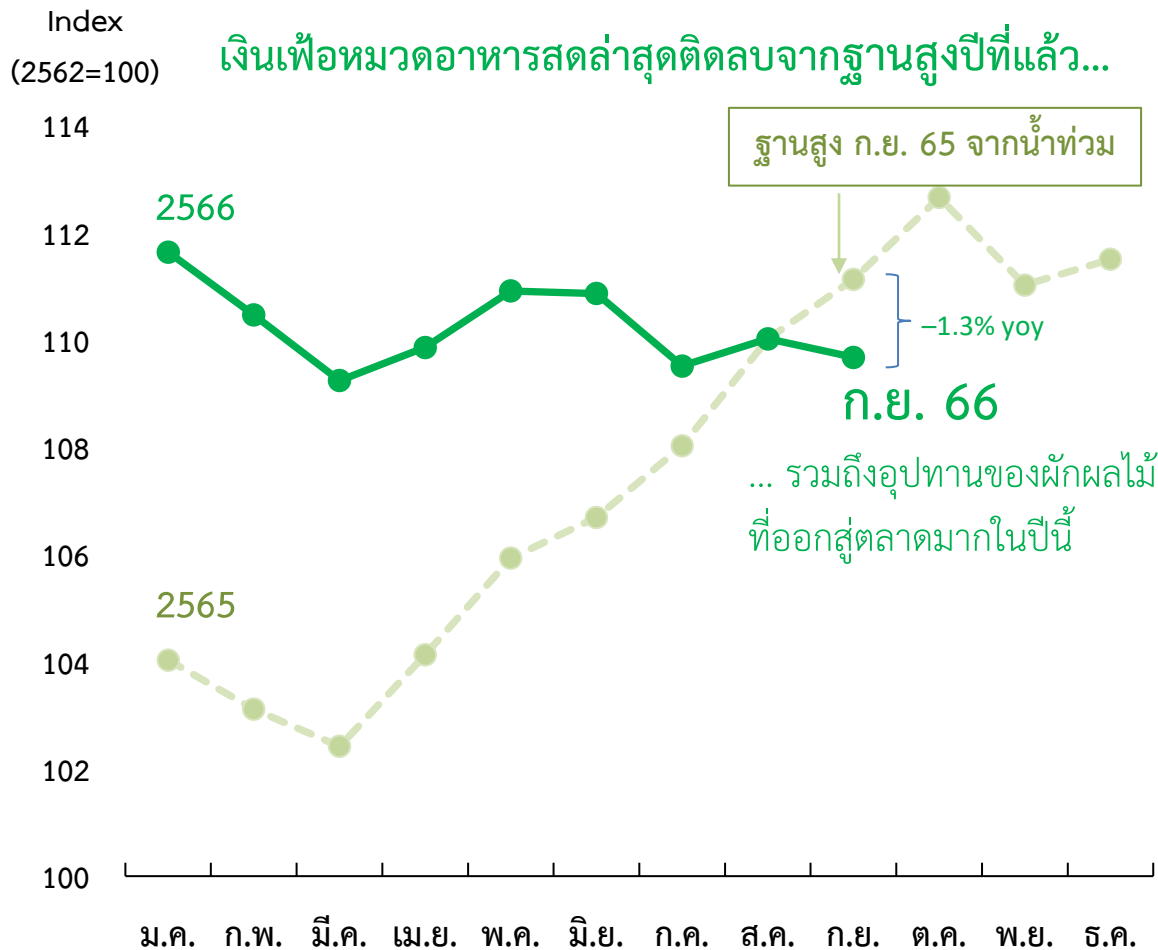
หมายเหตุ: () สัดส่วนต่อมูลค่าส่งออกสินค้ารวม



เงินเพื่อล่าสุดและในช่วงที่เหลือของปี คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำจากฐานที่สูงและปัจจัยเฉพาะ
ในระยะต่อไป เงินเพื่อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยสูงขึ้น และในภาพรวมอยู่ในกรอบเป้าหมาย
โดยต้องติดตามความเสี่ยงด้านสูง



