

Monetary Policy Forum 4/2023

13 ธันวาคม 2566

(ประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 29 พฤศจิกายน 2566)





เศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัว และในระยะต่อไปมีแนวโน้มขยายตัวสมดุลมากขึ้น
แต่ต้องติดตามความเสี่ยงที่การส่งออกอาจฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้

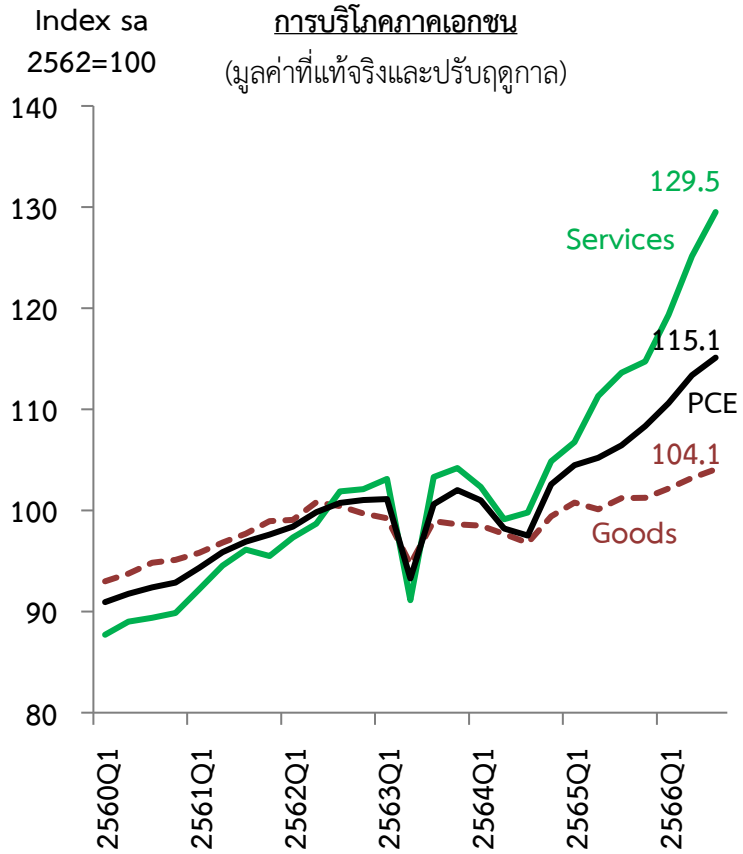


GDP ปี 2566 ในภาพรวมอยู่ในทิศทางฟื้นตัว แต่แรงขับเคลื่อนยังกลับมาไม่ครบ

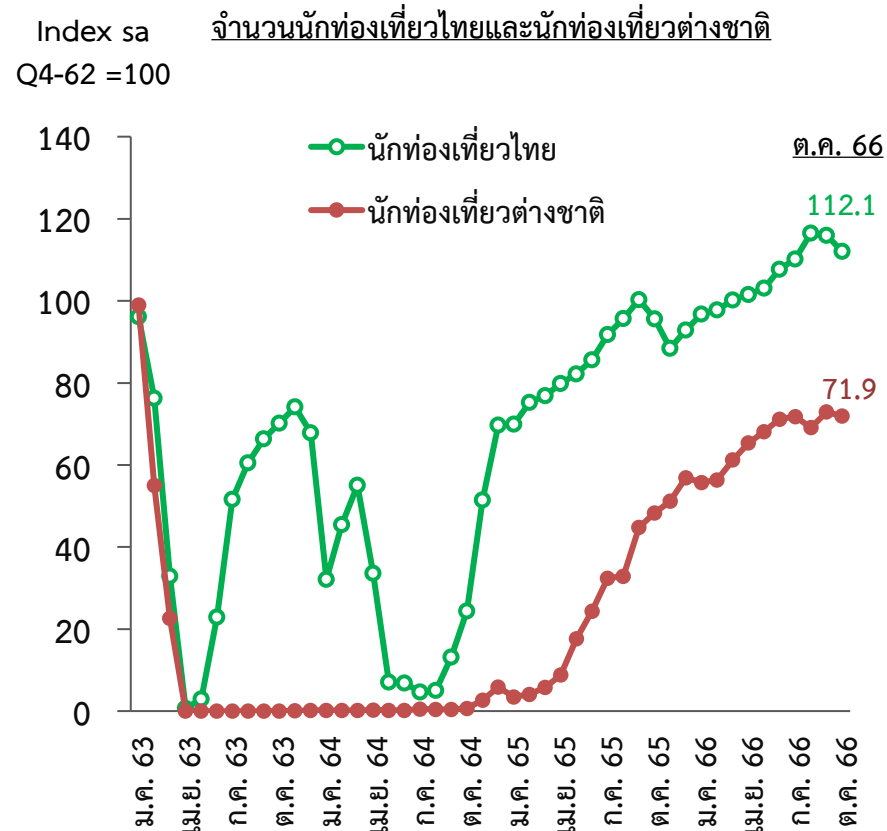
การบริโภคภาคเอกชนมีแรงส่งสำคัญ
จากการใช้จ่ายหมวดบริการ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติฟื้นตัวต่อเนื่อง จำนวนนักท่องเที่ยว
ไทยเพิ่มขึ้นและกลับมาอยู่ในระดับก่อน COVID-19

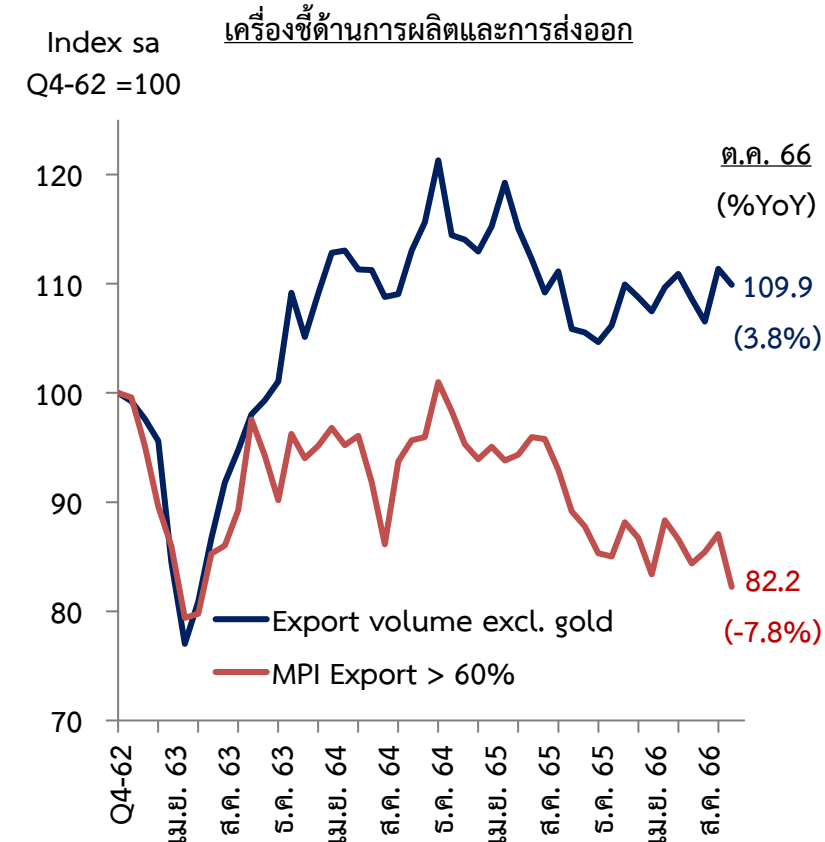
แต่ภาคการผลิตและส่งออกยังฟื้นตัวได้ไม่เต็มที่



ที่มา: สศช. คำนวณโดย ธปท.



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และคำนวณโดย ธปท.



