

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

กรกฎาคม 2548

อีปท มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

รายงานแนวโน้มน้ำมันเพื่อ

กรกฎาคม 2548

รายงานแนวโน้มน้ำมันเพื่อ จัดทำขึ้นเป็นรายไตรมาส โดยเจ้าหน้าที่ของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยความเห็นชอบของคณะกรรมการนโยบายการเงิน เพื่อวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ (1) เสนอกรอบประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มน้ำมันเพื่อที่ชัดเจน และมองไปข้างหน้า เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ และ (2) ถ่ายทอดแนวความคิดของคณะกรรมการฯ ต่อสาธารณชน และอธิบายเหตุผลของการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายต่างๆ

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มน้ำมันของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มน้ำมันของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมไปถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดียาธร	เทวกุล	ประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรุญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายเกริกไกร	จิระแพทย์	กรรมการ
นายจักรมณฑท์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และควมมีเสถียรภาพภายในประเทศทางด้านราคา (Internal Stability) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเข้าไปดูแลเสถียรภาพภายนอก (External Stability) ตลอดจนความไม่สมดุลที่อาจก่อให้เกิดปัญหาทางการเงิน (Financial Imbalances) 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 เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ: บทบาทภาครัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจ	4
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	13
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	24
บทความในกรอบ: ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ กับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ	19
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	31
• ภาวะตลาดเงิน	31
• ระบบธนาคารพาณิชย์	34
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	39
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน	45
• ภาคธุรกิจ	45
• ภาคครัวเรือน	48
• ภาคธนาคาร	53
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	63
• ข้อเสนอแนะประกอบการคาดการณ์	64
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	81
• การประเมินความเสี่ยง	85
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	92
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	81
6. บทสรุป	95
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	97

1. บทนำ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังคงปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และมีความเป็นไปได้ที่จะอยู่ในระดับสูงในระยะต่อไป สร้างแรงกดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของไทยอย่างชัดเจน ทั้งอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 รวมทั้งมีผลซ้ำเติมต่อบรรยากาศการลงทุนในประเทศ ที่ได้รับแรงกดดันจากปัจจัยลบภายในประเทศทั้งด้านการเมืองและภัยธรรมชาติ ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในปี 2548 มีแนวโน้มชะลอตัวลงกว่าที่คาดไว้เดิม

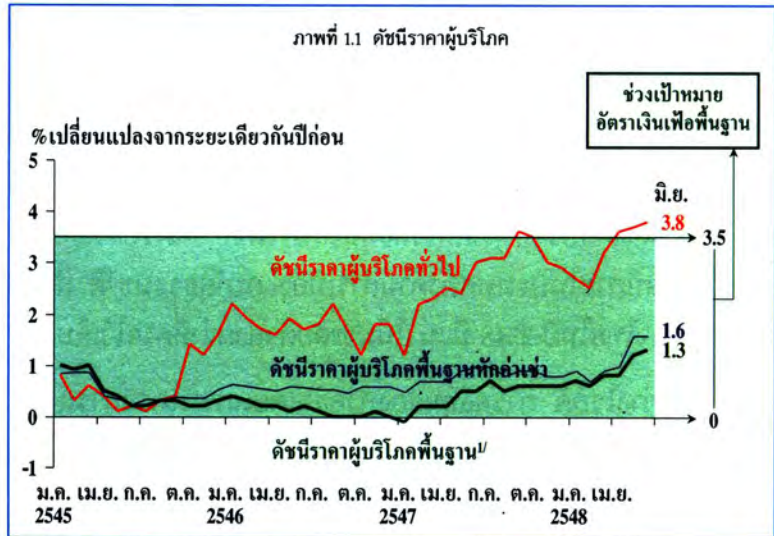
อย่างไรก็ดี การลงทุนของภาครัฐโดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่ (Mega Project) จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ปรับดีขึ้นได้ในระยะยาว แต่การบริหารจัดการเงินลงทุนต้องเป็นไปอย่างรอบคอบ มีการจัดลำดับการลงทุนให้เหมาะสมเพื่อไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดยิ่งขึ้นไปอีก ส่วนแรงกดดันด้านราคาที่มีมากขึ้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันอีก 2 ครั้ง รวมร้อยละ 0.50 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน และ 20 กรกฎาคม 2548 ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง (โดยราคาน้ำมันดิบ WTI และดูไบ ทำสถิติสูงสุดที่ระดับ 61.28 และ 55.62 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับในเดือนกรกฎาคม) ทำให้มีการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันทั้งเบนซินและดีเซลอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 95 และดีเซลในเดือนกรกฎาคมปรับขึ้นอีกมากกว่า 2.50 และ 3.50 บาทต่อลิตร จากระดับสูงสุดในไตรมาสแรกของปี 2548 ที่ 23.24 และ 18.05 บาทต่อลิตร ตามลำดับ มีผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) เร่งสูงขึ้นต่อเนื่องอย่างชัดเจน โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 3.7 และ 1.1 จากเฉลี่ยร้อยละ 2.8 และ 0.7 ในไตรมาสแรกตามลำดับ ทั้งนี้ ราคาผู้ผลิตที่ปรับสูงขึ้นมากในช่วงก่อนหน้า ผนวกกับราคาน้ำมันดีเซลที่เพิ่งปล่อยลอยตัวอย่างมีการจัดการ และอัตรารส่วนกำไร (Profit Margin) ของผู้ประกอบการที่

*ราคาน้ำมันดิบที่เร่งตัวขึ้น
ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป
(Headline Inflation) และ
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core
Inflation) ในไตรมาสที่ 2
ของปี 2548 สูงขึ้นอย่าง
ชัดเจน*

ลดลงเป็นลำดับ เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งสูงขึ้น



* ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

2. ท่ามกลางปัจจัยลบหลายประการ อาทิ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ภัยแล้ง และเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ เป็นต้น ทำให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2548 ตามข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ขยายตัวเพียงร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อนหน้า และเมื่อปรับฤดูกาลแล้ว หดตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 0.6

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531

อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2547	2547				2548
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	
การบริโภคภาคเอกชน	5.7	6.2	5.7	5.6	5.4	4.5
การลงทุนภาคเอกชน	15.3	18.6	16.1	14.2	12.7	10.6
การใช้จ่ายภาครัฐ	7.1	8.3	4.5	3.7	13.7	20.9
การส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	6.2	11.8	8.4	5.2	-0.1
การนำเข้าสินค้าและบริการ	12.2	13.5	20.1	12.5	3.9	10.8
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	5.9	6.7	6.4	6.1	5.3	3.3

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ยังคงสะท้อนการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนว่ามีแนวโน้มชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า จากปัจจัยเสี่ยงด้านลบที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะจากราคาน้ำมันทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคโดยรวม (Consumer Confidence Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยในไตรมาสที่ 2 ยังคงปรับลดลง สอดคล้องกับดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของ ธปท. ที่ไม่มีการขยายตัวเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 0.2 ในไตรมาสแรกในปี 2548

ขณะเดียวกันราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการมีความกังวลต่อต้นทุนการประกอบการ สะท้อนที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจทั้งในเดือนปัจจุบันและในอนาคตที่ปรับลดลงเป็นลำดับ สอดคล้องกับดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ของ ธปท. ในเดือนเมษายน และพฤษภาคม 2548 ที่ขยายตัวเฉลี่ยจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 9.6 เทียบกับร้อยละ 10.8 ในไตรมาสแรก ทั้งนี้ ปัญหาความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่ยังคงลดลงต่อเนื่อง ทั้งความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการต่อภาวะธุรกิจในปัจจุบันและในอนาคต จะเป็นแรงกดดันต่อการลงทุนภาคเอกชนและการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

3. ข้อมูลด้านรายจ่ายของรัฐบาลยังคงมีความล่าช้า แต่คาดว่า การใช้จ่ายของรัฐบาลจะยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจทั้งในไตรมาสที่ 2 และในครึ่งหลังของปี 2548 เนื่องจากมีรายได้จัดเก็บในไตรมาสที่ 2 ที่สูงขึ้น ประกอบกับรัฐบาลตระหนักถึงปัญหาความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่เริ่มไม่แน่ใจในทิศทางของเศรษฐกิจ จึงมีมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณคงค้างของปีงบประมาณ 2548 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นงบลงทุน รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจในครึ่งหลังของปี นอกจากนี้ โครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในระยะต่อไปนั้น มีความชัดเจนขึ้น แม้ว่าการจัดการเงินลงทุนอาจต้องทบทวนให้เหมาะสมเพื่อมิให้กดดันต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงเกินกว่าเกณฑ์ที่ยอมรับได้ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า

ขณะเดียวกันดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจสะท้อนว่านักธุรกิจมีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลง สอดคล้องกับดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

การใช้จ่ายของรัฐบาลคาดว่าจะยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจและเป็นแรงกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ

บทบาทภาครัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยไตรมาสแรกปี 2548 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง จากปัจจัยราคาน้ำมัน เงินเฟ้อที่สูงขึ้น ภาวะภัยแล้ง ผลกระทบจากภัยธรรมชาติ และเศรษฐกิจโลกชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เมื่อปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อชั่วคราวหมดไป คาดว่าเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2548 จะมีแนวโน้มดีขึ้น โดยบทบาทภาครัฐจะเป็นตัวกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญปัจจัยหนึ่ง โดยผ่านการเร่งใช้จ่ายในวงเงิน ส่วนที่เหลืออยู่ในปีงบประมาณ 2548 ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องไปถึงการเร่งใช้จ่ายในช่วงต้นปีงบประมาณ 2549 (ตุลาคม-ธันวาคม 2548) และตลอดปีงบประมาณ 2549 ด้วย โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- งบประมาณรายจ่ายประจำปี 2548 ส่วนที่ยังไม่ได้เบิกจ่ายมีจำนวนประมาณ 370.3 พันล้านบาท (ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 มีการเบิกจ่ายงบประมาณแล้ว 829.7 พันล้านบาท จากงบประมาณ 1,200 พันล้านบาท) โดยมีแนวทางเร่งรัดการใช้จ่ายเงิน โดยการเร่งให้ส่วนราชการทำสัญญาก่อนที่ผูกพันภายใน 30 มิถุนายน 2548 ถ้าทำไม่ได้สามารถปรับเปลี่ยนแผนการดำเนินงานนำเงินไปใช้ใน

ปีงบประมาณ 2548

หน่วย : พันล้านบาท

	งบประมาณ	ณ 30 มิ.ย. 48	ส่วนที่เหลือ
รายจ่ายรวม	1,200.0	829.7	370.3
ประจำ	901.8	672.3	229.5
ลงทุน	298.2	157.4	140.8

ที่มา: GFMS

ข้อผูกพันตามกฎหมาย หรือหากไม่มีโครงการดังที่กล่าว แต่ส่วนราชการต้องการดำเนินงานโครงการใหม่ที่มีลำดับความสำคัญสูง และพร้อมที่จะดำเนินการได้ทันทีให้เสนอขออนุมัติ ครม. และในกรณีที่ส่วนราชการใดได้รับงบประมาณแล้วไม่สามารถดำเนินการโครงการตามเป้าหมายได้ ขอให้คืนเงินเพื่อจัดสรรให้ส่วนราชการอื่นนำไปใช้ในโครงการที่มีความจำเป็นเร่งด่วนตามนโยบายรัฐบาล

- สำหรับงบกลางปี 2548 จำนวน 50 พันล้านบาท ซึ่งเป็นงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมได้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 24 มิถุนายน 2548 ทั้งนี้ ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 ยังไม่ได้มีการเบิกจ่าย แต่คาดว่าจะมีการเร่งเบิกจ่ายในไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2548 (กรกฎาคม-กันยายน)

การจัดสรร	พันล้านบาท
1. เงินสำรองจ่ายเพื่อกรณีฉุกเฉินหรือจำเป็น	17.0
2. ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาจังหวัด สำหรับผู้ว่า CEO	15.0
3. ค่าใช้จ่ายในการพัฒนาหมู่บ้านหรือชุมชน SML	9.4
4. ค่าใช้จ่ายแก้ไขปัญหาความเดือดร้อนและความยากจน	4.0
5. เงินอุดหนุนให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นแก้ไขปัญหาภัยแล้ง	4.6
รวม	50.0

ที่มา : พรบ. งบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2548

เศรษฐกิจและสังคม และค่าใช้จ่ายเพื่อเสริมสร้างศักยภาพการแข่งขันและการพัฒนาที่ยั่งยืนของประเทศรวมอยู่ด้วย 71.5 พันล้านบาท และ ครม. ได้มีมติเร่งรัดการเบิกจ่ายงบกลางดังกล่าวเมื่อวันที่ 3 พฤษภาคม 2548 ทั้งนี้ วันที่ 30 มิถุนายน 2548 มีการเบิกจ่ายข้ามปีงบประมาณจำนวน 85.9 พันล้านบาท คงเหลือวงเงินที่ยังไม่ได้เบิกจ่าย 67.2 พันล้านบาท

- การลงทุนของรัฐวิสาหกิจ จำนวน 50 แห่ง วงเงินได้รับอนุมัติเบิกจ่ายทั้งปีงบประมาณ 2548 จำนวน 358 พันล้านบาท แต่คาดว่าจะสามารถเบิกจ่ายภายในสิ้นปีงบประมาณนี้ได้ 271 พันล้านบาท ซึ่ง ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 คาดว่าเบิกจ่ายได้ประมาณ 174

โครงการตามนโยบายสำคัญเร่งด่วนของรัฐบาลที่สามารถดำเนินการได้เร็วกว่าแผนที่กำหนดได้ในอำนาจหัวหน้าส่วนราชการ หรือนำไปใช้จ่ายสำหรับรายการเงินชดเชยค่าสิ่งก่อสร้าง (ค่า K) ค่าสาธารณูปโภคค้างชำระ ค่าใช้จ่ายในการปรับเพิ่มเงินเดือนและค่าตอบแทนบุคลากรภาครัฐที่ได้รับงบประมาณไม่เพียงพอและค่าใช้จ่ายอื่นที่เป็น

- เงินกันจากงบประมาณปีก่อนข้ามปีงบประมาณ 2545-2547 มียอดวงเงินที่จะจ่ายได้ทั้งสิ้น 153.1 พันล้านบาท ในจำนวนนี้มีรายการค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงโครงสร้างทาง

พันล้านบาท คงเหลือยังไม่ได้เบิก 97 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือจากอนุมัติเบิกจ่ายจะเป็นภาระผูกพันเบิกจ่าย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปีงบประมาณต่อไป อย่างไรก็ดี ในงบประมาณปี 2548 นี้ การลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ได้รวมถึงการลงทุนของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ (Mega Projects) จำนวน 67.3 พันล้านบาทไว้ด้วยแล้ว และตามแผนการลงทุนจะเพิ่มมากขึ้นในปีต่อ ๆ ไป

แหล่งเงินทุนของโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ ในช่วงปี 2548-2552 มาจากเงินงบประมาณร้อยละ 39 เงินรายได้ของรัฐวิสาหกิจ ร้อยละ 13 เงินกู้ทั้งในและต่างประเทศร้อยละ 42 และการระดมทุนในวิธีอื่น ๆ อีกร้อยละ 6 โดยรัฐบาลจะยังคงดำเนินนโยบายการจัดทำงบประมาณแบบสมดุล และอยู่ในกรอบความยั่งยืนทางการคลัง

หน่วย : พันล้านบาท

แหล่งเงินทุน	2548	2549	2550	2551	2552	2548-2552	สัดส่วน%
งบประมาณ	9.26	94.60	180.25	193.82	180.01	657.94	39
รายได้รัฐวิสาหกิจ	18.74	37.19	47.86	62.92	55.57	222.28	13
เงินกู้	39.28	114.00	174.62	195.35	191.81	715.06	42
-เงินกู้ในประเทศ	23.76	75.37	112.48	119.33	79.09	410.03	24
- เงินกู้ต่างประเทศ	15.52	38.63	62.14	76.02	112.72	305.03	18
อื่น ๆ	0.00	9.56	24.80	34.07	37.04	105.47	6
รวม	67.28	255.35	427.53	486.16	464.43	1,700.75	100

หมายเหตุ: ไม่รวมโครงการ Ongoing ที่ดำเนินการก่อนปี 2548 และยังคงดำเนินการต่อเนื่อง ในช่วงปี 2548-2552
ที่มา: กระทรวงการคลัง ณ วันที่ 14 มิถุนายน 2548

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าภาครัฐยังมีวงเงินคงเหลือที่สามารถใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงสุดท้ายของปีงบประมาณรวมประมาณ 584 พันล้านบาท โดยแยกเป็นวงเงินรายจ่ายลงทุนประมาณ 317 พันล้านบาท ซึ่งมีสัดส่วนค่อนข้างมาก และส่วนที่เหลือเป็นวงเงินรายจ่ายประจำอีกประมาณ 267 พันล้านบาท

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม

1. การขยายตัวทางเศรษฐกิจ

หากภาครัฐสามารถเร่งรัดการเบิกจ่ายวงเงินส่วนที่เหลือในปีงบประมาณ 2548 ให้เป็นไปตามเป้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ จะเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยการลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งของภาครัฐและของภาคเอกชน เพราะเมื่อการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้น จะกระตุ้นภาคเอกชนให้เตรียมพร้อมที่จะขยายการลงทุนในภาคการผลิตที่จะรองรับการลงทุนของภาครัฐและของภาคเอกชนเอง เช่น การผลิตปูนซีเมนต์ เหล็ก วัสดุก่อสร้าง ไฟฟ้า ประปา เป็นต้น และก่อให้เกิดการจ้างงาน ซึ่งจะส่งผลดีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในที่สุด

2. คุลบัญชีเดินสะพัด

สำหรับการลงทุนของโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ จะทำให้ความต้องการนำเข้าสินค้าเพิ่มขึ้น เช่น การนำเข้าวัตถุดิบ เครื่องจักรเครื่องมือ สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้จะเพิ่มแรงกดดันต่อฐานะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากการขาดดุลเป็นไปอย่างต่อเนื่องและเป็นเวลานาน จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นไปในขนาดที่เหมาะสม และสามารถบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีการจัดลำดับความสำคัญของโครงการ ก็ส่งผลดีต่อการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาวต่อไป

การส่งออกสุทธิยังไม่
สนับสนุนการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจ

ผลผลิตภาคเกษตรยังคง
หดตัวจากผลกระทบของ
ปัญหาความแห้งแล้ง ขณะที่
ภาคการท่องเที่ยวปรับตัว
ขึ้นบ้าง สำหรับภาคอสังหา
ริมทรัพย์ขยายตัวต่อเนื่อง
ในอัตราที่ชะลอลง ส่วนการ
ผลิตภาคอุตสาหกรรม
ปรับตัวขึ้น

ตัวชี้ปัญหาความไม่สมดุล
ทางการเงินที่ต้องดูแล คือ
ดุลบัญชีเดินสะพัดที่มี
แนวโน้มขาดดุลและหนี้
ภาคครัวเรือน

4. มูลค่าการส่งออกในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548
เฉลี่ยอยู่ที่ 8,572.5 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจาก
ระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 13.9 สูงกว่าที่ขยายตัวร้อยละ 12.4 ใน
ไตรมาสแรกของปี 2548 โดยเป็นผลจากปริมาณสินค้าส่งออกที่
เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญหลังจากที่หดตัวในไตรมาสแรก อย่างไรก็ตาม มูลค่า
การนำเข้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 ยังคงเร่งตัวขึ้นโดย
เฉลี่ยสูงถึง 10,264.5 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ
33.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นการเร่งตัวขึ้นของทั้งปริมาณ
และราคา ตามการเร่งขึ้นของการนำเข้าน้ำมันดิบที่ปริมาณยังคงขยายตัว
สูงถึงร้อยละ 34.6 ขณะที่ราคาก็เร่งขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสแรกถึงร้อยละ
43.9 ทั้งนี้ มีผลให้การส่งออกสุทธิในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ยังคง
เป็นลบและเพิ่มแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไป

5. ทางด้านอุปทาน ผลผลิตภาคเกษตร ยังคงหดตัวจากผล
ของความแห้งแล้ง ขณะที่ภาคการท่องเที่ยว แม้จะได้รับผลกระทบ
จากเหตุระเบิดสนามบินและห้างสรรพสินค้าในจังหวัดสงขลาในเดือน
เมษายน แต่ปรับตัวดีขึ้นในเดือนพฤษภาคม ทำให้รายรับ (ในรูป
ดอลลาร์ สหรัฐ.) จากนักท่องเที่ยวต่างประเทศในเดือนเมษายนและ
พฤษภาคมรวมเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.4 ส่วนภาค
อสังหาริมทรัพย์ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจาก
มีการขยายตัวสูงมากในช่วงก่อนหน้า กอปรกับทิศทางอัตราดอกเบี้ย
ขาขึ้นช่วยยับยั้งมิให้เกิดความร้อนแรง อย่างไรก็ตาม ภาคอุตสาหกรรม
ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า พิจารณาจากดัชนีผลผลิต
อุตสาหกรรมในเดือนเมษายนและพฤษภาคมที่ขยายตัวจากระยะเดียวกัน
ปีก่อนเฉลี่ยร้อยละ 7.0 เร่งขึ้นจากร้อยละ 3.8 ในไตรมาสก่อนหน้า
โดยเป็นผลจากการย้ายฐานการผลิต การหาตลาดส่งออกใหม่ และ
ปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบการเกษตรที่คลี่คลายลง สอดคล้องกับ
การจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวดี

6. สำหรับตัวชี้ที่สะท้อนค่าปัญหาความไม่สมดุลทางการเงิน
(Financial Imbalances) ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเปราะบางของ
เศรษฐกิจมหภาคได้นั้น คณะกรรมการฯ มีความห่วงใยฐานะดุลบัญชี
เดินสะพัดที่ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2548 ซึ่งขาดดุลถึง 4,672
ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ทำให้ทั้งปีมีความเป็นไปได้สูงที่จะขาดดุล อันเป็น

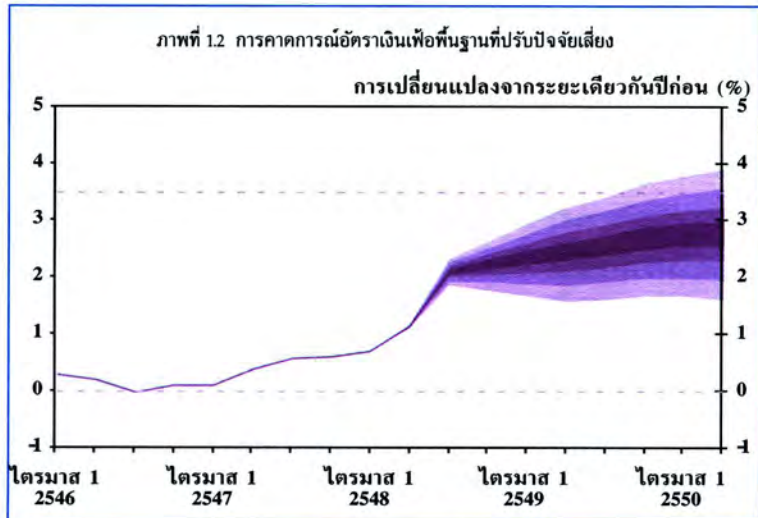
ผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงต่อเนื่อง และการสะสมสินค้าคงคลังในสินค้าบางชนิดที่คาดว่าราคาจะสูงขึ้น นอกจากนี้ หนี้ภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นมาก ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจชะลอลง ทำให้ความสามารถในการหารายได้ของครัวเรือนลดลงไปด้วย ดังนั้น คณะกรรมการฯ เห็นด้วยกับ ธปท. ในกรณีที่ได้ออกมาตรการควบคุมการดำเนินงานของสถาบันการเงินทั้งในระบบและนอกระบบ สำหรับการปล่อยสินเชื่อประเภทบัตรเครดิตและการบริโภคส่วนบุคคลไม่ให้เกิน 5 เท่าของรายได้

7. ทางด้านการเงิน ทั้งสินเชื่อและเงินฝากขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง สะท้อนการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ขณะที่สภาพคล่องในระบบยังคงอยู่ในระดับสูงแต่เริ่มปรับลดลงบ้าง ทำให้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่บางแห่งตามการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา

ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตามการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมา

แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน

แรงกดดันเงินเพื่อในระยะต่อไปมีเพิ่มขึ้นทั้งจากต้นทุนราคาน้ำมัน และแนวโน้มการเบิกจ่ายของภาครัฐที่สูงขึ้นเพื่อต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจ ดังนั้น หากไม่อาจตรึงราคาสินค้าและบริการที่เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตรวมทั้งค่าแรงงานต่อไปอีกจะส่งผลต่อเนื่องให้ต้นทุนการผลิตต่างๆ เพิ่มขึ้น คณะกรรมการฯ จึงคาดว่าอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2548 จะเร่งขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 4.0-4.5 จากที่เฉลี่ยร้อยละ 2.7 ในปี 2547 และหากราคาน้ำมันยังคงโน้มสูงขึ้น โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปจะโน้มต่ำลงมากคงเป็นไปได้ยาก และคาดว่าจะเป็เฉลี่ยร้อยละ 3.5 -4.5 ในปี 2549 สูงกว่าที่คาดไว้เดิมในรายงานฉบับก่อน ขณะที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 1-2 ในปี 2548 และเร่งขึ้นเข้าใกล้อัตราเงินเพื่อทั่วไปที่เฉลี่ยร้อยละ 2-3 ในปี 2549 ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉลี่ยรายไตรมาสมีโอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี ในช่วงท้ายของประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวมีมากขึ้นกว่าในรายงานฉบับก่อน ขณะที่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปีนี้ปรากฏชัดเจนในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2548 ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นจะช่วยรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นจะทำให้การใช้จ่าย รวมทั้งการก่อหนี้ของประชาชนและธุรกิจเป็นไปอย่างระมัดระวัง แม้จะมีผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงไปบ้าง แต่ก็ช่วยให้การจัดสรรทรัพยากรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และมีการออมมากขึ้นซึ่งจะช่วยลดช่องว่างการออมและการลงทุนในประเทศ หรืออีกนัยหนึ่งคือการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในที่สุด

ดังนั้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน 2 ครั้งที่ผ่านมา ภายหลังจากเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เมษายน 2548) คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปร้อยละ 0.25 ต่อปี ทั้งในการประชุมเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน และ 20 กรกฎาคม 2548 ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

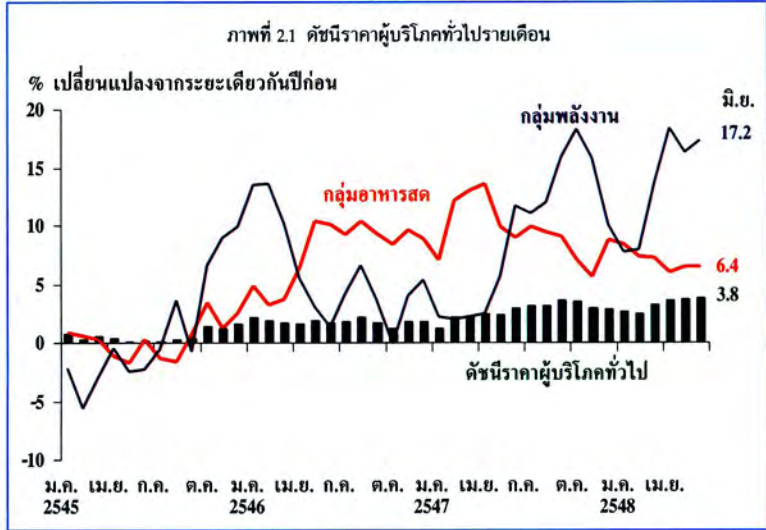
ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.7 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.8 ในไตรมาสก่อน เนื่องจากการปรับขึ้นราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ส่งผลให้ราคาในหมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่มปรับเร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 2.0 ในไตรมาสก่อน เป็นร้อยละ 3.6 ในไตรมาสนี้ ตามการเพิ่มขึ้นของราคาในหมวดยานพาหนะขนส่ง และการสื่อสารเป็นสำคัญ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 4.1 ในไตรมาสก่อน เป็นร้อยละ 8.8 ในไตรมาสนี้ ส่วนราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 4.0 ในไตรมาสก่อน เป็นร้อยละ 3.7 ตามการชะลอลงของราคาในหมวดผักและผลไม้ และหมวดไข่และผลิตภัณฑ์นมที่มีผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้น

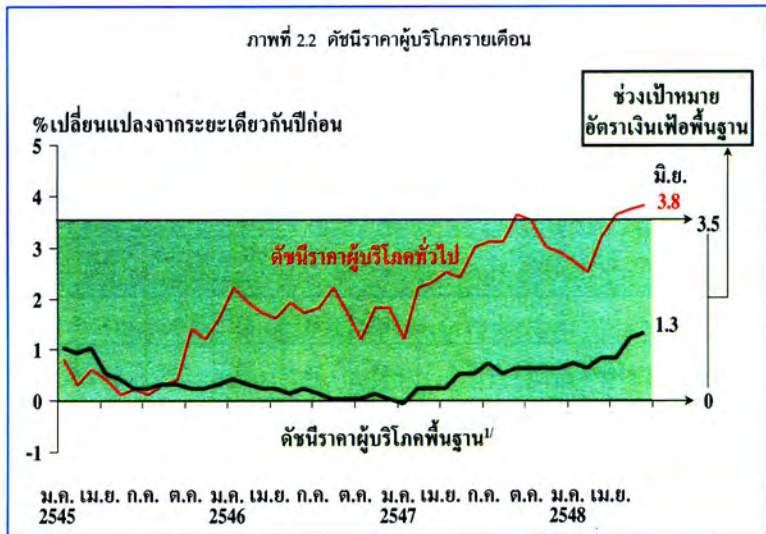
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.7 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนตามราคาในหมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่มเป็นสำคัญ

%เปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2547	2547			2548	
		ไตรมาส 2		ไตรมาส 3	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
		ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ดัชนีรวม	2.7	2.6	3.3	3.1	2.8	3.7
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	4.5	5.0	4.5	3.6	4.0	3.7
หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่ม	1.7	1.2	2.6	2.8	2.0	3.6
- เครื่องนุ่งห่ม	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4
- เภสัชภัณฑ์	0.5	0.4	0.8	1.3	0.9	1.0
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	1.5	1.5	1.6	1.2	1.3	2.0
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	4.1	3.0	6.3	6.7	4.1	8.8
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	1.6	1.5	2.7	2.7	2.7	1.2
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์	-0.8	-0.9	-1.0	-0.5	0.1	0.2

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



¹⁾ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไว้ร มอาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เติบโตขึ้นเป็นร้อยละ 1.1 เทียบกับร้อยละ 0.7 ในไตรมาสก่อน

การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ ทำให้ราคาสินค้าในหมวดอื่นๆ เติบโตขึ้นอย่างชัดเจนในไตรมาสนี้ แม้ว่าราคาสินค้าบางชนิดยังมีได้ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากทางการขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการให้คงราคาสินค้าไว้ก็ตาม แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ก็เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.7 ในไตรมาสก่อน เป็นร้อยละ 1.1 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่า การตรึงราคาสินค้าทำได้ยากขึ้น เนื่องจากได้ครบกำหนดการขอความร่วมมือ

จากผู้ประกอบการในช่วง 3 เดือนแล้ว ซึ่งทางการคงต้องยอมให้สินค้าและบริการบางประเภทที่เผชิญกับต้นทุนที่เพิ่มสูงขึ้นสามารถปรับราคาได้ อย่างไรก็ดี ธุรกรรมค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์ ได้พยายามขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการให้ตรึงราคาต่อไปอีกระยะหนึ่ง (1 กรกฎาคม - 30 กันยายน 2548) รวมทั้งได้ออกมาตรการดูแลราคาสินค้าอุปโภคบริโภคหลังการลอยตัวน้ำมันดีเซลเพิ่มเติม แต่ถึงกระนั้นอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปมีแนวโน้มที่จะเร่งขึ้นตามการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าในประเทศและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส

		2547	2547			2548	
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core)	(% Δ yoy)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	1.1
	(% Δ qoq)	-	0.3	0.1	0.1	0.2	0.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline)	(% Δ yoy)	2.7	2.6	3.3	3.1	2.8	3.7
	(% Δ qoq)	-	1.2	0.9	0.1	0.7	2.1
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	(% Δ yoy)	4.5	5.0	4.5	3.6	4.0	3.6
	(% Δ qoq)	-	2.4	0.2	-0.5	1.8	2.1
- หมวดที่มีเชื้ออาหารและเครื่องดื่ม	(% Δ yoy)	1.7	1.2	2.6	2.8	2.0	3.6
	(% Δ qoq)	-	0.5	1.1	0.5	-0.1	2.1
ดัชนีราคาผู้ผลิต	(% Δ yoy)	6.7	5.6	8.2	10.5	9.6	9.4
	(% Δ qoq)	-	3.6	2.4	2.4	0.8	3.5

