รายงาน
แนวโน้มเงินเฟ้อ

ธนาคารแห่งประเทศไทย
กรกฎาคม 2547

ชีปก มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

กรกฎาคม 2547

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ จัดทำขึ้นเป็นรายไตรมาส โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการนโยบายการเงิน เพื่อวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ (1) เสนอกรอบประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจน และมองไปข้างหน้า เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ และ (2) ถ่ายทอดแนวความคิดของคณะกรรมการฯ ต่อสาธารณชน และอธิบายเหตุผลของการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดิยาธร	เทวกุล	ประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรัญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์	กรรมการ
นายเกริกไกร	จีระแพทย์	กรรมการ
นายจักรมณฑ์	ผาสุกวนิช	กรรมการ

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และความมีเสถียรภาพภายในประเทศทางด้านราคา (Internal Stability) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเข้าไปดูแลเสถียรภาพภายนอก (External Stability) ตลอดจนความไม่สมดุลที่อาจส่อเค้าปัญหาทางการเงิน (Financial Imbalancs) ในภาคเศรษฐกิจด้วย

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ *1*

บทความในกรอบ: ภาวะตลาดแรงงานและแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ 3

บทความในกรอบ: การวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาค 10

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ *13*

- ภาวะเงินเฟ้อ 13
- อุปสงค์โดยรวม 17
- ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม 26

บทความในกรอบ: ภาระหนี้ครัวเรือนต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย 20

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา *33*

- อัตราดอกเบี้ย 33
- ระบบธนาคารพาณิชย์ 36
- อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย 42

บทความในกรอบ: สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงิน 40

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ *47*

- ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์ 48
- การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ 63
- การประเมินความเสี่ยง 67
- การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ 73
- สรุปรายงาน "โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ" 76

5. บทสรุป *77*

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค 79

1. บทนำ

ภายหลังจากการเผยแพร่*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับก่อน (เมษายน 2547) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนมีแนวโน้มลดลงจากสถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ที่รุนแรงขึ้นในช่วงปลายเดือนเมษายน และจากการที่ระดับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) รายงานล่าสุดแม้ว่ายังอยู่ในเกณฑ์สูงถึงร้อยละ 6.5 แต่ก็ชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 7.8

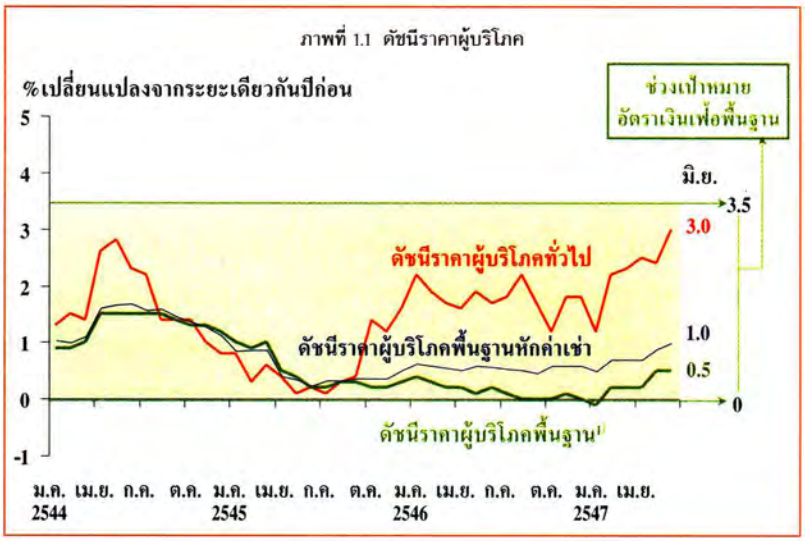
แม้ปัจจัยดังกล่าวมีผลทางจิตวิทยาต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน แต่ยังไม่มีผลต่อการใช้จ่ายของภาคเอกชนอย่างมีนัยสำคัญ เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แต่ความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก เป็นสิ่งสำคัญที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะอาจเป็นปัจจัยสร้างแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะต่อไป

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

ราคาน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เร่งขึ้นมาที่เฉลี่ยร้อยละ 2.6 และ 0.4 ตามลำดับ

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 และเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนกว่าร้อยละ 30 โดยน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่เฉลี่ย 33.30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล มีผลกดดันให้ราคาก๊าซหุงต้ม และน้ำมันเบนซินในประเทศปรับเพิ่มขึ้น ประกอบกับการเร่งตัวของราคาเนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ เนื่องจากปริมาณผลผลิตเข้าสู่ตลาดน้อยกว่าความต้องการ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.6 เร่งขึ้นจากร้อยละ 1.9 ในไตรมาสก่อน และมีผลส่งผ่านไปยังราคาสินค้าในหมวดอื่น ๆ ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) สูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.4 เทียบกับร้อยละ 0.1 ในไตรมาสแรก ซึ่งยังเร่งตัวขึ้นไม่มาก เนื่องจากมีข้อจำกัดของการปรับขึ้นราคาสินค้าในรายการที่อยู่ภายใต้การดูแลของทางการ และค่าเช่าบ้านซึ่งยังโน้มลดลง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมค่าเช่าบ้านในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เพิ่มขึ้นมาที่ร้อยละ 0.8 เทียบกับร้อยละ 0.6 ในไตรมาสก่อนหน้า

ภาพที่ 1.1 ดัชนีราคาผู้บริโภค



เป็นที่น่าสังเกตว่า แม้ในระยะต่อไปราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอาจลดลง แต่มาตรการตรึงราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศก่อนหน้านี้ ทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศยังคงสูงต่อไปอีกระยะหนึ่ง เพราะต้องส่งเงินคืนกองทุนน้ำมัน ดังนั้นคณะกรรมการฯ จึงเห็นว่า แรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาพลังงานยังมีสูงต่อไป ขณะที่เศรษฐกิจขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่องทำให้เริ่มมีสัญญาณความตึงตัวของตลาดแรงงานในบางสาขาการผลิต ดังนั้นเป็นไปได้ที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไป (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ในไตรมาสที่ 1 การใช้จ่ายของภาคเอกชน เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ

2. จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2547 ขยายตัวในอัตราร้อยละ 6.5 ชะลอลงจากร้อยละ 7.8 ในไตรมาสก่อนหน้า แต่เมื่อปรับฤดูกาลแล้วยังคงขยายตัวร้อยละ 0.8 จากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ ในขณะที่การใช้จ่ายของภาครัฐยังมีบทบาทสำคัญต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

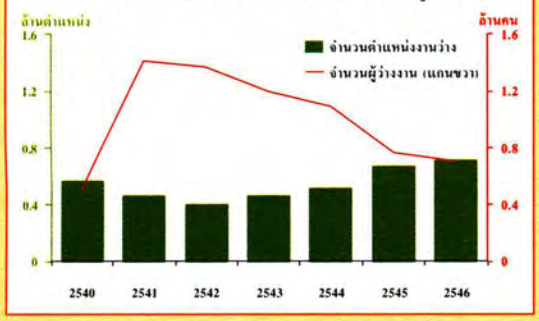
ภาวะตลาดแรงงานและแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ

การวิเคราะห์แรงกดดันด้านราคาในรายงานฉบับก่อน ๆ ของคณะกรรมการฯ มุ่งไปที่เหตุผลของอัตราเงินเฟ้อต่ำ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันราคาสินค้าโภคภัณฑ์และน้ำมันดิบมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่เศรษฐกิจโลกขยายตัวขึ้นอย่างชัดเจน ทำให้แนวโน้มเงินเฟ้อในหลาย ๆ ประเทศ รวมทั้งประเทศไทยเร่งตัวขึ้น โดยข้อมูลล่าสุดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมิถุนายน 2547 อยู่ที่ร้อยละ 3 เร่งตัวขึ้นเป็นลำดับจากเฉลี่ยร้อยละ 0.6 และ 1.8 ในปี 2545 และ 2546 ตามลำดับ แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังต่ำแม้จะเร่งตัวขึ้นบ้างจากเฉลี่ยร้อยละ 0.1 ในปี 2546 เป็นร้อยละ 0.5 ในเดือนมิถุนายน 2547 สะท้อนแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจจะไม่มากพอที่จะทำให้ผู้ประกอบการผลักภาระต้นทุนการผลิตให้ผู้บริโภคได้ อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวต่อเนื่อง การลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้ความต้องการแรงงานสูงขึ้นเป็นลำดับ ดังนั้น ความตึงตัวของตลาดแรงงานจะสร้างแรงกดดันต่อค่าจ้างแรงงาน ขณะที่รายได้ที่เพิ่มขึ้นสร้างแรงกดดันด้านอุปสงค์ ดังนั้นการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าจ้างเป็นปัจจัยที่สำคัญอันหนึ่งที่สร้างแรงกดดันต่อทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

ภาพที่ 1 อัตราการว่างงาน

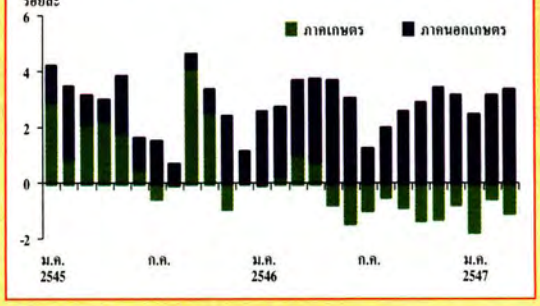
ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ภาพที่ 2 จำนวนตำแหน่งงานที่ว่างและจำนวนผู้ว่างงาน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ และกรมการจัดหางาน

ภาพที่ 3 องค์ประกอบของอัตราการขยายตัวของการจ้างงาน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

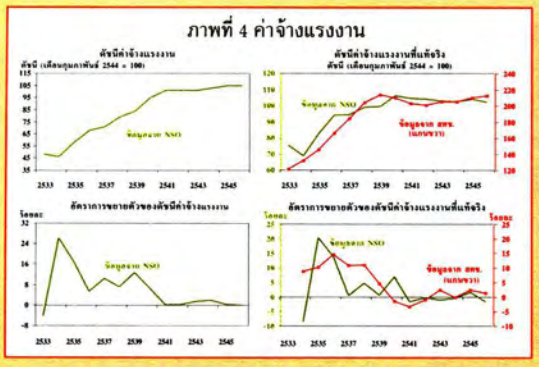
เครื่องชี้ความตึงตัวของตลาดแรงงาน

ตลาดแรงงานมีสัญญาณตึงตัวชัดเจนขึ้นจากปีก่อน ๆ พิจารณาจากอัตราการว่างงานที่โน้มต่ำลง และเข้าใกล้ระดับต่ำสุดใน 20 ปีที่ผ่านมา โดยในปี 2541 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ อัตราการว่างงานเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.4 ขณะที่ในปี 2546 ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 2.2 นอกจากนี้ ความต้องการแรงงานที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้ส่วนต่างระหว่างตำแหน่งว่างและจำนวนผู้ว่างงานลดลงอย่างต่อเนื่อง

จากการสอบถามผู้ประกอบการในส่วนของโครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธปท. และนักลงทุนในเขต กทม. และปริมณฑล 2 รอบ พบว่าประมาณร้อยละ 42 ของบริษัท 45 แห่ง เห็นว่าตลาดแรงงานเริ่มตึงตัว โดยเฉพาะสาขาก่อสร้างและอสังหาริมทรัพย์ซึ่งขาดแคลนช่างฝีมือและผู้รับเหมา และสาขาอาหาร นอกจากนี้ในบางบริษัทในสาขายานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าก็มีสัญญาณของการขาดแคลนวิศวกร

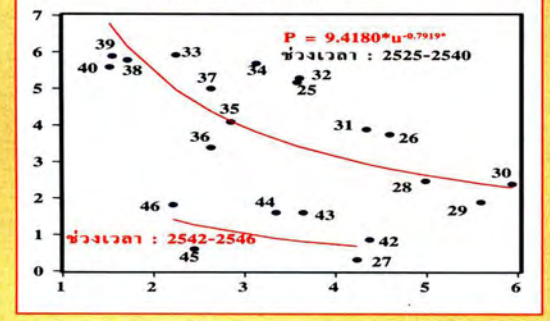
ตลาดแรงงานมิได้ตึงตัวเฉพาะในเขต กทม. และปริมณฑลเท่านั้น จากการสำรวจของสำนักงานภาคของ ธปท. ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์หลายรายในภาคเหนือมีความเห็นว่าตลาดแรงงานตึงตัวเช่นกัน โดยเฉพาะในกลุ่มช่างฝีมือ ส่วนในภาคใต้และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ มีการขาดแคลนแรงงานทั่วไปในภาคอุตสาหกรรม ทั้งนี้ สอดคล้องกับข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ (NSO) ที่ความต้องการใช้แรงงานที่เพิ่มขึ้นนั้นกระจุก

ภาพที่ 4 ค่าจ้างแรงงาน



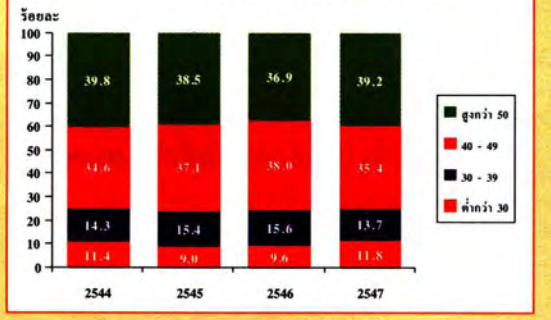
ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ (NSO) และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.)

ภาพที่ 5 Phillips Curve ปี 2525 - 2546



*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 6 สัดส่วนของชั่วโมงทำงานต่อสัปดาห์



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ตัวอยู่ในภาคอุตสาหกรรมเป็นหลัก ขณะที่ในภาคเกษตรยังคงมีแรงงานส่วนเกินอยู่ หรืออาจกล่าวได้ว่าภาวะตึงตัวของตลาดแรงงานกระจุกตัวในกลุ่มของแรงงานมีฝีมือ

แรงกดดันต่อค่าจ้างและอัตราเงินเฟ้อ

แม้ว่าภาวะตลาดแรงงานเริ่มตึงตัวขึ้น แต่แรงกดดันที่มีต่อค่าจ้างยังไม่ชัดเจน จากข้อมูลค่าจ้างที่เป็นตัวเงินของ NSO ปรากฏว่าค่าจ้างแรงงานโน้มต่ำลงมาโดยตลอด และแทบไม่มีการเปลี่ยนแปลงในปี 2545 และ 2546 อีกทั้งไม่ได้ปรับตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เร่งขึ้น ทำให้อัตราการเพิ่มของค่าจ้างที่แท้จริงเป็นลบ ทั้งนี้ แม้ว่าข้อมูลจาก สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ที่ค่าจ้างแรงงานที่แท้จริงในปี 2546 สูงกว่าของ NSO คือเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 แต่สะท้อนว่าการปรับขึ้นค่าแรงที่เป็นตัวเงินต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

นอกจากนี้ในระยะหลัง แม้อัตราการว่างงานจะต่ำ แต่ก็ไม่สร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อเช่นในอดีต พิจารณาจาก Phillips Curve ที่แสดงความสัมพันธ์ผกผันระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราการว่างงานพบว่า Phillips Curve ของช่วงปี 2542-2546 ค่อนข้างราบเมื่อเทียบกับของช่วงปี 2525-2540 ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะธุรกิจมีการปรับตัวในด้านอื่นๆ แทนการปรับขึ้นค่าจ้าง อาทิ การให้ทำงานล่วงเวลา หรือการจ้างงานนักศึกษาซึ่งเห็นได้จากสัดส่วนของจำนวนของแรงงานที่ทำงานต่ำกว่า 30 ชั่วโมงต่อสัปดาห์ และมากกว่า 50 ชั่วโมงต่อสัปดาห์เพิ่มขึ้น รวมทั้งมีการให้สวัสดิการแก่ลูกจ้างเพิ่มเติม การจ้างแรงงานต่างด้าว และการใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงาน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าผลกระทบจากภาวะตึงตัวของตลาดแรงงานที่มีต่อค่าจ้างจะยังไม่ชัดเจนมากแต่หากการปรับตัวของผู้ประกอบการในส่วนที่มิใช่ค่าจ้างถึงจุดอิ่มตัว ย่อมสร้างแรงกดดันให้มีการปรับขึ้นค่าจ้าง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันด้านราคาที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนไม่ว่าจะเป็นราคาวัตถุดิบ หรือค่าจ้างแรงงาน อาจส่งผลให้เงินเฟ้อที่คาดการณ์ของประชาชน ทำให้เกิดการเร่งการใช้จ่ายของประชาชน รวมทั้งส่งผลให้ราคาสินค้าควบคุมหรืออยู่ภายใต้การดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการปรับสูงขึ้นได้ ทำให้ความหนืดของการปรับด้านราคาอย่างในปัจจุบันค่อยๆ หมดไป หากเป็นเช่นนี้ความสัมพันธ์ผกผันระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราการว่างงาน (Phillips Curve) จะกลับมาชัดเจนขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้น จำเป็นต้องเฝ้าติดตามปัจจัยต่างๆ ที่จะส่งผลต่อแรงกดดันด้านราคาอย่างใกล้ชิด

ตารางที่ 1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531						
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2545	2546				2547
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
การบริโภคภาคเอกชน	4.9	6.8	5.7	5.4	7.1	6.3
การลงทุนภาคเอกชน	13.2	19.8	16.8	16.5	18.5	17.8
การใช้จ่ายภาครัฐ	-1.0	-14.0	-1.7	2.6	14.5	9.2
การส่งออกสินค้าและบริการ	12.1	12.1	4.3	3.7	6.6	5.6
การนำเข้าสินค้าและบริการ	13.6	12.4	2.0	3.7	12.5	11.9
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	5.4	6.7	5.8	6.6	7.8	6.5

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ยังแสดงแนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่อง แต่ความเชื่อมั่นทั้งผู้บริโภคและนักลงทุนโน้มลดลง

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 กิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมสะท้อนจากเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ยังแสดงแนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่อง โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 3.6 จากที่ขยายตัวร้อยละ 4.1 ในไตรมาสแรก โดยมีปัจจัยสนับสนุนได้แก่ รายได้เกษตรกรที่ขยายตัวต่อเนื่อง ภาวะการจ้างงานที่ดีขึ้นเป็นลำดับโดยเฉพาะการจ้างงานนอกภาคเกษตร อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และการเข้าถึงสินเชื่อเพื่อการบริโภคทั้งจากธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินที่มิใช่ธนาคารพาณิชย์ที่สะดวกขึ้น อย่างไรก็ตาม ความกังวลต่อสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ที่รุนแรงขึ้นและราคาน้ำมันที่สูงขึ้นสะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคโดยรวม (Consumer Confidence Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 102.4 แต่ถึงกระนั้นดัชนียังสูงกว่าระดับ 100

ทางด้านการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 16.5 จากระยะเดียวกันปีก่อนต่อเนื่องจากที่ขยายตัวร้อยละ 19.4 ในไตรมาสแรก สอดคล้องกับการนำเข้าเครื่องจักรและสินค้าทุนที่เร่งขึ้น และการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ แม้ว่านักลงทุน

ยังคงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้และต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ซึ่งสะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ในไตรมาสที่ 2 ที่ลดลงจากไตรมาสก่อน แต่เมื่อพิจารณาการขยายตัวของสินเชื่อทั้งจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้น และผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ ตลอดจนตัวเลขเงินทุนของธุรกิจจดทะเบียนใหม่และการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง นับเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

การใช้จ่ายของภาครัฐในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 มีแนวโน้มชะลอลง

3. การใช้จ่ายของภาครัฐในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 (ไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2547) มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน โดยรายจ่ายของรัฐบาลในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2547 ขยายตัวในอัตราร้อยละ 7.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน และอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณอยู่ที่ร้อยละ 15.0 เทียบกับอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณที่ร้อยละ 16.6 ในช่วงเดียวกันของปี 2546

แม้ปริมาณการส่งออกสุทธิหดตัวต่อเนื่อง แต่การส่งออกที่เพิ่มขึ้นช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายในประเทศ

4. มูลค่าการส่งออกสินค้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ 7,526 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 21.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 20.9 ในไตรมาสแรก การขยายตัวของมูลค่าการส่งออกสินค้ามาจากการเร่งตัวของราคาเป็นหลัก ทั้งนี้ การส่งออกที่เพิ่มขึ้นช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายในประเทศ อย่างไรก็ตาม มูลค่าการนำเข้าสินค้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคมที่เฉลี่ยอยู่ที่ 7,700 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 32.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน เร่งขึ้นจากร้อยละ 27.3 ในไตรมาสแรก ทำให้ปริมาณการส่งออกสุทธิหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า มูลค่าการนำเข้าที่เร่งขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำเข้าเชื้อเพลิงที่ขยายตัวสูงตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ดังนั้น หากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศสะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงมากขึ้น จะก่อให้เกิดการประหยัดพลังงาน และลดปริมาณนำเข้าลงได้บ้าง อีกทั้งไม่ก่อภาระแก่รัฐบาลในการเข้าไปตรึงราคาในประเทศ

ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม การผลิตในภาคเกษตรหดตัว ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวและภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวดีต่อเนื่อง ส่วนภาคอุตสาหกรรมชะลอลง

5. ทางด้านการผลิตและอุปทานโดยรวมนั้น สภาพอากาศที่แห้งแล้ง และความต้องการอาหารสัตว์ที่ลดลงจากผลกระทบของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก ทำให้การผลิตในภาคเกษตรในเดือนเมษายนและพฤษภาคมหดตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน แต่ราคาพืชผลโดยรวมยังขยายตัวสูง ทำให้รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักยังคงขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ และเป็นปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน สำหรับสถานการณ์ความรุนแรงในภาคใต้ส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวและภาคธุรกิจโรงแรมเพียงเล็กน้อย ขณะที่ฐานการคำนวณในปีก่อนต่ำจากการระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง (SARS) ทำให้ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวในอัตราสูงในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ เช่นเดียวกับภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ขยายตัวดีต่อเนื่อง แม้จะไม่ถึงขั้นร้อนแรง แต่คณะกรรมการฯ เริ่มมีความห่วงใย และเห็นควรให้มีการติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด ส่วนการผลิตภาคอุตสาหกรรม พิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากร้อยละ 11.3 ในไตรมาสแรกของปี 2547 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอุปทานวัตถุดิบการเกษตรที่ลดลงจากปัญหาภัยแล้ง อย่างไรก็ตาม การจ้างงานทั้งในและนอกภาคเกษตรยังขยายตัวดี อัตราการว่างงานทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และมีสัญญาณตึงตัวชัดเจนขึ้น

เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้น และสภาพคล่องยังคงอยู่ในระดับสูง

6. เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล และหนี้ต่างประเทศยังคงปรับลดลงต่อเนื่อง ส่วนภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้นจากค่าเงินบาทที่โน้มอ่อนลงและอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นกดดันให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ลดลง สภาพคล่องยังคงอยู่ในระดับสูง แต่คาดว่าจะลดลงในระยะต่อไปตามความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายการเงิน ทั้งนี้ ในระยะใกล้ การออกพันธบัตรออมทรัพย์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 จะช่วยลดสภาพคล่องลงอีกทางหนึ่งด้วย

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

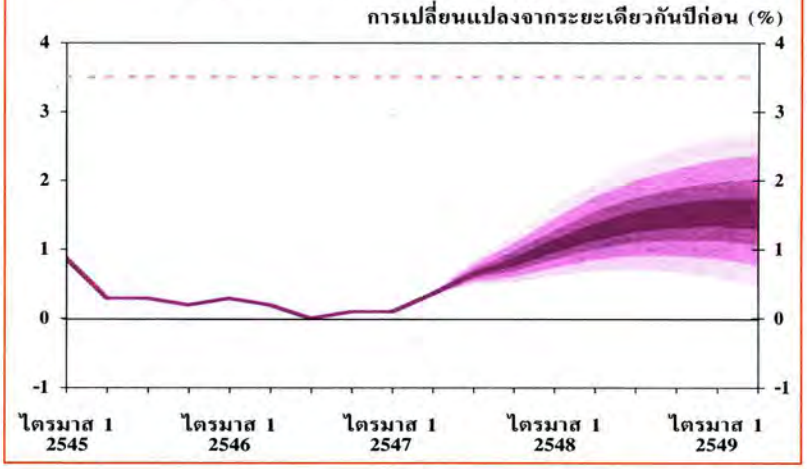
เศรษฐกิจไทยขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและอัตราดอกเบี้ยโลกขาขึ้น เป็นความเสี่ยงด้านต่างประเทศ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แม้ว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอบ้าง จากผลกระทบของไข้หวัดนกและภัยแล้งที่มีต่อภาคเกษตร แต่การผลิตนอกภาคเกษตรหลายสาขายังมีการขยายตัวในเกณฑ์สูง โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และภาวะการเงินในประเทศที่ผ่อนคลาย อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและอัตราดอกเบี้ยในวัฏจักรเศรษฐกิจโลกขาขึ้น ยังคงเป็นความเสี่ยงที่อาจกระทบการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ต้องจับตามอง

แรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อชัดเจนขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบ รวมถึงความตึงตัวในตลาดแรงงานในประเทศ และการใช้กำลังการผลิต

แรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อเริ่มชัดเจนขึ้นจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่สูงขึ้น รวมถึงความตึงตัวในตลาดแรงงานในประเทศ และการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 จะเร่งขึ้นจากที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 2-3 แม้จะปรับลดลงในปี 2548 ตามข้อสมมติของราคาน้ำมันและสินค้าเกษตรที่ชะลอลง โดยอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 1.5-2.5 แต่ยังเร่งขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 0-1 และ 1-2 ในปี 2547 และ 2548 ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาส โอกาสที่จะเร่งขึ้นใกล้เพดานของเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 เริ่มปรากฏขึ้นในตอนท้ายของช่วงประมาณการ

ภาพที่ 1.2 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



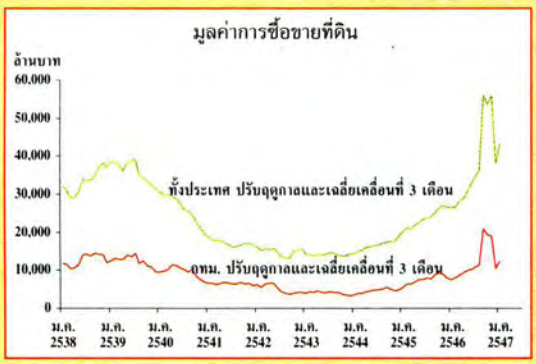
ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวนี้ นอกเหนือจากการดูแลแรงกดดันทางด้านราคาซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจแล้ว คณะกรรมการฯ ยังเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องติดตามตัวชี้ที่ส่อเค้าปัญหาทางการเงินในภาคเศรษฐกิจบางภาค เช่น ภาวะตลาดหลักทรัพย์ ภาคอสังหาริมทรัพย์ และหนี้ภาคครัวเรือน เป็นต้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน 2547 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนของการเกิดความไม่สมดุลทางการเงินในภาคเศรษฐกิจเหล่านั้น แต่แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ทำให้ต้องติดตามปัจจัยที่อาจสร้างแรงกดดันทางด้านราคาอย่างใกล้ชิด และเห็นว่านโยบายการเงินที่เป็นอยู่ยังเหมาะสมต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศต่อไปอีกระยะหนึ่ง จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี

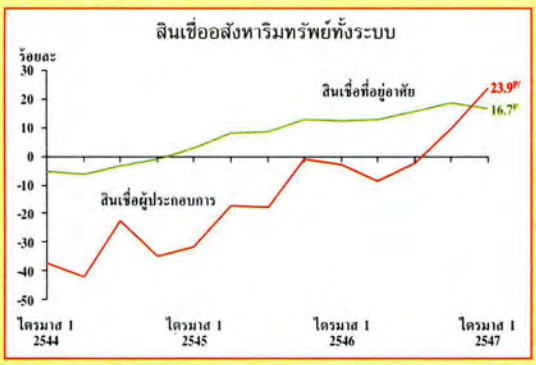
ต่อมาในการประชุมเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2547 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แนวโน้มที่ตลาดแรงงานจะตึงตัวขึ้นและเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องจะเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไป และเมื่อพิจารณาสัญญาณของความเสี่ยงที่อาจมีต่อฐานะทางการเงินของภาคเศรษฐกิจบางภาคแล้ว คณะกรรมการฯ มีความห่วงใยต่อการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ และหนี้ภาคครัวเรือนที่เป็นอยู่ในขณะนี้ และเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำมาก เช่นในปัจจุบันมีความจำเป็นน้อยลง จึงพร้อมที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นหากมีสัญญาณว่าเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นชัดเจน หรือมีสัญญาณของปัญหาที่เกิดขึ้นต่อฐานะทางการเงินในภาคเศรษฐกิจที่อาจก่อตัวขึ้น (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของปัจจัยเสี่ยงที่ยังมีอยู่ ทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และปัญหาไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาระบาดอีกครั้ง ซึ่งมีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน รวมทั้งปัจจัยภายนอก เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในต่างประเทศ ราคาน้ำมัน ซึ่งอาจกระทบต่อความไม่แน่นอนในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ไปอีกระยะหนึ่ง

การวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาค

ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว นอกเหนือจากการดูแลแรงกดดันทางด้านราคาซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแล้ว ความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจการเงิน (Financial Imbalance) ที่อาจเกิดขึ้นได้ในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น อาจสร้างความเปราะบางให้แก่ระบบเศรษฐกิจและขัดขวางการเจริญเติบโตที่ยั่งยืน จนอาจนำมาซึ่งการปรับตัวอย่างรุนแรงของเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้ คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาคในด้านต่าง ๆ ซึ่งประกอบด้วย 1) ฐานะหนี้ภาคครัวเรือน 2) ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 3) เสถียรภาพด้านต่างประเทศ 4) สินเชื่อ ฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ และปริมาณเงิน 5) ฐานะการเงินของภาคธุรกิจ 6) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ และ 7) ฐานะด้านการคลังและหนี้สาธารณะ ทั้งนี้ นับตั้งแต่ต้นปี 2547 เป็นต้นมา คณะกรรมการฯ ได้เผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวมาอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งในการแถลงผลการตัดสินนโยบายการเงิน คณะกรรมการฯ ได้เน้นถึงการติดตามเรื่องต่าง ๆ เหล่านี้มาโดยตลอด ล่าสุด ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2547 ที่ประชุมได้มีการติดตามตัวชี้ที่ส่อเค้าปัญหาทางการเงินในภาคเศรษฐกิจบางภาค โดยเฉพาะหนี้ภาคครัวเรือน และภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์





จากการติดตามผลสำรวจล่าสุดของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่า**หนี้ครัวเรือน**เพิ่มขึ้น โดยปัจจัยที่มีผลให้หนี้ครัวเรือนปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและการที่สถาบันการเงินหันมาให้ความสำคัญในการให้สินเชื่อแก่ภาคครัวเรือนมากขึ้น รวมทั้งนโยบายของรัฐบาล จากข้อมูลเบื้องต้นจากการสำรวจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่ายอดหนี้รวมต่อครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 33.5 จากยอดเฉลี่ยปี 2545

ส่วน**ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์**ยังมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2547 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง แม้สิ้นสุดมาตรการภาษีเมื่อปลายปีก่อน โดยมูลค่าการซื้อขายที่ดินขยายตัวร้อยละ 48.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน หากคิดถึงราคาประเมินที่ดินเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.4 ชี้ว่าปริมาณการซื้อขายที่ดินสูงขึ้นร้อยละ 30 นอกจากนั้น การปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวสูง โดยเฉพาะสินเชื่อผู้ประกอบการ สอดคล้องกับพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยในช่วงที่ผ่านมามีการเปิดตัวโครงการใหม่ ๆ และการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะโครงการอาคารชุดราคาสูงใจกลางเมือง ซึ่ง ธปท. ได้ติดตามดูแลการปล่อยสินเชื่ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะทางด้านอุปทานที่มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสินเชื่อผู้ประกอบการขยายตัวอย่างต่อเนื่องตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น

สำหรับตัวชี้อื่น ๆ อีก 4 ตัวยังไม่สะท้อนความไม่สมดุลทางการเงินในปัจจุบัน กล่าวคือ

- **เสถียรภาพด้านต่างประเทศ** ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เช่นเดียวกับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 โดยระดับทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 43.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะที่ระดับหนี้ต่างประเทศเหลือเพียง 52.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ เดือนมกราคม 2547 ซึ่งทำให้ระดับหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 40 และสัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นอยู่ที่ 3.8 เท่า ด้วยฐานะด้านต่างประเทศที่ดีขึ้นดังกล่าว ระบบเศรษฐกิจไทยจึงอยู่ในฐานะที่จะสามารถรับความผันผวนจากต่างประเทศได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่าความเสี่ยงด้านเสถียรภาพต่างประเทศในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แต่การนำเข้าที่เร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจน และความต้องการลงทุนภาครัฐและเอกชนเพื่อรองรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอนาคต จะทำให้ดุลการค้าและบัญชีเดินสะพัดเกินดุลน้อยลง และอาจกลับเป็นขาดดุลในระยะปานกลาง
- **สินเชื่อและฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ และปริมาณเงิน** ระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีความมั่นคงดี สินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา ในขณะเดียวกัน ผลประกอบการของระบบธนาคารพาณิชย์ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดในไตรมาสที่ 1 ปี 2547 ธนาคารพาณิชย์มีกำไรจากการดำเนินงานทั้งสิ้น 30.91 พันล้านบาท สะท้อนจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการไถ่ถอน Slips/Caps ซึ่งส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยลงได้ระดับหนึ่ง การเร่งตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีส่วนทำให้ปริมาณเงินในระบบธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังไม่มีสัญญาณการเกิดความไม่สมดุลทางการเงิน เมื่อเปรียบเทียบสัดส่วนของการให้สินเชื่อในปัจจุบัน พบว่าการขยายตัวของสินเชื่อยังคงช้ากว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากการลงทุนภาคเอกชนเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไป อาจต้องติดตามการขยายตัวของสินเชื่ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในเศรษฐกิจบางภาคที่จะก่อให้เกิดความเปราะบางทางเศรษฐกิจได้ เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ และภาคการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล เป็นต้น
- **ฐานะการเงินของภาคธุรกิจ** ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และเริ่มมีสภาพคล่องสะสมสูงมาก อัตราส่วนเงินสดต่อหนี้สินระยะสั้นจึงเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ รวมทั้งมีการทยอยออกหุ้นเพิ่มทุนในระหว่างไตรมาส ซึ่งช่วยเพิ่มศักยภาพให้ภาคธุรกิจสามารถดำเนินธุรกิจโดยยังไม่มีภาระรายจ่ายเพิ่มมากนัก ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่ากลุ่มธุรกิจที่มีสัญญาณการลงทุนชัดเจนมากขึ้นเป็นลำดับ คือกลุ่มการผลิต (Manufacturing) ที่มีการลงทุนในทรัพย์สินถาวรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกเหนือจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซึ่งได้เร่งใช้แหล่งเงินทุนกู้ยืมจากภายนอกควบคู่ไปกับการเพิ่มทุนมาตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2546
- **ภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ** แม้จะค่อนข้างซบเซาในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 จากการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันในตลาดโลก และความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ แต่หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี ตามที่ตลาดคาดไว้ รวมถึงการที่ภาคธนาคารไทยได้รับการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัท Standard & Poor กอปรกับการคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาสที่ 2 จะออกมาดี ช่วยดึงดูดนักลงทุนต่างชาติให้กลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ดี ถึงแม้สภาวะการลงทุนในตลาดรองจะไม่สดใสนักในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 บริษัทจดทะเบียนยังคงทยอยระดมทุนเพิ่มในตลาดแรกพอควร โดยยอดการระดมทุนใหม่ (Initial Public Offer) มีประมาณ 18.3 พันล้านบาท เทียบกับยอดรวมการระดมทุนใหม่ของทั้งปี 2546 ที่มีจำนวนประมาณ 21.1 พันล้านบาท
- **ฐานะด้านการคลัง** หนี้สาธารณะของไทยลดลงต่อเนื่อง จากการบริหารหนี้ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และวินัยทางการคลังที่ดีขึ้น ในปัจจุบันรัฐบาลสามารถใช้เป้าหมายกรอบความยั่งยืนทางการคลังให้เข้มงวดขึ้น คือการบริหารไม่ให้หนี้สาธารณะเกินร้อยละ 50 ต่อ GDP ภาระหนี้ต่องบประมาณไม่เกินร้อยละ 15 งบประมาณสมดุลในปี 2548 และสัดส่วนงบลงทุนต่องบประมาณไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงต่อฐานะหนี้สาธารณะในระยะต่อไป ได้แก่ การที่สถาบันการเงินเฉพาะกิจเร่งปล่อยสินเชื่อตามนโยบายรัฐบาล โครงการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคต และ พรบ. การกระจายอำนาจสู่ท้องถิ่น

หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 2.6 เร่งตัวขึ้นตามราคาอาหารและพลังงานเป็นสำคัญ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.6 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เร่งตัวจากร้อยละ 1.9 ในไตรมาสก่อน โดยราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.0 เร่งตัวเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนตามราคาเนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ เนื่องจาก ปริมาณผลผลิตเข้าสู่ตลาดน้อยกว่าความต้องการ นอกจากนี้ ราคาอาหารบริโภคนอกบ้านก็เร่งตัวจากต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สำหรับราคาในหมวดอื่น ๆ ที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 เร่งตัวค่อนข้างมากจากไตรมาสก่อนตามราคาก๊าซหุงต้ม น้ำมันเชื้อเพลิง และวัสดุก่อสร้าง ประกอบกับการปรับเพิ่มค่าเล่าเรียนและค่าธรรมเนียมของสถานศึกษาภาคเอกชน

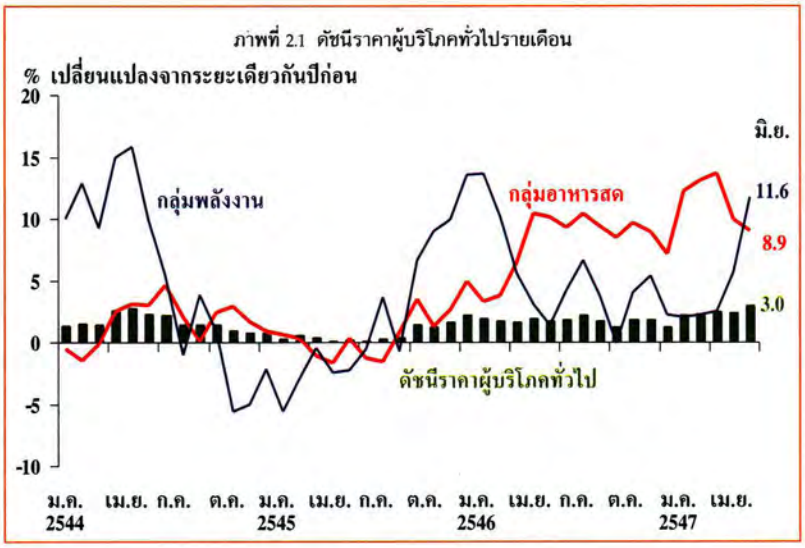
ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค

%เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2546			2547	
		ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ดัชนีรวม	1.8	1.7	1.9	1.6	1.9	2.6
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	3.6	4.2	4.4	4.2	4.8	5.0
หมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	1.2
- เครื่องนุ่งห่ม	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1
- เคหสถาน	-0.5	-0.4	-0.6	-0.9	-0.2	0.4
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	0.9	0.8	0.5	1.6	1.6	1.5
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	3.1	1.6	2.6	1.8	0.8	3.0
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	-0.1	0.1	-0.4	-0.7	-0.6	1.5
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์	-0.6	-0.5	-0.5	-1.0	-0.7	-0.9

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

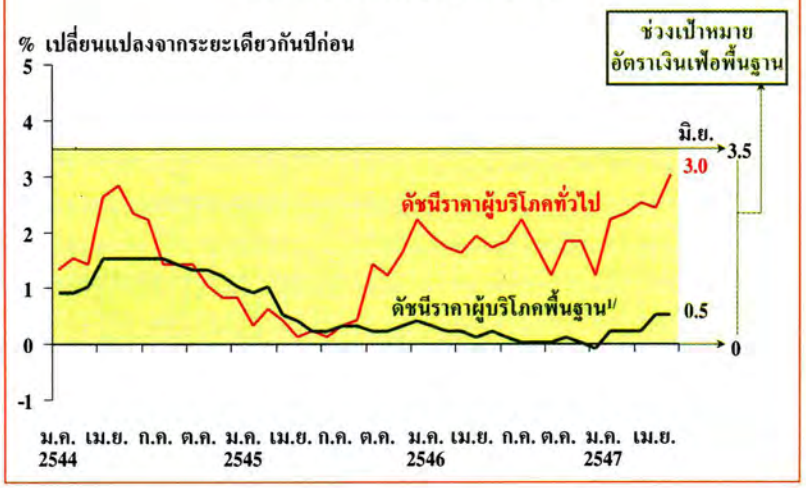
แม้ว่าราคาน้ำมันดิบดูไบได้ปรับตัวสูงขึ้นจาก 29.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสแรกของปี 2547 มาอยู่ที่ 33.3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 2 และส่งผลกดดันให้มีการปรับเพิ่มราคาก๊าซหุงต้มและน้ำมันเบนซิน แต่ผลที่ส่งผ่านไปยังระดับราคาโดยรวมยังมีไม่มาก เนื่องจากภาวะการแข่งขันที่สูงทำให้ผู้ประกอบการไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้อย่างเต็มที่ ประกอบกับราคาสินค้าบางรายการยังคงถูกควบคุมหรืออยู่ภายใต้การดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการ เพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบมากนักต่อค่าครองชีพของประชาชน

ภาพที่ 2.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปรายเดือน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ภาพที่ 2.2 ดัชนีราคาผู้บริโภครายเดือน



1/ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 0.4 เร่งตัวขึ้นบ้างจากไตรมาสก่อนหน้า แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

แม้ยังคงมีความหนืดของการส่งผ่านจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมาสู่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ก็สูงขึ้นบ้างมาอยู่ที่ร้อยละ 0.4 เทียบกับร้อยละ 0.1 ในไตรมาสก่อนหน้า จากแรงกดดันของราคาอาหารสดและพลังงานที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เนื่องจากค่าเช่าบ้านซึ่งมีสัดส่วนถึงร้อยละ 24 ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานยังคงลดลงต่อเนื่อง แม้จะเป็นการลดลงในอัตราที่ชะลอลงเป็นลำดับก็ตาม

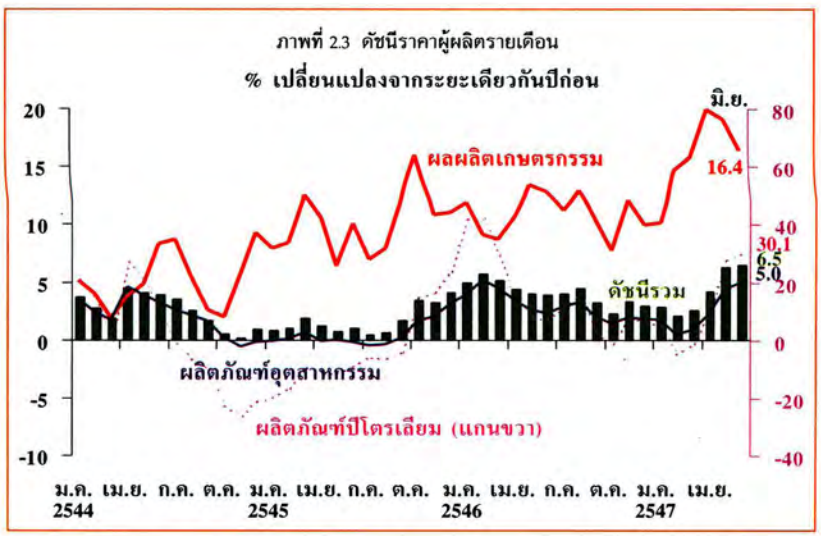
อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะต่อไปจากปัจจัยทั้งด้านอุปทานและอุปสงค์

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะเพิ่มขึ้นในระยะต่อไปจากปัจจัยหลายประการ กล่าวคือ แนวทางของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงานที่ต้องการให้ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงสะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงมากขึ้นเพื่อให้เกิดการประหยัดพลังงานและไม่ก่อภาระแก่รัฐบาลจนเกินไป ตลอดจนต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตที่เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 2.5 ในไตรมาสก่อนเป็นร้อยละ 5.7 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ซึ่งปัจจัยเหล่านี้น่าจะ

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส

		2546	2546			2547	
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core)	(%yoy)	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.4
	(%qoq)	-	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline)	(%yoy)	1.8	1.7	1.9	1.6	1.9	2.6
	(%qoq)	-	0.5	0.2	0.3	0.9	1.2
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	3.6	4.2	4.4	4.2	4.8	5.0
	(%qoq)	-	2.3	0.6	0.5	1.3	2.5
- หมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	1.2
	(%qoq)	-	-0.6	-0.2	0.3	0.6	0.5
ดัชนีราคาผู้ผลิต	(%yoy)	4.0	4.0	4.0	2.9	2.5	5.7
	(%qoq)	-	0.5	0.0	0.3	1.7	3.7

%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า
%yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

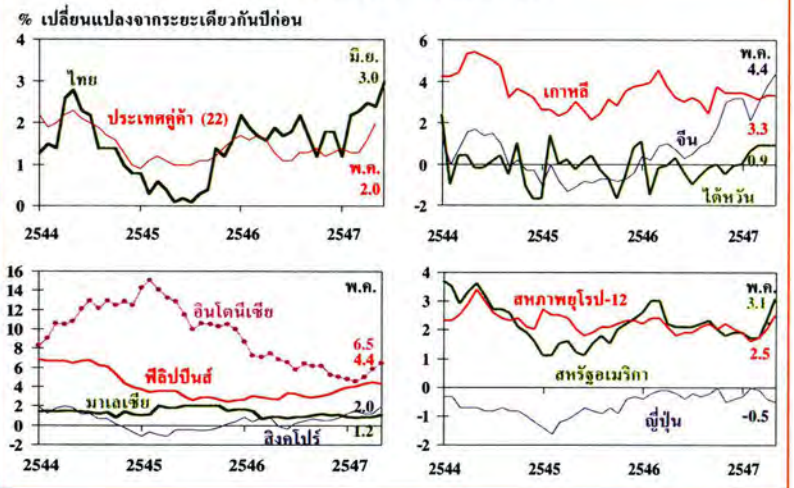
ส่งผลกดดันให้ผู้ประกอบการปรับราคาขึ้นในอนาคต นอกจากนั้น เศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องและเริ่มเห็นสัญญาณการตึงตัวของตลาดแรงงานในบางสาขาการผลิตก็อาจส่งผลกดดันต่อระดับราคาเช่นกัน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคปรับตัวสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ โดยเฉพาะ จีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของฮ่องกงติดลบน้อยลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อของเกาหลีใต้และไต้หวันค่อนข้างทรงตัวจากต้นปี 2547 เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศของเกาหลีใต้ที่ยังคงอ่อนแอมากทำให้ผู้ผลิตไม่สามารถขึ้นราคาสินค้าได้ และไต้หวันยังมีอัตราการว่างงานในระดับสูง อนึ่ง ราคาสินค้าผู้ผลิตในเกือบทุกประเทศที่เร่งขึ้นอย่างชัดเจนจะเป็นปัจจัยกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไป

สำหรับในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ปรับตัวสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการจ้างงาน รวมทั้งเป็นผลของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยุโรปก็เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งเพราะฐานที่ต่ำในปีก่อนประกอบกับผลของราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิต อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) คาดว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะปรับลดลงมาอยู่ที่

ภาพที่ 2.4 อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศ



ที่มา: หน่วยงานการประเทศต่าง ๆ และ CEIC

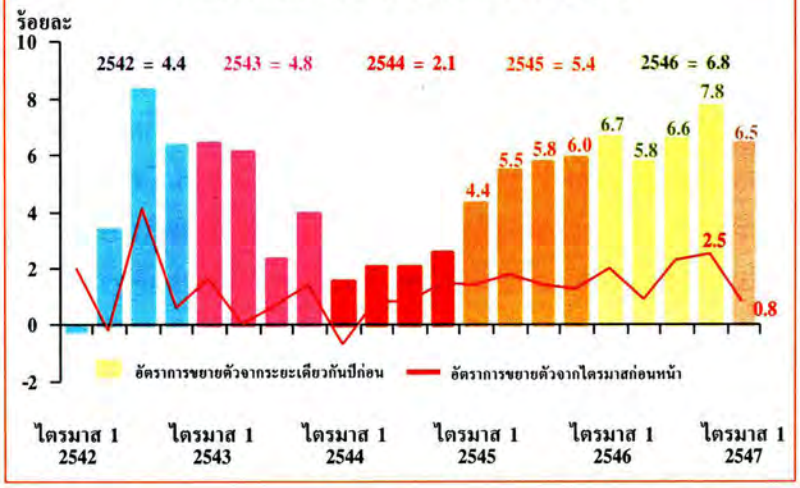
กำหนดไว้ที่ร้อยละ 2.0 ในระยะปานกลาง สำหรับญี่ปุ่นยังอยู่ในภาวะเงินฝืด เนื่องจากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ประกอบกับภาคธนาคารยังไม่แข็งแรงนัก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสะท้อนได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตที่ขยายตัวสูงจะเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยให้ความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดของญี่ปุ่นลดลงในอนาคต

อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 6.5 ในไตรมาสแรกของปี 2547 โดยยังมีการใช้จ่ายภาคเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีที่ร้อยละ 6.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน แม้จะได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและปัญหาภัยแล้งซึ่งทำให้ภาคเกษตรลดลงร้อยละ 2.8 และเศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับการขยายตัวถึงร้อยละ 7.8 ในไตรมาสก่อน เมื่อพิจารณาด้านอุปสงค์ การขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นผลจากการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ โดยการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 6.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อน เนื่องจากการชะลอตัวของการอุปโภคบริโภคสินค้าคงทนที่ได้ขยายตัวไปมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 17.8 จากระยะเดียวกันปีก่อนตามการขยายตัวสูงทั้งของการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรและการก่อสร้าง

ภาพที่ 2.5 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาปีฐาน 2531



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ในขณะเดียวกันการใช้จ่ายของภาครัฐแม้จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงแต่ก็ยังอยู่ในเกณฑ์ดีและทำให้ภาครัฐมีบทบาทโดยตรงในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ทั้งนี้ การลงทุนของรัฐบาลกลางและองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่การลงทุนของรัฐวิสาหกิจชะลอลงเนื่องจากโครงการขนาดใหญ่ในสาขาคมนาคมดำเนินการแล้วเสร็จ ประกอบกับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 มีการนำเข้าเครื่องบินพาณิชย์จำนวน 2 ลำ

สำหรับการส่งออกสุทธิมีส่วนช่วยสนับสนุนอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจน้อยลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ๆ เพราะแม้ปริมาณการส่งออกจะขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในขณะเดียวกันปริมาณการนำเข้าขยายตัวสูงกว่าปริมาณการส่งออกค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งเพราะการนำเข้าสินค้าทุนซึ่งขยายตัวสูงสอดคล้องกับการลงทุนภาคเอกชน

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เศรษฐกิจขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องและเข้มแข็งเพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยงจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ

สำหรับไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมยังแสดงความเข้มแข็งเพียงพอที่จะขยายตัวต่อเนื่องและสามารถรองรับความเสี่ยงจากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ ซึ่งเป็นผลจากการที่เศรษฐกิจได้ฟื้นตัวในวงกว้างมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในไตรมาสนี้ยังคงเป็นอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง ประกอบกับอุปสงค์ต่างประเทศก็ยังมีแนวโน้มดีและการส่งออกบริการ ซึ่งได้แก่การท่องเที่ยวเป็นสำคัญขยายตัวในอัตราที่สูงมากจากระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากผลของฐานต่ำเพราะความกังวลเกี่ยวกับปัญหาโรค SARS ในปี 2546 ในขณะเดียวกันเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม จากการติดตามตัวชี้ที่ส่อถึงปัญหาทางการเงินในภาคเศรษฐกิจบางภาค คณะกรรมการฯ มีความห่วงใยต่อการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ และหนี้ภาคครัวเรือนที่เป็นอยู่ในขณะนี้

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวในเกณฑ์ดีแม้จะเป็นอัตราที่ชะลอลง

จากเครื่องชี้เศรษฐกิจของ ธปท. การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแม้อัตราการขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนน่าจะชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้าตามการชะลอตัวของการอุปโภคบริโภคสินค้าคงทนดังที่

คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 3.5 และ 3.7 ตามลำดับ เทียบกับร้อยละ 4.1 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 อย่างไรก็ดี ปัจจัยสนับสนุนการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนยังอยู่ในเกณฑ์ดี ซึ่งได้แก่ รายได้เกษตรกรที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง ภาวะการจ้างงานที่ดีขึ้นเป็นลำดับโดยเฉพาะการจ้างงานนอกภาคเกษตร อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและการเข้าถึงสินเชื่อเพื่อการบริโภคทั้งจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่มิใช่ธนาคารพาณิชย์ที่สะดวกขึ้น

อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 102.4 โน้มลดลงเป็นลำดับตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 ทั้งจากความกังวลต่อการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าหากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่อเนื่องต่อไปก็อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนได้ จึงควรเร่งแก้ปัญหาที่มีผลบั่นทอนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคอย่างเป็นรูปธรรมและเร่งด่วน

ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมา ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและสินเชื่อที่ผ่อนปรน รวมทั้งนโยบายของรัฐบาล เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้หนี้ครัวเรือนสูงขึ้น

ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมาจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ประกอบกับภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและสินเชื่อที่ผ่อนปรน รวมทั้งนโยบายของรัฐบาล เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้หนี้ครัวเรือนสูงขึ้น ผลการสำรวจล่าสุดของสำนักงานสถิติแห่งชาติแสดงการเพิ่มขึ้นของหนี้ครัวเรือนโดยเฉลี่ยจาก 82,485 บาทต่อครัวเรือนในปี 2545 เป็น 110,133 บาท ต่อครัวเรือนในไตรมาสแรกของปี 2547 ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ เช่น สหราชอาณาจักรและสหรัฐฯ เริ่มปรับขึ้นและมีแนวโน้มสูงขึ้นได้อีกในระยะต่อไป ทำให้หลายฝ่ายเริ่มกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ของครัวเรือนไทยหากอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นด้วยและสร้างความเสี่ยงให้กับหนี้ภาคครัวเรือน (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ภาระหนี้ครัวเรือนต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ย

การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและสินเชื่อที่ผ่อนปรน รวมทั้งนโยบายของรัฐบาลล้วนเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้หนี้ครัวเรือนสูงขึ้น ข้อมูลล่าสุดหนี้ในระบบ[1/] มีประมาณ 2.5 ล้านล้านบาท ณ สิ้นปี 2546 เพิ่มขึ้นร้อยละ 20 จากปีก่อน

ในปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ เช่น สหรัฐฯ และสหราชอาณาจักร เริ่มปรับขึ้นและมีแนวโน้มสูงขึ้นได้อีกในระยะต่อไป ทำให้หลายฝ่ายเริ่มกังวลเกี่ยวกับภาระหนี้ของครัวเรือนไทยหากอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นด้วยและสร้างความเสี่ยงให้กับหนี้ภาคครัวเรือน

สัดส่วนหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยและหนี้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัย

ร้อยละ	2541	2546*
หนี้ในระบบ	55:45	44:56
- สถาบันการเงิน[1/]	66:34	56:44
- สถาบันการเงินเฉพาะกิจ[2/]	57:43	47:53
- อื่นๆ[3/]	25:75	20:80

* ข้อมูล ณ ไตรมาสที่ 3 ปี 2546
[1/] ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์
[2/] เฉพาะ ธ.ออมสิน ธ.อาคารสงเคราะห์ และ ธ.เพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร
[3/] กองทุนหมู่บ้าน สหกรณ์ และธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

เมื่อวิเคราะห์ถึงสัดส่วนหนี้ของครัวเรือน พบว่าสัดส่วนหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยต่อหนี้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัยคิดเป็นประมาณร้อยละ 44 ต่อ 56 โดยทั่วไปแล้วหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยส่วนมากจะใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง ในขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อมักใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ตลอดช่วงสัญญา ส่วนหนี้เพื่อการบริโภคอื่นๆ ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลอยตัว ดังนั้นการที่หนี้เพื่อการบริโภคอื่นๆ เพิ่มขึ้นในอัตราสูงในระยะที่ผ่านมาสะท้อนถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้นของลูกหนี้ต่อความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ

อย่างไรก็ดี หากพิจารณากรณีสมมติให้ (1) ครัวเรือนมีหนี้สินอยู่ 1 ล้านบาท (2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัยอยู่ที่ร้อยละ 5.75 ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัยอยู่ที่ร้อยละ 10 ต่อปี และ (3) สัดส่วนหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยและหนี้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัยเป็นร้อยละ 44 ต่อ 56 หากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทั้ง 2 ประเภทปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.25 ต่อปี จะทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจาก 6,775 บาทต่อเดือนเป็น 6,983 บาทต่อเดือน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.1 และหากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทั้ง 2 ประเภทปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5 และร้อยละ 1.0 จะทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 และร้อยละ 12.3 ตามลำดับ ทั้งนี้ เป็นการประมาณภาระดอกเบี้ยสูงสุดในกรณีที่หนี้ทั้งหมดใช้อัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ซึ่งในความเป็นจริง สินเชื่อเช่าซื้อมักใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ตลอดช่วงสัญญาและหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่จะใช้อัตราดอกเบี้ยคงที่ใน 3 ปีแรก

ผลการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

	ดอกเบี้ยจ่าย (บาท/เดือน)	เพิ่มขึ้น (บาท/เดือน)	เพิ่มขึ้น (%)
กรณีฐาน	6,775	-	-
อัตราดอกเบี้ยเพิ่ม 0.25%	6,983	208	3.1
อัตราดอกเบี้ยเพิ่ม 0.50%	7,192	417	6.2
อัตราดอกเบี้ยเพิ่ม 1.00%	7,608	833	12.3

จากกรณีตัวอย่างนี้ จะเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนไปร้อยละ 1 ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นไม่เกินร้อยละ 12.3 นอกจากนี้ ดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้สุทธิของครัวเรือนก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 2[2/] อย่างไรก็ดี แม้การเพิ่มภาระจะไม่สูงนักและน่าจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ครัวเรือนควรตระหนักถึงภาระนี้และปรับแผนการใช้จ่ายเงินเพื่อรองรับภาระที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งป้องกันปัญหาการขาดสภาพคล่องเพื่อใช้จ่ายในการบริโภคและชำระคืนหนี้ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้น

[1/] ข้อมูลสินเชื่อส่วนบุคคล (รวมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย) ของสถาบันการเงิน ธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน สหกรณ์ ประกันภัย และกองทุนหมู่บ้าน ณ สิ้นปี 2546

[2/] ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) แสดงดอกเบี้ยจ่ายเฉพาะหนี้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัยต่อรายได้สุทธิที่ประมาณร้อยละ 1 เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนหนี้เพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งน้อยกว่าและมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าหนี้ที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัย จึงทำให้ดอกเบี้ยจ่ายของหนี้ทั้งหมดต่อรายได้สุทธิน่าจะต่ำกว่าร้อยละ 2

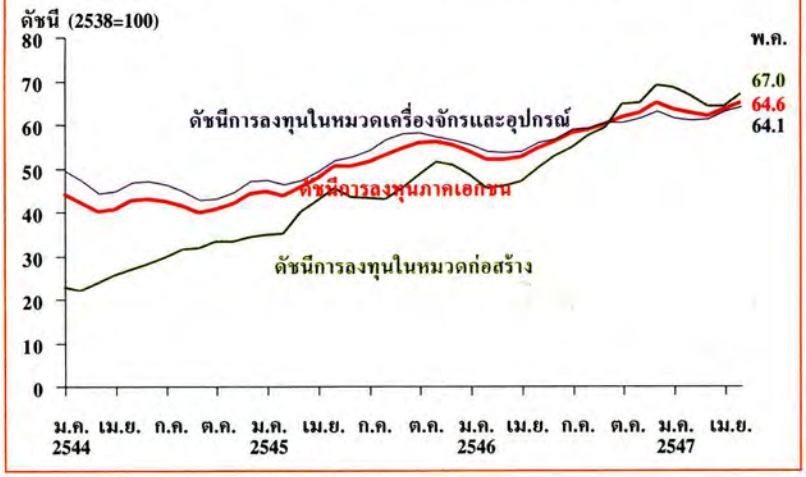
ตารางที่ 2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)							
ในด้าน	2545	2546				2547	
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ภาวะเศรษฐกิจ	86.6	91.9	90.9	97.9	108.0	105.3	99.8
โอกาสในการหางาน	74.5	79.9	80.7	89.1	99.7	98.5	94.9
รายได้ในอนาคต	105.6	105.2	104.7	114.1	122.0	118.8	112.4
ความเชื่อมั่นโดยรวม	88.9	92.3	92.1	100.4	109.9	107.5	102.4

หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index สำรวจจากประชาชน 2,216 ราย ทั่วประเทศ CCI ที่คำนวณมีค่าระหว่าง 0-200
ค่าที่มี > 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นดีขึ้น
= 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นเท่าเดิม
< 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นแย่ลง

ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

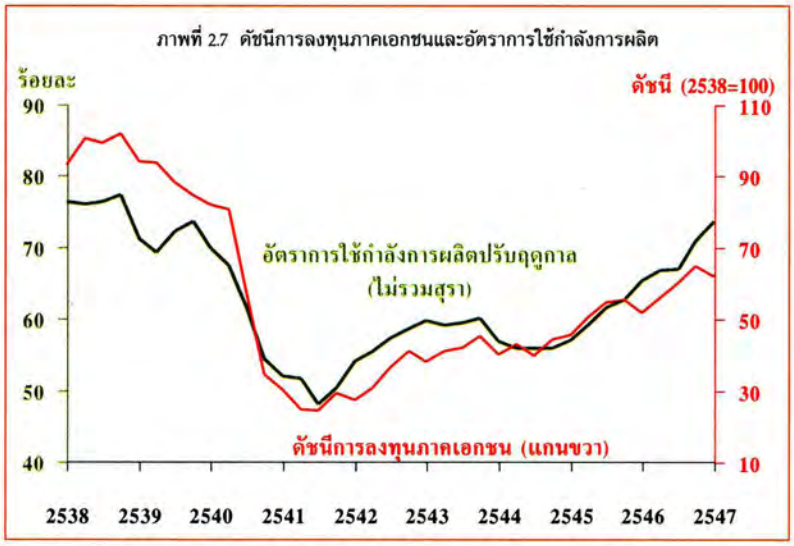
ด้านการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวดีต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 18.9 และ 14.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ เทียบกับร้อยละ 19.4 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ทั้งนี้ การลงทุนทั้งในหมวดก่อสร้างและเครื่องมือเครื่องจักรขยายตัวดี สอดคล้องกับการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและความต้องการขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก ซึ่งสะท้อนได้จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็นลำดับจนมาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 71.2 ในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2547

ภาพที่ 2.6 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.7 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนและอัตราการใช้กำลังการผลิต



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศ กอปรกับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปจะขยายตัวได้ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องและจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในปี 2547 อุตสาหกรรมที่น่าจะขยายการลงทุน ได้แก่ อุตสาหกรรมที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจแล้ว อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ เหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก นอกจากนั้น การขยายตัวของสินเชื่อทั้งจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่สูงขึ้นและผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ

ภาพที่ 2.8 ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน

ตลอดจนตัวเลขเงินทุนของธุรกิจจดทะเบียนใหม่และการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องก็เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคต

อย่างไรก็ดี ในระยะสั้นนักลงทุนยังคงแสดงความกังวลต่อสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้และต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ซึ่งสะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ในไตรมาสที่ 2 เฉลี่ยอยู่ที่ 49.8 ลดลงจาก 50.5 ในไตรมาสก่อน

ตารางที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

องค์ประกอบ	2545	2546				2547	
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ผลประกอบการ	57.0	57.6	52.4	53.7	58.8	56.8	55.9
คำสั่งซื้อทั้งหมด	46.7	48.0	42.8	43.3	48.2	47.6	46.1
การลงทุน	53.9	55.7	53.0	52.5	54.1	55.1	53.8
การจ้างงาน	52.5	53.7	52.4	50.4	51.8	53.0	53.0
ต้นทุนการประกอบการ (ผกผัน)	42.4	36.8	42.1	42.6	41.5	37.0	38.0
การผลิต	52.6	55.5	48.3	50.4	54.3	53.7	52.0
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	50.9	51.2	48.6	48.9	51.5	50.5	49.8

หมายเหตุ: BSI เป็น Diffusion Index สำรวจจากผู้ประกอบการธุรกิจขนาดใหญ่ 856 ราย ทั่วประเทศ BSI ชุดนี้มีค่าระหว่าง 0-100

ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้นจากเดือนก่อน

= 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัวจากเดือนก่อน

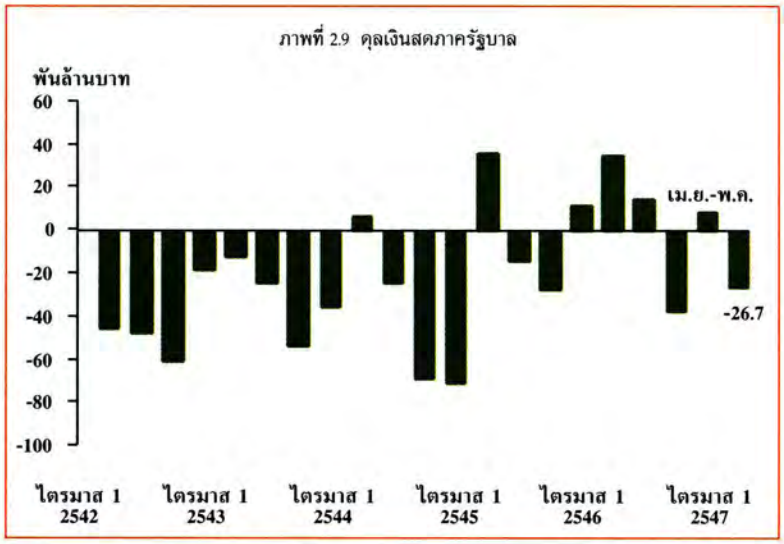
< 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแย่ลงจากเดือนก่อน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน

การใช้จ่ายภาครัฐในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2547 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน โดยรายจ่ายของรัฐบาลในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2547 ขยายตัวในอัตราร้อยละ 7.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน และอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณอยู่ที่ร้อยละ 15.0 เทียบกับอัตราการเบิกจ่ายงบประมาณที่ร้อยละ 16.6 ในช่วงเดียวกันของปี 2546

ในขณะเดียวกัน รายได้รัฐบาลในไตรมาสนี้ (รวมข้อมูลเบื้องต้นของเดือนมิถุนายน) ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราที่สูงกว่าในไตรมาสก่อน สะท้อนถึงการขยายตัวดีของกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งด้านการใช้จ่ายของประชาชนและผลประกอบการของธุรกิจ

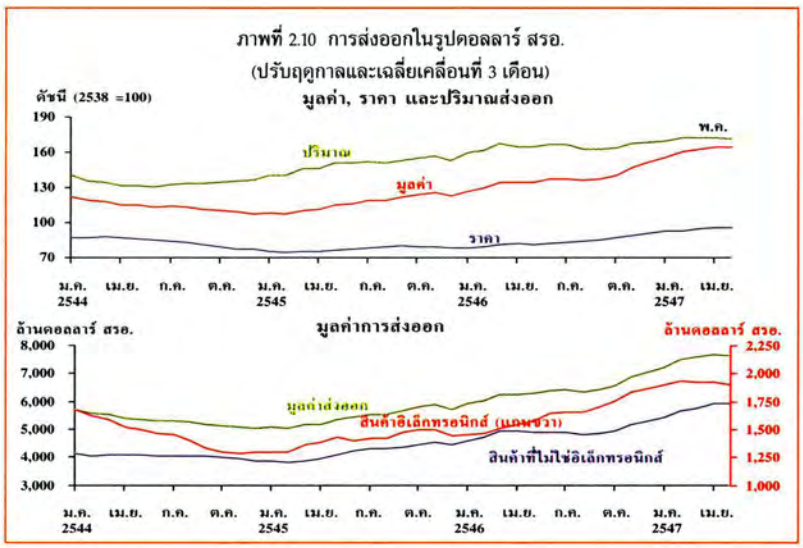


ที่มา: กรมบัญชีกลาง กระทรวงการคลัง

การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

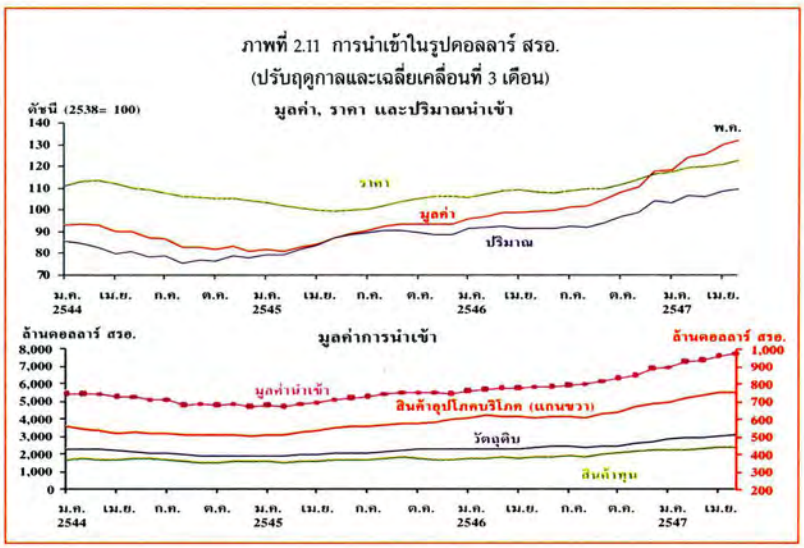
สำหรับด้านต่างประเทศ มูลค่าการส่งออกในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ 7,526 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 21.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 20.9 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 โดยการขยายตัวสูงดังกล่าวมาจากการเพิ่มขึ้นของราคาส่งออกในอัตราร้อยละ 17.0 ขณะที่ปริมาณการส่งออกขยายตัวร้อยละ 3.7 หมวดสินค้าที่ขยายตัวดี ได้แก่ เครื่องใช้ไฟฟ้า ยานยนต์และชิ้นส่วน ผลิตภัณฑ์โลหะสามัญ และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

เมื่อพิจารณาตลาดส่งออกพบว่า ตลาดการส่งออกของไทยมีการกระจายตัวดี ซึ่งช่วยรักษาความแข็งแกร่งให้กับภาคส่งออก แม้ในบางช่วงเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าบางกลุ่มจะขยายตัวไม่ดีนัก ทั้งนี้ การส่งออกไปยังสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และยุโรปคิดเป็นสัดส่วนรวมกันประมาณร้อยละ 45 ของมูลค่าส่งออกทั้งหมด ขณะที่ตลาดในกลุ่มประเทศอาเซียนและจีนมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 22 และ 7 ตามลำดับ จากการกระจายตัวของตลาดส่งออกดังกล่าว คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าผลกระทบของการที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามแนวนโยบายของรัฐบาลจีนที่ต้องการชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจต่อการขยายตัวของการส่งออกของไทยจะมีไม่มากโดยเฉพาะในภาวะที่เศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมหลักกำลังฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้นเป็นลำดับ



ที่มา: กรมศุลกากรแห่งประเทศไทย

สำหรับมูลค่าการนำเข้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคมเฉลี่ยอยู่ที่ 7,700 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 32.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่เร่งขึ้นจากร้อยละ 27.3 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 จากการขยายตัวของทั้งราคาและปริมาณ ทั้งนี้การนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 72 ของมูลค่าการนำเข้าทั้งหมดเพิ่มสูงขึ้นมากตามการขยายตัวของการผลิตและการลงทุนในประเทศ ในขณะเดียวกันการนำเข้าเชื้อเพลิงก็ขยายตัวสูงตามราคาน้ำมันดิบ ส่วนการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคขยายตัว



ที่มา: กรมศุลกากรแห่งประเทศไทย

สูงใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนจากการขยายตัวของทั้งสินค้าคงทนและสินค้าไม่คงทน

การนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบที่ขยายตัวสูงช่วยสนับสนุนการผลิตและการลงทุนในประเทศ แต่ก็ทำให้ดุลการค้าขาดดุลในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อย่างไรก็ตาม การขาดดุลการค้านี้เป็นไปตามแนวโน้มปกติของประเทศกำลังพัฒนา

แม้ว่ามูลค่าการส่งออกจะขยายตัวดี แต่การเร่งตัวของมูลค่าการนำเข้าทำให้ดุลการค้าในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ขาดดุล 347 ล้านดอลลาร์ สรอ. เทียบกับที่เกินดุล 746 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่รายรับสุทธิจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สรอ.) ยังอยู่ในเกณฑ์สูงและส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการเร่งตัวของการลงทุนในช่วงวัฏจักรขาขึ้นและการขยายตัวของการผลิตในประเทศทำให้มีความจำเป็นต้องนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบเพิ่มขึ้น และทำให้ดุลการค้าขาดดุลแต่ก็เป็นไปตามแนวโน้มปกติของประเทศกำลังพัฒนา

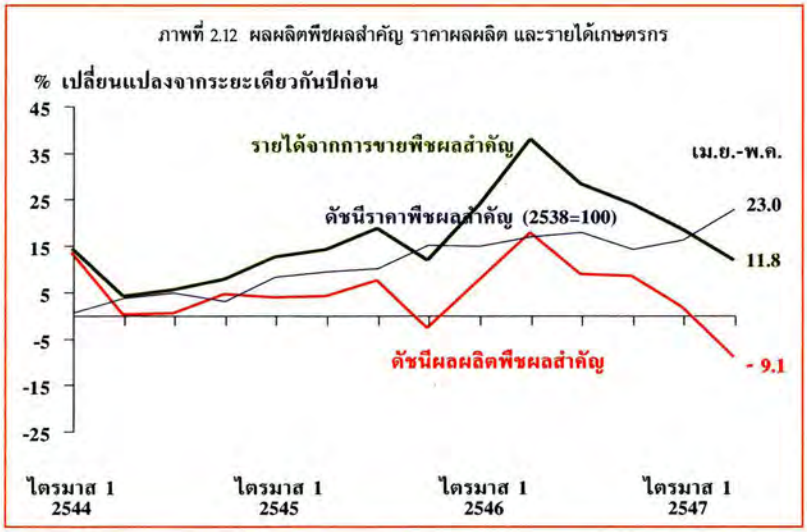
ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ภาคเกษตรหดตัวร้อยละ 2.8 จากระยะเดียวกันปีก่อนจากผลกระทบของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและภัยแล้ง ขณะที่นอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 7.6 ชะลอลงเล็กน้อยจากร้อยละ 8.0 ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม สาขาอุตสาหกรรม การก่อสร้าง และการเงินและการธนาคารยังคงขยายตัวในเกณฑ์สูง

ภาคเกษตร

ผลผลิตพืชผลหลักในเดือนเมษายนและพฤษภาคมหดตัวร้อยละ 15.0 และ 1.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 1.7 ในไตรมาสก่อน ตามการลดลงของผลผลิตพืชผลสำคัญ ได้แก่ ข้าว อ้อย ยางพารา และพืชไร่บางชนิด ส่วนหนึ่งจากสภาพอากาศที่แห้งแล้ง ประกอบกับผลผลิตข้าวโพดลดลงตามความต้องการอาหารสัตว์ที่ลดลงจากผลกระทบของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก อย่างไรก็ตาม ราคาพืชผลสำคัญยังขยายตัวสูง โดยเฉพาะราคาข้าวและยางพารา เพราะความต้องการจากตลาดโลกยังมีต่อเนื่อง และผลผลิตผักออกสู่ตลาดน้อยจากภาวะความแห้งแล้ง ดังนั้น รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักจึงยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีและเป็นปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน

ภาพที่ 2.12 ผลผลิตพืชผลสำคัญ ราคาผลผลิต และรายได้เกษตรกร



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

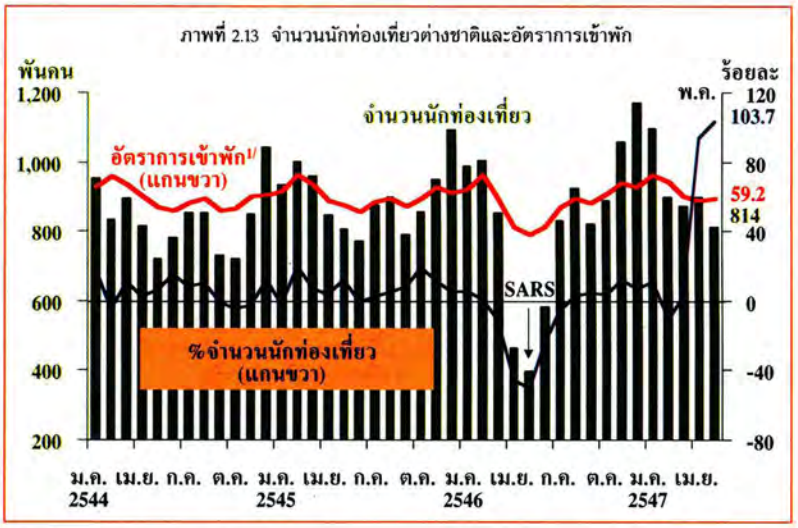
สำหรับราคาพืชผลโดยรวมมีแนวโน้มที่จะทรงตัวในเกณฑ์สูงตลอดปี 2547 เนื่องจากอุปสงค์ในต่างประเทศยังแข็งแกร่ง ขณะที่สต็อกข้าวของโลกยังอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 4 ปี ดังนั้น คาดว่ารายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักจะขยายตัวได้ต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงบ้างเมื่อเทียบกับต้นปี

การท่องเที่ยว

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและรายรับจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สรอ.) อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวในอัตราสูง แต่เป็นเพราะฐานที่ต่ำมากในปีก่อนจากการระบาดของโรค SARS อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปี 2545 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคมก็แสดงการขยายตัวที่ร้อยละ 3.5 และรายรับจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สรอ.) ก็อยู่ในระดับสูง โดยสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวและภาคธุรกิจโรงแรมโดยรวมเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ยืดเยื้อต่อไปก็อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวต่างชาติและการท่องเที่ยวโดยรวมมากขึ้น

ภาพที่ 2.13 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและอัตราการเข้าพัก



1/ เป็นร้อยละของจำนวนห้องพักทั้งหมด

ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวดีต่อเนื่อง แม้ว่ายังไม่ถึงขั้นร้อนแรง แต่หากไม่เฝ้าระวังอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวมได้

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวเร่งขึ้น โดยมีปัจจัยสนับสนุนสำคัญคือ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำต่อเนื่อง แม้ว่ายังไม่ถึงขั้นร้อนแรง แต่หากไม่เฝ้าระวังอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวมได้ โดยมูลค่าซื้อขายที่ดินเพิ่มขึ้นร้อยละ 57.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน และมูลค่าซื้อขายเฉลี่ยต่อเดือนอยู่ในระดับที่สูงกว่าปี 2539 แล้ว ในขณะเดียวกันพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล โดยเฉพาะพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยและจำนวนที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ขยายตัวในเกณฑ์สูง ทำให้คาดว่าอุปทานของภาคอสังหาริมทรัพย์จะขยายตัวต่อไป ขณะที่อุปสงค์จะยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่องภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่สะดวกขึ้นของผู้ซื้อ

ส่วนแรงกดดันด้านราคาในระยะที่ผ่านมาแม้ยังมีไม่มาก เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มผู้ประกอบการ แต่ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เร่งตัวขึ้นมาก ประกอบกับราคาที่ดินที่สูงขึ้น และค่าจ้างแรงงานที่อาจสูงขึ้นในอนาคตจากภาวะขาดแคลนแรงงานในสาขาก่อสร้าง จะเป็นปัจจัยที่กดดันให้ผู้ประกอบการต้องปรับราคาขึ้นในระยะต่อไป

ภาพที่ 2.14 เครื่องชี้ภาคอสังหาริมทรัพย์

ที่มา: สำนักงานเขตเทศบาล

ภาคอุตสาหกรรม

การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อนส่วนหนึ่งเพราะการขาดแคลนวัตถุดิบและการสะสมสต็อกจากไตรมาสก่อน ซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว

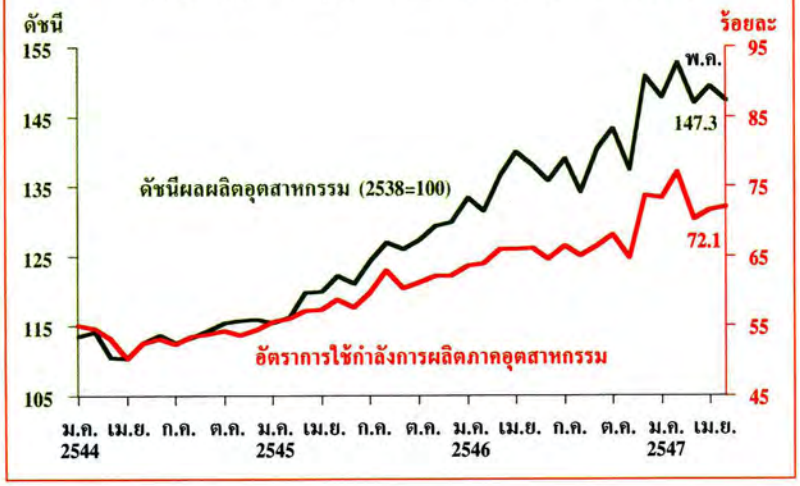
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 6.9 และ 6.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ชะลอลงจากร้อยละ 11.3 ในไตรมาสแรกของปี 2547 ส่วนหนึ่งเพราะการขาดแคลนวัตถุดิบในอุตสาหกรรมอาหารและผลิตภัณฑ์จากการเกษตร อาทิ น้ำตาล อาหารทะเลแช่แข็ง อาหารทะเลกระป๋อง และยางแท่ง จากปัญหาภัยแล้ง ประกอบกับบางอุตสาหกรรมได้สะสมสต็อกไว้ในระดับสูงเมื่อไตรมาสก่อนจึงได้ชะลอการผลิตลงชั่วคราวในช่วงนี้ อาทิ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมที่ปรับฤดูกาลแล้วพบว่า อุตสาหกรรมยานยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ ปิโตรเลียม และอัญมณีและเครื่องประดับยังมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง

หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลักและอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก[1] มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ขณะ