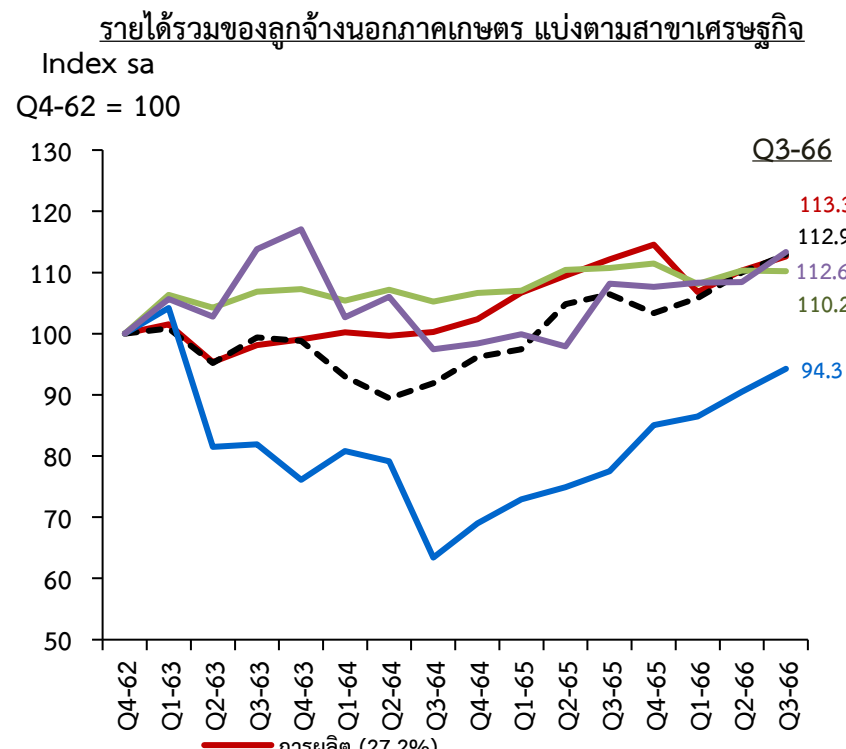
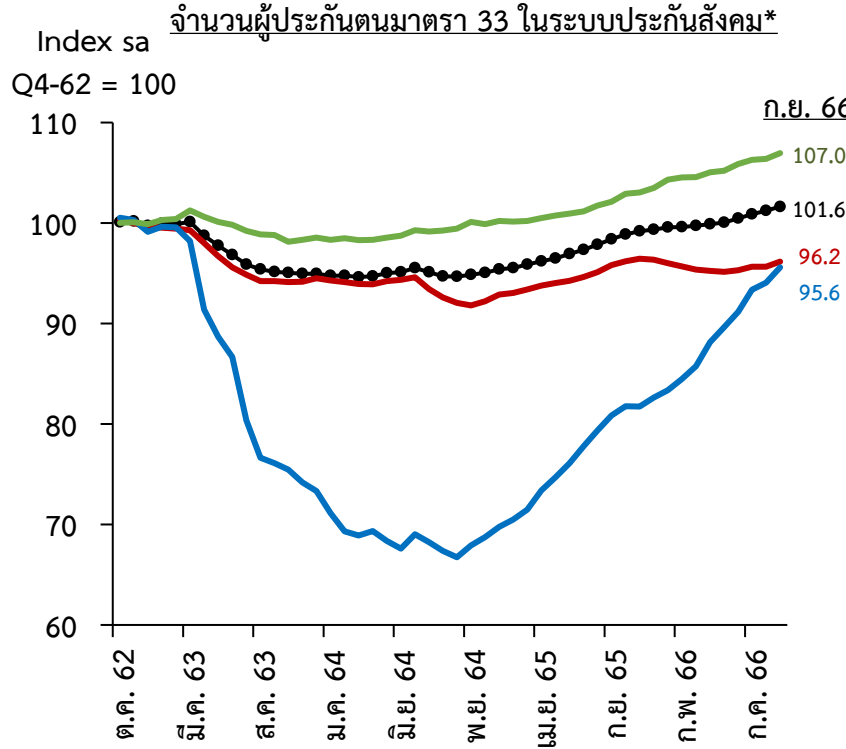
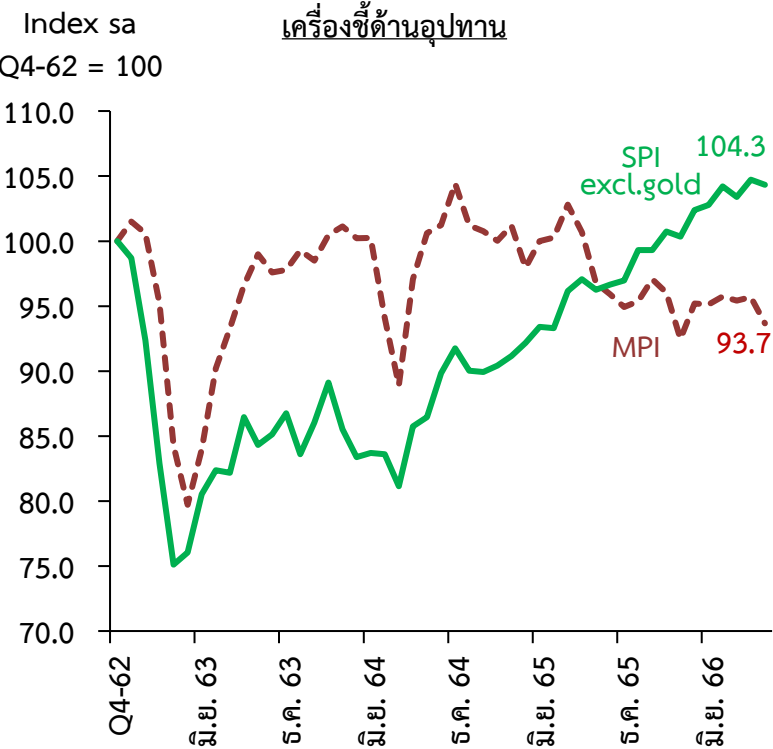
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ กรมศุลกากร และสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม
หมายเหตุ: คำนวณและจำแนกหมวดการผลิตโดย ธปท.



การฟื้นตัวของภาคบริการส่งผลให้ตลาดแรงงานและรายได้ของลูกจ้างที่เกี่ยวข้องฟื้นตัวต่อเนื่อง เมื่อเทียบกับของภาคการผลิตที่ค่อนข้างซบเซาตั้งแต่ปลายปี 65

เครื่องชี้ด้านอุปทานสะท้อน การฟื้นตัวของภาคบริการ

การฟื้นตัวของภาคบริการเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ที่ทำให้ภาคแรงงานส่วนใหญ่กลับมาอยู่ในระดับก่อน COVID-19



ที่มา: ธปท. และสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ที่มา: สำนักงานประกันสังคม และคำนวณโดยธปท.
หมายเหตุ: *ยังมีสาขาเกษตร ประปา ไฟฟ้า และกลุ่มระบุสาขาไม่ได้ ประมาณ 20% ของจำนวนผู้ประกันตนมาตรา 33 และ () คือ สัดส่วนผู้ประกันตน

ที่มา: การสำรวจภาวะการทำงานของประชากร สำนักงานสถิติแห่งชาติ และคำนวณโดยธปท.
หมายเหตุ: () คือ สัดส่วนรายได้ลูกจ้างนอกภาคเกษตรเฉลี่ยปี 2565



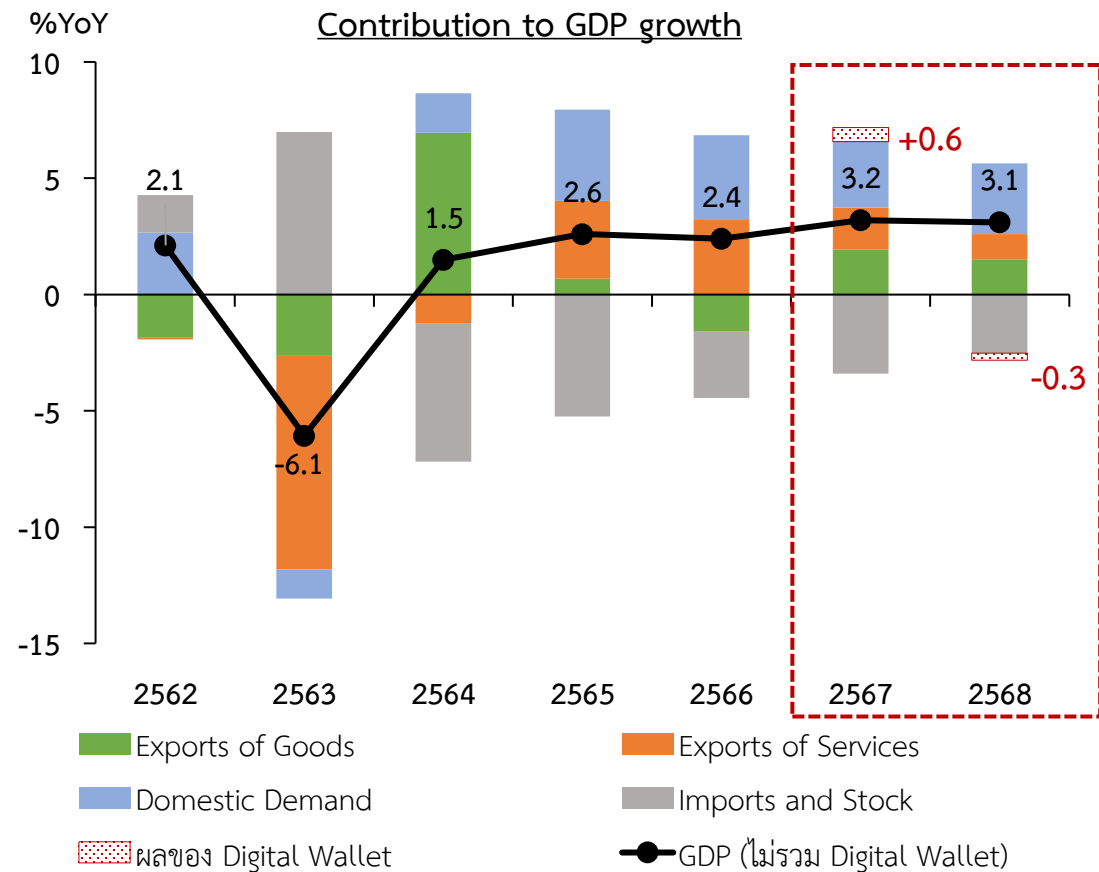
เศรษฐกิจในปี 67 และ 68 มีแนวโน้มขยายตัวสมดุลมากขึ้น

