

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

กรกฎาคม 2549

อียิปต์ มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

กรกฎาคม 2549

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดิยาธร	เทวกุล	ประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรัญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายเกริกไกร	จิระแพทย์	กรรมการ
นายจักรมณต์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และความมีเสถียรภาพภายในประเทศทางด้านราคา (Internal Stability) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเข้าไปดูแลเสถียรภาพภายนอก (External Stability) ตลอดจนความไม่สมดุลที่อาจสื่อเค้าปัญหาทางการเงิน (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 เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ: บทบาทของนโยบายการเงินเมื่อเศรษฐกิจมีแรงกดดันเงินเฟ้อ จากด้านอุปทาน	3
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	11
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	14
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	17
• ภาวะตลาดเงิน	18
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	20
• ระบบธนาคารพาณิชย์	22
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	29
บทความในกรอบ: อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและผลกระทบต่อการลงทุน	26
บทความในกรอบ: ภาวะสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์	30
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน	37
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	37
• ภาคครัวเรือน	39
• ภาคอสังหาริมทรัพย์	42
• ภาคสถาบันการเงิน	43
• ตลาดการเงิน	46
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	51
• ข้อเสนอแนะประกอบการคาดการณ์	52
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	64
• การประเมินความเสี่ยง	67
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	72
6. บทสรุป	75
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	76
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ¹	77

1. บทนำ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังคงผันผวนและโน้มสูงขึ้น กดดันเสถียรภาพและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลกโดยรวม ทำให้นโยบายการเงินในหลายประเทศ รวมทั้งไทยยังคงเข้มงวด ทั้งนี้ นับจากรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เมษายน 2549) ออกเผยแพร่ คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องอีก 1 ครั้ง ซึ่งมีส่วนช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อทำให้เสถียรภาพภายในประเทศปรับตัวดีขึ้น

การส่งออกยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2549 และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจะเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป ทำให้แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยควรจะอยู่ในช่วงที่ได้ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนหลายประการ รวมทั้งราคาน้ำมัน นับเป็นปัจจัยลบที่สำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ การจัดทำงบประมาณปี 2550 ที่ล่าช้าออกไป ทำให้แรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐลดลง พร้อมกันนี้นักธุรกิจเอกชนยังรอความชัดเจนของแผนนโยบายภาครัฐก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ทำให้การลงทุนภาคเอกชนได้รับแรงกดดันมากกว่าที่ประเมินไว้เดิม

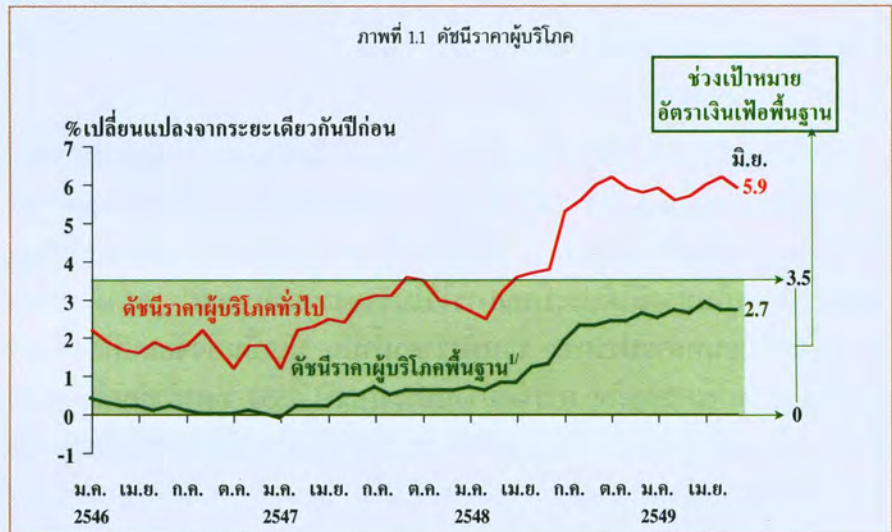
สำหรับในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบคูไบในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 64.79 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ยที่ 57.95 ในไตรมาสแรก และสูงกว่าระดับเฉลี่ยที่ 62 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล ที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการแนวโน้มเงินเฟ้อเดิม สร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ให้เร่งตัวต่อเนื่องเช่นกัน โดยเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 6.0 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เทียบกับค่าเฉลี่ยในไตรมาสแรกที่ร้อยละ 5.7 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ปรับเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.6 ในไตรมาสแรกเป็นเฉลี่ยร้อยละ 2.8 ในไตรมาสที่ 2

การที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกสูงกว่าที่คณะกรรมการฯ ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีฐานเดิม และยังคงผันผวนอยู่ในระดับสูง ทำให้ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพราคามีมากขึ้น ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องดังกล่าว เพราะราคาน้ำมันที่สูงขึ้นนี้มีได้มาจากแรงกดดันด้านอุปทานเพียงอย่างเดียว แต่เป็นผลจากความต้องการใช้น้ำมันที่มีมากขึ้น ทั้งจากประเทศอุตสาหกรรม และประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะประเทศจีน ดังนั้น

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเร่งขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 หลังจากต่ำลงในไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังสูงขึ้นต่อเนื่อง

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อแสดงถึงความมุ่งมั่นที่จะควบคุมเงินเฟ้อของธนาคารกลางจึงเป็นสิ่งจำเป็น และเป็นตัวควบคุม (Anchor) การคาดการณ์เงินเฟ้อที่สำคัญ ทำให้การส่งผ่านรอบที่สอง (Second Round Effect) ของเงินเฟ้อที่อาจทำให้เกิดการวิ่งไล่กันระหว่างค่าจ้างและราคา (Wage-Price Spiral) ลดน้อยลงไปด้วย ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)



หมายเหตุ: ¹ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 6 สูงขึ้นจากร้อยละ 4.7 ในไตรมาสก่อนหน้า และเมื่อปรับฤดูกาลแล้ว ขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 0.7

2. จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 6 สูงขึ้นจากที่ขยายตัวร้อยละ 4.7 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 สะท้อนฐานคำนวณในปีก่อนที่ต่ำผิดปกติจากปัญหาภัยธรรมชาติ เพราะเมื่อปรับฤดูกาลแล้วขยายตัว

ตารางที่ 1.1 ผลกระทบมวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531

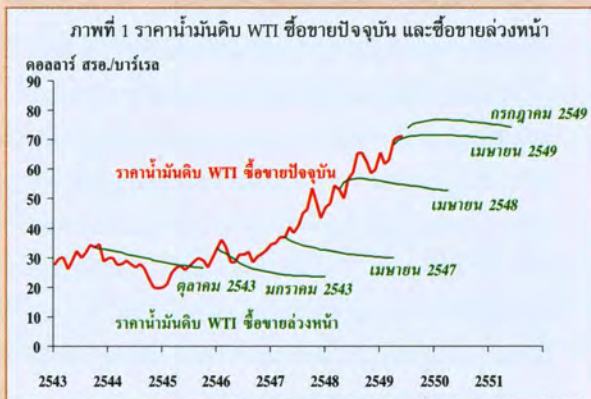
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2548	2548				2549
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	4.4	4.7	4.5	4.1	4.1
การลงทุนภาคเอกชน	11.2	11.7	12.3	11.6	9.3	7.2
การใช้จ่ายภาครัฐ	12.2	16.1	9.6	14.7	7.8	-0.7
การส่งออกสินค้าและบริการ	4.4	-0.7	2.0	11.1	4.7	13.4
การนำเข้าสินค้าและบริการ	9.4	10.1	13.7	5.7	8.3	0.6
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	4.5	3.2	4.6	5.4	4.7	6.0

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

บทบาทของนโยบายการเงินเมื่อเศรษฐกิจมีแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปทาน

เป็นที่เข้าใจโดยทั่วไปว่า การดำเนินนโยบายการเงินมีวัตถุประสงค์เพื่อดูแลเงินเฟ้อในระยะยาว เพื่อให้ระดับราคามีเสถียรภาพและเอื้อต่อการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนของเศรษฐกิจ โดยที่นโยบายการเงินไม่ต้องผันผวนตามแรงกดดันจากด้านอุปทาน อาทิ ราคาน้ำมัน และราคาสินค้าเกษตร ซึ่งอาจมีความผันผวนมากในระยะสั้น แต่ควรมุ่งเน้นไปยังแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ รวมทั้งการส่งผ่านรอบที่สองของเงินเฟ้อที่อาจทำให้เกิดการวิ่งไล่กันระหว่างค่าจ้างและราคา (Wage-Price Spiral) จากกรณีที่แรงงานเรียกร้องค่าจ้างให้มากกว่าหรืออย่างน้อยให้เท่ากับอัตราเงินเฟ้อในอนาคต เพื่อที่จะรักษารายได้ที่แท้จริงไว้ ดังนั้น การดูแลให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจึงช่วยतिकกรอบให้การคาดการณ์เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหมาะสมและควบคุมได้ ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม การที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากโดยต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2540 และมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ในระดับสูงต่อไป ซึ่งหลายฝ่ายเห็นว่าเป็นผลจากอุปทานน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ถูกจำกัด สร้างแรงกดดันต่อทั้งเงินเฟ้อและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดคำถามว่าบทบาทของนโยบายการเงินในภาวะเช่นนี้ควรเป็นอย่างไร

ผลกระทบจากราคาน้ำมันและการส่งผ่านในระบบเศรษฐกิจ



หมายเหตุ: ราคาน้ำมันดิบ WTI ซื้อขายล่วงหน้าคำนวณจากค่าเฉลี่ย 2 สัปดาห์แรกของเดือนที่มีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ และใช้ราคาสำหรับการส่งมอบภายใน 2 ปี

ที่มา: Bloomberg



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เพียงระยะสั้นถึงปานกลาง ในขณะที่ผลกระทบจากการส่งผ่านรอบที่สองอาจยาวนานกว่า และอาจมีความเสี่ยงที่จะเกิด Wage-Price Spiral ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น กล่าวคือ ค่าครองชีพที่สูงขึ้นขณะที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัวสูง สร้างแรงกดดันให้มีการปรับขึ้นค่าจ้าง ซึ่งทำให้ต้นทุนการผลิต

อัตราเงินเฟ้อที่มาจากแรงกดดันของราคาน้ำมันในครั้งนั้นแตกต่างจากวิกฤตน้ำมันครั้งที่ 1 และ 2 ในช่วงปี 2516-2517 และช่วงปี 2522-2524 ตามลำดับ ที่เป็นผลจากด้านอุปทาน (Cost-push Inflation) ที่เกิดจากการลดการผลิตของประเทศผู้ค้าน้ำมันโอเปกเพื่อกดดันให้ราคาสูงขึ้น ซึ่งสร้างแรงจูงใจให้ประเทศผู้ค้าน้ำมันอื่นปรับเพิ่มอัตราการผลิต และเมื่ออุปทานมีมากขึ้น ระดับราคาจึงลดลงในที่สุด ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ๆ เท่านั้น แต่สำหรับในกรณีปัจจุบัน ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันเร่งตัวสูงขึ้นไม่ได้มาจากการอุปสรรคด้านการผลิตเท่านั้น แต่มาจากด้านอุปสงค์ (Demand-pull Inflation) ด้วย โดยความต้องการใช้น้ำมันมีมากขึ้น ทั้งจากประเทศอุตสาหกรรมและประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงต่อไป สังเกตได้จากการที่ราคาซื้อขายน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) ล่วงหน้าล่าสุดเริ่มรวมตัวแทนที่จะโน้มลงดังเช่นช่วงก่อนหน้านี้ (ภาพที่ 1)

การส่งผ่านของราคาน้ำมันในระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศ สามารถแบ่งได้เป็น 3 ช่องทาง ได้แก่ ทางตรง (Direct Effect) ซึ่งทำให้ราคาสินค้าในหมวดพลังงานเพิ่มสูงขึ้นทางอ้อม (Indirect Effect) ซึ่งเกิดจากการส่งผ่านต้นทุนด้านพลังงานที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการอื่น ๆ เช่น การขนส่งและค่าโดยสาร เป็นต้น และช่องทางการส่งผ่านรอบที่สองของเงินเฟ้อ (Second Round Effect) อันเกิดจากการที่ค่าครองชีพเพิ่มขึ้น แต่อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการยังคงมีอยู่ ทำให้แรงงานสามารถเรียกร้องค่าจ้างเพิ่มขึ้น (ภาพที่ 2) ทั้งนี้ ผลกระทบของการส่งผ่านโดย 2 ช่องทางแรกอาจเป็น

ยิ่งสูงขึ้น กดดันให้ผู้ผลิตผลักดันการต้นทุนไปสู่ประชาชนอีกรอบและเป็นวงจรเช่นนี้ไปเรื่อย ๆ ทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

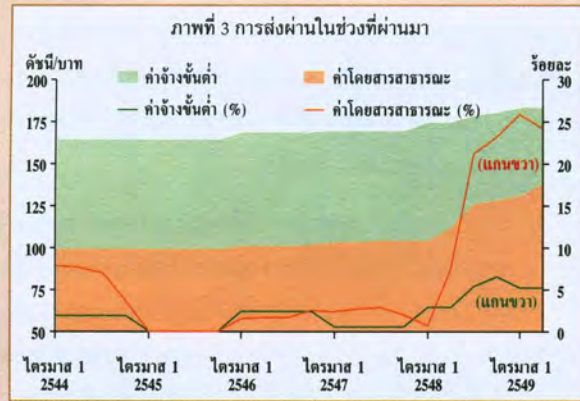
บทบาทของนโยบายการเงินในการดูแลเสถียรภาพระยะยาว

ในสภาวะที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับสูงต่อไป ทุกฝ่ายจำเป็นต้องมีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมเพื่อลดผลกระทบให้มากที่สุด เช่น ผู้ผลิตควรมีการบริหารทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนการผลิต ในขณะที่ผู้บริโภคน่าจะปรับพฤติกรรมการใช้จ่ายลง เพราะการที่ราคาสูงขึ้นแต่อุปสงค์ยังคงแรงตัว จะทำให้ผู้ผลิตสามารถส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้ง่าย ส่งผลให้การส่งผ่านของเงินเฟ้อเป็นไปอย่างรวดเร็ว และรุนแรงขึ้นจนเกิดความเครียดต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจได้ เช่น ในกรณีวิกฤตน้ำมันครั้งแรก สหรัฐฯ ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้น ทำให้ระดับราคายิ่งเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องและใช้เวลายาวนานกว่าจะลดลง

ตารางที่ 1 นโยบายการเงินในประเทศต่างๆ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ประเทศ	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	การปรับขึ้น/ลด (%)	Δ ม.ค. - ธ.ค. 48 (%)	Δ ม.ค. 49 (%)	อัตราเงินเฟ้อ (%)
ญี่ปุ่น	0.25	14 ก.ค./+0.25	-	0.25	0.6 พ.ค.
ฮ่องกง	6.75	30 มิ.ย./-0.25	2.00	1.00	2.1 พ.ค.
ไต้หวัน	2.50	29 มิ.ย./+0.125	0.50	0.10	1.6 พ.ค.
สหรัฐฯ	5.25	29 มิ.ย./-0.25	2.00	1.00	4.2 พ.ค.
สวีเดน	2.25	21 มิ.ย./-0.25	0.50	0.75	1.6 พ.ค.
อินเดีย	5.75	9 มิ.ย./+0.25	0.50	0.25	5.6 เม.ย.
เกาหลีใต้	4.25	8 มิ.ย./+0.25	0.50	0.50	2.6 มิ.ย.
ไทย	5.00	7 มิ.ย./+0.25	2.00	1.00	5.9 มิ.ย.
ออสเตรเลีย	5.75	3 พ.ค./+0.25	0.25	0.25	3.0
จีน*	5.85	27 เม.ย./+0.27	0	0.27	1.5 มิ.ย.
ธนาคาร	4.25	11 ก.ค./ก	0.75	1.00	2.8 พ.ค.
Euro area	2.75	8 ก.ค./ก	0.25	0.50	2.5 พ.ค.
ฟิจิเปียน	7.50	29 มิ.ย./ก	0.75	-	6.7 มิ.ย.
อังกฤษ	4.50	21 มิ.ย./ก	-0.25	-	2.2 พ.ค.
นิวซีแลนด์	7.25	8 มิ.ย./ก	0.75	-	4.0
นอร์เวย์	2.75	31 พ.ค./ก	0.50	0.50	2.3 พ.ค.
มาเลเซีย	3.49	22 พ.ค./ก	0.30	0.50	3.9 พ.ค.
สิงคโปร์	12.25	6 ก.ค./-0.25	5.32	-0.50	15.5 มิ.ย.

หมายเหตุ: *จีนปรับขึ้น reserve requirement จาก 7.5% เป็น 8.0% เมื่อ 16 มิถุนายน 2549
ที่มา: Reuters



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์และกระทรวงแรงงาน

ปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการควบคุมต่างๆต่อไป ทำให้ความเสี่ยงของการเกิด Wage-Price Spiral มีมากขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพในระยะยาวได้

ด้วยเหตุผลดังกล่าวนี้ คณะกรรมการฯ ได้แสดงจุดยืนอย่างมั่นคง ด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ Anchor อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ และกระตุ้นการปรับตัวของผู้บริโภคให้ชะลอการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น รวมทั้งการกักตุน ในขณะที่ผู้ผลิตปรับขึ้นราคาสินค้าก็เป็นที่น่าพอใจให้มีการออมมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านอุปสงค์ และควบคุมการส่งผ่านรอบที่ 2 ของเงินเฟ้อ นำไปสู่เสถียรภาพของระดับราคาเพื่อส่งเสริมการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวต่อไป

จากประสบการณ์ของหลาย ๆ ประเทศพบว่า วิธีที่จะป้องกันไม่ให้อัตราเงินเฟ้อหรือราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง คือ การควบคุม (Anchor) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของประชาชนให้อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะทำให้ได้คือเมื่อผู้ดำเนินนโยบายการเงินมีความมุ่งมั่นที่จะรักษาเสถียรภาพด้านราคาและดำเนินนโยบายการเงินที่มีระบบแบบแผน เพราะเมื่ออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์อยู่ในระดับต่ำ การส่งผ่านรอบสองของเงินเฟ้อจะน้อยลงไปด้วย เนื่องจากความจำเป็นที่ผู้ประกอบการจะต้องปรับขึ้นราคาสินค้าและค่าจ้างน้อยลง ดังนั้น นับตั้งแต่ราคาน้ำมันเร่งตัวสูงขึ้นในครั้งนั้น ประเทศต่างๆ ดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดอย่างต่อเนื่อง และล่าสุดในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ยังมีทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ (ตารางที่ 1)

ในส่วนของเศรษฐกิจไทยนั้น ที่ผ่านมายังไม่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างเต็มที่ เนื่องจากภาครัฐควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการหลายประเภท รวมถึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ อย่างไรก็ตาม การส่งผ่านของราคาน้ำมันทางอ้อมและการส่งผ่านรอบที่สองปรากฏขึ้นบ้างแล้ว อาทิ การปรับขึ้นค่าโดยสารสาธารณะประเภทต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2548 รวมทั้งการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (ภาพที่ 3) ดังนั้น หากผู้บริโภคยังไม่มีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้จ่ายอย่างชัดเจนแล้ว ราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูงจะทำให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อมีต่อเนื่อง และท้ายสุดผลของการส่งผ่านอาจรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะเมื่อมีการทยอย

จากไตรมาสก่อนหน้าเพียงร้อยละ 0.7 โดยเป็นผลจากอุปสงค์ในประเทศทั้ง การบริโภคและการลงทุนที่ชะลอตัวลงอย่างชัดเจน แต่การส่งออกที่ขยายตัวดี นับเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ

สำหรับข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 สะท้อนการ ชะลอตัวลงของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน อันเป็นผลจากการ ปรับตัวตอบสนองต่อราคาสินค้าและต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น โดยดัชนีการอุปโภค บริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของ ธปท. เฉลี่ยในเดือนเมษายน- พฤษภาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 เท่ากับอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสแรก ขณะที่ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ได้รับผลกระทบ จากความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ทำให้ ณ เดือน พฤษภาคมขยายตัวเฉลี่ยจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 0.6 ชะลอลง จากอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 2.2 และ 8.5 ในไตรมาสแรก และในปี 2548 ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในอีก 3 เดือนข้างหน้า ปรากฏว่าในเดือนพฤษภาคม 2549 ปรับลดลงต่ำกว่า 50 เป็นเดือนแรกนับตั้งแต่ เดือนสิงหาคม 2548

3. ภาคการคลังในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่ม ขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคมมีรายได้จัดเก็บ เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.8 เทียบกับร้อยละ 7.5 ในไตรมาสแรก ซึ่งเป็นผลจากการ ขยายตัวของรายได้ภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้และฐานการบริโภคในประเทศ ส่วนฐานการค้าระหว่างประเทศลดลงต่อเนื่อง ตามนโยบายปรับลดภาษีศุลกากร ขณะที่ดุลเงินสดในช่วง 2 เดือนนี้เกินดุล สะท้อนแรงกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาลที่ ไม่เร่งขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น

4. การส่งออกยังอยู่ในเกณฑ์ดีตามอุปสงค์ประเทศคู่ค้า โดยมูลค่าการ ส่งออกเดือนเมษายนและพฤษภาคมของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 9.9 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 15.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 17.9 ในไตรมาสก่อน โดยปริมาณยังคงขยายตัวเฉลี่ยถึงร้อยละ 11.7 ส่วนการ นำเข้าในเดือนเมษายนและพฤษภาคมเฉลี่ย 10.6 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.6 เทียบกับร้อยละ 5.4 ในไตรมาส ก่อนหน้า ซึ่งเป็นการหดตัวลงในด้านปริมาณร้อยละ 3.5 ทำให้การส่งออกสุทธิ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สำคัญต่อเนื่องจากในไตรมาสแรก ของปี 2549

เครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 สะท้อนการ ชะลอตัวลงของการอุปโภค บริโภคและการลงทุนภาค เอกชน อันเป็นผลจากการ ปรับตัวตอบสนองต่อราคา สินค้าและต้นทุนการผลิตที่ สูงขึ้น

รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่ม ขึ้นและดุลเงินสดเกินดุลใน ไตรมาสที่ 2 สะท้อนการใ้ ใช้จ่ายที่ไม่เร่งขึ้นตามรายได้

การส่งออกสุทธิในไตรมาส ที่ 2 ยังคงสนับสนุนการ ขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลิตผลภาคเกษตรชะลอลงเล็กน้อยแต่รายได้เกษตรกรยังคงดีต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัว แต่ภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลง

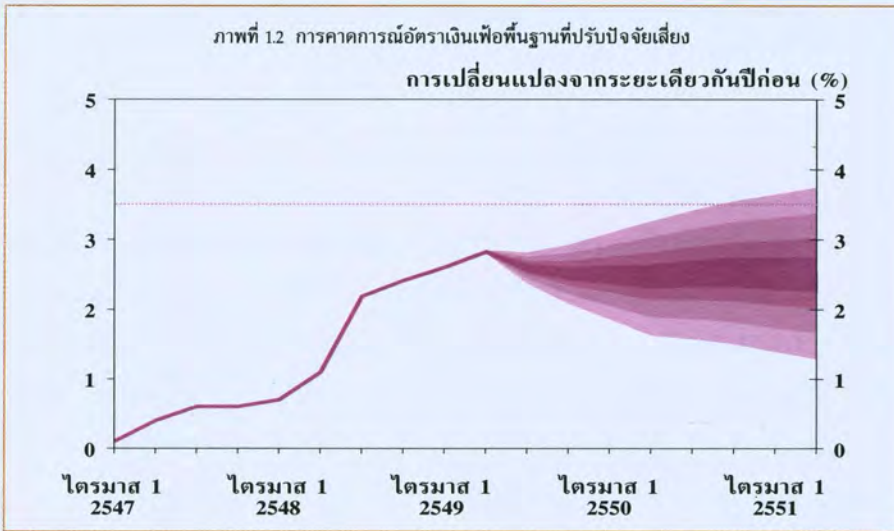
5. ทางด้านการผลิตและการจ้างงาน ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ผลิตผลในภาคเกษตรยังขยายตัวดี และราคาอยู่ในเกณฑ์สูง ทำให้รายได้เกษตรกรขยายตัวดีต่อเนื่อง สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานในภาคเกษตรที่ขยายตัวได้ดี ส่วนภาคการท่องเที่ยวยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าในหลายจังหวัดในภาคเหนือจะได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติ แต่ไม่มีผลต่อการท่องเที่ยวรวมสำหรับภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวลง พิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมในช่วงเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 ที่ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.7 ชะลอลงจากไตรมาสที่ 1 ที่ขยายตัวร้อยละ 9.7 โดยหมวดที่การผลิตยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี ได้แก่ หมวดอิเล็กทรอนิกส์และหมวดยานยนต์ตามอุปสงค์จากต่างประเทศ

6. ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ความผันผวนในตลาดการเงินโลกจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ รวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และภาคสถาบันการเงิน แต่ภาคธุรกิจและสถาบันการเงินมีความยืดหยุ่นที่ดีพอที่จะปรับตัวรองรับความเสี่ยงต่างๆ ได้ ในขณะที่ภาคครัวเรือนมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายและการก่อหนี้มากขึ้น สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2549 เกินดุลจำนวน 438 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

7. ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นเล็กน้อยจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น แม้ว่าการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะมีความรวดเร็วและชัดเจนขึ้นมาก แต่ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ มิได้ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ขึ้นอีก หลังจากที่ได้ปรับสูงขึ้นมากในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงจึงยังคงติดลบ เนื่องจากแนวโน้มเงินเฟ้อไม่ลดลงรวดเร็วตามที่ได้ประเมินไว้

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นจากที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน มีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิม โดยในครึ่งแรก ของปี 2549 อยู่ในด้านสูงของช่วงประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางที่เข้มงวดอย่างต่อเนื่องช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะต่ำลงในช่วงครึ่งหลังของปี แต่ถึงกระนั้นเฉลี่ยทั้งปี 2549 ยังสูงกว่าประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 5-5.8 และมีแนวโน้มต่ำลงเป็นเฉลี่ยร้อยละ 2.5-4 ในปี 2550 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานค่อนข้างทรงตัวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2-3 ในปี 2549 และ 2550



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แม้แรงส่งให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่อไปจากการส่งออกยังมีอยู่ เพราะเศรษฐกิจโลกขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี แต่เครื่องชี้ภาวะอุปสงค์ภาคเอกชนล่าสุดมีสัญญาณของการอ่อนตัว ประกอบกับการลงทุนของภาครัฐอาจล่าช้าไปบางส่วนจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ทำให้คณะกรรมการฯ พิจารณาว่ามีโอกาสที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะชะลอลงมากกว่าที่ประมาณการไว้เดิม ดังนั้น หากไม่มีเหตุการณ์ที่นอกเหนือจากความคาดหมาย โดยเฉพาะการเร่งตัวอย่างต่อเนื่องของอัตราเงินเฟ้อ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 4.75 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2549 น่าจะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ อันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในระยะยาวได้

ทั้งนี้ จากการประเมินภาพรวมเศรษฐกิจล่าสุดและแนวโน้ม ในการประชุมวันที่ 19 กรกฎาคม 2549 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับดังกล่าวเหมาะสม แม้ว่าแรงกดดันต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจยังมีอยู่จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 ลดช้าลงบ้าง แต่การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ทำให้ยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ได้ต่อไป คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่ปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้งราคาน้ำมันมีความผันผวนมาก คณะกรรมการฯ จะติดตามปัจจัยชี้วัดด้านเสถียรภาพราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด เพื่อการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมต่อไป

หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 6.0 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 5.7 ในไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจากราคาในหมวดอาหารสดและพลังงานเป็นสำคัญ ขณะที่กลไกการส่งผ่านของราคาสินค้าทั้งในหมวดพลังงานและอาหารไปยังสินค้าในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 2.6 ในไตรมาสก่อน มาเป็นร้อยละ 2.8 ในไตรมาสที่ 2

ทั้งนี้ แม้ว่ากระทรวงพาณิชย์อนุญาตให้ปรับขึ้นราคาสินค้าที่มีมาตรการติดตามดูแลราคาไปแล้วหลายรายการ แต่ในอนาคตหากมีการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของต้นทุนการผลิตหรือมีการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปรอัตโนมัติ (เอฟที) ในงวดเดือนตุลาคม 2549 - มกราคม 2550 ตามต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะในส่วนของก๊าซธรรมชาติและน้ำมันเตา ก็อาจส่งผลให้ผู้ประกอบการมีการขอปรับขึ้นราคาสินค้าตามมาอีกครั้ง โดยเฉพาะในกลุ่มที่ยังไม่ได้อนุญาตให้มีการปรับขึ้น

ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.3 เร่งขึ้นจากร้อยละ 8.7 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการเร่งตัวขึ้นของทุกหมวด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและ
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัว
ขึ้น

ตารางที่ 2.1 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส

หน่วย : ร้อยละ	2548	2548			2549	
		ไตรมาส		ไตรมาส	ไตรมาส	
		2	3	4	1	2
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (% Δ yoy)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	4.5	3.7	5.6	6.0	5.7	6.0
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	1.6	1.1	2.2	2.4	2.6	2.8
• กลุ่มอาหารสด	9.0	6.3	9.8	12.2	6.8	8.6
• กลุ่มพลังงาน	17.7	17.2	22.9	20.7	26.1	23.0
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	9.2	9.5	9.4	8.2	8.7	10.3
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (% Δ qoq)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	2.1	2.7	0.4	0.4	2.3
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	0.7	1.2	0.3	0.4	0.9
• กลุ่มอาหารสด	-	3.9	3.4	1.0	-1.6	5.7
• กลุ่มพลังงาน	-	8.9	11.5	0.5	3.3	6.3
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	-	3.5	2.3	1.2	1.3	5.1

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

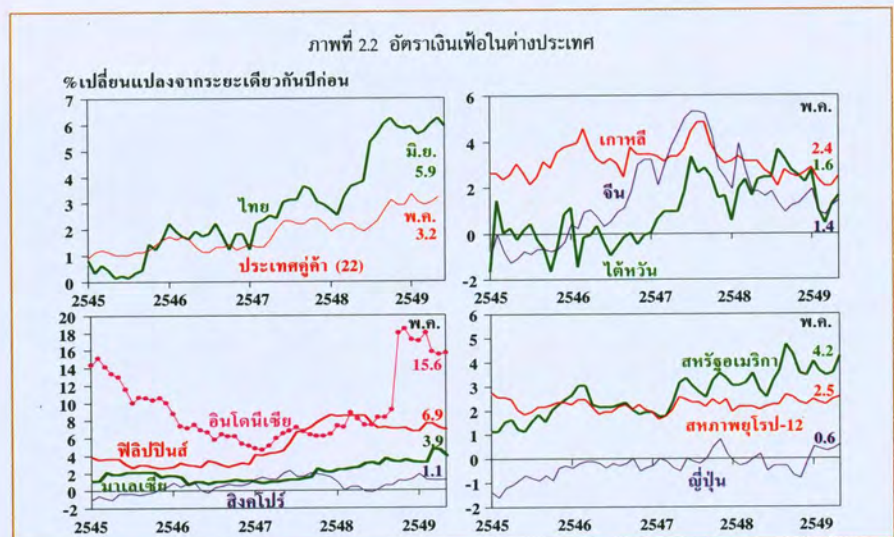


ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

โดยเฉพาะราคาในหมวดผลิตภัณฑ์จากเหมืองที่ราคาปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันในตลาดโลก

อัตราเงินเฟ้อของประเทศ
ในภูมิภาคเอเชียและกลุ่ม
ประเทศอุตสาหกรรมยังคง
ได้รับแรงกดดันจากราคา
น้ำมัน

สำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคเอเชียนั้น อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นโดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการปรับขึ้นของราคาพลังงานและสินค้าอื่น ๆ ที่ได้รับผลกระทบจากการส่งผ่านของราคาพลังงาน เช่น ค่าสาธารณูปโภค ค่าเดินทาง และสินค้าในหมวดอาหาร เป็นต้น ส่วนอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมยังคงได้รับแรงกดดันจากราคาน้ำมัน โดยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับเร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 3.5 ในเดือนเมษายนเป็นร้อยละ 4.2 และ 4.3 ในเดือน



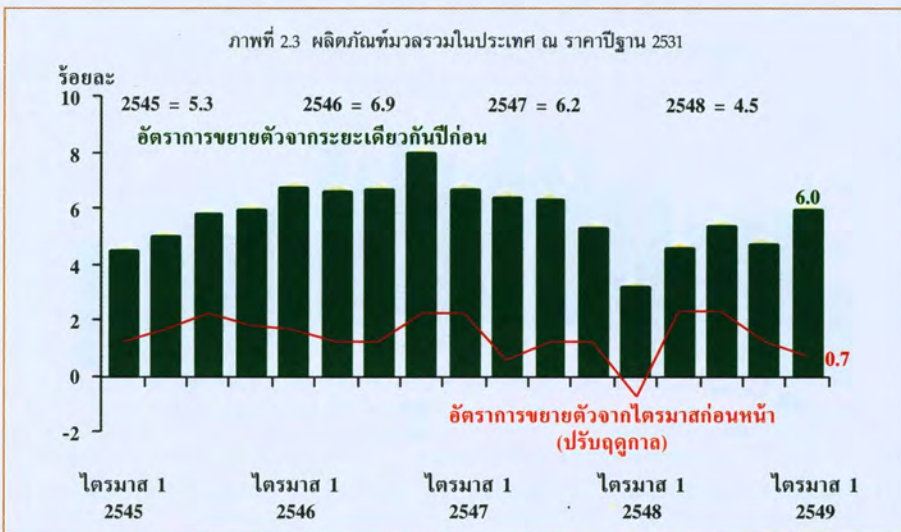
ที่มา: หน่วยงานราชการประเทศต่างๆ และ CEIC

พฤษภาคม และมีมิถุนายน ตามลำดับ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยูโร (HICP) ยังคงสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางยุโรปที่ร้อยละ 2 ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของญี่ปุ่นเป็นบวกต่อเนื่อง จากการปรับขึ้นของค่าจ้างแรงงานซึ่งส่วนหนึ่งส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศสูงขึ้น

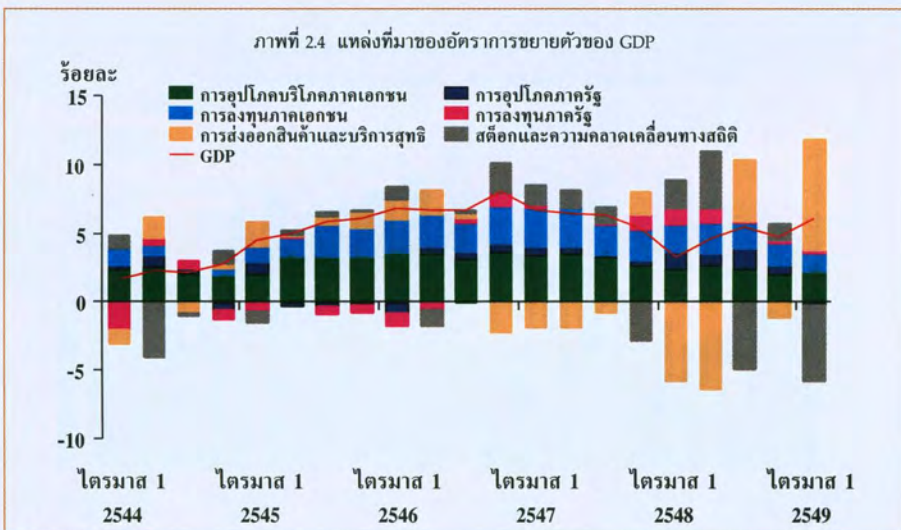
อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 6.0 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 4.7 โดยเป็นผลจากอุปสงค์ต่างประเทศที่ขยายตัวดี ทำให้การส่งออกเร่งตัวมาก ขณะที่อุปสงค์ในประเทศชะลอลงทั้งภาคเอกชนและ

แรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 มาจากภาคการส่งออกเป็นสำคัญ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

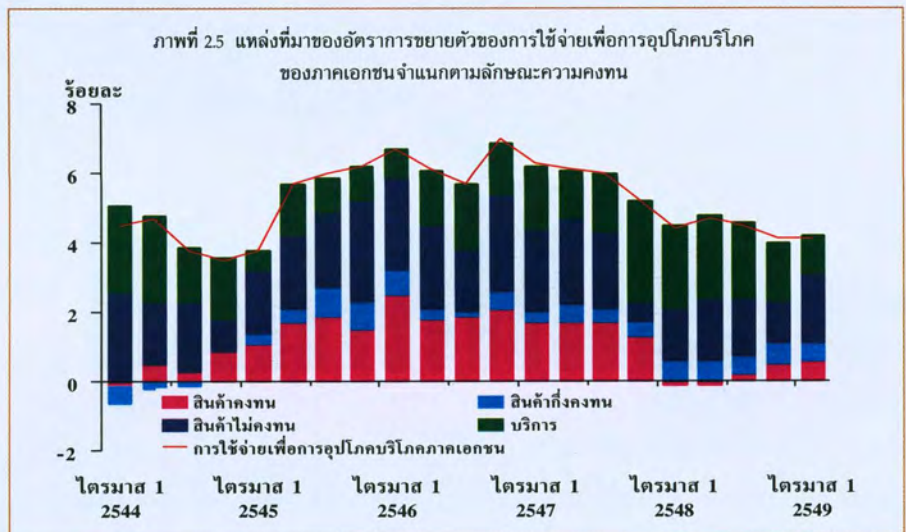


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

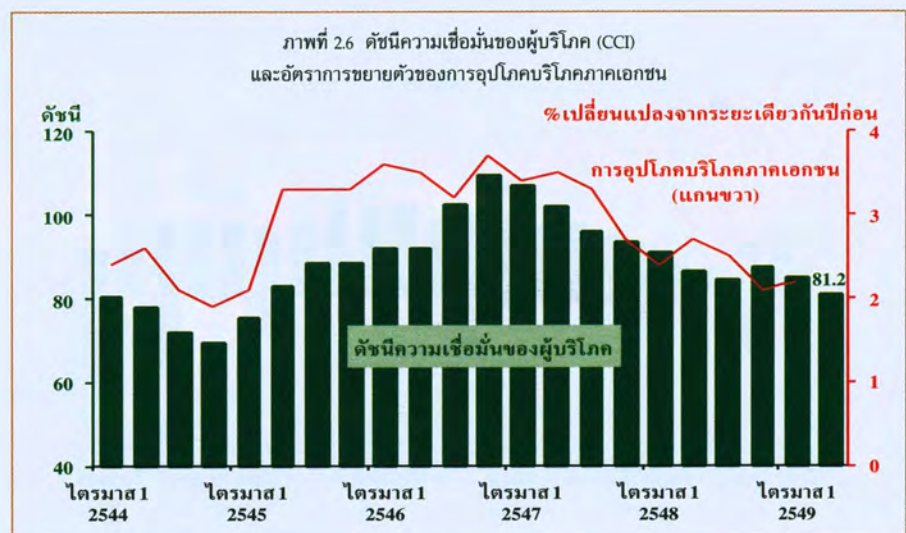
ภาครัฐ เมื่อปรับฤดูกาลแล้วเศรษฐกิจไทยขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 0.7 โดยมีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ แรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจที่สำคัญมาจากภาคการส่งออกเป็นสำคัญ

การอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนยังคงอยู่ในระดับต่ำ

สำหรับเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 2 ข้อมูลเครื่องชี้การอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะการใช้จ่ายในส่วนของสินค้าคงทนที่อยู่ในช่วงชะลอตัว สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (จัดทำโดยศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย) ปรับลดลงต่ำกว่า 100 อย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 1 ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภครวมอยู่ที่ 85.3 และลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 81.2 ในไตรมาสที่ 2 ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่น



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

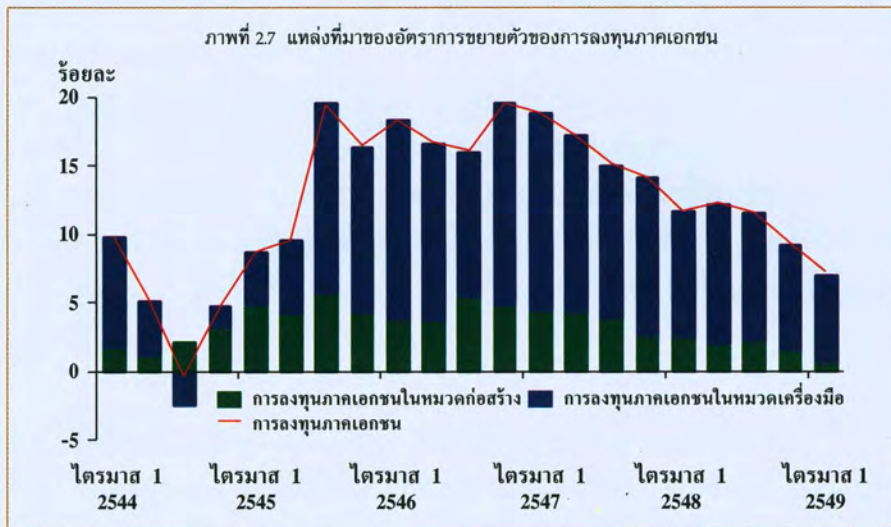


ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

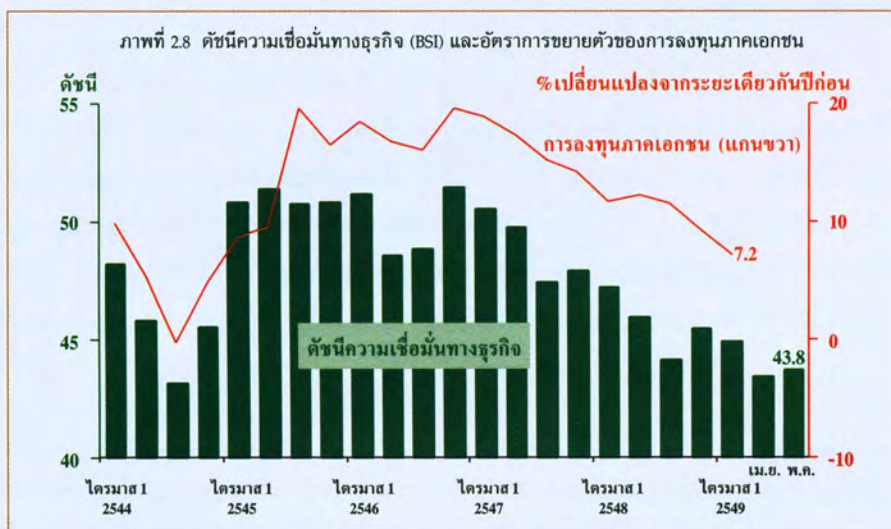
ผู้บริโภคลดลงต่ำกว่า 100 ต่อเนื่องกัน 25 เดือน โดยผู้บริโภคงยังคงมีความกังวลใจเกี่ยวกับปัญหาค่าครองชีพและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เครื่องชี้การบริโภคอื่นๆ เช่น อัตราการขยายตัวของภาษีมูลค่าเพิ่ม ณ ราคา คงที่ยังคงขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับการบริโภคในประเทศ

ส่วนการลงทุนของภาคเอกชนมีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่องเช่นกัน โดยเป็นการชะลอตัวของหมวดก่อสร้างเป็นสำคัญ สอดคล้องกับภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ส่วนการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัว สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ปรับลดลงจาก 45.0 ในไตรมาสแรก

การลงทุนของภาคเอกชนมี
ทิศทางชะลอตัวต่อเนื่อง



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้นแต่ภาษีที่จัดเก็บจากฐานการบริโภคชะลอลง

ของปี 2549 มาอยู่ที่ 43.5 และ 43.8 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ตามลำดับ ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจลดลงต่ำกว่า 50 ต่อเนื่องกัน 25 เดือน โดยผู้ประกอบการเห็นว่าการปรับขึ้นราคาสินค้าที่ทำได้ยาก การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการผลิต และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจเป็นข้อจำกัดที่สำคัญในการดำเนินธุรกิจ

สำหรับภาคการคลังนั้น ในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2549 (ไตรมาสที่ 2 ของปี 2549) รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนแรกมีรายได้จัดเก็บเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.8 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.5 โดยเป็นการเร่งตัวของรายได้ภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้ ส่วนภาษีที่จัดเก็บจากฐานการบริโภคในประเทศชะลอลงจากภาษีมูลค่าเพิ่มที่จัดเก็บจากสินค้านำเข้า

เศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 2 ยังคงขยายตัวได้จากปริมาณการส่งออกที่อยู่ในเกณฑ์ดีตามอุปสงค์ประเทศคู่ค้า โดยในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้นเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยร้อยละ 11.7 ขณะที่ปริมาณนำเข้าเฉลี่ยลดลงร้อยละ 3.5 โดยในส่วนของ การส่งออกสินค้าหลักที่ขยายตัวยังคงเป็นสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง ขณะที่สินค้านำเข้าที่หดตัวยังคงเป็นหมวดสินค้าวัตถุดิบ

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

การผลิตในภาคเกษตรในไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 7.1 ตามหมวดพืชผลและประมงที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่หมวดปศุสัตว์ชะลอลง ส่วนภาคนอกเกษตรขยายตัวร้อยละ 5.9 เร่งขึ้นจากร้อยละ 5.3 ในไตรมาสก่อน สอดคล้องกับการเร่งตัวของปริมาณการส่งออก

ภาคเกษตร

การผลิตในภาคเกษตรยังคงขยายตัวต่อเนื่องจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย โดยปริมาณผลผลิตพืชผลสำคัญในเดือนเมษายนและพฤษภาคมขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 4.6 ส่วนราคาพืชผลยังคงปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะยางพาราที่มีอุปสงค์จากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับผลผลิตด้านปศุสัตว์และประมงที่ขยายตัวดีตามการส่งออกไก่แปรรูป และการส่งออกกุ้งไปยังสหภาพยุโรปที่ขยายตัวต่อเนื่อง

ภาคอุตสาหกรรม

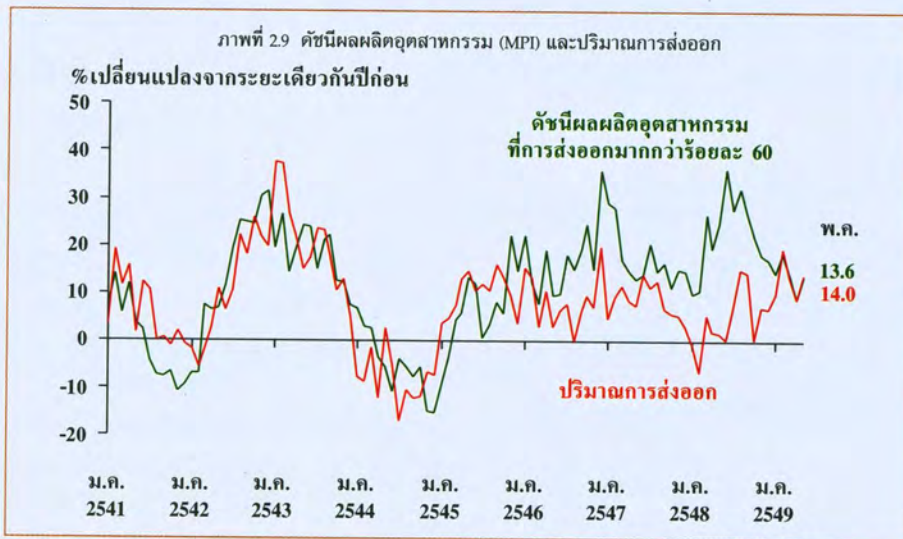
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในช่วงเดือนเมษายน - พฤษภาคม 2549 ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.7 ชะลอลงจากไตรมาสที่ 1 ที่ขยายตัวร้อยละ 9.7 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่จำหน่ายในประเทศเป็นหลักมี

การผลิตในภาคเกษตรยังคงปรับตัวดีต่อเนื่องจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย

ภาคอุตสาหกรรมชะลอลงจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่จำหน่ายในประเทศเป็นหลัก

อัตราการขยายตัวชะลอลง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีตามอุปสงค์จากต่างประเทศ

ทั้งนี้ หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก^{1/} กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิตมีอัตราการขยายตัวเร่งขึ้นตามการผลิตรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่ยังคงมีอุปสงค์ต่อเนื่อง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกยังขยายตัวดีตามอุปสงค์จากต่างประเทศ โดยเฉพาะ Hard Disk Drive และแผงวงจรรวม ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่จำหน่ายในประเทศเป็นหลักมีอัตราการขยายตัวชะลอลงตามการผลิตรถยนต์นั่งเป็นสำคัญ สอดคล้องกับการชะลอตัวของการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนในส่วนของสินค้าคงทน



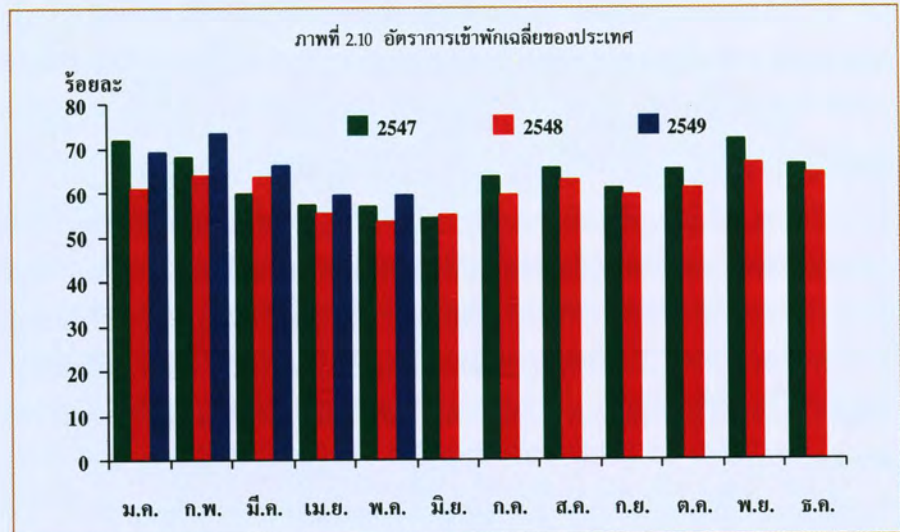
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การท่องเที่ยว

ภาคการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ แม้ว่าในหลายจังหวัดในภาคเหนือจะได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติ แต่ปัจจัยดังกล่าวมิได้มีผลต่อการท่องเที่ยวรวม โดยจำนวนนักท่องเที่ยวในช่วงเดือนเมษายนและเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนร้อยละ 17.6 ส่วนอัตราการเข้าพักโรงแรมเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน

ภาคการท่องเที่ยวยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

^{1/} อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก คือ อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิต ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก คือ อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิต

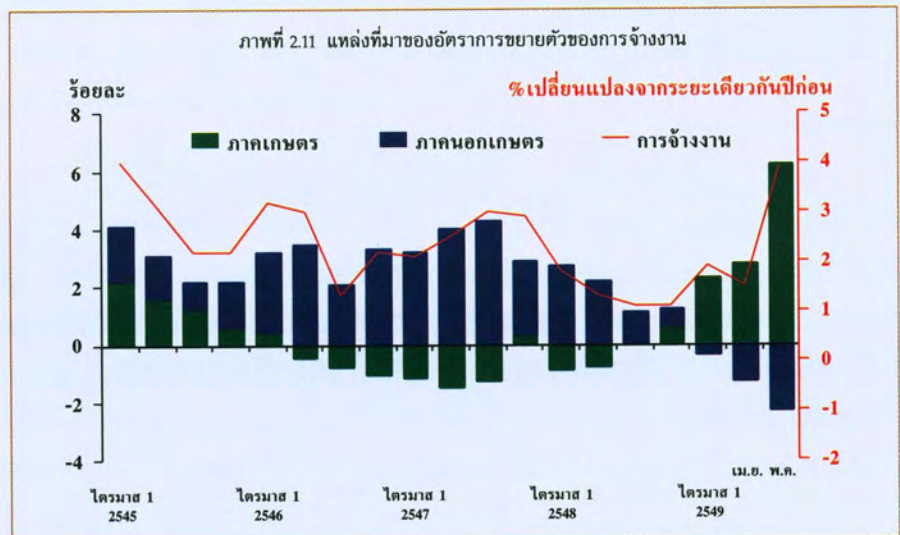


ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

แหล่งที่มาการจ้างงานยังคงมาจากภาคเกษตร

การจ้างงานโดยรวมในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.9 โดยเป็นการจ้างงานภาคเกษตรเป็นสำคัญขณะที่การจ้างงานภาคนอกเกษตรลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยสาขาที่มีการจ้างงานลดลงมาก ได้แก่ สาขาการค้าส่งและค้าปลีก และสาขาก่อสร้าง ซึ่งสอดคล้องกับดัชนียอดขายในส่วนของค้าส่งและค้าปลีก และภาวะอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวต่อเนื่อง



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ภายหลังการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เมษายน 2549) คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนมิถุนายน 2549 อีกร้อยละ 0.25 ต่อปี และมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 5 ต่อปีในการประชุมเดือนกรกฎาคม 2549 เมื่อประกอบกับค่าเงินบาทที่แม้จะเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนเทียบกับค่าเงินสกุลหลักในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 แต่โดยเฉลี่ยแล้วเปลี่ยนแปลงไม่มากนักในรูปของดัชนีค่าเงินบาท ส่งผลให้ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นอีกเพียงเล็กน้อย นอกจากนี้ ตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2549 ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ไม่ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ขึ้นอีก หลังจากที่ได้มีการปรับสูงขึ้นมากในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า โดยส่วนหนึ่งอาจจะรอดูทิศทางของนโยบายการเงินให้แน่ชัดเสียก่อน

ในการประชุมเมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2549 แม้คณะกรรมการฯ มองว่ามีโอกาสที่เศรษฐกิจอาจจะชะลอลงในระยะต่อไป จากการอ่อนตัวของอุปสงค์ทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ แต่เนื่องจากราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นจากที่คาดไว้มาก และมีผลทำให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิมอย่างชัดเจน จึงมีความจำเป็นในครั้งนั้นที่จะต้องดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางเดิม คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันจากร้อยละ 4.75 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า หากไม่มีเหตุการณ์ที่นอกเหนือจากความคาดหมาย โดยเฉพาะการเร่งตัวอย่างต่อเนื่องของอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะอยู่ในระดับที่เหมาะสมต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

สำหรับการประชุมในวันที่ 19 กรกฎาคม 2549 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจยังมีอยู่จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง แต่การขยายตัวของเศรษฐกิจที่โน้มชะลอลงจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายได้ต่อไป คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันน่าจะเหมาะสมและเอื้อให้ภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถปรับตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงเห็นควรคงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี

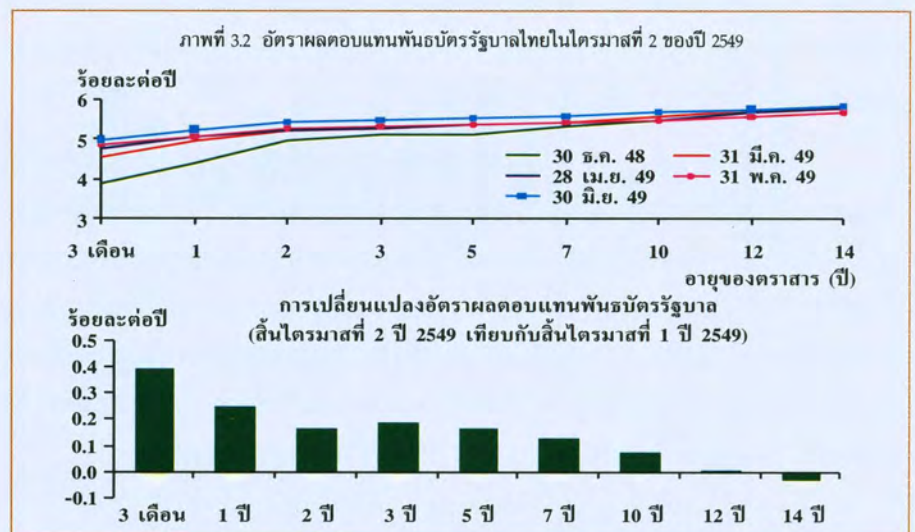
ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน
ระยะสั้นปรับสูงขึ้น
สอดคล้องกับการปรับ
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดย
สภาพคล่องในตลาดเงิน
ค่อนข้างตึงตัวตลอด
ไตรมาสจากปัจจัยฤดูกาล

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ทอยปรับสูงขึ้นในขนาดที่ใกล้เคียงกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในเดือนเมษายน และมีพฤษภาคม 2549 รวมร้อยละ 0.50 ต่อปี โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและ 7 วัน ณ สิ้นไตรมาสอยู่ที่ร้อยละ 4.84 และ 4.97 ต่อปี สูงขึ้นจากร้อยละ 4.38 และ 4.47 ต่อปี ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ตามลำดับ ส่วนอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะ 1 วันเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืน โดยปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 4.41 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 4.95 ต่อปี



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

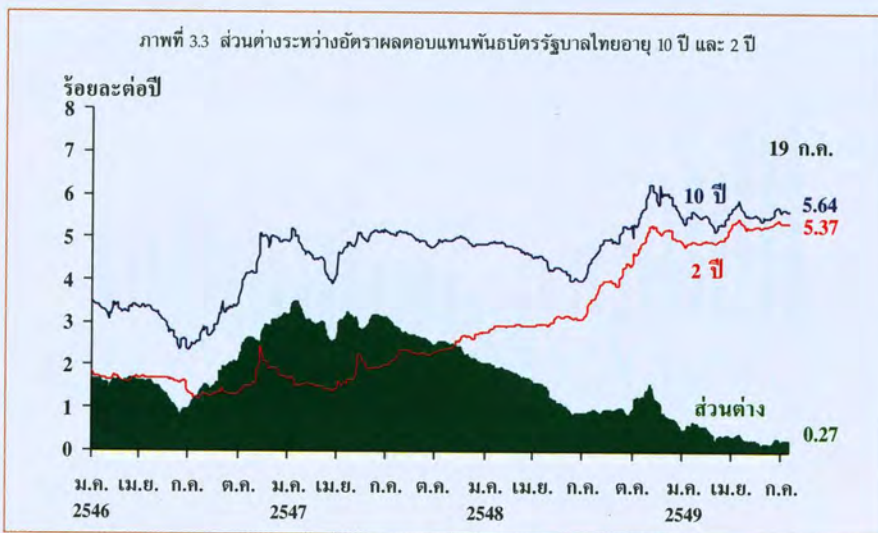


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สภาพคล่องในตลาดเงินค่อนข้างตึงตัวตลอดไตรมาส ส่งผลให้อัตรดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นปรับสูงขึ้นบ้างเป็นบางช่วง โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้สภาพคล่องตึงตัวคือปัจจัยฤดูกาล ได้แก่ เทศกาลสงกรานต์ในเดือนเมษายน ช่วงการจ่ายเงินปันผลรายใหญ่ในเดือนพฤษภาคม การนำส่งภาษีเงินได้นิติบุคคลในช่วงต้นเดือนมิถุนายน และการไล่เงินฝากเพื่อลดภาระค่าธรรมเนียมกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน (FIDF Fee) ในช่วงปลายเดือนมิถุนายน ซึ่งทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องหันมากู้เงินในตลาดเงินระยะสั้นเพื่อทดแทนสภาพคล่องที่ขาดหายไป

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ปรับราบลงอีกเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจากการปรับสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวค่อนข้างทรงตัว ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และ 2 ปี ลดลงมาก และอยู่ในระดับที่แคบที่สุดเป็นประวัติการณ์ในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม 2549 ที่ร้อยละ 0.17

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับราบลงต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากการปรับสูงขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

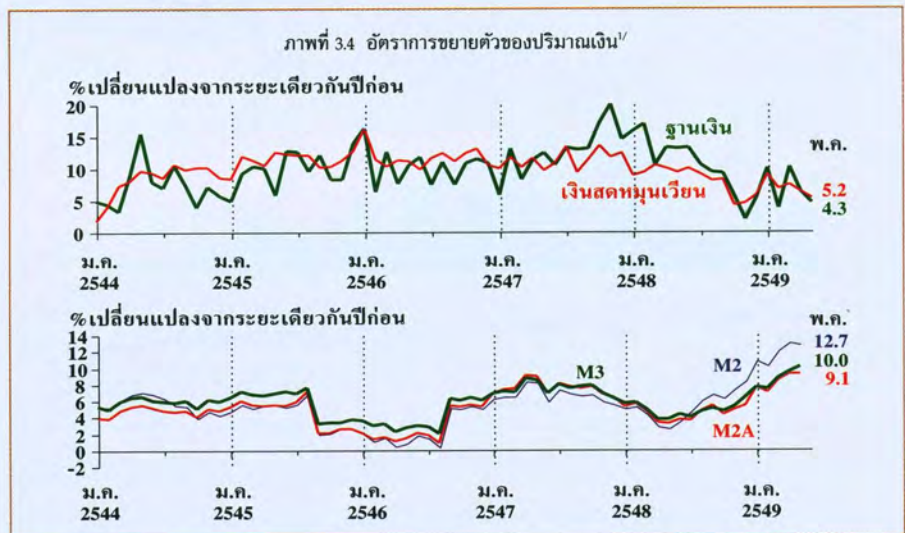
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลค่อนข้างแตกต่างกันในแต่ละช่วงอายุ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับสูงขึ้นสอดคล้องกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดช่วงไตรมาสนี้ ยกเว้นในช่วงเดือนมิถุนายนที่มีความต้องการลงทุนในตราสารระยะสั้นๆ เช่น ตัวเงินคลังระยะ 1 เดือนมากเป็นพิเศษ จากปัจจัยการนำส่งค่าธรรมเนียมกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนตัวเงินคลังปรับลดลงบ้างชั่วคราว