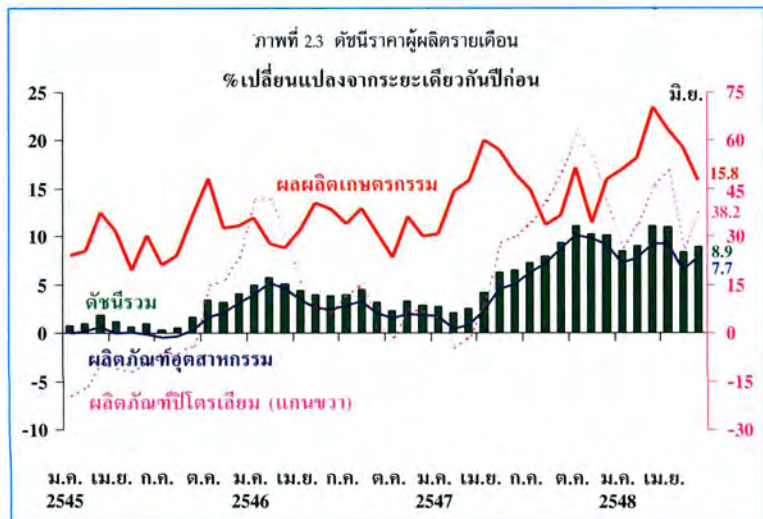
% Δ qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า

% Δ yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจกระยะเดียวกันปีก่อน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.4 ใกล้เคียงกับร้อยละ 9.6 ในไตรมาสก่อนหน้า แม้ว่าระดับราคาบางหมวดหมู่ลดลงจากไตรมาสก่อน เช่น หมวดโลหะขั้นมูลฐานและผลิตภัณฑ์โลหะ และผลิตภัณฑ์อาหาร เครื่องดื่มและยาสูบ เป็นต้น แต่ดัชนีราคาผู้ผลิตที่มีน้ำมัน เชื้อเพลิง และพลังงานซึ่งเป็นต้นทุนสำคัญยังเพิ่มสูงขึ้นมาก และสร้างแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสูงขึ้นในไตรมาสนี้ ดังนั้น ในระยะต่อไป หากราคาน้ำมันยังคงมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จะสร้างแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวสูงขึ้นต่อไป

ดัชนีราคาผู้ผลิตที่มีน้ำมัน เชื้อเพลิง และพลังงานเป็นต้นทุนสำคัญจะเป็นแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและพื้นฐานในไตรมาสนี้และในระยะต่อไป



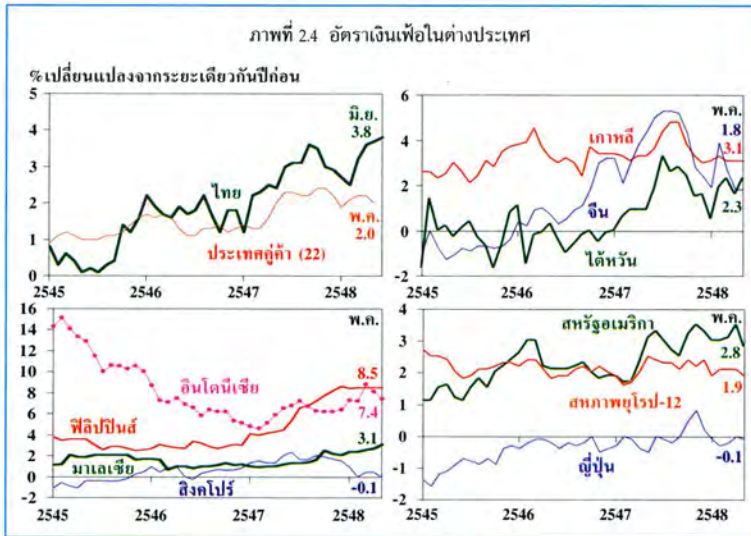
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของ
ประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาค
เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน

อัตราเงินเฟ้อในเดือนพฤษภาคมของแต่ละประเทศในภูมิภาค
มีทิศทางโน้มสูงขึ้น จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังทรงตัวใน
ระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้เริ่มมีผลกระทบต่อสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรง
ชีวิตประจำวัน โดยเฉพาะสินค้าประเภทอาหารและค่าขนส่ง ทั้งนี้
มาเลเซียซึ่งได้ยกเลิกการชดเชยราคาน้ำมันเมื่อเดือนเมษายนมีการ
เร่งตัวขึ้นของอัตราเงินเฟ้ออย่างชัดเจนมาอยู่ที่ร้อยละ 3.1 ในเดือน
พฤษภาคมซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อที่สูงสุดในรอบ 6 ปี สูงกว่าที่ทางการ
มาเลเซียคาดไว้ที่ร้อยละ 2.5 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของไต้หวันก็เร่งตัว
ขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 2.3 เนื่องจากภัยธรรมชาติทำลายผลผลิตการเกษตร
ทำให้ราคาหมวดอาหารปรับเพิ่มสูงขึ้นสำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศ
อื่นๆ ยังทรงตัวในระดับเดียวกันกับเดือนก่อน โดยอัตราเงินเฟ้อของ
ประเทศจีนยังคงอยู่ที่ร้อยละ 1.8 ส่วนประเทศฟิลิปปินส์และเกาหลีใต้
อยู่ที่ร้อยละ 8.5 และ 3.1 ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม แม้ว่า
ราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่ยังไม่สร้างแรงกดดันต่อ
เงินเฟ้อของกลุ่มประเทศ G-3 มากนัก โดยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ใน
เดือนพฤษภาคมอยู่ที่ร้อยละ 2.8 ขณะที่ระดับราคาในกลุ่มประเทศ
ยุโรปปรับตัวสูงขึ้นจากราคาน้ำมัน และอีกส่วนหนึ่งเพิ่มขึ้นตามการ
ปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตของราคาสินค้าควบคุมบางประเภทในบาง
ประเทศ ส่วนญี่ปุ่นยังคงมีภาวะเงินเฟ้อในระดับต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อ

ในเดือนพฤษภาคมปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2 เนื่องจากระดับราคาสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภคอยู่ในระดับที่ไม่สูงมาก ขณะที่ราคาสินค้าประเภทอื่นยังคงลดลง



ที่มา: หน่วยงานราชการต่างประเทศ และ CHIC

อุปสงค์โดยรวม

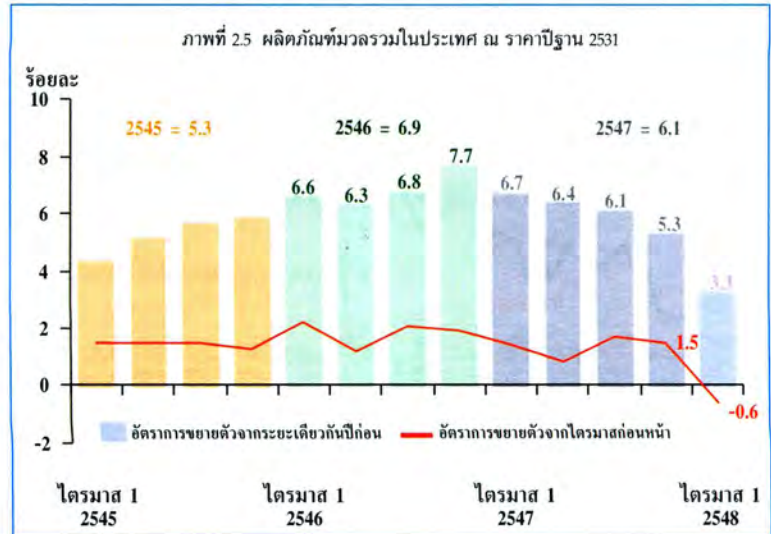
เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2548 ขยายตัวจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อนเนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงภาวะภัยแล้ง และเหตุการณ์ภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดภาคใต้ชายฝั่งทะเลอันดามัน เป็นสำคัญ และเมื่อพิจารณาอัตราการขยายตัวที่ปรับฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจหดตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 0.6 เทียบกับไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 ที่เร่งตัวจากไตรมาสที่ 3 ร้อยละ 1.5 นับเป็นการหดตัวครั้งแรกตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 เป็นต้นมา

ในไตรมาสแรกของปี 2548 การลงทุนและการใช้จ่ายภาครัฐนับเป็นแรงกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ โดยการลงทุนภาครัฐเพิ่มขึ้นจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 29.2 ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 28.2 เป็นการเพิ่มขึ้นของการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรของรัฐวิสาหกิจเป็นสำคัญ อาทิ โรงแยกก๊าซของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) บริษัท ทศท. คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) และบริษัท กสท. โทรคมนาคม จำกัด (มหาชน) เป็นต้น สำหรับการใช้จ่ายของ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรก ของปี 2548 ขยายตัวจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อน และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วหดตัวจากไตรมาสที่ 4 ร้อยละ 0.6

การลงทุนและการใช้จ่ายของภาครัฐเป็นแรงกระตุ้นที่สำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจในไตรมาสแรกของปี 2548 ขยายตัว

ภาครัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.0 ตามการปรับเงินเดือนและค่าตอบแทนต่างๆ และการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการต่างๆ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการการพัฒน์ การเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ส่วนการใช้จ่ายและการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสแรกของปี 2548 ชะลอลงต่อเนื่องติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 5 โดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.5 และ 10.6 ตามลำดับ เนื่องจากปัจจัยลบต่างๆ ทั้งราคาน้ำมันที่ปรับตัวอยู่ในระดับสูง ภาวะภัยแล้ง และเหตุการณ์ภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดภาคใต้ชายฝั่งทะเลอันดามัน ทำให้การบริโภคและการลงทุนสินค้าคงทน เช่น ยานพาหนะ เครื่องเรือน เครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดใหญ่ และเครื่องใช้สำนักงานชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อน ทางด้านการส่งออกสุทธิกลับมาหดตัวอีกครั้ง หลังจากที่ยขยายตัวในไตรมาสก่อน จากผลของทั้งปริมาณการส่งออกสินค้าที่ลดลงร้อยละ 0.5 ตามการชะลอตัวของอุปสงค์ตลาดส่งออกหลัก และการเร่งตัวของการนำเข้าสินค้า โดยเฉพาะการนำเข้าน้ำมันและเชื้อเพลิงแม้ราคาจะสูงขึ้นก็ตาม ประกอบกับการนำเข้าสินค้าชั้นกลาง วัตถุดิบ และสินค้าทุนก็เพิ่มขึ้นมาก

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องจากไตรมาสแรก จากผลกระทบการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันที่เริ่มส่งผ่านไปสู่ทุกภาคเศรษฐกิจ โดยการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มีแนวโน้มหดตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเครื่องใช้ชิ้นการบริโภคภาคเอกชน

(Private Consumption Index) เดือนเมษายนลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.7 ขณะที่ในเดือนพฤษภาคมขยายตัวเพียงร้อยละ 0.3 ทำให้เฉลี่ยแล้วหดตัวลงเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 0.2 ในไตรมาสแรก ทั้งนี้ ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นมากตั้งแต่ช่วงไตรมาสแรกนอกจากส่งผลให้ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินลดลงมากแล้ว ยังทำให้อุปสงค์ในสินค้าคงทนทั้งรถยนต์นั่งและรถจักรยานยนต์ลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนด้วย อย่างไรก็ตาม เครื่องใช้ภายในมูลค่าเพิ่มจากการบริโภค การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค และปริมาณการใช้ไฟฟ้าของครัวเรือน ซึ่งสะท้อนการบริโภคสินค้าไม่คงทนยังขยายตัวดีต่อเนื่องในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า

ทั้งนี้ ความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคก็มีทิศทางที่สอดคล้องกับการลดลงของการบริโภค โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ปรับตัวลดต่ำลงต่อเนื่องจากที่ระดับ 91.2 ในไตรมาสแรก มาอยู่ที่ระดับ 86.8 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เนื่องจากผู้บริโภคมีความกังวลเกี่ยวกับราคาสินค้าและค่าครองชีพที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน การปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของทางการ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ อนึ่ง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเช่นนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเชื่อมั่นต่อรายได้ในอนาคตในเดือนพฤษภาคม และ มิถุนายน 2548 ที่ปรับตัวต่ำกว่า 100 เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี คาดว่าจะส่งผลต่อการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เศรษฐกิจขยายตัว ชะลอลงอย่างชัดเจน โดยการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนลดลง โดยเฉพาะอุปสงค์ในสินค้าคงทน เพราะราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง

ตารางที่ 2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)

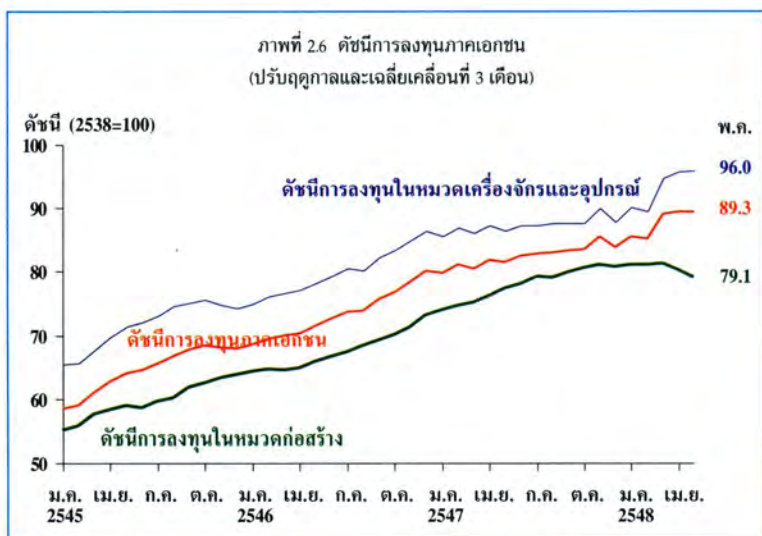
ในด้าน	2546	2547				2548	
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ภาวะเศรษฐกิจ	108.0	105.2	99.8	92.8	89.5	88.1	81.8
โอกาสในการทำงาน	99.7	98.4	94.9	88.7	86.4	85.5	80.3
รายได้ในอนาคต	122.0	118.8	112.4	106.7	104.4	103.4	98.3
ความเชื่อมั่นโดยรวม	109.9	107.5	102.4	96.1	93.7	91.2	86.8

หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index สืบรองจากประชาชน 2,100-2,300 ราย ที่ประเทศไทย CCI ชุดนี้มีค่าระหว่าง 0-200
 ค่าดัชนี > 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นดีขึ้น
 = 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นเท่าเดิม
 < 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นลดลง

ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

การลงทุนภาคเอกชนชะลอ
ลงเล็กน้อย ตามการชะลอ
ตัวในหมวดการก่อสร้าง
เป็นสำคัญ แต่เครื่องซี
การลงทุนหมวดเครื่องมือ
เครื่องจักรยังขยายตัวดี

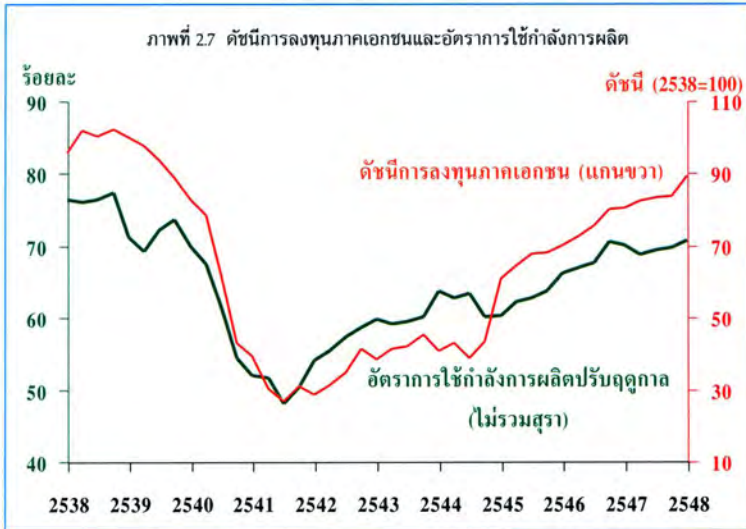
สำหรับการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มี
แนวโน้มชะลอตัวเล็กน้อยจากไตรมาสแรก โดยดัชนีการลงทุนภาค
เอกชน (Private Investment Index)^{1/} ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่
2 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนประมาณร้อยละ 9.6 เทียบกับ
ร้อยละ 10.8 ในไตรมาสแรก ทั้งนี้ การลงทุนที่ชะลอตัวเป็นผลมาจาก
การชะลอตัวของการลงทุนในหมวดก่อสร้าง เป็นสำคัญ เนื่องจากมี
การขยายตัวสูงมากในช่วงก่อนหน้า ขณะที่การลงทุนในหมวด
เครื่องมือเครื่องจักรยังขยายตัวในเกณฑ์ดี



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

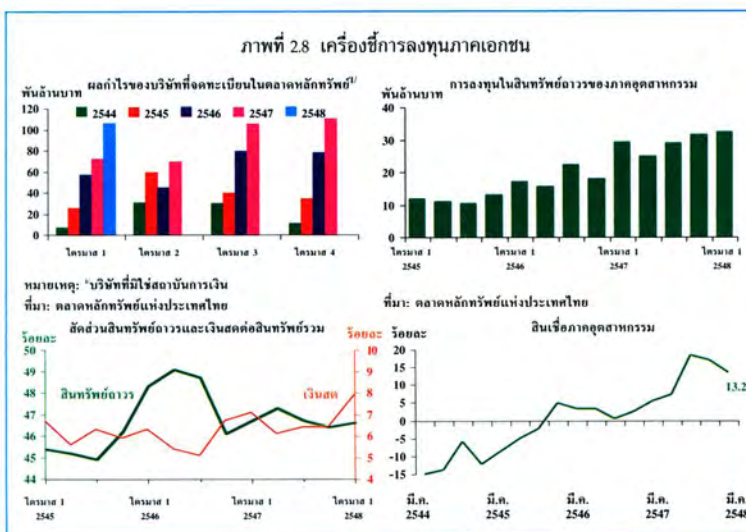
เมื่อพิจารณาเครื่องซีการลงทุนจากการใช้กำลังการผลิตของ
ภาคอุตสาหกรรม พบว่ามีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับสูงใน
ช่วงที่ผ่านมา โดยอุตสาหกรรมดังกล่าวประกอบด้วย อุตสาหกรรม
อิเล็กทรอนิกส์ ผลิตภัณฑ์เคมี กระดาษ และถลุงมีอย่าง เป็นต้น สะท้อน
ว่าน่าจะมีการลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังการผลิต ซึ่งสอดคล้องกับความเห็น
ของผู้ประกอบการในโครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ
ระหว่าง ธพท.-นักธุรกิจในช่วงที่ผ่านมา

^{1/} ธพท. ได้ปรับปรุงวิธีการคำนวณดัชนีการลงทุนภาคเอกชนใหม่ เพื่อให้สามารถ
สะท้อนภาวะการลงทุนภาคเอกชนได้ดีขึ้น รายละเอียดปรากฏใน www.bot.or.th



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ เครื่องชี้ที่สำคัญอื่นๆ ยังคงสนับสนุนการขยายตัวของการลงทุนในระยะต่อไป อาทิ ผลประกอบการของภาคธุรกิจที่สามารถทำกำไรได้ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง และการสะสมสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets) ของภาคการผลิตอุตสาหกรรมในระดับสูงใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน รวมทั้งภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ขยายตัวในเกณฑ์ดี ส่วนสินเชื่อภาคอุตสาหกรรมยังขยายตัวในเกณฑ์ดีเช่นกัน แม้จะชะลอลงบ้างเนื่องจากภาคเอกชนเริ่มมีความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น จึงใช้เงินทุนจากผลประกอบการเพื่อดำเนินธุรกิจมากขึ้น



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ
ไตรมาสที่ 2 ยังคงลดลง
ต่อเนื่อง

อย่างไรก็ดี ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ยังคงลดลงต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 46.0 ปรับลดลงจากไตรมาสก่อนซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 47.3 และต่ำกว่าระดับ 50 เป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของนักธุรกิจในช่วง 3 เดือนข้างหน้าก็ลดลงมาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 50.1 เทียบกับเฉลี่ยที่ระดับ 53.5 ในไตรมาสแรก เนื่องจากผู้ประกอบการมีความกังวลต่อต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ทั้งนี้ ความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการต่อภาวะธุรกิจในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งปรับตัวลดลง สะท้อนถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่มีใช้พื้นฐานทางเศรษฐกิจด้วย อาทิ ปัจจัยทางด้านจิตวิทยาที่กดดันความเชื่อมั่นอยู่ ดังนั้นจึงเป็นความเสี่ยงที่การลงทุนภาคเอกชนและเศรษฐกิจอาจจะชะลอตัวในระยะต่อไป (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

องค์ประกอบ	2546	2547				2548	
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ผลประกอบการ	58.8	56.8	55.9	52.3	54.4	52.0	49.7
คำสั่งซื้อทั้งหมด	48.2	47.6	46.1	44.8	45.1	44.1	41.6
การลงทุน	54.1	55.1	53.8	53.2	53.1	52.5	53.0
การจ้างงาน	51.8	53.0	53.0	50.8	51.2	52.3	50.8
ต้นทุนการประกอบการ (ผกผัน)	41.5	37.0	38.0	34.2	34.1	36.1	33.5
การผลิต	54.3	53.7	52.0	49.5	50.2	47.0	47.2
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	51.5	50.6	49.8	47.5	48.0	47.3	46.0

หมายเหตุ: BSI เป็น Diffusion Index สืบจากเจ้าผู้ประกอบการธุรกิจขนาดใหญ่มาก 856 ราย ที่ประเทศ

BSI ชุดนี้ มีค่าระหว่าง 0-100

ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้นจากเดือนก่อน

= 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัวจากเดือนก่อน

< 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแย่ลงจากเดือนก่อน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รัฐบาลจัดเก็บรายได้เพิ่มขึ้น
ทั้งจากรายได้ภาษีและ
รายได้ที่มีใช้ภาษี

ด้านการคลัง ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2548 รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บสูงขึ้นจาก 2 ไตรมาสแรก ของปีงบประมาณ โดยขยายตัวร้อยละ 16.3 เพิ่มขึ้นทั้งรายได้ภาษีและรายได้ที่มีใช้ภาษี สำหรับรายได้ภาษีเร่งตัวจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 12.1 เป็นร้อยละ 16.2 จากการขยายตัวในทุกฐานภาษี ทั้งภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้ คือ ภาษีรายได้บุคคลธรรมดาและภาษีรายได้

ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

จากประสบการณ์ของต่างประเทศ พบว่าความเชื่อมั่นมีผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยความเชื่อมั่นผู้บริโภคและความเชื่อมั่นทางธุรกิจเป็นดัชนีชี้ว่าเศรษฐกิจและเป็น Pro-cyclical และสามารถอธิบายกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ ในกรณีของไทย ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าวในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนเมษายน 2547 พบว่าความเชื่อมั่นกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก ดังนั้น ในภาวะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index: BSI) ได้ลดลงต่อเนื่องนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ศึกษาปัจจัยที่กระทบ BSI รวมทั้งหาความสัมพันธ์ระหว่าง BSI และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งในที่นี้ก็คือ การลงทุนของภาคเอกชน

1. องค์ประกอบของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ในการจัดทำ BSI นั้น ธพท. ได้จัดส่งแบบสอบถามให้กับผู้ประกอบการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท โดยคำถามที่ใช้ 5 รายการ ได้แก่ ผลประกอบการ การผลิต การจ้างงาน การลงทุน ต้นทุนการผลิต และยอดคำสั่งซื้อ ทั้งในเดือนปัจจุบัน และในอีก 3 เดือนข้างหน้า โดยแต่ละคำถามนั้นมีคำตอบให้เลือก 3 ทางเลือก คือ ดีขึ้น ไม่เปลี่ยนแปลง หรือ แย่ลง ดังนั้น การที่ BSI ปรับลดลงนั้นหมายความว่าผู้ให้ความเห็นว่าดีขึ้นมีน้อยลงหรือเห็นว่าแย่ลงมีมากขึ้น ทำให้การลดลงของ BSI มีได้บอกถึงขนาดของความคิดขึ้น/แย่ลง บอกแต่เพียงทิศทางเท่านั้น โดยการประมวลผลจากแบบสอบถามนั้น จะมีการแปลงข้อมูลเชิงคุณภาพให้เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ แล้วจัดทำเป็นดัชนีกระจาย (Diffusion Index) โดยกำหนดเกณฑ์ปกติอยู่ที่ 50 หาก BSI ต่ำกว่า 50 หมายความว่า โดยรวมแล้ว ผู้ประกอบการเห็นว่าธุรกิจแย่ลง ถ้า BSI สูงกว่า 50 หมายความว่า โดยรวมแล้วผู้ประกอบการเห็นว่าธุรกิจดีขึ้น

2. ปัจจัยในการกำหนดความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ในการตอบแบบสอบถามของผู้ประกอบการว่าเป็นอย่างไรนั้น ผู้ตอบแบบสอบถามย่อมต้องคำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ทั้งปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ รวมทั้งความรู้สึกส่วนตัวที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งในที่นี้จะทำการทดสอบว่า ผู้ประกอบพิจารณาถึงปัจจัยใดบ้าง โดยใช้สมการ (1)^{1/}

$$BSI_t = \alpha_0 + \beta_i X_{it} + \varepsilon_t \quad \text{สมการ (1)}$$

โดย BSI_t คือ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

α_0 คือ ค่าคงที่

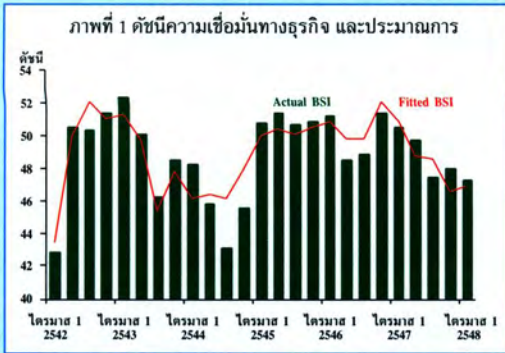
X_{it} คือ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

ε_t คือ Residual

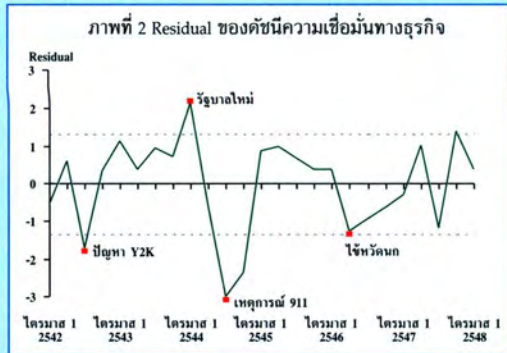
จากการทดสอบพบว่า ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นทางธุรกิจได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วน Residual ซึ่งแสดงถึงปัจจัยอื่นที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น ปัจจัยทางจิตวิทยา เหตุการณ์พิเศษ ปัจจัยทางการเมืองหรือสถาบันต่างๆ เป็นต้น ความผันผวนของ Residual ที่สูงเกินกว่าปกติ แสดงให้เห็นถึงเหตุการณ์พิเศษบางอย่างที่กระทบความเชื่อมั่นได้ เช่น เหตุการณ์ก่อวินาศกรรมที่สหรัฐอเมริกา หรือการเกิดโรคระบาดในสัตว์ปีก เป็นต้น

จากภาพที่ 1 และ 2 จะเห็นได้ว่า การลดลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในช่วงหลังสามารถอธิบายได้จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นส่วนใหญ่ ขณะเดียวกัน ความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยอื่นก็อยู่ในเกณฑ์สูงเช่นเดียวกัน

^{1/} BSI = 48.51 - 0.10 Real MLR - 2.62 FX volatility - 1.15 dlog(CPI_sa) + 0.82 dlog(GDPR_sa)
Adjusted R² = 0.73 LM(2) = 0.96 (0.40)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3. ความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นทางธุรกิจกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ^{2/}

ในการพิจารณาว่าปัจจัยอื่นๆ ที่นอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายพฤติกรรมการลงทุนภาคเอกชนได้ดีขึ้นหรือไม่นั้น ทำการทดสอบโดยการเพิ่ม Residual ของ BSI (\mathcal{E}_t) เป็นตัวแปรอธิบาย แล้วเปรียบเทียบค่า Root Mean Square Error (RMSE) ของสมการ (2) และ (3) ค่า RMSE ยิ่งต่ำ แสดงว่าตัวแปรต่างๆ มีความสามารถในการอธิบายพฤติกรรมการลงทุนได้ดี^{3/}

$$d \log (IPR_sa)_t = \alpha_0 + \beta_j X_{jt} + \mu_t \quad \text{สมการ (2)}$$

$$d \log (IPR_sa)_t = \alpha_0 + \beta_j X_{jt} + \gamma_i \mathcal{E}_t + \mu_t \quad \text{สมการ (3)}$$

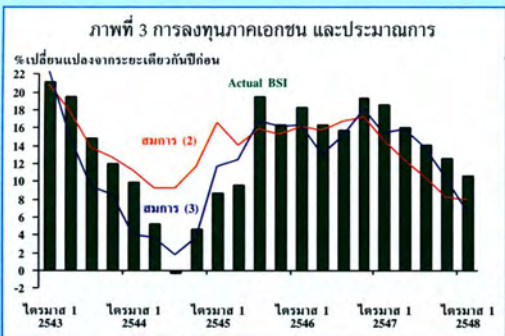
โดย $d \log (IPR_sa)_t$ คือ อัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนเทียบกับไตรมาสก่อน (ปรับฤดูกาล)

α_0 คือ ค่าคงที่

X_{jt} คือ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

\mathcal{E}_t คือ Residual ของ BSI ในสมการ (1)

μ_t คือ Residual



ที่มา: คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติและธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบในช่วงปี 2543 ถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 พบว่าสมการที่ 3 ซึ่งเพิ่ม Residual ของ BSI สามารถอธิบายการลงทุนภาคเอกชนได้ดีกว่าเดิม (ภาพที่ 3) โดย RMSE ในสมการที่ 3 เท่ากับร้อยละ 1.7 ส่วนสมการที่ 2 สูงกว่าโดยอยู่ที่ร้อยละ 8.2 สะท้อนว่าปัจจัยอื่นๆ ที่อยู่ใน BSI นอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ มีผลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงที่มีเหตุการณ์ที่กระทบความเชื่อมั่นอย่างมาก เช่น การเกิดวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 2544

4. สรุป

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ถูกกำหนดมาจาก

ทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยด้านจิตวิทยา และ BSI เป็นเครื่องมือที่สำคัญที่สามารถอธิบายพฤติกรรมการลงทุนของภาคเอกชนได้ ดังนั้น หากยังคงมีปัจจัยลบด้านจิตวิทยาคัดค้าน BSI อยู่ ก็อาจมีความเสี่ยงต่อการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

^{2/} จากการทดสอบ Granger causality ระหว่างการลงทุนภาคเอกชนและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจพบว่า BSI(-1) สามารถอธิบายการลงทุนภาคเอกชนได้ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และการลงทุนภาคเอกชนสามารถอธิบายดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 80

^{3/} สมการ (2) $d \log (IPR_sa) = 0.01 d(\text{Real MLR}) - 0.02 d(\text{FX volatility}) - 2.83 d \log (\text{CPI_sa}) + 1.02 d \log (\text{GDPR_sa})$
RMSE = 8.2

สมการ (3) $d \log (IPR_sa) = 0.01 d(\text{Real MLR}) - 0.03 d(\text{FX volatility}) - 0.75 d \log (\text{CPI_sa}) + 2.46 d \log (\text{GDPR_sa}) + 0.01 d(\mathcal{E}_t)$
RMSE = 1.7

นิติบุคคล และภาษีที่จัดเก็บจากฐานการบริโภค คือ ภาษีมูลค่าเพิ่ม และภาษีสรรพสามิตซึ่งขยายตัวเพิ่มขึ้นในเกณฑ์ดี สะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะชะลอตัวก็ตาม

ส่วนรายได้ที่มีใช้ภาษีในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 17.3 ตามการนำส่งรายได้ของรัฐวิสาหกิจที่สำคัญ ได้แก่ การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ธนาคารออมสิน และธนาคารอาคารสงเคราะห์ เป็นต้น

ตารางที่ 2.5 รายได้รัฐบาล* (ปีงบประมาณ)								
(หน่วย: พันล้านบาท)	2546	2547	2547		2548			
			ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ครึ่งปีแรก	ไตรมาส 2	เม.ย. ^P	พ.ค.
รายได้จัดเก็บทั้งหมด	1,104.6	1,289.8	564.0	725.8	619.2	323.4	112.9	225.4
(Δ%)	(15.1)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(9.8)	(14.2)	(15.1)	(17.0)
ภาษี	986.1	1,154.1	494.2	659.9	557.6	286.7	97.6	204.0
(Δ%)	(15.9)	(17.0)	(16.1)	(17.8)	(12.8)	(12.1)	(11.8)	(18.5)
- ฐานรายได้	347.9	429.0	136.8	292.1	161.0	88.5	27.8	138.0
(Δ%)	(16.8)	(23.3)	(19.0)	(25.4)	(17.6)	(18.7)	(12.4)	(21.9)
บุคคลธรรมดา	117.3	135.2	72.9	62.3	77.8	47.5	12.0	12.5
(Δ%)	(8.2)	(15.2)	(16.1)	(14.2)	(6.9)	(8.9)	(4.9)	(16.6)
นิติบุคคล	208.9	261.9	60.7	201.2	77.2	37.2	15.7	96.0
(Δ%)	(22.6)	(25.4)	(21.0)	(26.8)	(27.1)	(31.1)	(23.6)	(23.3)
- ฐานการบริโภค	520.8	611.9	301.6	310.4	337.2	170.0	60.3	56.7
(Δ%)	(15.7)	(17.5)	(18.8)	(16.3)	(11.8)	(9.3)	(12.6)	(12.2)
มูลค่าเพิ่ม	261.3	316.1	152.9	163.2	180.3	91.3	32.9	30.8
(Δ%)	(14.5)	(21.0)	(20.9)	(21.0)	(17.9)	(15.5)	(19.4)	(19.9)
สรรพสามิต	246.6	275.8	140.2	135.6	144.2	72.5	25.3	24.0
(Δ%)	(18.5)	(11.8)	(15.9)	(7.9)	(2.8)	(1.2)	(5.1)	(5.0)
- ฐานการค้าระหว่างประเทศ	110.3	103.9	50.9	53.0	54.4	25.7	8.8	8.4
(Δ%)	(14.3)	(-5.8)	(-5.3)	(-6.2)	(7.0)	(10.4)	(6.2)	(6.3)
รายได้อื่นๆ	118.5	135.7	69.8	65.9	61.6	36.7	15.3	21.4
(Δ%)	(9.3)	(14.5)	(22.1)	(7.4)	(-11.7)	(33.2)	(41.0)	(4.7)

