

Monetary Policy Forum 4/2024

6 มกราคม 2568

(ประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจประเมิน ณ วันที่ 17 ธันวาคม 2567)





แนวโน้มเศรษฐกิจ

- เศรษฐกิจไทยเผชิญความท้าทายจากการแข่งขันจากภายนอกที่รุนแรงขึ้น และความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่สูงขึ้น โดยเฉพาะแนวโน้มนโยบายของ ประเทศเศรษฐกิจหลัก
- แม้ว่าจะยังสามารถขยายตัวได้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่การฟื้นตัวของ แต่ละภาคส่วนแตกต่างกันมากขึ้น



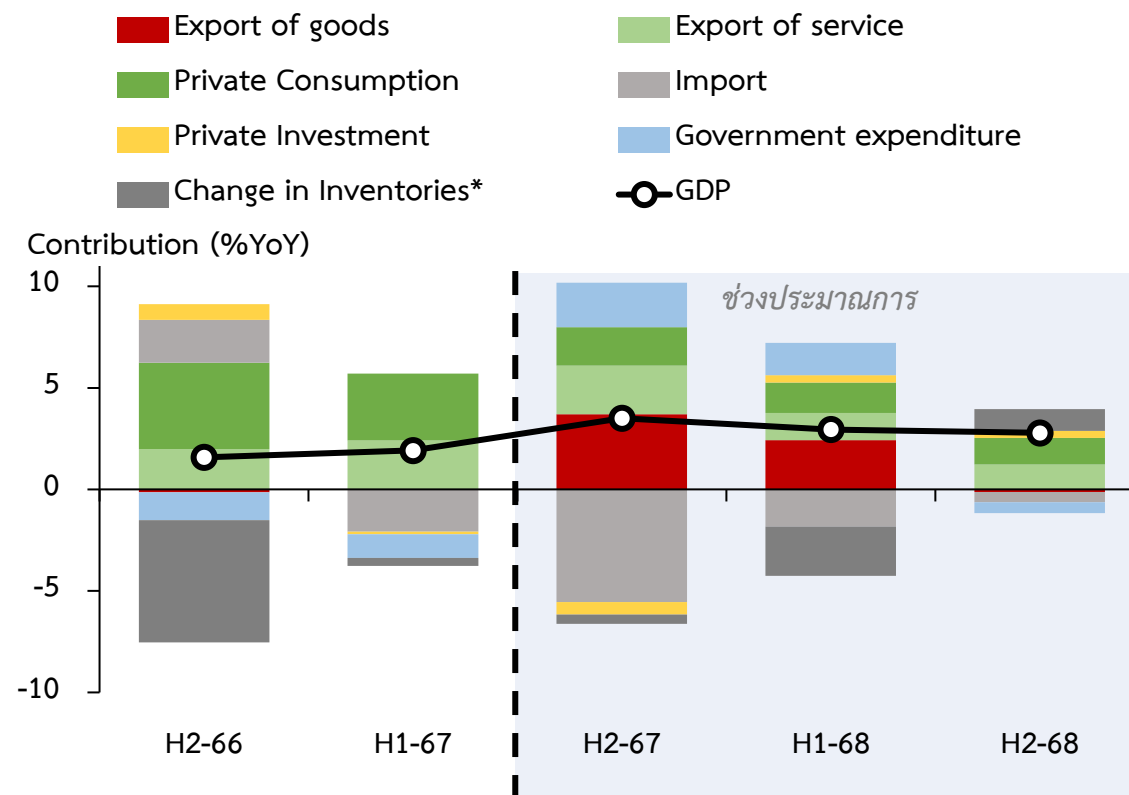
ประมาณการเศรษฐกิจ

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.9	2.7	2.9
อุปสงค์ในประเทศ	3.5	2.8	2.4
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	4.5	2.4
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	-2.2	2.2
การอุปโภคภาครัฐ	-4.6	2.1	1.5
การลงทุนภาครัฐ	-4.6	2.9	5.1
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	2.1	7.1	3.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-2.3	6.3	1.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	7.4	9.0	15.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า (%YoY)	-1.5	4.9	2.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า (%YoY)	-3.8	6.4	1.7
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	28.2	36.0	39.5

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง, ประมาณการรวมผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ (ณ 18 ธ.ค. 67)

เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวจากแรงส่งที่ครบครันมากขึ้นในระยะข้างหน้า

แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



หมายเหตุ * รวม statistical discrepancy หรือ CVM additive error

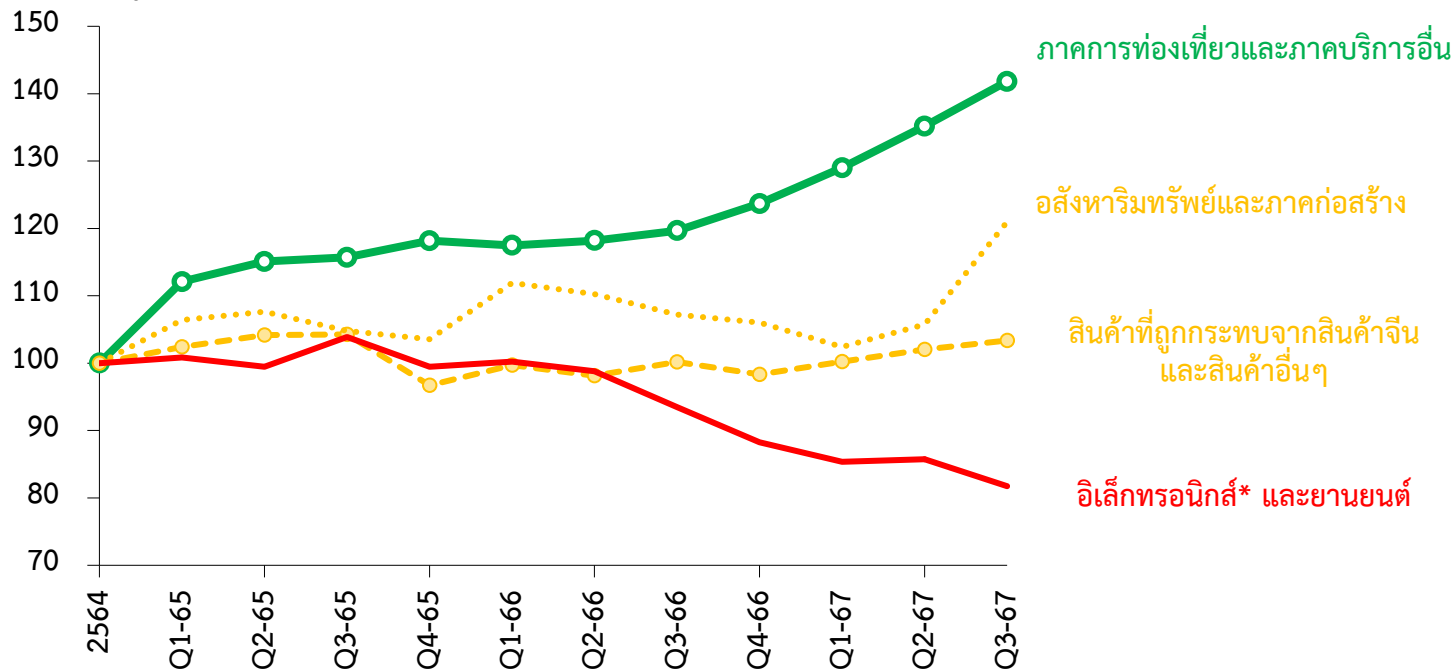
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.



