

เศรษฐกิจไทยโดยนิต้าโมเดล: มีนาคม 2558

จับกระแสเศรษฐกิจไทยปี 2558 และการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยนโยบายการเงิน-การคลัง

Question 1. เศรษฐกิจไทยในปี 2558 จะฟื้นตัวจากปีภาวะชะงักงันในปี 2557 ได้หรือไม่?

ปี 2557 เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะชะงักงัน (ขยายตัวร้อยละ 0.7) จากปัญหาทางการเมือง ถึงแม้ว่าไตรมาสที่ 4 เริ่มมีการขยับตัวเล็กน้อย (ขยายตัวร้อยละ 2.3) แต่ก็ช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ (เดือนธันวาคม 2557 NIDA Forecast คาดการณ์ว่าปี 2557 เศรษฐกิจไทยน่าจะขยายตัวร้อยละ 1.0)

ถึงแม้ว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2558 นี้ โดย NIDA Forecast พยากรณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.8 แต่อัตราการขยายตัวนี้ก็ยังคงอยู่ต่ำกว่าที่ควรเป็นตามศักยภาพ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากฐานที่ต่ำในปี 2557 ดังนั้น ลักษณะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงนี้จึงเป็นไปอย่างช้าๆ นอกจากนี้เมื่อพิจารณาแนวโน้มการขยายตัวในปี 2559 คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 3.6 ซึ่งแสดงถึงการฟื้นตัวอย่างไม่เต็มที่ต่อเนื่องกันอีกปี

การใช้จ่ายภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 2.9 ถึงแม้ว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าคือร้อยละ 6.4 แต่อัตราการขยายตัวนี้เกิดจากฐานที่ต่ำในปี 2557 นอกจากนี้อุปสงค์ภายนอกปัจจุบันก็อ่อนแอเกินกว่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจไทยได้เหมือนในอดีตโดยคาดว่ามูลค่าการส่งออกสินค้า (US dollar) น่าจะขยายตัวร้อยละ 2.8 ในปี 2558 ส่งผลให้ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการขยายตัวร้อยละ 4.5 ซึ่งไม่เพียงพอในการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยให้ขยายตัวเกินร้อยละ 4 ตามศักยภาพได้

Question 2. ผลของการอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะส่งผลต่อแนวโน้มเงินเฟ้อปี 2558 และ 2559 อย่างไร?

ผลของการอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกไม่เพียงส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มพลังงานปรับตัวลดลงเท่านั้น (คาดว่าในปี 2558 อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มพลังงานจะติดลบร้อยละ -7.2) แต่ยังส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในภาพรวมให้ปรับตัวลดลงในปี 2558 ต่อเนื่องจากปลายปี 2557 โดยคาดว่าในครึ่งแรกของปี 2558 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะติดลบ (คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะติดลบร้อยละ -0.6 ในครึ่งแรกของปี 2558) ก่อนจะปรับขึ้นเล็กน้อยเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6 ในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 ทำให้โดยเฉลี่ยทั้งปี 2558 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยมีแนวโน้มทรงตัว (อัตราการเพิ่มร้อยละ 0.0) ส่วนดัชนีราคาผู้บริโภคกลุ่มอาหารสดจะทรงตัว (ขยายตัวร้อยละ 0.1) ในด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่กำหนดจากปัจจัยด้านอุปสงค์เป็นหลักคาดว่าในปี 2558 น่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 ทำให้โดยเฉลี่ยปี 2558 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปน่าทรงตัวอย่างที่กล่าวถึงข้างต้น

ในปี 2559 แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อจะยังคงขึ้นกับทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเป็นสำหรับโดยคาดการณ์ว่าหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นไปเป็น 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในสิ้นปี 2559 จะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2559 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.9 ในปี 2559 ซึ่งยังคงเป็นระดับที่อยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทย

Question 3. แนวโน้มของนโยบายการเงินภายในประเทศและต่างประเทศในปี 2557-2558 จะเป็นอย่างไร?

จากการชะลอตัวของอัตราเงินเฟ้ออย่างรวดเร็วตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกบวกกับทิศทางเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดการณ์ในนโยบายการเงินในปี 2558 มีแนวโน้มที่จะผ่อนคลาดลงโดยมีการปรับลดมีอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนมีนาคมลงจากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 1.75 และจากทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอต่อเนื่องในปี 2558 และ 2559 ทำให้นโยบายการเงินของไทยมีโอกาสที่จะผ่อนคลาดลงต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 แต่ในครึ่งหลังของปี 2558 อัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะทรงตัวและมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้ในช่วงปี 2559 หากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวขึ้นมาเป็นมากกว่า 70 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งการผ่อนคลายของนโยบายการเงินนอกจากจะช่วยกระตุ้นการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนแล้ว ยังมีผลลดแรงกดดันจากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อพิจารณาจากดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เนื่องจากประเทศคู่ค้าที่สำคัญทั้งเอเชียและยุโรปต่างทยอยลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้นโยบายการเงินที่มีแนวโน้มผ่อนคลายลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญในการกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก

ในด้านนโยบายการคลังแม้ว่าการใช้จ่ายภาครัฐในช่วงปลายปี 2557 และไตรมาสที่ 1/2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยมุ่งหวังเป็นกลไกหลักในการกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่จากข้อมูลในปี 2557 การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐจะขยายตัวน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม (การบริโภคภาครัฐขยายตัวร้อยละ 2.8 ในปี 2557) ในขณะที่ในด้านรายจ่ายด้านการลงทุนยังคงหดตัวทั้งเอกชนและรัฐบาลโดยหดตัวร้อยละ -1.9 และ -6.1 โดยคาดว่า การบริโภคและการลงทุนภาครัฐในปี 2558 น่าจะขยายตัวร้อยละ 4.0 และ 12.0 ตามลำดับ ส่วนในปี 2559 คาดว่าการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐจะชะลอตัวลงตามข้อจำกัดด้านการจัดเก็บรายได้ โดยคาดว่ารายจ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 และ 8.0 ตามลำดับ ในปี 2559 โดยศักยภาพของการใช้จ่ายภาครัฐเป็นปัจจัยสำคัญของการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงปี 2558 ถึง 2559 เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวได้ช้าต่อเนื่อง

ดังนั้น ผลของนโยบายการเงิน-การคลังที่ผ่อนคลายจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2558 นี้

Question 4 แนวโน้มค่าเงินบาทจะยังคงอ่อนตัวลงหรือไม่ และการส่งออกของไทยในปี 2558 จะฟื้นตัวได้มากน้อยเพียงใด?

จากแนวโน้มของนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงของไทยและทิศทางของอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มปรับขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 ทำให้ทิศทางค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2558 อ่อนตัวลงต่อเนื่องโดยคาดว่าในช่วงสิ้นปี 2558 เงินบาทน่าจะอ่อนตัวลงเป็น 33.7 บาทต่อดอลลาร์ และน่าจะอ่อนตัวลงเป็น 35.0 บาทต่อดอลลาร์ในช่วงสิ้นปี 2559 และจากทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ผ่อนคลายลงทำให้ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ของไทยน่าจะอ่อนตัวลงเช่นกันในปี 2558 โดยคาดว่าจะอ่อนตัวลงร้อยละ 2.4 ในปี 2558 ซึ่งช่วยลดแรงกดดันของค่าเงินซึ่ง REER ของไทยแข็งค่าขึ้นร้อยละ 1.6 ในไตรมาสที่ 4/2557

ด้านแนวโน้มการส่งออก แนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงเล็กน้อยในปี 2558 และทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ ทำให้การส่งออกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ เช่นเดียวกัน ซึ่งจากข้อมูลการส่งออกเดือนมกราคม 2558 ที่ติดลบ -3.5% ทำให้คาดว่าแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2558 น่าจะมีการขยายตัวที่ต่ำเหมือนในปีที่ผ่านมา โดยคาดว่ามูลค่าการส่งออกในรูป USD น่าจะขยายตัวร้อยละ 2.8 ในปี 2558 และ 4.6 ในปี 2559 ส่วนมูลค่าการนำเข้าจะปรับตัวสูงกว่า (เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.6 และ 7.1 ในปี 2558 และ 2559) ถึงแม้ว่าการส่งออกน่าจะขยายตัวในปี 2558 แต่เพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยเมื่อเทียบกับในอดีต ทำให้การเติบโตของเศรษฐกิจไทยไม่อาจเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงได้ ซึ่งปัญหาการขยายตัวของการส่งออกไทยที่ชะงักงันติดต่อกันมาหลายปีเป็นปัญหาที่ควรติดตามและหาทางแก้ไขเพื่อให้เป็นปัจจัยที่ช่วยเหลือการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในอนาคต

Question 5. ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี 2558 มีอะไรบ้าง?

เนื่องจากการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการเงินและการคลังเป็นปัจจัยสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2558 ถึง 2559 ดังนั้น ความสามารถของรัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยในการดำเนินนโยบายต่างจึงมีความสำคัญต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ

ในกรณีของนโยบายการเงิน การผ่อนคลายนโยบายโดยการลดอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเกิดในครึ่งแรกของปี 2558 ขึ้นกับสมมุติฐานว่าราคาน้ำมันทรงตัวในระดับต่ำในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 (ประมาณ 50 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล) ซึ่งหากราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น โอกาสในการลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมจากระดับร้อยละ 1.75 ในเดือนมีนาคม จะมีน้อยมาก ซึ่งจะลดประสิทธิภาพของนโยบายในการกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศและทำให้ค่าเงินบาทไม่อ่อนตัวลงอย่างที่คาดการณ์ นอกจากนี้ในช่วงครึ่งหลังปี 2558 และต้นปี 2559 หากราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นเร็ว จะส่งผลให้นโยบายการเงินปรับตัวเพิ่มขึ้นได้แม้ว่าเศรษฐกิจจะยังไม่ฟื้นตัวก็ตาม ซึ่งผลของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีผลต่อแนวโน้มของนโยบายการเงินจึงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญในปี 2558

