



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

รายงานนโยบายการเงิน ไตรมาสที่ 1 ปี 2567



รายงานนโยบายการเงิน

รายงานนโยบายการเงินจัดทำขึ้นเป็นรายไตรมาส โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการนโยบายการเงิน เพื่อวัตถุประสงค์ที่สำคัญ 2 ประการ คือ (1) เพื่อสื่อสารแนวความคิดและเหตุผลของการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ ต่อสาธารณชน และ (2) เพื่อเสนอประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดที่คณะกรรมการฯ ใช้ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ	ประธาน
นางอลิศรา มหาสันทนะ	รองประธาน
นางรุ่ง มัลลิกะมาส	กรรมการ
นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน	กรรมการ
นายรพี สุจริตกุล	กรรมการ
นายรุ่งโรจน์ รังสีโยภาส	กรรมการ
นายสันติธาร เสถียรไทย	กรรมการ

การดำเนินนโยบายการเงินของไทย

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

พระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย กำหนดให้คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ประกอบด้วย ผู้ว่าการ รองผู้ว่าการ 2 คน และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก 4 คน เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงิน เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส และมีตัวแทนจากภาคส่วนต่าง ๆ ของประเทศ

วัตถุประสงค์ของการดำเนินนโยบายการเงิน

กนง. ทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น โดยให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลางเป็นเป้าหมายหลัก ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโต อย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการช่วยรักษาเสถียรภาพด้านราคาและการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

เป้าหมายของนโยบายการเงิน

คณะรัฐมนตรีมีมติเมื่อวันที่ 26 ธันวาคม 2566 อนุมัติเป้าหมายของนโยบายการเงินที่เป็นความตกลงร่วมกันระหว่าง กนง. กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยกำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงร้อยละ 1-3 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินด้านเสถียรภาพราคาสำหรับระยะปานกลางและเป็นเป้าหมายสำหรับปี 2567 ทั้งนี้ ในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนที่ผ่านมา หรือประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย กนง. จะมีจดหมายเปิดผนึกถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังชี้แจงสาเหตุ แนวทางดำเนินการ และระยะเวลาที่คาดว่าจะอัตราเงินเฟ้อจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยจะมีจดหมายเปิดผนึกทุก 6 เดือน หากอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยตามแนวทางข้างต้นยังคงอยู่นอกกรอบเป้าหมาย

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

กนง. กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคี (Bilateral Repurchase Rate) ระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อแสดงถึงทิศทางของนโยบายการเงินตามที่ กนง. กำหนด

กนง. ดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (managed float) โดยจะดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนไม่เคลื่อนไหวผันผวนมากเกินไป เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพและสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

การประเมินภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจ

ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาข้อมูลรอบด้านทั้งจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจมหภาค ข้อมูลรายสาขาเศรษฐกิจ รวมทั้งรับฟังข้อคิดเห็นโดยตรงจากผู้ประกอบการทั้งธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมทั่วประเทศ และสถาบันการเงินต่าง ๆ เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าการประเมินภาวะและแนวโน้มทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างถูกต้องแม่นยำ ครอบคลุมทุกมิติทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค

การสื่อสารนโยบายการเงิน

กนง. ตระหนักถึงความสำคัญของการสื่อสารนโยบายการเงินต่อสาธารณชน จึงจัดให้มีการสื่อสารนโยบายการเงินหลายรูปแบบ อาทิ (1) การเผยแพร่ผลการประชุม ณ เวลา 14.00 น. และแถลงข่าวผลการประชุมต่อสื่อมวลชนเวลา 14.30 น. ของวันประชุม (2) การเผยแพร่รายงานการประชุม (ฉบับย่อ) 2 สัปดาห์หลังการประชุม และ (3) การเผยแพร่รายงานนโยบายการเงินทุกไตรมาส

สารบัญ

[ไปที่หน้า](#)

บทสรุปผู้บริหาร



1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลก

อัตราเงินเฟ้อโลก

การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น

อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทย

Box 1 ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด

Page

5

2. เศรษฐกิจไทย

การส่งออกสินค้า

Box 2 ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้ม

การส่งออกสินค้าของไทย

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ

การบริโภคภาคเอกชน

การใช้จ่ายภาครัฐ

ประมาณการเศรษฐกิจไทยรายองค์ประกอบ

ความเสี่ยงเศรษฐกิจไทย

พัฒนาการอัตราเงินเฟ้อไทยล่าสุด

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อไทย

ความเสี่ยงอัตราเงินเฟ้อไทย

ตารางสรุปข้อสมมติประกอบการประมาณการ

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบ

16

3. ภาวะการเงิน

อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร

การกู้ยืมของภาคธุรกิจและครัวเรือน

ความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้

อัตราแลกเปลี่ยน

ภาวะการเงินไทย

4. การดำเนินนโยบายการเงิน

การขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อัตราเงินเฟ้อ

เสถียรภาพระบบการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงิน

การตัดสินใจนโยบายการเงิน

Box 3 กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP

(debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

ตารางข้อมูลประกอบ

34

35

36

37

38

39

40

41

42

43

44

45

46

47

53

การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ร้อยละ 2.6 และ 2.7 ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ แต่ผลดีต่อการค้าโลกมีจำกัดเนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักยังคงขยายตัวจากภาคบริการ ขณะที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากปัญหาในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยืดเยื้อ โดยการบริโภคที่อ่อนแอและกำลังการผลิตส่วนเกินของจีนนำไปสู่ภาวะสินค้าล้นตลาด ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อภาคการผลิตและการส่งออกสินค้าในหลายประเทศ (Box 1: ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด) ด้านการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกยังคงกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง ส่งผลให้การส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของบางประเทศในภูมิภาคเอเชียยังได้รับประโยชน์ไม่เต็มที่

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวที่ร้อยละ 2.6 และ 3.0 ในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) ภาคการท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและค่าใช้จ่ายต่อคนที่อยู่ในทิศทางขยายตัว โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะอยู่ที่ 35.5 ล้านคน และ 39.5 ล้านคนในปี 2567 และ 2568 ตามลำดับ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการบริโภคในหมวดบริการ และ (3) การใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีหลังจากลดลงไปมากในช่วงก่อนหน้านี้ ในขณะที่ภาคการส่งออกและการผลิตมีแนวโน้มฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงครึ่งหลังของปี แต่ยังมีความเสี่ยงจากปัญหาภาวะสินค้าล้นตลาดและปัจจัยเชิงโครงสร้างของไทย โดยเฉพาะความสามารถในการแข่งขันที่ปรับลดลง ซึ่งอาจทำให้ผลดีจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกต่อภาคการส่งออกของไทยน้อยกว่าที่ประเมินไว้ (Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย) ทั้งนี้ แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอน จากการฟื้นตัวของภาคการส่งออกที่อาจช้ากว่าที่คาด รวมถึงผลของการเบิกจ่ายงบประมาณและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

อัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ในระดับต่ำแต่มีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่อยู่ในระดับต่ำเป็นผลจากปัจจัยเฉพาะด้านอุปทานเป็นสำคัญ ได้แก่ (1) ราคาอาหารสดบางกลุ่มที่ปรับลดลงจากปริมาณผลผลิตที่เข้าสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก และ (2) ราคาพลังงานที่ปรับลดลงจากมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพภาครัฐ โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2567 และ 2568 จะอยู่ที่ร้อยละ 0.6 และ 1.3 ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2567 และ 2568 มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.6 และ 0.9 ตามลำดับ ทั้งนี้ ต้องติดตามความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกสูงขึ้น รวมถึงมาตรการช่วยเหลือราคาพลังงานในประเทศของภาครัฐในระยะต่อไป

ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงิน

ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่านธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้ทรงตัวใกล้เคียงเดิม ยอดคงค้างสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนขยายตัวชะลอลงจากการชำระคืนหนี้ ขณะที่ปริมาณสินเชื่อปล่อยใหม่ในภาพรวมยังขยายตัว อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยยังเผชิญกับภาวะการเงินที่ตึงตัว จากปัญหาเชิงโครงสร้างในการเข้าถึงสินเชื่อ รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่ปรับลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวผันผวน โดยปรับอ่อนค่านำสกุลภูมิภาค ตามการคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกอบกับปัจจัยด้านเศรษฐกิจการเงินในประเทศในช่วงที่ผ่านมา

ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ ธนาคารพาณิชย์มีระดับเงินกองทุนและเงินสำรองที่เข้มแข็ง ภาคธุรกิจและครัวเรือนในภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ตามปกติ อย่างไรก็ตาม ธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ปรับลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า ซึ่งสอดคล้องกับยอดคงค้างสินเชื่อด้วยคุณภาพที่คาดว่าจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นแต่ไม่เร่งตัวแบบก้าวกระโดด ด้านกระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (debt deleveraging) ยังดำเนินต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย) โดย กนง. สนับสนุนนโยบายของ ธปท. ในการดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2567

ในการประชุมวันที่ 7 กุมภาพันธ์ และ 10 เมษายน 2567 กนง. มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดย 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2567 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน จากการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการส่งออกและการผลิตยังถูกกดดันจากปัจจัยต่างประเทศและปัญหาเชิงโครงสร้าง ด้านอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทาน และมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 ภาวะการเงินโดยรวมทรงตัว และไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม แต่มีธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่มและครัวเรือนรายได้น้อยยังต้องเผชิญกับภาวะการเงินที่ตึงตัวจากปัญหาเชิงโครงสร้างในการเข้าถึงสินเชื่อ รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงจากรายได้ที่ฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ ต้องติดตามความผันผวนของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด สำหรับระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ โดยกระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อรายได้ (debt deleveraging) ยังดำเนินต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป กนง. สนับสนุนนโยบายของ ธปท. ในการดำเนินมาตรการเฉพาะจุดผ่านสถาบันการเงิน โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงเห็นว่านโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ แต่ยังคงติดตามความไม่แน่นอนของปัจจัยที่จะเข้ามากระทบเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ขณะที่ กรรมการ 2 ท่าน เห็นว่าควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้น และจะมีส่วนช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าจะพิจารณาให้เหมาะสมกับแนวโน้มและความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่ผลดีต่อการค้าโลกยังมีจำกัด



เศรษฐกิจโลกอยู่ในทิศทางฟื้นตัว
โดยภาคบริการยังคงขยายตัวดี
และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของภาคการผลิต
อย่างไรก็ดี ผลดีต่อการส่งออกสินค้า
เอเชียยังมีจำกัด



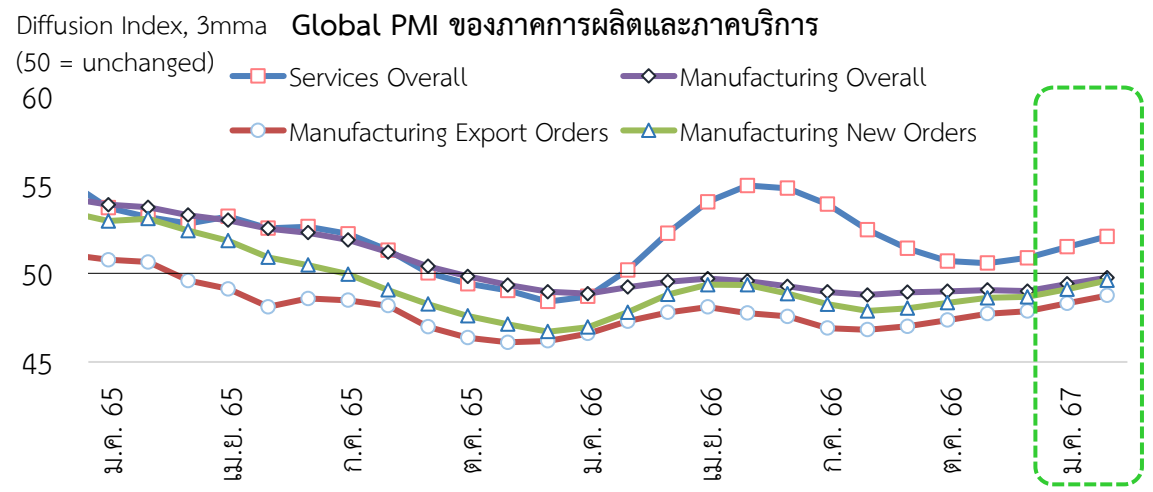
อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศ
ปรับลดลงต่อเนื่อง
โดยคาดว่าธนาคารกลางหลัก
จะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ย
ในช่วงครึ่งหลังของปี



เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ายังมีความเสี่ยงด้านต่ำ
จากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์
และการค้าโลกที่อาจชะลอตัวลงกว่าคาด

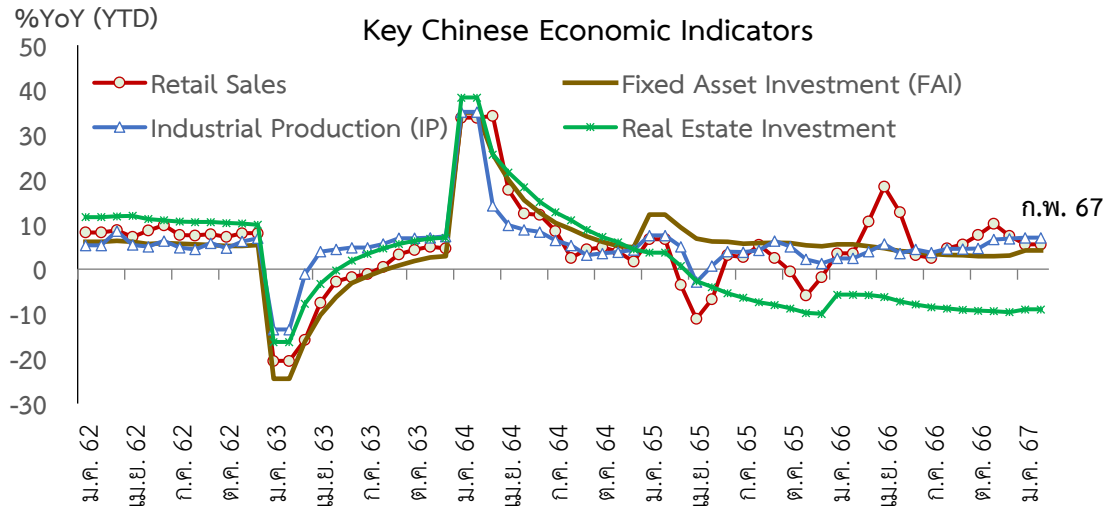
เศรษฐกิจโลกในปี 2567 อยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ผลดีต่อการส่งออกสินค้าเอเชียยังมีจำกัดเนื่องจาก (1) เศรษฐกิจโลกยังคงชะลอตัวด้วยภาคบริการ (2) เศรษฐกิจจีนยังฟื้นตัวช้า และ (3) การฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ยังคงกระจุกตัว

ในช่วงต้นปี 2567 เริ่มเห็นการฟื้นตัวของภาคการผลิต ขณะที่ภาคบริการยังขยายตัวดี



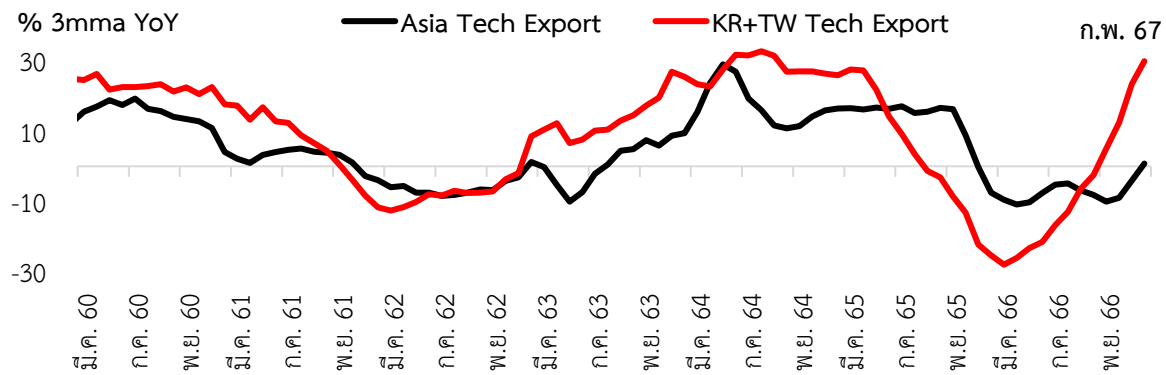
ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซา



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

การฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ยังกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มที่ได้รับอานิสงส์จาก AI



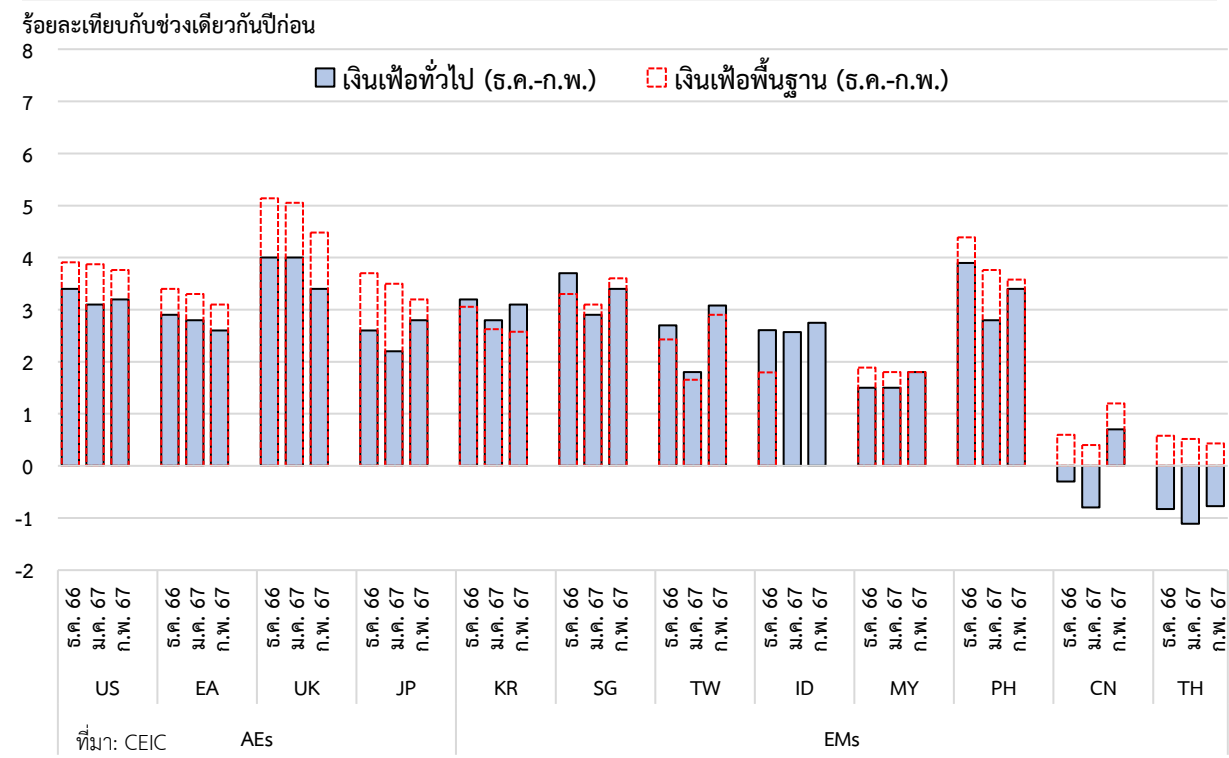
ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

หมายเหตุ: Asia Tech ประกอบไปด้วย MY, SG, JP, PH (Jan)

กิจกรรมทางเศรษฐกิจในภาคบริการยังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาคการผลิตมีสัญญาณฟื้นตัวแต่ยังไม่แข็งแกร่ง ในระยะต่อไป คาดว่าภาคบริการยังคงเป็นแรงส่งเศรษฐกิจในบางประเทศ เช่น สหรัฐฯ ขณะที่ภาคการผลิตมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัวได้ตามวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ของโลก ที่คาดว่าจะกระจายตัวมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2567

อัตราเงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่ปรับลดลงต่อเนื่อง
ทั้งนี้ คาดว่าธนาคารกลางหลักจะทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2567

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน



การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ในปี 2567-2568

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
ข้อสมมติ Fed Funds Rate (% ณ สิ้นปี)	5.25 – 5.50	4.75 – 5.00 (4.50 – 4.75)	3.75- 4.00 (2.50 - 2.75)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการเดิม ในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 5.25 - 5.50 ในการประชุมวันที่ 20 มี.ค. 67 โดยภาวะตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังคงตึงตัวต่อเนื่อง และเงินเฟ้อเดือน มี.ค. ยังอยู่สูงกว่าที่ตลาดคาด ดังนั้น ธปท. จึงปรับการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยของ Fed ณ สิ้นปี 2567 เป็นร้อยละ 4.75 – 5.00 และ ณ สิ้นปี 2568 เป็นร้อยละ 3.75 – 4.00

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 4 ในการประชุมวันที่ 7 มี.ค. 2567 โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับสูง สำหรับภาวะตลาดแรงงานกลุ่มยูโรยังคงตึงตัวแต่เห็นสัญญาณชะลอลงจาก PMI employment ในภาคบริการและผลการเจรจาจ้างที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยลงกว่าไตรมาสก่อน มองไปข้างหน้า ECB มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยในการประชุมรอบถัดไป แม้เริ่มเห็นสัญญาณพร้อมปรับลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงกลางปี 2567 หลังอัตราเงินเฟ้อทยอยปรับลดลง โดยยังคงเน้นการประเมินแบบ data dependent

ธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชีย ส่วนใหญ่หุ้ดขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อประเมิณผลของการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา กอปรกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเริ่มลดลง แม้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในบางประเทศยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางได้หันได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อก่อนที่จะมีการปรับเพิ่มค่าไฟในเดือน เม.ย. 2567 ซึ่งต่างจากที่ตลาดคาดไว้

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เริ่ม normalize monetary policy โดยยกเลิกอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบและ YCC แต่ยังคง accommodative stance

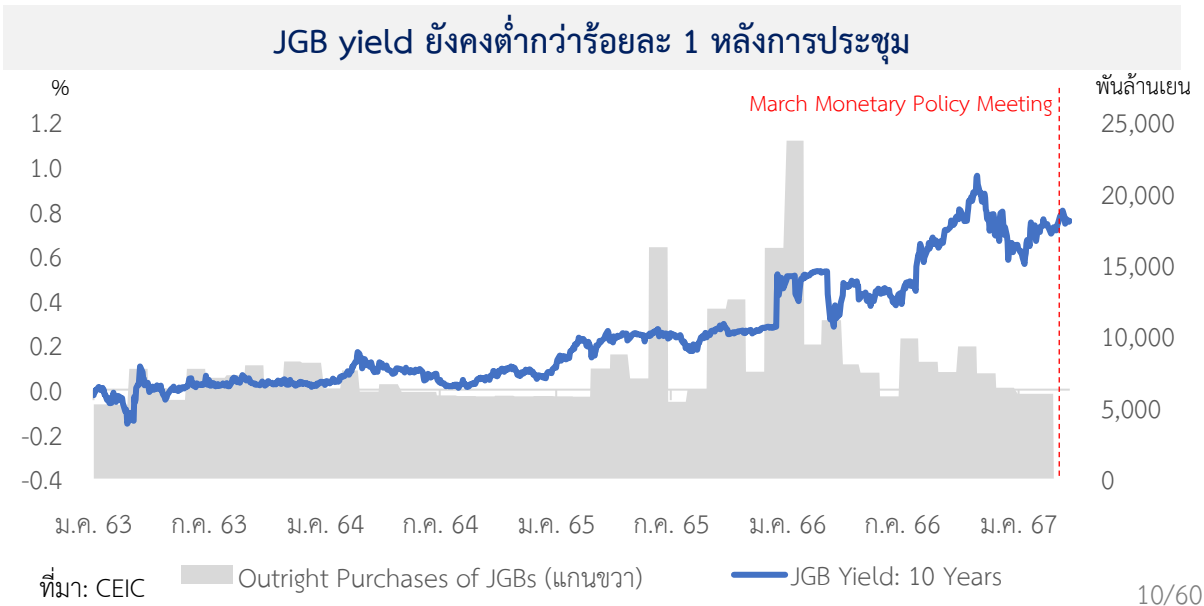
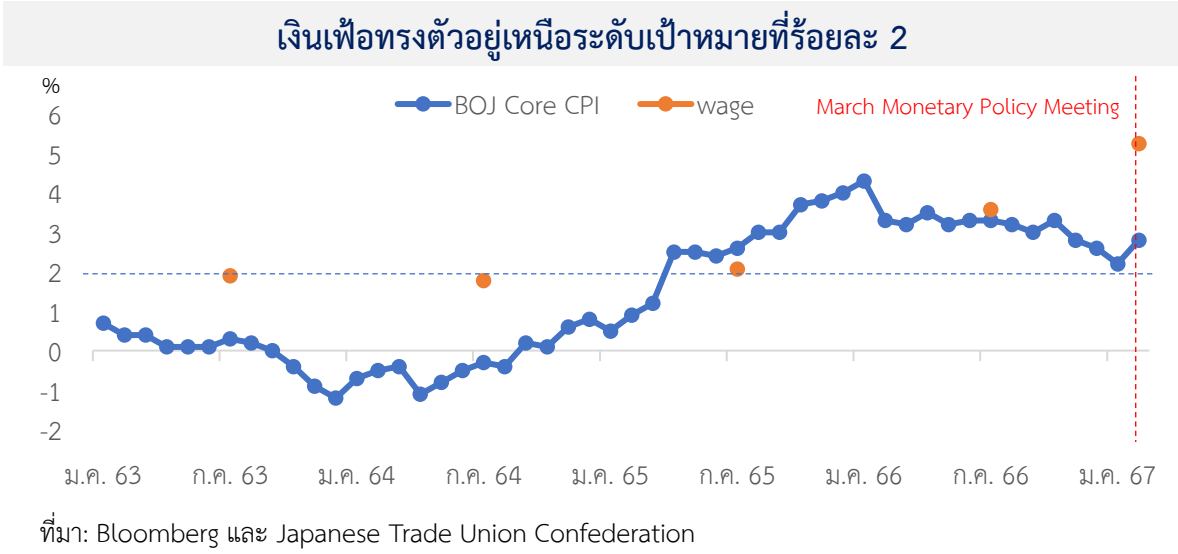
BOJ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นร้อยละ 0 – 0.1 จากเดิมที่ร้อยละ -0.1 และยกเลิก yield curve control (YCC) จากเดิมที่กำหนดอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี ไว้ที่ร้อยละ 0 (upper bound ที่ร้อยละ 1) ในการประชุมวันที่ 19 มี.ค. 2567 หลังเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการเจรจาค่าแรงในปีที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.2 สูงกว่าปีก่อนที่ร้อยละ 3.6 และอัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้าหมายที่ร้อยละ 2 อย่างต่อเนื่อง

ผลกระทบ

การเปลี่ยนแปลงนโยบายของ BOJ ส่งผลกระทบต่อค่าเงินเยนและผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไม่มากนัก เนื่องจากตลาดได้คาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยไว้แล้ว อีกทั้งมุมมองของตลาดที่คาดว่า Fed จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายน้อยกว่าที่เคยคาด ส่งผลให้เงินเยนยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลง ด้านผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (JGB) ยังมีแนวโน้มต่ำกว่าร้อยละ 1 ซึ่งเป็น upper bound เดิมเนื่องจาก BOJ ยังคงนโยบายการซื้อพันธบัตรรัฐบาลไว้ และยังมีโอกาสที่จะซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับขึ้นสูงเกินไป

มองไปข้างหน้า

คาดว่า BOJ จะยังคง accommodative stance ต่อไปจาก (1) แรงกดดันด้านภาระการคลังที่จะเพิ่มขึ้นหากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้น (2) BOJ ยังรอผลของการขึ้นค่าจ้างต่อเงินเฟ้อว่าสามารถทำให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับเป้าหมายได้หรือไม่ ทั้งนี้ คาดว่าค่าเงินเยนมีแนวโน้มปรับแข็งค่าขึ้นได้ หลังจาก Fed และ ECB เริ่มปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในช่วงครึ่งหลังของปี



เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าปี 2567 และ 2568 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง
โดยยังมีความเสี่ยงโน้มไปด้านต่ำ

ข้อสมมติเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลักของไทย

%YoY	สัดส่วน การส่งออก ปี 2566 ^{1/} (%)	2566 ^{2/}	2567		2568	
			MPR Q4/66	MPR Q1/67	MPR Q4/66	MPR Q1/67
สหรัฐฯ	17.2	2.5	1.3	2.0	1.8	1.8
กลุ่มยูโร	7.7	0.5	1.0	0.6	1.4	1.5
ญี่ปุ่น	8.7	1.9	1.1	0.7	0.9	1.0
จีน	12.0	5.2	4.7	4.7	4.6	4.6
เอเชีย ^{3/}	21.8	3.2	3.9	3.8	3.7	3.7
รวม ^{4/}	73.0	2.8	2.6	2.6	2.7	2.7

หมายเหตุ: ^{1/} ข้อมูลสัดส่วนมูลค่าการส่งออกไปยังประเทศคู่ค้าหลักของไทยในปี 2566 (จำนวน 13 แห่ง)
^{2/} ข้อมูลจริงและมีการปรับปรุงข้อมูลย้อนหลังในบางประเทศ
^{3/} เอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน) ได้แก่ สิงคโปร์ (3.6%) ฮองกง (3.9%) มาเลเซีย (4.2%) ไต้หวัน (1.7%)
อินโดนีเซีย (3.5%) เกาหลีใต้ (2.1%) และฟิลิปปินส์ (2.8%)
^{4/} รวมสหราชอาณาจักร (1.4%) และออสเตรเลีย (4.3%)