การฟื้นตัวกระจุกอยู่ในสาขาที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวและบริการ

ดัชนีสะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจรายสาขา*

ดัชนี (ปรับฤดูกาล, 2564 = 100)



	GDP	แรงงาน
ภาคการท่องเที่ยวและภาคบริการอื่น	59%	44%
อสังหาริมทรัพย์และภาคก่อสร้าง	8%	10%
สินค้าที่ถูกระทบจากสินค้าเงินและสินค้าอื่นๆ	19%	11%
อิเล็กทรอนิกส์* และยานยนต์	6%	6%

หมายเหตุ: *ประเมินเครื่องชี้กิจกรรมเศรษฐกิจราย cluster โดย

- (1) ภาคการท่องเที่ยวและภาคบริการอื่น ใช้ข้อมูลยอดขายฐาน VAT เฉลี่ยต่อบริษัท
- (2) อสังหาริมทรัพย์และภาคก่อสร้าง ใช้ข้อมูลยอดขายฐาน VAT เฉลี่ยต่อบริษัท ในหมวดก่อสร้าง
- (3) สินค้าที่ถูกระทบจากสินค้าเงิน/อิเล็กทรอนิกส์/ยานยนต์/สินค้าอื่นๆ ใช้ข้อมูล Manufacturing Production Index (MPI) โดย Electronics ครอบคลุมเฉพาะ HDD และ IC&Semiconductors

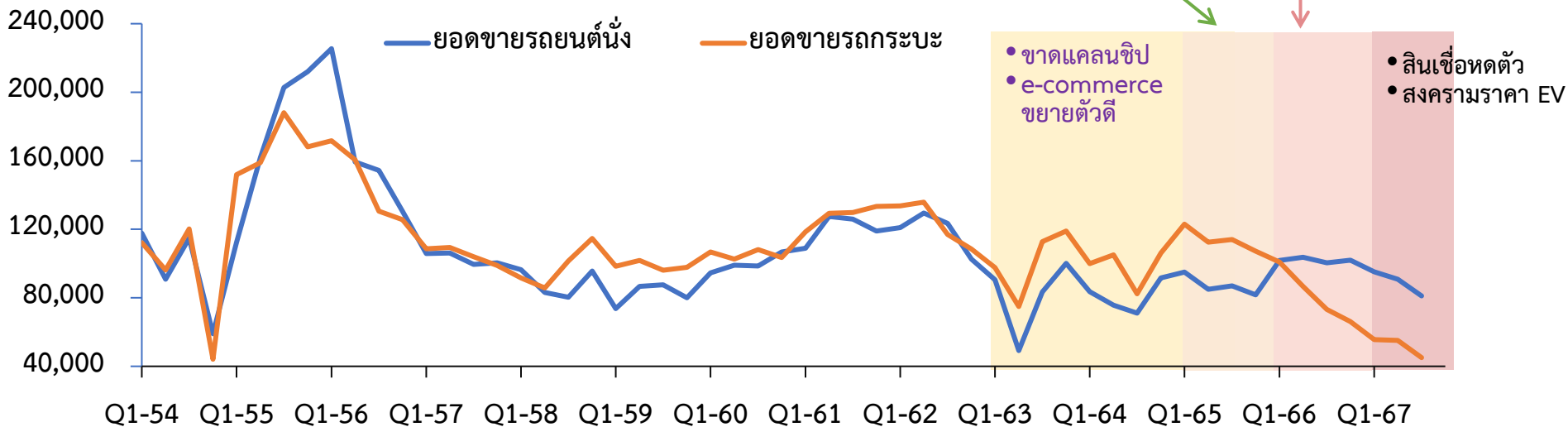
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม กรมสรรพากร คำนวณโดย ธปท.



อุตสาหกรรมรถยนต์ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเฉพาะและรายได้กลุ่มเปราะบางที่ฟื้นตัวช้า

คัน, ปรับฤดูกาล

ยอดขายรถยนต์ในประเทศ

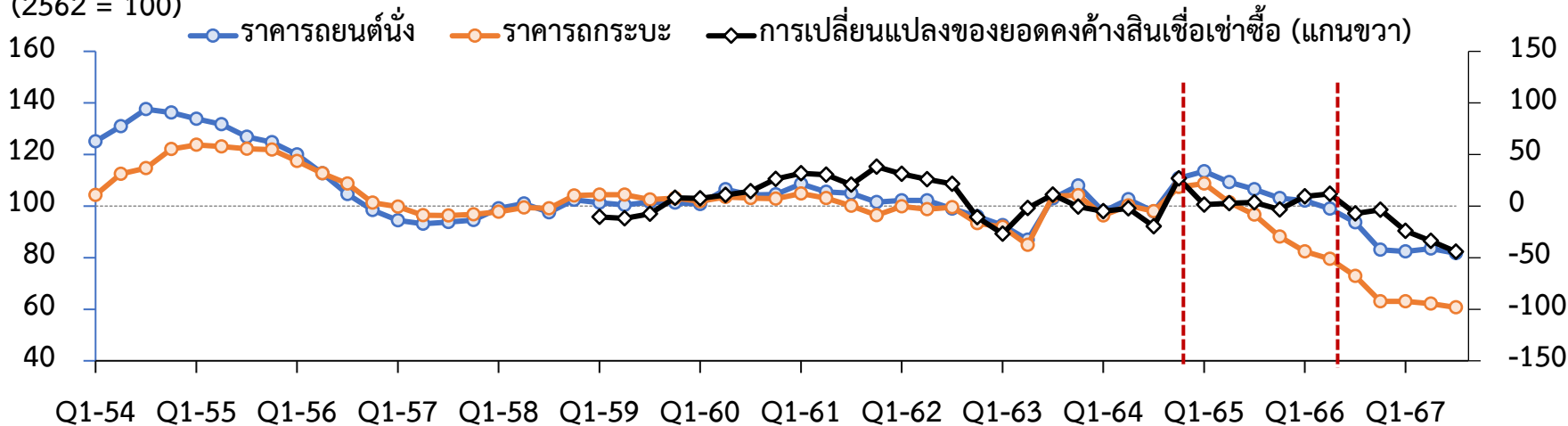


ที่มา: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย คำนวณโดย ธปท.

ดัชนี, ปรับฤดูกาล
(2562 = 100)

ราคารถยนต์มือสองและสินเชื่อเช่าซื้อ

พันล้านบาท



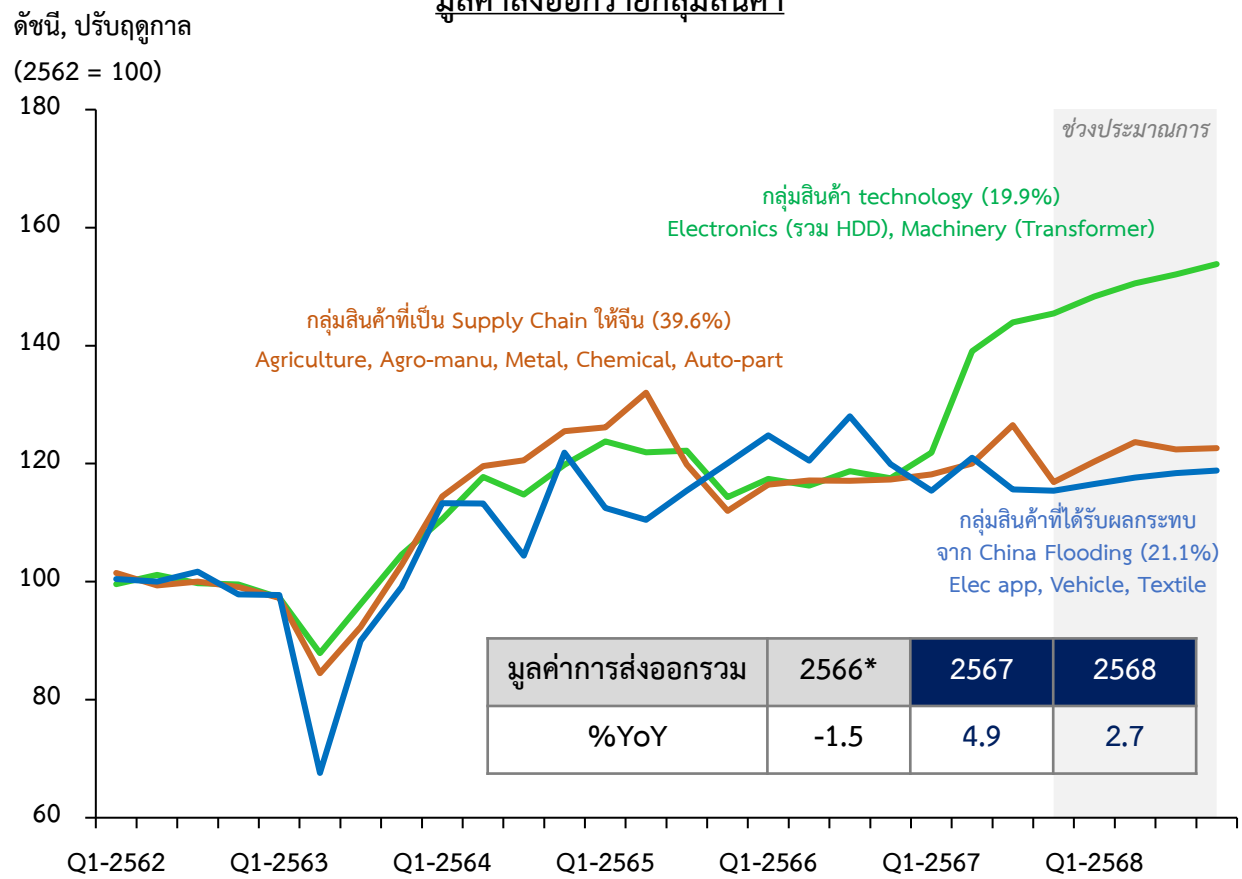
ที่มา: สหกรณ์ประเมิน และ ธปท. คำนวณโดย ธปท.

