

รายงาน

# แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมษายน 2552

ฉิปท มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

## รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

เมษายน 2552

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ จัดทำขึ้นเป็นรายไตรมาส โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการนโยบายการเงิน เพื่อวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ (1) เสนอกรอบประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจนและมองไปข้างหน้า เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ และ (2) ถ่ายทอดแนวความคิดของคณะกรรมการฯ ต่อสาธารณชน และอธิบายเหตุผลของการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายต่างๆ

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

### คณะกรรมการนโยบายการเงิน

นางธริษา	วัฒนเกส	ประธาน
นางอัญญา	ไวความดี	รองประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นายจักรมณต์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ
นายอัมมาร์	สยามวาลา	กรรมการ
นายพรายพล	คัมทรัพย์	กรรมการ

## กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

### กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และความมีเสถียรภาพภายในประเทศทางด้านราคา (Internal Stability) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเข้าไปดูแลเสถียรภาพภายนอก (External Stability) ตลอดจนความไม่สมดุลที่อาจก่อให้เกิดปัญหาทางการเงิน (Financial Imbalances) ในภาคเศรษฐกิจด้วย

### เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคี (Bilateral Repurchase Rate) ระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน

### เป้าหมาย

- คณะกรรมการฯ กำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (หักราคาสินค้าหมวดอาหารสดและพลังงาน) เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อไว้ที่ร้อยละ 0-3.5 (เฉลี่ยรายไตรมาส) และคณะกรรมการฯ จะต้องชี้แจงเหตุผลแก่สาธารณชน หากอัตราเงินเฟ้อออกจากเป้าหมายที่กำหนดไว้

### เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

## สารบัญ

1. บทนำ	1
2. อัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	7
• ภาวะเงินเฟ้อ	7
• อุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551	10
• แนวโน้มอุปสงค์ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552	14
• ภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551	17
• แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552	19
3. ภาวะการเงินและอัตราแลกเปลี่ยน	23
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	23
• ภาวะตลาดเงิน	25
• ระบบธนาคารพาณิชย์	29
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	36
<i>บทความในกรอบ: การส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อ (Credit Channel) ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน</i>	34
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน	41
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	41
• ภาคครัวเรือน	43
• ภาคก่อสร้างิมทรัพย์	44
• ภาคสถาบันการเงิน	45
5. แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	49
• ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์	51
• ประเมินการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	57
• การประเมินความเสี่ยง	60
• ประเมินการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ	67
<i>บทความในกรอบ: ผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกต่อเอเชีย และประเทศเกิดใหม่กลุ่มอื่น ๆ</i>	61
6. บทสรุป	69
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธปท.และนักธุรกิจ”	70

## 1. บทนำ

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2552 คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจและบรรเทาผลกระทบของวิกฤตการเงินโลก ที่เริ่มส่งผลเข้ามายังภาคเศรษฐกิจจริงของไทย ผ่านภาคส่งออก อย่างไรก็ตาม จากความต้องการสินค้าที่ลดลงอย่างมากในต่างประเทศ ทั้งในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วและกลุ่มประเทศเกิดใหม่ ภาคการผลิตของไทยโดยเฉพาะการผลิตเพื่อการส่งออกสินค้าคงทน เช่น อิเล็กทรอนิกส์ รถยนต์และชิ้นส่วน รวมถึงเครื่องใช้ไฟฟ้า เป็นต้น จึงมีระดับการผลิตอยู่ในระดับที่ลดต่ำกว่าปกติมาก ซึ่งได้นำไปสู่การปรับตัวอย่างมีนัยสำคัญของภาคการผลิตไทย ทั้งในส่วนของ การปรับลดเวลาทำงาน การปรับลดคนงาน การปรับลดต้นทุน โดยเริ่มจากอุตสาหกรรมข้างต้น และกระจายวงกว้างไปยังอุตสาหกรรมต่อเนื่อง และระบบเศรษฐกิจโดยรวม

ในภาวะการณ์เช่นนี้ นโยบายการเงินจึงเป็นเครื่องมือสำคัญเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยบรรเทาผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน รวมถึงช่วยเร่งกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศให้เดินต่อไปได้ ทดแทนความต้องการสินค้าจากต่างประเทศที่ลดลง และช่วยพยุงเศรษฐกิจให้สามารถผ่านช่วงวิกฤตที่รุนแรงที่สุดในรอบ 80 ปีนี้ไปได้

สำหรับช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ เห็นว่า

1. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ชะลอตัวลงมากกว่าที่ทางคณะกรรมการฯ คาดไว้ โดยเศรษฐกิจหดตัวร้อยละ 4.3 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า และหดตัวรุนแรงถึงร้อยละ 6.1 จากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์ไม่ปกติที่เกิดขึ้นในไตรมาสนี้ เช่น การปิดสนามบินนานาชาติชั่วคราวโดยภาคเศรษฐกิจที่ปรับตัวรุนแรงที่สุดในไตรมาสนี้คือภาคการส่งออกสินค้าและบริการ ซึ่งขยายตัวติดลบในอัตราร้อยละ 8.6 จากที่เคยขยายตัวเฉลี่ยประมาณร้อยละ 10.4 ในช่วงครึ่งปีแรก ส่งผลให้การส่งออกสุทธิขยายตัวติดลบถึงร้อยละ 38.2 ในไตรมาสที่ 4 ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวที่ชัดเจนขึ้น ทั้งในส่วนของ การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ ณ ราคาปีฐาน 2531

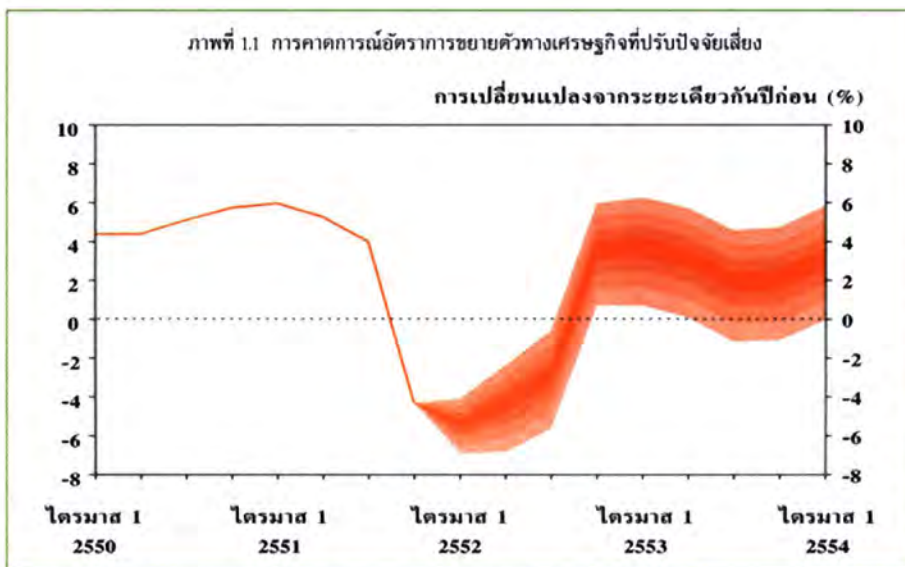
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2550	2551	2551			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
			อุปสงค์ภายในประเทศ <sup>1/</sup>	2.3	1.9	3.1
การบริโภคภาคเอกชน	1.6	2.5	2.7	2.5	2.7	2.2
การลงทุนภาคเอกชน	0.6	3.2	6.5	4.3	3.5	-1.3
การใช้จ่ายภาครัฐ	6.9	-1.6	0.5	-4.2	-3.9	2.4
การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ	21.7	-1.1	7.4	33.6	4.5	-38.2
การส่งออกสินค้าและบริการ	7.1	5.5	8.9	11.9	11.2	-8.6
การนำเข้าสินค้าและบริการ	3.4	7.5	9.3	6.7	13.1	1.0
<b>ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ</b>	<b>4.9</b>	<b>2.6</b>	<b>6.0</b>	<b>5.3</b>	<b>3.9</b>	<b>-4.3</b>

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

จากข้อมูลในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2552 พบว่าผลผลิตอุตสาหกรรม และ อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม ซึ่งได้ทรุดตัวลงอย่างรุนแรง ต่อเนื่องตั้งแต่เดือนตุลาคมถึงเดือนธันวาคมของปี 2551 เริ่มมีสัญญาณของการทรงตัวเป็นครั้งแรก แต่ปัญหาที่เดิมจำกัดอยู่ในส่วนของเศรษฐกิจต่างประเทศ และภาคการผลิตเพื่อการส่งออกนั้น ได้เริ่มส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจส่วนอื่นๆ ของประเทศอย่างชัดเจนมากขึ้น โดยปัญหาการตกงาน ปัญหาความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ และปัญหาความยืดหยุ่นของการแก้ไขวิกฤตการเงินโลก ได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนมากขึ้น ทำให้ดัชนีการบริโภคภาคเอกชนและดัชนีการลงทุนภาคเอกชนของไทย หดตัวในอัตราที่เร่งขึ้น จากช่วงไตรมาสก่อนหน้าอย่างเห็นได้ชัด

2. ในช่วงต่อไป คณะกรรมการฯ มองว่าปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงเป็นปัจจัยด้านลบ ได้แก่ (1) เศรษฐกิจโลกที่น่าจะตกต่ำกว่าที่เคยคาดและฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ (2) ความสามารถในการเบิกจ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ อีกทั้งประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจของมาตรการต่างๆ อาจมีน้อยกว่าที่คาด และ (3) ความตึงเครียดทางการเมืองที่เริ่มก่อตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ส่วนปัจจัยเสี่ยงด้านบวกประกอบด้วย การที่ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่งจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และความพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐโดยเฉพาะในรูปแบบเงินโอนไปสู่ภาครัฐเร็ว การขาดดุลการคลังเพิ่มเติมและการเร่งรัดการใช้จ่ายเงินนอกงบประมาณ รวมทั้งเม็ดเงินในแผน

กระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่สองของรัฐบาลเพิ่มเติม โดยเฉพาะโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ อาจช่วยจุดใจให้ภาคเอกชนมีการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และทำให้การลงทุนภาคเอกชนกลับฟื้นตัวได้ในช่วงกลางปี 2553 มาตรการเหล่านี้คาดว่าจะส่งผลให้มีเงินไหลเวียนในระบบมากขึ้นและช่วยกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ระดับหนึ่ง ตลอดจนฟื้นฟูความเชื่อมั่นของภาคเอกชนให้ปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

เมื่อพิจารณาทั้งปัจจัยลบและปัจจัยบวกต่างๆ ประกอบกันแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่า แม้จะมีแรงกระตุ้นจากนโยบายการเงินและการคลังซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้ในระดับหนึ่ง แต่เศรษฐกิจไทยจะยังหดตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนไปจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 และทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2552 ยังคงติดลบ จากการหดตัวของการลงทุนภาคเอกชนและการปรับลดสินค้าคงคลังเป็นสำคัญ ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในราวๆ ต้นปี 2553

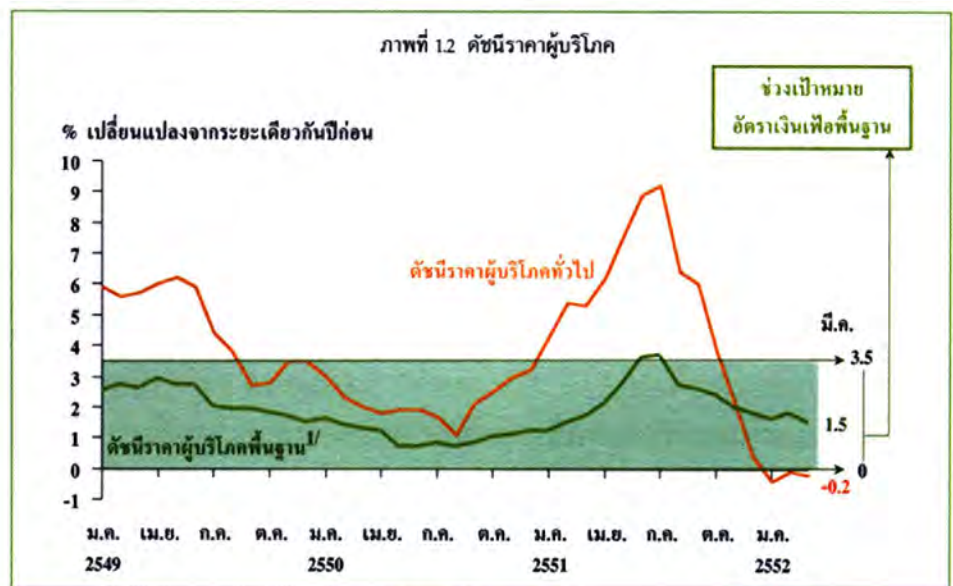
ด้วยเหตุนี้คณะกรรมการฯ จึงได้ปรับช่วงประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะ 8 ไตรมาสข้างหน้าให้ต่ำลงจากประมาณการครั้งก่อนพอสมควร โดยให้อยู่ในช่วงร้อยละ (-3.5) - (-1.5) ในปี 2552 และร้อยละ 1.5 - 3.5 ในปี 2553 โดย Fan Chart ในทั้งสองปีเบี่ยงค่อนข้างมาก อันเป็นการสะท้อนความเสี่ยงด้านลบที่มีมากกว่าด้านบวก

3. ภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอลงอย่างชัดเจนในระหว่างช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 และต่อเนื่องมายังปี 2552 จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของไทยรุนแรงขึ้นจากที่เคยประเมินไว้ ดังสะท้อนจากยอดขายและกำไรของภาคธุรกิจที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกัน ผลกระทบต่อภาคครัวเรือนปรากฏชัดเจน ตามภาวะการจ้างงานที่ลดลง ทั้งการลดจำนวนชั่วโมงทำงานและการเลิกจ้าง ซึ่งความเปราะบางที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือน ทำให้สัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เริ่มปรับสูงขึ้น

นอกจากนี้ ในส่วนของสถาบันการเงินได้มีการปรับมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อให้เข้มงวดขึ้น ตามความเสี่ยงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งหมายความว่า ต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจเมื่อรวมค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk Premium) ที่มากขึ้น อาจไม่ได้ปรับลงมากถึงแม้ว่าทิศทางของนโยบายการเงินจะผ่อนคลายลงแล้ว ซึ่งอาจบั่นทอนความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและประสิทธิผลของการส่งผ่านนโยบายการเงินได้

### แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

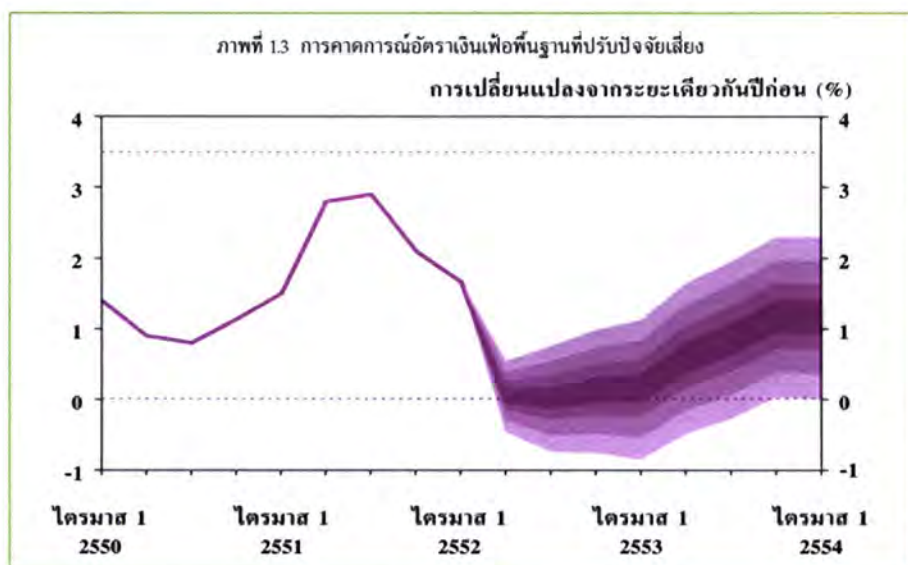
สำหรับแรงกดดันด้านราคา ยังคงปรับลดลงอย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ ดังจะเห็นได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคที่ต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อน และการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนในระยะ 1 ปีข้างหน้าที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง



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

ในระยะต่อไปแรงกดดันด้านราคามีแนวโน้มที่จะคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวและต้นทุนการผลิตที่ต่ำลงจะทำให้ความสามารถในการปรับขึ้นราคาสินค้ามีไม่มากนัก กอปรกับมาตรการบรรเทาค่าครองชีพของประชาชน ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปน่าจะอยู่ในระดับต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะติดลบในบางไตรมาส ตามการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน ในช่วงที่ผ่านมา และเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวในปี 2553 อัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้น โดยปัจจัยความเสี่ยงหลักต่อแนวโน้มเงินเฟ้อ คือ ราคาน้ำมันโลก และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

จากแนวโน้มที่กล่าวมา คณะกรรมการฯ จึงปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อ โดยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในช่วงร้อยละ (-1.0) - 1.0 ในปี 2552 และร้อยละ 1.0 - 3.0 ในปี 2553 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0 - 1.0 ในปี 2552 และร้อยละ 0.0 - 1.5 ในปี 2553



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

เมื่อพิจารณาภาวะและแนวโน้มเงินเฟ้อควบคู่ไปกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าในภาพรวมความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในระยะต่อไปเพิ่มขึ้นมาก ขณะที่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อปรับลดลงอย่างชัดเจนและคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องตลอดปี 2552 เปิดโอกาสให้นโยบายการเงินผ่อนคลายลงได้อีกพอสมควรเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ จึงมีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.50 ต่อปี จากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 และอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ในวันที่ 8 เมษายน 2552

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

## 2. อัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

### ภาวะเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ราคาน้ำมันในตลาดโลกทรงตัวอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ หลังจากที่ได้ปรับลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากปริมาณความต้องการน้ำมันที่อ่อนตัวตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยราคาน้ำมันดูไบในไตรมาสนี้เฉลี่ยอยู่ที่ 44.3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่เฉลี่ยอยู่ที่ 52.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลง ส่งผลให้ราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศลดลงตาม แต่ในขนาดที่น้อยกว่า เนื่องจากรัฐบาลได้ปรับเพิ่มอัตราภาษีสรรพสามิตน้ำมันซึ่งเริ่มมีผลตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2552 จึงส่งผลให้ราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศในเดือนกุมภาพันธ์และมีนาคม 2552 ยังกลับสูงขึ้น แม้ว่ารัฐบาลจะปรับลดอัตราเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงเพื่อช่วยดูแลไม่ให้ราคาน้ำมันชายปลึกเพิ่มขึ้นเร็วจนส่งผลกระทบต่อประชาชนแล้วก็ตาม ทั้งนี้ เมื่อเฉลี่ยรายไตรมาส ราคาน้ำมันเบนซิน 91 และดีเซลหมุนเร็วอยู่ที่ 25.15 และ 19.74 บาทต่อลิตร ต่ำกว่าในไตรมาสก่อนที่ราคาเฉลี่ยเท่ากับ 26.36 และ 22.71 บาทต่อลิตร ตามลำดับ ทั้งนี้ ราคาน้ำมันชายปลึกที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ประกอบกับราคาวัตถุดิบอื่นๆ ที่ใช้ในการผลิตทั้งในหมวดผลิตภัณฑ์จากเหมืองและผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมปรับลดลงตามราคาในตลาดโลก ขณะที่อัตราการขยายตัวของราคาผลผลิตเกษตรกรรมชะลอลงตามราคาพืชผลสำคัญ

ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า ส่งผลให้ราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศปรับลดลงตาม แต่ในขนาดที่น้อยกว่า เนื่องจากรัฐจัดเก็บอัตราภาษีสรรพสามิตน้ำมันเพิ่มเติม

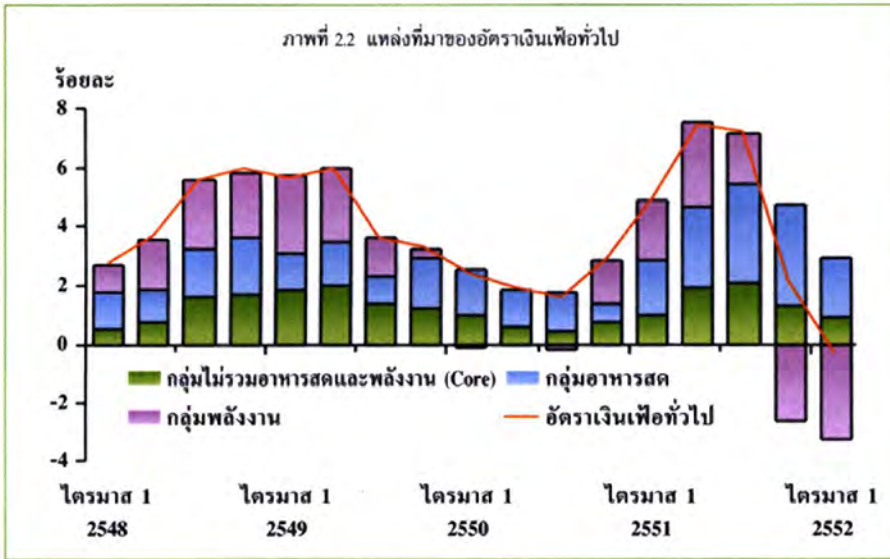
หลายชนิด ทำให้ในภาพรวมดัชนีราคาผู้ผลิตหดตัวร้อยละ 3.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นการหดตัวครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2542

ต้นทุนการผลิตที่ลดลง ประกอบกับอุปสงค์ที่อ่อนตัวทำให้ราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ไม่ปรับเปลี่ยนแปลงมากนัก

ต้นทุนการผลิตที่ปรับลดลง ประกอบกับอุปสงค์ในประเทศที่มีทิศทางอ่อนตัวลงค่อนข้างชัดเจน ทำให้ราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นไม่มากนัก ดังนั้น การปรับลดลงของราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ผนวกกับการลดลงของราคาสินค้าและบริการบางชนิดที่ได้รับการต่ออายุจากมาตรการของภาครัฐเพื่อดูแลค่าครองชีพของประชาชนไปอีก 6 เดือนตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ถึงเดือนกรกฎาคม 2552 จึงเป็นปัจจัยสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อในไตรมาสนี้ ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบร้อยละ 0.3 ลดลงจากไตรมาสก่อนซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 2.1 อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่ติดลบดังกล่าว ไม่ได้สะท้อนถึงการเข้าสู่ภาวะเงินฝืด เนื่องจากการติดลบของราคาสินค้าเฉพาะกลุ่ม โดยเฉพาะน้ำมันที่ฐานราคาในปีก่อนค่อนข้างสูง รวมทั้งสินค้าและบริการที่ได้รับผลจากมาตรการภาครัฐในการดูแลค่าครองชีพ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมราคาสินค้าในหมวดพลังงานและอาหารสดยังคงเป็นบวก โดยชะลอลงจากร้อยละ 2.1 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.7 ในไตรมาสนี้

หน่วย : ร้อยละ	2551	2551				2552
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (% $\Delta$ yoy)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	5.5	5.0	7.5	7.3	2.1	-0.3
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	2.4	1.5	2.8	2.9	2.1	1.7
• กลุ่มอาหารสด	15.3	10.3	15.5	17.5	18.5	11.4
• กลุ่มพลังงาน	8.0	17.2	23.0	14.9	-20.9	-25.8
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	12.4	10.8	15.7	20.6	2.9	-3.5
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (% $\Delta$ qoq)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	1.6	4.2	-0.1	-3.4	-0.8
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	0.5	1.6	0.3	-0.4	0.1
• กลุ่มอาหารสด	-	4.2	8.0	2.5	2.6	-2.1
• กลุ่มพลังงาน	-	3.8	12.4	-6.9	-27.3	-2.4
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	-	4.1	8.9	2.4	-11.4	-2.4

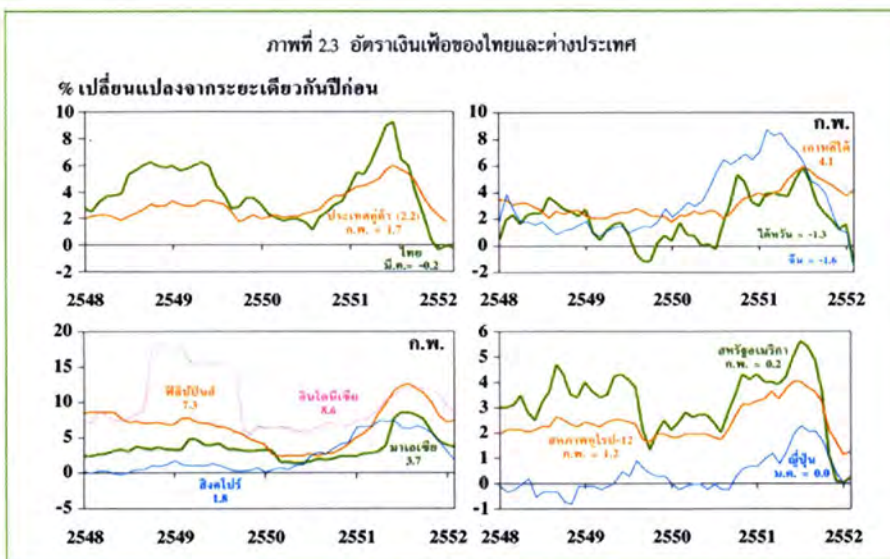
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ในต่างประเทศ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ปรับลดลงมาก โดยเฉพาะราคาพลังงานจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ซบเซา ทำให้ในภาพรวมอัตราเงินเฟ้อลดลงอย่างต่อเนื่อง และมีบางประเทศที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มติดลบเช่นเดียวกับไทย เช่น จีน และไต้หวัน ที่ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552 หดตัวร้อยละ 1.6 และ 1.3 ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักชะลอลง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของญี่ปุ่นอยู่ที่ร้อยละ 0 ในเดือนมกราคม 2552 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ อยู่ที่ร้อยละ 0.2 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552 ส่วนอัตราเงินเฟ้อ HICP ของกลุ่มประเทศยุโรปอยู่ที่ร้อยละ 1.2 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552

อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศชะลอลงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ลดลง จากภาวะซบเซาของเศรษฐกิจโลก



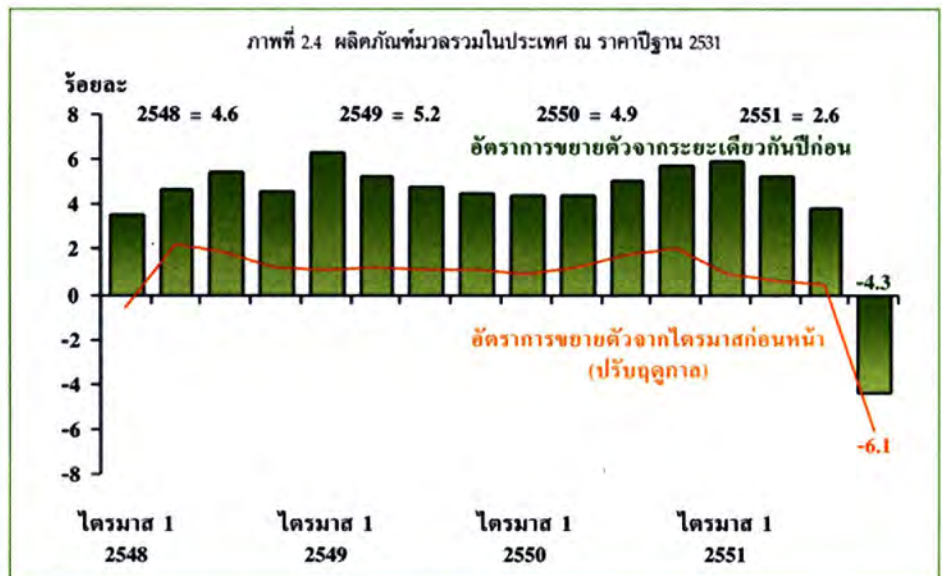
ที่มา: หน่วยงานราชการประเทศต่างๆ และ Bloomberg

