

Monetary Policy Forum 1/2024

24 เมษายน 2567

(ประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 9 เมษายน 2567)





Growth

มีแรงสนับสนุนต่อเนื่องจากการบริโภคภาคเอกชน ในขณะที่ cyclical drags ททยอยลดลง การส่งออกและภาคการผลิตรับแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง

Inflation

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน และมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ โดยจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปลายปีนี้

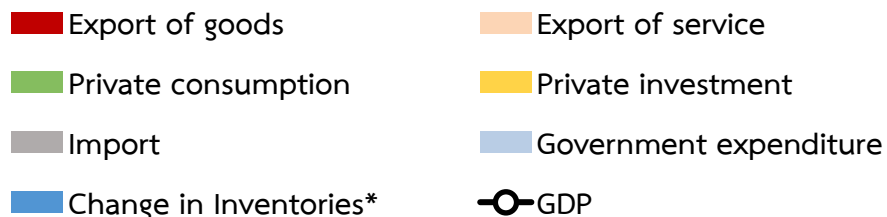
Financial Stability

ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นสำหรับธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อย ทั้งนี้ ภาวะการเงินไม่เป็นข้อจำกัดต่อเศรษฐกิจโดยรวม และกลไกสินเชื่อยังทำงานได้สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ สำหรับเสถียรภาพระบบการเงิน คุณภาพสินเชื่อปรับลดลงในบางหมวด เช่น รถยนต์ อย่างไรก็ตาม ยอดคงค้างสินเชื่อต่อยคุณภาพจะไม่เพิ่มสูงขึ้นแบบก้าวกระโดด

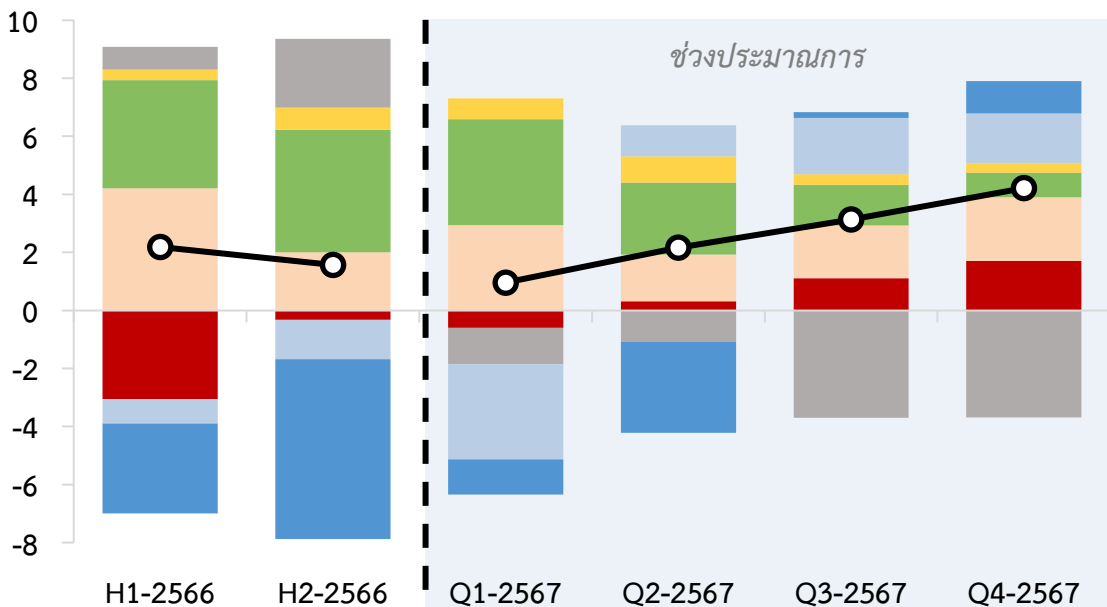


เศรษฐกิจไทยปี 2024 ขยายตัวจากการบริโภคภาคเอกชน และการท่องเที่ยว รวมทั้งการใช้จ่ายภาครัฐและการส่งออกที่กลับมาขยายตัว

องค์ประกอบประมาณการ



Contribution %YoY



หมายเหตุ * รวม statistical discrepancy หรือ CVM additive error

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.

ประมาณการเศรษฐกิจ

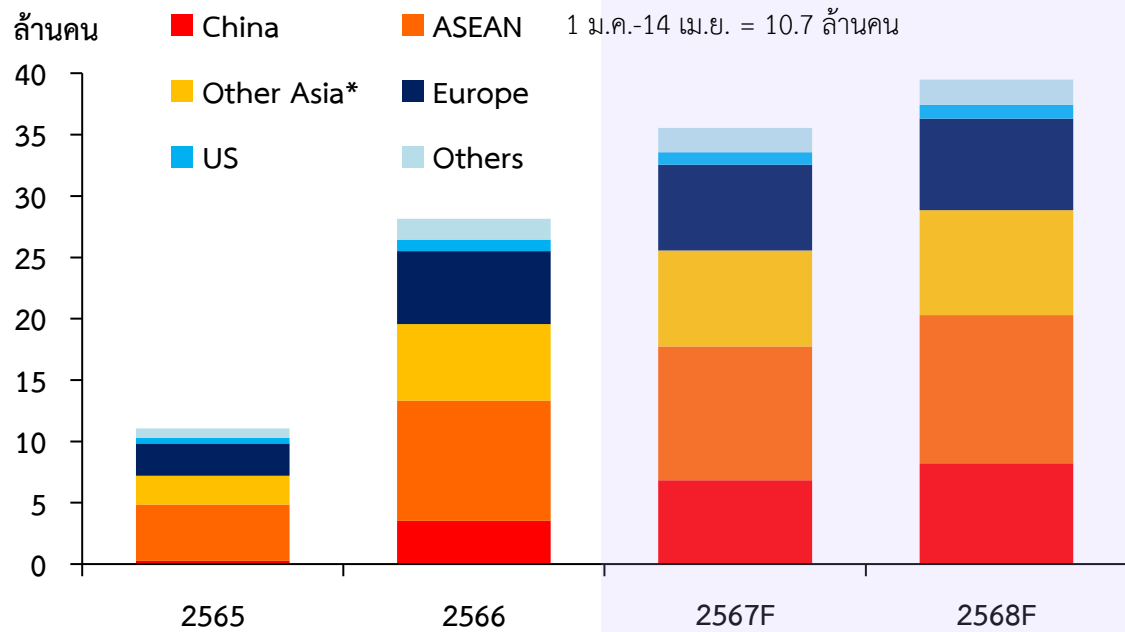
ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.9	2.6	3.0
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	3.1	3.1
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	3.5	2.9
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	3.3	3.2
การอุปโภคภาครัฐ	-4.6	1.8	3.3
การลงทุนภาครัฐ	-4.6	1.0	5.0
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	4.2	3.3
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.2	3.8	3.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	7.0	13.0	17.5
มูลค่าการส่งออกสินค้า (ร้อยละต่อปี)	-1.7	2.0	2.8
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (ร้อยละต่อปี)	-3.1	2.5	3.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	28.2	35.5	39.5

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง



จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปีก่อน

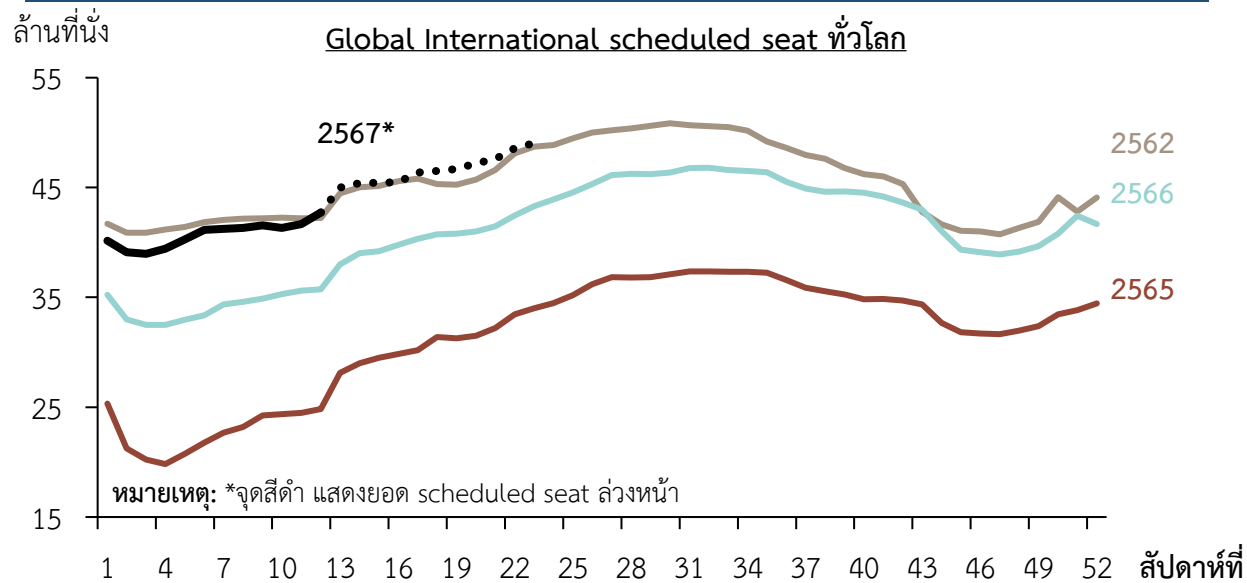
ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ แยกรายกลุ่มสัญชาติ



หมายเหตุ: * รวม Middle East

ภาคท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นจากทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อคน แต่การใช้จ่ายมีแนวโน้มกระจุกตัวในบางหมวดมากขึ้น