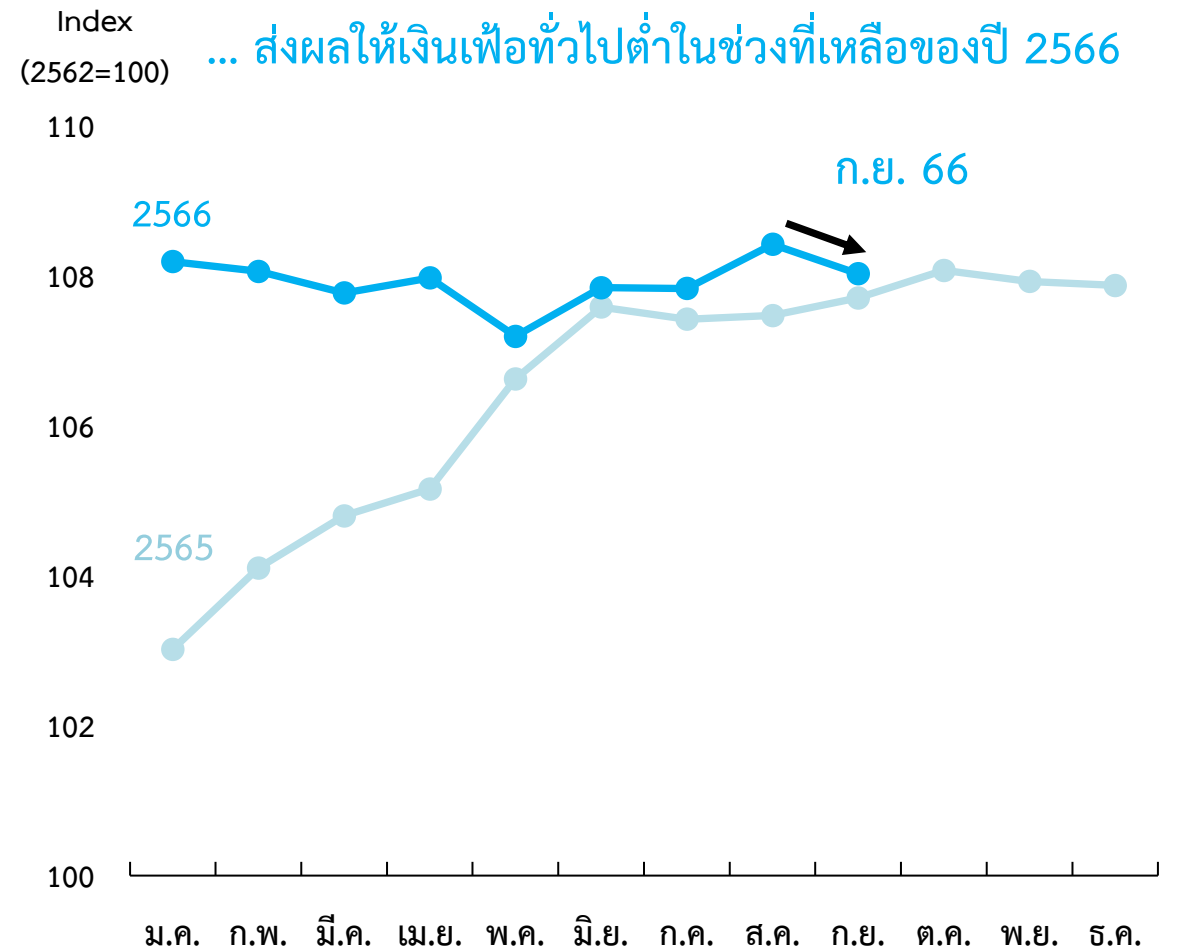
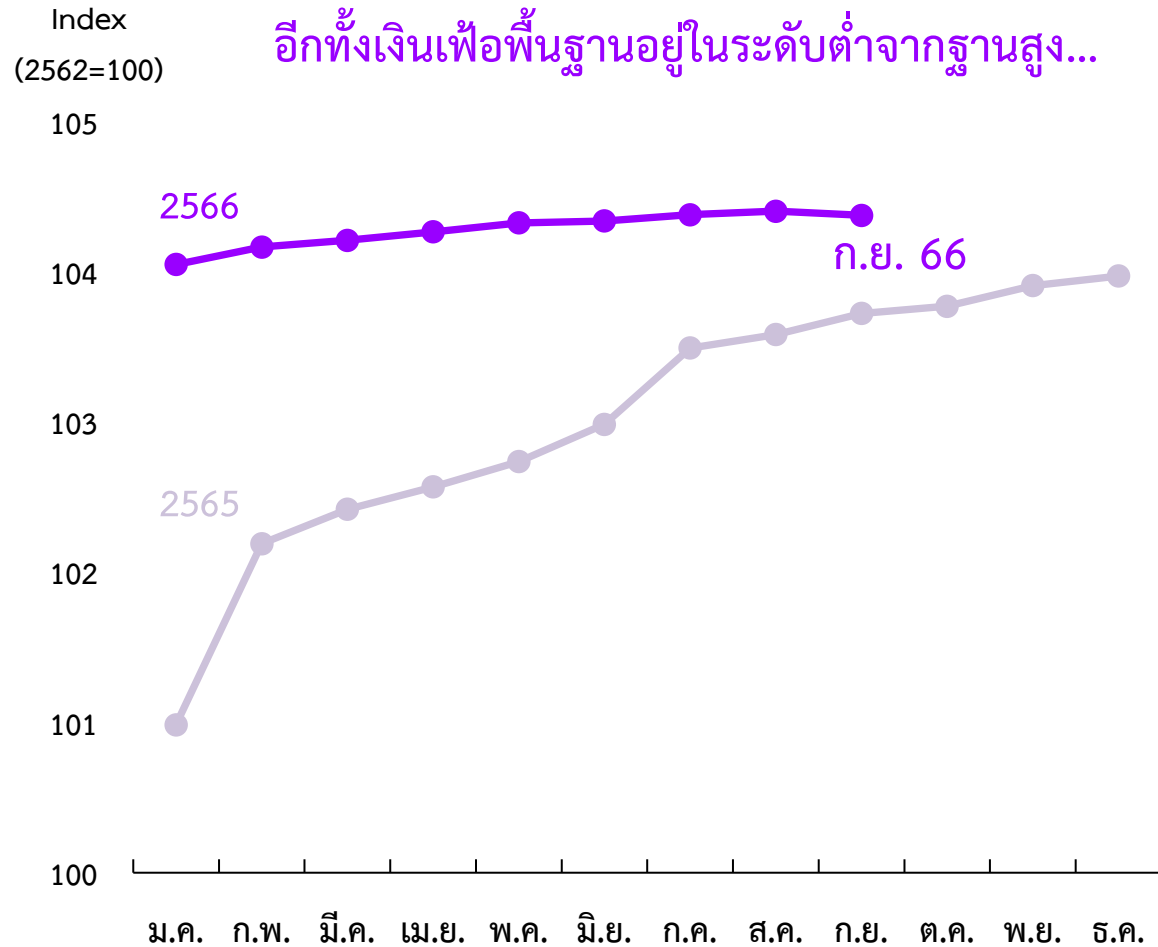
ส่วนหนึ่งจากฐานที่สูงและปัจจัยด้านอุปทาน รวมถึงมาตรการช่วยเหลือของภาครัฐ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.



