

สรุปการประชุมนักวิเคราะห์ (Analyst Meeting) ครั้งที่ 3/2564

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้จัด “การประชุมนักวิเคราะห์ (Analyst Meeting) ครั้งที่ 3/2564” ณ ธปท. เมื่อวันที่ 18 ต.ค. 64 โดยมีประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

ประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 64-65

- ธปท. ประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจจากข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 28 ก.ย. 64 GDP ปี 64 ขยายตัวเพียง 0.7% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ขยายตัว 1.8% YoY ซึ่งเป็นผลจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่ยืดเยื้อและมีแนวโน้มขยายวงกว้างมากขึ้น ส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายในประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวลดลง ส่วนในปี 65 คาดว่าจะขยายตัว 3.9% YoY เท่ากับประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 จากการใช้จ่ายในประเทศ และความเชื่อมั่นที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติที่คาดว่าจะทยอยเปิดได้มากขึ้น ภายหลังจากการกระจายวัคซีนอย่างทั่วถึง

ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 64-65

- การส่งออกสินค้าไทยขยายตัวต่ำกว่าที่คาดเล็กน้อย จากข้อจำกัดด้านอุปทานทั้งในและต่างประเทศ โดย ธปท. ประมาณการส่งออกปี 64 ขยายตัว 16.5% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ขยายตัว 17.1% YoY ส่วนในปี 65 คาดว่าจะขยายตัว 3.7% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ขยายตัว 4.9% YoY ด้านอุปทานในประเทศ การผลิตได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้มีการปิดโรงงาน แต่มีแนวโน้มคลี่คลายมากขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการเริ่มใช้มาตรการ Bubble and Seal และตรวจเชิงรุก ปัญหาการขาดแคลนแรงงานต่างด้าว อาทิ โรงงานแปรรูปอาหาร เป็นต้น ด้านอุปทานต่างประเทศ ได้รับผลกระทบจากการขาดแคลนตู้คอนเทนเนอร์ ซึ่งคาดว่าจะยืดเยื้อไปถึง Q2/65 และการขาดแคลน Semiconductor ซึ่งคาดว่าจะยืดเยื้อไปถึงกลางปี 65
- การท่องเที่ยวมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่อง และฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ ธปท. ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ปี 64 และปี 65 อยู่ที่ 0.2 และ 6.0 ล้านคน ตามลำดับ ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ 0.7 และ 10.0 ล้านคน ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่รุนแรงขึ้นทั้งในและต่างประเทศ การฉีดวัคซีนที่ล่าช้า ทำให้การเกิดภูมิคุ้มกันหมู่ (Herd Immunity) ได้ยาก รวมถึงคาดว่าจะยังไม่สามารถเปิดให้บริการเที่ยวบินเชิงพาณิชย์ได้ปกติในปี 65 จึงทำให้การท่องเที่ยวจะทยอยฟื้นตัว และการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต้องทำอย่างระมัดระวัง
- การบริโภคภาคเอกชนในปี 64 ได้รับผลกระทบรุนแรงจากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้าที่รุนแรงขึ้น ภาครัฐจึงต้องออกมาตรการควบคุมการระบาดอย่างเข้มงวดในช่วง Q3/64 ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนในปี 64 ทรงตัวจากปีก่อน อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายมาตรการตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. 64 รวมถึงมาตรการเยียวยาและกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อาทิ โครงการยิ่งใช้ยิ่งได้ โครงการคนละครึ่ง ระยะที่ 3 วงเงินพิเศษบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ระยะที่ 3 และมาตรการให้ความช่วยเหลือกลุ่มแรงงานและผู้ประกอบการในระยะเร่งด่วน เป็นต้น จะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นและสร้างบรรยากาศในการใช้จ่ายให้สอยในช่วง Q4/64 และช่วยให้การบริโภคกลับมาฟื้นตัวได้ดีในปี 65 อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป ยังคงได้รับปัจจัยลบจากฐานะการเงินของครัวเรือนที่เปราะบางจากหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงตลาดแรงงานที่ยังอ่อนแอ
- การลงทุนภาคเอกชนในปี 64 ชะลอลงจากที่ประเมินไว้ จากการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์เดลต้า ส่งผลให้อุปสงค์และความเชื่อมั่นของธุรกิจอ่อนแอลง รวมถึงการลงทุนในภาคก่อสร้างยังได้รับผลกระทบจากมาตรการควบคุม COVID-19 ในพื้นที่ก่อสร้างที่เข้มงวด อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงปลายปี 64 และในปี 65 คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวได้ต่อเนื่องตามแนวโน้มการบริโภคภาคเอกชน และการส่งออกสินค้าที่ทยอยปรับตัวดีขึ้น

