



**สรุป Quarterly Economic Assessment and Outlook ครั้งที่ 4/2561**

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้จัดแถลง “Quarterly Economic Assessment and Outlook ครั้งที่ 4/2561” ณ ธปท. เมื่อวันที่ 10 ม.ค. 62 โดยมีประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

**ประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 61-62**

- ธปท. ประมาณการ GDP ปี 61 และ ปี 62 ขยายตัว 4.2% และ 4.0% YoY ตามลำดับ ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 61 ที่ 4.4% และ 4.2% YoY ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวเริ่มขยายตัวชะลอลง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศยังเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดีต่อเนื่อง

**ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 61-62**

- การส่งออกสินค้า มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามอุปสงค์โลก โดย ธปท. ประมาณการการส่งออก ปี 61 และปี 62 ขยายตัว 7.0% และ 3.8% YoY ตามลำดับ ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 61 ที่ 9.0% และ 4.3% YoY ตามลำดับ ทั้งนี้ การส่งออกสินค้าชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบ และปัจจัยชั่วคราวจากภัยธรรมชาติในญี่ปุ่น ฮังการี และฟิลิปปินส์ รวมทั้งแรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศเริ่มชะลอลง จากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม บางอุตสาหกรรมได้รับผลดีจากการย้ายคำสั่งซื้อและย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทยมากขึ้น อาทิ อุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเม็ดพลาสติกคุณภาพสูง เป็นต้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยสนับสนุนการส่งออกของไทยในระยะต่อไป
- การท่องเที่ยวขยายตัวชะลอลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้า โดย ธปท. ประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยว ปี 61 และปี 62 อยู่ที่ 38.0 และ 40.0 ล้านคน ตามลำดับ ปรับลดประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 61 ที่ 38.3 และ 40.6 ล้านคน ตามลำดับ จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่หดตัวสูง เนื่องจากผลกระทบของเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตรุนแรง และยาวนานกว่าที่คาด โดยเฉพาะการลดลงของนักท่องเที่ยวกลุ่มทัวร์ ขณะที่นักท่องเที่ยวประเภท FIT (Free and Independent Traveler) ยังขยายตัวดี นอกจากนี้ ยังได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวลง และเงินหยวนที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเริ่มปรับตัวดีขึ้น หลังจากภาครัฐเร่งยกระดับมาตรฐานความปลอดภัยด้านการท่องเที่ยวและจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย อาทิ มาตรการยกเลิกค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา (VISA) ให้กับนักท่องเที่ยว 21 ประเทศ ทั้งนี้ เมื่อวันที่ 8 ม.ค. 62 ครม. ได้ขยายระยะเวลามาตรการข้างต้นจากเดิมสิ้นสุดวันที่ 14 ม.ค. 62 เป็นสิ้นสุดวันที่ 30 เม.ย. 62
- การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องในเกือบทุกหมวดสินค้า โดยเฉพาะหมวดสินค้าคงทนและสินค้ากึ่งคงทนที่ขยายตัวแรงขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการรถยนต์คันแรกที่ต้องถือครอง 5 ปี ททยอยหมดลง รวมถึงได้รับแรงสนับสนุนจากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวและกระจายตัวมากขึ้น และการจ้างงานที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในหลายภาคเศรษฐกิจหลัก นอกจากนี้ ยังได้รับผลดีจากมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย เช่น โครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ผลจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเศรษฐกิจที่มีการใช้เครื่องจักรทดแทนการใช้แรงงานมากขึ้น และปัญหาหนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้ประชาชนยังระมัดระวังการใช้จ่าย ส่งผลให้กำลังซื้อจึงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป



- การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงเดิม โดยปี 62 มีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากปี 61 จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์เป็นสิ่งสำคัญ โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการเพิ่มประสิทธิภาพและการขยายกำลังการผลิต รวมถึงการย้ายฐานการผลิตมาไทยของบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออก นอกจากนี้ มาตรการพิเศษของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เพื่อกระตุ้นการลงทุน ความคืบหน้าในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตามแผนการลงทุนในเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) การร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน (PPP) ในการเข้าร่วมประมูลโครงการรถไฟ และโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน จะช่วยสนับสนุนให้การลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น
- การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง จากการลงทุนภาครัฐเป็นสิ่งสำคัญ ขณะที่การอุปโภคภาครัฐขยายตัวใกล้เคียงเดิม ทั้งนี้ การลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มล่าช้าทั้งของรัฐบาลกลางและรัฐวิสาหกิจ โดยการลงทุนของรัฐบาลกลางปรับลดลงจากการอนุมัติค่าเวนคืนที่ดินล่าช้าของโครงการมอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี รวมถึงความล่าช้าในการจัดทำแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติ ส่งผลให้หน่วยงานภาครัฐชะลอการก่อหนี้ผูกพันในบางโครงการ ส่วนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจปรับลดลงตามการเลื่อนการลงทุนของโครงการรถไฟทางคู่ระยะที่ 2 ของการรถไฟแห่งประเทศไทย ที่อยู่ระหว่างทบทวนลำดับความสำคัญของโครงการ

#### ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ปี 61-62

- ธปท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 61 ขยายตัว 1.1% YoY เท่ากับประมาณการครั้งก่อน ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.7% YoY เท่ากับประมาณการครั้งก่อน
- ธปท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 62 ขยายตัว 1.0% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 61 ที่ 1.1% YoY ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.9% YoY ปรับเพิ่มจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 61 ที่ 0.8% YoY
- อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง แม้จะถูกชดเชยด้วยผลจากค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่จะปรับเพิ่มขึ้น ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากการปรับเพิ่มอัตราค่าโดยสารรถประจำทางในเดือน ม.ค. 62 สำหรับแรงกดดันด้านอุปสงค์มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง ทำให้ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นได้ยาก อาทิ การทำธุรกิจในรูปแบบพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์และกระแสโลกาภิวัตน์ ทำให้เกิดการแข่งขันมากขึ้น รวมถึงการพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง เป็นต้น ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

#### เสถียรภาพระบบการเงิน

- เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่ยังไม่ปรับดีขึ้นชัดเจนจากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ส่งผลให้เกิดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมานาน อาทิ สินทรัพย์และเงินรับฝากของสหกรณ์ออมทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูง แม้จะชะลอลงบ้าง แต่การกู้ยืมระหว่างสหกรณ์ฯ ที่มากขึ้น ทำให้ความเสี่ยงเชิงระบบสูงขึ้น เป็นต้น ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ลดลงในระดับหนึ่งจากมาตรการสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกันอสังหาริมทรัพย์ (LTV) แต่อัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ (LTI) ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมทั้งยังต้องติดตามความเสี่ยงจากภาวะอุปทานคงค้าง และหนี้ครัวเรือนที่คงอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ หนี้ครัวเรือนต่อ GDP ใน Q3/61 อยู่ที่ 77.8% อีกทั้ง ยังต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของ



ครัวเรือนบางกลุ่ม หากพิจารณาจากความสามารถในการชำระหนี้ภาคครัวเรือนโดยรวมยังทรงตัว แต่สัดส่วน NPL ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และบัตรเครดิตมีสัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