[1] อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก คืออุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิต ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก คืออุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิต

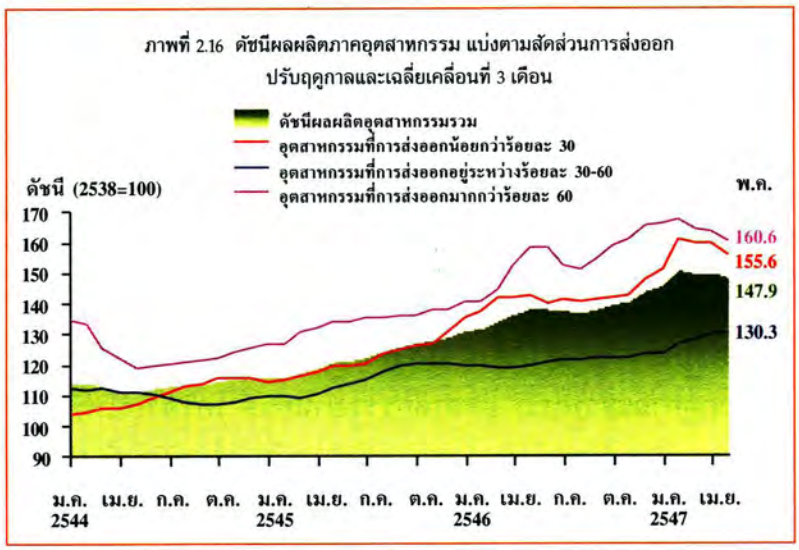
ที่อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิตขยายตัวเร่งขึ้นตามการผลิตในอุตสาหกรรมสิ่งทอและยางรถยนต์เป็นสำคัญ

ภาพที่ 2.15 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมและการใช้กำลังการผลิตปรับฤดูกาล



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.16 ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม แบ่งตามสัดส่วนการส่งออก ปรับฤดูกาลและเฉลี่ยเคลื่อนที่ 3 เดือน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

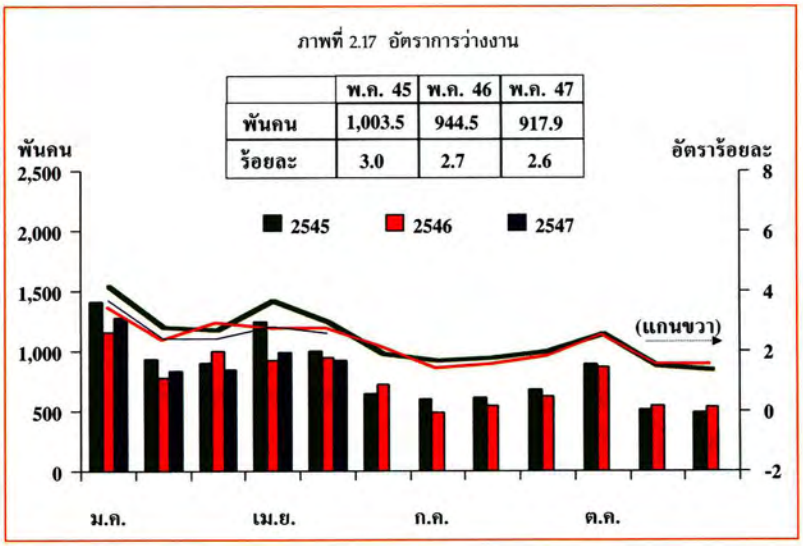
ภาวะการจ้างงานปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะการจ้างงานนอกภาคเกษตร

จากผลการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าการจ้างงานในเดือนพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 2.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวดี ขณะที่การจ้างงานในภาค

เกษตรปรับตัวดีขึ้นหลังจากผลกระทบของการระบาดของโรคไข้หวัดนก ในสัตว์ปีกเบาบางลงและเริ่มเข้าสู่ฤดูการเพาะปลูก ส่วนอัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 2.6 ของกำลังแรงงานรวม ซึ่งใกล้เคียงกับระยะเดียวกันปีก่อน

ภาพที่ 2.17 อัตราการว่างงาน

	พ.ค. 45	พ.ค. 46	พ.ค. 47
พันคน	1,003.5	944.5	917.9
ร้อยละ	3.0	2.7	2.6



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ตารางที่ 2.5 เครื่องชี้ตลาดแรงงาน

อัตราเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2545	2546	2546				2547	
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	พ.ค.
กำลังแรงงานรวม	1.3	1.9	1.7	2.2	1.0	2.6	2.1	2.0
การจ้างงาน	3.0	2.4	3.1	3.1	1.2	2.1	2.0	2.3
อัตราการว่างงาน (สัดส่วนต่อกำลังแรงงานรวม)	2.4	2.2	2.8	2.5	1.5	1.0	1.5	2.6
ค่าจ้างที่แท้จริง	1.6	-1.6	-1.3	-3.0	0.1	-2.2	0.3	0.7

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี จากการประชุมทั้ง 2 ครั้ง เมื่อวันที่ 9 มิถุนายน และ 21 กรกฎาคม 2547 โดยในการประชุมเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องยังไม่สร้างแรงกดดันต่อราคาและสัญญาณที่ส่อเค้าปัญหาทางการเงินในภาคเศรษฐกิจบางภาคยังไม่ชัดเจน แต่จะต้องติดตามปัจจัยที่สร้างแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับการประชุมเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2547 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปมีมากขึ้น และห่วงใยต่อการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์และหนี้ภาคครัวเรือนที่เป็นอยู่ในขณะนี้ที่อาจส่อเค้าปัญหาทางการเงิน รวมทั้งมีความเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำมากเช่นในปัจจุบันมีความจำเป็นน้อยลง แต่ความเสี่ยงปัจจุบันทั้งจากปัจจัยภายใน เช่น สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และปัญหาไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาระบาดอีกครั้ง รวมทั้งปัจจัยภายนอก เช่น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในต่างประเทศ ราคาน้ำมันอาจสร้างความไม่แน่นอนในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปอีกระยะหนึ่ง

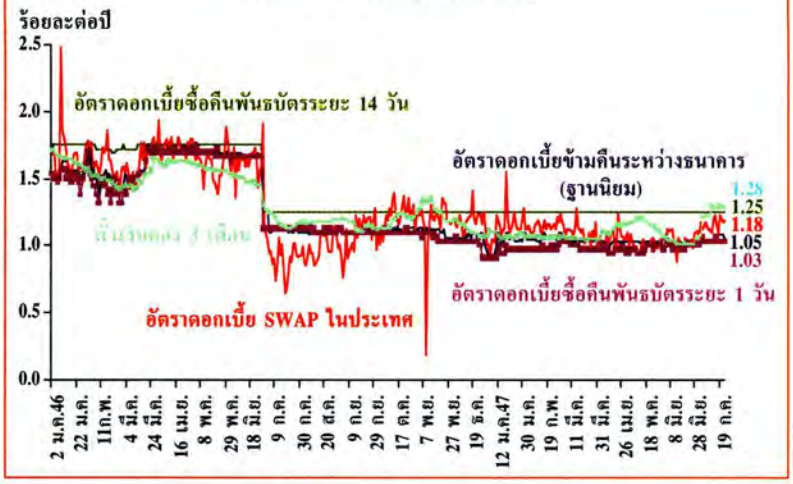
อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำและเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ตามการบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ตามการบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละช่วง กล่าวคือ ในเดือนเมษายน ช่วงก่อนเทศกาลสงกรานต์ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้เตรียมสภาพคล่องไว้เกินกว่าความต้องการเบิกถอนจึงนำสภาพคล่องส่วนที่เหลือมาลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันลดลงเล็กน้อย เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารระยะ 1 วันที่ลดลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศหลายแห่งได้นำสภาพคล่องคงเหลือมาให้กู้ในอัตราที่ลดลง

อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันตึงตัวขึ้นบ้างในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม เนื่องจากธนาคารพาณิชย์บางแห่งได้เตรียมสภาพคล่องเพื่อจ่ายเงินปันผล ประกอบกับเป็นช่วงที่ธนาคารพาณิชย์มีการนำส่งภาษีเงินได้นิติบุคคล และในเดือนมิถุนายน อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เป็นผลจากสภาพคล่องที่ตึงตัวขึ้น เนื่องจากธนาคารพาณิชย์หลายแห่งเตรียมเงินเพื่อให้กระทรวงการคลังไถ่ถอนพันธบัตร รวมทั้งเพื่อการเบิกถอนของลูกค้า

ภาพที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ระยะกลางและระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ เป็นสำคัญ

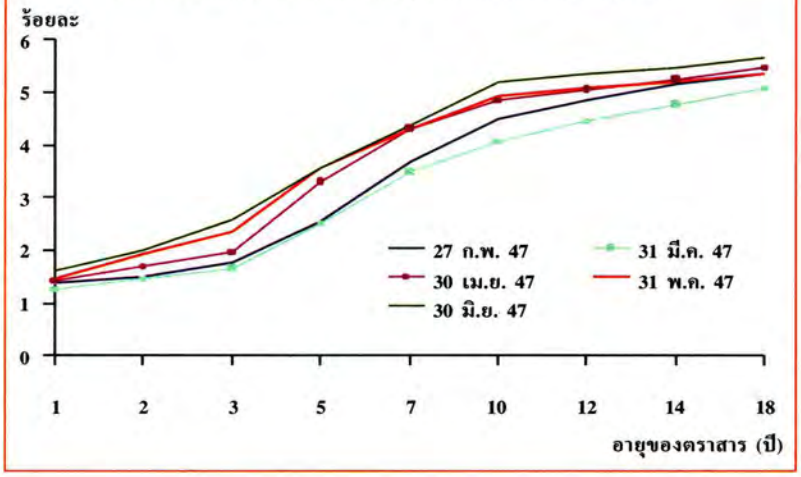
สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นสำคัญ จากการที่ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ของสหรัฐฯ จะปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการประกาศตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ ที่ดีขึ้นสามเดือนติดต่อกันนับตั้งแต่เดือนเมษายน โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 0.8 ต่อปีเมื่อเปรียบเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาสแรก โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้นมากในช่วงเดือนเมษายนจนถึงต้นเดือนพฤษภาคม แต่ปรับขึ้นในอัตราที่ลดลงในช่วงหลังของไตรมาส ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม และจากการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตร

รัฐบาล ณ สิ้นเดือนพฤษภาคมปรับลดลงบ้าง ก่อนจะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในเดือนมิถุนายน สะท้อนถึงการที่ตลาดได้คำนึงถึงผลของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไปแล้วบางส่วน

นักลงทุนหันมาลงทุนในตราสารระยะสั้น ๆ รอดูทิศทางอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นค่อนข้างทรงตัว

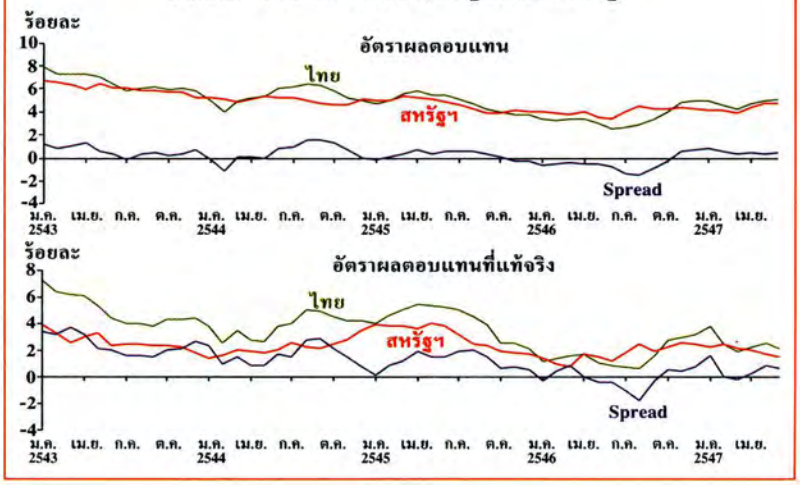
ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นค่อนข้างทรงตัวและโน้มลงเล็กน้อยในช่วงปลายไตรมาสเนื่องจากนักลงทุนหันมาลงทุนในตราสารระยะสั้น ๆ ระหว่างการรอดูผลการประชุมของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในวันที่ 30 มิถุนายน 2547 รวมถึงทิศทางของอัตราดอกเบี้ยไทย

ภาพที่ 3.2 ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.3 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและสหรัฐฯ

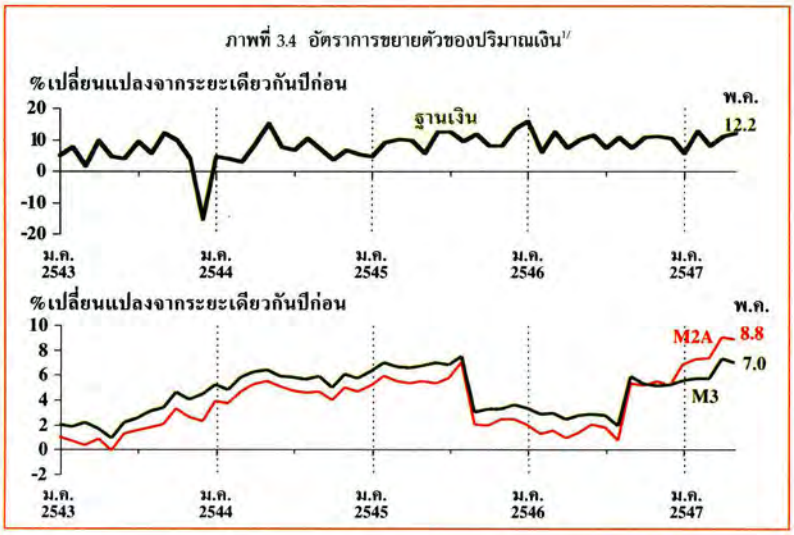


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น สะท้อนการทำงานของธนาคารพาณิชย์ในฐานะตัวกลางการสร้างเงินที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

สำหรับปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ส่วนหนึ่งเป็นไปตามเงินฝากที่เพิ่มขึ้นจากการครบกำหนดไถ่ถอนของ SLIPs/CAPs ในช่วงที่ผ่านมา ในขณะเดียวกัน เมื่อพิจารณาด้าน Uses of Fund การขยายตัวของปริมาณเงินดังกล่าวสะท้อนสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ขยายตัวต่อเนื่อง แสดงถึงการทำงานของธนาคารพาณิชย์ในฐานะตัวกลางการสร้างเงินที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 3.4 อัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน[1/]



[1/] ไม่รวมธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก 56 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่ ม.ค. 2545

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ไม่เปลี่ยนแปลง

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กบางแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะยาว เพื่อการปรับโครงสร้างเงินฝากในการระดมทุนสำหรับการปล่อยสินเชื่อระยะยาวมากขึ้น

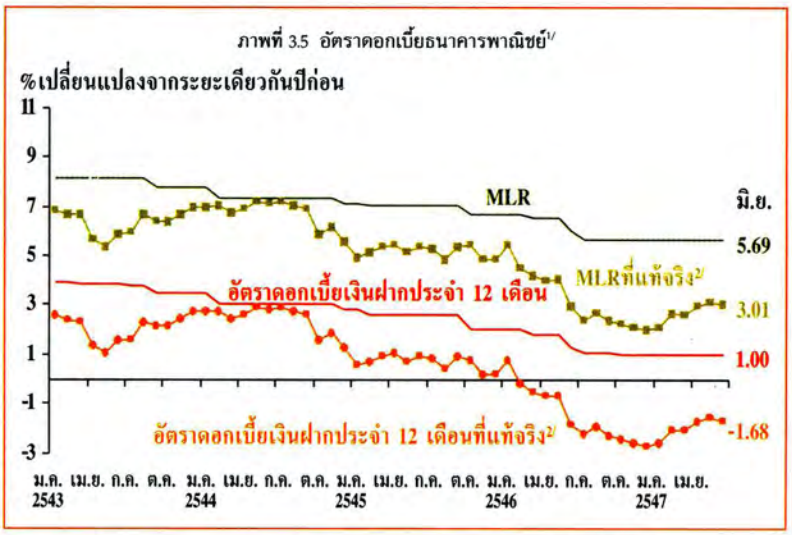
ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงติดลบมาประมาณ 1 ปี คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องนี้เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่หากอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อและความไม่สมดุลทางการเงิน (Financial Imbalances) ในภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้ จึงจำเป็นต้องดูแลอย่างใกล้ชิดต่อไป

ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ [1/]

ร้อยละ	2547		2546	
	ระดับ ณ สิ้นเดือน มิ.ย.	การเปลี่ยนแปลงจากสิ้นเดือน มี.ค.	การเปลี่ยนแปลงจากสิ้นเดือน ธ.ค.	การเปลี่ยนแปลงจากสิ้นเดือน มิ.ย.
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก				
ออมทรัพย์	0.82	0.00	0.00	-0.21
ประจำ 3 เดือน	1.06	0.01	0.01	-0.23
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้				
ภาคครัวเรือน:				
บัตรเครดิต	17.42	0.00	0.00	0.35
อัตราดอกเบี้ยทั่วไป:				
MRR	6.53	-0.04	-0.04	-0.47
MOR	6.29	0.00	0.00	-0.42
เพดาน	15.98	0.25	2.59	3.72
อัตราผิดนัดชำระ	22.15	3.54	4.58	7.15
ธุรกิจขนาดใหญ่:				
MLR	5.96	0.00	0.00	-0.45

[1/] เฉลี่ยจากธนาคารพาณิชย์ 13 แห่ง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.5 อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์[1/]



[1/] อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
[2/] คำนวณโดยใช้อัตราเงินเฟ้อประมาณการล่วงหน้า 12 เดือน ทั้งนี้ เหตุผลประกอบการประมาณการอยู่ในบทที่ 4
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินฝากและสินเชื่อขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสแรกของปี 2547

สำหรับเงินฝากขยายตัวต่อเนื่องในอัตราที่เร่งขึ้นในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาสที่ 2 นี้ โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการไถ่ถอน SLIPs/CAPs เข้าบัญชีเงินฝากของลูกค้านับตั้งแต่ต้นปี 2547 โดยมีบางส่วนที่ยังไม่ได้มีการเบิกถอนออกไป ส่วนสินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ขยายตัวเพิ่มในอัตราที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง

จากไตรมาสแรกของปี 2547 โดยเป็นการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคธุรกิจเป็นสำคัญ

ตารางที่ 3.2 สินเชื่อภาคเอกชนและเงินฝากธนาคารพาณิชย์ [1/]

ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2546			2547		
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	เม.ย.	พ.ค.
สินเชื่อภาคเอกชน[2/]	5,550.3	5,593.9	5,763.0	5,901.3	5,965.8	6,008.8
เปลี่ยนแปลง	-4.4	43.6	169.1	138.3	64.5	43.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	3.4	2.5	4.8	6.2	6.9	7.9
เงินฝาก	5,262.9	5,303.3	5,358.1	5,458.1	5,515.1	5,550.1
เปลี่ยนแปลง	58.2	40.4	54.8	100.0	57.0	35.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	1.2	4.5	4.4	4.9	5.6	5.7

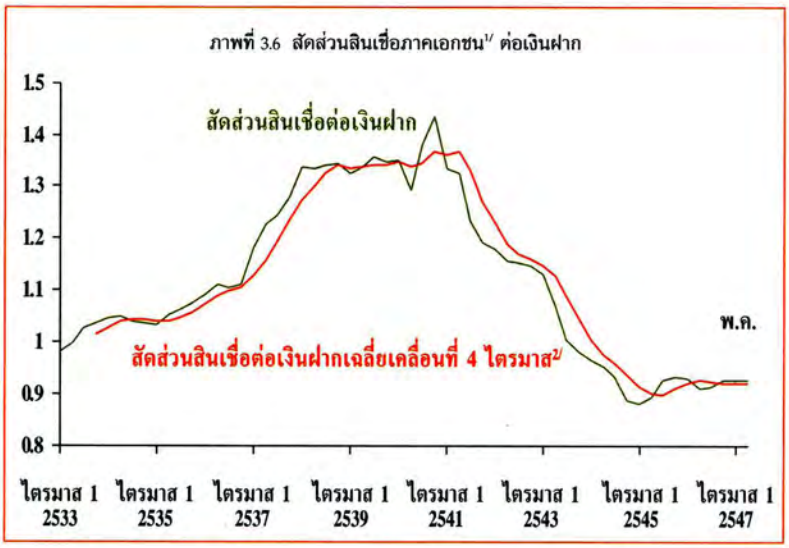
[1/] รวมธนาคารธนชาตตั้งแต่เมษายน 2545

[2/] รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนและบวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMCs แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMCs

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชน ตั้งแต่ต้นปี 2547 สินเชื่อภาคเอกชนเพิ่มขึ้นมากกว่าเงินฝากอย่างต่อเนื่อง กล่าวคือ ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2547 สินเชื่อเพิ่มขึ้น 245.8 พันล้านบาท ในขณะที่เงินฝากเพิ่มขึ้น 192 พันล้านบาท หากพิจารณาสัดส่วนของสินเชื่อภาคเอกชนต่อปริมาณเงินฝาก ถึงแม้ว่าสัดส่วนดังกล่าวจะอยู่ในระดับต่ำกว่าในอดีต จากปัญหาสภาพคล่องในระบบที่ยังคงอยู่ในระดับสูง

ภาพที่ 3.6 สัดส่วนสินเชื่อภาคเอกชน[1/] ต่อเงินฝาก



[1/] รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน

[2/] เฉลี่ยเคลื่อนที่ 12 เดือนสำหรับข้อมูลเดือนพฤษภาคม 2547

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แต่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา สะท้อนถึงการทำงานของธนาคารพาณิชย์ที่ดีขึ้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจมีส่วนช่วยให้สินเชื่อขยายตัวต่อเนื่อง ซึ่งทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินลดลงได้ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ดีขึ้นมาก

สำหรับผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ธนาคารพาณิชย์มีผลประกอบการดีขึ้นมาก โดยเฉพาะในส่วนของธนาคารพาณิชย์ไทยที่มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นมาก ในขณะที่การกันสำรองหนี้สูญลดลง เมื่อพิจารณารายได้และรายจ่ายของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบปรากฏว่าการขยายตัวของรายจ่ายของธนาคารพาณิชย์ลดลงมากกว่าการขยายตัวของรายได้ค่อนข้างมาก เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมามีการไถ่ถอน SLIPs และ CAPs ที่ครบกำหนดซึ่งเป็นตราสารของธนาคารพาณิชย์ที่มีต้นทุนสูงออกไป ในขณะที่รายได้จากดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ไม่ได้ลดลงมาก เนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีการปล่อยสินเชื่อเพิ่ม อีกทั้ง ธนาคารพาณิชย์ยังมีรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจากกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์และรายได้จากค่าธรรมเนียมและการบริการทางการเงินอื่น

ตารางที่ 3.3 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

หน่วย: พันล้านบาท	2545	2546	2545	2546				2547
			ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	67.54	90.29	13.51	21.63	22.88	22.54	23.25	30.91
- การกันสำรองหนี้สูญ	-43.32	-36.55	-22.88	-4.05	-3.06	-22.40	-7.03	-0.22
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	24.22	53.74	-9.38	17.53	19.86	0.13	16.22	30.69
ธนาคารพาณิชย์ไทย								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	56.15	81.25	13.83	17.88	23.16	20.26	19.95	27.66
- การกันสำรองหนี้สูญ	-44.74	-41.51	-23.58	-4.13	-7.19	-23.13	-7.06	-1.80
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	11.41	39.73	-9.74	13.74	15.97	-2.87	12.88	25.86
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	11.39	9.04	-0.33	3.75	-0.28	2.27	3.30	3.26
- การกันสำรองหนี้สูญ	1.42	4.96	0.69	0.08	4.12	0.73	0.03	1.58
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	12.81	14.00	0.36	3.79	3.88	3.00	3.34	4.83

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงิน

ใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน* (เมษายน 2547) ได้กล่าวถึงสภาพคล่องในความหมายเชิงทฤษฎีและนัยต่อนโยบายการเงิน แต่มิได้ประมาณขนาดของสภาพคล่องส่วนเกินอย่างเป็นรูปธรรม นอกจากนี้ นิยามของสภาพคล่องส่วนเกินที่นักวิเคราะห์ใช้ในปัจจุบันมีหลากหลาย แต่เนื่องจากสภาพคล่องของระบบธนาคารพาณิชย์เป็นตัวชี้ฐานะของธนาคารพาณิชย์ว่ามีความพร้อมในการปรับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยมากน้อยเพียงไร ดังนั้น ในการดำเนินนโยบายการเงินที่มีประสิทธิภาพ จึงจำเป็นต้องประมาณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงิน

หากพิจารณางบดุลของธนาคารพาณิชย์ อาจแจกแจงสินทรัพย์ที่สามารถแปลงเป็นสภาพคล่องได้ง่ายและรวดเร็ว ในที่นี้จะเรียกว่า "สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidity)" ซึ่งจะแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนแรกเป็นส่วนที่ธนาคารพาณิชย์ตั้งใจจะถือไว้เพื่อบริหารการลงทุนของธนาคารเอง ส่วนที่สองเป็นสินทรัพย์สภาพคล่องที่เกินความต้องการที่จะถือไว้เพื่อบริหารการลงทุนของธนาคารพาณิชย์ แต่ธนาคารพาณิชย์พักเงินไว้เพื่อเตรียมไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า ซึ่งจะเรียกว่า "สภาพคล่องส่วนเกิน (Excess Liquidity)"

สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidity)

หากจะให้คำนิยามให้ชัดเจนขึ้น สภาพคล่องที่**พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น** หมายถึง สินทรัพย์ใดๆ ของธนาคารพาณิชย์ที่ธนาคารพาณิชย์มีความสามารถที่จะเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้คล่องและรวดเร็ว เมื่อธนาคารมีความจำเป็นต้องใช้เงิน ดังนั้น หากพิจารณางบดุลทางด้านสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ จะพบว่า สินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้คำจำกัดความดังกล่าว ได้แก่

1) หลักทรัพย์ (Securities) ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรธปท. พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ หุ้นกู้เอกชน หุ้นกู้รัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้สถาบันการเงินเฉพาะกิจ

2) มูลค่าการให้กู้สุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Net Lending in Repurchase Market) ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างการให้กู้และการกู้ของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และ

3) สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Assets)

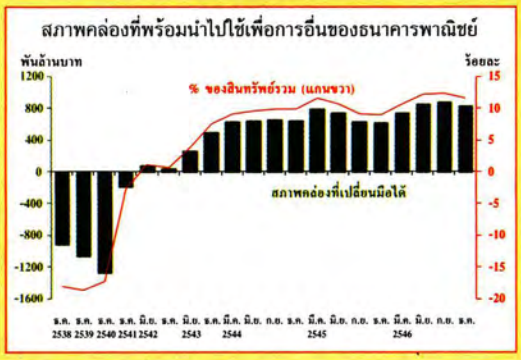
สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidty)

ณ เมษายน 2547 — ล้านบาท

สินทรัพย์	
สินเชื่อ (ไม่รวมสินเชื่อระหว่างธนาคาร) ๐/w SAM, PAM, RAM	4,902,381
หลักทรัพย์	975,133
พันธบัตรรัฐบาลและ ธปท.	407,032
สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (ไม่รวมสินเชื่อ)	161,711
การให้กู้สุทธิในตลาดซื้อคืน	273,583
เงินสดในมือและเงินฝากที่ ธปท.	128,733
สินทรัพย์อื่น ๆ	573,541
	7,015,082