สำหรับประเทศในภูมิภาคเอเชียบางประเทศ เช่น ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และ อินโดนีเซีย แม้จะได้รับผลดีจากราคาพลังงานที่ปรับลดลงมาก แต่ราคาอาหารซึ่ง มีสัดส่วนสูงในตะกร้าเงินเพื่อทั่วไปยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง อีกทั้งค่าเงินของ ประเทศเหล่านี้ที่ปรับอ่อนค่าต่อเนื่องตามภาวะ Risk Aversion จากความไม่ แน่نونในตลาดการเงินโลก ทำให้อัตราเงินเพื่อปรับลดลงไม่มากนัก

### อุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551<sup>1/</sup>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 หดตัวร้อยละ 4.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน

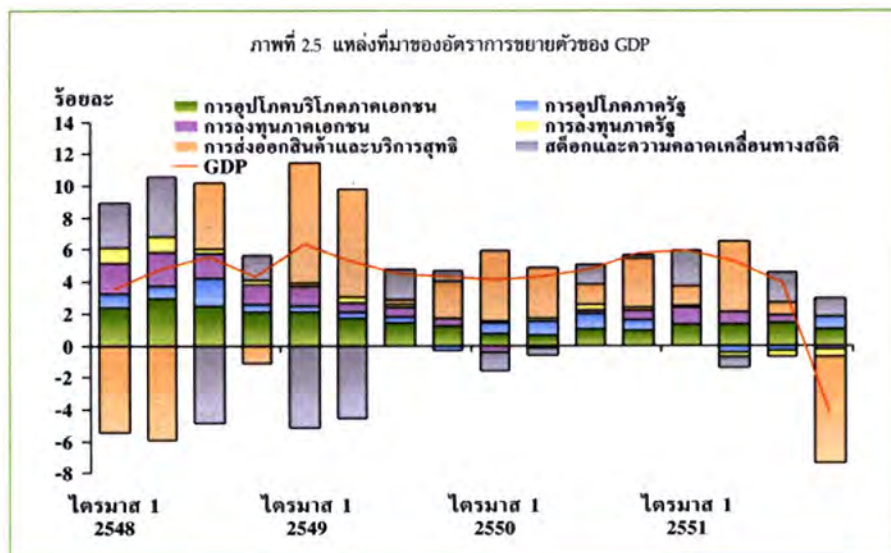
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เศรษฐกิจไทยหดตัวร้อยละ 4.3 จากระยะ เดียวกันปีก่อน จากที่ขยายตัวต่อเนื่องใน 3 ไตรมาสแรก ซึ่งถือเป็นการ หดตัวครั้งแรกในรอบ 10 ปี นับตั้งแต่ปี 2542 โดยเป็นผลจากการส่งออกสุทธิที่ หดตัวรุนแรงถึงร้อยละ 38.2 ประกอบกับการลดลงของการลงทุนทั้งภาครัฐและ เอกชน รวมทั้งการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อย จากไตรมาสก่อนหน้าสะท้อนถึงความเชื่อมั่นที่อ่อนแอลง ในขณะเดียวกันการใช้ จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคภาครัฐเริ่มกลับมาขยายตัวได้หลังจากที่หดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ ไตรมาสแรก



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

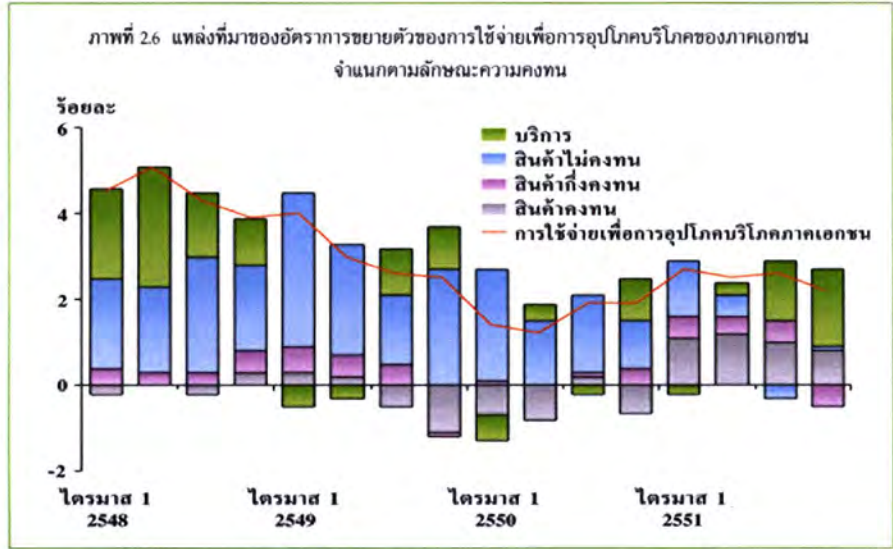
<sup>1/</sup> ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ภาวะอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 มาจาก สศช. เป็นหลัก ขณะที่ ข้อมูลเครื่องใช้ที่ประกอบการวิเคราะห์ภาวะในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 รวมถึงที่ใช้ วิเคราะห์แนวโน้มในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 มาจาก ธปท. ยกเว้นดัชนีความเชื่อมั่นของ ผู้บริโภคซึ่งมาจากมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และรายจ่ายภาครัฐบาลซึ่งอิงข้อมูลของ กรมบัญชีกลางที่ประมวลโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง

เมื่อพิจารณาอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในลักษณะไตรมาสต่อไตรมาสหลังปรับผลของฤดูกาล พบว่าในไตรมาสนี้เศรษฐกิจไทยหดตัวร้อยละ 6.1 จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการหดตัวต่อไตรมาสที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยบางส่วนเป็นผลจากเหตุการณ์ไม่ปกติ เช่น การปิดสนามบินนานาชาติชั่วคราว ที่กระทบการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนถึงต้นเดือนธันวาคม 2551



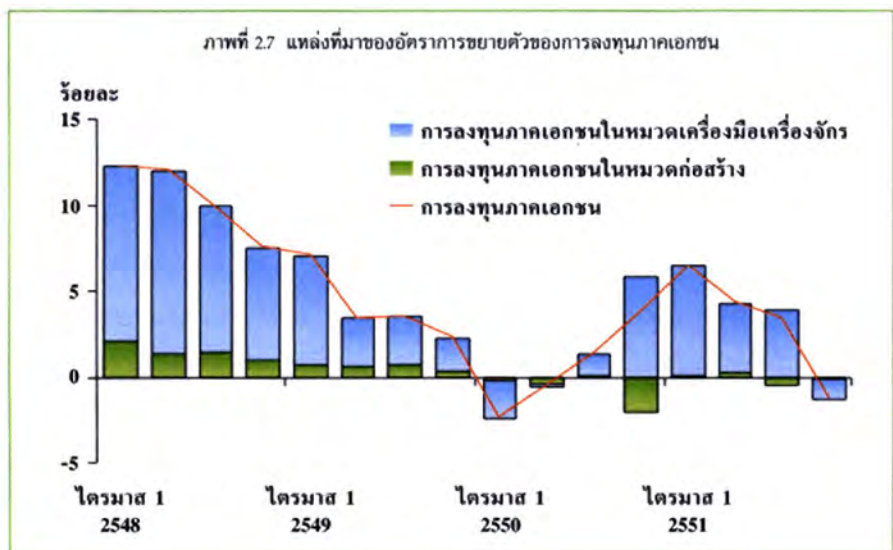
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 พบว่าการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 2.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงเล็กน้อยเทียบกับร้อยละ 2.7 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการขยายตัวจากการเพิ่มขึ้นของการบริโภคสินค้าคงทนเป็นสำคัญ โดยเฉพาะรถยนต์นั่งส่วนบุคคล ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในไตรมาสนี้ ประกอบกับมาตรการส่งเสริมการขายต่างๆ นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากฐานการจำหน่ายรถยนต์นั่งส่วนบุคคลที่อยู่ในระดับต่ำในระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากผู้บริโภคชะลอการซื้อเพื่อรอมาตรการลดหย่อนภาษี E-20 อย่างไรก็ตาม ยอดขายรถจักรยานยนต์ชะลอลงมาก ในขณะที่การบริโภคสินค้ากึ่งคงทนหดตัวสอดคล้องกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่โน้มต่ำลงต่อเนื่อง จากปัญหาความไม่สงบทางการเมือง ความกังวลต่อวิกฤตเศรษฐกิจโลก ตลอดจนการชะลอตัวของรายได้เกษตรกร โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเฉลี่ยทั้งไตรมาสอยู่ที่ระดับ 74.9 ลดลงจากระดับ 77.8 ในไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวได้ถึงร้อยละ 6.5 ในไตรมาสแรก และชะลอลงเป็นลำดับจนกลับมาหดตัวร้อยละ 1.3 ในไตรมาสที่ 4 เป็นการหดตัวของการลงทุนทั้งในหมวดเครื่องมือเครื่องจักร และหมวดก่อสร้าง เนื่องจากผู้ประกอบการไม่ต้องการเพิ่มการลงทุนในภาวะที่ความเสี่ยงสูงในปัจจุบัน ทำให้ได้ตัดสินใจชะลอการซื้อเครื่องมือเครื่องจักรจากทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงลดการก่อสร้างอาคารเพื่ออยู่อาศัยและการพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม การก่อสร้างอาคารโรงงานกลับมาขยายตัวได้เล็กน้อยหลังจากที่หดตัวค่อนข้างมากในไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับลดลง หนึ่ง ภาวะ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนภาคเอกชนที่ซบเซาลง สอดคล้องกับการปรับลดลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจจากระดับ 41.1 ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ระดับ 36.5 ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 9 ปี

ในส่วนของภาครัฐ อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2552 (ไตรมาสที่ 4 ของปี 2551) อยู่ที่ร้อยละ 19.8 ของกรอบวงเงินงบประมาณทั้งปี ต่ำกว่าอัตราการเบิกจ่ายในไตรมาสเดียวกันปีก่อน โดยแม้ว่าภาครัฐมีความพยายามที่จะเร่งเบิกจ่าย แต่ความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองส่งผลให้โครงการต่างๆ เดินหน้าได้ไม่เต็มที่ ประกอบกับการพิจารณาพระราชบัญญัติงบประมาณสำหรับปีงบประมาณ 2552 มีความล่าช้า ทำให้รายจ่ายเพื่อการลงทุนภาครัฐหดตัวร้อยละ 10.2 โดยการก่อสร้างภาครัฐหดตัวถึงร้อยละ 26.2 จากความล่าช้าในการโอนเงินอุดหนุนจากภาครัฐเพื่อจัดสรรให้แก่องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น อย่างไรก็ตาม การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรของภาครัฐขยายตัวร้อยละ 24.6 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำเข้าเครื่องปั้นจำนวน 3 ลำ และการปล่อยดาวเทียมธีออสของสำนักงานพัฒนาเทคโนโลยีอวกาศและภูมิสารสนเทศ ในขณะที่รายจ่ายเพื่อการอุปโภคภาครัฐขยายตัวร้อยละ 10.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน ในภาพรวม การใช้จ่ายของภาครัฐในไตรมาสนี้จึงมีส่วนช่วยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

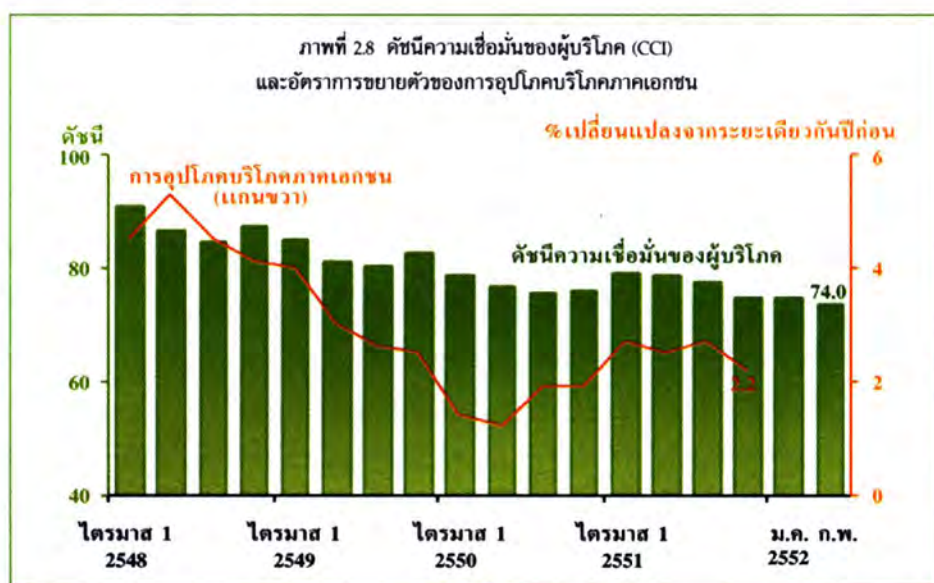
ด้านต่างประเทศ การส่งออกสุทธิในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 หดตัวรุนแรง และเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เศรษฐกิจไทยหดตัวเป็นครั้งแรกหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดยปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการหดตัวร้อยละ 8.6 จากระยะเดียวกันปีก่อน จากที่เคยขยายตัวร้อยละ 11.2 ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากการหดตัวของรายรับจากการท่องเที่ยว และการลดลงของการส่งออกสินค้าแทบทุกหมวด โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูง เช่น ผลิตภัณฑ์คอมพิวเตอร์ แผงวงจรไฟฟ้า และเครื่องใช้ไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม การส่งออกผลิตภัณฑ์ที่ใช้แรงงาน และทรัพยากรธรรมชาติเป็นหลัก เช่น น้ำตาล และผลิตภัณฑ์อาหาร ยังขยายตัวได้เล็กน้อย ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาในมิติของประเทศคู่ค้าสำคัญ พบว่าการส่งออกลดลงตามอุปสงค์ต่างประเทศที่ชะลอลงในแทบทุกตลาด ยกเว้น ตะวันออกกลาง อินเดีย และออสเตรเลีย นอกจากนี้ เหตุการณ์การปิดสนามบินเป็นเวลากว่า 1 สัปดาห์ในไตรมาสนี้ยังเป็นอีกปัจจัยพิเศษที่ส่งผลต่อการส่งออกสินค้าและรายรับจากการท่องเที่ยวดังที่ได้กล่าวข้างต้น

ในขณะเดียวกัน ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการชะลอลงมาก เช่นกันจากไตรมาสก่อนหน้าโดยขยายตัวเพียงร้อยละ 1.0 อันเป็นผลมาจากการหดตัวของการนำเข้าวัตถุดิบ และการชะลอตัวของการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าทุน ตามภาวะอุปสงค์และการลงทุนภาคอุตสาหกรรมภายในประเทศที่ยังอ่อนแอ

### แนวโน้มอุปสงค์ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552

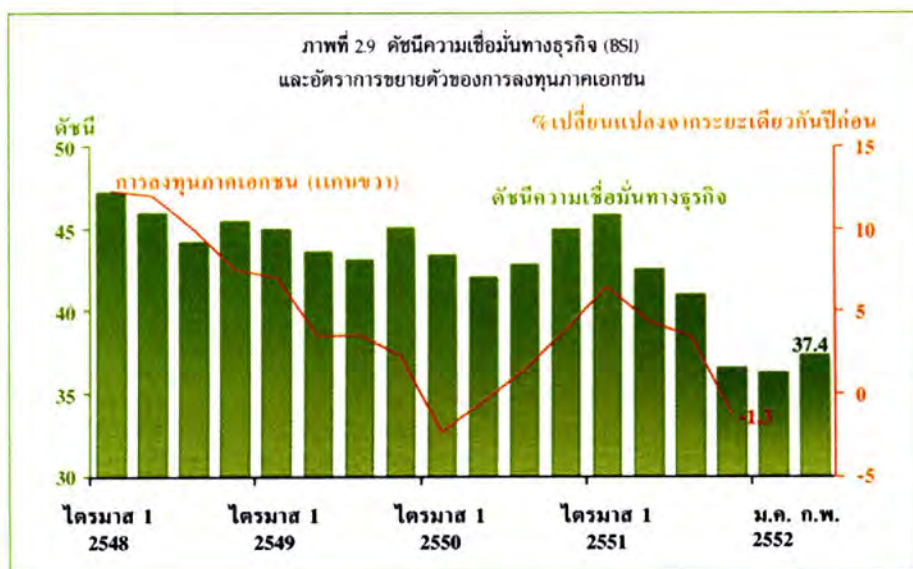
ความกังวลด้านภาวะเศรษฐกิจและการเลิกจ้าง ประกอบกับความวุ่นวายทางการเมืองมีส่วนส่งผลให้การบริโภคและการลงทุน ภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552

ในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 เครื่องชี้ภาวะการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่จัดทำโดย ธปท. แสดงการหดตัวของการใช้จ่ายภาคเอกชนที่รุนแรงกว่าไตรมาสก่อนหน้า โดยดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ลดลงจากค่าเฉลี่ยที่ระดับ 129.4 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 มาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 123.3 หรือลดลงร้อยละ 5.5 จากระยะเดียวกันปีก่อนตามการหดตัวของยอดการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม ปริมาณการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค และยอดจำหน่ายยานยนต์ ไม่ว่าจะเป็นรถยนต์นั่งส่วนบุคคล หรือรถจักรยานยนต์ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานการจำหน่ายที่สูงในระยะเดียวกันปีก่อน นอกจากนี้ ยอดการใช้พลังงานเริ่มมีสัญญาณชะลอลงในเดือนกุมภาพันธ์ จากราคาพลังงานที่สูงขึ้นหลังการสิ้นสุดการลดภาษีสรรพสามิตน้ำมันของภาครัฐ ทั้งนี้ แนวโน้มของเครื่องชี้เหล่านี้สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเฉลี่ย 2 เดือนลดลงจากระดับ 74.9 ในไตรมาศก่อนมาอยู่ที่ระดับ 74.6



ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ด้านดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 1 ทดตัวในอัตราที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าเช่นกัน โดยลดลงเฉลี่ยร้อยละ 11.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน จากการหดตัวของการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ลดลงตามปริมาณการนำเข้าสินค้าทุน เช่น อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ และเครื่องจักรที่ใช้ไฟฟ้า ตลอดจนการหดตัวของปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ ขณะที่การลงทุนในหมวดก่อสร้างหดตัวเช่นกัน สะท้อนจากการลดลงของปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ภายในประเทศ ส่วนหนึ่งจากการที่ธนาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดด้านการปล่อยสินเชื่อเพื่ออสังหาริมทรัพย์มากขึ้น ทั้งนี้ แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับลดลงมาก สะท้อนถึงความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จากความกังวลต่อความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจ และความต้องการของตลาดต่างประเทศที่ลดลง โดยดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 36.9 เทียบกับระดับ 36.5 ในไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับภาคการคลัง รายได้จัดเก็บของรัฐบาลในเดือนมกราคม และกุมภาพันธ์ 2552 ลดลงในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 14.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการหดตัวของรายได้ภาษี ซึ่งสะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ซบเซาลง และการลดหย่อนภาษีของภาครัฐ โดยรายได้จากภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาหดตัวจากการลดโบนัสและชั่วโมงทำงานในหลายธุรกิจ ประกอบกับมาตรการที่ยกเว้นการเสียภาษีเงินได้เพิ่มขึ้นจาก 100,000 บาทแรก เป็น 150,000 บาทแรก นอกจากนี้ ภาษีจากฐานการบริโภคยังคงหดตัวต่อเนื่องตามการลดลงของการนำเข้าสินค้าและการอุปโภคบริโภคในประเทศ ส่วนรายได้จากภาษีสรรพสามิต

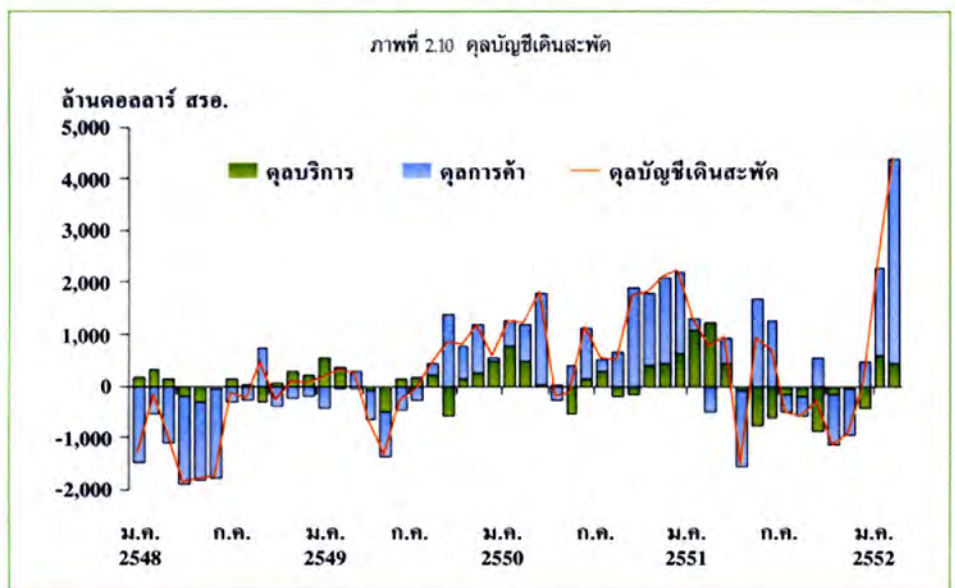
และภาษีธุรกิจเฉพาะ ยังหดตัวต่อเนื่องเช่นเดียวกัน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากข่าวการปรับลดภาษีสรรพสามิตรถยนต์ ที่ส่งผลให้ผู้บริโภคชะลอการซื้อออกไป รวมถึงมาตรการลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะสำหรับการขายอสังหาริมทรัพย์ซึ่งขยายระยะเวลาออกไปอีก 1 ปี จนถึงวันที่ 28 มีนาคม 2553 ทั้งนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในขณะนี้ น่าจะส่งผลให้รายได้จัดเก็บของรัฐบาลในแนวโน้มที่ต่ำต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง

รายจ่ายภาครัฐขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน จากการเร่งเบิกจ่าย

สำหรับรายจ่ายภาครัฐในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 21.1 จากการขยายตัวของทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุน โดยเฉพาะในหมวดเงินโอนซึ่งมีการขยายตัวสูงเป็นพิเศษ ทั้งนี้ เป็นผลจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อชดเชยความล่าช้าในการพิจารณางบประมาณปี 2552 ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งส่งผลให้อัตราการเบิกจ่ายตั้งแต่ต้นปีงบประมาณจนถึงไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณ 2552 มีแนวโน้มอยู่ใกล้เคียงกับเป้าหมาย

ปริมาณการส่งออกหดตัวลงตามการชะลอตัวของอุปสงค์จากต่างประเทศ ขณะที่ปริมาณการนำเข้าหดตัวเช่นเดียวกัน

ด้านต่างประเทศ ปริมาณการส่งออกในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 หดตัวลงมากจากไตรมาสก่อนหน้าตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศคู่ค้าสำคัญ ทั้งนี้ การส่งออกหดตัวในแทบทุกประเภทสินค้า โดยเฉพาะสินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูง อีกทั้งยังหดตัวต่อเนื่องในแทบทุกตลาดหลัก และแม้กระทั่งตลาดใหม่ เช่น ตะวันออกกลาง และอินเดีย ที่เริ่มชะลอตัวและหดตัว ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม การส่งออกทองคำยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องตามราคาทองคำในตลาดโลกที่กลับสูงขึ้นมาก ส่วนรายรับจากภาคบริการ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 มีแนวโน้มหดตัวตามการลดลงของรายรับจากการท่องเที่ยวเป็นสำคัญ

สำหรับมูลค่าและปริมาณการนำเข้าในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้หดตัวค่อนข้างมากในเกือบทุกหมวดสินค้าหลังจากชะลอตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 โดยการนำเข้าในกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าทุน ยานพาหนะ และชิ้นส่วนหดตัวค่อนข้างมาก สอดคล้องกับภาวะอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว

แม้ว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าจะลดลงมาก แต่การนำเข้าที่ลดลงมากกว่าส่งผลให้ดุลการค้าในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 มีแนวโน้มเกินดุลค่อนข้างมาก เช่นเดียวกับดุลบริการ ที่แม้ว่าจะเกินดุลน้อยกว่าระยะเดียวกันปีก่อนจากการลดลงของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ทั้งนี้ การส่งออกสินค้าและบริการที่ลดลง สะท้อนว่าเศรษฐกิจไทยยังมีความจำเป็นต้องอาศัยแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ภายในประเทศและการใช้จ่ายของภาครัฐเป็นหลักในระยะต่อไป

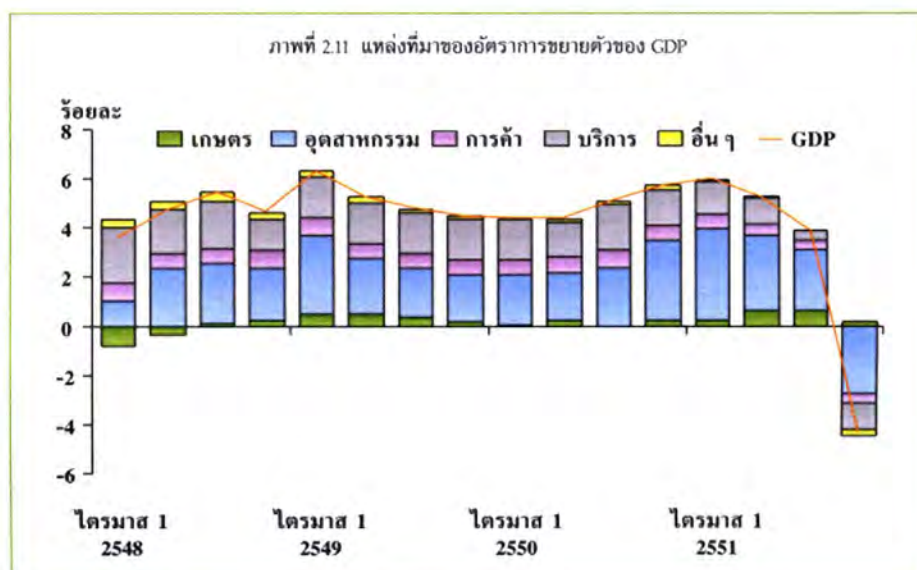
#### ภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551<sup>2/</sup>

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ผลผลิตภาคเกษตรชะลอตัวมากจากที่เคยขยายตัวต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสแรก ส่วนผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการหดตัว จากทั้งอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศที่แผ่วลงมาก ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและปัญหาความวุ่นวายทางการเมือง