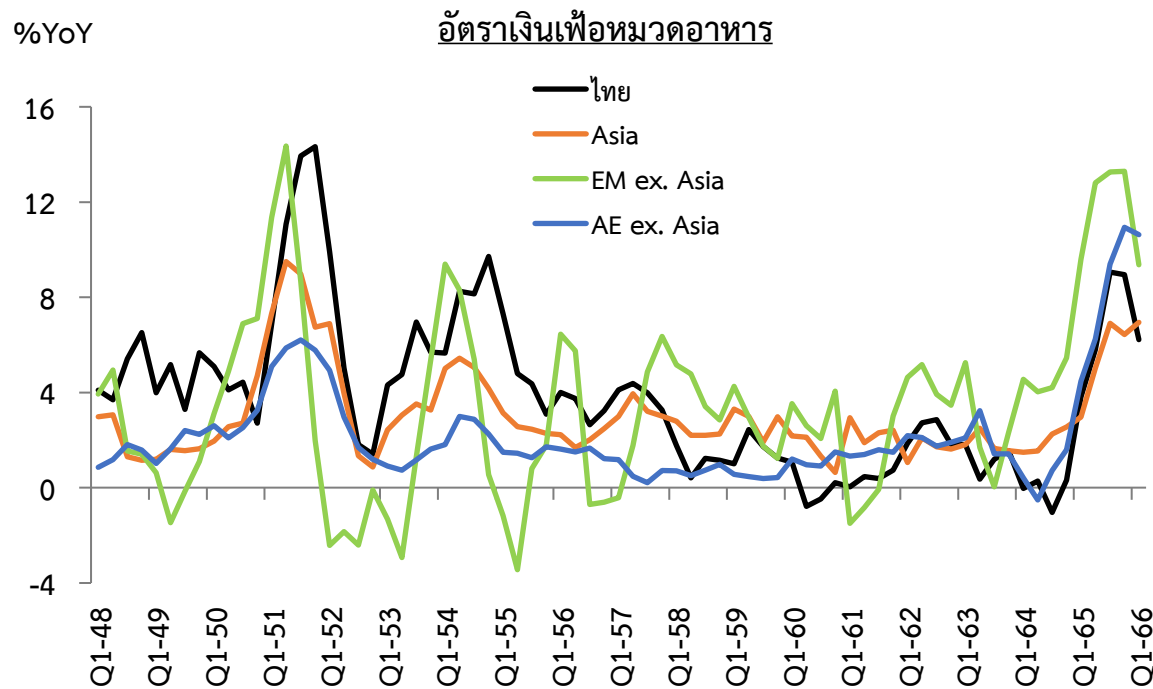
เงินเพื่อพื้นฐานและเงินเพื่อทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี 2566 จะอยู่ในระดับต่ำ





แนวโน้มราคาอาหารโลกและไทยยังอยู่ในระดับสูง และมีความเสี่ยงจากเอลนีโญ

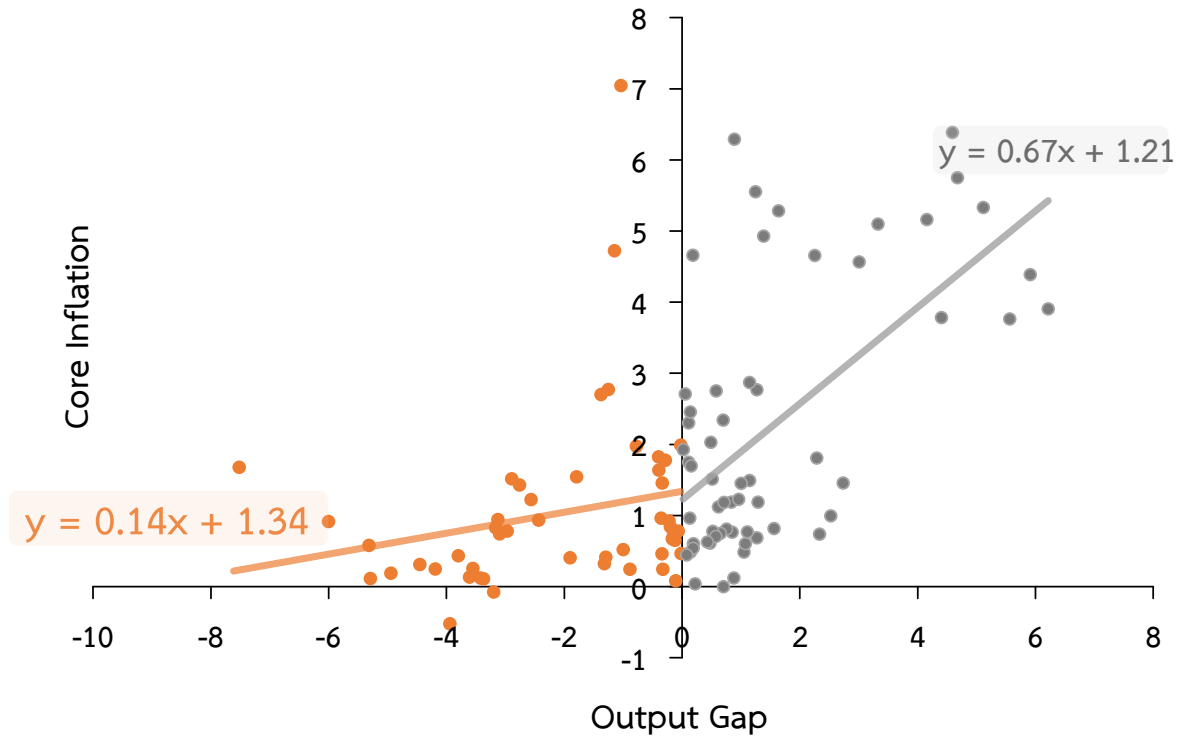
ผลของอุปสงค์ต่อเงินเฟ้ออาจสูงขึ้นในภาวะที่อุปสงค์ที่ขยายตัวดี