842,326

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ธนาคารพาณิชย์มี Disposable Liquidity ติดลบ สะท้อนสถานการณ์เศรษฐกิจในช่วงนั้น เนื่องจากธนาคารพาณิชย์มีการให้สินเชื่อแก่ระบบเศรษฐกิจสูงมาก จนกระทั่งธนาคารพาณิชย์ไม่มี Disposable Liquidity เหลืออยู่ อีกทั้งยังกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเพื่อมาปล่อยกู้ในประเทศอีกด้วย ในขณะที่หลังวิกฤตเศรษฐกิจ ธนาคารพาณิชย์มี Disposable Liquidity เหลืออยู่ในระบบค่อนข้างมาก ทั้งนี้จากตัวเลขล่าสุด ณ เดือนเมษายน 2547 สินทรัพย์ดังกล่าวอยู่ที่ประมาณ 8 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ตาม Disposable Liquidity นี้ ส่วนหนึ่งเป็นสินทรัพย์ที่ธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องถือเพื่อการลงทุนและการบริหารสภาพคล่องประจำวันอยู่แล้ว ในขณะที่บางส่วนเป็นสิ่งที่ธนาคารพาณิชย์นำไปลงทุนเป็นการชั่วคราว เนื่องจากยังไม่พร้อมที่จะให้สินเชื่อ โดยในความเป็นจริงแล้ว การลงทุนในสินทรัพย์ดังกล่าว ไม่ได้ให้ผลตอบแทนแก่ธนาคารพาณิชย์มากนักเมื่อเทียบกับการนำเงินไปปล่อยสินเชื่อ ดังนั้น จึงเกิดสภาพคล่องส่วนเกินเพิ่มขึ้น

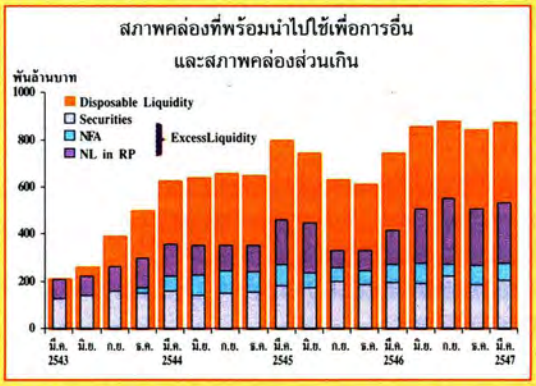
สภาพคล่องส่วนเกิน (Excess Liquidity)

สภาพคล่องส่วนเกิน คือ ส่วนของ Disposable Liquidity ของธนาคารพาณิชย์ที่เกินกว่าความต้องการถือเพื่อการลงทุนและการบริหารสภาพคล่องประจำวัน แต่ยังไม่มีภาระที่จะนำไปปล่อยกู้ จึงนำเงินไปลงทุนเป็นการชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งจะมีสัดส่วนการถือครองเพื่อการลงทุนและการบริหารสภาพคล่องประจำวันแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละธนาคาร ดังนั้น ความยากจึงอยู่ที่การประเมินว่า ภายใต้สถานการณ์ที่ภาวะการให้สินเชื่อเป็นปกติ ธนาคารพาณิชย์เลือกที่จะจัดสรร Portfolio หรือถือสินทรัพย์เหล่านี้ในสัดส่วนเท่าใด อย่างไรก็ตาม จากการหารือกับ Treasurer ของธนาคารพาณิชย์ ธปท. คำนวณสภาพคล่องส่วนเกิน ภายใต้สมมติฐานแตกต่างกันดังนี้

	สมมติฐาน 1	สมมติฐาน 2	สมมติฐาน 3
หลักทรัพย์	ร้อยละ 50 ของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตร ธปท.	เฉพาะพันธบัตรเผื่อขาย (Available for Sales) ระยะสั้น	ให้อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากอยู่ที่ร้อยละ 95
การลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตร	ร้อยละ 90	ร้อยละ 90	
การลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศ	ร้อยละ 40	ร้อยละ 40	

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สมมติฐาน 1 และ 2 แตกต่างกันในส่วนของการถือครองหลักทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ โดยสมมติฐาน 1 ให้ร้อยละ 50 ของพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตร ธปท. เป็นสิ่งที่ธนาคารพาณิชย์พร้อมที่จะไถ่ถอนทันที หากธนาคารพาณิชย์ต้องการสภาพคล่อง ส่วนสมมติฐาน 2 ให้พันธบัตรเผื่อขายระยะสั้นเท่านั้นที่เป็นสภาพคล่องส่วนเกิน ในขณะที่ทั้งสมมติฐาน 1 และ 2 ให้สัดส่วนการลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตรและการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศที่ธนาคารพาณิชย์นับเป็นสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ที่ร้อยละ 90 และร้อยละ 40 ตามลำดับ

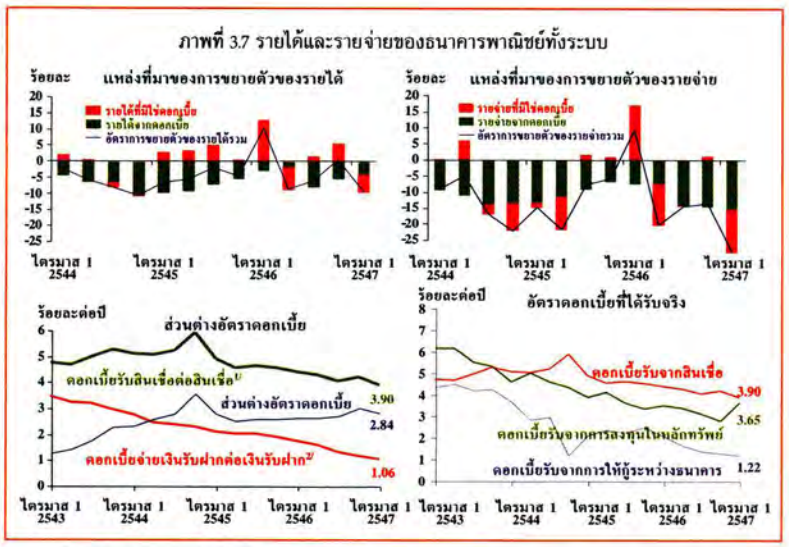


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากการคำนวณทั้ง 3 แบบข้างต้น สภาพคล่องส่วนเกินในปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 4-5 แสนล้านบาท และมีแนวโน้มคงที่ เมื่อพิจารณาอีกนัยหนึ่ง สภาพคล่องส่วนเกินคือ เม็ดเงินที่ธนาคารพาณิชย์นำมาลงทุนในตราสารที่เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. เมื่อใดก็ตามที่ธนาคารพาณิชย์มีความต้องการใช้เงิน ธปท. มีหน้าที่ จัดหาให้โดยไม่สามารถปฏิเสธได้ ได้แก่ (1) มูลค่าเงินลงทุนสุทธิของระบบธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืน (2) ยอด Buy-sell swap สุทธิที่ระบบธนาคารพาณิชย์ทำกับ ธปท. และ (3) พันธบัตร ธปท. ที่ธนาคารพาณิชย์ถืออยู่

ถึงแม้ในปัจจุบัน สภาพคล่องส่วนเกินในระบบยังมีอยู่สูง แต่การที่ภาวะเศรษฐกิจไทยมีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงต่อเนื่อง โดยจะมีการลงทุนภาคเอกชนเป็นตัวนำในระยะต่อไป ซึ่งจะส่งผลให้สินเชื่อมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น กอปรกับกระทรวงการคลังมีแผนงานที่จะออกพันธบัตรออมทรัพย์เพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนฟื้นฟูฯ โดยจะนำออกขายให้แก่ประชาชนเป็นจำนวนเงินประมาณ 70,000 ล้านบาท ในเดือนสิงหาคม 2547 ซึ่งจะส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ลดการลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตรลงได้จำนวนหนึ่ง ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลดีต่อปริมาณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินไทย รวมทั้งทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินของ ธปท. ไปยังสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

ภาพที่ 3.7 รายได้และรายจ่ายของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ



[1] (ดอกเบี้ยรับสินเชื่อ)/(สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)

[2] (ดอกเบี้ยจ่ายเงินรับฝาก)/(เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับผลประกอบการในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 นั้น มีแนวโน้มดีขึ้นเช่นกัน แม้ว่ากำไรสุทธิอาจลดลงบ้างเมื่อเทียบกับไตรมาสแรก เนื่องจากภาวะตลาดหุ้นและผลตอบแทนพันธบัตรที่ผันผวน ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำลง แต่เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนแล้วสูงขึ้นมาก จากการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการครบกำหนดไถ่ถอน SLIPs และ CAPs ที่ผ่านมาและที่มีเพิ่มเติมอีกในไตรมาสที่ 2 ทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยลดลง

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

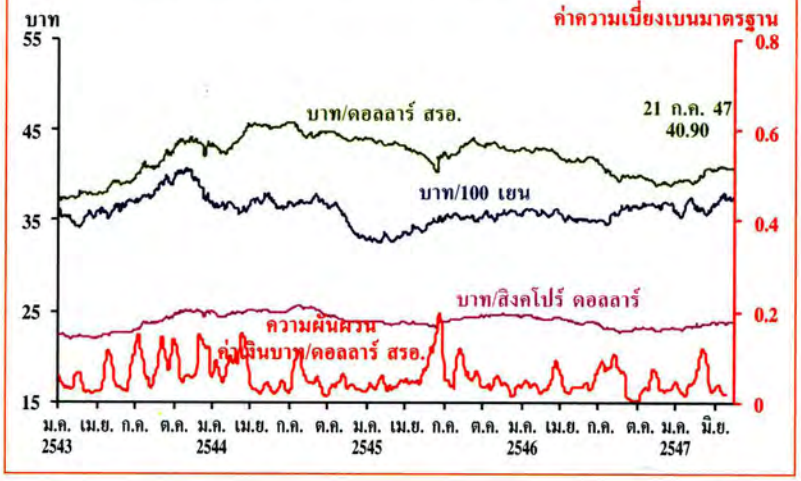
ค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อ่อนค่าลงจาก Sentiment ของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นสำคัญ

ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 มาอยู่ที่ 40.30 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าค่าเงินบาทที่โน้มอ่อนค่าลงในช่วงไตรมาสที่ผ่านมานี้ เป็นผลทางจิตวิทยาเชิงบวก (Sentiment) ของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นสำคัญ ตามตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาดีและการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในระยะเวลาอันใกล้

ในขณะเดียวกัน มีปัจจัยเสริมอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อการอ่อนค่าลงของเงินบาทในไตรมาสที่ 2 นี้ ได้แก่ ความกังวลเกี่ยวกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน สืบเนื่องมาจากที่จีนแสดงความตั้งใจที่จะชะลอการ

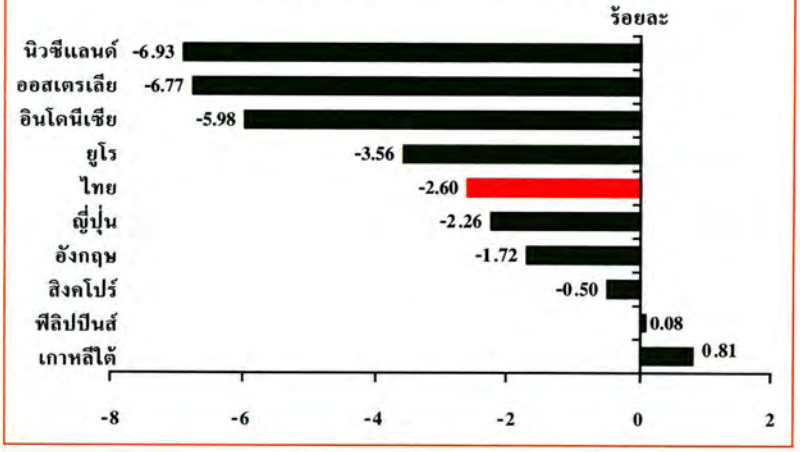
เติบโตของเศรษฐกิจผ่านการจำกัดการปล่อยสินเชื่อให้กับบางภาคเศรษฐกิจที่เติบโตรวดเร็วเกินไป ซึ่งการชะลอตัวดังกล่าวอาจส่งผลในทางลบต่อการส่งออกของไทย นอกจากนี้ สถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ที่รุนแรงขึ้นในช่วงปลายเดือนเมษายนและต่อเนื่องมาตลอดทั้งไตรมาสที่ 2 เป็นปัจจัยลบในประเทศที่สำคัญ อีกทั้งยังมีความกังวลถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจจากการที่ระดับราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ปรับลดลง

ภาพที่ 3.8 ระดับและความผันผวนของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

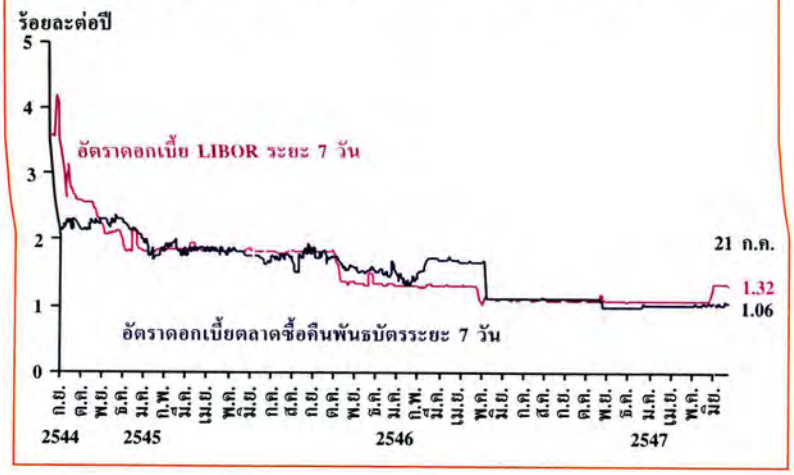
ภาพที่ 3.9 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลต่าง ๆ เทียบกับดอลลาร์ สรอ.
(เฉลี่ยไตรมาสที่ 2 ปี 2547 เทียบกับเฉลี่ยไตรมาสที่ 1 ปี 2547)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไปจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ร้อยละ 0.25 ต่อปี เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2547 นั้น คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าผลกระทบต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายมีไม่มาก ทั้งต่อการลงทุนในหลักทรัพย์และการชำระคืนหนี้ต่างประเทศ เนื่องจากขนาดของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยน้อยมาก สำหรับผลกระทบต่อค่าเงินบาท อาจเกิดขึ้นได้หากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีขนาดค่อนข้างกว้าง ซึ่งในที่สุดจะส่งผลต่อการปรับขึ้นอัตราเงินเฟ้อ โดยการขาดดุลบัญชีเงินทุนในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากการชำระคืนหนี้ต่างประเทศของภาครัฐ จากการชำระคืนหนี้ของรัฐวิสาหกิจเป็นสำคัญ

ภาพที่ 3.10 อัตราดอกเบี้ย LIBOR และอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรของไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลต่อเนื่อง

สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยในเดือนเมษายน 2547 ดุลการชำระเงินเกินดุลจากเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิที่เป็นบวกตามการลดสินทรัพย์ต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์และการนำเข้าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเล็กน้อยเนื่องจากมีการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของธุรกิจเอกชนสูงขึ้นตามผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ดีขึ้นทำให้ดุลบริการ รายได้และเงินโอนเกินดุลลดลง อย่างไรก็ตาม ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุลอีกครั้งในเดือนพฤษภาคม

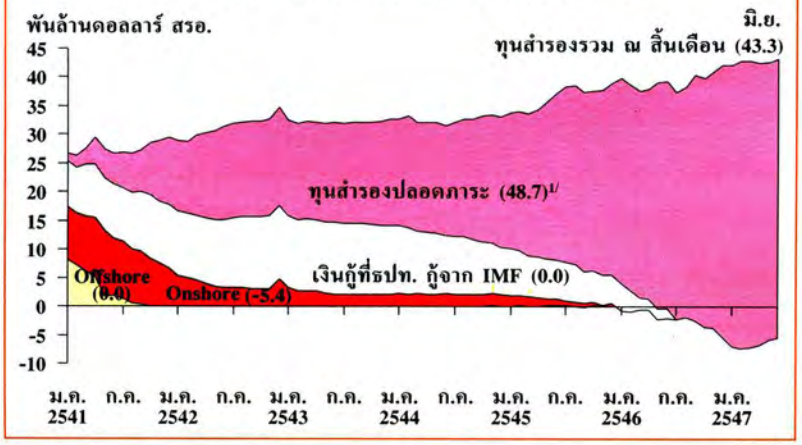
ตารางที่ 3.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายและดุลบัญชีเดินสะพัด						
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2545	2546			2547	
		ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง	รวม	ไตรมาส 1	เม.ย.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	7.01	3.73	4.25	7.98	2.16	-0.02
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-4.19	-4.74	-3.82	-8.56	-1.65	0.64
ภาคเอกชน	-5.71	-4.48	-4.16	-8.64	-3.27	0.91
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-4.15	-0.17	-2.28	-2.45	-0.39	0.14
- ภาคธนาคาร	-1.52	-0.22	-0.66	-0.88	-0.21	0.06
- ภาคที่มิใช่ธนาคาร	-2.63	0.05	-1.62	-1.57	-0.18	0.08
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	-1.56	-4.31	-1.89	-6.20	-2.88	0.77
- ภาคธนาคาร	3.28	-2.09	0.71	-1.38	-0.44	0.34
- ภาคที่มิใช่ธนาคาร	-4.85	-2.22	-2.60	-4.82	-2.44	0.42
ภาครัฐบาล	-2.51	-0.38	-2.21	-2.59	-0.64	-0.40
ธนาคารแห่งประเทศไทย	4.03	0.12	2.55	2.67	2.26	0.14

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่เข้มแข็งต่อเนื่อง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนเมษายน 2547 อยู่ที่ระดับ 42.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 43.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ในขณะที่ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศลดลงมาอยู่ที่ระดับ 50.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ คิดเป็น 3.7 เท่า ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ณ สิ้นเดือนเมษายน สะท้อนเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ดี สามารถรองรับความเสี่ยงด้านต่างประเทศได้

ภาพที่ 3.11 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ
(คำนวณ ณ ราคาตลาด ตั้งแต่สิ้นเดือนเมษายน 2543 เป็นต้นมา)



หน้าว่าง

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ที่ร้อยละ 6.5 อยู่ในช่วงที่คณะกรรมการฯ ประมาณการไว้ใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับก่อน (เมษายน 2547) แม้ว่าโน้มไปในด้านต่ำของช่วงประมาณ จากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและภัยแล้งที่มีต่อภาคเกษตร แต่คณะกรรมการฯ ยังมีความมั่นใจว่าด้วยปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นในระยะที่ผ่านมา จะเข้มแข็งพอที่จะช่วยให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้าอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางด้านอุปสงค์ควบคู่ไปกับแรงกดดันจากต้นทุนที่มาจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เร่งตัวสูงขึ้นกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนมาก ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ที่ประมาณไว้ในรายงานฉบับก่อนต่ำกว่าที่ปรากฏจริง

ภายใต้ความไม่แน่นอนทั้งจากภายในและภายนอกประเทศที่ยังมีอยู่ โดยเฉพาะการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ทำให้มีการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของประเทศต่าง ๆ และทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุน สร้างความผันผวนต่ออัตราแลกเปลี่ยน ขณะที่ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่สูงขึ้น ส่งผลให้มีการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อของโลก รวมทั้งของไทยด้วย แต่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลกก็อาจชะลอลง โดยเฉพาะจีนที่ได้ออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ และอาจส่งผลต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในระยะต่อไป นอกจากนี้ความไม่แน่นอนภายในประเทศที่ยังมีอยู่ ทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่ยังไม่ยุติลง และปัญหาไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาระบาดอีกครั้งเป็นระลอกที่ 2 อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ทำให้คณะกรรมการฯ ต้องพิจารณาข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วงต่อไปอย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการ

แสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่าง ๆ รวมทั้งมาตรการอื่น ๆ ของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติมภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 เป็นผลมาจากการขยายตัวของการใช้จ่ายของผู้บริโภคและการลงทุนภาคเอกชน

เศรษฐกิจ**สหรัฐฯ** ยังคงปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยในไตรมาสแรกของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 4.8 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เร่งขึ้นจากที่ขยายตัวร้อยละ 4.3 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นผลจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.3 และ 10.9 ตามลำดับ และเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าขยายตัวร้อยละ 3.9 และ 9.4 ตามลำดับ

การผลิตขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่ความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมยังอยู่ในระดับสูง และภาวะการจ้างงานปรับตัวดีขึ้น

การผลิตยังคงมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.3 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนหรือร้อยละ 1.1 เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นสูงที่สุดนับจากสิ้นปี 2541 จากการเพิ่มขึ้นของการผลิตสินค้าประเภท Semiconductor คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ และสาธารณูปโภค ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 77.8 ในเดือนพฤษภาคม นอกจากนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม ISM Manufacturing Index ยังคงอยู่สูงกว่า 60.0 โดย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 62.8 จากระดับ 62.4 ในเดือนเมษายน จากการที่ตลาดแรงงานฟื้นตัวชัดเจนขึ้นมาก โดย

อัตราการว่างงานในเดือนเมษายน และพฤษภาคมทรงตัวอยู่ที่ระดับร้อยละ 5.6 ลดลงจากร้อยละ 5.7 ในเดือนมีนาคม เป็นผลจากการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่เพิ่มสูงขึ้น

ความกังวลของผู้บริโภคและนักลงทุนเกี่ยวกับการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ย Fed Funds และราคาน้ำมันดิบ ตลอดจนการก่อการร้ายและความไม่สงบทางการเมือง สะท้อนมาที่ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนซึ่งต่ำลงที่ระดับ 94.2 90.2 และ 95.6 ในเดือนเมษายน พฤษภาคม และมิถุนายน ตามลำดับ เทียบกับระดับ 95.8 ในเดือนมีนาคม และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับตัวลงและค่อนข้างผันผวน โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายนดัชนี Dow Jones และ Nasdaq มาปิดที่ 10,435.48 จุด และ 2,047.79 จุด ตามลำดับ

ในส่วนของความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลงนั้น มาจากความกังวลเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

ในส่วนของตลาดอสังหาริมทรัพย์นั้น ยอดการก่อสร้างบ้าน (Housing Starts) ในเดือนพฤษภาคมปรับลดลงร้อยละ 0.7 เทียบกับเดือนก่อนหน้า มาอยู่ที่ระดับ 1.97 ล้านหน่วย แต่ยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) ในเดือนพฤษภาคมปรับเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 14.8 เทียบกับเดือนก่อนหน้า เป็นผลจากรายได้ของผู้บริโภคและภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้นซึ่งช่วยชดเชยผลกระทบจากการปรับสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ซื้อบ้าน (Mortgage) และราคาบ้านที่สูงขึ้น

จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกซึ่งอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้แรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้นจากเดิม ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 3.1 ในเดือนพฤษภาคม เทียบกับร้อยละ 2.3 ในเดือนก่อนหน้า นอกจากนี้ ความเสี่ยงอันเกิดจากความไม่สมดุลของภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากปัญหาการขาดดุลงบประมาณและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงยังคงมีอยู่ โดยในเดือนพฤษภาคม 2547 ขาดดุลงบประมาณ 62.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และในช่วง 8 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2547 (ตุลาคม-มิถุนายน) ขาดดุล 344.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้นจากที่ขาดดุล 290.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในระยะเดียวกันของปีงบประมาณก่อน ขณะที่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในไตรมาสแรก

แรงกดดันด้านราคาเพิ่มสูงขึ้น และภาวะความไม่สมดุลของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงยังมีอยู่

ของปี 2547 มีจำนวนสูงถึง 144.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นร้อยละ 5.1 ของ GDP ทั้งนี้ ปัญหาการขาดดุลดังกล่าวส่งผลกดดันค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ให้อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญอีกครั้งหลังจากที่แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยในเดือนมิถุนายนค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.4 และ 5.6 เมื่อเทียบกับเยนและยูโร ตามลำดับ

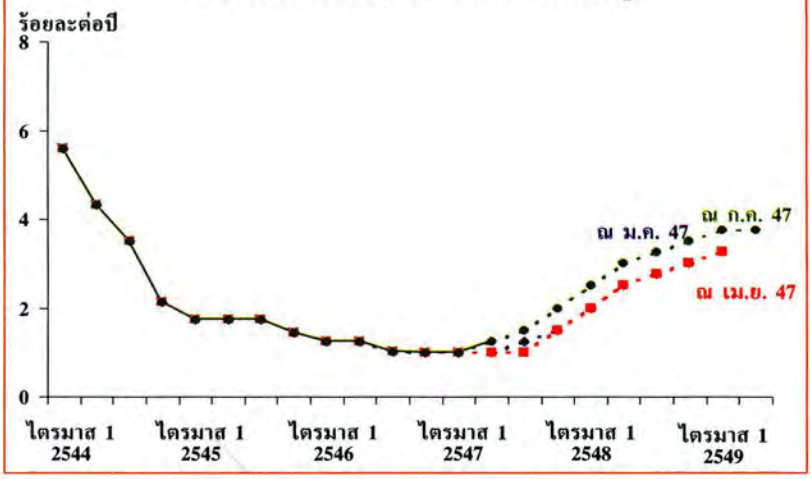
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่สูงขึ้นในช่วงแรกของปี 2547 แต่ลดลงในช่วงหลังเทียบกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ขณะที่ใช้ข้อสมมติที่คล้ายคลึงกันสำหรับปี 2548

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยบวก ได้แก่ การขยายตัวของการใช้จ่ายของผู้บริโภคและการลงทุนจากแรงส่งของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่สูงกว่าที่คาดไว้เดิม ตลอดจนภาวะตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้น และดอลลาร์ สรอ. ที่ยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยการส่งออกของสหรัฐฯ สำหรับปัจจัยลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้แก่ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้เกิดแรงกดดันด้านราคา ซึ่งทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย และปัญหาการขาดดุลงบประมาณและดุลบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยที่สหรัฐฯ ยังคงมีการนำเข้าสูง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เร่งขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในครึ่งแรกของปี 2547 แต่ลดลงในช่วงหลัง และใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิมที่ชะลอลงในปี 2548

สำหรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ นั้น ล่าสุดธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ร้อยละ 0.25 ต่อปี ในวันที่ 30 มิถุนายน 2547 โดยให้เหตุผลว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง กอปรกับนโยบายการเงินที่ยังคงเอื้อต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การเร่งตัวของเศรษฐกิจและราคาสินทรัพย์ตลอดจนภาวะตลาดแรงงานที่เริ่มปรับตัวดีขึ้น กอปรกับแรงกดดันจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มสูงมาก จะทำให้อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับตัวสูงขึ้นกว่าประมาณการเดิม แต่ยังคงมีเสถียรภาพในระยะต่อไป ซึ่งจะส่งผลให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไปตลอดช่วงการประมาณการ ทั้งนี้

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างมีเสถียรภาพ สอดคล้องกับข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลงบ้างในช่วงท้ายของการประมาณการ

ภาพที่ 4.1 ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ปรับขึ้นต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไปตลอดช่วงการประมาณการ

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสแรก ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในช่วงที่ผ่านมายังคงฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะถดถอยเริ่มหมดไป โดยในไตรมาสแรกของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 1.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน และร้อยละ 0.6 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้และนับเป็นการขยายตัวสูงสุดในรอบ 3 ปี ทั้งนี้ เศรษฐกิจเยอรมนีซึ่งเป็นเศรษฐกิจหลักของกลุ่มขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.7 ในไตรมาสแรก เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวเพียงร้อยละ 0.1

การขยายตัวดีของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสแรกเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวดี กอปรกับค่าเงินที่อ่อนลงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้การส่งออกขยายตัวดีต่อเนื่อง โดยล่าสุดในเดือนเมษายน การส่งออกขยายตัวร้อยละ 19.2 ขณะที่การลงทุนและการบริโภคในไตรมาสที่ 1 ปรับตัวดีขึ้น โดยขยายตัวร้อยละ 0.2 และ 0.7 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี แม้ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวต่อเนื่องเป็นลำดับ แต่ตัวเลขเศรษฐกิจหลายตัวยังคงส่งสัญญาณที่ขัดแย้งกัน อาทิ ดัชนี

ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ -14.0 และ -16.0 ในเดือนเมษายน และพฤษภาคม ตามลำดับ เทียบกับที่ระดับ -14.0 ในเดือนมีนาคม เป็นผลจากความกังวลเกี่ยวกับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงขึ้น และการก่อวินาศกรรมในประเทศตุรกี ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นด้านอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นมาทรงตัวอยู่ที่ระดับ -5.0 ทั้งในเดือนเมษายน และพฤษภาคม เทียบกับที่ระดับ -7.0 ในเดือนมีนาคม สำหรับภาคอุตสาหกรรม ดัชนี Purchasing Manager Service Index ปรับตัวลงก่อนที่จะกลับมาเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 54.4 54.5 และ 55.8 ในเดือนมีนาคม เมษายน และพฤษภาคม ตามลำดับ เทียบกับที่ระดับ 56.2 ในเดือนกุมภาพันธ์ ขณะที่ดัชนี PMI Manufacturing Index ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 54.5 54.6 และ 55.0 ในเดือนมีนาคม เมษายน และพฤษภาคม ตามลำดับ เทียบกับที่ระดับ 52.5 ในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งทำให้ดัชนี PMI Composite Index อยู่ที่ระดับ 54.5 54.9 และ 56.1 ในเดือนมีนาคม เมษายน และพฤษภาคม ตามลำดับ เทียบกับที่ระดับ 55.4 ในเดือนกุมภาพันธ์ ในส่วนของผลผลิตอุตสาหกรรมล่าสุดในเดือนเมษายน ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน สะท้อนความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการในภาคอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง โดยล่าสุดในเดือนเมษายนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 9.0

อัตราเงินเฟ้อ HICP ของกลุ่มประเทศยุโรปเร่งขึ้นมาก และสูงกว่าเป้าหมายของ ECB ที่ร้อยละ 2.0 แต่ ECB เชื่อว่ายังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้และไม่กระทบเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

ในส่วนของเสถียรภาพด้านราคาอัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP) ของกลุ่มประเทศยุโรปล่าสุดในเดือนเมษายนเร่งตัวมาอยู่ที่ร้อยละ 2.5 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เร่งขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ร้อยละ 2.0 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานราคาสินค้ากลุ่มพลังงานที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน กอปรกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มสูงมากในปัจจุบัน รวมทั้งการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตในหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) ยังคงเชื่อว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางจะลดลงและทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ร้อยละ 2.0 อนึ่ง ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินล่าสุดเมื่อ 1 กรกฎาคม 2547 ECB มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ย Refinancing Rate ไว้ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปีโดยเชื่อว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับเป้าหมายเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2547 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี ยังคงมีความเสี่ยงจากการแข็งค่าขึ้นและความผันผวนของเงินยูโร เนื่องจากเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปยังคงต้องพึ่งพาอุปสงค์ต่างประเทศ ทำให้การขยายตัวสูงขึ้นในปี 2547 แต่ยังเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไปตลอดช่วงประมาณการ ใกล้เคียงกับที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง เกินการคาดการณ์

เศรษฐกิจ**ญี่ปุ่น**ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสแรกของปี 2547 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ โดยขยายตัวถึงร้อยละ 5.6 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน หรือร้อยละ 1.5 จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในครั้งนี้เป็นผลมาจากการส่งออกและภาคธุรกิจ มิใช่การกระตุ้นของภาครัฐเช่นในอดีต ทั้งนี้ การส่งออกและการใช้จ่ายลงทุนขยายตัวร้อยละ 10.8 และ 13.5 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ

สำหรับภาคการผลิต มีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดยผลผลิตอุตสาหกรรมในเดือนเมษายนขยายตัวถึงร้อยละ 8.7 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นการขยายตัวของผลผลิตในอุตสาหกรรมรถยนต์นั่ง รถบรรทุก และคอมพิวเตอร์เป็นหลัก ตามการขยายตัวของอุปสงค์ในตลาดโลก นอกจากนี้ ล่าสุดดัชนี PMI ของเดือนพฤษภาคมอยู่ที่ระดับ 56.2 ซึ่งเป็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2546

ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่อัตราว่างงานได้ปรับลดลง แสดงถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ชัดเจนขึ้น

ในส่วนของการบริโภค ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภครายไตรมาสปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องโดยในไตรมาสแรกอยู่ที่ระดับ 45.4 จากระดับ 40.6 ในไตรมาสก่อนหน้า สอดคล้องกับการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้น โดยขยายตัวร้อยละ 3.4 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน สะท้อนว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มส่งผลไปสู่การบริโภคของภาคครัวเรือน กอปรกับภาวะตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งล่าสุดอัตราการว่างงานในเดือนเมษายนอยู่ที่ร้อยละ 4.7 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 3 ปี นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวส่งผลให้ดัชนีความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจปรับตัวดีขึ้น โดยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 12.0

ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 7.0 แต่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นปรับตัวลงเล็กน้อยเนื่องจากนักลงทุนต่างชาติขายหลักทรัพย์ญี่ปุ่นเพื่อปรับฐานะ (Exposure to Equity) และความกังวลเกี่ยวกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ดัชนี Nikkei เฉลี่ยปิดที่ 11,528.0 จุด

โครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจเริ่มปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะภาคธนาคารซึ่งเริ่มมีผลกำไรในปีงบประมาณ 2546

สำหรับความเสี่ยงจากโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจญี่ปุ่นนั้น ภาคธนาคารญี่ปุ่นเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น โดยธนาคารใหญ่ 3 กลุ่มจาก 4 กลุ่ม มีผลกำไรจากการดำเนินการในปีงบประมาณ 2546 อีกทั้งธนาคาร UFJ Holdings และ Mitsubishi Tokyo Financial Group ซึ่งเป็นธนาคารอันดับ 3 และ 4 ของญี่ปุ่นมีแผนควบรวมกิจการ ซึ่งจะทำให้เป็นธนาคารแห่งใหม่ที่ใหญ่ที่สุดในโลก และช่วยเสริมสร้างฐานะของภาคสถาบันการเงินญี่ปุ่นให้แข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้ ทางการญี่ปุ่นได้ตั้งเป้าที่จะลดสัดส่วนหนี้เสียต่อยอดคงค้างสินเชื่อลงจากร้อยละ 8.0 ณ สิ้นปีงบประมาณ 2544 เป็นร้อยละ 4.0 ณ สิ้นปีงบประมาณ 2547 ส่วนด้านภาวะเงินฝืด ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานในเดือนพฤษภาคมลดลงร้อยละ 0.5 และ 0.3 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ แต่ทางการญี่ปุ่นคาดการณ์ว่ามีความเป็นไปได้ที่ระดับราคาจะกลับมามีเสถียรภาพภายในสิ้นปีงบประมาณ 2547

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากเดิมในปี 2547

นอกจากนี้ ค่าเงินเยนได้ปรับตัวแข็งขึ้นหลังจากค่าเงินดอลลาร์สรอ. ได้รับแรงกดดันจากการปรับขึ้นของราคาน้ำมันและความเสี่ยงจากการก่อการร้าย อย่างไรก็ดี ในช่วงเดือนเมษายนถึงพฤษภาคม ทางการญี่ปุ่นไม่ได้เข้าไปแทรกแซงค่าเงินเยนดังที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะต่อไปจะมาจากการบริโภคในประเทศมากกว่าการส่งออก ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นในปี 2547 เมื่อเทียบกับรายงานฉบับก่อน แต่กลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ชะลอลงในปี 2548

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียขยายตัวดีกว่าการคาดการณ์ในไตรมาสแรก

เศรษฐกิจของ**ประเทศในภูมิภาคเอเชีย**ขยายตัวดีกว่าการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2547 จากอุปสงค์ภายในประเทศที่ขยายตัวในระดับสูง และการส่งออกโดยเฉพาะการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ขยายตัวตามอุปสงค์ในตลาดโลก

โดยเศรษฐกิจจีน ฮ่องกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และสิงคโปร์ ขยายตัวร้อยละ 9.8 6.8 4.5 7.6 6.4 5.3 6.3 และ 7.5 ตามลำดับ ขณะเดียวกัน อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศเริ่มปรับตัวสูงขึ้น จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะในหมวดพลังงานและการขนส่งที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ตลอดจนการอ่อนค่าของเงินสกุลต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียตามแนวโน้มการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. ส่งผลให้ทางการในบางประเทศเริ่มดำเนินนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อ และดูแลการเคลื่อนไหวของค่าเงินไม่ให้ผันผวนมากเกินไป ขณะที่ปัจจัยลบอื่น ๆ ที่อาจบั่นทอนต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคนี้ยังคงมีอยู่ อาทิ การขาดดุลงบประมาณสูงของฮ่องกง ปัญหาหนี้ภาคครัวเรือนในเกาหลีใต้ เสถียรภาพด้านการเมืองในอินโดนีเซีย และความเสี่ยงในการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

ดัชนีชี้เศรษฐกิจบางตัวได้เริ่มส่งสัญญาณว่ามาตรการเข้มงวดด้านการลงทุนของรัฐบาลจีนเพื่อป้องกันปัญหาความร้อนแรงทางเศรษฐกิจเริ่มมีผล

สำหรับเศรษฐกิจจีนที่ร้อนแรงเริ่มมีสัญญาณของการชะลอตัวลง สะท้อนจากดัชนีชี้เศรษฐกิจบางตัวได้เริ่มส่งสัญญาณว่ามาตรการเข้มงวดด้านการลงทุนของรัฐบาลจีนเพื่อป้องกันปัญหาความร้อนแรงทางเศรษฐกิจเริ่มมีผลแล้ว กล่าวคือ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในเดือนเมษายนชะลอตัว โดยขยายตัวร้อยละ 34.7 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 47.8 ในไตรมาสแรก ขณะที่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง โดยขยายตัวร้อยละ 19.1 และ 17.5 ในเดือนเมษายน และพฤษภาคม ตามลำดับ เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 23.0 ในเดือนมีนาคม ทางด้านอัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 4.4 ในเดือนพฤษภาคม เทียบกับไตรมาสแรกของปี 2547 ที่ร้อยละ 2.8 เป็นผลจากราคาอาหารที่สูงขึ้นเป็นสำคัญ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียจะขยายตัวได้สูงต่อเนื่อง ในอัตราที่เร่งขึ้นเล็กน้อยจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

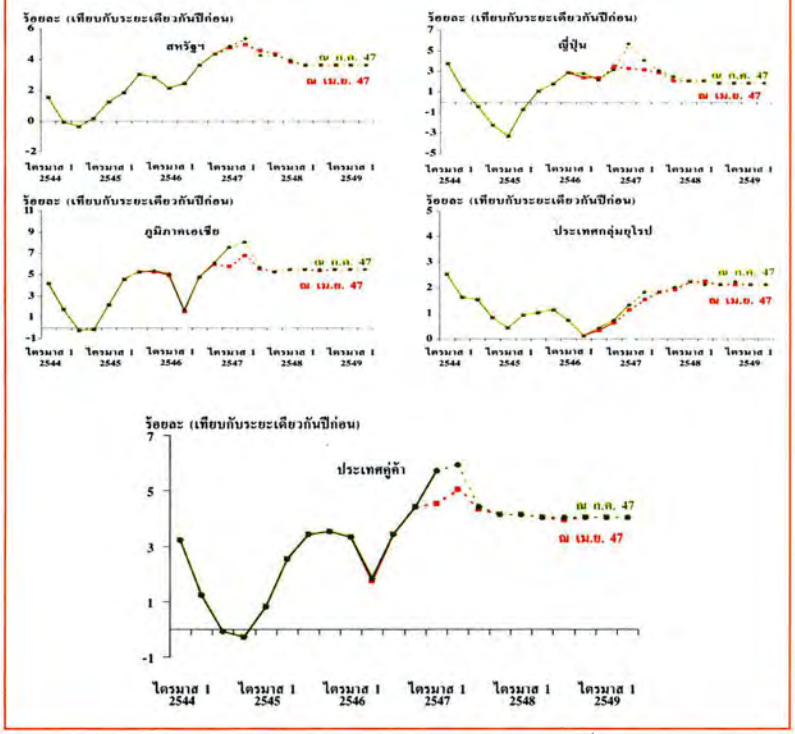
สำหรับในระยะต่อไปคณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียจะขยายตัวได้สูงต่อเนื่องในแนวโน้มเดียวกันกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่ในอัตราที่เร่งขึ้นจากรายงานฉบับก่อนเล็กน้อยในช่วงแรกของปี 2547 ก่อนที่จะชะลอตัวลงในช่วงท้ายของการประมาณการอันเป็นผลจากความเสี่ยงด้านลบที่ยังมีอยู่ นอกจากนี้ ผลกระทบของราคาสินค้าโดยเฉพาะในหมวดพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ทำให้อัตราเงินเฟ้อของประเทศเหล่านี้เริ่มมี

แนวโน้มสูงขึ้น อย่างไรก็ดี แม้เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียขยายตัวดีขึ้น แต่คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาคเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนลงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ และความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ปรับดีขึ้น

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าที่สูงขึ้นในปี 2547 และกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในระยะต่อไป เมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยอัตราที่เร่งขึ้นมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น และเอเชียเป็นสำคัญ

คณะกรรมการฯใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าโดยรวมที่สูงขึ้นกว่ารายงานฉบับก่อน

ภาพที่ 4.2 ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

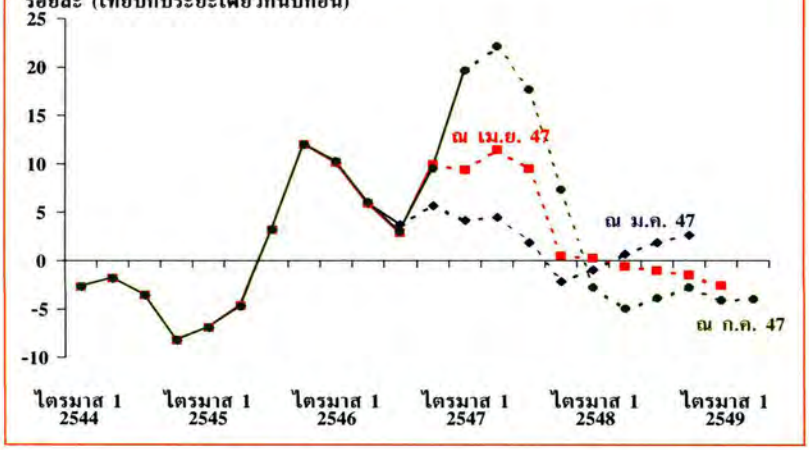
แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกเพิ่มขึ้นสูงมากในช่วงแรกของปี 2547

ระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกยังคงมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นอีกในปี 2547 ก่อนที่จะชะลอลงในปี 2548 โดยในช่วงที่ผ่านมาราคาสินค้าในหมวดโลหะปรับตัวสูงขึ้นมากตามการฟื้นตัวของ

เศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน อย่างไรก็ดี ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ราคาสินค้าในหมวดโลหะน่าจะอยู่ที่ระดับสูงสุดแล้ว เนื่องจากปัจจุบัน อุปทานในตลาดโลกเริ่มมีมากขึ้น กอปรกับเศรษฐกิจจีนเริ่มมีแนวโน้มชะลอตัว ทำให้อุปสงค์ในระยะต่อไปลดลง ขณะเดียวกัน ราคาสินค้าเกษตรที่ขยายตัวสูงตามการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคในปีนี้มีแนวโน้มชะลอลงจากอุปทานที่เพิ่มสูงขึ้นหลังจากที่ประสบปัญหาภัยแล้งในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าเกษตรสูงขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนสำหรับช่วงครึ่งหลังของปี 2547 แต่สำหรับปี 2548 ใช้ข้อสมมติที่ชะลอลงจากรายงานฉบับก่อน โดยการปรับนี้สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ภาพที่ 4.3 ข้อสมมติราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลก



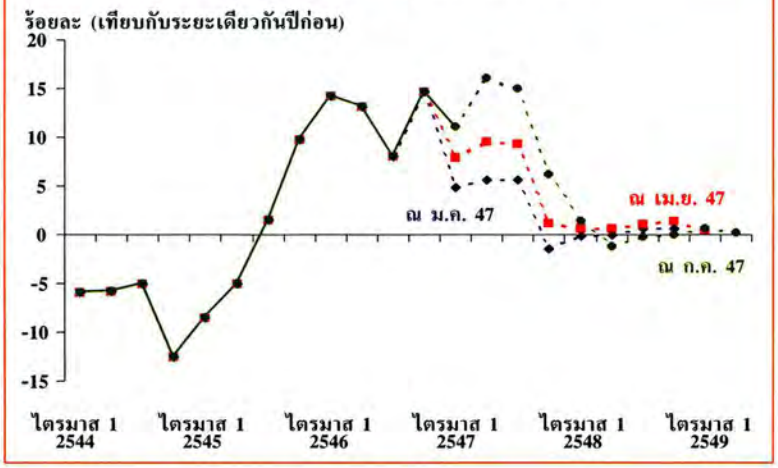
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะที่รวมสินค้าหลัก 12 รายการของไทยซึ่งปรับตัวสูงขึ้นในช่วงแรกของปี 2547 คาดว่าจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงตั้งแต่ปลายปี 2547 ตามการปรับตัวดีขึ้นของอุปทานในระยะต่อไปโดยสาเหตุที่ทำให้ราคายังอยู่ในระดับสูงในขณะนี้เป็นผลจากการขยายตัวของอุปสงค์ทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ขณะที่อุปทานยังอยู่ในระดับต่ำ

ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะที่รวมสินค้าหลัก 12 รายการของไทยมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะยางพารา ข้าวโพด และพืชน้ำมัน

สำหรับสินค้าหลักที่ราคายังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสต่อไป ก่อนที่จะปรับลดลง ได้แก่ ยางพารา ข้าวโพด และพืชน้ำมัน ส่วนสินค้าเกษตรอื่นที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้แก่ ฝ้าย ซึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นมากกว่ากำลังการผลิต กอปรกับสภาพอากาศไม่เอื้ออำนวย นอกจากนี้ ราคาน้ำตาลที่ปรับลดลงในช่วงแรกของปี 2547 เนื่องจากการเพิ่มการผลิตของบราซิล และฐานราคาปีก่อนหน้าอยู่ในระดับสูง เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในช่วงหลังของปี ตามการลดลงของผลผลิตในจีน ยุโรป และอินเดีย กอปรกับการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์โลก ทั้งนี้ การลดลงของราคาสินค้าเกษตรในปี 2548 ส่วนใหญ่มาจากฐานที่สูงมากในปีนี้

ภาพที่ 4.4 ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก



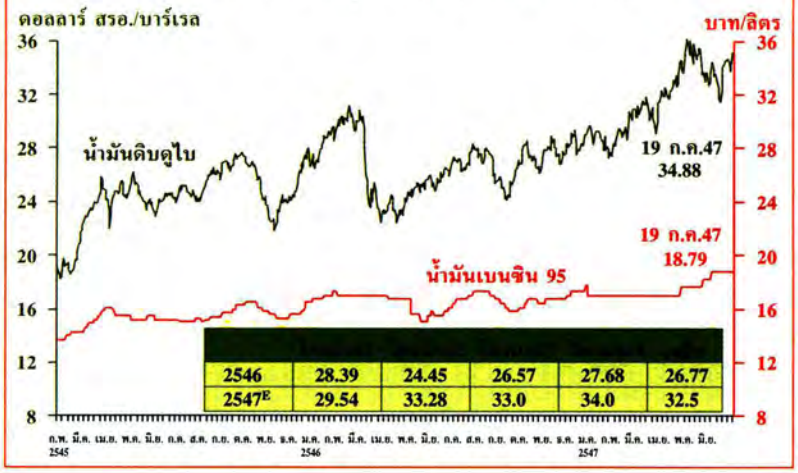
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกสูงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 แต่ลดลงเล็กน้อยหลังการประกาศเพิ่มการผลิตของกลุ่มโอเปกและการเพิ่มขึ้นของสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ

ทางด้านน้ำมันดิบในตลาดโลกนั้น ราคาน้ำมันดิบยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 33.28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เทียบกับที่เฉลี่ย 29.54 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งตั้งแต่ต้นปี 2547 ราคาน้ำมันดิบดูไบรายวันสูงสุดอยู่ที่ 36.22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในวันที่ 17 พฤษภาคม 2547 ในขณะที่ราคาตะกร้าอ้างอิงของกลุ่มโอเปกในไตรมาสที่ 2 อยู่ที่ 34.38 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และล่าสุด ณ วันที่ 14 กรกฎาคม 2547 อยู่ที่ระดับ 35.79 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าช่วงราคาเป้าหมายของกลุ่มโอเปกที่กำหนดไว้ที่ 22-28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบได้ปรับลดลง

เล็กน้อยภายหลังการประกาศปรับเพิ่มเพดานปริมาณการผลิตของกลุ่มโอเปกจำนวน 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในการประชุมของกลุ่มเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2547 โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม 2547 ขณะเดียวกันสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี โดยล่าสุด ณ วันที่ 18 มิถุนายน 2547 อยู่ที่ระดับ 305.4 ล้านบาร์เรล

ภาพที่ 4.5 ราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ



*ประมาณการ
ที่มา: ปตท. จำกัด (มหาชน)

การที่ราคาน้ำมันดิบทรงตัวอยู่ในระดับสูงเกินคาดหมายเป็นผลจากปัจจัยหลัก 3 ด้าน คือ 1) ปัจจัยพื้นฐาน ได้แก่ อุปทานยังไม่เพียงพอที่จะรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นมากกว่าที่คาดจากภาวะเศรษฐกิจหลายประเทศที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนและต่อเนื่อง โดยเฉพาะสหรัฐฯ จีน และญี่ปุ่น เนื่องจากปัญหาด้านการผลิตและการขนส่ง ในขณะที่สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ 2) ปัจจัยด้านจิตวิทยา ได้แก่ ปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองในเวเนซูเอลาซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่เป็นอันดับที่ 5 ของโลก และปัญหาความไม่สงบในตะวันออกกลาง และการก่อการร้ายในประเทศต่าง ๆ ที่มีอย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้ตลาดขาดความเชื่อมั่น รวมทั้งการนัดหยุดงานของแรงงานอุตสาหกรรมน้ำมันในประเทศนอร์เวย์ ซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันใหญ่อันดับที่ 3 ของโลก และ 3) ปัญหาทางเทคนิค ได้แก่ การเก็งกำไรของนักลงทุนที่ต้องการแสวงหากำไรจากส่วนต่างราคาน้ำมันจากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ซึ่งทั้ง 3 ปัจจัยนี้ส่งผลให้เกิดแรงกดดันต่อราคาน้ำมันในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547

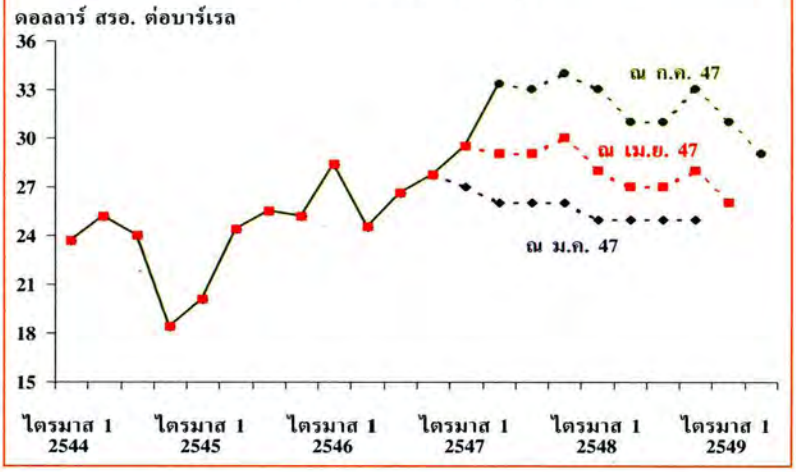
ราคาน้ำมันดิบทรงตัวอยู่ในระดับสูงเกินคาดหมายเป็นผลจากปัจจัยพื้นฐาน ปัจจัยด้านจิตวิทยา และปัญหาทางเทคนิค

สำหรับระยะต่อไป คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะยังอยู่ในระดับสูง โดยจะปรับลดลงบ้างในไตรมาสที่ 3 และสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 จากความต้องการน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในฤดูหนาว แต่ในปี 2548 มีแนวโน้มว่าราคาน้ำมันดิบจะลดลงต่ำกว่าปี 2547 จากการเพิ่มขึ้นของการผลิตในแหล่งน้ำมันใหม่หลังจากที่มีการลงทุนค้นหาแหล่งน้ำมันมาตั้งแต่ปี 2543 ทั้งนี้ ปัจจัยที่จะส่งผลให้ราคาน้ำมันในระยะต่อไปมีความผันผวน ได้แก่ อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของเศรษฐกิจโลก แรงจูงใจจากราคาน้ำมันที่สูงทำให้มีการเพิ่มกำลังการผลิตของประเทศนอกกลุ่มโอเปก โดยเฉพาะรัสเซีย รวมทั้งการแอบผลิตเกินโควตาของประเทศสมาชิกกลุ่มโอเปกเอง การเทขายน้ำมันออกมาจากการเก็งกำไรด้าน Long Position และการก่อการร้ายที่ส่งผลต่อประเทศผู้ผลิตน้ำมัน

คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงการประมาณการ ทำให้ทั้งปี 2547 เฉลี่ยที่ 32.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ 29.4 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สำหรับในปี 2548 ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ 32.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ 27.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในรายงานฉบับก่อน และโน้มต่ำลงในปี 2549

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาน้ำมันขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นจากเดิมเป็นเฉลี่ย 32.5 และ 32 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2547 และ 2548 ตามลำดับ

ภาพที่ 4.6 ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ



ที่มา: ประมวลผลโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

คณะกรรมการฯ ประเมินว่ารายจ่ายประจำสำหรับทั้งปีงบประมาณ 2547 จะอยู่ที่ประมาณ 869.1 พันล้านบาท ขณะที่รายจ่ายเพื่อการลงทุนจะอยู่ที่ประมาณ 225.3 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับปีงบประมาณ 2548 รัฐบาลได้จัดทำงบประมาณสมดุลเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ โดยจากงบประมาณปีปัจจุบัน คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่ารัฐบาลจะมีอัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 87 ใกล้เคียงกับปีงบประมาณก่อนหน้า โดยมีงบประมาณรายจ่ายจำนวน 1,126.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.9 ใกล้เคียงกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยรายจ่ายงบลงทุนคิดเป็นประมาณร้อยละ 24 ของวงเงินงบประมาณรายจ่าย เช่นเดียวกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

การเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2547 และ 2548 ลดลงจากในรายงานฉบับก่อน ตามแนวโน้มการเบิกจ่ายที่เกิดขึ้นจริง

สำหรับการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2547 และ 2548 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าจะมีการเบิกจ่ายทั้งสิ้น 136.1 และ 166.8 พันล้านบาท ตามลำดับ ลดลงจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยเป็นการปรับตามแนวโน้มที่เกิดขึ้นจริงในช่วง 6 เดือนแรกของปีงบประมาณ เนื่องจากการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจมีความล่าช้ากว่าแผนที่ได้ตั้งไว้