ผลผลิตภาคเกษตรในไตรมาสนี้ขยายตัวร้อยละ 1.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอตัวลงจากที่ขยายตัวเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.1 ในช่วง 3 ไตรมาสแรกจากการชะลอตัวของการผลิตในหมวดพืชผลเป็นสำคัญ โดยเฉพาะผลผลิตข้าวนาปีที่ขยายตัวในอัตราที่ต่ำ รวมถึงการหดตัวของการผลิตพืชพลังงาน เช่น มันสำปะหลังและปาล์มน้ำมัน ทั้งนี้ราคาพืชผลสำคัญในตลาดโลกที่ขยายตัวสูงในช่วงต้นปีกลับชะลอตัวอย่างรวดเร็วในไตรมาสนี้เนื่องจากความต้องการพืชวัตถุดิบเพื่อการผลิตภาคอุตสาหกรรมลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ภาคเกษตรชะลอตัวมาก ขณะที่ภาคอุตสาหกรรมและบริการหดตัวลงจากไตรมาสที่แล้ว

<sup>2/</sup> แหล่งข้อมูลในการวิเคราะห์ภาคการผลิตและอุปทานในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 มาจาก สศช. เป็นหลัก ส่วนข้อมูลเครื่องใช้ส่วนใหญ่ที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์ไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 และสะท้อนแนวโน้มของไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 มาจาก ธปท. ยกเว้นข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวและอัตราการเข้าพักบางส่วนจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และข้อมูลตลาดแรงงานจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่โน้มต่ำลงต่อเนื่อง ส่งผลให้ความต้องการพิชน้ำมัน เพื่อผลิตพลังงานทางเลือกลดน้อยลง

ผลผลิตอุตสาหกรรม  
หดตัว ทั้งการผลิตเพื่อการ  
ส่งออกและเพื่อตลาดใน  
ประเทศ และในแทบทุกกลุ่ม  
ผลิตภัณฑ์

สำหรับผลผลิตอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 4 หดตัวร้อยละ 6.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน หลังจากที่ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.8 ในช่วง 3 ไตรมาสแรกสอดคล้องกับการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมที่ลดลงมาก ประกอบกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังอ่อนแอ โดยการผลิตสินค้าลดลงในเกือบทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมสำคัญ เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า ปิโตรเคมี เครื่องหนัง และวัสดุก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมยานยนต์ยังคงขยายตัวได้เล็กน้อยตามความต้องการรถยนต์นั่งส่วนบุคคลที่ยังคงขยายตัว แม้ว่าการผลิตรถยนต์เพื่อการพาณิชย์จะหดตัวตามธุรกิจทั้งในและต่างประเทศที่ยังคงซบเซา

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ภาคบริการหดตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 9 ปี ในอัตราร้อยละ 3.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน จากที่ขยายตัวร้อยละ 1.2 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยสาเหตุสำคัญมาจากการบริการขนส่งทางอากาศที่ลดลงตามจำนวนผู้โดยสารและการส่งออกสินค้าที่ลดลงต่อเนื่อง นอกจากนี้ การบริการด้านโรงแรมและภัตตาคารหดตัวเช่นกัน ตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ลดลงถึงร้อยละ 19.4 จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ตลอดจนการปิดสนามบินในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนถึงต้นเดือนธันวาคมที่ผ่านมา

อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.1 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.4 ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 สอดคล้องกับการหดตัวของการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมและบริการ จากการเลิกจ้างของโรงงานตามกิจกรรมการผลิตที่ลดลงต่อเนื่องและภาวะการท่องเที่ยวที่ซบเซา ทั้งนี้ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราการว่างงานในช่วงปลายปี ซึ่งปกติแล้วมักจะเป็นช่วงที่มีอัตราการว่างงานต่ำที่สุดของปี เป็นอีกสัญญาณหนึ่งที่สะท้อนว่าปัญหาการว่างงานอาจทวีความรุนแรงขึ้นในระยะต่อไป

### แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552

จากข้อมูลล่าสุดในช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 ดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 2.2 ในขณะที่ราคาพืชผลในช่วงดังกล่าวขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ซึ่งขยายตัวร้อยละ 15.5 ตามการหดตัวของราคายาง มันสำปะหลัง ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และปาล์มน้ำมัน ทั้งนี้ ผลผลิตและราคาพืชผลสำคัญที่ชะลอลงมากส่งผลให้รายได้เกษตรกรมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่อง และอาจส่งผลต่อการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป

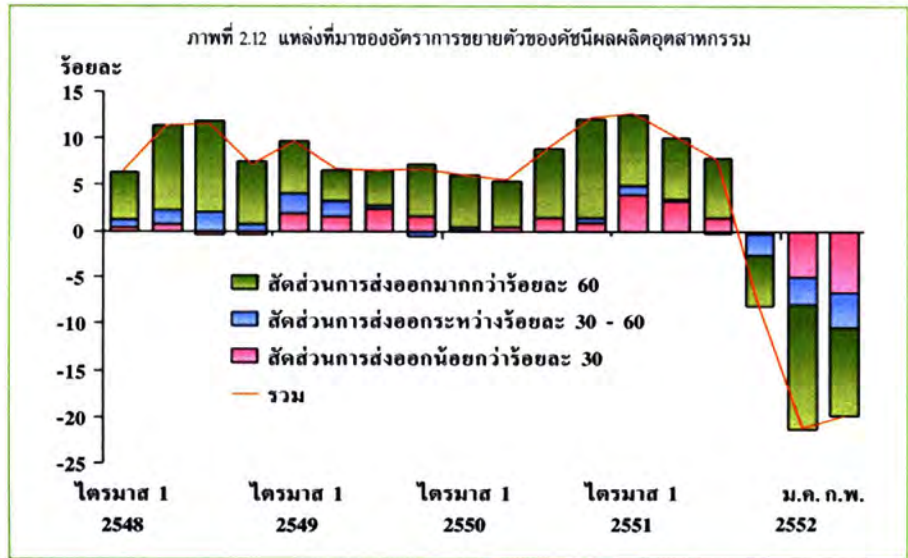
สำหรับผลผลิตอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 1 มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมที่ปรับลดลงมากในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์คิดเป็นเฉลี่ยที่ร้อยละ 20.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน ทั้งนี้ หากพิจารณาตามตลาดการส่งออก พบว่าผลผลิตหดตัวในทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก อีกทั้งยังเป็นการหดตัวในแทบทุกหมวดผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ เช่น แผงวงจร Hard Disk Drive และเครื่องใช้ไฟฟ้า ตามการชะลอตัวของอุปสงค์ต่างประเทศ และหมวดผลิตภัณฑ์เหล็กและวัสดุก่อสร้าง ตามการชะลอตัวของการก่อสร้างในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม เมื่อเปรียบเทียบในลักษณะเดือนต่อเดือนหลังปรับผลของฤดูกาล พบว่าดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเริ่มทรงตัวในเดือนกุมภาพันธ์เป็นครั้งแรกหลังจากได้ลดลงต่อเนื่องตลอดช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เป็นต้นมา

อัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.4 ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 แต่มีสัญญาณการเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

ผลผลิตพืชผลสำคัญขยายตัวเพียงเล็กน้อย ในขณะที่ราคาพืชผลสำคัญชะลอลงมาก

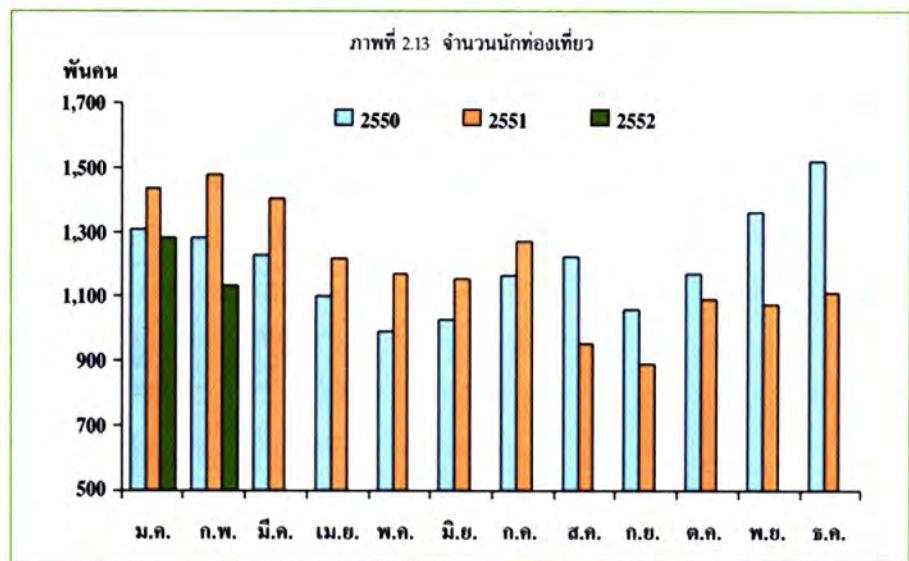
ผลผลิตอุตสาหกรรมมีแนวโน้มหดตัวทุกกลุ่ม ทั้งอุตสาหกรรมที่พึ่งพาการส่งออก และอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อใช้ในประเทศ

การชะลอตัวของเศรษฐกิจ  
โลกส่งผลให้ภาคท่องเที่ยว  
ยังหดตัวลงมากในไตรมาสที่  
1 ของปี 2552

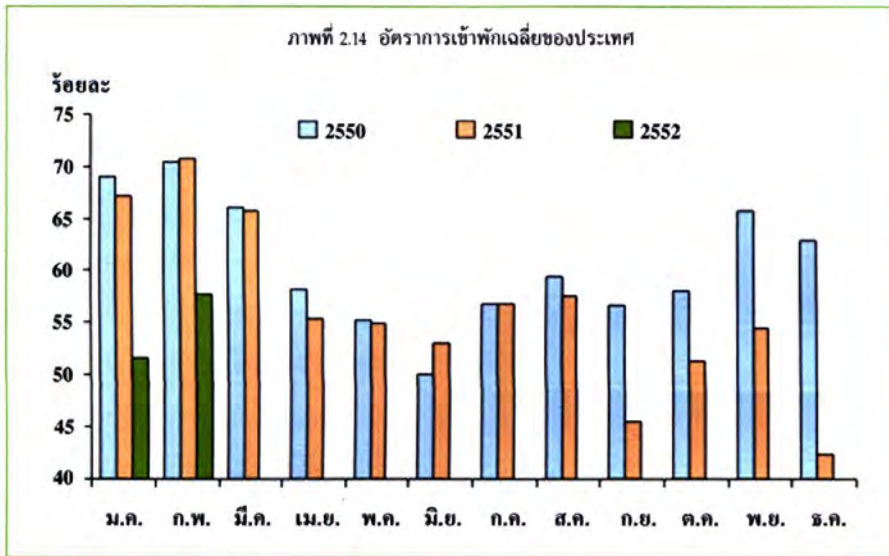


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคการท่องเที่ยวในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2552 ยังคงอยู่ในภาวะซบเซาต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเศที่ลดลงเฉลี่ยร้อยละ 16.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยมีสาเหตุสำคัญจากภาวะเศรษฐกิจซบเซาในประเทศที่เป็นตลาดส่งออกการท่องเที่ยวของไทย ทั้งนี้ อัตราการเข้าพักเฉลี่ย 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 54.7 เทียบกับร้อยละ 69 ในระยะเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม คาดว่านโยบายไทยเที่ยวไทยที่เริ่มในปลายเดือนธันวาคมปี 2551 จะส่งผลกระตุ้นภาคการท่องเที่ยวได้พอสมควร สะท้อนจากอัตราการเข้าพักในเดือนกุมภาพันธ์ที่ปรับสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้า แม้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเศจะยังคงหดตัว



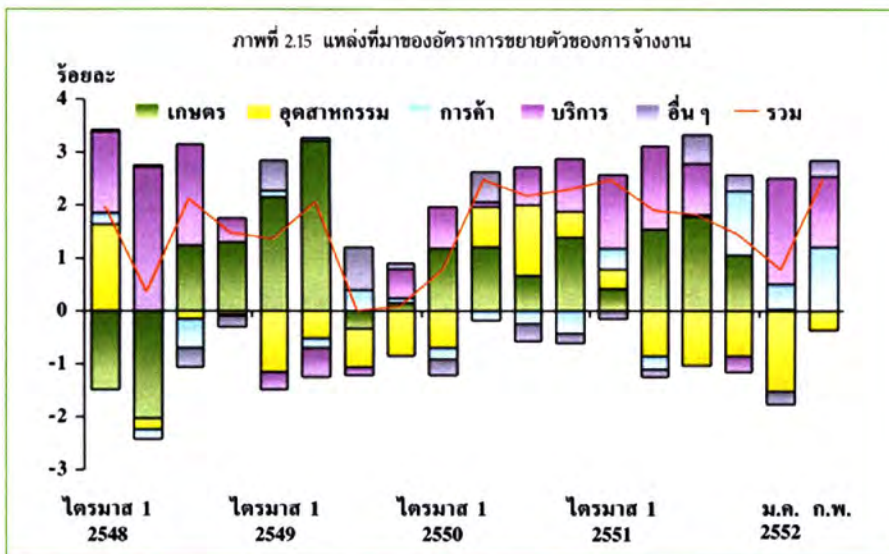
ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากจากร้อยละ 1.4 ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.9 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2552 จากการหดตัวของการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรม ในขณะที่การจ้างงานในภาคอื่นยังคงขยายตัวได้อย่างไรก็ตาม มีสัญญาณของการลดลงของชั่วโมงทำงานต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มแรงงานในภาคการผลิต สะท้อนความเสี่ยงด้านการว่างงานที่อาจเพิ่มสูงขึ้นในระยะต่อไป

อัตราการว่างงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป หากภาคการผลิตไม่ฟื้นตัว



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

### 3. ภาวะการเงินและอัตราแลกเปลี่ยน

ภายหลังการเผยแพร่รายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ มีการประชุม เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 และประเมินว่า อุปสงค์ต่างประเทศปรับลดลงมาก และส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศในภูมิภาค รวมถึงเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งผ่านการส่งออกที่ลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ อุปสงค์ในประเทศยังอ่อนแอ ในขณะที่มาตรการของภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจยังต้องใช้เวลานานกว่าจะเห็นผลเต็มที่ คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายต่อเนื่อง เพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและดูแลเสถียรภาพของระดับราคาในช่วงต่อไปซึ่งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายในช่วงของปี 2552 จึงมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.50 ต่อปี จากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี

ต่อมาในการประชุมเมื่อวันที่ 8 เมษายน 2552 คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความรุนแรงและความยาวนานของวิกฤตการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านการหดตัวของส่งออกอย่างชัดเจน ขณะที่อุปสงค์ภาคเอกชนยังอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม มาตรการใช้จ่ายของภาครัฐตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ จะช่วยชดเชยอุปสงค์ของภาคเอกชนที่ลดลงได้บ้าง กอปรกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงมีแนวโน้มลดลง ซึ่งเอื้อให้นโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายเพื่อพยุงเศรษฐกิจและกระตุ้นการฟื้นตัวในระยะต่อไป จึงมีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี

#### ฐานเงินและปริมาณเงิน

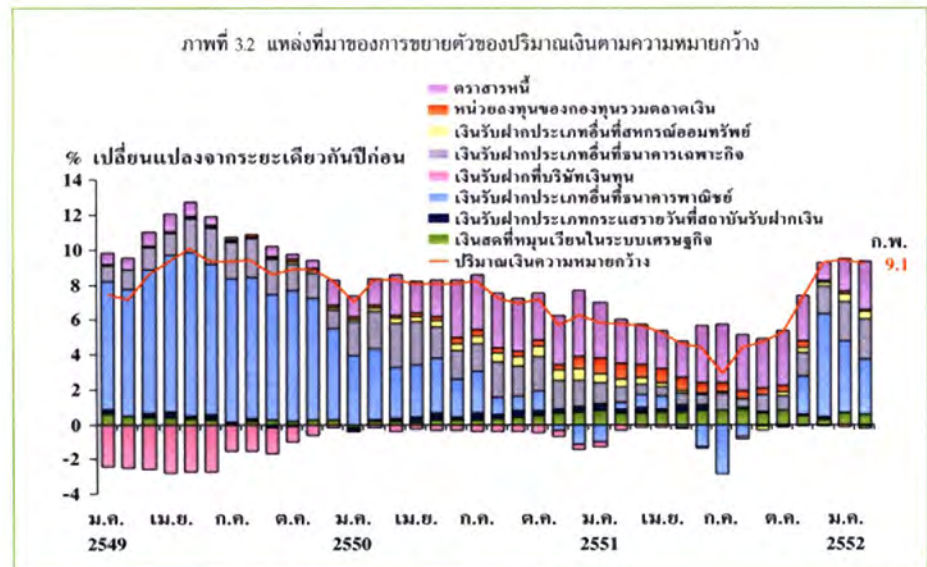
ในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 5.8 ชะลอลงจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ที่ร้อยละ 9.9 จากเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนที่ขยายตัวในทิศทางที่ชะลอลงเป็นสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับเครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชน เช่น การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค และรายรับของรัฐบาลจากการจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money) ในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 ขยายตัวเร่งขึ้นจากอัตราเฉลี่ยร้อยละ 7.3 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เป็นร้อยละ 9.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการเพิ่มขึ้นของตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์และเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์

*ฐานเงินขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง ในขณะที่ปริมาณเงินตามความหมายกว้างเร่งตัวขึ้นตามการขยายตัวของตราสารหนี้ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์และเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์*



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

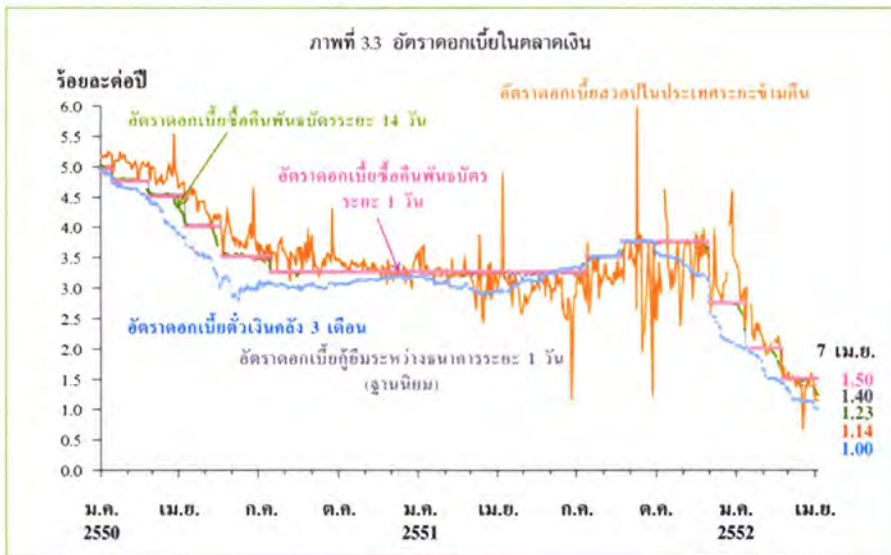
ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากความกังวลต่อสถานการณ์ในตลาดการเงินโลกที่ยังมีความไม่แน่นอน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูง เช่น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ไปยังการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า เช่น เงินฝากและตัวแลกเปลี่ยนมากขึ้น รวมทั้งยังคงมีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ครบกำหนด กลับเข้ามาฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าอีกด้วย

## ภาวะตลาดเงิน

### ตลาดเงิน

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นสำหรับการกู้ยืมเงินบาทโดยไม่มีหลักประกันหรือใช้หลักประกันที่เป็นสินทรัพย์ในรูปเงินบาท ยังคงเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยในไตรมาสนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ปรับลดลงทั้งสิ้นร้อยละ 1.25 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารเฉลี่ยทั้งไตรมาสอยู่ที่ร้อยละ 1.88 และ 1.86 ต่อปี ลดลงจากในไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 3.46 และ 3.45 ต่อปี ตามลำดับ

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับลดลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

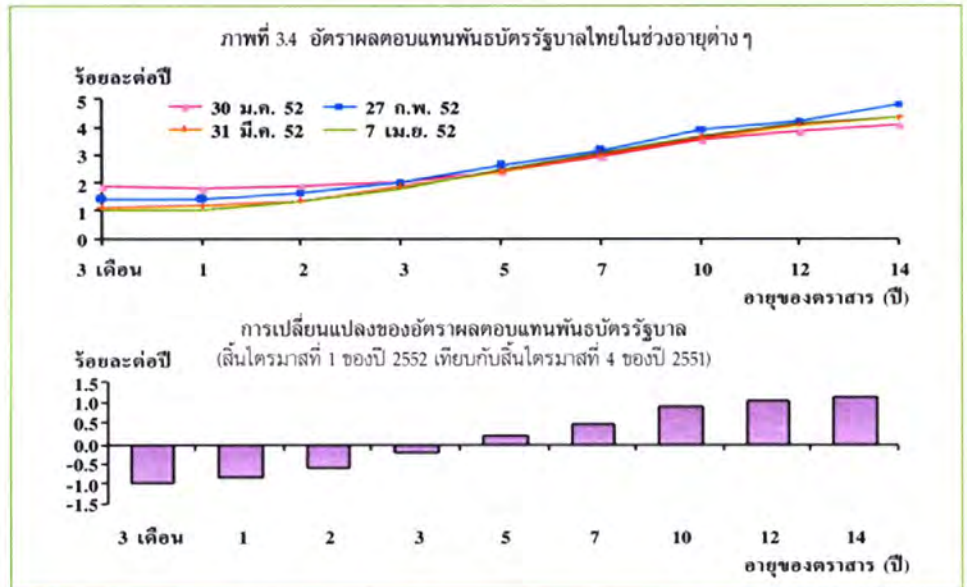
นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยสวอปในประเทศซึ่งสะท้อนต้นทุนของการกู้ยืมเงินบาทโดยใช้เงินดอลลาร์ สรอ. เป็นหลักประกัน โนม์ลดลงตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายเช่นกัน แต่มีความผันผวนน้อยกว่าไตรมาสก่อนหน้า จากมาตรการในการแก้ไขปัญหาสภาพคล่องดอลลาร์ สรอ. ทั้งในและนอกประเทศที่มีความชัดเจนขึ้นจนส่งผลให้ต้นทุนคลายความกังวลลง ทั้งนี้ เฉลี่ยทั้งไตรมาส อัตราดอกเบี้ยสวอปในประเทศระยะข้ามคืนลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.97 ต่อปี จากค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 3.36 ต่อปี

### ตลาดพันธบัตรรัฐบาล

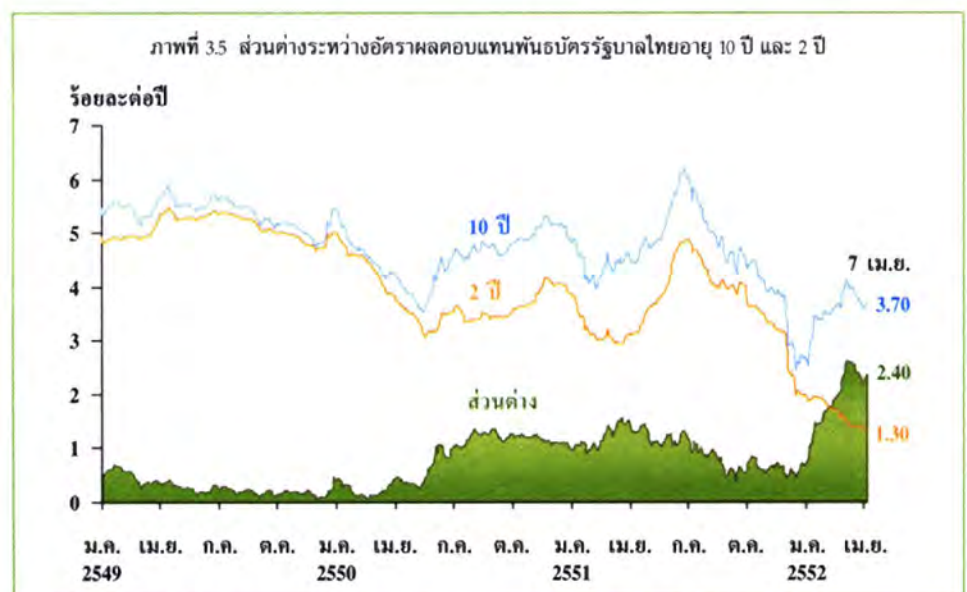
ในไตรมาสนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นและระยะกลาง ยังคงปรับลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ตามการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังอยู่ในขาลงเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วนอัตราผล

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร  
รัฐบาลระยะสั้นปรับลดลง  
ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ย  
นโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทน  
ระยะยาวปรับสูงขึ้น  
จากปริมาณพันธบัตร  
รัฐบาลระยะยาวที่เพิ่มขึ้น

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงครึ่งไตรมาสแรก  
ของปี จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวตามการดำเนิน  
นโยบายการคลังที่ขาดดุลเพิ่มขึ้น และจากการคาดการณ์ว่าราคาพันธบัตรรัฐบาล  
ระยะยาวจะปรับลดลงตามอุปทานที่เพิ่มขึ้นในระยะต่อไป ทำให้นักลงทุนปรับ  
สัดส่วนการลงทุนจากพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือระยะยาวมาเป็นพันธบัตร  
รัฐบาลที่มีอายุคงเหลือระยะสั้นมากขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตรา  
ผลตอบแทนระยะสั้นและระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนได้จากเส้นอัตรา  
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีความชันเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาสที่  
ผ่านมา



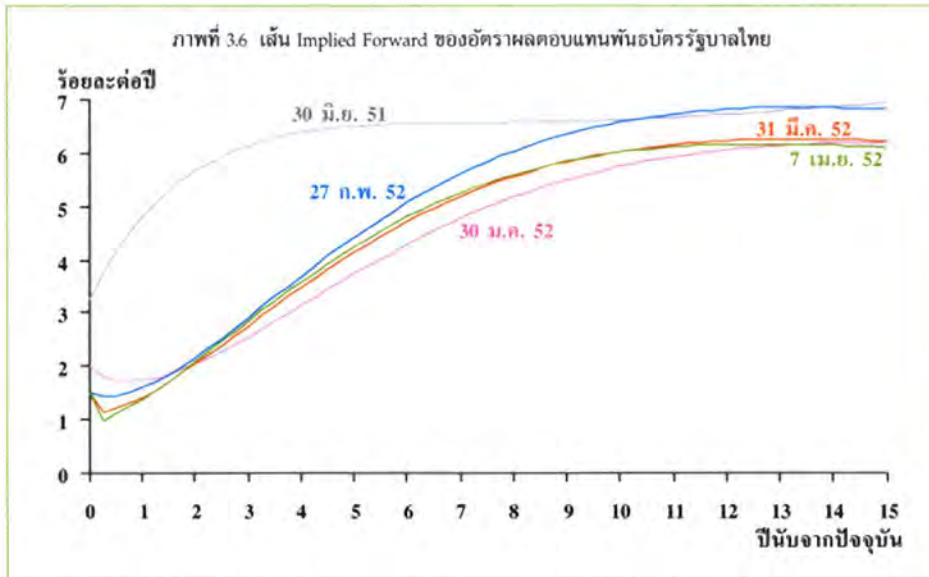
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวเริ่มปรับลดลงในช่วงท้ายของไตรมาส ตามการลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ หลังจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ประกาศที่จะเข้าไปแทรกแซงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวและตราสารหนี้เพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage-backed Securities) เพื่อดูแลอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรในช่วงระยะยาว ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงเริ่มเข้าถือครองพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยเพิ่มขึ้น

