

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ



ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตุลาคม 2549

อปรก มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย



รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

ตุลาคม 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 รวมไปถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดิยาธร	เทวกุล	ประธาน (ปฏิบัติงานถึงวันที่ 7 ตุลาคม 2549)
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรัญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายเกริกไกร	จิระแพทย์	กรรมการ (ปฏิบัติงานถึงวันที่ 7 ตุลาคม 2549)
นายจักรมณฑ์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจกำหนดนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	7
• ภาวะเงินเฟ้อ	7
• อุปสงค์โดยรวม	9
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	14
บทความในกรอบ: ผลของอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยปี 2549	15
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	19
• ภาวะตลาดเงิน	19
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	22
• ระบบธนาคารพาณิชย์	23
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	29
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน	35
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	35
• ภาคครัวเรือน	37
• ภาคอสังหาริมทรัพย์	39
• ภาคสถาบันการเงิน	40
• ตลาดการเงิน	43
บทความในกรอบ: สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลก	47
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	49
• ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์	50
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	61
• การประเมินความเสี่ยง	64
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ	71
บทความในกรอบ: การปรับตัวของเงินเฟ้อจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน	65
6. บทสรุป	73
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	74
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ¹	75

1. บทนำ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกซึ่งเป็นปัจจัยลบกดดันเสถียรภาพเศรษฐกิจเริ่มมีแนวโน้มลดลง ขณะที่นโยบายการเงินที่เข้มงวดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมามีส่วนช่วยควบคุมการคาดการณ์เงินเฟ้อ ทำให้การส่งผ่านรอบที่สอง ของเงินเฟ้อที่อาจทำให้เกิดการวิ่งไล่กันระหว่างค่าจ้างและราคาลดน้อยลง มีผลให้อัตราเงินเฟ้อโน้มต่ำลงต่อเนื่อง ดังนั้น ความจำเป็นในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีน้อยลง คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงได้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุม 2 ครั้ง หลังจากที่ยานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2549) ออกเผยแพร่

ทั้งนี้ แรงกดดันด้านราคาที่ลดลงนี้มีส่วนสำคัญที่สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ประกอบกับการส่งออกยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทำให้แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2549 และ 2550 ค่อนข้างดีทางด้านสูงของช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน นอกจากนี้ภาวะการเมืองที่มีความชัดเจนขึ้น ประชญาเศรษฐกิจพอเพียงที่เน้นเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ สอดคล้องกับเป้าหมายนโยบายการเงินที่จะนำไปสู่การขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมั่นคง การจัดทำงบประมาณปี 2550 ได้เร็วขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิม มีผลให้โครงการลงทุนภาครัฐที่จำเป็นสามารถดำเนินการต่อเนื่องไปได้ ขณะที่ความชัดเจนของแนวนโยบายภาครัฐช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคและนักลงทุน

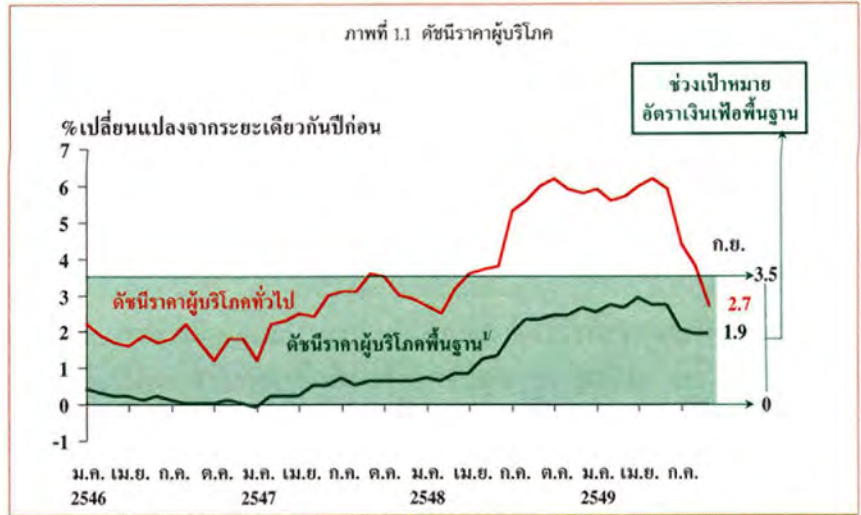
สำหรับในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาคณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ลดลงมากจากเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 6.0 และ 2.8 ตามลำดับ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เป็นเฉลี่ยที่ร้อยละ 3.6 และ 1.9 ตามลำดับ ในไตรมาสที่ 3 แม้ว่ายังเป็นไปตามแนวโน้มที่คาดไว้ว่าตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 อัตราเงินเฟ้อจะโน้มต่ำลง ซึ่งเป็นผลของฐานการคำนวณที่สูงจากการลอยตัวน้ำมันดิเซลในช่วงปลายเดือนมิถุนายน 2548 แต่ข้อมูลที่ปรากฏจริงต่ำกว่าค่าประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าคาดนั้น ส่วนหนึ่งมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ต่ำลงเป็นลำดับ โดยน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่เฉลี่ย 68.92 68.81 และ 59.82 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในเดือนกรกฎาคม สิงหาคม และกันยายน ตามลำดับ ทำให้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 65.85 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ต่ำลงมากจากระดับเฉลี่ยที่ 71 และ 75 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการแนวโน้มเงินเฟ้อเดิมในกรณีฐานและกรณีที่เลวร้าย ตามลำดับ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 3 ที่ปรากฏจริงต่ำกว่าค่าประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

และมีผลให้ราคาน้ำมันขายปลีก ภายในประเทศปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดโลกซึ่งสวนทางกับข้อสมมติเดิม ส่งผลให้การส่งผ่านของต้นทุนด้านพลังงานไปยังสินค้าและบริการอื่นๆ เช่นค่าโดยสาร ไม่มีขึ้นดังคาด นอกจากนี้ การที่กระทรวงพาณิชย์มีการจัดงานธงฟ้าเป็นระยะๆ และยังไม่อนุญาตให้ปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการควบคุม รวมทั้งการประกาศตรึงราคาก๊าซหุงต้มต่อไปจนถึงสิ้นปีทำให้สามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำได้



หมายเหตุ: ¹⁾ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 4.9 สูงขึ้นจากร้อยละ 6.1 ในไตรมาสก่อนหน้า และเมื่อปรับฤดูกาลแล้ว ขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 1

2. จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 4.9 ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 6.1 ในไตรมาสแรก แต่ปรับฤดูกาลแล้วขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 1 ทั้งนี้ อุปสงค์ในประเทศทั้งการบริโภคและ

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531

อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2548	2548			2549	
		ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
การบริโภคภาคเอกชน	4.4	4.7	4.5	4.1	4.1	3.7
การลงทุนภาคเอกชน	11.2	12.3	11.6	9.3	7.2	3.6
การใช้จ่ายภาครัฐ	12.2	9.6	14.7	7.8	-0.9	3.4
การส่งออกสินค้าและบริการ	4.3	2.0	11.1	4.7	13.5	9.2
การนำเข้าสินค้าและบริการ	9.4	13.7	5.7	8.3	0.5	-2.2
ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ	4.5	4.6	5.4	4.7	6.1	4.9