หมายเหตุ: * เนื่องจากการประมวลผลข้อมูลด้านการคลังตามระบบ CFMIS ซึ่งเริ่มใช้ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ ยังอยู่ในระหว่างเริ่มต้น และยังไม่สมบูรณ์ ดังนั้น ข้อมูลที่แสดงในตารางนี้จึงได้มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลรายได้ ซึ่งเดิมใช้รายได้ นำส่งคลังจากกรมบัญชีกลางเป็นรายได้จัดเก็บจากสำนักงานเศรษฐกิจการคลังตั้งแต่เดือน ต.ค. 2547

P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง และฝ่ายบริหารข้อมูล ธนาคารแห่งประเทศไทย

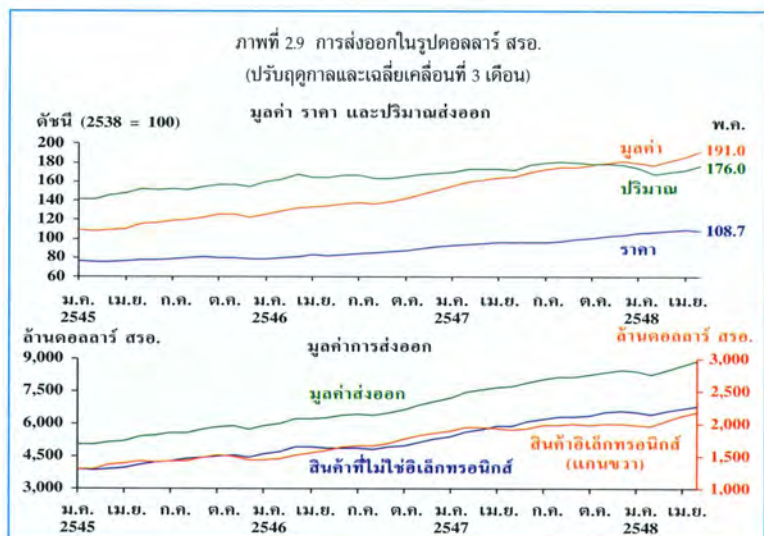
ทั้งนี้ การจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลในช่วง 8 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2548 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 12.0 และสูงกว่าประมาณการตามเอกสารงบประมาณ (1,200 พันล้านบาท)

ร้อยละ 6.8 ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่า จะส่งผลให้การใช้จ่ายของรัฐบาลเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไปได้ตามการเบิกจ่ายจากมติคณะรัฐมนตรี ในการประชุมเมื่อวันที่ 12 เมษายน 2548 ที่เห็นชอบให้มีการจัดทำร่าง พรบ. งบประมาณกลางปี 2548 ในวงเงิน 50 พันล้านบาท รวมทั้งรัฐบาลมีการจัดทำมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายภาครัฐเพิ่มเติมด้วย

มูลค่าการส่งออกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากราคาที่ขยายตัวสูงใกล้เคียงไตรมาสก่อน แต่ปริมาณชะลอลง

สำหรับด้านต่างประเทศ มูลค่าการส่งออกในเดือนเมษายน และพฤษภาคม 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ 8,572.5 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 13.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน สูงกว่าไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 12.4 โดยทางด้านปริมาณเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 เทียบกับไตรมาสแรกทีลดลงร้อยละ 1.2 ส่วนทางด้านราคาเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.2 ใกล้เคียงกับร้อยละ 13.7 ในไตรมาสก่อนหน้า ทั้งนี้ สินค้าออกสำคัญที่ขยายตัวดี ได้แก่ ยานยนต์และชิ้นส่วน คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์พลาสติก ขณะที่สินค้าเกษตรส่งออกยังคงลดลงเนื่องจากปัญหาภัยแล้ง

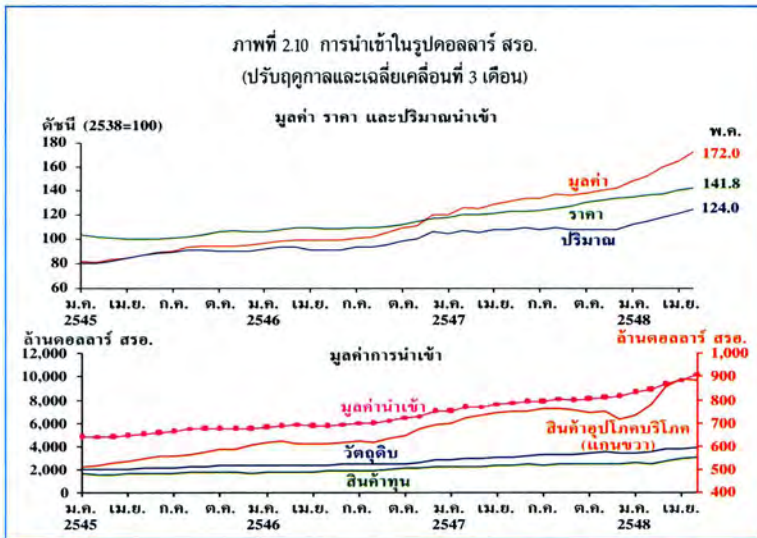
เมื่อพิจารณาตลาดส่งออกหลักพบว่า ในช่วงเดือนเมษายน และพฤษภาคม 2548 มูลค่าการส่งออกไปยังทุกตลาดทั้งสหรัฐฯ ญี่ปุ่น ยุโรป ประเทศในกลุ่มอาเซียน และจีน ขยายตัวสูงกว่าไตรมาสก่อน โดยเฉพาะจีน ที่มีอัตราการขยายตัวสูงมาก



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนการนำเข้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 ยังคงเร่งตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน โดยมีมูลค่าการนำเข้าทั้งสิ้นเฉลี่ย 10,264.5 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 33.0 เทียบกับร้อยละ 28.5 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการเพิ่มขึ้นทั้งด้านราคาและปริมาณถึงร้อยละ 15.6 และ 15.3 ตามลำดับเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 14.1 และ 12.6 ตามลำดับ ทั้งนี้ มูลค่าสินค้านำเข้าที่เพิ่มขึ้นมากที่สุดที่สำคัญ คือ การนำเข้าน้ำมันดิบที่แม้ราคาจะสูงจากระยะเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 43.9 แต่ปริมาณนำเข้ายังเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 34.6 สำหรับสินค้านำเข้าอื่นที่สูงขึ้นมาก ได้แก่ เหล็ก เครื่องจักรกลและชิ้นส่วน และเครื่องใช้ไฟฟ้าและชิ้นส่วน เป็นต้น

มูลค่าการนำเข้ามีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น จากทั้งราคาและปริมาณที่เพิ่มขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเร่งตัวอย่างต่อเนื่องของการนำเข้าส่งผลให้เพียง 2 เดือนแรกในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มูลค่าการค้าขาดดุลสูงถึง 3,384 ล้านดอลลาร์ สรอ. และสูงกว่าไตรมาสแรกที่ขาดดุล 3,225 ล้านดอลลาร์ สรอ. ส่วนดุลบริการ รายได้ และเงินโอนสุทธิในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 เกินดุลรวมกันเพียง 211 ล้านดอลลาร์ สรอ. เทียบกับไตรมาสแรกที่เกินดุล 1,726 ล้านดอลลาร์ สรอ. เพราะมีการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของภาคเอกชนจำนวนมาก รวมทั้งผลกระทบจากภัยธรรมชาติต่อรายรับท่องเที่ยว แม้ว่าจำนวน

มูลค่าการค้าที่ขาดดุลสูงและดุลบริการฯ เกินดุลลดลง ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเพิ่มมากขึ้นจากไตรมาสก่อน

นักท่องเที่ยวต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นแต่ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้เมื่อรวมดุลบริการ รายได้ และเงินโอนกับดุลการค้าแล้ว ดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ ยังขาดดุล 3,173 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. สูงกว่าในไตรมาสก่อนที่ขาดดุล 1,499 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงที่ผ่านมา มีสาเหตุสำคัญมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติ ดังนั้น ในระยะต่อไปเมื่อเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยว และการท่องเที่ยวสามารถกลับคืนสู่ภาวะปกติได้ก็จะสามารถลดแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดได้ในระดับหนึ่ง

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

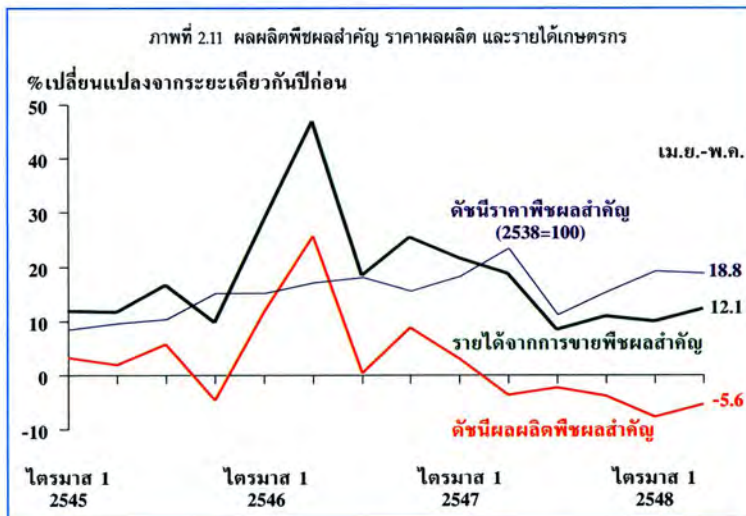
ในไตรมาสแรกของปี 2548 ภาคเกษตรรวมหดตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 8.2 เป็นการลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 ที่ลดลงร้อยละ 3.3 โดยหมวดพืชผลลดลงร้อยละ 16.7 จากภาวะภัยแล้งที่ส่งผลกระทบต่อเนื้อทำให้พืชผลส่วนใหญ่ลดลง ขณะที่หมวดปศุสัตว์ขยายตัวร้อยละ 24.0 ตามปริมาณการบริโภคสัตว์ปีกที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนหมวดประมงเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.4 ชะลอลงตามปริมาณส่งออกกุ้งที่ลดลง เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนที่การส่งออกกุ้งขยายตัวมากสำหรับการผลิตนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 ชะลอลงจากในไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 6.5 ตามการชะลอตัวของการผลิตในหมวดสำคัญ เช่น หมวดอุตสาหกรรม และการก่อสร้าง รวมทั้งโรงแรมและภัตตาคารที่ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.0 จากผลกระทบของภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดภาคใต้ เทียบกับไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 6.1

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 การผลิตในภาคเกษตรยังคงมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่การผลิตนอกภาคเกษตรได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น และภาคการท่องเที่ยวยังคงมีความกังวลจากความไม่สงบในภาคใต้

ภาคเกษตร

ภาคเกษตรในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ยังคงได้รับผลกระทบจากภัยแล้งทำให้ผลผลิตจากพืชหลักในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 ยังคงลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 5.6 เทียบกับไตรมาสแรกที่หดตัวร้อยละ 7.9 โดยผลผลิตที่ลดลงมาก ได้แก่ ข้าวนาปรัง มันสำปะหลัง ยางพารา ข้าวโพด และอ้อย สำหรับราคาพืชผลสำคัญขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 18.8 ใกล้เคียงกับที่ขยายตัวร้อยละ 19.1 ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ นอกจากอุปทานที่มีปริมาณน้อยแล้ว อุปสงค์จากทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นทำให้ราคายังทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ส่งผลให้รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ขยายตัวต่อเนื่องที่ร้อยละ 12.1 เทียบกับไตรมาสแรกที่ขยายตัวร้อยละ 9.7 นอกจากนี้ ราคาปศุสัตว์ก็ขยายตัวดีจากระยะเดียวกันปีก่อนตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น แต่อุปทานยังมีจำกัด ส่วนหนึ่งเพราะจำนวนเกษตรกรผู้เลี้ยงสัตว์ปีกได้ลดลงมากในช่วงการระบาดของโรคไข้หวัดนก โดยรวมแล้วภาคการเกษตรขยายตัวจากทางด้านราคาเป็นสำคัญ ซึ่งช่วยสนับสนุนให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้นเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายสำหรับครัวเรือนต่อไป

ผลผลิตภาคเกษตรในไตรมาสนี้ยังคงได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง แต่รายได้เกษตรกรยังคงขยายตัวดีจากราคาที่เพิ่มสูงขึ้น



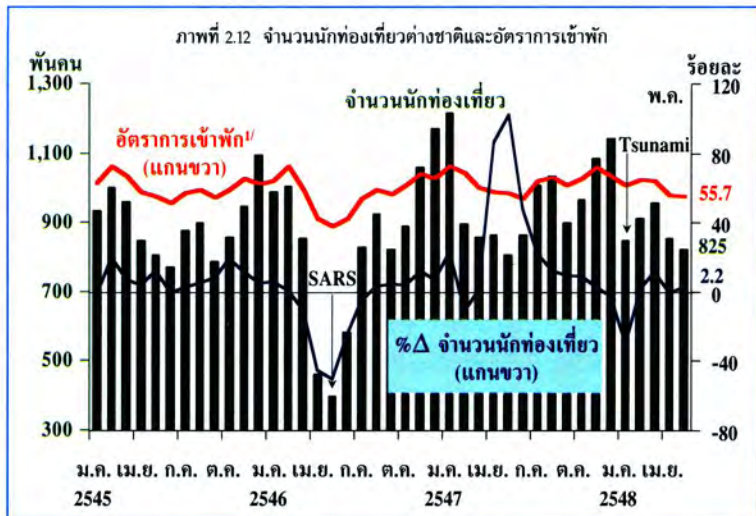
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

การท่องเที่ยว

ภาคการท่องเที่ยวแม้ได้รับผลกระทบจากเหตุระเบิดสนามบินฯ แต่การท่องเที่ยวโดยรวมปรับตัวดีขึ้นจากที่ได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดชายทะเลฝั่งอันดามัน

หลังจากได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติในช่วงปลายปี 2547 ภาวะการท่องเที่ยวโดยรวมช่วงปลายไตรมาสแรกของปี 2548 เริ่มปรับตัวดีขึ้น แต่กลับได้รับผลกระทบจากเหตุระเบิดสนามบินและห้างสรรพสินค้าในจังหวัดสงขลาในเดือนเมษายน ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศลดลงจากระดับเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.0 อย่างไรก็ตามภาวะการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นในเดือนพฤษภาคม จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.2 เป็นผลจากการส่งเสริมการท่องเที่ยวของทั้งภาครัฐและเอกชนที่มีอย่างต่อเนื่อง ทำให้รายรับ (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ.) จากนักท่องเที่ยวต่างประเทศในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม ของปี 2548 รวมกันเพิ่มขึ้นจากระดับเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.4

สำหรับแนวโน้มการท่องเที่ยวในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการท่องเที่ยวในภาคใต้จะยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ เพราะผลกระทบจากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ และปัญหาความไม่สงบ แต่คาดว่าจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ เนื่องจากทางการมีการดำเนินนโยบายต่างๆ เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศและดึงดูดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวยังประเทศไทย



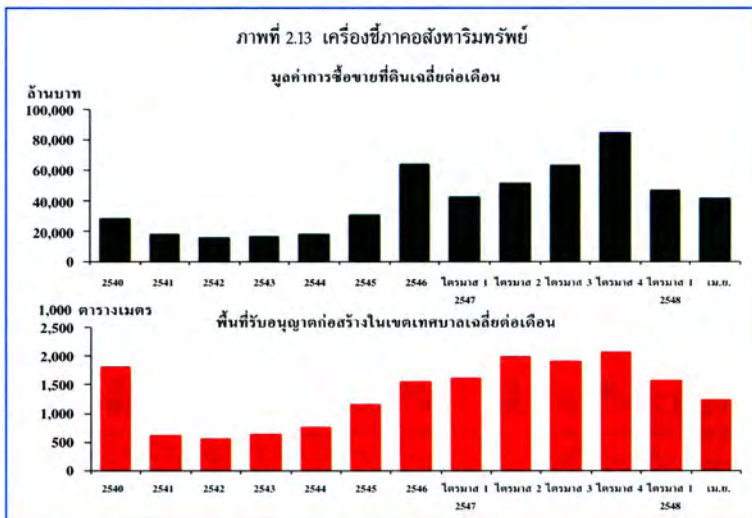
¹ เป็นร้อยละของจำนวนห้องพักทั้งหมด

ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ภาคอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มีแนวโน้มชะลอตัวลงมาจากไตรมาสแรก เนื่องจากมีการขยายตัวสูงมากในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูง และอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง สอดคล้องกับการชะลอตัวของการลงทุนภาคเอกชนหมวดการก่อสร้าง โดยสะท้อนได้จากเครื่องชี้ต่างๆ ในเดือนเมษายน 2548 ได้แก่ จำนวนรายการซื้อขายที่ดินทั้งประเทศที่เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.2 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 11.2 ที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จและจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลที่ขยายตัวเพียงร้อยละ 2.1 ชะลอตัวลงมาจากที่ขยายตัวร้อยละ 40.0 ในไตรมาสก่อน และปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.8 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 17.6 ขณะที่พื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาลทั่วประเทศลดลงร้อยละ 28.8 และพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯ ลดลงถึงร้อยละ 37.7 นอกจากนี้ ดัชนีราคาขายส่งวัสดุก่อสร้างในเดือนเมษายน 2548 ที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสแรกอาจจะส่งผลให้อุปสงค์ในอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวมากขึ้นในระยะต่อไป

ภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวชะลอตัว ตามอุปสงค์ที่ชะลอตัวเนื่องจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น

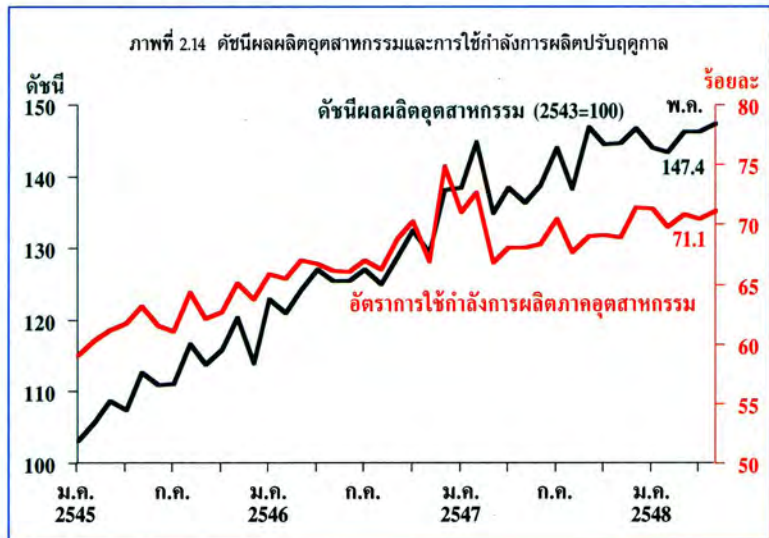


ที่มา: กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ และกระทรวงพาณิชย์ โดยศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและพยากรณ์ทางการค้า

ภาคอุตสาหกรรม

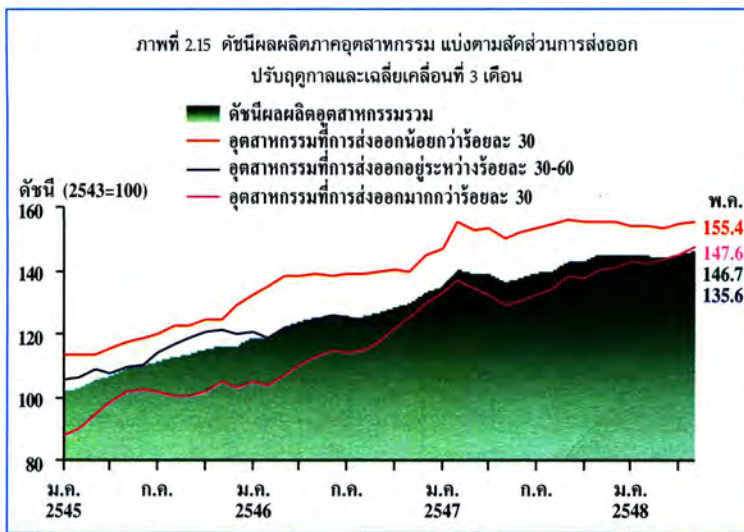
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนเมษายนและพฤษภาคมมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 3.8 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นผลจากการขยายตัวในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะ Hard Disk Drive ที่มีการย้ายฐานมาผลิตในไทย และแผงวงจรรวมที่มีคำสั่งซื้อมากขึ้น นอกจากนี้ หมวดเครื่องใช้ไฟฟ้าในกลุ่มเครื่องปรับอากาศสามารถขยายการส่งออกไปตลาดใหม่ได้มากขึ้น ขณะที่หมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กผลิตเพิ่มขึ้นมากจากระยะเดียวกันปีก่อนซึ่งการผลิตลดลง เนื่องจากทางการยกเลิกภาษีตอบโต้การทุ่มตลาดเป็นการชั่วคราว ส่วนหมวดเครื่องดีมีมีการเร่งผลิตสุราและเบียร์เพิ่มขึ้นมาก จากข่าวการปรับภาษีสรรพสามิต และหมวดอาหารปรับตัวดีขึ้นเพราะปัญหาวัตถุดิบคลี่คลายลง อย่างไรก็ตาม การผลิตหมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่งโดยเฉพาะรถยนต์นั่งและรถจักรยานยนต์ยังคงชะลอตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน สอดคล้องกับการชะลอตัวของอุปสงค์ในสินค้าคงทน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม คืออุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก อุตสาหกรรมที่มี สัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิต และอุตสาหกรรมที่ ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก^{2/} มีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก ไตรมาสก่อน โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออก และกลุ่มที่มี การส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิตเป็นกลุ่มที่มีการผลิตในเกณฑ์ดี



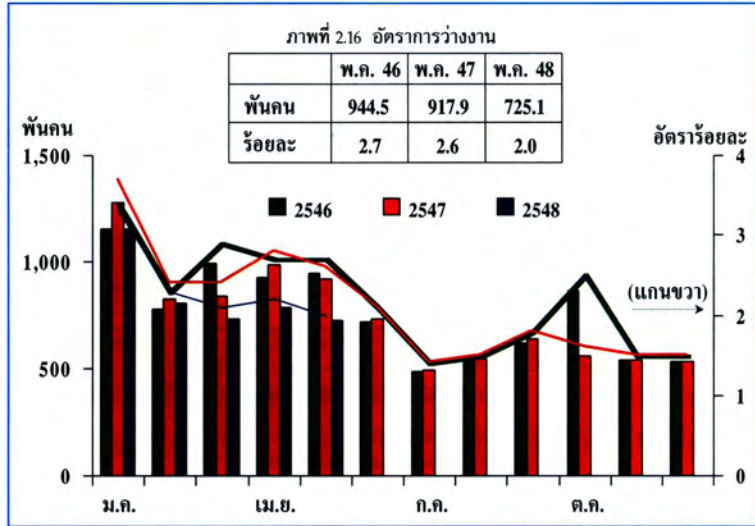
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

จากผลการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่า การจ้างงานในเดือนพฤษภาคม 2548 ขยายตัวร้อยละ 2.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยการจ้างงานภาคเกษตรลดลงร้อยละ 0.7 ส่วนหนึ่งเนื่องจากสภาพอากาศที่แห้งแล้งต่อเนื่องในปีนี ส่งผลให้แรงงานโยกย้ายสู่นอกภาคเกษตร ซึ่งการจ้างงานในภาคนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 3.6 โดยสาขาที่การจ้างงานขยายตัวดี คือ โรงแรมและภัตตาคาร และการก่อสร้าง สำหรับอัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 2.0 ของกำลังแรงงานรวม ต่ำกว่าเดือนเดียวกันปีก่อนอยู่ที่ร้อยละ 2.6

อัตราการว่างงานในเดือนพฤษภาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 2.1 ของกำลังแรงงานรวม ต่ำกว่าร้อยละ 2.6 ของเดือนเดียวกันปีก่อน

^{2/} อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก คือ อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิต ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก คือ อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิต



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ตารางที่ 2.6 เครื่องใช้ตลาดแรงงาน

อัตราเปลี่ยนแปลงจาก ระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547	2547			2548	พ.ศ.
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4		
กำลังแรงงานรวม	1.9	2.3	2.3	2.8	2.2	1.4	1.4
การจ้างงาน	2.4	2.6	2.5	3.0	3.0	1.9	2.1
อัตราการว่างงาน (สัดส่วนต่อกำลังแรงงานรวม)	2.2	2.1	2.5	1.5	1.5	2.5	2.0

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ในช่วง 3 เดือนหลังจากที่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนเมษายน 2548 ได้ออกเผยแพร่ คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติเมื่อการประชุมวันที่ 9 มิถุนายน 2548 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.25 เป็นร้อยละ 2.50 ต่อปี เนื่องจากเศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจท่ามกลางปัจจัยลบหลายประการ อาทิ ราคาน้ำมันแพง ภัยธรรมชาติ และความไม่สงบในภาคใต้ กอปรกับยังมีแรงส่งของการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไป แต่ในขณะเดียวกันความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวมีมากขึ้น ดังนั้น เพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว

สำหรับการประชุมในวันที่ 20 กรกฎาคม 2548 คณะกรรมการฯ เห็นว่า ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก โดยทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้น และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวสูงกว่าเป้าหมายมีมากขึ้น ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานให้อยู่ภายในเกณฑ์ที่กำหนด อันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันจากร้อยละ 2.50 ต่อปี เป็นร้อยละ 2.75 ต่อปี

ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เฉลี่ยสูงกว่าไตรมาสก่อนตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนมิถุนายน ประกอบกับสภาพคล่องในตลาดการเงินตึงตัวขึ้น ทั้งจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดูดซับสภาพคล่องเพิ่มขึ้นผ่านการออกพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และปัจจัยฤดูกาล ได้แก่ การที่ธนาคารพาณิชย์ต้องเตรียมสำรองสภาพคล่องไว้เพื่อการเบิกจ่ายของประชาชนในช่วงเทศกาลสงกรานต์และการนำส่งภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วงต้นเดือนมิถุนายน

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และจากสภาพคล่องในตลาดเงินที่ตึงตัวขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

เฉลี่ยทั้งไตรมาส อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและ 7 วันอยู่ที่ร้อยละ 2.27 และ 2.90 ต่อปี ตามลำดับ สูงขึ้นจากร้อยละ 1.83 และ 2.00 ต่อปี ในไตรมาสก่อน ตามลำดับ ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดการกู้ยืมระหว่างธนาคารสูงขึ้นตามไปด้วย โดยอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารระยะ 1 วันเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.25 ต่อปี ในไตรมาสนี้ เทียบกับร้อยละ 1.89 ต่อปี ในไตรมาสก่อน



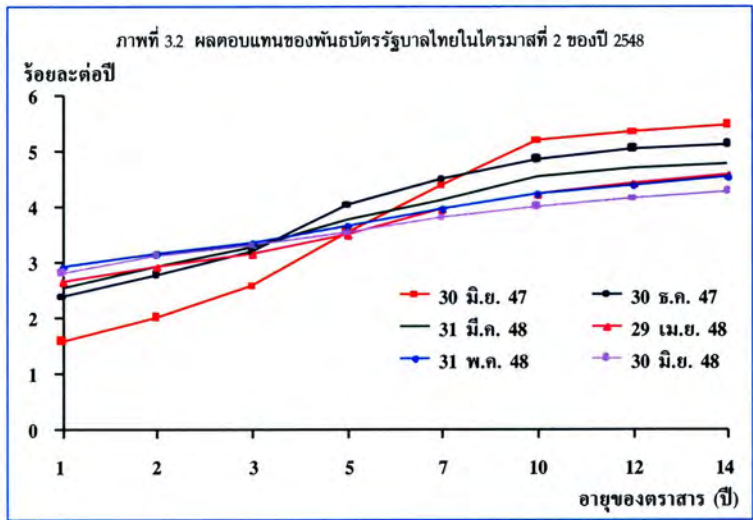
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ก่อนที่จะปรับลดลงเนื่องจากปัจจัยฤดูกาล ในขณะที่ระยะกลางและระยะยาวปรับลดลงเล็กน้อย

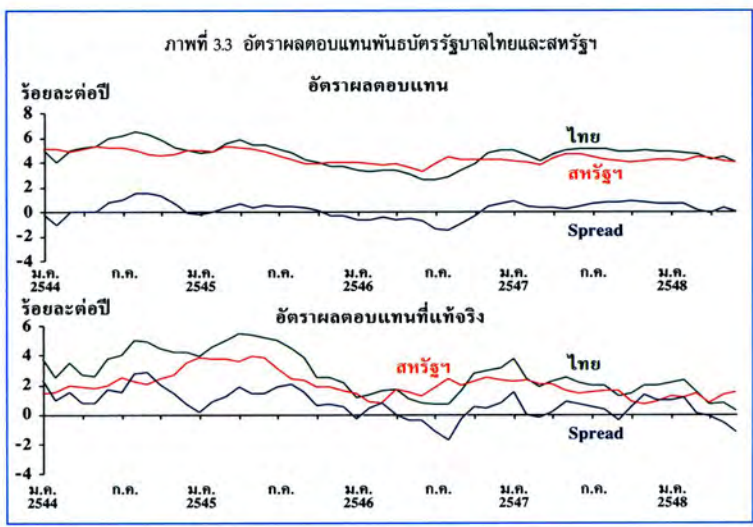
สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ปรับสูงขึ้นโดยรวมจากไตรมาสก่อน เพราะนักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งน่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมในเดือนมิถุนายน ก่อนที่จะปรับลดลงในช่วงปลายเดือนมิถุนายนที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนระยะ 1 เดือน ปรับลดลงเนื่องจากปัจจัยฤดูกาล กล่าวคือ สถาบันการเงินบางแห่งพยายามลดฐานเงินฝากเพื่อเลี่ยงการจ่ายค่าธรรมเนียมกองทุนเพื่อการฟื้นฟูสถาบันการเงินในช่วงสิ้นไตรมาสที่ 2

สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและระยะยาวปรับลดลงเทียบกับสิ้นไตรมาสก่อน โดยเป็นการปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ และจากปัจจัยในประเทศ

อาทิ แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แผ่วลง และความไม่แน่นอนของอุปทานจากการยกเลิกการออกพันธบัตรรัฐบาลในเดือนมิถุนายน



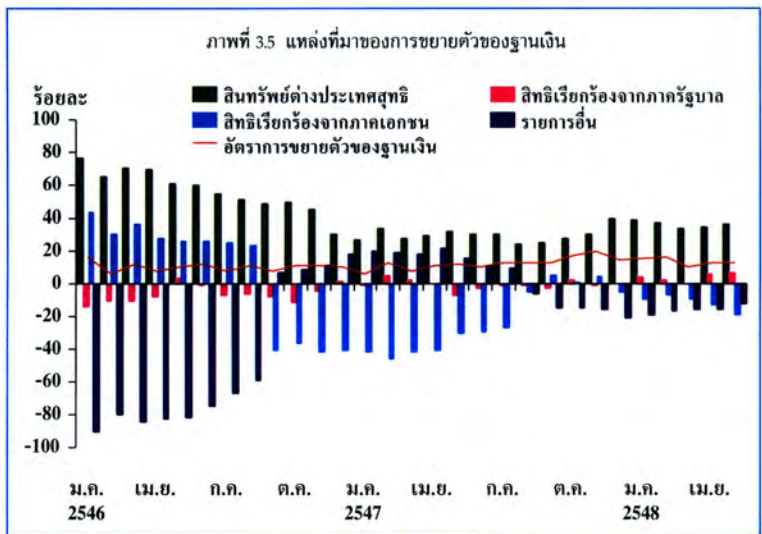
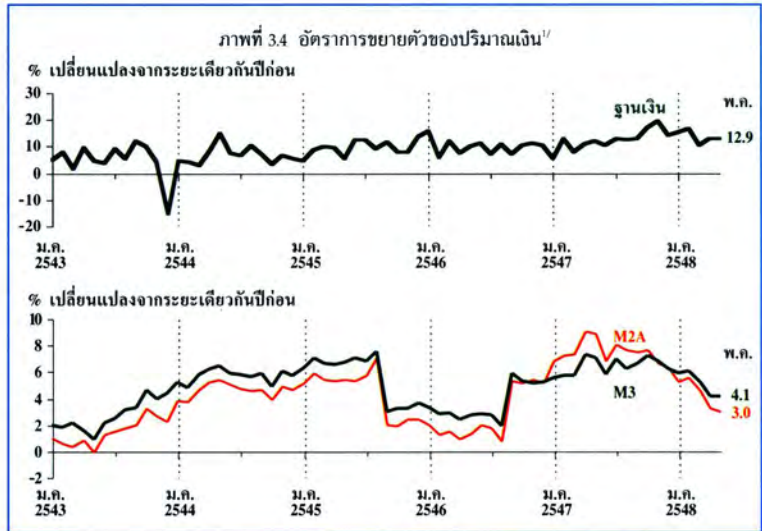
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ฐานเงินในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 ขยายตัวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 12.9 ชะลอลงจากร้อยละ 14.3 ในไตรมาสที่ 1 สอดคล้องกับการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ สำหรับปริมาณเงิน M2A และ M3 มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการชะลอของกิจกรรมทางเศรษฐกิจเช่นกัน