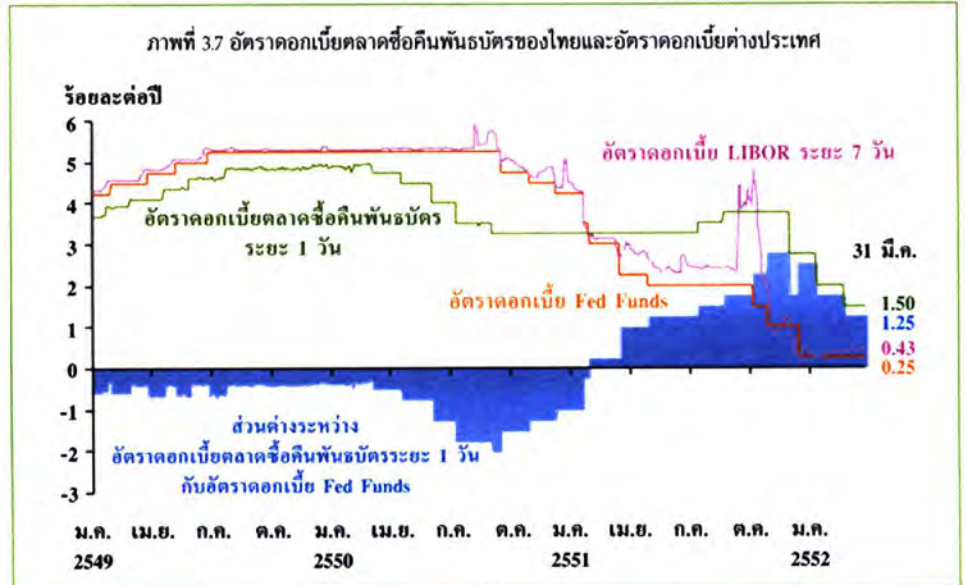
การคาดการณ์ของนักลงทุนต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว ส่งผลให้เส้น Implied Forward ที่แสดงถึงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ตลาดคาดการณ์ในอนาคตปรับลดลงเฉพาะในช่วงระยะใกล้ (Short-end) สะท้อนการคาดการณ์ของนักลงทุนว่ายังมีโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงได้อีก ขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยในช่วงระยะไกล (Long-end) ที่สะท้อนจากเส้น Implied Forward ปรับเพิ่มขึ้นไปอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงกลางปี 2551 ที่การคาดการณ์เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงสุด อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของเส้น Implied Forward ดังกล่าวในครั้งนี้ เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเป็นสำคัญ ในขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ผ่านมา



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ณ สิ้นไตรมาสแรก ของปี 2552 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยและสหรัฐฯ อยู่ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ปรับแคบลงจาก ณ สิ้นไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยลงรวมร้อยละ 1.25 ต่อปี ในขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ หยุดการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

นโยบายลงตั้งแต่สิ้นไตรมาสก่อนหน้าและหันมาใช้มาตรการ Quantitative Easing เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสถาบันการเงินแทน

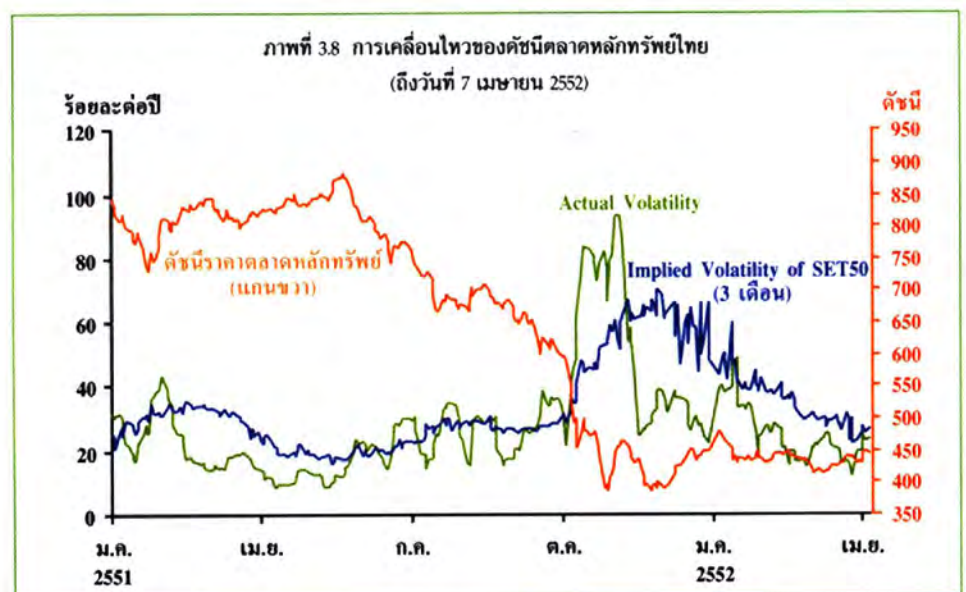


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

### ตลาดหลักทรัพย์ไทย

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เคลื่อนไหวในกรอบแคบและมีเสถียรภาพมากขึ้น

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเคลื่อนไหวมีเสถียรภาพมากขึ้นเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยยังคงปรับลดลงต่อเนื่องตามปัจจัยภายใน อาทิ ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่อ่อนแอลงภายหลังการประกาศตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของไตรมาส 4 ของปี 2551 ที่หดตัวร้อยละ 4.3 และความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

รวมทั้งปัจจัยภายนอก ได้แก่ การปรับลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ จากปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน อย่างไรก็ดี มาตรการให้ความช่วยเหลือภาคสถาบันการเงินของสหรัฐฯ และประเทศต่างๆ ที่มีความชัดเจนขึ้นในช่วงปลายไตรมาส รวมทั้งข้อมูลเศรษฐกิจการเงินบางด้านที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นกว่าที่ตลาดคาดไว้ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกและไทยปรับตัวขึ้นบ้าง สำหรับความผันผวนของดัชนี SET50 ในระยะ 3 เดือนข้างหน้าสะท้อนการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะต่อไปที่จะโน้มลดลงส่วนหนึ่งคาดว่า เป็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีความชัดเจนขึ้น

### ระบบธนาคารพาณิชย์

หลังจากคณะกรรมการฯ มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.75 ต่อปี เมื่อวันที่ 16 มกราคม 2552 และร้อยละ 0.50 ต่อปี เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 ธนาคารพาณิชย์ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงลงทั้งเงินฝากและเงินกู้ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 3 เดือนและ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ 4 แห่ง ณ สิ้นไตรมาส เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.75 และ 0.94 ต่อปี ตามลำดับ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ของธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ 4 แห่งเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 6.13 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ค่าเฉลี่ยของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง<sup>1/</sup> ปรับสูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 4.83 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 6.54 ต่อปี จากอัตราเงินเฟ้อที่ปรับ

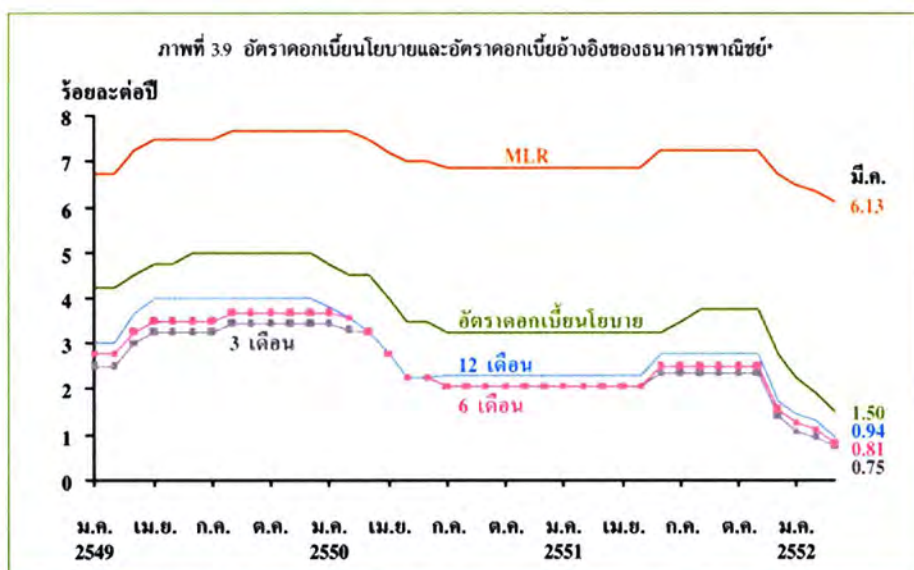
ธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและ MLR ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนตามที่ศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์<sup>1/</sup>

หน่วย: ร้อยละต่อปี	2550	2551			2552			
	ธ.ค.	มี.ค.	มิ.ย.	ก.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	3.25	3.25	3.25	3.75	2.75	2.00	1.50	1.50
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่								
ออมทรัพย์	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.63	0.50
3 เดือน	2.06	2.06	2.37	2.37	1.41	1.06	0.94	0.75
6 เดือน	2.06	2.06	2.50	2.50	1.56	1.26	1.10	0.81
12 เดือน	2.31	2.31	2.75	2.75	1.75	1.44	1.31	0.94
24 เดือน	2.50	2.50	3.50	3.50	2.50	2.0	1.81	1.25
MLR	6.87	6.87	7.25	7.25	6.75	6.50	6.38	6.13

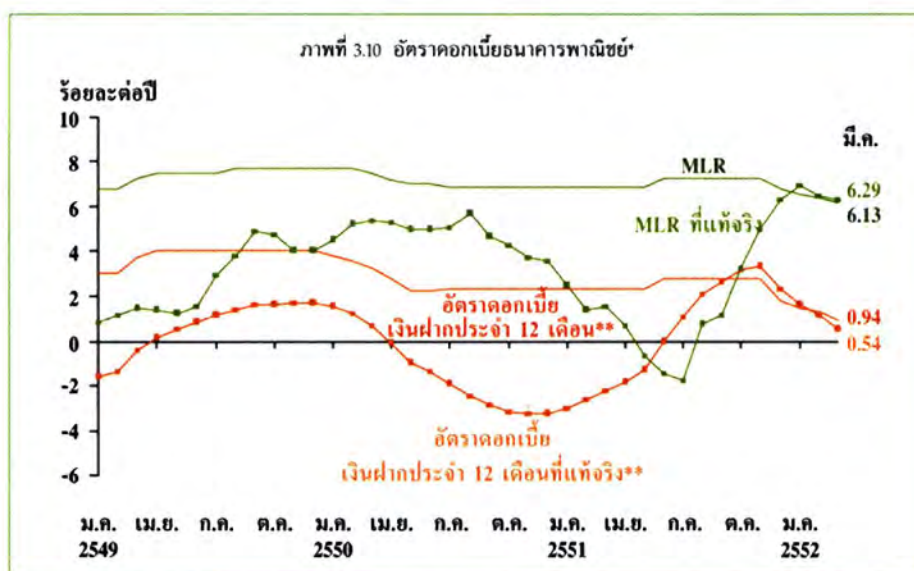
หมายเหตุ: <sup>1/</sup>อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>1/</sup> อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป



หมายเหตุ: \*อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ สิ้นงวด  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

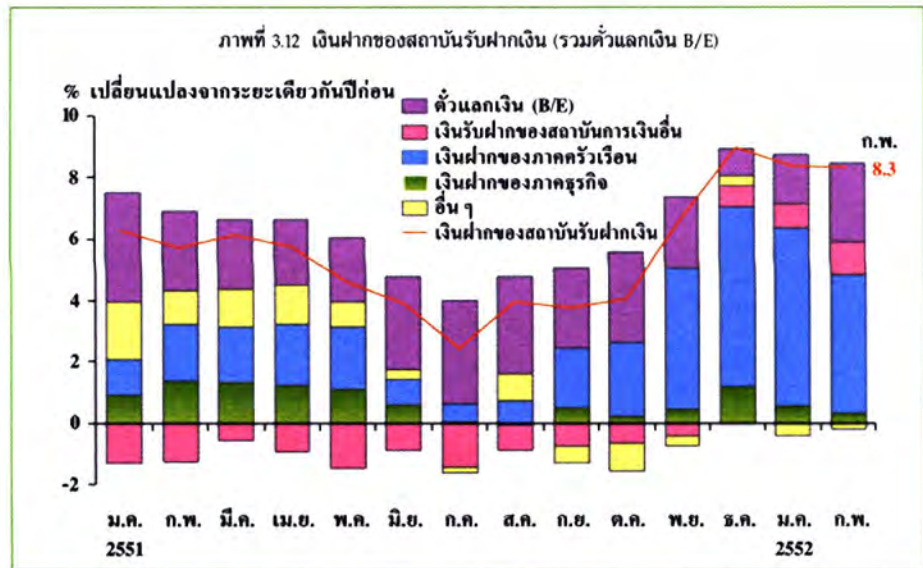
ลดลงเร็วกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริง<sup>2/</sup> เฉลี่ยทั้งไตรมาสปรับลดลงจากค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 2.94 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 1.1 ต่อปี



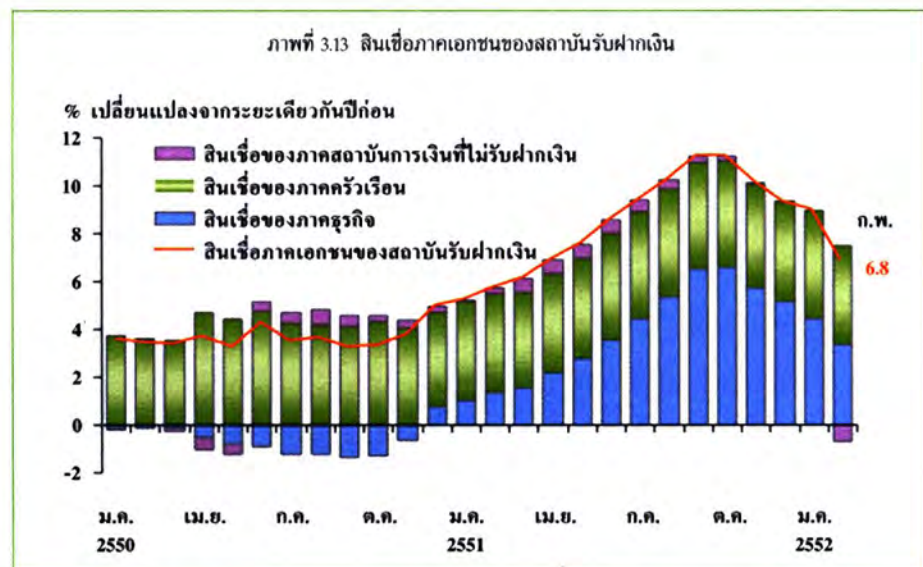
หมายเหตุ: \*อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง  
\*\*อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงคำนวณจากวิธี Compounded Interest Rate Formular  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>2/</sup> อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน - ประมาณการอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า



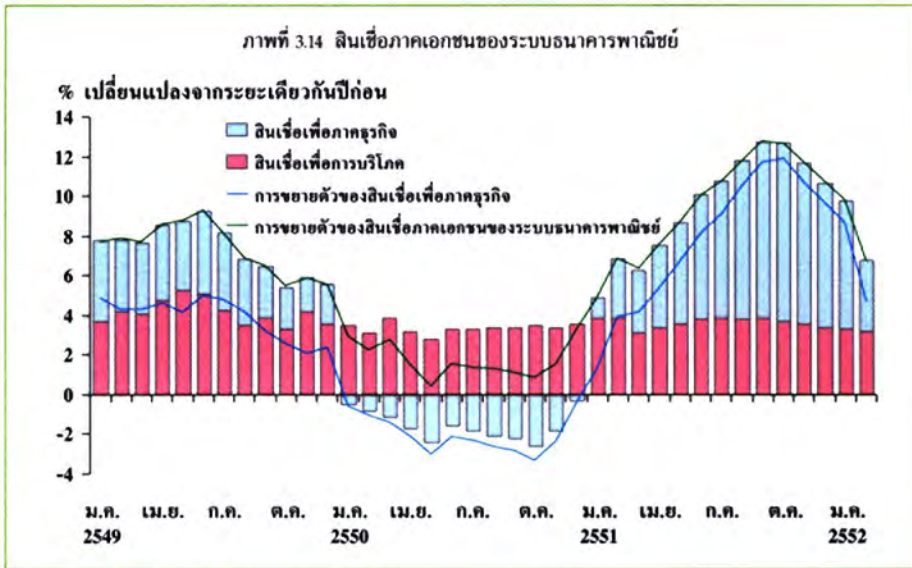


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

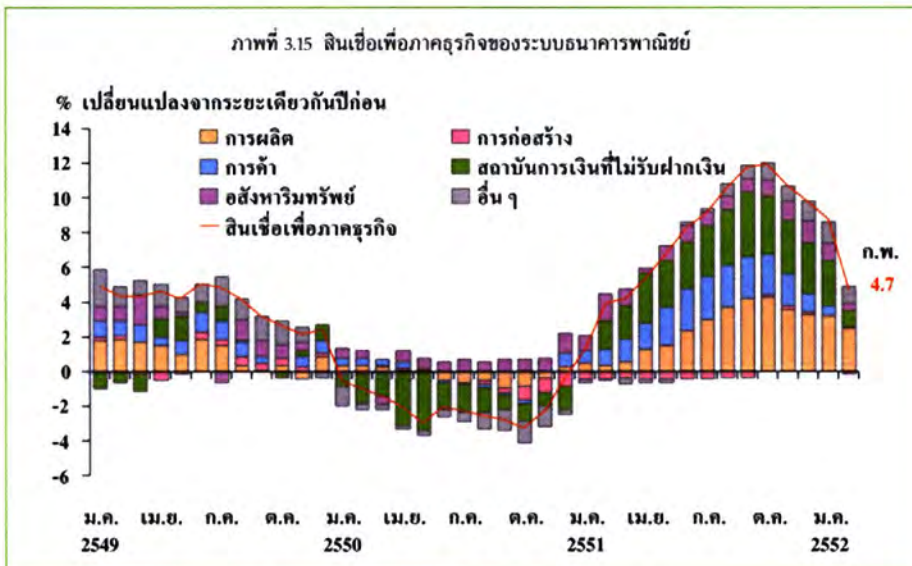


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ การชะลอตัวของสินเชื่อภาคเอกชนของระบบธนาคารพาณิชย์ดังกล่าวเป็นผลจากสินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจที่ชะลอลง โดยในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2552 สินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจขยายตัวร้อยละ 8.7 และ 4.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ซึ่งเมื่อพิจารณาเป็นรายธุรกิจพบว่าเป็นการชะลอตัวของสินเชื่อในภาคธุรกิจการผลิตและการค้าเป็นสำคัญ จากความต้องการสินเชื่อที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจและต้นทุนการผลิตที่ลดลงต่อเนื่อง รวมทั้งความเชื่อมั่นที่ยังอ่อนแอ ประกอบกับธนาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดขึ้นในการปล่อยสินเชื่อในภาวะที่ความเสี่ยงของระบบเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ ความเสี่ยง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่ปรับสูงขึ้นดังกล่าวอาจทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อมีประสิทธิภาพลดลง (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) อย่างไรก็ตาม สินเชื่อเพื่อการบริโภคในระบบธนาคารพาณิชย์ยังขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับระยะเดียวกันปีก่อน สะท้อนว่าการบริโภคของลูกค้าธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มนี้ยังไม่ได้รับผลกระทบมากนักในช่วงที่ผ่านมา

## การส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อ (Credit Channel) ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน

### 1. ความหมายของการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อ

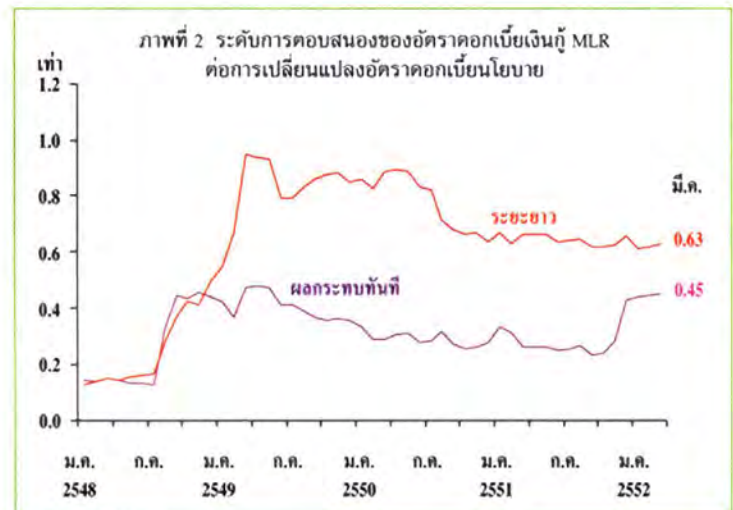
เมื่อธนาคารกลางปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ซึ่งถือเป็นต้นทุนสำคัญของการกู้ยืม และการระดมทุน จะมีการปรับเปลี่ยนตามไปด้วย ซึ่งจะกระทบถึงการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อ (Credit Channel) ผ่านองค์ประกอบสำคัญ 2 ด้าน คือ (1) ความต้องการสินเชื่อ (Demand for Credit) ของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ และ (2) ความต้องการปล่อยสินเชื่อ (Supply of Credit) ของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งทั้งสองจะมีผลโดยตรงต่อการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อ และความสามารถในการบริโภคและการลงทุนของประเทศในที่สุด ดังแสดงในภาพที่ 1

ซึ่งในประเด็นนี้ จากการศึกษาประสิทธิภาพการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังอัตราดอกเบี้ย MLR ในช่วงที่ผ่านมา พบว่าการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ในลักษณะที่เป็นผลกระทบทันที (Immediate Impact) มากขึ้นอย่างชัดเจน โดยเฉพาะหลังจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เป็นต้นมา (ภาพที่ 2) ทั้งนี้ เนื่องจากในครั้งนั้นนโยบายการเงินมีการผ่อนคลายในขนาดที่มากและเร็วกว่าปกติ เพื่อรองรับการชะลอตัวทางเศรษฐกิจและผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลก

### 2. ปัญหาของการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน

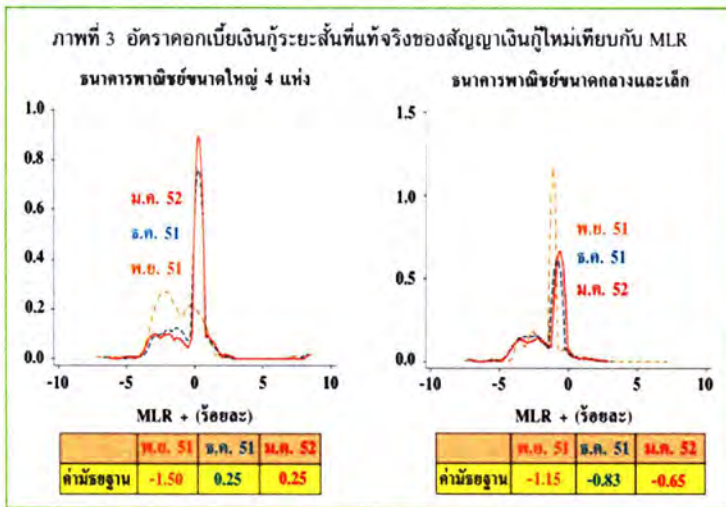
วิกฤตการเงินในสหรัฐฯ ได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง ทำให้ความเสี่ยงในระบบการเงินและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น กลายเป็นผลกระทบในเชิงลบต่อประสิทธิภาพของช่องทางสินเชื่อในการส่งผ่านนโยบายการเงิน โดยแม้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์จะปรับลดลงตามทิศทางของนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในช่วงที่ผ่านมา แต่จากภาวะปัจจุบันที่ระบบเศรษฐกิจการเงินมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้แม้ดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงจะปรับลดลงแล้วก็ตาม แต่การเข้าถึงสินเชื่อของภาคเอกชนกลับมีข้อจำกัดมากขึ้น ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับเพิ่ม Risk Premium ของเงินกู้ขึ้น

หากพิจารณาด้านต้นทุนการกู้ยืมที่แท้จริงของภาคธุรกิจ จะพบว่าต้นทุนดังกล่าวลดลงไม่มากนัก สะท้อนในภาพที่ 3 ซึ่งแสดงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นในสัญญาเงินกู้ใหม่ที่ลูกค้าจ่ายให้กับธนาคารพาณิชย์เทียบกับอัตราดอกเบี้ย MLR โดยค่า 0 บนแกนนอน

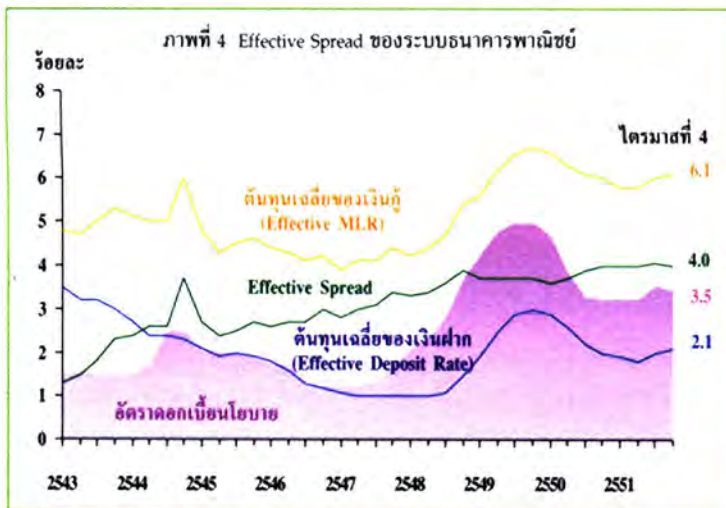


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายถึง การจ่ายอัตราดอกเบี้ยเท่ากับ MLR สำหรับค่าที่มากกว่า 0 ไปทางขวามือ แสดงถึง อัตราดอกเบี้ยที่จ่ายเพิ่มจาก MLR และค่าที่น้อยกว่า 0 ไปทางซ้ายมือ แสดงถึง อัตราดอกเบี้ยที่จ่ายต่ำกว่า MLR ส่วนแกนตั้งแสดงถึง ความหนาแน่นของข้อมูล (Density) หรือจำนวนสัญญาเงินกู้ ณ อัตราดอกเบี้ยต่างๆ เทียบกับ MLR ทั้งนี้ พบว่า ค่ามัธยฐานหรือค่ากลางของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หลังจากหักลบ MLR ในเดือนมกราคมปี 2552 ปรับสูงขึ้นจากเดือนพฤศจิกายนและธันวาคมปี 2551 สำหรับทั้งธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง และธนาคารขนาดกลางและเล็ก ซึ่งสะท้อนว่า Risk Premium ของการให้สินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงขึ้น



หมายเหตุ: ข้อมูลเฉพาะมูลค่าสัญญา 20-50 ล้านบาท ที่กำหนดระยะเวลาไม่น้อยกว่า 6 เดือน  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

กล่าวโดยสรุป ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบันส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อ ทั้งในด้านราคา และด้านปริมาณของสินเชื่อ ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนโยบายการเงินในปัจจุบันภายใต้ช่องทางดังกล่าว จึงมีข้อจำกัด ในประเด็นนี้ ทางรอดที่หาแนวทางที่จะก้าวข้ามอุปสรรคเหล่านี้ ซึ่งการประกันสินเชื่อ (Credit Guarantee) ที่ภาครัฐ ได้เริ่มดำเนินการไปบ้างแล้ว อาจช่วยบรรเทาปัญหาการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางสินเชื่อได้ในระดับหนึ่ง หากทางการสามารถ ดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีเงื่อนไขที่เหมาะสม และครอบคลุมภาคธุรกิจในวงกว้าง

นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ยังมีการในการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น เช่น การกันสำรองหนี้เสีย และความเสี่ยงต่อคุณภาพหนี้ที่อาจเพิ่มขึ้น ทำให้ธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องรักษาส່วนต่างระหว่างต้นทุนเฉลี่ยของเงินกู้และต้นทุนเฉลี่ยของเงินฝาก (Effective Spread) ไว้ในระดับสูง หรือสูงมากขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยยังไม่สามารถปรับลดลงได้เท่ากับที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของทางการปรับลดลง

อนึ่ง นอกจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อราคาของสินเชื่อดังกล่าวแล้ว ความเต็มใจในการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ (Willingness to Lend) อาจปรับลดลงเช่นกัน แม้สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับที่เพียงพอต่อเช่นในปัจจุบัน ทั้งนี้เป็นผลจากความกังวลต่อหนี้เสียที่อาจจะเพิ่มขึ้นในอนาคต ที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น สอดคล้องกับรายงานผลการสำรวจภาวะการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน (Loan Officer Survey) ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 และแนวโน้มในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ทำให้ปริมาณการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เริ่มชะลอลงตั้งแต่วันที่ 4 ของปี 2551

ในช่วงครึ่งแรกของไตรมาส อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวค่อนข้างมีเสถียรภาพ แต่เริ่มผันผวนตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อตลาดการเงินโลกในช่วงครึ่งหลังของไตรมาส

## อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ตลาดการเงินโลกยังคงมีความกังวลต่อปัญหาในระบบการเงินสหรัฐฯ และยุโรป ประกอบกับการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจในหลายประเทศที่ออกมาอ่อนแอกว่าคาด ทำให้นักลงทุนลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง เช่น หลักทรัพย์ รวมถึงสินทรัพย์ในสกุลเงิน Emerging Markets ลง และหันไปถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ได้แก่ ทองคำและสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. มากขึ้น ส่งผลให้ดัชนีค่าเงินดอลลาร์ สรอ. โน้มแข็งขึ้นต่อเนื่องเทียบกับเงินสกุลหลักและสกุลภูมิภาค ยกเว้นเงินเยน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: Bloomberg



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

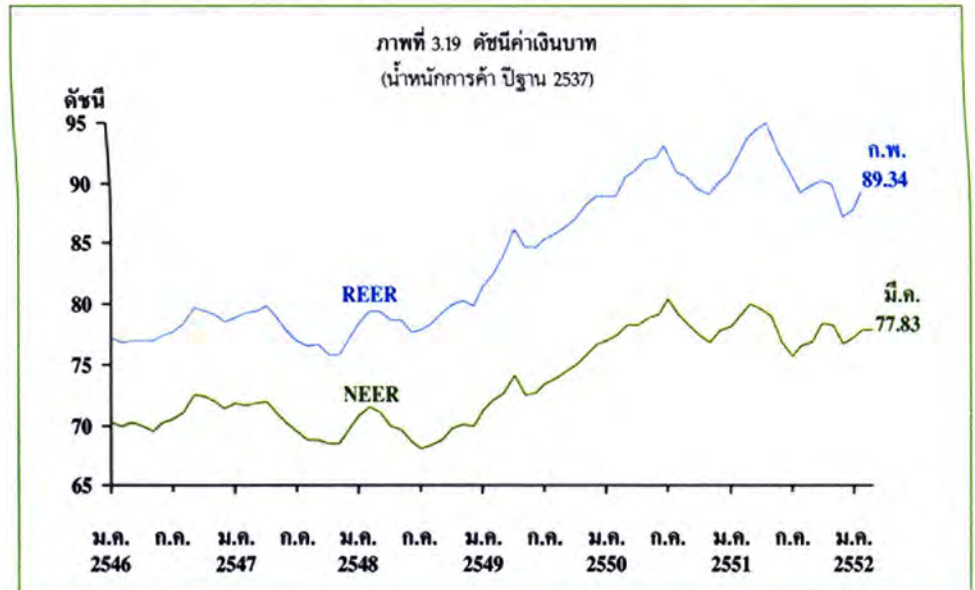
อย่างไรก็ดี ภาวะ Risk Aversion ในตลาดการเงินโลกที่ทวีความรุนแรงขึ้นในช่วงกลางไตรมาส ทำให้ค่าเงินบาทโน้มอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ต่อเนื่องไปจนถึงในช่วงกลางเดือนมีนาคมที่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนเริ่มกระเตื้องขึ้นจากความชัดเจนในมาตรการต่างๆ ของทางการ โดยเฉพาะในประเทศหลักที่ประสบปัญหาในระบบการเงิน ทำให้นักลงทุนมี Risk Appetite เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. กลับแข็งค่าขึ้นจากช่วงก่อนหน้าตามค่าเงินสกุลอื่นๆ ในภูมิภาค

เมื่อพิจารณาทั้งไตรมาส อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยอยู่ที่ 35.36 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงร้อยละ 1.47 จากค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อนหน้า ทำให้ดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate: NEER)<sup>4</sup> ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทยนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก อ่อนค่าลงเล็กน้อยที่ร้อยละ 0.25 จากค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของเงินบาทที่ยังคงมีทิศทางสอดคล้องกับค่าเงินสกุลส่วนใหญ่ในภูมิภาค

สำหรับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate: REER) ซึ่งนำดัชนีค่าเงินบาทมาปรับราคาเปรียบเทียบเพื่อให้สะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศ ปรับอ่อนค่าลงเล็กน้อยเช่นกัน โดย

<sup>4</sup> ดัชนีค่าเงินบาทคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทยนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก

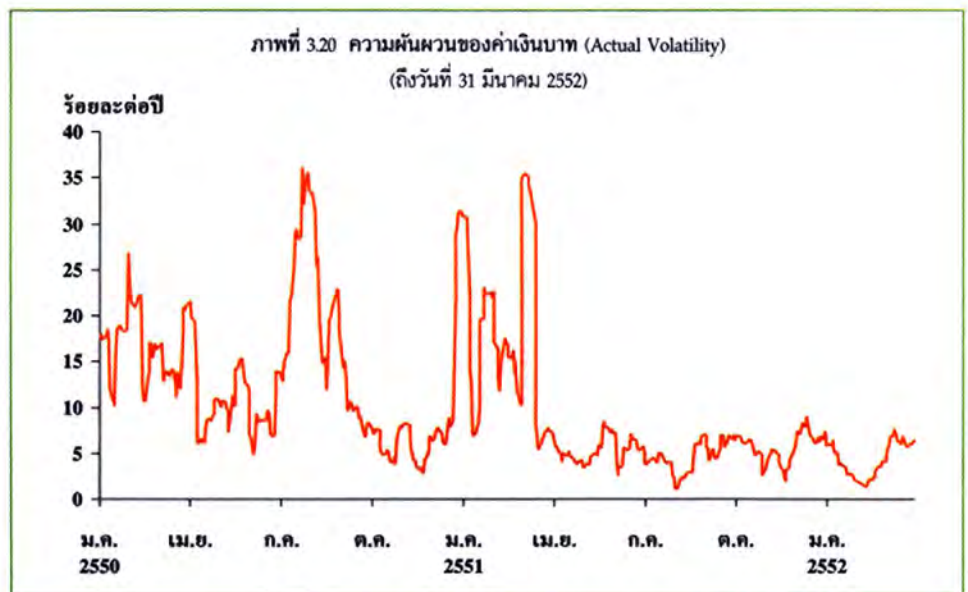
ค่าเฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ปรับลดลงร้อยละ 0.63 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของไตรมาสก่อนหน้า ตามการอ่อนค่าลงของดัชนีค่าเงินบาทเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ความผันผวนของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. ปรับลดลง

ในไตรมาสนี้ แม้อัตราเงินดอลลาร์สหรัฐ จะมีความอ่อนไหวสูง แต่ค่าความผันผวนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปรับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการซื้อและขายเงินบาทที่ค่อนข้างสมดุล ท่ามกลางปริมาณธุรกรรมที่เบาบาง รวมทั้งสถานการณ์การเมืองที่คลี่คลายลงจากช่วงก่อนหน้า นอกจากนี้ตลาดการเงินของไทยที่มีการลงทุนเพื่อการเก็งกำไรไม่มากนักในช่วงที่ผ่านมา เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เป็นส่วนช่วยให้เงินทุนที่ไหลออกจาก

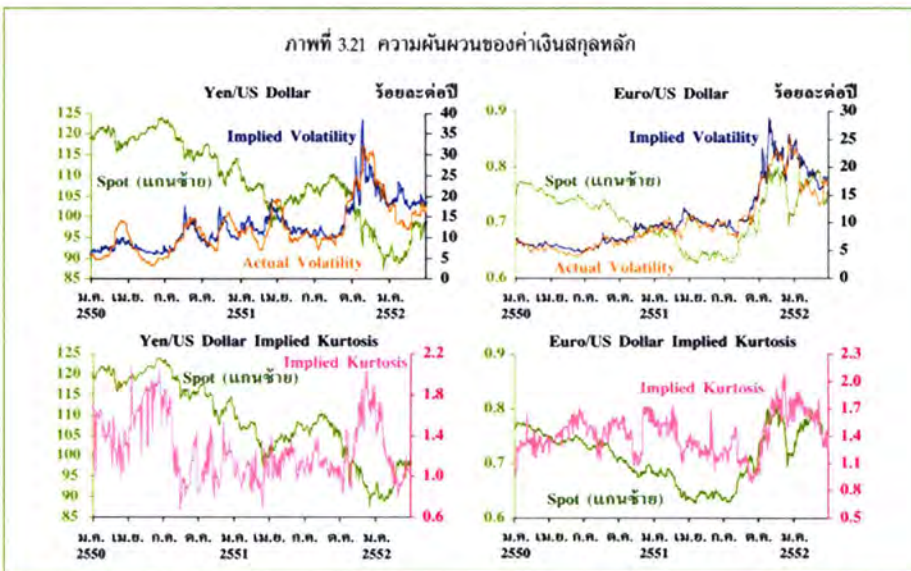


ที่มา: Bloomberg

ภาวะ Risk Aversion ไม่รุนแรงจนสร้างความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นจากเดิม

ในขณะเดียวกัน ความผันผวนของค่าเงินเยนและเงินยูโรต่อดอลลาร์ สรอ. ทั้งจากข้อมูลจริงและจากการคาดการณ์เริ่มปรับลดลงในไตรมาสนี้ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่มีความชัดเจนขึ้น รวมทั้งการดำเนินนโยบายการเงินที่ยังมีทิศทางที่ผ่อนคลายของธนาคารกลางทั่วโลก ที่ช่วยเสริมสร้างความมั่นใจของนักลงทุนหลังช่วงกลางเดือนมีนาคม อย่างไรก็ตาม ภาวะผันผวนของเงินสกุลหลักดังกล่าวในไตรมาสนี้ อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนว่านักลงทุนยังคงอ่อนไหวต่อสถานการณ์การเงินโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของค่าเงินยูโรที่ยังเปราะบางจากตัวเลขเศรษฐกิจและผลประกอบการของสถาบันการเงินที่อ่อนแอ รวมทั้งการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของหลายประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เช่น ไอร์แลนด์ กรีซ สเปน และโปรตุเกส

ค่าเงินสกุลหลักโดยรวมยังคงเคลื่อนไหวผันผวน



ที่มา: Bloomberg

ทั้งนี้ เสถียรภาพต่างประเทศของไทยโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยในช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลรวมกัน 6.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่งผลให้ดุลการชำระเงินใน 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ยังคงเกินดุล ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน นอกจากนี้ ตัวเลขสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นล่าสุด ณ สิ้นเดือนมกราคม สูงถึง 4.76 เท่า และคาดว่าจะสูงขึ้นอีกในสิ้นไตรมาสนี้ตามการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นสำคัญ

เสถียรภาพต่างประเทศโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี

ตารางที่ 3.2 คุณภาพชำระหนี้							
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2550	2551	2551			2552	
			ครั้งแรก	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ม.ค.	ก.พ. <sup>P</sup>
ดุลบัญชีเดินสะพัด*	14.0	-0.2	3.1	-1.3	-2.0	2.3	4.4
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ*	-2.4	12.8	10.0	1.1	1.6	-0.9	-0.5
ธนาคารแห่งประเทศไทย	-0.6	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.04	-0.02
ภาครัฐบาล	-2.2	-0.5	0.2	-0.5	-0.2	-0.02	-0.04
ภาคธนาคาร	-1.1	8.1	5.5	2.1	0.5	-0.7	-0.2
ภาคอื่นๆ	1.6	5.2	4.1	-0.4	1.5	-0.1	-0.2
คุณภาพชำระหนี้	17.1	24.7	16.0	0.5	8.2	2.0	3.6

หมายเหตุ: \*บันทึก "กำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earnings)" เป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนโดยตรงในดุลบัญชีเงินทุนและการเงิน และบันทึกจำนวนเดียวกันนี้เป็น Contra Entry ในรายการผลประโยชน์จากการถือหุ้นในดุลบัญชีเดินสะพัด

P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

## 4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน

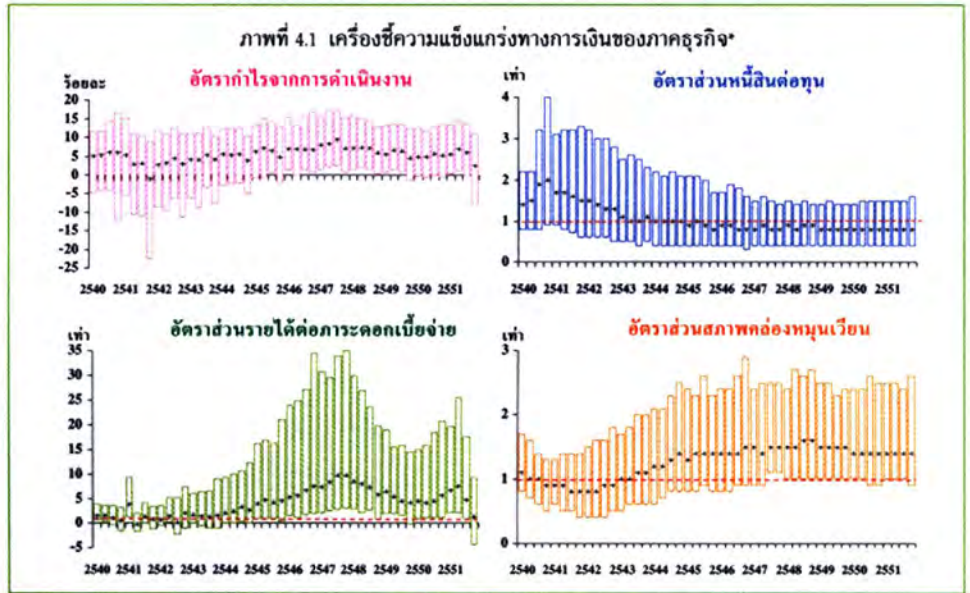
ภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอลงอย่างชัดเจนในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 และถึงต้นปี 2552 ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของไทยรุนแรงขึ้นจากที่ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับก่อนสะท้อนจากยอดขายและกำไรของภาคธุรกิจที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกันผลกระทบต่อภาคครัวเรือนปรากฏชัดเจนขึ้นตามภาวะการจ้างงานที่ลดลง ทั้งการลดจำนวนชั่วโมงทำงานและการเลิกจ้าง ซึ่งส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือน ดังจะเห็นได้จากสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เริ่มปรับสูงขึ้น ซึ่งอีกนัยหนึ่งหมายถึงคุณภาพสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ด้อยลงด้วย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจทั้งต่างประเทศและในประเทศที่จะยังอ่อนแอลงต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่งจะสร้างความเปราะบางและกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินไทยมากขึ้นในระยะต่อไป

### ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

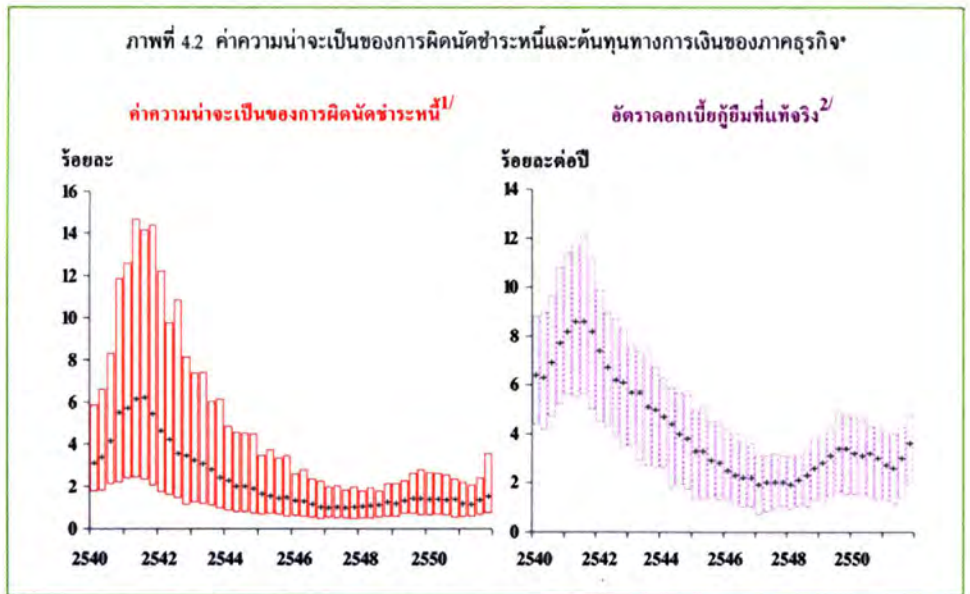
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ข้อมูลผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่สถาบันการเงินชี้ถึงความเปราะบางของภาคธุรกิจซึ่งเพิ่มขึ้นชัดเจนจากวิกฤตเศรษฐกิจโดยยอดขายและอัตรากำไรของภาคธุรกิจลดลงอย่างรวดเร็วเนื่องจากจากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศลดลงมาก ขณะเดียวกัน แม้ว่าอัตรากำไรสุทธิของธนาคารพาณิชย์จะเริ่มปรับลงตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย แต่ต้นทุนการกู้ยืมภาคธุรกิจโดยเฉลี่ยกลับสูงขึ้น โดยเป็นผลจากการประเมินของสถาบันการเงินว่าในภาวะที่เศรษฐกิจอ่อนแอลงความเสี่ยงในการดำเนินงานของภาคธุรกิจย่อมมีมากขึ้น<sup>1/</sup> จึงได้เรียกกรองค่าชดเชยความเสี่ยงจากการปล่อยกู้ (Risk Premium) ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ความสามารถในการทำกำไรที่ด้อยลงอย่างรวดเร็ว ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่ปรับสูงขึ้นดังกล่าว ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจลดลงสะท้อนได้จากอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Coverage Ratio: ICR) ที่โน้มต่ำลงอย่างชัดเจน

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ภาคธุรกิจมีความเปราะบางมากขึ้น จากความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงอย่างรวดเร็ว

<sup>1/</sup> สะท้อนจากค่าความน่าจะเป็นของการผิดนัดชำระหนี้ (Probability of Default) ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ปรับสูงขึ้น รายละเอียดการคำนวณตามบทความในกรอบเรื่อง “การวิเคราะห์เสถียรภาพภาคธุรกิจจากค่าความน่าจะเป็นของการผิดนัดชำระหนี้” ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อ ฉบับเดือนตุลาคม 2551



หมายเหตุ: \*รูปสี่เหลี่ยมแสดงช่วง Interquartile โดยขอบล่างและขอบบน คือ ค่า Percentile ที่ 25 และ 75 ตามลำดับ สัญลักษณ์ + แสดงค่ามัธยฐาน (Median)  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: \*รูปสี่เหลี่ยมแสดงช่วง Interquartile โดยขอบล่างและขอบบน คือ ค่า Percentile ที่ 25 และ 75 ตามลำดับ สัญลักษณ์ + แสดงค่ามัธยฐาน (Median)  
<sup>1/</sup> คำนวณ จาก Random-effect Probit Model.  
<sup>2/</sup> อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมที่แท้จริง (Effective Borrowing Rate) = ภาวะดอกเบี้ยจ่าย / หนี้สินทั้งหมด\*400  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพภาคธุรกิจคาดว่าจะมีมากขึ้นอีกในระยะต่อไปจากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่เลวลง

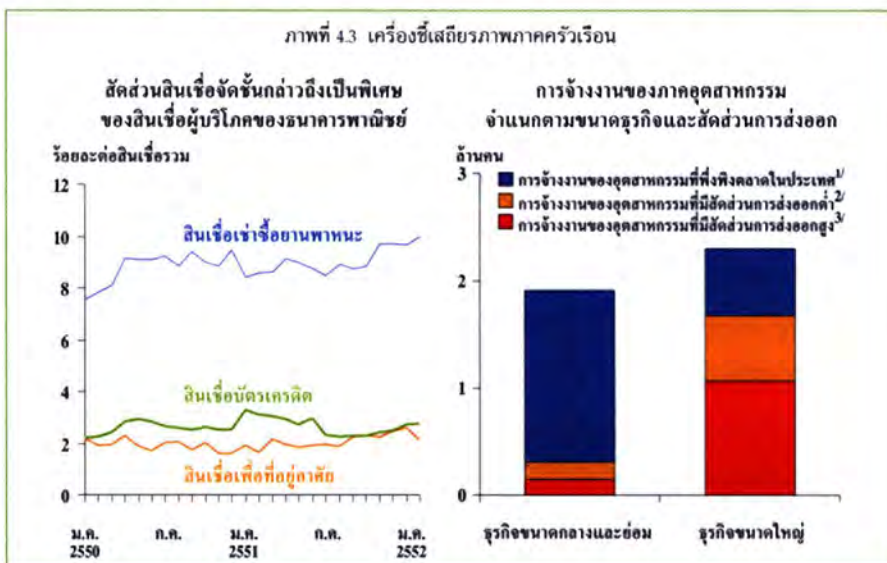
ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของภาคธุรกิจจะมีมากขึ้น โดยแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะหดตัวในปี 2552 จะบั่นทอนความสามารถในการทำกำไรและการชำระหนี้ของภาคธุรกิจให้ด้อยลงกว่าปัจจุบัน ดังเห็นได้จากข้อมูลเครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัวในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2552 อาทิ ดัชนีผลผลิตและอัตราการใช้จ่ายการลงทุน

ในภาคอุตสาหกรรม รวมทั้งการจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลซึ่งต่างชี้ถึงการทรุดตัวลงของกิจกรรมการผลิตของภาคธุรกิจอย่างรุนแรง อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจไทยในปัจจุบันถือว่ามีความทนทาน (Resilience) ต่อแนวโน้มเศรษฐกิจที่จะอ่อนแอลงได้ดีพอสมควร และอยู่ในเกณฑ์ที่เข้มแข็งกว่าในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี 2540 โดยประเมินจากระดับการก่อหนี้ (Leverage) ที่ต่ำ และมีทุนหรือกำไรสะสมมากขึ้น อีกทั้งอัตราส่วนสภาพคล่องยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับช่วงที่ผ่านมา สำหรับในระยะต่อไป คาดว่าแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากมาตรการของภาครัฐที่ดำเนินการอย่างต่อเนื่อง น่าจะช่วยให้ภาคธุรกิจที่ดำเนินธุรกิจอย่างระมัดระวังอยู่แล้วสามารถปรับตัวได้ในระดับหนึ่ง แต่ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับความรุนแรงของวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกและระยะเวลาที่เศรษฐกิจโลกและอุปสงค์ในประเทศจะเริ่มฟื้นตัวเป็นสำคัญ

### ภาคครัวเรือน

ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2552 ความเปราะบางของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นชัดเจนจากผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกต่อภาคธุรกิจที่รุนแรงขึ้น โดยเครื่องชี้ต่างๆ ในตลาดแรงงาน อาทิ จำนวนชั่วโมงทำงานปกติและช่วงเวลาที่ไม่ทำงาน การจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการบางสาขาที่หดตัวลง รวมทั้งอัตราการว่างงานที่ปรับสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อรายได้และการมีงานทำ ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนด้อยลง ดังจะเห็นได้จากสัดส่วนสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (ค้างชำระ 1-3 เดือน) ของสินเชื่อ

ความเปราะบางของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้น สะท้อนจากการอ่อนตัวลงของตลาดแรงงานและความสามารถในการชำระหนี้ที่ด้อยลง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ: <sup>1</sup> ไม่มีการส่งออก  
<sup>2</sup> มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 50 ของยอดขายรวม  
<sup>3</sup> มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 50 ของยอดขายรวม  
 ที่มา: สำนักอุตสาหกรรม 2550 สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ผู้บริโภค ทั้งในส่วนของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อเช่าซื้อยานพาหนะ และสินเชื่อบัตรเครดิตที่เริ่มปรับสูงขึ้น

ในระยะต่อไป ความเสี่ยงต่อรายได้และการมีงานทำของภาคครัวเรือนจะสูงขึ้นจากผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจที่ยังไม่คลี่คลาย

ในระยะต่อไป คาดว่าความเสี่ยงต่อรายได้และการมีงานทำของภาคครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นอีกจากผลของวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกที่ยังไม่คลี่คลาย โดยหากพิจารณาข้อมูลสำมะโนอุตสาหกรรมในปี 2550 ที่สำรวจโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่ามีแรงงานในภาคอุตสาหกรรมที่พึ่งพิงการส่งออกสูงประมาณ 1.2 ล้านคน<sup>2/</sup> ที่ถือเป็นแรงงานที่ได้รับความเสี่ยง (Labour at Risk) โดยตรงจากภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอย ขณะที่แรงงานที่เหลืออีกประมาณ 3 ล้านคน แม้จะทำงานในอุตสาหกรรมที่พึ่งพิงตลาดในประเทศเป็นหลัก แต่อาจได้รับผลกระทบเช่นกันจากอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว ทั้งนี้ แม้เสถียรภาพของภาคครัวเรือนโดยรวมจะน่าเป็นห่วงมากขึ้นจากผลกระทบของเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ แต่ค่าครองชีพที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนความระมัดระวังในการก่อหนี้ของครัวเรือนตลอดช่วงที่ผ่านมา จะเป็นปัจจัยที่ช่วยบรรเทาความรุนแรงของความเสี่ยงดังกล่าวลงได้บ้าง