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าปี 2567 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงเดิมเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการ
ครั้งก่อน โดยสหรัฐฯ ขยายตัวดีกว่าคาดจากการบริโภคที่ดีต่อเนื่อง กลุ่มยูโรและญี่ปุ่นชะลอลงเมื่อ
เทียบกับประมาณการเดิมจากการบริโภคและการผลิต ขณะที่จีนฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปแม้
ภาคสังหาริมทรัพย์ยังคงซบเซา ขณะที่เอเชียมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องตามการบริโภคและอุปสงค์
ของประเทศคู่ค้าที่เพิ่มขึ้น

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าปี 2568 มีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงเดิมเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการ
ครั้งก่อน จากทุกประเทศยกเว้นกลุ่มยูโร และญี่ปุ่น โดยคาดว่าจะการขยายตัวของเศรษฐกิจในแต่ละ
ประเทศจะเข้าใกล้ระดับศักยภาพมากขึ้น

ความเสี่ยงด้านลบ: เศรษฐกิจโลกอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด จาก (1) ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกโดยเฉพาะ
ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่อาจรุนแรงขึ้น ประกอบกับความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-พันธมิตร
ฮามาส และรัสเซีย-ยูเครน ที่อาจยืดเยื้อและรุนแรงกว่าคาด (2) การค้าโลกที่อาจชะลอตัว โดยเฉพาะ
อุปสงค์จีนที่อ่อนแอกว่าคาด

ความเสี่ยงด้านบวก: เศรษฐกิจโลกอาจฟื้นตัวเร็วกว่าคาด จาก (1) เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีกว่าคาด
จากเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องจากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มชะลอลงในช่วงต้นปี 2567 (2) การท่องเที่ยว
ระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยเป็นแรงส่งให้แก่การบริโภคและภาคบริการ

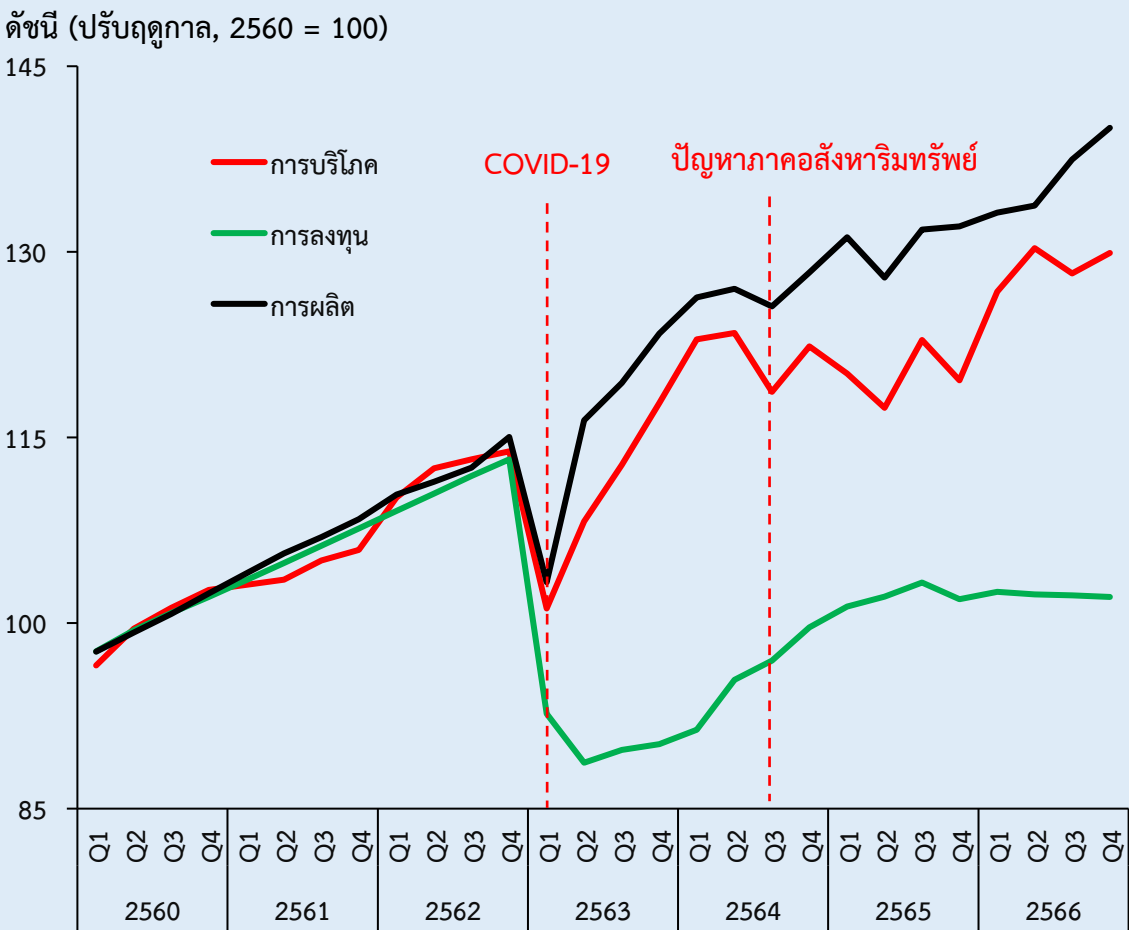
Box 1: ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด

นับตั้งแต่วิกฤต COVID-19 ที่เกิดขึ้นในช่วงต้นปี 2563 กอปรกับวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์จีนที่เกิดขึ้นในช่วงกลางปี 2564 ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศของจีนฟื้นตัวได้ช้า (ภาพที่ 1) โดยการบริโภคทยอยฟื้นตัว ส่วนหนึ่งจากการท่องเที่ยวในประเทศจีนที่ปรับดีขึ้นตามการสนับสนุนของรัฐบาลจีน ขณะที่การลงทุนยังไม่ฟื้นตัว ตามภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังซบเซา อย่างไรก็ตาม การผลิตของจีนฟื้นตัวได้ดี ส่วนหนึ่งจากการที่รัฐบาลจีนมีนโยบายสนับสนุนภาคการผลิตอย่างต่อเนื่อง เช่น (1) นโยบาย Made in China 2025^{1/} ที่ประกาศใช้ตั้งแต่ปี 2558 เพื่อสนับสนุนการผลิตในประเทศและทดแทนการนำเข้าจากต่างประเทศ และ (2) นโยบาย Dual Circulation^{2/} ที่ประกาศใช้ตั้งแต่ปี 2563 เพื่อสนับสนุนการเติบโตของอุปสงค์ในประเทศ แต่่นโยบายดังกล่าวยังต้องใช้เวลา และต้องอาศัยการกลับมาของความเชื่อมั่นผู้บริโภค ซึ่งทั้งสองนโยบายนี้จะทำให้จีนสามารถพึ่งพาตนเองได้มากขึ้น

นอกจากนี้ ในช่วงวิกฤตข้างต้น รัฐบาลจีนมีความพยายามที่จะรักษาการเติบโตของภาคการผลิตไว้ ผ่านการผลิตของรัฐวิสาหกิจและบริษัทที่ภาครัฐถือหุ้น สะท้อนจากส่วนแบ่งการตลาดในภาคการผลิตของรัฐวิสาหกิจและบริษัทที่ภาครัฐถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 30 ในช่วงปี 2563-2566 จากเดิมอยู่ที่ร้อยละ 28 ในปี 2562 ส่วนหนึ่งเพื่อรักษาระดับการจ้างงานของคนในประเทศ สะท้อนจากอัตราการว่างงานเฉลี่ยในช่วงปี 2563-2566 อยู่ที่ร้อยละ 5.3 ใกล้เคียงกับปี 2562 ที่ร้อยละ 5.2 ซึ่งเป็นระดับที่ไม่เกินเป้าหมายการที่ร้อยละ 5.5

หมายเหตุ: ^{1/} นโยบาย Made in China 2025 มีเป้าหมายหลัก คือ 1) ยกระดับเทคโนโลยีการผลิตของจีน และ 2) ลดการพึ่งพาสินค้าจากต่างประเทศ
^{2/} นโยบาย Dual Circulation มีเป้าหมายหลัก คือ 1) เน้นการขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากอุปสงค์ในประเทศ และ 2) รักษาส่วนแบ่งการส่งออก พร้อมกับเปิดเสรีการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

ภาพที่ 1 เครื่องชี้เศรษฐกิจที่สำคัญของจีน



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

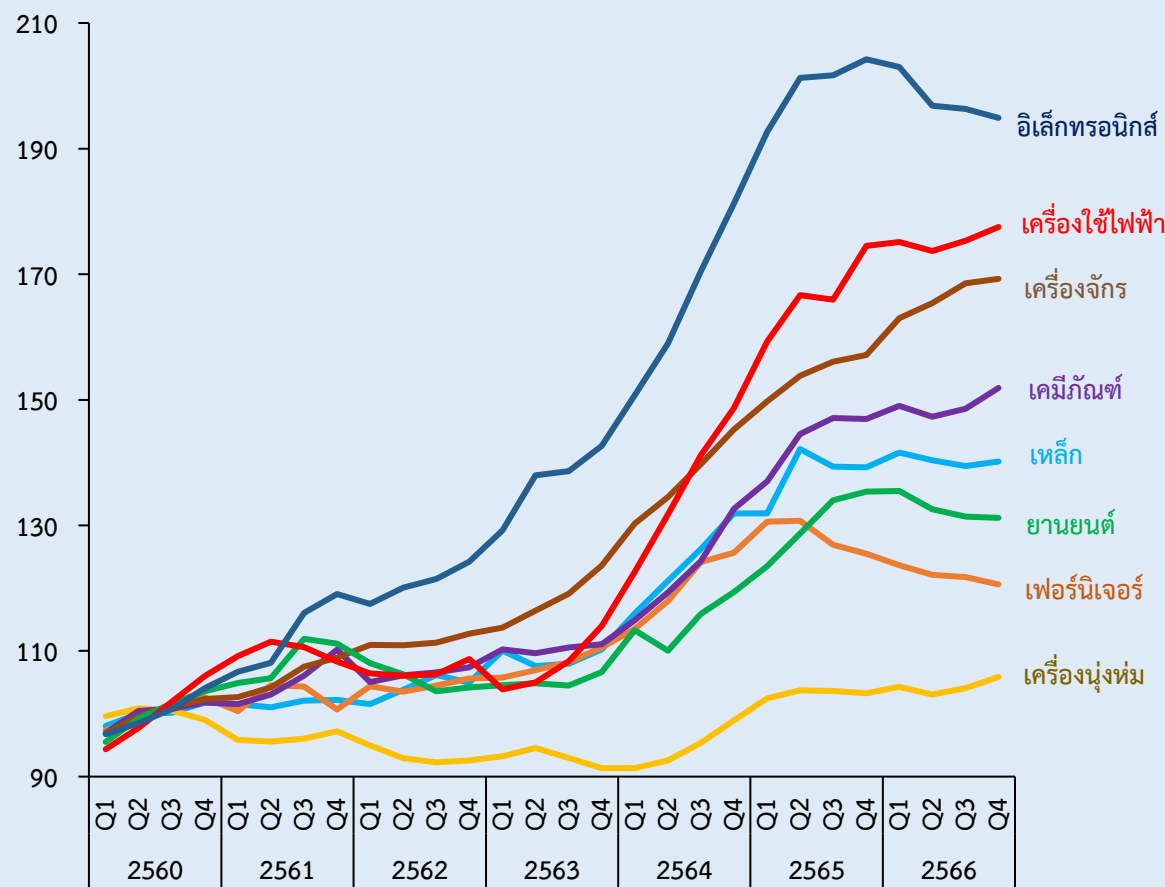
Box 1: ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด

การขับเคลื่อนเศรษฐกิจจากภาคการผลิต ขณะที่อุปสงค์ในประเทศยังอ่อนแอ ส่งผลให้จีนมีอุปทานส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจเป็นจำนวนมากสะท้อนจากระดับสินค้าคงเหลือในจีนที่ปรับสูงขึ้นในหลายหมวดสินค้า (ภาพที่ 2) เช่น อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักร เคมีภัณฑ์ เหล็ก และยานยนต์ เป็นต้น โดยอุปทานส่วนเกินในจีนนี้ ส่งผลให้ผู้ประกอบการในจีนบางรายอาจปรับลดราคาสินค้า หรืออาจคงระดับราคาไว้ในระดับต่ำเพื่อให้ยังสามารถขายสินค้าได้ สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อผู้ผลิตที่ปรับลดลงในปี 2565 และติดลบในปี 2566 ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อผู้บริโภคในจีนเคลื่อนไหวสอดคล้องกัน นอกจากนี้ ค่าเงินหยวนที่อ่อนค่าเป็นปัจจัยเสริมที่ช่วยให้ราคาสินค้าส่งออกจีนปรับลดลงเช่นกัน (ภาพที่ 3)

ผู้ประกอบการในจีนยังระบายสินค้าคงเหลือผ่านการส่งออกสินค้า โดยดุลการค้าของจีนในปี 2565 และ 2566 เพิ่มขึ้น (ภาพที่ 4) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหมวดเดียวกับสินค้าคงเหลือที่อยู่ในระดับสูง และ พบว่าประเทศที่มีสัดส่วนการนำเข้าจากจีนสูงจะมีอัตราเงินเฟ้อผู้ผลิตและผู้บริโภคที่ไม่ได้สูงเท่าในอดีตมาก (ภาพที่ 5 และ 6) อย่างไรก็ตาม การนำเข้าสินค้าจากจีนเป็นเพียงปัจจัยหนึ่งที่ช่วยลดอัตราเงินเฟ้อโลก โดยยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่สำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อของแต่ละประเทศ เช่น โครงสร้างการพึ่งพาพลังงาน การตั้งตัวของตลาดแรงงาน การเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน และภาวะอุปสงค์ภายในประเทศ

ภาพที่ 2 ดัชนีระดับสินค้าคงเหลือของจีน

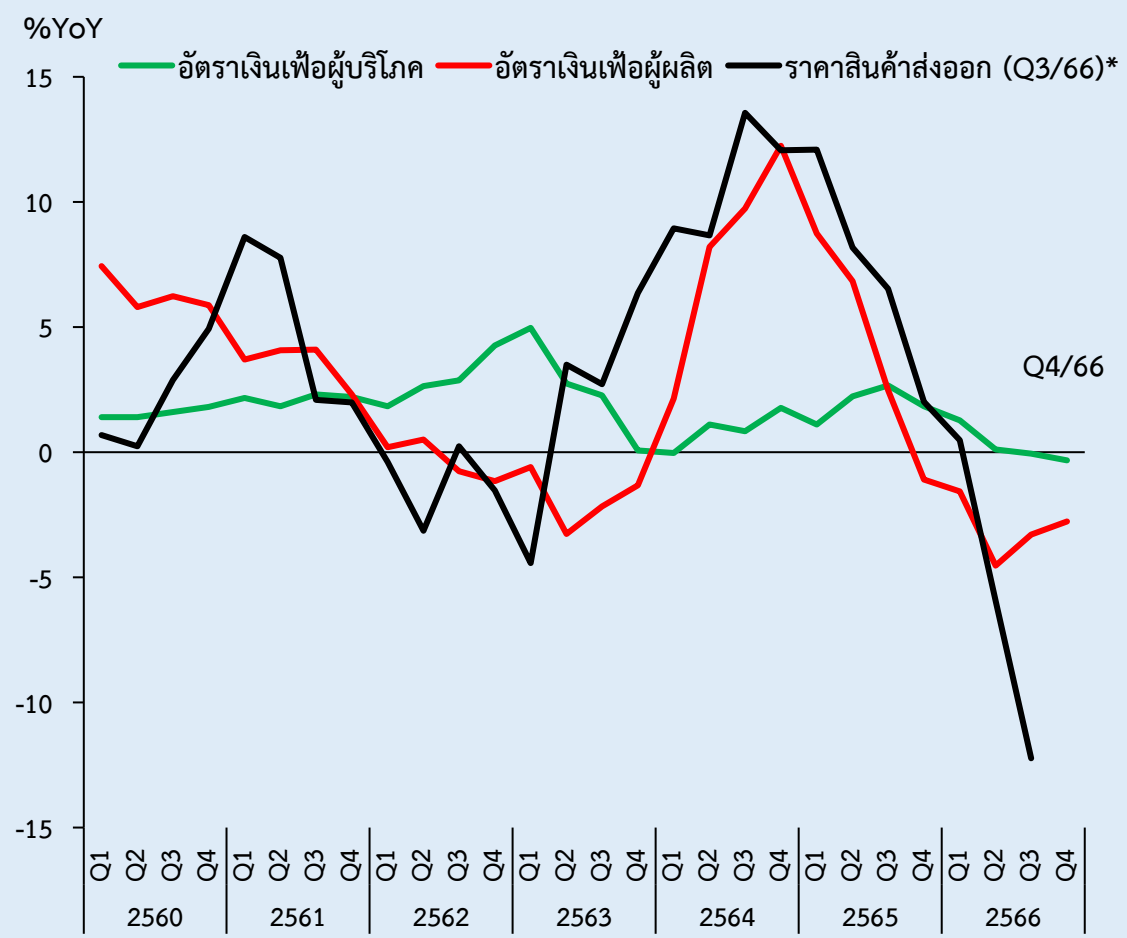
ดัชนี (ปรับฤดูกาล, 2560 = 100)



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

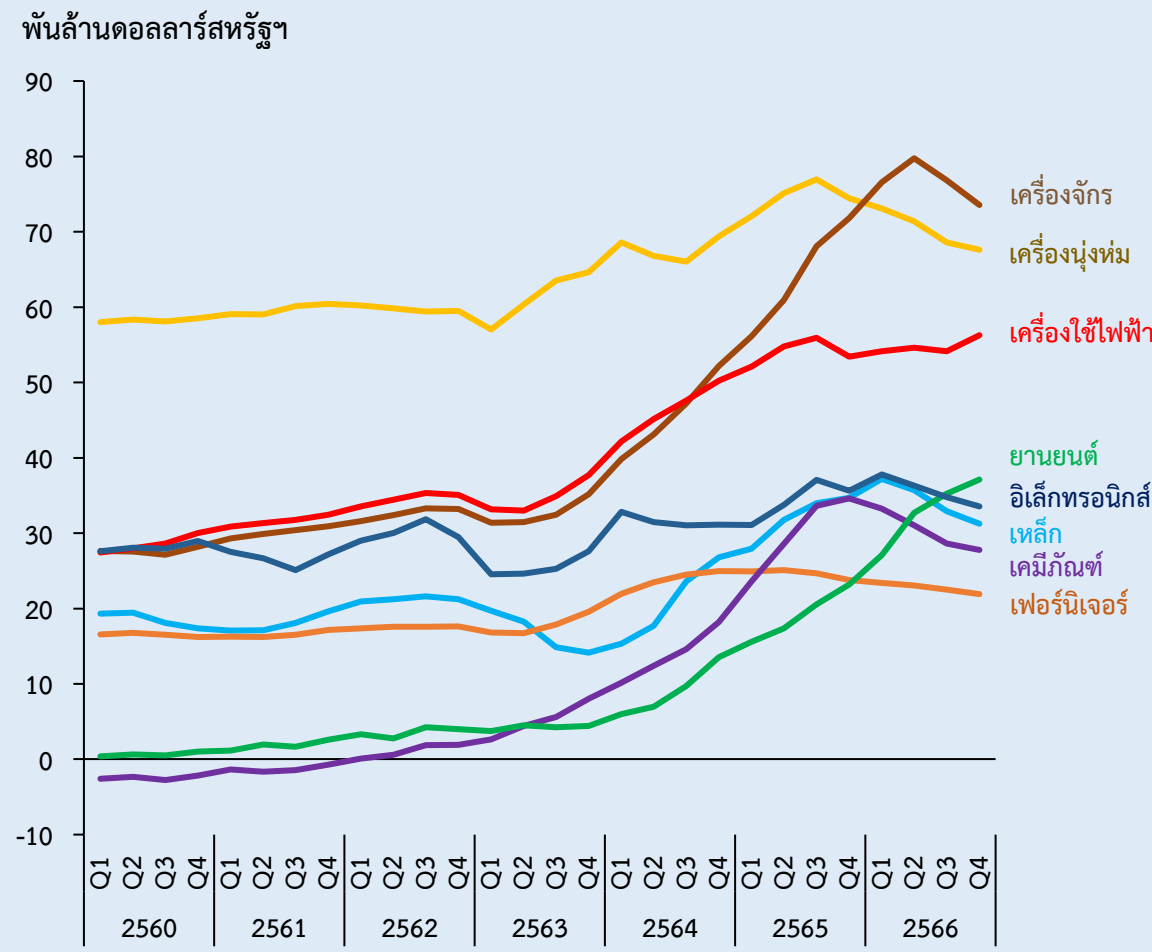
Box 1: ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด

ภาพที่ 3 อัตราเงินเฟ้อผู้ผลิต อัตราเงินเฟ้อผู้บริโภค และราคาสินค้าส่งออกของจีน



หมายเหตุ: * เป็นราคาสินค้าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ
ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

ภาพที่ 4 ดุลการค้าของจีน (8 อันดับสินค้าที่จีนเกินดุลสูงสุด)

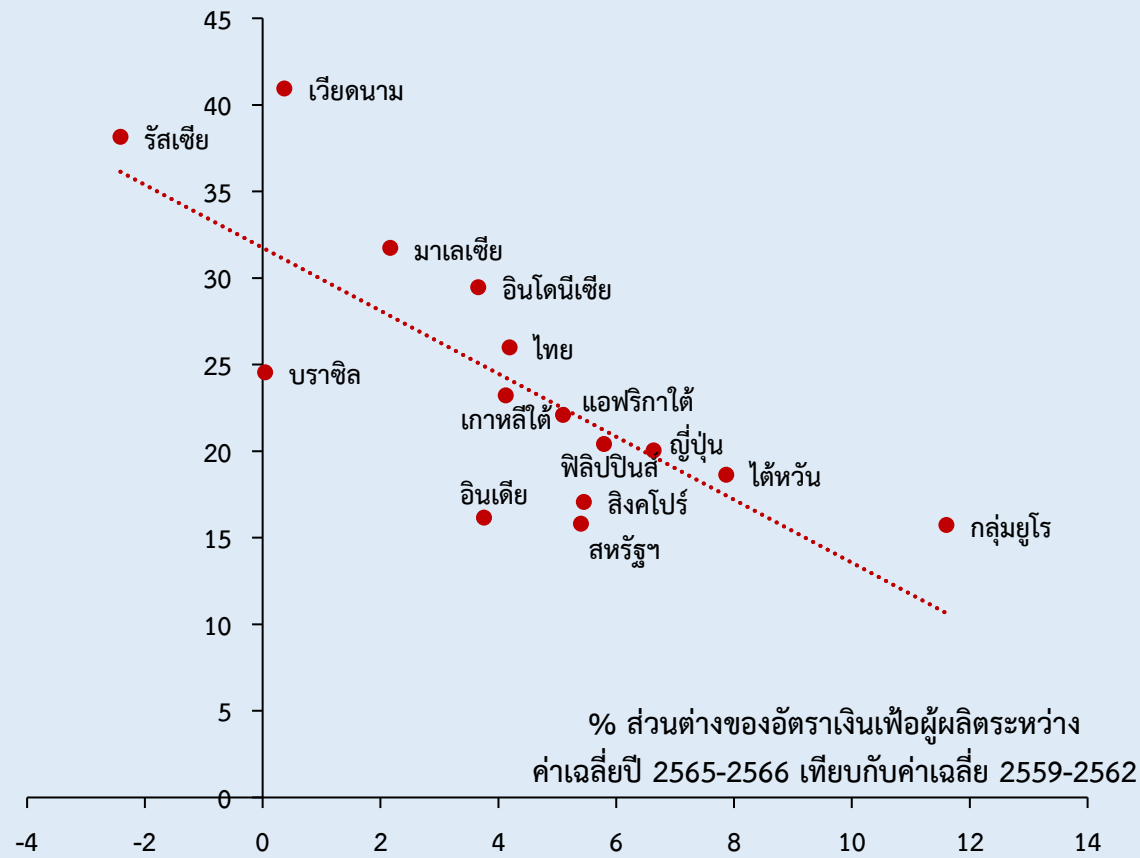


ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

Box 1: ปัญหาอุปทานส่วนเกินในจีนและภาวะสินค้าล้นตลาด

ภาพที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการนำเข้าจากจีนและอัตราเงินเฟ้อผู้ผลิต

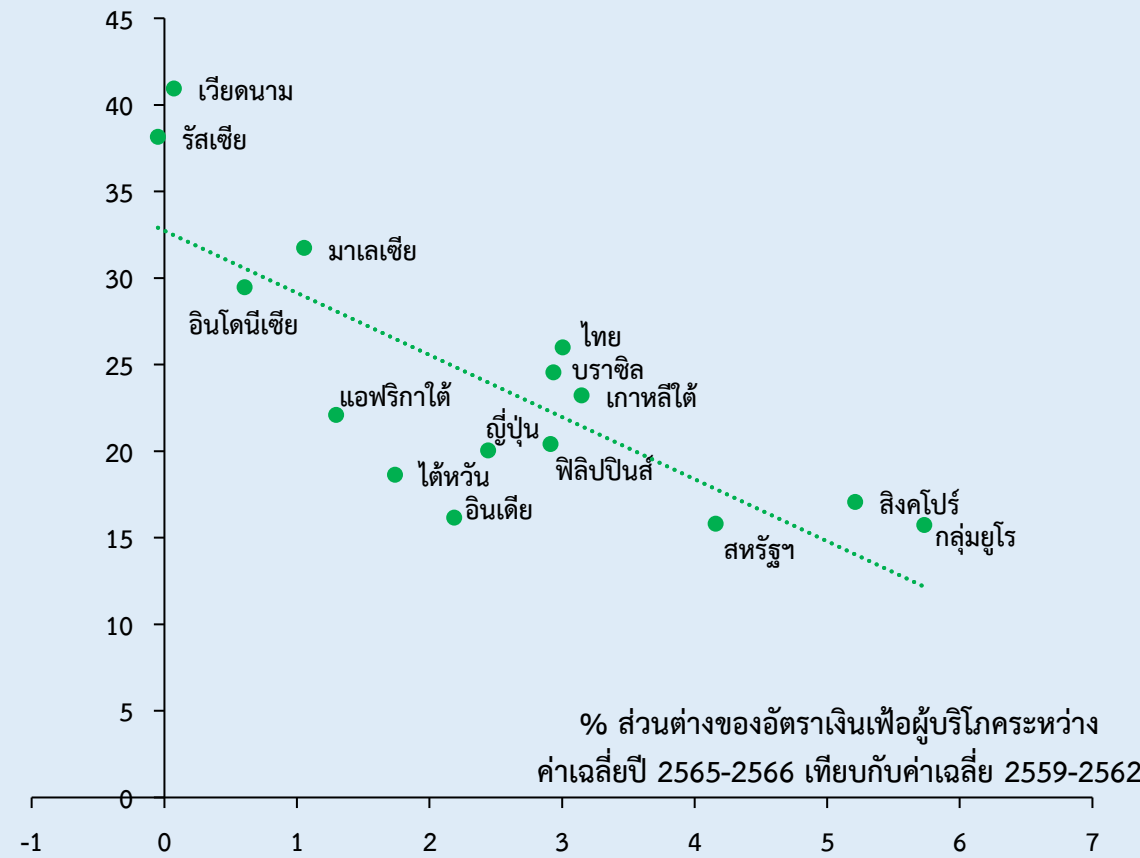
% สัดส่วนการนำเข้าจากจีนต่อการนำเข้าทั้งหมด ณ ปี 2566



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

ภาพที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการนำเข้าจากจีนและอัตราเงินเฟ้อผู้บริโภค

% สัดส่วนการนำเข้าจากจีนต่อการนำเข้าทั้งหมด ณ ปี 2566



ที่มา: CEIC คำนวณโดย ธปท.

