



ฉบับที่ 45/2554

เรื่อง รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนตุลาคม 2554

นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน ผู้ช่วยผู้ว่าการสายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แถลงว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้เผยแพร่ รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนตุลาคม 2554 ในวันที่ 28 ตุลาคม 2554 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. สำระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

เศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 2 หดตัวจากไตรมาสแรกที่ร้อยละ 0.2 (qoq, sa) โดยการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกชะลอตัวมากกว่าที่คาด ภายหลังจากประสบปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนที่ใช้ในการผลิตจากญี่ปุ่น ในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาส ประกอบกับการลงทุนของภาครัฐลดลงมากกว่าที่คาด สำหรับในไตรมาสที่ 3 เศรษฐกิจมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จากการฟื้นตัวของการผลิตในอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นสำคัญ ซึ่งส่งผลให้ภาคการส่งออกปรับตัวดีขึ้น รวมทั้งการลงทุนภาคเอกชนและการท่องเที่ยวยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม แรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนมีน้อยกว่าที่คาด โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการชะลอการบริโภคเพื่อรอดูความชัดเจนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ประกอบกับการผลิตในภาคเกษตรได้รับผลกระทบจากภาวน้ำท่วมที่เริ่มต้นในช่วงปลายไตรมาส

แรงกดดันเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 เร่งขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากราคาในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเป็นสำคัญ ด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องทั้งจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและราคาในหมวดพลังงาน โดยราคาในหมวดพลังงานเร่งขึ้นจากการลดการอุดหนุนค่าไฟฟ้า ประกอบกับราคาน้ำมันเชื้อเพลิงขายปลีกในประเทศที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าในช่วงครึ่งหลังของไตรมาสจะลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลกและนโยบายลดการเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันก็ตาม ขณะที่ราคาในหมวดอาหารสดเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้าจากสภาพอากาศที่แปรปรวน

การคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า คณะกรรมการฯ ได้ทบทวนข้อสมมติประกอบการคาดการณ์ ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับข้อสมมติเมื่อ 3 เดือนก่อนสรุปได้ ดังนี้

1. **ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของอุปสงค์ที่ประเทศคู่ค้ามีต่อการส่งออกของไทย** ปรับลดลงตลอดช่วงประมาณการ เนื่องจากเศรษฐกิจโลกขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ โดยในระยะต่อไป ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัวจากปัญหานี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรที่เริ่มลุกลามสู่ภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าจากการฟื้นตัวจากภัยพิบัติที่เร็วกว่าคาด สำหรับประเทศในภูมิภาคเอเชียยังขยายตัวได้ต่อเนื่องแม้จะชะลอลงบ้างจากผลกระทบจากภัยพิบัติต่อห่วงโซ่การผลิต

2. **ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds** ปรับลดลงจากข้อสมมติเดิม โดยคาดว่า Fed จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0-0.25 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ จากเดิมที่จะเริ่มปรับขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มชะลอลงชัดเจนขึ้น

3. **ค่าเงินในภูมิภาคเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ.** ปรับข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาคฯ อ่อนค่ากว่าข้อสมมติเดิม ตลอดช่วงประมาณการ เนื่องจากความไม่แน่นอนของปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศยูโร และความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินภูมิภาคจากเงินทุนที่ไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์

4. **ข้อสมมติรายจ่ายโดยตรงของภาครัฐ** ในปีงบประมาณ 2554 ปรับลดลงเล็กน้อยตามข้อมูลเบิกจ่ายจริงที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ สำหรับในปีงบประมาณ 2555 ปรับเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติเดิม ตามการเพิ่มวงเงินงบประมาณรายจ่ายตามประมาณการรายได้ของภาครัฐที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งรายจ่ายงบประมาณเหลือปี และงบลงทุนของ รัฐวิสาหกิจที่เพิ่มขึ้นด้วย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ใช้ข้อสมมติแรงกระตุ้นภาคการคลังเพิ่มเติมจากการใช้จ่าย โดยตรงตามแนวนโยบายของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านรายจ่ายประเภทเงินโอนต่างๆ ซึ่งจะทยอยมีผล ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 เป็นต้นไป

