

## 1. บทนำ

ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก เป็นไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียที่ขยายตัวใน อัตราที่สูง เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (qoq) และช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) ที่เป็นจุดต่ำสุดของวิกฤต โดยดัชนีเศรษฐกิจด้านต่างๆ ทั้งใน ส่วนของการผลิต การบริโภค การส่งออก การนำเข้า ที่ขยายตัวได้ดี ทำให้บางประเทศเริ่มปรับนโยบายการเงินให้กลับเข้าสู่ภาวะปกติ มากขึ้น ส่วนกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะประเทศ G3 ยัง ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากผลของมาตรการภาครัฐและการที่ ภาคเอกชนเริ่มกลับมาใช้จ่ายอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวดังกล่าว ยังคงเปราะบาง สะท้อนได้จากการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมทั้ง ปัญหาสถาบันการเงินที่มีหนี้เสียเพิ่มขึ้นและยังไม่สามารถปล่อยสินเชื่อ ให้กับภาคเศรษฐกิจจริงได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ ประเทศสมาชิกใน กลุ่มยูโรบางประเทศ เช่น กรีซ ยังมีปัญหาเรื่องการขาดดุลการค้า และหนี้ภาครัฐในระดับสูง ซึ่งยังคงก่อให้เกิดความผันผวนต่อเนื่องใน ระบบการเงินโลก

สำหรับช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ เห็นว่า

1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมีความชัดเจนขึ้น โดยใน ไตรมาสที่ 4 ของปี 2552 เศรษฐกิจขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.6 เมื่อ เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า จากเดิมที่ขยายตัวได้ในอัตราร้อยละ 1.3 ซึ่งนับเป็นการขยายตัวแบบไตรมาสต่อไตรมาสสูงที่สุดในรอบ 10 ปี โดยได้รับแรงสนับสนุนจาก (1) ภาคการส่งออกสินค้าและบริการที่ ขยายตัวในอัตราร้อยละ 7.9 จากไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการขยายตัว ในเกือบทุกกลุ่มสินค้า และทุกกลุ่มประเทศ นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยว เทียบปรับตัวดีขึ้นจากช่วงก่อนหน้าเช่นกัน (2) การฟื้นตัวของการ อุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้นมาอยู่เหนือระดับก่อนวิกฤตใน เกือบทุกหมวดสินค้า สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของรายได้เกษตรกร การจ้างงานและความเชื่อมั่นผู้บริโภค รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ใน ระดับต่ำ และ (3) การใช้จ่ายภาครัฐที่ยังมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ จากการอุปโภคภาครัฐเป็นสำคัญ ในขณะที่รายจ่ายด้านลงทุนจะมี

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาปีฐาน 2531 (ปรับฤดูกาล)						
การเปลี่ยนแปลงจากช่วงก่อนหน้า (ร้อยละ)	2551	2552	2552			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
อุปสงค์ภายในประเทศ <sup>1/</sup>	2.6	-2.4	-4.7	1.7	1.3	2.7
การบริโภคภาคเอกชน	2.7	-1.1	-2.8	0.8	1.0	2.7
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	-12.8	-12.7	1.9	3.8	3.2
ใช้จ่ายภาครัฐ	1.2	4.5	-4.2	5.6	0.1	2.5
การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ	-6.4	22.4	112.4	-24.5	6.3	-1.6
การส่งออกสินค้าและบริการ	5.1	-12.7	-5.9	-3.4	6.1	7.9
การนำเข้าสินค้าและบริการ	8.5	-21.8	-27.0	8.0	4.6	11.6
<b>ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ</b>	<b>2.5</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>3.6</b>

หมายเหตุ: <sup>1/</sup>อุปสงค์ในประเทศไม่รวมส่วนของการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ความสำคัญมากขึ้นในระยะต่อไป จากการเบิกจ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