หมายเหตุ: Asia ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น ไต้หวัน สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย / EM ex. Asia ได้แก่ เม็กซิโก รัสเซีย บราซิล บัลแกเรีย โปแลนด์ / AE ex. Asia ได้แก่ สหรัฐฯ สหราชอาณาจักร แคนาดา ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ ฝรั่งเศส สวีเดน สวิตเซอร์แลนด์ เนเธอร์แลนด์ ไอร์แลนด์ นอร์เวย์ อิสราเอล

ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

Core Inflation and Output Gap (1993-2021)



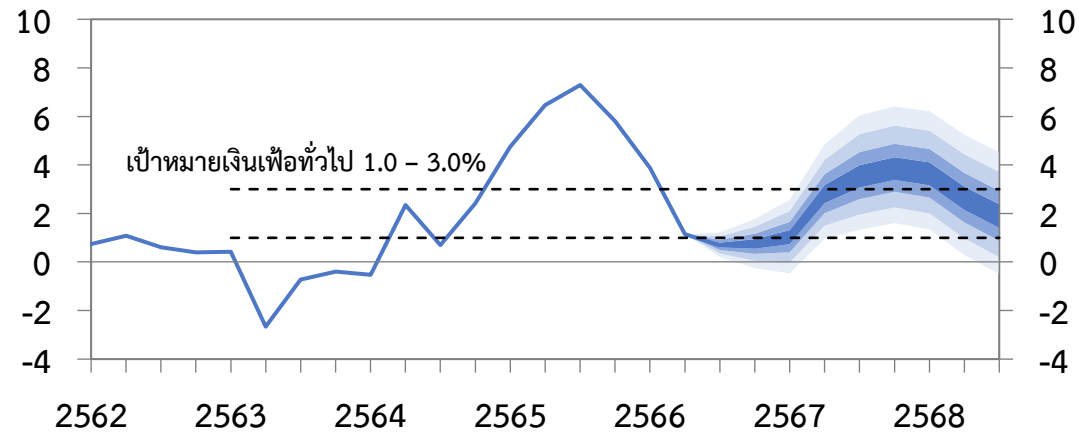
หมายเหตุ: scatter plot ระหว่างอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (%YoY) และ output gap (%) เฉลี่ย 4 ไตรมาส
ที่มา: คำนวณโดย ธปท.



ประมาณการเงินเพื่อในระยะปานกลางมีแนวโน้มเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมาย โดยมีความเสี่ยงด้านสูง

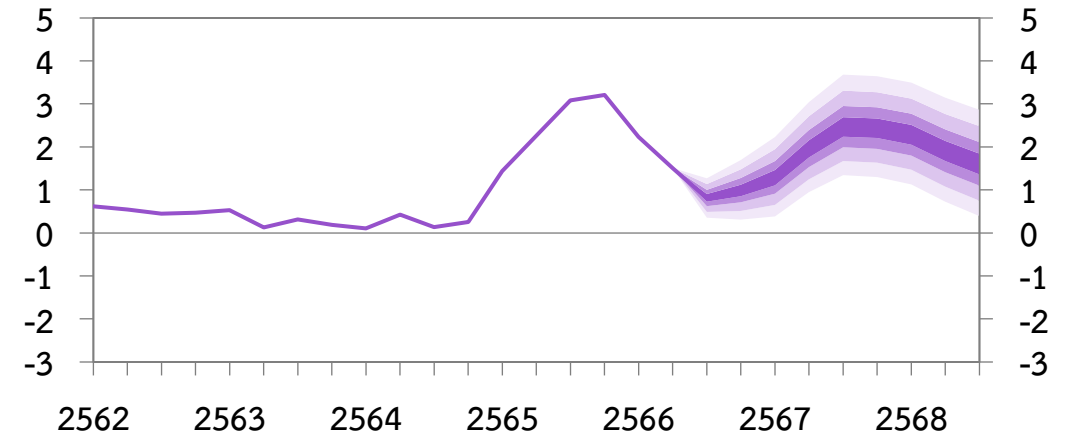
ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

- แรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจเพิ่มขึ้น จากการขยายตัวของเศรษฐกิจและนโยบายภาครัฐ
- ปรากฏการณ์เอลนีโญ ที่อาจรุนแรงกว่าคาด และอาจทำให้ผู้ประกอบการส่งผ่านต้นทุนเพิ่มเติม

