

## เศรษฐกิจไทยโดยนิด้าโมเดล: ธันวาคม 2558

### โค้งสุดท้ายเศรษฐกิจไทยปี 2558 และแนวโน้มปี 2559

#### Question 1. การชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2558 มาจากปัจจัยใดบ้าง?

เศรษฐกิจไทยใน 3 ไตรมาสแรกของปี 2558 เติบโตในอัตราร้อยละ 2.9 ซึ่งกระเตื้องขึ้นจากวิกฤตการณ์การเมืองในปี 2557 แต่การปรับตัวในปีนี้เป็นไปอย่างช้าๆ เมื่อเทียบกับการฟื้นตัวในอดีต เช่น ในช่วงวิกฤตการณ์การเงินโลก หรือวิกฤตน้ำท่วม โดยสองปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการฟื้นตัวในปีนี้เป็นไปอย่างช้าๆ คือ การหดตัวของภาคส่งออกเป็นไปตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย โดยมูลค่าการส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์ในช่วง 10 เดือนแรกของปีหดตัวร้อยละ -5.3 เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา นอกจากนี้การหดตัวของการลงทุนเอกชน (ในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปีหดตัวร้อยละ -2.2) ตามปัจจัยเสี่ยงทั้งจากอุปสงค์จากต่างประเทศที่หดตัวและจากความไม่แน่นอนในทิศทางของการเมืองไทยในอนาคต ก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปได้ช้ากว่าที่คาดการณ์ในช่วงต้นปี

#### Question 2. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้ายของปี 2558 จะแย่งอย่างต่อเนื่องจากช่วง 3 ไตรมาสแรกของปีหรือไม่?

ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจล่าสุด สภาพเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 อยู่ในสภาวะทรงตัวและปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับช่วงสามไตรมาสแรก ดังนั้น จากการวิเคราะห์โดย NIDA Macro Model คาดว่าไตรมาสที่ 4/2558 เศรษฐกิจจะขยายตัวร้อยละ 3.2 ทำให้ทั้งปี 2558 เศรษฐกิจไทยน่าจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.0 โดยสัญญาณการปรับตัวที่ดีขึ้นเล็กน้อยในไตรมาสที่ 4 มาจากปัจจัยสองประการคือ หนึ่ง การใช้จ่ายภาครัฐที่มีการขยายตัวในอัตราที่สูงตลอดปี (คาดว่าทั้งปี 2558 การบริโภคภาครัฐและการลงทุนภาครัฐจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.5 และ 22.0 ตามลำดับ) และสอง การบริโภคภาคเอกชนซึ่งในไตรมาสที่ 4 นี้มีสัญญาณการขยายตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากช่วง 3 ไตรมาสแรกของปีที่ยังขยายตัวร้อยละ 1.9 ทำให้คาดว่าทั้งปี 2558 การบริโภคภาคเอกชนจะขยายตัวร้อยละ 2.4

แต่เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของอุปสงค์มวลรวมในด้านอื่นๆ การลงทุนภาคเอกชนยังคงไม่มีสัญญาณการฟื้นตัว ทำให้คาดว่ารวมทั้งปี 2558 การลงทุนภาคเอกชนน่าจะหดตัวร้อยละ -2.5 ส่วนการส่งออกในช่วง 2 เดือนสุดท้ายคาดว่าจะยังไม่น่าจะฟื้นตัว ทำให้รวมทั้งปีมูลค่าการส่งออกสินค้าในรูปแบบเงินดอลลาร์น่าจะหดตัวต่อเนื่อง (รวมทั้งปีน่าจะหดตัวร้อยละ -5.5) แต่เนื่องจากการท่องเที่ยวยังขยายตัวได้ดีอยู่ทำให้ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการในปี 2558 น่าจะไม่หดตัวจากปี 2557 (คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 0.1) คาดว่าในปี 2558 ดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกิดดุลประมาณร้อยละ 7 ของ GDP