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนยังคงชะลอตัวลง แต่การส่งออกยังขยายตัวดีและเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ

สำหรับข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 สะท้อนการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของ ธปท. เฉลี่ยในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 2 สูงขึ้นจากอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ที่ร้อยละ 0.8 ส่วนหนึ่งเนื่องจากฐานต่ำในปีก่อน ขณะที่ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) เฉลี่ยในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.9 สูงขึ้นจากอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสที่ 2 ที่ร้อยละ 0.4 ทั้งนี้ ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูงในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 และความไม่แน่นอนในสถานการณ์ทางการเมือง รวมทั้งความไม่สงบในสามจังหวัดชายแดนภาคใต้ เป็นปัจจัยสำคัญที่ยังกดดันการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนอยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ณ เดือนกันยายนปรับเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้า สะท้อนความชัดเจนทางการเมืองที่มีขึ้นในเดือนกันยายน ค่าครองชีพและต้นทุนการผลิตที่ต่ำลงทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ปรับตัวดีขึ้นและคาดว่าจะดีต่อเนื่องในระยะต่อไป

3. ภาคการคลังในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 (ไตรมาสที่ 4 ของปีงบประมาณ 2549) รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้น โดยในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม มีรายได้จัดเก็บเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.7 ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.9 โดยรายได้ภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้และฐานการบริโภคเร่งตัวเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม รายได้จัดเก็บในเดือนกันยายน คาดว่าจะชะลอตัวลงจากฐานการคำนวณในปีก่อนที่สูงมาก ทำให้โดยรวมแล้วในไตรมาสที่ 3 รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บชะลอลง สะท้อนแรงกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาลอาจจะยังเพิ่มขึ้นไม่มากนักในไตรมาสที่ 3 นี้

อนึ่งความชัดเจนของภาครัฐที่ยึดปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง ทำให้ในช่วง 1 ปีจากนี้ไป การดำเนินมาตรการการคลังมีความสอดคล้องกับนโยบายการเงินมากขึ้น โดยมุ่งให้เศรษฐกิจสามารถขยายตัวต่อไปได้อย่างสม่ำเสมอ โดยมีใช้ด้วยการกระตุ้นการบริโภคสินค้าฟุ่มเฟือยเกินจำเป็น อันนำไปสู่การก่อหนี้ แต่ในทางกลับกันกระตุ้นการออมในประเทศให้มากขึ้น ดังนั้น การบริโภคและการลงทุนจะไม่เร่งตัวมากเกินไปจนก่อให้เกิดความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ

เครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 สะท้อนการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ที่ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย

แรงกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐบาลในไตรมาสที่ 3 เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง

การส่งออกสุทธิในไตรมาส
ที่ 3 ยังคงสนับสนุนการ
ขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลิตผลภาคเกษตรชะลอ
ลงเล็กน้อยแต่รายได้
เกษตรกรยังอยู่ในเกณฑ์ดี
ขณะที่ภาคการท่องเที่ยว
ขึ้นต่อเนื่อง ส่วนภาค
อุตสาหกรรมทรงตัว

เสถียรภาพด้านต่างประเทศ
อยู่ในเกณฑ์ดีและสถานะ
ทางการเงินของภาครัฐกิจ
ภาคครัวเรือน มีแนวโน้มดี
ขึ้น

4. การส่งออกยังอยู่ในเกณฑ์ดีตามอุปสงค์ประเทศคู่ค้า โดยมูลค่าการส่งออกเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 11.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 17.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 16 ในไตรมาสก่อน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของราคาเป็นสำคัญ โดยเฉพาะราคาสินค้าในหมวดเกษตรและสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูงทำให้ปริมาณการส่งออกในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่สูงกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่วนการนำเข้าในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคมเฉลี่ย 11.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน เช่นกัน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 13.8 เทียบกับร้อยละ 3.3 ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นของปริมาณด้วย จากที่หดตัวร้อยละ 3.3 ในไตรมาสที่ 2 แต่ถึงกระนั้น การส่งออกสุทธิยังคงเป็นบวก สะท้อนการส่งออกที่ยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 นี้

5. ทางด้านการผลิตและการจ้างงาน ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ผลผลิตในภาคเกษตรชะลอลง แต่ราคายังคงขยายตัวสูงแม้ว่าไม่มากเท่ากับไตรมาสก่อนหน้า แต่ก็ทำให้รายได้เกษตรกรขยายตัวสูงถึงเฉลี่ยร้อยละ 27.7 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ซึ่งนับว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานในภาคเกษตรที่ขยายตัวได้ดี ส่วนภาคการท่องเที่ยวยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการท่องเที่ยวในจังหวัดสำคัญในภาคใต้ที่ฟื้นตัวจากผลกระทบของเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ สำหรับภาคอุตสาหกรรมค่อนข้างทรงตัวพิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ที่ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 6.9 เทียบกับไตรมาสที่ 2 ที่ขยายตัวร้อยละ 6.5 โดยหมวดที่การผลิตยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี ได้แก่ หมวดเครื่องตีม่จากการเร่งผลิตเพื่อสะสมสต็อกไว้รองรับความต้องการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และหมวดยานยนต์ตามการส่งออกและราคาน้ำมันที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง

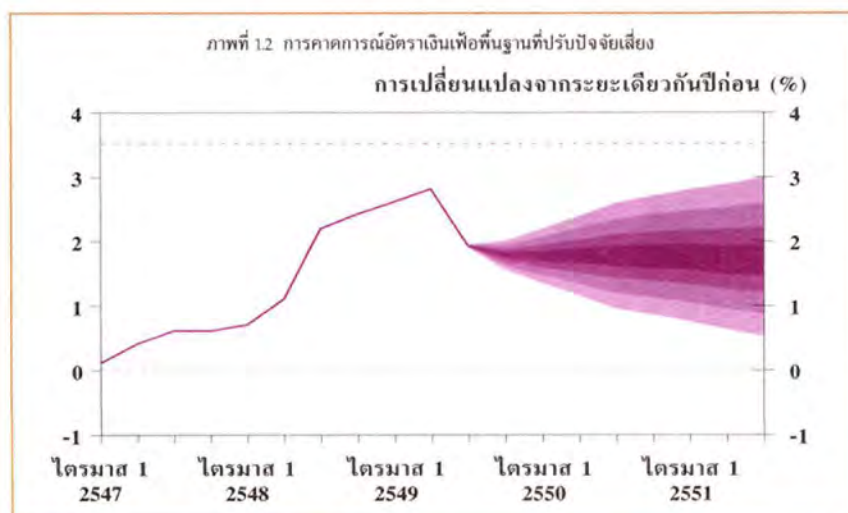
6. ในส่วนของความไม่สมดุลทางการเงิน (Financial Imbalances) ที่อาจก่อให้เกิดความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาคได้นั้น แนวทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่มีการปรับเปลี่ยนทิศทาง โดยเน้นให้มีการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้นและมีการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลดลง ขณะที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกโน้มลดลง ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจจะขยายตัวต่อไปได้อย่างมีเสถียรภาพ โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐกิจที่มีศักยภาพพร้อมอยู่แล้ว ขณะที่ภาวะค่าครองชีพที่ไม่เร่งตัวขึ้น จะช่วยสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนให้ปรับตัวดีขึ้น สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดีฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2549 เกินดุลจำนวน 1.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

7. ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้น เนื่องจากค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 3 โน้มแข็งค่าขึ้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์หลายแห่งปรับขึ้นอีก สะท้อนการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ยังต้องใช้เวลาระยะหนึ่ง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนี้เฉพาะเงินฝากประจำบางประเภท ซึ่งไม่รวมถึงเงินฝากประจำ 12 เดือน แต่เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าที่ประมาณการล่าสุดมีแนวโน้มลดลงอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงซึ่งติดลบต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2546 กลับเป็นบวก

ภาวะการเงินโดยรวมตึงตัวขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงซึ่งติดลบต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2546 กลับเป็นบวก

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

เสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศมีแนวโน้มดีขึ้น จากข้อมูลอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ที่ต่ำกว่าช่วงประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อน กอปรกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ต่ำลง ทำให้แรงกดดันจากด้านอุปทานในระยะต่อไปมีน้อยลงกว่าที่ได้ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน และการดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางที่เข้มงวดอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมาช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะต่ำลงมากในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อน ที่เฉลี่ยร้อยละ 5-5.8 เป็นร้อยละ 4.3-4.8 และมีแนวโน้มต่ำลงเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1.5-3 ในปี 2550 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 มีโอกาสมากขึ้นที่จะอยู่ด้านต่ำของช่วงประมาณการเดิม โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2-2.5 และมีโอกาสเพิ่มขึ้นที่จะโน้มไปทางด้านต่ำลงในปี 2550 โดยประมาณว่าอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 1.5-2.5



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ ๗0

ปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะต่อไป นอกจากการส่งออก และการลงทุนแล้ว การดำเนินนโยบายงบประมาณขาดดุลก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่ง ที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัวต่อไป แต่การที่ตั้งเป้าหมายไม่ให้งบประมาณขาดดุลเกินร้อยละ 2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจะไม่สร้างแรงกดดันให้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวเกินกว่าศักยภาพการผลิต ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่พอดี

จากการประเมินภาพรวมเศรษฐกิจล่าสุดและแนวโน้ม คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ในครึ่งหลังของปี 2549 เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ แม้อุปสงค์ในประเทศชะลอลงต่ำกว่าในครึ่งแรกของปี แต่มูลค่าการส่งออกขยายตัวดีต่อเนื่องและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจดีขึ้น อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนได้อีกทางหนึ่ง

สำหรับเศรษฐกิจในปี 2550 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงและงบประมาณปี 2550 สามารถเบิกจ่ายได้เร็วกว่าที่คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม ยังมีความไม่แน่นอนจากเศรษฐกิจโลกที่ควรระมัดระวังอยู่ รวมทั้งราคาน้ำมันที่อาจปรับสูงขึ้นได้อีก

ทั้งนี้ ในการประชุมเมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2549 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าเสถียรภาพและการขยายตัวทางเศรษฐกิจดีขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิม และอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันเหมาะสมกับสภาวะของเศรษฐกิจปัจจุบัน จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี ต่อเนื่องจากที่ให้คงอัตราดอกเบี้ยในระดับดังกล่าวเมื่อการประชุมในวันที่ 6 กันยายน 2549

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

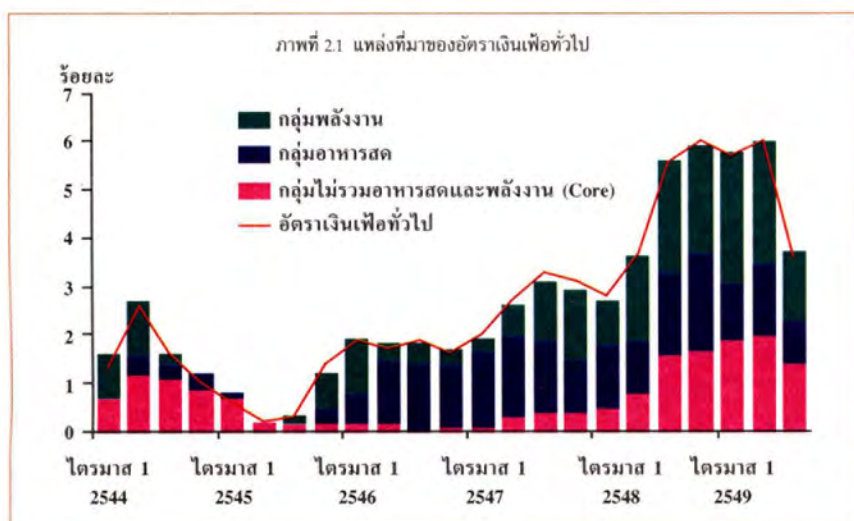
ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 3.6 ชะลอลงจากร้อยละ 6.0 ในไตรมาสก่อน โดยเป็นการชะลอลงของราคาในกลุ่มอาหารสดและพลังงาน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอจากร้อยละ 2.8 ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ร้อยละ 1.9 สำหรับดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 3 เพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 ชะลอจากไตรมาสก่อน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวอย่างชัดเจน

ตารางที่ 21 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส						
หน่วย : ร้อยละ	2548	2548		2549		
		ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (% Δ yoy)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	4.5	5.6	6.0	5.7	6.0	3.6
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	1.6	2.2	2.4	2.6	2.8	1.9
• กลุ่มอาหารสด	9.0	9.8	12.2	6.8	8.6	4.8
• กลุ่มพลังงาน	17.7	22.9	20.7	26.1	23.0	11.4
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	9.2	9.4	8.2	8.7	10.3	6.2
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (% Δ qoq)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	2.7	0.4	0.4	2.3	0.3
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	1.2	0.3	0.4	0.9	0.4
• กลุ่มอาหารสด	-	3.4	1.0	-1.6	5.7	-0.2
• กลุ่มพลังงาน	-	11.5	0.5	3.3	6.3	0.9
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	-	2.3	1.2	1.3	5.1	-0.7

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



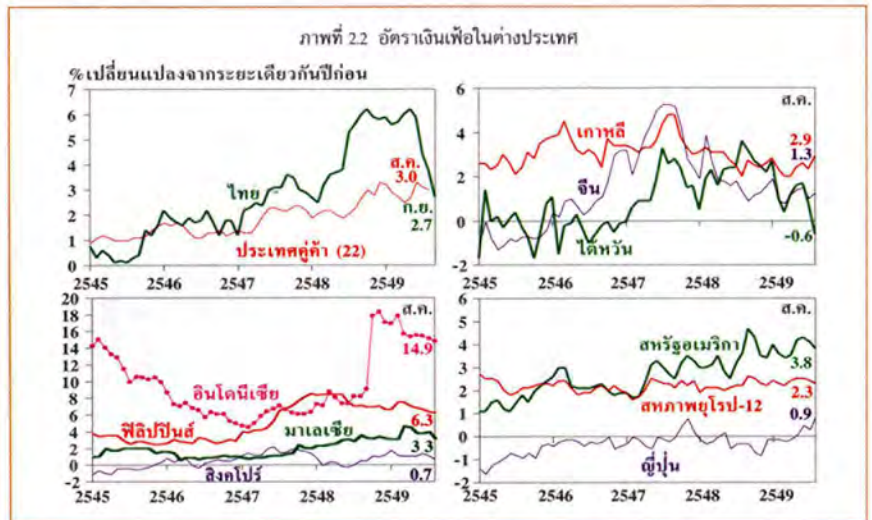
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ทั้งนี้ ราคาขายปลีกน้ำมันภายในประเทศได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดโลก โดยในไตรมาสที่ 3 ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินลดลงถึง 3.90 บาท ซึ่งแม้ว่าจะช่วยให้แรงกดดันด้านต้นทุนลดลงอย่างชัดเจน แต่แรงกดดันต่อต้นทุนการผลิตยังอาจมีอยู่ หลังจากการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในปีหน้า

ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.2 ชะลอลงจากร้อยละ 10.3 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นการชะลอลงของทุกหมวด โดยเฉพาะราคาในหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ราคาปรับลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลก

สำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคเอเซียนั้น ในหลายประเทศยังปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยต่อผลผลิตการเกษตร ทำให้ราคาอาหารสูงขึ้น ขณะที่บางประเทศอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงตามแรงกดดันด้านราคาน้ำมันที่ลดลง ส่วนอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมนั้นชะลอลงตามภาวะราคาน้ำมันที่ชะลอตัวอย่างชัดเจน โดยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในเดือนสิงหาคมลดลงจากร้อยละ 4.1 ในเดือนก่อนมาเป็นร้อยละ 3.8 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ HICP ของกลุ่มประเทศยุโรปปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.3 โดยเป็นผลจากการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดและราคาน้ำมันที่ปรับลดลง แต่ยังคงมีแรงกดดันด้านราคาอยู่เนื่องจากอัตรการว่างงานในเดือนสิงหาคมที่ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 7.9 ซึ่งต่ำกว่าระดับ Nonaccelerated Inflation Rate of Unemployment (NAIRU) ที่ร้อยละ 8.0 ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของญี่ปุ่นใน

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคเอเชียและกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมยังคงมีอยู่ แม้ว่าราคาน้ำมันจะลดลง



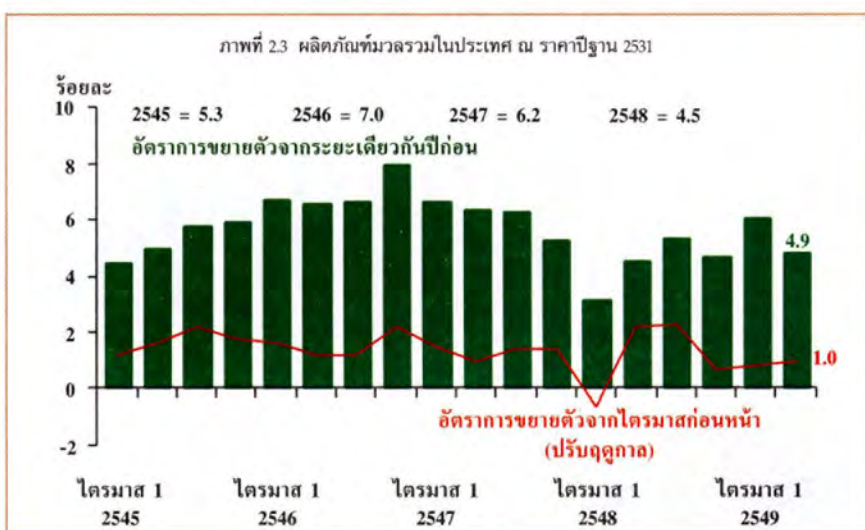
ที่มา: หน่วยงานราชการประเทศต่าง ๆ และ CEIC

เดือนกรกฎาคมชะลอลงมาอยู่ที่ร้อยละ 0.3 เทียบกับเดือนก่อนที่ร้อยละ 0.5 ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.2 และคาดว่าจะทรงตัวอยู่ในแดนบวกได้

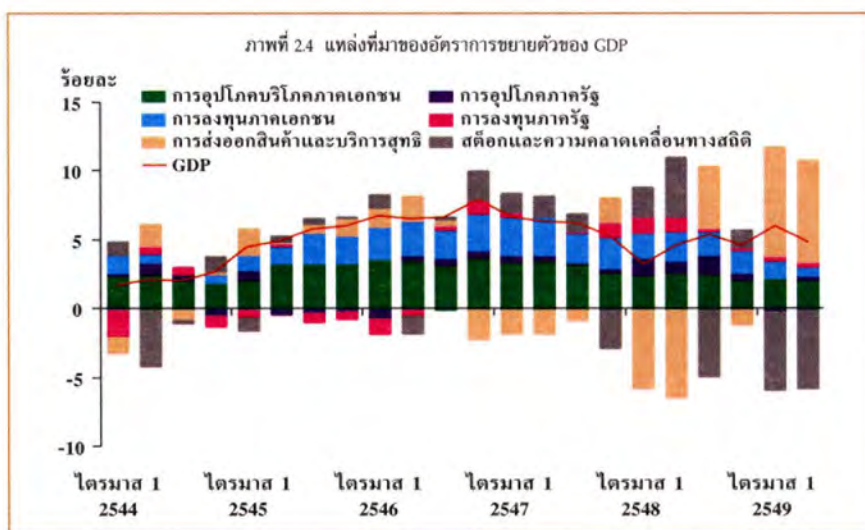
อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 4.9 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 6.1 โดยเป็นผลจากการชะลอลงของอุปสงค์ของภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่อุปสงค์ต่างประเทศยังขยายตัวดี ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการยังขยายตัวในเกณฑ์สูง ทั้งนี้ การส่งออกสินค้าและ

แรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 มาจากภาคการส่งออกเป็นสำคัญ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



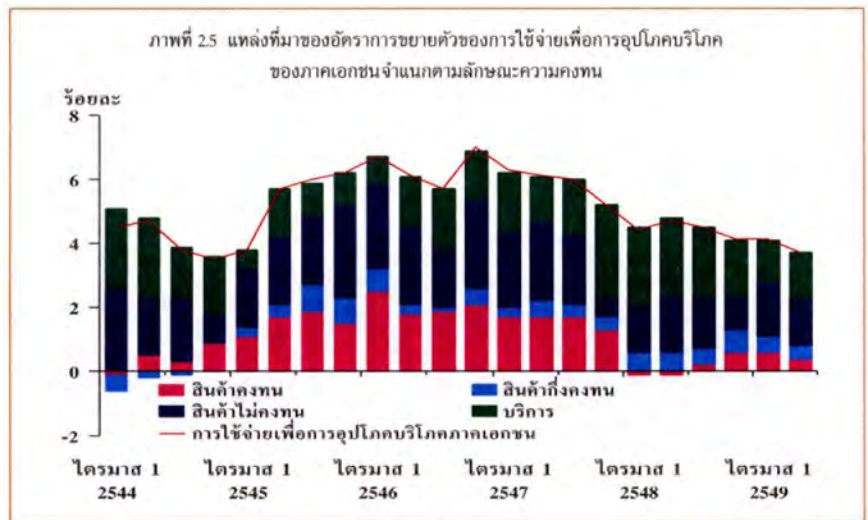
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