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ฐานเงินและปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน



ระบบธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์บางแห่งเริ่มปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตามสภาพคล่องส่วนเกินโดยรวมในระบบธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับสูง

หลังจากที่คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ที่ใช้อ้างอิงทั้งของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดใหญ่เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงตามอย่างมีนัยสำคัญในปลายไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ต่อเนื่องมาถึงเดือนกรกฎาคม โดยอัตราดอกเบี้ย

เงินฝาก 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จำนวน 9 แห่ง ณ วันที่ 20 กรกฎาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 1.13 และ 1.58 ต่อปี เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.00 และ 1.39 ต่อปี ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548

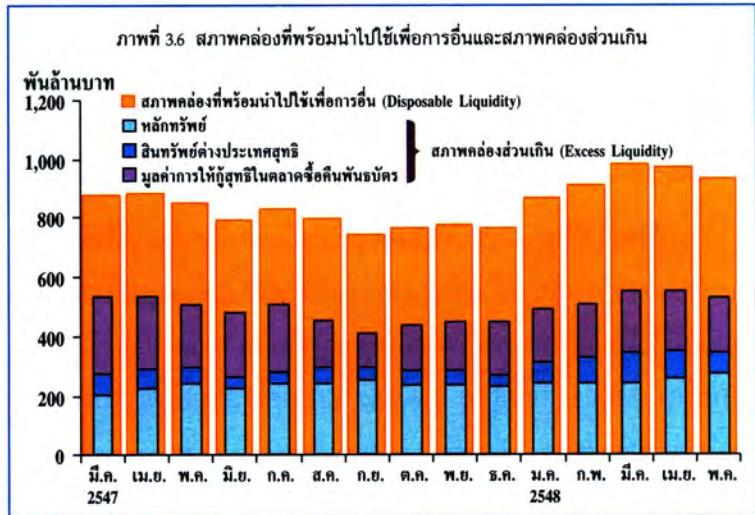
สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีแบบมีระยะเวลา (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จำนวน 9 แห่ง ณ วันที่ 20 กรกฎาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 5.75 และ 6.11 ต่อปี ตามลำดับ ไน้มสูงขึ้นจากไตรมาสที่ 1 และ 2 เช่นกัน

ร้อยละต่อปี	2547				2548		
	ไตรมาส	ไตรมาส	ไตรมาส	ไตรมาส	ไตรมาส	ไตรมาส	ณ วันที่
	1	2	3	4	1	2	20 ก.ค. 48
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน							
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.13
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ^{1/}	1.15	1.19	1.27	1.31	1.39	1.46	1.58
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR							
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69	5.75
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ^{1/}	6.08	6.08	6.03 ^{2/}	6.03	6.03	6.03	6.11

^{1/}เฉลี่ยของ 8 ธนาคารพาณิชย์ที่มีมูลค่าเงินฝากเกิน 100 ล้านบาท ณ 31 ธันวาคม 2547 เนื่องจากมีการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารทหารไทย ธนาคารดีบีเอสไทยธน และธนาคารพาณิชย์กลุ่มสหกรณ์ และเฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ที่มีมูลค่าเงินฝากเกิน 100 ล้านบาท ณ 31 ธันวาคม 2548 เนื่องจากบริษัทเงินทุนไทยได้รับการยกฐานะขึ้นเป็นธนาคารพาณิชย์

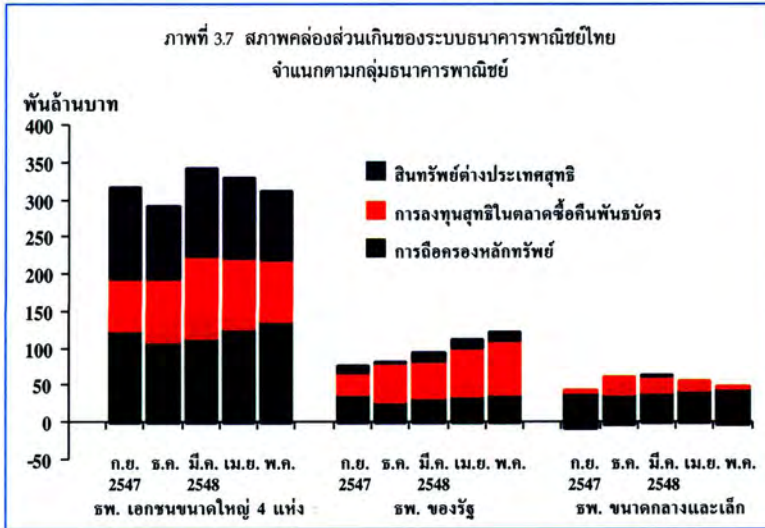
^{2/}อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ลดลงเป็นผลจากรวมธนาคารพาณิชย์ที่ติดคงเหลือ 8 ธนาคาร ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์สอดคล้องกับสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ที่ตึงตัวขึ้นบ้าง แม้ว่าโดยรวมจะยังอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2548 อยู่ที่ระดับ 537.4 พันล้านบาท ลดลงจาก ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2548 ที่ระดับ 556.0 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นการลดลงของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิและการลงทุนสุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตร



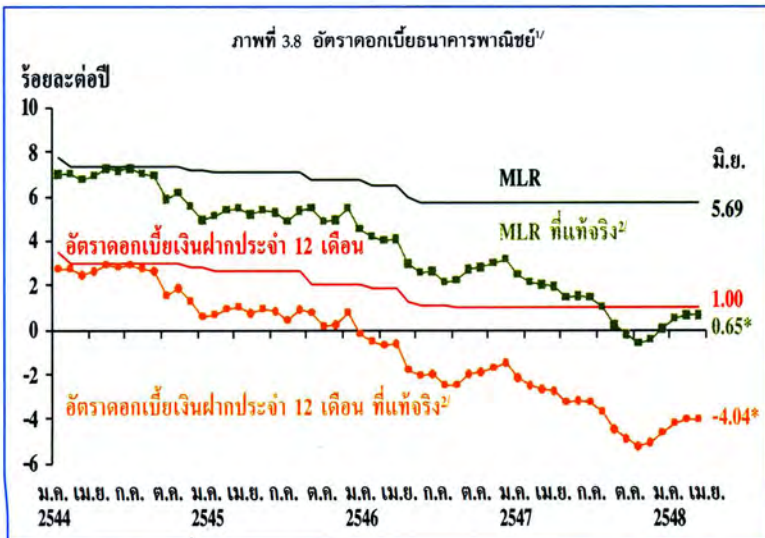
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาสภาพคล่องส่วนเกินจำแนกตามกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทยพบว่า ธนาคารพาณิชย์ของรัฐและธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดกลางและเล็กมีสภาพคล่องส่วนเกินไม่มากนัก แต่สภาพคล่องส่วนเกินกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดใหญ่ถึง 312.9 พันล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 58 ของสภาพคล่องส่วนเกินทั้งระบบ อย่างไรก็ตาม ภายใต้กรอบเดียวกัน การที่ปริมาณสภาพคล่องส่วนเกินของแต่ละธนาคารมีมากน้อยแตกต่างกัน ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีแรงกดดันที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจากปัจจัยสภาพคล่องแตกต่างกันไป ทว่าการที่ธนาคารพาณิชย์บางแห่งเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงได้สร้างแรงกดดันให้ธนาคารพาณิชย์รายอื่นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยตามเพื่อรักษาฐานลูกค้าแม้ไม่ได้มีข้อจำกัดด้านสภาพคล่องมากนัก อนึ่ง การปรับตัวดังกล่าวจะมีส่วนช่วยให้การส่งผ่านของนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยทำงานได้ดีขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์จะเพิ่มขึ้นบ้างแต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำและต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ที่แท้จริงจึงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง โดยในเดือนมิถุนายน 2548 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงอยู่ที่ร้อยละ 0.65 ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงอยู่ที่ร้อยละ -4.04 ต่อปีและติดลบต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 29 แล้ว



¹⁾ อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

²⁾ คำนวณโดยใช้อัตราเงินเฟ้อประมาณการล่วงหน้า 12 เดือน ทั้งนี้เหตุผลประกอบการประมาณการอยู่ในบทที่ 5

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินฝากขยายตัวในอัตราที่
ชะลอลง ส่วนใหญ่จากการ
ชะลอของเงินฝากประเภท
บุคคลธรรมดา

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่ควร
ต่ำต่อเนื่องยาวนาน เพราะอาจมีส่วนกระตุ้นให้เกิดความไม่สมดุล
ทางการเงินในระบบเศรษฐกิจ อาทิ อาจมีการสะสมหนี้ภาคครัวเรือน
มากขณะที่การออมในระบบเศรษฐกิจอาจมีน้อยกว่าที่ควร

สำหรับอัตราการขยายตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในช่วง
เดือนเมษายนและพฤษภาคม 2548 ชะลอตัวจากไตรมาสที่ 1 ของปีนี้
โดยปริมาณเงินฝาก ณ สิ้นเดือนพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 2.2 จาก
ระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 2.9 ณ สิ้นเดือนมีนาคม
เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงตามประเภทผู้ฝากเงินพบว่าอัตราการ
ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนของเงินฝากบุคคลธรรมดาซึ่งเป็นเงิน
ฝากส่วนใหญ่ของระบบธนาคารพาณิชย์ชะลอลงสอดคล้องกับการ
ชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

ส่วนสินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาค
เอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงต่อเนื่องเช่นกัน
ทั้งนี้ จากข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม สินเชื่อขยายตัวร้อยละ
5.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 5.7 ณ สิ้นเดือนมีนาคม
2548 สะท้อนการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา

ตารางที่ 3.2 สินเชื่อภาคเอกชนและเงินฝากธนาคารพาณิชย์						
ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2547				2548 ^v	
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3 ⁱⁱ	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	พ.ค.
สินเชื่อภาคเอกชน ⁱ	5,052.6	5,123.8	5,310.0	5,284.3	5,338.9	5,404.9
เปลี่ยนแปลงจากระยะก่อน	98.3	71.2	186.2	-25.7	54.6	50.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	4.4	6.9	9.8	6.7	5.7	5.1
เงินฝาก	5,458.1	5,445.1	5,506.2	5,497.0	5,618.0	5,674
เปลี่ยนแปลง	100.0	-13.0	61.1	-9.2	-24.0	34.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	4.9	3.5	3.8	2.6	2.9	2.2

ⁱ รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน

ⁱⁱ มีการควมรวมบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ธนาคารดีบีเอสไทยนานู เดียวกับธนาคารแห่งประเทศไทย ตั้งแต่เดือนกันยายน 2547

^v ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาสัดส่วนสินเชื่อบริษัทหลังจากหักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์พบว่าอยู่ที่ร้อยละ 81.1 ในเดือนพฤษภาคม 2548 ใกล้เคียงกับร้อยละ 80.5 ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ทั้งนี้เป็นผลจากการที่ยอดคงค้างสินเชื่อเพิ่มขึ้นในจำนวนที่สูงกว่ายอดคงค้างของเงินฝาก ซึ่งสอดคล้องกับปริมาณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ที่ลดลงบ้างในช่วงที่ผ่านมา

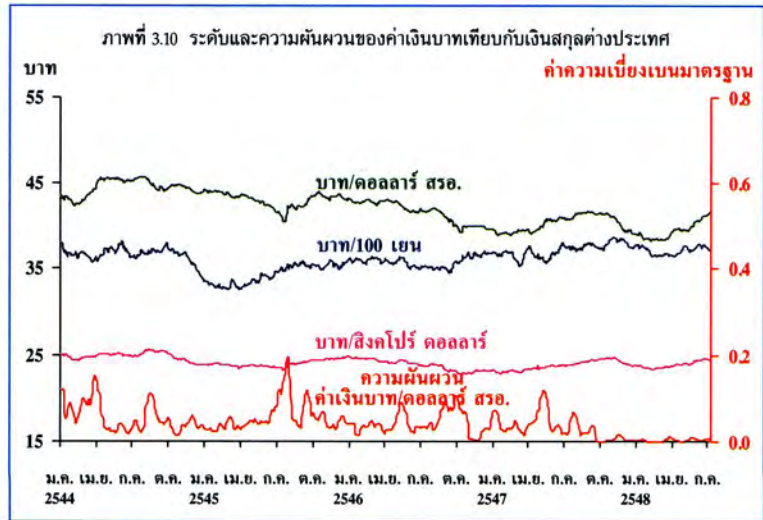


หมายเหตุ: *สินเชื่อบริษัท หมายถึง สินเชื่อที่หักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารพาณิชย์ แต่ในกรณีไม่รวมเงินเพื่อ
 ครอบครองเงินทุนนอกสหภาพรวมแห่งประเทศไทย
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

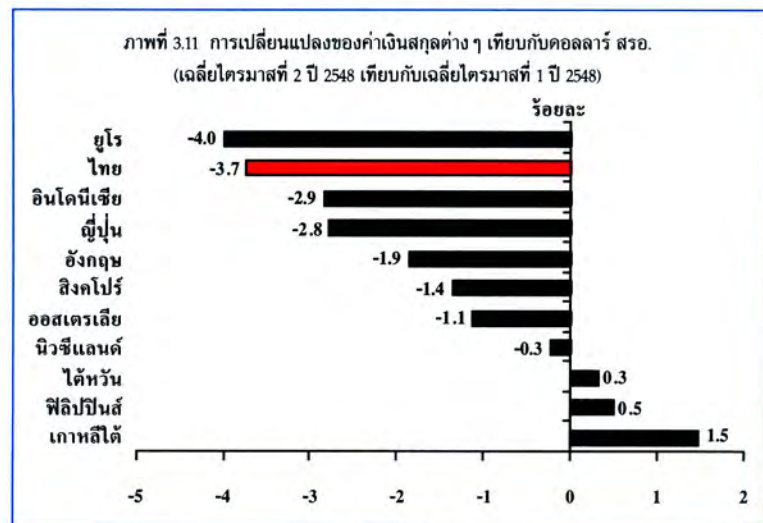
อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อยู่ที่ 39.81 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนลงจากไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ โดยเฉพาะตั้งแต่ช่วงกลางเดือนพฤษภาคม จากปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศที่สำคัญ ได้แก่ ความเชื่อมั่นที่ลดลงต่อเศรษฐกิจไทยจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมที่ค่อนข้างสูงในช่วง 5 เดือนแรกของปี และการปรับลดประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยโดยหน่วยงานราชการและหน่วยงานเอกชนหลายแห่ง ขณะที่ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจหลายตัวออกมาดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในเดือน

ค่าเงินบาทโน้มอ่อนลงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ทั้งจากความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยที่ลดลง ในขณะที่ความเชื่อมั่นของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ดีขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



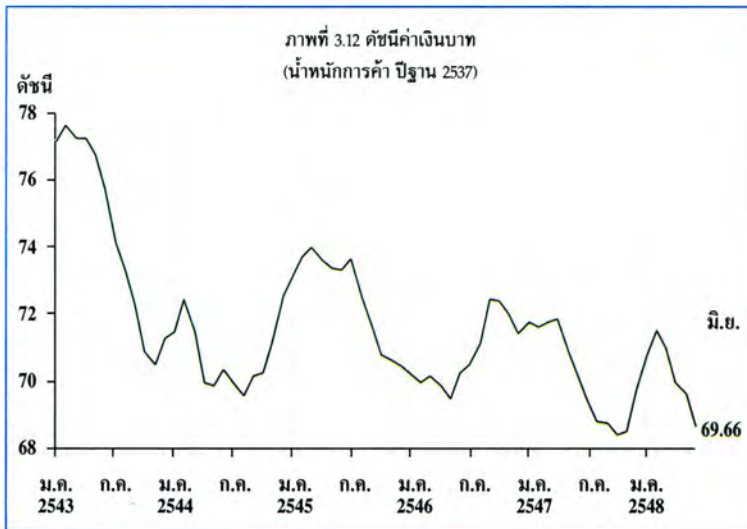
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

พฤษภาคมและมิถุนายนก็แสดงให้เห็นว่าเศรษฐกิจของสหรัฐฯ น่าจะยังแข็งแกร่ง นอกจากนี้ ยังมีแรงเทขายเงินสกุลต่างๆ ในภูมิภาค รวมทั้งเงินบาทภายหลังจากที่ทางการจีนยืนยันหนักแน่นว่าจะยังไม่มี การปรับค่าเงินหยวนในระยะเวลาอันใกล้

อย่างไรก็ดี เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2548 จีนได้ปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากที่ผูกพันกับเงินดอลลาร์ สรอ. มาผูกพันกับตะกร้าเงินหลายสกุล โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ คือ 8.11 หยวน

ต่อดอลลาร์ สหรัฐ. จากเดิมที่ 8.28 หยวนต่อดอลลาร์ สหรัฐ. มีผลให้ค่าเงินเอเชียสกุลต่างๆ ส่วนใหญ่รวมทั้งค่าเงินบาทปรับแข็งขึ้น โดยค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 41.79 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. เป็น 41.26 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. หรือเท่ากับร้อยละ 1.27 ในช่วงเวลาสองชั่วโมงหลังจากการประกาศของจีน

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างค่าเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทย นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันของประเทศแล้วปรากฏว่าดัชนีค่าเงินบาทโน้มอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องตลอดไตรมาส โดยเฉพาะตั้งแต่ช่วงหลังของเดือนพฤษภาคม เพราะแม้เงินสกุลอื่นๆ จะมีแนวโน้มอ่อนลงเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ. แต่ก็อ่อนลงน้อยกว่าค่าเงินบาท ยกเว้นเงินยูโรเพียงสกุลเดียว โดยการอ่อนตัวของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลสำคัญๆ ส่วนใหญ่สอดคล้องกับความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับปัจจัยภายในประเทศของไทย ทั้งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แผ่วลง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds 2 ครั้ง โดยในวันที่ 3 พฤษภาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.75 เป็นร้อยละ 3.00 ต่อปี และในวันที่ 30 มิถุนายนเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อย่างต่อเนื่องทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯ กว้างขึ้น อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน และ 20 กรกฎาคมได้ช่วยลดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลงบ้าง ซึ่งจะเอื้อต่อการรักษาสมดุลของดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิและค่าเงินบาทของไทยไม่ให้ผันผวนเกินไป



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

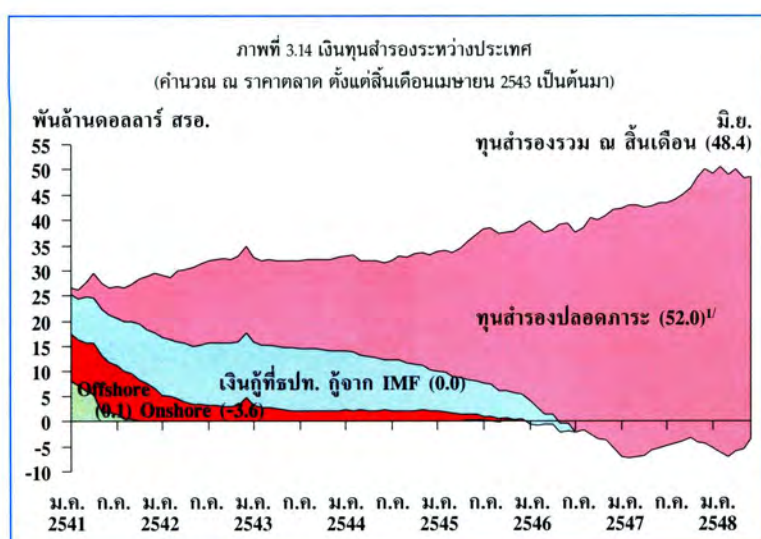
แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลค่อนข้างสูงในช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ แต่ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลและเครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

เมื่อพิจารณาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะขาดดุลต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ส่วนหนึ่งเพราะมูลค่าการนำเข้าสูงผิดปกติ ทั้งจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากและการเร่งตัวของมูลค่าการนำเข้าสินค้าที่มีใช้น้ำมันบางชนิด ประกอบกับมูลค่าการส่งออกขยายตัวไม่สูงนัก เนื่องจากการส่งออกสินค้าเกษตรได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ซึ่งทำให้ขาดแคลนสินค้าเกษตรเพื่อการส่งออกบางชนิด และการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ก็ไม่ดีนักในช่วงที่วัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลกยังไม่ฟื้นตัวนอกจากนั้น รายได้จากการท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติในภาคใต้

อย่างไรก็ดี ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลจากการเกินดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ และทุนสำรองระหว่างประเทศก็อยู่ในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคมและมีถุนายนอยู่ที่ระดับ 48.7 และ 48.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ตามลำดับ ขณะที่ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศอยู่ที่ 49.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และสัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นสูงถึง 3.7 เท่า ณ สิ้นเดือนเมษายน สะท้อนว่าแม้ดุลบัญชีเดินสะพัดจะแยกลง แต่เครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศของไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2546	2547			2548	
		ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง	รวม	ไตรมาส 1	เม.ย.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	7.96	2.79	4.29	7.09	-1.50	-1.61
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-8.00	-1.36	2.08	0.73	-0.19	1.30
ภาคเอกชน	-8.77	-1.26	1.05	-0.21	-3.18	1.47
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-2.65	-0.34	0.74	0.39	-1.37	0.01
- ภาคธนาคาร	-1.08	-0.43	-0.14	-0.56	0.03	-0.42
- ภาคที่มีใบอนุญาต	-1.57	0.09	0.87	0.96	-1.40	0.43
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	-6.11	-0.91	0.31	-0.60	-1.81	1.46
- ภาคธนาคาร	-1.29	1.10	0.39	1.49	-3.60	0.65
- ภาคที่มีใบอนุญาต	-4.82	-2.01	-0.08	-2.09	1.79	0.81
ภาครัฐบาล	-1.90	-1.35	-0.78	-2.13	1.06	0.29
ธนาคารแห่งประเทศไทย	2.67	1.25	1.82	3.07	1.94	-0.47

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



1 ทุนสำรองปลอดภัย = ทุนสำรองระยะยาวคงค้างการเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ายอดคงค้างเงินกู้ ีปรท.
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หน้าว่าง

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน

ในระยะเวลาที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ได้มีการติดตามเสถียรภาพระบบการเงินที่สะท้อนจากความไม่สมดุลที่อาจก่อตัวปัญหาทางการเงิน (Financial Imbalances) ในระบบเศรษฐกิจด้วย เนื่องจากประเมินว่าความไม่มีเสถียรภาพของระบบการเงินอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของราคาและการเจริญเติบโตของผลผลิตในระยะยาวซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของนโยบายการเงิน โดยในการวิเคราะห์ภาวะและแนวโน้มของเสถียรภาพระบบการเงิน นอกจากคณะกรรมการฯ จะประเมินจากความเข้มแข็งของระบบสถาบันการเงินโดยตรงแล้วยังประเมินสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนซึ่งสะท้อนได้ถึงคุณภาพของสินเชื่อ

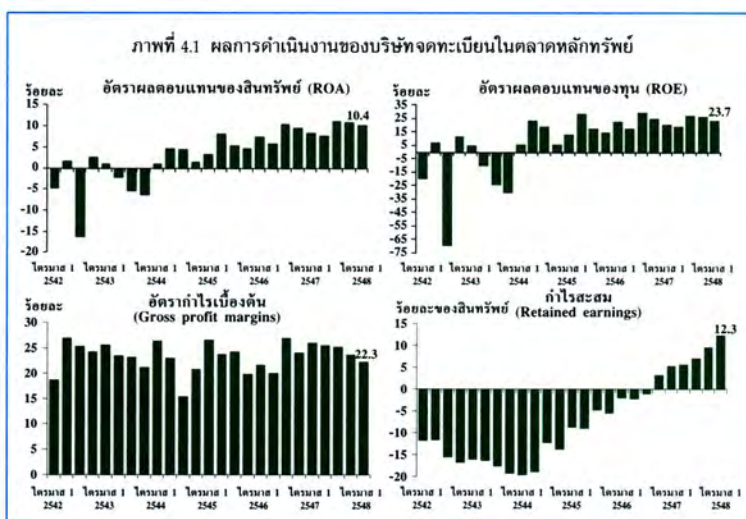
ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเสถียรภาพระบบการเงินของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนให้เห็นได้จากหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่ปัจจัยลบซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจไทย และเสถียรภาพระบบการเงินของไทยมีมากขึ้น ทั้งจากแนวโน้มของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ความไม่แน่นอนด้านอัตราแลกเปลี่ยน และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามและประเมินเสถียรภาพของระบบการเงินที่สะท้อนจากสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และสถาบันการเงินเองซึ่งรวมถึงความเสี่ยงในตลาดการเงิน เพื่อประกอบการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมต่อไป

ภาคธุรกิจ

สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจไทยในระยะเวลาที่ผ่านมายังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอลงบ้างในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 และราคาน้ำมันจะยังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้สถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของภาคธุรกิจสะท้อนได้จาก 1) ความสามารถ

สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจยังคงแข็งแกร่ง แม้การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอลงบ้าง

ทำกำไรภาคธุรกิจที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ส่งผลให้กำไรสะสมภาคธุรกิจ
 สูงขึ้นต่อเนื่อง 2) ภาระหนี้สินอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับทุน และ
 3) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับสูง



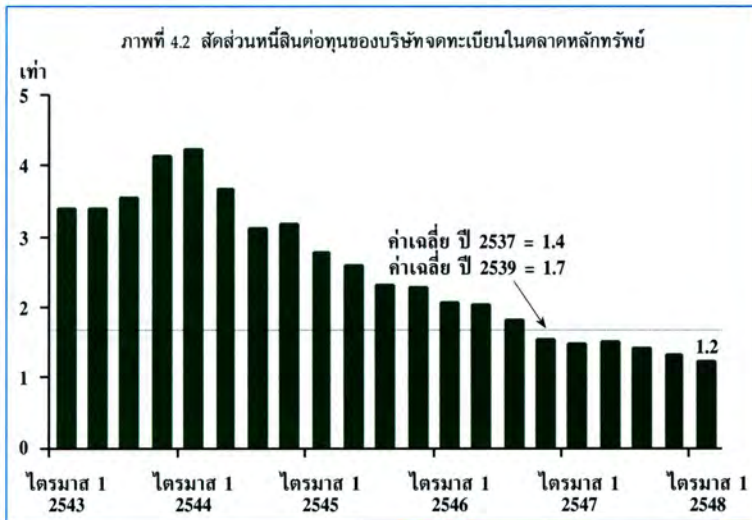
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ความสามารถทำกำไรของ
 ภาคธุรกิจยังคงอยู่ใน
 เกณฑ์ดี

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 อัตราผลตอบแทนในส่วนของทุน
 และทรัพย์สินยังคงมี แนวโน้มดีต่อเนื่อง สะท้อนถึงความสามารถใน
 การทำกำไรและประสิทธิภาพในการใช้ทรัพย์สินภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม
 ก็ตามภาวะต้นทุนการผลิตและราคาน้ำมันที่เริ่มปรับสูงขึ้นกดดัน
 ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ส่งผลให้อัตรากำไรเบื้องต้นของภาคธุรกิจมี
 แนวโน้มลดลง

ภาคธุรกิจมีกำไรสะสม
 ต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยรองรับ
 แรงกดดันระยะสั้นได้

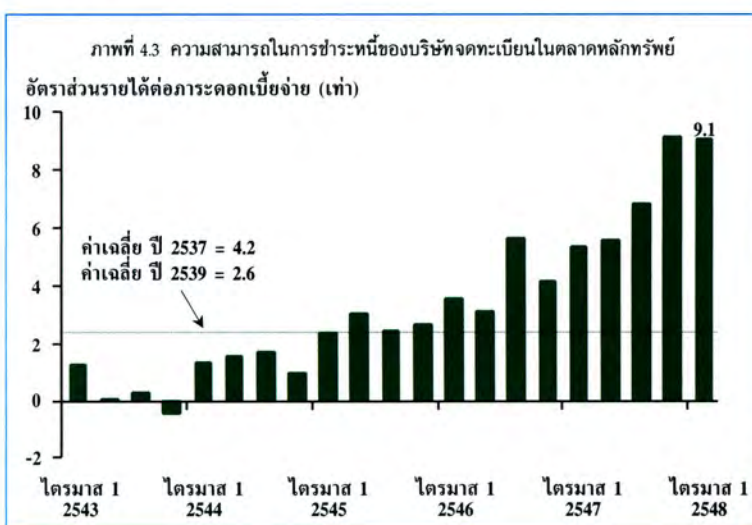
ความสามารถทำกำไรของภาคธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดี ต่อเนื่อง
 และผลของการปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ภาคธุรกิจ
 มีกำไรสะสมตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 สะท้อนถึงความสามารถ
 ของภาคธุรกิจในการพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในได้ในระดับหนึ่งที่จะ
 ช่วยรองรับแรงกดดันระยะสั้นจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวและราคาน้ำมันที่
 ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนั้น ภาระหนี้สินของภาคธุรกิจ ที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ โดยสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 1.2 เท่า เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 1.7 เท่าในปี 2539 ก่อนวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านภาระหนี้สินของภาคธุรกิจที่ยังไม่น่าเป็นห่วง และหากพิจารณาอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายที่อยู่ในระดับสูงถึง 9.1 เท่าในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 เทียบกับค่าเฉลี่ย 2.6 เท่าช่วงก่อนวิกฤต ยังสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับดีมาก ซึ่งจะช่วยให้ภาคธุรกิจสามารถรองรับภาระอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในอนาคตได้

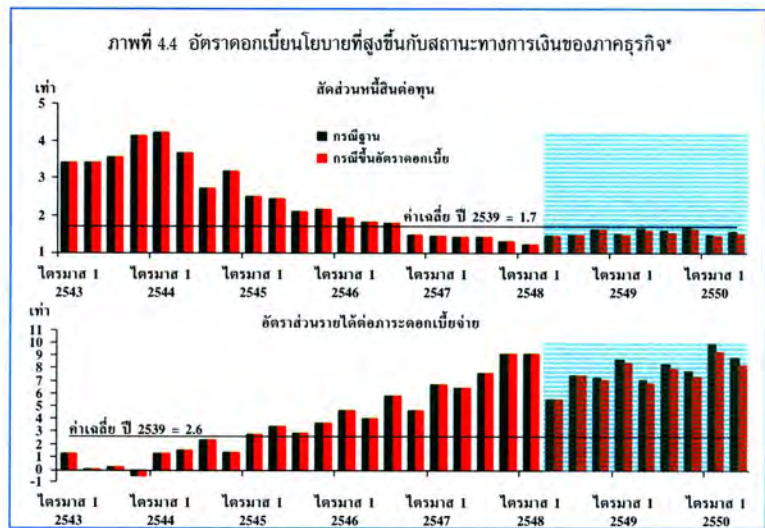
ภาระหนี้สินของภาคธุรกิจ อยู่ในระดับต่ำ และความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับดีมาก



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในระยะต่อไป สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี สามารถรองรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในอนาคตได้

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งจากกำไรสะสมที่มีอยู่สูง ภาระหนี้สินที่อยู่ในระดับต่ำและความสามารถในการชำระหนี้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี ทำให้สามารถรองรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในอนาคตได้อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจไทยและประเทศคู่ค้า ตลอดจนจรรยาบรรณน้ำมันที่ยังมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถทำกำไรของภาคธุรกิจ ผ่านอุปสงค์ที่ชะลอลงและต้นทุนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการประมาณการ 8 ไตรมาสข้างหน้า โดยอาศัยแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจที่เชื่อมโยงกับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (รายละเอียดในภาคผนวก) ปรากฏว่าผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจยังไม่มากนัก แม้จะทดสอบให้มีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 1 ต่อปี อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าควรจะต้องมีการติดตามสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจอย่างใกล้ชิดต่อไป



หมายเหตุ: *ทดสอบโดยให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 1 ต่อปี เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2548
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

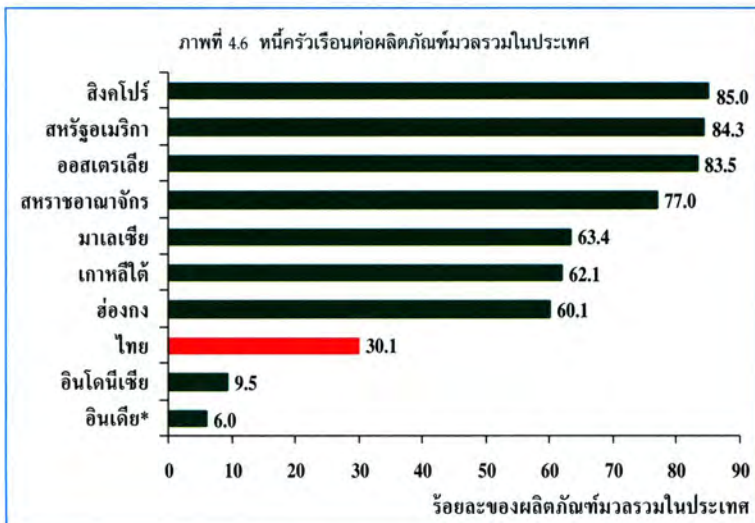
ภาคครัวเรือน

หนี้ครัวเรือนเฉลี่ยเพิ่มขึ้นในปี 2547 แต่ยังไม่อยู่ในระดับที่อาจนำไปสู่ปัญหาต่อเศรษฐกิจโดยรวม

สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนในภาพรวมยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง แม้ว่าหนี้ครัวเรือนโดยเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นมากจาก 82,485 บาท ต่อครัวเรือนในปี 2545 เป็น 104,571 บาทต่อครัวเรือนในปี 2547 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 16 ต่อปี แต่ยังไม่อยู่ในระดับที่อาจนำไปสู่ปัญหาเศรษฐกิจโดยรวม โดยสัดส่วนหนี้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศอยู่ที่ร้อยละ 30 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหลายประเทศ



ที่มา: ข้อมูลสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติ (คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย)



หมายเหตุ: ข้อมูล ณ สิ้นปี 2546 ยกเว้น * ยังสิ้นไตรมาส 2 ปี 2546 และไทย ณ สิ้นปี 2547

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ, สศท, CEIC และ HSBC

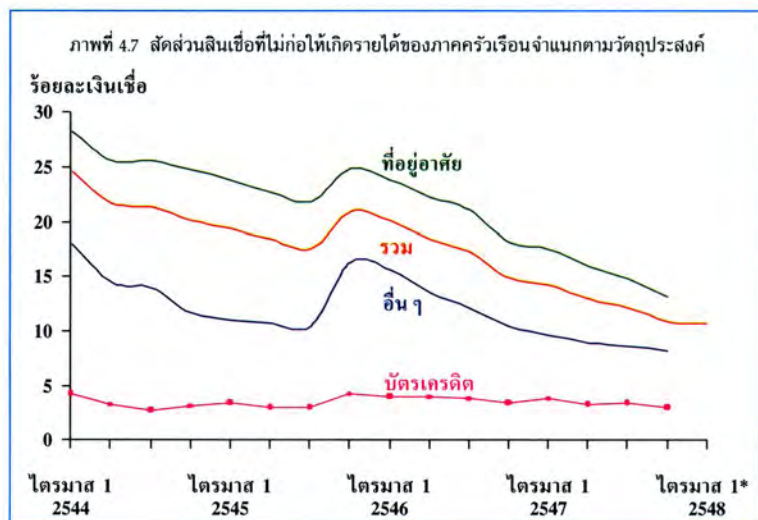
ทั้งนี้ การกู้ยืมของภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำในระยะเวลาที่ผ่านมา ส่งผลให้ครัวเรือนมีการใช้จ่ายมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำได้เอื้อให้ครัวเรือนมีความสามารถในการผ่อนชำระหนี้และดอกเบี้ยได้มากขึ้น และจงใจให้ครัวเรือนมีการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ แม้ว่าจนถึงปัจจุบัน ข้อมูลในภาพรวมยังไม่ได้สะท้อนให้เห็นว่าหนี้ของภาคครัวเรือนก่อปัญหาต่อเสถียรภาพระบบการเงิน โดยเมื่อพิจารณาข้อมูลการกู้ยืม

แม้การกู้ยืมของครัวเรือนจะเพิ่มขึ้น สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำแต่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือนเริ่มชะลอลง

ของภาคครัวเรือนจากระบบธนาคารพาณิชย์ พบว่าทั้งอัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ให้แกภาคครัวเรือน และสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ยังคงมีแนวโน้มชะลอลง

ตารางที่ 4.1 สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ที่ให้แกภาคครัวเรือน						
%การเปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547				2548
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
สินเชื่อที่ให้แกครัวเรือน	20.1	19.5	19.2	16.6	15.2	14.9
• สินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับบุคคลทั่วไป	18.4	16.9	17.8	15.7	14.9	16.2
• สินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	23.9	24.8	22.2	18.4	15.8	12.4
- สินเชื่อบัตรเครดิต	33.5	32.9	29.0	24.1	22.3	19.7

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: *ข้อมูลเบื้องต้น

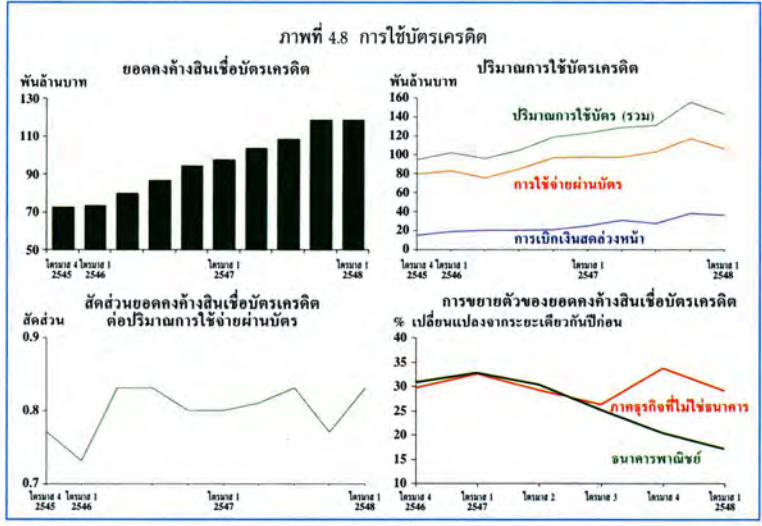
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้จับตามองหนี้บัตรเครดิต และหนี้สินเชื่อส่วนบุคคลที่มีการขยายตัวในอัตราที่สูงในระยะเวลาที่ผ่านมา

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้จับตามองหนี้บัตรเครดิต และหนี้สินเชื่อส่วนบุคคลที่มีการขยายตัวในอัตราที่สูงในระยะเวลาที่ผ่านมาแม้ว่าภาวะหนี้จากสินเชื่อบัตรเครดิตในภาพรวมยังสะท้อนความเสี่ยงในระดับต่ำ เมื่อพิจารณาจาก (1) พฤติกรรมการชำระหนี้บัตรเครดิตจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนหนี้ค้างชำระต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตร ซึ่งเป็นเครื่องชี้เบื้องต้นถึงปัญหาคุณภาพสินเชื่อจากความสามารถชำระเงินของการใช้จ่ายผ่านบัตรได้ โดยพบว่าสัดส่วนดังกล่าวไม่ได้สูง

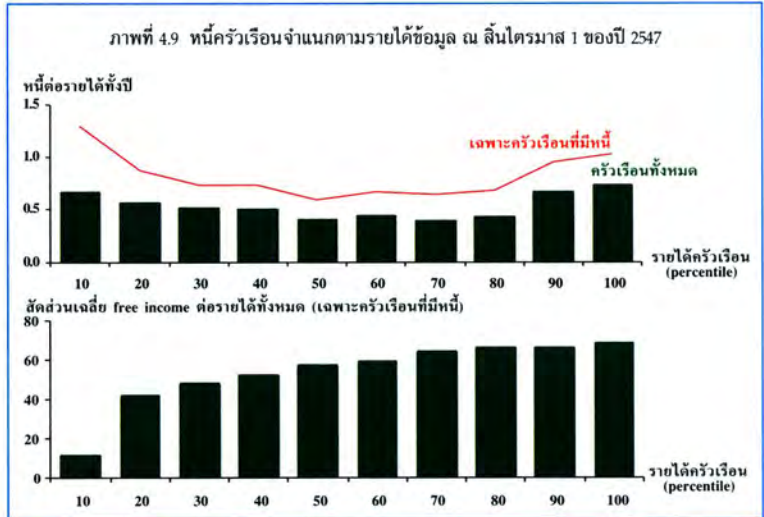
ขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และ (2) ปริมาณการเบิกเงินสดล่วงหน้า ซึ่งสะท้อนการกู้เงินโดยไม่มีหลักประกันและการขาดเงินสดของผู้ถือบัตร โดยพบว่าปริมาณดังกล่าวยังไม่สูงมากนัก

อย่างไรก็ตามปริมาณการเบิกเงินสดล่วงหน้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และหากเร่งขึ้นมากในระยะต่อไปอาจจะสะท้อนถึงปัญหาความเปราะบางในสถานะทางการเงินของครัวเรือนได้ ดังนั้น นอกจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมาจะมีส่วนช่วยให้ภาคครัวเรือนมีความระมัดระวังในการก่อหนี้ได้บ้างแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นด้วยกับมาตรการควบคุมกำกับสินเชื่อบัตรเครดิตของ ธปท. ที่จะมีส่วนช่วยให้การปล่อยสินเชื่อบัตรเครดิตชะลอลงบ้าง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคลโดยเฉพาะที่ปล่อยโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) ซึ่งมีฐานลูกค้าเป็นผู้มีรายได้น้อยและมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในระยะ 1-2 ปีที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดเนื่องจากครัวเรือนที่มีรายได้น้อยมีความเปราะบางทางฐานะการเงินค่อนข้างมาก เมื่อพิจารณาข้อมูลหนี้ครัวเรือนจากการสำรวจ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยมีภาระหนี้ในระดับที่สูงมาก สะท้อนถึงความเปราะบางของฐานะทางการเงินภาคครัวเรือนในกลุ่มนี้

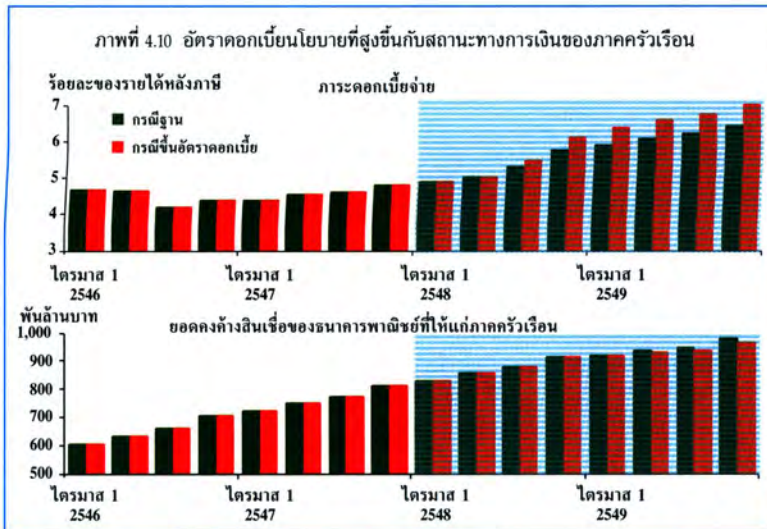


ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

อย่างไรก็ตาม มาตรการกำกับดูแลสินเชื่อส่วนบุคคลที่ปล่อยโดยผู้ประกอบการทั้งธนาคาร และ Non-bank ที่เริ่มมีผลในวันที่ 1 กรกฎาคม 2548 จะช่วยส่งผลให้ผู้ประกอบการมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันการรวมศูนย์ข้อมูลเครดิตจะมีส่วนช่วยให้มีข้อมูลสินเชื่อครัวเรือนที่สมบูรณ์ขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพในการจัดการบริหารความเสี่ยงของผู้ประกอบการเอง อีกทั้งทางการยังสามารถติดตามวิเคราะห์ภาวะหนี้ครัวเรือนได้ดีขึ้นด้วย

เมื่อมองไปข้างหน้า หนี้ครัวเรือนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่อัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้นจะส่งผลให้การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนชะลอลง

แม้ว่าโดยรวมแล้วภาระหนี้และภาระดอกเบี้ยในปัจจุบันยังไม่อยู่ในระดับที่น่าเป็นห่วง แต่เมื่อประมาณการต่อไปข้างหน้าโดยอาศัยแบบจำลองของภาคครัวเรือน (รายละเอียดตามภาคผนวก) หนี้ภาคครัวเรือนมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจะช่วยให้ต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น และจะส่งผลให้การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนชะลอลง



หมายเหตุ: *ทดสอบโดยให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ต่อปี นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2548
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคธนาคาร

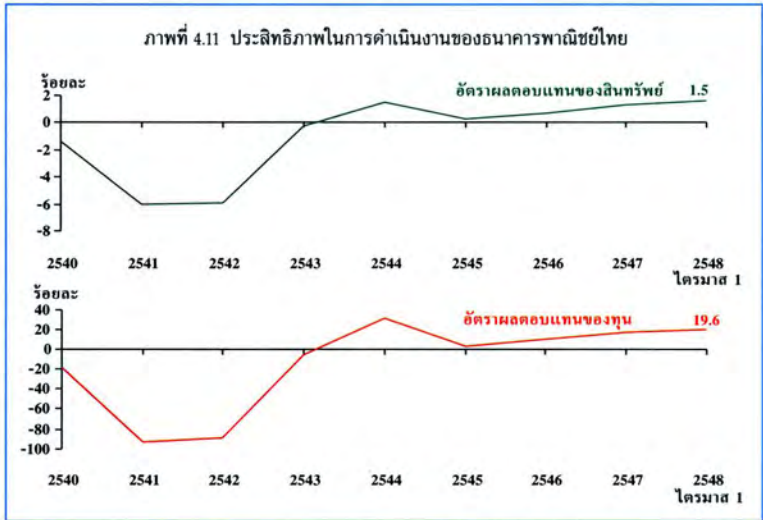
สถานะทางการเงินของภาคธนาคารในระยะเวลาที่ผ่านมาอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 กำไรสุทธิของธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นมาก ทั้งธนาคารพาณิชย์ไทยและธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง

สถานะทางการเงินของภาคธนาคารในระยะเวลาที่ผ่านมาอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากผลการดำเนินงาน และประสิทธิภาพการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

ตารางที่ 4.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ

หน่วย : พันล้านบาท	2547	2547				2548
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด						
- กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	119.59	34.15	27.37	25.64	32.44	34.95
- การกันสำรองหนี้สูญ	-1.75	0.06	-0.45	1.51	-2.86	-4.82
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	99.46	29.46	25.77	25.51	18.72	30.65
ธนาคารพาณิชย์ไทย						
- กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	108.9	30.73	24.36	24.27	29.53	31.37
- การกันสำรองหนี้สูญ	-12.87	-0.20	-4.11	-2.98	-5.58	-4.52
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	78.06	25.86	19.17	19.82	13.22	27.37
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ						
- กำไร (ขาดทุน) จากการดำเนินงาน	10.69	3.42	3.00	1.36	2.90	3.58
- การกันสำรองหนี้สูญ	11.12	0.25	3.65	4.49	2.72	-0.30
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	21.40	3.61	6.60	5.70	5.49	3.28

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

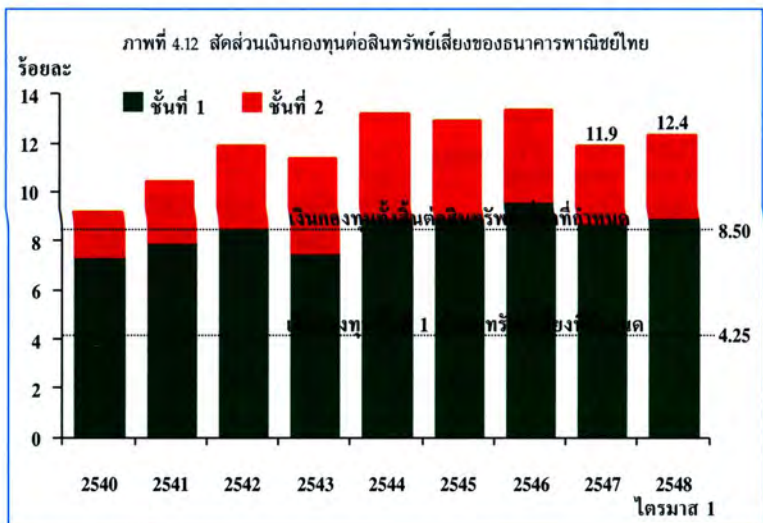


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะเดียวกัน เครื่องชี้ทางด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของทุนของธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 อยู่ที่ร้อยละ 1.5 และ 19.6 ตามลำดับ

สถานะทางการเงินที่เข้มแข็ง ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ไทยสามารถรองรับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ได้

สถานะทางการเงินที่เข้มแข็งส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ไทย มีความยืดหยุ่นในการดำเนินงานพอที่จะรองรับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ สะท้อนจากอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่สูงกว่าอัตราขั้นต่ำที่ ธปท. กำหนด โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 มีอัตราส่วนเงินกองทุน

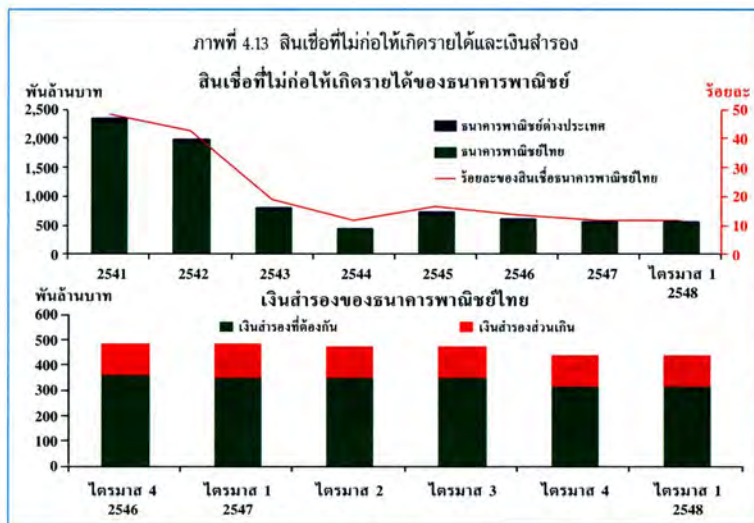


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยงและอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 8.9 และ 12.4 ตามลำดับ

คุณภาพของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวดีขึ้น สะท้อนจากสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมของธนาคารพาณิชย์ไทยที่ลดลงจากร้อยละ 16.5 ณ สิ้นปี 2545 เป็นร้อยละ 11.82 และ 11.85 ณ สิ้นปี 2547 และสิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2548 ตามลำดับ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์สามารถลดการกันสำรองลง ซึ่งช่วยลดภาระรายจ่ายลงได้บ้าง

คุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน

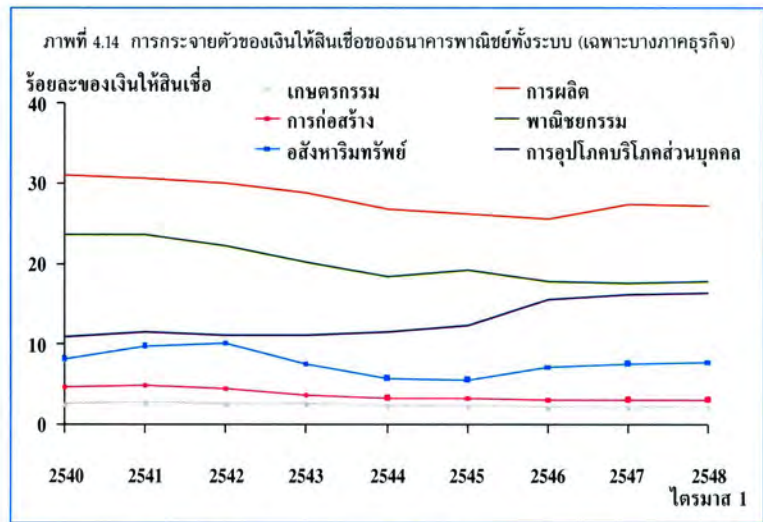


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

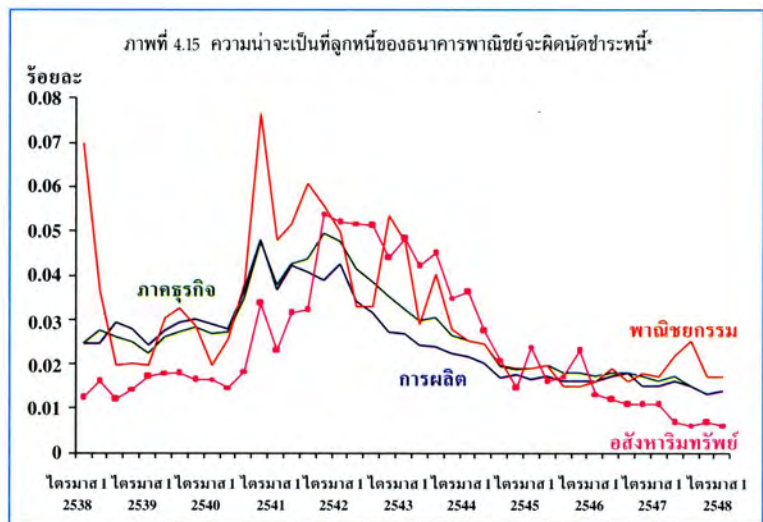
หากพิจารณาความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบจะเห็นว่ามีการกระจายตัวในประเภทของการปล่อยสินเชื่อในภาคต่างๆ ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากความเสี่ยงของการกระจุกตัว (Concentration Risk) โดยแนวโน้มในการปล่อยสินเชื่อให้กับภาคการผลิตและการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้นซึ่งจะเป็นการเพิ่มการกระจายตัวของความเสี่ยงได้อีกทางหนึ่ง และจากการวิเคราะห์ความเสี่ยงของความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้จะไม่ชำระหนี้ของธนาคาร (Expected Default Frequency) โดยใช้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทน (Proxy) สำหรับวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงคุณภาพของสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแยกวิเคราะห์ในกลุ่มภาคธุรกิจหลักๆ ได้แก่ ภาคการผลิต ภาค

ธนาคารพาณิชย์มีการกระจายประเภทของการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ในขณะที่ความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้จะผิดนัดชำระหนี้ของธนาคารมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

พาณิชย์กรรม และภาคอสังหาริมทรัพย์ พบว่าความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้ที่มีคุณภาพระดับปานกลาง (Percentile 50) ในแต่ละภาคธุรกิจจะไม่สามารถชำระหนี้ได้อยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มที่ลดลง ซึ่งระดับความเสี่ยงในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำกว่าในช่วงก่อนวิกฤติ ซึ่งแสดงถึงฐานะความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) ในภาพรวมของธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับดี อย่างไรก็ตาม หากความเสี่ยงต่อการขยายตัวเศรษฐกิจไทยมีสูงขึ้น อาจทำให้ความเสี่ยงด้านเครดิตของงบดุลของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นไปด้วยในอนาคต



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: *ลูกหนี้ที่มีคุณภาพระดับปานกลาง (Percentile 50)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อนึ่ง นโยบายกำกับดูแลความเสี่ยงด้านตลาด ซึ่ง ธปท. กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ปฏิบัติเพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางการปฏิบัติตาม BIS Capital Accord of 1996 โดยให้มีการกำหนดแนวทางการบริหารความเสี่ยงในบัญชีเพื่อการค้าที่มีนัยสำคัญ และดำรงเงินกองทุนให้เพียงพอ ตั้งแต่งวดสิ้นเดือนมิถุนายน 2548 จะช่วยส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์มีความพร้อมในการจัดการบริหารความเสี่ยงด้านตลาดการเงินได้ดีขึ้นในอนาคต

ความเสี่ยงด้านตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา ความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลหลักค่อนข้างทรงตัวสะท้อนได้จากค่า Actual และ Option-implied Volatility^{1/} ของเงินสกุลหลักที่ปรับเปลี่ยนจากไตรมาสเดิมไม่มากนัก โดยเสถียรภาพของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงินหลักในภาพรวมยังอยู่ในระดับดี แม้ว่าค่าเงินดอลลาร์ สรอ. จะได้รับแรงกดดันจากผลของการขาดดุลภาครัฐและการขาดดุลดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงก็ตาม ในขณะที่ค่า Excess Kurtosis^{2/} ของเงินสกุลหลักยังลดลงอย่างต่อเนื่องสะท้อนว่ามีความเป็นไปได้ที่ค่าเงินสกุลหลักจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรง

อย่างไรก็ตาม ก่อนการปรับค่าเงินหยวน ในวันที่ 21 กรกฎาคม 2548 การกดดันเป็นระยะ ๆ ให้มีการปรับค่าเงินหยวนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น เป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคซึ่งถูกใช้เป็นสกุลเงินทดแทนในการเก็งกำไรจากการปรับค่าเงินหยวน มีความผันผวน โดยเมื่อพิจารณาค่า Option-implied Correlation^{3/} ระหว่าง

ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา ความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลหลักมีระดับทรงตัว

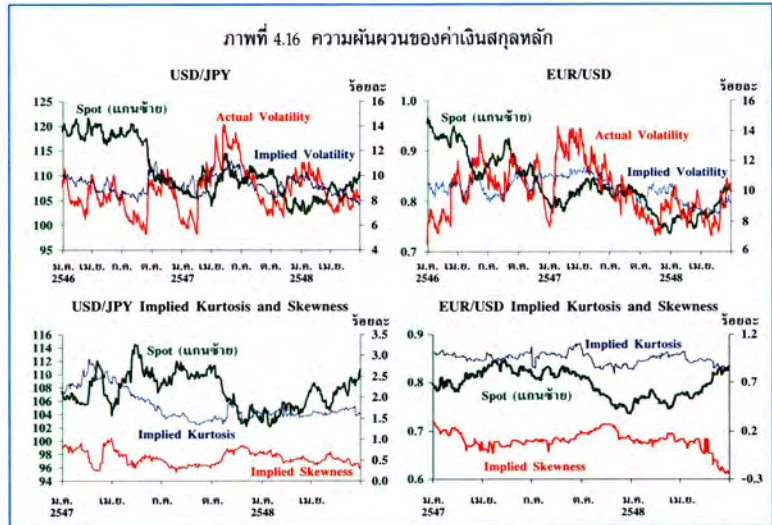
แรงกดดันค่าเงินหยวนให้ปรับค่าเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เงินบาท และเงินสกุลภูมิภาคมีความผันผวน

^{1/} Actual Volatility เป็นการคำนวณค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอดีตโดยใช้วิธี Exponentially Weighted Moving Average; ส่วน Option-implied Volatility เป็นค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตโดยใช้ราคาของ Option ที่ค่า Delta เท่ากับ 50 หรือ “at-the-money”

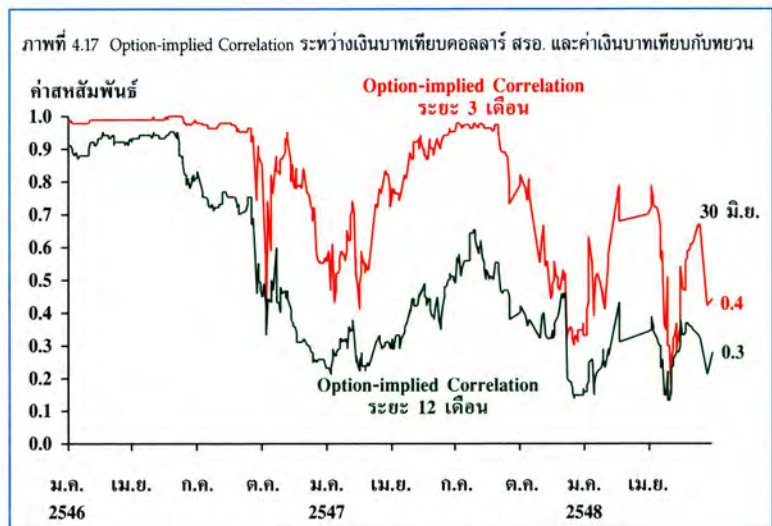
^{2/} Excess Kurtosis เป็นการประมาณการความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเสี่ยงเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงหรือ Jump ขึ้น โดยประมาณจากราคา Long Call Option และ Long Put Option ที่ค่า Delta เท่ากับ 25 ทั้งคู่ โดย Option ดังกล่าวเป็น “Out-of-the-money” Option

^{3/} Option-implied Correlation เป็นการคาดการณ์ความสัมพันธ์ของการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนสองสกุลเงินในอนาคตตามช่วงเวลาต่างๆ เช่น 3 เดือนและ 12 เดือน โดยใช้ราคาของ Option ของสองสกุลนั้น

ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. และค่าเงินบาทเทียบกับหยวน ในระยะปานกลางพบว่า มีความผันผวนสูง สะท้อนให้เห็นว่าการคาดการณ์การปรับค่าเงินหยวนยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลถึงการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนในภูมิภาคเอเชีย



ที่มา: Bloomberg

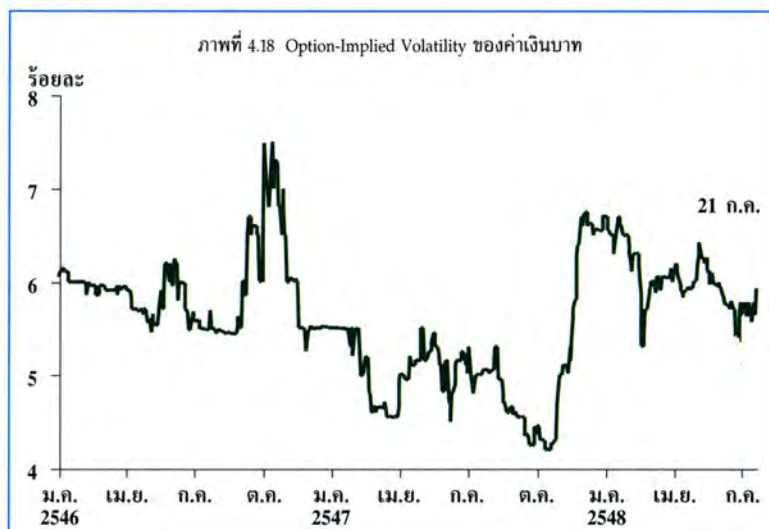


ที่มา: JP Morgan

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทย มีเสถียรภาพในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

สำหรับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยเองนั้น ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา นับว่ามีเสถียรภาพในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แม้จะถูกกระทบจากความผันผวนในระยะปานกลางของค่าเงินสกุลหลัก ความไม่แน่นอนของการคาดการณ์การปรับค่าเงินหยวน รวมทั้งความเสี่ยงของภาวะ

เศรษฐกิจไทยที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ หากพิจารณาความผันผวนของค่าเงินบาท จาก Option-Implied Volatility ของค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ในระยะ 1 ปี ข้างหน้า พบว่าความผันผวนยังอยู่ในระดับร้อยละ 5-6 ซึ่งเป็นระดับปกติ

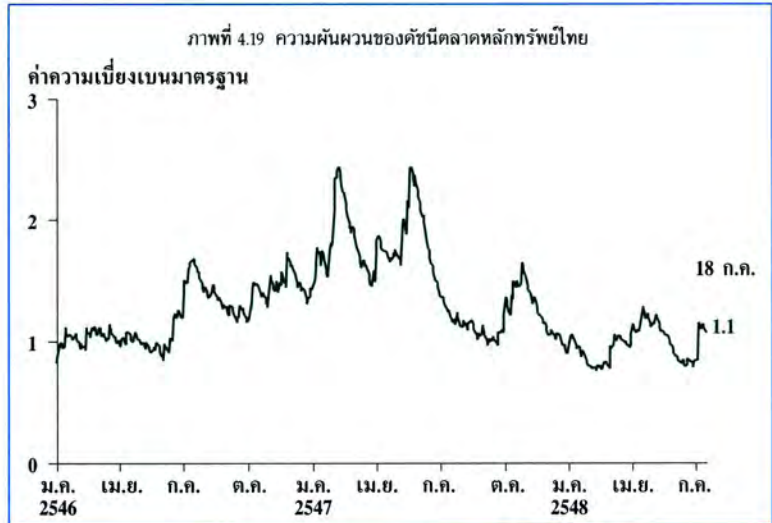


ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยงด้านตลาดหลักทรัพย์ไทย

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความผันผวนไม่มากนักโดยมีการเคลื่อนไหวในช่วงแคบแม้ว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนโดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่จะอยู่ในระดับดี แต่มีปัจจัยลบที่ยังคงอยู่ต่อเนื่องทั้งความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวสูงขึ้นในอนาคตซึ่งจะกระทบต้นทุนของบริษัทจดทะเบียนทั้งในทางตรง และทางอ้อมตลอดจนความไม่สงบในภาคใต้ ซึ่งกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยการที่ผลประกอบการในปัจจุบันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อยู่ในระดับที่ดี แต่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมีแนวโน้มปรับตัวอ่อนลงต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ 2 ประการคือการประมาณการค่าความเสี่ยงของการลงทุนในหลักทรัพย์ (Risk Premium) ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจไทยว่าอยู่ในระดับที่สูงขึ้นกว่าเดิม และการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อการขยายตัวในระยะยาวของภาวะเศรษฐกิจไทยโดยรวมถูกปรับให้ต่ำลง

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยเคลื่อนไหวในช่วงแคบ แม้ว่าจะผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่จะอยู่ในระดับดี แต่มีปัจจัยลบที่ยังคงอยู่ต่อเนื่อง



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ความเสี่ยงด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

เสถียรภาพตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนได้จากการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ

เสถียรภาพตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยอยู่ในเกณฑ์ดี โดยสะท้อนได้จากการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่มีเสถียรภาพ โดยระดับความผันผวนของผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามอัตราผลตอบแทนระยะยาวปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งอาจสะท้อนความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานในตลาดพันธบัตรรัฐบาล และอีกส่วนหนึ่งอาจสะท้อนการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจไทยในอนาคต

ความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน และการขาดกลไกการซื้อขายล่วงหน้าของพันธบัตรในปัจจุบันอาจทำให้เสถียรภาพของตลาดพันธบัตรรัฐบาลมีปัญหาในอนาคตได้