ในส่วนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะปานกลางถึงยาวปรับขึ้นไม่มากนัก และค่อนข้างที่จะโน้มลดลง โดยเป็นผลมาจากความต้องการลงทุนที่เพิ่มขึ้นจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ส่วนหนึ่งเนื่องจากการคาดการณ์ว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นใกล้จะสิ้นสุดแล้ว นอกจากนี้ ปริมาณการออกพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวในตลาดแรกมีค่อนข้างน้อย โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับอุปทานของพันธบัตรระยะสั้นที่มีจำนวนมากและออกอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง

ฐานเงินและปริมาณเงิน

ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.2 ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 7.8 สอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนที่ชะลอลงจากเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.6 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เป็นเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.7 ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชน (ซึ่งสะท้อนความต้องการถือเงินสดเพื่อการจับจ่ายใช้สอย) เริ่มชะลอลงตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดที่สูงขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังสะท้อนการบริโภคที่ชะลอตัวลงด้วย

เงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนขยายตัวชะลอลงสะท้อนความต้องการถือเงินสดที่โน้มลดลง โดยส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลจากต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดที่สูงขึ้น และอีกส่วนหนึ่งสะท้อนถึงการบริโภคที่ชะลอตัวลง

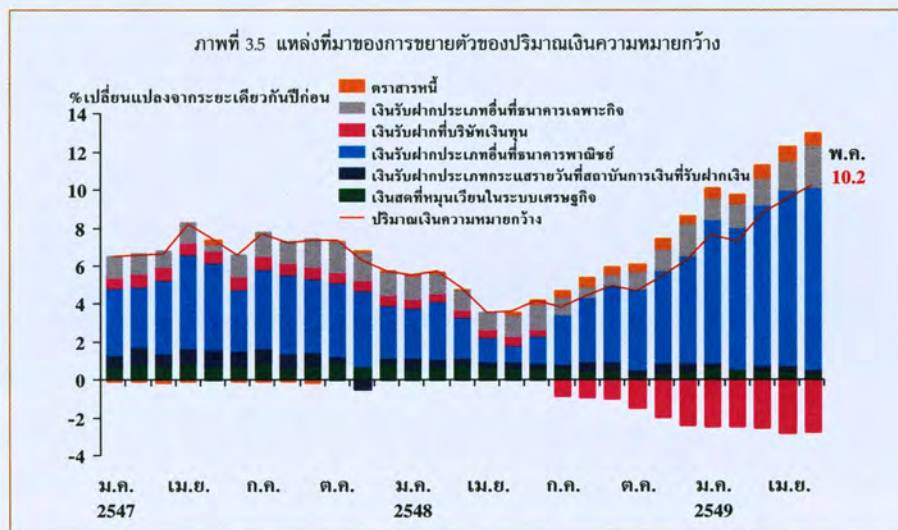


หมายเหตุ: ^{1/}ไม่รวมบริษัทเงินทุน 56 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่มกราคม 2545
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนอัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน M2 M2A และ M3 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยร้อยละ 12.8 9.1 และ 9.6 ตามลำดับ สูงกว่าอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549

ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 10.9 7.6 และ 7.7 ตามลำดับ โดยยังคงอยู่ในแนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

สำหรับปริมาณเงินความหมายกว้าง^{1/} (Broad Money) ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 9.9 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 เร่งตัวขึ้นสอดคล้องกับปริมาณเงินอื่นๆ จากการเร่งตัวของเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์เป็นสำคัญ โดยเฉพาะเงินฝากประเภทมีระยะเวลา นอกจากนี้ นับตั้งแต่กลางปี 2548 ธนาคารพาณิชย์เริ่มหันมาระดมเงินผ่านตลาดการเงินโดยการออกตราสารหนี้มากขึ้น ทำให้ยอดตราสารหนี้คงค้างที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงขึ้นจากที่เฉลี่ยประมาณ 25,000 ล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 มาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 70,000 ล้านบาทในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2549 อย่างไรก็ตาม ยอดคงค้างดังกล่าวนับเป็นสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับเงินฝาก แต่ก็สะท้อนถึงการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปสู่ต้นทุนของธนาคารพาณิชย์อีกช่องทางหนึ่ง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

^{1/} หมายถึง ปริมาณเงินในความหมายที่กว้างกว่า M3 โดยรวมเงินรับฝากหรือเงินกู้ยืมที่มีลักษณะทดแทนเงินฝากได้ของสถาบันรับฝากเงินอื่น นอกเหนือจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารเฉพาะกิจ ในการจัดทำปริมาณเงินตามความหมายกว้างนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้อ้างอิงคู่มือ Monetary and Financial Statistics Manual (MFSM2000) ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ รายละเอียดเกี่ยวกับนิยาม หลักการ และวิธีการจัดทำสามารถอ้างอิงได้จาก http://www.bot.or.th/bothomepage/databank/EconData/summary_of_change_MS_th.doc ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2550 ธปท. จะเผยแพร่ปริมาณเงินความหมายกว้างแทนปริมาณเงินอื่นๆ

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นในช่วงเดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและภาวะการแข่งขันในระบบธนาคารพาณิชย์ที่ยังคงเข้มข้นต่อเนื่องอย่างไรก็ดี ในช่วง 2 เดือนหลังของไตรมาส ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

ระบบธนาคารพาณิชย์

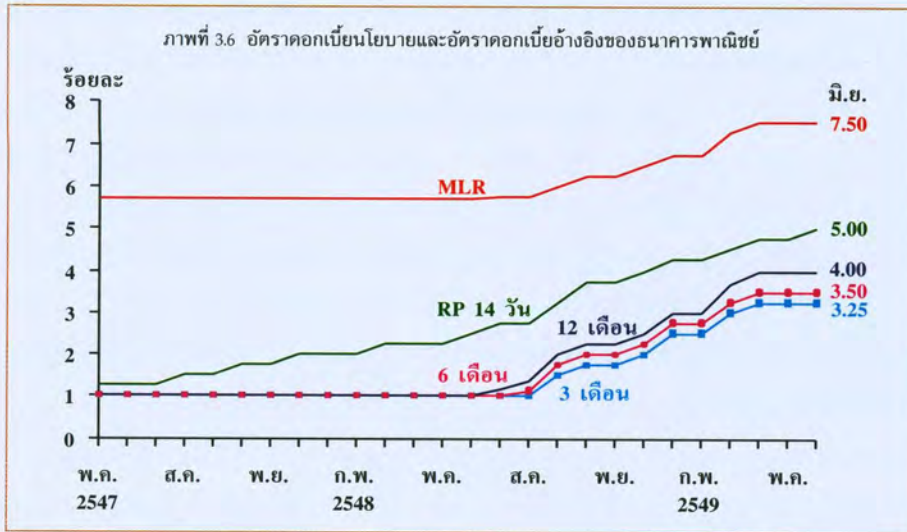
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นกว่าไตรมาสที่ 1 ตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะในช่วงเดือนเมษายนที่ธนาคารพาณิชย์ยังคงแข่งขันระดมเงินฝากกันอย่างเข้มข้นทั้งในรูปอัตราผลตอบแทนและรูปแบบของผลิตภัณฑ์ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เดือนพฤษภาคมเป็นต้นมา ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้ชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ ส่วนหนึ่งเพื่อรอดูทิศทางของนโยบายการเงิน กอปรกับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ได้ปรับสูงขึ้นมากในช่วงเดือนมีนาคม-เมษายนที่ผ่านมา โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภทต่างๆ จนทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะยาวและชนิดพิเศษเริ่มปรับเข้าใกล้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ในส่วนของการส่งผ่านของนโยบายการเงินนั้น นับตั้งแต่เริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้ในเดือนสิงหาคม 2547 การส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปยังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในช่วงแรกค่อนข้างจะล่าช้า อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ปรับสูงขึ้นพอสมควร การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถส่งผ่านไปยังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 คณะกรรมการฯ ได้ทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งสิ้น 8 ครั้ง รวมร้อยละ 2.50 ต่อปี จากร้อยละ 2.50 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับขึ้นตามอย่างมีนัยสำคัญในช่วงดังกล่าว โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุตั้งแต่ 12 เดือนขึ้นไปที่มีการปรับตัวเร่งขึ้นมากกว่าการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์*

หน่วย : basis points	2547		2548		2549		รวมการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2548
	ครั้งแรก	ครั้งหลัง	ครั้งแรก	ครั้งหลัง	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	
RP 14 วัน	1.25	2.00	2.50	4.00	4.50	5.00	2.50
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่							
ออมทรัพย์	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00
3 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.00	3.00	3.25	2.25
6 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.25	3.25	3.50	2.50
12 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.50	3.69	4.00	3.00
24 เดือน	1.31	1.38	1.38	3.75	4.25	4.63	3.31
MLR	5.69	5.69	5.69	6.50	7.25	7.50	1.81

หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



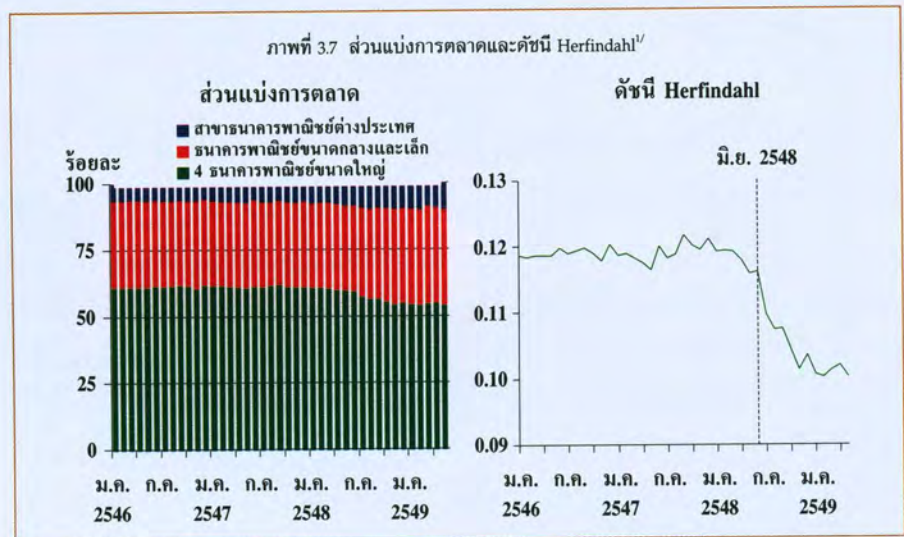
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับทิศทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในไตรมาสที่ 2 นั้น ในเดือนเมษายน การแข่งขันระดมเงินฝากเพื่อดึงดูดฐานลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ยังคงเข้มข้นต่อเนื่องมาจากเดือนมีนาคม โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินที่อยู่ในระดับสูงตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นปัจจัยที่เอื้อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถแข่งขันกันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้โดยไม่ประสบผลขาดทุน ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ยังคงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทระยะเวลาปกติอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งออกเงินฝากประจำประเภทพิเศษที่มีระยะเวลาการฝากและอัตราผลตอบแทนที่ต่างจากเงินฝากประจำทั่วไปเพื่อแข่งขันดึงดูดฐานลูกค้าโดยไม่ให้กระทบโครงสร้างเงินฝากประเภทปกติมากนัก โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดใหญ่หลายรายมีการออกผลิตภัณฑ์เงินฝากประเภทพิเศษที่ให้ผลตอบแทนในระดับที่สูงในช่วงดังกล่าว หลังจากที่ถูกธนาคารขนาดกลางและเล็กใช้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าดึงดูดฐานลูกค้าไปค่อนข้างมากในช่วงก่อนหน้านี้

อย่างไรก็ดี การแข่งขันกันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อดึงดูดฐานลูกค้าเริ่มบรรเทาความรุนแรงลงในช่วงเดือนพฤษภาคม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเริ่มปรับเข้าใกล้กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงิน ประกอบกับการคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจไม่ปรับเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วเหมือนในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ธนาคารพาณิชย์ชะลอการตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย โดยหลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการฯ ในวันที่ 7 มิถุนายน 2549 ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ยังไม่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามมา

ในเดือนเมษายน 2549 ธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดใหญ่หลายรายได้ออกผลิตภัณฑ์เงินฝากประเภทพิเศษที่ให้ผลตอบแทนสูงเพื่อรักษาฐานลูกค้าและส่วนแบ่งการตลาดที่สูญเสียไปในช่วงก่อนหน้านี้

จากการที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีการออกผลิตภัณฑ์เงินฝากชนิดพิเศษที่ให้ผลตอบแทนสูงเพื่อดึงดูดและรักษาลูกค้า ส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งปรับเพิ่มสูงขึ้น หลังจากที่ส่วนแบ่งทางการตลาดโน้มลดลงตั้งแต่กลางปี 2548 จากการแข่งขันของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็ก รวมถึงสาขานาการพาณิชย์ต่างประเทศที่หันมาระดมเงินฝากมากขึ้น และหากพิจารณาถึงดัชนี Herfindahl ซึ่งใช้เป็นเครื่องชี้การกระจุกตัว (Concentration Index) ของตลาด จะพบว่าดัชนีมีการปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีนโยบายเชิงรุกในการแข่งขันแย่งฐานลูกค้าเงินฝากมากขึ้น



หมายเหตุ: ^{1/} ดัชนี Herfindahl (HI) เป็นดัชนีวัดความกระจุกตัวของตลาดและเป็นเครื่องชี้ของระดับการแข่งขัน โดยคำนวณจากผลรวมของส่วนแบ่งการตลาดยกกำลังสอง คือ $HI = \sum_{i=1}^n s_i^2$ โดย s_i คือส่วนแบ่งการตลาดของแต่ละธนาคาร และ n คือจำนวนธนาคารทั้งหมดในระบบ

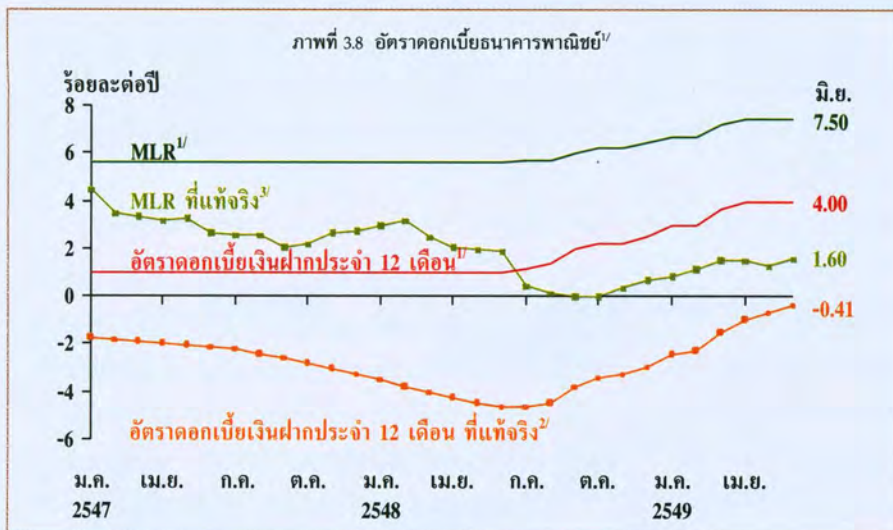
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สัดส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ต่อเงินฝากทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ แม้จะปรับลดลงแต่ยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ยังไม่มี การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ในช่วงนี้

นอกจากนี้ การที่ธนาคารพาณิชย์มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่เงินฝากออมทรัพย์ซึ่งมีสัดส่วนมากที่สุดของเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ยังไม่มี การปรับขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนของเงินฝากออมทรัพย์เมื่อเทียบกับเงินฝากประเภทอื่น ๆ เริ่มลดลงอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม เงินฝากออมทรัพย์มีสัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 38.2 ของเงินฝากทั้งหมด ลดลงจากร้อยละ 43.5 ณ สิ้นปี 2548 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าว ถือว่ายังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับสัดส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ต่อเงินฝากทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ที่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ในระหว่างปี 2542-2543 ซึ่งขณะนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์อยู่ในระดับที่สูงใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทอื่น ๆ สัดส่วนเงินฝากออมทรัพย์ที่อยู่

ในระดับสูงนี้ทำให้อาคารพาณิชย์ยังไม่มีคามจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ในช่วงนี้ เนื่องจากอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนของธนาคาร

แม้ว่าธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ในช่วงเดือนเมษายนที่ผ่านมา แต่อัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปที่สูงกว่าที่คาดการณ์ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงที่เดิมคาดว่าจะเริ่มเป็นบวกในช่วงกลางปี ยังมีค่าติดลบเล็กน้อย โดยข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์เปรียบเทียบกับประมาณการอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ร้อยละ -0.41 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง ณ สิ้นเดือนมิถุนายนอยู่ที่ร้อยละ 1.60 ต่อปี ซึ่งถือว่ายังคงอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)



หมายเหตุ: ^{1/} อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

^{2/} อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน - ประมาณการอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า

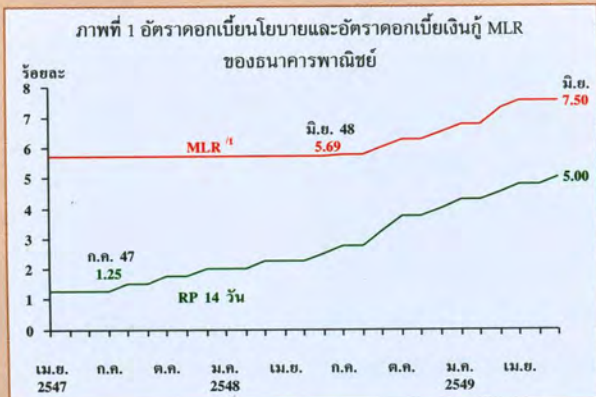
^{3/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับอัตราการขยายตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 อยู่ที่ร้อยละ 12.8 และ 12.9 ตามลำดับ เร่งสูงขึ้นกว่าการขยายตัวของเงินฝากในไตรมาสแรก ทั้งนี้ เป็นผลมาจากการแข่งขันระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมา โดยอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญมีส่วนสำคัญในการจูงใจผู้ออม และสามารถดึงดูดเงินจากทางเลือกอื่นของการออมให้เข้ามาในระบบธนาคารพาณิชย์มากขึ้น ทั้งนี้ หากขจัดผลของธนาคารพาณิชย์รายใหม่ที่อยู่ในระบบน้อยกว่า 1 ปี เงินฝากของธนาคารพาณิชย์

อัตราการขยายตัวของเงินฝากเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากการแข่งขันกันระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน

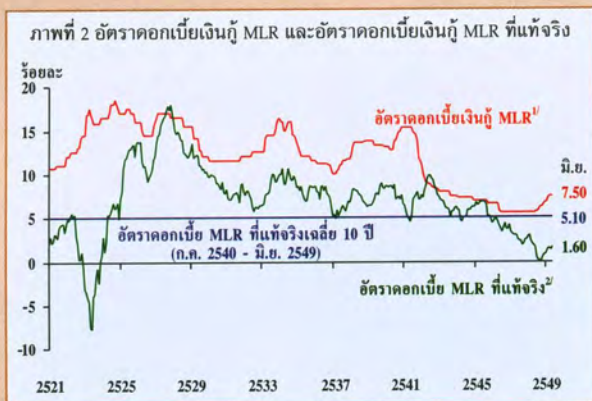
อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและผลกระทบต่อการลงทุน



หมายเหตุ: ¹อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทำให้หลายฝ่ายเกิดความกังวลว่า อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการกู้ยืมและการลงทุนของภาคธุรกิจ ที่ยังต้องการพึ่งพาเงินกู้จากระบบธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม การพิจารณาเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาแต่เพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับการวิเคราะห์ผลกระทบต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ เนื่องจากต้องคำนึงถึงแง่มุมอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น อัตราผลตอบแทนที่ภาคธุรกิจได้รับเปรียบเทียบกับต้นทุนของการกู้ยืม ความสามารถในการแบกรับภาระอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และทางเลือกในการใช้แหล่งเงินทุนอื่นนอกเหนือจากการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เทียบกับในอดีต



หมายเหตุ: ¹อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
²อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราดอกเบี้ยเพื่อทั่วไป
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ต้นทุนการกู้ยืมเปรียบเทียบกับต้นทุนการผลิตอื่น ๆ และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน

ต้นทุนการกู้ยืมในรูปของอัตราดอกเบี้ย MLR ที่สูงขึ้นเป็นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงิน (Nominal Interest Rate) โดยยังไม่ได้พิจารณาถึงเงินเฟ้อหรือภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการมีการปรับตัวสูงขึ้นอยู่ตลอดเวลา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปัจจัยการผลิตอื่น ๆ มีราคาสูงขึ้นและรายได้ที่เป็นตัวเงินของภาคธุรกิจจากการขายสินค้าเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น ในการวิเคราะห์ว่าต้นทุนการกู้ยืมที่แท้จริงของภาคธุรกิจสูงขึ้นมากหรือไม่นั้น ควร

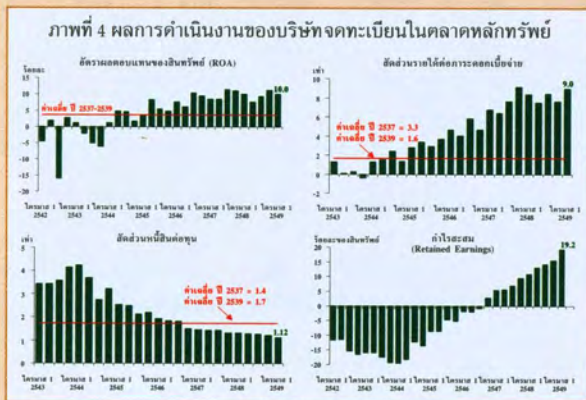
ในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดขึ้นเพื่อดูแลเสถียรภาพราคาให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2547 เป็นต้นมา รวมทั้งสิ้น 13 ครั้งจากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ในปัจจุบัน การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้นำไปสู่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2548 เป็นต้นมา สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ซึ่งสะท้อนถึงต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจและครัวเรือนนั้น อัตราเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ 4 แห่งเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5.69 ต่อปี ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 เป็นร้อยละ 7.50 ต่อปี ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2549

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ได้ปรับสูงขึ้นจากเมื่อ 1 ปีที่แล้ว แต่หากพิจารณาย้อนไปถึงปี 2521 จะพบว่า อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าในอดีตมาก และแม้ว่าธุรกิจโดยทั่วไปอาจมิได้กู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR โดยอาจจะกู้ยืมในอัตราดอกเบี้ยที่สูงหรือต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย MLR แต่โดยรวมต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจก็เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR สะท้อนได้จาก Effective Loan Rate ของธนาคารพาณิชย์ หรืออัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ที่คำนวณจากรายได้ดอกเบี้ยรับทั้งหมดหารด้วยเงินเชื่อทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 Effective Loan Rate อยู่ที่ร้อยละ 5.56 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR

ใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) โดยนำอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR มาหักด้วยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งจะพบว่าอัตราเงินเฟ้อที่โดยเฉลี่ยเร่งตัวมากกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงในปัจจุบันยังต่ำมาก โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2549 อยู่ที่ร้อยละ 1.60 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีของอัตราดอกเบี้ย MLR ที่แท้จริงที่ร้อยละ 5.10 อยู่ค่อนข้างมาก และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาอยู่ที่ในระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2525



หมายเหตุ: ^{1/} อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
^{2/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุป แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์จะมีการปรับขึ้นพอสมควรในช่วงที่ผ่านมา แต่อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันยังถือว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับในอดีต ทั้งในแง่ของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับต้นทุนการผลิตอื่นและผลตอบแทนของการลงทุน รวมทั้งความสามารถในการรองรับภาระจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนการกู้ยืมยังมิได้เป็นอุปสรรคสำคัญสำหรับภาคธุรกิจที่ต้องการขยายการลงทุน ซึ่งก็สอดคล้องกับผลการสำรวจผู้ประกอบการของ ธพท. ที่ชี้ว่า สาเหตุสำคัญที่ทำให้การลงทุนของภาคธุรกิจขยายตัวไม่มากนักในปัจจุบันไม่ใช่ภาระดอกเบี้ยที่สูงขึ้น แต่เป็นความไม่แน่นอนของผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุน ซึ่งสัมพันธ์กับแนวโน้มและเสถียรภาพของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจโดยรวม

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจเปรียบเทียบกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงเปรียบเทียบกับอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real GDP) ซึ่งสามารถใช้เป็นเครื่องชี้คร่าว ๆ ของอัตราผลตอบแทนการลงทุนของทั้งประเทศ พบว่าตั้งแต่ปี 2546 อัตราดอกเบี้ย MLR ที่แท้จริงต่ำกว่าอัตราการขยายตัวของ Real GDP อยู่พอสมควรมาโดยตลอด สะท้อนให้เห็นว่าต้นทุนของการกู้ยืมในปัจจุบันน่าจะยังต่ำกว่าอัตราเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนค่อนข้างมาก

ความสามารถของภาคธุรกิจในการแบกรับต้นทุนจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาจากฐานะและโครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจในปัจจุบันพบว่า ภาคธุรกิจโดยรวมน่าจะมีศักยภาพที่จะรองรับภาระจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับสูงขึ้นได้ดีพอสมควร เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับสูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจส่วนใหญ่ยังคงมีรายได้เพียงพอที่จะรองรับภาระจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และภาระดอกเบี้ยจ่ายเมื่อเทียบกับรายได้หรือทุนของธุรกิจยังอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ยังคงมีกำไรสะสมอยู่มาก ทำให้มีทางเลือกด้านแหล่งเงินทุนนอกเหนือจากการพึ่งพาเงินกู้จากธนาคารพาณิชย์ อีกทั้งบริษัทขนาดใหญ่ส่วนหนึ่งยังสามารถระดมทุนได้จากการออกหุ้นกู้ซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์

ขยายตัวร้อยละ 7.8 และ 7.9 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่เร่งขึ้นจากไตรมาสแรกเช่นเดียวกัน

ส่วนสิทธิเรียกร้องจากภาคเอกชน (ประกอบด้วยสินเชื่อภาคเอกชนและการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 ยังขยายตัวในอัตราที่ทรงตัวจากไตรมาสที่ร้อยละ 7.9 และ 7.8 ตามลำดับ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลของการรวบรวมและยกฐานะบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์ แต่ในขณะเดียวกันก็มีผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์รวมอยู่ด้วย ซึ่งเมื่อจัดผลทั้ง 2 ประการแล้ว อัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะอยู่ที่ร้อยละ 6.2 และ 5.8 ตามลำดับ ซึ่งเป็น

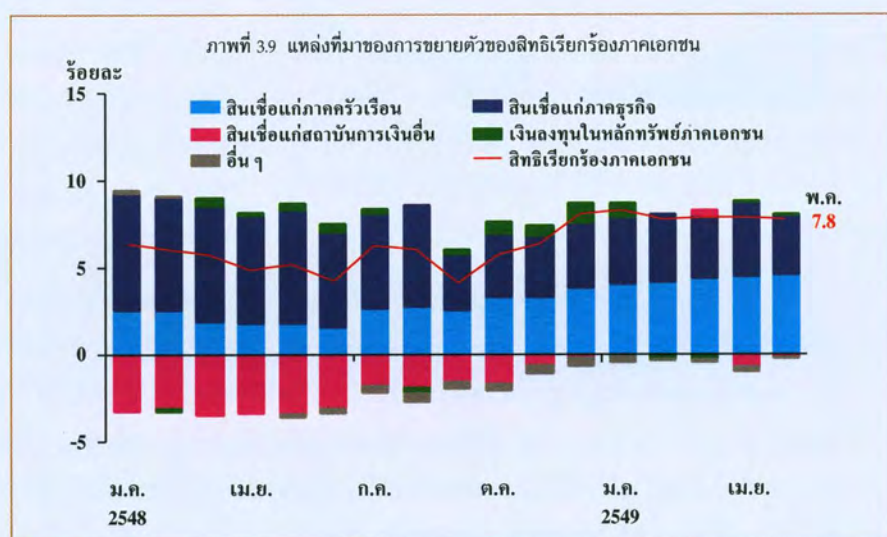
ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2548			2549		
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	เม.ย.	พ.ค.
สิทธิเรียกร้องภาคเอกชน^{1/}	5,339.9	5,529.5	5,710.3	5,760.3	5,775.7	5,832.3
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	1.0	189.6	180.8	50.0	15.4	56.6
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	4.2	4.1	8.1	7.9	7.9	7.8
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{2/}	6.4	7.0	7.9	6.5	6.2	5.8
เงินฝาก	5,588.8	5,860.1	5,956.6	6,268.5	6,361.5	6,404.4
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	-29.2	271.3	96.5	311.9	93.0	47.9
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2.6	6.4	8.4	11.6	12.8	12.9
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{3/}	2.6	4.7	4.8	7.1	7.8	7.9

หมายเหตุ: ^{1/} ประกอบด้วยสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชน และการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์

^{2/} จัดผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อระหว่างธนาคารพาณิชย์กับบริษัทบริหารสินทรัพย์ และหักด้วยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี

^{3/} หักด้วยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน จากการลดลงของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่สถาบันการเงินอื่นเป็นสำคัญ ประกอบกับการชะลอตัวของสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจ ในขณะที่สินเชื่อที่ให้แก่ภาคอื่น ๆ เช่น ภาคครัวเรือนยังคงขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง

จากการที่เงินฝากมีการขยายตัวที่อัตราที่สูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา ในขณะที่สินเชื่อยังคงขยายตัวในอัตราที่ทรงตัว ส่งผลให้สัดส่วนสินเชื่อสุทธิหลังจากหักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมโน้มลดลง จากที่ร้อยละ 84.6 ณ สิ้นปี 2548 มาอยู่ที่ร้อยละ 81.9 ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2549 สะท้อนถึงสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ที่ยังมีอยู่ค่อนข้างมาก (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)



หมายเหตุ: *สินเชื่อสุทธิ หมายถึง สินเชื่อที่หักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารพาณิชย์
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อยู่ที่ 38.13 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นกว่าร้อยละ 3 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสแรก โดยเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนในระหว่างไตรมาส กล่าวคือ ในช่วงเดือนเมษายนเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับแนวโน้มค่าเงินภูมิภาค สาเหตุหลักจากความเชื่อมั่นของดอลลาร์ สรอ. ที่ปรับลดลงส่วนหนึ่งจากที่ผู้ว่าการธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งสัญญาณว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของสหรัฐฯ ใกล้จะสิ้นสุดลง กอปรกับสถานการณ์ทางการเมืองไทยที่คลี่คลายลง ทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยค่อนข้างมาก ส่งผลให้เงินบาทขึ้นไปแข็งค่าสุดในไตรมาสที่ระดับ 37.52 บาทต่อดอลลาร์ สรอ.

เงินบาทเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนในไตรมาสที่ 2 โดยในเดือนพฤษภาคม ภาวะที่นักลงทุนต่างชาติต้องการลดความเสี่ยงจากการถือครองสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง

ภาวะสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์

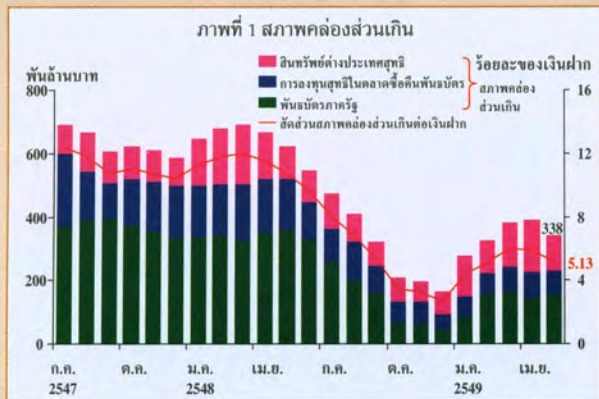
ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นเป็นลำดับจากการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2547 กอปรกับการที่ธนาคารพาณิชย์แข่งขันกันระดมเงินฝากอย่างค่อนข้างเข้มข้นในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมา ก่อให้เกิดคำถามว่าสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ขณะนี้ เป็นอย่างไร โดยเฉพาะอย่างยิ่งตึงตัวเกินไปหรือไม่

ภาวะสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์สามารถวิเคราะห์ได้จากหลายมุมมอง โดยในที่นี้จะใช้เครื่องชี้ 3 ด้านประกอบกัน ได้แก่ (1) สภาพคล่องส่วนเกิน (2) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก และ (3) พฤติกรรมการกู้ยืมในตลาดเงิน

(1) สภาพคล่องส่วนเกิน

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนกรกฎาคม 2547 ได้เสนอคำจำกัดความและวิธีการคำนวณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินโดยพิจารณาจากงบดุลของธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก วัตถุประสงค์กล่าวกำหนดให้สภาพคล่องส่วนเกินเป็นสัดส่วนที่คงที่ของสภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้ (Disposable Liquidity)¹ อย่างไรก็ตาม ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนมกราคม 2549 คณะกรรมการฯ เห็นว่าการคำนวณสภาพคล่องส่วนเกินโดยวิธีเดิม อาจไม่สะท้อนภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้บทวนวิธีการคำนวณ โดยอาจกำหนดให้สัดส่วนของความเป็นสภาพคล่องส่วนเกินเปลี่ยนแปลงไปตาม Risk-Return Profile ของสินทรัพย์แต่ละประเภท ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ หากอัตราผลตอบแทนปรับตัวด้วยความเสี่ยงของสินทรัพย์ประเภทหนึ่งเพิ่มขึ้น สินทรัพย์ประเภทนั้นจะนำลงทุนมากขึ้นในสายตาของธนาคารพาณิชย์ ส่งผลให้ความเป็นสภาพคล่องส่วนเกินของสินทรัพย์ประเภทนั้นลดลง หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ธนาคารพาณิชย์จะมีความต้องการถือหรือลงทุนในสินทรัพย์สภาพคล่องมากขึ้นหากได้รับผลตอบแทนปรับตัวด้วยความเสี่ยงที่สูงขึ้น

ธปท. จึงได้ปรับวิธีการคำนวณสภาพคล่องส่วนเกินตามข้อเสนอแนะของคณะกรรมการฯ โดยใช้ Risk-Return Profile ของสินทรัพย์สภาพคล่องแต่ละประเภทเทียบกับ Risk-Return Profile ของการปล่อยสินเชื่อ (ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของธนาคารพาณิชย์) ในการกำหนดสัดส่วนความเป็นสภาพคล่องส่วนเกิน ซึ่งทำให้สัดส่วนดังกล่าวมีลักษณะที่เป็นพลวัตมากขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

(2) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก

สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบค่อนข้างทรงตัวในช่วงปี 2548 แต่โน้มลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงต้นปี 2549 เป็นต้นมา สะท้อนปริมาณสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการขยายตัวของเงินฝากที่เร่งตัวมากเป็นพิเศษในปีนี้ โดยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2549 เงินฝากขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 11.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน สูงขึ้นกว่า 3 เท่าเมื่อเทียบกับอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในช่วง

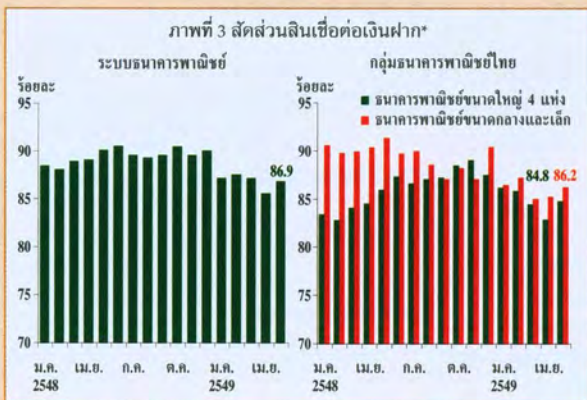
จากการปรับปรุงวิธีการคำนวณดังกล่าว สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ปรับลดลงค่อนข้างมากในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สภาพคล่อง (ทั้งสินทรัพย์ในประเทศและสินทรัพย์ต่างประเทศ) ปรับสูงขึ้นตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากการปล่อยสินเชื่อ (อัตราดอกเบี้ย MLR) ปรับขึ้นน้อยกว่า ต่อมาในช่วงต้นปี 2549 สภาพคล่องส่วนเกินกลับปรับเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าระยะเวลาเดียวกันของปี 2548 โดยข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม 2549 สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ระดับ 338 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสภาพคล่องส่วนเกินต่อเงินฝากรวมที่ประมาณร้อยละ 5 ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสภาพคล่องส่วนเกินดังกล่าวสะท้อนการขยายตัวของสินทรัพย์ในระบบธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะสินทรัพย์ต่างประเทศ ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ

¹ สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้ (Disposable Liquidity) ประกอบด้วย 1) พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตร ธปท. 2) การลงทุนสุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และ 3) สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ โดยสัดส่วนที่นับเป็นสภาพคล่องส่วนเกินกำหนดไว้ที่ร้อยละ 50 90 และ 40 ตามลำดับ

เดียวกันของปี 2548 ที่ร้อยละ 3.8 ส่วนหนึ่งเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้นช่วยจูงใจให้ผู้ฝากนำเงินกลับเข้าสู่ระบบธนาคารพาณิชย์ กอปรกับเงินทุนไหลเข้าทำให้เงินฝากเพิ่มขึ้นด้วยจากการที่ธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการทำธุรกรรมของนักลงทุนต่างประเทศ



หมายเหตุ: *รวมสินเชื่อและเงินฝากทุกประเภท
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: *รวมสินเชื่อและเงินฝากทุกประเภท
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากจำแนกตามกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่ามีความแตกต่างกันอยู่บ้างระหว่างกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็ก กล่าวคือ สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กโดยส่วนใหญ่จะสูงกว่าของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ นอกจากนี้ สัดส่วนดังกล่าวของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กเริ่มโน้มลดลงตั้งแต่กลางปี 2548 ในขณะที่สัดส่วนดังกล่าวของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เพิ่งเริ่มโน้มลดลงในช่วงต้นปี 2549 ซึ่งสอดคล้องกับช่วงเวลาการแข่งขันระดมเงินฝากที่เข้มข้นของแต่ละกลุ่ม และสะท้อนว่ากลยุทธ์การระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ค่อนข้างมีประสิทธิภาพในการดึงเงินฝาก ทั้งนี้ ในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2549 สัดส่วนดังกล่าวของทั้ง 2 กลุ่มเฉลี่ยอยู่ที่ระดับประมาณร้อยละ 85 สะท้อนปริมาณสภาพคล่องที่ยังมีอยู่มากในระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะสามารถรองรับการขยายตัวของสินเชื่อได้อีกพอสมควร

(3) พฤติกรรมการกู้ยืมในตลาดเงิน

การวิเคราะห์พฤติกรรมการกู้ยืมและการลงทุนในตลาดเงินของธนาคารพาณิชย์แต่ละรายว่าเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ และอย่างไร อาจช่วยให้เห็นถึงภาวะสภาพคล่องที่แท้จริงของระบบได้ เช่น ในกรณีที่ธนาคารพาณิชย์รายใหญ่ที่มีฐานเงินฝากสูงและปกติเป็นผู้ลงทุนสุทธิในตลาดเงิน หากพบว่าหันมากู้เงินผ่านตลาดเงินเป็นจำนวนมากและต่อเนื่องสักระยะหนึ่ง อาจเป็นสัญญาณว่าสภาพคล่องในระบบค่อนข้างตึงตัว เป็นต้น

เมื่อพิจารณาพฤติกรรมการกู้ยืมและการลงทุนของธนาคารพาณิชย์ในตลาดเงินต่างๆ ได้แก่ ตลาดซื้อคืนพันธบัตร ตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคาร และตลาดสวอปเงินตราต่างประเทศ พบว่า พฤติกรรมของแต่ละธนาคารมิได้เปลี่ยนแปลงจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ โดยหากมีการลดการลงทุนหรือการกู้ยืมเพิ่ม ส่วนใหญ่จะเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น และมักเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่มีการแข่งขันระดมเงินฝากอย่างเข้มข้น (ทำให้ธนาคารพาณิชย์บางแห่งถูกถอนเงินจำนวนมาก) ในช่วงเวลาที่มีการโอนเงินปริมาณสูง (ทำให้ธนาคารพาณิชย์บางแห่งต้องเตรียมสภาพคล่องล่วงหน้าเพื่อรองรับ) หรือในช่วงที่มีการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ทำให้ธนาคารพาณิชย์ลดการลงทุนในช่วงก่อนหน้าการประชุม กนง. เพื่อรอลงทุนในอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นหลังการประชุม) เป็นต้น โดยรวมแล้วการลดการลงทุนหรือการกู้ยืมเพิ่มในตลาดเงินสะท้อนภาพการบริหารสภาพคล่องตามปกติที่มีการดึงตัวบ้างเป็นครั้งคราวเท่านั้น

โดยสรุป สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากสินทรัพย์ในระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเพิ่มขึ้นมากตั้งแต่ต้นปี 2549 จากการที่เงินฝากไหลกลับเข้าสู่ระบบธนาคารพาณิชย์และมีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเป็นสำคัญ ซึ่งส่งผลให้สภาพคล่องในเชิงปริมาณปรับตัวสูงขึ้นและสะท้อนอยู่ในสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากที่ลดลง สำหรับการดึงตัวของสภาพคล่องในตลาดเงินในบางช่วงเป็นเพราะปัจจัยชั่วคราว ซึ่งเกิดขึ้นเป็นปกติในการบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ ในขณะที่สภาพคล่องโดยรวมยังคงมีเพียงพอที่จะรองรับการขยายตัวของสินเชื่อได้อีกพอสมควร

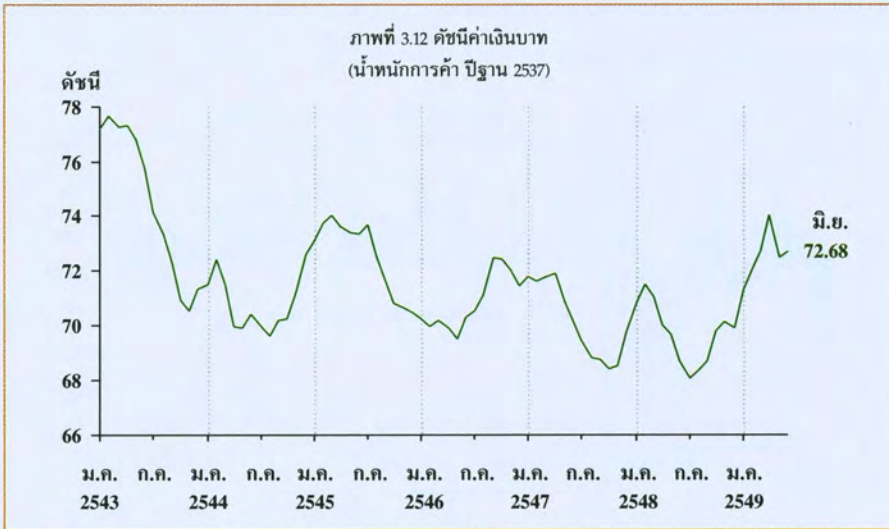
อย่างไรก็ดี ในช่วงเดือนพฤษภาคม ได้เกิดภาวะที่นักลงทุนต่างชาติต้องการลดความเสี่ยงจากการถือครองสินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ เนื่องจากระดับราคาของสินค้าโภคภัณฑ์ได้ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา กอปรกับการสะสมสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่องและค่อนข้างกระจุกตัว ทำให้นักลงทุนต่างชาติเทขายสินค้าโภคภัณฑ์ และหลักทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ทั่วโลกเพื่อลดความเสี่ยง ส่งผลให้ค่าเงินของตลาดเกิดใหม่ซึ่งรวมถึงค่าเงินภูมิภาคและค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนค่าเงินบาทไปแตะระดับ 38.50 บาทต่อดอลลาร์ สรอ.

อย่างไรก็ดี ในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม ภาวะดังกล่าวได้เริ่มคลี่คลายลง กอปรกับมีเงินทุนไหลเข้าจากการระดมทุนของบริษัทไทยในต่างประเทศ ทำให้เงินบาทไม่อ่อนค่าลงไปอีกและเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 38.10-38.50 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในช่วงเดือนมิถุนายน

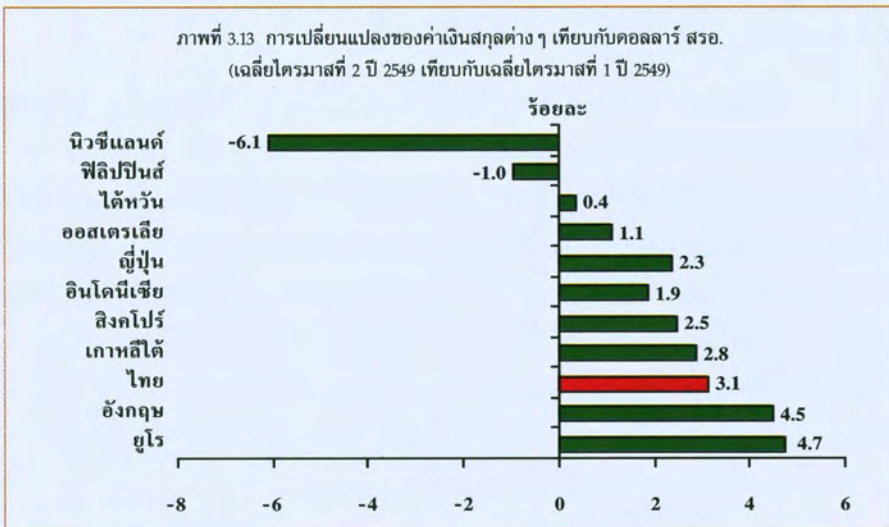


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางการค้าระหว่างประเทศกับไทย นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศแล้ว พบว่าดัชนีค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย โดยดัชนีค่าเงินบาทเฉลี่ยของไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 แข็งค่าขึ้นประมาณร้อยละ 1.3 เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 1 โดยเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. และค่าเงินภูมิภาค แต่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลักอื่นๆ เช่น ยูโรและปอนด์สเตอร์ลิง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯ ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.25 ต่อปี เช่นเดียวกับ ณ สิ้นไตรมาสก่อน โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds 2 ครั้งๆ ละร้อยละ 0.25 ต่อปี ในวันที่ 10 พฤษภาคม และ 29 มิถุนายน จากร้อยละ 4.75 เป็นร้อยละ 5.25 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยก็มีการปรับขึ้น 2 ครั้งๆ ละร้อยละ 0.25 ต่อปี เช่นเดียวกัน ในวันที่ 10 เมษายน และ 7 มิถุนายน จากร้อยละ 4.50 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี ทั้งนี้ การที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ

ค่อนข้างคงที่และไม่แตกต่างกันมากนัก ทำให้ไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงินบาทของไทยในปัจจุบัน



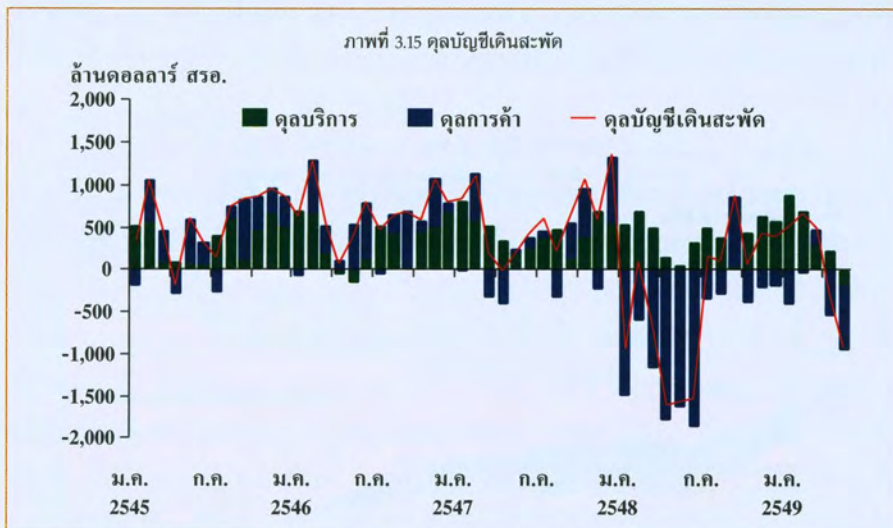
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาขาดดุล ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของต่างชาติที่เพิ่มสูงขึ้นมากกว่าปีที่ผ่านๆ มา

เสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แม้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาขาดดุลติดต่อกันในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2549 หลังจากเกินดุลต่อเนื่องมา 9 เดือน ส่วนหนึ่งเพราะปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะดุลบริการรายได้และเงินโอนที่ได้รับผลกระทบจากการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งในช่วงปีที่ผ่านมา มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ทำให้มูลค่าการส่งกลับกำไรและเงินปันผลเพิ่มสูงขึ้นกว่าทุกปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ดุลบริการฯ ในเดือนพฤษภาคม 2549 ขาดดุลเป็นครั้งแรกนับจากเดือนพฤษภาคม 2546 ซึ่งเป็นช่วงที่การท่องเที่ยวได้รับผลกระทบจากโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง

ส่วนดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่อง โดยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 2 ดุลการชำระเงินเกินดุลรวม 1,007 ล้านดอลลาร์ สรอ. แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุล แต่เงินทุนเคลื่อนย้ายยังคงเกินดุลต่อเนื่อง โดยเฉพาะในส่วนของภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร จากเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไหลเข้ามาเป็นจำนวนมากในช่วงเดือนเมษายน

ดุลการชำระเงินที่เกินดุลอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ระดับ 58.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มสูงขึ้นจาก 55.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 และเมื่อนับรวมกับภาวะผูกพัน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3 คุลการชำระเงิน

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2547	2548 ^P		2548 ^P	2549 ^P		
		ครั้งแรก	ครั้งหลัง		ไตรมาส 1	เม.ย.	พ.ค.
คุลบัญชีเดินสะพัด	6.87	-5.86	2.15	-3.71	1.66	-0.28	-0.94
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-0.59	4.41	3.55	7.96	0.98	0.63	n.a.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.07	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.
ภาครัฐบาล	-1.50	-0.65	-0.29	-0.93	0.07	-0.01	n.a.
ภาคธนาคาร	1.66	-1.55	-0.96	-2.50	-5.70	-1.31	n.a.
ภาคอื่นๆ	-3.81	6.60	4.79	11.39	6.61	1.95	n.a.
- ธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร	-2.37	5.03	4.80	9.83	6.26	1.96	n.a.
- รัฐวิสาหกิจ	-1.44	1.57	-0.02	1.56	0.35	-0.01	n.a.
คุลการชำระเงิน	5.74	1.10	4.32	5.42	3.00	0.81	0.20

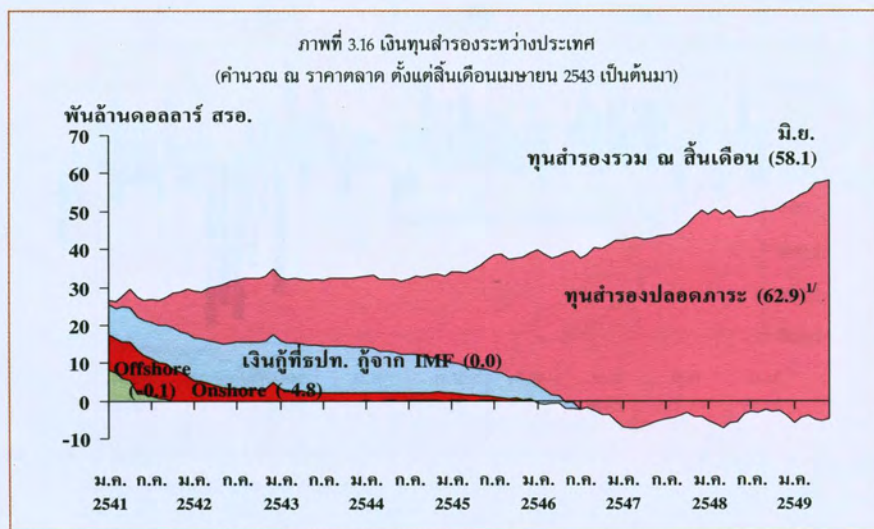
P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ล่วงหน้าที่มีอยู่แล้ว เงินสำรองปลอดภัยของประเทศเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 62.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

เครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากสินเชื่อการค้าที่เพิ่มขึ้นตามมูลค่าการนำเข้าในช่วงที่ผ่านมา แต่เงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นทำให้ หนี้

เดือนเมษายน 2549 สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นยังคงอยู่ในระดับที่สูงกว่า 3 เท่า



หมายเหตุ: ^{1/}ทุนสำรองปลอดภัย = ทุนสำรองรวม-ยอดคงค้างการเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า-ยอดคงค้างเงินกู้ ธปท.
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน

ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา ปัจจัยเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ความผันผวนในตลาดการเงินโลกจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ รวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงิน สะท้อนจากพฤติกรรมที่ปรากฏในสถานะทางการเงินของระบบสถาบันการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง ทั้งภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์ดังกล่าวเป็นสิ่งที่คณะกรรมการฯ ได้ประเมินไว้แล้ว โดยระบบสถาบันการเงินมีความเข้มแข็งพอที่จะรองรับความเสี่ยงดังกล่าว รวมทั้งมีความระมัดระวังในการที่จะรับมือกับผลกระทบต่างๆ ในส่วนของภาคธุรกิจมีสถานะทางการเงินที่อยู่ในระดับที่น่าพอใจ โดยมีความยืดหยุ่นพอที่จะรองรับความเสี่ยงได้เช่นกัน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ยังแสดงความห่วงใยกับสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะในกลุ่มผู้มีรายได้น้อย ที่ยังจะต้องมีการติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงที่อาจมีผลกระทบต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไป ยังคงมาจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และความผันผวนของตลาดการเงินที่เกิดจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน รวมไปถึงสถาบันการเงิน ที่จะต้องมีความพร้อมในการปรับตัวต่อสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเงินที่มีความผันผวนมากขึ้น

ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ภาคธุรกิจที่ประเมินจากผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งจากราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย และภาวะเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้น ทำให้ความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจเริ่มโน้มลดลง แต่โดยรวมแล้วรายได้อังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

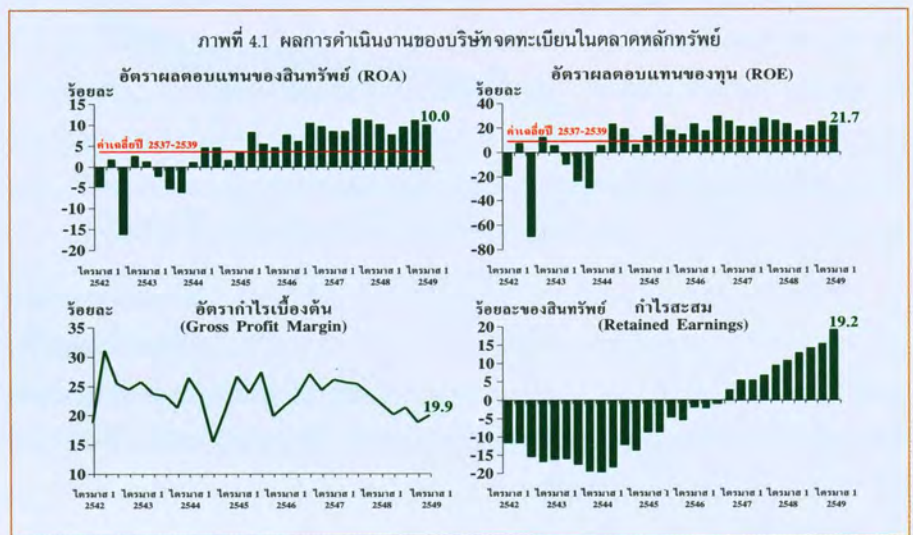
ทั้งนี้ ความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะจากต้นทุนที่สูงขึ้น รวมทั้งความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลงได้เริ่มส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ โดยการขยายตัวของการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในภาพรวมมีทิศทางที่ชะลอลงบ้าง

อย่างไรก็ดี การชะลอการลงทุนดังกล่าว สะท้อนถึงความระมัดระวังในการลงทุนของภาคธุรกิจ มากกว่าจะสะท้อนศักยภาพการลงทุน โดยหากพิจารณาแนวโน้มการลงทุนด้วยการวิเคราะห์อัตราส่วน Du Pont พบว่าภาค

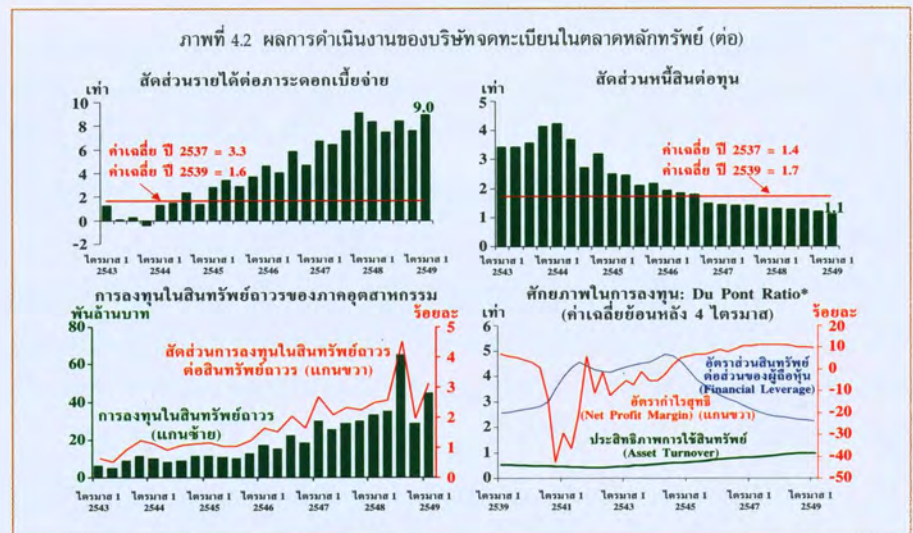
ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ภาคธุรกิจยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น แต่โดยรวมแล้วรายได้อังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

การลงทุนที่ชะลอลงสะท้อนถึงความระมัดระวังในการลงทุนของภาคธุรกิจมากกว่าจะสะท้อนศักยภาพการลงทุน

ธุรกิจมีศักยภาพในการลงทุนต่อไปได้ หากความเสี่ยงต่างๆ น้อยลง เนื่องจากประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Asset Turnover) ยังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง กอปรกับความสามารถในการทำกำไรยังอยู่ในเกณฑ์ดี ในขณะที่เดียวกันสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจโดยรวมที่ยังคงแข็งแกร่ง อัตราส่วนสินทรัพย์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Financial Leverage) ที่โน้มต่ำลง สะท้อนว่าภาคธุรกิจมีความระมัดระวังในการกู้ยืมมากขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงจากภาระหนี้ ในภาวะที่ยังมีความไม่แน่นอนของผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุน อันเป็นผลจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเมืองในปัจจุบัน



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: *Du Pont Ratio คำนวณจาก ROE = Asset Turnover * Financial Leverage * Net Profit Margin

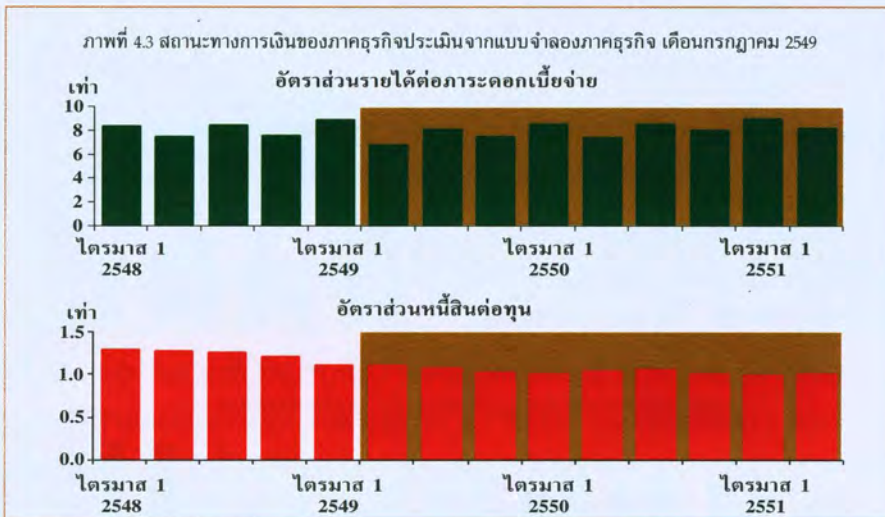
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากการพิจารณาข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่แล้ว คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อมูลของกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและย่อม (Small and Medium Enterprises - SMEs) ถึงความสามารถในการปรับตัวต่ออัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น โดยพบว่าธุรกิจกลุ่ม SMEs สามารถรองรับการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยได้ในระดับหนึ่ง เนื่องจากในสัญญาการกู้ยืมของธุรกิจกลุ่ม SMEs ธนาคารพาณิชย์มักจะกำหนดระยะเวลาของสัญญาไว้นานพอที่จะรองรับจำนวนเงินที่ต้องผ่อนชำระเพิ่มจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยได้ในระดับหนึ่ง ก่อนที่จะมีการเรียกผู้กู้มาปรับสัญญา ซึ่งเป็นในลักษณะเดียวกันกับการกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยของภาคครัวเรือน (รายละเอียดในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนตุลาคม 2548 และเมษายน 2549)