5. **ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบ** ปรับลดลงตลอดช่วงประมาณการ โดยค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดูไบทั้งปี 2554 อยู่ที่ระดับ 105 ดอลลาร์สหรัฐ. ก่อนจะปรับลดลงไปเฉลี่ยที่ 100 ดอลลาร์สหรัฐ. ต่อบาร์เรล ในปี 2555 เนื่องจากอุปสงค์อ่อนตัวลงจากความกังวลต่อปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป และการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ดีตาม แรงกดดันด้านสูงต่อราคาน้ำมันยังคงมีอยู่ต่อเนื่องจากปัญหาอุปทานในตลาดโลกตึงตัว

6. **ข้อสมมติราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิง** ปรับลดลงตลอดช่วงประมาณการ เนื่องจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลายชนิดโน้มต่ำลง อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าในกลุ่มพืชอาหารและกลุ่มโลหะยังมีแนวโน้มที่จะทรงตัวในระดับสูงในระยะต่อไป เนื่องจากการขยายตัวทางด้านการอุปทานของสินค้าเหล่านี้ยังมีขีดจำกัด ส่งผลให้ราคาฯ ในปี 2555 มีแนวโน้มที่จะสูงกว่าปี 2554 เล็กน้อย หรือมีอัตราขยายตัวเป็นบวก

7. **ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตร** ในปี 2554 ปรับลดลงจากข้อสมมติเดิม ตามราคาผักและผลไม้ที่ลดลง เป็นสำคัญ เนื่องจากผลผลิตในช่วงไตรมาสที่ 2 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 ออกสู่ตลาดมากกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มกลับมาปรับตัวสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 เนื่องจากพื้นที่เกษตรกรรม บางส่วนได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม สำหรับในปี 2555 ราคาสินค้าเกษตรปรับเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติเดิม ตาม ราคาข้าวที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจากผลของนโยบายการรับจำนำข้าวเปลือกปีผลผลิต 2554/55 ของรัฐบาล

8. **อัตราค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล** คณะกรรมการฯ คงข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลในปี 2554 ไว้ที่ 215 บาทต่อวัน และปรับขึ้นข้อสมมติฯ ในปี 2555 เป็น 279 บาทต่อวัน ตามมติของคณะกรรมการค่าจ้างที่ให้ปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำฯ เป็น 300 บาทต่อวันตั้งแต่ ไตรมาสที่ 2 ของปี 2555 และคงไว้ที่อัตรานี้จนสุดช่วงประมาณการ

ภายใต้ประมาณการกรณีฐานที่อิงข้อสมมติข้างต้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มอ่อนแอลงในระยะต่อไป จากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และปัญหาหนี้สาธารณะของประเทศในกลุ่ม ยูโร ประกอบกับภาวะน้ำท่วมที่ขยายวงกว้างจากภาคเกษตรมาสู่ภาคอุตสาหกรรม คาดว่าจะส่งผลให้เศรษฐกิจไทย ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 หดตัวลงมาก และทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในกรณีฐานสำหรับปี 2554 ลดลงจากร้อยละ 4.1 เป็นร้อยละ 2.6 ต่ำลงมากเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม สำหรับปี 2555 หากภาวะน้ำท่วมคลี่คลายได้ภายในไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการฟื้นฟูปุ่มซ่อมแซม ภาคเศรษฐกิจในส่วนที่เสียหายจากปัญหาน้ำท่วม ประกอบกับผลจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทั้งที่

เป็นการใช้จ่ายโดยตรงของภาครัฐเอง และการกระตุ้นโดยผ่านมาตรการต่างๆ อาทิ มาตรการรับจำนำข้าว การปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ เป็นต้น จะส่งผลให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2555 ในกรณีฐานจะอยู่ที่ร้อยละ 4.1 โดยมาจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ และช่วยชดเชยแรงขับเคลื่อนจากภาคการส่งออกที่คาดว่าจะชะลอลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก

สำหรับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2554 ลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.8 เนื่องจากแรงกดดันด้านต้นทุนมีน้อยลง ทั้งจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ลดลง ขณะที่ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2554 คงไว้เท่ากับรายงานฉบับก่อนที่ร้อยละ 2.4 อย่างไรก็ตามสำหรับปี 2555 แม้ว่าแรงกดดันด้านอุปสงค์ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม แต่เมื่อรวมผลของมาตรการภาครัฐ ได้แก่ การขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ มาตรการรับจำนำข้าว และการทยอยเก็บภาษีสรรพสามิตดีเซล ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้น คณะกรรมการฯ จึงปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2555 ให้สูงขึ้นจากประมาณการครั้งก่อน โดยอยู่ที่ร้อยละ 2.5 และ 3.5 ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับประมาณการในกรณีฐาน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก กอปรกับความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มการขยายตัวของทั้งเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้ามากกว่าที่ประเมินไว้ครั้งก่อนมาก ดังนั้น แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ของประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจึงมีความกว้างมากขึ้นและเบี่ยงตลอดช่วงประมาณการ

สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ พิจารณาว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก เนื่องจากราคาน้ำมันดิบและสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกอาจต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน รวมทั้งความเป็นไปได้ที่ภาครัฐจะใช้มาตรการดูแลราคาสินค้าเพื่อให้เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจากภาวะน้ำท่วม ทำให้ Fan Chart ของประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบี่ยงตลอดช่วงประมาณการ

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ในการประชุมเมื่อวันที่ 24 สิงหาคม 2554 คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจในประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ชะลอลง จะส่งผลต่อการส่งออกของไทยบ้าง โดยผลกระทบน่าจะบรรเทาลงจากการค้าภายในภูมิภาคเอเชียและการกระจายการส่งออกไปตลาดใหม่ๆ ที่มีมากขึ้น ส่วนการบริโภคและการลงทุนในประเทศคาดว่าจะยังเติบโตได้สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อ แม้อาหราน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกเริ่มชะลอลงแต่อุปสงค์ในประเทศที่เติบโตดีและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ยังเอื้อให้แรงกดดันด้านราคามีอยู่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้ส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนเร่งตัวขึ้นด้วย คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 3.25 เป็นร้อยละ 3.50 ต่อปี และอีก 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ย ต่อมาในการประชุมเมื่อวันที่ 19 ตุลาคม 2554 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงจากปัญหานี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรที่ยังไม่มีทางออกชัดเจน ส่งผลให้ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงจากความกังวลว่าปัญหาจะลุกลามเข้าสู่ภาคการธนาคารและภาคเศรษฐกิจจริง ด้านเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 คาดว่าขยายตัว แต่เริ่มมีสัญญาณของการแผ่วลงของการส่งออกสอดคล้องกับเศรษฐกิจต่างประเทศที่อ่อนแอลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อุทกภัยที่เกิดขึ้นมีผลรุนแรงและทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจบางส่วนหยุดชะงัก ซึ่งจะทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ต่ำกว่าที่คาดไว้มาก อย่างไรก็ตาม พื้นฐานเศรษฐกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับเม็ดเงินของภาครัฐและการบูรณะซ่อมแซมความเสียหายจะช่วยกระตุ้นอุปสงค์ให้ทยอยกลับมาเติบโตได้ในระยะ

ต่อไป สำหรับแรงกดดันด้านราคายังมีอยู่จากอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัว แม้ต้นทุนการผลิต เช่น ราคาน้ำมัน ที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลก และการคาดการณ์เงินเฟ้อในประเทศที่เริ่มทรงตัวจะช่วยลดโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อจะเร่งขึ้นในระยะต่อไปได้บ้าง แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อในระยะต่อไปจากการใช้จ่ายที่จะเร่งตัวขึ้น ทั้งจากภาครัฐและเอกชน ภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วมคลี่คลาย คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันน่าจะช่วยดูแลแรงกดดันด้านราคาและยังเอื้อต่อการปรับตัวของเศรษฐกิจภายใต้ภาวะที่ปัจจัยลบจากเศรษฐกิจโลกมีมากขึ้น ในขณะที่ปัญหาและผลกระทบของอุทกภัยต่อภาพรวมของเศรษฐกิจยังไม่ยุติ คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.50 โดย 1 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเฝ้าระวังสถานการณ์ความเสี่ยงต่างๆ อย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมต่อไป

ธนาคารแห่งประเทศไทย

28 ตุลาคม 2554

ข้อมูลเพิ่มเติม : ธรรมนุญ สดศรีชัย โทร. 0 2283 5629 E-mail: thammans@bot.or.th