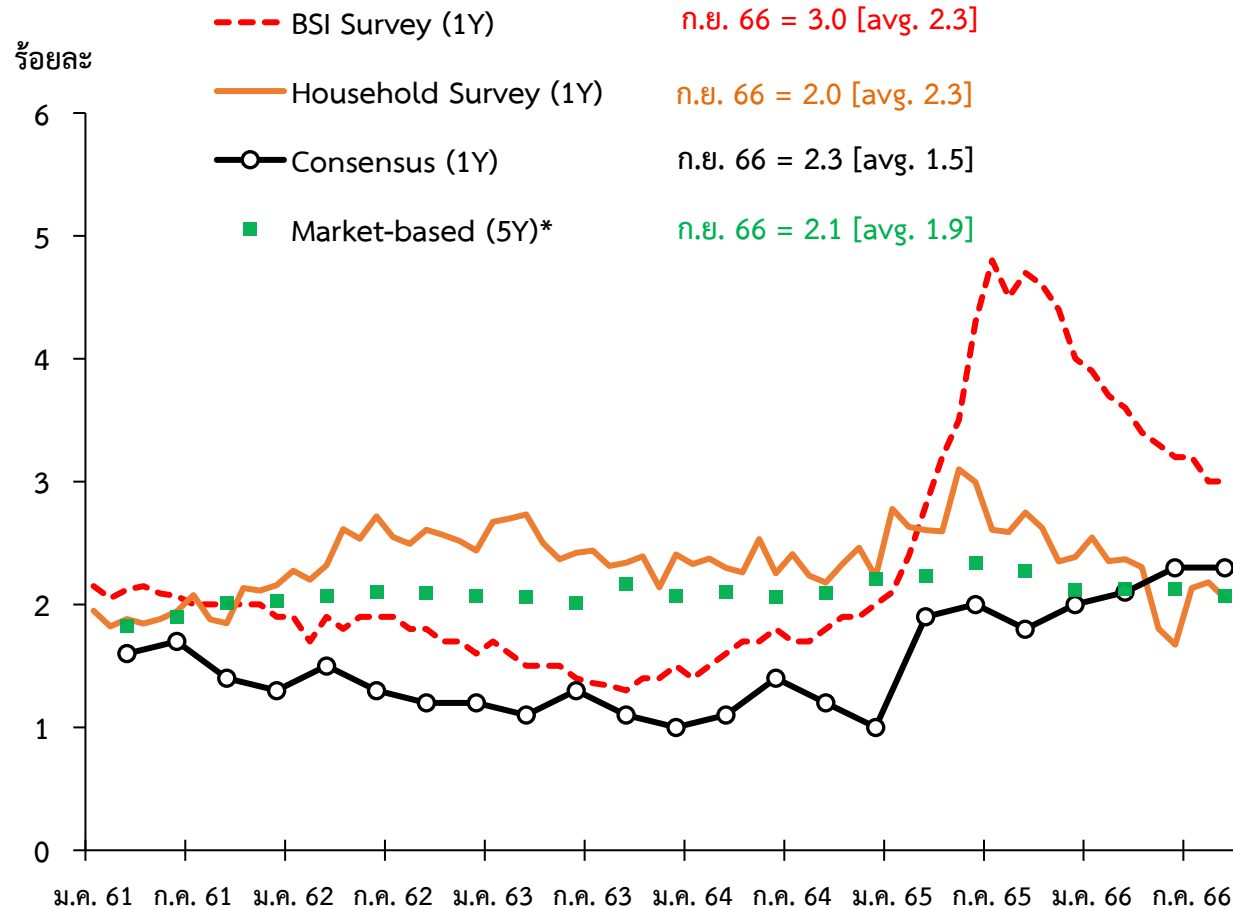
ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- เศรษฐกิจโลกที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐที่อาจมากกว่าที่คาด เช่น มาตรการช่วยเหลือค่าไฟฟ้า และราคาน้ำมันขายปลีก



โดยเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้นทยอยปรับลดลง และในขณะที่ระยะยาว well anchored

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์



Short-term inflation expectations

ของภาคธุรกิจและครัวเรือน ทยอยปรับลดลงตามกระบวนการ disinflation ที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่นักวิเคราะห์คาดการณ์เงินเฟ้อเคลื่อนไหวในกรอบเป้าหมาย

Medium-term inflation expectations

ที่สะท้อนจากข้อมูลในตลาดการเงินยังคงยึดเหนี่ยวในกรอบเป้าหมาย

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

หมายเหตุ: [] คือค่าเฉลี่ยตั้งแต่ ม.ค. 61; *ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค



ประเด็นสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงิน



MP Forum ครั้งก่อน (31 พฤษภาคม 2566)

“คณะกรรมการฯ เห็นควรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาวอย่างค่อยเป็นค่อยไป”



MP Forum ครั้งนี้ (27 กันยายน 2566)

“การทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาจนถึงการประชุมครั้งนี้ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว”



คำถามพบบ่อย

“เหตุใด กนง. จึงยังขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่เงินเฟ้อชะลอและประมาณการณ์เศรษฐกิจปีนี้ปรับลดลง?”

“การขึ้นดอกเบี้ยครั้งนี้เป็นครั้งสุดท้ายแล้วใช่หรือไม่? ทิศทางดอกเบี้ยในอนาคตเป็นอย่างไร?”