สำหรับแนวโน้มในระยะถัดไปนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่ดีพอควร จากผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่จะยังสามารถรองรับความเสี่ยงในระยะต่อไปได้ ขณะที่ยังมีกำไรสะสมอยู่ในเกณฑ์สูง โดยสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่ประเมินจากแบบจำลองภาคธุรกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ความเสี่ยงจะปรับเพิ่มขึ้น

ธุรกิจกลุ่ม SMEs สามารถปรับตัวต่ออัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นได้ในระดับหนึ่ง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจในระยะต่อไป ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี สามารถที่จะรองรับความเสี่ยงได้



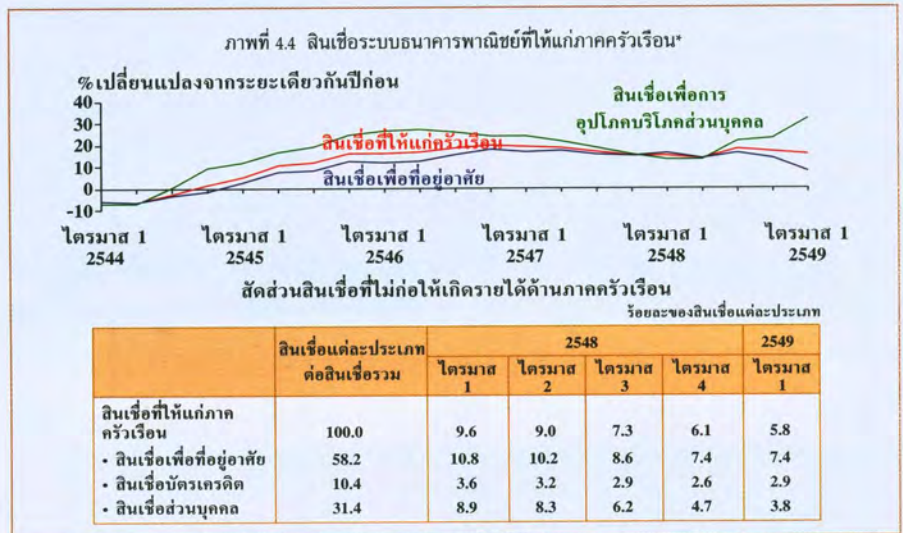
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคครัวเรือน

สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนยังคงเป็นประเด็นที่คณะกรรมการฯ ให้ความสนใจอย่างต่อเนื่อง โดยจากข้อมูลสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 พบว่าสินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน (Consumer Loans) ยังขยายตัวในอัตราที่สูง แม้จะไม่ได้เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยสินเชื่อเพื่อที่อยู่

สินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน ยังขยายตัวในอัตราที่สูง แม้จะไม่ได้เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า

อาศัย (Mortgages) มีอัตราการขยายตัวโน้มลดลงค่อนข้างชัดเจนและต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อเพื่อการจับจ่ายใช้สอยทั่วไปในรูปของสินเชื่อเพื่อการอุปโภค บริโภคส่วนบุคคล (Personal Consumption Loans) ยังขยายตัวในอัตราที่สูงค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม ข้อมูลที่เห็นดังกล่าว ส่วนหนึ่งยังเป็นผลจากการโอนถ่ายธุรกิจในเครือของธนาคารพาณิชย์บางแห่ง



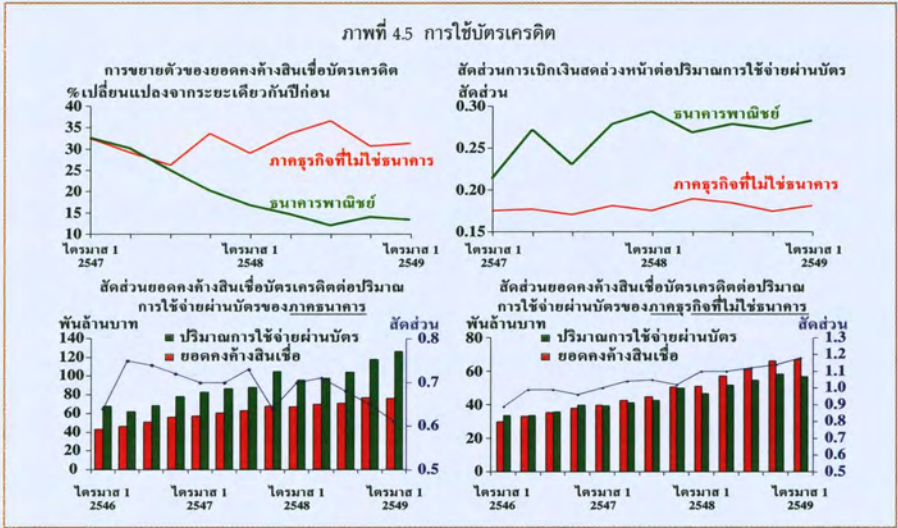
หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ที่ยังฐานะจากบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในภาพรวมยังไม่น่าเป็นห่วง แม้หนี้บัตรเครดิตที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

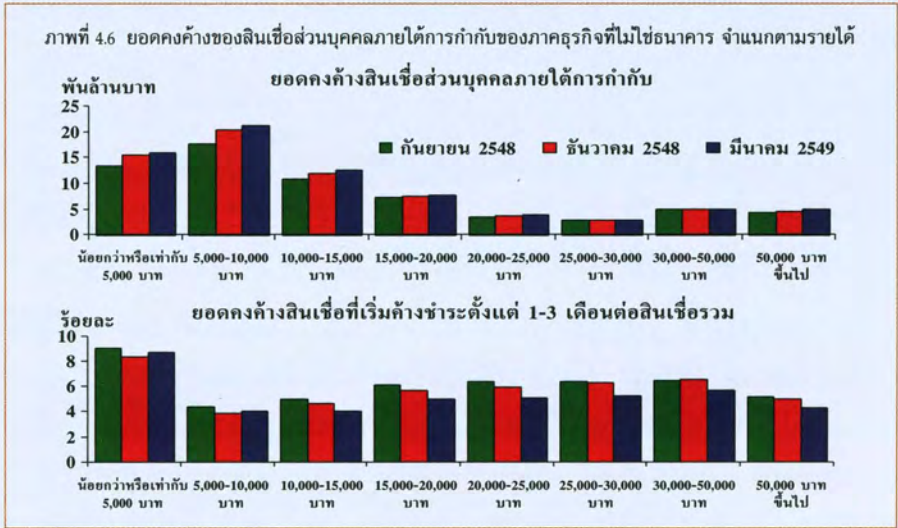
ทั้งนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในภาพรวมยังคงอยู่ในเกณฑ์ไม่น่าเป็นห่วง โดยยอดคงค้างหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารพาณิชย์โน้มลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาในแต่ละประเภทของการก่อหนี้แล้ว สินเชื่อบัตรเครดิตที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.9 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 จากร้อยละ 2.6 ในไตรมาสก่อนหน้า แม้ยังเป็นระดับที่ต่ำแต่คณะกรรมการฯ แสดงความกังวลถึงพฤติกรรมการก่อหนี้บัตรเครดิตและเห็นควรให้มีการติดตามข้อมูลเครื่องชี้ต่างๆ ที่จะส่งสัญญาณความไม่สมดุล

เมื่อพิจารณาการใช้บัตรเครดิตของภาคครัวเรือน พบว่าการเบิกเงินสดล่วงหน้าในไตรมาสแรกของปี 2549 กลับมาขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น โดยขยายตัวทั้งในส่วนของหนี้บัตรเครดิตที่ออกโดยภาคธนาคารและที่ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) ซึ่งสะท้อนความต้องการสภาพคล่องเงินสดของภาคครัวเรือน อย่างไรก็ตาม พฤติกรรมการก่อหนี้ผ่านบัตรเครดิตที่ออกโดยภาคธนาคารยังมีสัดส่วนหนี้คงค้างต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แต่สัดส่วนเดียวกันของหนี้บัตรเครดิตที่ออกโดย Non-bank กลับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนว่าแม้การจับจ่ายใช้สอยผ่านบัตรเครดิตจะเริ่มลดลงเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อน แต่การสะสมหนี้บัตรเครดิตยังเพิ่มขึ้น ซึ่งให้เห็นถึงพฤติกรรมของภาคครัวเรือนที่ยังก่อนหน้านี้เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สินเชื่อส่วนบุคคลของ Non-bank เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่พฤติกรรม การชำระหนี้ยังเป็นประเด็น ที่ต้องติดตาม

คณะกรรมการฯ เห็นควร ให้ติดตามการก่อหนี้และ ความสามารถในการชำระ หนี้ของภาคครัวเรือนอย่าง ใกล้ชิดต่อไป

กิจกรรมในธุรกิจอสังหา- ริมทรัพย์ชะลอลงทั้งในด้าน อุปสงค์และอุปทาน

สำหรับหนี้สินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loans) ทบทวนข้อมูลที่อยู่ ภายใต้การกำกับของ ธปท. โดยดูในส่วนของ Non-bank นั้น ยอดคงค้างสินเชื่อ ของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยซึ่งเคยมีการขยายตัวสูงเริ่มชะลอลง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ ภาคครัวเรือนมีการปรับตัว โดยเริ่มชะลอการก่อหนี้ลงตามอัตราดอกเบี้ยที่ปรับ เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม พฤติกรรมการชำระหนี้ของครัวเรือนกลุ่มนี้ ยังมีการค้าง ชำระหนี้ในสัดส่วนที่สูงกว่าครัวเรือนผู้กู้ในกลุ่มรายได้อื่นอย่างมีนัยและมีแนวโน้ม เพิ่มขึ้น ดังนั้น ประเด็นเรื่องความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนผู้มีรายได้ น้อย ยังคงเป็นเรื่องที่จะต้องมีการติดตามและวิเคราะห์อย่างใกล้ชิด

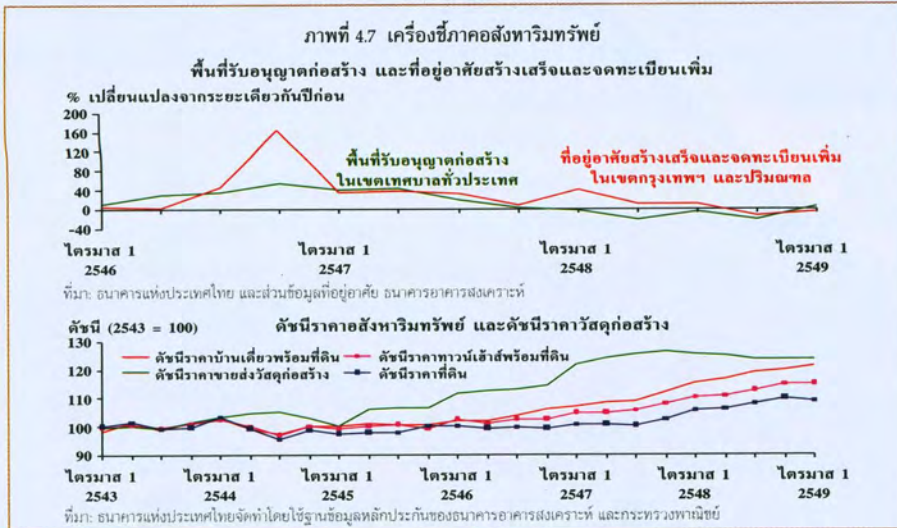
ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า หากภาคครัวเรือนยังไม่สามารถ ชะลอการก่อหนี้ได้อย่างจริงจัง ในขณะที่ความสามารถในการชำระหนี้เริ่มมีแนวโน้ม ลดลง อาจส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนและจะเป็นความเสี่ยง ต่อเศรษฐกิจมหภาคในระยะต่อไปจึงเห็นควรให้มีการติดตามพฤติกรรมการก่อหนี้ ของภาคครัวเรือนโดยเฉพาะการก่อหนี้เพื่อการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัย (Personal Consumption Loans) อย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาคอสังหาริมทรัพย์

อัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง กอปรกับราคาที่อยู่อาศัย ที่ปรับสูงขึ้นตามต้นทุนการก่อสร้าง รวมทั้งเศรษฐกิจที่เริ่มขยายตัวในอัตราที่ ชะลอลง ส่งผลให้ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางที่ชะลอลงต่อเนื่อง ใน ขณะที่สินเชื่อส่วนบุคคลเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgages) ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ขยายตัวเพียงร้อยละ 7.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า ที่ขยายตัวร้อยละ 13.5 ซึ่งสะท้อนการชะลอตัวของอุปสงค์ที่ค่อนข้างชัดเจน

อย่างไรก็ดี การชะลอตัวของกิจกรรมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ได้ อยู่ในเกณฑ์ที่น่าเป็นห่วง เนื่องจากความต้องการซื้อบ้านของประชาชนชะลอลง แต่ปรับไปสู่บ้านและอาคารชุดที่ราคาต่ำลง (ราคาประมาณไม่เกิน 2 ล้านบาท) ด้าน ผู้ประกอบการหลายรายจึงเริ่มปรับลดขนาดของที่อยู่อาศัยลงให้สอดคล้องกัน ซึ่ง ส่วนนี้แม้จะมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของกลุ่มผู้ประกอบการ อยู่บ้าง แต่ผลยังไม่มากนัก สะท้อนจากอัตราส่วนกำไรก่อนภาระดอกเบี้ยและ ภาษีต่อดอกเบี้ยจ่าย (Time Interest Earned: TIE) ของกลุ่มผู้ประกอบการ อสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

กิจกรรมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอลงทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน ส่งผลให้ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า



ภาคสถาบันการเงิน

ภาคสถาบันการเงินยังคงมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง โดยความสามารถในการทำกำไรยังคงดีต่อเนื่อง ทั้งรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผล และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย โดยเฉพาะในส่วนของกำไรจากเงินลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับสูงขึ้นในช่วงไตรมาสแรกของปี 2549

ภาคสถาบันการเงินยังคงมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง โดยความสามารถในการทำกำไรยังคงดีต่อเนื่อง

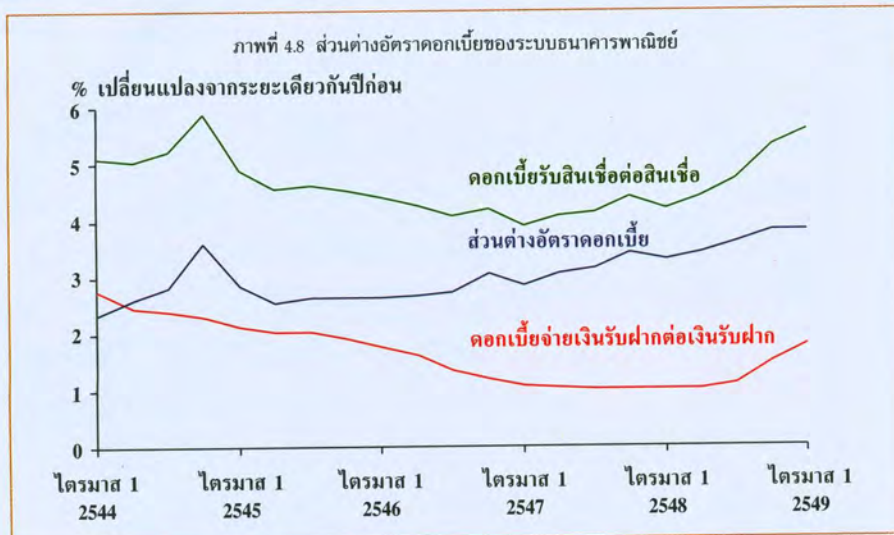
ตารางที่ 4.1 ผลการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงิน

หน่วย : พันล้านบาท	2547	2548	2548			2549
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
ระบบสถาบันการเงิน						
• กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	132.01	151.65	36.88	36.69	39.08	44.70
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	185.82	229.13	54.79	59.20	61.99	64.94
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	268.04	331.14	78.05	85.47	92.81	102.80
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	82.22	102.01	23.26	26.27	30.81	37.85
- รายได้ที่มีใช่ดอกเบี้ย	104.96	99.57	28.46	27.86	18.64	28.83
- ค่าใช้จ่ายที่มีใช่ดอกเบี้ย	158.76	177.05	46.37	50.38	41.56	49.07
• การกันสำรองหนี้สูญ	-0.17	-30.09	-5.52	-5.09	-14.08	-5.65
• กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	110.06	126.89	31.84	30.79	29.78	38.49

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงิน
ให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ย
เงินฝาก (Spread) เริ่มทรงตัว

ทั้งนี้ ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่วนต่างดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อและ
ดอกเบี้ยจ่ายต่อเงินรับฝาก (Spread) เริ่มทรงตัวหลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
มาหลายไตรมาส ส่วนหนึ่งเนื่องจากมีการแข่งขันปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก
ประจำอายุพิเศษของธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ กอปรกับต้นทุนทางการเงินในรูปของ
อัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำที่ครบกำหนดอายุเริ่มส่งผลเต็มที่ อีกทั้งสินเชื่อ
เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงด้วย



หมายเหตุ: สินเชื่อ = สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน
เงินรับฝาก = เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สินเชื่อที่ขยายตัวในอัตรา
ที่ต่ำ ยังคงมาจากสินเชื่อที่
ให้แก่ภาคธุรกิจ สอดคล้อง
กับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอ

ทั้งนี้ สินเชื่อที่ขยายตัวในอัตราที่ต่ำ ยังคงมาจากสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจ
สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอ โดยธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวัง
มากขึ้นในการให้สินเชื่อ ในขณะที่ภาคธุรกิจเองมีความระมัดระวังในการก่อหนี้
มากขึ้น อย่างไรก็ดี สินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจขนาดกลางและย่อมยังมีการขยายตัว
ในขณะที่ความเสี่ยงของธุรกิจกลุ่มนี้ต่อภาคธนาคารยังอยู่ในเกณฑ์ไม่น่าเป็นห่วง
เนื่องจากการปล่อยสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจขนาดกลางและย่อม มีการกระจายตัว
ของความเสี่ยง มากกว่าการปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจขนาดใหญ่ เอื้อต่อการ
บริหารความเสี่ยงของสินเชื่อรวมของธนาคารพาณิชย์ได้ในระดับหนึ่ง สำหรับการ
ปล่อยสินเชื่อให้กับภาคครัวเรือนยังขยายตัวในอัตราที่สูง ใกล้เคียงกับ
ไตรมาสก่อนหน้า

ในภาพรวมแล้วนั้น แม้ว่าความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจจะมีเพิ่มขึ้น ทั้ง
จากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น แต่ความเสี่ยงต่อระบบธนาคาร
พาณิชย์ในรูปของคุณภาพของสินเชื่อยังไม่ได้ส่งสัญญาณความเปราะบาง โดย

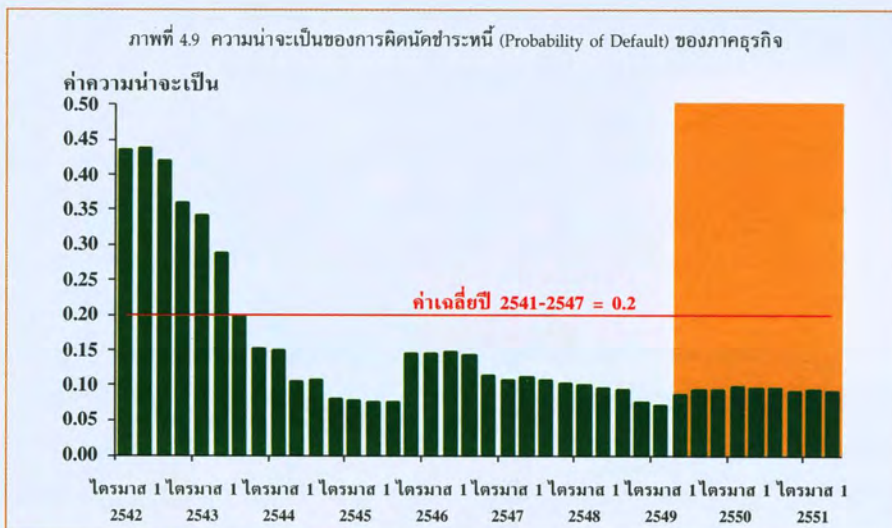
การที่ภาคธุรกิจ ซึ่งมีสัดส่วนสินเชื่อสูงต่อสินเชื่อรวม มีความระมัดระวังในการกู้ยืมมากขึ้น ทำให้ความน่าจะเป็นของการผิดนัดชำระหนี้ของลูกหนี้ภาคธุรกิจ ซึ่งอาจกระทบกับเสถียรภาพของระบบธนาคารพาณิชย์น้อยลงไปด้วย สอดคล้องกับการประเมินความเป็นไปได้ของการผิดนัดชำระหนี้ของลูกค้านานาชาติพาณิชย์ (Probability of Default) ที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ

ความเสี่ยงต่อระบบธนาคารพาณิชย์ในรูปของคุณภาพของสินเชื่อยังไม่ได้ส่งสัญญาณความเปราะบาง โดยความน่าจะเป็นของการผิดนัดชำระหนี้ของลูกหนี้ภาคธุรกิจยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

ตารางที่ 4.2 สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบรายสาขา*						
%เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547	2548			2549
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
สินเชื่อรวม	3.7	7.6	5.2	3.2	4.5	5.3
สินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจ	1.3	6.2	3.7	0.6	2.2	3.3
Of which						
- สินเชื่อเพื่อการอุตสาหกรรม	-0.6	17.5	13.4	7.8	4.7	4.7
- สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์	-4.3	5.9	4.8	3.9	3.2	4.2
- สินเชื่อเพื่ออสังหาริมทรัพย์	4.5	6.4	-0.2	-2.8	-1.0	3.3
สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค	20.0	15.3	13.8	18.1	16.7	15.8
- เพื่อที่อยู่อาศัย	18.0	15.2	13.9	16.2	13.5	7.9
- เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	24.2	15.5	13.4	21.9	23.1	32.0
• บัตรเครดิต	33.5	22.3	19.2	18.1	17.0	17.0
• ส่วนบุคคล	20.2	12.3	10.6	23.8	26.4	39.7

หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์คิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 90 ของสินเชื่อระบบสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดการเงิน

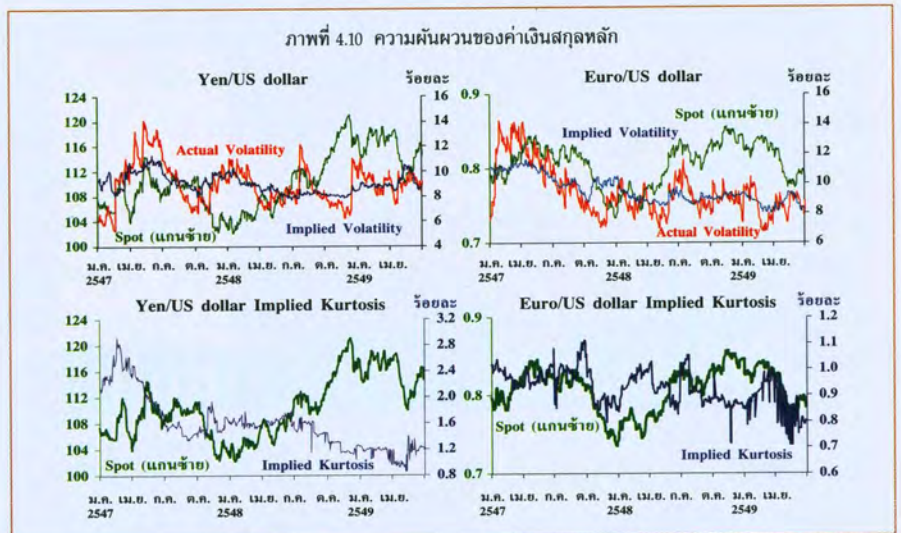
ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนเพิ่มขึ้น โดยเงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้ามาสู่ตลาดเกิดใหม่จำนวนมากในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 มีการไหลกลับออกไป ส่งผลให้ตลาดการเงินของไทยมีความผันผวนเพิ่มขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม การไหลกลับออกไปของเงินทุนดังกล่าวในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 นี้ มิได้เป็นเรื่องนอกเหนือการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ โดยคณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าการผันผวนดังกล่าว ถึงแม้ว่าจะเพิ่มขึ้น แต่ไม่ได้อยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจไทย โดยเห็นว่าเป็นการปรับตัวของตลาดการเงินทั่วโลก

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ค่าเงินมีความผันผวนค่อนข้างมาก ทั้งค่าเงินสกุลหลัก และค่าเงินภูมิภาค รวมถึงค่าเงินบาท โดยหลังจากที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาในตลาดเกิดใหม่มากขึ้นในช่วงเดือนเมษายน นักลงทุนก็เริ่มเริ่มขายสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก เนื่องจาก 1) ความไม่แน่นอนของทิศทางอัตราดอกเบี้ยของประเทศในกลุ่มเงินสกุลหลัก 2) ความต้องการของนักลงทุนต่างชาติที่จะปรับลดความเสี่ยงของกลุ่มสินทรัพย์ที่ถือครองอยู่และปรับทำกำไร โดยค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินสกุลหลักที่วัดจากข้อมูลในอดีต (Actual Volatility) และค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต (Option-implied Volatility) ปรับเพิ่มขึ้นบ้างโดยเฉพาะในช่วงที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนกลับไปลงทุนในสหรัฐฯ แต่ปรับลงเล็กน้อยหลังจากนั้น สำหรับ

ค่าเงินผันผวนไปตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

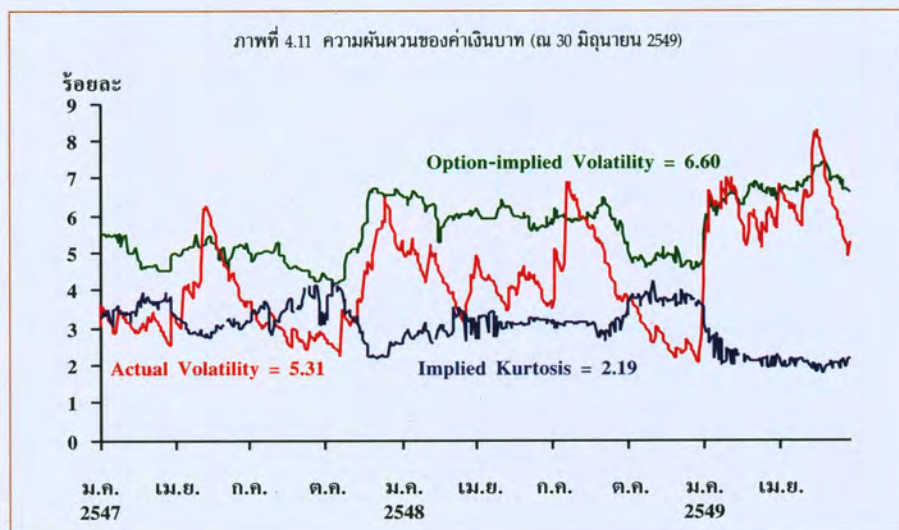
ภาพที่ 4.10 ความผันผวนของค่าเงินสกุลหลัก



ที่มา: Bloomberg

ความน่าจะเป็นที่จะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนที่สะท้อนได้จาก Implied Kurtosis ยังอยู่ในเกณฑ์ปกติ

สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทนั้น ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้ามาในช่วงแรก และกลับไหลออกในช่วงหลัง ประกอบกับความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลง ได้ส่งผลให้ค่าความผันผวนของค่าเงินบาทปรับเพิ่มขึ้น โดยทั้ง Actual Volatility และ Option-implied Volatility ปรับเพิ่มมาอยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเดิม นับตั้งแต่ต้นปี 2549 และอยู่ในระดับดังกล่าวมาต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความน่าจะเป็นที่ค่าเงินบาทจะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงยังอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำ สะท้อนจากค่า Implied Kurtosis ที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับเดิม



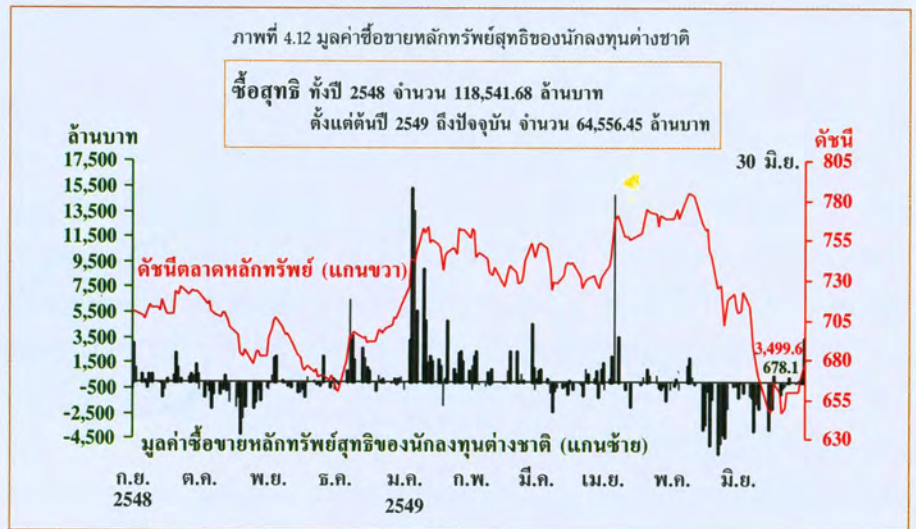
ที่มา: Bloomberg

ทั้งนี้ เงินทุนเคลื่อนย้ายจำนวนมากเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความผันผวนของตลาดการเงินโลกในระยะที่ผ่านมา โดยเป็นการเคลื่อนย้ายระหว่างตลาดเกิดใหม่กับตลาดของประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยนับตั้งแต่ต้นปี มีการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศมายังตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนภาวะ Risk Aversion ที่ลดลง โดยเฉพาะภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำในประเทศที่พัฒนาแล้ว อย่างไรก็ตาม เมื่อเริ่มมีความไม่แน่นอนของแนวโน้มนโยบายอัตราดอกเบี้ยของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐฯ และนักลงทุนต่างชาติต้องการลดความเสี่ยงจากการถือครองสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ ส่งผลให้เกิดเงินทุนไหลกลับออกไป ซึ่งส่วนหนึ่งกลับไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐฯ และดอลลาร์สวอ. ในช่วงกลางไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายไตรมาสเริ่มมีเงินทุนไหลกลับเข้ามาอีกครั้ง ต่อเนื่องมาถึงเดือนกรกฎาคม 2549