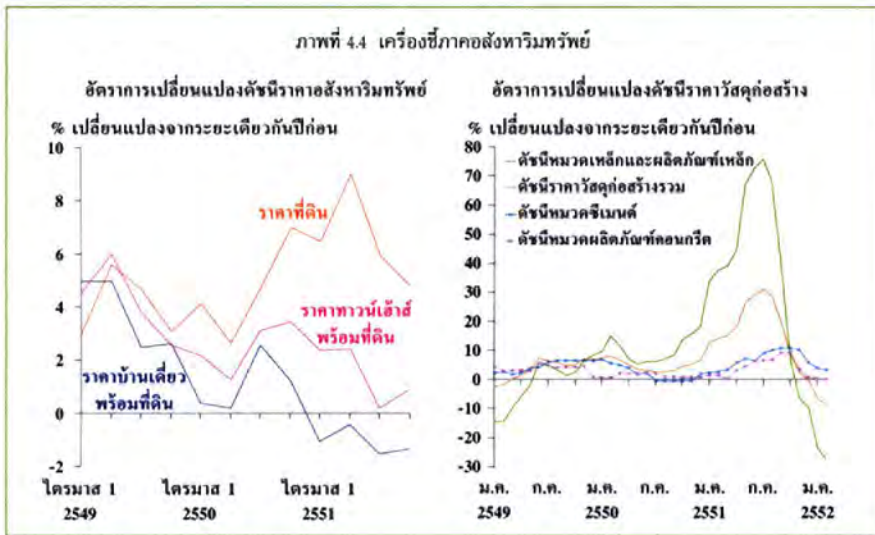
#### ภาคอสังหาริมทรัพย์

ความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์อยู่ในระดับที่ต่ำมาก

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ยังอยู่ในระดับต่ำมาก สะท้อนจากดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ที่โน้มชะลอลงตามกำลังซื้อของประชาชนที่ลดลงและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังคงเปราะบาง กอปรกับสถาบันการเงินเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อที่ให้แก่ผู้ประกอบการมากขึ้น ขณะที่แรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาวัสดุก่อสร้างยังคงปรับลดลงต่อเนื่อง

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แม้ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมจะส่งผลให้ภาคอสังหาริมทรัพย์ของไทยชะลอตัวลงบ้าง แต่ไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อที่รุนแรงและลุกลามไปยังภาคเศรษฐกิจอื่นๆ รวมทั้งระบบการเงินเหมือนเช่นภาวะฟองสบู่แตกที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ในขณะนี้ หรือช่วงวิกฤตเศรษฐกิจของไทยในปี 2540 เนื่องจากผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์มีความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจและหันมาใช้เงินทุนภายในมากขึ้น ขณะที่อุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) ของที่อยู่อาศัยในปัจจุบันและอุปสงค์จากการเก็งกำไรยังอยู่ในระดับต่ำ

<sup>2/</sup> คิดจากจำนวนแรงงานที่ทำงานอยู่ในบริษัทที่มียอดการส่งออกมากกว่าร้อยละ 50 ของยอดขายรวม จากจำนวนแรงงานทั้งหมดในภาคอุตสาหกรรม 4.2 ล้านคน ทั้งนี้ ตัวเลขที่แสดงไม่ได้สะท้อนว่าแรงงานกลุ่มดังกล่าวจะถูกลดชั่วโมงทำงานหรือถูกเลิกจ้างทั้งหมด ซึ่งจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับตัวและฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจเป็นสำคัญ



ที่มา: ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ และกรมที่ดิน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

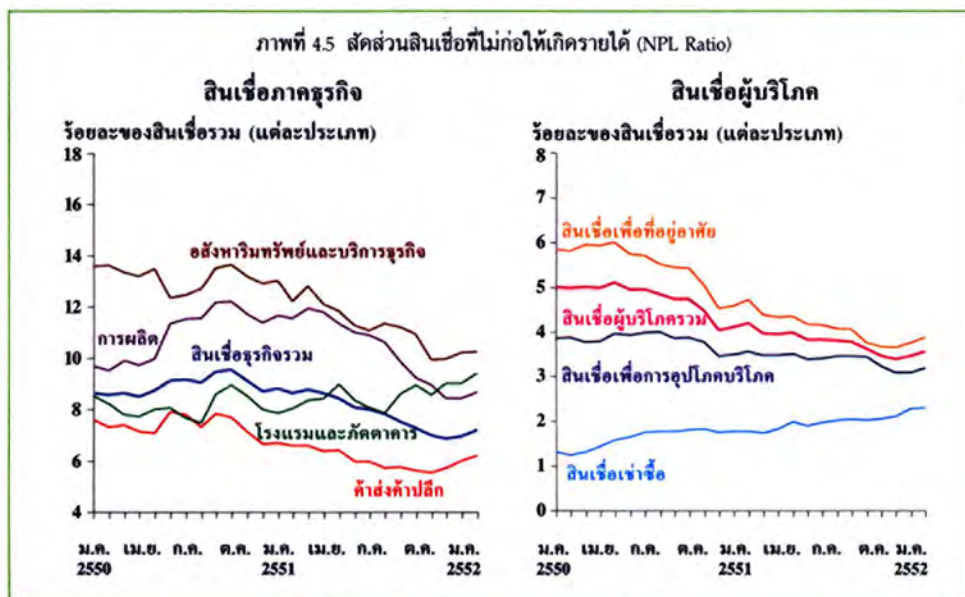
### ภาคสถาบันการเงิน

วิกฤตการเงินโลกได้เริ่มบั่นทอนเสถียรภาพของสถาบันการเงินไทยมากขึ้น โดยผ่านทางคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงซึ่งเห็นได้จากการผิมนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจ และครัวเรือนที่ล่าช้าปรับเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL Ratio) ของสถาบันการเงินที่เริ่มปรับสูงขึ้น หลังจากที่อยู่อัตราการผลิตชำระหนี้ตั้งแต่ 1 - 3 เดือน (Delinquency Ratio) ปรับสูงขึ้นในช่วงก่อนหน้ามาระยะหนึ่งแล้ว สำหรับในช่วงต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ของสถาบันการเงินจะเพิ่มสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอ และเป็นความเสี่ยงต่อภาคสถาบันการเงินที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

อย่างไรก็ดี แม้คุณภาพของสินเชื่อมีแนวโน้มด้อยลง แต่ฐานะของภาคสถาบันการเงินโดยรวมยังคงมีความแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงของระบบธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนมกราคม 2552 ที่ยังสูงถึงร้อยละ 14.29 แม้จะลดลงบ้างจากไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 ที่ร้อยละ 15.3 แต่เป็นผลจากการคำนวณตามเกณฑ์ Basel II ใหม่เป็นสำคัญ นอกจากนี้ระบบธนาคารพาณิชย์ยังสามารถทำกำไรได้ดีในช่วงที่ผ่านมา และได้ตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญไว้ในระดับสูง อีกทั้งได้เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะช่วยรองรับความเสี่ยงในอนาคตที่เพิ่มขึ้นได้ในระดับหนึ่ง

ผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกเริ่มบั่นทอนเสถียรภาพของสถาบันการเงินผ่านคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลง แต่ฐานะของภาคสถาบันการเงินโดยรวมยังมีความแข็งแกร่ง

ภาพที่ 4.5 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL Ratio)



ตารางที่ 4.1 เครื่องชี้วัดความแข็งแกร่งและความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย ณ เดือนธันวาคม 2551<sup>1/</sup>

เครื่องชี้หลัก (%)	2550		2551			
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<b>1. เงินกองทุน</b>						
1.1 เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (8.50) <sup>2/</sup>	14.63	14.80	14.49	15.02	15.28	13.92
1.2 เงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (4.25) <sup>2/</sup>	11.66	11.86	11.52	11.51	11.89	11.74
<b>2. คุณภาพสินทรัพย์</b>						
2.1 สินเชื่อจัดชั้นด้วยคุณภาพ (NPL) ต่อเงินให้สินเชื่อ	8.58	7.86	7.35	7.01	6.51	5.65
<b>3. ความสามารถในการทำกำไร</b>						
3.1 กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	0.29	0.12	1.30	1.18	1.51	1.00
3.2 รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ <sup>3/</sup> ต่อรายได้ขั้นต้น <sup>4/</sup>	73.0	75.1	71.3	72.2	73.9	74.1
3.3 ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้ขั้นต้น	59.3	60.7	50.5	52.2	53.5	55.2
<b>4. สภาพคล่อง</b>						
4.1 สินทรัพย์สภาพคล่อง <sup>5/</sup> ต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	27.1	27.7	20.3	20.4	18.7	17.9
4.2 สินทรัพย์สภาพคล่องต่อหนี้สินระยะสั้น <sup>6/</sup>	33.9	31.9	25.7	27.4	24.4	23.6
จำนวนธนาคารพาณิชย์ (แห่ง)	14	14	14	14	14	14

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> ข้อมูล Peer Group ของธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>2/</sup> อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่กำหนด

<sup>3/</sup> รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ = รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล - ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย

<sup>4/</sup> รายได้ขั้นต้น = รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ + รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย

<sup>5/</sup> สินทรัพย์สภาพคล่อง = เงินสดและเงินฝากธนาคาร + หลักทรัพย์ซื้อโดยมีสัญญาขายคืน + เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ

<sup>6/</sup> หนี้สินระยะสั้น = เงินรับฝาก

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

มองไปข้างหน้า คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่ยังอ่อนแอ จะเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของไทยมากขึ้น โดยจะบั่นทอนผลประโยชน์ของภาคธุรกิจ และทำให้ค่า Risk Premium ปรับสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจ ขณะที่ผลจากกิจกรรมการผลิตของภาคธุรกิจที่ซบเซาลงจะสร้างความเสี่ยงต่อรายได้และการมีงานทำของภาคครัวเรือนมากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้จะทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนปรับด้อยลงอีก และย่อมส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังเสถียรภาพของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล กอปรกับการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงมากอย่างต่อเนื่อง จะมีส่วนช่วยพยุงอุปสงค์ในประเทศ และลดความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอที่จะมีต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงินของไทย โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของความเสี่ยงดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เพื่อเป็นข้อมูลสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมต่อไป

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

## 5. แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เศรษฐกิจไทยหดตัวรุนแรงกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อนค่อนข้างมาก จากการหดตัวของการส่งออกสุทธิและการลงทุนเป็นสำคัญ เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่การนำเข้ายังคงชะลอตัวลงแต่ไม่ถึงกับหดตัว สำหรับการใช้จ่ายลงทุนของภาครัฐที่หดตัวค่อนข้างมากนั้นส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าในการโอนเงินไปยังรัฐบาลท้องถิ่น และการเบิกจ่ายของรัฐวิสาหกิจที่น้อยกว่าคาดจากเหตุการณ์ไม่สงบทางการเมืองในประเทศ ทำให้ในภาพรวมแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในไตรมาสนี้ จึงเหลือเพียงการอุปโภคบริโภคภาครัฐและภาคเอกชนที่ยังคงขยายตัวได้อยู่

ต่อมาในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 เศรษฐกิจโลกที่ยังคงชะลอต่อเนื่องและมากกว่าที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่งผลให้ภาคการผลิตโดยเฉพาะภาคที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกหดตัว ประกอบกับรายได้ภาคเกษตรชะลอลงจากการปรับลดลงของราคาสินค้าเกษตรตามการชะลอตัวของอุปสงค์โลก ทั้งนี้ การหดตัวอย่างรุนแรงของภาคการส่งออกที่ส่งผลให้มีกำลังการผลิตส่วนเกินเพิ่มขึ้นมาก ก่อปรกัษณาคาร์พาคิซซ์เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอต่อเนื่อง ทำให้การลงทุนและการบริโภคสินค้าคงทนของภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวลงอีก อย่างไรก็ตาม ความอ่อนแอของเศรษฐกิจโลกที่ส่งผลให้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ปรับมาอยู่ในระดับต่ำ เอื้อให้ต้นทุนการผลิตลดลงและราคาสินค้าผู้บริโภคทั่วไปลดลงจากปีก่อน น่าจะช่วยพยุงกำลังซื้อของผู้บริโภคไว้ได้ในระดับหนึ่ง

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่า แม้จะมีแรงกระตุ้นจากนโยบายการเงินและการคลังซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้ในระดับหนึ่ง แต่เศรษฐกิจไทยจะยังคงหดตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนไปจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2552 ทั้งนี้ เศรษฐกิจจะสามารถปรับตัวดีขึ้นโดยขยายตัวเป็นบวกจากไตรมาสก่อนหน้าตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2552 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม จากผลของการหดตัวอย่างรุนแรงของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ต่อเนื่องไปในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 จะทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2552 ยังคงติดลบ ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ในราวต้นปี 2553 ด้วยเหตุนี้ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2552 และปี 2553 ในภาพรวม จึงต่ำกว่าที่เคยประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน และจะใช้เวลาในการกลับเข้าสู่แนวโน้มการขยายตัวในอัตราปกติมากกว่าเดิมเล็กน้อย

สำหรับแรงกดดันด้านราคายังคงปรับลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก สะท้อนได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคที่ต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อน และการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนในระยะ 1 ปีข้างหน้าที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง

ในระยะต่อไป แรงกดดันด้านราคามีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งส่งผลให้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์อื่นๆ จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ อุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวและต้นทุนการผลิตที่ต่ำลงจะทำให้ความสามารถในการปรับขึ้นราคาสินค้ามีน้อยลง ขณะที่ราคาสินค้าเกษตรยังคงมีแนวโน้มชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกและต้นทุนที่ปรับลดลงแม้ว่าการประกันราคาพืชผลจะมาช่วยพยุงราคาไว้ได้บ้างคณะกรรมการฯ จึงประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปน่าจะยังอยู่ในระดับต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอาจติดลบในบางไตรมาสตามการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการอย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ที่สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ จากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ระดับร้อยละ 1.25 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2552 จนถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2554 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนและสอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน เมื่อวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 และวันที่ 8 เมษายน 2552 ซึ่งคณะกรรมการฯ มีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวมร้อยละ 0.75 ต่อปี

## ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติสำคัญที่ใช้ประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก การใช้จ่ายของภาครัฐ ค่าจ้างขั้นต่ำ และการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

### ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา วิกฤตเศรษฐกิจโลกทวีความรุนแรงมากขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและเศรษฐกิจในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ส่วนใหญ่หดตัวชัดเจน ทำให้โดยรวม เศรษฐกิจโลกชะลอตัวมากกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน และในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มที่จะหดตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ต่ำต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มหดตัวชัดเจน โดยในไตรมาสที่ 4 ปี 2551 หดตัวร้อยละ 0.8 จากระยะเดียวกันปีก่อนเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 0.7 ในไตรมาสก่อนหน้าและเป็นการหดตัวที่มากกว่าที่คาดการณ์ไว้ในรายงานฉบับก่อน ทั้งนี้จากการที่ตลาดการเงินยังคงตึงตัว กอปรกับการบริโภคภาคเอกชนหดตัวมากจากการว่างงานที่เพิ่มสูงขึ้น และความมั่งคั่ง (Wealth) ที่ลดลงมาก ในระยะต่อไป เศรษฐกิจสหรัฐฯจึงมีแนวโน้มที่จะหดตัวกว่าที่เคยประเมินไว้มาก คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ให้ต่ำกว่าในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยคาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะเริ่มฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2553

อนึ่ง ในวันที่ 18 มีนาคม 2552 คณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) ประกาศคงการใช้ Fed Funds Target Range ที่ร้อยละ 0-0.25 และขยายงบดุลของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) โดยการเข้าซื้อหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังนี้ (1) เพิ่มวงเงินซื้อ Mortgage-backed Securities (MBS) อีก 750 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ทำให้วงเงินรวมในการเข้าซื้อ MBS เพิ่มเป็น 1.25 ล้านล้านดอลลาร์ สรอ. สำหรับปี 2552 (2) เพิ่มวงเงินซื้อ Agency Debt อีก 100 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่งผลให้วงเงินรวมเป็น 200 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (3) ประกาศซื้อพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวเป็นวงเงิน 300 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ภายใน 6 เดือน เพื่อสนับสนุนการปล่อยสินเชื่อภาคเอกชน และจากแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอ

*เศรษฐกิจสหรัฐฯ อยู่ในภาวะถดถอย และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่ำกว่าข้อสมมติเดิมอย่างมีนัยสำคัญ ในปี 2552 และ 2553*

*คณะกรรมการฯ คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางที่ผ่อนคลายมากตลอดช่วงประมาณการ*

ต่อเนื่องดังที่ได้กล่าวมา คณะกรรมการฯ จึงคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0-0.25 ตลอดช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ปรับลด  
ข้อสมมติอัตราการขยายตัว  
ทางเศรษฐกิจของกลุ่ม  
ประเทศยุโรป ญี่ปุ่น และ  
ประเทศในภูมิภาคเอเชีย  
ตลอดช่วงประมาณการ

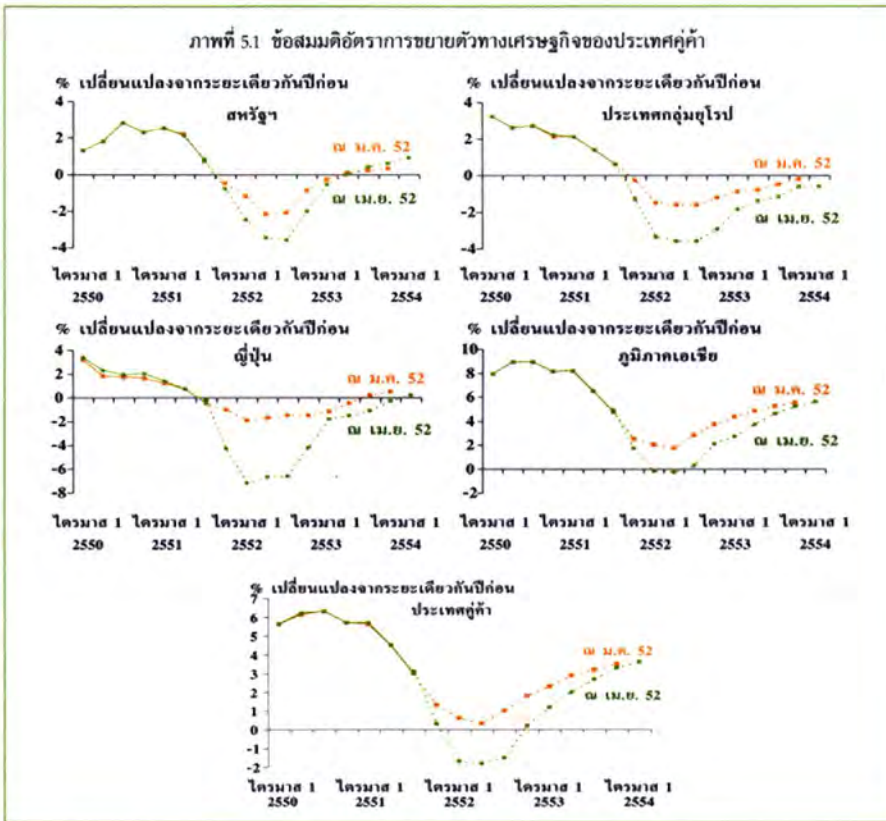
เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 หดตัวร้อยละ 1.3 จากระยะเดียวกันของปีก่อน และมากกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน นอกจากนี้ เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจล่าสุด อาทิ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ความเชื่อมั่นของทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภคทรุดลงเป็นลำดับ กอปรกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาคการคลังยังไม่ชัดเจน คณะกรรมการฯ จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปให้ต่ำกว่าในรายงานฉบับที่แล้วตลอดช่วงประมาณการ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวอย่างรุนแรงที่ร้อยละ 4.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ต่อเนื่องจากที่หดตัวร้อยละ 0.2 ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นอัตราการหดตัวสูงที่สุดตั้งแต่ปี 2517 ตามการส่งออกสุทธิที่หดตัวมากถึงร้อยละ 45.7 และการลงทุนภาคเอกชนที่หดตัวร้อยละ 6.2 ทั้งนี้เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มที่จะอ่อนแอลงอีกตามอุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออกที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงมากกว่าที่คาดไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว ดังนั้นคณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นลงตลอดช่วงประมาณการเช่นกัน

คณะกรรมการฯ ปรับลด  
ข้อสมมติอัตราการขยายตัว  
ทางเศรษฐกิจของประเทศ  
ในภูมิภาคเอเชียให้ต่ำกว่า  
ข้อสมมติในรายงานฉบับที่  
แล้วตลอดช่วงประมาณการ

สำหรับเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้าค่อนข้างมาก และในบางประเทศเริ่มหดตัว โดยเศรษฐกิจมีแนวโน้มอ่อนแอลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 จากการส่งออกที่หดตัวมากกว่าที่คาดไว้ นอกจากนี้ มาตรการทางการคลังที่ยังไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ส่งผลให้เศรษฐกิจภูมิภาคโดยรวมมีแนวโน้มชะลอตัวกว่าที่คาดไว้เดิมมาก คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียให้ต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้วตลอดช่วงประมาณการ

ในภาพรวม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าของไทยทั้งในปี 2552 และ 2553 จะต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้วค่อนข้างมาก



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

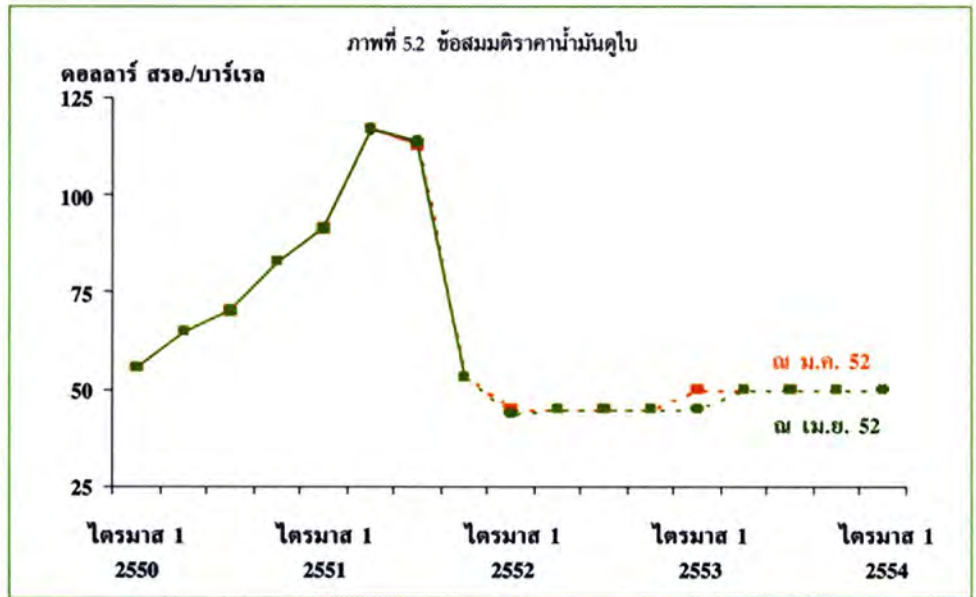
สำหรับแนวโน้มอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ยังคงปรับแข็งขึ้นต่อเนื่องและมากกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ ประกอบกับยังมีการไหลออกของเงินทุนกลับสู่สหรัฐฯ (Flight to Safety) อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค จากความกังวลเกี่ยวกับวิกฤตการณ์การเงินที่ยืดเยื้อ และเศรษฐกิจประเทศหลักที่เข้าสู่ภาวะถดถอย ประกอบกับแนวโน้มของเศรษฐกิจในภูมิภาคที่หดตัวในหลายประเทศ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าค่าเงินในภูมิภาคจะโน้มอ่อนลงมากกว่าข้อสมมติเดิมทั้งในปี 2552 และ 2553

### แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

แม้ว่ากลุ่ม OPEC ได้ปรับลดกำลังการผลิตลง ส่งผลให้อุปทานน้ำมันในตลาดโลกตึงตัวขึ้นบ้างในช่วงที่ผ่านมาแต่ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังมีแนวโน้มอ่อนแอ ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ในระยะต่อไปคณะกรรมการฯ ประเมินว่าราคาน้ำมันดิบน่าจะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า ใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิมในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาคให้โน้มอ่อนลงมากกว่าในรายงานฉบับก่อน

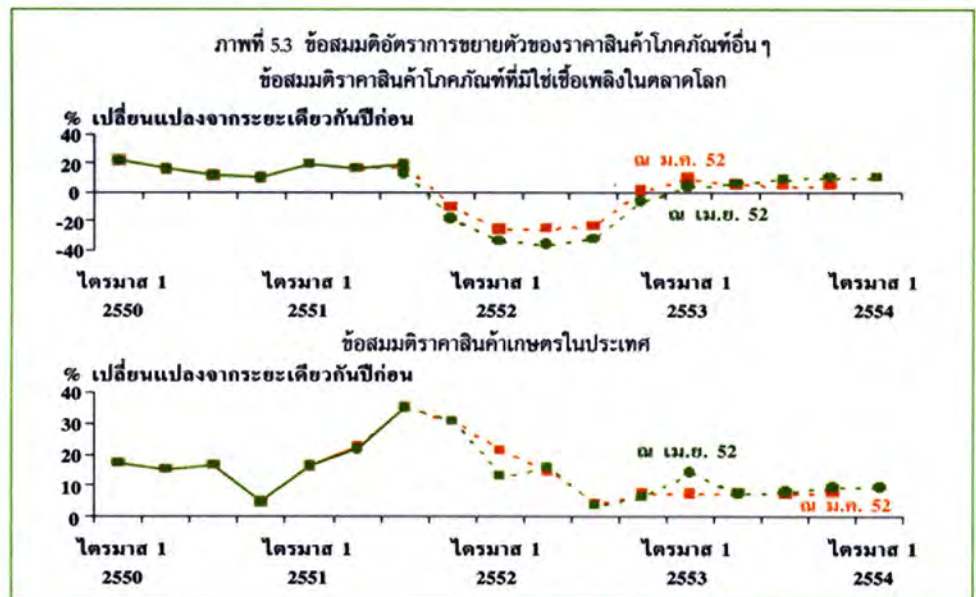
ราคาน้ำมันดิบในภูมิภาคใกล้เคียงข้อสมมติเดิม สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลง



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสมมติอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าเกษตรต่ำกว่าข้อสมมติเดิมในปี 2552 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2553

สำหรับข้อสมมติอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าเกษตรคณะกรรมการฯ ปรับให้ต่ำกว่าข้อสมมติเดิมในปี 2552 ตามราคาสินค้าเกษตรหลายหมวดที่ต่ำกว่าที่คาด โดยเฉพาะผักและผลไม้ที่ตัวเลขผลผลิตจริงในช่วงสองเดือนแรกของปี 2552 ออกมาสูงกว่าที่คาด ก่อนที่จะปรับให้เร่งตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในปี 2553 จากฐานของระดับราคาต่ำในปี 2552 และราคาข้าวที่ปรับเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติเดิมตามราคาข้าวที่สูงกว่าที่คาดในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2552 และการประกันราคาข้าวนาปรังของภาครัฐจนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2552



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

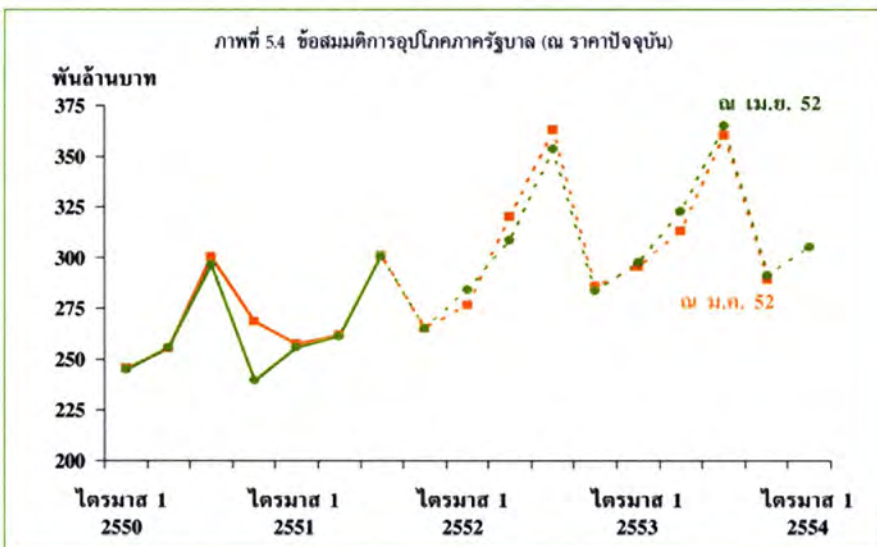
นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ยังได้ปรับข้อสมมติอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในปี 2552 ให้ต่ำกว่าข้อสมมติเดิมเล็กน้อย ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะชะลótัวมากกว่าเดิม ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นไปอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิมในปี 2553 เมื่อเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว

### การใช้จ่ายของภาครัฐ

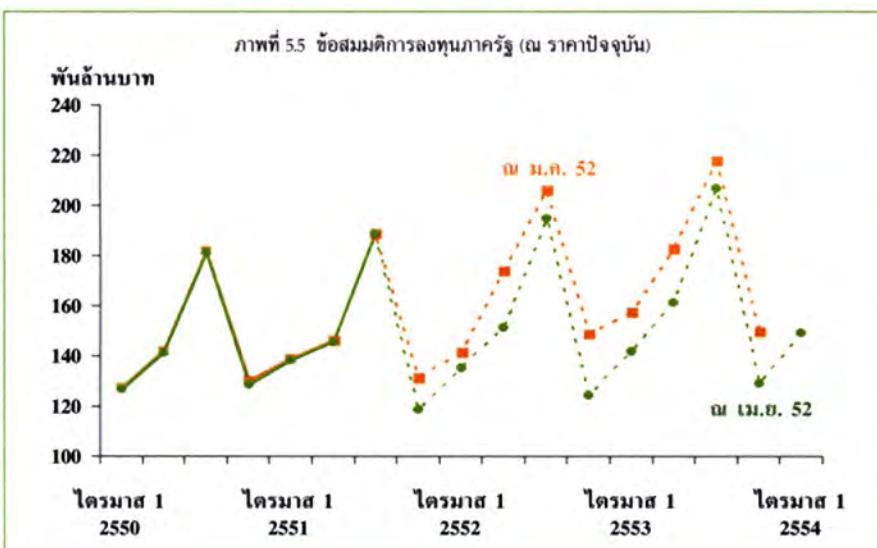
รายจ่ายอุปโภคของภาครัฐ (Government Consumption) ในปีงบประมาณ 2552 คาดว่าจะอยู่ที่ 1,211.6 พันล้านบาท ต่ำกว่าข้อสมมติเดิมที่คณะกรรมการฯ ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อนที่ 1,225.0 พันล้านบาท ก่อนจะเพิ่มขึ้นเป็น 1,270.0 พันล้านบาทในปีงบประมาณ 2553 โดยสูงกว่าข้อสมมติเดิมที่ 1,255.5 พันล้านบาท

ข้อสมมติอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงอยู่ในทิศทางเดียวกับข้อสมมติราคาสินค้าเกษตร

รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2552 และ 2553 คาดว่าจะอยู่ที่ 1,211.6 และ 1,270.0 พันล้านบาทตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ คาดว่า  
รายจ่ายเพื่อการลงทุนของ  
ภาครัฐในปีงบประมาณ  
2552 และ 2553 จะอยู่ที่ 599.9  
และ 634.7 พันล้านบาท  
ตามลำดับ

สำหรับรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น คณะกรรมการฯ  
คาดว่าในปีงบประมาณ 2552 และปีงบประมาณ 2553 รายจ่ายเพื่อการลงทุนของ  
รัฐบาล (General Government Investment) จะอยู่ที่ 348.8 และ 350.5 พันล้านบาท  
ตามลำดับ ขณะที่รายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise  
Investment) จะอยู่ที่ 251.1 และ 284.2 พันล้านบาท ทำให้เมื่อรวมกันแล้วรายจ่าย  
เพื่อการลงทุนของภาครัฐจะอยู่ที่ 599.9 และ 634.7 พันล้านบาท ตามลำดับ

ข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐที่ลดลงจากข้อสมมติเดิม เป็น  
ผลมาจากการปรับสัดส่วนรายจ่ายภาครัฐในส่วนงบเพิ่มเติมจำนวน 97.6 พันล้านบาท  
จากที่เคยเป็นงบลงทุนให้เป็นงบประจำ อีกทั้งยังมีการปรับลดอัตราการเบิกจ่าย  
การลงทุนของรัฐวิสาหกิจลงจากข้อสมมติเดิมอย่างมีนัยสำคัญด้วย อย่างไรก็ตาม  
แผนการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 2 ของรัฐบาลซึ่งคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายได้ใน  
ปีงบประมาณ 2553 ทำให้รายจ่ายการลงทุนภาครัฐโดยรวมในปีงบประมาณ  
ดังกล่าวลดลงจากข้อสมมติเดิมไม่มากนัก นอกจากนี้ การปรับสัดส่วนรายจ่าย  
ภาครัฐให้เป็นงบประจำเพิ่มขึ้น ก็ไม่ทำให้รายจ่ายอุปโภคภาครัฐเพิ่มขึ้นใน  
ปีงบประมาณ 2552 เช่นกัน เนื่องจากอยู่ในรูปของเงินโอนที่ให้กับภาครัฐเร็ว  
โดยสรุปแล้ว รายจ่ายอุปโภคและลงทุนของรัฐบาลจึงมีแนวโน้มลดลง  
ในปีงบประมาณ 2552 และ 2553

#### ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ปรับลด  
ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำตาม  
แรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่อยู่ใน  
ในระดับต่ำและการชะลอตัว  
ของภาวะเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพ  
มหานคร และปริมณฑลในปี 2552 และ 2553 จากที่เฉลี่ย 203 และ 207 บาทต่อ  
วันตามลำดับ เป็น 203 บาทตลอดช่วงประมาณการ เนื่องจากแรงกดดันด้าน  
เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับภาวะการจ้างงานที่มีแนวโน้มชะลอตัวตาม  
ภาวะเศรษฐกิจ จึงคาดว่าจะทำให้การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำมีความเป็นไปได้น้อย

#### ข้อสมมติเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

คณะกรรมการฯ คาดว่าในระยะต่อไป จะมีการระบายสินค้าคงคลัง  
ต่อเนื่องในหลายไตรมาส จากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่ส่งผลให้  
ผู้ผลิตลดการผลิตลง จึงทำให้สัดส่วนที่มาของการขยายตัวของ GDP (Contribution)  
จากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังติดลบในหลายไตรมาส และคาดว่าจะกลับมา  
มีการสะสมสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวในปี 2553 จนทำให้  
สัดส่วนดังกล่าวเริ่มเป็นบวกได้

## ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

### ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ภายใต้ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คงที่ ณ ระดับร้อยละ 1.25 ต่อปีตลอดช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจไทย ในปี 2552 จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการที่ปรากฏในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับที่แล้ว แต่ในปี 2553 จะขยายตัวได้ใกล้เคียงกับประมาณการเดิม ทั้งนี้ พบว่า เศรษฐกิจไทยจะต้องใช้เวลานานขึ้นในการกลับไปสู่ระดับรายได้เดิมก่อนไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 จากระดับรายได้ที่ลดลงมากในปี 2552

ทั้งนี้ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2552 ที่ติดลบจะเป็นผลมาจากอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศที่หดตัว โดยเฉพาะการบริโภคสินค้าคงทนและการลงทุน รวมทั้งการระบายสินค้าคงคลังในระดับสูง ในขณะที่การส่งออกสุทธิยังขยายตัวเป็นบวกจากการที่การนำเข้าหดตัวรุนแรงกว่าการส่งออก และการใช้จ่ายภาครัฐที่ขยายตัว สำหรับปี 2553 แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญมาจากอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศที่กลับมาขยายตัวเป็นบวกได้อีกครั้ง และการเริ่มสะสมสินค้าคงคลังในช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัว

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ปรับรายละเอียดของการประมาณการในส่วน ขององค์ประกอบต่างๆ ดังนี้

การบริโภคภาคเอกชน ในปี 2552 และ 2553 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการครั้งก่อนมาก จากการบริโภคสินค้าคงทนที่หดตัวตามแนวโน้มรายได้ที่ลดลง ตามการส่งออกและรายได้ภาคเกษตร ตลอดจนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ถูกกระทบจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจและการจ้างงาน ในขณะที่การบริโภคสินค้าไม่คงทนยังคงขยายตัวได้บ้างจากราคาที่ปรับลดลงค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น การเพิ่มเงินในมือประชาชนผ่านการแจกเช็คช่วยชาติ และเบี้ยยังชีพผู้สูงอายุ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ น่าจะช่วยพยุงการบริโภคไว้ได้ในระดับหนึ่ง และน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2553

การลงทุนภาคเอกชนในปี 2552 มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประมาณการไว้ครั้งก่อนมาก จากการส่งออกที่หดตัวค่อนข้างรุนแรง และกำลังการผลิตส่วนเกิน (Excess Capacity) ที่เพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจนส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามปี 2553 เมื่อเศรษฐกิจโลกปรับตัวดีขึ้น ประกอบกับความกังวลต่างๆ ของนักลงทุนคลี่คลายลง คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้บ้าง แต่ยังคงขยายตัวในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากยังคงมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่ในภาคการผลิต

*เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า*

*การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิม ในขณะที่การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มหดตัวแรงกว่าที่คาดไว้เดิมในปี 2552*

การใช้จ่ายของภาครัฐจะมีบทบาทสำคัญในการช่วยพยุงเศรษฐกิจไม่ให้หดตัวมากนักในปี 2552 แม้ว่าข้อสมมติรายจ่ายอุปโภคและลงทุนของภาครัฐจะต่ำกว่าข้อสมมติเดิม แต่ระดับราคาสินค้าและต้นทุนที่ปรับลดลงน่าจะช่วยให้แรงกระตุ้นที่แท้จริงของภาครัฐไม่ได้ลดลงไปจากประมาณการเดิมมากนัก สำหรับปี 2553 แรงกระตุ้นจากภาครัฐจะแผ่วลงไปบ้างจากการเร่งใช้จ่ายไปแล้วในปี

การส่งออกสินค้าและบริการคาดว่าจะหดตัวในปี 2552 ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวในปี 2553

การส่งออกสินค้าและบริการ ในปี 2552 มีแนวโน้มที่จะหดตัวแรงกว่าที่คาดไว้เดิม จากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลงกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนมาก ถึงแม้ว่าดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงจะยังคงมีแนวโน้มอ่อนค่าลง และจะช่วยเสริมความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าและบริการไทย แต่รายได้ของประเทศคู่ค้าที่ชะลอลงจะส่งผลให้อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการของไทยหดตัวลงมาก ก่อนที่การส่งออกจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกในต้นปี 2553

การนำเข้าสินค้าและบริการ มีแนวโน้มที่จะหดตัวลงมากในปี 2552

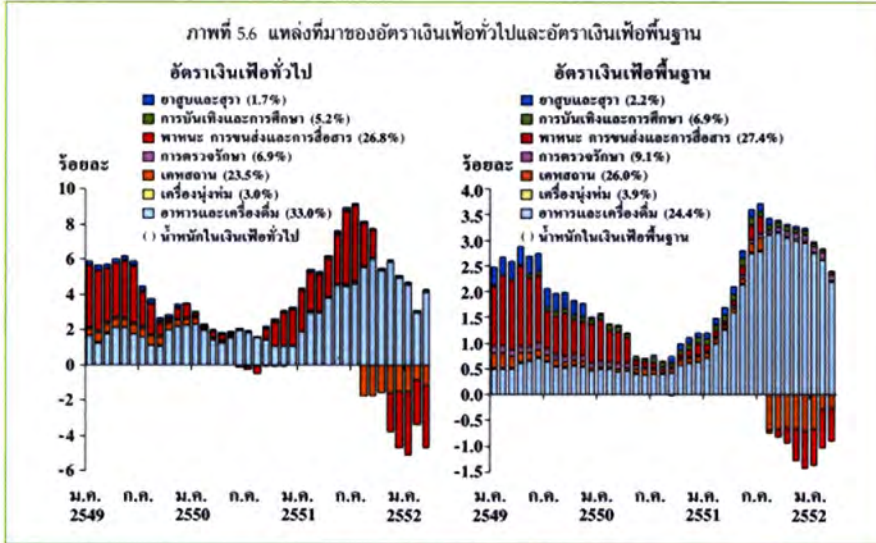
การนำเข้าสินค้าและบริการ มีแนวโน้มหดตัวลงมากในปี 2552 สอดคล้องกับการหดตัวของการส่งออกและการลงทุนภาคเอกชน รวมทั้งการชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งส่งผลให้การนำเข้าสินค้าและวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตหดตัวลง ทั้งนี้การนำเข้าจะเริ่มฟื้นตัวสอดคล้องกับการส่งออกและการลงทุนภาคเอกชนในปี 2553

จากข้อมูลข้างต้น คณะกรรมการฯ คาดว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดตามนิยามใหม่ที่รวมข้อมูลกำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earnings) จะอยู่ในระดับเกินดุลค่อนข้างมากในปี 2552 จากการนำเข้าที่หดตัวมากกว่าการส่งออกและการได้เปรียบจากอัตรากำไร (Terms-of-trade Gains) จากราคานำเข้าสินค้าและบริการที่ลดลงมากกว่าราคาส่งออกสินค้าและบริการ และคาดว่าเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างชัดเจนในปี 2553 การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดจะลดลงใกล้สมดุลตามการนำเข้าที่ปรับตัวดีขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่ฟื้นตัว

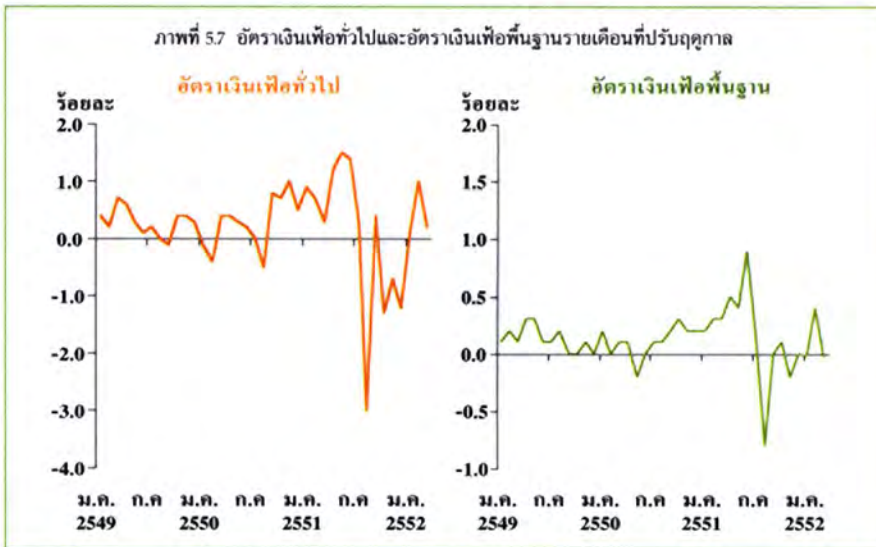
### ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงจากอุปสงค์ที่แผ่วลงและมาตรการบรรเทาค่าครองชีพของภาครัฐ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2542 จากราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าปีก่อนเป็นสำคัญ แม้ว่าการเพิ่มอัตรากาสิโนภาษีมินน้ำมันจะส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศในเดือนกุมภาพันธ์และมีนาคมปรับสูงขึ้นบ้างขณะที่ราคาอาหารสดยังคงปรับเพิ่มขึ้นแต่ในอัตราที่ชะลอลงทั้งนี้แรงกดดันด้านราคา

ที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนปรับลดลงอย่างชัดเจน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า คณะกรรมการฯ คาดว่าแรงกดดันต่อเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะต่ำกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อยจากการปรับลดลงของข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำและมาตรการบรรเทาค่าครองชีพของประชาชน ตลอดจนอุปสงค์ที่มีแนวโน้มแผ่วลงมากทำให้ความสามารถในการปรับขึ้นราคาสินค้ามีน้อยลง อย่างไรก็ตาม การทยอยปรับขึ้นอัตราภาษี

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะทรงตัวอยู่ในระดับต่ำในปี 2552 และค่อย ๆ ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2553 เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว

สรรพสามิตน้ำมันขายปลีก ทำให้ราคาในหมวดเชื้อเพลิงปรับลดลงต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจึงสูงกว่ารายงานฉบับก่อนเล็กน้อย โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอาจติดลบในบางไตรมาสตามการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันและอัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวในปี 2553

### การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติต่างๆ ข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด และใช้ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยนโยบายคงที่เป็นข้อสมมติกรณีฐานในการประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่าปัจจัยเสี่ยงทั้งจากภายในและภายนอกประเทศอาจทำให้ผลการประมาณการเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐานได้ ดังนี้

#### ความเสี่ยงที่มีต่อประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่ำกว่ากรณีฐาน คือ การที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยขยายตัวต่ำกว่าหรือฟื้นตัวล่าช้ากว่าในกรณีฐาน อันเป็นผลจากวิกฤตการณ์การเงินในสหรัฐฯ และยุโรปที่ยังไม่สิ้นสุด ทั้งนี้ ภาวะถดถอยในประเทศอุตสาหกรรมหลักอาจส่งผลกระทบต่อภาวะการส่งออกของประเทศในภูมิภาครวมถึงไทยด้วย (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) ซึ่งจะมีการส่งผ่านไปยังการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

ปัจจัยเสี่ยงด้านลบที่สำคัญอีกประการคือ การที่ภาครัฐอาจไม่สามารถเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อดำเนินการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ตามแผนที่วางไว้ หรืออาจเบิกจ่ายได้แต่ล่าช้า ทั้งในกรณีงบประมาณเพิ่มเติมโดยเฉพาะในช่วง 2-3 ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2552 และแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่ 2 ที่เน้นด้านการลงทุนและคาดว่าจะเริ่มเบิกจ่ายได้ในปีงบประมาณ 2553 ซึ่งแม้ว่าความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมืองมีแนวโน้มผ่อนคลายลงบ้างหลังจากรัฐบาลใหม่ได้เข้ามาบริหารประเทศตั้งแต่ช่วงปลายปี 2551 ก็ตาม อย่างไรก็ตาม ความตึงเครียดทางการเมืองที่เริ่มก่อตัวอีกครั้งในช่วงปลายเดือนมีนาคมที่ผ่านมา อาจส่งผลให้ปัญหาด้านการเมืองยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อไป

สำหรับราคาน้ำมันเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจมีผลทั้งด้านลบและด้านบวกต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เพราะมีความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันจะเพิ่มสูงขึ้นกว่าข้อสมมติกรณีฐาน จากราคาน้ำมันในระดับต่ำที่อาจส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันระดับหรือเลื่อนแผนการขยายกำลังการผลิตออกไป ซึ่งอาจทำให้เกิดข้อจำกัดด้านอุปทานได้ในระยะต่อไป ซึ่งความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะเพิ่มสูงขึ้นกว่ากรณีฐานดังกล่าวจะส่งผลบั่นทอนกำไรของภาคธุรกิจและกำลังซื้อของผู้บริโภค รวมถึงจะ

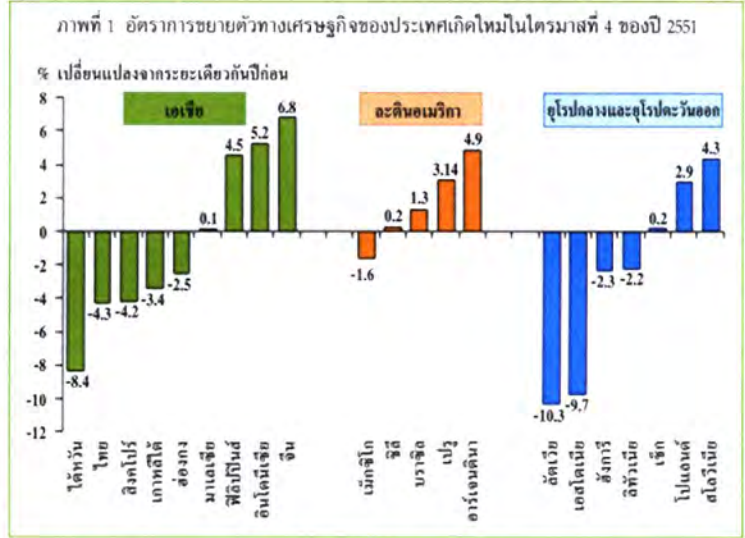
## ผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกต่อเอเชียและประเทศเกิดใหม่กลุ่มอื่น ๆ

วิกฤตการเงินซึ่งมีจุดเริ่มต้นจากสหรัฐฯ ได้ส่งผลกระทบต่อไปยังทุกภูมิภาคทั่วโลก เริ่มจากกลุ่มประเทศที่มีความเชื่อมโยงทางการเงินกับสหรัฐฯ สูง เช่น อังกฤษ กลุ่มยูโร และญี่ปุ่น ทำให้เศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) เข้าสู่ภาวะถดถอย และส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อไปยังกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Economies) สะท้อนจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ที่ชะลอตัวลงมาก โดยผ่าน 2 ช่องทางสำคัญ คือ (1) ช่องทางการเงิน และ (2) ช่องทางการค้า

(1) ช่องทางการเงิน วิกฤตการเงินส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก (Central and Eastern Europe: CEE) โดยตรง เนื่องจากสถาบันการเงินในกลุ่มประเทศดังกล่าวพึ่งพาเงินกู้จากต่างประเทศสูง โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศยูโร เพื่อมาปล่อยสินเชื่อภายในประเทศ เมื่อภาวะตลาดการเงินตึงตัวขึ้น กลุ่มประเทศ CEE จึงขาดสภาพคล่องและไม่สามารถต่ออายุสัญญาหนี้ต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินสกุลยูโรได้ ทำให้ความเชื่อมั่นลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีเงินทุนไหลออก และค่าเงินอ่อนลงมาก รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศโดยเฉพาะการลงทุนชะลอตัวลง และหลายประเทศต้องขอรับความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เช่น ฮังการี ยูเครน ลัตเวีย และโรมาเนีย เป็นต้น

สำหรับประเทศในเอเชียและละตินอเมริกา เนื่องจากเคยผ่านวิกฤตการเงินในช่วง 2 ทศวรรษที่ผ่านมา สถาบันการเงินจึงระมัดระวังในการก่อหนี้ต่างประเทศ ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤตครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม เมื่อความเสี่ยงและความไม่แน่นอนในตลาดการเงินมีมากขึ้น เอเชียและละตินอเมริกาจึงได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านต้นทุนการกู้ยืมที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากการที่ Credit Spread ปรับสูงขึ้นตาม Credit Spread ของ CEE อีกทั้งสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ประกอบกับการลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง

(Deleveraging) ของนักลงทุนต่างชาติ และการลดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เพื่อนำเงินกลับไปเสริมสภาพคล่องของสถาบันการเงินที่ประสบปัญหา ทำให้ภาวะตลาดการเงินในเอเชียและละตินอเมริกาตึงตัวขึ้น ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อไปยังสินเชื่อเพื่อการค้า (Trade Credit) ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียชะลอตัวลง



ที่มา: Bloomberg

ตารางที่ 1 สัดส่วนการกู้ยืมของกลุ่มประเทศ CEE

กู้ยืมจากประเทศ	มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สว.)	% ของการกู้ยืม
สหรัฐฯ	53.6	3.2
อังกฤษ	46.8	2.8
ญี่ปุ่น	28.3	1.7
กลุ่มยูโร	1,511.3	91.2
ออสเตรีย	277.6	16.8
เยอรมนี	219.9	13.3
อิตาลี	219.6	13.3
ฝรั่งเศส	155.1	9.4
เบลเยียม	136.7	8.3
เนเธอร์แลนด์	122.2	7.4
สวีเดน	106.5	6.4
สวิตเซอร์แลนด์	58.6	3.5
อื่น ๆ	215.0	13.0
ประเทศอื่น ๆ	16.6	1.0

ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จาก BIS Quarterly Review มีนาคม 2552 (ข้อมูล ณ สิ้นเดือนกันยายน 2551)

(2) ช่องทางการค้า กลุ่มประเทศเกิดใหม่ได้รับผลกระทบผ่านช่องทางการค้าทั้งในด้านราคาและปริมาณ

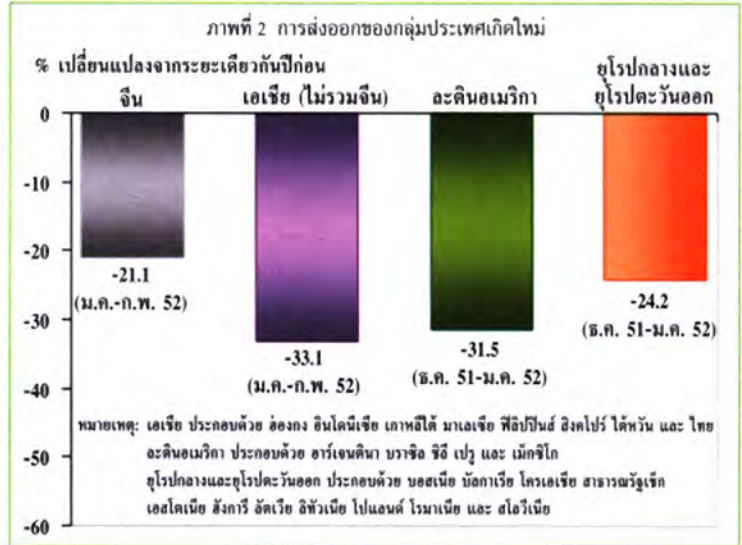
**ด้านราคา** ตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2551 ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ได้ปรับตัวลดลงอย่างมากทำให้ความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์ลดลงส่งผลกระทบต่อประเทศส่วนใหญ่ในละตินอเมริกา บางประเทศในเอเชีย และ CEE ที่สินค้าโภคภัณฑ์เป็นสินค้าส่งออกสำคัญ ทำให้รายได้เกษตรกรลดลง และกระทบต่อการบริโภคในที่สุด

**ด้านปริมาณ** ตั้งแต่ไตรมาส 4 ของปี 2551 วิกฤตการเงินโลกเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของกลุ่ม G3 อย่างรุนแรง ส่งผลให้การบริโภคของกลุ่ม G3 ลดลง และทำให้ปริมาณการส่งออกสินค้าของกลุ่มประเทศเกิดใหม่หดตัวลงมาก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชีย ที่มีระดับการเปิดประเทศค่อนข้างสูงตลอดจนมีการผลิตสินค้าเกี่ยวเนื่องกับการส่งออกสูงโดยมีกลุ่ม G3 เป็นตลาดหลัก