แนวโน้มจำนวนผู้โดยสารทางอากาศของเที่ยวบินทั่วโลกดีขึ้นต่อเนื่อง



ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นมีแนวโน้มกระจุกตัวอยู่ในหมวดโรงแรมและร้านอาหาร

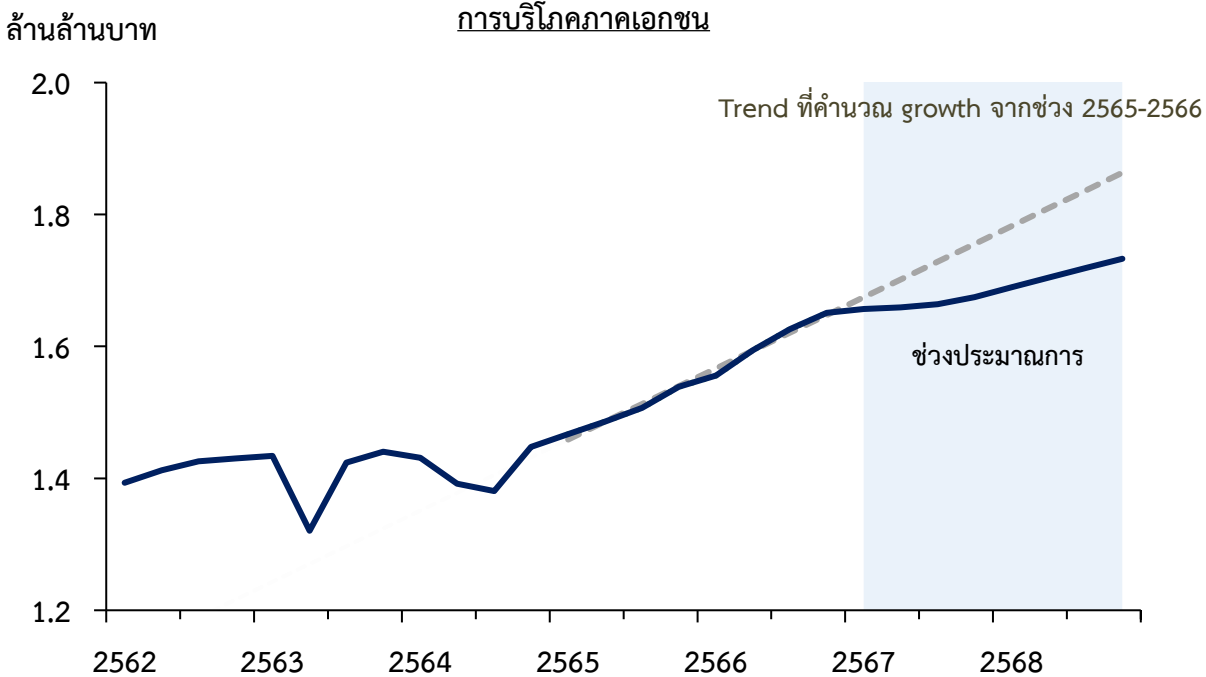
สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อทริป

ปี	Hotel	Shopping	F&B	Others
2562	28%	24%	21%	27%
2566	36%	19%	23%	22%



การบริโภคภาคเอกชนยังเป็นแรงสนับสนุนสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยต่อเนื่อง โดยการขยายตัวยังกระจุกในกลุ่มรายได้สูง

การบริโภคมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต โดยขยายตัวชะลอลงจากปี 2023

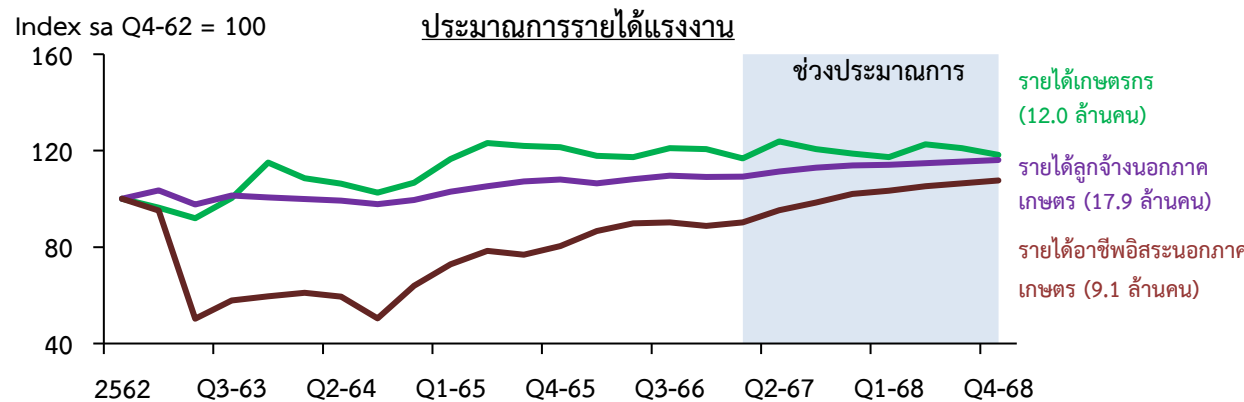


การบริโภคภาคเอกชน (Real Term)	2566	2567F	2568F
%YoY	7.1	3.5	2.9
%QoQ sa	1.8	0.4	0.8

หมายเหตุ: ค่าเฉลี่ยปี 2558-2562 %YoY = 3.4, %QoQsa = 0.9

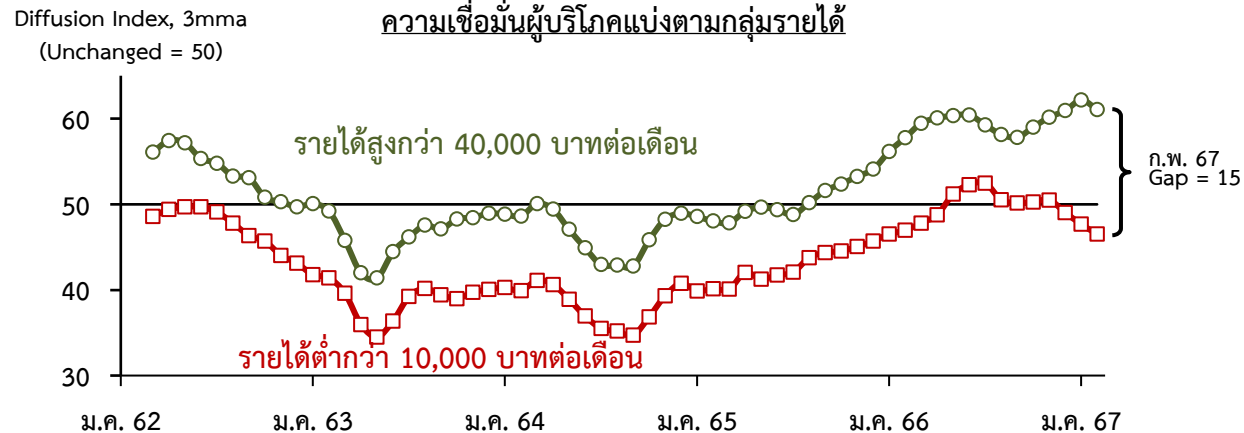
ที่มา: สศช. ประมาณการโดย ธพท.

ปัจจัยสนับสนุนจากรายได้รวมที่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นตามภาคท่องเที่ยวเป็นสำคัญ



หมายเหตุ: 1. รายได้แรงงานไม่รวมมาตรการภาครัฐ โดยรายได้รวมของแรงงานนอกภาคเกษตรปี 2562 อยู่ที่ 4.5 ล้านล้านบาท
2. () จำนวนแรงงานในปี 2566

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ คำนวณและประมาณการโดย ธพท.

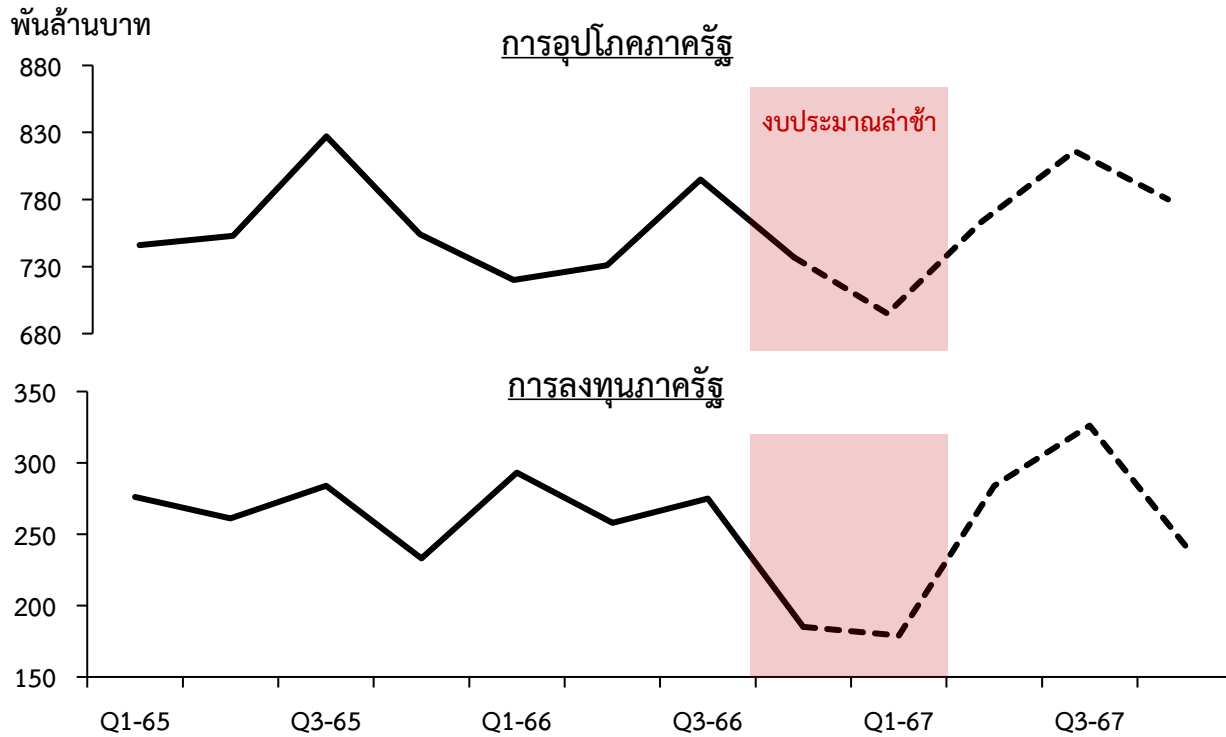


หมายเหตุ: ข้อมูลเป็น 3 mma โดยระดับ 50 ขึ้นไป หมายถึง ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจ (อยู่ในช่วงเชื่อมั่น)

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธพท.