ทั้งนี้ ความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยอาจส่งผลให้ค่าอัตราผลตอบแทนในช่วงระยะปานกลางและระยะยาวสะท้อนค่าอัตราผลตอบแทนระยะสั้นในอนาคต (Implied Forward) ที่ต่างไปจากทิศทางคาดการณ์ (Expected Future Path) ของนโยบายการเงิน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยได้เพราะลักษณะความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานดังกล่าวไม่คงที่ นอกจากนี้การขาดกลไกการซื้อขายล่วงหน้าของพันธบัตรในปัจจุบันอาจทำให้เสถียรภาพของตลาดพันธบัตรรัฐบาลมีปัญหาในอนาคตได้ โดยเฉพาะในกรณีที่นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดต้องการซื้อหรือขายพร้อม ๆ กัน



ที่มา: ศูนย์วิจัยตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

หน้าว่าง

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 3.3 ชะลอตัวลงอย่างชัดเจนเมื่อเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 6.1 ในปีก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและค่าครองชีพของประชาชน รวมถึงผลกระทบในเชิงจิตวิทยาต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและการตัดสินใจลงทุน ซึ่งจะกีดกันการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป จึงมีโอกาสมากขึ้นที่เศรษฐกิจไทยในปี 2548 จะอยู่ในเกณฑ์ต่ำกว่าที่ได้ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เมษายน 2548) อย่างไรก็ตาม แรงกระตุ้นจากภาครัฐจะช่วยให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจโน้มสูงขึ้นได้ในระยะต่อไป นอกจากนี้ผลกระทบต่อเสถียรภาพทั้งอัตราเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดก็รุนแรงขึ้นด้วย

ภายใต้ความไม่แน่นอนทั้งจากภายในและภายนอกประเทศที่ยังมีอยู่ โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่ยังมีความผันผวนในระดับสูงต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของโลกเร่งตัวขึ้น และการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลกอาจชะลอลง ขณะที่การเคลื่อนไหวของค่าเงินสกุลหลักส่งผลกระทบต่อค่าเงินในภูมิภาค การไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ ตลอดจนราคาสินทรัพย์ต่างๆ นอกจากนี้ความไม่แน่นอนภายในประเทศที่ยังมีอยู่ ทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ ปัญหาใช้หัวदनกในสัตว์ปีก อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ทำให้คณะกรรมการฯ พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วงต่อไปอย่างระมัดระวัง ผลของประมาณการแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ รวมทั้งมาตรการอื่นๆ ของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติม ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2550 ซึ่งสูงขึ้นจากร้อยละ 2.25 ต่อปี ที่ใช้เป็น

ข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน สอดคล้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้ง รวมร้อยละ 0.50 ต่อปี ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 9 มิถุนายน และ 20 กรกฎาคม 2548

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจในหลายประเทศเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัว เนื่องจากผลกระทบของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในบางประเทศเร่งตัวสูงขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้เดิม อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน ยังเป็นแรงผลักดันที่สำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศของกลุ่มประเทศยุโรปยังไม่แข็งแกร่ง และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงเปราะบาง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสแรกของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.7 เป็นผลมาจากการใช้จ่ายในภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจที่ยังขยายตัวดี แม้จะชะลอลงบ้างเนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมัน

ในไตรมาสที่ 2 การบริโภคยังคงมีแนวโน้มขยายตัวดี พิจารณาจากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนในเดือนมิถุนายนปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 96.0 นับเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เดือนธันวาคม 2547 เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง และภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราการว่างงานปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 5.0 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นที่จัดทำโดย Conference Board ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 105.8 และยอดค้าปลีกในเดือนมิถุนายนที่ขยายตัวร้อยละ 10.4 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน จากการเพิ่มขึ้นของยอดซื้อรถยนต์

เศรษฐกิจในหลายประเทศเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวจากผลกระทบของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นมาก

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวอย่างต่อเนื่องจากการใช้จ่ายในภาคครัวเรือน และภาคธุรกิจที่ยังขยายตัวดี ตลอดจนภาคการผลิตที่ปรับตัวดีขึ้น

สำหรับภาคการผลิตของสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมล่าสุดในเดือนพฤษภาคมขยายตัวจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.7 หรือเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนร้อยละ 0.4 เนื่องจากความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคและเครื่องมือเครื่องจักรในภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันภาคธุรกิจมีแนวโน้มดีขึ้น โดยดัชนีความเชื่อมั่นของภาคอุตสาหกรรม (ISM Manufacturing Index) ในเดือนมิถุนายนปรับเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 7 เดือนมาอยู่ที่ระดับ 53.8 จากการที่ภาคธุรกิจเริ่มมียอดคำสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้น หลังจากที่ได้ชะลอการสั่งซื้อเนื่องจากมีสินค้าคงคลังอยู่ในระดับสูง

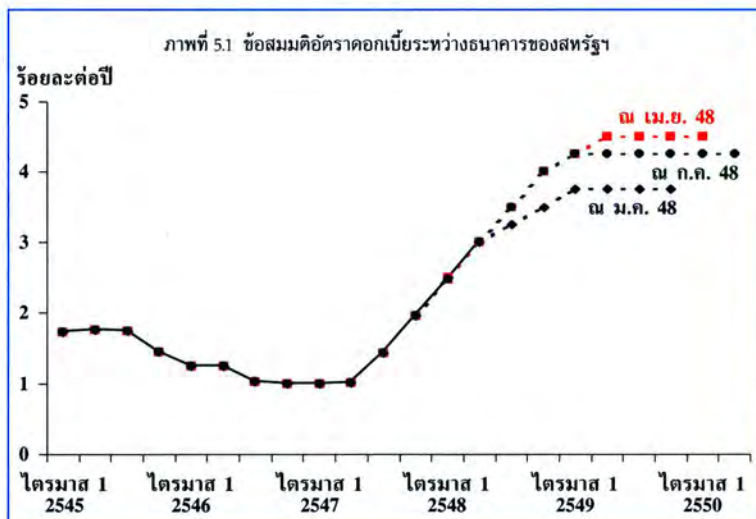
ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่องโดยยอดการก่อสร้างบ้านใหม่ (Housing Starts) ในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2 ล้านหน่วย และยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) ในเดือนพฤษภาคมปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.1 จากเดือนก่อนหน้ามาอยู่ที่ใกล้ระดับสูงที่สุดในประวัติศาสตร์ แม้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมาเป็นลำดับ แต่อัตราดอกเบี้ยก็ยังมีเพื่อซื้อบ้านยังอยู่ในระดับต่ำ จากการที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ราคาบ้านในสหรัฐฯ เดือนพฤษภาคม ลดลงจากเดือนก่อนหน้าประมาณร้อยละ 6.5 ซึ่งเป็นการลดลงระหว่างเดือนที่มากที่สุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2546

แม้ว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ลดลงในช่วงเดือนพฤษภาคม โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 2.8 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน และลดลงร้อยละ 0.1 เมื่อเทียบกับเดือนเมษายน ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า แต่ราคาน้ำมันในตลาดโลกยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง และมีโอกาสที่ราคาน้ำมันจะอยู่ในระดับสูงต่อไปอีก ในขณะที่แรงกดดันทางด้านอุปสงค์ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ต่อเนื่องจากการปรับขึ้นครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 30 มิถุนายน 2548 ร้อยละ 0.25 ต่อปีมาอยู่ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี เหมือนข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน แต่สำหรับในปี 2549 จะปรับขึ้นในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากแนวโน้มทิศทางการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไปอาจไม่เร่งสูงขึ้นมากเนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นเกินกว่าคาด

ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลงกว่าเดิม

การขาดดุลงบประมาณ และดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ใกล้เคียงกับรายงานฉบับก่อนในปี 2548 และลดลงเล็กน้อยในปี 2549



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและการขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ ยังเป็นแรงกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ ในไตรมาสแรกของปี 2548 สหรัฐฯ ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงขึ้นเป็น 195.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือคิดเป็นร้อยละ 6.4 ของ GDP เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ขาดดุล 188.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. โดยเป็นผลมาจากการขาดดุลการค้าและเงินโอนจากรัฐบาลสหรัฐฯ เพื่อให้ความช่วยเหลือแก่ต่างประเทศเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ในภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 โดยผลผลิตภาพการผลิตขยายตัวดี และยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงต่อไป กอปรกับการจ้างงานค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้น แม้ว่าแรงกดดันเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น แต่ก็สอดคล้องกับที่ประเมินไว้ครั้งก่อน คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2548 ใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่จากปัจจัยเสี่ยงของราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง กอปรกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงอยู่ในระดับสูง คณะกรรมการฯ จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2549 ลงเล็กน้อย เทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสแรกของปี 2548 ชะลอลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน โดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.4 หรือขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 0.5 เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศยังซบเซา

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มประเทศยุโรปชี้ว่าเศรษฐกิจยังไม่กระเตื้องขึ้นนัก โดยด้านการผลิตในภาคอุตสาหกรรม พิจารณาจากดัชนี PMI ภาคการผลิต (Manufacturing Index) ในเดือนมิถุนายนอยู่ที่ 49.9 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากระดับ 48.7 ในเดือนก่อน แต่ยังคงทรงตัวอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50 ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 การเพิ่มขึ้นครั้งนี้เป็นผลมาจากการปรับเพิ่มของดัชนียอดขายคำสั่งซื้อสินค้าใหม่ การจ้างงาน และการผลิต ซึ่งสะท้อนว่าภาคอุตสาหกรรมยังปรับตัวอย่างช้า ๆ อันเป็นผลจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ดัชนี PMI ภาคบริการ (Service Index) ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเดือนก่อน โดยในเดือนมิถุนายนปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 53.1 จาก 53.5 ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนว่าภาคบริการของกลุ่มประเทศยุโรปยังคงขยายตัวต่อไปได้ แต่ในอัตราที่ชะลอลง

ทั้งนี้ สอดคล้องกับอัตราการว่างงานของกลุ่มประเทศยุโรปที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 8.8 ในเดือนพฤษภาคม แม้ว่าลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้าที่อยู่ที่ร้อยละ 8.9 อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ภายในของกลุ่มประเทศยุโรปเริ่มฟื้นตัวขึ้นบ้าง โดยยอดค้าปลีกเดือนพฤษภาคมขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.0 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 0.8 ในเดือนเมษายน

เศรษฐกิจที่ยังคงซบเซานี้ ทำให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยุโรปเริ่มลดลง โดยอัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices - HICP) ของกลุ่มประเทศยุโรปในเดือนพฤษภาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 1.9 ลดลงจากเดือนก่อนซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 2.1 และต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางยุโรปซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 2 ทั้งนี้ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรปครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 2 มิถุนายน 2548 ยังคงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Refinancing Rate) ไว้ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่ายังสามารถควบคุมแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในปัจจุบันได้ และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อยังคงสอดคล้องกับเป้าหมายเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศยังซบเซา

การที่ฝรั่งเศสและเนเธอร์แลนด์ลงมติไม่ยอมรับรัฐธรรมนูญร่วมกันของประเทศในกลุ่มยุโรป ทำให้ยังมีความไม่ชัดเจนของทิศทางการดำเนินนโยบายของยุโรปที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของกลุ่มในระยะข้างหน้า ขณะที่แรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูงยังคงมีอยู่ คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปที่ชะลอลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ ทั้งนี้ สอดคล้องกับที่คณะกรรมการสิทธิการสหภาพยุโรปได้ปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2548 ลงจากร้อยละ 1.2-2.0 เป็นร้อยละ 1.1-1.7 และในปี 2549 ลงจากร้อยละ 1.0-2.2 เป็นร้อยละ 0.9-2.1 อย่างไรก็ตามแนวโน้มการขยายตัวในปี 2549 คณะกรรมการฯ ยังให้เร่งขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2548 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป กอปรกับการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจในบางประเทศ อาทิ เยอรมนี จะช่วยให้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปปรับตัวดีขึ้น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงไตรมาสแรกของปี 2548 โดยเป็นผลมาจากการขยายตัวของการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสแรกของปี 2548 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2547 โดยขยายตัวเทียบกับระยะเดียวกันในปีก่อนร้อยละ 1.3 หรือขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 1.2 โดยปัจจัยสำคัญมาจากการขยายตัวของการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนและการสะสมสินค้าคงคลังในภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ภาคการส่งออกยังคงซบเซา

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ข้อมูลเบื้องต้นชี้ว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพฤษภาคมชะลอลงจากเดือนก่อนร้อยละ 2.3 เนื่องจากอยู่ในช่วงของการปรับตัวของสินค้าคงคลัง ที่มีอุปทานส่วนเกินของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ขณะที่ยอดค้าปลีกล่าสุดในเดือนพฤษภาคมสะท้อนการเริ่มฟื้นตัวของอุปสงค์โดยเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.7

อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นยังอยู่ในระดับต่ำ โดยในเดือนพฤษภาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 0.2 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

แม้ว่าระดับราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังไม่สร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ โดยอัตราเงินเฟ้อในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.2 สะท้อนว่าสถานการณ์เงินฝืดในญี่ปุ่นอาจยังไม่คลี่คลายในปี 2548 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่เปลี่ยนแปลงเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากมีการปรับลดราคาสินค้าในกลุ่มเทคโนโลยีและค่าสาธารณูปโภคต่างๆ ได้แก่ ค่าไฟฟ้าและค่าโทรศัพท์

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 การขยายตัวของเศรษฐกิจของญี่ปุ่นน่าจะปรับตัวดีขึ้น พิจารณาจากความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการจากผลสำรวจความเห็นของผู้ประกอบการญี่ปุ่น (Tankan) ล่าสุดในเดือนมิถุนายนที่ปรับตัวดีขึ้น โดยดัชนีที่สำรวจเฉพาะผู้ประกอบการรายใหญ่ (Large Manufacturing Firms) ของไตรมาสที่ 2 ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 18 จากระดับ 14 ในไตรมาสก่อน สะท้อนว่าผู้ประกอบการมีความเชื่อมั่นมากขึ้น และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อยังไตรมาสข้างหน้า ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2548 ที่สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย แต่ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงอาจส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไป จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2549 ให้ชะลอลงและต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงไตรมาสแรก ของปี 2548 ส่วนใหญ่ชะลอลงจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 ยกเว้น ประเทศจีนและอินโดนีเซียที่เศรษฐกิจยังขยายตัวสูง ปัจจัยสำคัญของการขยายตัวของประเทศในภูมิภาคโดยรวมมาจากอุปสงค์ภายในประเทศเป็นสำคัญ สำหรับอัตราการขยายตัวของแต่ละประเทศ คือ จีน อินโดนีเซีย ฮองกง มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ สิงคโปร์ และไต้หวัน ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 9.4 6.4 6.0 5.7 4.6 2.7 2.5 และ 2.5 ตามลำดับ

สำหรับในไตรมาสที่ 2 อุปสงค์ภายในประเทศของภูมิภาค เอเชียยังขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากตัวเลขการค้าปลีกของประเทศ ต่างๆ ที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น โดยการค้าปลีกของจีนในเดือน พฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 12.8 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เพิ่มขึ้น จากเดือนก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 12.2 และการค้าปลีกของ เกาหลีใต้ในเดือนพฤษภาคมก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน โดยขยายตัวร้อยละ 3.8 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน สูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้าที่ขยายตัว ร้อยละ 1.3 โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายรถยนต์ และเชื้อเพลิง

*ในช่วงไตรมาสแรกปี 2548
เศรษฐกิจของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียส่วนใหญ่
ชะลอลง จากไตรมาส
สุดท้ายปี 2547*

ส่วนการส่งออกของประเทศที่มีการส่งออกน้ำมัน อาทิ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ปรับตัวดีขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น แต่การส่งออกของประเทศต่างๆโดยรวมยังคงชะลอลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์คาดว่า การส่งออกของกลุ่มประเทศเอเชียจะขยายตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของภาคอุตสาหกรรมของสหรัฐฯ (ISM Manufacturing Index)

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียชัดเจนขึ้น จากการที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องเป็นเวลานาน กอปรกับบางประเทศ อาทิ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย เริ่มลดการอุดหนุนราคาน้ำมัน โดยมาเลเซียได้ยกเลิกการชดเชยราคาน้ำมันเมื่อเดือนเมษายน 2548 ทำให้อัตราเงินเฟ้อเดือนพฤษภาคมเร่งขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 3.1 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 6 ปี

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียในช่วงไตรมาสที่ 2 ยังอยู่ในระดับสูง แต่ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิม เนื่องจากแรงกดดันต่อเงินเฟ้อมาจากปัจจัยด้านต้นทุนค่าขนส่งและวัตถุดิบที่สูงขึ้นขณะที่แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ยังไม่มาก และราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคของภาคครัวเรือนและภาวะเศรษฐกิจโดยรวมให้ชะลอลง

สำหรับธนาคารกลางที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ได้แก่ ช่องกึ่งที่ได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานสำหรับการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ประเภทข้ามคืน (Base Rate) 2 ครั้งในช่วงไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ เนื่องจากช่องกึ่งผูกค่าเงินไว้กับเงินดอลลาร์ สรอ. ภายใต้ระบบ Currency Board ธนาคารกลางได้ทวนก็ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน Discount Rate อีกร้อยละ 0.125 ต่อปี เป็นร้อยละ 2.0 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดในรอบ 3 ปี โดยธนาคารกลางได้ทวนได้ปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานขึ้นติดต่อกันทุกไตรมาสนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2547 เนื่องจากมีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ เมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม 2548 ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานระยะ 1 เดือน จากร้อยละ 8.25 เป็นร้อยละ 8.5 ต่อปี เพื่อดูแลเสถียรภาพด้านราคา

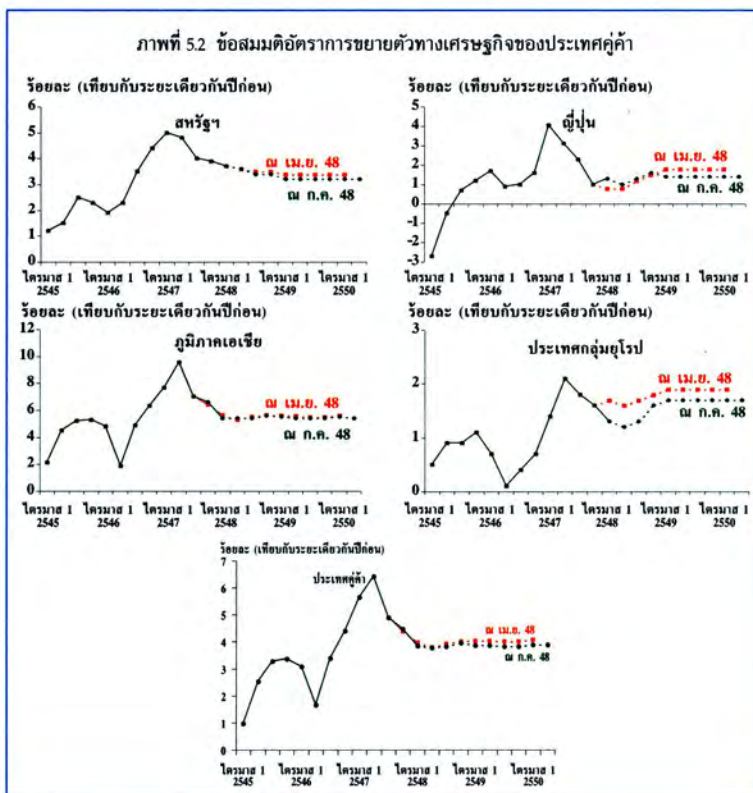
ส่วนธนาคารกลางฟิลิปปินส์ แม้จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่เริ่มดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดมากขึ้นโดยปรับขึ้นอัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย (Regular Reserve Requirement) ร้อยละ 1 และเงินสำรองเพื่อสภาพคล่อง (Liquidity Reserve Requirement) ร้อยละ 1 เพื่อลดสภาพคล่องในระบบที่มีอยู่ในระดับสูงและชะลอเงินเพื่อ

ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียที่อ่อนแอลงสวนทางกับตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ค่อนข้างดี ทำให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียหลาย ๆ สกุลอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อย่างไรก็ดี ฮองกง เป็นประเทศหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากการเก็งกำไรในเรื่องการปรับนโยบายค่าเงินหยวน ทำให้ธนาคารกลางฮองกงปรับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนให้เงินดอลลาร์ฮองกง มี Convertibility Zone โดยให้แข็งค่าได้ถึง 7.75 ต่อดอลลาร์ สหรัฐ. และอ่อนค่าได้ถึง 7.85 ต่อดอลลาร์ สหรัฐ. เพื่อลดการใช้ดอลลาร์ฮองกงเป็นตัวแทนการเก็งกำไรค่าเงินหยวน และเพิ่มความยืดหยุ่นให้การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น เมื่อธนาคารกลางสาธารณรัฐประชาชนจีนปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบลอยตัวอย่างมีการจัดการจึงไม่ส่งผลให้ฮองกงต้องปรับตาม ทั้งนี้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติแนวโน้มค่าเงินของภูมิภาคเอเชียโดยรวมที่ยังคงโน้มแข็งขึ้น แต่อ่อนลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ซึ่งจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มชะลอลงเล็กน้อยจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากเศรษฐกิจไตรมาสแรกของหลายประเทศชะลอลงมากกว่าที่คาดไว้ ทำให้แรงส่งของการขยายตัวในระยะต่อไปต่ำลง

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าที่ชะลอลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

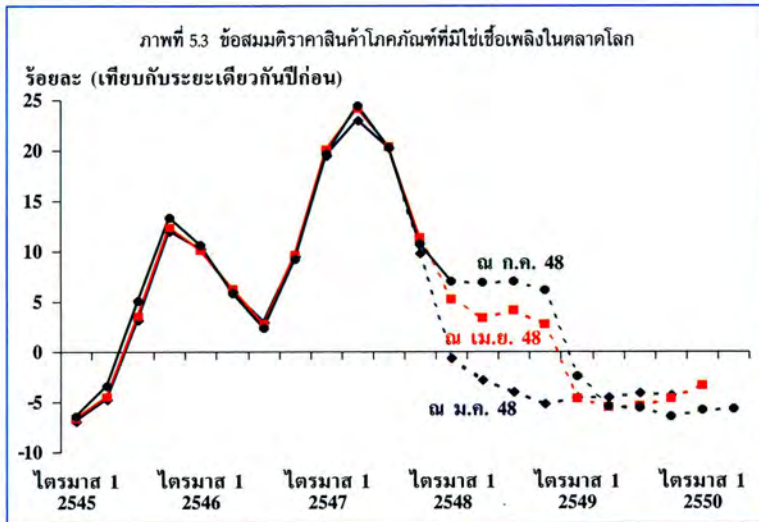
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อมูลสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าชะลอลงเล็กน้อย เมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

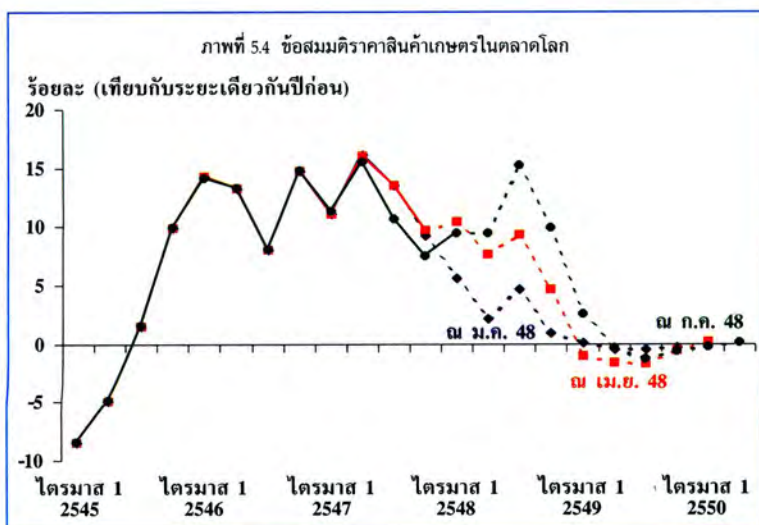
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะในหมวดอาหารและเครื่องดื่มที่มีอุปทานลดลงเนื่องจากประเทศผู้ผลิตที่สำคัญหลายประเทศประสบภาวะภัยแล้ง สำหรับสินค้าในหมวดโลหะก็ปรับสูงขึ้นเช่นเดียวกัน โดยราคาทองแดงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จากความต้องการใช้ทองแดงในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นมาก ขณะที่ปริมาณสินค้าคงคลังในตลาดกลับลดลงคณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกของปี 2548 ที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน และกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในช่วงต้นปี 2549 ก่อนจะปรับลดลงในระยะต่อไป สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะราคาข้าว น้ำตาลทราย มันสำปะหลัง และกาแฟ เนื่องจากความต้องการในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่อุปทานลดลงจากภาวะภัยแล้งที่เกิดขึ้นในประเทศผู้ผลิตสำคัญบางประเทศและคาดว่าจะมีผลกดดันให้ราคาสูงขึ้นต่อเนื่องในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

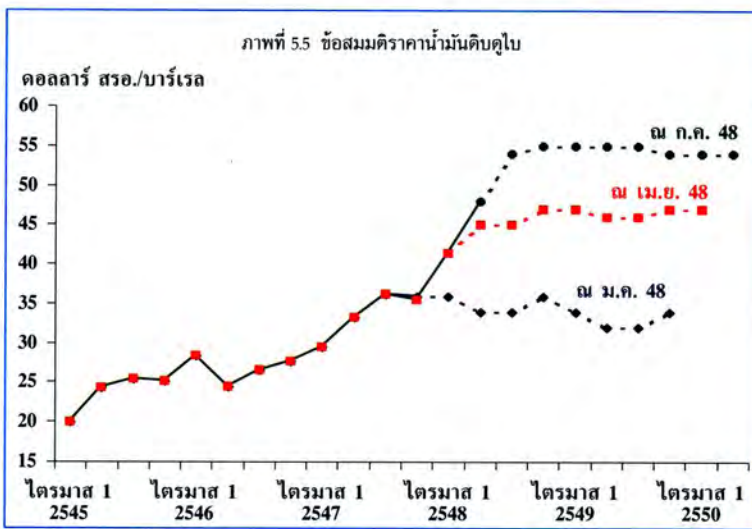
ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก มีแนวโน้มเร่งขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก
ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ส่วนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2548 โดยราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) สูงขึ้นถึงระดับ 61.28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และในเวลาใกล้เคียงกันนั้นราคาน้ำมันดิบคูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการก็ปรับขึ้นสูงสุดที่ 55.62 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ สาเหตุที่ราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มสูงขึ้นเป็นลำดับนั้น มาจากความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานดังปรากฏตามบทความในกรอบของรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน โดยแรงกดดันด้านอุปทานล่าสุดที่ทำให้ราคาน้ำมันทำสถิติสูงสุดใหม่นี้มาจากการเกิดพายุโซนร้อนเคลื่อนเข้าอ่าวเม็กซิโกและทะเลแคริบเบียน ทำให้แหล่งขุดเจาะน้ำมันและโรงกลั่นในบริเวณดังกล่าวต้องหยุดผลิต กอปรกับนโยบายทางการเมืองและพลังงานของประธานาธิบดีคนใหม่ของอิหร่านมีจุดยืนที่ชัดเจนว่า จะไม่ให้สิทธิพิเศษเพื่อดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศให้มาลงทุนในอุตสาหกรรมน้ำมันระดับต้นน้ำของอิหร่านมากขึ้น กอปรกับขณะนี้ในช่วงฤดูร้อนซึ่งเป็นฤดูขับรถท่องเที่ยว (Driving Season) ของสหรัฐฯ จึงมีความต้องการใช้น้ำมันเพิ่มขึ้นมาก ทำให้มีการคาดคะเนว่าอุปทานอาจไม่เพียงพอกับความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว

ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นนี้ ทำให้อัตราราคาน้ำมันดิบคูไบเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อยู่ที่ 47.99 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เร่งขึ้นมากกว่าระดับ 41.41 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสก่อนหน้า และสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนถึง 3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม ที่ประชุมกลุ่มโอเปกรอบพิเศษที่กรุงเวียนนา ประเทศออสเตรีย เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2548 ได้ปรับเพิ่มเพดานการผลิตน้ำมันดิบขึ้นอีก 500,000 บาร์เรล ต่อวัน เป็น 28 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคม หลังจากที่ได้ปรับเพิ่มไปครั้งหนึ่งแล้วเมื่อเดือนมีนาคม เพื่อผ่อนคลายแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ยังมีแนวโน้มสูง โดยเฉพาะจากประเทศจีน กอปรกับเหตุระเบิดในกรุงลอนดอนเมื่อวันที่ 7 กรกฎาคม 2548 ทำให้เกรงกันว่าอาจจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและอุปสงค์น้ำมันโลก ทำให้อัตราราคาน้ำมันดิบปรับลดลงบ้าง

จากแนวโน้มความต้องการน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และราคาน้ำมันดิบที่ค่อนข้างผันผวนและทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสำหรับปี 2548 อยู่ที่ 49.6 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนที่อยู่ 44.6 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และสำหรับปี 2549 ปรับเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยที่ 54.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล จากข้อสมมติเดิมที่ 46.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล



คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบสำหรับปี 2548 และ 2549 สูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เฉลี่ยที่ 49.6 และ 54.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

หลังจากที่รัฐบาลประกาศลอยตัวราคาน้ำมันเบนซินเมื่อเดือนตุลาคม 2547 และได้ปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลมาครึ่งไว้ที่ราคาเฉลี่ยลิตรละ 18.19 บาท ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2548 อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ราคาน้ำมันในตลาดโลกยังคงค่อนข้างผันผวนและทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทำให้เมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2548 รัฐบาลประกาศลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลแบบบริหารจัดการ (Managed Float) โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2548 ซึ่งรัฐบาลดำเนินการดังนี้ (1) ในช่วง 6 เดือนแรก (1 มิถุนายน 2548 - 30 พฤศจิกายน 2548) ลดภาษีสรรพสามิตลงเฉลี่ยลิตรละ 1 บาท และอีก 4 เดือนหลัง (1 ธันวาคม 2548 - 31 มีนาคม 2549) จะลดภาษีลงเพียงเฉลี่ยลิตรละ 0.50 บาท และ (2) กำหนดเพดานการชดเชยราคาน้ำมันดีเซลของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงที่ 1.76 บาทต่อลิตร โดยหากระดับราคาน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มขึ้นจะมีการปรับราคาน้ำมัน

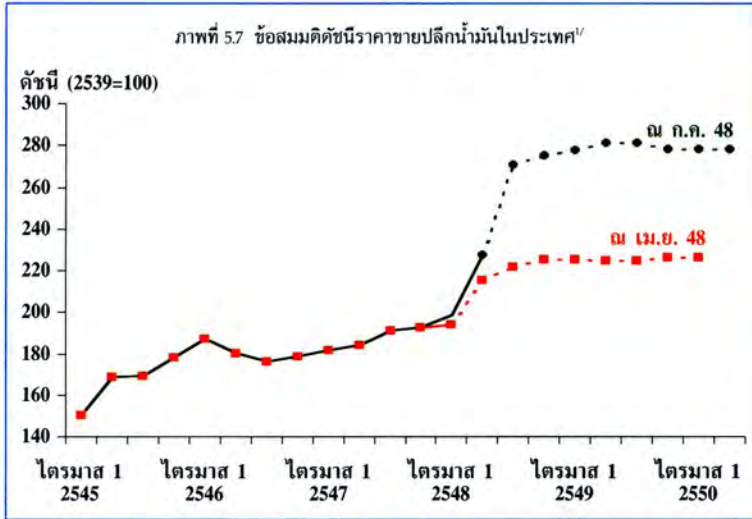
ดีเซลขึ้นตาม แต่หากราคาในตลาดโลกลดลง จะไม่ปรับราคาลง เพื่อ
ทยอยเรียกเก็บเงินคืนกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง



ที่มา: ประมวลผลการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ภายหลังจากที่รัฐบาลประกาศลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลแบบบริหารจัดการแล้ว ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกก็ยังปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลได้มีการปรับขึ้นหลายครั้งและทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เพื่อธรรมาภิบาลให้เกิดการประหยัดพลังงานและลดการใช้น้ำมันอย่างจริงจัง ซึ่งจะส่งผลดีต่อการแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ประกอบกับช่วยลดภาระของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง รัฐบาลจึงประกาศลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลอย่างสมบูรณ์ในวันที่ 13 กรกฎาคม 2548 โดยยกเลิกการชดเชยราคาน้ำมันดีเซลในขณะนั้นที่ลิตรละ 1.36 บาท แต่ยังคงชดเชยในรูปภาษีสรรพสามิตน้ำมันลิตรละ 1 บาทตามแนวทางที่ประกาศไว้ก่อนหน้านี้ต่อไป ส่งผลให้ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลปรับขึ้นมาอยู่ที่ลิตรละ 22.99 บาท

จากนโยบายลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลของรัฐบาล กอปรกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศสูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน



คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติดัชนีราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศเพิ่มสูงขึ้นสอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้นและการลดอัตราราคาน้ำมันดีเซล

¹⁾ ดัชนีราคาขายปลีก ประกอบด้วย น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล ก๊าซหุงต้ม น้ำมันเตา และน้ำมันก๊าด โดยมีน้ำหนักประมาณ 18 43 8 24 และ 0.2 ตามลำดับ
ที่มา: ประมวลผลการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การคลังภาครัฐบาล