ร้อยละต่อปี	2565*	2566	2567		2568	
			ไม่รวม DW**	รวม DW	ไม่รวม DW**	รวม DW
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.6	2.4	3.2	3.8	3.1	2.8
อุปสงค์ในประเทศ	4.1	3.7	2.9	3.7	3.1	2.5
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	7.1	3.2	4.5	3.0	2.1
การลงทุนภาคเอกชน	5.1	2.4	3.6	3.9	4.5	4.1
การอุปโภคภาครัฐ	0.2	-4.0	1.1	1.1	2.8	2.8
การลงทุนภาครัฐ	-4.9	-0.5	2.7	2.7	1.4	1.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	6.8	2.4	5.6	5.6	3.8	3.8
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	4.1	-2.1	4.9	5.2	3.8	3.4
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-15.7	5.0	10.0	8.3	14.8	13.8
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	5.4	-1.5	4.3	4.3	3.3	3.3
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	14.0	-1.8	5.3	5.7	2.9	2.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	11.2	28.3	34.5	34.5	39.0	39.0
ราคาน้ำมันดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ ต่อ บาร์เรล)	96.5	82.0	85.0	85.0	85.0	85.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	2.2	1.9	2.0
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.5	1.3	1.4

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

** DW คือโครงการเติมเงิน 10,000 บาท ผ่านดิจิทัลวอลเล็ต

การส่งออกสินค้าที่กลับมาขยายตัวได้ในปี 2567
จะช่วยให้เป็นแรงเสริมให้กับเศรษฐกิจ



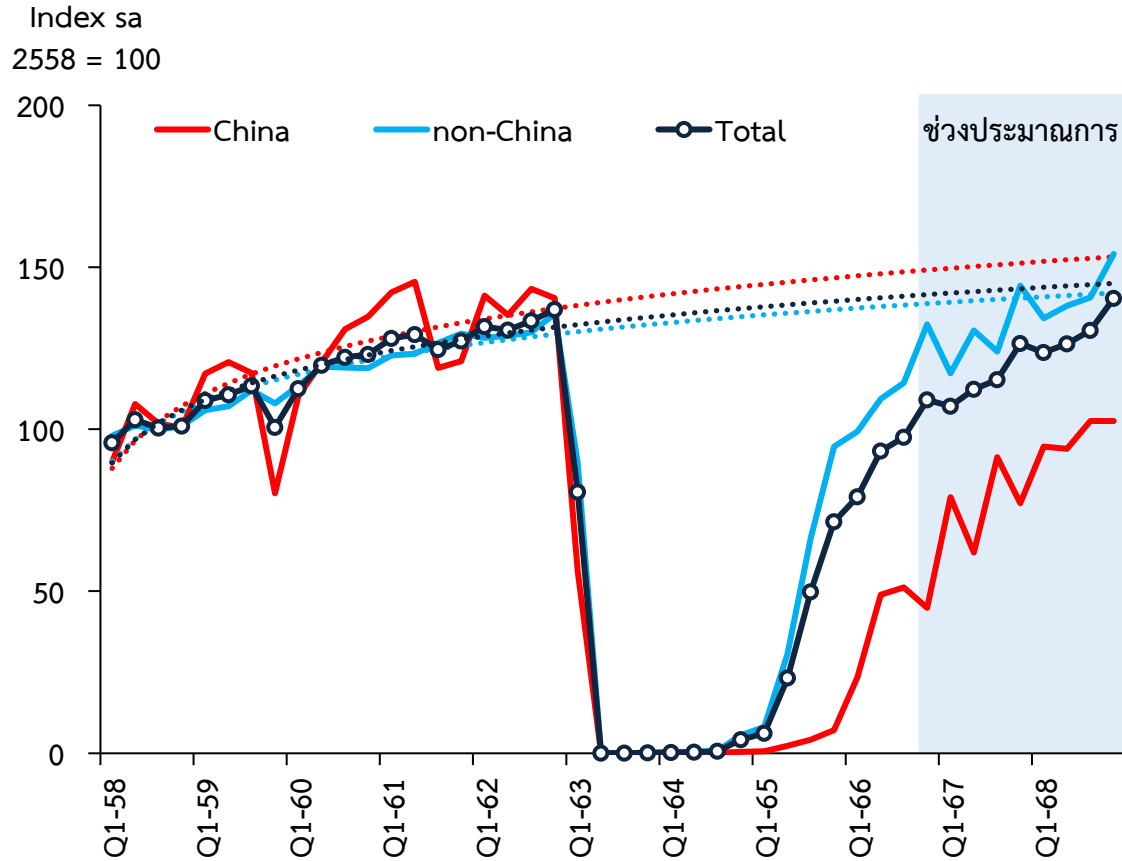
ที่มา: สศช. คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.



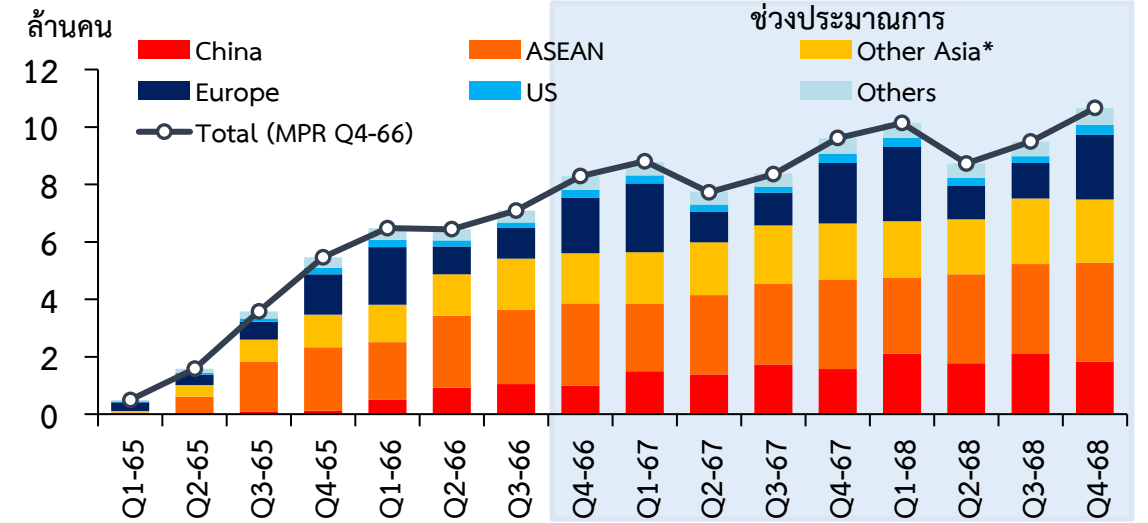
ในปี 66-68 ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แม้การฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนช้ากว่าคาด

นักท่องเที่ยวกลับเข้าสู่แนวโน้มปกติในปี 68 ตามการฟื้นตัวของกลุ่ม non-China



ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา และประมาณการโดย ธปท.

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแยกรายกลุ่มสัญชาติ



ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

นักท่องเที่ยวต่างชาติ	ปี 2566		ปี 2567		ปี 2568
	MPR Q3-66	MPR Q4-66	MPR Q3-66	MPR Q4-66	MPR Q4-66
รวมทุกชาติ (ล้านคน)	28.5	28.3	35.0	34.5	39.0
สัดส่วนเทียบปี 2562 (%)	71.5	70.9	87.6	86.5	97.7
o/w จีน (ล้านคน)	3.9	3.5	7.5	6.2	7.8
สัดส่วนเทียบปี 2562 (%)	35.2	31.4	67.1	55.5	70.1

ที่มา: กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ประมาณการโดย ธปท.

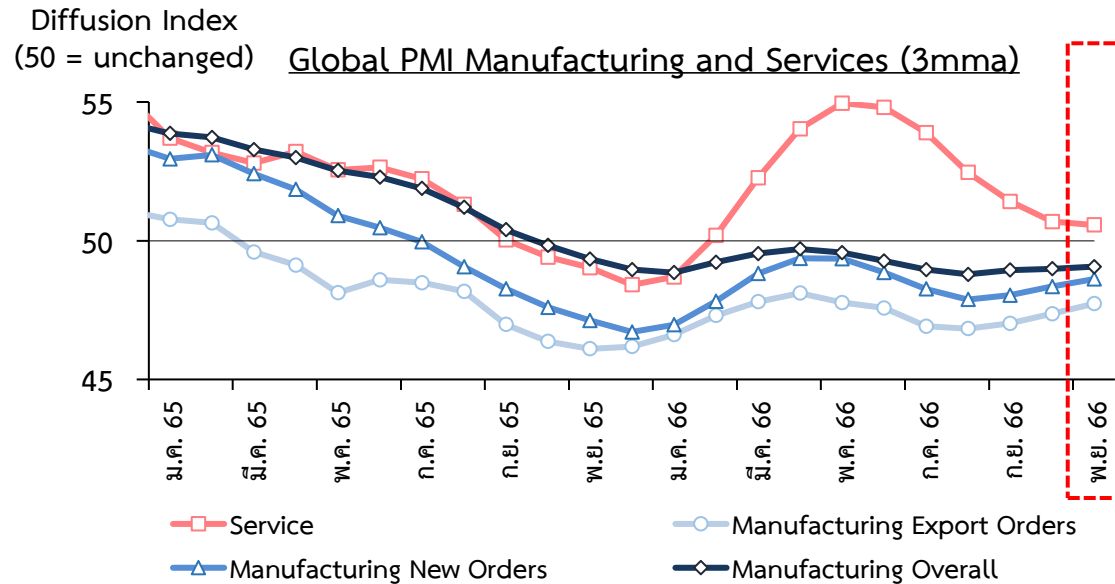


เศรษฐกิจคู่ค้าปรับตัวขึ้นตามข้อมูลจริง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