ประมาณการการอุปโภคและการลงทุนภาครัฐ (Nominal level)



- ภายหลัง พ.ร.บ. งบประมาณฯ 2567 มีผลบังคับใช้ในช่วง เม.ย. (ตามปฏิทินงบประมาณ) คาดว่าจะเห็นการเร่งเบิกจ่ายลงทุนของรัฐบาลกลาง ตามความพร้อมของหน่วยงานรัฐที่ได้มีการจัดเตรียมกระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง ตามมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายฯ ของกรมบัญชีกลาง
- อย่างไรก็ตามก็ดี ภาคเอกชนมีความกังวลถึงข้อจำกัดในการเร่งเบิกจ่ายของหน่วยงานรัฐ ซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายเบิกจ่าย

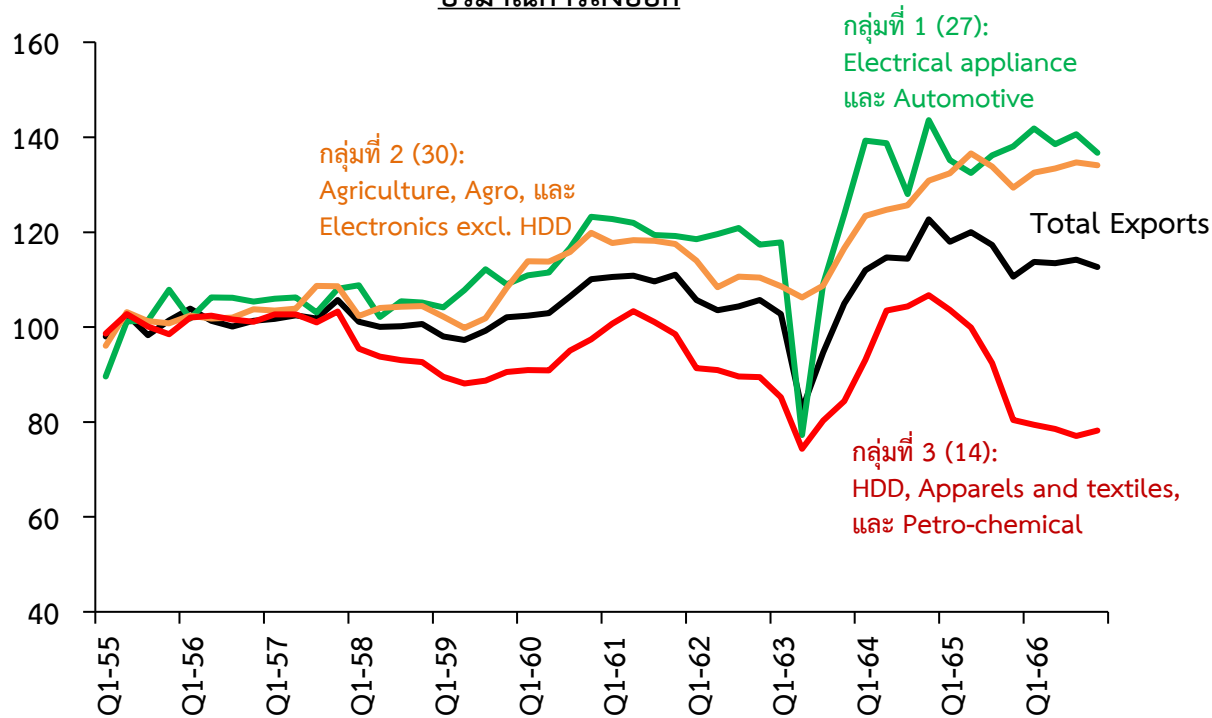
%YoY	Q3-66	Q4-66	Q1-67F	Q2-67F	Q3-67F	Q4-67F
การลงทุนภาครัฐ (Real term)	-3.4	-20.1	-39.6	9.3	17.7	29.3

ภาคการส่งออกจะทยอยฟื้นตัว และกลับมาขยายตัวในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ อย่างไรก็ดี ปัญหาเชิงโครงสร้างกีดกันการฟื้นตัวบางหมวดสินค้า อาทิ หมวดเคมีภัณฑ์

ภาคการส่งออกในภาพรวมจะทยอยฟื้นตัว แต่บาง sectors (14% ของการส่งออกทั้งหมด) ยังถูกกีดกันด้วยปัญหาเชิงโครงสร้าง

Index sa 2555=100

ปริมาณการส่งออก

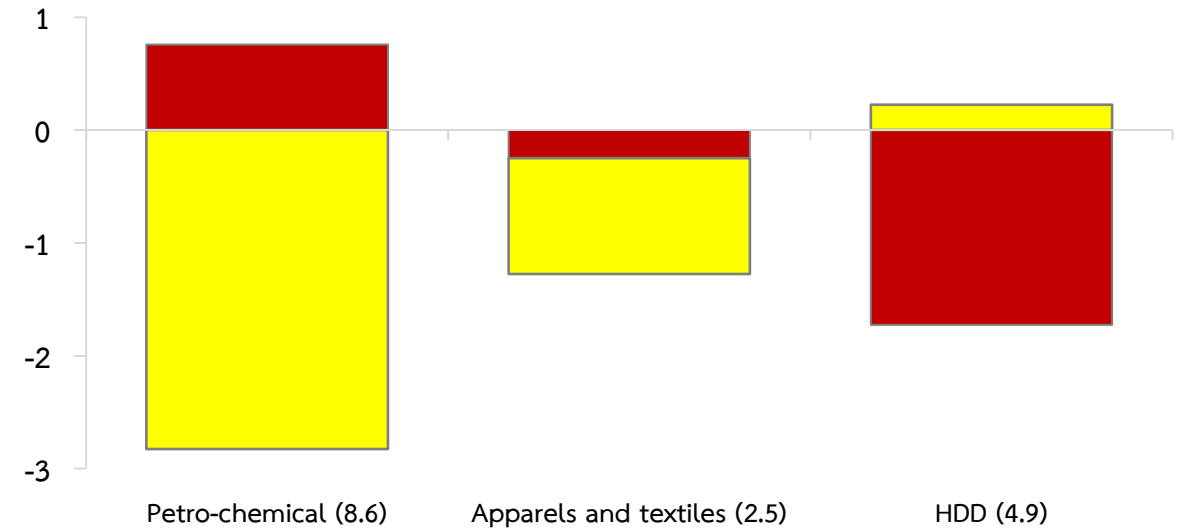


หมายเหตุ: () คือ สัดส่วนการส่งออกปี 2567
ที่มา: กรมศุลกากร คำนวณโดย ธปท.

มูลค่าการส่งออก	2566	2567F	2568F
%YoY	-1.7	2.0	2.8

การส่งออกบางสินค้าสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน จากทั้ง 1) สินค้าเป็น ที่ต้องการน้อยลงในตลาดโลก และ 2) สินค้าถูกแย่งตลาดส่งออกโดยประเทศคู่แข่ง

bps



Product effect

- + ไทยส่งออกสินค้าที่อุปสงค์โลกเพิ่มขึ้น
- ไทยส่งออกสินค้าที่อุปสงค์โลกลดลง

Competitiveness effect

- + ไทยได้ market share เพิ่มจากคู่แข่ง
- ไทยเสีย market share ให้คู่แข่ง

หมายเหตุ: 1) () คือ สัดส่วนการส่งออกปี 2022

2) Constant Market Share Analysis (CMSA) คือ แนวทางการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการส่งออก สินค้าแต่ละประเภท โดย product effect สะท้อนการเปลี่ยนแปลง commodities composition ส่วน competitiveness effect สะท้อน market share ที่เปลี่ยนไป (เทียบกับปี 2015-2022)

ที่มา: Trade Map คำนวณโดย ธปท.