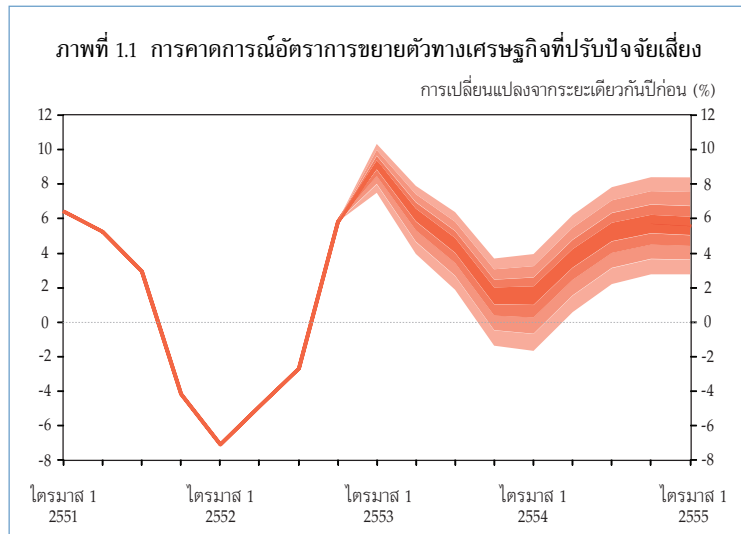
สำหรับในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 ข้อมูลในช่วง 2 เดือนแรกชี้ว่าเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามอุปสงค์ทั้งจากในและต่างประเทศ โดยการฟื้นตัวได้กระจายออกไปยังภาคเศรษฐกิจต่างๆ ส่งผลให้การใช้จ่ายภาครัฐการผลิตของประเทศปรับเพิ่มขึ้น ดังเห็นได้จากภาวะตลาดแรงงานที่เริ่มตึงตัว และอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่กลับเข้าสู่ระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนวิกฤต โดยความเสี่ยงจากปัจจัยทางการเมืองในช่วงสิ้นไตรมาส คาดว่าจะมีผลต่อการขยายตัวในภาพรวมของไตรมาสนี้ไม่มากนัก

2. ในช่วงต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ปัจจัยเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น เมื่อเทียบกับรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับก่อน โดยปัจจัยภายนอกที่อาจส่งผลต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญ คือ การฟื้นตัวที่ยังเปราะบางของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทย จากปัญหาการว่างงานซึ่งยังอยู่ในระดับสูงในกลุ่มประเทศ G3 และปัญหาหนี้ภาครัฐของบางประเทศในยุโรป ทั้งนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังมี

ความไม่แน่นอนจะทำให้ภาคการส่งออกของไทยได้รับผลกระทบไปด้วย ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องถึงการบริโภคและการลงทุนในประเทศ สำหรับ ปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งหากยึดเยื้อและรุนแรง จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของภาคเอกชนทั้งในการบริโภคและการลงทุน ตลอดจนของ นักท่องเที่ยวต่างชาติที่จะส่งผลต่อไปยังรายได้จากการท่องเที่ยว รวมถึงจะทำให้การเบิกจ่ายของภาครัฐมีประสิทธิภาพน้อยลง นอกจากนี้ ความยึดเยื้อของปัญหากรณีมาตาพุด จะส่งผลโดยตรงต่อการลงทุน และรายได้จากการผลิตของโครงการต่างๆ ที่ต้องหยุดชะงักลง รวมทั้งจะมีผลทางอ้อมต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน การจ้างงาน ตลอดจนอุตสาหกรรมต่อเนื่องอื่นๆ ด้วย

เมื่อพิจารณาปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ประกอบกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและของไทย คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราการขยายตัวที่สูงในไตรมาสที่ 4 ของปี 2552 และคาดว่าจะสูงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ จะส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในปี 2553 ขยายตัวได้ในอัตราที่สูงกว่าที่ประมาณการในรายงานฉบับก่อน แต่การขยายตัวในช่วง 3 ไตรมาสหลังของปี คาดว่าจะแผ่วลงจากสถานการณ์ทางการเมือง สำหรับเศรษฐกิจไทยในปี 2554 คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราการขยายตัวจะสูงกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการฯ จึงปรับช่วงประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะ 8 ไตรมาสข้างหน้า ให้อยู่ในช่วงร้อยละ 4.3-5.8 ในปี 2553 และร้อยละ 3.0-5.0 ในปี 2554 โดยความเสี่ยงด้านลบยังคงมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวกตลอดช่วงของการประมาณการ

3. สำหรับเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินโดยรวมของไทยนั้น อยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนได้จากผลประกอบการของภาคธุรกิจและรายได้ของภาครัฐที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ เสถียรภาพระบบสถาบันการเงินอยู่ในเกณฑ์เข้มแข็ง โดยการปล่อยสินเชื่อของภาคสถาบันการเงินเร่งตัว ซึ่งผลจากการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารระดับสูงของสถาบันการเงินที่ดูแลงานด้านสินเชื่อ ณ ปลายไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 พบว่า



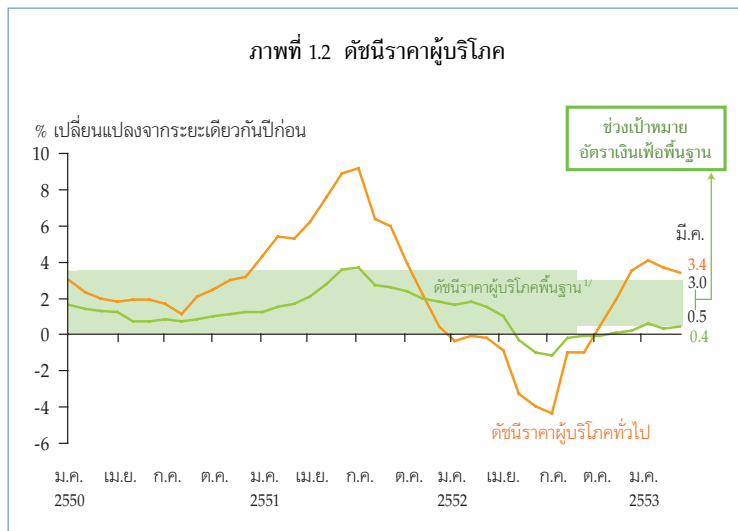
หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ส่วนใหญ่คาดว่าความต้องการสินเชื่อโดยรวมในไตรมาสที่ 2 ปี 2553 จะขยายตัวต่อเนื่อง สอดรับกับภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้น ขณะที่ความเข้มงวดในมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อผ่อนคลายลง อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่า ผลกระทบจากปัญหาความไม่สงบทางการเมืองและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบาง เป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินไทย

### แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 3.8 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 1.9 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.4 ซึ่งแม้ว่าจะสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 0.1 แต่ยังคงอยู่ต่ำกว่าขอบล่างของช่วงเป้าหมายของนโยบายการเงินที่ร้อยละ 0.5-3.0 ต่อปี จากมาตรการของภาครัฐเพื่อช่วยลดค่าครองชีพและนโยบายเรียนฟรี 15 ปีเป็นสำคัญ ทั้งนี้ หากตัดผลของมาตรการและนโยบายดังกล่าวออก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในช่วงเป้าหมาย และมีทิศทางที่ค่อยๆ ปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 1 ของปี 2553 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารสดและราคาพลังงานเป็นสำคัญ

อย่างไรก็ดี แรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ยังคงมีน้อย สะท้อนได้จากการเร่งตัวไม่มากของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน แต่ในระยะต่อไป แรงกดดันจากด้านอุปสงค์จะเพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่องและจากตลาดแรงงานที่ตึงตัวขึ้น นอกจากนี้ แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่มาจากต้นทุนการผลิตคาดว่าจะมีเพิ่มขึ้นเช่นกัน ดังเห็นได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตที่ปรับสูงขึ้นหลายเดือนติดต่อกันในช่วงที่ผ่านมา กอปรกับข้อมูลจากการสำรวจชี้ว่า มีผู้ประกอบการจำนวนมากรายขึ้น ที่มีแผนจะปรับขึ้นราคาสินค้าใน 3 เดือนข้างหน้า

