



ธนาคารกรุงเทพ

**Bangkok Bank**

Research Department

**TH: Special Report**

**Quarterly Economic Assessment and Outlook**

4 มกราคม 2560

## สรุป Quarterly Economic Assessment and Outlook ครั้งที่ 4/2559

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้จัดแถลง “Quarterly Economic Assessment and Outlook ครั้งที่ 4/2559” ณ ธปท. เมื่อวันที่ 4 ม.ค. 60 โดยมีประเด็นที่น่าสนใจ ดังนี้

### ประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 59-60

- ธปท. ประมาณการ GDP ปี 59 และ ปี 60 ขยายตัว 3.2% YoY และ 3.2% YoY ตามลำดับ เท่ากับประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ซึ่งเป็นผลจากการส่งออกสินค้าและการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้น ช่วยชดเชยภาคการท่องเที่ยว และการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐยังมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

### ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการปรับประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 59-60

- การส่งออกสินค้าดีกว่าประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 โดยธปท. ปรับประมาณการส่งออก ปี 59 เป็นหดตัวเพียง 0.6% YoY ปรับเพิ่มจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่หดตัว 2.5% YoY ส่วนปี 60 ทรงตัว YoY ปรับเพิ่มจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่หดตัวเพียง 0.5% YoY ทั้งนี้ การส่งออกสินค้าขยายตัวดีขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น และการขยายตัวของการส่งออกในบางอุตสาหกรรมที่มีการขยายกำลังการผลิตจากการย้ายฐาน และการเปิดตลาดใหม่ในหมวดเครื่องใช้ไฟฟ้า หมวดรถยนต์และชิ้นส่วน และหมวดอิเล็กทรอนิกส์ อาทิ การย้ายฐานการผลิต HDD และถุงมือยางจากมาเลเซียมาไทย เพื่อการประหยัดจากขนาด เป็นต้น ขณะที่การส่งออกสินค้าอื่น ๆ ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวช้าตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า เช่น กลุ่มประเทศ G3 มีเพียงเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง แต่ญี่ปุ่นและกลุ่มประเทศยูโรมีแนวโน้มขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่จีนยังมีแนวโน้มชะลอตัวตามการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของการค้าโลก ทำให้ปริมาณการค้าโลกชะลอลง และปัญหาความสามารถในการแข่งขันของไทยยังต้องใช้เวลาในการแก้ไข
- การบริโภคภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นและมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากตัวเลขใน Q3/59 ที่ดีกว่าคาด โดยได้รับแรงสนับสนุนจากรายได้ของภาคเกษตรกรรมปรับตัวดีขึ้นจากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น รายจ่ายผ่อนชำระรถยนต์ที่ทยอยหมดลงหลังครบระยะ 5 ปี ตามเงื่อนไขของมาตรการรถยนต์คันแรก รวมถึงมาตรการกระตุ้นระยะสั้นของภาครัฐ อาทิ มาตรการลดหย่อนภาษีเพื่อกระตุ้นการบริโภคในช่วงปลายปี 59 และมาตรการเงินโอนเพื่อผู้มีรายได้น้อย เป็นต้น
- ภาครัฐมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แม้ในปี 59 จะขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ จากการใช้จ่ายการอุปโภคภาครัฐใน Q3/59 ต่ำกว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะการจ่ายโอนเงินเพื่อสวัสดิการสังคมมีแนวโน้มลดลง แต่ในปี 60 การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราสูงกว่าที่เคยคาดไว้ โดยเฉพาะการใช้จ่ายลงทุนภาครัฐ โดยมีเม็ดเงินการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และมีเม็ดเงินเพิ่มเติมจากโครงการประชารัฐสร้างไทย และโครงการ Matching Fund
- การลงทุนภาคเอกชนโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำและกระจุกตัวอยู่ในบางภาคธุรกิจ สอดคล้องกับการส่งออกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และภาคการท่องเที่ยวที่ชะลอลง ภาคธุรกิจยังมีกำลังการผลิตส่วนเกิน แม้ว่าจะได้รับผลดีบ้างจากการบริโภคที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงทำให้เกิดการลงทุนในธุรกิจบริการและสาธารณูปโภค อาทิ โทรคมนาคม และการค้าปลีก เป็นต้น



- ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวต่ำกว่าที่คาดเมื่อเดือน ก.ย. 59 โดยรพท. ปรับประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยว ปี 59 เป็น 32.4 ล้านคน ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 33.6 ล้านคน ส่วนปี 60 จำนวน 34.1 ล้านคน ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 36.3 ล้านคน เป็นผลจากมาตรการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนลดลงมากกว่าที่คาดไว้ รวมถึงนักท่องเที่ยวชะลอลงในช่วงไว้อาลัย ในปี 60 คาดว่าบรรยากาศการท่องเที่ยวจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น หลังจากที่ชะลอตัวในช่วง Q4/59 ส่วนหนึ่งจากผลของมาตรการภาครัฐเพื่อช่วยประคองภาคการท่องเที่ยว และการสร้างความมั่นใจให้ผู้ประกอบการทัวร์จีนและนักท่องเที่ยวจีน อาทิ การลดค่าธรรมเนียมวีซ่าให้กับนักท่องเที่ยว 19 ประเทศ เป็นต้น

### ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ปี 59-60

- รพท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 59 ขยายตัว 0.2% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 0.3% YoY ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.7% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 0.8% YoY
- รพท. ประมาณการ Headline Inflation ปี 60 ขยายตัว 1.5% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 2.0% YoY ส่วน Core Inflation ขยายตัว 0.8% YoY ปรับลดจากประมาณการเมื่อเดือน ก.ย. 59 ที่ 1.0% YoY
- แรงกดดันเงินเฟ้อด้านต้นทุนลดลง เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นไม่สามารถชดเชยราคาอาหารสดที่ปรับลดลงเร็วกว่าที่คาดตั้งแต่เดือน ก.ย. 59 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นผลจากผลผลิตเกษตรกรรมที่มากขึ้นหลังภัยแล้งคลี่คลาย โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปทยอยปรับสูงขึ้นและจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยแตะขอบล่างที่ 1.0% YoY ในช่วง Q1/60

### นโยบายการเงิน

- ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป ได้แก่ นโยบายการคลังระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และนัยต่อการค้าโลก และเศรษฐกิจเอเชียรวมถึงไทย พัฒนาการทางการเมืองในยุโรป ปัญหาภาคการเงินทั้งในจีนและยุโรป ผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ผิดกฎหมายที่จะกระทบต่อภาคการท่องเที่ยว คุณภาพสินเชื่อของธุรกิจบางกลุ่มที่ปรับลดลงในภาวะที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ความเสี่ยงจากพฤติกรรมกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่าภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมานาน โดยเฉพาะการลงทุนของประชาชนในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น และเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนค่า แต่ในอัตราที่น้อยกว่าค่าคู่แข่งโดยรวม ซึ่งอาจไม่เป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเท่าที่ควร ทั้งนี้ รพท. จะดำเนินนโยบายการเงินให้สอดคล้องกับการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เป็นสำคัญ
- เมื่อวันที่ 20 ธ.ค. 59 รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และ กนง. มีข้อตกลงร่วมกัน โดยกำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีอยู่ในช่วง 2.5%±1.5% เป็นกรอบเป้าหมายสำหรับปี 60 และสำหรับนโยบายการเงินระยะกลาง ซึ่งหากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย หรือ กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะออกนอกกรอบเป้าหมาย กนง. จะชี้แจงผ่านจดหมายเปิดผนึกถึงสาเหตุ และระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่เป้าหมาย รวมถึงแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อนำอัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่เป้าหมายได้ในระยะเวลาที่เหมาะสม



การคาดการณ์เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญ

% YoY	2558**	2559 <sup>E</sup>	2560 <sup>E</sup>
<b>อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ</b>	2.8	3.2	3.2
(ก.ย. 59)		(3.2)	(3.2)
การบริโภคภาคเอกชน	2.1	3.1	2.6
การลงทุนภาคเอกชน	-2.0	-0.6	1.6
การอุปโภคภาครัฐ	2.2	1.1	3.2
การลงทุนภาครัฐ	29.8	9.3	11.9
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	0.2	1.9	0.6
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	-0.4	-2.3	2.4
<b>ดุลบัญชีเดินสะพัด (Bn USD)*</b>	32.1	42.2	26.9
มูลค่าการส่งออกสินค้า*	-5.6	-0.6	0.0
มูลค่าการนำเข้าสินค้า*	-10.6	-5.0	7.8
<b>อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน</b>	1.1	0.7	0.8
(ก.ย. 59)		(0.8)	(1.0)
<b>อัตราเงินเฟ้อทั่วไป</b>	-0.9	0.2	1.5
(ก.ย. 59)		(0.3)	(2.0)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

E is Estimated

\* ตัวเลขปรับให้เป็นไปตามนิยามใหม่ (BPM6) และตามฐานข้อมูลใหม่ของกระทรวงพาณิชย์

\*\* ข้อมูลจริง

ประเด็นสำคัญที่ผู้เข้าร่วมประชุมให้ความสนใจ

- ธปท. คาดการณ์การลงทุนภาคเอกชนในปี 60 ขยายตัว 1.6% YoY ขยายตัวเป็นครั้งแรก หลังจากหดตัวติดต่อกัน 3 ปี เนื่องจากมีเม็ดเงินมาตรการกระตุ้นภาครัฐเป็นสำคัญ โดย ธปท. มองว่าจะมีเงินลงทุนจากภาครัฐผ่านกองทุนหมู่บ้าน ซึ่งสภาพัฒน์ฯ จะนับเม็ดเงินนี้เป็นเงินลงทุนภาคเอกชน รวมถึงมีเงินลงทุนขนาดใหญ่ผ่านโครงการ PPP
- ธปท. เห็นว่ารายจ่ายผ่อนชำระรถยนต์ที่ทยอยหมดลง หลังครบระยะ 5 ปีตามเงื่อนไขของมาตรการรถยนต์คันแรก จะส่งผลให้มีเม็ดเงินเข้ามาสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวเพียง 0.2% YoY
- ธปท. เห็นว่าหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ยังมีโอกาสสูงขึ้น เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ยังเห็น NPL กระจุกตัวในบางกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SME)
- ธปท. ยังไม่ได้พิจารณานโยบายการลงทุนของภาครัฐในโครงการประเทศไทย 4.0 เข้าไปในการประมาณการเศรษฐกิจ
- ธปท. ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 59-60 ถึงแม้ราคาน้ำมันจะเริ่มปรับสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการลดลงของราคาอาหารสดเป็นสำคัญ ขณะที่การอ่อนค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ กกับการส่งผ่านอัตราเงินเฟ้อของไทยค่อนข้างต่ำ
- ธปท. เห็นว่าหากสหรัฐฯ มีการปรับขึ้น Fed Funds Rate 3 ครั้งในปี 60 อาจส่งผลให้เกิดเงินทุนไหลออกบ้าง แต่เศรษฐกิจไทยมีเสถียรภาพเศรษฐกิจค่อนข้างดี และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล จึงไม่น่าส่งผลกระทบต่อระบบการเงินไทยมากนัก