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

ข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศปรับขึ้นร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศปรับขึ้นร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อกรวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติหักล้างกันแล้ว ไม่มีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2547 ยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง แม้ว่าจะต่ำลงจากที่ประมาณการไว้ใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ดี ยังมีปัจจัยบวกที่จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในระยะต่อไปเมื่อเทียบกับในรายงานฉบับก่อน ได้แก่ ข้อสมมติด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ใช้ในการประมาณการที่สูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น สหรัฐฯ และประเทศในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ต่ำกว่าเดิม จากอัตราเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น สะท้อนนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น เอื้อต่อการใช้จ่ายและการลงทุนภายในประเทศ นอกจากนี้ แรงขับเคลื่อนจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต่อเนื่องในรอบปีที่ผ่านมา สร้างแนวโน้มสำคัญที่จะช่วยให้เศรษฐกิจไทยในปี 2547 และ 2548 ขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

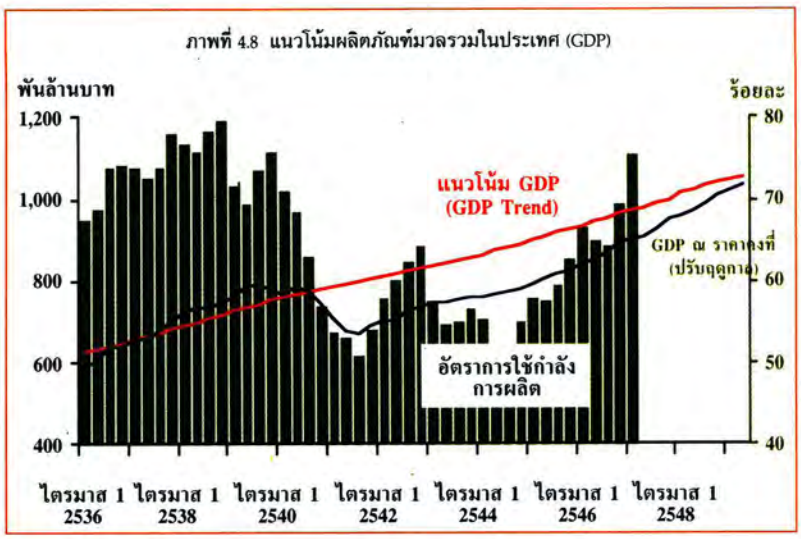
การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีตลอดช่วงประมาณการ แต่ไม่สูงมากเท่ากับช่วงที่ผ่านมา

การบริโภคภาคเอกชน ยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีตลอดช่วงประมาณการ จากปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ (1) อัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เอื้อให้สินเชื่อทั้งสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลขยายตัวต่อเนื่อง (2) การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในเกณฑ์สูง ทำให้การบริโภคภาคเอกชนสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามรายได้และความมั่งคั่ง (Wealth) ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานที่ดีขึ้น สะท้อนได้จากตลาดแรงงานที่เริ่มตึงตัวขึ้นในบางสาขา อาทิ ภาคการก่อสร้างและอุตสาหกรรมอาหาร แต่อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นมีผลบั่นทอนกำลังซื้อของประชาชนบ้าง ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนอาจจะขยายตัวไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง ในอัตราที่เร่งขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม

สำหรับ**การลงทุนภาคเอกชน** ขยายตัวดีต่อเนื่อง และในอัตราที่เร่งขึ้น เมื่อเทียบกับประมาณการเดิม โดยมีปัจจัยหลักที่เอื้อต่อการลงทุนในระยะต่อไป ได้แก่ (1) อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ส่วนต่างระหว่างผลผลิตและแนวโน้มผลผลิตตามศักยภาพ (Ouput Gap) แคบลง ทั้งนี้ สอดคล้องกับระดับการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้กำลังการผลิตส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจลดลงมาก ขณะที่ภาคธุรกิจเอกชนมีผลประกอบการดีขึ้นเป็นลำดับ ก่อให้เกิดการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต (2) อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่อยู่ในระดับต่ำ เอื้อต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ และ (3) การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม อาจทำให้ต้นทุนการนำเข้าเครื่องจักรและอุปกรณ์จากต่างประเทศสูงขึ้น และมีผลให้การลงทุนชะลอตัวบ้างในบางช่วง

ภาพที่ 4.8 แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP)



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่อาจไม่เร่งตัวเท่าปีก่อน เนื่องจากราคาส่งออกที่สูงขึ้น

สำหรับ**การส่งออกสินค้าและบริการ** มีแนวโน้มขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังมีอัตราการขยายตัวในเกณฑ์ดี กอปรกับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่อ่อนค่าลงช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน แต่ในทางตรงข้ามราคาสินค้าส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการสินค้าออกชะลอลงบ้าง อย่างไรก็ตาม การส่งออกบริการดีขึ้นมากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 จากการท่องเที่ยวของไทยที่ขยายตัว

จากระยะเดียวกันปีก่อนสูงมาก เพราะฐานการคำนวณในปี 2546 ต่ำเนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาโรค SARS โดยรวมแล้วการส่งออกสินค้าและบริการในปี 2547 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ และในระยะต่อไป การขยายตัวจะไม่เร่งตัวเท่ากับในปีก่อนหน้า

การนำเข้าสินค้าและบริการขยายตัวในอัตราเร่งขึ้นตามการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ และการส่งออก กดดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงในระยะต่อไป

ส่วน**การนำเข้าสินค้าและบริการ** คาดว่าจะยังขยายตัวในอัตราสูง โดยปัจจัยหลัก คือ การนำเข้าสินค้าทุนประเภทเครื่องจักรและอุปกรณ์ตามภาวะการลงทุนและการผลิตภายในประเทศที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง รวมถึงการนำเข้าวัตถุดิบเพื่อใช้ในการผลิตเพื่อส่งออก อย่างไรก็ตาม ราคานำเข้าที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก รวมทั้งค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ช่วยชะลอการนำเข้าสินค้าและบริการลงบ้าง แต่ไม่มากนัก เนื่องจากสินค้านำเข้าบางชนิด โดยเฉพาะน้ำมันดิบ ไม่ยืดหยุ่นต่อราคานำเข้าที่สูงขึ้น เนื่องจากราคานำเข้าไม่สะท้อนไปที่ราคาขายปลีกในประเทศ ทั้งนี้ คาดว่ามูลค่าการนำเข้าสินค้าและบริการจะเร่งตัวสูงกว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ กดดันให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงในระยะต่อไป

ผลการประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากแบบจำลองในปี 2547 ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิม ส่วนในปี 2548 ใกล้เคียงประมาณการเดิม

โดยรวมแล้ว แม้ว่าข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในปี 2547 ที่ใช้ในครั้งนี้จะปรับสูงขึ้นกว่าประมาณการครั้งก่อน แต่ไม่มีผลเร่งการส่งออกมากนักเนื่องจากราคาส่งออกที่สูงขึ้น ขณะที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่โน้มไปทางด้านต่ำของช่วงที่คาดการณ์ไว้ในรายงานฉบับก่อน และอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ทำให้การบริโภคและการลงทุนของรัฐบาล ณ ราคาคงที่ ขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่งผลให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2547 ที่ได้จากแบบจำลองในครั้งนี้ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิม แต่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ส่วนปี 2548 เศรษฐกิจที่ขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ทำให้มีความต้องการลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังการผลิต ประกอบกับข้อสมมติที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศคงที่ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งขึ้น สะท้อนนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากกว่าเดิม และเป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นการบริโภคและการลงทุน ทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 ที่ได้จากแบบจำลองใกล้เคียงที่ประมาณการไว้เดิม

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นชัดเจน จากปัจจัยด้านต้นทุนและอุปสงค์

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 2.6 และ 0.4 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 1.9 และร้อยละ 0.1 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามลำดับ ปัจจัยทั้งด้านต้นทุนและอุปสงค์ได้เริ่มสร้างแรงกดดันต่อระดับดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ดังจะเห็นได้จากราคาสินค้าที่ปรับเพิ่มขึ้นโดยเป็นผลเนื่องมาจากราคาน้ำมันในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา ได้แก่ ค่ากระแสไฟฟ้า (เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5) ก๊าซหุงต้ม (เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.2) ค่าโดยสารรถประจำทาง (เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5) อาหารสำเร็จรูป (เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9) ขณะที่แรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องหลายไตรมาส สะท้อนจากตลาดแรงงานที่เริ่มตึงตัวขึ้นในบางสาขา และอัตราการใช้กำลังการผลิต

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ที่ได้จากการประมาณการในครั้งนี้เร่งตัวสูงกว่าที่ประมาณไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่วนในปี 2548 ชะลอลงจากปีก่อนหน้า

เมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 คาดว่าจะเร่งสูงกว่าเดิมมาก จากข้อสมมติทางด้านต้นทุนคือ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลก ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นสูงกว่าในรายงานฉบับก่อน ขณะที่ยังมีแรงกดดันในด้านอุปสงค์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาใกล้เคียงเดิม สำหรับปี 2548 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำลงเข้าใกล้ประมาณการเดิม สอดคล้องกับข้อสมมติด้านราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่โน้มต่ำลงเข้าสู่แนวโน้มปกติ แต่แรงกดดันจากราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศที่ยังไม่สามารถต่ำลงตามข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้ เนื่องจากต้องเก็บเงินส่งคืนกองทุนน้ำมัน ทำให้ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศทรงตัวอยู่ในระดับปัจจุบันที่สูงกว่าที่คาดในครั้งก่อน ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2548 ที่ประมาณได้จากแบบจำลองในครั้งนี้สูงขึ้นกว่าเดิมเล็กน้อย

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ได้จากการประมาณการในครั้งนี้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

อย่างไรก็ตาม ความหนืดของการส่งผ่านไปยังดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานยังคงมีอยู่ รวมทั้งภาวะการแข่งขันของผู้ประกอบการที่ค่อนข้างสูง จึงไม่มีผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นนักในปี 2547 แต่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นในระยะต่อไป จากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นต่อเนื่อง และแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น แต่ถึง

กระนั้นอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2547 และปี 2548 ที่ประมาณการได้จากแบบจำลองในครั้งนี้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน และยังอยู่ในช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปีตลอดช่วงประมาณการ

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่าง ๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศอาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจสำหรับระยะ 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงกรณีต่าง ๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไป

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐานโดยความเสี่ยงด้านลบส่วนใหญ่มาจากต้นทุนสินค้าที่อาจเร่งสูงขึ้นจากราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะแนวโน้มของราคาน้ำมันดิบที่คาดว่าจะสูงกว่าข้อสมมติเดิมจากการประเมินสถานการณ์ในอิรักและความไม่สงบจากการก่อการร้ายในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก รวมทั้งปริมาณความต้องการน้ำมันที่สูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะส่งผลให้ราคาสินค้าอื่นปรับตัวตาม และบั่นทอนการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และเศรษฐกิจไทยในที่สุด แต่ปัจจัยด้านบวกจากการที่โครงสร้างข้อมูลจริงจะถูกปรับปรุงและจัดเก็บให้สะท้อนมาตรการของรัฐบาลมีมากขึ้น อาจทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าที่ประมาณการก็มีความเป็นไปได้มากเช่นกัน จึงทำให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงท้ายของประมาณการปรับลดลงเล็กน้อย และมีความไม่แน่นอนอยู่สูง

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันท่ามกลางปัจจัยลบที่ดูเสมือนจะมีมากขึ้นทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่ยังไม่ยุติและเป็นอุปสรรคต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจในพื้นที่ดังกล่าว

และปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่เกิดขึ้นอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 ขณะที่ปัจจัยลบด้านต่างประเทศ อาทิ ราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดไว้เดิม ทำให้แนวโน้มการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อและทิศทางอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่อยู่ในขาขึ้นชัดเจนขึ้นกว่าเดิม และอาจมีผลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีน ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อการส่งออกของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งไทยที่มีประเทศจีนเป็นคู่ค้าที่สำคัญ

ความเสี่ยงด้านลบจากปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่เร่งตัวกว่าคาด (2) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่แรงและเร็วกว่าคาด (3) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าต่ำกว่าคาด

ดังนั้น ในการประมาณการครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบที่อาจกดดันการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปให้ไม่สูงเท่าที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง มีทั้งปัจจัยลบด้านต่างประเทศและในประเทศที่เหมือนครั้งก่อน แต่มีผลลบกระทบด้านความเชื่อมั่นที่อาจจะรุนแรงกว่าเดิม ทั้งนี้ปัจจัยด้านต่างประเทศ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่อาจจะเร่งตัวกว่าที่คาด โดยเฉพาะในช่วงหลังปี 2547 ที่ใช้ข้อสมมติให้ระดับราคาสินค้าดังกล่าวเข้าสู่แนวโน้มปกติ ซึ่งเป็นข้อสมมติที่คาดว่าน่าจะเป็นหากพิจารณากลไกด้านอุปสงค์และอุปทานของสินค้า แต่ที่ผ่านมามักมีเหตุการณ์ผิดปกติทั้งความไม่สงบด้านการก่อการร้ายและภัยธรรมชาติกดดันราคาสินค้าซึ่งอยู่นอกเหนือความคาดหมายได้ (2) การดำเนินนโยบายการเงินของต่างประเทศในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่รวดเร็วและแรงขึ้นกว่าที่คาด อาจมีผลให้เกิดความผันผวนในตลาดเงิน ตลาดทุนและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของโลก อันอาจมีผลกดดันระดับราคาในประเทศให้สูงขึ้น และนโยบายการเงินในประเทศอาจต้องสนองตอบเพื่อรักษาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ และ (3) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่ากรณีฐาน ส่วนหนึ่งเป็นผลต่อเนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อต้านความร้อนแรงของเศรษฐกิจ และผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีฐาน

ความเสี่ยงด้านลบจากปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ (1) ปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกรอบใหม่ และ (2) ความไม่สงบในภาคใต้ยืดเยื้อกว่าที่คาด

ส่วนความเสี่ยงด้านลบจากปัจจัยภายในประเทศจะมาจาก (1) ปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 แม้ว่าข้อมูลความเสียหายล่าสุดยังไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยเท่ากับการระบาดครั้งก่อน ทำให้ผลกระทบที่มีต่อการประมาณการในปี 2547 จากแบบจำลองยังเป็นผลจากการ

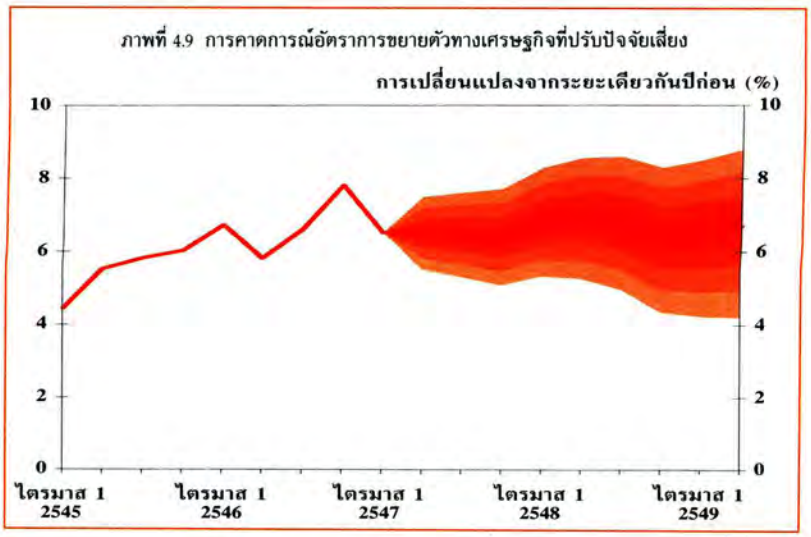
ระบาดครั้งแรกซึ่งเท่ากับที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน แต่หากการระบาดครั้งใหม่นี้ลุกลามต่อไปก็อาจจะส่งผลกระทบในครึ่งหลังของปีไม่ต่างไปจากการระบาดในครึ่งแรกของปีนี้ได้ และ (2) สถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่อาจยืดเยื้อกว่าที่คาด ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนักลงทุน

สำหรับความเสี่ยงด้านบวกที่จะส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปสูงกว่ากรณีฐานนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่มาตรการของภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งจากงบกลางและงบอื่น ๆ ประมาณ 1 แสนล้านบาท

ความเสี่ยงด้านบวกที่สนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยได้แก่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ

โดยรวมแล้ว ภายใต้สถานการณ์ในปัจจุบันทั้งในประเทศและต่างประเทศที่มีผลทางจิตวิทยาและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนด้านลบค่อนข้างสูง ทำให้คณะกรรมการฯ เอนเอียงไปที่ความเสี่ยงด้านลบ แต่ด้วยมาตรการของภาครัฐที่มีเพิ่มเติมเพื่อแก้ไขปัญหาและกระตุ้นเศรษฐกิจที่มิได้เป็นเม็ดเงินในงบประมาณ อาจส่งผลกระตุ้นให้เกิดการบริโภคและการลงทุน และลบล้างความเสี่ยงด้านลบลงได้บ้าง แต่ผลยังทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบ้ลง นอกจากนี้เนื่องจากช่วงประมาณการอยู่ในช่วงที่มีการเลือกตั้งทั่วไปในประเทศ ความไม่แน่นอนจึงมีสูงขึ้น ทำให้ Fan Chart บานออกค่อนข้างกว้าง

ภาพที่ 4.9 การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไป ความไม่แน่นอน และความเสี่ยงด้านลบมีมาก ส่งผลให้ Fan Chart เบ้ลงและบานมาก

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

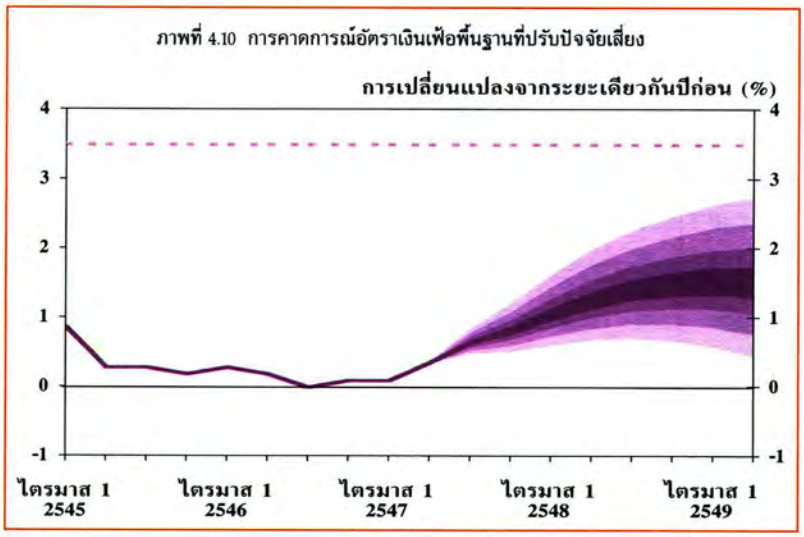
ความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงกว่าที่คาดมาจากราคาน้ำมันดิบ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และทิศทางอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศขาขึ้น

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่แรงกดดันทางด้านราคาจะเพิ่มขึ้นทั้งจากราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่น้ำมันในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้น ทิศทางอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศขาขึ้น สร้างความผันผวนต่ออัตราแลกเปลี่ยนและส่งผลผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นกว่าคาด

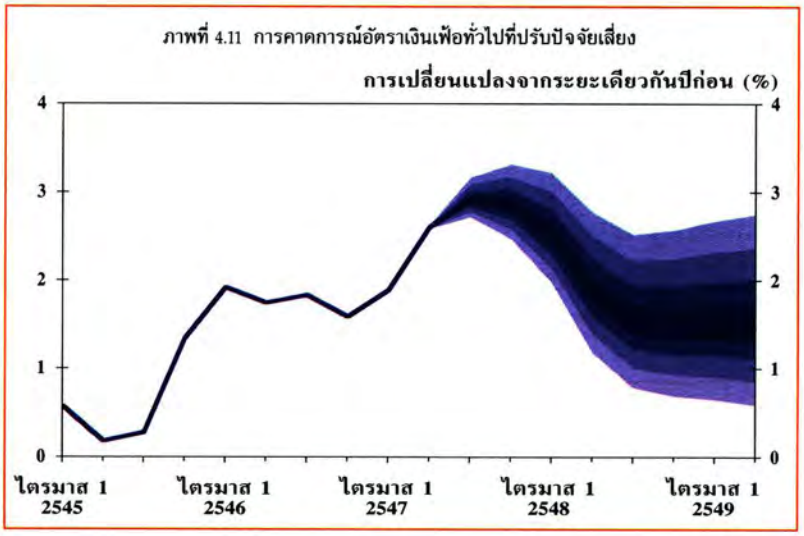
แรงกดดันด้านต้นทุนการผลิตจากระดับราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นต่อเนื่องได้ส่งผลอย่างชัดเจนไปแล้วในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ทำให้มีการทยอยปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการหลายรายการ อาทิ ค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (Ft) ก๊าซหุงต้ม ค่าโดยสารรถประจำทาง อาหารสำเร็จรูป รวมทั้งการปรับเพดานราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศถึง 3 ครั้งในช่วงไตรมาสที่ 2 ดังได้กล่าวแล้ว ดังนั้น หากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเป็นไปตามข้อสมมติแล้ว คณะกรรมการฯ คาดว่าแรงกดดันที่มีต่อเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันในระยะต่อไปมีไม่มากนัก แม้ว่าหากมีการลอยตัวราคาน้ำมันดีเซล โดยจะส่งผลกระทบทางตรงทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นทันทีร้อยละ 0.1 ส่วนผลกระทบทางอ้อมที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีเพียงร้อยละ 0.2 และ 0.08 ตามลำดับ (คำนวณจากตารางปัจจัยการผลิตปี 2541)

อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกไม่โน้มต่ำลงตามข้อสมมติ ทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการต่าง ๆ รวมถึงเป็นต้นทุนการคมนาคมขนส่งสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้มีการปรับขึ้นราคาสินค้าที่เกี่ยวเนื่องหลายประเภทที่ต้องขออนุญาต ขณะที่ปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก หากแพร่กระจายมากขึ้นกว่าที่ปรากฏขณะนี้ ก็จะมีผลกดดันต่อราคาอาหารเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นแล้วในไตรมาสแรกของปี 2547 ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงด้านบวกที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งสูงขึ้น ขณะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ต่อเนื่อง อาจกดดันให้มีการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานตามภาวะตลาดแรงงานที่เริ่มตึงตัวมากขึ้น นับเป็นแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น จึงมีความเป็นไปได้มากที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปจะสูงกว่าที่ประมาณการในกรณีฐาน ทำให้ Fan Chart เบ้ขึ้นตลอดช่วงประมาณการ

ภาพที่ 4.10 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



ภาพที่ 4.11 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2547-2549 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 6-7.5 มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่าง ๆ มีมากขึ้น หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจะมีโอกาสมากที่สุดที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 6-7 ต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิมที่ร้อยละ 6.8-7.8 ส่วนในปี 2548 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 6-7.5 ลดลงเล็กน้อยจากที่ประเมินไว้เดิมที่ร้อยละ 6.3-7.8

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 6-7 และ 6-7.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่าง ๆ

	2547			2548				2549	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<5%	1	2	4	2	3	5	14	15	15
5-5.5%	4	7	9	5	5	7	11	10	9
5.5-6%	15	17	18	11	10	12	14	13	12
6-6.5%	30	27	24	18	16	16	16	15	14
6.5-7%	30	26	22	22	20	18	16	15	15
7-7.5%	16	15	14	20	19	17	13	13	13
7.5-8%	4	5	6	13	14	13	9	9	11
>8%	1	1	2	9	12	12	7	9	12

ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้น หากพิจารณาค่าประมาณการในแต่ละไตรมาสเทียบกับในรายงานฉบับก่อน โอกาสที่โน้มไปในด้านสูงและเข้าใกล้เพดานของเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 มีมากขึ้น แต่เนื่องจากยังมีความหนืดในการส่งผ่านจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ดังนั้นเมื่อนำค่าประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ในช่วงเท่ากับที่ประมาณการไว้เดิมที่ร้อยละ 0-1 ในปี 2547 และเร่งตัวขึ้นที่เฉลี่ยในช่วงร้อยละ 1-2 ในปี 2548 มีมากที่สุด

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0-1 และ 1-2 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ

	2547			2548				2549	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<0%	0	0	0	0	0	0	0	0	1
0-0.5%	100	7	4	2	1	2	2	3	5
0.5-1%	0	93	70	36	20	14	13	13	15
1-1.5%	0	0	25	50	45	37	31	28	26
1.5-2%	0	0	0	12	27	32	31	29	26
2-2.5%	0	0	0	1	6	13	16	18	17
2.5-3%	0	0	0	0	0	2	5	7	8
3-3.5%	0	0	0	0	0	0	1	2	2
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 เนื่องจากผลประมาณการในไตรมาสที่ 2 ที่ปรากฏในรายงานฉบับก่อนต่ำกว่าค่าจริง เนื่องจากข้อสมมติราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งเกษตรและน้ำมันที่ใช้ต่ำกว่าความเป็นจริง และการปรับขึ้นข้อสมมติดังกล่าวในระยะต่อไปให้สอดคล้องกับค่าจริงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ทำให้โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 มีมากที่สุด สูงขึ้นจากร้อยละ 1.5-2.5 ที่ประมาณการไว้เดิม ส่วนในปี 2548 หากพิจารณาค่าประมาณการในแต่ละไตรมาสเทียบกับในรายงานฉบับก่อน โอกาสที่โน้มไปในด้านสูงมีมากขึ้นเช่นเดียวกับเงินเฟ้อพื้นฐาน แต่เมื่อนำมาคำนวณเป็นปีแล้ว โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.5 มีมากที่สุดสูงขึ้นจากที่ประมาณการไว้เดิมที่ร้อยละ 1-2

ตารางที่ 4.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ

	2547			2548				2549	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<0%	0	0	0	0	0	0	0	0	1
0-0.5%	0	0	0	0	0	1	2	3	4
0.5-1%	0	0	0	0	2	10	12	12	13
1-1.5%	0	0	0	0	14	29	28	26	25
1.5-2%	0	0	0	5	35	33	30	28	26
2-2.5%	0	0	6	35	32	19	19	19	18
2.5-3%	100	63	58	43	13	7	7	9	9
3-3.5%	0	37	34	15	3	1	2	3	4
>3.5%	0	0	2	2	0	0	0	1	1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 และ 1.5-2.5 ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติที่ระบุว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่ร้อยละ 6.5 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกเร่งตัวขึ้นพร้อมกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศอยู่ในขาขึ้น ดังนั้น แม้ว่าในปี 2547 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกโดยภาพรวมยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงด้านต่าง ๆ ที่มีมากขึ้น ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในเดือนกรกฎาคม 2547 ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์

(ประเทศไทย) ปรับลดลงจากที่คาดไว้เมื่อเดือนเมษายน 2547 โดยทั้งปี 2547 ปรับค่าประมาณการลดลงจากที่เฉลี่ยร้อยละ 7.1 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 6.6 และปี 2548 คาดว่าจะสูงขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 6.2 ลดลงจากร้อยละ 6.4 โดยหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ คาดว่าการลงทุนภาคเอกชน และการส่งออกจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่ความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง ทิศทางการปรับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และสถานการณ์การระบาดของไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ เป็นปัจจัยลบที่อาจส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ตารางที่ 4.4 การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทย ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

	(19 เม.ย. 47)		(13 ก.ค. 47)	
	2547	2548	2547	2548
Goldman Sachs	8.0	8.0	8.0	8.0
ABN-AMRO	8.0	5.2	7.2	5.2
Citigroup	6.6	7.0	7.0	6.7
Stanchart	7.0	7.5	6.6	7.5
Deutsche Bank	6.2	5.5	6.5	6.0
Kasikorn Research	7.2	6.4	6.5	6.0
TISCO Securities	7.0	7.0	6.5	6.4
Phatra Securities	n.a.	n.a.	6.5	5.0
SCB Securities	7.0	n.a.	6.4	n.a.
DBS Bank	7.0	5.8	6.3	5.8
Lehman Brothers	7.0	6.0	5.5	5.5
Average	7.1	6.4	6.6	6.2
NESDB	7.0-8.0	n.a.	6.0-7.0[1/]	n.a.