บริการสุทธิเป็นแหล่งที่มาของการขยายตัวของ GDP ถึงร้อยละ 7.4 อย่างไรก็ตาม เมื่อปรับฤดูกาลแล้วเศรษฐกิจยังขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 1.0

การอุปโภคบริโภคของภาค
เอกชนในไตรมาสที่ 2 ยัง
คงชะลอ

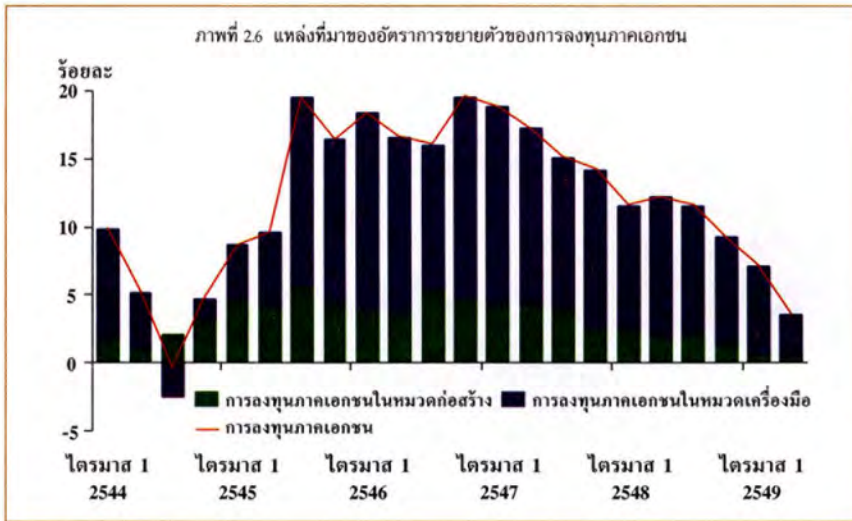
สำหรับการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวร้อยละ 3.7 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 4.1 โดยเป็นการชะลอของสินค้าคงทน สินค้ากึ่งคงทน และสินค้าไม่คงทน ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 100 ต่อเนื่องกัน 26 เดือน โดยผู้บริโภคยังคงมีความกังวลใจเกี่ยวกับค่าครองชีพและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคลดลงต่อเนื่องจาก 85.3 ในไตรมาสที่ 1 เป็น 81.2 ในไตรมาสที่ 2



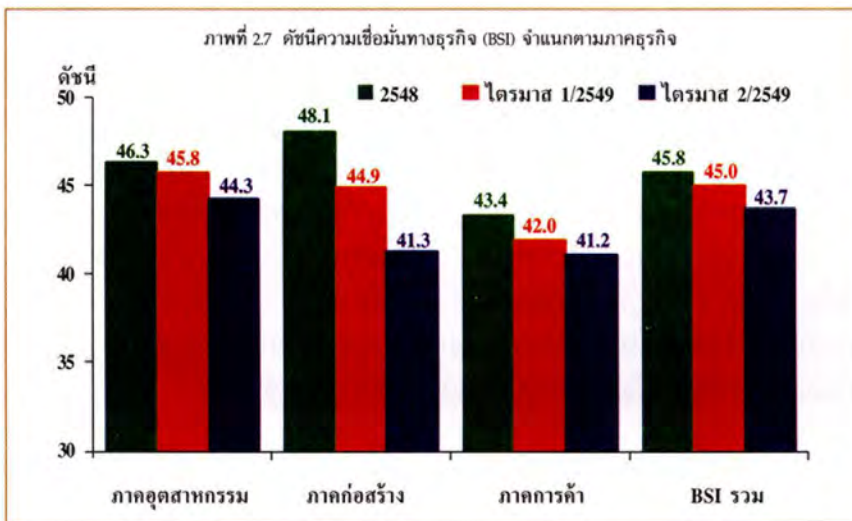
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนของภาคเอกชน
ในไตรมาสที่ 2 มีทิศทาง
ชะลอต่อเนื่อง

ส่วนการลงทุนภาคเอกชนมีทิศทางชะลอลงอย่างมากในไตรมาสที่ 2 โดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 3.6 และมีส่วนสนับสนุนการขยายตัวของ GDP เพียงร้อยละ 0.7 ทั้งนี้การลงทุนในหมวดก่อสร้างยังคงชะลตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2548 ขณะที่การลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรเริ่มส่งสัญญาณชะลออย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 2 นี้ โดยขยายตัวเพียงร้อยละ 3.9 เทียบกับทั้งปี 2548 ที่ขยายตัวถึงร้อยละ 12.1 รายการที่ลดลงมาก ได้แก่ การลงทุนในหมวดยานพาหนะซึ่งสอดคล้องกับดัชนีการลงทุนภาคเอกชนที่ลดลงตามยอดจำหน่ายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ที่หดตัวร้อยละ 8.1 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน นอกจากนี้ หากพิจารณาดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจแยกตามภาคการผลิต พบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในภาคอุตสาหกรรม ภาคก่อสร้าง และภาคการค้ายังคงลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2548



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ทั้งเครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเฉลี่ยในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.9 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่อยู่ร้อยละ 0.8 โดยเป็นการเร่งตัวขึ้นของมูลค่าการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค ณ ราคาคงที่ และปริมาณการใช้ไฟฟ้า เป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม แม้ว่าดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนจะปรับตัวดีขึ้น แต่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 81.2 ในไตรมาสที่ 2 มาเป็น 80.4

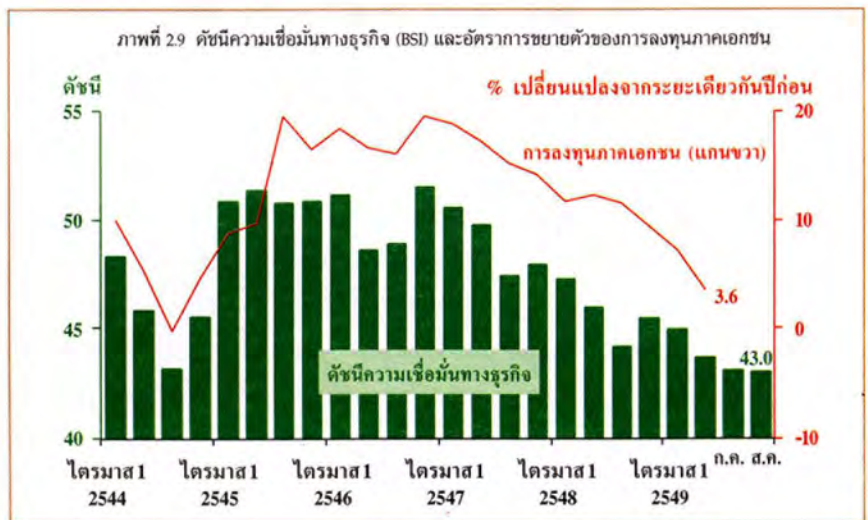
ในไตรมาสที่ 3 เครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน

ในไตรมาสที่ 3 ตามลำดับ โดยประชาชนยังมีความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ และรายได้ในอนาคตเป็นสำคัญ



ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นโดย ณ เดือนสิงหาคมขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.6 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 0.4 ตามปริมาณการจำหน่ายปูนซีเมนต์และปริมาณการจำหน่ายเครื่องมือเครื่องจักรที่เร่งตัวขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม แม้ว่าดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจกลับปรับลดลงจาก 43.7 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ 43.1 และ 43.0 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ตามลำดับ แต่ดัชนีความเชื่อมั่นในส่วนของการลงทุนยังคงสูงกว่าระดับ 50 ต่อเนื่อง โดยในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม อยู่ที่ 54.1 และ 52.7 ตามลำดับ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับภาคการคลังนั้น ในไตรมาสที่ 4 ของปีงบประมาณ 2549 (ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549) รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนแรกมีรายได้จัดเก็บเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.7 ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 10.9 ทั้งนี้ รายได้ภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้และฐานการบริโภคแรงตัวเล็กน้อยอย่างไรก็ตาม คาดว่าเมื่อรวมข้อมูลในเดือนกันยายนแล้ว รายได้จัดเก็บของรัฐบาลในไตรมาสนี้น่าจะชะลอลง เนื่องจากฐานที่สูงปีก่อนของภาษีมูลค่าเพิ่มที่ได้จากการขายไฟฟ้าระหว่างกันของผู้ผลิตไฟฟ้า

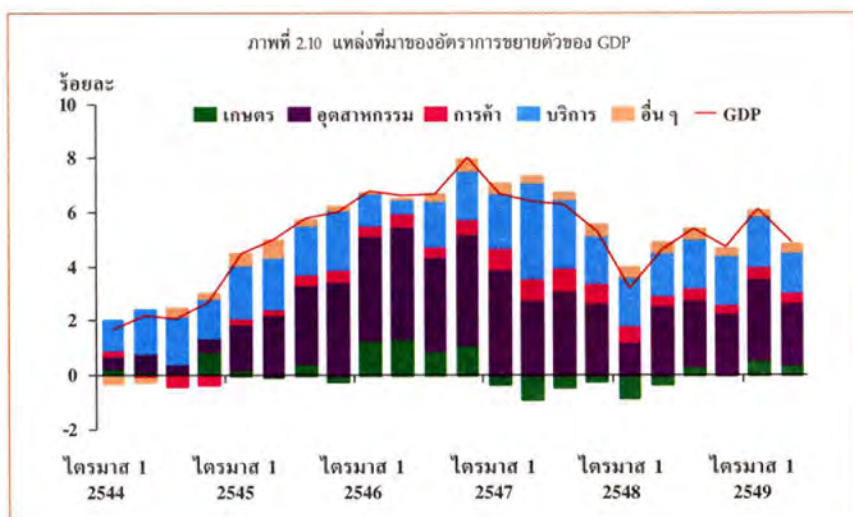
ส่วนปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการสุทธิในไตรมาสที่ 2 นับได้ว่าเป็นแหล่งที่มาของการขยายตัวของ GDP ที่สำคัญที่สุด โดยปริมาณการส่งออกสินค้าขยายตัวร้อยละ 9.6 โดยกลุ่มสินค้าที่ขยายตัวยังคงเป็นสินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มที่ใช้เทคโนโลยีสูงในการผลิต ขณะที่ปริมาณการนำเข้าหดตัวร้อยละ 4.5 โดยเป็นการหดตัวเกือบทุกหมวด โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มเชื้อเพลิงและผลิตภัณฑ์

สำหรับแนวโน้มปริมาณการส่งออกในไตรมาสที่ 3 คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 10.9 สอดคล้องกับยอดคำสั่งซื้อที่ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยลดลงจาก 40.4 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ 39.9 และ 38.6 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ตามลำดับ ขณะที่ปริมาณการนำเข้าขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 5.4 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 3.3 ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตามการส่งออกสุทธิยังคงเป็นบวก สะท้อนแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกที่ยังดีอยู่

ในช่วง 2 เดือนแรกรัฐบาลมีรายได้จัดเก็บแรงตัวขึ้นเล็กน้อยตามภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้และการบริโภค

การส่งออกสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูงในการผลิตยังขยายตัวดี

ในไตรมาสที่ 3 ปริมาณการส่งออกมีแนวโน้มชะลอลง แต่การส่งออกสุทธิยังเป็นบวก



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

การผลิตในภาคเกษตรในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 5.4 ตามหมวดพืชผลที่ชะลอลง ส่วนหมวดประมงยังเร่งตัวต่อเนื่อง ขณะที่นอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 4.8 ตามการชะลอลงของหมวดอุตสาหกรรม การค้าและบริการ

ภาคเกษตร

ในไตรมาสที่ 2 การผลิตในภาคเกษตรขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากมีอุทกภัยในหลายจังหวัด ส่วนในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ปริมาณพืชผลสำคัญขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงมาก เหลือเพียงเฉลี่ยร้อยละ 5.5 เทียบกับในไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 9.5 เนื่องจากมีฝนทิ้งช่วงทำให้ผลผลิตพืชบางชนิดเสียหายส่วนอัตราการขยายตัวในหมวดประมงเร่งตัวขึ้นมากจากร้อยละ 2.4 ในไตรมาสที่ 1 มาเป็นร้อยละ 6.6 ในไตรมาสที่ 2 ซึ่งสอดคล้องกับปริมาณการส่งออกกุ้งที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากการที่สหภาพยุโรปคืนสิทธิพิเศษทางศุลกากร (GSP) ให้กับไทย

อนึ่ง อุทกภัยที่เกิดขึ้นในช่วงตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2549 ซึ่งอาจมีผลให้พืชผลเกษตรเสียหายนั้น จากการประเมินเบื้องต้น ณ วันที่ 16 ตุลาคม 2549 ผลผลิตพืชผลสำคัญในปี 2549 คาดว่าจะลดลงร้อยละ 1.1 จากประมาณการเดิมและมีผลต่อรายได้เกษตรกรให้ชะลอลงเพียงเล็กน้อย (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ภาคอุตสาหกรรม

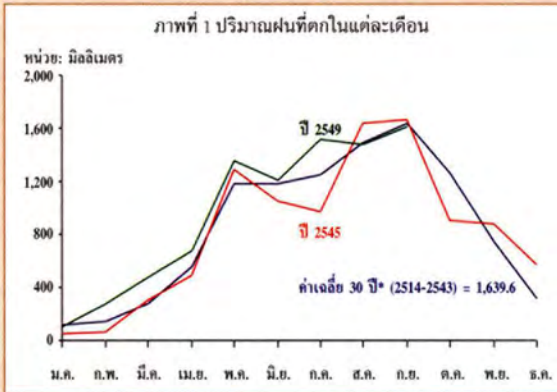
การผลิตในภาคอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 7.8 ในไตรมาสก่อนเหลือร้อยละ 5.8 โดยเป็นแหล่งที่มาของการขยายตัวของ GDP เพียงร้อยละ 2.3 เทียบกับไตรมาสก่อนที่อยู่ที่ร้อยละ 3.0 ทั้งนี้ หากพิจารณาดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมพบว่าเป็นการชะลอลงจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลัก ส่วนในไตรมาสที่ 3 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมโดยรวมค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า โดยในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยขยายตัวร้อยละ 6.8 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากร้อยละ 6.5 ในไตรมาสที่ 2 โดยเป็นการขยายตัวของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมที่มีการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ที่สำคัญ ได้แก่ หมวดเครื่องตีขยายตัวจากการเร่งผลิตเพื่อสะสมสต็อกไว้รองรับความต้องการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ส่วนหมวดยานยนต์ยังขยายตัวในเกณฑ์ดีตามการส่งออกและราคาน้ำมันที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง

การผลิตในภาคเกษตรขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเนื่องจากมีอุทกภัยในหลายจังหวัด

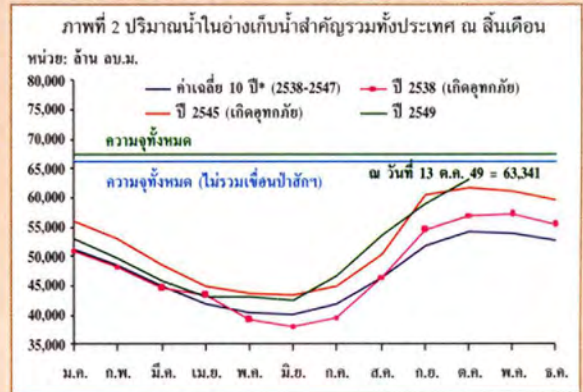
ภาคอุตสาหกรรมชะลอลงจากกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก

ผลของอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยปี 2549

จากการที่ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากระงความกดอากาศต่ำ รวมทั้งพายุไต้ฝุ่นหลายลูก และล่าสุดคือพายุไต้ฝุ่นซังสาร ในช่วงตั้งแต่ต้นเดือนสิงหาคมถึงกลางเดือนตุลาคมที่ผ่านมา ส่งผลให้เกิดฝนตกชุกต่อเนื่องและนำไปสู่อุทกภัยในหลายพื้นที่ของประเทศ ซึ่งประกอบด้วย พื้นที่ในภาคเหนือ 16 จังหวัด ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 16 จังหวัด ภาคกลาง 10 จังหวัด และภาคตะวันออกจำนวน 6 จังหวัด คิดเป็นพื้นที่ประสบภัยทางการเกษตรประมาณ 4.2 ล้านไร่ หรือประมาณร้อยละ 3.2 ของพื้นที่การเกษตรของไทย โดยปริมาณฝนตั้งแต่ช่วงต้นปี 2549 เป็นต้นมา มีประมาณ 8,800 มิลลิเมตร มากกว่าค่าปกติของปริมาณฝน 30 ปีก่อนข้างมาก และมากกว่าปี 2545 ซึ่งเป็นปีที่เกิดอุทกภัยรุนแรง อีกทั้งน้ำในเขื่อนมีปริมาณสูงกว่าช่วงเกิดอุทกภัยในปี 2538 และ 2545 จากสภาวะดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อผลผลิตพืชเศรษฐกิจที่สำคัญหลายชนิด ทั้งข้าวนาปี อ้อย ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ถั่วเหลือง และพืชผักและพืชไร่สำคัญอื่นๆ และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในด้านต่างๆ ดังนี้



หมายเหตุ: *เป็นค่าเฉลี่ยในรอบ 30 ปี ของเฉพาะเดือนนั้นๆ
ที่มา: กรมอุตุนิยมวิทยา



หมายเหตุ: *1. เป็นค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปี ของเฉพาะเดือนนั้นๆ
2. เขื่อนป่าสักเริ่มเปิดเมื่อเดือนตุลาคม 2542 ความจุประมาณ 960 ล้านลูกบาศก์เมตร
ที่มา: กรมชลประทาน

1. ผลกระทบต่อผลผลิตพืชผลสำคัญ จากพื้นที่การเกษตรที่ประสบอุทกภัยประมาณ 4.2 ล้านไร่ นั้น คาดว่าจะเสียหายจำนวน 3.4 ล้านไร่ หรือประมาณร้อยละ 2.6 ของพื้นที่การเกษตรของไทย ส่งผลกระทบต่อผลผลิตพืชผลสำคัญในปีเพาะปลูก 2549/2550 โดยคาดว่าผลผลิต¹จะลดลงจากประมาณการผลิตของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ณ เดือนกันยายน ประมาณ 1.24 ล้านตัน โดยความเสียหายส่วนใหญ่เกิดขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 และหากประเมินเฉพาะความเสียหายในปี 2549 คาดว่าผลผลิตจะลดลง 1.19 ล้านตัน คิดเป็นมูลค่าประมาณ 8,000 ล้านบาท² ซึ่งทำให้ดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญลดลงร้อยละ 1.1 จากประมาณการเดิม

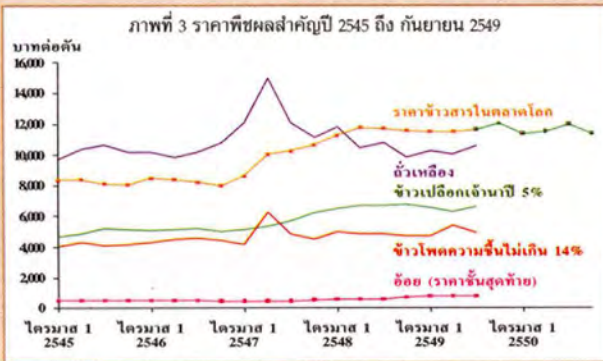
ตารางที่ 1 การประเมินความเสียหายต่อพืชผลเกษตรในปี 2549

พืช	ประมาณการผลิต (ล้านตัน)		ผลผลิตที่คาดว่าจะเสียหาย ² (ล้านตัน)	ราคา ³ (บาทต่อตัน)	มูลค่าความเสียหายต่อปี 49 ² (ล้านบาท)
	ณ ก.ย. 49 ¹	ณ ต.ค. 49 ²			
ข้าวนาปี	23.98	22.82	1.16	6,759	7,867
อ้อยโรงงานรวมอ้อยทำพันธุ์	54.15	54.14	0.01	800	7
ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์	3.65	3.63	0.02	5,150	94
ถั่วเหลือง	0.22	0.22	0.001	11,170	9
ดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญ (2531)	195.2	193.1	$\Delta\% = -1.1$		
รวม					7,977

หมายเหตุ: ¹ประมาณการโดย สำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์
²ประมาณการโดย ธนาคารแห่งประเทศไทย (ณ วันที่ 16 ตุลาคม 2549)
³ราคาเกษตรกรกรขายได้เฉลี่ย ณ เดือนกันยายน 2549

¹ ข้าวนาปี อ้อย ข้าวโพด และถั่วเหลือง

² ความเสียหายต่อผลผลิตพืชผลคาดว่าไม่มากนัก เนื่องจากพื้นที่เสียหายประมาณ 0.02 ล้านไร่ และอายุการปลูกผักค่อนข้างสั้น จึงสามารถปลูกทดแทนได้เมื่อน้ำลด



หมายเหตุ: ข้อมูลไตรมาส 4 ปี 2549 ถึง ไตรมาส 4 ปี 2550 เป็นข้อมูลประมาณการจาก World Economic Outlook เดือนกันยายน 2549
ที่มา: กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