%YoY	Weight (2565) (%)	2565	2566		2567		2568
			ก.ย. 66	พ.ย. 66	ก.ย. 66	พ.ย. 66	พ.ย. 66
สหรัฐฯ	16.6	1.9	1.9	2.3	1.0	1.3	1.8
กลุ่มยูโร	6.8	3.4	0.7	0.5	1.2	1.0	1.4
ญี่ปุ่น	8.6	0.9	1.8	1.6	1.0	1.1	0.9
จีน	12.0	3.0	5.0	5.1	4.6	4.7	4.6
เอเชีย*	21.5	3.8	3.3	3.4	3.8	3.9	3.7
รวม**	70.8	2.9	2.7	2.8	2.5	2.6	2.7

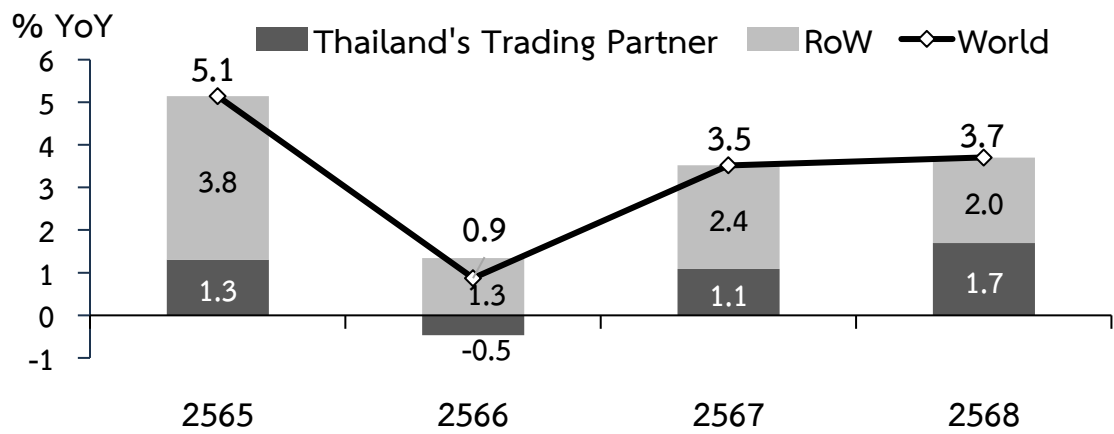
หมายเหตุ:
* เอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน) ได้แก่ สิงคโปร์ (3.6%) ฮองกง (3.5%) มาเลเซีย (4.4%) ไต้หวัน (1.6%) อินโดนีเซีย (3.6%) เกาหลีใต้ (2.2%) และฟิลิปปินส์ (2.6%)
** รวมออสเตรเลีย (3.9%) และสหราชอาณาจักร (1.4%)

เศรษฐกิจคู่ค้า: ภาคบริการชะลอลง ขณะที่ภาคการผลิตมีสัญญาณปรับตัวขึ้น



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

World trade volume projection

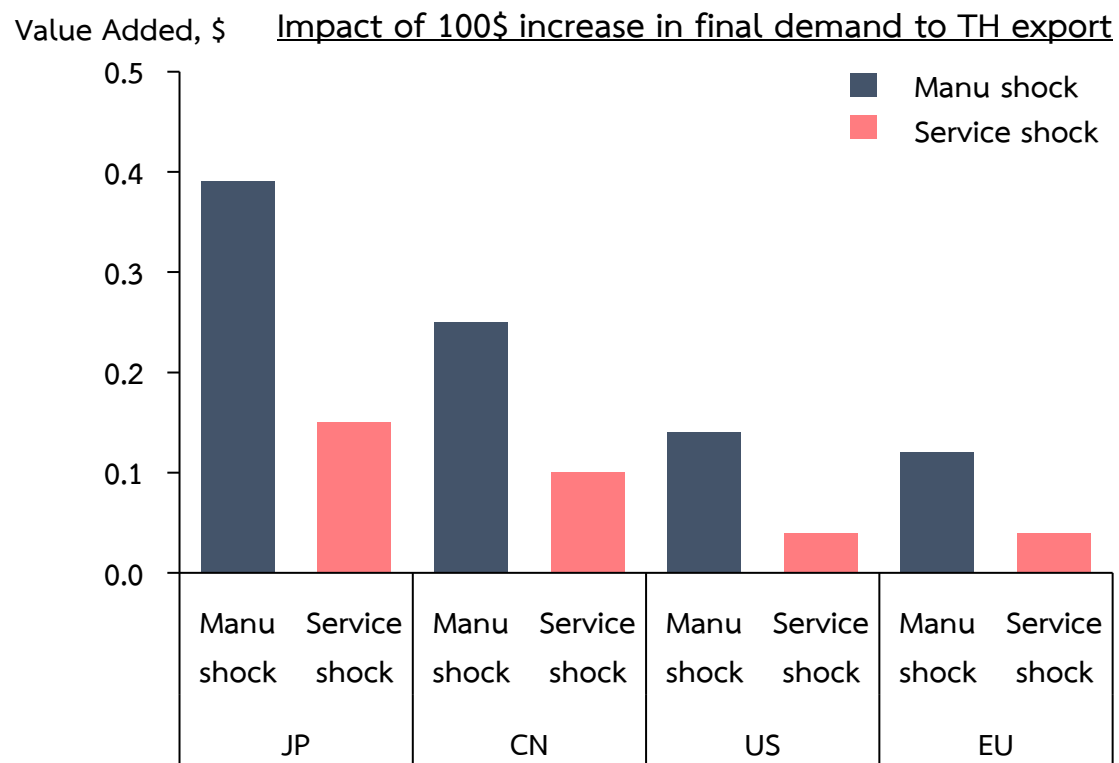


ที่มา: : ประมาณการโดย IMF และคำนวณโดย ธปท.



การส่งออกของไทยได้รับผลบวกอย่างมีนัย หากอุปสงค์ในภาคการผลิตดีขึ้น

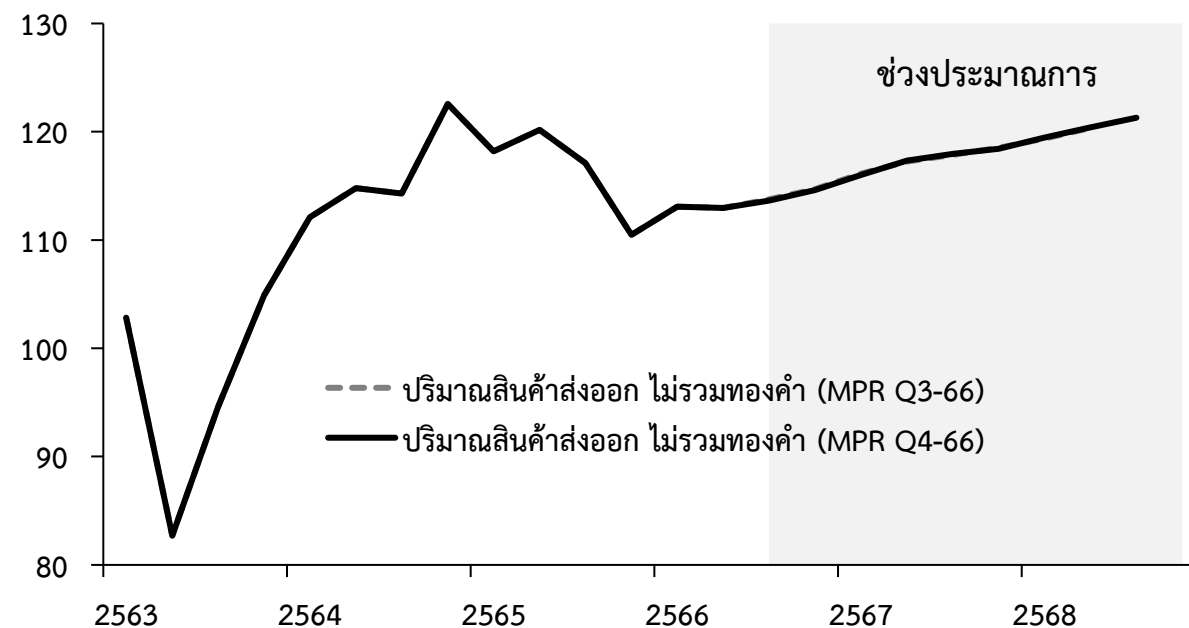
โดยเฉพาะในหมวดสินค้าเกษตรแปรรูป อิเล็กทรอนิกส์ ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์



หมายเหตุ: ประเมินผลกระทบจาก Final demand shock ของประเทศคู่ค้า ในภาคการผลิตเปรียบเทียบกับภาคบริการ ผ่านการวิเคราะห์ความเชื่อมโยงระหว่างการใช้ปัจจัยการผลิตและผลผลิตระหว่างประเทศ โดยใช้ตาราง ICIO ปี 2561

ประมาณการการส่งออกสินค้า ไม่รวมทองคำ

Index sa (2555 = 100)



อัตราการขยายตัว (%YoY)	มูลค่าการส่งออก	ปริมาณการส่งออก
2566	-1.5 (-1.7)	-2.7 (-2.7)
2567	4.3 (4.2)	3.5 (3.5)
2568	3.3	2.8