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ปี 64-65

- ธปท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 64 ขยายตัว 1.0% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ขยายตัว 1.2% YoY ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.2% YoY เท่ากับประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64
- ธปท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 65 ขยายตัว 1.4% YoY ปรับเพิ่มจากประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64 ที่ขยายตัว 1.2% YoY ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.3% YoY เท่ากับประมาณการเมื่อเดือน มิ.ย. 64
- ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 64 มีแนวโน้มปรับลดลงมาอยู่ใกล้ขอบล่างของกรอบเป้าหมาย จากราคาอาหารสดที่ปรับลดลงเป็นสำคัญ และราคาข้าวซึ่งประสบปัญหาอุทกภัยส่วนเกิน (Oversupply) ในประเทศ และมาตรการลดค่าไฟฟ้าของภาครัฐเพิ่มเติมเพื่อช่วยค่าครองชีพ ส่วนในปี 65 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น ตามราคาอาหารสดที่จะเพิ่มขึ้นจากการคลี่คลายของปัญหาอุปทานสินค้าเกษตรส่วนเกินในประเทศ หลังจากที่สามารถกลับมาส่งออกได้มากขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ยังไม่เข้มแข็ง ตามแนวโน้มการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ยังเปราะบาง

ความแตกต่างระหว่างภาวะ Reflation และ Stagflation

- Reflation คือ ภาวะที่อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจขยายตัวดีจากการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งนโยบายการคลังและการเงิน หลังจากเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย โดย ธปท. เห็นว่ากลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯ และสหภาพยุโรป มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะ Reflation เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวดีจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ หลังจากเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย อีกทั้งค่าจ้างและราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น
- Stagflation คือ ภาวะที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่เศรษฐกิจถดถอยหรือไม่ฟื้นตัว โดย ธปท. เห็นว่ากลุ่มประเทศเกิดใหม่ส่วนใหญ่มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะ Stagflation เนื่องจากเศรษฐกิจถดถอยหรือไม่ฟื้นตัว เนื่องจากพึ่งพาต่างประเทศสูง และการจ้างงานยังไม่ฟื้นตัวดีนัก

ประเด็นสำคัญที่ผู้เข้าร่วมประชุมให้ความสนใจ

- ธปท. เห็นว่า ไทยยังไม่ต้องกังวลว่าจะเกิดภาวะ Stagflation เพราะปัจจัยที่จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยชั่วคราว ได้แก่ การขาดแคลนปัจจัยการผลิตในตลาดโลก จากการลดหรือปิดสายการผลิตในช่วงการระบาดของ COVID-19 ซึ่งคาดว่าจะคลี่คลายและกลับมาผลิตในปี 65 และราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น คาดว่าจะคลี่คลายและประเทศต่าง ๆ ททยอยกลับมาผลิต อีกทั้งการเข้ามาอุดหนุนดูแลราคาน้ำมันดีเซลของภาครัฐ ทำให้ไม่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อ ด้านเงินบาทที่อ่อนค่าส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อไทยไม่มาก เนื่องจากในตะกร้าเงินเฟ้อมีสัดส่วนสินค้านำเข้าค่อนข้างต่ำประมาณ 16% อีกทั้งเงินบาทที่อ่อนค่าส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อผ่านราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศเป็นหลัก ขณะที่สินค้าและบริการอื่น ๆ ยังไม่เห็นการส่งผ่านชัดเจน เนื่องจากผู้ประกอบการยังสามารถแบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในระยะสั้นได้ ประกอบกับกำลังซื้อของผู้บริโภคยังคงอ่อนแอตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป
- ธปท. เห็นว่าเศรษฐกิจจีนไม่น่าจะเกิดภาวะ Hard Landing เพราะเงินเน้นการเติบโตของเศรษฐกิจเชิงคุณภาพมากกว่าเชิงปริมาณ โดย ธปท. คาดว่าเศรษฐกิจจีนในระยะ 5 ปีข้างหน้าจะขยายตัวเฉลี่ย 5-6% YoY
- ธปท. เห็นว่า การเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะจาก 60% เป็น 70% ต่อ GDP จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล เพราะการออกพันธบัตรรัฐบาลจะมีการหารือร่วมกันระหว่าง ธปท. และกระทรวงการคลัง ทั้งนี้ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่ปรับเพิ่มขึ้น อาจไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการคลังอย่างมีนัยสำคัญ หากเม็ดเงินถูกนำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ และใช้เพื่อยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจ ซึ่งจะเอื้อให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ในระยะยาวปรับลดลงได้