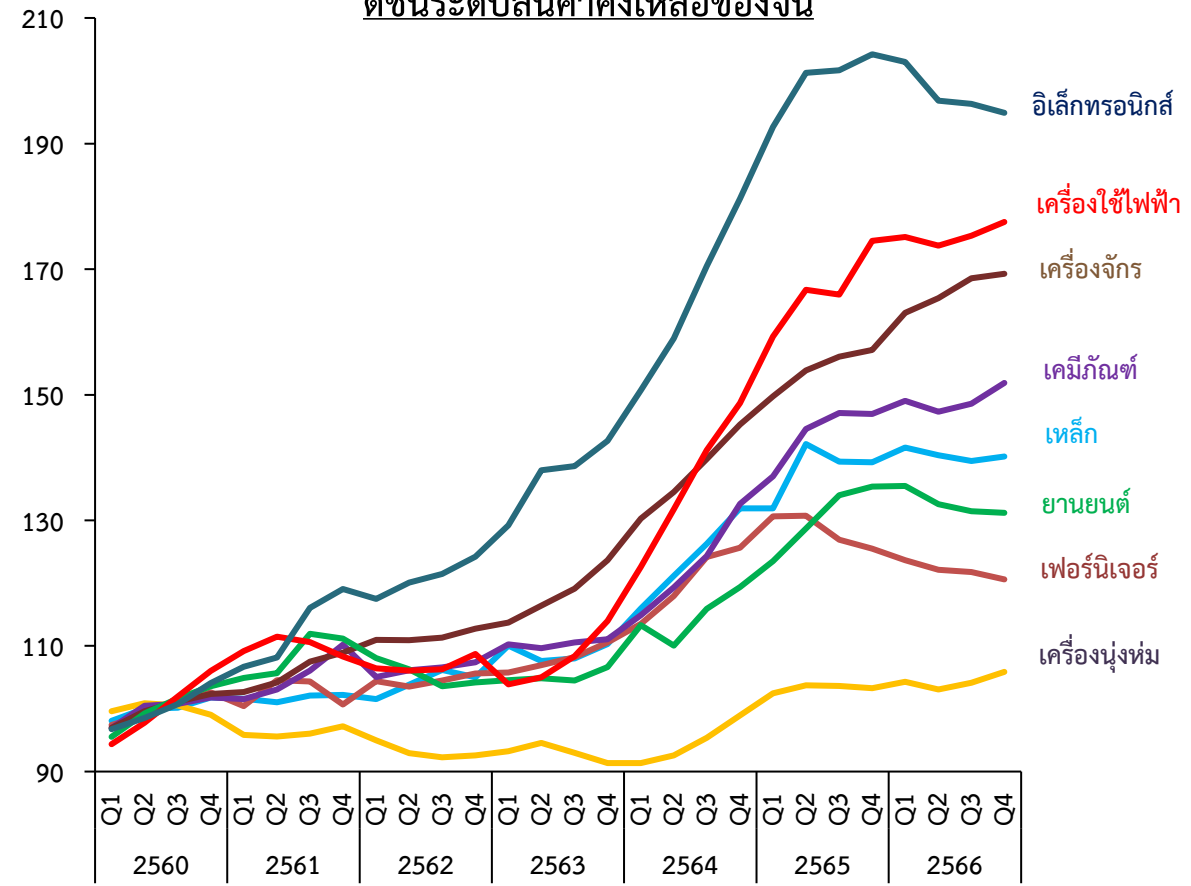
อุปทานส่วนเกินในจีนมีส่วนกดดันการส่งออกและการผลิตของไทยเพิ่มเติม ผ่านการส่งออกเพื่อระบายสินค้าคงเหลือ

ระดับสินค้าคงเหลือในจีนปรับสูงขึ้นในหลายหมวดสินค้า

หมวดที่เงินเกินดุลการค้าเป็นหมวดเดียวกับสินค้าคงเหลือที่อยู่ในระดับสูง

ดัชนี (ปรับฤดูกาล, 2560 = 100)

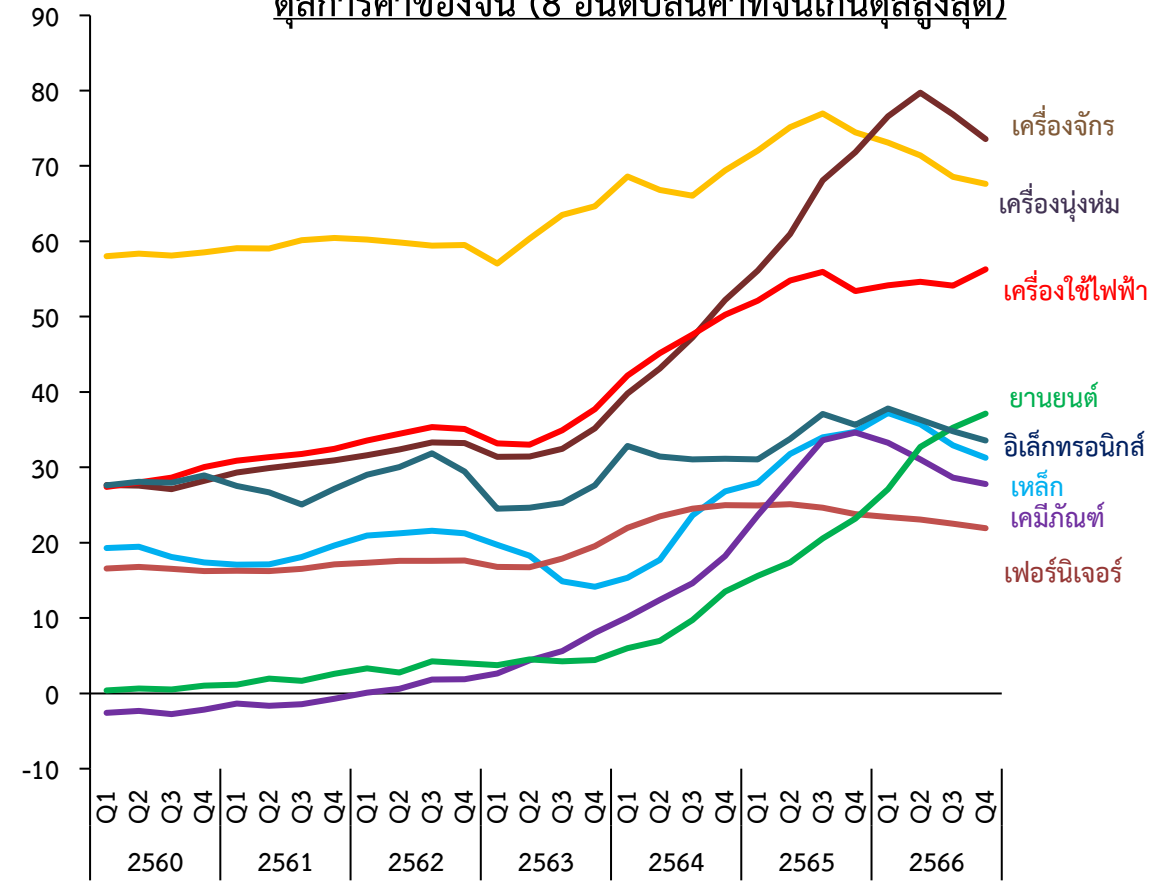
ดัชนีระดับสินค้าคงเหลือของจีน



ที่มา : CEIC คำนวณโดย สปท.

พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ดุลการค้าของจีน (8 อันดับสินค้าที่เงินเกินดุลสูงสุด)



ที่มา : CEIC คำนวณโดย สปท.



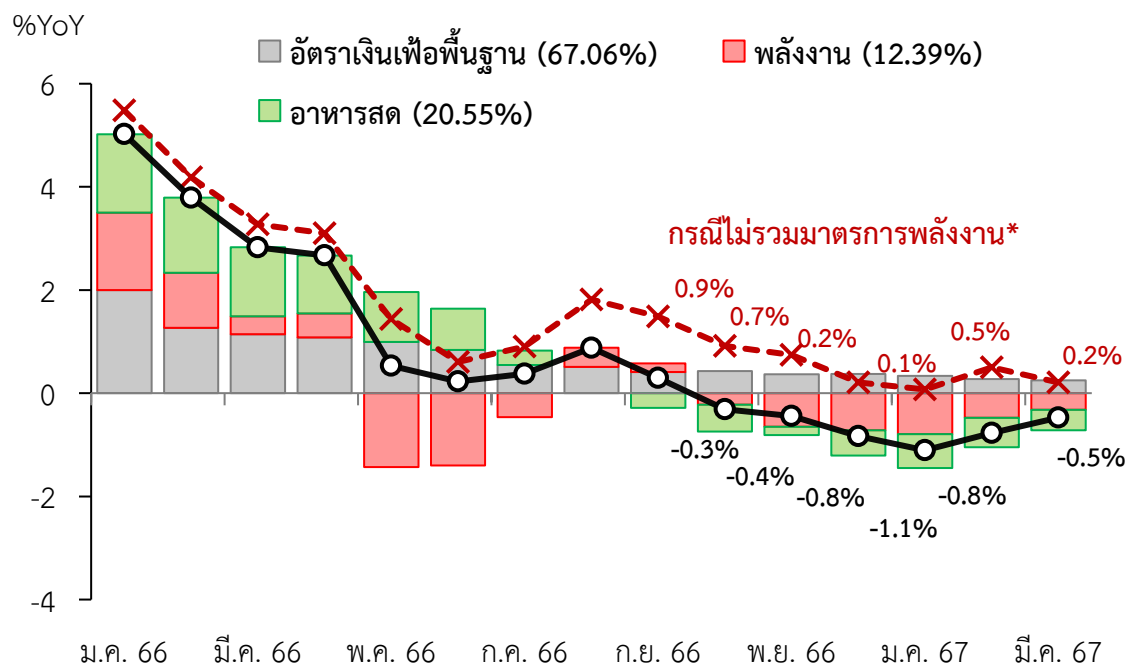
อัตราเงินเฟ้อ

1. ในระยะสั้น เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ โดยเงินเฟ้อสำหรับเดือน พ.ค. จะกลับเป็นบวก และมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปลายปีนี้
2. การแข่งขันจากสินค้านำเข้าเป็นปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กดดันให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำในระยะต่อไป



อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกรณีไม่รวมมาตรการพลังงานยังเป็นบวก