### Question 3. เศรษฐกิจไทยปี 2559 จะปรับตัวดีขึ้นจากปี 2558 ได้หรือไม่?

จากผลการพยากรณ์โดย NIDA Macro Model คาดว่าในปี 2559 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 3.6 ซึ่งแสดงถึงการปรับตัวที่ดีขึ้นกว่าในปี 2558 เล็กน้อย โดยเศรษฐกิจจะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยในทุกองค์ประกอบของอุปสงค์ โดยการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะปรับตัวดีขึ้นจากปี 2558 โดยคาดว่าจะขยายตัวที่ร้อยละ 3.8 และ 2.7 ตามลำดับ ส่วนรายใช้จ่ายภาครัฐที่เป็นเสาหลักในการพยุงเศรษฐกิจปี 2558 ในปีหน้ามีข้อจำกัดในการขยายตัวด้วยอัตราที่สูงต่อเนื่องเพราะต้องมีการรักษาวินัยทางการคลัง ดังนั้น คาดการณ์ว่าการบริโภคภาครัฐจะขยายตัวประมาณร้อยละ 3.1 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาว ส่วนการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 8.0 ตามโครงการลงทุนภาครัฐที่ยังคงดำเนินการต่อเนื่องตามนโยบายรัฐบาล ทำให้แม้ว่าจะยังมีการขยายตัวในอัตราที่สูงอยู่ แต่ก็มีอัตราการขยายตัวในอัตราที่ลดลงจากปี 2558

ในด้านการค้าระหว่างประเทศ มูลค่าการส่งออกคาดว่าจะปรับเป็นเพิ่มขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 2/2559 ทำให้ทั้งปี 2559 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.5 ในรูปเงินดอลลาร์ฯ ซึ่งการปรับตัวดีขึ้นของการส่งออกจะมาจากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงการส่งออกในปี 2559 ในขณะที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในกรณีสหรัฐฯ และยุโรปน่าจะปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่จีนและญี่ปุ่นน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับปีนี้ ทำให้โดยรวมการส่งออกสินค้าน่าจะขยายตัวได้เล็กน้อยจากที่หดตัวในปีนี้ และเมื่อรวมการท่องเที่ยวและภาคบริการอื่นๆ คาดว่าปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการจะขยายตัวร้อยละ 4.3 ในปี 2559 โดยรวมยอดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยคาดว่าจะยังคงเกินดุลอย่างต่อเนื่องโดยในปี 2559 คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกิดดุลร้อยละ 3.1 ซึ่งแม้ว่าจะลดลงจากปี 2558 แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับที่สูง ซึ่งการได้ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อเนื่องนี้เป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงค่าเงินบาทไม่ให้อ่อนตัวลงเร็วมาก แม้ว่าจะถูกกดดันจากการระแวกเคลื่อนย้ายเงินลงทุนต่างประเทศออกจากประเทศในตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียก็ตาม

### Question 4. อัตราเงินเฟ้อในปี 2559 จะยังคงติดลบต่อเนื่องจากปี 2558 หรือไม่?

ในปี 2558 เงินเฟ้อทั่วไปมีค่าติดลบร้อยละ -0.8 ตามการอ่อนตัวของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมราคาสินค้าประเภทพลังงานก็เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าเป้าหมายที่ร้อยละ 1.1 ตามการอ่อนแอของอุปสงค์ภายในประเทศ คาดว่าในปี 2559 เงินเฟ้อทั่วไปน่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 เนื่องจากได้มีการปรับฐานของราคาพลังงานตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบไปแล้วในปี 2558 แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากคาดว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปีหน้าน่าจะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ทำให้ราคาพลังงานในประเทศไม่น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานซึ่งแสดงถึงแรงกดดันด้านอุปสงค์ยังคงทรงตัวต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมาโดยคาดว่าในปี 2559 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานน่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.0 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำต่อเนื่องจากปี 2558

**Question 5. นโยบายการเงินในปี 2558 จะมีการปรับตัวหรือไม่? และค่าเงินบาทจะยังคงอ่อนตัวต่อเนื่องเหมือนในปี 2558 หรือไม่**

จากการที่อัตราเงินเฟ้อในปี 2559 ยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมาย ในขณะที่ด้านอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงต่ำกว่าระดับการขยายตัวตามศักยภาพทำให้นโยบายการเงินในปี 2559 น่าจะยังคงทรงตัวต่อเนื่องโดยคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินน่าจะยังคงตัวที่ร้อยละ 1.5 ต่อเนื่องถึงสิ้นปี 2559