หลักการสำคัญ

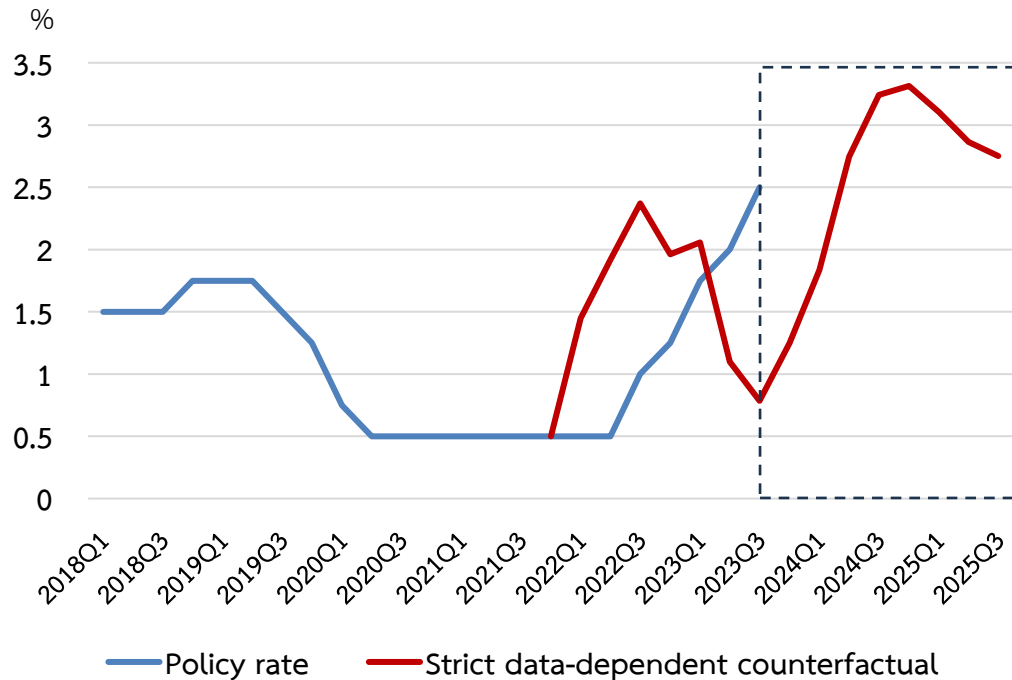
1. มองไปข้างหน้า (outlook dependence) และ look through noise
2. ใช้นโยบายการเงินให้เหมาะสมกับสถานการณ์และความจำเป็น
3. ตระหนักถึงต้นทุนในการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน



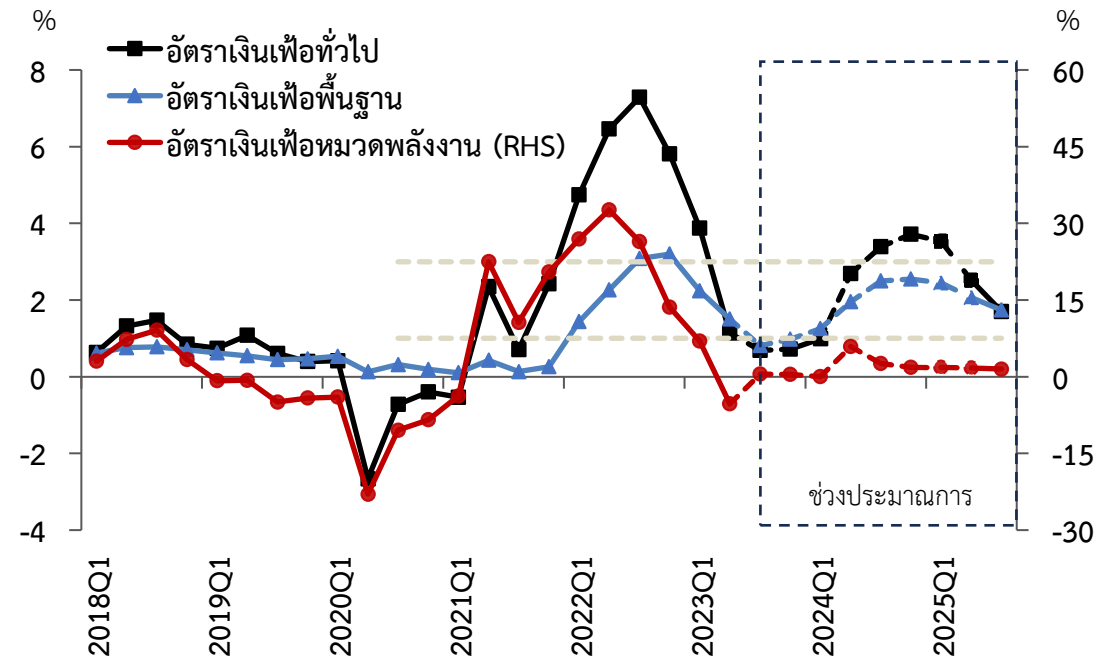
1. เมื่อบมองไปข้างหน้ายังเห็นการฟื้นตัวที่ intact

- นโยบายการเงินใช้เวลาส่งผ่านสู่เศรษฐกิจจึงต้องมองแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ซึ่งยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง
- การอ่อนไหวต่อข้อมูลระยะสั้นเกินไปจะเพิ่มความผันผวนให้แก่เศรษฐกิจ ที่มีปัจจัยไม่แน่นอนมากอยู่แล้ว
- Inflation targeting = inflation forecast targeting