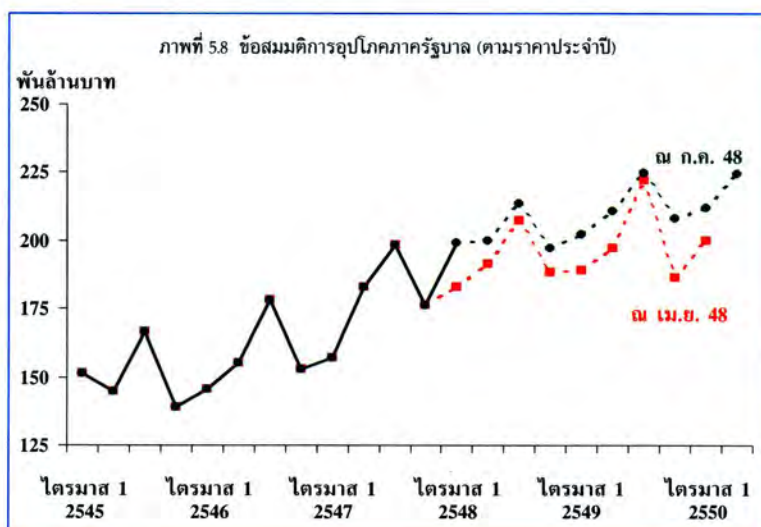
ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2548 รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้ได้ถึง 1,065.1 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าประมาณการการจัดเก็บรายได้ในเอกสารงบประมาณถึงร้อยละ 8.0 ดังนั้น การจัดเก็บรายได้ทั้งปีคาดว่าจะเพียงพอต่อการจัดหางบประมาณกลางปี 2548 เพิ่มเติมจำนวน 50 พันล้านบาท ตามนโยบายของรัฐบาลในการรักษางบประมาณสมดุล ซึ่งคณะกรรมการฯ ได้ปรับเพิ่มไว้ในข้อสมมติด้านรายจ่ายแล้ว

สำหรับข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาล คณะกรรมการฯ ได้สมมติให้รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาลในช่วงครึ่งหลังของปีงบประมาณ 2548 ปรับเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย จากผลของมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่าย ส่วนในปีงบประมาณ 2549 คณะกรรมการฯ ได้ปรับข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาลเพิ่มขึ้นเนื่องจาก (1) มีการปรับลดสัดส่วนรายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) ต่อรายได้ของรัฐบาลกลางจากร้อยละ 35 เป็นร้อยละ 24.1 ส่งผลให้รายจ่ายอุดหนุนที่รัฐบาลกลางจะต้องโอนไปให้ อปท. ลดลง ทำให้รัฐบาลกลางมีงบประมาณรายจ่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่างบประมาณของภาครัฐบาลโดยรวมจะคงเดิม แต่การเปลี่ยนแปลงการจัดสรรงบประมาณ จะทำให้รายจ่ายอุปโภคโดยรวมของภาครัฐบาล

เพิ่มขึ้น เนื่องจากอัตราการเบิกจ่ายในส่วนรายจ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการของรัฐบาลกลางสูงกว่า อปท. และ (2) การปรับขึ้นเงินเดือนข้าราชการ ข้าราชการบำนาญและลูกจ้าง ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ตามมติคณะรัฐมนตรีในเดือนกรกฎาคม 2548 ซึ่งกำหนดให้การปรับฐานเงินเดือนเลื่อนขึ้นเร็วกว่าเดิม ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ 2549 (ตุลาคม 2548) จากเดิมที่กำหนดว่าจะปรับขึ้นในเดือนกรกฎาคม 2549

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติรายจ่ายอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 เพิ่มขึ้นเป็น 789.0 และ 835.2 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนที่ 757.9 และ 796.5 พันล้านบาท ตามลำดับ

ข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาลในปีงบประมาณ 2548 ปรับเพิ่มขึ้นตามมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่าย ขณะที่ปีงบประมาณ 2549 ปรับเพิ่มขึ้นตามการปรับลดสัดส่วนรายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นและการขึ้นเงินเดือนข้าราชการ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

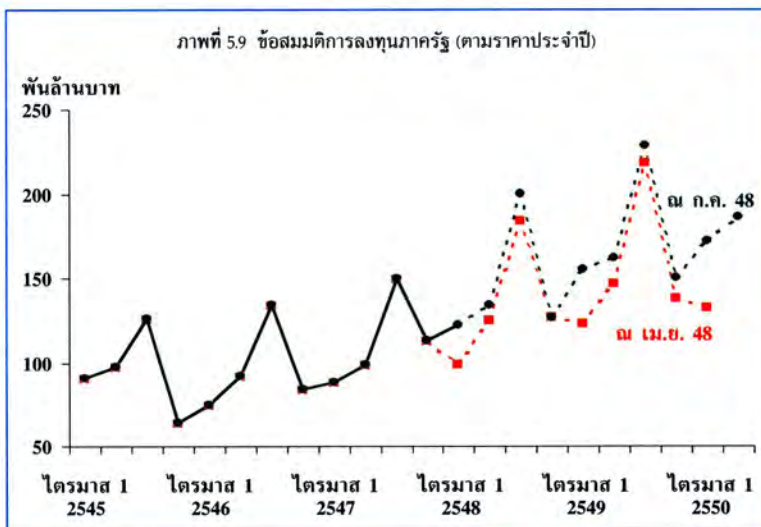
การลงทุนของภาครัฐบาลปรับลดลง จากผลของการจัดสรรงบลงทุนขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่ลดลง

สำหรับข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ในส่วนรายจ่ายลงทุนของรัฐบาล คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2548 เท่ากับรายงานฉบับก่อน ส่วนในปีงบประมาณ 2549 เนื่องจากการปรับลดสัดส่วนรายได้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นต่อรัฐบาลกลาง ส่งผลให้ อปท. มีงบลงทุนลดลง ขณะที่รัฐบาลกลางจะมีงบลงทุนเพิ่มขึ้นแต่เนื่องจากอัตราการเบิกจ่ายในส่วนรายจ่ายลงทุนของ อปท. สูงกว่ารัฐบาลกลาง เนื่องจากโครงการลงทุนของ อปท. จะมีลักษณะเป็นโครงการขนาดเล็กและมีระยะเวลาสั้นๆ ซึ่งสามารถเบิกจ่ายได้เร็ว ทำให้คณะกรรมการฯ พิจารณาปรับลดข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2549 เล็กน้อยจากข้อสมมติเดิม

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ คณะกรรมการฯ ได้ปรับข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2548 เพิ่มขึ้นจากเดิม โดยในครั้งแรกของปีงบประมาณ คณะกรรมการฯ ได้ปรับรายจ่ายลงทุนเพิ่มขึ้นตามข้อมูลจริงของ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เป็นผลมาจากการเร่งก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิ การก่อสร้างของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย รวมทั้งรายจ่ายลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากการนำเข้าเครื่องบินมือสองของบริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน) ตามแผนซื้อเครื่องบินก่อนครบสัญญาเช่า ส่วนครึ่งหลังของปีงบประมาณ 2548 เนื่องจากรัฐบาลมีมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายรายจ่ายลงทุน และให้รัฐวิสาหกิจเพิ่มประสิทธิภาพการเบิกจ่ายมากขึ้น ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติอัตราการเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นจากเดิม

สำหรับข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2549 คณะกรรมการฯ ปรับเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับกรอบการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (จากการประชุม สศช. ในเดือนเมษายน 2548) และปรับอัตราการเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะมีการเบิกจ่ายสูงขึ้นกว่าปกติ ดังนั้น รายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 จึงปรับสูงขึ้นเป็น 277.3 และ 317.7 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติเดิมในรายงานฉบับก่อนที่ 233.2 และ 254.7 พันล้านบาท

รายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับการเร่งรัดการเบิกจ่ายและกรอบเงินลงทุนสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่เพิ่มขึ้น



ข้อสมมติการลงทุนภาครัฐปรับเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติในครั้งก่อน จากการลงทุนของรัฐวิสาหกิจที่เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ

ที่มา: ประมวลผลการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังนั้น เมื่อพิจารณารายจ่ายลงทุนโดยรวมของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจทั้งหมด ข้อเสนอการลงทุนของภาครัฐ (Public Investments) ในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 จะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 570.8 และ 674.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เทียบกับข้อสมมติครั้งก่อนที่ 523.7 และ 618.6 พันล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ ข้อเสนอการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้นนี้ ได้ครอบคลุมการลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ (Mega Projects) ไว้ด้วยแล้ว

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ปรับอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศเพิ่มขึ้นประมาณ 5 บาท สอดคล้องกับมติของคณะกรรมการค่าจ้างที่ปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ 2-8 บาท ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2548 ทำให้ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 4.4 และ 4.2 ในปี 2548 และ 2549 สูงขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่ร้อยละ 3 และ 2 ตามลำดับ

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก ซึ่งได้ปรับความเสียหายที่เกิดจากภัยธรรมชาติและภัยแล้งเท่ากับข้อสมมติเดิมในรายงานฉบับก่อน

อย่างไรก็ตามจากข้อมูลการนำเข้าที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2548 โดยเฉพาะในหมวดสินค้าทุนและวัตถุดิบ อาทิ เหล็ก น้ำมัน เครื่องจักรและส่วนประกอบ ในขณะที่การลงทุนและการส่งออกโดยรวมยังทรงตัวหรือขยายตัวในระดับที่ต่ำกว่าคณะกรรมการฯ จึงปรับการสะสมสต็อกเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติครั้งก่อน ทำให้ผลสุทธิของการสะสมสต็อกรวมความคลาดเคลื่อนทางสถิติ มีผลต่อการเจริญเติบโตทางสถิติเป็นบวกในปี 2548 และในปี 2549 ให้การสะสมสต็อกรวมความคลาดเคลื่อนทางสถิติกลับเข้าสู่แนวโน้มปกติ

ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำปรับ
สูงขึ้น สอดคล้องกับมติของ
คณะกรรมการค่าจ้าง

คณะกรรมการฯ ปรับการ
สะสมสต็อกสูงขึ้นจากเดิม
ตามการนำเข้าที่ยังเพิ่มขึ้น
สูงต่อเนื่อง

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 ขยายตัวเพียงร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากอัตราการขยายตัวเฉลี่ยที่ร้อยละ 6.1 ในปี 2547 เพราะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ภัยธรรมชาติในจังหวัดชายทะเลภาคใต้ ภัยแล้ง และความไม่สงบในภาคใต้ ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ลดลงดังกล่าวเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ และอยู่ในช่วงโอกาสที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้มากที่สุดในการประมาณการครั้งก่อน

สำหรับการประมาณการเศรษฐกิจในระยะต่อไป เมื่อพิจารณาปัจจัยด้านลบต่อเศรษฐกิจที่รุนแรงขึ้น ทั้งปัจจัยลบในประเทศจากความไม่สงบในภาคใต้ที่ยังไม่คลี่คลาย การระบาดของไข้หวัดนก รอบใหม่ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักธุรกิจที่ปรับลดลง และปัจจัยภายนอกประเทศ จากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องและการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ประกอบกับแรงขับเคลื่อนจากการบริโภคและการลงทุนที่แผ่วลงในไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม

อย่างไรก็ดี คาดว่าเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 จะกระเตื้องขึ้น จากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวและปัญหาภัยแล้งที่คลี่คลาย รวมทั้งการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้แรงกระตุ้นด้านการคลังที่เพิ่มขึ้น ทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นและโครงการลงทุนขนาดใหญ่จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยประคองให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่อง และมีโอกาสที่เศรษฐกิจจะเร่งตัวขึ้นได้ในระยะต่อไป

การบริโภคภาคเอกชน คาดว่าจะลดลงจากที่ประมาณไว้เดิม โดยมีสาเหตุสำคัญจาก (1) อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น จากการปรับขึ้นของราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ตามแนวโน้มของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นมาก ทำให้กำลังซื้อที่แท้จริงของประชาชนลดลง และส่งผลต่อพฤติกรรมการใช้จ่ายของประชาชนที่จะประหยัดค่าใช้จ่ายสำหรับซื้อสินค้าอื่น เพื่อรองรับกับค่าใช้จ่ายในการบริโภคพลังงานที่

การขยายตัวทางเศรษฐกิจปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อน จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นเป็นสำคัญ

การบริโภคภาคเอกชนชะลอลงจาก (1) อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น (2) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และ (3) การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอลง

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลง จากผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อต้นทุนผลกำไร และบรรยากาศการลงทุน

เพิ่มขึ้น (2) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และมาตรการควบคุมสินเชื่อส่วนบุคคลของทางการที่เข้มงวดขึ้น (3) การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอลง ทำให้ความสามารถในการใช้จ่ายของประชาชนลดลง อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยบวกที่สนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน ได้แก่ ภาวะการจ้างงานที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นของรัฐบาล ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มรายได้ให้กับประชาชนในภาวะที่ค่าครองชีพเพิ่มสูงขึ้น อาทิ การขึ้นเงินเดือนข้าราชการและข้าราชการบำนาญ การให้เงินสวัสดิการแก่ผู้สูงอายุที่ยากไร้ การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ภาคเอกชนและเกษตรกร เป็นต้น

สำหรับการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับการประมาณการครั้งก่อน จากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ เนื่องจากราคาน้ำมันมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตทางตรง เช่น ต้นทุนด้านพลังงานและค่าขนส่ง และจะก่อให้เกิดต้นทุนอื่น เช่น ค่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้นทางอ้อม เมื่อต้นทุนเพิ่มสูงขึ้น ย่อมส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและกำไรของธุรกิจ รวมทั้งการขยายอุปทานการผลิตและการลงทุนใหม่ในที่สุด นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นยังส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ ทำให้ความต้องการซื้อสินค้าชะลอลง นำมาสู่ผลกระทบในเชิงจิตวิทยาที่นักลงทุนอาจชะลอการตัดสินใจลงทุนออกไป

อย่างไรก็ตามปัจจัยหลักที่เอื้อต่อการลงทุนในระยะต่อไปได้แก่ (1) การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ผ่านมา ทำให้ผลประกอบการภาคธุรกิจเอกชนอยู่ในเกณฑ์ดีและมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ขณะที่ระดับการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง (2) แม้ว่าการส่งสัญญาณอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะทำให้ธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น ทำให้ภาวะการเงินยังอยู่ในทิศทางที่ผ่อนคลาย (3) การลงทุนของภาครัฐที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน จะเอื้ออำนวยให้การลงทุนภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้น (4) การนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนความต้องการที่จะขยายการผลิตในระยะต่อไป (5) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของรัฐบาล จะช่วยบรรเทาการชะลอตัวของอุปสงค์

ทางการส่งออกสินค้าและบริการ ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 การส่งออกของไทยยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง โดยขยายตัวเพียงร้อยละ 13.9 เทียบระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งต่ำกว่าประมาณการในครั้งที่แล้ว อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 คาดว่าการส่งออกจะขยายตัวดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรกและสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม เนื่องจากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์กลับมาฟื้นตัวในช่วงวัฏจักรขาขึ้น กอปรกับปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบจากภัยแล้งเริ่มคลี่คลาย ทำให้ผลผลิตสินค้า อาทิ สับปะรดกระป๋อง และยางพารา สามารถส่งออกได้ตามปกติ นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่ปรับอ่อนค่าลงจะช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ขยายตัวดีขึ้นในระยะต่อไป โดยรวมแล้วการขยายตัวของการส่งออกโดยเฉลี่ยของปี 2548 ยังคงใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้เดิม อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในปี 2549 จากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้ประมาณการการส่งออกในปี 2549 ปรับลดลงจากประมาณการในครั้งก่อน

สำหรับการส่งออกบริการ ภาคการท่องเที่ยวของไทยโดยเฉพาะในเขตภาคใต้ที่อยู่ในภาวะชบเซา จากผลกระทบของภัยธรรมชาติในจังหวัดชายทะเลภาคใต้ฝั่งอันดามัน และเหตุการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศในเดือนพฤษภาคม เริ่มกลับมาขยายตัวร้อยละ 2.2 หลังจากในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2548 ที่หดตัวร้อยละ 5.8 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าแนวโน้มการท่องเที่ยวในช่วงครึ่งหลังของปีจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่อาจต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม เนื่องจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยได้ปรับเป้าจำนวนนักท่องเที่ยวลงเหลือ 11.46 จาก 13.38 ล้านคนต่อปี กอปรกับความไม่แน่นอนของสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ที่ยังคงยืดเยื้อและอาจขยายวงกว้าง อย่างไรก็ตาม การอ่อนลงของค่าเงินบาทในระยะสั้นจะเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้การท่องเที่ยวฟื้นตัวได้เร็วขึ้น

การนำเข้าสินค้าและบริการ ในปี 2548 คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าประมาณการเดิม เนื่องจากข้อมูลการนำเข้าในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2548 ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 30.5 เทียบระยะเดียวกันปีก่อน จากการนำเข้าสินค้าทุน น้ำมันและวัตถุดิบเพื่อสะสมไว้ล่วงหน้า

การส่งออกสินค้าและบริการ ในปี 2548 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ตามการฟื้นตัวของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ แต่ในปี 2549 การชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจากผลของราคาน้ำมัน ทำให้การส่งออกปรับลดลงกว่าประมาณการเดิม

การนำเข้าสินค้าและบริการ ขยายตัวสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ในครั้งก่อน อย่างไรก็ตามในช่วงครึ่งหลังของปี

2548 คาดว่าจะยังขยายตัวในระดับสูง แต่จะชะลอลงตามอุปสงค์ภายในประเทศ ขณะที่การสะสมวัตถุดิบล่วงหน้าและการนำเข้าน้ำมันมีแนวโน้มลดลง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลในปีนี้จากการนำเข้าที่เร่งสูงขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งจากผลของราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมาก ขณะที่การส่งออกและการท่องเที่ยวชะลอลง

อย่างไรก็ตาม ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 คาดว่าการนำเข้าจะยังขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากปริมาณวัตถุดิบที่นำเข้ามาสะสมไว้เริ่มถึงจุดอิ่มตัว และความต้องการใช้วัตถุดิบเริ่มชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจ ส่วนการนำเข้าน้ำมันดิบคาดว่าจะชะลอลงในช่วงครึ่งปีหลัง เนื่องจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันภายในประเทศอย่างต่อเนื่อง ตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและการลอยตัวราคาน้ำมันดีเซล รวมถึงมาตรการบังคับและการรณรงค์เพื่อการประหยัดพลังงานอย่างจริงจังของภาครัฐ จะช่วยลดการบริโภคน้ำมันในประเทศให้สอดคล้องกับราคาน้ำมันที่แท้จริง

อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นมาก อาจทำให้มูลค่าการนำเข้าน้ำมันปรับลงได้ช้ากว่าการลดปริมาณการนำเข้าน้ำมัน ดังนั้นมีความเป็นไปได้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปีนี้อาจขาดดุลเป็นปีแรกหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 จากการนำเข้าที่เร่งสูงขึ้น ขณะที่การส่งออกและการท่องเที่ยวชะลอลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างใกล้ชิด เพื่อมิให้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศ

สำหรับผลกระทบของภัยแล้งต่อเศรษฐกิจนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสียหายยังคงเท่ากับที่เคยประเมินไว้ในครั้งก่อน และการเพาะปลูกส่วนใหญ่น่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม แม้ปริมาณน้ำฝนและน้ำในเขื่อนจะเพิ่มขึ้นในหลายภูมิภาคของประเทศ แต่ในบางภูมิภาค เช่น ภาคตะวันออกเฉียงเหนือประสบกับปัญหาการขาดแคลนน้ำ โดยเฉพาะน้ำใช้เพื่อการผลิตในนิคมอุตสาหกรรมเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งในขณะนี้แม้จะยังไม่มีโรงงานใดประสบปัญหาถึงขั้นหยุดผลิต แต่ก็มี ความกังวลว่าหากปัญหาน้ำยังไม่คลี่คลายและไม่ได้รับการแก้ไขที่เป็นรูปธรรมโดยเร็วก็อาจส่งผลกระทบต่อการผลิตภาคอุตสาหกรรมได้ ซึ่งคณะกรรมการฯ จะติดตามปัญหาการขาดแคลนน้ำดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

โดยรวมแล้ว อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2548 และ 2549 ที่ได้จากแบบจำลองปรับลดลงจากประมาณการเดิม จากผลลบของราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมากอย่างต่อเนื่องเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม แรงกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐจะช่วยบรรเทาผลกระทบดังกล่าว และเป็นแรงส่งสำคัญทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่อง

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 3.7 และ 1.1 สอดคล้องกับช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน ด้วยโอกาสของความน่าจะเป็นกว่าร้อยละ 90

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2548 ที่ประมาณได้จากแบบจำลองในครั้งนี้เร่งขึ้นมากเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ จากข้อสมมติทางด้านต้นทุนที่ปรับสูงขึ้น ทั้งราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาสินค้าในตลาดโลก การลอยตัวราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง รวมทั้งการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้แรงกระตุ้นภาคการคลังที่เพิ่มขึ้นเป็นแรงกดดันด้านอุปสงค์

ทั้งนี้ ผลกระทบรอบที่ 2 จากราคาน้ำมันไปที่ราคาสินค้าอื่นๆ ในตะกร้าดัชนีผู้บริโภคพื้นฐานปรากฏชัดเจนขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งสูงขึ้นจากที่ประมาณการเดิมเช่นกัน และโน้มเข้าหาอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงท้ายของการประมาณการ

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจสำหรับระยะ 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงกรณีต่างๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไป

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่สุดที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐาน โดยความเสี่ยงด้านลบมาจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจชะลอตัวมากกว่าที่คาดจากผลกระทบของราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นและการดำเนินนโยบายการเงินที่

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อในปี 2548 ปรับสูงขึ้นจากประมาณการครั้งก่อน จากแรงกดดันด้านอุปทานเป็นสำคัญ

เข้มงวดขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ และผลกระทบจากภัยแล้งที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ส่วนความเสี่ยงด้านบวกที่เศรษฐกิจขยายตัวได้สูงกว่ากรณีฐานมาจากแรงกระตุ้นภาคการคลัง โดยเฉพาะโครงการลงทุนขนาดใหญ่จะช่วยเพิ่มการเบิกจ่ายให้สูงขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าด้านบวก

ในการประเมินความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจในครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญยังคงมาจาก

ความเสี่ยงด้านลบต่อเศรษฐกิจ ได้แก่ (1) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจสูงกว่าที่คาด (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าต่ำกว่าที่คาด และ (3) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ปรับลดลง

1) ความผันผวนของราคาน้ำมัน ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่าราคาน้ำมันในตลาดโลกอาจปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน แม้เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอตัว แต่ความต้องการใช้น้ำมันกลับยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุปสงค์จากสหรัฐฯ จีน และอินเดีย ในขณะที่การขยายตัวด้านอุปทานยังมีข้อจำกัด โดยกำลังการผลิตสำรองของกลุ่มโอเปกเหลือน้อยและการพัฒนาแหล่งผลิตใหม่ยังต้องใช้เวลา ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบที่เร่งสูงขึ้นมากในขณะนี้ โดยราคาตลาดล่วงหน้า 3 เดือน ณ วันที่ 5 กรกฎาคม 2548 อยู่ที่ 60.43 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ดังนั้นหากอาศัยข้อมูลดังกล่าวมาประยุกต์ใช้ในการพิจารณาการกระจายตัวของราคาคาดการณ์เพื่อกำหนดกรณีเลวร้าย (Worse Case Scenario)^{1/} แล้ว ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีเลวร้ายจะมีโอกาสสูงถึง 70 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2549

2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่ากรณีฐาน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น รวมทั้งจากการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ นอกจากนี้ ภัยก่อการร้ายที่มีเพิ่มขึ้นดังเช่นเหตุการณ์ระเบิดในกรุงลอนดอน อาจมีผลด้านจิตวิทยากดดันการจับจ่ายใช้สอยของประชาชน ความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกที่อาจชะลอลงนี้ ส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทยให้ต่ำลงจากกรณีฐานได้ นอกจากนี้แล้ว การส่งออกของไทยอาจต้องเผชิญกับความเสี่ยงอื่นๆ อีก เช่น การระบาดของไข้หวัดนกรอบใหม่ที่ส่งผลต่อการส่งออกไก่สดแช่แข็ง การเลื่อนการคืนสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร (GSP) ของสหภาพ

^{1/} รายละเอียดตามบทความในกรอบในบทที่ 4 ของรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือนเมษายน 2548

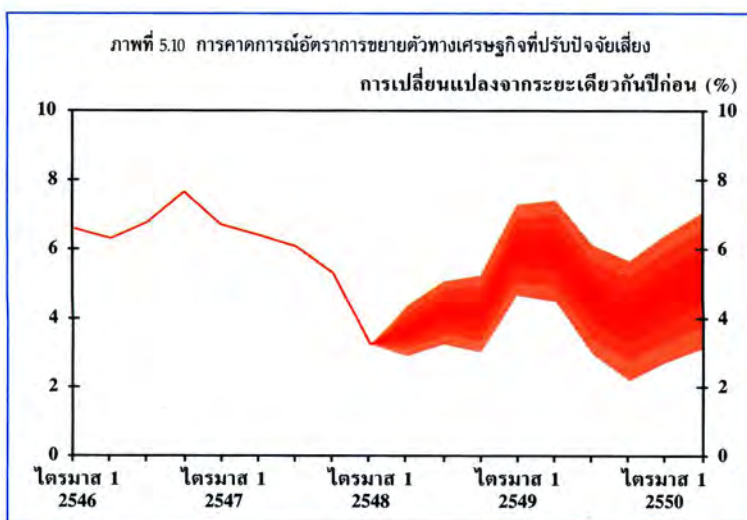
ยุโรปที่ส่งผลต่อการส่งออกกุ้งแช่แข็งของไทย รวมทั้งค่าระวางเรือที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันซึ่งเพิ่มภาระต้นทุนให้กับผู้ส่งออกมากขึ้น

3) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่อาจปรับเลวลงกว่าเดิมจากความกังวลต่อราคาน้ำมันและค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้น ความไม่แน่นอนในรายได้ในอนาคต รวมทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ ทำให้ผู้บริโภคมีความระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น กัดดันการบริโภคและการลงทุนให้ต่ำลงจากที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง

สำหรับความเสี่ยงด้านบวกที่จะส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปสูงกว่ากรณีฐานนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามาจากอัตราการเบิกจ่ายของภาครัฐที่เร่งรัดให้สูงขึ้นจากที่ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีฐาน ทั้งการใช้จ่ายตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีเพิ่มเติม และการลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ นอกจากนี้ ค่าเงินบาทอาจอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น จะช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ปรับตัวดีขึ้น

ทั้งนี้ เมื่อประเมินความเสี่ยงจากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่มีมากขึ้นต่อเศรษฐกิจภายในประเทศและต่างประเทศแล้ว ความเห็นของคณะกรรมการฯ โน้มเอียงไปในทางที่มีความเป็นไปได้มากที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าที่ประมาณการได้ในกรณีฐาน สะท้อนความเสี่ยงด้านลบที่มีมากกว่าความเสี่ยงทางด้านบวก และความไม่แน่นอนที่มีมากขึ้นตามความผันผวนของราคาน้ำมัน ทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงและบานออกมากขึ้น

ขณะที่ความเสี่ยงด้านบวกมาจากการเบิกจ่ายที่เร่งขึ้นกว่าในกรณีฐาน ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ และจากแนวโน้มค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจะช่วยสนับสนุนการส่งออก



คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไป ความไม่แน่นอนด้านลบมีมากกว่า ทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยง

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงทางด้านบวกของ
อัตราเงินเฟ้อมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับ
สูงขึ้น การลอยตัวราคาน้ำมันดิเซล มาตรการ
กระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของภาครัฐภาวะการจ้างงาน
ที่ตึงตัวและการขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ รวมทั้งค่าเงินบาท
ที่อ่อนค่าลง

ความเสี่ยงทางด้านลบของ
อัตราเงินเฟ้อ ได้แก่ อุปสงค์
ในประเทศที่อ่อนตัวลงมากกว่าที่คาด และการควบคุม
ดูแลราคาสินค้าของทางการ

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

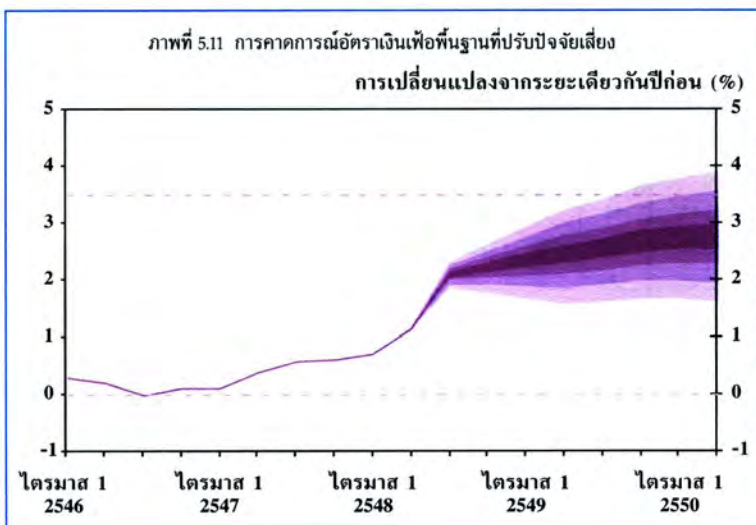
คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านบวกที่จะกดดันเงินเฟ้อให้สูงขึ้นกว่ากรณีฐานยังคงมาจากทั้งปัจจัยภายนอกประเทศ อาทิ การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ราคาสินค้าเกษตร และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิง ที่อาจปรับสูงขึ้นกว่าที่คาด และปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ การลอยตัวราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาคการคลังที่เพิ่มขึ้น ภาวะการจ้างงานที่ตึงตัว การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำที่อาจสูงกว่าระดับที่ใช้ในข้อสมมติ รวมทั้งความเสี่ยงของการอ่อนลงของค่าเงินบาทในระยะสั้นอาจเพิ่มแรงกดดันต่อราคาสินค้านำเข้า

สำหรับแนวโน้มราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นจากมติของคณะรัฐมนตรีที่ให้มีการลอยตัวราคาน้ำมันดิเซลแบบมีการจัดการ โดยเริ่มทยอยลดการชดเชยตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2548 และปล่อยให้มีการลอยตัวอย่างสมบูรณ์ไปเมื่อวันที่ 13 กรกฎาคม 2548 นั้น จะส่งผลต่อต้นทุนการผลิตและค่าขนส่ง ทำให้ราคาสินค้าและบริการอาจปรับเพิ่มขึ้นเร็วและแรงกว่าที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง นอกจากนี้ ดัชนีราคาสินค้าผู้ผลิตที่เร่งตัวต่อเนื่องและสูงกว่าราคาสินค้าผู้บริโภคเป็นระยะเวลาหนึ่งแล้ว จะเป็นแรงกดดันสำคัญที่ทำให้ผู้ผลิตปรับราคาสินค้าและบริการขึ้นในอนาคต

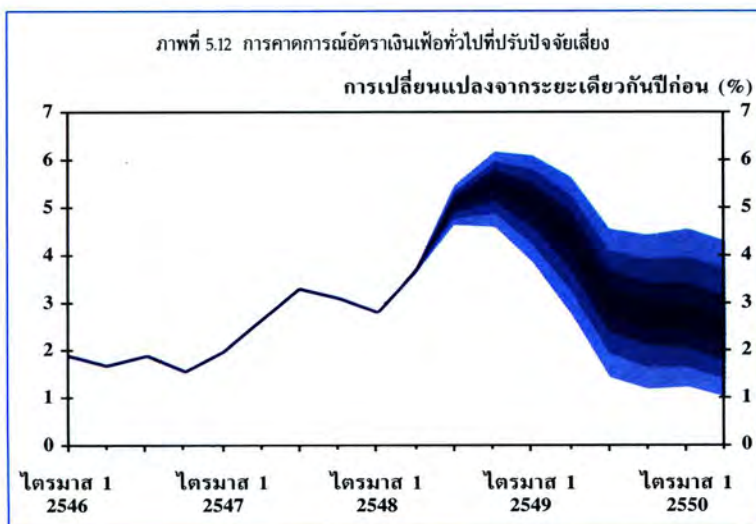
ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าในกรณีฐานมาจากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวลงมากกว่าที่คาด ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์น้อยลง นอกจากนี้ การที่ทางการได้ขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการให้ตรึงราคาสินค้าต่อไปอีกระยะหนึ่ง (1 ก.ค. - 30 ก.ย. 48) ซึ่งบางส่วนยินยอมให้ความร่วมมือ จะช่วยชะลอการปรับขึ้นราคาได้อีกระยะหนึ่ง

เมื่อพิจารณาความเสี่ยงทางด้านบวกและด้านลบข้างต้นที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าการที่ทางการยังติดตามดูแลราคาสินค้าอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการขอความร่วมมือจากผู้ประกอบการในการตรึงราคาสินค้าออกไปอีกระยะหนึ่งนั้น จะทำให้อีกโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อจะเร่งสูงกว่ากรณีฐานมีน้อยลง ขณะเดียวกันผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นจะช่วยลดโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้นอีกทางหนึ่ง

ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าในระยะสั้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีโอกาสที่อาจต่ำกว่าประมาณการในกรณีฐาน สะท้อนจาก Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อที่เบ็ลงในช่วงแรก อย่างไรก็ตาม ภายใต้อิทธิพลของความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังมีอยู่ ประกอบกับ ผู้ประกอบการธุรกิจซึ่งได้แบกรับภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมาระยะหนึ่งแล้ว ทั้งจากต้นทุนพลังงาน ค่าขนส่งและค่าจ้าง จะขอปรับราคาสินค้ามากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ทางการจำเป็นต้องผ่อนผันให้มีการปรับราคาสินค้ามากขึ้น กอปรกับเศรษฐกิจขยายตัวดีขึ้นทำให้มีแรงกดดันด้านอุปสงค์เพิ่มขึ้น ดังนั้น จึงมีความเป็นไปได้ที่ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเบ้ขึ้นในช่วงหลังของประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

Fan chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ็ลงในช่วงแรก ตามมาตรการตรึงราคา แต่ความเสี่ยงด้านบวกที่มีมากขึ้นทั้งจากต้นทุนและอุปสงค์ ทำให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เบ้ขึ้นในช่วงหลังของประมาณการ

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2548-2549 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.0-4.5 มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่างๆ มีมากขึ้น แต่คณะกรรมการฯ ยังคงคาดว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 และปี 2549 จะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 และ 4.5-6.0 ตามลำดับ ปรับลดลงจากประมาณการครั้งก่อนที่อยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-5.5 และ 5.5-6.5 ทั้งนี้โอกาสที่จะเกิดขึ้นในช่วงดังกล่าวมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 91.2 และ 88.4 ตามลำดับ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 และ 4.5-6.0 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2548			2549				2550	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<3%	8	2	5	0	0	6	18	8	5
3-3.5%	29	10	12	0	0	8	14	8	5
3.5-4%	41	26	24	1	1	14	18	12	8
4-4.5%	19	34	29	2	4	19	18	16	12
4.5-5%	3	22	20	7	9	20	15	17	15
5-5.5%	0	6	8	16	16	16	9	16	16
5.5-6%	0	1	2	23	21	10	5	11	15
6-6.5%	0	0	0	24	21	5	2	6	11
6.5-7%	0	0	0	16	15	2	0	3	7
>7%	0	0	0	10	12	1	0	1	6

ด้านอัตราเงินเพื่อพื้นฐานนั้น ในปี 2548 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1-2 มีมากที่สุด ขณะที่ในปี 2549 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 มีมากที่สุด แม้ช่วงประมาณการอัตราเงินเพื่อพื้นฐานดังกล่าวจะเท่ากับช่วงประมาณการในครั้งก่อน แต่โอกาสส่วนใหญ่ได้โน้มไปทางขอบเขตบน ทั้งนี้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะเกินเป้าหมายที่ร้อยละ 3.5 ในช่วงท้ายของประมาณการมีมากขึ้นและเร็วขึ้นกว่าประมาณการในครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาส่วนที่มีสีเข้มมากที่สุดของ Fan Chart พบว่า ยังไม่มีไตรมาสใดที่ออกนอกเป้าหมายร้อยละ 0-3.5

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2548			2549				2550	
	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	0
0-0.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.5-1%	0	0	0	0	0	0	0	0	1
1-1.5%	100	0	0	2	3	3	2	2	3
1.5-2%	0	24	20	18	16	13	11	10	10
2-2.5%	0	75	65	46	35	30	25	23	21
2.5-3%	0	0	14	29	32	33	32	30	28
3-3.5%	0	0	0	4	11	16	21	22	22
>3.5%	0	0	0	0	1	3	8	11	15

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1-2 และ 2-3 ตามลำดับ

ทางด้านอัตราเงินเพื่อทั่วไปนั้น แรงกดดันด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในครั้งก่อน ทำให้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปจะเร่งตัวมีมากขึ้น โดยในปี 2548 และ 2549 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.0-4.5 และ 3.5-4.5 ตามลำดับ มีมากที่สุด เร่งขึ้นจากร้อยละ 3-4 และ 2-3 ที่ประเมินในครั้งก่อน ตามลำดับ

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อทั่วไปในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2548			2549				2550	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<1%	0	0	0	0	0	2	3	3	6
1-1.5%	0	0	0	0	0	4	6	6	9
1.5-2%	0	0	0	0	1	9	12	11	14
2-2.5%	0	0	0	0	3	15	17	17	17
2.5-3%	0	0	0	0	6	20	20	18	16
3-3.5%	0	0	0	2	12	20	18	16	14
3.5-4%	100	0	0	7	18	16	13	13	10
4-4.5%	0	3	4	16	21	9	7	8	7
4.5-5%	0	37	17	25	19	4	3	5	4
5-5.5%	0	55	34	26	13	1	1	2	2
5.5-6%	0	5	33	17	6	0	0	1	1
>6%	0	0	12	7	2	0	0	0	1

อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะเร่งขึ้นอยู่ในช่วงร้อยละ 4.0-4.5 และ 3.5-4.5 ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อนหน้า จากผลกระทบของราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ภัยธรรมชาติในจังหวัดชายทะเลภาคใต้ ภาวะภัยแล้ง การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น สำหรับแนวโน้มของเศรษฐกิจในระยะต่อไป นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มีความเห็นว่า แม้ภาวะภัยแล้งจะเริ่มคลี่คลาย แต่เศรษฐกิจไทยจะชะลอตัวมากกว่าที่คาดไว้เดิม จากราคาน้ำมันที่ยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง การท่องเที่ยวที่อาจฟื้นตัวได้ไม่เร็วนัก การบริโภคภาคเอกชนที่ชะลอลงกว่าเดิม และการส่งออกที่อาจขยายตัวได้ต่ำกว่าเป้าหมาย ทำให้การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 และ 2549 ณ เดือนกรกฎาคม 2548 ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) ปรับลดลงเมื่อเทียบกับเดือนเมษายน 2548 โดยทั้งปี 2548 คาดว่าจะขยายตัวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.1 ลดลงจากค่าเฉลี่ยในครั้งก่อนที่ร้อยละ 5.1 ส่วนในปี 2549 โดยเฉลี่ยคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 5.2 ลดลงจากเดิมที่ร้อยละ 5.9

ตารางที่ 5.4 การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานต่าง ๆ				
	(15 เม.ย. 48)		(6 ก.ค. 48)	
	2548	2549	2548	2549
Kasikorn Research	5.2	5.5	4.6	5.5
Stanchart	5.3	6.3	4.4	5.3
SCB Securities	5.0	n.a.	4.4	4.8
Lehman Brothers	5.8	6.0	4.3	6.0
JP Morgan Chase	n.a.	n.a.	4.0	5.5
Phatra Securities	4.7	n.a.	4.0	5.0
Citigroup	n.a.	n.a.	4.0	4.7
TISCO Securities	n.a.	n.a.	4.0	n.a.
ABN-AMRO	4.5	5.5	2.8	5.0
Average	5.1	5.9	4.1	5.2
NESDB	5.5-6.5 ^{1/}	n.a.	4.5-5.5 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 7 มีนาคม 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2547

^{2/} ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 1 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมาและมีแนวโน้มว่าจะยืนอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ทำให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น โดยในปี 2548 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.7 สูงขึ้นจากร้อยละ 3.3 ในรายงานฉบับก่อน ส่วนในปี 2549 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะชะลอลงเล็กน้อยเทียบกับปี 2548 โดยเฉลี่ยที่ร้อยละ 3.4 แต่เป็นการปรับขึ้นจากประมาณการเดิมที่ร้อยละ 2.9

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(15 เม.ย. 48)		(6 ก.ค. 48)	
	2548	2549	2548	2549
Stanchart	4.2	3.3	4.2	3.3
Kasikorn Research	3.5	3.5	4.0	3.5
SCB Securities	3.5	n.a.	3.8	4.3
Phatra Securities	3.8	n.a.	3.8	3.5
TISCO Securities	n.a.	n.a.	3.8	n.a.
Citigroup	n.a.	n.a.	3.6	n.a.
Lehman Brothers	3.0	2.5	3.5	3.5
JP Morgan Chase	n.a.	n.a.	3.5	3.1
ABN-AMRO	2.2	2.2	3.5	2.5
Average	3.3	2.9	3.7	3.4
NESDB	3.1 ^{1/}	n.a.	3.6 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 7 มีนาคม 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2547

^{2/} ณ วันที่ 6 มิถุนายน 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 1 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง อปท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2548

สรุปภาพรวม

ผู้ประกอบการเห็นว่า แนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงทั้งการบริโภคและลงทุน โดยมีปัจจัยสำคัญจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง ผู้บริโภคมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น

การลงทุนที่ยังมีต่อเนื่องเป็นการลงทุนที่ได้มีการเตรียมแผนงานไว้แล้ว และเป็นการลงทุนทั้งการขยายกำลังการผลิตและปรับเปลี่ยนเครื่องจักร การลงทุนใหม่บางส่วนอาจชะลอการลงทุนออกไปเพื่อรอดูสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและราคาน้ำมัน สำหรับการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอลง และมีการเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนจากอสังหาริมทรัพย์ราคาสูงเป็นราคาปานกลางถึงต่ำ ส่วนภาครัฐยังมีการลงทุนต่อเนื่อง

การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดี แต่มีความเสี่ยงด้านต้นทุนที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมัน และการแข่งขันที่สูงขึ้นอย่างเรื้อรัง ค่าเงินบาทที่อ่อนลงเป็นปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนการส่งออกได้ต่อไป นอกจากนี้ การทำข้อตกลงการค้าเสรีในหลายประเทศ รวมทั้งการยกเลิกโควตาการนำเข้าสิ่งทอจะมีส่วนช่วยให้ไทยสามารถส่งออกได้มากขึ้น

การจ้างงานมีปัญหาการขาดแคลนแรงงานฝีมือในบางธุรกิจ สำหรับความตึงตัวของแรงงานระดับล่างในภาคอสังหาริมทรัพย์อ่อนคลายลงจากอุปทานและอุปสงค์อสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอลง

- ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มขยายตัวดีโดยเฉพาะสินค้าที่ผลิตเพื่อการส่งออก เช่น รถยนต์ สินค้าอิเล็กทรอนิกส์
- ผลผลิตภาคเกษตรจะชะลอลง โดยคาดว่า การประมงจะหดตัว เนื่องจากมีปัญหาต้นทุนราคาน้ำมันและอุปกรณ์ประมงที่สูงขึ้น อย่างไรก็ดี ผลผลิตกุ้งคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงปลายปี
- ต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาวัตถุดิบ และค่าขนส่งในประเทศที่มีการปรับราคาเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมัน โดยหลายอุตสาหกรรมมีการปรับราคาขึ้น มากน้อยขึ้นอยู่กับภาวะการแข่งขัน อุปสงค์ และมาตรการของทางการ
- การให้สินเชื่อขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการปล่อยกู้มากขึ้น อย่างไรก็ดี สินเชื่อเพื่อการบริโภค แม้จะชะลอลง แต่ยังคงขยายตัวได้ดี โดยผู้บริโภคมีความนิยมใช้บัตรเครดิตเพื่อซื้อสินค้าจำเป็นมากขึ้น
- การเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยกระทบผู้ประกอบการไม่มากนัก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำและส่วนใหญ่กู้ในอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่จะส่งผลกระทบต่อด้านจิตวิทยาให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายลง

6. บทสรุป

แม้ว่าราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นและภัยธรรมชาติ ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ทำให้ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะยังคงขยายตัวได้ต่อไป ส่วนหนึ่งจากแนวโน้มการส่งออกสุทธิที่ปรับตัวดีขึ้น และการใช้จ่ายของภาครัฐที่จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าราคาน้ำมันที่สูงขึ้นนี้มีผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้น และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในระยะต่อไปจากการลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ การปรับขึ้นของราคาสินค้า และการปรับขึ้นของค่าแรงขั้นต่ำ

สำหรับการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปนั้น คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงความเสี่ยงด้านลบที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอาจปรับสูงขึ้นอีก อันอาจกดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ตลอดจนกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ยังมีความเห็นว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะเป็นไปอย่างต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยในปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะขยายตัวในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 และ 4.5-6.0 ตามลำดับ

ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1-2 ในปี 2548 และเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 2-3 ในปี 2549 อีกทั้งโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวสูงกว่าเป้าหมายมีมากขึ้น ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานให้อยู่ภายในเกณฑ์ที่กำหนด อันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 9 มิถุนายน และ 20 กรกฎาคม 2548 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ทั้ง 2 ครั้ง รวมเพิ่มขึ้นทั้งสิ้นร้อยละ 0.50 ต่อปี ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 22 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 39 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 เมื่อวันที่ 6 มิถุนายน 2548 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 เท่ากับร้อยละ 3.3 ชะลอลงจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ภาวะภัยแล้ง และภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดภาคใต้

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนเมษายน 2548 มีการเปลี่ยนแปลง ดังนี้

สมการดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเปลี่ยนจากเดิมที่เป็นสมการเชิงพฤติกรรมมาเป็นสมการเอกลักษณ์ (สมการที่ 5.14) โดยการคำนวณจากผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

หารด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ ซึ่งผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปีเป็นสมการเอกลักษณ์ของผลรวมขององค์ประกอบผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่คูณด้วยดัชนีราคาของแต่ละองค์ประกอบ (สมการที่ 1.11)

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับนี้ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.35 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.10 0.13 และ 0.19 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ - ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.04 และ -0.02 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับในรายงานฉบับที่แล้ว

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.09	0.04
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.35	-0.02

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

ในการติดตามเสถียรภาพของระบบการเงินซึ่งอาจมีผลต่อเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ นั้น ธปท. ได้พัฒนาแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือนเพิ่มเติม เพื่อเป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและครัวเรือนไทย และนำมาเชื่อมโยงกับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ทั้งนี้ แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจใช้ข้อมูลรายไตรมาสของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในส่วนของงบกำไรขาดทุนและงบดุลเพื่อมาประเมินสถานะการเงินของภาคธุรกิจ ทั้งในส่วนจากรายได้ ต้นทุนจากการขายสินค้า และกำไร ตลอดจนสินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น และความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจ (สมการที่ 6.1.1-6.3.3) ส่วนแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือนมุ่งไปที่ตัวแปรที่จะสะท้อนถึงความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือน ได้แก่ ดอกเบี้ยจ่ายของครัวเรือน และภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี (สมการที่ 7.1.1-7.2.2)

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค²

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) = & 0.738 \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) * (1 - \text{RH}(-1))) + 0.178 \Delta \ln(\text{WEALTHsa}(-2) * 100 / \text{COREsa}(-2)) \\ & (3.98) \qquad \qquad \qquad (2.37) \\ & - 0.226 * \text{ecmCPR1}(-1) \\ & (-3.43) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.58 S.E. of regression = 0.0233 LM(2) : 0.97 (0.39)
ecmCPR1 = $\ln(\text{CPR1sa}) - (0.298 * \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.012 * (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.337 * \ln(\text{WEALTHsa} * 100 / \text{COREsa}))$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) = & 0.011 + 0.385 \Delta \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.003 \Delta (\text{RD3M} - \text{CINFEX}) \\ & (3.66) \quad (5.05) \qquad \qquad \qquad (-1.36) \\ & - 0.687 \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.485 * \text{ecmCPR2}(-1) \\ & (-2.85) \qquad \qquad \qquad (-5.52) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0103 LM(2) : 1.67 (0.20)
ecmCPR2 = $\ln(\text{CPR2sa}) - (0.863 * \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.006 * (\text{RD3M} - \text{CINFEX}))$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

$$\text{CPR} = \text{CPR1} + \text{CPR2}$$

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

$$\text{WEALTH} = \text{M2A} + \text{BMCAP}$$

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

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{IPRsa}) &= 1.231 * \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1)) + 2.424 * (\text{GDPRsa} / \text{GDPR_HSM}) - 0.404 * \Delta \ln(\text{FX88}) \\ &\quad (2.68) \qquad\qquad\qquad (4.70) \qquad\qquad\qquad (-2.86) \\ &\quad - 0.184 * \text{ecmIPR}(-1) \\ &\quad (-1.70)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0522 LM(2) : 0.14 (0.87)

$$\begin{aligned}\text{ecmIPR} &= \ln(\text{IPRsa}) - (-0.057 * (\text{MLR-CINFEX}) + 5.524 * (\text{GDPRsa} / \text{GDPR_HSM}) \\ &\quad + 0.029 * \ln(\text{PCREDITsa} / \text{CPIsa}))\end{aligned}$$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

$$\text{CGOVR} = \text{CGOVN} / \text{PGCON}$$

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

$$\text{IPUB} = \text{IPUBN} / \text{PIFX}$$

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{XRsa}) &= 1.891 * \Delta \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.166 * \Delta \ln(\text{NEER}) - 0.254 * \text{ecmXR}(-1) \\ &\quad (4.90) \qquad\qquad\qquad (-1.97) \qquad\qquad\qquad (-3.10)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.28 S.E. of regression = 0.0290 LM(2) : 1.26 (0.29)

$$\text{ecmXR} = \ln(\text{XRsa}) - (1.729 * \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.175 * \ln(\text{PX\$sa}) - 0.211 * \ln(\text{NEER}))$$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

$$\text{XGR} = \text{RXGR} * \text{XR}$$

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$\text{XSR} = \text{RXSR} * \text{XR}$$

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{MRsa}) &= 1.040 * \Delta \ln(\text{DDsa}) + 0.601 * \Delta \ln(\text{XRsa}) - 0.266 * \Delta \ln((\text{PM\$sa} * \text{FX88}) / \text{PGDPSa}) \\ &\quad (8.76) \qquad\qquad\qquad (5.09) \qquad\qquad\qquad (-3.08) \\ &\quad - 0.090 * \text{ecmMR}(-1) \\ &\quad (-1.46)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0297 LM(2) : 1.13 (0.33)

$$\text{ecmMR} = \ln(\text{MRsa}) - (0.512 * \ln(\text{DDsa}) + 0.422 * \ln(\text{XRsa}) - 0.151 * \ln((\text{PM\$sa} * \text{FX88}) / \text{PGDPSa}))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$\text{MGR} = \text{RMGR} * \text{MR}$$

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$\text{MSR} = \text{RMSR} * \text{MR}$$

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

$$\text{GDPR} = \text{CPR} + \text{CGOVR} + \text{IPR} + \text{IPUB} + (\text{XR} - \text{MR}) + \text{OTHGDP}$$

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

$$\text{GDPN} = \frac{((\text{CPR} \cdot \text{CPI}) + (\text{CGOVR} \cdot \text{PGCON}) + (\text{IPR} \cdot \text{PIP}) + (\text{IPUB} \cdot \text{PIFX}) + ((\text{XR} \cdot \text{PX} \cdot \text{FX88}/100) - (\text{MR} \cdot \text{PM} \cdot \text{FX88}/100)) + (\text{OTHGDP} \cdot \text{POTHGDP}))/100}$$

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

$$\text{DD} = \text{GDPR} - \text{XR} + \text{MR}$$

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

$$\text{GREV} = \text{TAXREV} + \text{OTHREV}$$

2.2 รายได้ภาษีอากร

$$\text{TAXREV} = \text{TD} + \text{TIND}$$

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$\text{TD} = \text{TH} + \text{TC}$$

$$\text{TH} = \text{RH} \cdot \text{GDPN}$$

$$\text{TC} = \text{RC} \cdot \text{GDPN}$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$\text{TIND} = \text{TVAT} + \text{TEXC} + \text{OTHTIND}$$

$$\text{TVAT} = \text{RVAT} \cdot (\text{CPR} \cdot \text{CPI}/100)$$

$$\text{TEXC} = \text{REXC} \cdot (\text{CPR} \cdot \text{CPI}/100)$$

$$\text{OTHTIND} = \text{ROHTIND} \cdot (\text{CPR} \cdot \text{CPI}/100)$$

2.5 ดุลเงินสตรีรัฐบาล

$$\text{GCB} = \text{GREV} - (\text{GCURRENT} + \text{GCAPITAL}) + \text{NONBUDGET}$$

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด

$$\text{CURRENT\$} = \frac{((\text{XGR} \cdot \text{PX}\$) - (\text{MGR} \cdot \text{PM}\$)) + ((\text{XSR} \cdot \text{PXSS}\$) - (\text{MSR} \cdot \text{PMS}\$))}{(25.29^3 \cdot 100)}$$

$$\text{CURRENTB} = \text{CURRENT\$} \cdot \text{FX}$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.2 คุลบัญชีเงินทุน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$} &= \text{CAPITAL\$PRI} + \text{OTHCAP\$} \\ \text{CAPITALB} &= \text{CAPITAL\$*FX} \end{aligned}$$

3.3 คุลการชำระเงิน

$$\begin{aligned} \text{BPB} &= \text{CAPITAL\$*FX} + \text{CURRENT\$*FX} + \text{OTHBP} \\ \text{BP\$} &= \text{BPB/FX} \end{aligned}$$

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

$$\text{RESERVE} = \text{BP\$} + \text{RESERVE(-1)}$$

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

$$\text{NFA} = \text{NFA(-1)} + \text{BPB} + \text{OTHNFA}$$

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FX88(-1)}) + (\ln(1+\text{FEDFUND}/400) - \ln(1+\text{RP14D}/400)) + \Delta\ln(\text{CPIsa}/\text{CPIUSsa}) \\ &\quad + \text{RISK} \\ \text{RISK} &= 0.6*\Delta\ln(\text{REGIONFX}) - 0.1*(\text{BPB}/\text{GDPN}) \\ \text{FX} &= (\text{FX88}*25.29^3)/100 \\ \text{NEER} &= \text{REGIONFX}*100/\text{FX94} \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 0.523 + 0.682*\Delta(\text{MLR}-\text{FEDFUND}) - 1.054*\text{CURRENT\$}(-1) \\ &\quad (2.07) \quad (1.65) \quad (-10.21) \\ &\quad - 18.743*\Delta\ln(\text{FX88}) \\ &\quad (-4.03) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.69$$

$$\text{S.E. of regression} = 1.8273$$

$$\text{LM}(2) : 2.07 (0.14)$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\Delta\text{RD3M} = 0.366*\Delta\text{RP14D} - 0.220*\text{ecmRD3M}(-1)$$

(8.41) (-4.70)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.70$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.4079$$

$$\text{LM}(2) : 0.99 (0.39)$$

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.842*\text{RP14D}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\text{MLR} = 2.717 + 0.518*\text{RD3M} + 0.740*\text{MLR}(-1) - 0.293*\text{MLR}(-2)$$

(12.84) (11.07) (8.89) (-5.24)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.99$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.1648$$

$$\text{LM}(2) : 0.53 (0.60)$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PCREDIT}_{\text{sa}}) = & -0.090 - 0.023 \cdot \Delta \text{MLR} + 0.856 \cdot \Delta \ln(\text{GDPN}_{\text{sa}}) - 0.017 \cdot \ln(\text{NPL}) \\ & (2.12) \quad (-2.63) \quad (2.99) \quad (-2.51) \\ & + 0.340 \cdot \Delta \ln(\text{PCREDIT}_{\text{sa}}(-1)) \\ & (2.14)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.47 S.E. of regression = 0.0152 LM(2) : 5.17 (0.02)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned}\Delta \text{CLAIMG} = & -0.377 \cdot (\text{GCB-FINB}) - 0.145 \cdot \text{CLAIMG}(-1) \\ & (-5.63) \quad (-3.69)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.57 S.E. of regression = 38.4641 LM(2) : 1.11 (0.34)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$\text{M2A}^{\text{s}} = \text{NFA} + \text{CLAIMG} + \text{PCREDIT} + \text{OTHM2A}$$

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{M2A}^{\text{D}}_{\text{sa}} \cdot 100 / \text{CPI}_{\text{sa}}) = & 0.006 + 0.194 \cdot \Delta \ln(\text{GDPR}_{\text{sa}}) - 0.007 \cdot \Delta \text{RD3M} \\ & (3.22) \quad (1.90) \quad (-2.04) \\ & - 0.261 \cdot \text{ecmM2A}^{\text{D}}(-1) \\ & (-4.58)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.44 S.E. of regression = 0.0121 LM(2) : 0.25 (0.78)

$$\text{ecmM2A}^{\text{D}} = \ln(\text{M2A}^{\text{D}}_{\text{sa}} \cdot 100 / \text{CPI}_{\text{sa}}) - (3.413 + 0.690 \cdot \ln(\text{GDPR}_{\text{sa}}) - 0.003 \cdot \text{RD3M})$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{BMCAP}) = & 0.001 \cdot \Delta(\text{CAPITAL} \cdot \text{FX}) + 1.607 \cdot \Delta \ln(\text{GDPR}_{\text{sa}}) \\ & (5.04) \quad (1.96) \\ & - 0.057 \cdot \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.389 \cdot \text{ecmBMCAP}(-1) \\ & (-2.16) \quad (-2.88)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.39 S.E. of regression = 0.1082 LM(2) : 0.50 (0.61)

$$\text{ecmBMCAP} = \ln(\text{BMCAP}) - (0.002 \cdot (\text{CAPITAL} \cdot \text{FX}) + 1.359 \cdot \ln(\text{GDPR}_{\text{sa}}) - 0.080 \cdot \text{MLR})$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{CORE}_{\text{sa}}) = & 0.002 \cdot (\text{GDPR}_{\text{sa}} / \text{GDPR_HSM}) + 0.029 \cdot \Delta \ln(\text{PM}_{\text{sa}} \cdot \text{FX88}) \\ & (1.94) \quad (3.66) \\ & + 0.711 \cdot \Delta \ln(\text{CORE}_{\text{sa}}(-1)) - 0.078 \cdot \text{ecmCORE}(-1) \\ & (8.37) \quad (-2.15)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0032 LM(2) : 1.15 (0.33)

$$\begin{aligned}\text{ecmCORE} = & \ln(\text{CORE}_{\text{sa}}) - (0.070 \cdot \ln(\text{PM}_{\text{sa}} \cdot \text{FX88}) + 0.490 \cdot \ln(\text{AVGEARN}_{\text{sa}}) \\ & + 0.058 \cdot \ln(\text{CPIRFOOD}_{\text{sa}}(-1)) + 0.030 \cdot \ln(\text{CPIEN}_{\text{sa}}))\end{aligned}$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(\text{AVGEARN}_{sa}) = 0.555 + 0.316 \cdot \ln(\text{MINWAGE}) + 0.755 \cdot \ln(\text{AVGEARN}_{sa(-1)})$$

(4.41) (2.88) (10.56)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0144 LM(2) : 0.64 (0.53)

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(\text{CPIEN}_{sa}) = 0.538 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{sa}) - 0.233 \cdot \text{ecmCPIEN}(-1)$$

(12.44) (-3.23)

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0172 LM(2) : 1.02 (0.37)

$$\text{ecmCPIEN} = \ln(\text{CPIEN}_{sa}) - (1.162 + 0.777 \cdot \ln(\text{RPPI}_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{RPPI}_{sa}) = 0.309 \cdot \Delta \ln(\text{DUBA}_{sa}) + 0.450 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) + 0.154 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{sa(-1)})$$

(9.14) (7.23) (2.10)

$$- 0.442 \cdot \text{ecmRPPI}(-1)$$

(-4.80)

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0251 LM(2) : 2.67 (0.08)

$$\text{ecmRPPI} = \ln(\text{RPPI}_{sa}) - (-0.339 + 0.469 \cdot \ln(\text{DUBA}_{sa}) + 0.773 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(\text{CPIRFOOD}_{sa}) = 0.009 + 0.292 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{sa}) - 0.169 \cdot \text{ecmCPIRFOOD}(-1)$$

(4.27) (5.73) (-4.56)

Adjusted R-Squared = 0.46 S.E. of regression = 0.0151 LM(2) : 1.17 (0.32)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOOD}_{sa}) - 1.028 \cdot \ln(\text{FARMPRICE}_{sa})$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) = 0.937 \cdot \Delta \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 0.617 \cdot \Delta \ln(\text{FX88})$$

(7.26) (7.77)

$$- 0.378 \cdot \text{ecmFARMPRICE}(-1)$$

(-3.67)

Adjusted R-Squared = 0.67 S.E. of regression = 0.0323 LM(2) : 1.79 (0.18)

$$\text{ecmFARMPRICE}_{12} = \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) - (-4.502 + 1.031 \cdot \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 0.957 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$\text{FARMPRICE} = (\text{WFARMPRICE}_{12} \cdot \text{FARMPRICE}_{12}) + (\text{WFARMPRICE}_{OTH} \cdot \text{FARMPRICE}_{OTH})$$

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

$$\text{CPI} = ((1 - \text{WEN} - \text{WRFOOD}) \cdot \text{CORE}) + (\text{WEN} \cdot \text{CPIEN}) + (\text{WRFOOD} \cdot \text{CPIRFOOD})$$

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPs}_{sa}) = 1.602 \cdot \Delta \ln(\text{CPI}_{sa(-1)}) + 0.085 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.310 \cdot \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.99) (1.40) (-2.46)

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 0.0244 LM(2) : 0.58 (0.56)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPs}_{sa}) - (-3.882 + 1.710 \cdot \ln(\text{CPI}_{sa}) + 0.054 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

6.2.3 หนี้สิน

$$\text{Debt} = \text{ASSET} - \text{EQUITY}$$

6.3 ความสามารถในการชำระหนี้

6.3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

$$\text{DE} = \text{Debt} / \text{Equity}$$

6.3.2 ภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\ln(\text{INT}_{\text{sa}}) = -7.616 + 1.344 * \ln(\text{DEBT}_{\text{sa}}) + 0.060 * \text{MLR}(-1)$$

6.3.3 อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\text{ICR} = \text{EBIT} / \text{INT}$$

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}) = -0.008 * \Delta \text{MLR}(-1) + 0.322 * \Delta \ln(\text{CPR}_{\text{sa}}(-4)) + 0.812 * \Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}(-1))$$

(-2.17) (2.52) (11.15)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.75 \quad \text{S.E. of regression} = 0.016 \quad \text{LM}(2) : 1.22 (0.30)$$

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

$$\text{INT}_{\text{HH}} = (\text{MLR} / 100) * \text{LOANHHT}$$

7.2.2 อัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

$$\text{IGEAR}_{\text{HH}} = \text{INT}_{\text{HH}} / (\text{GDPR}_{\text{sa}} * (1 - \text{RH})) * 100$$

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	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย : ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2545 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย: ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2545 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2545 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2545 = 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)
FX94	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
GCB	ดุลเงินตราต่างประเทศ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (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)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
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	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่นๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย : บาทต่อวัน)
MUV	ดัชนีราคาสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดโลก (2543 = 100)
NONBUDGET	คุดนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
NPL	หนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่นๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่นๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่นๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่นๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่นๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2538 = 100)

POTHGDP	ดัชนีราคาของส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์) (2537 = 100)
REXC	อัตราภาษีสรรพสามิต (หน่วย : ร้อยละ)
RH	อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : ร้อยละ)
RMGR	สัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
RMSR	สัดส่วนการนำเข้าบริการต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
ROHTIND	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 กลุ่มประเทศยุโรป และสหราชอาณาจักร)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปรทุน

SALARY	แทนช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ โดย 1994:Q4 และ 2004:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
--------	---

ตัวแปรแบบจำลองบุคคลภาคธุรกิจ

ASSET	สินทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
COGS	ต้นทุนสินค้าขาย (หน่วย: พันล้านบาท)
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (หน่วย: เท่า)

DEBT	หนี้สิน (หน่วย: พันล้านบาท)
DUM01Q4	แทนช่วงที่มีการแปลงหนี้สินเป็นทุน โดยช่วงปี 2544 ไตรมาสที่ 4 =1 อื่น ๆ = 0
DUM97Q3_98Q2	แทนช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ โดยช่วงปี 2540 ไตรมาสที่ 3 ถึงปี 2541 ไตรมาสที่ 2 =1 อื่น ๆ = 0
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน (หน่วย: พันล้านบาท)
EQUITY	ส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย: พันล้านบาท)
ICR	อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: เท่า)
INT	ภาระดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย: พันล้านบาท)
NI	กำไรสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
SALES	รายได้ (หน่วย: พันล้านบาท)
TAX	ภาษีรายได้นิติบุคคล (หน่วย: พันล้านบาท)

ตัวแปรแบบจำลองงบดุลภาคครัวเรือน

LOANHHT	ยอดคงค้างสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน (หน่วย: พันล้านบาท)
INTHH	ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน (หน่วย: พันล้านบาท)
IGEARHH	อัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี (หน่วย: ร้อยละ)

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ
จัดพิมพ์เผยแพร่เป็นรายไตรมาส
รายงานนี้ปรากฏใน Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ <http://www.bot.or.th>
รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อนี้ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้รับผิดชอบ
ในคำอธิบายและความเห็นต่าง ๆ ที่แสดงไว้ การนำข้อความหรือตัวเลขไม่ว่าเรื่องใดตอนใด
ในรายงานนี้ไปลงพิมพ์ในหนังสืออื่น โปรดอ้างชื่อรายงานกำกับไว้ด้วย

อัตราค่าสมาชิก

ภายในประเทศ ปีละ 800 บาท หรือเล่มละ 200 บาท
ต่างประเทศ ปีละ 20 ดอลลาร์ สรอ. หรือเล่มละ 5 ดอลลาร์ สรอ.
(ถ้าส่งไปรษณีย์อากาศคิดค่าส่งต่างหาก)

การบอกรับโปรดชำระเงินล่วงหน้า

ที่มผลิตสื่อประชาสัมพันธ์
สายสนับสนุนการบริหาร
ธนาคารแห่งประเทศไทย

บางขุนพรหม กรุงเทพฯ 10200

โทรศัพท์ 0-2283-5619, 0-2282-7599 หรือ โทรสาร 0-2283-6969

ISSN 1513-6183

ธันวาคม