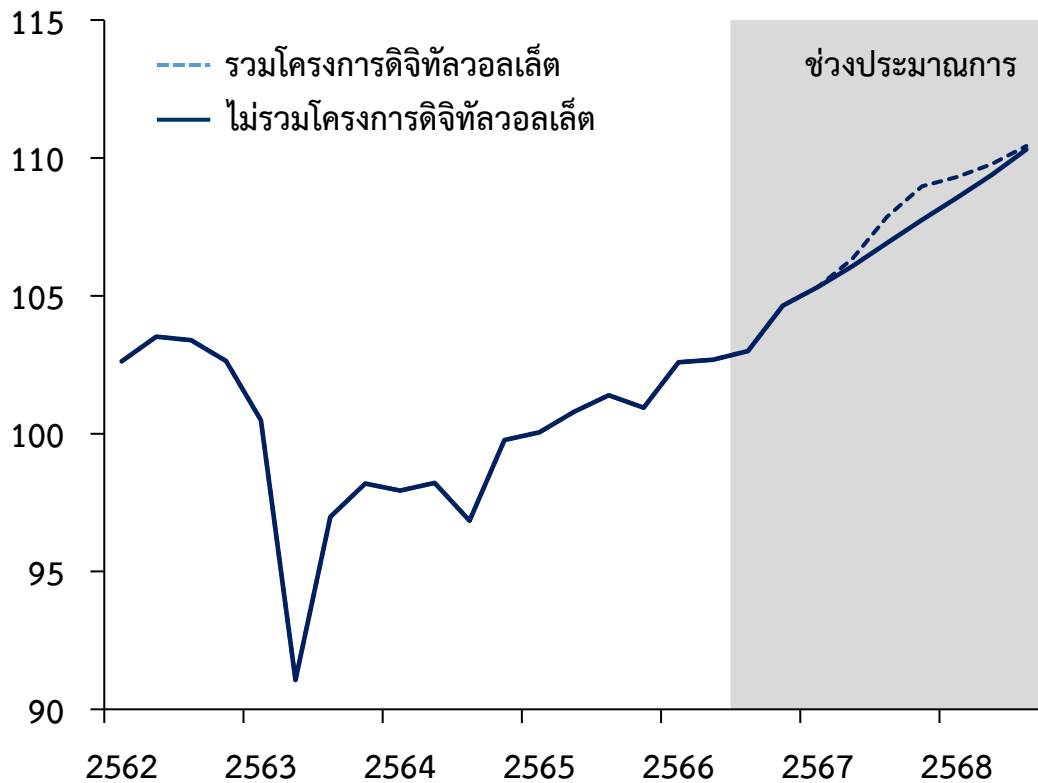
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดย ธปท.

หมายเหตุ: () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q3-66



ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real GDP)

Index sa (2561 = 100)



ที่มา: ธปท.

ประเด็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ



ปัจจัยด้านบวก

- อุปสงค์ในประเทศขยายตัวสูงกว่าคาด



ปัจจัยด้านลบ

- เศรษฐกิจโลกแย่กว่าคาดโดยเฉพาะจีน และผลกระทบจากความขัดแย้งอิสราเอล-ฮามาส
- ภาคการส่งออกสินค้าของไทยอาจได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกน้อยกว่าคาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่เปลี่ยนแปลงไป

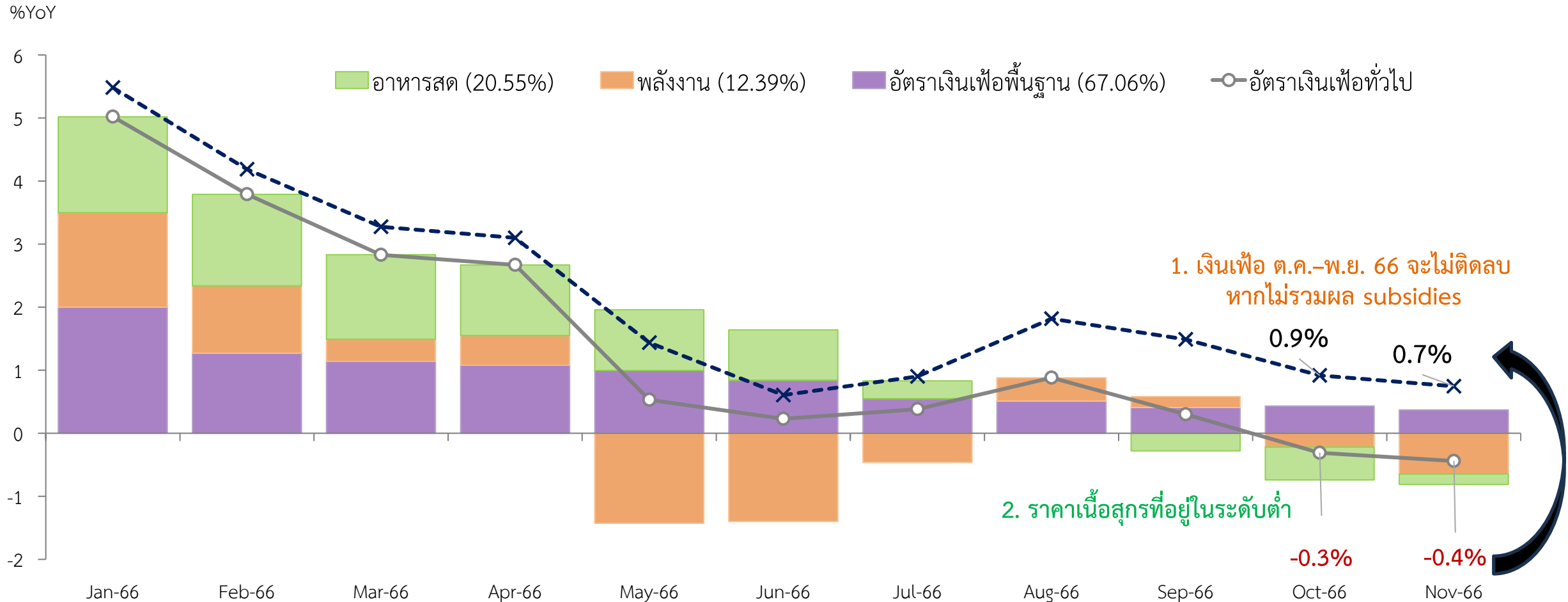


เงินเพื่อล่าสุดจนถึงช่วงต้นปีหน้าคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพ
ฐานที่สูง และปัจจัยด้านอุปทาน ซึ่งไม่ได้สะท้อนภาวะเงินฝืด
ในระยะต่อไป เงินเพื่อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยสูงขึ้น และอยู่ในกรอบเป้าหมาย