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน แต่ยังมีความไม่แน่นอนสูง



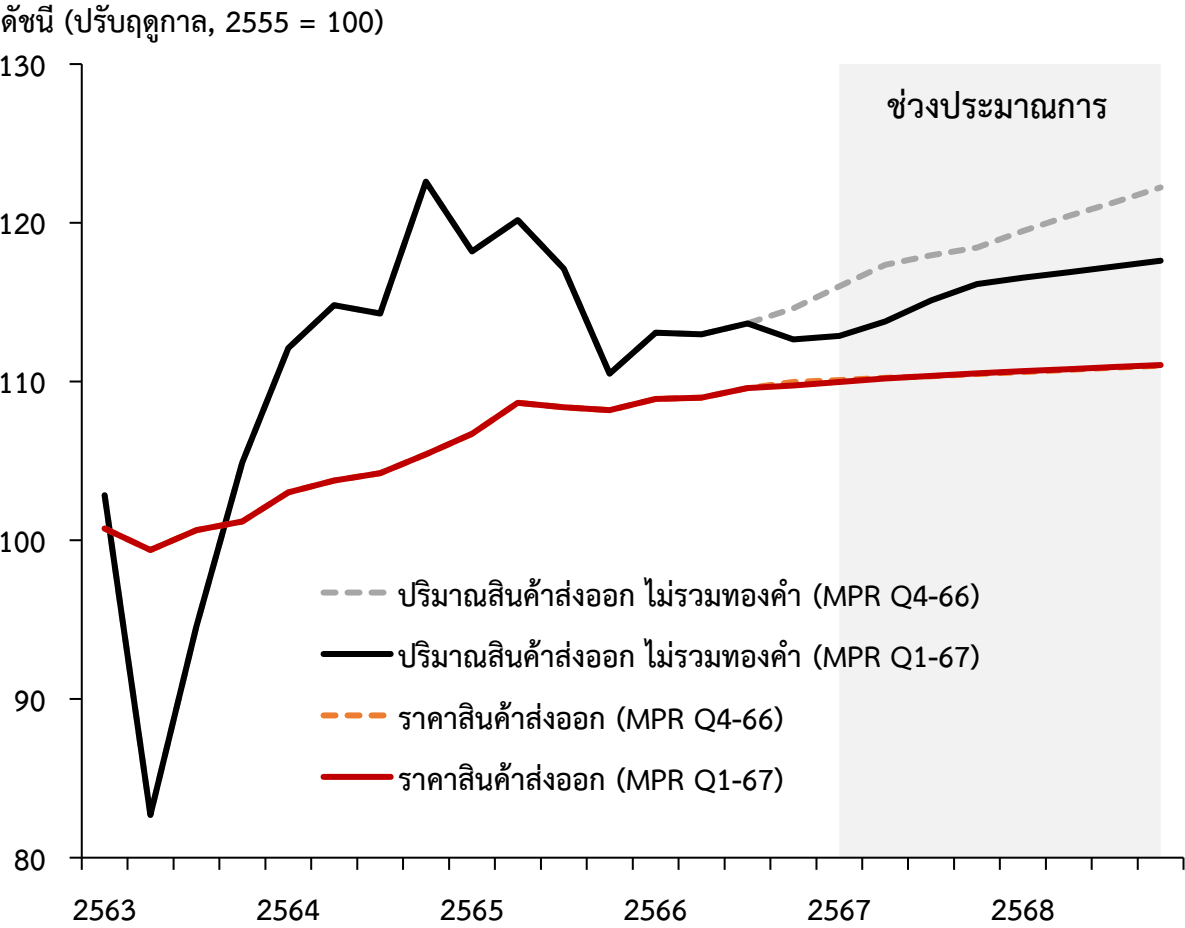
เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวต่อได้
จากแรงสนับสนุนของการบริโภค
ที่ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง
ภาคการท่องเที่ยวจากข้อมูลจริงที่ดีกว่าคาด
โดยจะมีแรงส่งเพิ่มเติมจากการใช้จ่ายภาครัฐ
ที่จะกลับมาในช่วงที่เหลือของปี 2567

ปัจจัยเชิงวัฏจักรและเชิงโครงสร้าง
ยังคงกดดันการฟื้นตัวต่อไป
โดยเฉพาะในภาคการส่งออกสินค้าและการผลิต
ส่วนหนึ่งจากการที่ไทยได้รับผลดีจำกัด
จากการฟื้นตัวของการค้าโลกและ
วัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงอยู่ในระดับต่ำ
จากแรงกดดันด้านอุปทานและ
มาตรการลดค่าครองชีพเป็นสำคัญ
ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงเช่นกัน
ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้น
เข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปี 2567

ภาคการผลิตและส่งออกชะลอตัวต่ำกว่าคาดจากทั้งปัจจัยเชิงวัฏจักรและเชิงโครงสร้าง

ประมาณการการส่งออกสินค้า ไม่รวมทองคำ



- การส่งออกสินค้าในไตรมาสที่ 4 ปี 2566 ต่ำกว่าที่คาดจากด้านปริมาณเป็นสำคัญจากการส่งออกสินค้าเกษตรและเกษตรแปรรูป และสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ ตามอุปสงค์ของประเทศคู่ค้าที่ชะลอตัว และผลของการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกต่อการส่งออกไทยที่น้อยกว่าคาด ขณะที่ราคาการส่งออกใกล้เคียงกับที่คาด
- สำหรับในปี 2567 การส่งออกมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงครึ่งหลังของปี แต่ยังไม่มีความแน่นอนจากปัญหาภาวะสินค้าล้นตลาด รวมถึงปัจจัยเชิงโครงสร้างของไทย โดยเฉพาะสินค้าปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม และฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ([Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างในภาคการผลิตและการส่งออกไทย](#))
- ราคาสินค้าส่งออกยังอยู่ในระดับสูง ตามทิศทางราคาพลังงานในตลาดโลก และราคาข้าวที่ปรับเพิ่มขึ้นตามอุปทานจากอินเดียที่ลดลง
- การส่งออกยังมีความเสี่ยงจาก (1) ผลกระทบจาก oversupply ของจีนต่อภาคการส่งออกของไทยที่มากกว่าคาด (2) อุปสงค์ของประเทศคู่ค้าที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด

ประมาณการการส่งออกสินค้า

อัตราการขยายตัว (%YoY)	2566*	2567	2568
มูลค่าการส่งออก	-1.7 (-1.5)	2.0 (4.3)	2.8 (3.3)
ราคาส่งออก	1.2 (1.2)	0.8 (0.8)	0.5 (0.5)
ปริมาณการส่งออก	-2.9 (-2.7)	1.1 (3.5)	2.2 (2.8)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย

การส่งออกสินค้าของไทยเติบโตชะลอตัวอย่างชัดเจนตั้งแต่ช่วงก่อน COVID-19 และยังคงเติบโตช้าในปัจจุบันแม้สถานการณ์การค้าโลกเริ่มมีทิศทางปรับตัวดีขึ้น สาเหตุสำคัญมาจากปัญหาเชิงโครงสร้างของภาคการส่งออกของไทยที่ไม่สามารถปรับตัวได้ทันต่อกระแสความต้องการสินค้าของโลกที่เปลี่ยนแปลงไป และการมีส่วนร่วมในห่วงโซ่การผลิตสินค้าสำคัญของโลกน้อยลง รวมถึงการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันในหลายสินค้า ซึ่งปัจจัยเชิงโครงสร้างนี้นอกจากจะไม่เป็นแรงส่งให้ภาคการส่งออกกลับมาขยายตัวได้เหมือนในอดีตแต่ยังเป็นปัจจัยฉุดรั้งและเป็นความเสี่ยงต่อการเติบโตของภาคการส่งออกไทยในอนาคตด้วย

หากวิเคราะห์ข้อมูลในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา พบว่าภาคการส่งออกของไทยมีความอ่อนแอจากปัจจัยภายใน โดยข้อมูลระดับมหภาคชี้ว่า**ภาคการส่งออกไทยมีบทบาทขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยน้อยลงและเติบโตต่ำลงเรื่อย ๆ โดยมูลค่าการส่งออกที่เคยขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 12 ในช่วงปี 2544-2554 กลับขยายตัวได้เพียงร้อยละ 2.2 ในช่วงปี 2555-2566** ขณะที่ส่วนแบ่งในตลาดโลกของการส่งออกไทยเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.05 ในช่วง 7 ปี (จากปี 2558 ถึงปี 2565) ซึ่งเพิ่มขึ้นน้อยเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ Constant Market Share Analysis (CMSA) เพื่อแยกปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการส่งออกพบว่า การส่งออกของไทยเผชิญกับปัญหาทั้งที่มาจาก**(1) การส่งออกสินค้าที่ความต้องการในตลาดโลกลดลง** หรือปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์ (product effect) ติดลบ ได้แก่ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ (hard disk drive หรือ HDD) และสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม

ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 7 ของการส่งออกรวม และ**(2) ความสามารถในการแข่งขันของไทยที่ลดลง** แม้สินค้านั้นจะยังเป็นที่ต้องการในตลาดโลก หรือปัจจัยด้านผลิตภัณฑ์เป็นบวกแต่ปัจจัยด้านความสามารถในการแข่งขัน (competitiveness effect) ติดลบ ได้แก่ หมวดยิปโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ อิเล็กทรอนิกส์ไม่รวมฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ และสินค้าเกษตรและเกษตรแปรรูป ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 32 ของการส่งออกรวม (ภาพที่ 1) นอกจากนี้ หากเทียบเฉพาะประเทศคู่แข่งในภูมิภาคพบว่า เวียดนาม มาเลเซีย และอินโดนีเซีย มีปัจจัยด้านความสามารถในการแข่งขันยังเป็นบวกหรือยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการส่งออก จึงเป็นที่น่ากังวลว่าภาคการส่งออกของไทยในอนาคตจะยิ่งเติบโตไม่ทันประเทศคู่แข่งในภูมิภาค

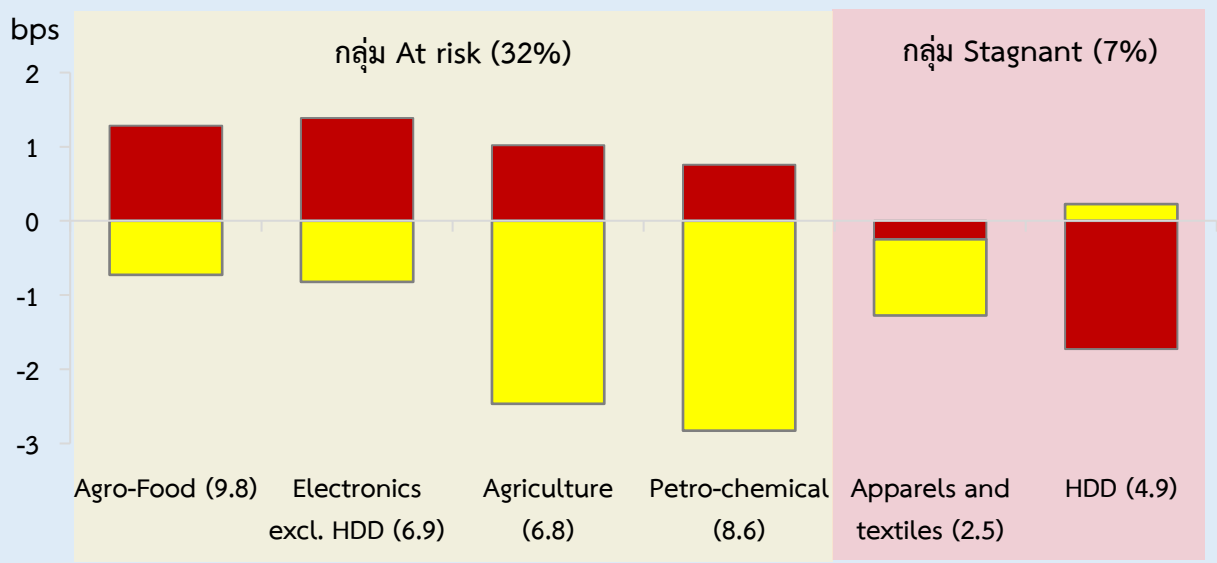
นอกจากนี้ การศึกษาเชิงลึกผ่านการวิเคราะห์พลวัตของผู้ประกอบการส่งออกจากข้อมูลใบอนุญาตสินค้าของกรมศุลกากรที่มีความละเอียดระดับสูง^{1/} สะท้อนให้เห็นปัญหาเชิงโครงสร้างที่สำคัญ สรุปได้ดังนี้

หมายเหตุ: ^{1/} ข้อมูลใบอนุญาตสินค้าของกรมศุลกากร ตั้งแต่ปี 2544 ถึง 2566 ซึ่งมีข้อมูลผู้ส่งออก รหัสสินค้าส่งออกระดับ 6 หลัก และประเทศคู่ค้า

Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย

(1) โครงสร้างการส่งออกของไทยมีการกระจุกตัวสูง และกระจุกตัวรุนแรงในบางสินค้า โดยผู้ส่งออกรายใหญ่เพียงร้อยละ 10 แรกมีมูลค่าส่งออกรวมกันถึงร้อยละ 90 ของมูลค่าการส่งออกสินค้าทั้งหมด และในบางสินค้า ผู้ส่งออกรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 40 ได้แก่ สินค้าในหมวด HDD อิเล็กทรอนิกส์ และยานยนต์ ส่งผลให้ภาคการส่งออกไทยอ่อนไหวกับการดำเนินงานของผู้ประกอบการรายใหญ่เพียงไม่กี่รายและอาจเป็นปัจจัยจำกัดการเข้ามาแข่งขันของผู้เล่นรายใหม่รวมถึงการพัฒนาศักยภาพของผู้ประกอบการที่เหลืออยู่ ทั้งนี้ สำหรับมูลค่าการส่งออกในปี 2566 ที่หดตัวร้อยละ 1.7 พบว่าผู้ส่งออกส่วนใหญ่มีมูลค่าส่งออกหดตัวโดยเฉพาะผู้ส่งออกรายเล็กและรายกลาง ขณะที่ในกลุ่มผู้ส่งออกรายใหญ่มีเพียงบางรายเท่านั้น (ประมาณ ร้อยละ 0.04 ของจำนวนผู้ส่งออกทั้งหมด) ที่มีมูลค่าส่งออกหดตัวสูง

ภาพที่ 1 Decomposition ของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการส่งออกสินค้ารายสินค้าของไทยในตลาดโลก เปรียบเทียบปี 2558 และ 2565 จากแบบจำลอง CMSA*



หมายเหตุ:
1. () คือ สัดส่วนการส่งออกรายสินค้าปี 2565
2. กลุ่ม At risk: สูญเสียความสามารถในการแข่งขันและขยายตัวชะลอลง
กลุ่ม Stagnant: สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน อุปสงค์ลดลง และขยายตัวติดลบ
* CMSA คือ แนวทางการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการส่งออกสินค้าแต่ละประเภท โดย product effect สะท้อนการเปลี่ยนแปลง commodities composition ส่วน competitiveness effect สะท้อน market share ที่เปลี่ยนไป
ที่มา: Trade Map คำนวณโดย ธปท.

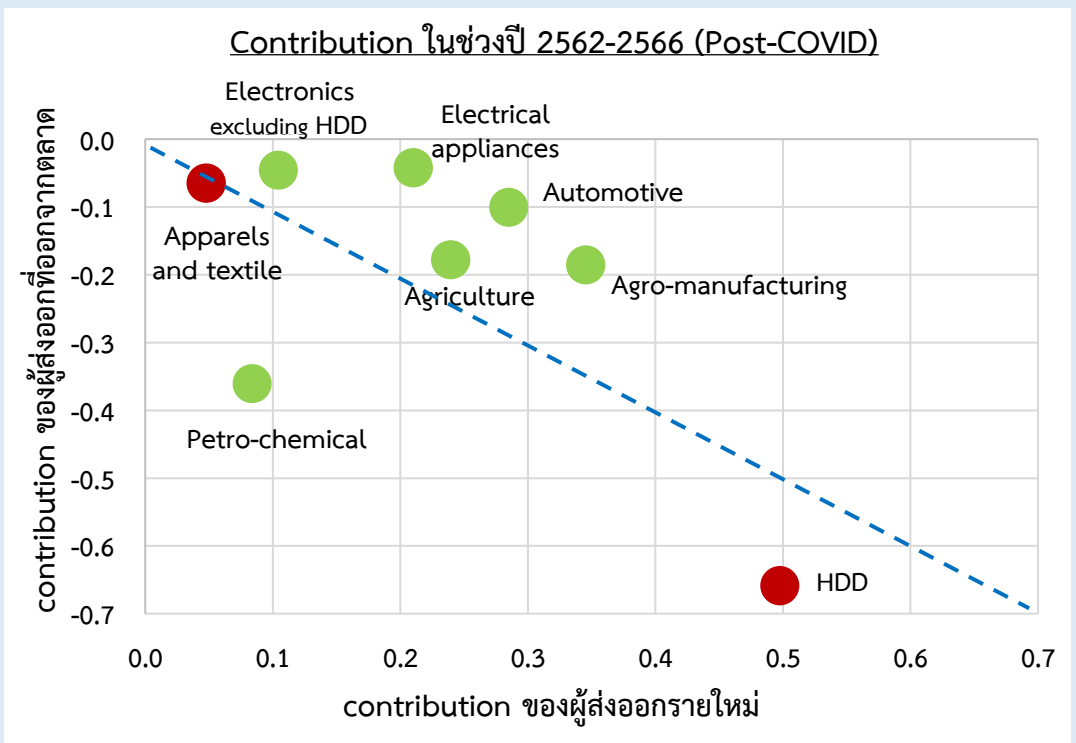
■ Product effect
+ ไทยส่งออกสินค้าที่อุปสงค์โลกเพิ่มขึ้น
- ไทยส่งออกสินค้าที่อุปสงค์โลกลดลง
■ Competitiveness effect
+ ไทยได้ market share เพิ่มจากคู่แข่ง
- ไทยเสีย market share ให้คู่แข่ง

Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย

(2) การส่งออกของไทยขับเคลื่อนจากทั้งผู้ส่งออกรายเดิม (intensive margin)^{2/} และรายใหม่ (extensive margin) แต่มูลค่าการส่งออกสินค้ามีทิศทางขยายตัวต่ำลงต่อเนื่องจากผลของผู้เล่นที่ออกจากตลาด ขณะที่ผู้เล่นที่เหลืออยู่ไม่สามารถชดเชยผลลบดังกล่าวได้ เมื่อพิจารณาพลวัตของผู้ประกอบการในแต่ละหมวดสินค้า พบว่าการส่งออกสินค้าหมวด HDD เคมีภัณฑ์และปิโตรเคมี และสิ่งทอ มีปัญหาเชิงโครงสร้างรุนแรงกว่าหมวดอื่น ๆ (ภาพที่ 2) สะท้อนจากการเติบโตของการส่งออกสินค้าในหมวดดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญโดยมีสาเหตุสำคัญมาจาก extensive margin ที่ลดลงซึ่งเป็นผลจากการที่ผู้ประกอบการรายใหม่ไม่สามารถสร้างมูลค่าชดเชยผู้ประกอบการที่ออกจากตลาดไปได้ นอกจากนี้ ผู้ส่งออกในหมวดสินค้าเหล่านี้ยังมีอัตราการอยู่รอดต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับสินค้าอื่นในระยะเวลาการส่งออก 10 ปีแรก ที่เริ่มส่งออก และเมื่อพิจารณาความสามารถของผู้ส่งออกจากการใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (return on assets: ROA) พบว่าผู้ส่งออกในภาพรวมมีความสามารถแย่งเมื่อเทียบกับช่วงก่อนโควิด โดยเฉพาะในอุตสาหกรรม HDD และสิ่งทอที่จะเห็นว่า ROA ของกลุ่มผู้ส่งออกรายใหม่ปรับแย่งมากกว่าผู้ส่งออกรายเดิม นอกจากนี้ ผู้ส่งออกรายใหม่ในอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์และปิโตรเคมียังมี ROA ที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ส่งออกรายใหม่ในอุตสาหกรรมอื่น

หมายเหตุ: ^{2/} Intensive margin คือ มูลค่าการส่งออกที่เปลี่ยนไปจากผู้ส่งออกรายเดิม ซึ่งวัดด้วย contribution ของผู้ส่งออกรายเดิมที่ยังคงอยู่ในตลาด ขณะที่ extensive margin คือ มูลค่าการส่งออกที่เปลี่ยนไปจากผู้ส่งออกที่เข้ามาใหม่ในตลาดและที่ออกจากตลาด ซึ่งคำนวณจาก contribution ของผู้ส่งออกที่เข้ามาใหม่ในตลาดหักออกด้วย contribution ของผู้ส่งออกที่ออกจากตลาด

ภาพที่ 2 Contribution ของผู้ส่งออกรายใหม่และผู้ส่งออกที่ออกจากตลาด แยกรายสินค้า



Intensive Margin in post-COVID

● : >0

● : <0

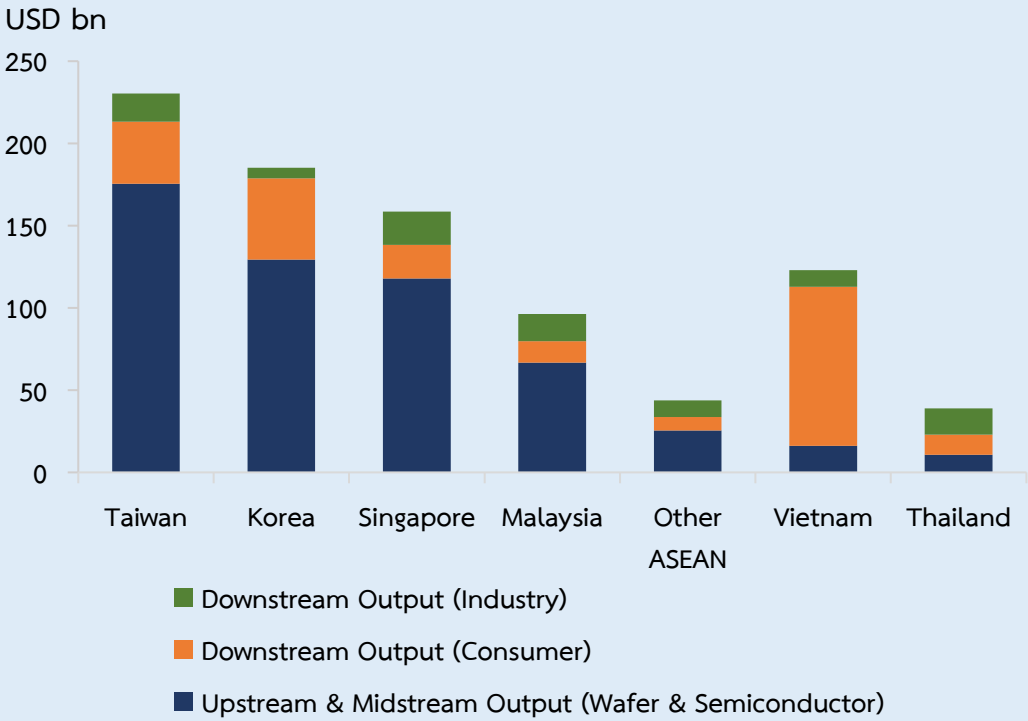
Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย

มองไปข้างหน้า ปัญหาเชิงโครงสร้างที่สะสมมานานยังเป็นปัจจัยฉุดรั้งการฟื้นตัวของภาคการส่งออก และจะยิ่งทวีความรุนแรงขึ้นเมื่อโลกปัจจุบันเปลี่ยนแปลงไปแต่ศักยภาพการส่งออกสินค้าของไทยยังไม่ได้มีการพัฒนาอย่างเท่าทัน แนวโน้มภาคการส่งออกของไทยจึงยังมีความเสี่ยงที่ต้องติดตามใน 2 ประเด็นสำคัญ ได้แก่ (1) **ปัญหาขาดความสามารถในการแข่งขัน และขาดการพัฒนาขีดความสามารถในการผลิตสินค้าเทคโนโลยีหรือสินค้าที่มีระดับความซับซ้อนสูง^{3/}** ซึ่งจะยิ่งกดดันให้ภาคการส่งออกฟื้นตัวช้าและไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาคการผลิตของโลกเหมือนเช่นในอดีต โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ไม่รวมฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ที่มีน้ำหนักคิดเป็นร้อยละ 7.8 ของมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยทั้งหมด โดยแม้วัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์ของโลกจะเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัว สะท้อนจาก semiconductor world billing^{4/} ที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงมูลค่าการส่งออกของประเทศผู้ส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์สำคัญ เช่น ไต้หวัน เกาหลีใต้ และสิงคโปร์ที่ปรับตัวขึ้นชัดเจน แต่การฟื้นตัวของวัฏจักรครั้งนี้ถูกขับเคลื่อนจากสินค้าเทคโนโลยีสูงโดยเฉพาะ artificial intelligence (AI) ขณะที่การผลิตของไทยยังกระจุกอยู่ในสินค้าสำหรับอุตสาหกรรมขั้นปลายน้ำ และมีส่วนร่วมใน semiconductor supply chain ของโลกน้อย (ภาพที่ 3) จึงมีแนวโน้มที่การส่งออกหมวดอิเล็กทรอนิกส์ของไทยจะยังอยู่ในทิศทางชะลอตัว

หมายเหตุ: ^{3/} การเปลี่ยนแปลง Economic Complexity Index (ECI) Ranking ของไทยในช่วง 5 ปี (2561 – 2565) ที่ผ่านมายับยลดลง 1 อันดับ ขณะที่ ranking ของเวียดนาม จีน อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ขยับเพิ่มขึ้นมากถึง 12 6 6 5 อันดับ ตามลำดับ (ที่มา: Observatory of Economic Complexity (OEC))

^{4/} Semiconductor world billing ขยายตัวตั้งแต่เดือนกันยายน 2566 นับเป็นการขยายตัวครั้งแรกในรอบ 14 เดือน และขยายตัวต่อเนื่องโดยข้อมูลล่าสุดเดือนมกราคม 2567 ขยายตัวร้อยละ 15.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน (ที่มา: World Semiconductor Trade Statistics)

ภาพที่ 3 มูลค่าการส่งออกสินค้าหมวด Semiconductor แยกตามห่วงโซ่อุปทาน



หมายเหตุ: แบ่งกลุ่มสินค้าตามเกณฑ์ OECD
ที่มา: Trademap

Box 2: ปัญหาเชิงโครงสร้างและความเสี่ยงต่อแนวโน้มการส่งออกสินค้าของไทย

(2) ผลกระทบทั้งจากการเปลี่ยนแปลงเชิงนโยบายในประเทศคู่ค้าหลักอย่างจีน รวมทั้งแรงกดดันจากปริมาณการผลิตส่วนเกินของจีนที่เพิ่มขึ้นมาก ขณะที่สินค้าส่งออกของไทยไม่สามารถแข่งขันได้ โดยเฉพาะการส่งออกในหมวดปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ที่มีน้ำหนักคิดเป็นร้อยละ 7.3 ของมูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยทั้งหมด ซึ่งนับตั้งแต่ช่วงปลายปี 2562 จีนนำเข้าสินค้านี้จากไทยลดลงอย่างเห็นได้ชัดซึ่งเป็นผลมาจากนโยบาย Dual Circulation^{5/} ที่รัฐบาลจีนต้องการพึ่งพาการผลิตในประเทศและสนับสนุนให้มีการเพิ่มกำลังการผลิตภายในประเทศ นอกจากนี้ การผลักดันนโยบายขับเคลื่อนเศรษฐกิจของจีนที่มุ่งเน้นด้านการผลิต ขณะที่ด้านอุปสงค์ในประเทศยังฟื้นตัวช้า ทำให้จีนมีปริมาณการผลิตส่วนเกิน (oversupply) และส่งผลให้สินค้าจากจีนซึ่งมีต้นทุนการผลิตต่ำกว่ากระจายเข้ามายังตลาดอาเซียน การส่งออกปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ของไทยไปยังอาเซียนจึงได้รับผลกระทบเพิ่มเติม และมีแนวโน้มที่การส่งออกสินค้านี้ของไทยจะยังหดตัวต่อเนื่อง

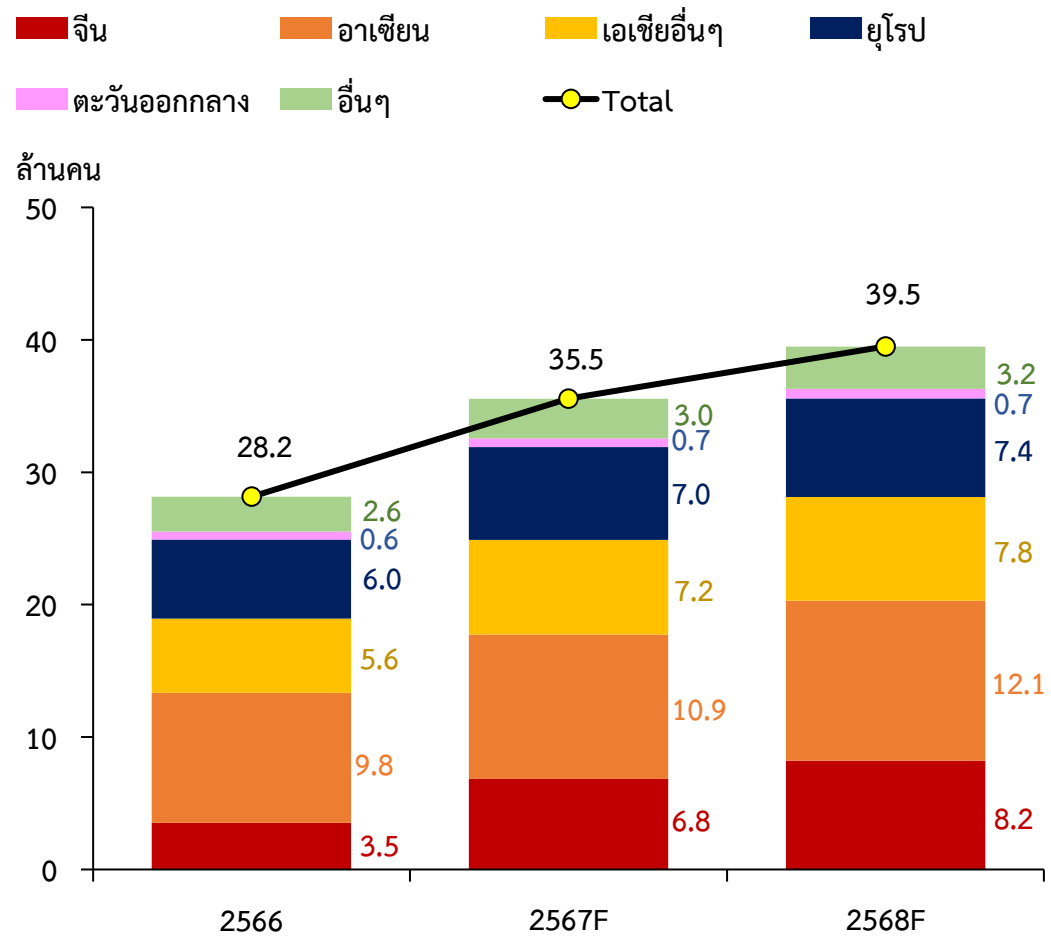
โดยสรุป ภาคการส่งออกไทยเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างเรื้อรังและความรุนแรงในบางสินค้า โดยเฉพาะ HDD และสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม ทั้งจากปัจจัยด้านความสามารถในการแข่งขัน การปรับตัวและพัฒนาเพื่อตอบโจทย์กระแสโลกใหม่ ขณะที่ยังต้องติดตามความเสี่ยงโดยเฉพาะการส่งออกในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ไม่รวมฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ และปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ที่แม้ความต้องการสินค้ากลุ่มนี้ของโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น แต่ไทยกลับมีความสามารถในการแข่งขันลดลงและเชื่อมโยงกับห่วงโซ่การผลิตของโลกในระดับต่ำ

ซึ่งอาจส่งผลให้ภาคการส่งออกของไทยฟื้นตัวช้า นอกจากนี้ โครงสร้างการส่งออกไทยที่มีการกระจุกตัวในระดับสูง และยากต่อการเข้ามาแข่งขันของผู้ส่งออกรายใหม่ รวมถึงแรงส่งจากผู้ประกอบการส่งออกที่เหลืออยู่ในปัจจุบันไม่เพียงพอที่จะสนับสนุนให้การส่งออกกลับมาเติบโตได้ดีเหมือนเดิม ปัญหาเชิงโครงสร้างจึงเป็นอุปสรรคสำคัญที่ทำให้ภาคการส่งออกของไทยก้าวตามไม่ทันประเทศคู่แข่ง และมีส่วนฉุดรั้งการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในภาพรวม

หมายเหตุ: ^{5/} รัฐบาลจีนเริ่มประกาศแผนยุทธศาสตร์ Dual Circulation หรือยุทธศาสตร์วงจรคู่ขนาน ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2563 ซึ่งเป็นการให้ความสำคัญกับหลักการการหมุนเวียนภายในประเทศเพื่อเพิ่มอุปสงค์ในประเทศ และลดการพึ่งพาปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิม

ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา ประมาณการโดย ธปท.

ตารางประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายรับภาคท่องเที่ยว

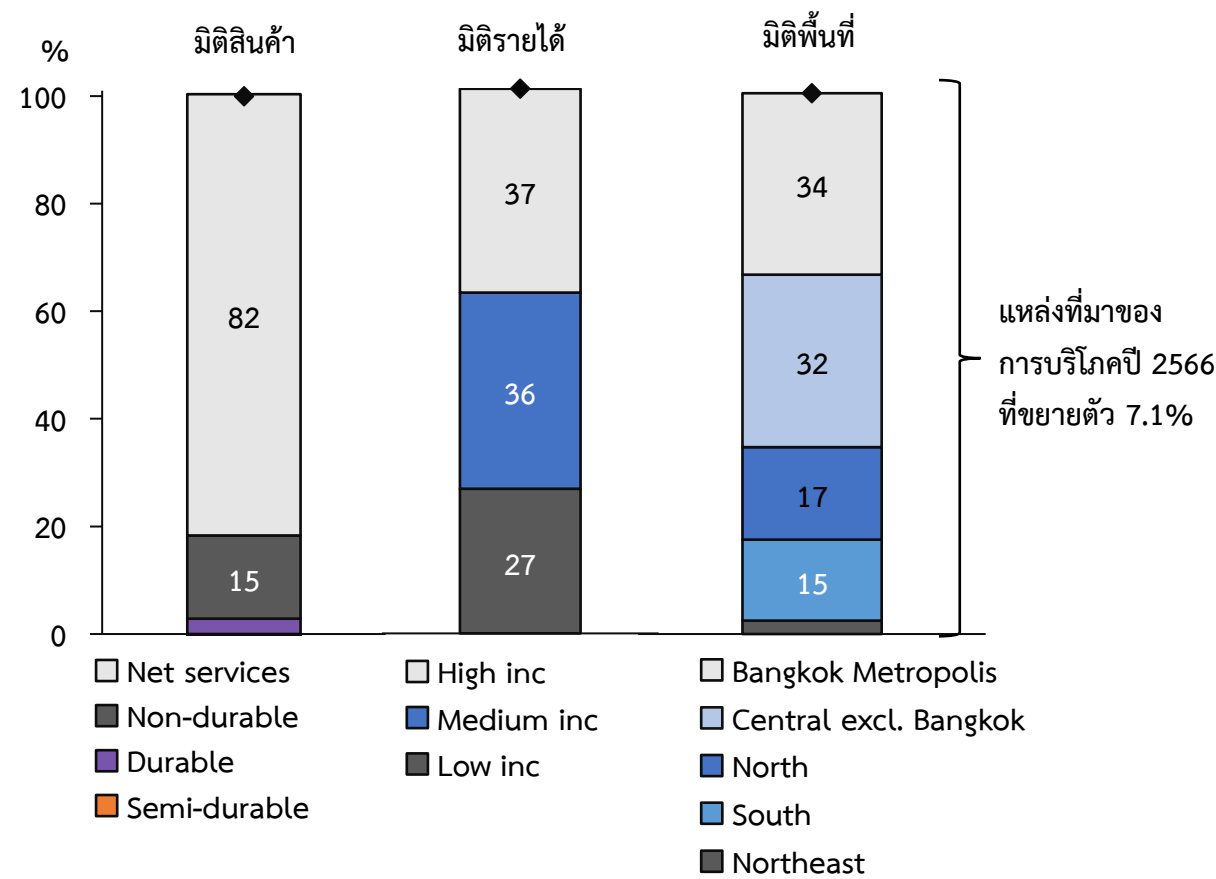
	2562*	2565*	2566*	2567	2568
จำนวนนักท่องเที่ยว (ล้านคน)	39.9	11.1	28.2 (28.3)	35.5 (34.5)	39.5 (39.0)
สัดส่วนเทียบปี 2562	-	28%	71% (71%)	89% (87%)	99% (98%)
รายรับภาคท่องเที่ยว (ล้านล้านบาท)	1.9	0.5	1.0	1.4	1.6

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

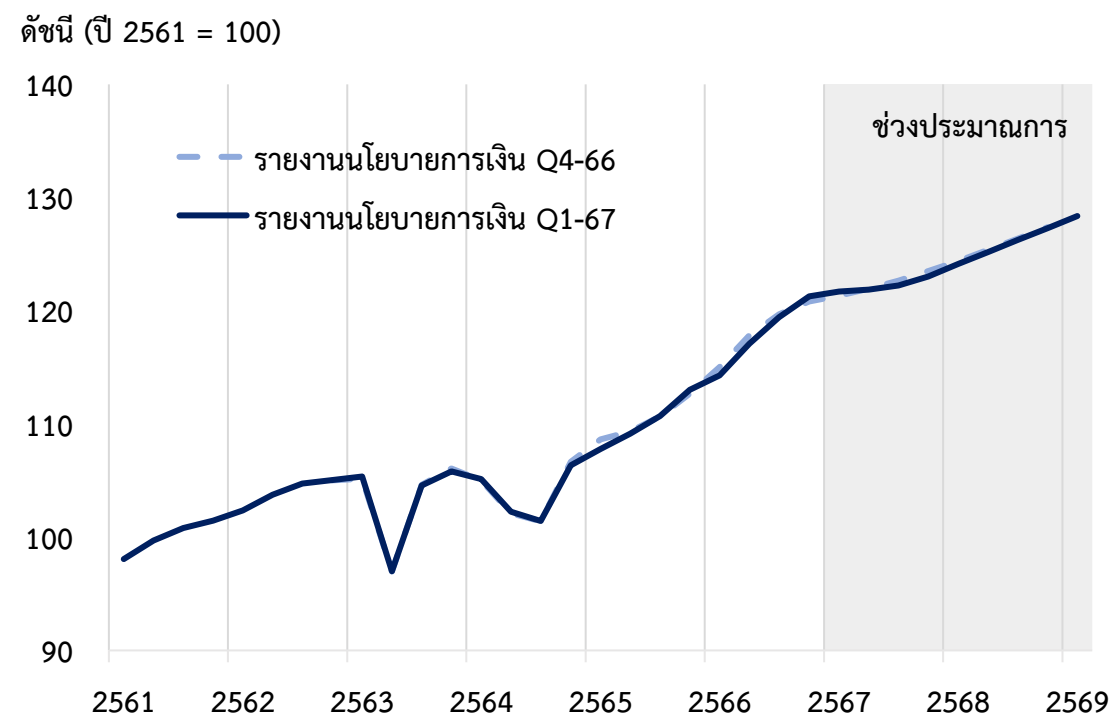
- ปรับเพิ่มประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 และ 2568 เป็น 35.5 ล้านคน และ 39.5 ล้านคน ตามลำดับ ตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่สูงกว่าคาดในไตรมาส 1 ปี 2567 ในระยะข้างหน้า ประเมินว่า seat capacity และอุปสงค์การท่องเที่ยวโลกยังมีแนวโน้มดีขึ้น รวมถึงมีผลบวกจากมาตรการยกเว้นการตรวจลงตรา (Visa Free) สำหรับ 4 ประเทศ
- ประมาณการรายรับภาคท่องเที่ยวในปี 2567 และ 2568 อยู่ที่ 1.4 และ 1.6 ล้านล้านบาท ตามลำดับ โดยแนวโน้มที่ปรับดีขึ้นมาจากจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อคน อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามปัจจัยเฉพาะที่ยังอาจกดดันการฟื้นตัวของรายรับภาคท่องเที่ยว เช่น จำนวนวันพักที่ต่ำกว่าช่วงก่อนโควิดในปี 2562

การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวต่อเนื่องแม้จะชะลอลงจากปีก่อนที่ขยายตัวสูง
โดยการขยายตัวยังกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มรายได้สูง และในหมวดบริการเป็นสำคัญ

แหล่งที่มาการเติบโตของการบริโภคในปี 2566



การบริโภคภาคเอกชนที่แท้จริง (ไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล)



ที่มา: ประมาณการโดย ธปท.

ประมาณการการบริโภคภาคเอกชน (ไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าเงินดิจิทัล)

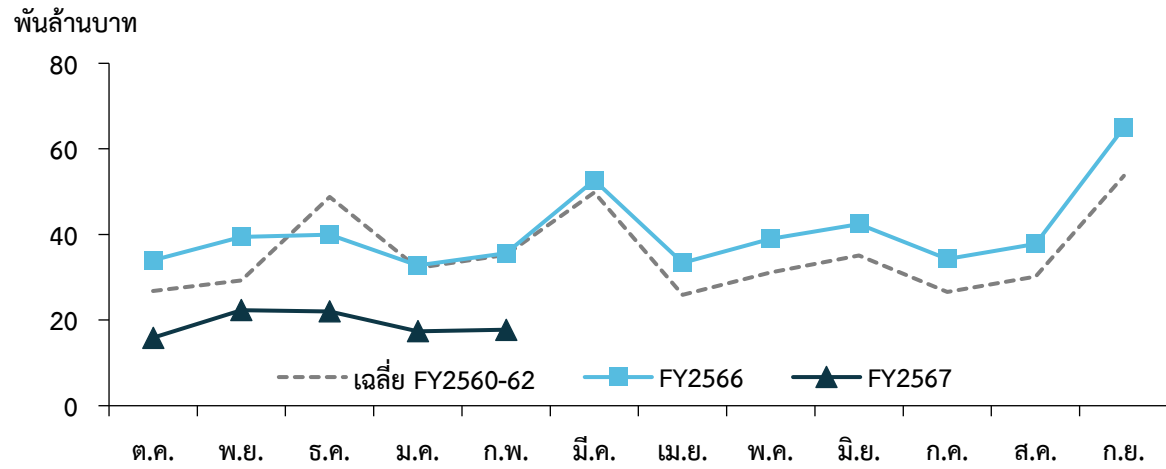
%YoY	2566*	2567	2568
การบริโภคภาคเอกชน	7.1	3.5 (3.2)	2.9 (3.0)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

หมายเหตุ: กลุ่มรายได้น้อย ปานกลาง และสูง คิดเป็น 60% 30% และ 10% ของครัวเรือน ตามลำดับ
ที่มา: สศช. และแบบสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนปี 2566 คำนวณโดย ธปท.

ความล่าช้าในการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณฯ 2567 ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาครัฐอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะรายจ่ายลงทุน นอกจากนี้ ยังต้องติดตามนโยบายของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการเติมเงิน 10,000 บาท ผ่าน Digital Wallet

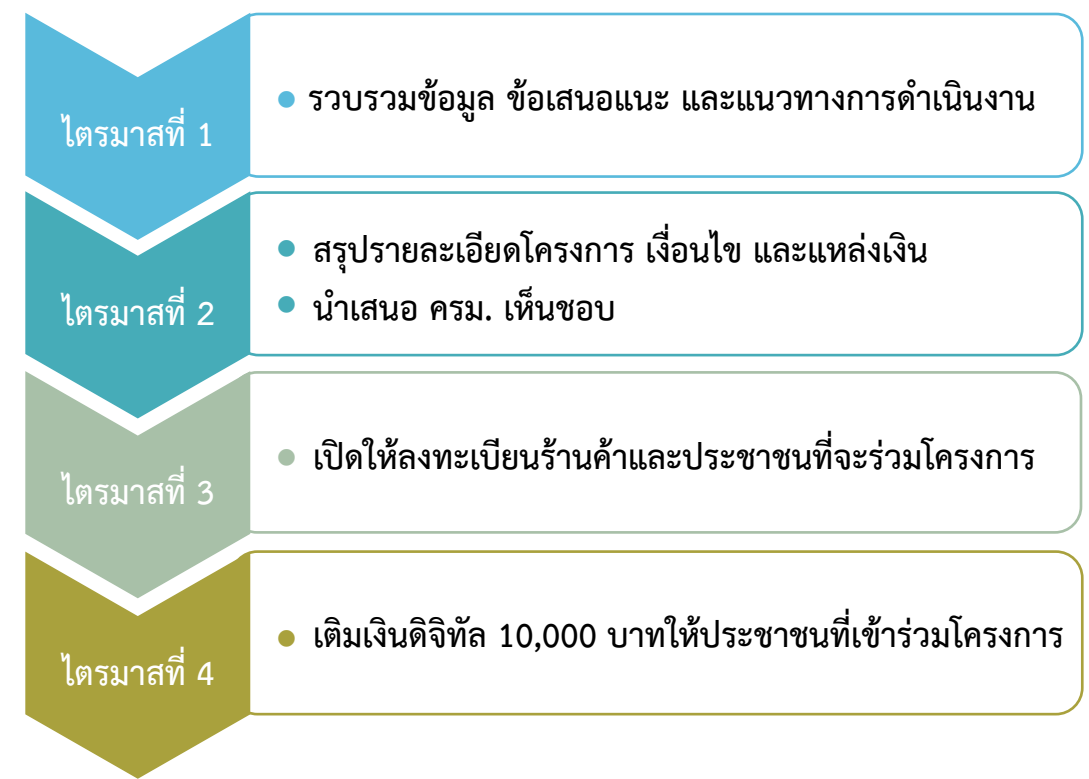
เครื่องชี้การเบิกจ่ายลงทุนของรัฐบาลกลาง



ที่มา: ฐานข้อมูล GFMIS จำแนกตามระบบ IMF GFSM2001 โดย ธปท.

- ความล่าช้าของ พ.ร.บ. งบประมาณ 2567 ส่งผลให้รายจ่ายลงทุนของรัฐบาลกลางในช่วง 5 เดือนแรกของปีงบประมาณหดตัวที่ร้อยละ 47.5 จากช่วงเดียวกันปีก่อน
- ภายหลัง พ.ร.บ. งบประมาณฯ 2567 มีผลบังคับใช้ในช่วง เม.ย. (ตามปฏิทินงบประมาณ) คาดว่าจะเห็นการเร่งเบิกจ่ายลงทุนของรัฐบาลกลาง ตามความพร้อมของหน่วยงานรัฐที่ได้มีการจัดเตรียมกระบวนการจัดซื้อจัดจ้าง ตามมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายฯ ของกรมบัญชีกลาง
- อย่างไรก็ดี ภาคเอกชนมีความกังวลถึงข้อจำกัดในการเร่งเบิกจ่ายของหน่วยงานรัฐ ซึ่งอาจทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายเบิกจ่าย

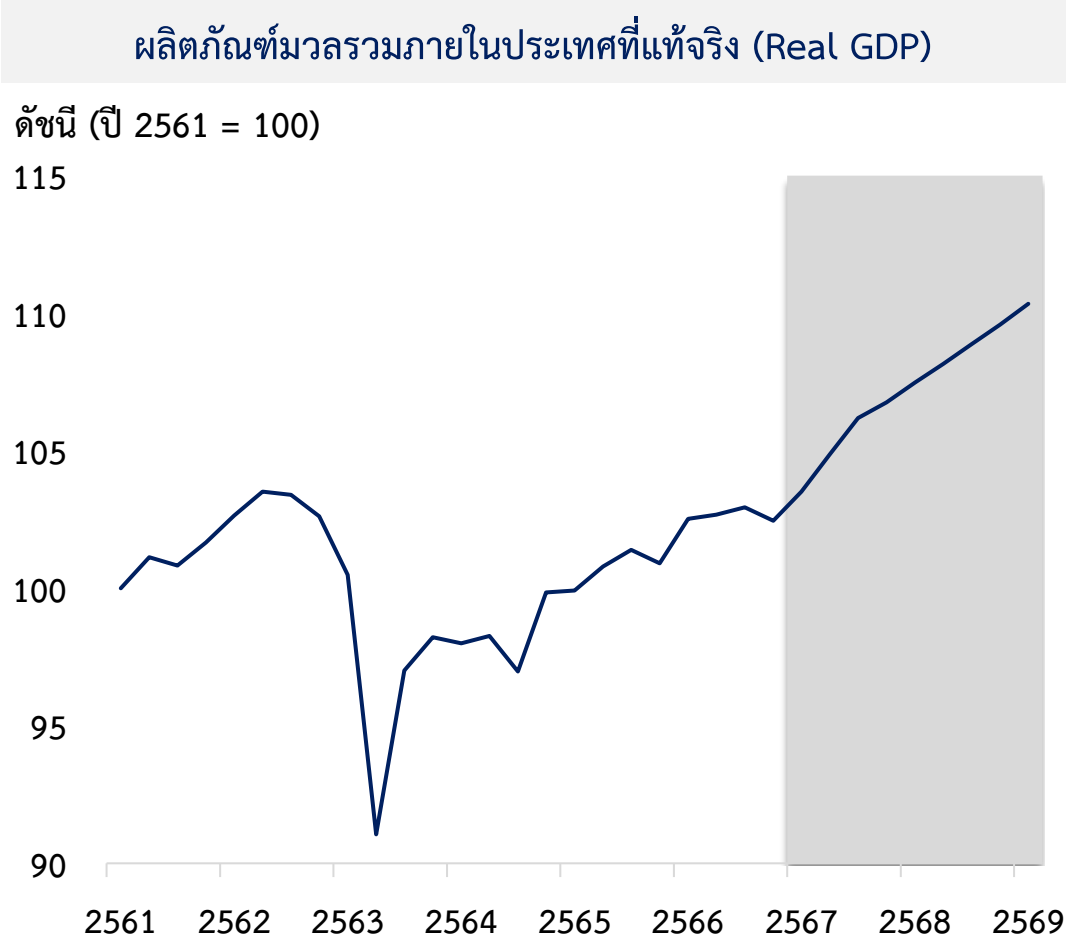
ความคืบหน้าของการดำเนินโครงการ Digital Wallet (DW)



ที่มา: การแถลงความคืบหน้าโครงการฯ ของกระทรวงการคลัง เมื่อวันที่ 10 เมษายน 2567

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัว แม้จะขยายตัวต่ำในไตรมาส 1 ปี 2567 แต่จะทยอยปรับดีขึ้นหลังภาครัฐประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณ 2567 และยังมีแรงสนับสนุนจากรายรับภาคท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับการส่งออกมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัว โดยเฉพาะในช่วงครึ่งหลังของปี

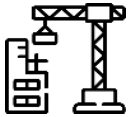
ประมาณการเศรษฐกิจ (ไม่รวมผลของโครงการกระเป๋าดิจิทัล)



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 สรอ.)	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
ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดย ธปท.

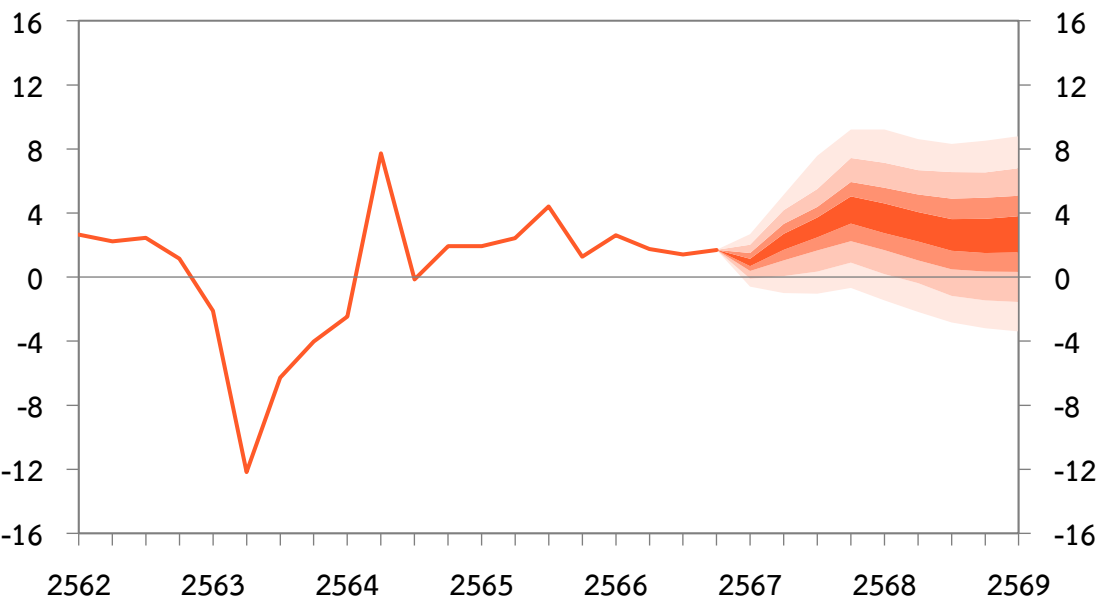
สรุปประมาณการเศรษฐกิจรายองค์ประกอบ

 การส่งออกบริการ	ฟื้นตัวสูงกว่าคาดในปี 2567 และ 2568 จากทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อหัวที่ปรับเพิ่มขึ้น โดยค่านักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นเป็น 35.5 ล้านคน และ 39.5 ล้านคน ตามลำดับ เนื่องจากเครื่องขึ้นด้านจำนวนเที่ยวบินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยผู้ให้บริการขนส่งทยอยเพิ่มจำนวนเที่ยวบินเพื่อรองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ ประกอบกับมาตรการ Visa Free ช่วยสนับสนุนการท่องเที่ยวได้มากกว่าคาด โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่ค่าใช้จ่ายต่อหัวปรับเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายหมวดโรงแรมเป็นสำคัญ สะท้อนพฤติกรรมการท่องเที่ยวที่เน้นคุณภาพมากขึ้น
 มูลค่าการส่งออกสินค้า	ขยายตัวต่ำกว่าคาดในปี 2567 และ 2568 จากทั้งปัจจัยเชิงโครงสร้างและเชิงวัฏจักร โดยผลดีที่ได้รับจากเศรษฐกิจคู่ค้ายังจำกัด เนื่องจาก 1) วัฏจักรสินค้าโลกยังซบเซา ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวจากภาคบริการเป็นสำคัญ 2) การส่งออกไทยได้รับผลดีจำกัดจากการฟื้นตัวของวัฏจักรอิเล็กทรอนิกส์โลกที่ยังกระจุกตัวในกลุ่มสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง 3) ความสามารถในการแข่งขันลดลงในบางหมวดสินค้า อาทิ หมวดเคมีภัณฑ์ และ 4) ความต้องการสินค้าส่งออกสำคัญของไทยมีแนวโน้มลดลงกว่าคาด โดยเฉพาะหมวดยานยนต์
 การบริโภคภาคเอกชน	ขยายตัวต่อเนื่องในปี 2567 และ 2568 โดยเป็นการขยายตัวที่ชะลอลงกลับมาใกล้เคียงกับระดับปกติหลังจากที่เร่งไปมากในปี 2566 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน สะท้อนจากจำนวนผู้ประกันตนมาตรา 33 ในระบบประกันสังคม รายได้แรงงาน และความเชื่อมั่นผู้บริโภค อย่างไรก็ดี การขยายตัวของการบริโภคยังคงมีแนวโน้มกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มรายได้สูง และในหมวดบริการเป็นสำคัญ
 การลงทุนภาคเอกชน	ขยายตัวต่อเนื่องในปี 2567 และ 2568 โดยเฉพาะการลงทุนในอุตสาหกรรมใหม่ตามการขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าที่ทยอยฟื้นตัว อุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่อง รวมถึงโครงการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน (public-private partnership: PPP) อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน

เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงสมดุลตลอดช่วงประมาณการ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

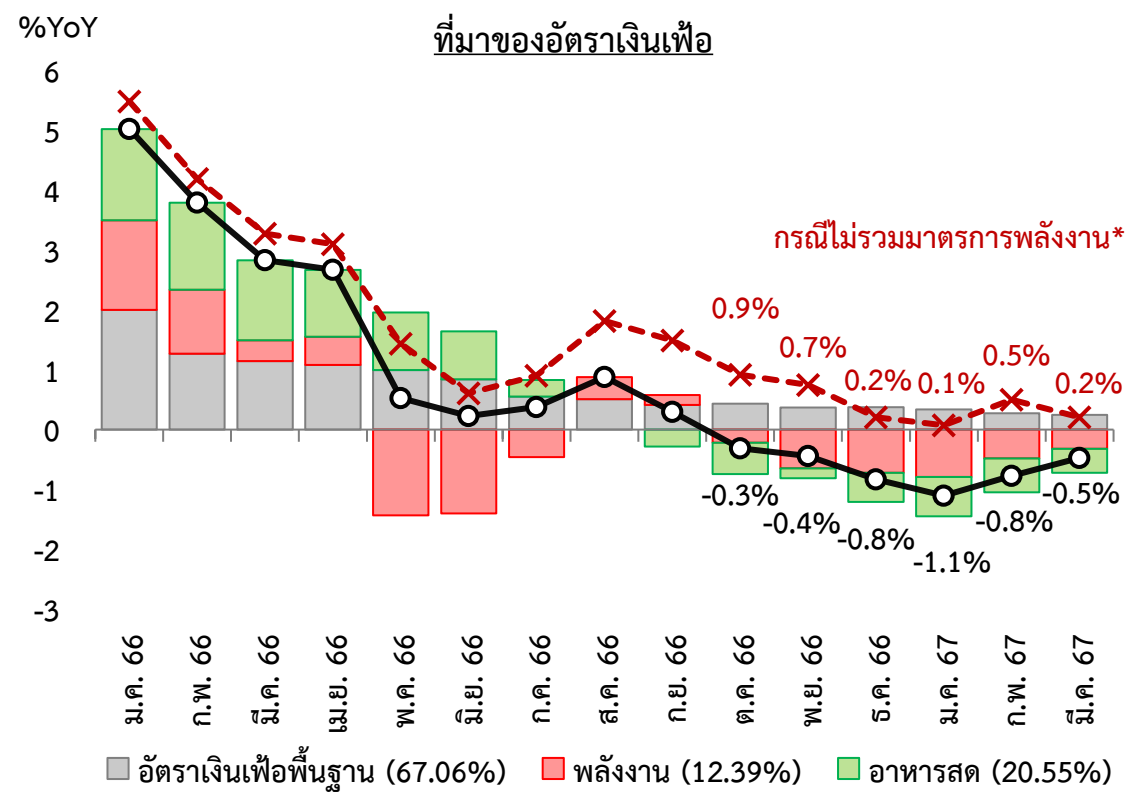
- รายรับ นทท. ต่างชาติที่อาจสูงกว่าคาด
- อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวสูงกว่าคาดจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- การเร่งเบิกจ่ายภาครัฐหลัง พ.ร.บ. งบประมาณประกาศใช้ที่อาจน้อยกว่าคาด
- ผลดีจากการฟื้นตัวของราคาสินค้าโลกอาจน้อยกว่าคาดจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง

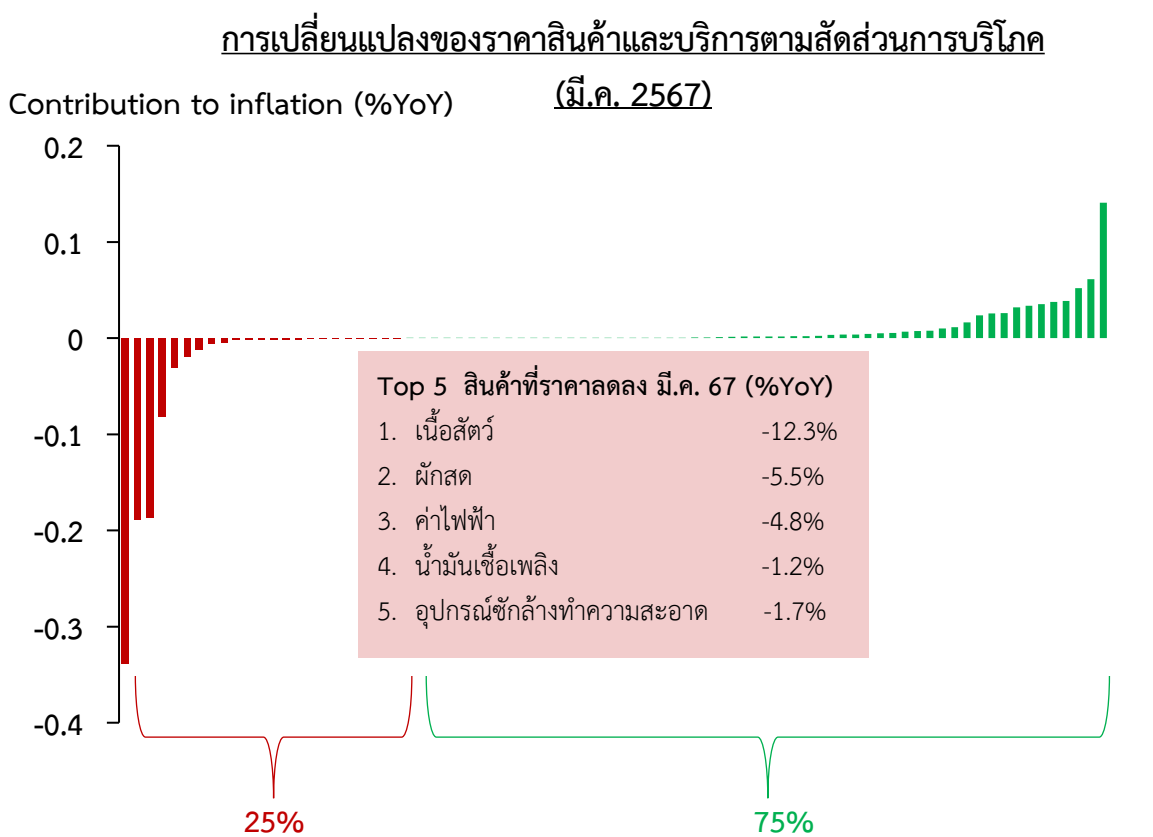
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยพิเศษ และไม่ได้เป็นสัญญาณของเงินฝืด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 4 ปี 2566 และไตรมาสที่ 1 ปี 2567 อยู่ในระดับต่ำ จากหมวดอาหารสดและพลังงานเป็นสำคัญ ตามอุปทานเนื้อสุกรและผักที่เข้าสู่ตลาดมากขึ้น ประกอบกับมาตรการดูแลราคาพลังงานของภาครัฐ ทั้งนี้ หากไม่รวมมาตรการดังกล่าว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงเป็นบวก