รายละเอียดเพิ่มเติม Box 1:
พัฒนาการอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย
และแนวโน้ม



การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัว แต่ระยะข้างหน้ามีความท้าทายเพิ่มขึ้น จากความไม่แน่นอนของแนวโน้มนโยบายประเทศเศรษฐกิจหลัก

การส่งออกสินค้าขยายตัวตามการฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าเทคโนโลยี



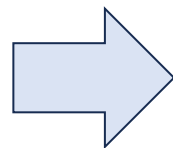
สรุปความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจ	
ปัจจัยด้านบวก	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ
ปัจจัยด้านลบ	<ul style="list-style-type: none"> ความรุนแรงของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยในระยะถัดไป ความตึงตัวของสินเชื่อในบางจุดที่อาจกระทบกลุ่มเปราะบางและ SMEs มากกว่าคาด

ที่มา: กรมศุลกากร ประมาณการโดย ธปท.



นโยบายของรัฐบาล Trump

1. นโยบายด้านภาษี เช่น ต่อบอายุการลดภาษีและลดภาษีนิติบุคคล
2. นโยบายการค้า เช่น เก็บภาษีนำเข้ากับจีน (60%) และประเทศอื่นๆ (10%)
3. นโยบายด้านพลังงาน เช่น สนับสนุนการขุดเจาะน้ำมัน
4. นโยบายอื่นๆ เช่น นโยบายกีดกันผู้อพยพ



ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้น

1. ความไม่แน่นอนสูงขึ้นและตลาดการเงินโลกผันผวนมากขึ้น
2. เศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจจีน และปริมาณการค้าโลกมีแนวโน้มชะลอลง อาจมีการตอบโต้ทางการค้า
3. อัตราเงินเฟ้อโลกและสหรัฐฯ มีแนวโน้มสูงขึ้น
4. อัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ มีแนวโน้ม High for longer ค่าเงินดอลลาร์สรอ. มีแนวโน้มแข็งขึ้น

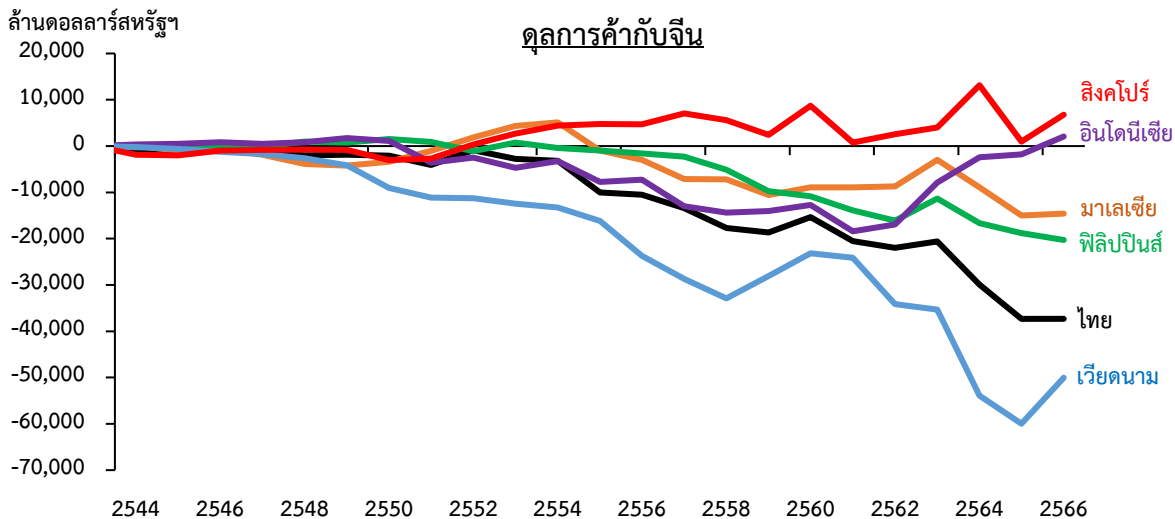
ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย

1. ช่องทางการค้า (ไทยส่งออกไปจีนได้น้อยลง / สินค้าไทยต้องแข่งกับจีนมากขึ้น (China flooding) / ไทยส่งออกไปสหรัฐฯ แทนจีน)
2. ช่องทางการลงทุน (อาจมีการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนมาไทย / การลงทุนอาจชะลอลงจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก)
3. ช่องทางความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจจีน (เศรษฐกิจจีนชะลอกระทบต่อการส่งออกและการท่องเที่ยวไทย)

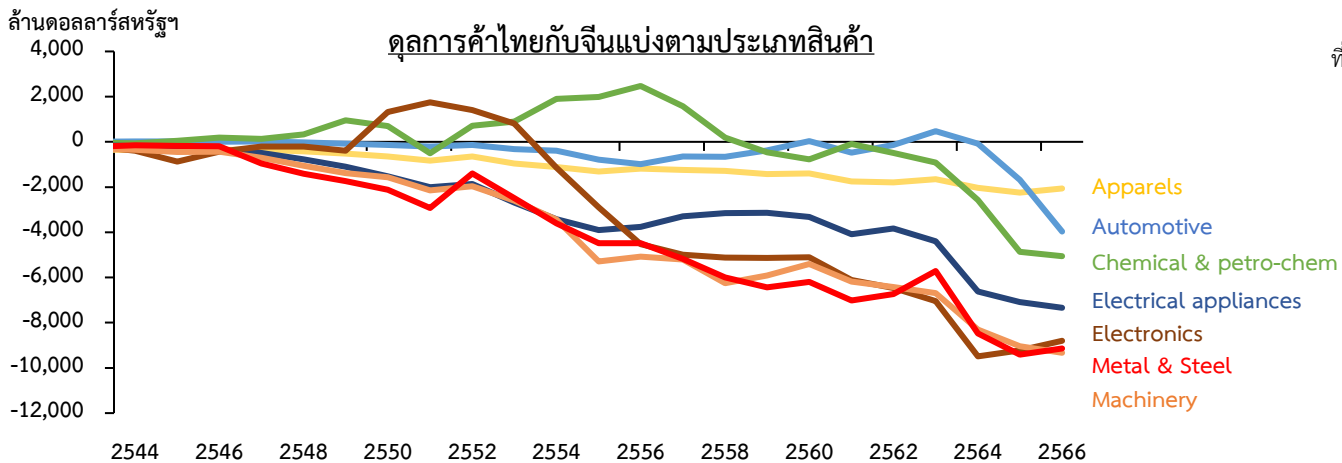


ไทยขาดดุลกับจีนมากขึ้นทั้งสินค้าที่เป็นวัตถุดิบและสินค้าเพื่อการบริโภค โดยเห็นได้ชัดในกลุ่มสินค้าที่มีราคาถูกลงกว่า