[1/] ประมาณการ ณ วันที่ 7 มิถุนายน 2547 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 1 ปี 2547

ที่มา: สำนักเข้าวอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ค่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.7 สูงกว่าร้อยละ 2.4 ที่คาดการณ์ไว้ครั้งก่อน ส่วนในปี 2548 คาดว่าจะสูงขึ้นเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.7 สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ร้อยละ 2.5 ตามแรงกดดันด้านต้นทุนและอุปสงค์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(19 เม.ย. 47)		(13 ก.ค. 47)	
	2547	2548	2547	2548
Lehman Brothers	2.5	3.5	3.4	3.0
Stanchart	2.5	2.5	3.0	2.8
SCB Securities	2.2	n.a.	2.9	n.a.
Deutsche Bank	2.5	2.7	2.8	2.6
Phatra Securities	n.a.	n.a.	2.7	3.0
TISCO Securities	2.7	3.1	2.7	3.0
Kasikorn Research	2.4	2.7	2.6	3.0
ABN-AMRO	2.5	2.0	2.5	2.0
Citigroup	2.0	2.3	2.5	3.3
DBS Bank	2.3	2.0	2.3	2.0
Goldman Sachs	1.9	1.6	2.0	2.0
Average	2.4	2.5	2.7	2.7
NESDB	2.2-2.5	n.a.	2.5[1/]	n.a.

สรุปรายงาน "โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ"

ณ วันที่ 25 มิถุนายน 2547

สรุปภาพรวม

ผู้ประกอบการให้ภาพแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2547 ที่สอดคล้องกับครั้งที่ผ่านมา กล่าวคือ เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวในเกณฑ์ดี อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ รายได้เกษตรกรที่อยู่ในเกณฑ์สูง และกลยุทธ์ทางการตลาดของธุรกิจต่างๆ ส่งผลให้การบริโภคยังขยายตัวดีต่อเนื่อง แต่เริ่มมีสัญญาณชะลอลงบ้างในไตรมาสที่ 2 จากปัจจัยเสี่ยงที่ลดทอนความเชื่อมั่น อาทิ ภัยแล้ง ปัญหาหนี้ภาคครัวเรือน ราคาน้ำมันและราคาเหล็กที่ปรับสูงขึ้น ตลอดจนความไม่สงบในภาคใต้ที่เริ่มส่งผลต่อการท่องเที่ยวในแหล่งท่องเที่ยวสำคัญของภาคใต้

ในด้านการลงทุน เพิ่มขึ้นชัดเจนในหลายสาขาธุรกิจ ทั้งภาคการผลิต การค้าปลีก-ค้าส่ง การก่อสร้าง ธุรกิจสื่อสารและการขนส่ง เพื่อตอบสนองอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะสาขาอุตสาหกรรมที่ใช้กำลังการผลิตเต็มที่แล้ว ขณะที่ในธุรกิจโรงแรมแม้จะมีอุปทานส่วนเกิน แต่ยังมีการลงทุนเพิ่มหลายแห่งทั้งในภาคเหนือ ภาคใต้ และแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญ ทั้งนี้ ปัจจัยสนับสนุนสำคัญคืออัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ

แนวโน้มการส่งออกในสินค้าหลายชนิดยังขยายตัวดี อาทิ ยางพารา ข้าว มันสำปะหลัง เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ เฟอร์นิเจอร์ อัญมณีและเครื่องประดับ และสิ่งทอ เนื่องจากอุปสงค์ประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา จีน และญี่ปุ่น ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในตลาดโลกที่รุนแรงมากขึ้น ค่าระวางการขนส่งทางเรือที่สูงขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบและราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ตลอดจนมาตรการกีดกันทางการค้าที่มิใช่ภาษี ทำให้ส่วนต่างกำไร (Profit Margin) ของผู้ประกอบการมีแนวโน้มลดลง

สำหรับการจ้างงาน ในภาพรวมยังไม่มีปัญหาแรงงานตึงตัว ยกเว้นแรงงานมีฝีมือ ช่างเทคนิค และวิศวกร อย่างไรก็ตาม ในธุรกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวดีมีปัญหาขาดแคลนแรงงานมากขึ้น และแรงงานในภาคเกษตรบางพื้นที่เริ่มขาดแคลน ต้องใช้แรงงานต่างด้าวทดแทนมากขึ้น

- ผลผลิตข้าว มันสำปะหลัง ยางพารา และปาล์ม คาดว่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับปีก่อน ซึ่งไม่เพียงพอกับความต้องการที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลดีต่อเกษตรกร
- ผลผลิตอุตสาหกรรมมีแนวโน้มขยายตัวดี โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก
- การก่อสร้างคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่อง จากอุปสงค์ที่ยังมีอยู่มาก ทำให้มีอุปทานเพิ่มขึ้นมากทั้งผู้ประกอบการรายเดิมที่ขยายการลงทุนเพิ่มเติมและผู้ประกอบการรายใหม่ ทำให้การแข่งขันสูงขึ้น แต่สามารถปรับราคาเพิ่มขึ้นตามต้นทุนวัตถุดิบ
- แนวโน้มการท่องเที่ยวยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไม่มาก แต่ปัญหาความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้เริ่มทำให้อัตราการเข้าพักในจังหวัดท่องเที่ยวสำคัญในภาคใต้ลดลง
- ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นมาก ทั้งวัตถุดิบ (โดยเฉพาะเหล็ก) น้ำมัน ค่าระวางเรือขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งราคาที่ดินซึ่งเป็นต้นทุนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับเพิ่มขึ้นแล้ว แต่ภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้ธุรกิจหลายแห่งยังต้องลดราคาลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการจำนวนมากได้รับส่วนต่างกำไรลดลง
- แนวโน้มการปล่อยสินเชื่อในปี 2547 ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยสถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจเพิ่มมากขึ้น สินเชื่อบัตรเครดิตคาดว่ายังมีแนวโน้มการแข่งขันสูงเพื่อขยายฐานลูกค้า
- ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังมีสภาพคล่องสูงและใช้แหล่งเงินทุนจากผลประกอบการของบริษัทเอง แต่ขณะเดียวกันการใช้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์มีมากขึ้น ทั้งนี้ ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำส่งผลดีต่อธุรกิจ ทำให้ต้นทุนลดลง และส่งผลดีต่อการตัดสินใจซื้อสินค้าของผู้บริโภค ทำให้ปริมาณจำหน่ายเพิ่มสูงขึ้น

5. บทสรุป

แม้จะมีปัจจัยเสี่ยงที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนนับแต่ต้นปี 2547 แต่เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปียังขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ โดยในไตรมาสแรกของปี 2547 อัตราการขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนอยู่ที่ร้อยละ 6.5 และเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัว อาทิ ดัชนีการบริโภค และดัชนีการลงทุน แสดงแนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ใกล้เคียงกับอัตราการขยายตัวในไตรมาสแรก สะท้อนว่าเศรษฐกิจไทยยังคงสามารถรองรับผลกระทบต่าง ๆ ได้ เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจปรับตัวแข็งแกร่งขึ้นในระยะที่ผ่านมา

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะมาจากการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ สะท้อนได้จากผลประกอบการของธุรกิจที่ดีขึ้นต่อเนื่อง อัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นสูง ทำให้กำลังการผลิตส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจลดลงมาก และสินเชื่อธนา...พาณิชย์ที่ขยายตัวตลอดช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งความตึงตัวขึ้นของตลาดแรงงานในประเทศ อาจสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในหลาย ๆ ประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ นับเป็นความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจที่ต้องจับตามอง เพราะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงิน

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประมาณว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2547 จะยังคงขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจแม้จะชะลอลงเล็กน้อยกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะขยายตัวในช่วงร้อยละ 6-7 และ 6-7.5 ตามลำดับ ราคาน้ำมันและสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น ประกอบกับเศรษฐกิจที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ปรับสูงขึ้นกว่าที่ประมาณการเดิม แต่ความหนืดของการส่งผ่านไปที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ทำให้การเร่งตัวเป็นไปอย่างช้า ๆ

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงยังอยู่ในช่วงประมาณการเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 0-1 ในปี 2547 แต่จะเร่งขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-2 ในปี 2548 และเมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาส โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเข้าใกล้เพดานของเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี มีสูงขึ้น

ดังนั้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 9 มิถุนายน และ 21 กรกฎาคม 2547 แม้ว่าคณะกรรมการฯ พิจารณาถึงความเสี่ยงในปัจจุบันที่อาจกระทบการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไว้ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี แต่คณะกรรมการฯ ได้แสดงความห่วงใยที่อัตราเงินเฟ้อเร่งสูงขึ้น รวมทั้งการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ และหนี้ภาคครัวเรือน อีกทั้งเห็นว่าในระยะต่อไปมีความจำเป็นน้อยลงที่จะดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำมากเช่นในปัจจุบัน และพร้อมที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นหากมีสัญญาณว่าเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นชัดเจน หรือมีสัญญาณการก่อตัวขึ้นของปัญหาความไม่สมดุลที่มีต่อฐานะทางการเงินในภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค[1]

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 22 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 29 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ปี 2547 เมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2547 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 เท่ากับร้อยละ 6.5 ชะลอลงจากร้อยละ 7.8 ในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการระบาดของไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและภัยแล้ง

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนเมษายน 2547 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

1. ปรับปรุงสมการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (สมการที่ 5.1) โดยให้ความสัมพันธ์ในระยะยาวขึ้นอยู่กับดัชนีราคาอาหารสดและดัชนีราคาพลังงาน ทั้งนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับภาวการณ์ในปัจจุบัน

---

[1] แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

2. เปลี่ยนสมการดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (สมการที่ 5.14) ที่แต่เดิมเป็นสมการเอกลักษณ์ เป็นสมการเชิงพฤติกรรม โดยกำหนดทั้งความสัมพันธ์ในระยะสั้นและระยะยาวขึ้นอยู่กับดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีการบริโภคภาครัฐ ดัชนีการลงทุนภาครัฐ และดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกและนำเข้า

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคใน*รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ*ฉบับนี้ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.15 และ 0.21 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.10 0.15 และ 0.20 ตามลำดับ สอดคล้องกับการปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคตามข้อมูลล่าสุด

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ-ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.04 และ -0.01 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.01 0.03 และ -0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ ผ 1. สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)

	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.15	0.04
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.21	-0.01

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค[2]

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(CPR1sa) = 0.712*\Delta\ln(GDPRsa(-1)*(1-RH(-1))) + 0.235*\Delta\ln(WEALTHsa(-2)*100/COREsa(-2)) - 0.184*ecmCPR1(-1)$$

(3.69) (2.81) (-2.78)

Adjusted R-Squared = 0.61 S.E. of regression = 0.0233 LM(2) : 0.67 (0.52)

$$ecmCPR1 = \ln(CPR1sa) - (0.316*\ln(GDPRsa*(1-RH)) - 0.010*(MLR-CINFEX) + 0.303*\ln(WEALTHsa*100/COREsa))$$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(CPR2sa) = 0.010 + 0.344*\Delta\ln(GDPRsa*(1-RH)) - 0.006*\Delta(RD3M-CINFEX) - 0.624*\Delta\ln(CPIsa(-1)) - 0.488*ecmCPR2(-1)$$

(3.56) (4.29) (-2.67) (-2.82) (-5.40)

Adjusted R-Squared = 0.70 S.E. of regression = 0.0099 LM(2) : 1.28 (0.29)

$$ecmCPR2 = \ln(CPR2sa) - (0.863*\ln(GDPRsa*(1-RH)) - 0.005*(RD3M-CINFEX))$$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

$$CPR = CPR1 + CPR2$$

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

$$WEALTH = M2A + BMCAP$$

---

[2] สัญลักษณ์ ln คือ natural logarithms
sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล
ecm คือ error correction term
ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น
LM(2) คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่า residual ในไตรมาสปัจจุบันและใน 2 ไตรมาสก่อนหน้า และตัวเลขในวงเล็บ คือ *p*-value

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(IPRsa) = -0.034 + 3.011*\Delta\ln(GDPRsa) + 0.435*\Delta\ln(NEER) - 0.368*ecmIPR(-1)$$
$$(-3.49)\quad (7.06)\qquad\qquad (2.54)\qquad\qquad (-4.48)$$

Adjusted R-Squared = 0.57 S.E. of regression = 0.0581 LM(2) : 0.07 (0.93)

$$ecmIPR = \ln(IPRsa) - (-0.057*(MLR(-1)-CINFEX(-1)) + 5.012*(GDPRsa/GDPR_HSM) + 0.144*\ln(NEER))$$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

CGOVR = CGOVN/PGCON

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

IPUB = IPUBN/PIFX

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(XRsa) = 1.776*\Delta\ln(TPGDPsa) - 0.238*\Delta\ln(PX\$sa/CPIUSsa) + 0.053*DUM95Q12 - 0.311*ecmXR(-1)$$
$$(4.89)\qquad\qquad (-1.55)\qquad\qquad (2.60)\qquad\qquad (-3.82)$$

Adjusted R-Squared = 0.38 S.E. of regression = 0.0269 LM(2) : 0.07 (0.94)

$$ecmXR = \ln(XRsa) - (1.323*\ln(TPGDPsa) - 0.482*\ln(PX\$sa/CPIUSsa))$$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

XGR = RXGR*XR

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

XSR = RXSR*XR

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(MRsa) = 1.069*\Delta\ln(DDsa) + 0.588*\Delta\ln(XRsa) - 0.228*\Delta\ln((PM\$sa*FX88)/PGDPsa) - 0.125*ecmMR(-1)$$
$$(8.79)\qquad\qquad (4.74)\qquad\qquad (-2.93)\qquad\qquad (-1.87)$$

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0309 LM(2) : 1.12 (0.34)

$$ecmMR = \ln(MRsa) - (0.504*\ln(DDsa) + 0.431*\ln(XRsa) - 0.255*\ln((PM\$sa*FX88)/PGDPsa))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

MGR = RMGR*MR

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

MSR = RMSR*MR

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

GDPR = CPR + CGOVR + IPR + IPUB + (XR - MR) + OTHGDP

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

GDPN = GDPR*PGDP/100

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

DD = GDPR - XR + MR

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

GREV = TAXREV + OTHREV

2.2 รายได้ภาษีอากร

TAXREV = TD + TIND

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

TD = TH + TC
TH = RH*GDPN
TC = RC*GDPN

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

TIND = TVAT + TEXC + OTHTIND
TVAT = RVAT*(CPR*CPI/100)
TEXC = REXC*(CPR*CPI/100)
OTHTIND = ROTHTIND*(CPR*CPI/100)

2.5 ดุลเงินสดรัฐบาล

GCB = GREV - (GCURRENT + GCAPITAL)

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด

CURRENT$ = (((XGR*PX$) - (MGR*PM$)) + ((XSR*PXS$) - (MSR*PMS$)))/(25.29[3]*100)
CURRENTB = CURRENT$*FX

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

CAPITAL$ = CAPITAL$PRI + OTHCAP$
CAPITALB = CAPITAL$*FX

---

[3] 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.3 ดุลการชำระเงิน

BPB = CAPITAL$*FX + CURRENT$*FX + OTHBP

BP$ = BPB/FX

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

RESERVE = BP$ + RESERVE(-1)

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

NFA = NFA(-1) + BPB + OTHNFA

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

ln(FX88) = ln(FX88(-1)) + (ln(1+FEDFUND/400) - ln(1+RP14D/400)) + Δln(CPIsa/CPIUSsa) + RISK

RISK = 0.6*Δln(REGIONFX) - 0.1*(BPB/GDPN)

FX = (FX88*25.29)/100

NEER = (REGIONFX*10.8[4]/FX)/0.43

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

CAPITAL$PRI = 0.356 + 0.715*Δ(MLR-FEDFUND) - 1.073*CURRENT$(-1) + 23.547*Δln(NEER)
(1.24) (1.63) (-9.53) (4.30)

Adjusted R-Squared = 0.72 S.E. of regression = 1.8448 LM(2) : 3.35 (0.05)

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

ΔRD3M = 0.370*ΔRP14D - 0.223*ecmRD3M(-1)
(7.87) (-4.39)

Adjusted R-Squared = 0.69 S.E. of regression = 0.4397 LM(2) : 0.85 (0.44)

ecmRD3M = RD3M - 0.847*RP14D

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

MLR = 2.826 + 0.522*RD3M + 0.741*MLR(-1) - 0.305*MLR(-2)
(12.58) (10.93) (8.72) (-5.31)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.1681 LM(2) : 0.12 (0.89)

---

[4] 10.8 คือ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. ของประเทศในภูมิภาค 6 ประเทศคือ ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์เฉลี่ยในปี 2537 ส่วน 0.43 คือ อัตราแลกเปลี่ยนต่อบาทของ 7 ประเทศคือ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์เฉลี่ยในปี 2537

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\Delta\ln(PCAXBsa) = \underset{(-1.00)}{-0.002*\Delta(MLR(-1)-FEDFUND(-1))} + \underset{(3.35)}{0.219*\Delta\ln(GDPNsa(-1))} + \underset{(3.33)}{0.420*\Delta\ln(PCAXBsa(-1))} + \underset{(2.90)}{0.364*\Delta\ln(PCAXBsa(-2))}$$

Adjusted R-Squared = 0.80 S.E. of regression = 0.0077 LM(2) : 1.53 (0.23)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\Delta CLAIMG = \underset{(-8.50)}{-0.569*(GCB-FINB)} - \underset{(-3.38)}{0.101*(CLAIMG(-1)}$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 28.4826 LM(2) : 0.69 (0.51)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$M2A^S = NFA + CLAIMG + PCAXB + OTHM2A$$

$$\Delta\ln(M2A^Dsa*100/CPIsa) = \underset{(3.17)}{0.007} + \underset{(1.80)}{0.189*\Delta\ln(GDPRsa)} - \underset{(-2.00)}{0.007*\Delta RD3M} - \underset{(-4.24)}{0.257*ecmM2A^D(-1)}$$

Adjusted R-Squared = 0.42 S.E. of regression = 0.0124 LM(2) : 0.47 (0.63)

$$ecmM2A^D = \ln(M2A^Dsa*100/CPIsa) - (3.578 + 0.745*\ln(GDPRsa) - 0.003*RD3M)$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta\ln(BMCAP) = \underset{(5.00)}{0.001*\Delta(CAPITAL\$*FX)} + \underset{(2.26)}{1.944*\Delta\ln(GDPRsa)} - \underset{(-1.86)}{0.051*\Delta(MLR-FEDFUND)} - \underset{(-2.66)}{0.390*ecmBMCAP(-1)}$$

Adjusted R-Squared = 0.41 S.E. of regression = 0.1119 LM(2) : 0.43 (0.65)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (0.002*(CAPITAL\$*FX) + 1.353*\ln(GDPRsa) - 0.077*MLR)$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta\ln(COREsa) = \underset{(2.18)}{0.002*(GDPRsa(-1)/GDPR_HSM(-1))} + \underset{(3.35)}{0.029*\Delta\ln(PM\$sa*FX88)} + \underset{(6.58)}{0.657*\Delta\ln(COREsa(-1))} - \underset{(-2.16)}{0.096*ecmCORE(-1)}$$

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0036 LM(2) : 1.06 (0.36)

$$ecmCORE = \ln(COREsa) - 0.052*\ln(PM\$sa*FX88) + 0.363*\ln(AVGEARNsa) + 0.165*\ln(CPIRFOODsa) + 0.084*\ln(CPIENsa))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(AVGEARNsa) = 0.565 + 0.293*\ln(MINWAGE) + 0.766*\ln(AVGEARNsa(-1))$$
$$(4.42) \quad (2.67) \quad (10.77)$$

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0143 LM(2) : 0.47 (0.63)

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta\ln(CPIENsa) = 0.528*\Delta\ln(RPPIsa) - 0.280*ecmCPIEN(-1)$$
$$(13.46) \quad (-3.65)$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0155 LM(2) : 0.36 (0.70)

$ecmCPIEN = \ln(CPIENsa) - (0.961 + 0.751*\ln(RPPIsa))$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta\ln(RPPIsa) = 0.317*\Delta\ln(DUBAIsa) + 0.445*\Delta\ln(FX) + 0.162*\Delta\ln(RPPIsa(-1))$$
$$(8.96) \quad (6.97) \quad (2.10)$$
$$- 0.429*ecmRPPI(-1)$$
$$(-4.40)$$

Adjusted R-Squared = 0.78 S.E. of regression = 0.0255 LM(2) : 2.41 (0.10)

$ecmRPPI = \ln(RPPIsa) - (0.710 + 0.475*\ln(DUBAIsa) + 0.771*\ln(FX))$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta\ln(CPIRFOODsa) = 0.008 + 0.319*\Delta\ln(FARMPRICEsa) - 0.177*ecmCPIRFOOD(-1)$$
$$(3.79) \quad (5.78) \quad (-4.58)$$

Adjusted R-Squared = 0.48 S.E. of regression = 0.0150 LM(2) : 1.74 (0.19)

$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOODsa) - (-0.462 + 1.051*\ln(FARMPRICEsa))$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta\ln(FARMPRICE_12sa) = 0.838*\Delta\ln(WFP_12sa) + 0.606*\Delta\ln(FX)$$
$$(6.17) \quad (7.35)$$
$$- 0.423*ecmFARMPRICE(-1)$$
$$(-3.82)$$

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0333 LM(2) : 1.61 (0.21)

$ecmFARMPRICE_12 = \ln(FARMPRICE_12sa) - (-2.709 + 0.965*\ln(WFP_12sa) + 0.901*\ln(FX))$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$FARMPRICE = (WFARMPRICE_12*FARMPRICE_12) + (WFARMPRICE_OTH*FARMPRICE_OTH)$

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

$CPI = ((1-WEN-WRFOOD)*CORE) + (WEN*CPIEN) + (WRFOOD*CPIRFOOD)$

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta\ln(PIPsa) = - 0.135*\Delta\ln(NEER) + 1.121*\Delta\ln(PGDPsa(-1)) - 0.303*ecmPIP(-1)$$
$$(-1.87) \quad (3.66) \quad (-2.54)$$

Adjusted R-Squared = 0.35 S.E. of regression = 0.0258 LM(2) : 0.28 (0.76)

$ecmPIPsa = \ln(PIPsa) - (-0.345*\ln(NEER) + 1.309*\ln(PGDPsa(-1))$

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$\Delta \ln(PIFXsa) = 0.005 + 0.697^{*}\Delta \ln(PGDPsa) - 0.167^{*}ecmPIFX(-1)$
(2.29) (4.65) (-2.94)

Adjusted R-Squared = 0.41 S.E. of regression = 0.0133 LM(2) : 2.66 (0.08)

$ecmPIFX = \ln(PIFXsa) - (-2.51 + 1.509^{*}\ln(PGDPsa))$

5.11 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$\Delta \ln(PGCONsa) = 0.521^{*}\Delta \ln(CPIsa) + 0.051^{*}DUM94Q4_95Q1 - 0.274^{*}ecmPGCON(-1)$
(3.22) (5.86) (-3.28)

Adjusted R-Squared = 0.49 S.E. of regression = 0.0121 LM(2) : 2.41 (0.10)

$ecmPGCON = \ln(PGCONsa) - (1.537 + 0.817^{*}\ln(CPIsa))$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$\Delta \ln(PX\$sa) = 0.417^{*}\Delta \ln(PW_NONFsa) + 0.197^{*}\Delta \ln(NEER(-1)/CPIsa(-1)) - 0.323^{*}ecmPX\$(-1)$
(4.81) (3.83) (-3.48)

Adjusted R-Squared = 0.54 S.E. of regression = 0.0199 LM(2) : 1.33 (0.28)

$ecmPX\$ = \ln(PX\$sa) - (1.678 + 0.696^{*}\ln(PW_NONFsa(-1)) + 0.145^{*}\ln(NEER/CPIsa))$

5.12.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

$PXS\$sa = PXS\$sa(-4)^{*}((CPIsa/FX88)/(CPIsa(-4)/FX88(-4)))$

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$\Delta \ln(PM\$sa) = 0.383^{*}\Delta \ln(PW_NONFsa) - 0.507^{*}ecmPM\$(-1)$
(2.81) (-3.79)

Adjusted R-Squared = 0.33 S.E. of regression = 0.0319 LM(2) : 1.69 (0.20)

$ecmPM\$ = \ln(PM\$sa) - (2.377 + 0.527^{*}\ln(PW_NONFsa) + 0.035^{*}\ln(DUBAIsa))$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$PMS\$sa = PMS\$sa(-4)^{*}((CPIsa/FX88)/(CPIsa(-4)/FX88(-4)))$

5.14 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$\Delta \ln(PGDPsa) = 0.667^{*}\Delta \ln(CPIsa) + 0.221^{*}\Delta \ln(PIFXsa) + 0.102^{*}\Delta In(PX\$sa^{*}FX88)$
(4.32) (2.59) (2.29)
$-0.084^{*}\Delta \ln(PM\$sa^{*}FX88) - 0.709^{*}ecmPGDP(-1)$
(-2.42) (-5.53)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0076 LM(2) : 0.66 (0.52)

$ecmPGDP = \ln(PGDPsa) - (1.168 + 0.318^{*}In(CPIsa) + 0.156^{*}In(PGCONsa) + 0.199^{*}In(PIFXsa) + 0.297^{*}In(PX\$sa^{*}FX88) - 0.176^{*}In(PM\$sa^{*}FX88))$

5.15 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

$CINFEX = 0.25^{*}CINFLAT(-1) + 0.25^{*}CINFLAT + 0.50^{*}CINFLAT(4)$

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย: บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
BPB, BP$	ดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITAL$	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITAL$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (หน่วย: ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2541 = 100) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (หน่วย: ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2541 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2541 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2541 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย: บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
GCB	ดุลเงินสดรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)

IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
$M2A^D$, $M2A^S$	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย: พันล้านบาท)
MGR	การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
MSR	การนำเข้าบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
NEER	ดัชนีค่าเงินบาท (2537 = 100)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
PCAXB	สินเชื่อภาคเอกชนบวกกลับหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMCs และสินเชื่อกิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) (หน่วย: พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2543 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PM$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PX$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย: พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: พันล้านบาท)
TD	ภาษีทางตรง (หน่วย: พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย: พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย: พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย: พันล้านบาท)

TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
FXEX	อัตราแลกเปลี่ยนคาดการณ์ (หน่วย: บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย: พันล้านบาท)
GFBORROW	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ต่างประเทศอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
GINTEREST	รายจ่ายดอกเบี้ยของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย: บาทต่อวัน)
NONBUDGET	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHCAP$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มิใช่ภาษีอากร (หน่วย: พันล้านบาท)

PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2533 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สรอ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์) (2545 = 100)
REXC	อัตราภาษีสรรพสามิต (หน่วย: ร้อยละ)
RH	อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย: ร้อยละ)
RMGR	สัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
RMSR	สัดส่วนการนำเข้าบริการต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
ROTHTIND	อัตราภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: ร้อยละ)
RP14D	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RVAT	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: ร้อยละ)
RXGR	สัดส่วนการส่งออกสินค้าต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
RXSR	สัดส่วนการส่งออกบริการต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2545 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศยูโร และสหราชอาณาจักร)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปรหุ่น

DUM94Q4_95Q1	แทนช่วงเวลาที่ 1994:Q4 - 1995:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาที่สกุลเงินเยนมีค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0

บางขุนพรหม กรุงเทพฯ 10200
โทรศัพท์ 0-2283-5619, 0-2282-7599 หรือ โทรสาร 0-2283-6969
ISSN 1513-6183