ส่วนด้านนโยบายการคลัง ความสามารถของรัฐบาลในการผลักดันนโยบายโดยเฉพาะโครงการลงทุนภาครัฐบาลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและพัฒนาศักยภาพของประเทศในระยะยาว (เช่น โครงการรถไฟรางคู่ รถไฟความเร็วสูง โครงการรถไฟฟ้าในเขตเมือง) เป็นปัจจัยสำคัญ เนื่องจากรายจ่ายเพื่อการบริโภคภาครัฐมีการ

เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอดีตและเป็นรายจ่ายที่ไม่ก่อให้เกิดการพัฒนาศักยภาพเศรษฐกิจในระยะยาว แต่ความสามารถของรัฐบาลในการลงทุนดังกล่าว ทั้งในด้านความสามารถในการหารายได้หรือแหล่งเงินกู้เพื่อสนับสนุนโครงการ รวมถึงความสามารถในการผลักดันโครงการให้สามารถดำเนินการได้อย่างรวดเร็ว เป็นปัจจัยสำคัญในการก่อให้เกิดการใช้จ่ายภาครัฐซึ่งจำเป็นทั้งเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นและเพิ่มศักยภาพประเทศในระยะยาว ซึ่งความสามารถในการผลักดันนโยบายดังกล่าวอย่างทันท่วงทีจะมีความสำคัญต่อทิศทางเศรษฐกิจไทยในปี 2558 และหลังจากนั้น

นอกจากนี้ หากเศรษฐกิจไทยเติบโตในอัตราที่ต่ำต่อเนื่องจะก่อให้เกิดปัญหาต่อการขยายตัวของรายได้ที่ต่ำ จะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อความสามารถในการชำระหนี้ที่สะสมมาก่อนหน้านี้ทั้งในระดับหนี้ครัวเรือนและหนี้ของรัฐบาล ซึ่งจะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจในอนาคตได้ ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอีกปัจจัยที่น่าจับตาในช่วงปี 2558 ถึง 2559

ข้อสมมติประกอบการพยากรณ์ที่สำคัญในปี 2558-2559

	2557	2558F	2559F
<u>Government Policy</u>			
Public Consumption	3.1	4.0	3.5
Public Investment	-6.5	12.0	8.0
<u>External Factor</u>			
World Import Value	2.0	3.5	5.5
Crude Oil Price	96.6	55.3	66.2

ผลการพยากรณ์เศรษฐกิจไทยปี 2558-2559 โดย NIDA Macro Model

	2557	2558F	2559F
GDP Growth	0.7	3.8	3.6
Headline Inflation	1.9	0.0	2.9
Core Inflation	1.6	1.5	2.1
Exchange Rate (end of period)	32.7	33.7	35.0
RP1 (end of period)	2.00%	1.25%	2.00%
Private Consumption	0.2	1.2	4.2
Private Investment	-3.0	0.9	9.0
Export Value (good & services)	-0.1	4.5	4.3
Import Value (good & services)	-4.9	6.3	6.0
Exports (Goods - Value)	-0.5	2.8	4.6
Imports (Goods - Value)	-8.1	4.1	6.4
Current Account (billion USD)	14.1	20.7	19.1
Current Account / GDP	3.8	5.5	5.0

การขยายตัวของมูลค่าการส่งออก และนำเข้าสินค้า

รายการ	2556 (มค. - ธค.)	2557 (มค. - ธค.)	Jan-57	Feb-57	Mar-57	Apr-57	May-57	Jun-57	Jul-57	Aug-57	Sep-57	Oct-57	Nov-57	Dec-57	Jan-58
Export	-0.319%	-0.408%	-2.0%	2.4%	-3.1%	-0.9%	-2.1%	3.9%	-0.9%	-7.4%	3.2%	4.0%	-1.0%	1.9%	-3.5%
Import	0.168%	-8.967%	-15.5%	-16.6%	-14.2%	-14.5%	-9.3%	-14.0%	-2.9%	-14.2%	14.4%	-4.9%	-3.5%	-8.7%	-13.3%
ดุลการค้า	-21,901.9	-378.7	-1,528.4	-278.1	321.1	-1,770.9	-558.3	-409.2	-2,520.6	1,146.3	-1,798.3	31.5	-78.0	1,588.7	-456.5

ดุลการค้า หน่วย: ล้านUSD

การขยายตัวของมูลค่าการส่งออกและนำเข้า หน่วย: ร้อยละ