หมายเหตุ: () แสดงน้ำหนัก CPI ปีฐาน 2562; *มาตรการอุดหนุนราคาพลังงาน ได้แก่ 1. การลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซลและกลุ่มเบนซิน รวมถึงการอุดหนุนราคาของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงฯ และ 2. มาตรการลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐ และคำนวณโดยมีสมมติฐานว่ายังมีมาตรการในปีก่อนหน้า
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

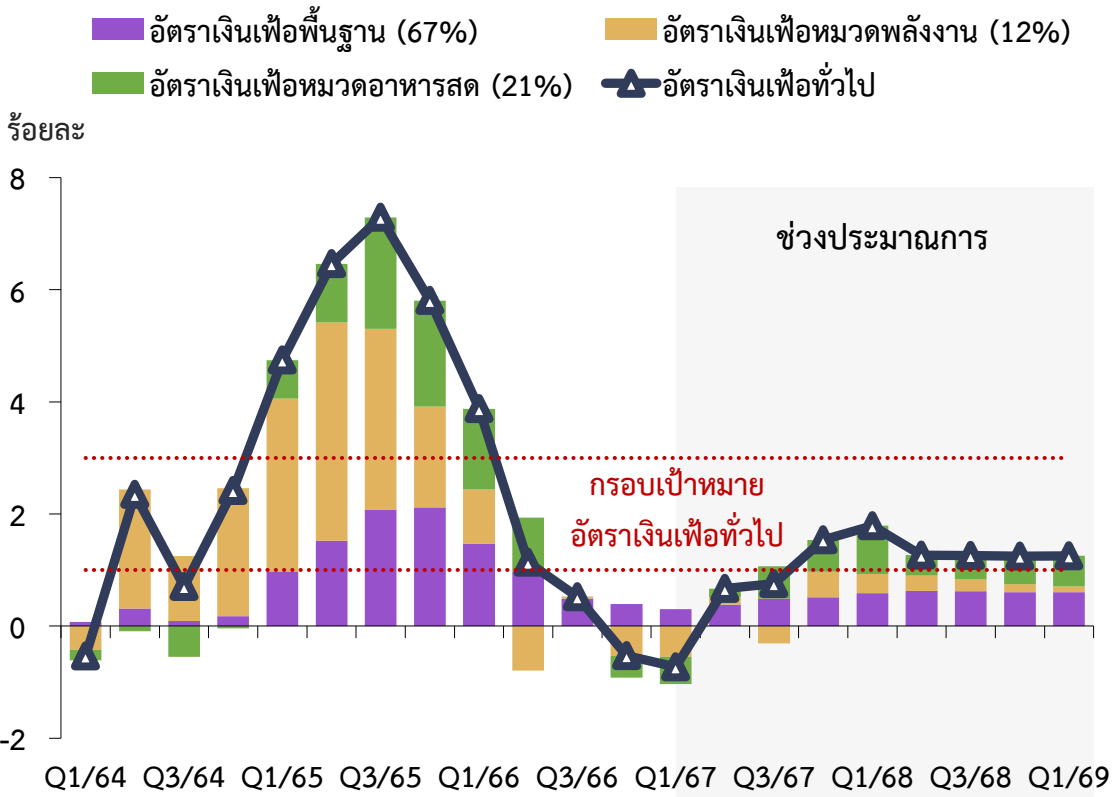
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบไม่ได้เป็นสัญญาณของเงินฝืด เนื่องจากราคาสินค้าและบริการไม่ได้ลดลงอย่างเป็นวงกว้าง (broad-based) โดยสัดส่วนของราคาสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อกว่าร้อยละ 75 ยังปรับเพิ่มขึ้นหรือคงที่



หมายเหตุ: คำนวณจากเงินเฟ้อระดับหมวดย่อย 4-digit (90 หมวด)
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงจากที่ประเมินไว้จากข้อมูลจริงที่ต่ำกว่าคาด และแนวโน้มปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ

ที่มาของประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



หมายเหตุ: () คือ น้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อ
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณและประมาณการโดย ธปท. ณ เม.ย. 67

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

%YoY	2565*	2566*	2567	2568
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	6.1	1.2	0.6 (2.0)	1.3 (1.9)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	2.5	1.3	0.6 (1.2)	0.9 (1.3)

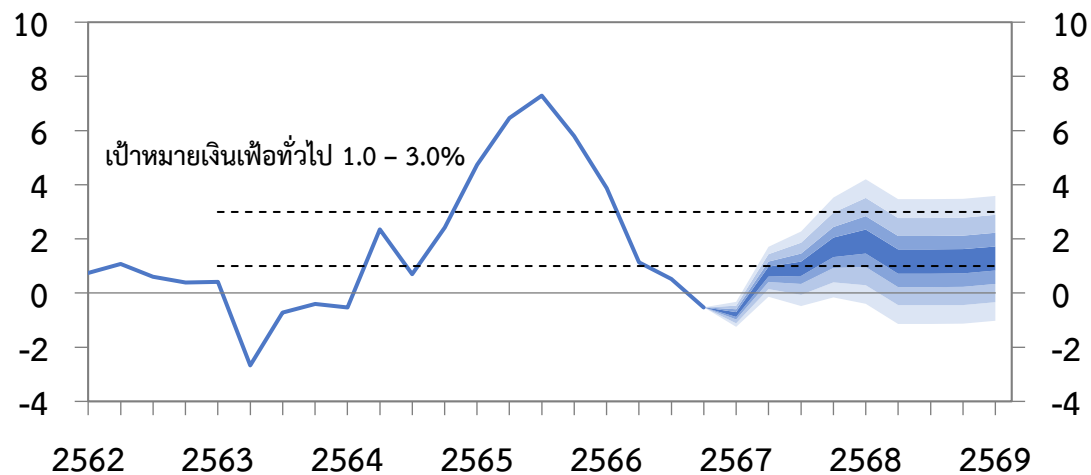
หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง และ () ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงจากที่ประเมินไว้จากหมวดอาหารสดและพลังงานเป็นสำคัญ โดยอัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดปรับลดลงตามข้อมูลจริงราคาผักที่ได้รับผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ่น้อยกว่าคาดจากปริมาณน้ำฝนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต รวมถึงราคาเนื้อสุกรที่ปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าคาดจากอุปทานที่ยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานปรับลดลงตามข้อมูลจริงค่ากระแสไฟฟ้าและราคาน้ำมันขายปลีกดีเซลที่ต่ำกว่าคาดจากมาตรการดูแลราคาพลังงานของภาครัฐ ประกอบกับแนวโน้มต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ปรับลดลง ซึ่งมีผลมากกว่าราคาน้ำมันขายปลีกกลุ่มเบนซินที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามข้อมูลจริงและแนวโน้มราคาน้ำมันสำเร็จรูปในตลาดโลกที่สูงขึ้น
- อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงจากที่ประเมินไว้จากข้อมูลจริงราคาหมวดอาหาร (food in core) ที่ต่ำกว่าคาดเป็นสำคัญ โดยเฉพาะราคาอาหารสำเร็จรูป ประกอบกับผลของแนวโน้มแรงกดดันด้านต้นทุนราคาพลังงานและอาหารสดที่ต่ำลง

อัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงสมดุลตลอดช่วงประมาณการ

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

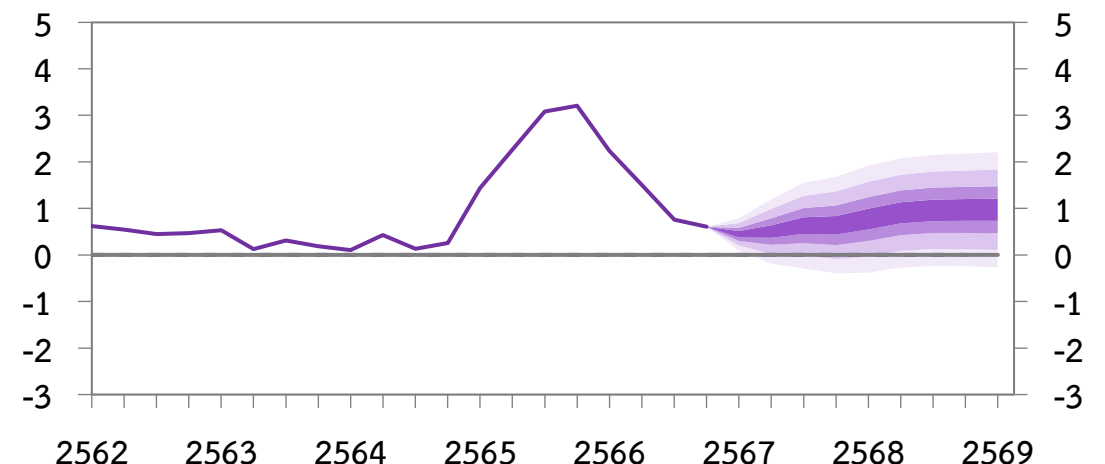


ปัจจัยเสี่ยงด้านสูง

- ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ ที่อาจทวีความรุนแรง / ขยายวงกว้าง

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ปัจจัยเสี่ยงด้านต่ำ

- มาตรการลดราคาพลังงานของภาครัฐที่อาจมากกว่าคาด

ตารางสรุปข้อสมมติประกอบประมาณการ

ร้อยละต่อปี	2566*	2567	2568
อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (%YoY) ^{1/}	2.9	2.6 (2.6)	2.7 (2.7)
อัตราดอกเบี้ย Fed funds (% ณ สิ้นปี)	5.25 - 5.50	4.75 – 5.00 (4.50 - 4.75)	3.75 – 4.00 (2.50 – 2.75)
ดัชนีค่าเงินในภูมิภาค (ไม่รวมจีน) ต่อดอลลาร์ สรอ. ^{2/}	166.3	167.1 (165.0)	163.4 (161.9)
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)	82.1	85.0 (85.0)	80.0 (85.0)
รายได้เกษตรกร (%YoY)	-1.4	0.8 (1.2)	-0.3 (0.0)
การอุปโภคภาครัฐ ณ ราคาประจำปี (พันล้านบาท)	2,983	3,053 (3,051)	3,171 (3,151)
การลงทุนภาครัฐ ณ ราคาประจำปี (พันล้านบาท)	1,011	1,030 (1,089)	1,098 (1,116)

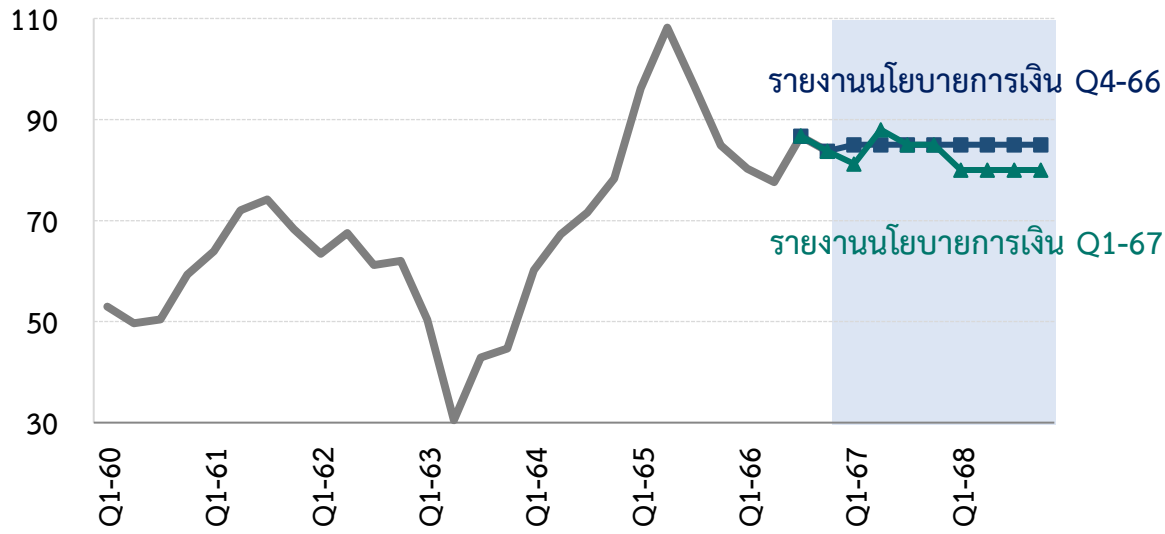
หมายเหตุ: ^{1/} ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนมูลค่าการส่งออกจากไทยไปยังประเทศคู่ค้า
^{2/} ตัวเลขที่เพิ่มขึ้นแสดงการอ่อนค่า ตัวเลขที่ลดลงแสดงการแข็งค่า
 * ข้อมูลจริง
 () ประมาณการเดิมในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566 กรณีไม่รวมโครงการเติมเงิน 10,000 บาท
 ผ่านดิจิทัลวอลเล็ต

- เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า** ในปี 2567 ขยายตัวใกล้เคียงคาด โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวดีกว่าคาด ขณะที่กลุ่มที่ขยายตัวชะลอลงมา ได้แก่ กลุ่มยูโรตามการบริโภคและการผลิต และญี่ปุ่นตามการบริโภค สำหรับปี 2568 ขยายตัวต่อเนื่อง โดยประเทศส่วนใหญ่เติบโตได้ใกล้เคียงศักยภาพ ส่วนหนึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากการทยอยลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางหลัก
- อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ** มีแนวโน้มทยอยปรับลดลงตั้งแต่เดือน พ.ย. 2567 เป็นต้นไป เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวดีกว่าคาดลดความจำเป็นในการลดอัตราดอกเบี้ย สอดคล้องกับมุมมองของ FOMC
- ค่าเงินภูมิภาค (ไม่รวมจีน)** มีแนวโน้มอ่อนค่าในระยะสั้นจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เข้มแข็งต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ค่าเงินภูมิภาคจะกลับมาแข็งค่าหลังธนาคารกลางหลักทยอยลดดอกเบี้ย และเศรษฐกิจภูมิภาคเริ่มฟื้นตัว
- ราคาน้ำมันดิบดูไบ** ปี 2567 ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปีก่อน ตามการลดปริมาณการผลิตของกลุ่ม OPEC+ ต่อเนื่อง และความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อ ขณะที่ปี 2568 ปรับลดลงตามปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของ non-OPEC ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- รายได้เกษตรกร (ไม่รวมมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐ)** ปี 2567 ขยายตัวเล็กน้อยจากราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะยางพารา อ้อย และข้าว ขณะที่ด้านผลผลิตหดตัวจากปริมาณการเลี้ยงสุกร เนื่องจากราคาลดลงมาใกล้ต้นทุน สำหรับปี 2568 รายได้เกษตรกรหดตัวเล็กน้อยจากปัจจัยด้านราคา โดยเฉพาะราคาข้าวที่เร่งไปมากในช่วงก่อนหน้านี้
- การใช้จ่ายภาครัฐ ณ ราคาประจำปี** ในปี 2567 และ 2568 ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามกรอบงบประมาณและแผนการคลังระยะปานกลาง (ปีงบประมาณ 2567-2570) อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายภาครัฐปี 2567 น้อยกว่าที่คาดจากผลกระทบของความล่าช้าในการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณ 2567 ที่มากกว่าคาด สำหรับปี 2568 การใช้จ่ายภาครัฐใกล้เคียงเดิม

คงข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบสำหรับปี 2567 โดยปรับเพิ่มในไตรมาสที่ 2 จากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อ และทวีความรุนแรง ขณะที่ปรับลดสำหรับปี 2568 ตามอุปทานน้ำมันดิบจาก non-OPEC ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ

ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล



ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ

ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล	2565*	2566*	2567	2568
ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยทั้งปี	96.4	82.1	85 (85)	80 (85)

หมายเหตุ: * ข้อมูลจริง

() คือ ประมาณการในรายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

ที่มา: ประมาณการโดย ธปท.

คงข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2567 โดยปรับลดในไตรมาสที่ 1 จากราคาจริงที่ต่ำกว่าคาด แต่ปรับเพิ่มในไตรมาสที่ 2 จากความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังยืดเยื้อและทวีความรุนแรง

- ราคาจริงปรับลดลงต่ำกว่าคาดในไตรมาสที่ 1 จากความขัดแย้งระหว่างอิสราเอล-พันธมิตรฮามาส และวิกฤตทะเลแดงที่มีผลกระทบต่อการค้าน้ำมันดิบจำกัด เนื่องจากยังไม่มีผลกระทบต่อโครงสร้างพื้นฐานของการผลิตน้ำมัน
- ปรับเพิ่มข้อสมมติในไตรมาสที่ 2 จากความกังวลต่อความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนที่รุนแรงขึ้น จากเหตุการณ์ยูเครนโจมตีโรงกลั่นน้ำมันของรัสเซีย รวมถึงความกังวลต่อความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่รุนแรงขึ้น

ปรับลดข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 จาก 85 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เป็น 80 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เนื่องจากอุปทานน้ำมันดิบจาก non-OPEC มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากสหรัฐฯ แคนาดา และกายอานา

ความเสี่ยงของราคาน้ำมันดิบดูไบในระยะข้างหน้ายังคงเป็นความเสี่ยงด้านสูง

- ความเสี่ยงด้านสูง: ความขัดแย้งด้านภูมิรัฐศาสตร์ อาทิ ความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครน อิสราเอล-พันธมิตรฮามาส อิสราเอล-อิหร่าน และวิกฤตทะเลแดง ซึ่งอาจรุนแรงและขยายวงกว้างกว่าคาด การปรับลดปริมาณการผลิตของกลุ่ม OPEC+ ที่อาจนานขึ้นหรือมากกว่าคาด และความไม่ชัดเจนของการขยายระยะเวลาผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรเวเนซุเอลาของสหรัฐฯ ที่อาจกระทบอุปทานน้ำมันดิบ
- ความเสี่ยงด้านต่ำ: ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด

ภาวะการเงินไม่เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม



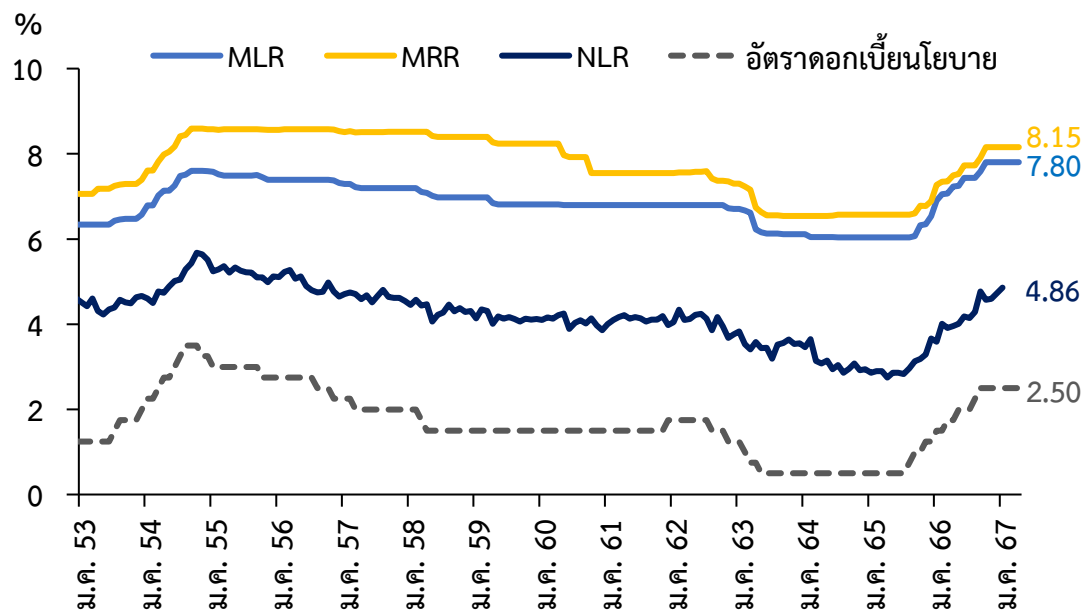
ต้นทุนการระดมทุนโดยรวมทรงตัว
โดยต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนผ่าน
ธนาคารพาณิชย์และตลาดตราสารหนี้
ทรงตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

การระดมทุนของภาคเอกชนชะลอลง
จากการชำระคืนหนี้ของภาคธุรกิจ
แต่ธุรกิจยังสามารถระดมทุนได้ อย่างไรก็ดี
ธุรกิจขนาดเล็กบางกลุ่ม
อาจเผชิญภาวะการเงินที่ตึงตัว

ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวน
จากทั้งปัจจัยด้านต่างประเทศ
และปัจจัยเฉพาะของเศรษฐกิจไทย

อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ทรงตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์



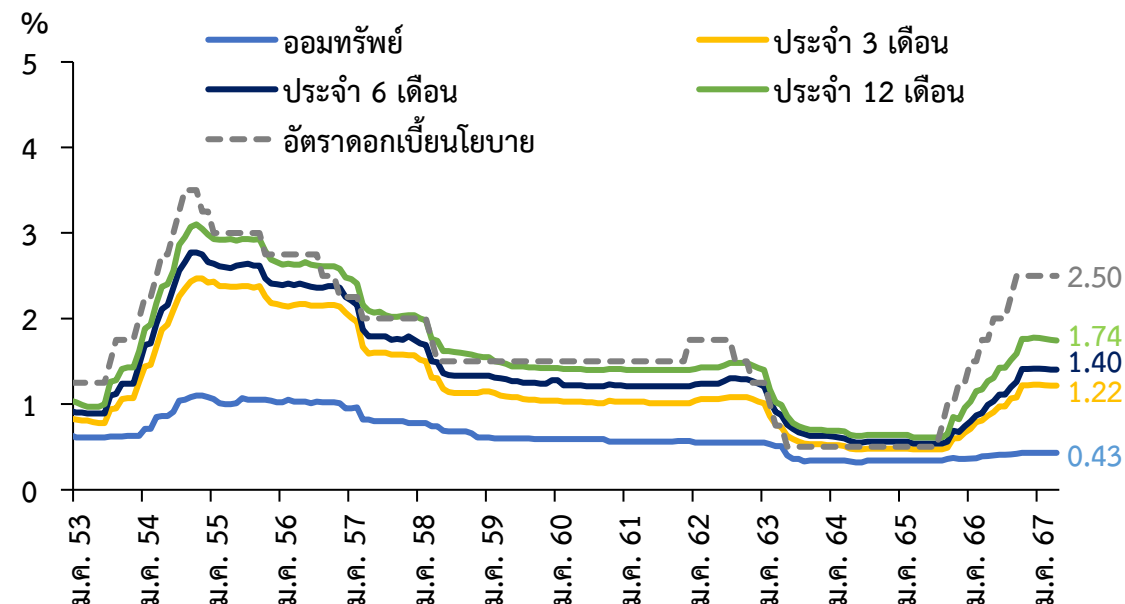
หมายเหตุ: (1) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เฉลี่ยรายเดือนของธนาคารพาณิชย์ 14 แห่ง (ข้อมูล ณ วันที่ 9 เม.ย. 2567)

(2) อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) (ข้อมูล ณ เดือน ม.ค. 2567)

(3) NLR ในวงเงินสินเชื่อมากกว่า 500 ลบ. มีบางสัญญาที่รายงานดอกเบี้ยผิดปกติ (ก.ย. 66 และ ม.ค. 2567)

ที่มา: ธปท.

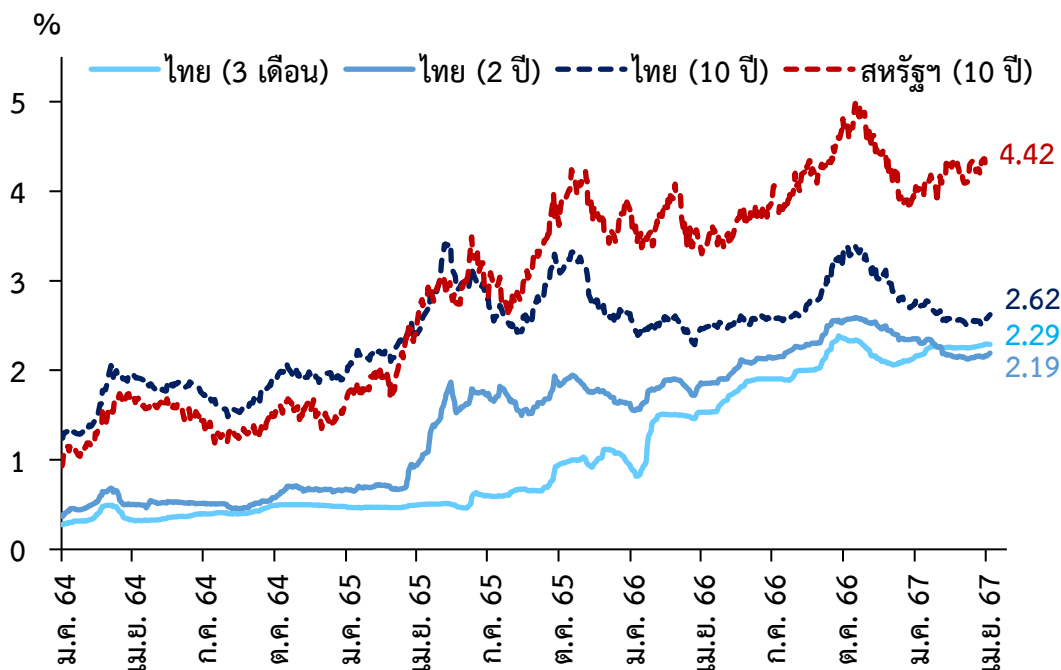
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์



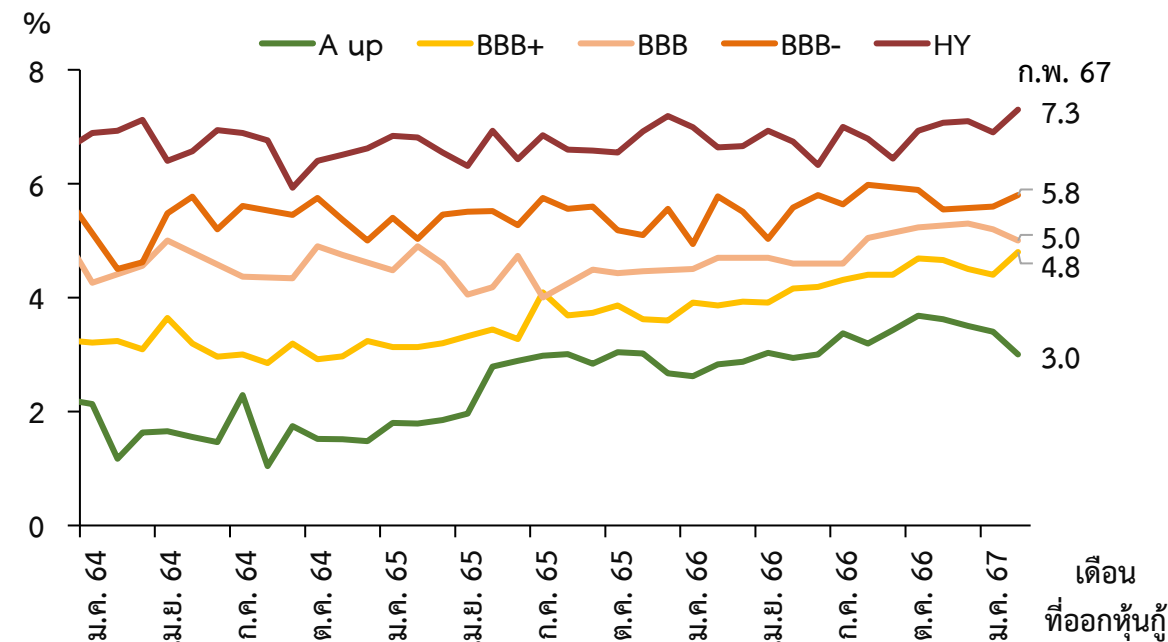
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) โดยรวมทรงตัว ตามมติของ กนง. ที่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ร้อยละ 2.50 เมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ 2567 โดยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิง minimum loan rate (MLR) และ minimum retail rate (MRR) ทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 7.80 และ 8.15 ตามลำดับ เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์และเงินฝากประจำ 3 เดือน 6 เดือน และ 12 เดือนที่ทรงตัว ณ ร้อยละ 0.43 1.22 1.40 และ 1.74 ตามลำดับ ด้านอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate: NLR) ณ สิ้นเดือน ม.ค. 2567 ทรงตัวจากไตรมาสก่อน

ต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้โดยรวมทรงตัว

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 เม.ย. 2567)

อัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ภาคเอกชนระยะมากกว่า 1 ปี แต่ไม่เกิน 3 ปี*
แบ่งตามระดับ credit rating

หมายเหตุ: * ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักอัตราดอกเบี้ยหน้าตัว (coupon rate) ในตลาดแรก

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นโดยรวมปรับลดลง ส่วนหนึ่งตามการคาดการณ์ทิศทางดอกเบี้ยนโยบายการเงินของ กนง. และส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยาวปรับลดลงเช่นกัน แม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายช้าลงจากตัวเลขเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าคาด ขณะที่อัตราผลตอบแทนหุ้นกู้ภาคเอกชนโดยรวมทรงตัวจากไตรมาสก่อน โดยมีการเคลื่อนไหวระหว่างเดือนจากปัจจัยเฉพาะของผู้ออกบางรายเป็นสำคัญ โดยในระยะข้างหน้าคาดว่า ต้นทุนการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ในกลุ่ม investment grade มีแนวโน้มทรงตัว ขณะที่กลุ่ม high yield อาจเน้นการให้หลักประกันแทนการเพิ่มดอกเบี้ย

การกู้ยืมของภาคธุรกิจและครัวเรือนในภาพรวมยังขยายตัวได้ แม้ยอดคงค้างสินเชื่อจะลดลงบ้างจากการชำระคืนหนี้