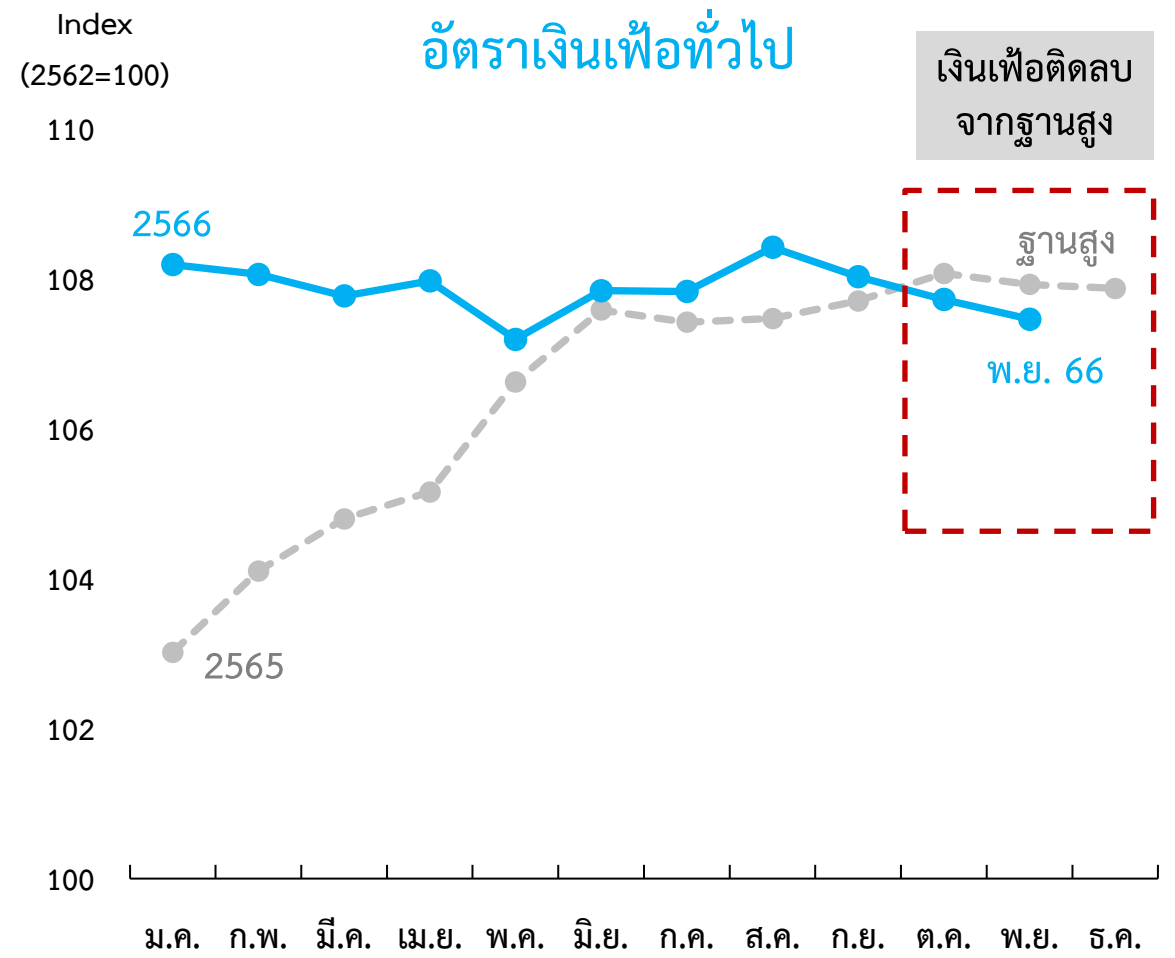
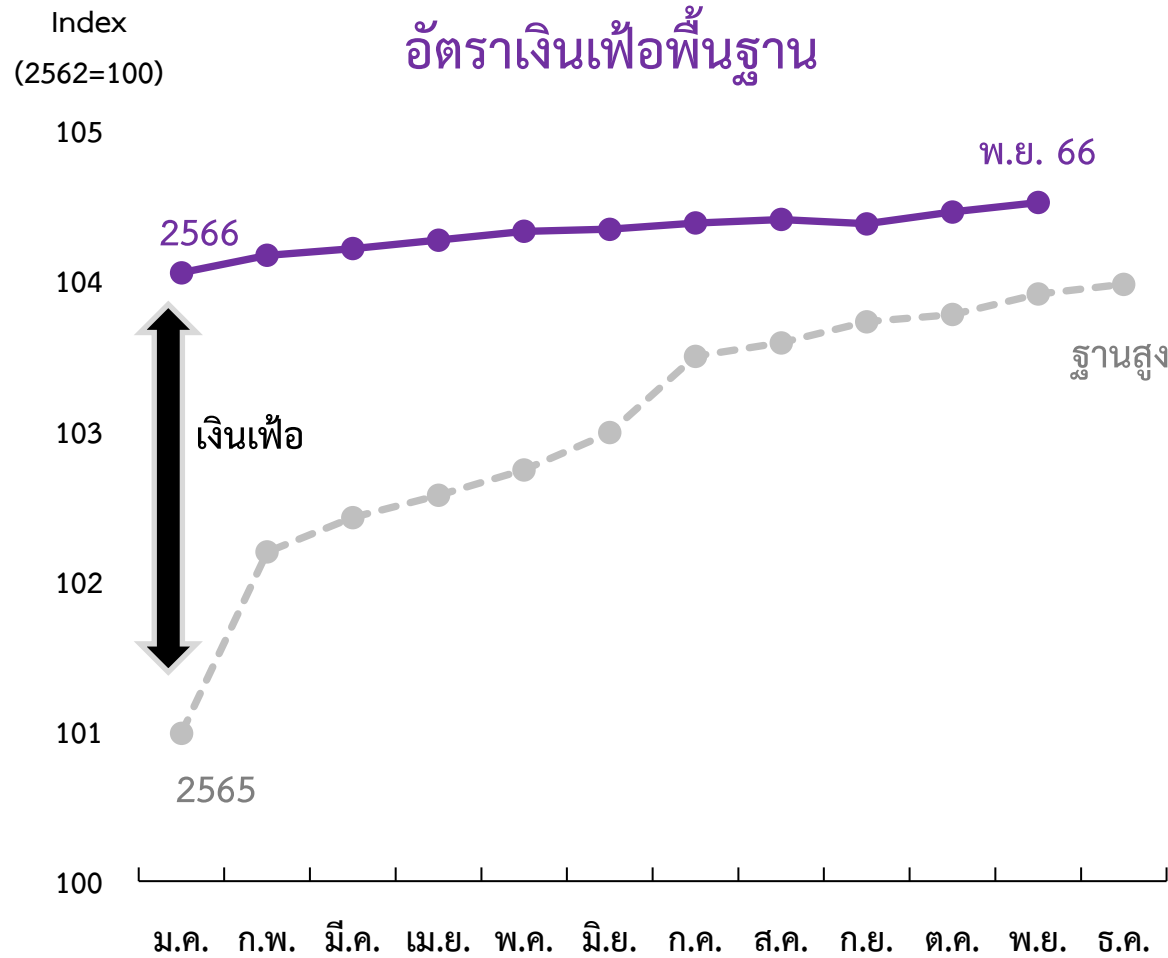
เงินเพื่อล่าสุดเดือน ต.ค.-พ.ย. 66 อยู่ในระดับต่ำจาก (1) มาตรการช่วยเหลือราคาพลังงานของภาครัฐ (2) ปัจจัยด้านอุปทาน ...

ที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



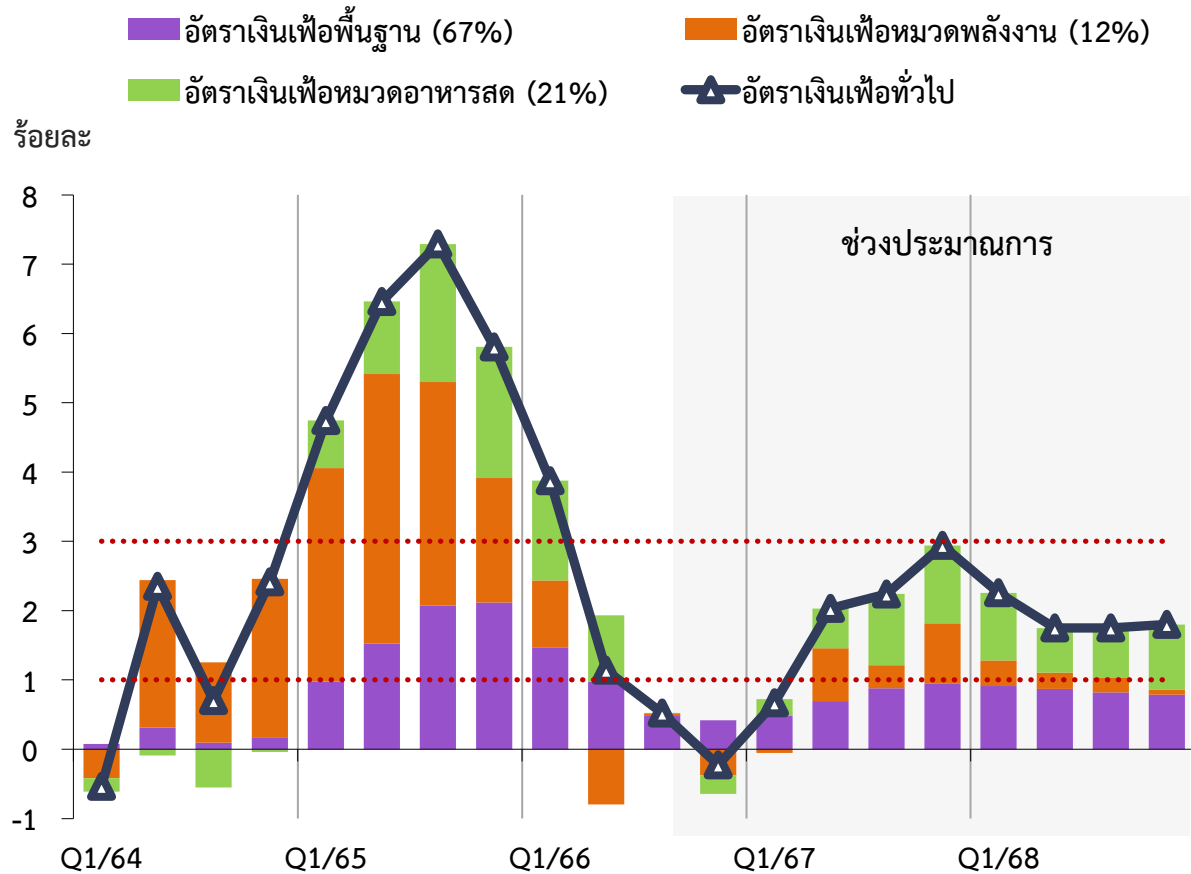
หมายเหตุ: () แสดงน้ำหนักใน CPI มาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ได้แก่ (1) การตรึงราคาน้ำมันดีเซลไม่เกิน 35 บาท (ม.ค.-พ.ค.), ที่ 32 บาท (มิ.ย.-ก.ย.) และตรึงที่ 30 บาท (ต.ค.-พ.ย.) และ (2) มาตรการลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐ ม.ค.-เม.ย., พ.ค -ส.ค. และ ก.ย -ธ.ค. 66

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธปท.





