



# ข่าวธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักสื่อสารสัมพันธ์ ฝ่ายสนับสนุนการบริหาร

โทร. 0-2283-5016-7 โทรสาร 0-2281-5648 www.bot.or.th

ฉบับที่ 13 /2551

## เรื่อง รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนเมษายน 2551

นางสาวดวงมณี วงศ์ประทีป ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยว่า คณะกรรมการนโยบายการเงินได้เผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนเมษายน 2551 ในวันที่ 22 เมษายน 2551 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

### ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 5.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงกว่าในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการเร่งตัวของการส่งออกสุทธิและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่การขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนใกล้เคียงกับในไตรมาสก่อนหน้า ทำให้ทั้งปี 2550 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.8

สำหรับข้อมูลเครื่องชี้การอุปโภคบริโภคและการลงทุนล่าสุดในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ของปี 2551 แสดงถึงภาวะการใช้จ่ายภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลายประการ อาทิ แรงส่งที่ดีในช่วงปลายปี 2550 ความชัดเจนและความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ และผลของนโยบายการเงินที่ได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินบางส่วน แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นจะส่งผลกระทบต่อค่าครองชีพของประชาชนบ้าง แต่ไม่ถึงกับบั่นทอนการใช้จ่ายในส่วนที่ถูกชะลอมานาน นอกจากนี้ แรงกระตุ้นจากภาครัฐยังคงอยู่ และการส่งออกยังขยายตัวได้ดีเกินคาด

สำหรับเสถียรภาพโดยรวมของเศรษฐกิจ แรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้นชัดเจนในไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 จากราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่ปรับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันในตลาดโลกและราคาในหมวดอาหารสดที่เร่งขึ้นมากตามราคาสินค้าเกษตร อาทิ ข้าว เนื้อสัตว์ ผัก และผลไม้ ซึ่งส่งผลให้ราคาสินค้าในหมวดอาหารและเครื่องดื่มปรับตัวสูงขึ้นมากเช่นกัน โดยเฉพาะอาหารบริโภคทั้งในและนอกบ้าน นอกจากนี้ ยังมีสาเหตุมาจากการทยอยปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการเพื่อส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าอื่นๆ ในหมวดที่ไม่ใช่อาหารสดและพลังงาน ทำให้ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 2.9 และ 1.1 ในไตรมาสก่อนมาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.0 และ 1.5 ตามลำดับ

อุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้นเป็นลำดับช่วยให้เสถียรภาพของกลุ่มธุรกิจที่พึ่งพาตลาดในประเทศเป็นหลักปรับตัวดีขึ้น โดยมียอดขายและอัตรากำไรสูงขึ้นแม้ว่าต้นทุนการผลิตจะปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจที่พึ่งพาตลาดต่างประเทศเป็นหลักยังมีอัตรากำไรที่ปรับลดลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น และค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นทำให้กำไรในรูปแบบบาทลดลง แต่ความสามารถในการชำระหนี้และสภาพคล่องในภาพรวมของธุรกิจกลุ่มนี้ยังจัดว่าอยู่ในเกณฑ์ดี สำหรับฐานะทางการเงินของภาคครัวเรือนยังคงดีอยู่ ส่วนหนึ่งเพราะมีการเพิ่มความระมัดระวังในการก่อหนี้และใช้จ่าย และเสถียรภาพของภาคสถาบันการเงินดีเช่นกัน เพราะแม้ว่าธนาคาร

พาณิชย์ไทยจะมีผลขาดทุนสุทธิในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 จากการกันสำรองตามมาตรฐานบัญชีระหว่างประเทศ (IAS 39) ที่ต้องเสร็จสิ้นภายในปี 2550 แต่อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับมาตรฐานสากล และสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ปรับลดลงตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ

เสถียรภาพต่างประเทศโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ ดี ควบคู่กับเงินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 และ 2 เดือนแรกของปี 2551 สาเหตุหลักมาจากดุลบริการที่เกินดุลต่อเนื่อง ส่วนดุลการค้าเกินดุลในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 แต่ขาดดุลเล็กน้อยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2551 จากการนำเข้าที่เร่งขึ้นมากตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ

### การคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเพื่อ

เมื่อเทียบกับข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เมื่อ 3 เดือนก่อนหน้า

1. ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบในปี 2551 และ 2552 ปรับสูงขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ 93.3 และ 94.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลตามลำดับ สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมาที่เร่งขึ้นเร็วกว่าที่เคยประเมินไว้ค่อนข้างมาก และส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับสูงขึ้นเช่นกัน

2. ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรและข้อสมมติราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลกปรับสูงขึ้น จากระาคาสินค้าเกษตรหลายชนิด ซึ่งส่วนหนึ่งใช้เป็นวัตถุดิบทดแทนเพื่อการผลิตพลังงานชีวภาพ และจากราคาสินค้าในหมวดโลหะพื้นฐานที่ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่คาดไว้ในช่วงที่ผ่านมา

3. ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ปรับลดลงมากเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมตามแนวโน้มการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องในระบบการเงินและช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ทั้งนี้ คาดว่าอัตราดอกเบี้ย Fed Funds จะปรับลดลงเหลือร้อยละ 1.50 ต่อปี ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 และทรงตัวอยู่ที่ระดับดังกล่าวตลอดช่วงที่เหลือของการประมาณการ

4. ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าในปี 2551 และ 2552 ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ครั้งก่อนจากปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะยืดเยื้อและส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างไปยังสหภาพยุโรปและญี่ปุ่นที่มีความเชื่อมโยงทางการเงินและการค้ากับสหรัฐฯ สูง ตลอดจนจะกระทบต่อภูมิภาคเอเชียในระดับหนึ่งด้วย

5. ค่าเงินในภูมิภาคมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นมากกว่าข้อสมมติเดิมจากแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนลง

6. ข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการอุปโภคและการลงทุนของภาครัฐในปีงบประมาณ 2551 ไม่เปลี่ยนแปลงจากข้อสมมติเดิม แต่ในปีงบประมาณ 2552 สูงขึ้นกว่าที่เคยคาดไว้ สอดคล้องกับมติคณะรัฐมนตรีฯ เมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2551 ซึ่งอนุมัติงบประมาณขาดดุลมากขึ้นเป็นร้อยละ 2.5 ของ GDP

สำหรับประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปนั้น ความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน ได้แก่ ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้นอีกจากอุปทานน้ำมันที่ค่อนข้างตึงตัว ตลอดจนความผันผวนของพฤติกรรมกรรมการเก็งกำไรในตลาดซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่คาดจากปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ที่อาจรุนแรงกว่าที่คาด ซึ่งน่าจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ยิ่งอ่อนค่าเร็ว และส่งผลให้ค่าเงินภูมิภาคและค่าเงินบาทแข็งค่าเร็วขึ้นด้วย ขณะที่ความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐาน ได้แก่ มาตรการผ่อนคลายทางภาษีเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและความ

ชัดเจนของนโยบายรัฐบาลที่สามารถช่วยส่งเสริมบรรยากาศการลงทุนและส่งผลดีเกินคาดต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน แม้ว่าในขณะเดียวกันจะยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่อาจเป็นปัจจัยบั่นทอนความเชื่อมั่นของภาคเอกชนอยู่บ้าง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2551 และ 2552 จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.8-6 และ 4.5-6 ตามลำดับ โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีประมาณร้อยละ 93.9 และ 82 ตามลำดับ

ส่วนประมาณการอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปนั้น ความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรณีฐานได้แก่ราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื่อเพลิงอื่นๆ รวมทั้งราคาพืชผลเกษตรที่อาจสูงกว่าคาด และการส่งผ่านต้นทุนที่อาจรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน แต่ในขณะเดียวกัน ความเข้มงวดของมาตรการกำกับดูแลราคาสินค้าและบริการอาจทำให้การส่งผ่านต้นทุนทำได้น้อยกว่าที่คาด นอกจากนั้น ค่าเงินบาทที่อาจโน้มแข็งขึ้นอีกจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่ากรณีฐานได้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2551 และ 2552 จะสูงกว่าประมาณการเดิม โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4-5 และ 2.8-4.3 ซึ่งโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีประมาณร้อยละ 92 และ 83.9 ตามลำดับ สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2551 และ 2552 คาดว่าจะสูงกว่าประมาณการเดิมเช่นกัน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.5-2.5 และ 2-3 ซึ่งโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีประมาณร้อยละ 99.4 และ 84.9 ตามลำดับ

#### การดำเนินนโยบายการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

การตัดสินใจนโยบายของคณะกรรมการฯ มีประเด็นสำคัญในการพิจารณา ดังนี้

1. ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2551 คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแรงส่งที่ดีขึ้นจากอุปสงค์ภายในประเทศ ขณะที่การส่งออกขยายตัวได้ดี สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นและอาจเร่งตัวต่อไปอีกระยะหนึ่งตามราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก แต่คาดว่าจะปรับลดลงในระยะต่อไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในช่วงเป้าหมายตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า อย่างไรก็ดีมีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกอาจอ่อนแอลงกว่าที่เคยประเมินไว้และส่งผลต่อเศรษฐกิจไทย คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี

2. ต่อมาในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 9 เมษายน 2551 คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแรงส่งที่ดีต่อเนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศ และการส่งออกยังขยายตัวดี แต่ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอลงอาจมีผลต่อการขยายตัวของการส่งออกในระยะต่อไป ในขณะเดียวกัน ความเสี่ยงด้านราคาเพิ่มสูงขึ้นจากราคาน้ำมัน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าในประเทศที่มีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าแรงกดดันเหล่านี้จะผ่อนคลายลงในช่วงหลังของปีตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ในภาพรวมความเสี่ยงทั้งด้านเงินเฟ้อและการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยมีมากขึ้น คณะกรรมการฯ จึงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี ต่อไปอีกระยะหนึ่ง

ธนาคารแห่งประเทศไทย

22 เมษายน 2551

ข้อมูลเพิ่มเติม : บัณฑิต ปันนราช โทร. 0 2283 6185 E-mail: bunnarep@bot.or.th