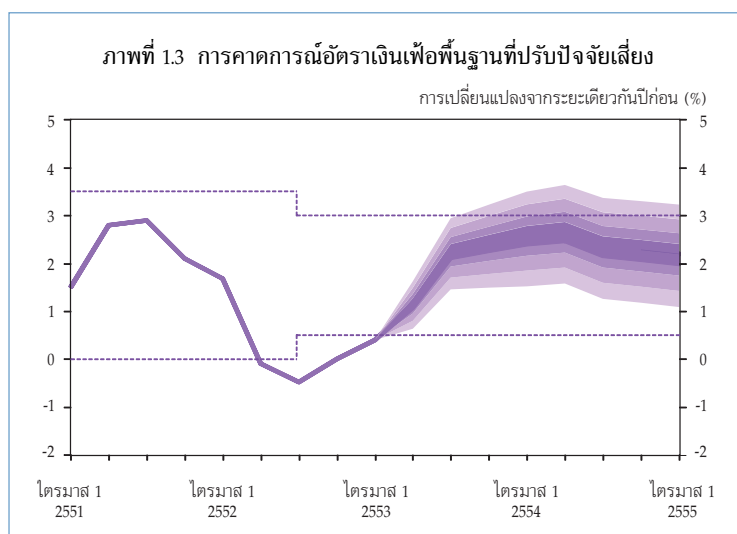


หมายเหตุ: <sup>1/</sup>ดัชนีราคาผู้บริโภคที่หักราคาอาหารสดและพลังงาน  
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2553 แม้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะสูงกว่าประมาณการเดิม แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะต่ำกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย ด้วยผลจากการต่ออายุมาตรการบรรเทาค่าครองชีพของภาครัฐออกไปอีกหนึ่งไตรมาส ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะไม่ต่างจากประมาณการเดิมนัก เนื่องจากผลของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ต่ำลงถูกชดเชยด้วยราคาสินค้าเกษตรที่มีแนวโน้มสูงขึ้น

สำหรับปี 2554 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะสูงกว่าประมาณการในรายงานฉบับที่แล้ว จากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งจะมีผลทำให้ช่องว่างการผลิต (Output Gap) ค่อยๆ ปิดลง และเอื้อให้ผู้ประกอบการสามารถทยอยส่งผ่านต้นทุนการผลิตที่เริ่มปรับสูงขึ้นแล้วได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนและผู้ประกอบการที่ปรับสูงขึ้นจากรายงานฉบับก่อน

ทั้งนี้ ความเสี่ยงสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อยังคงมาจาก (1) ราคาน้ำมัน ซึ่งอาจสูงกว่าที่คาดไว้จากปัญหานิวเคลียร์ในอิหร่านและปัญหาความขัดแย้งในไนจีเรียที่อาจกระทบต่ออุปทานของน้ำมันดิบ รวมทั้งแนวโน้มการอ่อนตัวของค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ. ที่อาจส่งผลให้ราคาน้ำมันในรูปดอลลาร์ สหรัฐ. ปรับตัวสูงขึ้น (2) ปัญหาภัยแล้งที่อาจรุนแรงกว่าคาดที่จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรปรับสูงขึ้นและเพิ่มแรงกดดันจากด้านอุปทานต่ออัตราเงินเฟ้อ นอกจากนี้ (3) ปัจจัยเสี่ยงในด้านลบได้แก่ กรณีที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า รวมถึงอุปสงค์ในประเทศที่อาจอ่อนแอกว่าที่คาด คณะกรรมการฯ จึงได้ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อ โดยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในช่วงร้อยละ 3.3-4.8 ในปี 2553 และร้อยละ 2.3-4.3 ในปี 2554 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.0-2.0 ในปี 2553 และร้อยละ 2.0-3.0 ในปี 2554



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ส่วนทิศทางของนโยบายการเงิน จากการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อไปข้างหน้า 8 ไตรมาสข้างหน้า โดยพิจารณาถึงแนวโน้มเศรษฐกิจโลก การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย และแรงกระตุ้นจากนโยบายภาครัฐ ในการประชุมในวันที่ 10 มีนาคม 2553 และวันที่ 21 เมษายน 2553 คณะกรรมการฯ เห็นว่า ความเสี่ยงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ลดลง ทำให้ความจำเป็นที่ต้องมีนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษเช่นในปัจจุบันได้ลดน้อยลงไปมาก อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาถึงความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลกที่ยังมีอยู่ รวมถึงปัจจัยเสี่ยงภายในประเทศโดยเฉพาะสถานการณ์ทางการเมืองที่อาจจะมีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ก่อนที่จะพิจารณาปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เข้าสู่ภาวะปกติต่อไป