ที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

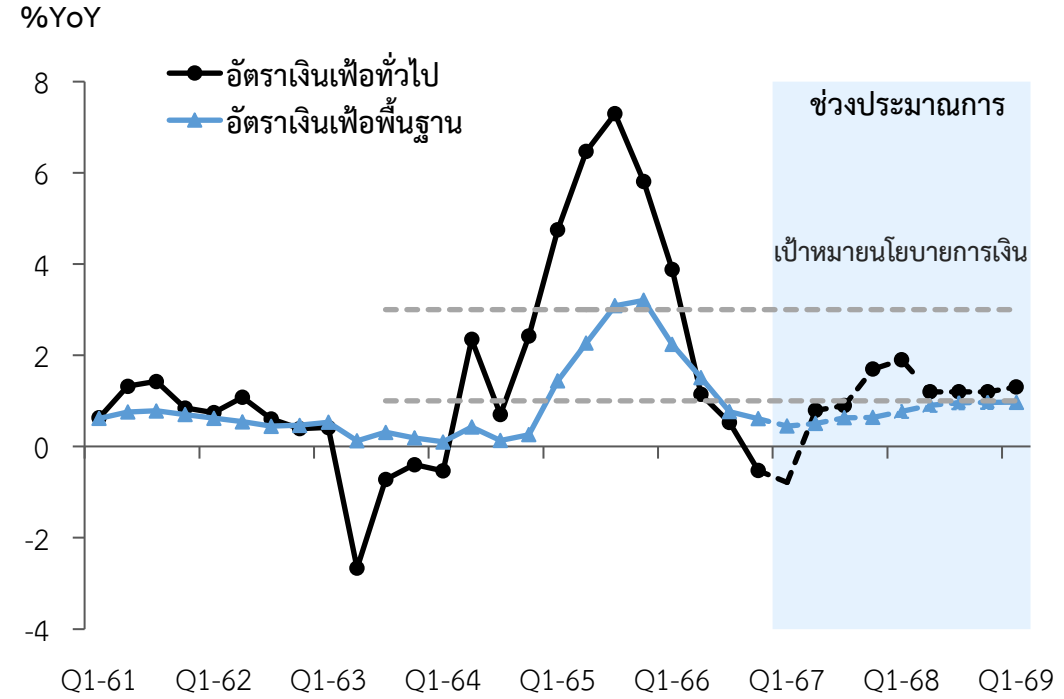


หมายเหตุ: () แสดงน้ำหนัก CPI ปีฐาน 2562 *มาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ได้แก่ 1. การลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซลและกลุ่มเบนซิน รวมถึงการอุดหนุนราคาของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง และ 2. มาตรการลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐ
คำนวณโดยมีสมมติฐานว่ามีมาตรการในปีก่อนหน้า

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

เงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปีนี้

ประมาณการเงินเฟ้อ

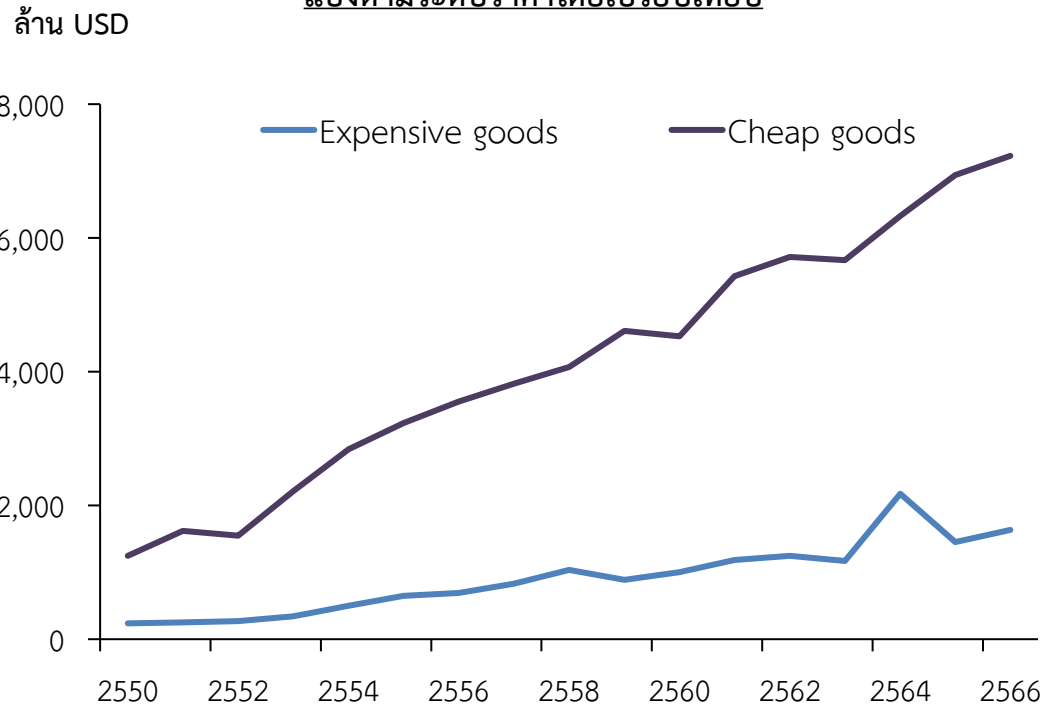


%YoY	2567	2568
เงินเฟ้อพื้นฐาน	0.6	0.9
เงินเฟ้อทั่วไป	0.6	1.3

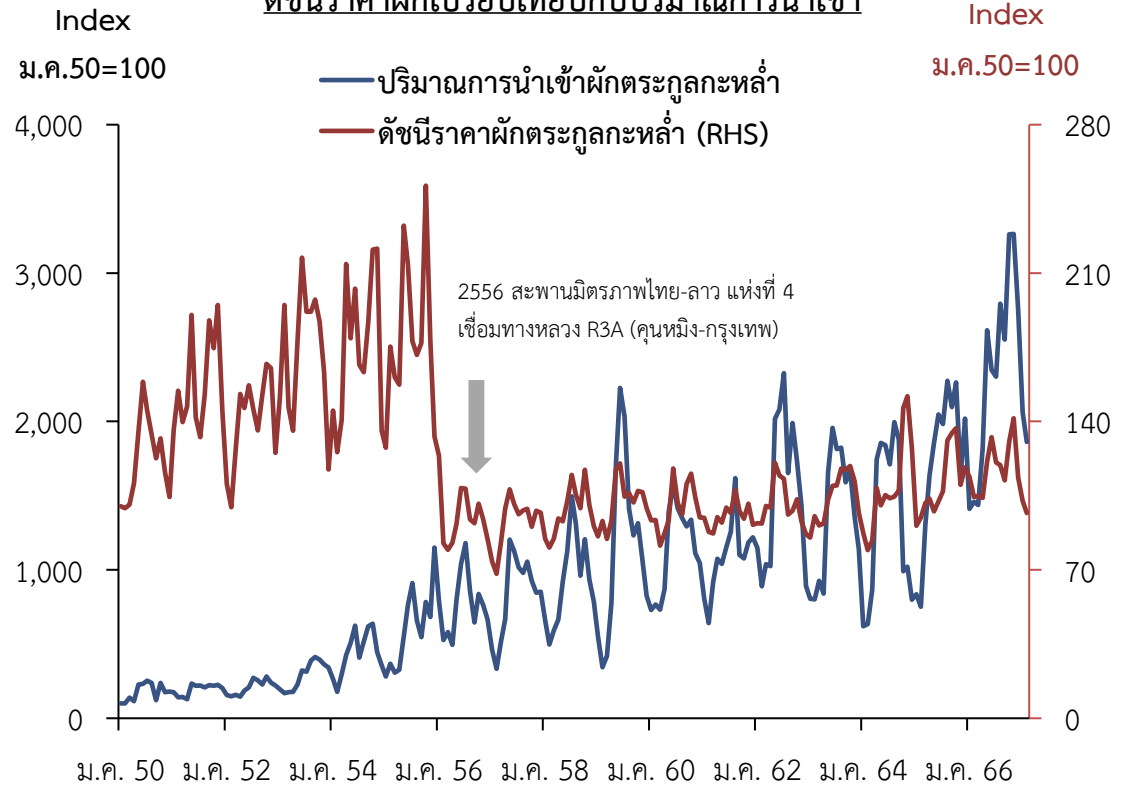
มูลค่าการนำเข้า consumer goods จากจีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และ 80% เป็นสินค้าราคาถูก

ราคาของผักประมาณ 60% มีระดับและความผันผวนลดลง ส่วนหนึ่งจากการนำเข้าจากจีนเพิ่มขึ้นหลังจากปี 2556

มูลค่านำเข้า consumer goods จากจีน แบ่งตามระดับราคาโดยเปรียบเทียบ



ดัชนีราคาผักเปรียบเทียบกับปริมาณการนำเข้า



หมายเหตุ: Consumer goods ไม่รวมรถยนต์และโทรศัพท์มือถือ และแบ่งสินค้านำเข้าราคาถูกหรือแพง โดยเปรียบเทียบ unit value ของสินค้าที่นำเข้าจากประเทศจีนกับค่าเฉลี่ย unit value ของสินค้านำเข้าจากทุกประเทศ
ที่มา: กรมศุลกากร

หมายเหตุ: ผักที่คาดว่าได้รับผลกระทบจากการนำเข้าจากประเทศจีนเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาผันผวนน้อยลง ได้แก่ ผักตระกูลกะหล่ำ ผักกาด แดงกว่า เห็ด หัวหอมแดง ฯลฯ คิดเป็น 58% ของผักในตะกร้าเงินเฟ้อ
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ และกรมศุลกากร คำนวณโดย ธปท.