ความผันผวนของตลาด
หลักทรัพย์ไทยปรับเพิ่มขึ้น
ตามการเคลื่อนย้ายเงินทุน
ระหว่างประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์ไทย

ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับเพิ่มขึ้น ตามการเคลื่อนย้าย
เงินทุนระหว่างประเทศ ที่มีการไหลเข้ามาจำนวนมากในต้นไตรมาสที่ 2 ของ
ปี 2549 และไหลกลับออกไปในช่วงปลายไตรมาส ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์
ไทยในช่วงหลังของไตรมาสที่ 2 ปรับลดลงค่อนข้างมาก ซึ่งเป็นไปตามทิศทาง
ตลาดหุ้นทั่วโลก ทั้งนี้ แม้ว่าราคาหุ้นจะได้ปรับลดลงมา แต่ในช่วงแรกนักลงทุน
ยังไม่ได้กลับเข้ามาลงทุนมากนักเนื่องจากปัจจัยในประเทศเองยังไม่ได้เป็นแรง
สนับสนุน อย่างไรก็ตาม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์กลับมาปรับเพิ่มขึ้นตามการไหลกลับ
เข้ามาของเงินทุนจากต่างประเทศอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

หลังจากที่ความผันผวนของตลาดพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนเมษายน จากการแข่งขันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งความไม่แน่นอนของแผนการออกพันธบัตร ก็ได้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ตลอดช่วงที่เหลือของไตรมาสที่ 2 ของปี 2549

ความผันผวนของตลาด
พันธบัตรกลับโน้มลดลง



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

หน้าว่าง

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

อุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง จากปัจจัยต่างๆ อาทิ ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ การชะลอตัวของรายได้ที่แท้จริงจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น และสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อกระบวนการพิจารณาจ่ายของภาครัฐปี 2550 ล่าช้าออกไป ซึ่งนอกจากจะชะลอการใช้จ่ายของภาครัฐแล้วยังมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน อย่างไรก็ตาม อุปสงค์จากต่างประเทศที่ยังขยายตัวในเกณฑ์ดี ทำให้ภาคการส่งออกขยายตัวสูง และช่วยชดเชยการชะลอของอุปสงค์ในประเทศดังกล่าวได้ส่วนหนึ่ง แต่โดยรวมแล้ว ประเมินการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจได้จากแบบจำลองต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เมษายน 2549)

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับสูงจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยเฉพาะการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังคงผันผวน เนื่องจากภาวะความไม่แน่นอนทางด้านอุปทานและแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันในตลาดโลกที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง อย่างไรก็ตาม การชะลอของอุปสงค์ในประเทศ ช่วยลดแรงกดดันด้านราคาเนื่องจากทำให้ผู้ผลิตไม่สามารถผลักภาระด้านต้นทุนไปสู่ผู้บริโภคได้อย่างเต็มที่

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการอย่างระมัดระวัง โดยเฉพาะข้อสมมติที่เป็นผลจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ โดยสะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 5 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2551 ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าร้อยละ 4.75 ต่อปี ที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน โดยการปรับขึ้นข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยนี้ สอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2549 ที่มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี และเมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2549 ที่มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี นับจากที่มีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับล่าสุดที่ผ่านมา

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญ ในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีและมีแนวโน้มดีต่อเนื่องตลอดปี 2549 ส่วนหนึ่งจากการขยายตัวของเศรษฐกิจยุโรป และญี่ปุ่นที่แข็งแกร่งมากขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มมีสัญญาณการชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2550 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง นอกจากนี้ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในบางประเทศสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.7 โดยเป็นการขยายตัวสูงกว่าที่คาดทั้งในภาคเอกชนและรัฐบาล และการส่งออก อย่างไรก็ตาม คาดว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปของปี 2549 จะเริ่มชะลอลง ส่วนหนึ่งจากรายได้ที่แท้จริงของภาคครัวเรือนที่ลดลงเนื่องจากราคาน้ำมันที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง และตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มมีสัญญาณการชะลอตัวลง

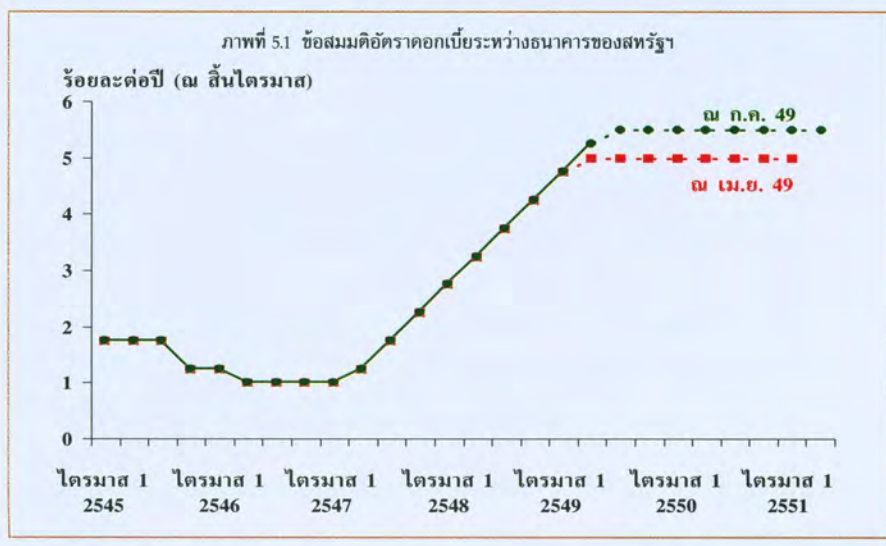
สำหรับในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวสะท้อนว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลง โดยการบริโภคภาคเอกชน พิจารณาจากยอดขายปลีกในเดือนพฤษภาคมเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนขยายตัวร้อยละ 7.6 สูงขึ้นจากร้อยละ 7.1 ในเดือนก่อนหน้า แต่เมื่อพิจารณาการขยายตัวในลักษณะเดือนต่อเดือนที่ปรับฤดูกาลแล้วขยายตัวร้อยละ 0.1 เทียบกับร้อยละ 0.8 ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจโดยรวมในเดือนพฤษภาคม ยังอยู่ในระดับที่ดี แม้ว่าในภาคอุตสาหกรรมหรือ ISM Manufacturing ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 54.4 เทียบกับ 57.3 ในเดือนก่อนหน้า สอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวร้อยละ 4.3 ในเดือนพฤษภาคม ชะลอลงจากร้อยละ 4.7 ในเดือนก่อนหน้า ส่งผลให้การจ้างงานเริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Non-farm Payroll) ในเดือนพฤษภาคม ปรับเพิ่มขึ้นเพียง 75,000 ตำแหน่ง ลดลงจาก 126,000 ตำแหน่งในเดือนก่อนหน้า ซึ่งนับเป็นการเพิ่มขึ้นในปริมาณต่ำที่สุดในรอบ 7 เดือน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 สูงกว่าที่คาดการณ์ แต่เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจเริ่มสะท้อนสัญญาณการชะลอของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจ ในช่วงที่ผ่านมา มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องจากช่วงก่อนหน้า โดยยอดขายบ้านใหม่ในเดือนพฤษภาคมหดตัวร้อยละ 5.9 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน การชะลอลงของยอดขายบ้านใหม่ทำให้ออกการขอใบอนุญาตเพื่อการก่อสร้าง (Building Permits) ในเดือนพฤษภาคม ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.93 ล้านหลัง เทียบกับ 1.97 ล้านหลังในเดือนก่อนหน้า และจำนวนการสร้างบ้านใหม่ (Housing Starts) ในเดือนพฤษภาคม อยู่ที่ระดับ 1.96 ล้านหลัง ซึ่งสูงขึ้นเพียงเล็กน้อยจากเดือนก่อนหน้าซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 13 เดือน

แรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมิถุนายนอยู่ที่ร้อยละ 4.3 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 3.5 และ 4.2 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ตามลำดับ เนื่องจากราคาพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับสูงขึ้นเช่นกันเป็นร้อยละ 2.6 จากร้อยละ 2.3 และ 2.4 ในเดือนเมษายนและพฤษภาคม ตามลำดับ จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายเพื่อที่อยู่อาศัย (Housing Cost) และราคาค่าขนส่งที่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงเป็นสำคัญ ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 29 มิถุนายน 2549 มาอยู่ที่ร้อยละ 5.25 ต่อปี ทั้งนี้ หลังจากที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไปมากแล้วประกอบกับแถลงการณ์ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่เริ่มให้ความสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้มีการคาดคะเนว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเร็วๆ นี้ อย่างไรก็ตาม แรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังคงมีอยู่ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยุติการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วง

แรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้น ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีกร้อยละ 0.25 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 5.25 ต่อปี



คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 จะเป็นร้อยละ 5.5 ต่อปีสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อ
สมมติการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจเฉลี่ยของสหรัฐฯ
สำหรับปี 2549 เพิ่มขึ้นจาก
ข้อสมมติเดิม แต่ในปี 2550
ลดลงต่ำกว่าที่ใช้ในรายงาน
ฉบับก่อน

เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัว
แสดงสัญญาณการฟื้นตัว
ของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ
ยุโรปที่ชัดเจน และมี
เสถียรภาพมากขึ้น

ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 โดยยังคงให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีก 1 ครั้ง
ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ขึ้นไปอยู่ที่ร้อยละ
5.5 ต่อปี สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่คาดว่าจะยุติการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไว้ที่
ร้อยละ 5 ต่อปี

เนื่องจากการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549
สูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แม้ว่าคณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติ
การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสถัดไปให้ชะลอลงสอดคล้องกับเครื่องชี้
เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ที่มีสัญญาณการชะลอตัวของภาค
เศรษฐกิจต่างๆ แต่เฉลี่ยทั้งปี 2549 ยังสูงขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงาน
ฉบับก่อนเล็กน้อย และตลอดปี 2550 คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติการขยายตัว
ให้ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่กลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในไตรมาสแรกของ
ปี 2551

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 1
ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 2.0 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนจากร้อยละ 1.7
ในไตรมาสก่อนหน้าจากผลของการใช้จ่ายภาคเอกชน การส่งออก และการลงทุน
เป็นสำคัญ ส่งผลให้คณะกรรมการยุโรป (European Commission) ปรับ
ประมาณการการขยายตัวของกลุ่มประเทศยุโรปสำหรับปี 2549 ขึ้นจากร้อยละ
1.9 เป็นร้อยละ 2.1

เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัวในไตรมาสที่ 2 สะท้อนการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โดยดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในเดือนพฤษภาคม
ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 106.7 ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบ 5 ปีนับแต่เดือนเมษายน
2544 เป็นต้นมา ตามยอดการค้าปลีกที่ขยายตัวสูง สอดคล้องกับความเชื่อมั่น
ของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ -9 ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบ 3
ปีครึ่งจากภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานในเดือน
พฤษภาคมลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 7.9 จากร้อยละ 8 ในเดือนก่อนหน้า
ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดในรอบ 4 ปีครึ่ง ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางอุตสาหกรรมใน
เดือนมิถุนายนปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 3 จากที่ระดับ 2 ในเดือน
พฤษภาคม ดัชนีภาคการผลิต (PMI Composite Index) ในเดือนมิถุนายน ปรับ
เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 57.7 จากร้อยละ 57.0 ในเดือนก่อนหน้านั้นเป็นระดับสูงสุด
ในรอบ 5 ปี ซึ่งเป็นผลมาจากคำสั่งซื้อและการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น

ด้านอัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices -HICP) ใน
กลุ่มประเทศยุโรปล่าสุดทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 2.5 ในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายน
ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายด้านราคาในระยะปานกลางของธนาคารกลางยุโรปที่ร้อยละ

2 จากการเร่งตัวของสินค้าในหมวดพลังงานเป็นสำคัญ แรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อที่สูงต่อเนื่องทำให้ธนาคารกลางยุโรปปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี ในวันที่ 6 มิถุนายน 2549 เป็นร้อยละ 2.75 ต่อปี

จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปโดยรวมเป็นไปตามที่คาด และข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดที่ยังคงสะท้อนการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ กอปรกับการส่งออกคาดว่าจะปรับตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเฉลี่ยของกลุ่มประเทศยุโรปเท่ากับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนคือร้อยละ 2.0 และ 1.8 ในปี 2549 และ 2550 ตามลำดับ

เศรษฐกิจญี่ปุ่น ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.8 เป็นผลมาจากการขยายตัวของการส่งออกและอุปสงค์ภายในประเทศเป็นสำคัญ

สำหรับในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวยังคงสะท้อนภาพเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีอย่างต่อเนื่อง อาทิ ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพฤษภาคมปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 4.2 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่ Tankan Survey รายไตรมาส สำหรับอุตสาหกรรมรายใหญ่ ในเดือนมิถุนายน 2549 อยู่ที่ร้อยละ 21 เทียบกับร้อยละ 20 จากการสำรวจครั้งก่อนในเดือนมีนาคม 2549 สะท้อนความเชื่อมั่นจากภาคธุรกิจต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤษภาคมปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.6 ซึ่งเป็นบวกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนพฤษภาคมปรับขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.6 หลังจากทรงตัวที่ร้อยละ 0.5 ตลอด 4 เดือนแรกของปี 2549 โดยราคาสินค้าในตะกร้าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนเกือบทุกรายการ ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตในเดือนพฤษภาคมขยายตัวร้อยละ 3.3 ปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 2.5 ในเดือนเมษายนจากราคาน้ำมันและโลหะที่ปรับสูงขึ้น

อัตราเงินเฟ้อที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง และเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ดีในระดับปานกลางในระยะต่อไป ทำให้เมื่อวันที่ 14 กรกฎาคม 2549 ธนาคารกลางญี่ปุ่นประกาศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Uncollateralized Overnight Call Rate ร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 0 มาอยู่ที่ร้อยละ 0.25 ต่อปี ซึ่งเป็นการปรับครั้งแรกในรอบกว่า 7 ปี นับจากเดือนกุมภาพันธ์ 2542 ที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นเริ่มดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยศูนย์ (Zero Interest Rate Policy) ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินในอนาคตธนาคารกลางญี่ปุ่น

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจเฉลี่ยของกลุ่มประเทศยุโรปเท่ากับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนทั้งปี 2549 และปี 2550

เครื่องชี้เศรษฐกิจญี่ปุ่นสะท้อนการขยายตัวที่แข็งแกร่งมากขึ้นทั้งในภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเป็นบวกต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 7 ปี

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อ
สมมติอัตราดอกเบี้ย
ทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นสูง
ขึ้นเฉลี่ยในปี 2549 และ
ต่ำลงในปี 2550 สอดคล้อง
กับข้อสมมติเดิม

จะพิจารณาปัจจัยแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อเป็นหลัก เพื่อปรับอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสมและสอดคล้องกับสภาพแวดล้อม แต่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Discount Rate ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางให้สถาบันการเงินกู้ยืมอีกร้อยละ 0.3 ต่อปี จากร้อยละ 0.1 มาอยู่ที่ร้อยละ 0.4 ต่อปี

การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนถึงระดับที่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและระดับราคา ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติแนวโน้มอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นสูงขึ้นเฉลี่ยในปี 2549 และต่ำลงในปี 2550 สอดคล้องกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่วนใหญ่ขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติเดิม โดยมีการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เป็นสำคัญที่ผลักดันให้ภาคการส่งออกในหลายๆ ประเทศยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

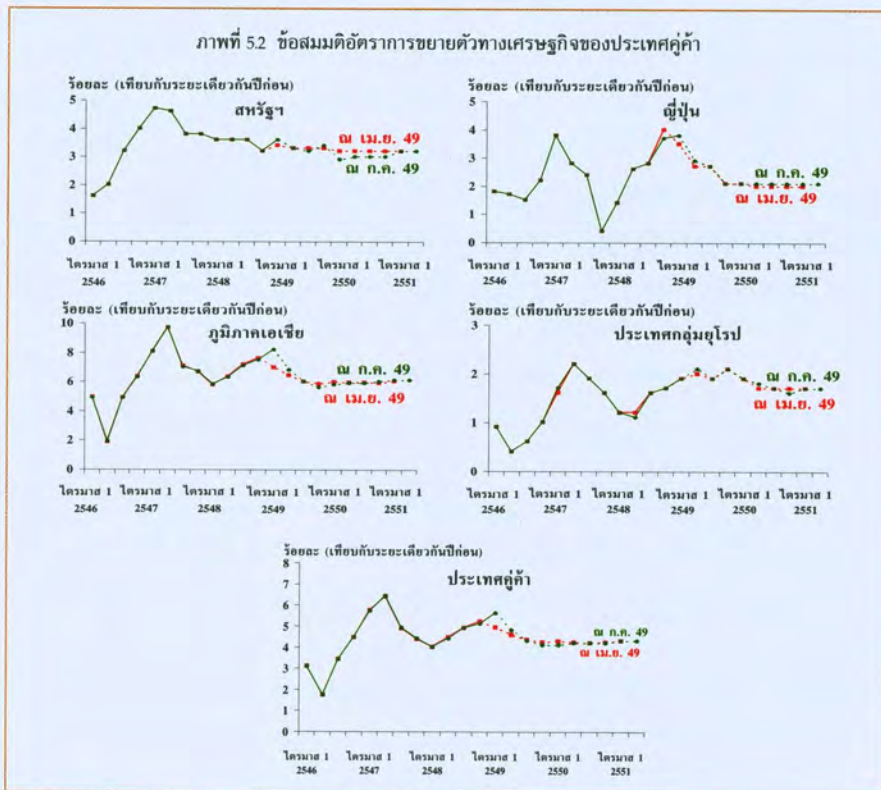
แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในบางประเทศเริ่มปรับตัวลดลงจากแนวโน้มค่าเงินในภูมิภาคที่แข็งขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ธนาคารกลางบางแห่งคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 แต่สำหรับบางประเทศประสบกับราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เร่งขึ้นได้เพิ่มแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ ส่งผลให้ธนาคารกลางปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก ได้แก่ ธนาคารกลางไต้หวัน และธนาคารกลางเกาหลีใต้ รวมถึงธนาคารกลางสิงคโปร์ที่ยังคงทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดหรือให้ค่าเงินที่แท้จริงค่อยๆ แข็งขึ้น อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อเริ่มทรงตัว ขณะที่เศรษฐกิจส่งสัญญาณการชะลอตัวอย่างชัดเจน

เศรษฐกิจที่ยังคงขยายตัวสูงและนโยบายการเงินที่เข้มงวด ทำให้ค่าเงินในภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์ สรอ. โดยรวมแล้วแข็งค่าขึ้นมากในช่วงแรกของไตรมาสที่ 2 แต่กลับอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วในช่วงหลังของไตรมาสที่ 2 เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศตลาดเกิดใหม่ เพื่อลดความเสี่ยงจากการถือครองสินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ของนักลงทุนต่างชาติ ทำให้ค่าเงินในภูมิภาคในไตรมาสที่ 2 โดยเฉลี่ยแล้วอ่อนค่ากว่าข้อสมมติเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีของประเทศในภูมิภาค และการคาดการณ์การหยุดขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ของสหรัฐฯ ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติค่าเงินภูมิภาคเอเชียในปี 2549 โดยรวมมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น แต่อ่อนกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ก่อนที่จะปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงบ้างในระยะต่อไป ตามการปรับตัวเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ แต่การขยายตัวในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ที่สูงกว่าข้อสมมติเดิม ทำให้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจเฉลี่ยในปี 2549 สูงขึ้น แต่แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจแต่ละไตรมาสยังใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิม และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2550

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าเฉลี่ยรวมสำหรับปี 2549 เร่งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนสำหรับปี 2550

ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียปรับขึ้นตลอดปี 2549 และค่อยๆ ปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550



คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าเฉลี่ยรวมสำหรับปี 2549 เร่งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

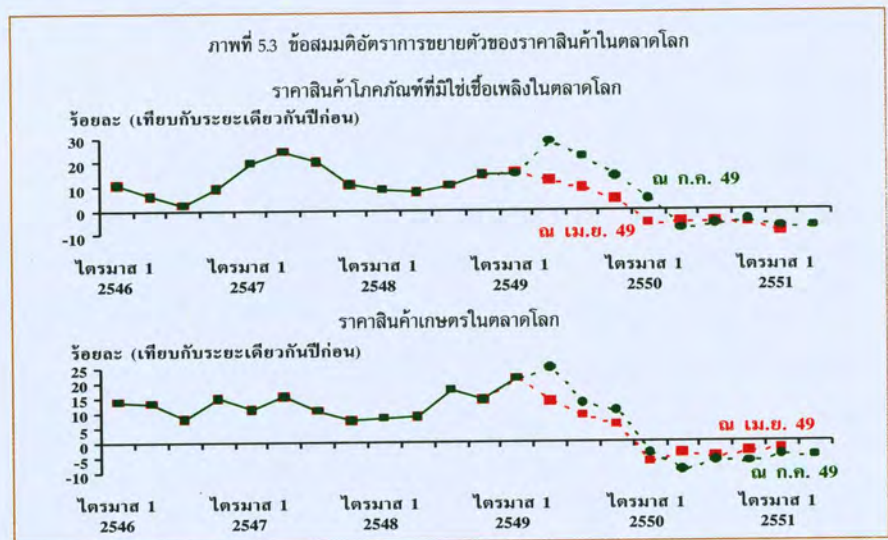
แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ตามการปรับตัวสูงขึ้นของราคาโลหะพื้นฐาน อาทิ อลูมิเนียม เป็นสำคัญ ทั้งนี้ การปรับตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นกว่าคาดในไตรมาสที่ 2 เป็นผลจาก (1) อุปทานที่ทรงตัวและสินค้าคงคลังที่อยู่ในระดับที่ต่ำ ขณะที่อุปสงค์ในตลาดโลกขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะอุปสงค์จากประเทศจีน (2) การเก็งกำไร

ในตลาดซื้อขายล่วงหน้าช่วงต้นไตรมาสที่ 2 ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่ยังคงเร่งขึ้นตลอดปี 2549 ก่อนที่จะหดตัวลงในปี 2550 ตามแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ดัชนีราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้นจากระดับเดียวกันปีก่อนร้อยละ 24.6 ซึ่งสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เป็นผลจากราคายางพารา น้ำตาลทราย และข้าวที่ปรับสูงขึ้นจากอุปทานที่ลดลงเนื่องจากผู้ผลิตรายใหญ่ประสบปัญหาภัยธรรมชาติและสภาพอากาศไม่เอื้ออำนวยต่อการผลิต ขณะที่อุปสงค์ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ดังนั้นในปี 2549 คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นจากรายงานฉบับก่อน ก่อนจะปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิม แต่เนื่องจากผลของฐานปี 2549 ที่ปรับสูงขึ้นทำให้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกสำหรับปี 2550 ต่ำกว่าข้อสมมติเดิมที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลกและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก ที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2549 และปรับต่ำลงในปี 2550



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วงไตรมาสที่ 2 ปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เนื่องจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะข้อขัดแย้งระหว่างสหประชาชาติและประเทศอิหร่านซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ของโลกที่คาดว่าอาจส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันหากไม่สามารถหาข้อยุติได้ ขณะที่อุปสงค์น้ำมันโลกยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ

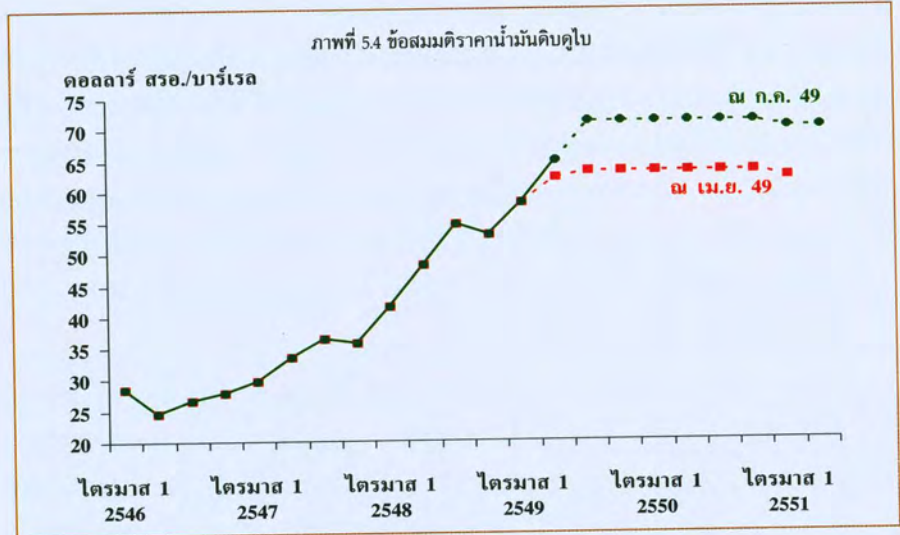
นับจากต้นปีมาจนถึงไตรมาสที่ 2 ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 20 อย่างไรก็ตาม ราคาในช่วงหลังของเดือนมิถุนายนปรับลดลง เนื่องจากสถานการณ์ความขัดแย้งของประเทศอิหร่านเริ่มคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น โดยราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) ในไตรมาสที่ 2 อยู่ที่ 70.44 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล จากระดับเฉลี่ยที่ 63.24 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในไตรมาสที่ 1 สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการที่ปรับเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 64.79 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล จากไตรมาสที่ 1 ที่ 57.95 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล

การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องทำให้กลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (OPEC) ประมาณการว่าอุปสงค์น้ำมันโลกจะยังขยายตัวต่อเนื่องในอัตราร้อยละ 1.6 หรือคิดเป็น 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการขยายตัวของอุปสงค์น้ำมันในประเทศจีน ขณะที่อุปทานน้ำมันยังคงทรงตัวส่งผลให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกยังคงมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกคาดว่าจะยังคงมีความผันผวนและแกว่งตัวอยู่ในระดับสูงจากปัจจัยต่างๆ ได้แก่ (1) ปัจจัยทางการเมือง เนื่องจากยังมีความตึงเครียดที่เกิดขึ้นในประเทศต่างๆ ทั่วโลก อาทิ ปัญหาความขัดแย้งระหว่างชาติตะวันตกและอิหร่านเรื่องการพัฒนาสมรรถนะแร่ยูเรเนียม ปัญหาความไม่สงบในอิรัก ปัญหากลุ่มขบวนการปลดปล่อย Niger Delta โจมตี บริษัทน้ำมันต่างประเทศในประเทศไนจีเรีย รวมทั้งการทดลองชิปนาอูทิวเคลียร์ของเกาหลีเหนือ ที่แม้จะไม่เกี่ยวข้องกับอุปทานน้ำมันโดยตรง แต่ก็ส่งผลทางจิตวิทยาให้นักลงทุนเข้าซื้อในตลาดซื้อขายล่วงหน้าทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกจากนี้ล่าสุดความขัดแย้งระหว่างเลบานอนและอิสราเอล ซึ่งทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับสูงขึ้นกว่า 70 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในวันที่ 13 กรกฎาคม 2549 (2) ปัจจัยด้านอุปสงค์ จากการนำเข้าน้ำมันดิบของจีนที่ยังขยายตัวสูง โดยในเดือนพฤษภาคม 2549 ขยายตัวจากเดือนเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 19 ขณะที่นักลงทุนมั่นใจในเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมทั้งเศรษฐกิจโลกว่าจะยังคงเติบโตได้ดี ส่งผลให้มีความแข็งแกร่งซื้อในตลาดโภคภัณฑ์ และ (3) ปัจจัยด้านอุปทาน ที่ตลาดยังมีความกังวลเกี่ยวกับความไม่เพียงพอของน้ำมัน จากการเข้าสู่ช่วง Driving Season ของสหรัฐฯ ผนวกกับการคาดการณ์ฤดูมรสุมที่รุนแรงเทียบเคียงได้กับปี 2548

จากปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินราคาน้ำมันดิบดูไบมีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยเมื่อพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในตลาดซื้อขายล่วงหน้าประกอบด้วยแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสำหรับปี 2549 และ 2550 อยู่ที่ 66.20 และ 71 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อมูล
สมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ
สำหรับปี 2549 และ 2550 สูง
กว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน
คืออยู่ที่ระดับเฉลี่ย 66.20
และ 71 ดอลลาร์ สรอ.
ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

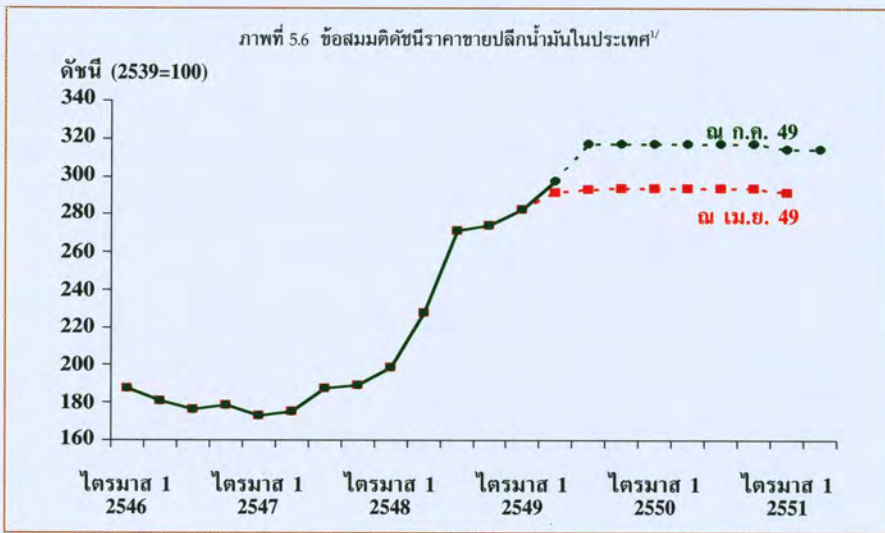


ที่มา: ปริมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้าตามราคาน้ำมันในตลาดสิงคโปร์ที่ปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ราคาเฉลี่ยน้ำมันขายปลีกเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อยู่ที่ลิตรละ 28.86 และ 26.61 บาทต่อลิตรตามลำดับ โดยปรับสูงขึ้นจากราคาเฉลี่ยในไตรมาสที่ 1 ที่ระดับ 26.71 และ 24.65 บาทต่อลิตร ตามลำดับ เพื่อให้สอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่สูงขึ้น คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศสูงขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)



คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติดัชนีราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศเพิ่มขึ้นตลอดช่วงประมาณการเพื่อให้สอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้น

หมายเหตุ: ¹⁾ ดัชนีราคาขายปลีก ประกอบด้วย น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล ก๊าซรถยนต์ น้ำมันเตา และน้ำมันก๊าด โดยมีน้ำหนักประมาณ 18 43 8 24 และ 0.2 ตามลำดับ