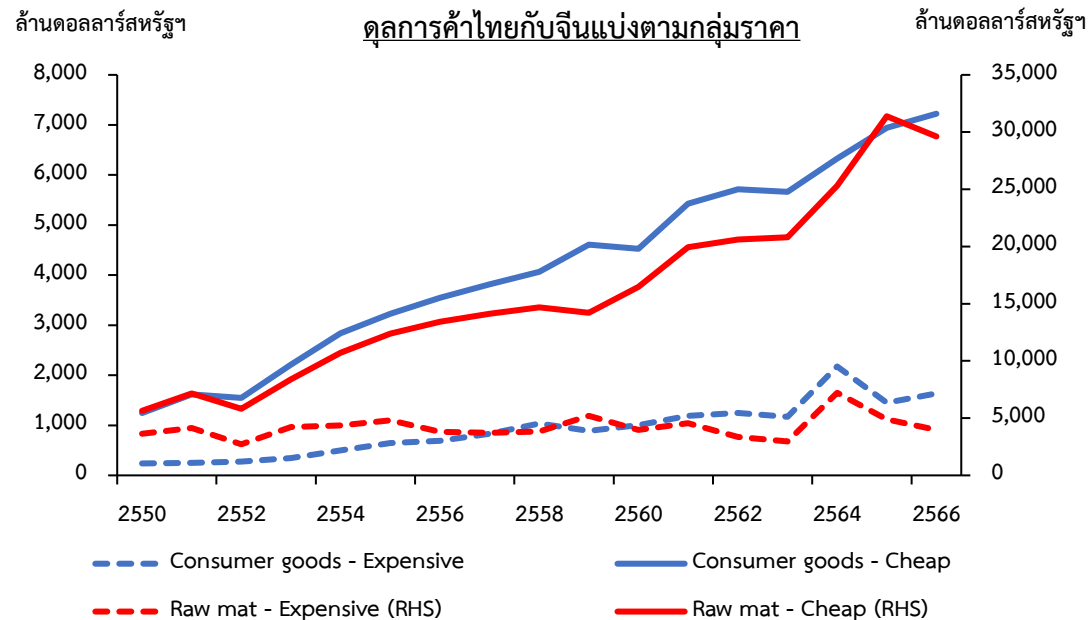
ไทยและอาเซียนขาดดุลกับจีนเพิ่มขึ้น



สินค้าที่ไทยขาดดุลกับจีนเพิ่มขึ้นได้แก่ 1) กลุ่มที่พึ่งพาจีน เช่น เครื่องจักร และอิเล็กทรอนิกส์
2) กลุ่มที่จีนมี excess capacity เช่น โลหะ เครื่องใช้ไฟฟ้า และยานยนต์



ไทยนำเข้าจากจีนเพิ่มขึ้นจากกลุ่มสินค้าที่มีราคาถูกลงกว่า

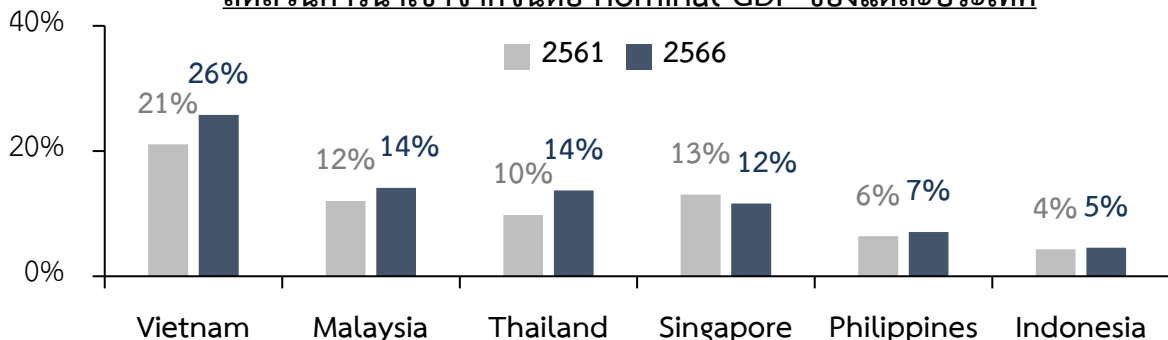




มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ อาจทำให้การทะลักของสินค้าจีนเข้ามาในไทย (China flooding) มากขึ้น ซึ่งสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมที่เดิมช้ำอยู่แล้ว

กลุ่มอาเซียนรวมถึงไทยมีสัดส่วนการนำเข้าสินค้าจีนเพิ่มขึ้น

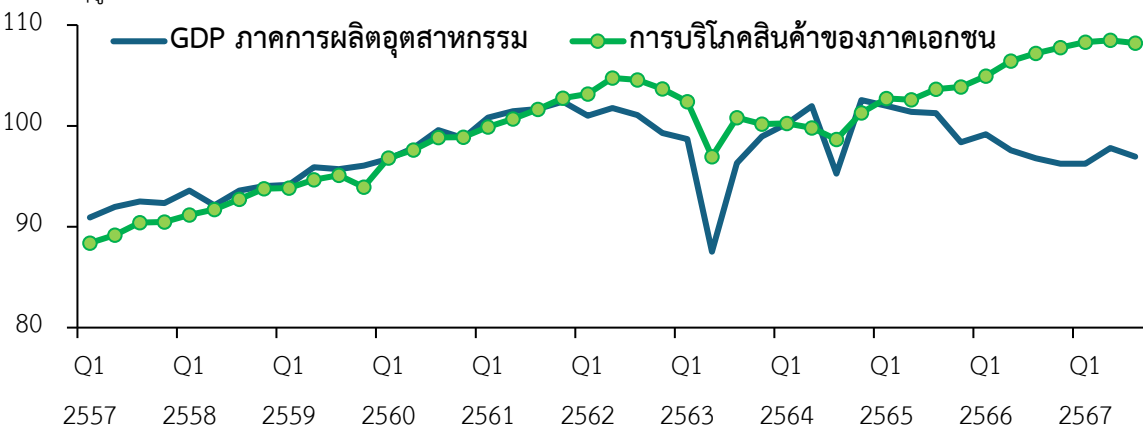
สัดส่วนการนำเข้าจากจีนต่อ nominal GDP ของแต่ละประเทศ



ที่มา: UN Comtrade, CEIC

ในระยะหลัง การผลิตและการบริโภคของไทยเริ่ม disconnect กันมากขึ้น

ดัชนี, ปรับฤดูกาล (ปี 2564=100)



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ คำนวณโดย ธปท.

ซึ่งมีส่วนทำให้ภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวช้า แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศขยายตัวต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมที่มีการผลิตหดตัว มีสัดส่วนการนำเข้าจากจีนเร่งขึ้น

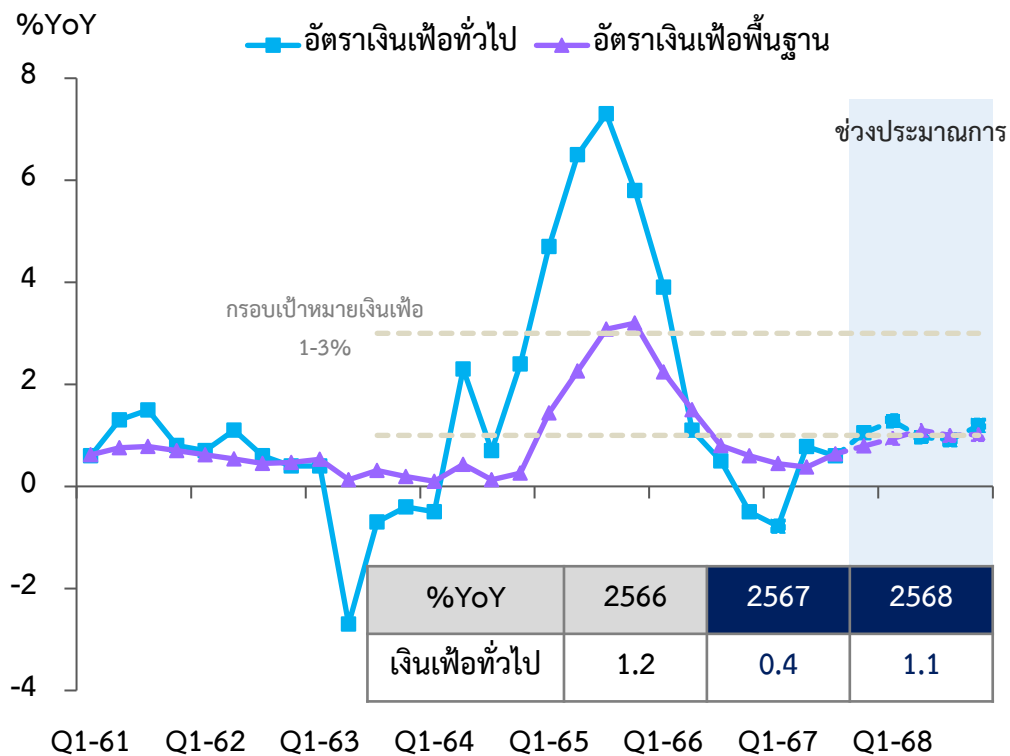
	Production growth %YoY (66Q1-67Q2)	Chinese import penetration (%)		
		2562	67Q2	%Δ
MPI รวม	-3.2	15	21	+6
● เครื่องใช้ไฟฟ้า (4.4%)	-4.5	17	31	+13
● ยานยนต์ (11.3%)	-4.0	5	16	+11
● โลหะขั้นมูลฐาน (3.5%)	-4.5	17	27	+9
● สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (3.5%)	-17.3	36	43	+7