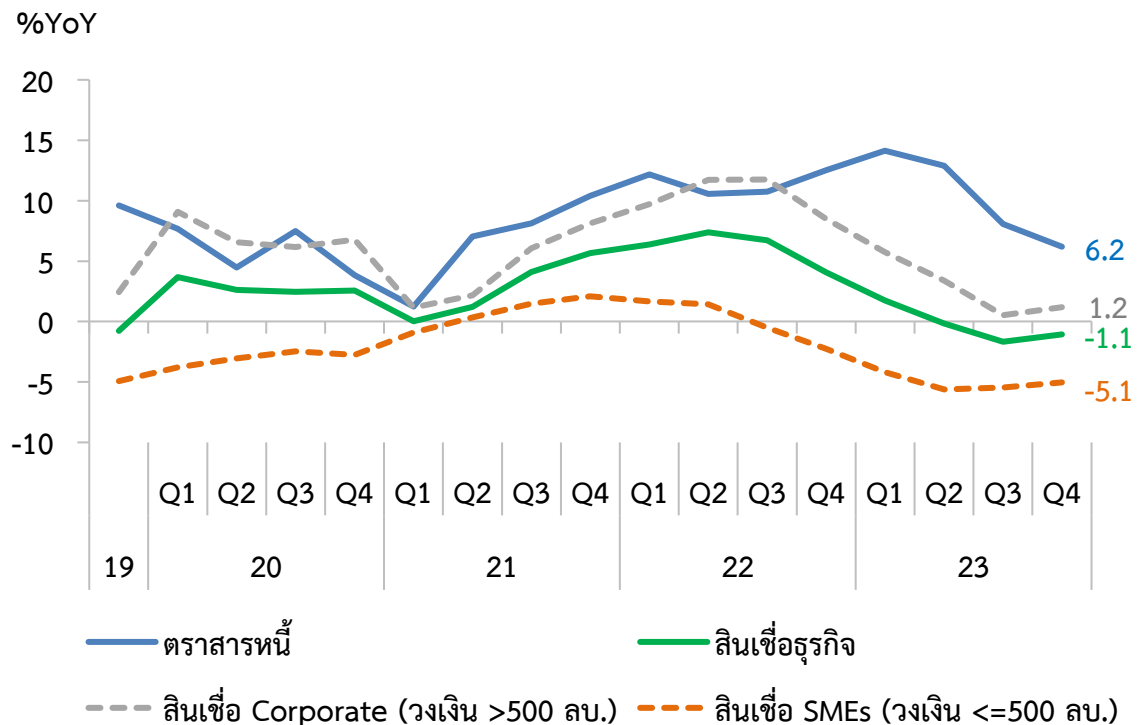
ภาวะการเงิน และเสถียรภาพระบบการเงิน

1. กลไกสินเชื่อในภาพรวมยังทำงานได้สอดคล้องกับเศรษฐกิจ ภาคครัวเรือนยังได้รับสินเชื่อใหม่ ขณะที่ภาคธุรกิจยังระดมทุนได้
2. กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (debt deleveraging) ที่ผ่านมาเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และในระยะข้างหน้าอาจใช้เวลา จึงควรสนับสนุนให้ debt deleveraging ดำเนินการอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากหนี้ที่อยู่ในระดับสูงจะฉุดรั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว
3. อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจะมีส่วนเพิ่มการสะสมความเปราะบางของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยสามารถช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้นได้ แต่จะทำให้ระดับหนี้ปรับเพิ่มสูงขึ้นในระยะยาว



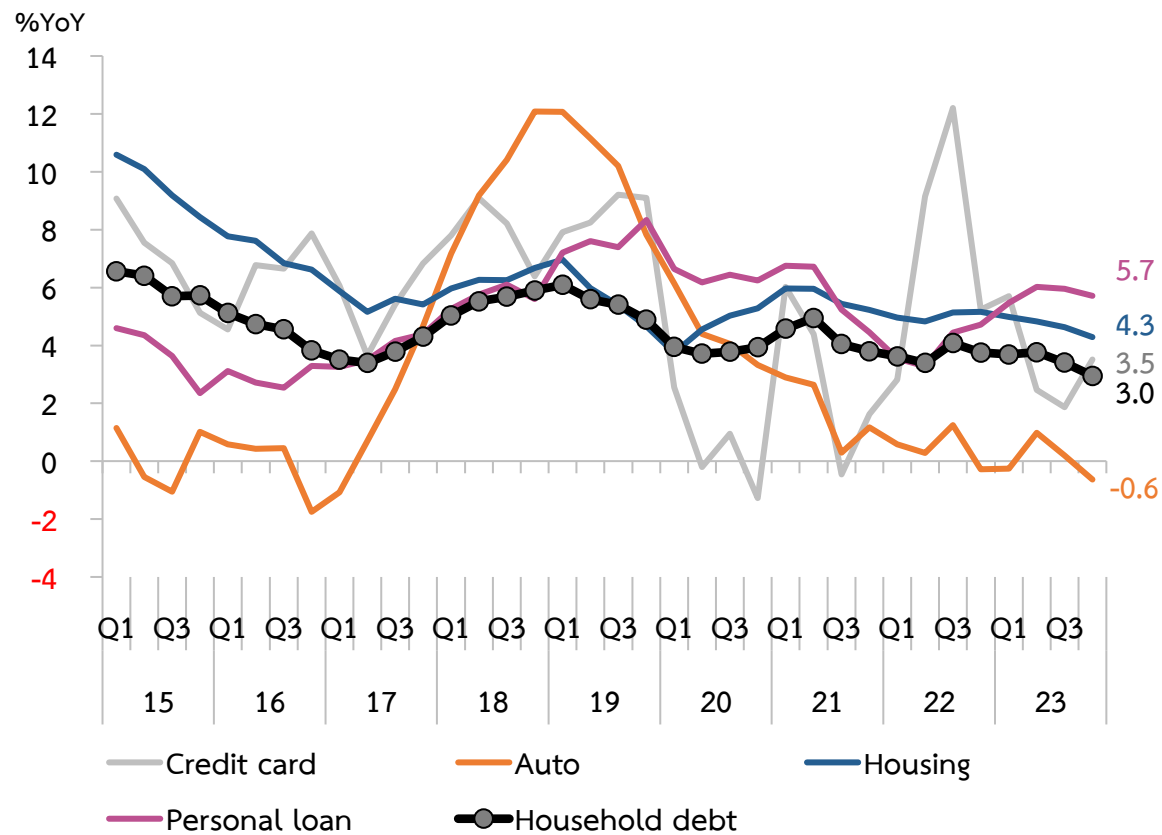
ยอดคงค้างสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนขยายตัวชะลอลงส่วนหนึ่งจากการชำระคืนหนี้

อัตราการขยายตัวของสินเชื่อธุรกิจ และตราสารหนี้



หมายเหตุ: ตราสารหนี้ภาคเอกชน ไม่รวมธุรกิจธนาคาร การเงินและหลักทรัพย์; สินเชื่อธุรกิจไม่รวม interbank และภาครัฐ
ที่มา: ธปท.

อัตราการขยายตัวของหนี้ภาคครัวเรือน



หมายเหตุ: Personal loan ประกอบด้วย สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับฯ (PLR) และสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคอื่น
ที่มา: ธปท.



กลไกสินเชื่อในภาพรวมยังทำงานได้สอดคล้องกับเศรษฐกิจ ภาคธุรกิจและครัวเรือนยังได้รับสินเชื่อใหม่ แม้สถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อกับลูกหนี้ธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อย

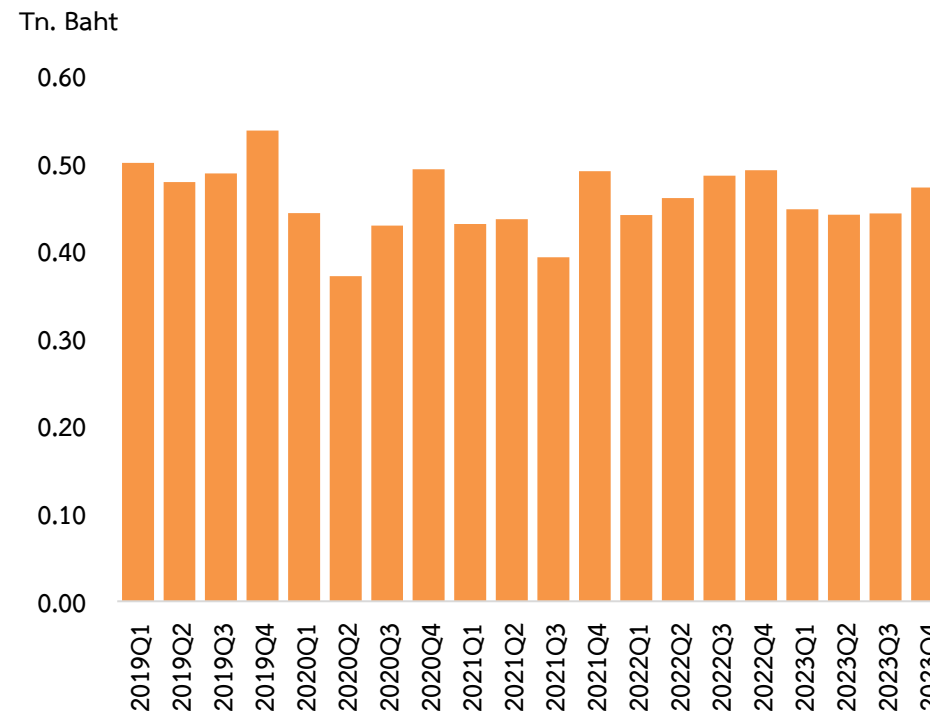
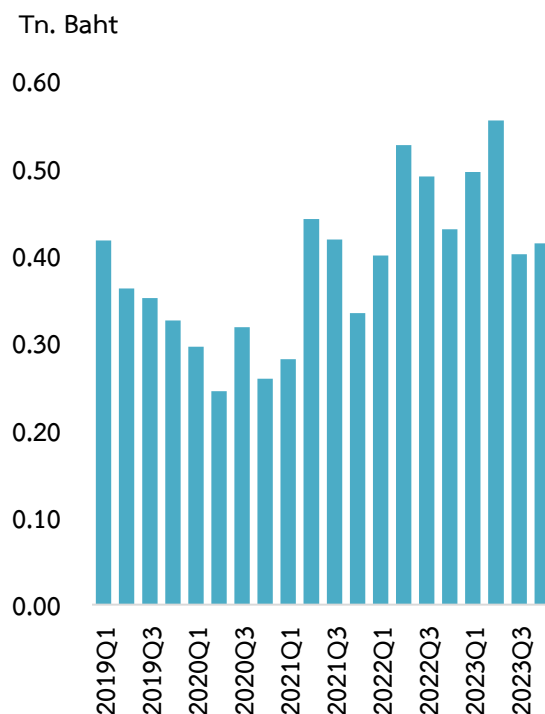
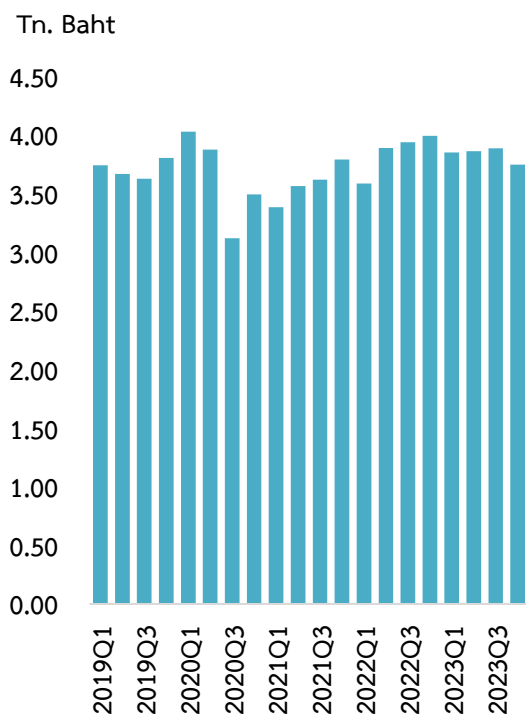
การระดมทุนภาคธุรกิจ