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

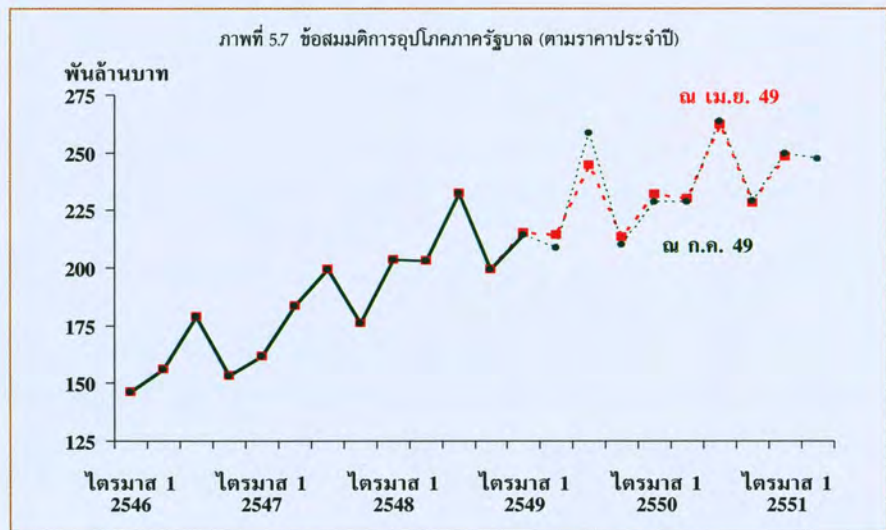
การคลังภาครัฐบาล

หลังจากที่รัฐบาลประกาศยุบสภาผู้แทนราษฎรเมื่อวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2549 จนถึงปัจจุบัน (กรกฎาคม 2549) ยังไม่มีสภาฯ ดังกล่าว เพื่อทำหน้าที่นิติบัญญัติ ส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการประกาศใช้พระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ซึ่งควรจะเริ่มตั้งแต่เดือนตุลาคม ศกนี้ กอปรกับตามกฎหมายระบุให้รัฐบาลสามารถใช้งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณที่ล่วงแล้วไปพลางก่อนได้ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในระยะแรกของงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2550 จะต้องใช้กรอบงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2549 ไปพลางก่อน เมื่อสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลายแล้ว และกระบวนการพิจารณางบประมาณเสร็จสมบูรณ์ รัฐบาลจึงจะสามารถใช้งบประมาณสำหรับปีงบประมาณ 2550 ได้ ซึ่งคาดว่าจะเป็นในช่วงประมาณไตรมาสที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน) ของปี 2550 โดยรวมแล้วเมื่อประมวลสถิติตามระบบ GFS (Government Finance Statistics) คาดว่าจะมีการใช้จ่ายภาครัฐ ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายปีปัจจุบัน (Current Fiscal Year) รายจ่ายเหลือมปี (Carry Over) และรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 ในวงเงิน 1,549 และ 1,576 พันล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ เมื่อแปลงจากระบบ GFS เป็น SNA (System of National Accounts) คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล (General Government Consumption) ในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 881.2 และ

931.7 พันล้านบาท ตามลำดับ สูงขึ้นเล็กน้อยจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนซึ่งอยู่ที่ 873.8 และ 927.6 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยเป็นการปรับตามข้อมูลของ สศช. ล่าสุด และการเบิกจ่ายจากงบรายจ่ายประจำในหมวดค่ารักษาพยาบาลและบำเหน็จบำนาญที่เกินวงเงินที่ตั้งไว้เดิม และในปีงบประมาณ 2550 ปรับเพิ่มขึ้นตามนโยบายเร่งรัดการเบิกจ่ายวงเงินเหลือมปีของรัฐบาลที่คาดว่าจะเบิกจ่ายสูงกว่าที่ได้ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

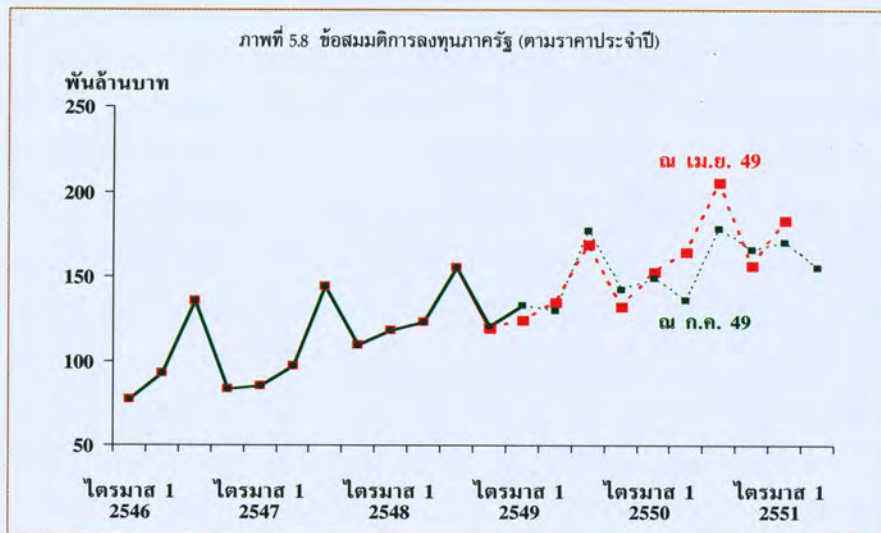
คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 881.2 และ 931.7 พันล้านบาท สูงกว่าข้อสมมติเดิมที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ (Public Investment) ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ในส่วนรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาล (General Government Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 จะอยู่ที่ 302.6 และ 346.3 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยสูงกว่าข้อสมมติเดิมที่ให้ไว้ที่ 292.6 และ 339.7 พันล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายของรัฐบาล กอปรกับวงเงินรายจ่ายที่คาดว่าจะเบิกจากงบประมาณรายจ่ายเหลือมปีสูงกว่าที่ได้ประเมินไว้เดิม (เช่นเดียวกับข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล) ทั้งนี้ การประเมินดังกล่าว ได้คำนึงถึงการปรับลดวงเงินลงทุนในปีงบประมาณ 2550 สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ (Mega Projects) บางโครงการตามนโยบาย Thailand: Partnership for Development แล้ว

ในส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 256.8 และ 258.0 พันล้านบาท ตามลำดับ ลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 271.8 และ 281.7 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการเบิกจ่าย



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ คาดว่า
รายจ่ายเพื่อการลงทุน
โดยรวมของภาครัฐในปี
งบประมาณ 2549 และ 2550
อยู่ที่ 559.4 และ 604.3
พันล้านบาท โดยลดลงจาก
ข้อสมมติเดิมซึ่งอยู่ที่ 564.5
และ 621.4 พันล้านบาท
ตามลำดับ

เพื่อการลงทุนจะต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม เนื่องจากความไม่ชัดเจนของแผนและนโยบายการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่จากการรอกการจัดตั้งรัฐบาล อย่างไรก็ตาม วัตถุประสงค์จากความล่าช้าของกระบวนการพิจารณาต่อรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจมีไม่มากนัก เนื่องจากโครงสร้างแหล่งเงินทุนของรัฐวิสาหกิจนั้น ส่วนใหญ่มาจากเงินกู้และรายได้เพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจเอง

จากเหตุผลข้างต้น คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนโดยรวมของภาครัฐในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 559.4 และ 604.3 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมซึ่งอยู่ที่ 564.5 และ 621.4 พันล้านบาท ตามลำดับ

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ไปจนตลอดช่วงประมาณการให้สอดคล้องกับช่วงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่สูงขึ้นดังที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่งผลให้อัตราเพิ่มของค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2549 และ 2550 เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าอยู่ที่ร้อยละ 4.5 และ 4.9 สูงกว่าข้อสมมติเดิมซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 3.7 และ 4.3 ตามลำดับ

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

สำหรับข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก คณะกรรมการฯ ได้กำหนดข้อสมมติให้ระดับการสะสมสต็อกในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ปรับลดลงจากข้อสมมติเดิมที่ใช้ในประมาณการครั้งก่อน เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลจริงของ สศช. ใน

ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำ
เฉลี่ยในปี 2549 และ 2550
เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 และ 4.9
ตามลำดับ สอดคล้องกับ
ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ
ทั่วไปในรายงานฉบับก่อน

ไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ที่มีการลดการสะสมสต็อกลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว สำหรับไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 กำหนดข้อสมมติให้ระดับการสะสมสต็อกเท่ากับค่าเฉลี่ยของไตรมาสเดียวกันในอดีต เนื่องจากการสะสมสต็อกในไตรมาสที่ผ่านมาค่อนข้างผันผวนกว่าในอดีต ส่วนไตรมาสที่เหลือของช่วงประมาณการตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เป็นต้นไป คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้ระดับสต็อกในแต่ละไตรมาสเท่ากับระดับในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า กล่าวคือ การเปลี่ยนแปลงสต็อกไม่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0) เช่นเดียวกับในรายงานฉบับก่อน

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 6.0 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนโดยเร่งขึ้นจากการขยายตัวร้อยละ 4.7 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ปัจจัยที่สำคัญมาจากฐานคำนวณที่ต่ำผิดปกติในช่วงเดียวกันปีก่อนจากปัญหาภัยธรรมชาติ และภาคการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เกิดขึ้นต่อเนื่อง กอปรกับปริมาณการนำเข้าที่ชะลอลงมากจากฐานการนำเข้าในปีที่แล้วที่ค่อนข้างสูง ส่วนอุปสงค์ในประเทศชะลอตัวอย่างชัดเจน ทั้งนี้ การขยายตัวของเศรษฐกิจที่เร่งขึ้นดังกล่าวเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ โดยอยู่ในช่วงโอกาสที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้มากที่สุดในการประมาณการครั้งก่อน

สำหรับการประมาณการเศรษฐกิจในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอลงเล็กน้อยจากที่ประมาณการไว้เดิม โดยปัจจัยสำคัญมาจากภาวะที่ราคาน้ำมันยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงกว่าเดิม สถานการณ์ทางการเมืองที่ยังไม่คลี่คลายซึ่งส่งผลให้กระบวนการพิจารณางบประมาณรายจ่ายของภาครัฐต้องล่าช้าออกไป ตลอดจนกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนภายในประเทศที่ชัดเจนขึ้น และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องของธนาคารพาณิชย์ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันปรับตัวสูงขึ้นกว่าเดิม

การบริโภคภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยจากประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน ตามอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยรวมที่อยู่ในทิศทางที่ชะลอลง ประกอบกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่ได้เร่งขึ้นมากในช่วงก่อนหน้าตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่งผลให้ระดับอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ตลอดจน

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าประมาณการในรายงานฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ทำให้กำลังซื้อที่แท้จริงของประชาชนลดลง ส่งผลให้ประชาชนประหยัดค่าใช้จ่ายมากขึ้นและชะลอการบริโภคที่ไม่จำเป็นออกไปก่อน อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันสนับสนุนการขยายตัวของภาคเอกชนในระยะต่อไป ได้แก่ แนวโน้มเงินเฟ้อที่อ่อนคลายลงทำให้อำนาจซื้อเพิ่มขึ้น

สำหรับการลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เมื่อเทียบกับการประมาณการครั้งก่อน เนื่องจากความต้องการในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลง ต้นทุนการผลิตจากราคาน้ำมันที่ยังสูงชัน และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังมีอยู่ กัดฉุดการลงทุนอย่างชัดเจนขึ้นกว่าที่คาด โดยอัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนเบื้องต้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 (ที่เป็นจุดตั้งต้นของการประมาณการครั้งนี้) ต่ำลงมาก สะท้อนการที่นักลงทุนชะลอการลงทุนใหม่ออกไปก่อนเพื่อรอความชัดเจนของนโยบายภาครัฐ และเป็นแรงกดดันให้แนวโน้มการลงทุนชะลอตัวลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนกลับฟื้นตัวขึ้นบ้างในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ตามอัตราเงินเฟ้อที่อ่อนคลายลง แต่จะเร่งตัวเข้าสู่แนวโน้มที่ประมาณการเดิม เมื่อรัฐบาลเริ่มมีการใช้จ่ายตามงบประมาณใหม่

ทั้งนี้ สอดคล้องกับที่วิเคราะห์ในบทก่อนหน้าที่ภาคธุรกิจมีความสามารถในการแบกรับต้นทุนจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และมีปัจจัยที่สนับสนุนแนวโน้มการลงทุนอยู่ด้วยแล้ว อาทิ อุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกที่ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องตามอุปสงค์จากต่างประเทศ และระดับการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตที่อยู่ในเกณฑ์สูง ซึ่งจะก่อให้เกิดการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในระยะต่อไป ดังนั้น หากแนวโน้มและเสถียรภาพของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเมืองโดยรวมเอื้ออำนวยให้ผู้ประกอบการมีความมั่นใจในผลตอบแทนในอนาคตจากการลงทุน ก็จะทำให้การลงทุนภาคเอกชนกลับเร่งตัวขึ้นได้ดังที่ประมาณการ

ทางด้าน การส่งออกสินค้าและบริการในระยะต่อไปมีแนวโน้มขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากในช่วงครึ่งปีแรก ใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยอาศัยปัจจัยสนับสนุนจากการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ยังเติบโตต่อเนื่อง และวัฏจักรขาขึ้นของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดโลก ซึ่งทำให้การส่งออกในช่วงไตรมาสที่ 2 สูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม ตลอดจนการส่งออกสินค้าประเภทผลิตภัณฑ์เคมีและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งความต้องการในตลาดโลกยังอยู่ในระดับสูง สำหรับการส่งออกบริการในส่วนของรายได้จากการท่องเที่ยว นั้น คาดว่ายังคงขยายตัวต่อเนื่องแม้ว่าจะได้รับ

*การลงทุนภาคเอกชนชะลอ
ลงกว่าที่ประมาณการไว้ใน
รายงานฉบับก่อน จากผล
กระทบของอุปสงค์ใน
ประเทศที่มีแนวโน้มชะลอ
อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ตลอดจน
ความไม่แน่นอนทางการ
เมืองที่มีผลต่อบรรยากาศ
การลงทุน*

*การส่งออกสินค้าและ
บริการมีแนวโน้มขยายตัว
อยู่ในเกณฑ์ดีตามการขยาย
ตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า*

การนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม โดยเป็นผลส่วนหนึ่งจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงเป็นสำคัญ

ผลกระทบข้างจากสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศ เนื่องจากอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้ายังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากช่วงก่อน

ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิมตามภาวะอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลง ทั้งในส่วนที่เป็นการนำเข้าสินค้าเพื่ออุปโภคบริโภค และสินค้าทุนและวัตถุดิบ รวมทั้งการนำเข้าน้ำมันดิบที่คาดว่าจะชะลอตัวตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและมาตรการรณรงค์เพื่อการประหยัดพลังงานของภาครัฐและเอกชน ตลอดจนปัจจัยจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการนำเข้าปรับตัวสูงขึ้น และชะลอการนำเข้าในที่สุด

ทั้งนี้ จากแนวโน้มการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการดังกล่าว ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2549 ขาดดุลลดลงจากที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการส่งออกที่ยังขยายตัวดี ขณะที่การนำเข้าชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้เดิม อย่างไรก็ตามการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป จากอัตราเงินเฟ้อที่โน้มต่ำลงช่วยเพิ่มอำนาจซื้อให้กับภาคเอกชน ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวสูงขึ้น ส่งผลให้การนำเข้าสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นตาม ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2550 จึงคาดว่าจะขาดดุลสูงขึ้นจากปีก่อนหน้าเช่นเดียวกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 6.0 และ 2.8 กลับสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 5.7 และ 2.6 ตามลำดับ ต่างจากที่ได้ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วเมื่อไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ที่ผ่านมา ทั้งนี้ สาเหตุสำคัญมาจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและค่าบริการรถโดยสารสาธารณะมีการปรับเพิ่มในอัตราที่เร่งสูงกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 2 ยังอยู่ในช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 จนถึงปี 2550 ยังคงมีแนวโน้มที่จะค่อยๆ ปรับตัวลดลงตามลำดับ แต่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 จนถึงปี 2550 ยังคงมีแนวโน้มที่จะค่อยๆ ปรับตัวลดลงตามลำดับ แต่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อน จากแรงกดดันด้านราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติเดิมเนื่องจากอุปสงค์น้ำมันดิบในตลาดโลกยังอยู่ในเกณฑ์สูง กอปรกับภาวะความไม่แน่นอนทางด้านอุปทาน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันชายปลีกในประเทศปรับสูงขึ้นตามไปด้วย รวมทั้งข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นกว่าเดิม

สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2549 สูงกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย ก่อนที่จะโน้มต่ำลงใกล้เคียง ประมาณการเดิมในปี 2550 และ 2551 ทั้งนี้ แม้ว่าราคาน้ำมันที่สูงขึ้นกดดันอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น แต่ผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังมีไม่มาก เนื่องจากการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ ทำให้การผลักราคาต้นทุนเป็นไปได้ไม่เต็มที่ กอปรกับการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดในช่วงที่ผ่านมาช่วยให้เงินเฟ้อคาดการณ์ของประชาชนอยู่ในระดับที่เหมาะสม ดังนั้นโอกาสที่จะได้รับผลกระทบจากการส่งผ่านรอบที่สองของเงินเฟ้อและความเสี่ยงที่จะเกิด Wage-Price Spiral ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นดังที่วิเคราะห์ในบทความในรอบใน บทที่ 1 จึงมีน้อยลง

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจ และแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการ คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงกรณีต่างๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐานโดยความเสี่ยงที่สำคัญมาจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้นกว่าที่คาด ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่อาจปรับเลวลงต่อเนื่องอีกระยะหนึ่ง ทำให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุน ตลอดจนจนแนวโน้มการแข็งค่าของค่าเงินในภูมิภาคที่เกิดจากการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากมายังประเทศ Emerging Markets ทั่วโลก อาจส่งผลให้ค่าเงินบาทที่แท้จริงแข็งขึ้นตามและส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทย อย่างไรก็ตาม ในทางกลับกัน ความเสี่ยงสำคัญที่อาจทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าในกรณีฐาน โดยเฉพาะในระยะหลังของช่วงประมาณการ ได้แก่ การคลี่คลายของสถานการณ์การเมืองและการจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่าคาด ซึ่งจะส่งผลให้กระบวนการพิจารณาอนุมัติงบประมาณประจำปีงบประมาณ 2550 ลุล่วงทันเวลารวมถึงการประมาณานาชาติที่สามารถจัดสรรผู้ลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ได้ ซึ่งจะส่งผลให้การลงทุนบางส่วนสามารถเริ่มขึ้นเร็วกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน

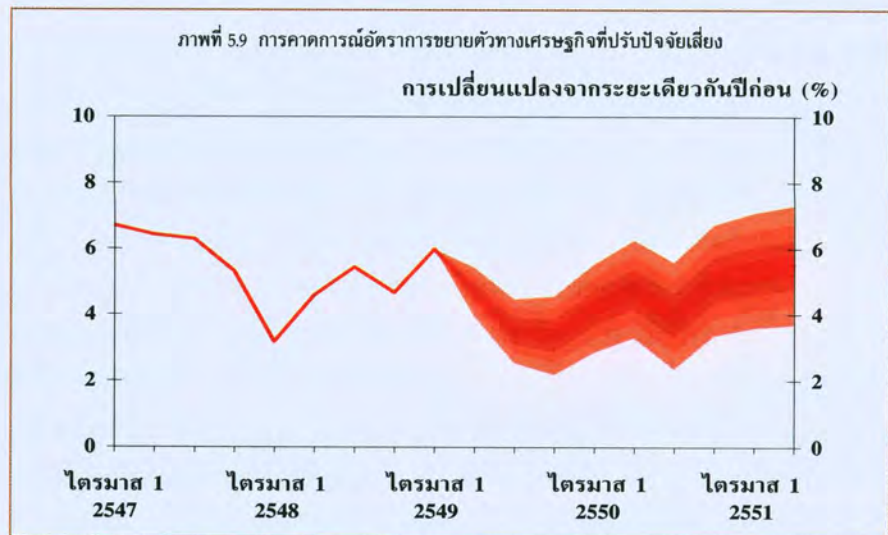
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2549 สูงกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย ก่อนที่จะโน้มต่ำลงใกล้เคียง ประมาณการเดิมในปี 2550 และ 2551

คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญกับความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันในตลาดโลก และกระบวนการพิจารณาปริมาณ

ในการประเมินความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจในครั้งนี คณะกรรมการฯ ยังคงพิจารณาปัจจัยเดิมเหล่านี้อยู่ แต่ให้นำหนักความสำคัญไปที่ (1) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังมีอยู่มากทั้งจากปัจจัยความไม่แน่นอนทางด้านอุปทานน้ำมัน และแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันในตลาดโลก ซึ่งเกี่ยวพันถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยในกรณีเลวร้ายคณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2549 และ 2550 สูงถึง 69.30 และ 84.50 ดอลลาร์สหรัฐ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ และ (2) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมืองและการเลือกตั้งรัฐบาลใหม่ ซึ่งมีผลต่อข้อสมมติของแรงกระตุ้นของภาครัฐที่จะมีต่อเศรษฐกิจทั้งขนาดและเวลา ความไม่แน่นอนนี้ทำให้คณะกรรมการฯ ต้องตั้งข้อสมมติเพื่อประกอบการประมาณการโดยกรณีความเสี่ยงด้านลบนี้ใช้ข้อสมมติว่าจะยังไม่สามารถประกาศ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายปี 2550 ได้ทันบังคับใช้ ทำให้ต้องใช้เงินและโครงสร้างงบประมาณของปี 2549 ไปตลอดทั้งปี ทำให้มีเม็ดเงินจากการใช้จ่ายภาครัฐ (คำนวณตามระบบ GFS) เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจลดลงจากกรณีฐานประมาณหนึ่งแสนล้านบาท โดยส่วนใหญ่มาจากรายจ่ายเพื่อการลงทุน เนื่องจากไม่มีวงเงินโครงการลงทุนใหม่

ทั้งนี้ เมื่อประเมินความเสี่ยงจากสถานการณ์ต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ เห็นว่าความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะพุ่งสูงกว่ากรณีฐานยังมีอีก โดยเฉพาะอย่างยิ่งความไม่สงบในตะวันออกกลางล่าสุด ซึ่งหากยืดเยื้อและลุกลามจะมีผลกดดันต่ออุปทานน้ำมันอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังเช่นทุกครั้งที่มีความไม่สงบในภูมิภาคดังกล่าวนี้ และจะกดดันการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าให้ต่ำลงซึ่งจะกระทบการส่งออกซึ่งเป็นแรงผลักดันการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยด้วย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีค่อนข้างมาก ทำให้ Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยง

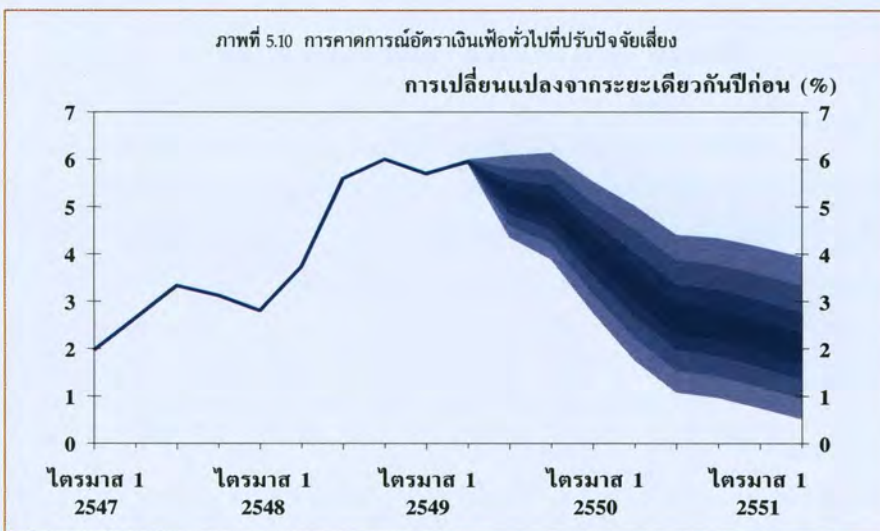


หมายเหตุ: แผนภาพพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ขณะที่โอกาสที่การใช้งบประมาณปี 2550 อาจล่าช้ากว่ากรณีฐานมีความเป็นไปได้มาก ซึ่งจะทำให้ขาดแรงกระตุ้นเศรษฐกิจ ดังนั้นโอกาสที่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปต่ำกว่ากรณีฐานมีค่อนข้างมาก ส่งผลให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยง

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไปความเสี่ยงด้านบวกที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรณีฐานมาจากราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวสูงขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าที่คาด ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อราคาสินค้าในหมวดพลังงานและค่าขนส่งให้ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่ากรณีฐานมาจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากกว่าความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมากกว่าความเสี่ยงด้านลบ ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบี่ยงขึ้น

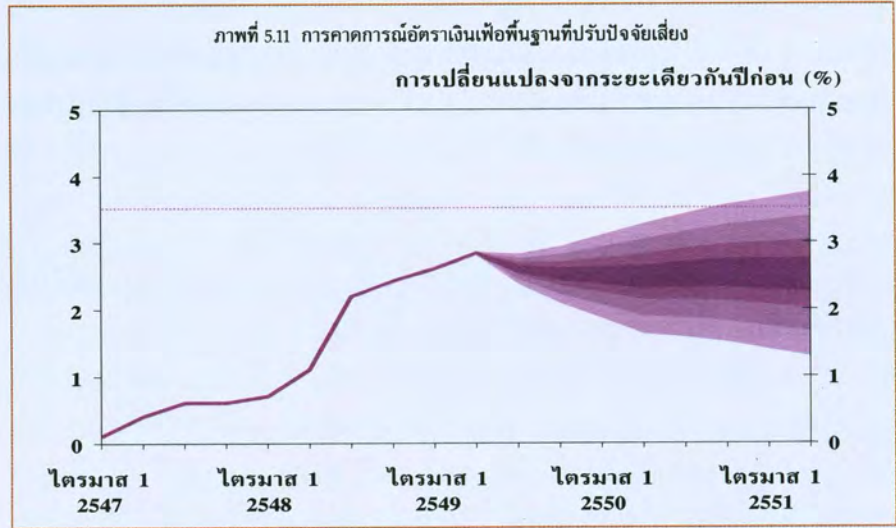


ความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อมาจากราคาน้ำมันที่อาจกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นอีก ทำให้เงินเฟ้อทั่วไปเบี่ยงขึ้น

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวสูงขึ้นซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น ส่งผลกระทบทางอ้อมต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานผ่านการปรับขึ้นราคาสินค้าอื่นที่มีราคาน้ำมันเป็นต้นทุนการผลิต ดังนั้น ในกรณีที่อุปสงค์ในประเทศชะลอลง ผู้ผลิตไม่สามารถที่จะผลักภาระต้นทุนที่สูงขึ้นให้กับผู้บริโภคได้เต็มที่ ดังนั้นความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่คณะกรรมการฯ ประเมินจึงโน้มไปทางด้านลบมากกว่า ดังนั้น Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบี่ยงเล็กน้อย

ความเสี่ยงด้านลบมากกว่า
ความเสี่ยงด้านบวก ทำให้
Fan Chart ของอัตรา
เงินเพื่อพื้นฐานแข็ง



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

อัตราการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจในปี 2549 และ
2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วง
ร้อยละ 4-5 และ 4-5.3 ตาม
ลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่าง ๆ

หน่วย: %	2549			2550				2551	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<2	0	1	3	0	0	2	0	0	0
2-2.5	0	4	8	1	0	4	0	0	0
2.5-3	0	15	19	5	2	9	2	1	1
3-3.5	0	30	27	12	5	15	4	3	2
3.5-4	6	31	24	21	11	20	9	6	5
4-4.5	27	16	13	24	18	19	14	11	10
4.5-5	42	4	5	19	22	15	19	16	14
5-5.5	21	0	1	11	19	9	19	19	18
5.5-6	3	0	0	4	13	4	15	17	18
6-6.5	0	0	0	1	6	1	10	13	14
6.5-7	0	0	0	0	2	0	5	8	10
>7	0	0	0	0	1	0	3	6	9

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจนั้น หากนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2549 และ 2550 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 4-5 และ 4-5.3 ตามลำดับ โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 92 และ 81 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549			2550				2551	
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
<1	0	0	0	0	1	4	5	9	13
1-1.5	0	0	0	0	2	7	8	11	13
1.5-2	0	0	0	0	5	13	14	16	17
2-2.5	0	0	0	2	11	18	18	18	17
2.5-3	0	0	0	6	16	19	18	16	15
3-3.5	0	0	1	14	20	16	15	13	11
3.5-4	0	1	6	21	18	12	10	9	7
4-4.5	0	7	16	23	13	7	6	5	4
4.5-5	0	25	27	18	8	3	3	2	2
5-5.5	0	36	27	10	4	1	1	1	1
5.5-6	89	23	16	4	1	0	0	0	0
>6	11	8	7	1	0	0	0	0	0

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 5-5.8 และ 2.5-4 ตามลำดับ

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น ในปี 2549 โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5-5.8 มีมากที่สุดด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 96 สำหรับปี 2550 โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-4 มีมากที่สุดด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 87

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549			2550				2551	
	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	1	1	2
1-1.5	0	0	0	1	3	4	4	6	7
1.5-2	0	0	3	10	16	15	15	16	16
2-2.5	0	24	45	41	35	31	28	26	25
2.5-3	100	76	49	40	33	32	30	27	25
3-3.5	0	0	3	8	12	15	17	17	16
>3.5	0	0	0	0	1	3	6	7	9

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3

สำหรับอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน ในปี 2549 จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 เท่ากับช่วงประมาณการที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน และในปี 2550 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 มีมากที่สุดเช่นกัน โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ร้อยละ 93

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2549 และ 2550 ล่าสุด ณ ต้นเดือนกรกฎาคม 2549 ของหน่วยงานวิจัยต่างๆ ที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) อยู่ที่ร้อยละ 4.4 และ 4.6 ตามลำดับ โดยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประมาณการในรายงานฉบับเดือนเมษายน 2549 ที่ร้อยละ 4.6 และ 4.8 ตามลำดับ ซึ่งอัตราการขยายตัวของปี 2549 นับเป็นอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ สาเหตุสำคัญที่หน่วยงานวิจัยปรับลดการคาดการณ์ดังกล่าวลง มาจากสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่คาดว่าจะยืดเยื้อไปจนถึงต้นปีหน้า ซึ่งจะทำให้การจัดตั้งรัฐบาลไม่สามารถดำเนินต่อไปได้จนถึงต้นปี 2550 กอปรกับไม่มีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจอื่นที่จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวในปีนี้ได้อย่างชัดเจน