### ประเด็นสำคัญที่ผู้เข้าร่วมประชุมให้ความสนใจ

- คณะกรรมการนโยบายการ (กนง.) ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบมีความยืดหยุ่น โดยกำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่  $2.5 \pm 1.5\%$  เป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง และเป็นเป้าหมายสำหรับปี 62 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวเป็นระดับที่เอื้อต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่ง ธปท. ตระหนักว่าพัฒนาการเงินเฟ้อในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงจากอดีต ซึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง เช่น การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง การทำธุรกิจในรูปแบบพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์และกระแสโลกาภิวัตน์ ทำให้เกิดการแข่งขันมากขึ้น เป็นต้น จึงทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไม่มากนัก ทั้งนี้ กนง. จะพิจารณารักษาความสมดุลของเป้าหมายด้านต่าง ๆ ควบคู่กันไป ทั้งด้านการเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน เสถียรภาพราคา และเสถียรภาพของระบบการเงิน
- ถึงแม้ในช่วงที่ผ่านมาดัชนี NEER เพิ่มขึ้นมาตลอดในช่วง 3 ปี แต่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยเติบโตค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่มอาเซียน ซึ่งเป็นผลมาจากไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดค่อนข้างสูง แต่หากพิจารณา Potential Growth จะค่อนข้างต่ำ ซึ่งเป็นผลจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่ต้องแก้ไขเชิงนโยบาย แต่ในระยะข้างหน้า ไทยจะมีการลงทุนมากขึ้น ทำให้บัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลง ส่งผลให้ดัชนี NEER ปรับลดลง
- ปัจจุบันอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างต่ำและเข้าใกล้กรอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยตัวแปรเงินเฟ้อที่สำคัญมาจากราคาพลังงานเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นความผันผวนที่ควบคุมไม่ได้ การพิจารณาของ กนง. จะกังวลกับเงินเฟ้อที่เข้าใกล้กรอบบนมากกว่า
- ธปท. เห็นว่าการไม่เปิดเผยผลการลงมติของ กนง. เป็นรายบุคคลเหมาะสมแล้วสำหรับประเทศไทย



การคาดการณ์เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ

% YoY	2560**	2561 <sup>E</sup>		2562 <sup>E</sup>	
		ก.ย. 61	ธ.ค. 61	ก.ย. 61	ธ.ค. 61
<b>อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ</b>	3.9	4.4	4.2	4.2	4.0
การบริโภคภาคเอกชน	3.2	4.2	4.7	3.7	4.0
การลงทุนภาคเอกชน	1.7	3.7	3.6	4.5	4.5
การอุปโภคภาครัฐ	0.5	2.3	2.1	2.2	2.6
การลงทุนภาครัฐ	-1.2	6.1	4.6	7.7	6.6
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	5.5	5.5	3.7	4.1	4.1
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	6.8	7.5	7.6	3.3	3.2
<b>ดุลบัญชีเดินสะพัด (Bn USD)*</b>	50.2	35.4	33.1	36.3	34.5
มูลค่าการส่งออกสินค้า*	9.8	9.0	7.0	4.3	3.8
มูลค่าการนำเข้าสินค้า*	13.2	16.9	15.3	5.6	3.8
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	35.6	38.3	38.0	40.6	40.0
<b>อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน</b>	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>อัตราเงินเฟ้อทั่วไป</b>	0.7	1.1	1.1	1.1	1.0

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

E is Estimated

\* ตัวเลขปรับให้เป็นไปตามนิยามใหม่ (BPM6) และตามฐานข้อมูลใหม่ของกระทรวงพาณิชย์

\*\* ข้อมูลจริง

สรุปปัจจัยที่มีผลต่อการประมาณการเศรษฐกิจของ ธปท. เมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อน

	การเปลี่ยนแปลงระดับความเสี่ยง		
	ลดลง	ทรงตัว	เพิ่มขึ้น
<b>ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศ</b>			
เศรษฐกิจสหรัฐฯ	✓		
เศรษฐกิจกลุ่มยูโร			✓
เศรษฐกิจญี่ปุ่น		✓	
เศรษฐกิจจีน		✓	
เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมญี่ปุ่นและจีน)			✓
ราคาน้ำมันดิบดูไบ			✓
<b>ปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศ</b>			
CPI		✓	
Core CPI		✓	
การส่งออกสินค้า			✓
การท่องเที่ยว			✓
การบริโภคภาคเอกชน	✓		
การลงทุนภาคเอกชน		✓	
การอุปโภคภาครัฐ	✓		
การลงทุนภาครัฐ			✓