ที่มาของประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



หมายเหตุ: () คือ น้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อ

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธปท. ณ พ.ย. 66

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ (ไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล)

%YoY	2565*	2566	2567	2568
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.3	2.0	1.9
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	1.2	1.3

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

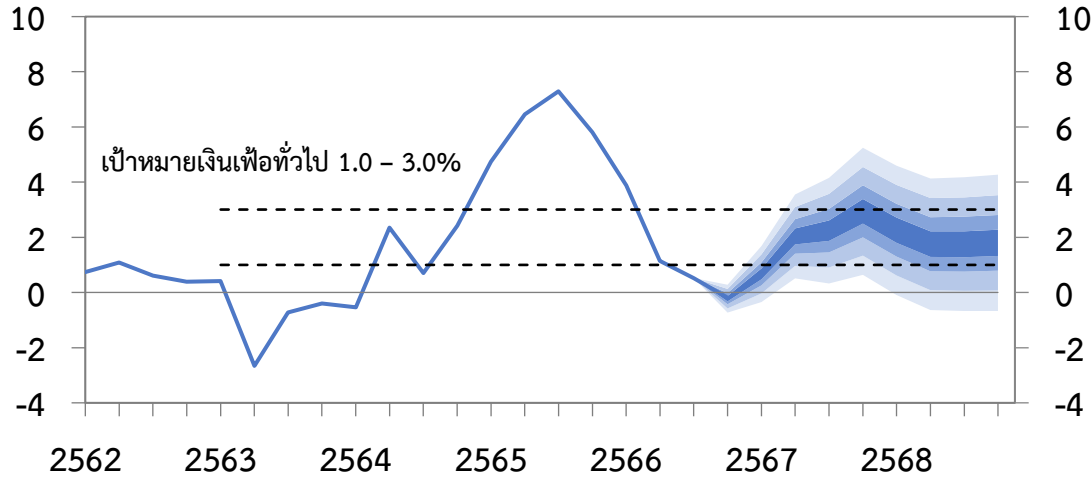
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยเพิ่มขึ้น ตามราคาพลังงานและอาหารสดที่จะกลับมาสูงขึ้น ทั้งนี้ เงินเฟ้อมีแนวโน้มเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมาย
- อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของอุปสงค์



แนวโน้มเงินเฟ้อภายใต้ปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย เงินเพื่อคาดการณ์ในระยะสั้นและยาวยัง well-anchored

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อภายใต้ปัจจัยเสี่ยง

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

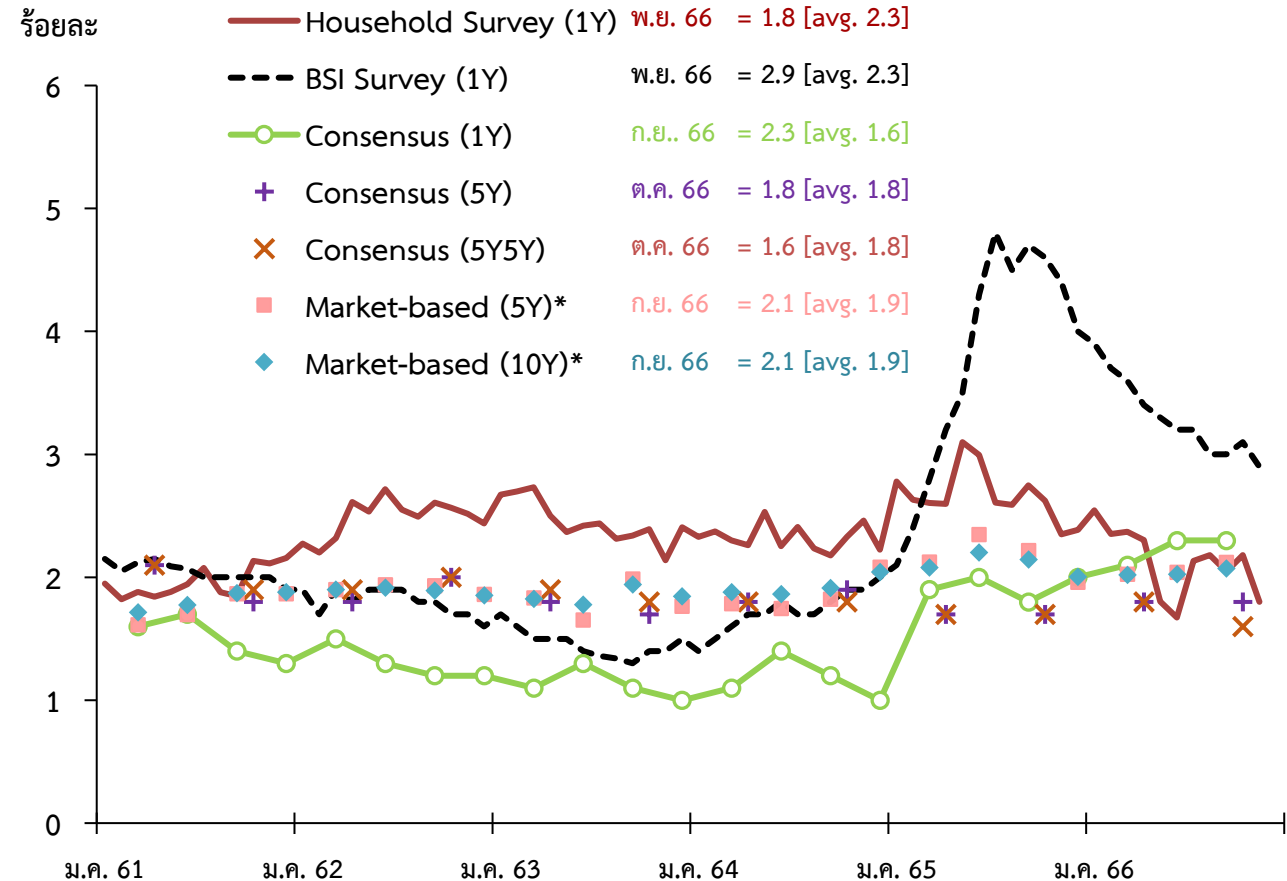
- ปรากฏการณ์เอลนีโญ รุนแรงกว่าคาดในปี 2567
- ราคาพลังงานในตลาดโลกสูงกว่าคาด

ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- เศรษฐกิจโลกที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด
- มาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐที่อาจมากกว่าที่คาด เช่น มาตรการช่วยเหลือค่าไฟฟ้า และราคาน้ำมันขายปลีก

อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์

ร้อยละ





ประเด็นสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงิน



คำถามพบบ่อย

“เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่าคาด ดอกเบี้ยสูงไปแล้วหรือไม่?”

“ภาวะการเงินตึงตัวมากเกินไปแล้วหรือไม่? มีสาเหตุจากดอกเบี้ยนโยบายหรือไม่?”

“นโยบายการเงินควรรองรับความเสี่ยงที่มีมากขึ้นในระยะข้างหน้าอย่างไร?”

หลักการสำคัญ

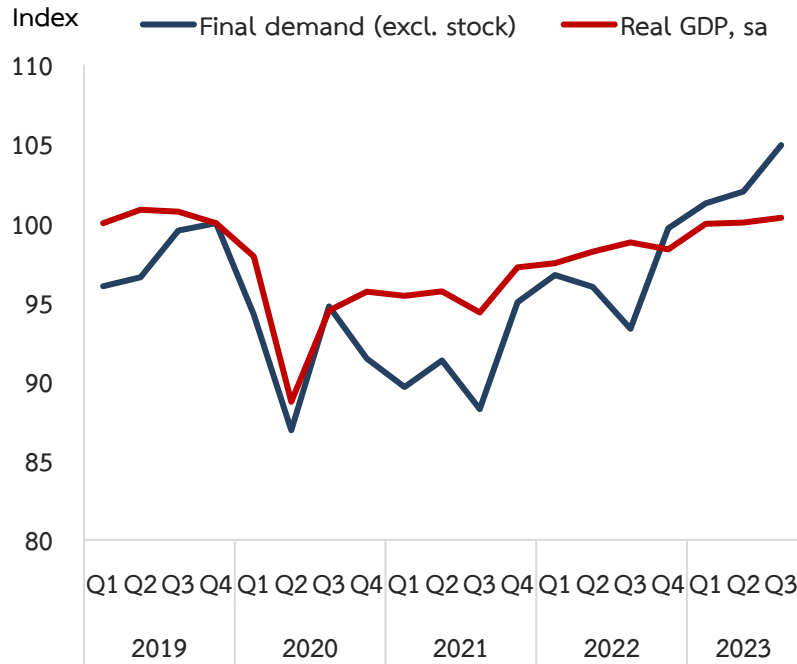
1. มองไปข้างหน้า และ look through noise
2. ใช้นโยบายการเงินให้เหมาะสมกับความจำเป็น
3. ตระหนักถึงต้นทุนของดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน



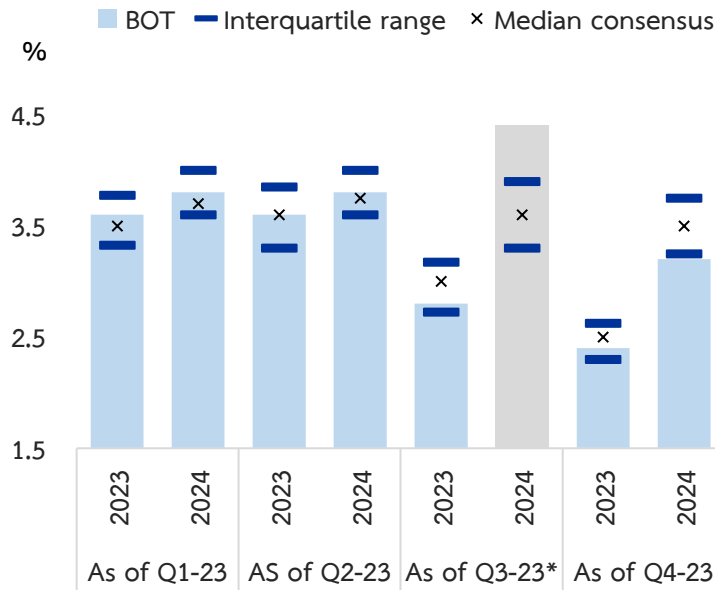
“เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่าคาด ดอกเบี้ยสูงไปแล้วหรือไม่?”