Counterfactual exercise



เงินเพื่อต่ำลงชั่วคราว

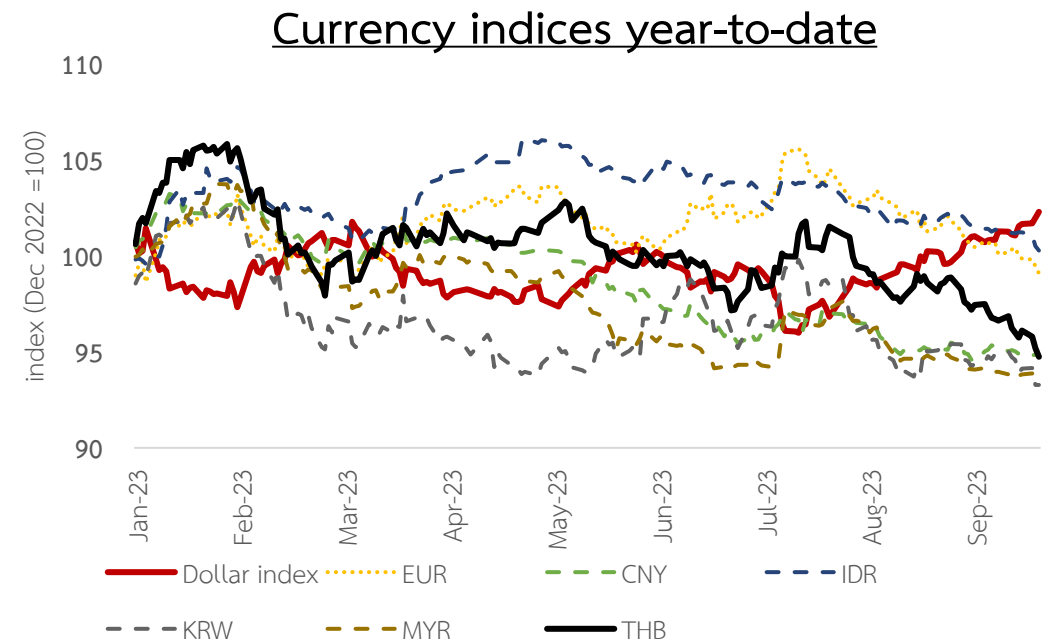
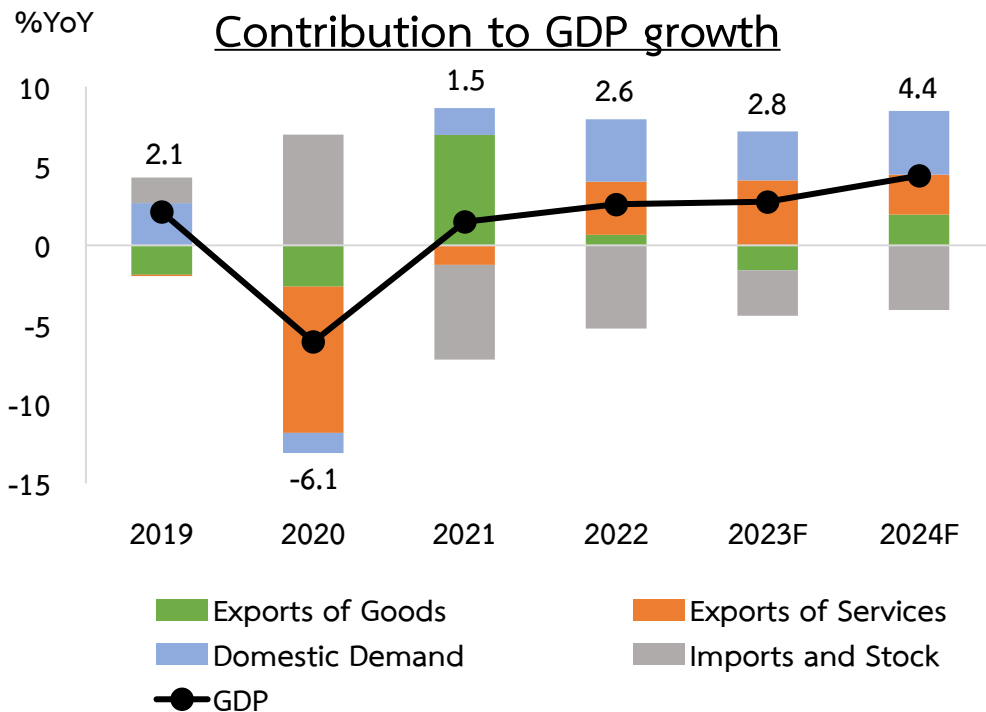


ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และคำนวณโดย สปท.



2. ความจำเป็นในการใช้นโยบายการเงินขับเคลื่อนเศรษฐกิจมีน้อยลง

- แรงส่งเศรษฐกิจจะกลับมาทุกด้านในปีหน้า ความจำเป็นในการพึ่งพานโยบายเป็นตัวขับเคลื่อนจึงมีไม่มาก
- ปัจจัยเสี่ยงหลักมาจากอุปสงค์ต่างประเทศ ซึ่งดอกเบีย่นโยบายช่วยไม่ได้โดยตรง
- อัตราดอกเบี้ยในระดับ neutral เหมาะสมในการรองรับความเสี่ยงทั้งสองด้าน ควรเก็บกระสุนนโยบายไว้ใช้ในอนาคต