- ธปท. เห็นว่า เงินบาทในช่วงที่ผ่านมาอ่อนค่าลงและผันผวนมากขึ้น แต่ยังคงเคลื่อนไหวสอดคล้องกับสกุลเงินในภูมิภาค ซึ่ง ธปท. ได้เข้าไปดูแล เพื่อไม่ให้เป็นการอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และไม่ให้เกิดผลกระทบต่อรายได้และสภาพคล่องของภาคธุรกิจ
- ธปท. เห็นว่า แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในปี 65 ได้แก่ การบริโภคภาคเอกชน ซึ่งเป็นผลมาจากการฉีดวัคซีน COVID-19 ที่เป็นไปตามเป้าหมาย จะช่วยลดจำนวนผู้ป่วยวิกฤตและแรงกดดันที่มีต่อศักยภาพระบบสาธารณสุข และสามารถผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดได้ 100% ในช่วง Q1/65
- ธปท. ยังคงให้ความสำคัญกับนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นช่วงเกิดวิกฤตจากการระบาดของ COVID-19 และพร้อมใช้เครื่องมือทั้งนโยบายการคลังและการเงินอื่นที่เหมาะสมเพื่อช่วยฟื้นเศรษฐกิจ ทั้งการกระจายสภาพคล่องและการปรับโครงสร้างหนี้ให้กลุ่มที่ได้รับผลกระทบ ซึ่งเป็นการดำเนินการที่มีประสิทธิผลมากกว่าการลดอัตราดอกเบี้ยที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ และพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินเพิ่มเติมหากมีความจำเป็น

การคาดการณ์เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ

% YoY	2563*	2564 ^E		2565 ^E	
		มิ.ย. 64	ก.ย. 64	มิ.ย. 64	ก.ย. 64
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ	-6.1	1.8	0.7	3.9	3.9
การบริโภคภาคเอกชน	-1.0	2.5	0.0	3.4	5.7
การลงทุนภาคเอกชน	-8.4	7.0	4.2	6.0	6.7
การอุปโภคภาครัฐ	0.8	4.1	3.3	-1.0	-0.5
การลงทุนภาครัฐ	5.7	9.5	8.0	5.7	6.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	-19.4	8.8	8.7	7.8	6.1
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-13.3	15.0	15.3	5.5	4.8
ดุลบัญชีเดินสะพัด (Bn USD)	20.3	-1.5	-15.3	12.0	1.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า	-6.5	17.1	16.5	4.9	3.7
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	-13.8	22.7	23.8	6.6	4.8
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	6.7	0.7	0.2	10.0	6.0
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.8	1.2	1.0	1.2	1.4
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

E is Estimated

* ข้อมูลจริง

สรุปปัจจัยที่มีผลต่อการประมาณการเศรษฐกิจ ปี 64 ของ ธปท. เมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อน

ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศ	การเปลี่ยนแปลงระดับความเสี่ยง		
	ลดลง	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น
เศรษฐกิจสหรัฐฯ			✓
เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร	✓		
เศรษฐกิจญี่ปุ่น			✓
เศรษฐกิจจีน			✓
เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน)			✓
ราคาน้ำมันดิบดูไบ			✓
ปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศ	ลดลง	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น
CPI	✓		
Core CPI		✓	
การส่งออกสินค้า			✓
การท่องเที่ยว			✓
การบริโภคภาคเอกชน			✓
การลงทุนภาคเอกชน			✓
การอุปโภคภาครัฐ			✓
การลงทุนภาครัฐ			✓