การกู้ยืมของภาคครัวเรือน

New business loans

New bond issuance

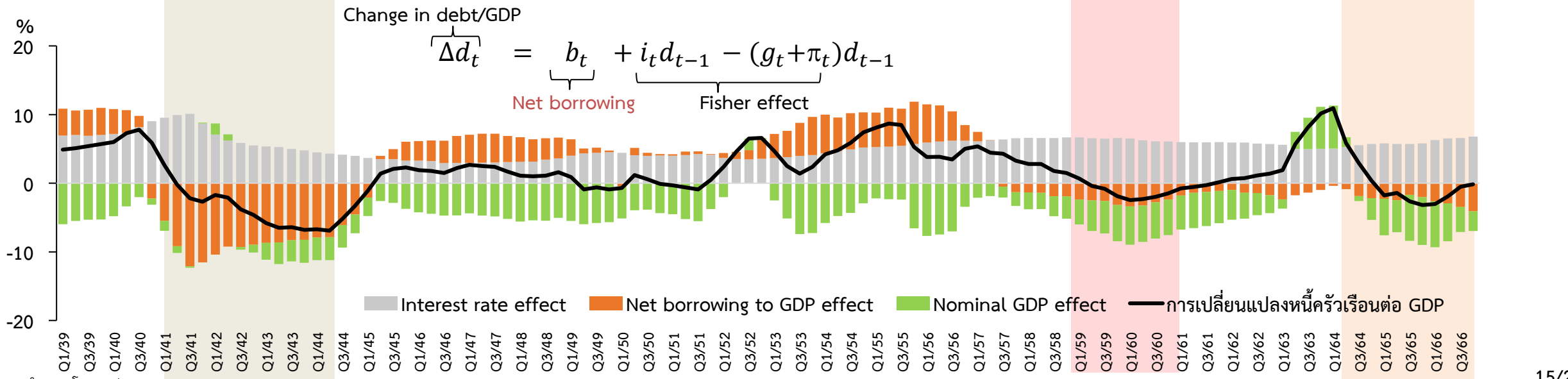
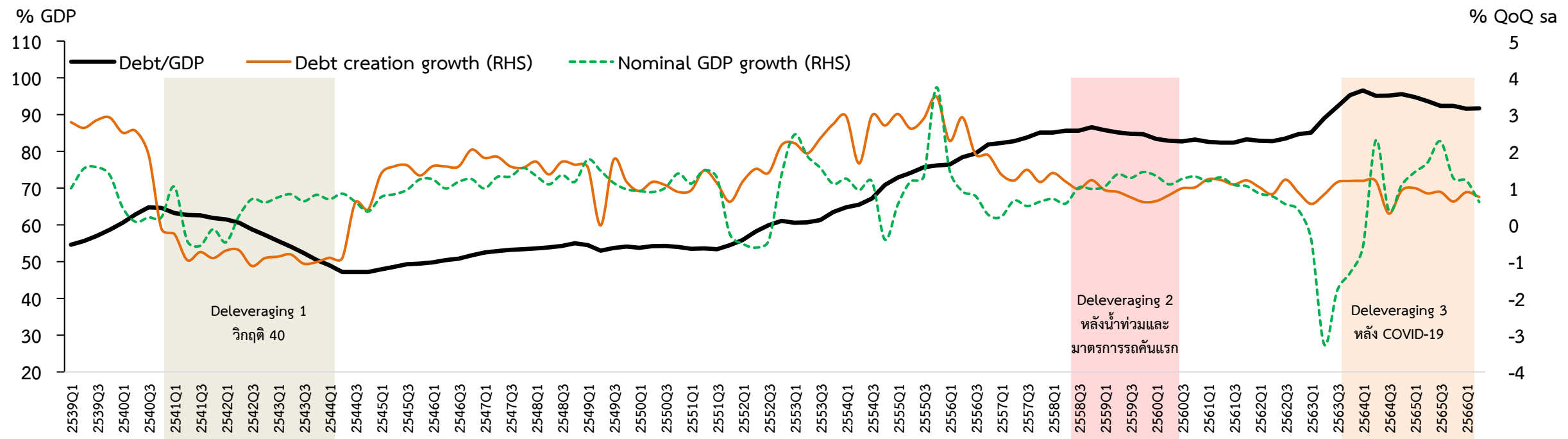
New consumer loans



หมายเหตุ: New business loans คือ สินเชื่อธุรกิจปล่อยใหม่ของ ธพ.
New consumer loans คือ สินเชื่อรายย่อยปล่อยใหม่ของ ธพ.
New bond issuance คือ การระดมทุนผ่านตราสารหนี้ของภาคธุรกิจที่ไม่รวม ธพ.

ที่มา: ธปท. และ ThaiBMA

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ทอยยปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา จากการเติบโตของ Nominal GDP ที่สูงกว่าการก่อหนี้

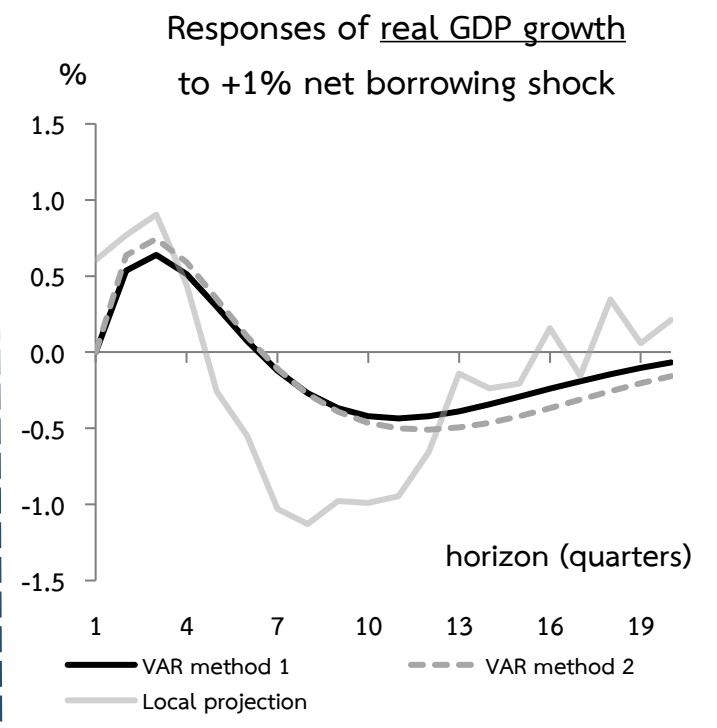
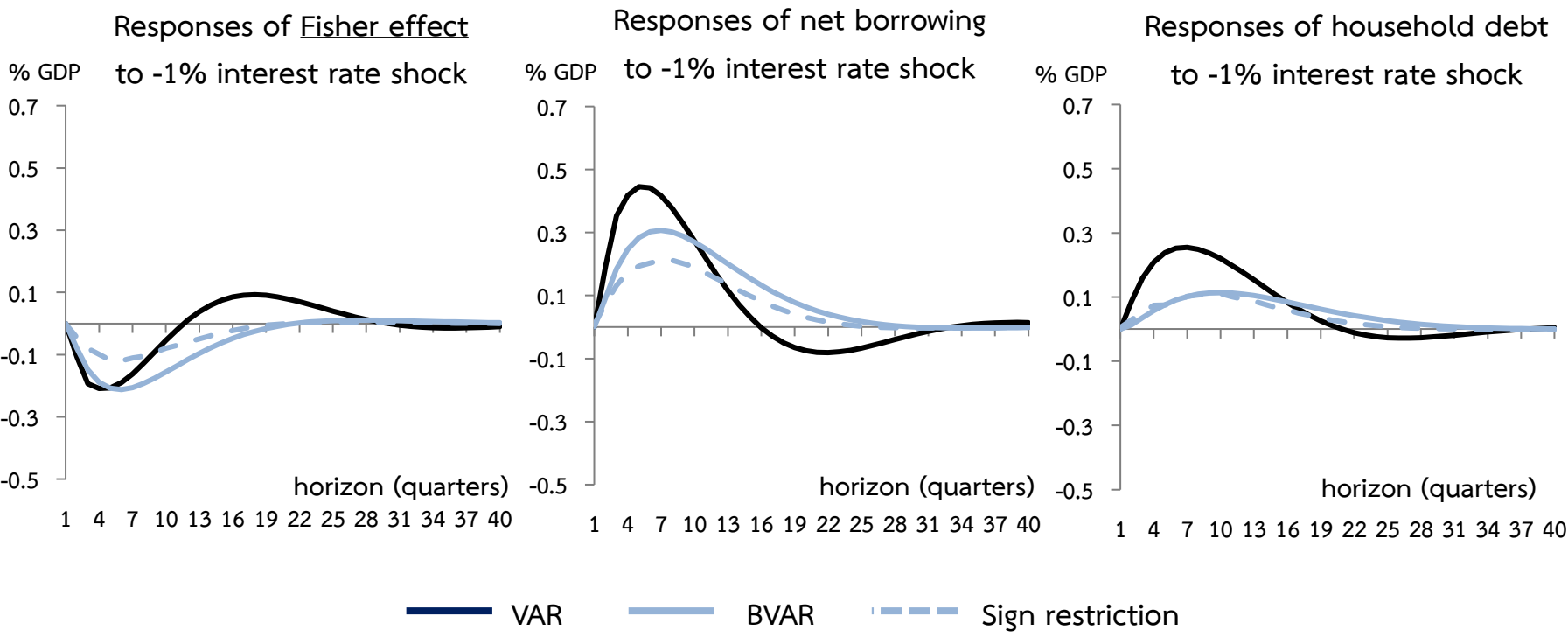