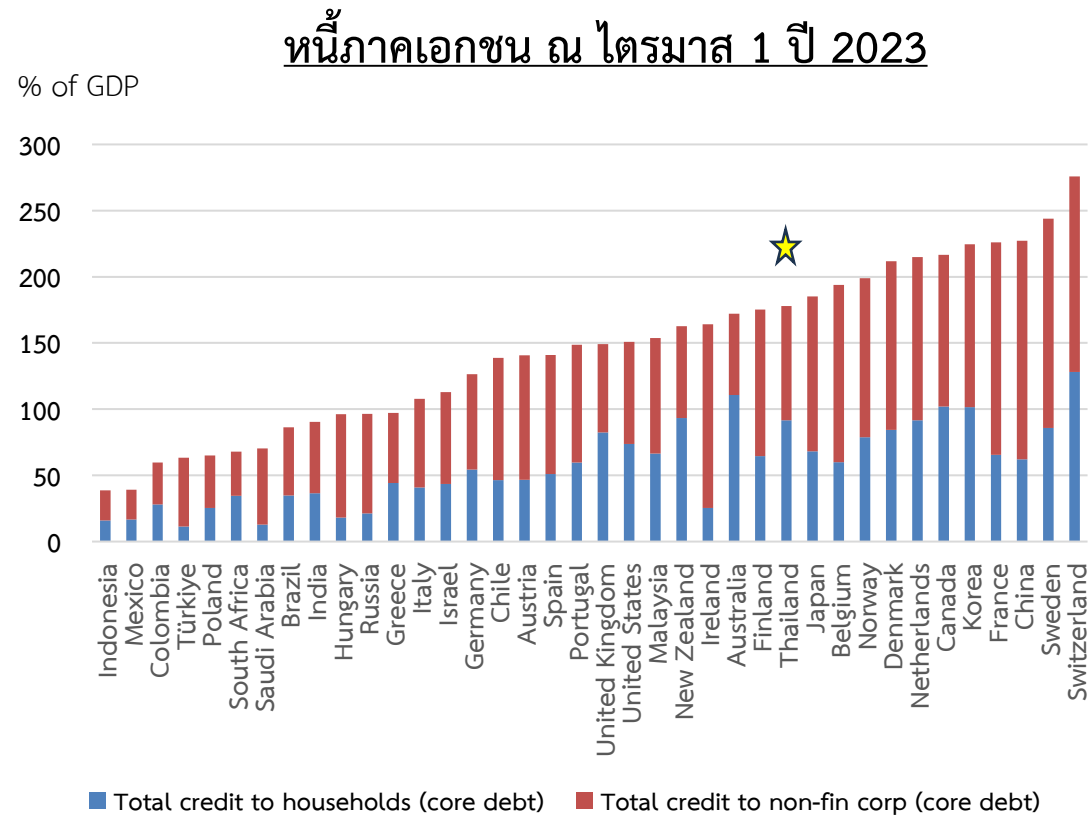
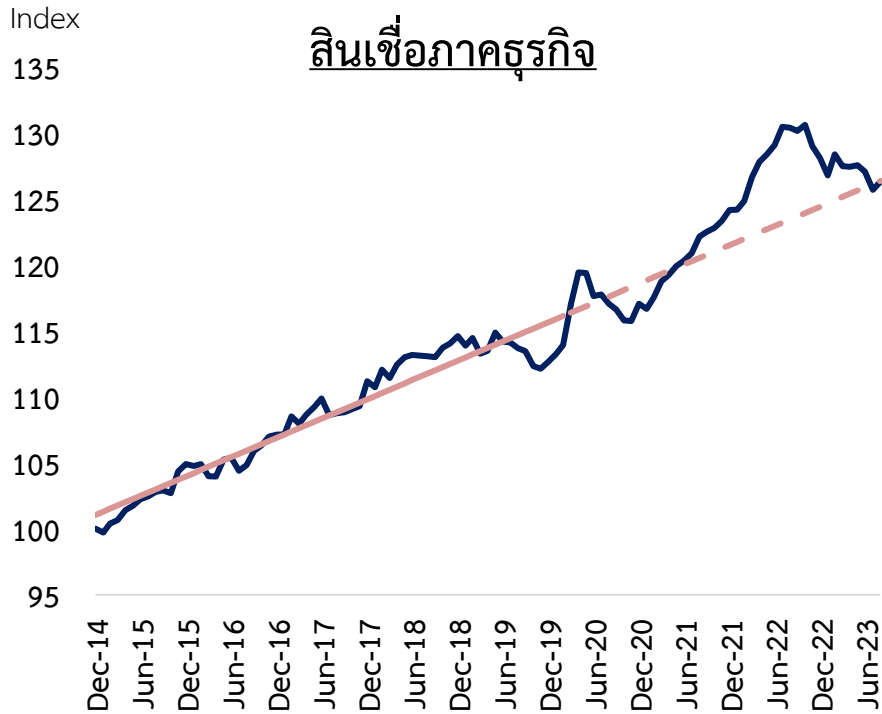


ที่มา: Bloomberg คำนวณโดย ธปท.

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.



- กลไกสินเชื่อทำงานหนักในช่วงวิกฤต COVID การใช้กลไกนี้ต่อเนื่องอาจไม่เป็นผลดีต่อเสถียรภาพระบบการเงิน
- ระดับหนี้ภาคเอกชนปัจจุบันค่อนข้างสูงอยู่แล้ว การกระตุ้นให้กู้ยืมเพิ่มขึ้นอีกจะสร้างปัญหาในระยะยาว
- อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเวลานาน อาจนำไปสู่ความเปราะบางในหลายมิติ



สัญญาณเปราะบาง

- หนี้ครัวเรือน
- เก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์
- ลงทุนในสหกรณ์
- Unrated bonds

หมายเหตุ: (1) ข้อมูลถึง ส.ค. 2023; (2) Corporate loan, Index ธ.ค. 2014 = 100
(3) Fitted line คำนวณโดยใช้ข้อมูลช่วงก่อน COVID
ที่มา: ธปท.

ที่มา: Bank for International Settlements



“คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมาจนถึงการประชุมครั้งนี้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อที่อาจได้รับแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายภาครัฐ”

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม

- แรงส่งจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ
- ผลกระทบเงินเฟ้อจากนโยบายรัฐอื่น ๆ
- ความต่อเนื่องการฟื้นตัวของอุปสงค์ต่างประเทศ
- ความผันผวนในตลาดการเงิน