Note: () น้ำหนักใน MPI; Chinese import penetration หมายถึงสัดส่วนการนำเข้าสินค้าจากจีนต่ออุปสงค์ในประเทศของแต่ละสินค้า คำนวณโดย ธปท.



อัตราเงินเพื่อทั่วไปทรงตัวใกล้เคียงขอบล่าง

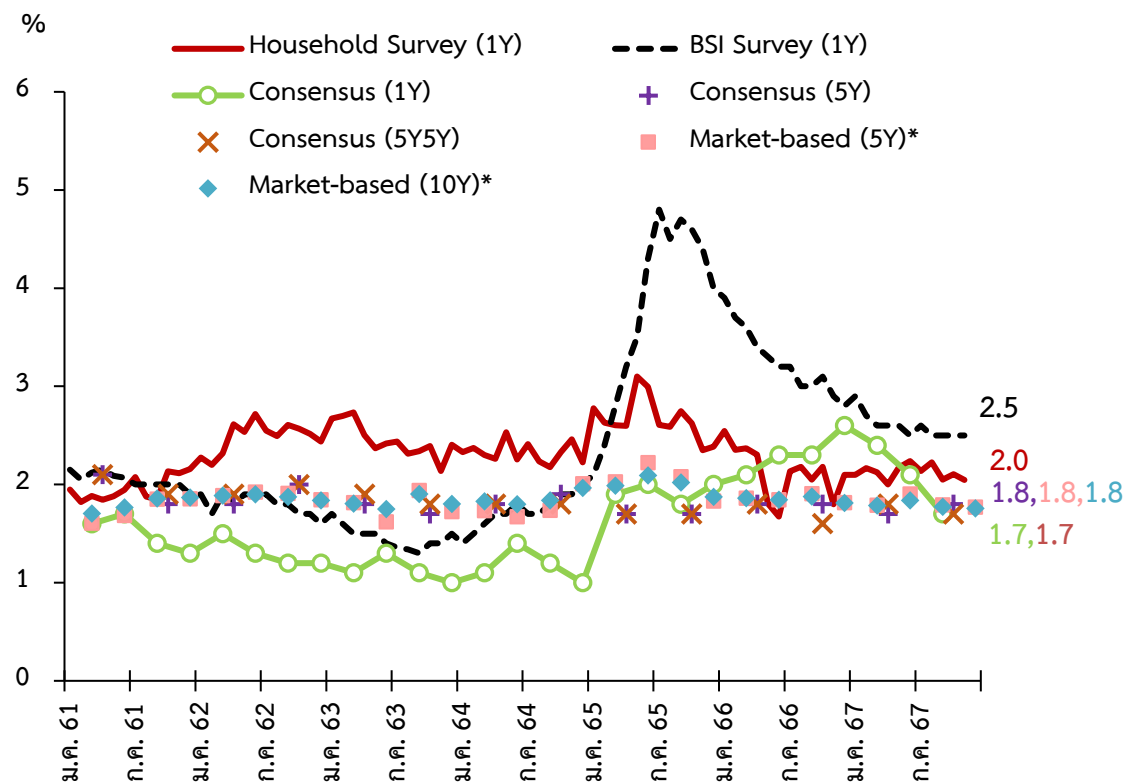
ประมาณการเงินเพื่อ



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะปานกลางยังยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์



หมายเหตุ: [] คือค่าเฉลี่ยตั้งแต่ ม.ค. 61; *ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค
ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics, Business Sentiment Survey (BOT), Consumer Confidence Survey (Ministry of Commerce)



ภาวะการเงิน

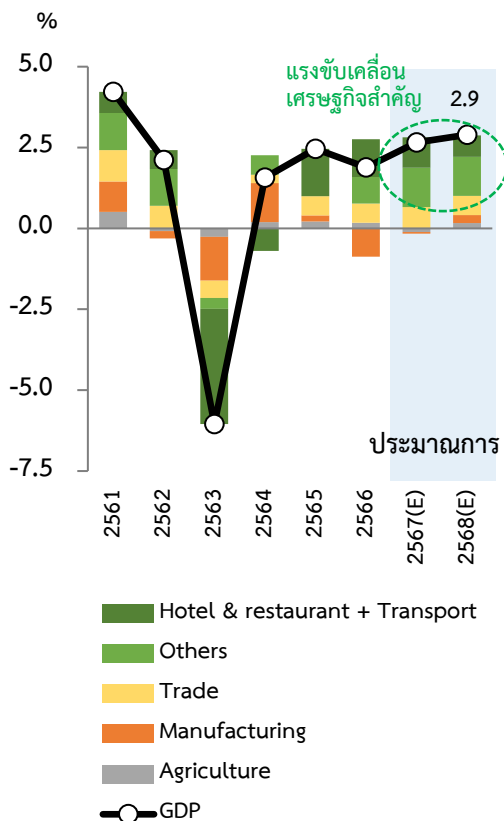
ภาคการเงินโดยรวมสามารถทำหน้าที่สนับสนุนกิจกรรมเศรษฐกิจ โดยสินเชื่อที่ชะลอลงเป็นผลจาก

- (1) ความต้องการสินเชื่อลดลง ส่วนหนึ่งจากธุรกิจที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจพึ่งพาสินเชื่อน้อยลง
- (2) ความเสี่ยงด้านเครดิตอยู่ในระดับสูง และ (3) การชำระคืนหนี้ที่ถูกระงับในช่วงโควิด



ธุรกิจที่เกี่ยวกับการท่องเที่ยวและภาคบริการที่เกี่ยวข้อง เช่น ร้านอาหารและขนส่ง ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจสำคัญ พังพาสินเชื่อลดลงในช่วงที่ผ่านมา จากความต้องการที่ลดลงตามรายได้ธุรกิจที่ปรับดีขึ้นและการคืนหนี้