ที่มา: BIS คำนวณโดย สปท.



การปรับลดอัตราดอกเบี้ยช่วยลดภาระหนี้ในระยะสั้น แต่ส่งผลให้ยอดคงค้างหนี้เพิ่มขึ้นในระยะยาว

ยอดคงค้างหนี้สูงส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจระยะยาว



หมายเหตุ: model specification อ้างอิง Fagereng et al. (2022) ซึ่งประกอบด้วยตัวแปร output gap + new borrowing + debt service + Interest rate โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1994-2023
 method (1) ประกอบด้วยตัวแปร output gap + new borrowing + debt service + Interest rate.
 method (2) ประกอบด้วยตัวแปร output gap + inflation + new borrowing + debt service + Interest rate
 Local projection ประกอบด้วยตัวแปร inflation debt service และ interest rate เป็น control variables



การดำเนินนโยบายการเงิน

อัตราดอกเบี้ยที่ระดับปัจจุบันช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินระยะยาว
อีกทั้งเป็น robust policy ที่สามารถรองรับความเสี่ยงต่างๆ ในระยะข้างหน้า



อีกทั้งเป็น robust policy ที่สามารถรองรับภัยของพัฒนาการเศรษฐกิจเงินล่าช้า รวมทั้งความเสี่ยงในระยะข้างหน้า ...

ข้อมูลเศรษฐกิจที่จะเข้ามาเพิ่มเติมในระยะต่อไป อาทิ ข้อมูลไตรมาสที่ 1 และต้นไตรมาสที่ 2 ซึ่งจะสะท้อนผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้างต่อแรงส่งของการส่งออก รวมถึงการเบิกจ่ายภาครัฐหลัง งบประมาณ. 2567 มีผลบังคับใช้ จะช่วยให้การตัดสินใจนโยบายตั้งอยู่บนพื้นฐานข้อมูลที่รอบด้าน

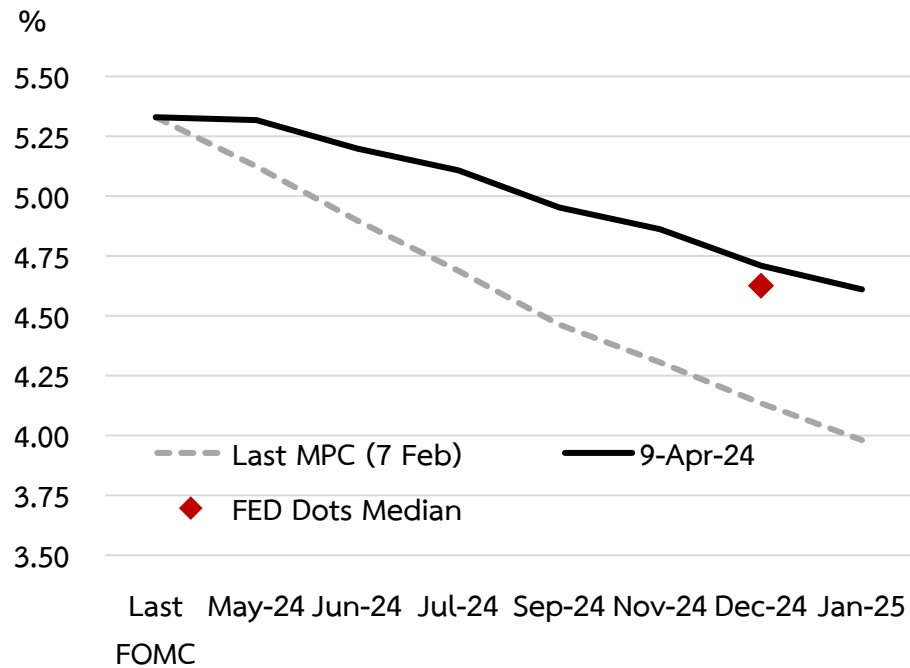
สรุปประเด็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ	
ปัจจัยด้านบวก	<ul style="list-style-type: none"> จำนวนและรายรับ นทท. ต่างชาติสูงกว่าคาด อุปสงค์ในประเทศขยายตัวสูงกว่าคาด รวมถึงผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ
ปัจจัยด้านลบ	<ul style="list-style-type: none"> การเบิกจ่ายภาครัฐหลังงบประมาณ 2567 มีผลบังคับใช้ อาจแรงได้น้อยกว่าคาด ผลดีจากการฟื้นตัวของการค้าโลกต่อภาคการส่งออกอาจน้อยกว่าคาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้างและภาวะสินค้าล้นตลาด



... ซึ่งรวมถึงความผันผวนของค่าเงินภูมิภาคจาก global factors เช่น แนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ปรับสูงขึ้น การคงอัตราดอกเบี้ยรอบนี้จึงสร้าง policy optionality

USD อาจแข็งค่าต่ออีกสักระยะ

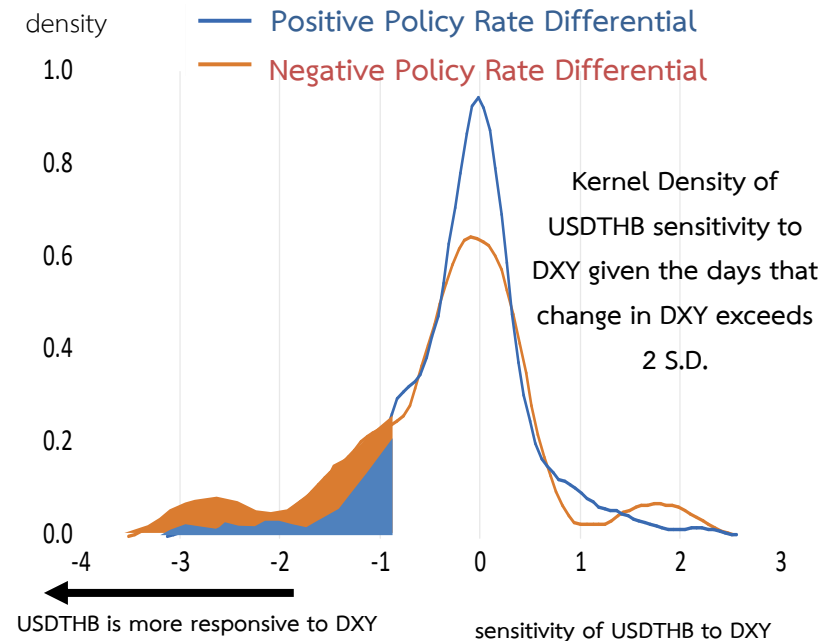
Implied Fed Funds Rate vs Median Dot plots



ที่มา: FOMC dot plot; Bloomberg (as of 9 Apr 24)

ค่าเงินบาทผันผวนด้านอ่อนค่ามากขึ้น ในช่วงที่ส่วนต่าง อดบ. เป็นลบ

USDTHB sensitivity^{1/} to DXY



หมายเหตุ: ^{1/} Average of daily change in USDTHB over daily change in dollar index (DXY) on the same and previous day. Sensitivity is expected to display negative sign.

ที่มา: Bloomberg คำนวณโดย ธปท.



คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี
โดย 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

- เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน โดยจะมีแรงสนับสนุนต่อเนื่อง แต่ยังมีแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง
- อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการภาครัฐ แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปีนี้
- ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว ปริมาณสินเชื่อปล่อยใหม่ยังขยายตัว ขณะที่ธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยเผชิญภาวะการเงินตึงตัว
- อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ รวมทั้งเอื้อต่อการรักษาเสถียรภาพในระยะยาว

คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการส่งออกที่อาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยเชิงโครงสร้างเพิ่มขึ้น และพิจารณานโยบายการเงินให้เหมาะสมกับแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า