	(30 มี.ค. 49)		(10 ก.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
DBS Bank	5.2	5.5	5.2	5.5
Capital Nomura	4.7	4.8	4.7	4.4
Citigroup	4.7	4.9	4.7	4.9
Goldman Sachs	4.5	4.0	4.5	4.0
TISCO Securities	4.7	4.9	4.2	3.9
Phatra Securities	4.5	4.7	4.2	4.2
Stanchart	4.1	5.2	4.1	5.2
Lehman Brothers	n.a.	n.a.	4.0	6.0
Kasikorn Research	4.3	4.5	4.0	3.5
ABN-AMRO	4.6	4.5	n.a.	n.a.
Average	4.6	4.8	4.4	4.6
NESDB	4.5-5.5 ^{1/}	n.a.	4.2-4.9 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 6 มีนาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2548

^{2/} ณ วันที่ 5 มิถุนายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 1 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

	(30 มี.ค. 49)		(10 ก.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
Capital Nomura	4.5	3.4	5.3	4.7
Citigroup	5.2	4.6	5.2	4.6
Lehman Brothers	n.a.	n.a.	5.1	4.0
Kasikorn Research	4.3	3.5	4.9	3.0
Stanchart	4.9	3.8	4.9	3.8
Phatra Securities	3.5	3.0	4.8	3.0
TISCO Securities	4.4	3.0	4.4	3.5
DBS Bank	4.3	3.5	4.3	3.5
Goldman Sachs	3.8	2.8	3.9	2.7
ABN-AMRO	4.3	2.8	n.a.	n.a.
SCB Securities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Average	4.4	3.5	4.8	3.6
NESDB	3.5-4.5 ^{1/}	n.a.	4.5-4.7 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 6 มีนาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2548

^{2/} ณ วันที่ 5 มิถุนายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 1 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 และ 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.8 และ 3.6 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของการคาดการณ์ในเดือนเมษายน 2549 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 4.4 และ 3.5 ตามลำดับ

หน้าว่าง

6. บทสรุป

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 มีแนวโน้มชะลอลงจากอุปสงค์ภายในประเทศ ขณะที่การส่งออกยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญสอดคล้องกับที่คาดไว้เดิม และเมื่อมองไปข้างหน้าภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอนหลายประการ รวมทั้งราคาน้ำมัน มีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยอาจจะชะลอลงต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนภาคเอกชน ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2549 จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงโดยอยู่ประมาณร้อยละ 4-5 และมีโอกาสที่จะปรับตัวดีขึ้นเป็นร้อยละ 4-5.3 ในปี 2550 แต่ต่ำกว่าช่วงประมาณการที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สร้างแรงกดดันต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 ลดลงต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม โดยในปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5-5.8 และโน้มลงมาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 2.5-4 ในปี 2550 อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เนื่องจากผู้ผลิตไม่สามารถผลักภาระต้นทุนให้กับผู้บริโภคได้เต็มที่ ทำให้การส่งผ่านต้นทุนด้านพลังงานที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ทำได้ยาก อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 โดยในปี 2549 และ 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2-3 เท่ากับช่วงประมาณการเดิม แต่โอกาสที่แนวโน้มไปทางด้านสูงมีมากกว่า

แรงกดดันด้านราคาที่มีมากขึ้นนี้ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 7 มิถุนายน 2549 คณะกรรมการฯ จึงเห็นถึงความจำเป็นที่จะต้องดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางที่เข้มงวดต่อไป จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 4.75 เป็นร้อยละ 5 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ในการประชุมครั้งต่อมาเมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2549 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับดังกล่าวนี้ น่าจะเหมาะสมและเอื้อให้ภาคธุรกิจและผู้บริโภคสามารถปรับตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี แต่เนื่องจากความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ รวมทั้งราคาน้ำมันยังมีมาก คณะกรรมการฯ จะติดตามปัจจัยชี้วัดด้านเสถียรภาพราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด เพื่อการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมต่อไป

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2549

สรุปภาพรวม

จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับผู้ประกอบการทั่วประเทศจำนวน 82 ราย ในช่วงเดือนเมษายน - มิถุนายน 2549 ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ตามอุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่การส่งออกมีการขยายตัวดี ส่วนภาคการเงิน สินเชื่อธนาคารพาณิชย์โดยรวมชะลอตัวตามสินเชื่อธุรกิจ ขณะที่สินเชื่อเพื่อการบริโภคยังขยายตัว โดยธนาคารส่วนใหญ่ขยายสินเชื่อได้ต่ำกว่าเป้าหมายตอนต้นปีและคาดว่าจะปรับเป้าหมายสินเชื่อลงในช่วงครึ่งปีหลัง

- การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวเล็กน้อยตามกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงเนื่องจากราคาสินค้าอุปโภคบริโภคและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ทำให้ผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่าย และปรับตัวโดยการซื้อสินค้าราคาถูกแทน สะท้อนจากยอดขายสินค้า House Brand ของผู้ประกอบการค้าปลีกรายใหญ่มีส่วนสูงขึ้น และยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคโดยรวมยังคงขยายตัวได้ นอกจากนี้ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตและถอนเงินสดจากบัตรเครดิตมากขึ้น สะท้อนผู้บริโภคต้องการสภาพคล่องมากขึ้น ขณะเดียวกันผู้ถือบัตรเครดิตเริ่มมีการค้างชำระมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การบริโภคในภาคใต้ยังขยายตัวในเกณฑ์ดีตามการขยายตัวของราคายางพาราและปาล์มน้ำมัน นอกจากนี้ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 นี้ มีปัจจัยชั่วคราวจากการแข่งขันฟุตบอลโลก ทำให้ยอดขายเครื่องรับโทรทัศน์และเครื่องดื่มปรับตัวดีขึ้น ช่วยพยุงการบริโภคภาคเอกชน
- การลงทุนภาคเอกชนยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากมีปัจจัยลบหลายด้าน ทั้งราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมือง ทำให้ผู้ประกอบการเพิ่มความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจ โดยพยายามรักษาสภาพคล่องของธุรกิจให้สูง สอดคล้องกับยอดเบิกจ่ายสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ต่ำกว่ายอดอนุมัติสินเชื่อ การลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนเพื่อทดแทนเครื่องจักรเก่า (Replacement Investment) หรือเพื่อแก้ปัญหาคอขวดต่างๆ ในขบวนการผลิต (De-bottleneck) และการลงทุนในกลุ่มที่ใช้แรงงานสูง เช่น สิ่งทอ มีแนวโน้มจะย้ายการลงทุนไปสู่ต่างจังหวัดมากขึ้น ส่วนอุตสาหกรรมที่เชื่อมโยงกับการลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ เช่น อุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างมีการชะลอการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์ต่างๆ ออกไปตามการเลื่อนโครงการดังกล่าว การลงทุนส่วนใหญ่จะกระจุกตัวในบางกลุ่ม เช่น ธุรกิจที่ได้รับการส่งเสริมจาก BOI ส่วนใหญ่ยังคงดำเนินการตามแผนเดิม แต่การลงทุนในระยะต่อไปยังไม่ได้มีการตัดสินใจ อุตสาหกรรมที่มีการลงทุนสูง ได้แก่ อุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอุตสาหกรรมชิ้นส่วนรถยนต์ เป็นต้น
- การส่งออกยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อุตสาหกรรมผลิตเพื่อส่งออกส่วนใหญ่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี อาทิ อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์มีการขยายตัวเนื่องจากการผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ออกสู่ตลาดมากขึ้น เช่น โทรทัศน์ LCD อุตสาหกรรมอาหารยังคงขยายตัวตามอุปสงค์ของตลาดโลก ขณะเดียวกันอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อตลาดในประเทศได้ปรับเพิ่มสัดส่วนการส่งออกมากขึ้นเพื่อชดเชยยอดขายในประเทศที่ชะลอตัวลง เช่น วัสดุก่อสร้าง ทั้งปูนซีเมนต์ และเหล็ก อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการยังกังวลกับความเสี่ยงของค่าเงิน การแข่งขันในตลาดต่างประเทศ และสภาวะเศรษฐกิจโลกที่อาจจะชะลอ
- ภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ สินเชื่อของสถาบันการเงินส่วนใหญ่ขยายตัวต่ำกว่าเป้าหมาย เนื่องจากธุรกิจมีความเสี่ยงสูงขึ้นทำให้อัตราการอนุมัติสินเชื่อลดลง สถาบันการเงินมีแนวโน้มจะปรับลดเป้าหมายในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่วงเงินสินเชื่อที่ได้รับการอนุมัติแล้วไม่มีการเบิกใช้เพิ่มขึ้น สะท้อนอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว รวมทั้งการลงทุนภาครัฐที่โครงการลงทุนขนาดใหญ่เลื่อนออกไป อย่างไรก็ตามสินเชื่อโดยรวมขยายตัวเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลจากสินเชื่อเพื่อการบริโภค โดยเฉพาะบัตรเครดิตที่ขยายตัว ส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) เริ่มมีสัญญาณการเกิด NPL ในกลุ่มลูกค้าขนาดกลางและขนาดย่อม สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์ ได้รับผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทำให้ผู้ซื้อชะลอการตัดสินใจซื้อออกไป โดยเฉพาะโครงการบ้านราคาแพงและคอนโดมิเนียม

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทยประกอบด้วย 24 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 40 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เมื่อวันที่ 5 มิถุนายน 2549 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนอยู่ที่ร้อยละ 6.0 เติบโตขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 4.7 โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นของภาคการส่งออกเป็นสำคัญจากการฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องและอุปสงค์จากต่างประเทศที่ยังขยายตัวดี กอปรกับปริมาณการนำเข้าที่ชะลอลงมากจากฐานการนำเข้าที่ค่อนข้างสูงในปีที่แล้ว

ทั้งนี้ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับก่อน มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญคือ เพิ่มการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในช่วงเวลาที่ผ่านมาให้เป็นตัวแปรที่ใช้อธิบายการลงทุนของภาคเอกชนนอกเหนือจากตัวแปร Output Gap ที่มีอยู่เดิมในสมการการลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.5)

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.28 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.10 0.09 และ 0.39 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ - ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.05 และ -0.02 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับในรายงานฉบับที่แล้ว

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและ ราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบในไตรมาสที่ 4 ถัดไป	
	การอ่อนตัวของ ค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.09	0.05
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.28	-0.02

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน เป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์เสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อ ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน โดยครอบคลุมสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะในส่วนข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน และข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค^{2/}

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) = & 0.809 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) \cdot (1-\text{RH}(-1))) + 0.131 \cdot \Delta \ln(\text{WEALTHsa} \cdot 100 / \text{COREsa}) + 0.204 \cdot \Delta \ln(\text{PLANDTHsa}) \\ & (5.19) \qquad (1.89) \qquad (2.70) \\ & - 0.231 \cdot \text{ecmCPR1}(-1) \\ & (-3.76) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.57 S.E. of regression = 0.0221 LM(2) : 0.36 (0.70)

$$\text{ecmCPR1} = \ln(\text{CPR1sa}) - (0.296 \cdot \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.012 \cdot (\text{MLR}-\text{CINFEX}) + 0.339 \cdot \ln(\text{WEALTHsa} \cdot 100 / \text{COREsa}))$$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) = & 0.010 + 0.413 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.003 \cdot \Delta (\text{RD3M}-\text{CINFEX}) - 0.601 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.442 \cdot \text{ecmCPR2}(-1) \\ & (3.87) \quad (5.80) \qquad (-1.34) \qquad (-2.88) \qquad (-5.30) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.66 S.E. of regression = 0.0101 LM(2) : 2.23 (0.12)

$$\text{ecmCPR2} = \ln(\text{CPR2sa}) - (0.863 \cdot \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.006 \cdot (\text{RD3M}-\text{CINFEX}))$$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{IPRsa}) = & 1.977 \cdot \Delta (\text{GDPRsa} / \text{GDPR}_{\text{HSM}}) + 1.193 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1)) - 0.343 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}(-1)) - 0.032 \cdot \text{ecmIPR}(-1) \\ & (3.60) \qquad (2.90) \qquad (-2.34) \qquad (-1.20) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.62 S.E. of regression = 0.0519 LM(2) : 1.06 (0.35)

$$\text{ecmIPR} = \ln(\text{IPRsa}) - (5.258 - 0.073 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.055 \cdot \ln(\text{PCREDITsa} / \text{CPIsa}))$$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

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

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

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

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{XRsa}) = & 2.015 \cdot \Delta \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.172 \cdot \Delta \ln(\text{NEER}) - 0.251 \cdot \text{ecmXR}(-1) \\ & (5.34) \qquad (-2.01) \qquad (-3.02) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.27 S.E. of regression = 0.0303 LM(2) : 0.29 (0.75)

$$\text{ecmXR} = \ln(\text{XRsa}) - (1.715 \cdot \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.099 \cdot \ln(\text{PX\$sa}) - 0.278 \cdot \ln(\text{NEER}))$$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

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

^{2/} สัญลักษณ์ ln คือ natural logarithm
 sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล
 ecm คือ error correction term

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

LM(2) คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่า residual ในไตรมาสปัจจุบันและใน 2 ไตรมาสก่อนหน้าและตัวเลขในวงเล็บ คือ p-value

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$XSR = RXSR * XR$$

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(MR_{sa}) = 1.136 * \Delta \ln(DD_{sa}) + 0.610 * \Delta \ln(XR_{sa}) - 0.234 * \Delta \ln((PM\$sa * FX88)/CPI_{sa}) - 0.282 * ecmMR(-1)$$

(11.19) (6.44) (-3.25) (-3.05)

Adjusted R-Squared = 0.79 S.E. of regression = 0.0271 LM(2) : 0.79 (0.46)

$$ecmMR = \ln(MR_{sa}) - (-3.834 + 1.017 * \ln(DD_{sa}) + 0.510 * \ln(XR_{sa}) - 0.221 * \ln((PM\$sa * FX88)/CPI_{sa}))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$MGR = RMGR * MR$$

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$MSR = RMSR * MR$$

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

$$DD = GDPR - XR + MR$$

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

$$GREV = TAXREV + OTHREV$$

2.2 รายได้ภาษีอากร

$$TAXREV = TD + TIND$$

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$TD = TH + TC$$

$$TH = RH * GDPN$$

$$TC = RC * GDPN$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$TIND = TVAT + TEXC + OTHTIND$$

$$TVAT = RVAT * (CPR * CPI/100)$$

$$TEXC = REXC * (CPR * CPI/100)$$

$$OTHTIND = ROTHTIND * (CPR * CPI/100)$$

2.5 คุลเงินสครัฐบาล

$$GCB = GREV - (GCURRENT + GCAPITAL) + NONBUDGET$$

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 คุลบัญชีเดินสะพัค

$$CURRENT\$ = (((XGR * PX\$) - (MGR * PM\$)) + ((XSR * PX\$) - (MSR * PM\$)))/(25.29^{31} * 100)$$

$$CURRENTB = CURRENT\$ * FX$$

^{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

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FX88(-1)}) + (\ln(1+\text{FEDFUND}/400) - \ln(1+\text{RP14D}/400)) + \Delta \ln(\text{CPIsa}/\text{CPIUSsa}) + \text{RISK} \\ \text{RISK} &= 0.800 * \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.360 * \Delta(\text{BPB(-1)}/\text{GDPN(-1)}) \\ \text{FX} &= (\text{FX88} * 25.29^3) / 100 \\ \text{NEER} &= \text{REGIONFX} * 100 / \text{FX94} \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 1.187 * \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.793 * \text{CURRENT\$} - 26.267 * \Delta \ln(\text{FX88}) + 61.180 * \Delta \ln(\text{GDPNsa}) \\ &\quad (2.15) \quad (-6.23) \quad (-4.69) \quad (4.04) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.65 \quad \text{S.E. of regression} = 2.2646 \quad \text{LM(2)} : 0.65 (0.53) \end{aligned}$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} &= 0.364 * \Delta \text{RP14D} - 0.226 * \text{ecmRD3M(-1)} \\ &\quad (8.68) \quad (-5.04) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.73 \quad \text{S.E. of regression} = 0.3995 \quad \text{LM(2)} : 0.57 (0.57) \\ \text{ecmRD3M} &= \text{RD3M} - 0.826 * \text{RP14D} \end{aligned}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} &= 2.504 + 0.479 * \text{RD3M} + 0.765 * \text{MLR(-1)} - 0.280 * \text{MLR(-2)} \\ &\quad (13.03) \quad (10.77) \quad (8.99) \quad (-4.84) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.99 \quad \text{S.E. of regression} = 0.1717 \quad \text{LM(2)} : 1.06 (0.36) \end{aligned}$$

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCREDITsa}) &= -0.019 * \Delta \text{MLR} + 0.766 * \Delta \ln(\text{GDPNsa}) - 0.002 * \ln(\text{NPL}) + 0.376 * \Delta \ln(\text{PCREDITsa(-1)}) + 0.0001 * (\text{CAPITAL\$PRI(-1)} * \text{FX(-1)}) \\ &\quad (-2.56) \quad (3.21) \quad (-2.69) \quad (2.68) \quad (2.76) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.55 \quad \text{S.E. of regression} = 0.0139 \quad \text{LM(2)} : 0.27 (0.76) \end{aligned}$$

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned} \Delta \text{CLAIMG} &= -0.421 * (\text{GCB-FINB}) - 0.105 * \text{CLAIMG(-1)} \\ &\quad (-6.12) \quad (-2.77) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.57 \quad \text{S.E. of regression} = 37.7893 \quad \text{LM(2)} : 1.62 (0.21) \end{aligned}$$

^{3/} 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

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

$$\Delta \ln(M2A^S_{sa} * 100 / CPI_{sa}) = 0.252 * \Delta \ln(GDPR_{sa}) - 0.006 * \Delta RD3M + 0.002 * CINFEX - 0.228 * ecmM2A^D(-1)$$

(2.69) (-2.00) (3.42) (-4.11)

Adjusted R-Squared = 0.42 S.E. of regression = 0.0121 LM(2) : 0.12 (0.89)

$$ecmM2A^D = \ln(M2A^S_{sa} * 100 / CPI_{sa}) - (4.067 + 0.591 * \ln(GDPR_{sa}) - 0.003 * RD3M)$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(BMCAP) = 0.001 * \Delta(CAPITAL\$ * FX) + 1.524 * \Delta \ln(GDPR_{sa}) - 0.052 * \Delta(MLR - FEDFUND) - 0.345 * ecmBMCAP(-1)$$

(4.64) (1.91) (-1.96) (-2.77)

Adjusted R-Squared = 0.33 S.E. of regression = 0.1083 LM(2) : 0.35 (0.71)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (0.002 * (CAPITAL\$ * FX) + 1.363 * \ln(GDPR_{sa}) - 0.082 * MLR)$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta \ln(CORE_{sa}) = 0.002 * (GDPR_{sa} / GDPR_{HSM}) + 0.029 * \Delta \ln(PM\$_{sa} * FX88) + 0.632 * \Delta \ln(CORE_{sa}(-1)) - 0.085 * ecmCORE(-1)$$

(2.71) (3.76) (7.21) (-2.94)

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0032 LM(2) : 1.48 (0.24)

$$ecmCORE = \ln(CORE_{sa}) - (0.086 * \ln(PM\$_{sa} * FX88) + 0.510 * \ln(AVGGEARN_{sa}) + 0.036 * \ln(CPIRFOOD_{sa}(-2)) + 0.001 * \ln(CPIEN_{sa}(-1)))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\Delta \ln(AVGGEARN_{sa}) = 0.305 * \Delta \ln(MINWAGE) + 0.793 * \Delta \ln(CPI_{sa}) - 0.325 * ecmAVGGEARN(-1)$$

(3.41) (4.92) (-3.55)

Adjusted R-Squared = 0.31 S.E. of regression = 0.0123 LM(2) : 0.34 (0.71)

$$ecmAVGGEARN = \ln(AVGGEARN_{sa}) - (2.332 + 0.772 * \ln(MINWAGE) + 0.551 * \ln(CPI_{sa}))$$

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(CPIEN_{sa}) = 0.557 * \Delta \ln(RPPI_{sa}) - 0.195 * ecmCPIEN(-1)$$

(14.08) (-2.85)

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.0178 LM(2) : 0.35 (0.70)

$$ecmCPIEN = \ln(CPIEN_{sa}) - (1.141 + 0.781 * \ln(RPPI_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(RPPI_{sa}) = 0.369 * \Delta \ln(DUBA_{sa}) + 0.489 * \Delta \ln(FX88) + 0.224 * \Delta \ln(RPPI_{sa}(-2)) - 0.405 * ecmRPPI(-1)$$

(9.76) (7.16) (3.47) (-4.84)

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0290 LM(2) : 0.12 (0.89)

$$ecmRPPI = \ln(RPPI_{sa}) - (-0.373 + 0.526 * \ln(DUBA_{sa}) + 0.745 * \ln(FX88))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(CPIRFOOD_{sa}) = 0.009 + 0.271 * \Delta \ln(FARMPRICE_{sa}) - 0.104 * ecmCPIRFOOD(-1)$$

(4.02) (4.91) (-3.06)

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 0.0165 LM(2) : 0.78 (0.46)

$$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOOD_{sa}) - 1.026 * \ln(FARMPRICE_{sa})$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(FARMPRICE_{12sa}) = 1.011 * \Delta \ln(WFP_{12sa}) + 0.621 * \Delta \ln(FX88) - 0.357 * ecmFARMPRICE_{12}(-1)$$

(8.67) (8.25) (-3.86)

Adjusted R-Squared = 0.69 S.E. of regression = 0.0312 LM(2) : 1.22 (0.31)

$$ecmFARMPRICE_{12} = \ln(FARMPRICE_{12sa}) - (-4.974 + 1.086 * \ln(WFP_{12sa}) + 1.005 * \ln(FX88))$$

5.7 คำนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 คำนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 คำนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPsa}) = 1.401 * \Delta \ln(\text{CPIsa}(-1)) + 0.109 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.288 * \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.71) (1.73) (-2.24)

Adjusted R-Squared = 0.26 S.E. of regression = 0.0258 LM(2) : 0.05 (0.95)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPsa}) - (-3.923 + 1.717 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.056 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.10 คำนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFXsa}) = 1.216 * \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.139 * \text{ecmPIFX}(-1)$$

(6.79) (-1.89)

Adjusted R-Squared = 0.25 S.E. of regression = 0.0153 LM(2) : 0.74 (0.48)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFXsa}) - (-1.273 + 1.200 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.061 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.11 คำนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONsa}) = 0.783 * \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.033 * \Delta \text{SALARY} - 0.113 * \text{ecmPGCON}(-1)$$

(3.88) (3.97) (-1.62)

Adjusted R-Squared = 0.18 S.E. of regression = 0.0167 LM(2) : 0.65 (0.52)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCONsa}) - (0.277 + 0.982 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.066 * \text{SALARY})$$

5.12 คำนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PX}\$sa) = 0.179 * \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.151 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.125 * \Delta \ln(\text{FX88}(-1)) - 0.238 * \text{ecmPX}\$(-1)$$

(2.35) (-3.40) (-3.04) (-3.69)

Adjusted R-Squared = 0.67 S.E. of regression = 0.0165 LM(2) : 2.98 (0.06)

$$\text{ecmPX}\$ = \ln(\text{PX}\$sa) - (0.320 * \ln(\text{PW_NONFsa}(-1)) + 0.774 * \ln(\text{MUVsa}(-1)) - 0.066 * \ln(\text{FX88}))$$

5.12.1 คำนีราคาบริการส่งออก

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

5.13 คำนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PM}\$sa) = 0.385 * \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.407 * \text{ecmPM}\$(-1)$$

(2.94) (-3.57)

Adjusted R-Squared = 0.28 S.E. of regression = 0.0316 LM(2) : 2.21 (0.12)

$$\text{ecmPM}\$ = \ln(\text{PM}\$sa) - (2.152 + 0.555 * \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.068 * \ln(\text{DUBAIsa}))$$

5.13.1 คำนีราคาบริการนำเข้า

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

5.14 คำนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\text{PGDP} = \text{GDPN} / \text{GDPR} * 100$$

5.15 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

5.16 คำนีราคาอสังหาริมทรัพย์

$$\ln(\text{PLANDTHsa}) = 2.134 - 0.019 * (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.587 * \ln(\text{PLANDTHsa}(-1))$$

(2.74) (-3.22) (3.84)

Adjusted R-Squared = 0.93 S.E. of regression = 0.0133 LM(2) : 1.77 (0.20)

6. แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

6.1 รายได้ ต้นทุน และกำไร

6.1.1 รายได้

$$\ln(\text{SALES}_{sa}) = -2.527 + 0.608 \ln(\text{GDPN}_{sa}) - 0.019 (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.725 \ln(\text{SALES}_{sa}(-1))$$

(-2.31) (2.65) (-3.66) (7.72)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0440 LM(2) : 0.05 (0.95)

6.1.2 ต้นทุนสินค้าขาย

$$\ln(\text{COGS}_{sa}) = 0.763 \ln(\text{SALES}_{sa}) + 0.009 (\ln(\text{RPPI}_{sa}) * \text{DUM04Q1_05Q2Q4}) + 0.202 \ln(\text{COGS}_{sa}(-1))$$

(10.26) (3.37) (2.58)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0354 LM(2) : 0.62 (0.54)

6.1.3 กำไรจากการดำเนินงาน

$$\text{EBIT} = \text{SALES} - \text{COGS} - \text{OTHER}$$

6.1.4 กำไรสุทธิ

$$\text{NI} = \text{EBIT} - \text{INT} - \text{TAX} - \text{EXTRA}$$

6.2 สินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้น และหนี้สิน

6.2.1 สินทรัพย์

$$\ln(\text{ASSET}_{sa}) = 0.199 \ln(\text{GDPN}_{sa}) + 0.853 \ln(\text{ASSET}_{sa}(-1)) - 0.065 \ln(\text{FX})$$

(5.40) (23.10) (-2.41)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0302 LM(2) : 0.75 (0.48)

6.2.2 ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\Delta \ln(\text{EQUITY}_{sa}) = 0.701 \Delta \ln(\text{GDPN}_{sa}(-2)) - 0.582 \Delta \ln(\text{FX}) + 0.001 \Delta (\text{NI}) + 0.042 \text{DUM01Q4} - 0.158 \text{ecmEQUITY}(-1)$$

(2.01) (-4.38) (7.17) (2.86) (-2.56)

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0537 LM(2) : 1.03 (0.37)

$$\text{ecmEQUITY} = \ln(\text{EQUITY}_{sa}) - (1.403 \ln(\text{GDPN}_{sa}) + 0.432 \text{DUM01Q4} + 0.010 (\text{MLR} - \text{FEDFUND}) - 0.971 \ln(\text{FX}))$$

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

$$\ln(\text{INT}_{sa}) = -7.241 + 1.278 \ln(\text{DEBT}_{sa}) + 0.069 \text{MLR}(-1)$$

6.3.3 อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHTsa}) = -0.009 \Delta \text{MLR}(-1) + 0.344 \Delta \ln(\text{CPRsa}(-4)) + 0.795 \Delta \ln(\text{LOANHHTsa}(-1))$$

(-2.14) (2.51) (10.53)

Adjusted R-Squared = 0.68

S.E. of regression = 0.0174

LM(2) : 2.51 (0.09)

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

$$\text{INTHH} = (\text{MLR} / 100) * \text{LOANHHT}$$

7.2.2 ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

$$\text{IGEARHH} = \text{INTHH} / (\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) * 100$$

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย : บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
BPB, BPS	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITALS	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALSPRI	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, CURRENTS	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	ดุลเงินตรารัฐบาล (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)
OTHIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)

PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทอแว้นแฮ้งพร้อมที่ดิน
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคามันขยับปลีกภายในประเทศ (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

CIPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
DUBAI	ราคามันขยับดับดูไบ (หน่วย : ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่น ๆ 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	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีเดินสะบาย (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2538 = 100)

POTHGDP	ดัชนีราคาของส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
RC	อัตรารายเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์) (2537 = 100)
REXC	อัตรารายสรรพสามิต (หน่วย : ร้อยละ)
RH	อัตรารายเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : ร้อยละ)
RMGR	สัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
RMSR	สัดส่วนการนำเข้าบริการต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
ROTHTIND	อัตรารายทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย : ร้อยละ)
RP14D	อัตราราคอเบียร์ตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RVAT	อัตรารายมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : ร้อยละ)
RXGR	สัดส่วนการส่งออกสินค้าต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
RXSR	สัดส่วนการส่งออกบริการต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2545 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศยุโรป และสหราชอาณาจักร)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTHER	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทยในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปรทุน

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

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

ASSET	สินทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
COGS	ต้นทุนสินค้าขาย (หน่วย : พันล้านบาท)
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (หน่วย : เท่า)
DEBT	หนี้สิน (หน่วย : พันล้านบาท)
DUM01Q4	แทนช่วงที่มีการแปลงหนี้สินเป็นทุน โดยนับตั้งแต่ปี 2544 ไตรมาสที่ 4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM04Q1_05Q2Q4	แทนช่วงที่มีการตรึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ และเก็บเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมัน โดยช่วงปี 2547 ไตรมาสที่ 1 ถึงปี 2548 ไตรมาสที่ 2 และนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 = 1 อื่น ๆ = 0
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน (หน่วย : พันล้านบาท)
EQUITY	ส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย : พันล้านบาท)
EXTRA	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
ICR	อัตราส่วนรายได้ต่อการดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : เท่า)
INT	ภาระดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : พันล้านบาท)
NI	กำไรสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHER	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
SALES	รายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
TAX	ภาษีรายได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาครัฐวิเวอน

LOANHHT	ยอดคงค้างเงินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาครัฐวิเวอน (หน่วย : พันล้านบาท)
INTHH	ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาครัฐวิเวอน (หน่วย : พันล้านบาท)
IGEARHH	อัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลักหักภาษี (หน่วย : ร้อยละ)

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

จัดพิมพ์เผยแพร่เป็นรายไตรมาส

รายงานนี้ปรากฏใน Website ของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ <http://www.bot.or.th>

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อนี้ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้รับผิดชอบ
ในคำอธิบายและความเห็นต่างๆ ที่แสดงไว้ การนำข้อความหรือตัวเลขไม่ว่าเรื่องใดตอนใด
ในรายงานนี้ไปลงพิมพ์ในหนังสืออื่น โปรดอ้างชื่อรายงานกำกับไว้ด้วย

อัตราค่าสมาชิก

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

การบอกรับโปรดชำระเงินล่วงหน้า

ที่มสอสังพิมพ์

ฝ่ายสนับสนุนการบริหาร

ธนาคารแห่งประเทศไทย

บางขุนพรหม กรุงเทพฯ 10200

โทรศัพท์ 0-2356-7551 หรือ โทรสาร 0-2283-6969

ISSN 1513-6183



5167975