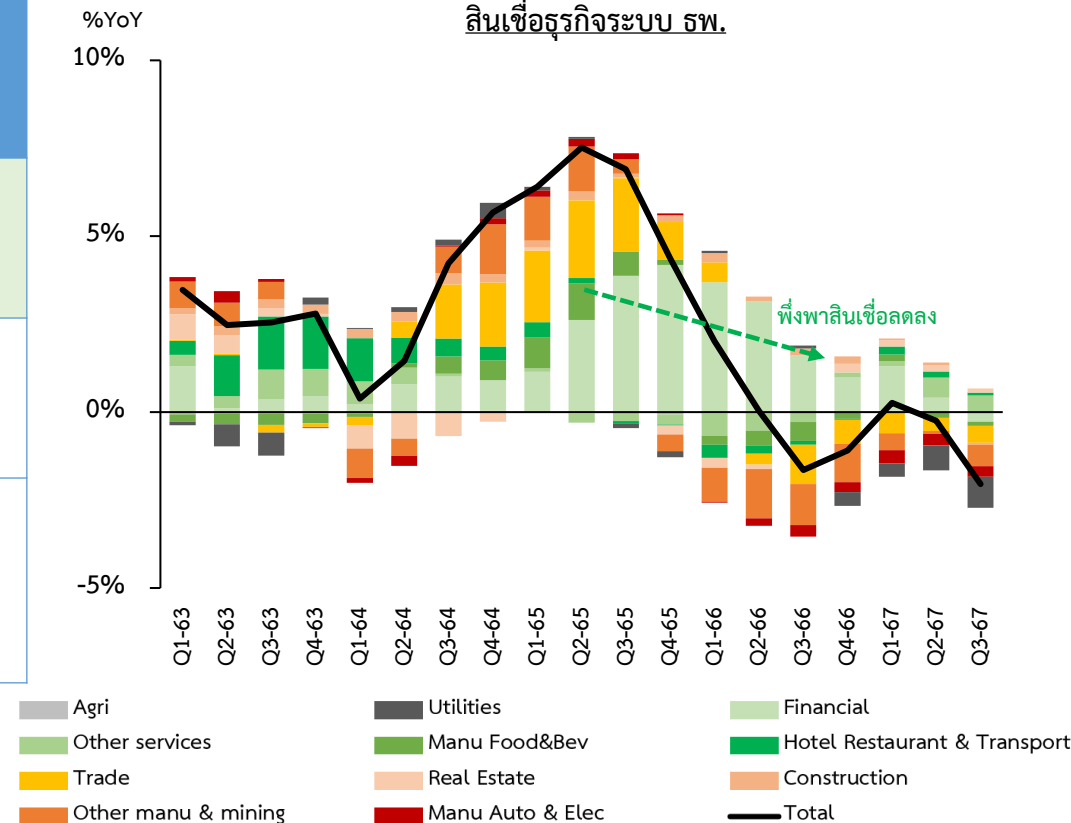
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



กลุ่มธุรกิจ	Contribution to GDP growth ปี 68 (percentage point)	พัฒนาการสินเชื่อ
1. ธุรกิจที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง เช่น โรงแรมและร้านอาหาร การขนส่ง	1.9	สินเชื่อใหม่ชะลอ ตามความต้องการที่ลดลง และการคืนหนี้ที่เพิ่มขึ้น
2. ธุรกิจที่เผชิญการแข่งขันสูง เช่น SMEs ในภาคการค้า ธุรกิจใ ภาคอสังหาฯ และก่อสร้าง	0.4	สินเชื่อใหม่ลดต่อเนื่อง โดยเฉพาะ SMEs ที่มีความเสี่ยงด้านเครดิต
3. ธุรกิจที่เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้าง เช่น ยานยนต์	0.03	สินเชื่อใหม่หดตัว ตามความต้องการที่ลดลง จากความไม่แน่นอนของ ทิศทางอุตสาหกรรม

ที่มา: ธปท./สศช. คำนวณโดย ธปท. โดย () แสดง contribution to 2025 GDP growth of 2.9%

สินเชื่อธุรกิจระบบ ธพ.

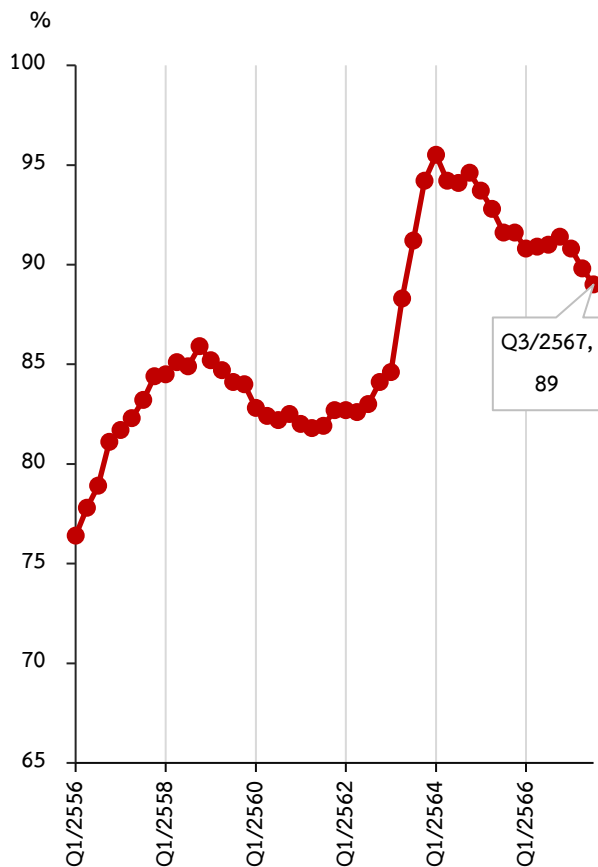


กลุ่มธุรกิจที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ได้แก่ โรงแรมและร้านอาหาร การขนส่ง การผลิตอาหารและเครื่องดื่ม ธุรกิจการค้าขนาดใหญ่ และการบริการอื่น ๆ กลุ่มธุรกิจที่เผชิญการแข่งขันสูง ได้แก่ ก่อสร้าง SMEs ในภาคการค้า อสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจที่เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้าง ได้แก่ ยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์



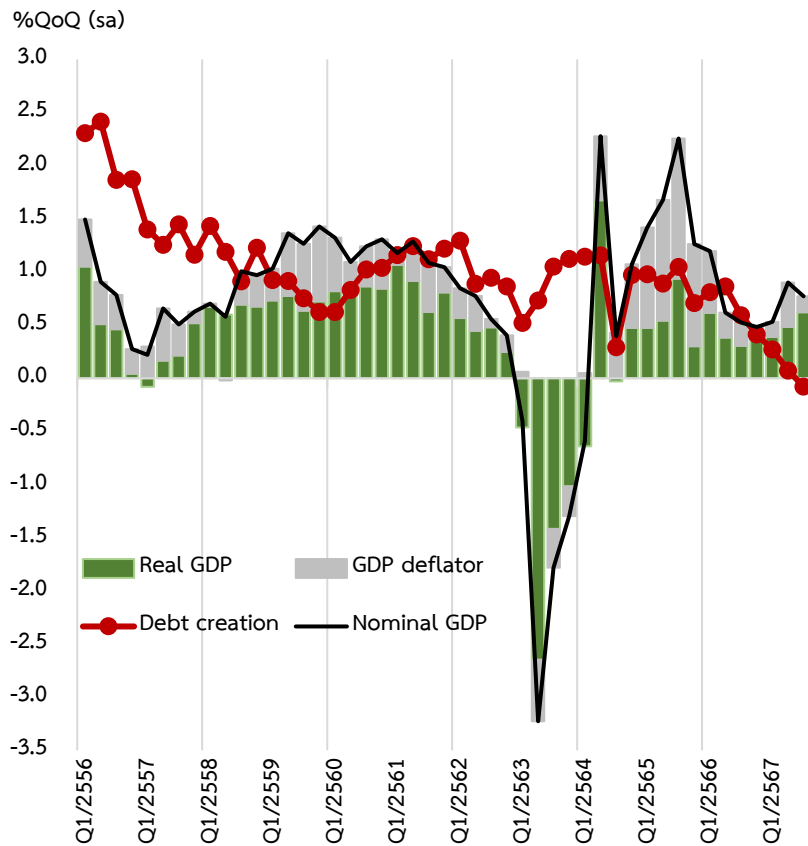
หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า จากการขยายตัวของหนี้ที่น้อยกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยการก่อหนี้ใหม่ลดลงส่วนหนึ่งจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP (%)



