



ฉบับที่ 9/2555

## เรื่อง รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนมกราคม 2555

นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน ผู้ช่วยผู้ว่าการสายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แถลงว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้เผยแพร่ รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนมกราคม 2555 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. สาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

### 1. ทิศทางเศรษฐกิจ

สถานการณ์อุทกภัยส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบทั้งผลทางตรงจากฐานการผลิตที่เสียหาย และทางอ้อมจากการขาดแคลนชิ้นส่วนและปัญหาการขนส่ง ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่กระทบการส่งออกสินค้าของไทยมาก่อนแล้วระยะหนึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2554 หดตัวจากไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้ทั้งปี 2554 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ร้อยละ 1.0 ซึ่งชะลอลงมากจากร้อยละ 7.8 ในปีก่อน

เศรษฐกิจไทยได้เริ่มฟื้นตัวแล้วนับตั้งแต่สถานการณ์อุทกภัยเริ่มคลี่คลายในเดือนธันวาคมที่ผ่านมา และคาดว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2555 โดยมีอุปสงค์ภายในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ซึ่งจะช่วยชดเชยแรงส่งจากภาคการส่งออกที่จะแผ่วลงตามอุปสงค์โลกที่มีแนวโน้มอ่อนแอ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การบริโภคภาคเอกชนจะสามารถฟื้นตัวได้เร็วตั้งแต่ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2555 เนื่องจากผู้บริโภคมีความจำเป็นต้องเร่งใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าทดแทนทรัพย์สินที่เสียหาย รวมทั้งความต้องการบริโภคที่สะสมมาจากช่วงก่อนหน้า (Pent-up Demand) ยังมีสูง โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยในระยะต่อไปกำลังซื้อของผู้บริโภคยังมีความแข็งแกร่งจากแนวโน้มรายได้และการจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดีและไม่ได้รับผลกระทบจากอุทกภัยมากนัก ขณะเดียวกัน การลงทุนภาคเอกชนและภาคการผลิตได้รับผลกระทบรุนแรงกว่าการบริโภค และคาดว่าจะทยอยฟื้นตัวจนกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในไตรมาสที่ 3 ซึ่งช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิม 1-2 เดือน เนื่องจากเครื่องจักรบางส่วนเสียหายมากจนต้องนำเข้าใหม่จากต่างประเทศแทนการซ่อมแซม ผู้ประกอบการบางรายยังรอความชัดเจนเรื่องแผนการบริหารจัดการน้ำจากภาครัฐ อีกทั้งการประเมินความเสียหายและการจ่ายเงินของบริษัทประกันภัยมีความล่าช้า ทั้งนี้ ภาครัฐและภาคการเงินจะมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งต่อการฟื้นตัวของภาคเอกชน โดยภาครัฐมีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านรายจ่ายโดยตรงและมาตรการเพิ่มเติมต่างๆ โดยเฉพาะแผนการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำที่จะช่วยฟื้นฟูความเชื่อมั่นของนักลงทุน ขณะที่ภาคการเงินมีบทบาทในการให้สินเชื่อแก่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัว

สำหรับภาคต่างประเทศ การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มขยายตัวได้ในอัตราที่ชะลอลงจากปีก่อน โดยคาดว่าจะกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมได้ในไตรมาสที่ 3 ตามการฟื้นตัวของภาคการผลิตที่ล่าช้า ประกอบกับเศรษฐกิจโลกที่ยังชะลอตัวและมีความไม่แน่นอนสูง โดยในครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าลงตามเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรที่คาดว่าจะเข้าสู่ภาวะถดถอยและ

เศรษฐกิจเอเชียที่คาดว่าจะชะลอตัวตามการส่งออกที่แผ่วลง ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ประเมินว่าจะมีแรงส่งสำหรับการขยายตัวที่มากกว่าครั้งก่อน ขณะเดียวกัน การนำเข้าสินค้าและบริการคาดว่าจะชะลอตัวในระยะสั้นตามทิศทาง การส่งออกและการผลิตบางส่วนที่ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ แต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความต้องการนำเข้า เครื่องจักรและการทดแทนสินค้าที่ยังไม่สามารถผลิตได้ตามปกติในช่วงครึ่งปีแรก

## 2. แร้งกตตันเงินเพื่อ

แร้งกตตันเงินเพื่อมีแนวโน้มแผ่วลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2555 โดยแร้งกตตันด้านอุปสงค์ชะลอตัวตามการฟื้นตัวของภาคเอกชนที่ล่าช้า ขณะที่ราคาอาหารสดเริ่มชะลอตัวหลังจากอุทกภัยคลี่คลาย ประกอบกับผลของโครงการรับจํานำข้าวต่อราคาข้าวและราคาอาหารมีไม่มากนักเนื่องจากมีปริมาณข้าวที่เข้าร่วมโครงการน้อยกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม ราคาในหมวดพลังงานอาจเร่งขึ้นบ้างจากผลของการเก็บเงินสมทบเข้ากองทุนน้ำมันและการกลับมาเก็บภาษีสรรพสามิตน้ำมันที่จะเริ่มในช่วงครึ่งปีแรก รวมทั้งราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เร่งตัวขึ้นจากผลของความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและชาติตะวันตก

ตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2555 เป็นต้นไป แร้งกตตันเงินเพื่อมีแนวโน้มเร่งกลับขึ้นมาได้บ้างจนใกล้เคียงกับแนวโน้มเดิม โดยแร้งกตตันด้านอุปสงค์จะทยอยเร่งขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคเอกชนซึ่งจะทำให้ช่องว่างการผลิต (Output Gap) ปิดลงและเอื้อให้การส่งผ่านต้นทุนทำได้มากขึ้น ขณะที่ต้นทุนการผลิตจะได้รับผลจากมาตรการภาครัฐที่เริ่มบังคับใช้ในช่วงครึ่งปีแรกชัดเจนขึ้นทั้งในส่วนของการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานและมาตรการที่มีผลบวกต่อราคาน้ำมัน ประกอบกับแรงกระตุ้นเพิ่มเติมจากแผนการบริหารจัดการน้ำของภาครัฐที่จะเริ่มมีการทยอยลงทุนตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปีเป็นต้นไป ทั้งนี้ แม้แร้งกตตันเงินเพื่อจากภายในประเทศจะเร่งขึ้นแต่แร้งกตตันจากต่างประเทศจะชะลอตัวลงชัดเจน โดยประเมินว่าอุปสงค์โลกที่อ่อนแอจะกดดันให้ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์อื่นในตลาดโลกชะลอตัวลงในระยะต่อไป

## 3. ประมาณการเศรษฐกิจและเงินเพื่อ

จากการประเมินทิศทางเศรษฐกิจข้างต้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในกรณีฐานสำหรับปี 2555 จะสูงขึ้นจากประมาณการครั้งก่อน ส่วนหนึ่งจากผลของฐานที่อยู่ในระดับต่ำในปีก่อนหน้าเนื่องจากผลกระทบจากอุทกภัยรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม ผลบวกดังกล่าวจะถูกทอนลงบางส่วนจากกระบวนการฟื้นฟูการผลิตที่คาดว่าจะล่าช้าจากเดิม ขณะที่เศรษฐกิจไทยในปี 2556 คาดว่าจะขยายตัวได้ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ปัจจัยเสี่ยงจากเศรษฐกิจต่างประเทศจะเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้ความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก และความไม่แน่นอนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะต่อไปมีสูงขึ้น ทำให้แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ของประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงและกว้างมากขึ้นตลอดช่วงประมาณการ

สรุปผลประมาณการ

ร้อยละต่อปี	2554	2555	2556
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.0 (2.6)	4.9 (4.1)	5.6
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	3.8* (3.8)	3.2 (3.5)	2.9
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	2.4* (2.4)	2.2 (2.5)	1.7

หมายเหตุ: \* ข้อมูลจริง

( ) รายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับตุลาคม 2554

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2555 และ 2556 ตามแรงกดดันเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มแผ่วลง แม้ในช่วงครึ่งหลังของปี 2555 การฟื้นตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนและผลของมาตรการภาครัฐจะทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อเร่งขึ้นบ้าง แต่จะชดเชยด้วยราคาน้ำมันดิบและสินค้าโภคภัณฑ์อื่นในตลาดโลกที่ชะลอตัว สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2556 หลังจากผลของมาตรการภาครัฐค่อยๆ หายอหุดลง จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อมีทิศทางโน้มลงต่อเนื่องเข้าสู่ระดับปกติ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงด้านสูงและด้านต่ำต่อเงินเฟ้ออยู่ในระดับใกล้เคียงกัน แผนภาพรูปพัดของประมาณการเงินเฟ้อจึงสมดุลตลอดช่วงประมาณการ

#### **4. การดำเนินนโยบายการเงิน**

คณะกรรมการฯ มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมสองครั้งล่าสุด เพื่อสนับสนุนกระบวนการฟื้นฟูเศรษฐกิจหลังอุทกภัยคลี่คลาย โดยในการประชุมเมื่อวันที่ 30 พฤศจิกายน 2554 คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอลงมีมากขึ้น โดยกลุ่มประเทศยูโรมีโอกาสเข้าสู่ภาวะถดถอยมากขึ้น ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเปราะบาง ขณะเดียวกัน ปัญหาอุทกภัยส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ทั้งต่อภาคการผลิต ภาคการส่งออก และความเชื่อมั่นของภาคเอกชน แม้แรงกดดันเงินเฟ้อจะมีอยู่จากผลของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและอุปสงค์ภาคเอกชนที่ฟื้นตัวหลังปัญหาอุทกภัยคลี่คลาย แต่ไม่น่าจะเร่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่า นโยบายการเงินแม้จะผ่อนคลายอยู่แล้วในขณะนั้น แต่ก็สามารถมีบทบาทสนับสนุนการฟื้นฟูเศรษฐกิจได้มากขึ้น จึงมีมติ 5 ต่อ 2 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี โดย 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.50

ต่อมาในการประชุมเมื่อวันที่ 25 มกราคม 2555 คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงจากการประชุมครั้งก่อน โดยคาดว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรจะเข้าสู่ภาวะถดถอย ส่วนเศรษฐกิจสหรัฐฯ แม้จะมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นแต่ยังคงมีข้อจำกัดอยู่บ้าง ขณะที่ปัญหาอุทกภัยส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน และกระบวนการฟื้นฟูมีแนวโน้มล่าช้าออกไปโดยคาดว่าภาคการผลิตจะฟื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในไตรมาสที่ 3 ของปี ซึ่งอุปสงค์ภาคเอกชนที่ฟื้นตัวล่าช้ามีผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อลดลงด้วย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อยังมีไม่มาก ขณะที่ปัญหาเศรษฐกิจโลกที่ยืดเยื้อยังคงเป็นปัจจัยลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 3.00 ต่อปี เพื่อสนับสนุนกระบวนการฟื้นฟูเศรษฐกิจให้กลับสู่ระดับปกติได้เร็วขึ้น

ธนาคารแห่งประเทศไทย

3 กุมภาพันธ์ 2555

ข้อมูลเพิ่มเติม: บดินทร์ ศิวาลัย โทร. 0 2356 7876 E-mail: bodinc@bot.or.th