- อุปสงค์ที่ผ่านมายังขยายตัวได้ดี อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันที่ระดับ neutral ยังเหมาะสม
- มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจในภาพรวมยังฟื้นตัวต่อเนื่อง และปีหน้าแรงขับเคลื่อนจากภาคสินค้าและบริการจะสมดุลขึ้น
- การยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจระยะยาวเป็นเรื่องสำคัญอย่างยิ่ง แต่ทำไม่ได้ด้วยนโยบายการเงิน

แรงส่งเศรษฐกิจด้านอุปสงค์มีต่อเนื่อง



การประเมินภาพเศรษฐกิจของแต่ละองค์กร
ไม่ได้ต่างกันมากนัก



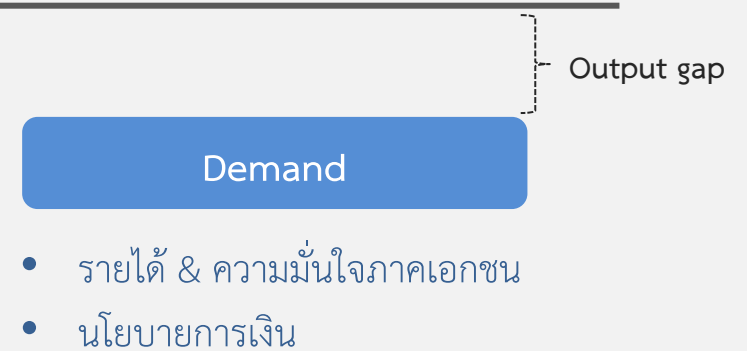
หมายเหตุ: * รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัลใน GDP ปี 2024

ที่มา: Consensus Economics และ ธปท.

ปัญหาเชิงโครงสร้างต้องอาศัยนโยบายด้านอุปทาน

- ความสามารถในการแข่งขัน
- คุณภาพแรงงาน

ระดับศักยภาพ / Potential output

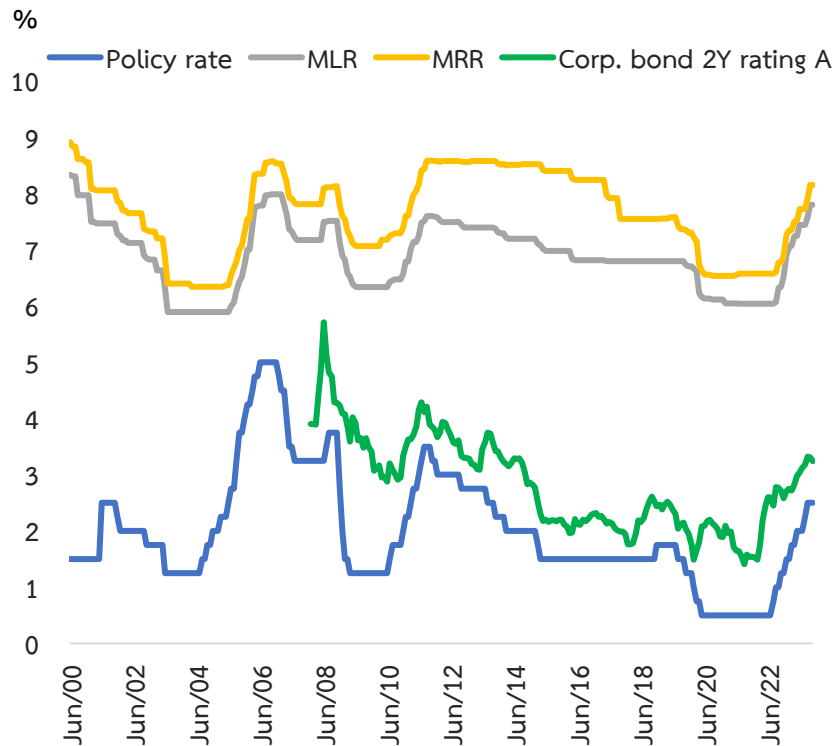




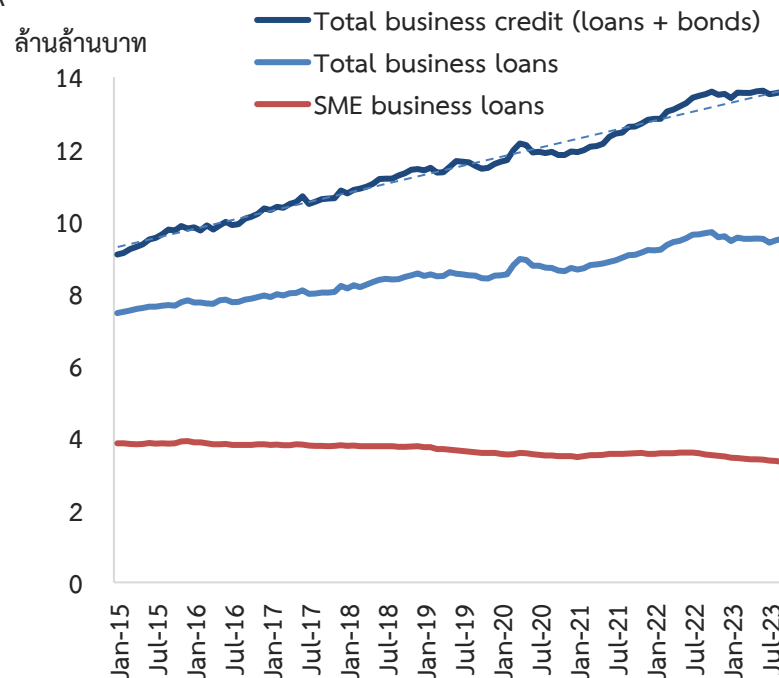
“การขึ้นดอกเบี้ยที่ผ่านมาทำให้ภาวะการเงินตึงตัวมากเกินไปหรือไม่?”

- ภาวะการเงินตึงตัวขึ้น สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
- แต่ขนาดของการตึงตัวไม่ได้มากจนเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวโดยรวม
- การชะลอของสินเชื่อมีสาเหตุเฉพาะและมีความแตกต่างในแต่ละกลุ่ม โดยล่าสุดเริ่มทรงตัว

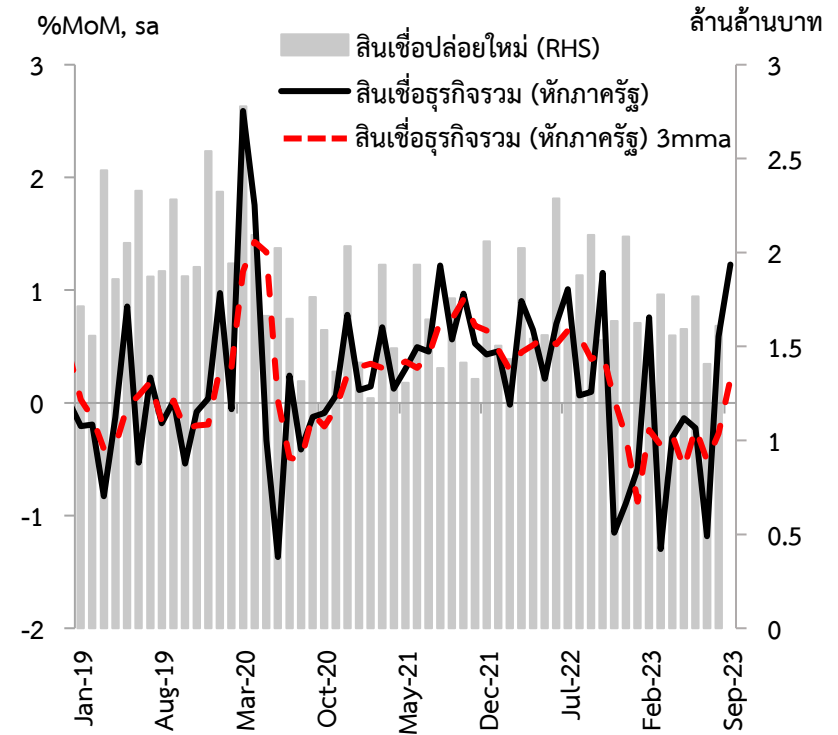
อัตราดอกเบี้ยในตลาดสูงขึ้นสอดคล้องกับนโยบาย



สินเชื่อชะลอลงส่วนหนึ่งเป็นการปรับตัวหลังเร่งขึ้น เป็นพิเศษในช่วงวิกฤต COVID19



สินเชื่อธุรกิจล่าสุดเริ่มทรงตัว





“คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบัน
เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว
อย่างไรก็ดี แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้ายังมี
ความไม่แน่นอนสูง โดยมีความเสี่ยงทั้งด้านสูงและด้านต่ำ

คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้รักษาขีดความสามารถของนโยบาย
การเงินเพื่อรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า อีกทั้งเป็น
การป้องกันการสะสมความไม่สมดุลทางการเงินที่เกิดจาก
อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน”

ปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม

- ความต่อเนื่องการฟื้นตัวของอุปสงค์ต่างประเทศ
และนัยต่อการฟื้นตัวของการส่งออกสินค้าไทย
- แรงส่งจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ
- ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและราคาพลังงาน
- ผลกระทบเงินเฟ้อจากนโยบายรัฐอื่น ๆ