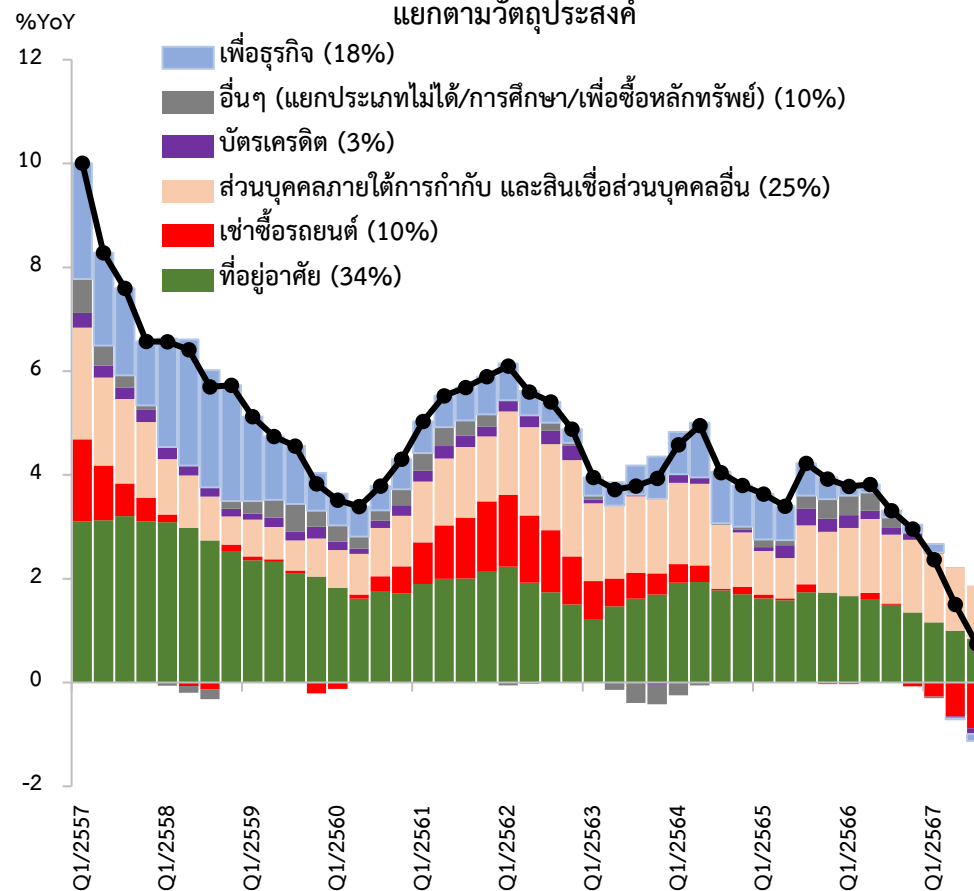
หมายเหตุ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP คำนวณจากเงินที่ภาคครัวเรือนกู้ยืม หารด้วยผลรวมของ nominal GDP รวม 4 ไตรมาสย้อนหลัง โดยเริ่มนับจากไตรมาสที่อ้างอิง

แหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ต่อ GDP สะท้อนการก่อหนี้ใหม่ที่ขยายตัวน้อยกว่า nominal GDP



หมายเหตุ: ปรับ contribution ของ nominal GDP ต่อสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP (เส้นสีดำ) จากลบเป็นบวก เพื่อความสะดวกในการเปรียบเทียบ (โดยปกติการเพิ่มขึ้นของ nominal GDP จะมี contribution เป็นลบต่อสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP)

แหล่งที่มาของการขยายตัวของหนี้ครัวเรือนต่อ GDP แยกตามวัตถุประสงค์



หมายเหตุ: ตัวเลขใน () แสดงสัดส่วนหนี้แต่ละประเภทต่อหนี้ครัวเรือนรวม ณ Q3/2567



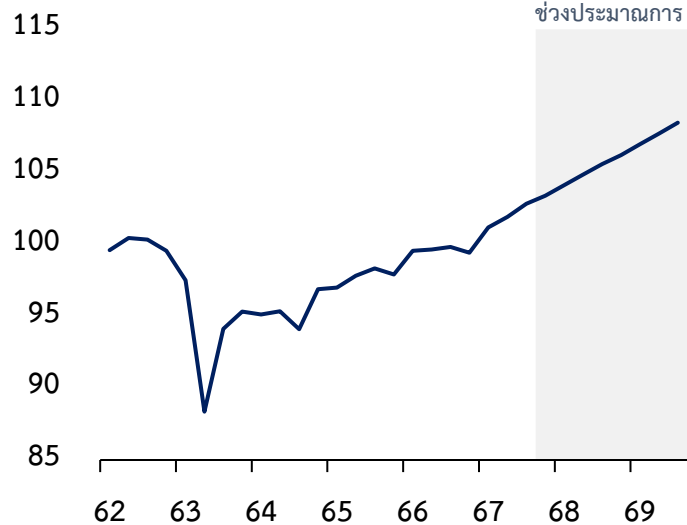
นโยบายการเงิน



เศรษฐกิจขยายตัวอย่างยั่งยืน

ประมาณการเศรษฐกิจ

GDP (ปี 2562 ดัชนี = 100)



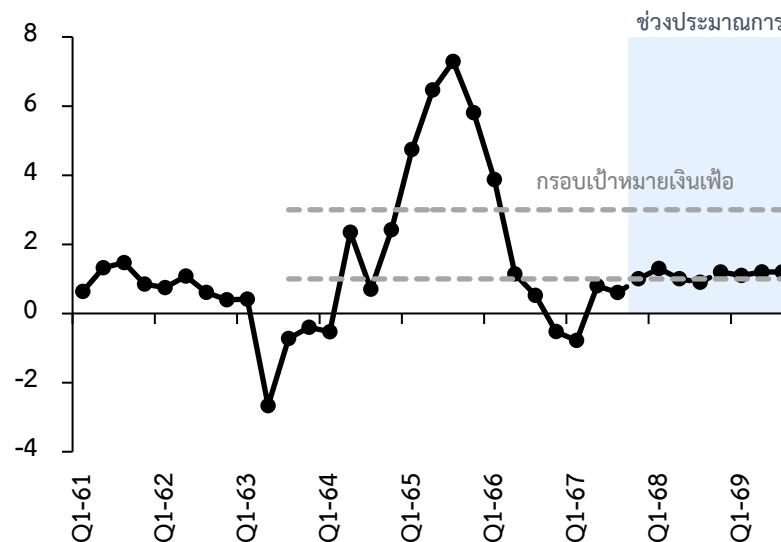
เศรษฐกิจ

ขยายตัวได้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แม้เผชิญความท้าทายจากการแข่งขันภายนอกที่รุนแรง และความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่สูงขึ้น

เงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมาย

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

%YoY



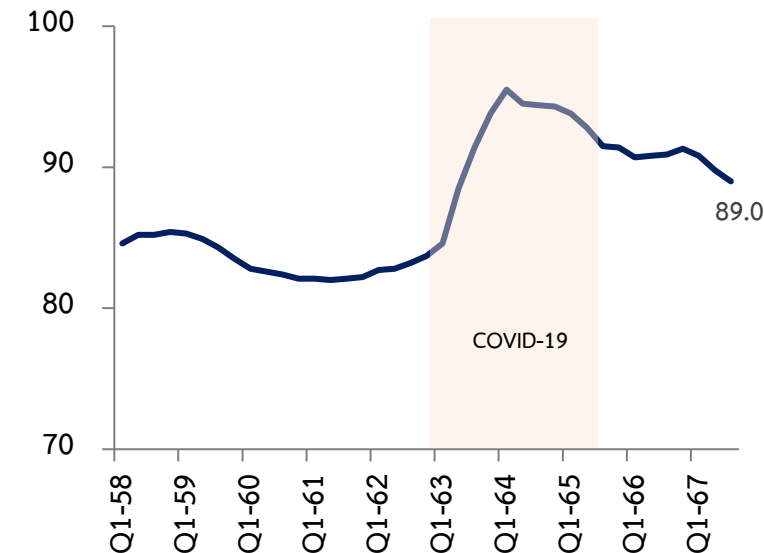
เงินเฟ้อ

เงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงขอบล่าง โดยเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบ

ระบบการเงินลดการสะสมความเสี่ยง

% GDP

สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP



เสถียรภาพระบบการเงิน

สินเชื่อชะลอลง Debt deleveraging เกิดขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในระยะยาวปรับลดลง

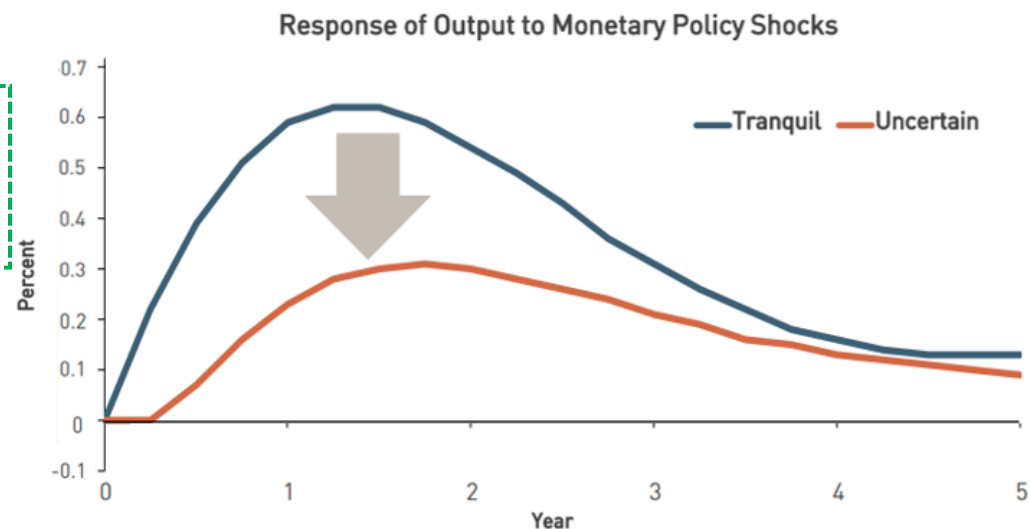


ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น นโยบายการเงินต้องสามารถพร้อมรองรับเหตุการณ์ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่เกิด / ที่อาจเกิดขึ้นช้าหรือเร็ว / ที่อาจมีผลมากหรือน้อย

การคง policy rate เป็น robust policy ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น

นโยบายการเงินมีประสิทธิผลลดลงภายใต้ความไม่แน่นอนสูง ธุรกิจชะลอ
การจ้างงานและการลงทุนเพราะมี fixed costs

	Scenario 1: Baseline with no major adverse shocks <i>Robust policy: พร้อมรองรับเหตุการณ์ต่าง ๆ</i>	Scenario 2: Uncertainties turning into adverse shocks in 68H2
1. คง วันนี้	<ul style="list-style-type: none"> Policy stance สอดคล้องกับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะสั้นและยาว 	<ul style="list-style-type: none"> การคง policy rate วันนี้ไม่ได้ปิดโอกาสการปรับ policy ในอนาคต
2. ปรับลด วันนี้	<ul style="list-style-type: none"> Costs เสีย policy space Unintended consequences เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินอาจปรับตัวยกลงในระยะยาว 	<ul style="list-style-type: none"> Benefits จำกัด ณ ปัจจุบันเนื่องจากประสิทธิผลถูกทอนลงในช่วงที่ความไม่แน่นอนยังไม่คลี่คลาย



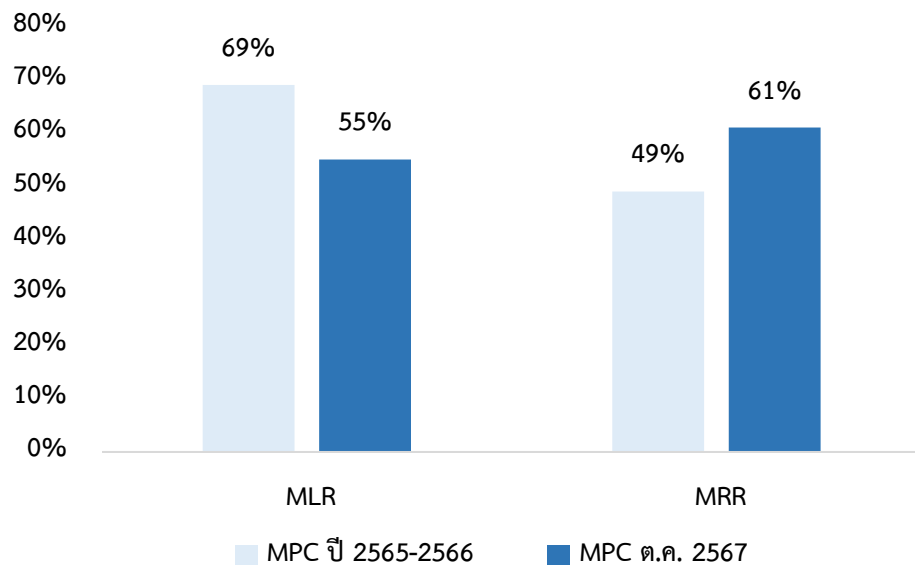
Note: Impulses of output to monetary policy shock under different uncertainty regimes based on open-economy SVAR over 2549Q3-2561Q1. “Uncertain”(“Tranquil”) times distinguish between levels of global economic policy uncertainty being greater than (less than or equal to) 8th (2nd) decile of distribution.

Source: Apaitan et al. (2563), “Navigating through Uncertainty: Firm Behaviors and Macroeconomic Outcomes,” BOT Symposium



ทั้งนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยในเดือนตุลาคมที่ผ่านมา ประกอบกับมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ มีส่วนช่วยลดภาระหนี้ของกลุ่มเปราะบาง

อัตราการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ ธพ.



หมายเหตุ: การส่งผ่านคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยยอดคงค้างสินเชื่อของ ธพ. ไทย 14 แห่ง และไม่รวมผลของ FIDF fee

ในช่วงปี 2565-66 ส่งผ่านการปรับขึ้นดอกเบี้ยไปยัง MRR น้อยกว่า MLR
ในขณะที่ช่วง ต.ค. 67 ส่งผ่านการปรับลดดอกเบี้ยไปยัง MRR มากกว่า MLR
สะท้อนการช่วยเหลือลูกหนี้กลุ่มเปราะบางของ ธพ.

มาตรการที่ดำเนินการแล้ว

- คลินิกแก้หนี้ ทางด่วนแก้หนี้
- หมอหนี้
- กฎหมายฟื้นฟูลูกหนี้รายย่อย
- Responsible lending
- Open data, Financial literacy

มาตรการเพิ่มเติม

โครงการ “คุณสู้ เราช่วย”

1. มาตรการ “จ่ายตรง คงทรัพย์” : ลูกหนี้รายย่อย (สินเชื่อบ้านและรถ) และ SME
ลดการผ่อนชำระ ปีแรก ชำระ 50% ของค่างวดเดิม
ปีที่สอง ชำระ 70% ของค่างวดเดิม
ปีที่สาม ชำระ 90% ของค่างวดเดิม
ดอกเบี้ยจะถูกพักไว้ และค่างวดจะนำไปตัดเงินต้นทั้งหมด หากลูกหนี้ปฏิบัติได้ตามเงื่อนไขครบ 3 ปี จะยกดอกเบี้ยให้
2. มาตรการ “จ่าย ปิด จบ” : ลูกหนี้รายย่อยที่มีภาระหนี้ต่อบัญชีไม่เกิน 5,000 บาท โดยลูกหนี้ชำระหนี้บางส่วน เพื่อให้สามารถจ่ายและปิดจบหนี้ได้เร็วขึ้น



โดยเห็นว่าดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกับศักยภาพ
เงินเพื่อที่โน้มเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว
รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน ในการรองรับความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าที่สูงขึ้น

การประชุมครั้งที่ 6/2567
(18 ธันวาคม 2567)

กนง. มีมติ 7 ต่อ 0
ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ

2.25 ต่อปี

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวแต่ยังมีความแตกต่างกันในแต่ละภาคส่วน **เงินเพื่อทรง**
ตัวใกล้เคียงขบล่าง **เงินเพื่อคาดการณ์**ระยะปานกลางยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย

ระบบการเงินมีเสถียรภาพ สันเชื่อชะลอจากความต้องการลงทุนในบางสาขาธุรกิจที่
ลดลง การชำระคืนหนี้ และความเสี่ยงด้านเครดิต โดยต้องติดตามผลของมาตรการ
ช่วยเหลือลูกหนี้กลุ่มเปราะบาง

อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกับศักยภาพ
เงินเพื่อที่โน้มเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน
รวมทั้งรักษาขีดความสามารถของนโยบายในการรองรับความไม่แน่นอนที่ปรับสูงขึ้น