**ผลกระทบต่อเศรษฐกิจ**

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การส่งออกและอุปสงค์ภายในประเทศ<sup>14</sup> โดยหากสมมติให้ อุปสงค์ของประเทศคู่ค้าในการนำเข้าสินค้าจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ในปี 2552 ลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน (Baseline Case) พบว่า GDP ของกลุ่มประเทศเอเชีย จะได้รับผลกระทบมากกว่ากลุ่ม CEE และละตินอเมริกา เนื่องจากเมื่อการส่งออกปรับลดลง จะส่งผลให้การลงทุน และการบริโภค ปรับลดลงตามในขนาดที่มากกว่า แม้ในประเด็นนี้ การนำเข้าของกลุ่มประเทศเอเชียจะลดลงมาก จากการนำเข้าเครื่องจักรและวัตถุดิบเพื่อการผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่ลดลง ซึ่งจะช่วยให้การส่งออกสุทธิปรับลดลงน้อยกว่าในกลุ่มประเทศ CEE และละตินอเมริกา ที่การนำเข้าไม่ลดลงมากก็ตาม อย่างไรก็ตาม การลงทุน ของกลุ่มประเทศเอเชียจะหดตัวมากกว่ากลุ่มประเทศอื่นมาก เนื่องจากกลุ่มประเทศเอเชียมีการลงทุน เพื่อผลิตสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงและขั้นกลาง (High and Medium-high Tech Manufacturing) ในสัดส่วนที่สูงและส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อส่งออก

โดยสรุป ประเทศเอเชียและประเทศเกิดใหม่กลุ่มต่างๆ ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกผ่านช่องทางการเงินและช่องทางการค้าในขนาดและระยะเวลาที่แตกต่างกัน โดยกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออกได้รับผลกระทบรุนแรงผ่านช่องทางการเงิน ในขณะที่ทุกกลุ่มประเทศได้รับผลกระทบผ่านช่องทางการค้า โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชีย ซึ่งอุปสงค์ในประเทศได้รับผลกระทบค่อนข้างมากด้วย



ที่มา: Bloomberg และ CEIC

ตารางที่ 2 การเปลี่ยนแปลงขององค์ประกอบต่างๆ ใน GDP เมื่อความต้องการนำเข้าสินค้าของประเทศคู่ค้าลดลงร้อยละ 10 จากกรณีฐาน

	GDP	การบริโภค	การลงทุน	การส่งออก	การนำเข้า
เอเชีย	-4.1	-1.8	-4.0	-10.6	-8.6
CEE	-3.0	-1.1	-1.1	-8.6	-4.8
ละตินอเมริกา	-2.5	-1.0	-2.1	-9.5	-4.1

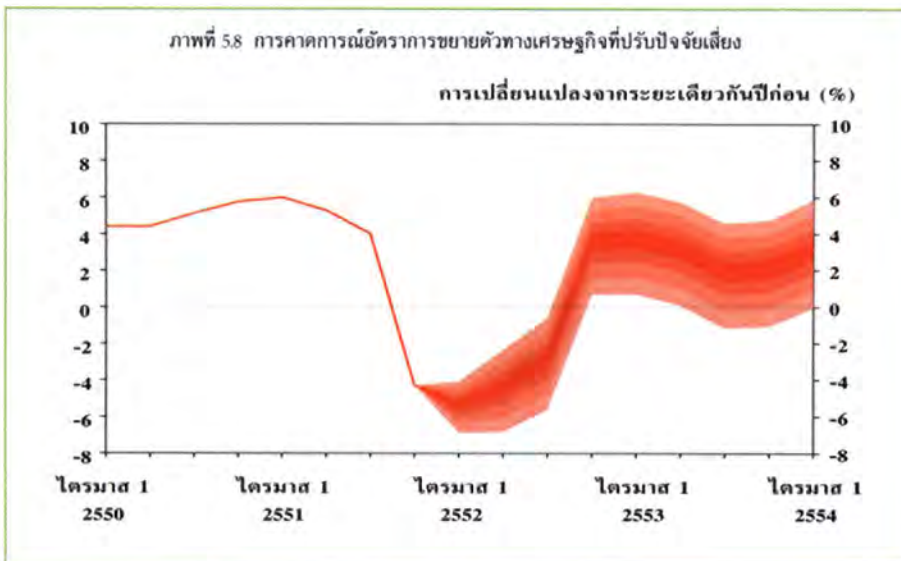
หมายเหตุ: ข้อมูลในตารางเป็นค่าเฉลี่ยพื้นฐาน เอเชีย ประกอบด้วย จีน อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย สิงคโปร์ และ ไทย ยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก ประกอบด้วย บัลแกเรีย สาธารณรัฐเช็ก ฮังการี โปแลนด์ และ โรมาเนีย ละตินอเมริกา ประกอบด้วย อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี และ เม็กซิโก  
ที่มา: คำนวณจากแบบจำลอง Oxford Global Macroeconomic Model

<sup>14</sup> คำนวณจากแบบจำลอง Oxford Global Macroeconomic Model

ทำให้แรงกระตุ้นที่แท้จริงจากการใช้จ่ายภาครัฐแผ่วลงกว่าในกรณีฐาน แต่ในขณะเดียวกัน ก็มีความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันจะลดลงไปอยู่ในระดับที่ต่ำกว่ากรณีฐานหากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงลึกและยาวนานกว่าที่คาดไว้ ซึ่งจะมีผลในทิศทางตรงกันข้าม และทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยสูงกว่าในกรณีฐานได้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ให้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยสำหรับกรณีสูง (High case) เพิ่มขึ้นจากกรณีฐานประมาณ 0.5 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (+0.5 S.D.) ทำให้ได้ค่าเฉลี่ยในปี 2552 และ ปี 2553 ที่ 50.9 และ 61.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลตามลำดับ ขณะที่ให้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยสำหรับกรณีต่ำ (Low case) ไว้ที่ 38.5 และ 36.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในปี 2552 และปี 2553 ตามลำดับซึ่งเป็นการลดลงจากกรณีฐานประมาณ 0.5 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (-0.5 S.D.) เช่นกัน

นอกจากราคาน้ำมันที่อาจต่ำลง การขาดดุลการคลังที่อาจมีเพิ่มเติม และการเร่งรัดการใช้จ่ายเงินนอกงบประมาณ รวมทั้งเม็ดเงินในแผนกระตุ้นเศรษฐกิจรอบที่สองของรัฐบาลที่อาจสูงกว่ากรณีฐาน จะสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจไทยได้เร็วและมีประสิทธิผลกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐานด้วย โดยเฉพาะโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่อาจช่วยจูงใจให้ภาคเอกชนลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และส่งผลให้การลงทุนฟื้นตัวได้เร็วขึ้นในช่วงกลางปี 2553

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าความไม่แน่นอนต่างๆ อยู่ในระดับและทิศทางที่ใกล้เคียงกับรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน โดยความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวกค่อนข้างมาก Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในครั้งนี้นจึงมีความกว้างที่ใกล้เคียงกับ Fan Chart ในรายงานฉบับก่อน แต่เบี่ยงมากขึ้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านลบที่มากกว่าความเสี่ยงด้านบวก



Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงเพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านลบที่มากกว่าความเสี่ยงด้านบวก

หมายเหตุ: แฉนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

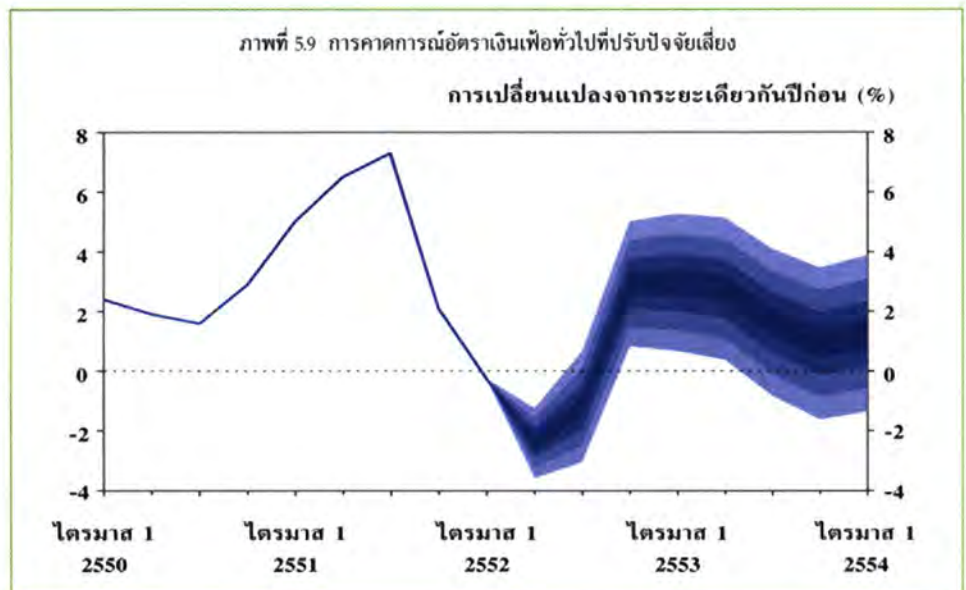
## ความเสี่ยงที่มีต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงหลักที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรณีฐาน คือราคาน้ำมันที่อาจสูงขึ้นจากปัญหาด้านอุปทาน หาก OPEC ประสบความสำเร็จในการลดกำลังการผลิตเพื่อพยุงราคา นอกจากนี้แรงจูงใจเพื่อลงทุนขุดเจาะน้ำมันดิบอาจลดลงจากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำมาก ในขณะเดียวกันราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมาอาจต่ำกว่าระดับที่ปัจจัยพื้นฐานกำหนดจึงทำให้มีโอกาสที่จะปรับเพิ่มสูงขึ้นได้อีก ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลการซื้อขายในตลาดน้ำมันล่วงหน้าซึ่งว่ามีโอกาสที่ราคาน้ำมันจะปรับสูงกว่ากรณีฐานได้พอสมควร

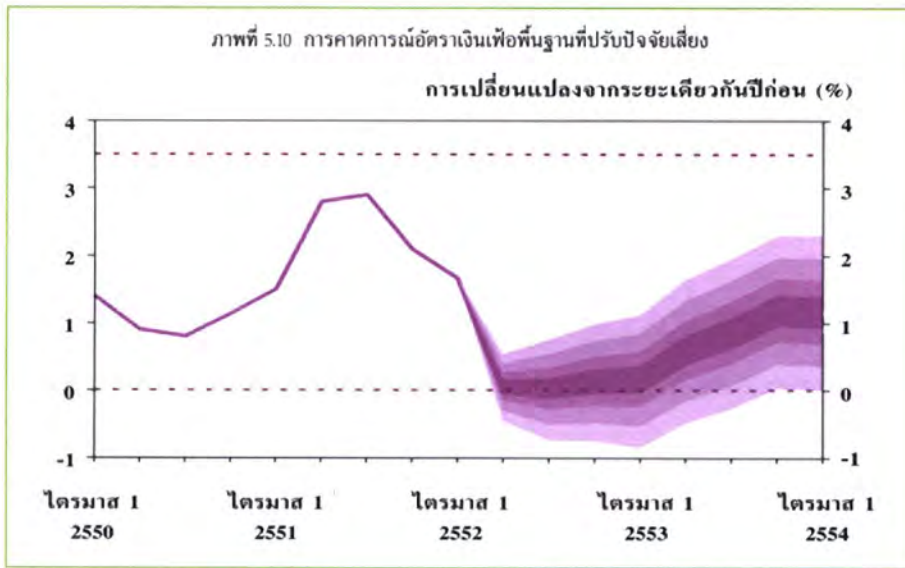
อย่างไรก็ดี หากเศรษฐกิจโลกชะลอลงมากกว่าในกรณีฐานก็จะมีโอกาสที่ราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกจะปรับลดลงกว่าที่คาด นอกจากนี้การเร่งผลิตสินค้าเกษตรเพื่อตอบสนองต่อราคาที่สูงขึ้นมากในช่วงก่อนหน้าและนโยบายประกันราคาสินค้าเกษตรของภาครัฐ อาจทำให้มีสินค้าเกษตรออกสู่ตลาดในปริมาณมากซึ่งอาจกดดันให้ราคาปรับลดลงต่ำกว่ากรณีฐานได้อีกทางหนึ่ง

โดยรวม คณะกรรมการฯ เห็นว่า ยังมีความไม่แน่นอนต่างๆ อยู่มากตลอดช่วงประมาณการ โดยในระยะสั้น ความไม่แน่นอนส่วนหนึ่งมาจากผลของมาตรการดูแลค่าครองชีพของภาครัฐและมาตรการช่วยเหลือด้านการศึกษา ซึ่ง ณ วันที่ประมาณการ ยังขาดความชัดเจนทั้งในรายละเอียดและวิธีการบันทึกราคา โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงด้านสูงของราคาน้ำมันน่าจะใกล้เคียงกับความเสี่ยงด้านต่ำ (ขณะที่ความเสี่ยงต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยค่อนข้างไปทางด้านต่ำเป็นหลัก) ดังนั้น จึงให้ Fan Chart

Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปสมมุติตลอดช่วงประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ้ลงตลอดช่วงประมาณการ

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปไปสมดุลงตลอดช่วงประมาณการ ในขณะที่ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ้ลงตลอดช่วงประมาณการ สอดคล้องกับ Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ

หน่วย: %	2552				2553				2554
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
< (-7)	5	5	1	0	0	0	0	0	0
(-7) - (-6)	23	11	3	0	0	0	0	0	0
(-6) - (-5)	43	22	8	0	0	0	0	0	0
(-5) - (-4)	25	28	16	0	0	0	0	0	0
(-4) - (-3)	3	22	24	0	0	0	0	0	0
(-3) - (-2)	0	10	24	0	0	0	2	1	0
(-2) - (-1)	0	2	16	1	1	1	5	4	1
(-1) - 0	0	0	6	2	2	4	10	9	4
0 - 1	0	0	2	6	5	9	17	16	9
1 - 2	0	0	0	12	11	15	22	21	15
2 - 3	0	0	0	20	18	21	21	21	21
3 - 4	0	0	0	24	23	22	14	15	21
4 - 5	0	0	0	20	20	16	7	8	16
5 - 6	0	0	0	11	12	8	2	3	8
6 - 7	0	0	0	4	5	3	0	1	3
< 7.0	0	0	0	1	2	1	0	0	1

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2552 และ 2553 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ -3.5 ถึง -1.5 และร้อยละ 1.5 - 3.5 ตามลำดับ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2552 และ 2553 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ -1.0 ถึง 1.0 และ 1.0-3.0 ตามลำดับ

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เมื่อนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2552 และ 2553 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีโอกาสมากที่สุดที่จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ -3.5 ถึง -1.5 และ 1.5-3.5 โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 82.9 และ 73.2 ตามลำดับ

ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2552 มีโอกาสที่จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -1.0 ถึง 1.0 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 95.7 สูงกว่าประมาณการครั้งก่อนเล็กน้อยและในปี 2553 คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.0-3.0 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 81.6

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่างๆ

หน่วย: %	2552			2553				2554
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
< (-4)	1	1	0	0	0	0	0	0
(-4) - (-3)	19	5	0	0	0	0	0	0
(-3) - (-2)	51	18	0	0	0	1	2	2
(-2) - (-1)	26	33	0	0	0	3	8	6
(-1) - 0	2	29	1	1	2	10	17	14
0 - 1	0	12	5	6	8	20	24	22
1 - 2	0	2	17	16	19	26	24	24
2 - 3	0	0	29	26	27	22	15	18
3 - 4	0	0	28	26	24	12	7	9
4 - 5	0	0	15	16	14	4	2	3
> 5	0	0	6	9	7	1	0	1

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2552 และ 2553 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.0-1.0 และ 0.0-1.5 ตามลำดับ

ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2552 จะต่ำลงกว่าประมาณการครั้งก่อน มาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.0-1.0 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 98.7 และในปี 2553 คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.0-1.5 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 97.5

หน่วย: %	2552			2553				2554
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
< (-1.5)	0	0	0	0	0	0	0	0
(-1.5) - (-1.0)	0	2	2	3	1	0	0	0
(-1.0) - (-0.5)	4	12	11	11	4	2	1	1
(-0.5) - 0.0	39	35	28	26	14	8	4	4
0.0 - 0.5	50	37	35	32	26	20	12	12
0.5 - 1.0	7	13	19	20	29	28	23	23
1.0 - 1.5	0	1	4	6	18	24	28	28
1.5 - 2.0	0	0	0	1	6	12	20	20
2.0 - 2.5	0	0	0	0	1	4	9	9
2.5 - 3.0	0	0	0	0	0	1	2	2
3.0 - 3.5	0	0	0	0	0	0	0	0
> 3.5	0	0	0	0	0	0	0	0

### ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

ผลการสำรวจโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) พบว่า ค่าเฉลี่ยของประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2552 โดยหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ อยู่ที่ร้อยละ -1.9 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผลการสำรวจเมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2551 ที่ร้อยละ 2.4 และสำหรับปี 2553 หน่วยงานวิจัยทุกแห่งคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวและมีอัตราการขยายตัวสูงกว่าในปี 2552 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.8

	(11 ธ.ค. 51)		(18 มี.ค. 52)	
	2552	2553	2552	2553
Capital Nomura	3.0	n.a.	-3.0	4.0
Kasikorn Research	3.5	4.5	-1.5	2.0
Phatra Securities	3.3	4.0	-0.7	2.9
SCB Securities	2.5	4.0	-2.5	3.0
Stanchart	3.0	4.5	0.5	1.9
TISCO Securities	-0.8	2.5	-3.9	2.7
Average	2.4	3.9	-1.9	2.8
NESDB	3.0-4.0 <sup>1/</sup>	n.a.	-1.0-0.0 <sup>2/</sup>	n.a.

<sup>1/</sup> ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 พร้อมประกาศตัวเลข GDP ของไตรมาสที่ 3 ปี 2551

<sup>2/</sup> ณ วันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2552 พร้อมประกาศตัวเลข GDP ของไตรมาสที่ 4 ปี 2551

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และค่าเฉลี่ยคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ				
	(11 ธ.ค. 51)		(18 มี.ค. 52)	
	2552	2553	2552	2553
Capital Nomura	4.0	n.a.	-0.6	2.5
Kasikorn Research	2.3	3.0	0.0	3.7
Phatra Securities	3.0	3.0	-0.8	2.2
SCB Securities	2.0	5.0	0.6	6.5
Stanchart	2.5	3.0	0.2	3.0
TISCO Securities	1.6	3.4	-0.9	3.2
Average	2.6	3.5	-0.3	3.5
NESDB	2.5-3.5 <sup>1/</sup>	n.a.	-0.5-0.5 <sup>2/</sup>	n.a.

<sup>1/</sup> ณ วันที่ 24 พฤศจิกายน 2551 พร้อมประกาศตัวเลข GDP ของไตรมาสที่ 3 ปี 2551

<sup>2/</sup> ณ วันที่ 23 กุมภาพันธ์ 2552 พร้อมประกาศตัวเลข GDP ของไตรมาสที่ 4 ปี 2551

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และค่าเฉลี่ยคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2552 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -0.3 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของผลการสำรวจครั้งก่อนที่ร้อยละ 2.6 ตามการปรับลดลงของราคาน้ำมันโลกและการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของปี 2553 ล่าสุดเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.5

## 6. บทสรุป

ผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลกต่อประเทศในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งไทยนั้น มีความหนักหน่วงรุนแรงเกินกว่าที่หลายคนคาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อผนวกรวมกับปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองภายในประเทศ และการปิดสนามบินนานาชาติที่เกิดขึ้นในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนและต้นเดือนธันวาคม ส่งผลให้ภาคการส่งออก การนำเข้า และการผลิตภาคอุตสาหกรรมของไทยทรุดตัวลงอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 โดยเศรษฐกิจไทยในไตรมาสดังกล่าวขยายตัวติดลบถึงร้อยละ 4.3 และ 6.1 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนหน้า และเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าหลังจากปรับฤดูกาล ตามลำดับ

ในปี 2552 ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดในช่วง 2 เดือนแรก เริ่มส่งสัญญาณชัดเจนว่า ปัญหาวิกฤตการเงินโลกจะใช้เวลาอีกระยะหนึ่งในการคลี่คลาย และผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจไทยจะลุกลามต่อเนื่องมาyingไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ ซึ่งแม้ดัชนีเศรษฐกิจบางตัว เช่น ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม หรือ อัตราการใช้กำลังการผลิต จะเริ่มทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับช่วงปลายปี 2551 แต่จากการประเมินเบื้องต้นของคณะกรรมการฯ เห็นว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับภาคการส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรมนั้น กำลังจะกระจายไปยังส่วนอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคอุปสงค์ในประเทศที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเริ่มชะลอตัวลงอย่างรวดเร็ว

ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการฯ จึงได้ปรับลดช่วงการประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2552 ลงจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ระหว่างร้อยละ 0.0-2.0 เป็นระหว่างร้อยละ (-3.5) - (-1.5) ขณะที่ประเมินว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทั้งในส่วนของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

จากการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อดังกล่าว คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายลงได้พอสมควร เพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ จึงมีมติให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.50 ต่อปี จากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี ในวันที่ 25 กุมภาพันธ์ 2552 และปรับลดอัตราร้อยละ 0.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ในวันที่ 8 เมษายน 2552

## สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง อปท. และนักธุรกิจ”

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2552

### สรุปภาพรวม

จากการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นกับนักธุรกิจ สถาบันและสมาคมธุรกิจในสาขาต่างๆ ทั่วประเทศจำนวน 182 รายในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2552\* พบว่าวิกฤตเศรษฐกิจโลกส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในประเทศอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ส่งผลให้ภาวะธุรกิจโดยรวมยังคงชะลอตัวจนถึงหตุในบางธุรกิจ โดยเฉพาะภาคการผลิตสินค้าคงทนที่พึ่งพิงตลาดต่างประเทศเป็นหลัก เช่น กลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า กลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วน อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการได้ปรับตัวโดยการเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนการผลิต การบริหารสินค้าคงคลังให้มีประสิทธิภาพขึ้น และการแสวงหาตลาดใหม่เพื่อชดเชยการส่งออกที่ลดลงจากคำสั่งซื้อของลูกค้าหลัก ทั้งนี้ มาตรการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับต่ำของภาคการผลิตกดดันให้ผู้ประกอบการต้องลดต้นทุนด้านแรงงานลง โดยเริ่มจากการลดเวลาทำงาน และลดแรงงานประเภท Subcontractor ลง สำหรับแนวโน้มในระยะต่อไป ผู้ประกอบการคาดว่า การอุปโภคบริโภค การลงทุน และการส่งออก จะชะลอตัวต่อเนื่อง และคาดว่าจะฟื้นตัวในราวไตรมาสที่ 4 ของปี 2552

- การบริโภคภาคเอกชน ชะลอตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนตามการหดตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจากการหดตัวของยอดจำหน่ายสินค้าของธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะในหมวดของสิ่งทอเครื่องนุ่งห่ม และหมวดการบริโภคสินค้าคงทน (Durable Goods) อาทิ รถยนต์และจักรยานยนต์ เครื่องหนัง สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม อิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น
- การลงทุนภาคเอกชน หดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า แม้ว่าปัญหาการเมืองภายในประเทศจะคลี่คลายลงบ้าง แต่วิกฤตเศรษฐกิจโลกส่งผลให้อุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศลดลงอย่างมาก ทำให้ธุรกิจลดปริมาณการผลิตลงและมีกำลังการผลิตเหลือมาก ประกอบกับนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น มาตรฐานการให้สินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น รวมทั้งนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมของรัฐ เป็นปัจจัยส่งผลให้ธุรกิจชะลอการลงทุนออกไป
- การส่งออก หดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ตามการชะลอตัวอย่างมากของอุปสงค์จากประเทศคู่ค้าเป็นสำคัญ ส่งผลให้ภาคการผลิตโดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลักลดปริมาณการผลิตลง โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดได้แก่ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ยานยนต์และชิ้นส่วนยานยนต์ อาหารแปรรูป และสิ่งทอ
- การผลิต ไตรมาสที่ 1 ของปี 2552 ผู้ประกอบการแทบทุกประเภทสินค้า ลดปริมาณการผลิตลงตามอุปสงค์โดยรวมที่ชะลอตัว สอดคล้องกับการนำเข้าวัตถุดิบที่ลดลง โดยผู้ประกอบการต้องการระบายสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับสูงออกไปก่อนเพื่อลดต้นทุนด้านสินค้าคงคลังและรักษาสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจ เป็นที่น่าสังเกตว่าดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเริ่มทรงตัวตั้งแต่เดือนมกราคม และเริ่มมีคำสั่งซื้อในไตรมาสที่ 2 กลับเข้ามาในบางอุตสาหกรรม เช่น Hard Disk Drive สะท้อนว่าอุปสงค์และอุปทานกำลังปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุล
- การจ้างงาน ผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยพยายามปรับตัวด้วยการลดต้นทุนด้านแรงงานลง โดยการลดเวลาทำงาน การลดแรงงานประเภท Subcontractor แต่พยายามรักษาแรงงานประจำที่มีฝีมือไว้ให้นานที่สุด เนื่องจากต้องใช้เวลานานในการฝึกทักษะ เพื่อให้สามารถเพิ่มการผลิตได้ทันทีในกรณีที่คำสั่งซื้อกลับมา สำหรับแรงงานที่ถูกเลิกจ้างจากโรงงานอุตสาหกรรมที่ต้องปิดกิจการ บางส่วนถูกรอรับโดยโรงงานอุตสาหกรรมอื่นที่ขาดแคลนแรงงาน และบางส่วนย้ายไปทำงานในภาคเกษตร
- ต้นทุนการค้าเงินธุรกิจและราคาสินค้า ต้นทุนการผลิตปรับลดลงต่อเนื่อง จากราคาน้ำมันและราคาวัตถุดิบในตลาดโลกที่ปรับลดลงตามภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลก ในขณะที่ต้นทุนของการดำเนินธุรกิจเริ่มลดลงจากการปรับตัวเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนการผลิต ซึ่งจากการที่แรงกดดันด้านต้นทุนได้ผ่อนคลายลง ประกอบกับการปรับลด margin ลงของผู้ประกอบการเพื่อกระตุ้นยอดขายในภาวะที่อุปสงค์อ่อนตัว ราคาสินค้าโดยทั่วไปจึงเริ่มปรับตัวลดลง
- สินเชื่อ มาตรฐานการให้สินเชื่อผู้ประกอบการของสถาบันการเงินเข้มงวดขึ้นจากความกังวลด้านคุณภาพสินเชื่อโดยเฉพาะสินเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) และธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจโดยตรง เช่น ธุรกิจส่งออก ขณะที่ผู้ประกอบการบางส่วนมีความต้องการสินเชื่อเพื่อขยายการลงทุนและสินเชื่อหมุนเวียน (Working Capital) ลดลงตามคำสั่งซื้อและการผลิตที่ลดลง
- ปัจจัยเสี่ยงและอุปสรรคในการดำเนินธุรกิจ ที่สำคัญยังคงเป็นความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจจากผลกระทบของวิกฤตการเงินโลก โดยผู้ประกอบการมีความกังวลต่ออุปสงค์ของตลาดทั้งในและต่างประเทศที่อาจชะลอยาวนานมากกว่าที่คาดการณ์ไว้และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นของตลาดในประเทศ ตลอดจนปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ สำหรับปัจจัยเสี่ยงด้านต้นทุนผ่อนคลายลงมากจากราคาน้ำมันและวัตถุดิบที่ลดลง

\* รวมถึงการตอบกลับแบบสำรวจความเชื่อมั่นผู้ประกอบการรายเดือน ซึ่งมีการตอบกลับประมาณ 520 รายต่อเดือน และการตอบกลับแบบสำรวจพิเศษเรื่องการปรับตัวของธุรกิจและการจ้างงานในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ระหว่างวันที่ 15 ธันวาคม 2551 - 20 มกราคม 2552 ซึ่งมีการตอบกลับทั้งสิ้น 341 ราย

5167979