การกู้ยืมของภาคธุรกิจและครัวเรือน

ร้อยละเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

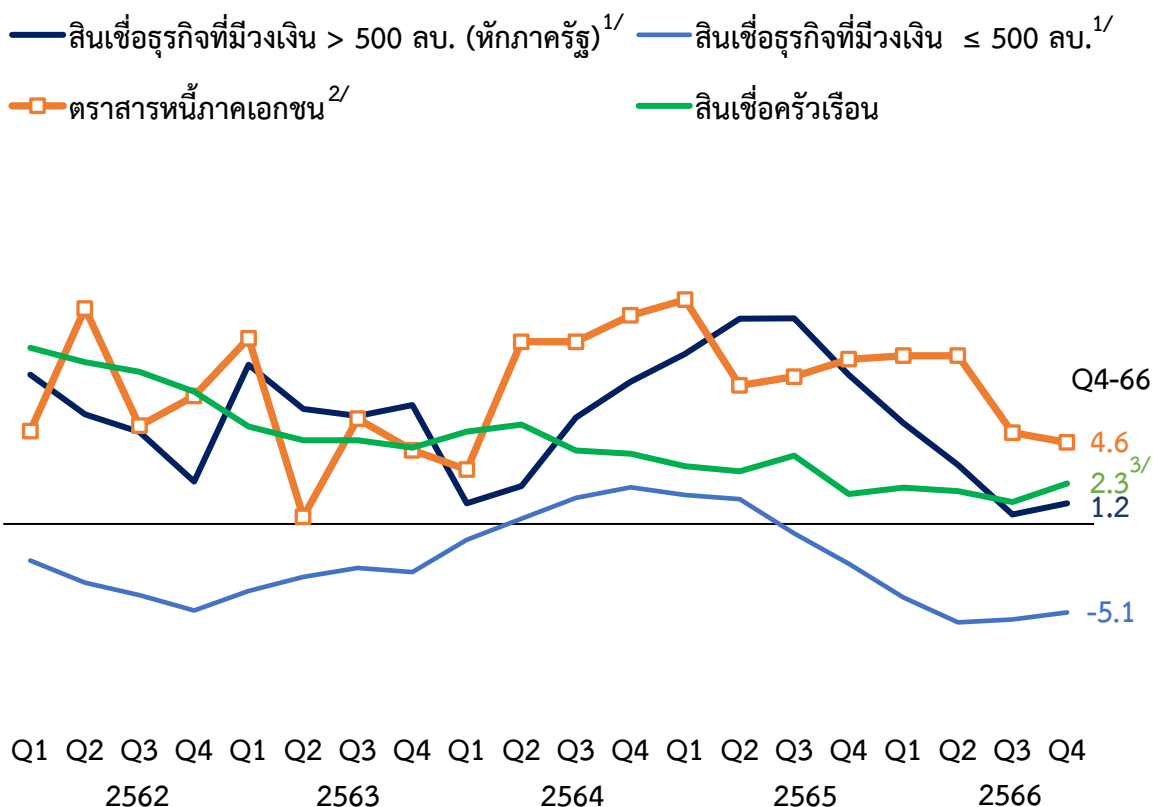
30

20

10

0

-10

หมายเหตุ: ^{1/} วงเงินสินเชื่อกับธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่ง^{2/} ปรับปรุงการจัดทำข้อมูล ดู [การปรับปรุงและพัฒนาสถิติเงินกู้ยืมและตราสารหนี้ภาคเอกชน](#) (มี.ย. 2566)^{3/} เมื่อบวกกลับผลจากการโอนธุรกิจสินเชื่อบัตรเครดิตและส่วนบุคคลไปยังบริษัทลูกของ ธพ. แห่งหนึ่ง
สินเชื่อครัวเรือนขยายตัวร้อยละ 2.5

ในไตรมาสที่ 4 ปี 2566 สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (วงเงินมากกว่า 500 ล้านบาท) ทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยสินเชื่อธุรกิจในกลุ่มโฮลดิ้ง พลังงาน และภาคบริการยังขยายตัวได้สูง ในขณะที่ธุรกิจขนาดใหญ่ในภาคอุตสาหกรรมยังมีการทยอยชำระคืนหนี้ต่อเนื่อง และมีธุรกิจขนาดใหญ่บางรายหันไประดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้

สินเชื่อธุรกิจ SMEs (วงเงินไม่เกิน 500 ล้านบาท) หดตัวเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นผลจากการชำระคืนสินเชื่อ soft loan จากธุรกิจกลุ่มพาณิชย์และภาคอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ ประกอบกับสถาบันการเงินยังระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อต่อเนื่อง

สินเชื่อภาคครัวเรือนโดยรวมขยายตัว จากสินเชื่อส่วนบุคคลสอดคล้องกับความต้องการบริโภคที่เพิ่มขึ้น ด้านสินเชื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวชะลอลง ส่วนหนึ่งจากต้นทุนการกู้ยืมและค่าครองชีพที่สูงขึ้น ในขณะที่สินเชื่อรถยนต์เริ่มหดตัวเล็กน้อยตามความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของ ธพ.

สำหรับไตรมาสที่ 1 ปี 2567^{1/} ความต้องการสินเชื่อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ เพื่อใช้ลงทุนและเป็นเงินทุนหมุนเวียนด้าน SMEs ต้องการสินเชื่อเพื่อใช้ผลิตสินค้าคงคลังและใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน สำหรับสินเชื่อภาคครัวเรือนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในสินเชื่อส่วนบุคคลและสินเชื่อบัตรเครดิต ตามความต้องการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ยังไม่ฟื้นตัวจากเงื่อนไขประกอบสัญญาที่ยังเข้มงวดและต้นทุนกู้ยืมที่สูงขึ้น

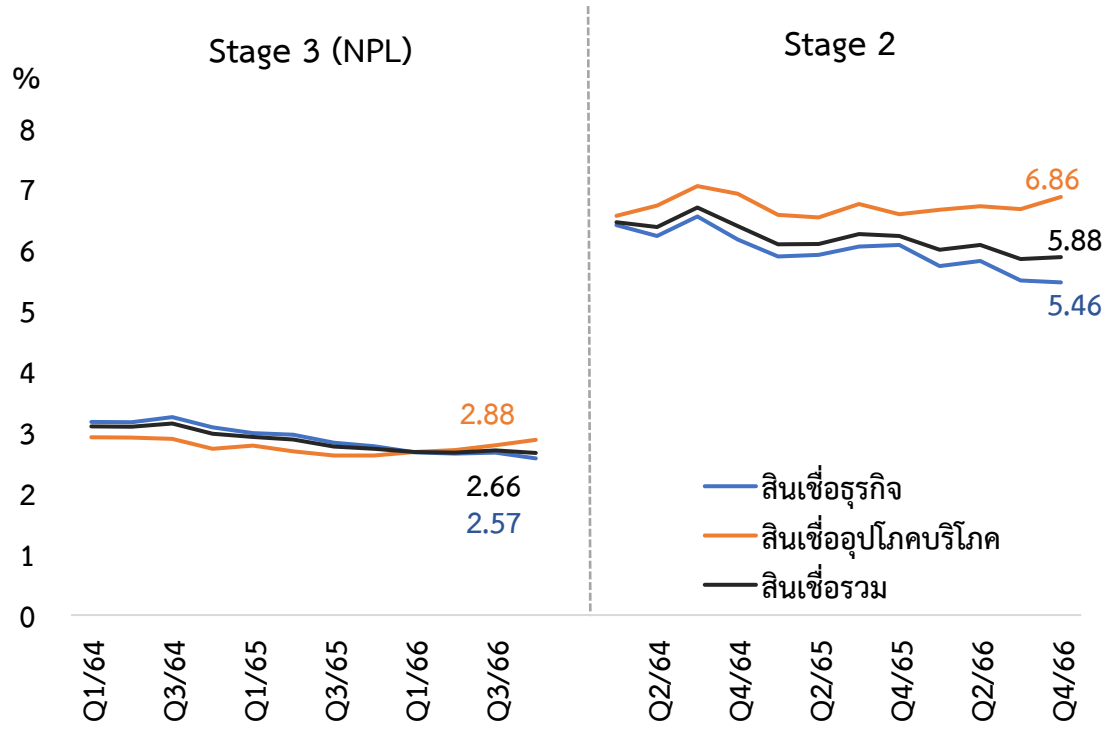
หมายเหตุ: ^{1/} รายงานภาวะสินเชื่อของสถาบันการเงินในไตรมาส 4/2566 และแนวโน้มในไตรมาส 1/2567

ภาคธุรกิจและครัวเรือนในภาพรวมยังสามารถชำระหนี้ได้ตามปกติ

ความสามารถในการชำระหนี้โดยรวมทรงตัว...

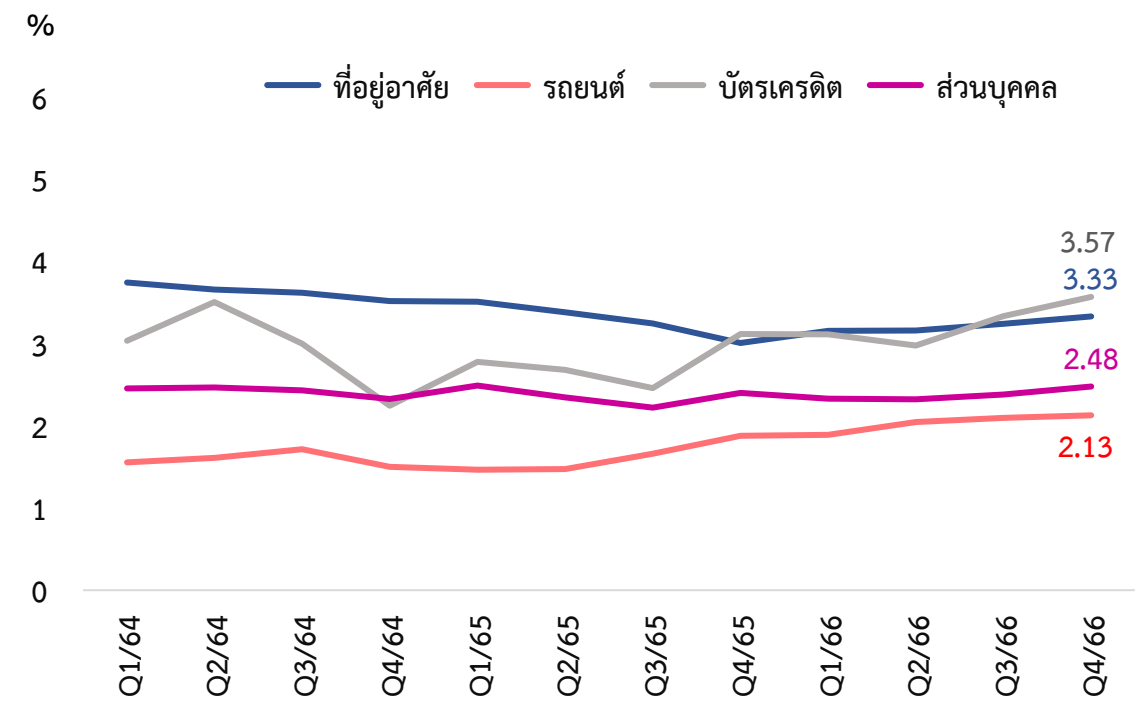
...อย่างไรก็ดี ยอดคงค้างสินเชื่อต่อคุณภาพในบางหมวด เช่น รถยนต์ ที่มีการเร่งปล่อยสินเชื่อไปมากในช่วงก่อนหน้าคาดว่าจะทยอยปรับเพิ่มขึ้น แต่จะไม่เร่งตัวแบบก้าวกระโดด

คุณภาพสินเชื่อ แบ่งตามประเภทสินเชื่อ



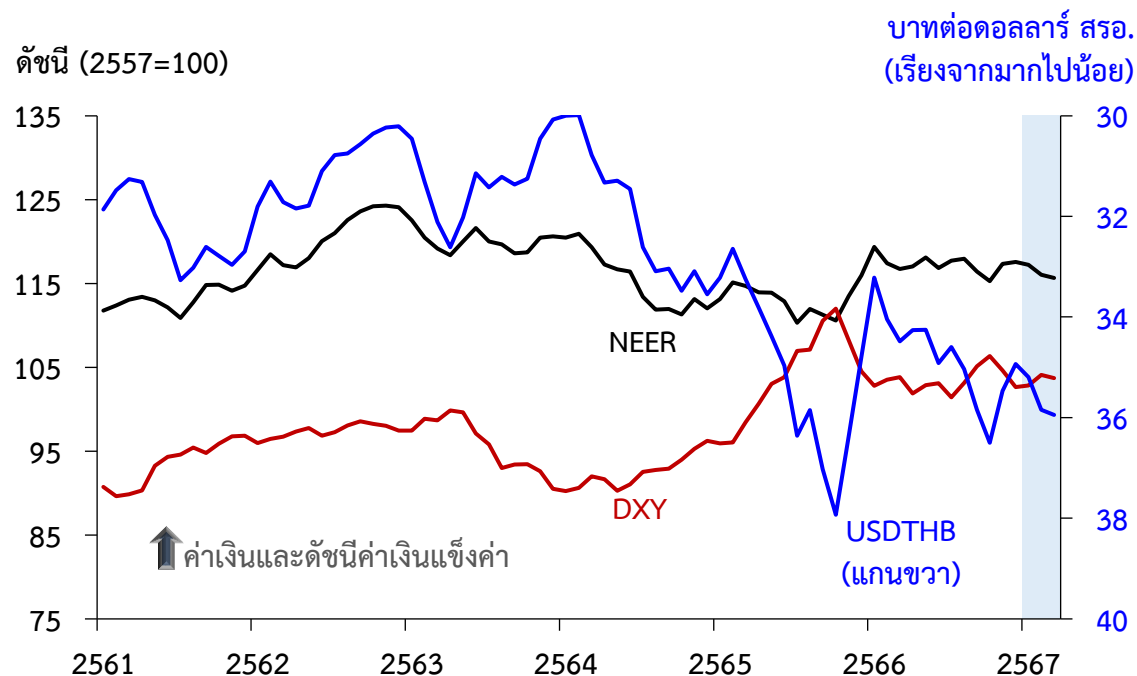
ที่มา: ธปท.

Stage 3 (NPL) ของสินเชื่ออุปโภคบริโภค แยกพอร์ตสินเชื่อ



ที่มา: ธปท.

เงินบาทปรับอ่อนค่าและเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้น

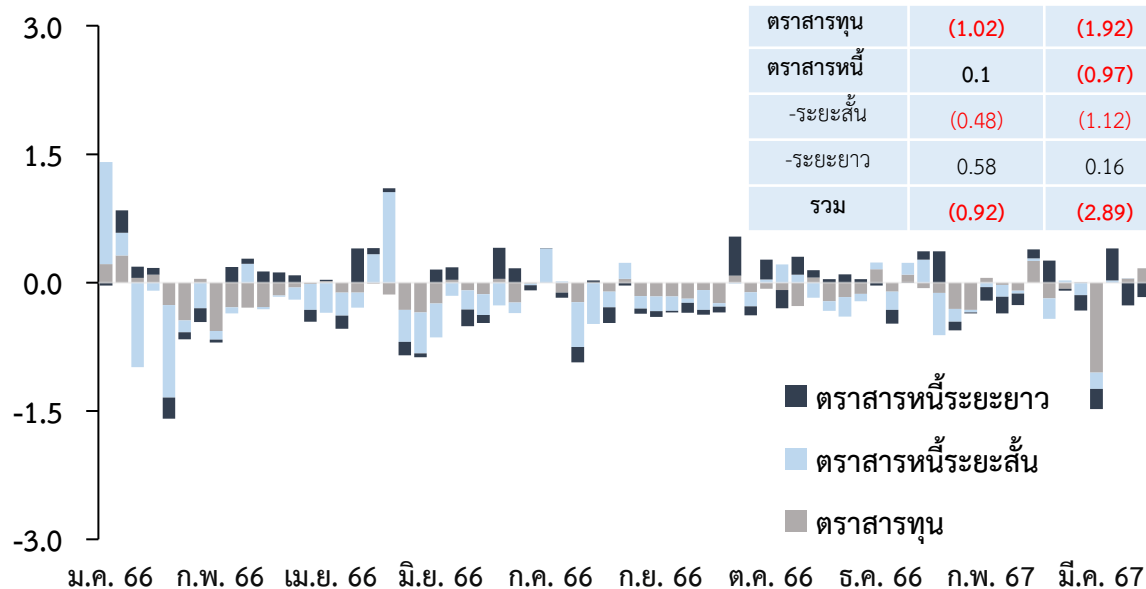
ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. (USDTHB) ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)
และดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (DXY)

หมายเหตุ: ข้อมูลเฉลี่ยถึงวันที่ 9 เม.ย. 67

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และ Bloomberg

เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

พันล้านดอลลาร์ สรอ.



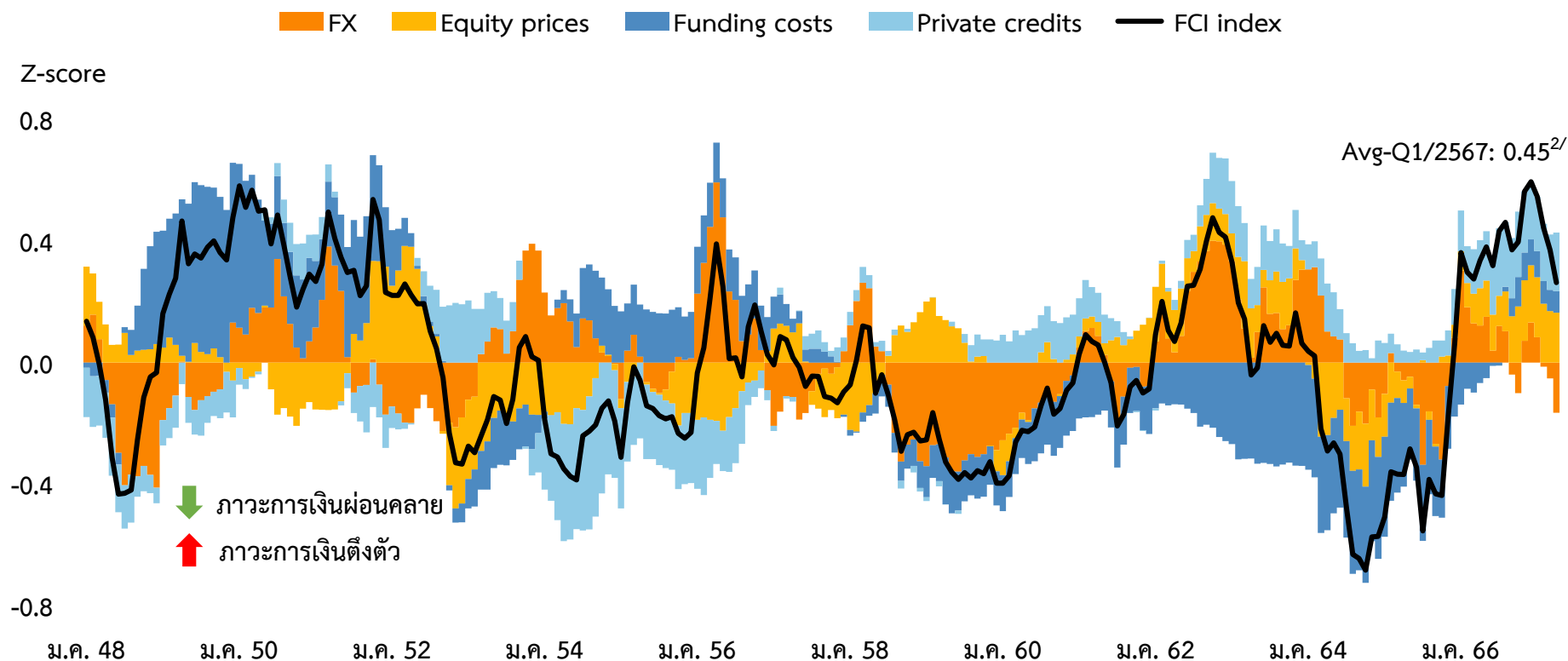
หมายเหตุ: ข้อมูลสุทธิตายสัปดาห์ โดยคำนวณเฉพาะวันที่ตลาดเปิดทำการ และ *ข้อมูลถึงวันที่ 9 เม.ย. 67

ที่มา: ThaiBMA และ Bloomberg

ในไตรมาสที่ 1 ปี 2567 ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยอยู่ที่ 35.65 ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยไตรมาสก่อนและเคลื่อนไหวผันผวนทั้งสองทิศทาง โดยช่วงเดือน ม.ค. เงินบาทปรับแข็งค่าตามการผ่อนคลายความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่ทยอยปรับลดลงในหลายประเทศ ส่งผลให้ธนาคารกลางหลักเริ่มส่งสัญญาณปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงกลางปี อย่างไรก็ตาม ในระยะหลังค่าเงินบาทปรับอ่อนค่าจากการปรับคาดการณ์ว่า Fed อาจเลื่อนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และข้อมูลเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอ ทั้งนี้ เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในไตรมาสที่ 1 ไหลออกสุทธิทั้งตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารทุนตามแนวโน้มเศรษฐกิจไทย สำหรับดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เฉลี่ยอยู่ที่ 118.8 อ่อนค่าจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย จากค่าเฉลี่ยเงินบาทที่ปรับอ่อนค่านำสกุลคู่แข่งจากปัจจัยในประเทศ

ภาวะการเงินในภาพรวมตึงตัวลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย

ดัชนีภาวะการเงิน (Financial Conditions Index: FCI)^{1/}



ภาวะการเงินโดยรวมในไตรมาสที่ 1/2567 ตึงตัวลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย โดย เครื่องชี้กลุ่มค่าเงินผ่อนคลายเป็นบวกขึ้นตาม ค่าเงินบาทที่เคลื่อนไหวอ่อนค่า ขณะที่เครื่องชี้ กลุ่มดัชนีตลาดหลักทรัพย์ตึงตัวลดลงตามดัชนี SET ที่ปรับตัวขึ้น ด้านการกู้ยืมของภาคธุรกิจ และครัวเรือนในภาพรวมยังขยายตัวได้ แม้ ยอดคงค้างสินเชื่อจะลดลงบ้างจากการชำระคืนหนี้ ขณะที่ต้นทุนการกู้ยืมทรงตัวตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

หมายเหตุ ^{1/} ถ่วงน้ำหนัก FCI-sub indices แต่ละหมวดตามสัดส่วนผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ 4 ไตรมาสข้างหน้า โดยใช้วิธี Bayesian VAR with sign restrictions

^{2/} ข้อมูลเฉลี่ยล่าสุดถึงวันที่ 9 เม.ย. 67

ที่มา: คำนวณโดย ธปท.

ประเด็นสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงิน



การขยายตัวของเศรษฐกิจ
มีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นจากปีก่อน
แต่ต้องติดตามปัจจัยเชิงโครงสร้าง
ที่อาจกดดันการส่งออก
ในระยะข้างหน้า



เงินเฟ้อ
อยู่ในระดับต่ำจากแรงกดดันด้าน
อุปทานและมาตรการช่วยเหลือ
ค่าครองชีพของภาครัฐ
แต่มีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบ
เป้าหมายในช่วงปลายปี 2567



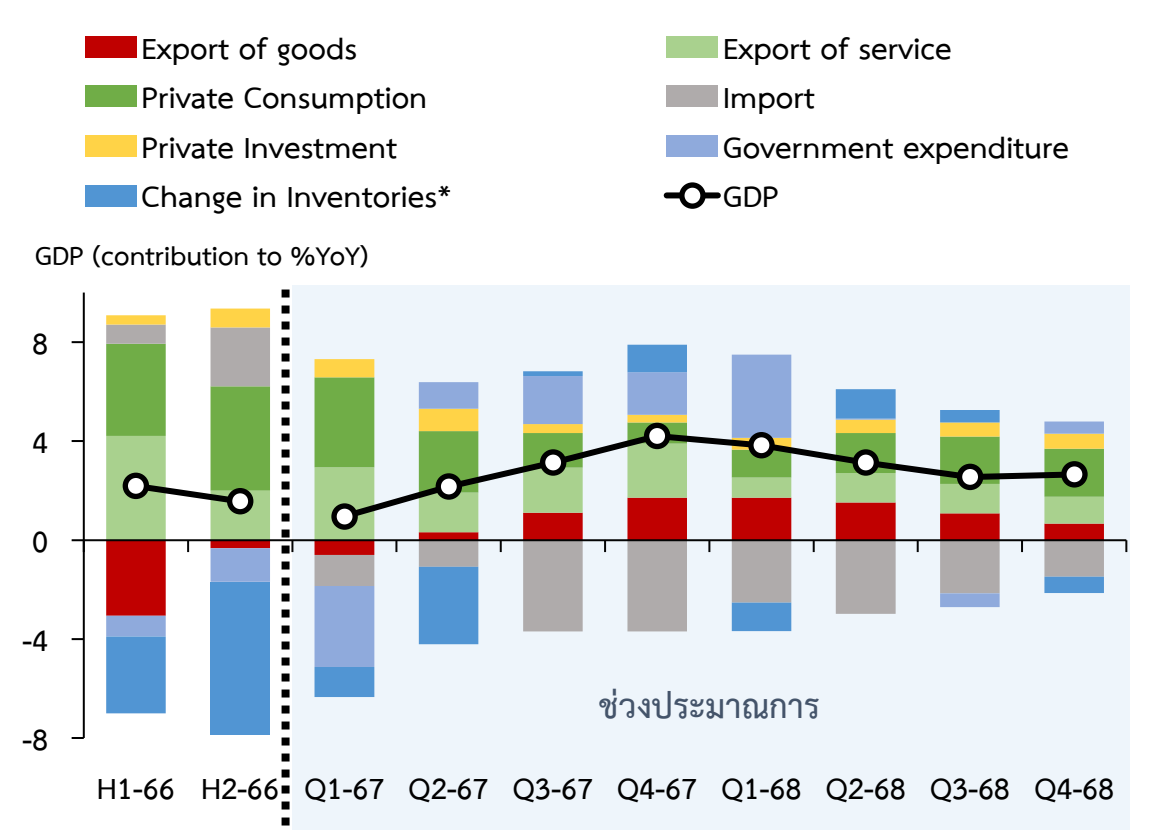
เสถียรภาพระบบการเงิน
ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ
แต่ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อ
ที่อาจถูกกดดันจากความสามารถ
ในการชำระหนี้ของผู้ประกอบการ
SMEs และครัวเรือนบางส่วน
ที่ยังเปราะบาง



การตัดสินใจนโยบายการเงิน
อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันอยู่ในระดับ
ที่เหมาะสมกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ
อย่างมีเสถียรภาพ

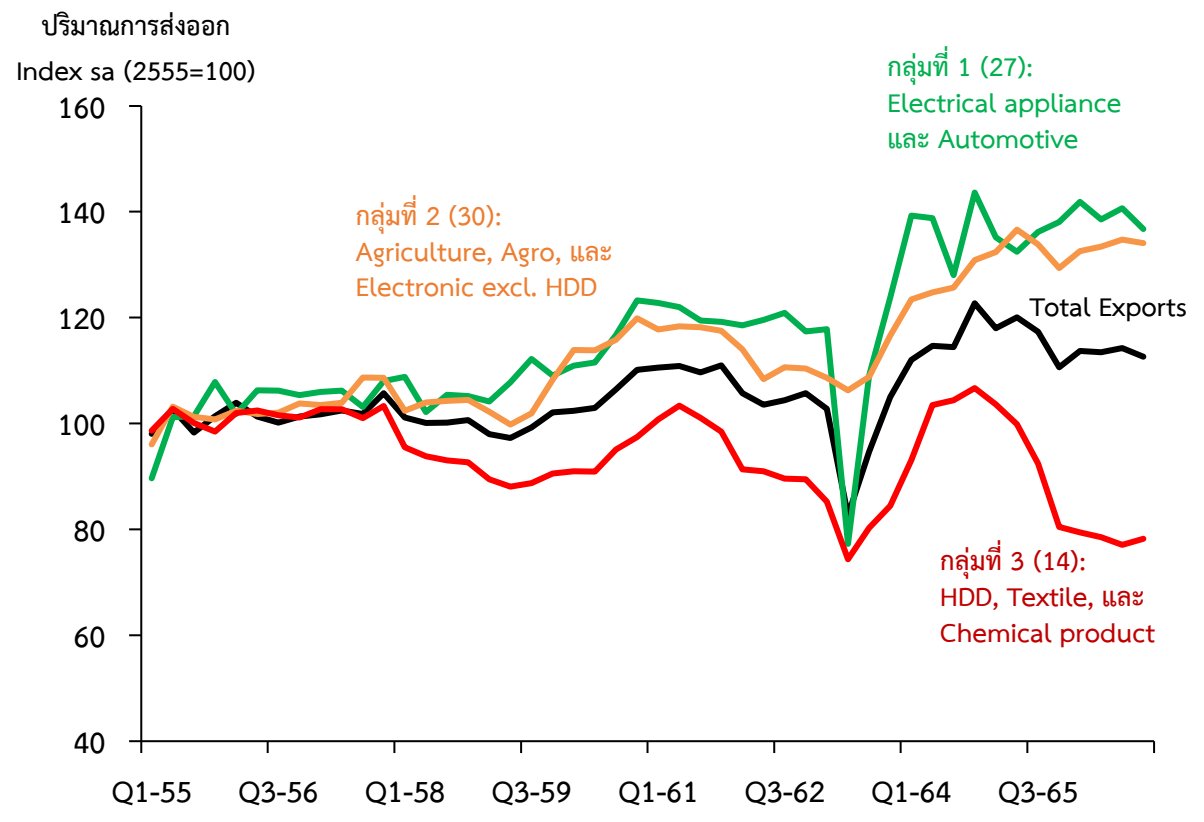
เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีที่แล้ว โดยได้รับแรงสนับสนุนต่อเนื่องจากการบริโภคภาคเอกชน และการท่องเที่ยว ในขณะที่ภาคการส่งออกยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง
จากการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว



หมายเหตุ * รวม statistical discrepancy หรือ CVM additive error
ที่มา: สศช. คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

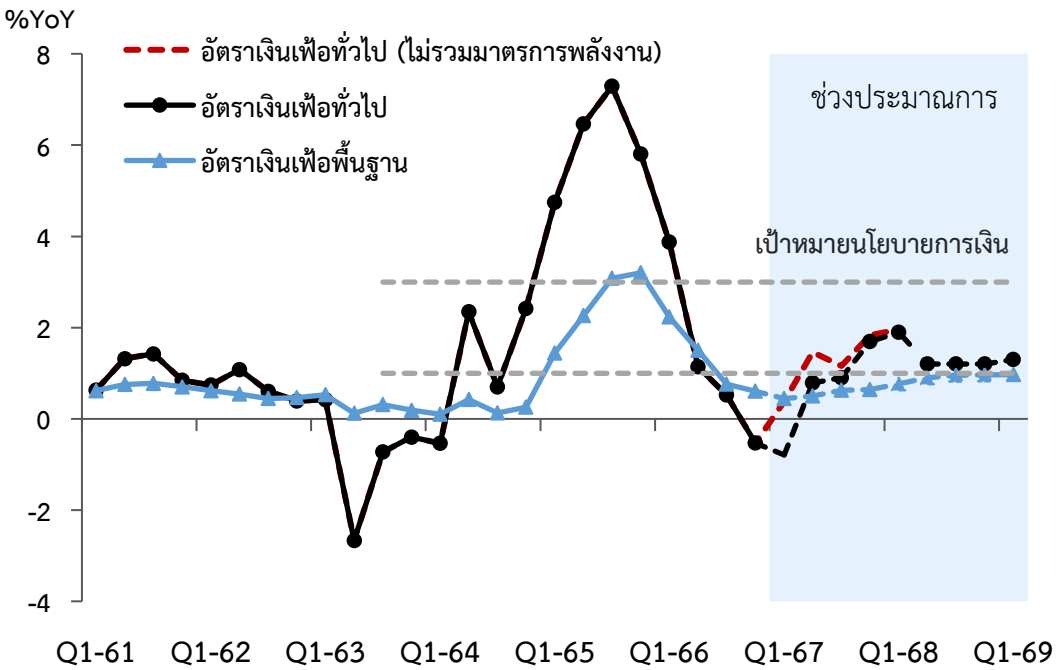
ส่วนภาคส่งออกทยอยฟื้นตัว แต่บางอุตสาหกรรม
ยังคงได้รับแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง



หมายเหตุ: () คือ สัดส่วนการส่งออกปี 2566
ที่มา: กรมศุลกากร คำนวณโดย ธปท.

อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพของภาครัฐ แต่จะทยอยเพิ่มเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปี 2567 และมีแนวโน้มจะอยู่ในกรอบเป้าหมายในระยะปานกลาง

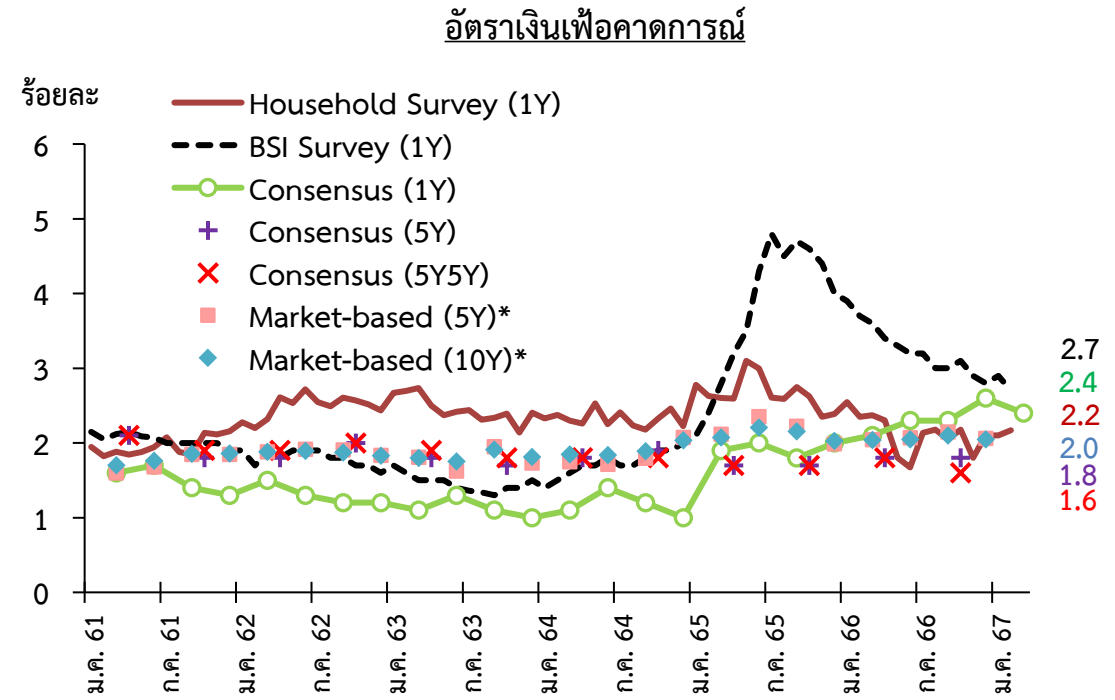
เงินเฟ้อต่ำจากแรงกดดันด้านอุปทานและมาตรการพลังงาน แต่จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นและกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงปลายปีนี้



%YoY	2566*	2567	2568
เงินเฟ้อพื้นฐาน	1.3	0.6 (1.2)	0.9 (1.3)
เงินเฟ้อทั่วไป	1.2	0.6 (2.0)	1.3 (1.9)
- ไม่รวมมาตรการพลังงาน		1.2	

หมายเหตุ: *ข้อมูลจริง และ () ประมาณการใน รายงานนโยบายการเงิน Q4-2566

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังทรงตัว
ใกล้เคียงค่ากลางของกรอบเป้าหมายที่ร้อยละ 2



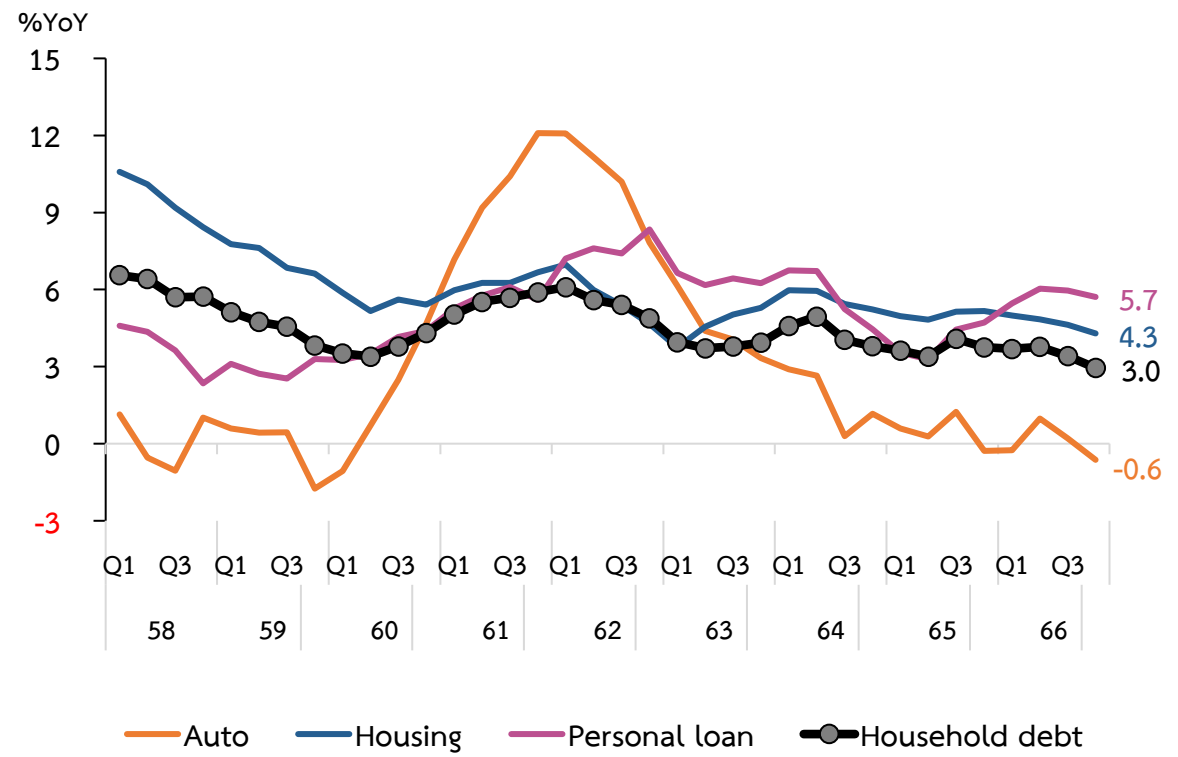
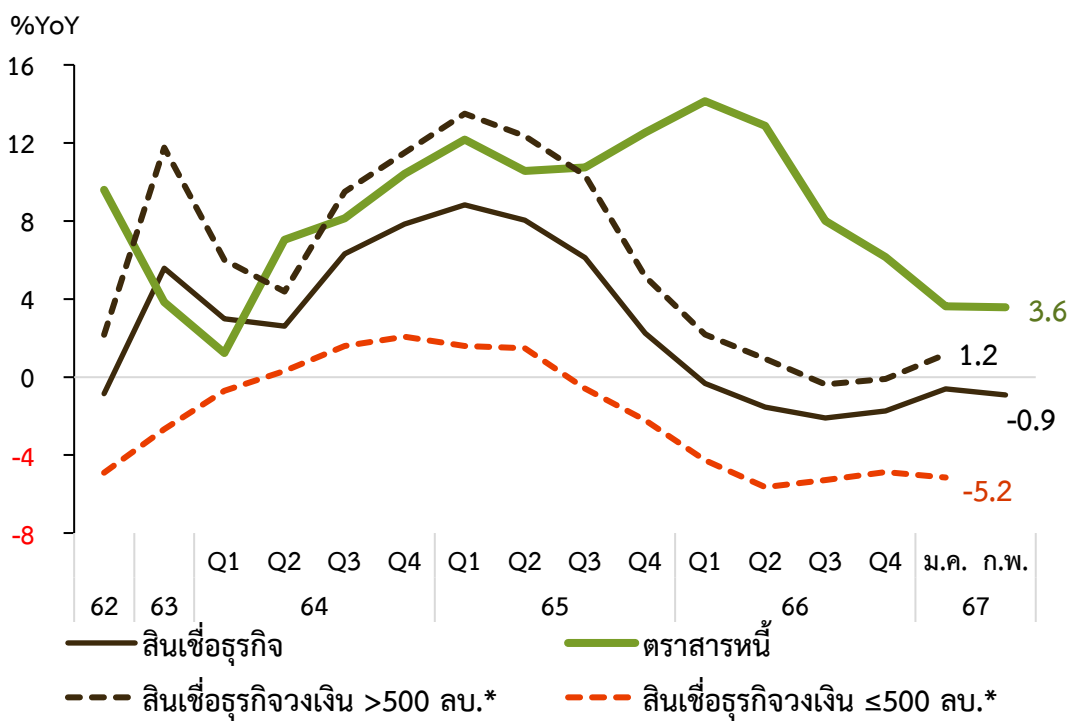
หมายเหตุ: () คือค่าเฉลี่ยตั้งแต่ ม.ค. 2561; *ประมาณการด้วย affine term structure model โดยใช้ข้อมูล yield curve และปัจจัยมหภาค
ที่มา: Asia Pacific Consensus Economics, Business Sentiment Survey (BOT), Consumer Confidence Index (Ministry of Commerce)



กลไกการให้สินเชื่อภาพรวมยังทำงานได้ แต่ภาวะการเงินตึงตัวบ้างในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กและลูกหนี้ที่มีความสามารถชำระหนี้ด้อยลง

ธุรกิจขนาดใหญ่ยังระดมทุนได้ ขณะที่สินเชื่อ SMEs หดตัวจากการคืนหนี้ และธุรกิจขนาดเล็กบางส่วนเผชิญภาวะการเงินตึงตัว

หนี้ภาคครัวเรือนยังคงขยายตัว ยกเว้นสินเชื่อยานยนต์และกลุ่มลูกหนี้ที่มีความสามารถชำระหนี้ด้อยลง



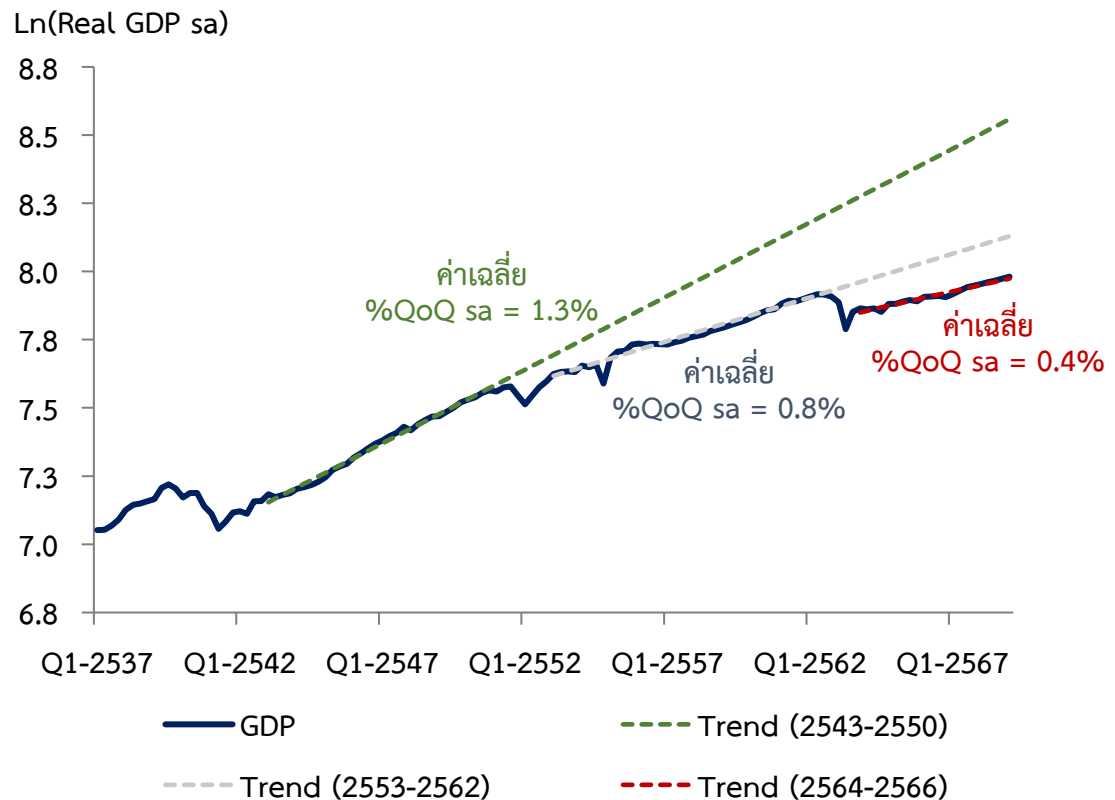
หมายเหตุ: ตราสารหนี้ภาคเอกชน ไม่รวมธุรกิจธนาคาร การเงินและหลักทรัพย์;
สินเชื่อครอบคลุมเฉพาะระบบ ธพ. โดยสินเชื่อธุรกิจแยกตามขนาดวงเงินมีข้อมูลล่าสุด ณ ม.ค. 2567
ที่มา: ธพท.

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



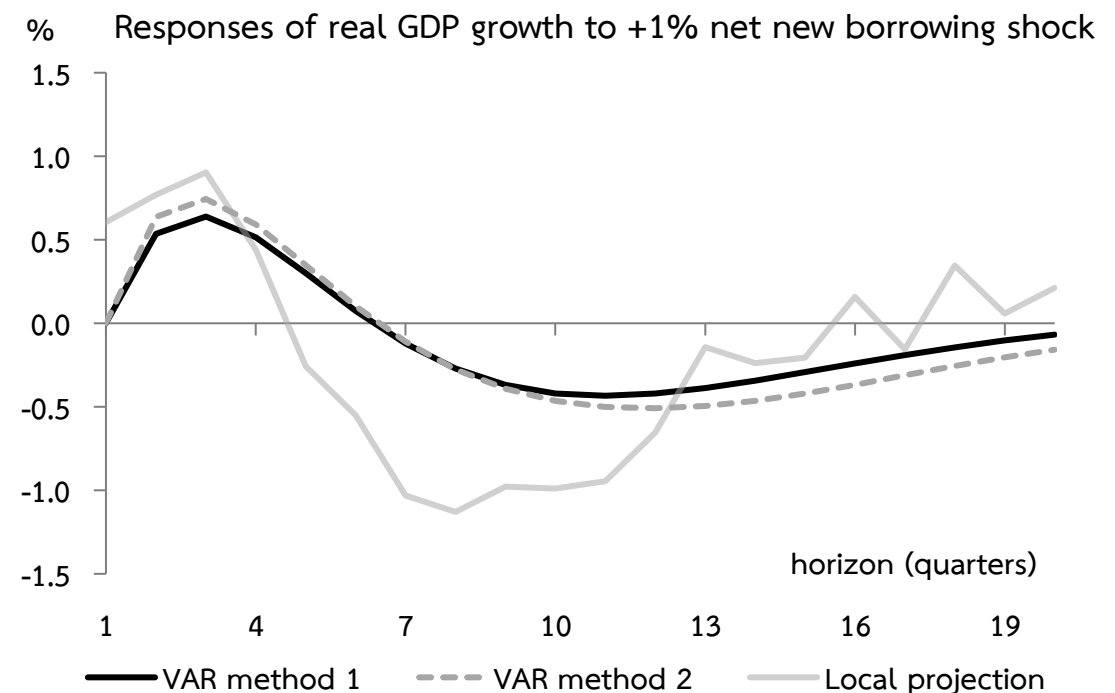
คณะกรรมการฯ ส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันสามารถรับมือกับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนทั้งในด้านบวกและลบได้
ขณะที่กรรมการ 2 ท่าน เห็นว่าควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี เพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำลง

ปัญหาเชิงโครงสร้างอาจมีนัยต่อ neutral interest rate
แต่ผลกระทบดังกล่าวยังมีความไม่แน่นอนสูง



ที่มา: สศช. คำนวณและประมาณการโดย ธปท.

อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะกระตุ้นการก่อหนี้ใหม่
แม้มีผลดีต่อเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่หนี้ที่สูงขึ้นจะฉุดรั้งเศรษฐกิจในระยะยาว



หมายเหตุ: ประเมินโดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ 1994-2023
Method (1) ประกอบด้วยตัวแปร real GDP growth + new borrowing + debt service + Interest rate
Method (2) ประกอบด้วยตัวแปร real GDP growth + inflation + new borrowing + debt service + Interest rate
Local projection ประกอบด้วยตัวแปร inflation debt service และ interest rate เป็น control variables
net new borrowing หมายถึงการกู้ยืมสุทธิหลังหักการคืนหนี้และปรับโครงสร้างหนี้



อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน แต่ยังคงติดตามความไม่แน่นอนของปัจจัยที่จะเข้ามกระทบเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

การประชุมครั้งที่ 1/2567
(7 กุมภาพันธ์ 2567)

และ

การประชุมครั้งที่ 2/2567
(10 เมษายน 2567)

กนง. มีมติ 5 ต่อ 2
ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ

2.50 ต่อปี

โดย 2 เสียง เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากปีก่อน โดยจะมีแรงสนับสนุนต่อเนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนและการท่องเที่ยว รวมทั้งมีแรงส่งจากการใช้จ่ายภาครัฐที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี แต่ยังมีแรงกดดันจากปัจจัยเชิงโครงสร้างในภาคส่งออก ด้านอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานและมาตรการภาครัฐ แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปี 2567

ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ กนง. สนับสนุนการดำเนินมาตรการปรับโครงสร้างหนี้อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการเฉพาะจุดและแนวทางแก้ปัญหาหนี้ที่ยั่งยืนสำหรับกลุ่มเปราะบาง โดยเฉพาะมาตรการการให้สินเชื่ออย่างรับผิดชอบและเป็นธรรม (Responsible Lending)

อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน รวมถึงเห็นว่านโยบายการเงินมีประสิทธิผลจำกัดในการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง ขณะที่กรรมการ 2 ท่าน เห็นว่าควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปีเพื่อให้สอดคล้องกับศักยภาพเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ชัดเจนขึ้น และจะมีส่วนช่วยบรรเทาภาระของลูกหนี้ได้บ้าง

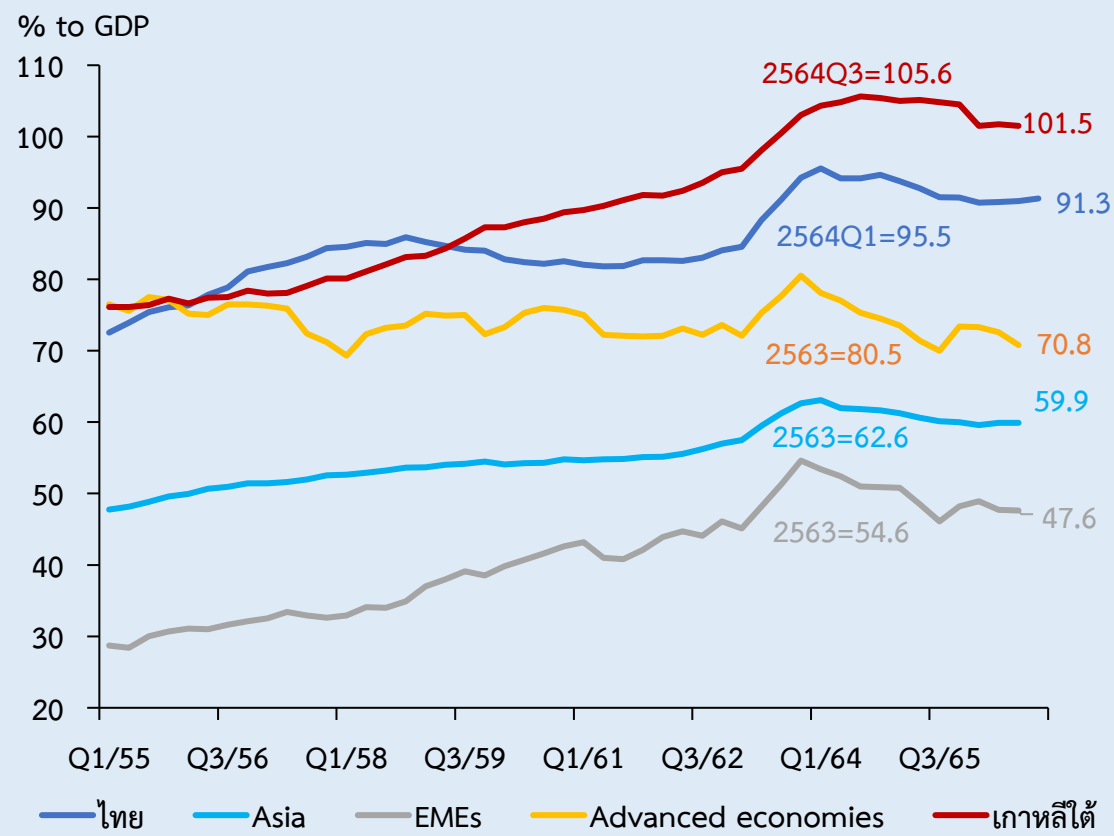
Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

หลังวิกฤต COVID-19 หลายประเทศรวมทั้งไทยได้เข้าสู่กระบวนการ debt deleveraging ส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว (advanced economies: AEs) มีสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่ปรับลดลงประมาณร้อยละ 10 ขณะที่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EME) มีการปรับลดสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่ประมาณร้อยละ 7 สำหรับไทยสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP อยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศอื่นโดยต่ำกว่าเพียงบางประเทศ เช่น เกาหลีใต้ ทั้งนี้ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยแตะระดับสูงสุดที่ร้อยละ 95.5 ต่อ GDP ณ 2564Q1 อย่างไรก็ตามได้ปรับลดลงประมาณร้อยละ 4 มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 91.3 ต่อ GDP ณ สิ้นปี 2566 โดยกระบวนการปรับลดลงของสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยยังถือว่าค่อนข้างช้าเช่นเดียวกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศ Asia ที่ปรับลดลงได้ช้ากว่า AEs โดยเปรียบเทียบ ซึ่งเป็นผลจาก nominal GDP ของกลุ่มประเทศ AEs ที่ขยายตัวได้ดีกว่าเป็นหลัก (ภาพที่ 1)

เจาะลึกกระบวนการ debt deleveraging ของไทยในอดีต

หากย้อนไปในช่วง 3 ทศวรรษที่ผ่านมา ประเทศไทยมีกระบวนการ debt deleveraging เกิดขึ้น 3 ครั้ง โดยครั้งที่ (1) เกิดในช่วง 2540-2544 หลังวิกฤตการเงินในเอเชีย (Asian financial crisis: AFC) (2) เกิดในช่วง 2558-2561 หลังการกระตุ้นจากนโยบายรถคันแรกและเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ และ (3) ช่วง 2564 ถึงปัจจุบัน หลังวิกฤต COVID-19

ภาพที่ 1 สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยและต่างประเทศ



หมายเหตุ: EMEs นับรวม emerging countries ขณะที่ Asia นับรวม เกาหลี ออสเตรเลีย ไทย มาเลเซีย ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อิสราเอล อินเดีย อินโดนีเซีย และซาอุดีอาระเบีย โดยข้อมูลของต่างประเทศสิ้นสุด ณ Q3/2566 ขณะที่ข้อมูลของไทยสิ้นสุด ณ Q4/2566
ที่มา: ฐานข้อมูล BIS สำหรับข้อมูลต่างประเทศ และใช้ข้อมูลของ ธปท. สำหรับข้อมูลประเทศไทย

Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

กระบวนการ debt deleveraging ข้างต้น สามารถวิเคราะห์ผ่าน law of motion ของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ที่อิงตามสมการ debt dynamics ดังต่อไปนี้^{1/}

Net borrowing to GDP

$$\underbrace{\Delta d_t}_{\text{Change in debt-to-GDP}} = \underbrace{b_t}_{\text{Net borrowing to GDP}} + \underbrace{i_t d_{t-1} - g_t d_{t-1}}_{\text{Fisher effect}}$$

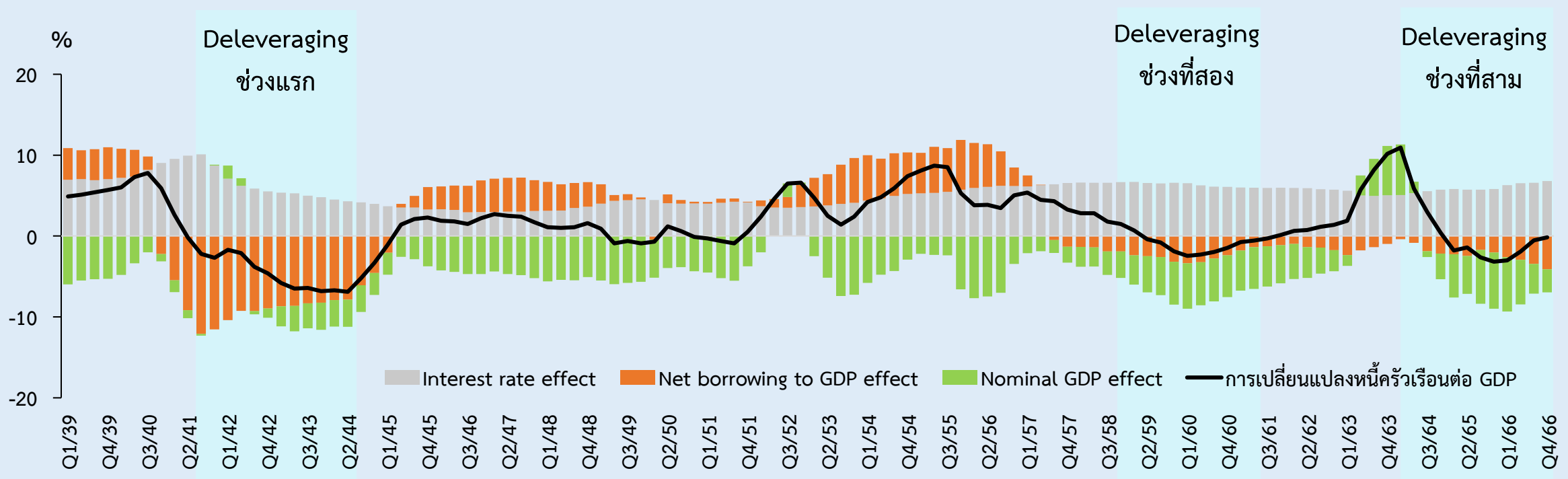
จากสมการข้างต้น องค์ประกอบของ debt dynamics หรือการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในแต่ละช่วงเวลานั้นขึ้นอยู่กับกระบวนการขับเคลื่อนของ 2 กลุ่มปัจจัยหลัก ได้แก่ 1. **Fisher effect** สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของหนี้ครัวเรือนจากการผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่อหนี้เดิมในช่วงเวลาก่อนหน้า (d_{t-1}) โดยการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ย (i_t) ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายจากหนี้ในอดีตเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่การขยายตัวของ nominal GDP (g_t) ส่งผลให้หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับลดลง 2. **การเปลี่ยนแปลงของหนี้ครัวเรือนสุทธิ (net borrowing)** สะท้อนการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าหนี้ครัวเรือนในแต่ละช่วงเวลาที่ได้รับเพิ่มขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ แต่ลดลงด้วยการคืนหนี้และการเกิด default ซึ่งทั้งหมดขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและการเงิน เช่น การฟื้นตัวของรายได้ ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ รวมถึงต้นทุนการกู้ยืม

ภาพที่ 2 แสดงผลจากการคำนวณองค์ประกอบของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ไทยในช่วงที่ผ่านมา โดยหากพิจารณาในแต่ละองค์ประกอบ จะเห็นได้ว่าในส่วนของ Fisher effect อัตราดอกเบี้ยที่เป็นบวกและผันผวนน้อยตลอดช่วงเวลา ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่อ GDP ไทยเพิ่มสูงขึ้นผ่านภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อหนี้ในอดีต (แท่งสีเทาอยู่ด้านบน) ในขณะที่ผลของ nominal GDP ที่ขยายตัวโดยรวมส่งผลให้หนี้ครัวเรือนปรับลด ซึ่งกระบวนการ debt deleveraging ของไทยในทั้งสามช่วงนั้น เกิดจาก nominal GDP ที่ขยายตัวได้ดี (แท่งสีเขียวอยู่ในด้านล่าง) โดยในช่วงหลัง AFC เศรษฐกิจไทยสามารถกลับมาขยายตัวได้ดี โดย real GDP ขยายตัวที่ร้อยละ 4.7 ในปี 2542-2545 หลังจากหดตัวถึงร้อยละ -5.2 ในปี 2540-2541 ซึ่งเป็นผลจากภาคการส่งออกสินค้าที่ขยายตัวได้สูงถึงร้อยละ 8.6 จากที่เคยติดลบในช่วงวิกฤต สำหรับกระบวนการ deleveraging ในช่วงที่สอง เป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ดีที่ร้อยละ 3.7 ในปี 2558-2561 จากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นเป็นหลัก ส่วนกระบวนการ deleveraging ล่าสุด nominal GDP ไทยปรับสูงขึ้นจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยเป็นหลัก โดยเงินเฟ้อไทยเร่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วถึงร้อยละ 6.1 ในปี 2565 ตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นจากเหตุการณ์ขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน

หมายเหตุ: ^{1/} อ้างอิงจาก “How Does Monetary Policy Affect Household Indebtedness?” (Fagereng et al. 2022) และ “Fisher Dynamics in US Household Debt, 1929-2011” (Mason 2014) ซึ่งอธิบายการเปลี่ยนแปลงของหนี้ครัวเรือนคล้ายพลวัตของหนี้ภาครัฐบาล ซึ่งขับเคลื่อนโดยดุลการคลังเบื้องต้น (primary balance) และ Fisher effect ซึ่งสะท้อนผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่อหนี้เดิมที่ก่อขึ้นแล้วในอดีต

Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

ภาพที่ 2 แหล่งที่มาของการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ของไทยจาก Law of motion ของ debt dynamics



หมายเหตุ:

- หนี้ครัวเรือนต่อ GDP คำนวณจากหนี้ครัวเรือนหารด้วย nominal QGDP 4Q Rolling ย้อนหลัง โดยเริ่มนับจากไตรมาสที่อ้างอิง
- การเปลี่ยนแปลงของหนี้ครัวเรือนต่อ GDP คำนวณจากหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ณ ไตรมาสปัจจุบันเทียบกับหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในระยะเดียวกันปีก่อน
- ใช้อัตราดอกเบี้ย minimum retail rate (MRR) ในการคำนวณ i_t
- ใช้ nominal GDP growth จาก nominal QGDP 4Q Rolling ย้อนหลัง ในการคำนวณ g_t

ที่มา: ฐานข้อมูล BIS สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และ ธปท. คำนวณโดย ธปท.

Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

ในช่วง debt deleveraging การลดลงของหนี้ครัวเรือนสุทธิส่งผลต่อการลดลงของหนี้ภาคครัวเรือนต่อ GDP เช่นกัน (แท่งสีส้มอยู่แดนลบ) โดยเฉพาะ debt deleveraging ในช่วงหลัง AFC ที่เกิดจากการหดตัวอย่างรุนแรงของ net borrowing ซึ่งในช่วงปี 2541Q3-2544Q4 อัตราการขยายตัวของหนี้ครัวเรือนหดตัวเฉลี่ยถึงร้อยละ -5.2 จากที่เคยขยายตัวได้สูงถึงร้อยละ 27.6 จนก่อให้เกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วน debt deleveraging ในช่วงที่สอง เกิดจากการลดลงของ net borrowing เช่นเดียวกัน แต่เป็นการลดลงของการก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้นไปในอัตราที่สูงในช่วงก่อนหน้านี้ในปี 2554-2555 จากมาตรการรณรงค์คั่นแรกและการกู้มาเพื่อใช้จ่ายรวมถึงซ่อมแซมผลกระทบหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ โดยหนี้ครัวเรือนในช่วงดังกล่าวขยายตัวสูงถึงร้อยละ 23.3 แต่ชะลอลงในช่วงต่อมาถึงร้อยละ 4.5 สำหรับกระบวนการ debt deleveraging ในช่วงปัจจุบันนั้น มาจากการชะลอตัวของการก่อหนี้ครัวเรือนสุทธิเช่นเดียวกัน แต่เป็นการชะลอตัวลงในอัตราที่ไม่รุนแรงมากนัก โดยล่าสุดในปี 2566 หนี้ครัวเรือนยังขยายตัวได้อยู่ที่ร้อยละ 3 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงบ้างเล็กน้อยจากที่เคยขยายตัวได้ที่ร้อยละ 3.9 ในปี 2563 ซึ่งเป็นช่วงที่ครัวเรือนต้องการสินเชื่อเพื่อบริหารสภาพคล่องและมีมาตรการเสริมสภาพคล่องให้กับลูกหนี้รายย่อยในช่วงที่มีการระบาดของ COVID-19

แนวโน้มกระบวนการ debt deleveraging ภาคครัวเรือนไทย

ในไตรมาสล่าสุด สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 91.3 ซึ่งทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า และหากมองภาพกระบวนการ debt deleveraging ในระยะข้างหน้าผ่านสมการ debt dynamics ตามกรอบแนวคิดข้างต้น กระบวนการ debt deleveraging คาดว่าจะดำเนินต่อไปได้ต่อเนื่องแต่จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยในส่วนของ Fisher effect นั้นอาจไม่ทำให้หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับลดลงได้เร็วมากนัก เนื่องจาก (1) การเติบโตของ nominal GDP ในระยะข้างหน้าแม้จะมีแรงส่งจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคภาคเอกชนบ้าง แต่อาจชะลอลงจากช่วงก่อนหน้านี้ ส่วนหนึ่งจากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงเร็วและมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ (2) เศรษฐกิจไทยยังเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่ลดแนวโน้มของการขยายตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้น อัตราการเติบโตของ nominal GDP ในระยะข้างหน้าอาจไม่เร่งขึ้นสูงได้อย่างก้าวกระโดด และ (3) ดอกเบี้ยกู้ยืมที่คงอยู่ในระดับสูงจะยังทำให้หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ปรับเพิ่มขึ้นผ่านภาระดอกเบี้ยต่อหนี้เดิมในอดีต

ในส่วนของการประเมินว่าผลของ net borrowing จะส่งผลอย่างไรต่อกระบวนการ debt deleveraging ในระยะข้างหน้านั้น ในภาพรวมสินเชื่อกับครัวเรือนโดยรวมยังขยายตัวได้อยู่ที่ร้อยละ 3 แต่ชะลอลงและเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

อย่างไรก็ดี ยังมีความเสี่ยงว่าภาวะสินเชื่อที่ชะลอลงนี้อาจนำไปสู่เหตุการณ์ disorderly deleveraging ได้หากภาวะสินเชื่อที่ชะลอกำลังสะท้อนความตึงตัวของภาวะการเงินโดยรวมและการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินในวงกว้าง ซึ่งหากเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ ผลที่อาจตามมาคือการเกิดวงจรของการหดตัวของสินเชื่อและเศรษฐกิจ ในลักษณะ negative feedback loop นั่นคือ การชะลอลงของสินเชื่อในวงกว้างที่นำไปสู่การหดตัวของการบริโภคและการลงทุน จนกระทบต่อเศรษฐกิจผ่านการลดลงของรายได้และการจ้างงาน ซึ่งอาจส่งผลกระทบกลับมาทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนด้อยลง จนกระทบการตัดสินใจปล่อยกู้ของสถาบันการเงินที่เข้มงวดมากขึ้นอีกทอดหนึ่ง

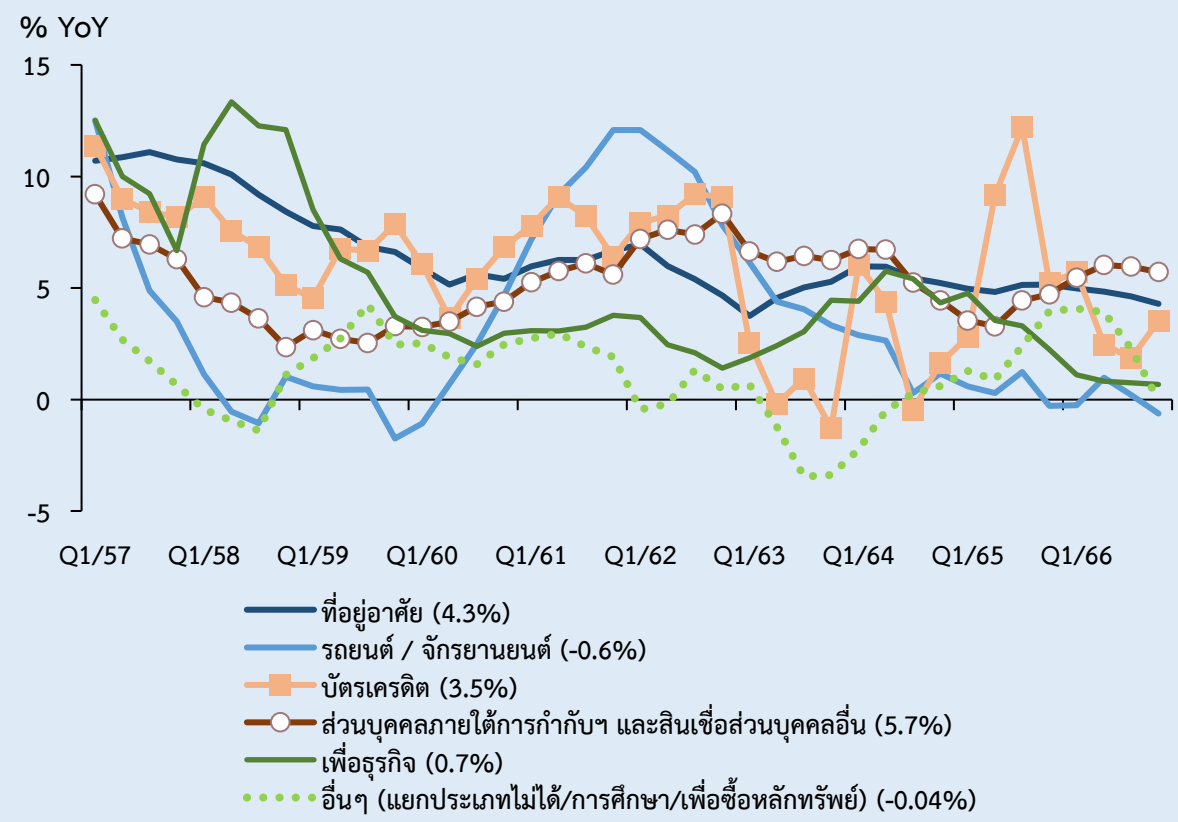
อย่างไรก็ดี จากการประเมินภาวะสินเชื่อด้วยข้อมูลในระดับย่อย พบว่ายังไม่มีสัญญาณของ disorderly deleveraging เนื่องจาก (1) แม้การเติบโตของสินเชื่อในภาพรวมชะลอลงบ้าง แต่ไม่ได้เป็นการชะลอลงอย่าง broad-based โดยสินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนบุคคลภายใต้กำกับ และส่วนบุคคลอื่นยังขยายตัวได้ในระดับสูง ซึ่งเป็นผลจากการที่ครัวเรือนบางกลุ่มยังต้องการสินเชื่อเพื่อบริหารสภาพคล่องและบางส่วนนำไปประกอบอาชีพ (ภาพที่ 3) (2) ครัวเรือนส่วนใหญ่ยังได้รับสินเชื่อใหม่ มีเพียงกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้น้อยกว่า 30,000 บาท/เดือน ที่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ชะลอลง (ภาพที่ 4) เพราะเป็นกลุ่มที่มีความสามารถในการชำระหนี้ด้อยลงตามการฟื้นตัวของรายได้ที่ยังไม่ทั่วถึง (3) สินเชื่อปล่อยใหม่ของครัวเรือนรายได้น้อยกว่า 30,000 บาท/เดือน ยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง ดังนั้น

กลไกการให้สินเชื่อยังทำงานได้ผ่านการปล่อยสินเชื่อใหม่ และสถาบันการเงินที่ไม่ได้ลดหรือปฏิเสธการให้สินเชื่อในวงกว้าง โดยความตึงตัวในการให้สินเชื่อที่มีอยู่บ้างแต่จำกัดอยู่ในกลุ่มครัวเรือนรายได้น้อยตาม credit risk ที่เพิ่มสูงขึ้นบ้าง แต่สถานการณ์น่าจะปรับดีขึ้นได้ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว

โดยสรุปแล้ว กระบวนการ debt deleveraging ในภาคครัวเรือนไทยหลังวิกฤต COVID-19 น่าจะดำเนินต่อไปได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และกลไกการให้สินเชื่อที่ยังทำงานได้ อย่างไรก็ดี ต้องตระหนักว่า การลดลงของหนี้ครัวเรือนมิได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านเศรษฐกิจและการเงินเพียงอย่างเดียว แต่มีส่วนเกี่ยวข้องไปถึงพฤติกรรมการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินและพฤติกรรมการก่อหนี้ของครัวเรือน โดยหากสถาบันการเงินมีการปล่อยสินเชื่ออย่างไม่เป็นธรรม หรือครัวเรือนมีพฤติกรรมใช้จ่ายเกินตัวและมีการกู้มาใช้จ่ายโดยไม่คำนึงถึงความสามารถในการชำระหนี้ อาจนำไปสู่ระดับหนี้ครัวเรือนที่สูงอย่างเรื้อรังได้ ดังนั้น มาตรการแก้หนี้เฉพาะจุดในปัจจุบัน เช่น โครงการ Responsible Lending ที่คำนึงถึงการแก้หนี้ที่ “ทำอย่างครบวงจร-ถูกหลักการ-มีสมดุลที่ดี-ต้องร่วมมือกันทุกภาคส่วน” จึงมีความจำเป็นยิ่งเพื่อสนับสนุนให้กระบวนการ debt deleveraging ของภาคครัวเรือนไทยสามารถดำเนินต่อไปได้อย่างยั่งยืน

Box 3: กระบวนการปรับลดสัดส่วนหนี้ต่อ GDP (debt deleveraging) ของภาคครัวเรือนไทย

ภาพที่ 3 อัตราการขยายตัวของสินเชื่อแยกตามวัตถุประสงค์

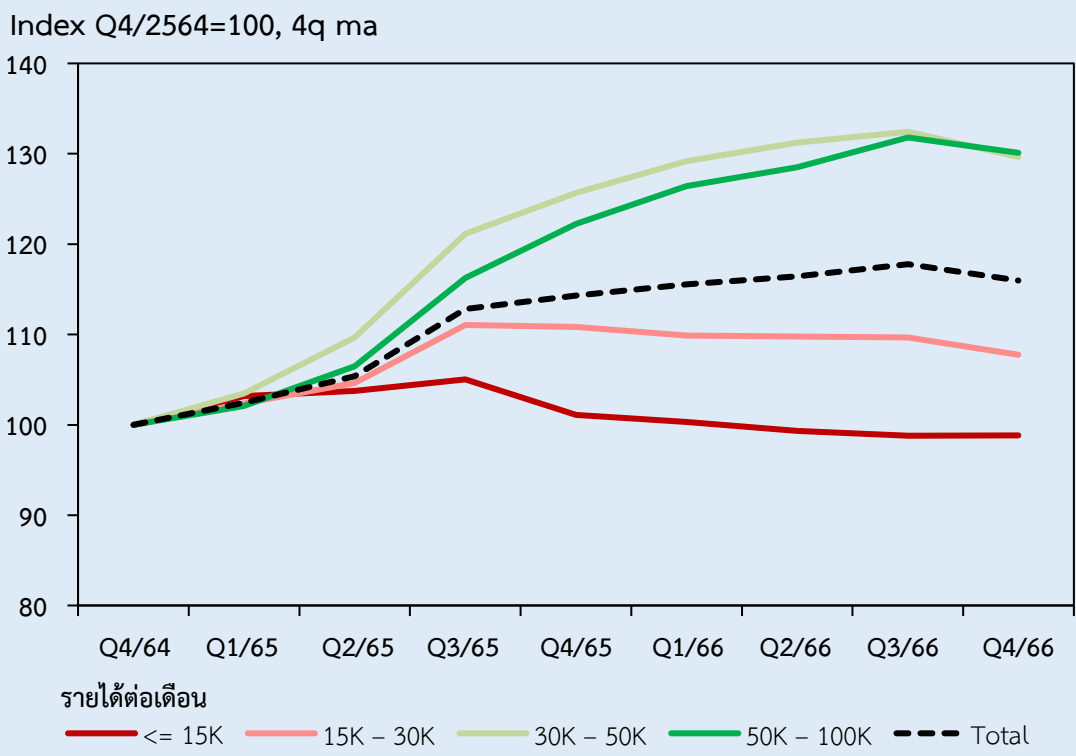


หมายเหตุ: ตัวเลขใน () คืออัตราการขยายตัว ณ Q4/2566

ในรายงานฉบับนี้รวมการคำนวณสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้กำกับฯ และสินเชื่อส่วนบุคคลอื่นด้วยกัน เนื่องจากมีการปรับปรุงการรายงานสินเชื่อจำนำทะเบียนรถมาเป็นส่วนหนึ่งของสินเชื่อภายใต้การกำกับของ ธปท. โดยเริ่มรายงาน ก.พ. 2562

ที่มา: ธปท.

ภาพที่ 4 ดัชนีสินเชื่อปล่อยใหม่แบ่งตามกลุ่มรายได้



หมายเหตุ:

(1) รวมเฉพาะสินเชื่อ Housing, Hire Purchase, Credit Card และ Unsecured P-loan (รวม Title loan) ที่ปล่อยโดย ธพ. SFI และ nonbanks

(2) New loan ของสินเชื่อ Hire Purchase ใช้วงเงินสินเชื่อเป็น proxy กลุ่มรายได้

ที่มา: ธปท. และ NCB คำนวณโดย ธปท.

ร้อยละต่อปี	2565	2566	2565				2566			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	2.5	1.9	1.9	2.4	4.4	1.3	2.6	1.8	1.4	1.7
ด้านการผลิต										
ภาคการเกษตร	2.5	1.9	3.2	3.9	-1.8	3.6	6.2	1.5	1.1	-0.8
ภาคนอกการเกษตร	2.5	1.9	1.8	2.3	4.9	1.0	2.3	1.8	1.5	2.0
การผลิตสินค้าอุตสาหกรรม	0.7	-3.2	1.9	-0.4	6.5	-4.6	-2.6	-3.5	-4.4	-2.4
การก่อสร้าง	-2.4	-0.6	-4.6	-4.2	-2.4	3.3	3.8	0.3	0.5	-8.8
การขนส่งและการขายปลีก การซ่อมยานยนต์ฯ	3.7	3.8	3.3	3.8	4.1	3.7	3.3	3.4	3.3	5.1
การขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า	8.0	8.4	3.7	5.6	11.3	11.0	12.5	7.4	7.1	6.7
ที่พักแรมและบริการด้านอาหาร	34.5	18.0	28.0	39.3	47.6	26.3	34.4	15.3	15.0	10.0
ข้อมูลข่าวสารและการสื่อสาร	5.2	3.3	5.9	6.4	4.8	3.9	3.5	3.7	3.1	2.9
กิจกรรมทางการเงินและการประกันภัย	-2.3	3.1	-2.5	-1.0	-2.7	-3.1	0.9	2.4	4.2	4.8
กิจกรรมเกี่ยวกับก่อสร้างหิรมทรัพย์	2.3	1.9	1.4	2.6	3.2	2.0	1.9	2.5	1.9	1.1

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานสถิติแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย

ร้อยละต่อปี	2565	2566	2565				2566			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	2.5	1.9	1.9	2.4	4.4	1.3	2.6	1.8	1.4	1.7
ด้านการใช้จ่าย										
อุปสงค์ในประเทศ	4.0	3.5	3.0	4.0	6.0	3.1	3.0	3.6	3.9	3.6
การบริโภคภาคเอกชน	6.2	7.1	2.5	6.7	9.1	6.4	5.9	7.3	7.9	7.4
การลงทุนภาคเอกชน	4.7	3.2	2.3	1.8	10.7	4.3	2.8	1.4	3.5	5.0
การอุปโภคภาครัฐ	0.1	-4.6	7.9	2.6	-1.5	-7.1	-6.0	-4.3	-5.0	-3.0
การลงทุนภาครัฐ	-3.9	-4.6	-3.4	-7.7	-5.6	2.7	4.2	-2.1	-3.4	-20.1
การนำเข้าสินค้าและบริการ	3.6	-2.2	3.9	7.3	8.9	-5.4	-0.2	-2.6	-9.4	4.0
สินค้า	1.2	-3.8	2.7	5.7	6.7	-10.2	-3.6	-4.8	-10.4	5.0
บริการ	13.6	4.3	8.7	13.7	18.2	13.6	14.5	6.4	-5.2	2.5
การส่งออกสินค้าและบริการ	6.1	2.1	12.3	7.7	7.5	-2.3	1.9	0.9	1.1	4.9
สินค้า	1.1	-2.8	9.6	4.2	1.8	-10.5	-5.6	-5.3	-3.0	3.4
บริการ	59.9	38.3	40.6	47.6	69.7	78.1	66.9	53.7	30.6	14.7
ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	13.5	17.0	7.6	2.7	-0.9	4.2	4.5	3.6	5.4	3.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	-15.7	7.0	-2.1	-7.1	-7.3	0.7	3.5	-1.1	2.5	2.0
ดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)*	6.6	-14.4	4.6	-1.4	-1.9	5.3	-0.8	-4.3	-4.7	-4.5
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	216.6	224.5	242.4	222.3	199.4	216.6	224.5	218.2	211.8	224.5
อัตราการว่างงาน (ร้อยละ)	1.3	1.0	1.5	1.4	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0	0.8
อัตราการว่างงาน ปรับฤดูกาล (ร้อยละ)	n.a.	n.a.	1.5	1.4	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0	0.8

หมายเหตุ: *ข้อมูลอาจเปลี่ยนแปลงตามรอบการปรับปรุงข้อมูลและการปรับวิธีการบันทึกข้อมูล

ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานสถิติแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: ^{1/} คำนวณโดยวิธี Annualized standard deviation of return
^{2/} Daily volatility (โดยใช้ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักแบบ exponential)
^{3/} ข้อมูลครอบคลุมธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ
^{4/} ค่าเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 6 แห่งตั้งแต่ ก.ค. 2564

เครื่องชี้วัด	2565	2566	2565				2566			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
3. ภาคครัวเรือน										
หนี้ครัวเรือนต่อ GDP (%)	91.4	91.3	93.8	92.8	91.5	91.4	90.7	90.8	91.0	91.3
สินทรัพย์ทางการเงินต่อหนี้สิน (เท่า)	2.8	n.a.	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	n.a.
สัดส่วนสินเชื่อด่างชำระเกิน 3 เดือน (NPLs) ของระบบ ธพ. (%)										
สินเชื่ออุปโภคบริโภค	2.6	2.9	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9
สินเชื่อที่อยู่อาศัย	3.0	3.3	3.5	3.4	3.3	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3
สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์	1.9	2.1	1.5	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
สินเชื่อบัตรเครดิต	3.1	3.6	2.8	2.7	2.5	3.1	3.1	3.0	3.3	3.6
สินเชื่อส่วนบุคคล	2.4	2.5	2.5	2.4	2.2	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
4. ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน										
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM) (%) ^{5/}	7.6	7.4	7.7	8.3	7.3	6.4	7.4	7.4	7.9	7.2
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) (เท่า) ^{5/}	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) (เท่า) ^{5/}	5.5	4.8	6.8	6.6	4.9	4.3	4.9	4.4	5.3	4.0
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน (Current ratio) (เท่า) ^{5/}	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
สัดส่วนสินเชื่อด่างชำระเกิน 3 เดือน (NPLs) ของระบบ ธพ. (%)										
ธุรกิจขนาดใหญ่	1.3	1.1	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
ธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs)	6.7	6.7	6.9	6.9	6.6	6.7	6.7	6.7	6.6	6.7

หมายเหตุ: ^{5/} เฉพาะบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ (โดยใช้ค่ามัธยฐาน) และมีการปรับปรุงข้อมูลย้อนหลัง

เครื่องชี้วัด	2565	2566	2565				2566			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
5. ภาคอสังหาริมทรัพย์										
จำนวนที่อยู่อาศัยที่ได้รับอนุมัติสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ (กรุงเทพฯ และปริมณฑล) (หน่วย)										
รวม	64,636	52,877	13,611	16,136	17,113	17,776	11,860	14,656	14,407	11,954
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	19,471	16,163	4,661	4,949	4,805	5,056	3,709	4,392	4,178	3,884
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	19,752	16,065	4,367	4,943	5,226	5,216	3,906	4,456	4,299	3,404
อาคารชุด	25,413	20,649	4,583	6,244	7,082	7,504	4,245	5,808	5,930	4,666
จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ (กรุงเทพฯ และปริมณฑล) (หน่วย)										
รวม	107,051	101,536	23,923	30,250	24,966	27,912	22,133	25,647	22,389	30,810
บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด	24,748	30,929	3,559	5,323	8,678	7,188	4,942	5,683	8,747	11,287
ทาวน์เฮ้าส์และอาคารพาณิชย์	28,525	21,577	4,655	9,015	6,957	7,898	5,284	5,137	6,484	4,617
อาคารชุด	53,778	49,030	15,709	15,912	9,331	12,826	11,907	14,827	7,158	14,906
ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย (ปี 2554 = 100)										
ดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดิน	141.5	147.1	138.6	141.4	140.9	145.3	146.7	145.5	146.7	149.5
ดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดิน	167.4	174.1	164.4	167.4	168.4	169.2	172.0	173.2	174.7	176.4
ดัชนีราคาอาคารชุด	184.4	193.2	182.0	185.3	181.6	188.9	194.7	188.9	190.4	198.9
ดัชนีราคาที่ดิน	180.2	182.5	178.8	179.6	178.0	184.3	175.0	181.6	184.8	188.5
6. ภาคการคลัง										
หนี้สาธารณะต่อ GDP (%)	60.9		60.6	61.0	60.5	60.9	61.3	61.7	62.4	61.9
7. ภาคต่างประเทศ										
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP (%)	-3.2	1.4	-1.6	-5.8	-6.1	0.6	2.7	-0.8	2.1	1.5
หนี้ต่างประเทศต่อ GDP (%) ^{6/}	40.0	38.2	38.3	37.8	37.0	40.0	40.2	38.1	37.4	38.2
หนี้ต่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	200.3	193.2	197.9	194.0	187.9	200.3	201.8	192.8	190.0	193.2
ระยะสั้น (%)	40.0	41.0	38.1	39.5	40.7	40.0	39.7	40.2	41.6	41.0
ระยะยาว (%)	60.0	59.0	61.9	60.5	59.3	60.0	60.3	59.8	58.4	59.0
เงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (เท่า) ^{7/}	2.3	2.5	2.7	2.4	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5

หมายเหตุ: ^{6/} สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อค่าเฉลี่ย 3 ปี ของ Nominal GDP

^{7/} หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่นำมาคำนวณ คือ หนี้ต่างประเทศที่มีกำหนดชำระคืนภายใน 1 ปีนับจากวันสิ้นงวดนั้น ๆ (remaining maturity basis)

ร้อยละ	2567				2568				2569	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
> 16	0	0	0	0	1	1	0	1	1	
14.0-16.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
12.0-14.0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	
10.0-12.0	0	0	1	2	2	1	1	1	2	
8.0-10.0	0	0	2	6	5	4	3	4	5	
6.0-8.0	0	2	7	15	12	11	9	11	10	
4.0-6.0	1	12	21	30	24	21	17	16	17	
2.0-4.0	12	38	39	23	26	27	24	22	21	
0.0-2.0	73	36	20	15	18	20	22	22	22	
(-2.0)-0.0	14	9	8	5	7	9	14	13	12	
(-4.0)-(-2.0)	1	2	2	2	2	4	5	5	5	
(-6.0)-(-4.0)	0	1	1	0	1	1	2	2	2	
(-8.0)-(-6.0)	0	0	0	0	0	1	1	1	1	
< -8	0	0	0	0	0	0	1	1	2	

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ร้อยละ	2567				2568				2569	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
> 10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9.0-10.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8.0-9.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.0-8.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6.0-7.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.0-6.0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
4.0-5.0	0	0	0	2	5	2	2	2	2	
3.0-4.0	0	0	1	10	15	7	7	7	8	
2.0-3.0	0	2	9	27	26	18	18	18	19	
1.0-2.0	0	34	36	34	27	27	27	27	28	
0.0-1.0	0	57	41	20	17	25	25	25	24	
(-1.0)-0.0	77	8	13	6	7	14	14	14	13	
(-2.0)-(-1.0)	23	0	1	1	2	5	5	5	4	
< -2	0	0	0	0	0	1	1	1	1	

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

ร้อยละ	2567				2568				2569	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	
> 5.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.0-5.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.5-5.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.0-4.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.5-4.0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.0-3.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.5-3.0	0	0	0	0	1	1	1	2	2	
2.0-2.5	0	0	1	1	3	5	6	6	6	
1.5-2.0	0	1	5	7	11	14	15	15	16	
1.0-1.5	0	11	19	20	22	24	25	25	24	
0.5-1.0	39	38	34	30	28	27	26	25	25	
0.0-0.5	59	38	28	26	21	18	17	17	17	
(-0.5)-0.0	2	11	11	12	10	8	7	7	7	
< -0.5	0	1	2	4	3	2	2	2	2	

เพื่อความเป็นอยู่ที่ดี อย่างยั่งยืนของไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

273 ถนนสามเสน แขวงวัดสามพระยา เขตพระนคร กรุงเทพฯ 10200

Tel. +66 2283-5353



Bank of Thailand Channel
Hotline1213 Channel



www.bot.or.th



[@bankofthailand](https://twitter.com/bankofthailand)



[bankofthailand](https://www.facebook.com/bankofthailand)
Hotline1213