ส่วนแนวโน้มค่าเงินบาทในปี 2559 มีแนวโน้มที่อ่อนตัวลงต่อเนื่องจากปัจจัยด้านกระแสการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนระหว่างประเทศ ที่นักลงทุนต่างชาติมีแนวโน้มจะลดการลงทุนในตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะตลาดเอเชียลง ตามความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นของเศรษฐกิจโลก และตามการคาดการณ์อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจในภูมิภาคที่ต่ำกว่าในปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ผลจากขึ้นดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงสิ้นปี 2558 และในปี 2559 มีผลต่อค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงเทียบกับเงินดอลลาร์ แต่เนื่องจากคาดว่าการณ์ดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องจะเป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงค่าเงินบาทได้บางส่วน ทำให้ค่าเงินบาทในปี 2559 น่าจะเคลื่อนไหวในระดับประมาณ 36 ถึง 37 บาทต่อดอลลาร์

**Question 6. จากสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่กล่าวถึงข้างต้น แนวนโยบายเศรษฐกิจที่เหมาะสมในช่วงปี 2559 ควรเป็นเช่นไร**

ในช่วงที่แนวโน้มเศรษฐกิจอยู่ในภาวะทรงตัวทำให้ความจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นลดลง ซึ่งต่างจากปัญหาในช่วงปลายปี 2557 ถึงต้นปี 2558 ซึ่งต้องเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นเพื่อให้พ้นจากภาวะชะงักงันตามวิกฤตการณ์เมือง ดังนั้นนโยบายในการบริหารเศรษฐกิจมหภาคปัจจุบันควรเน้นที่การส่งเสริมศักยภาพระยะยาวมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น

โดย ปัจจัยสำคัญที่ควรพิจารณาคือ การปรับโครงสร้างเศรษฐกิจและส่งเสริมศักยภาพการผลิตและการแข่งขันของเศรษฐกิจไทยเพื่อการขยายตัวในระยะยาว งานวิจัยที่ผ่านมา แสดงให้เห็นความสำคัญกับปัญหากับดักเศรษฐกิจรายได้ปานกลาง (Middle income trap) ของประเทศไทย นอกจากนี้ปัญหาผลิตภาพของอุตสาหกรรมไทยและความไม่สามารถเพิ่มคุณภาพสินค้าที่มูลค่าเพิ่มสูงขึ้นซึ่งต้องอาศัยการลงทุนทั้งในด้านของเครื่องจักรและเทคโนโลยีสมัยใหม่ หรือในด้านของการวิจัยและพัฒนาซึ่งต้องอาศัยเวลาในการลงทุนต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

ข้อสมมติประกอบการพยากรณ์ที่สำคัญในปี 2558-2559

|                          | 2557 | 2558F | 2559F |
|--------------------------|------|-------|-------|
| <u>Government Policy</u> |      |       |       |
| Public Consumption       | 1.8  | 3.5   | 3.1   |
| Public Investment        | -5.2 | 22.0  | 8.0   |
| <u>External Factor</u>   |      |       |       |
| World Import Value       | 2.3  | -12.0 | 12.6  |
| Crude Oil Price          | 96.7 | 52.6  | 59.6  |

ผลการพยากรณ์เศรษฐกิจไทยปี 2558-2559 โดย NIDA Macro Model

|                                | 2557  | 2558F | 2559F      |
|--------------------------------|-------|-------|------------|
| GDP Growth                     | 0.9   | 3.0   | 3.6        |
| Headline Inflation             | 1.9   | -0.8  | 1.6        |
| Core Inflation                 | 1.6   | 1.1   | 1.0        |
| Exchange Rate (end of period)  | 32.7  | 35.9  | 36.6       |
| RP1 (end of period)            | 2.00% | 1.25% | 1.50-1.75% |
| Private Consumption            | 0.6   | 2.4   | 3.8        |
| Private Investment             | -2.2  | -2.5  | 2.7        |
| Export Value (good & services) | 0.0   | 0.0   | 4.3        |
| Import Value (good & services) | -5.4  | -0.7  | 2.6        |
| Exports (Goods - Value)        | -0.4  | -5.5  | 2.55       |
| Imports (Goods - Value)        | -8.1  | -10.7 | 1.7        |
| Current Account (billion USD)  | 15.4  | 28.6  | 16.2       |
| Current Account / GDP          | 3.8   | 7.1   | 3.4        |