ตารางที่ 2 รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลสำคัญ

ร้อยละ (YoY)	2548	2549 ^ก (ก่อนเกิดอุทกภัย)		2549 ^ข (หลังเกิดอุทกภัย)	
		ทั้งปี	ไตรมาสที่ 4	ทั้งปี	ไตรมาสที่ 4
รายได้เกษตรกร	18.1	29.8	18.1	28.4	14.6
ผลผลิตพืชผล	-4.8	6.3	5.5	5.2	2.4
ราคาพืชผล ^ค	24.1	22.0	11.9	22.0	11.9

หมายเหตุ: ก คือ ข้อมูลประมาณการ
ข / ราคาพืชผลไม่เปลี่ยนแปลงภายใต้สมมติฐานว่ามีสต็อกของผลผลิตอยู่ค่อนข้างมาก
ที่มา: จากการคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 ผลกระทบของอุทกภัยต่อ Nominal GDP ผ่าน I-O Table (2543)

พืช	มูลค่า ความเสียหาย ต่อปี 2549	ผลกระทบต่อ Nominal GDP		
		ทางตรง	ทางอ้อม	รวม
ข้าวนาปี	7,867	5,472	1,983	7,455
อ้อยโรงงาน	7	4.5	0.6	5.1
ข้าวโพดเลี้ยงสัตว์	94	57	0.3	57.3
รวม	7,968	5,533.5	1,983.9	7,517.4
รวมผลกระทบต่อเมือง		5,533.5	2,725	8,259
ร้อยละของ GDP				0.12

ที่มา: จากการคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย
หมายเหตุ: ผลทางตรงคือมูลค่าความเสียหายที่มีผลกระทบต่อ Nominal GDP ตามสัดส่วนของมูลค่าเพิ่มต่อต้นทุนการผลิต ผลทางอ้อมคือผลที่ค่านึงถึงผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่องตามโครงสร้างการผลิตในปี 2543

2. ผลกระทบต่อราคาพืชผล แม้ว่าปริมาณผลผลิตพืชผลสำคัญ อาทิ ข้าว อ้อย ข้าวโพด และถั่วเหลือง จะได้รับผลกระทบจากอุทกภัย แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาในประเทศมากนักเนื่องจากปัจจุบันมีปริมาณสต็อกของผลผลิตเหล่านี้ อยู่ค่อนข้างมากโดยเฉพาะข้าว³ อย่างไรก็ตาม ราคาพืชผลทั้งปี 2549 จะลดลงเล็กน้อยตามราคาในตลาดโลก

3. ผลกระทบต่อรายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลสำคัญ การที่ปริมาณผลผลิตพืชผลสำคัญลดลงจากภาวะอุทกภัย ในขณะที่ราคาพืชผลไม่เปลี่ยนแปลง (ภายใต้สมมติฐานว่ามีสต็อกของผลผลิตมาก เมื่อเทียบกับอุทกภัยในอดีต) ส่งผลให้รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลสำคัญทั้งปี 2549 จะลดลงเล็กน้อยจากร้อยละ 29.8 ในภาวะปกติ เป็นร้อยละ 28.4 อย่างไรก็ตาม รายได้เกษตรกรยังคงขยายตัวดีกว่าปี 2548 ซึ่งจะส่งผลให้อำนาจซื้อของเกษตรกรยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี และเป็นแรงสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป

4. ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ ผลผลิตที่ลดลงจากอุทกภัยคิดเป็นมูลค่าความเสียหายในปี 2549 ประมาณ 7,968 ล้านบาท เมื่อนำความเสียหายมาประเมินผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาคงที่ (Real GDP) โดยอาศัยความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญและ Real GDP สาขาเกษตร⁴ พบว่าดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญลดลงร้อยละ 1.1 จากอุทกภัยทำให้ Real GDP ทั้งปี 2549 ขยายตัวลดลงประมาณร้อยละ 0.09

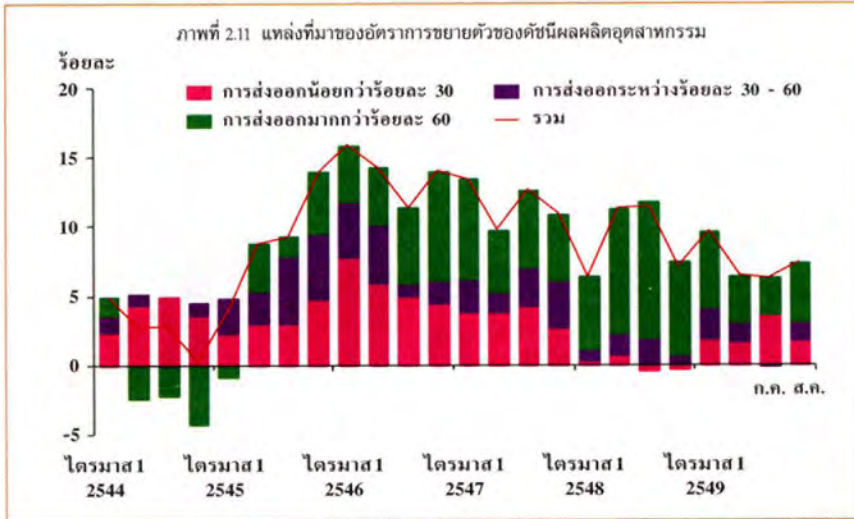
อย่างไรก็ดี ถ้าคำนวณผลกระทบจากความเสียหายดังกล่าวต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่องต่างๆ จากโครงสร้างการผลิตปี 2543 (Input-Output Table) พบว่าจะมีมูลค่า 19,300 ล้านบาท หรือเท่ากับร้อยละ 0.25 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน (Nominal GDP) ปี 2549 โดยมูลค่าความเสียหายดังกล่าวจะทำให้ Nominal GDP ลดลง 8,259 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 0.12 (คำนวณตามสัดส่วนมูลค่าเพิ่มของแต่ละสาขาการผลิตต่อต้นทุนทั้งหมดของแต่ละสาขา)

โดยสรุป แม้ว่าผลกระทบจากภาวะอุทกภัยในครั้งนี้จะก่อให้เกิดความเสียหายต่อภาคเกษตรและ GDP ไม่มากนัก แต่นับรวมถึงผลกระทบที่มีต่อภาคการค้า สิ่งก่อสร้าง ระบบสาธารณสุขโลกต่างๆ ทรัพยากรและความเป็นอยู่ของประชาชนแล้ว ผลกระทบดังกล่าว อาจมากกว่าที่ประเมินไว้ในเบื้องต้นได้ ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามวิเคราะห์ผลกระทบของอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิดต่อไป

³ ข้อมูลจาก United States Department of Agriculture (USDA) พบว่าปริมาณสต็อกข้าวสาร ณ สิ้นฤดูการผลิต 2548/2549 มีจำนวน 3.8 ล้านตัน ซึ่งสูงกว่าสต็อก ณ สิ้นฤดูการผลิต 2547/2548 ประมาณ 1.5 ล้านตัน

⁴ ความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตพืชผลสำคัญ (MCPI: Major Crop Production Index) และ GDP ในช่วงปี 2536 – ไตรมาส 2 ปี 2549 มีดังนี้

$$\text{LOG(Real GDP)} = 0.08 * \text{LOG(MCPI)} + 13.52 + 0.98 \text{ AR}(1) \quad R^2 = 0.97$$
(9.12) (25.55) (31.69)

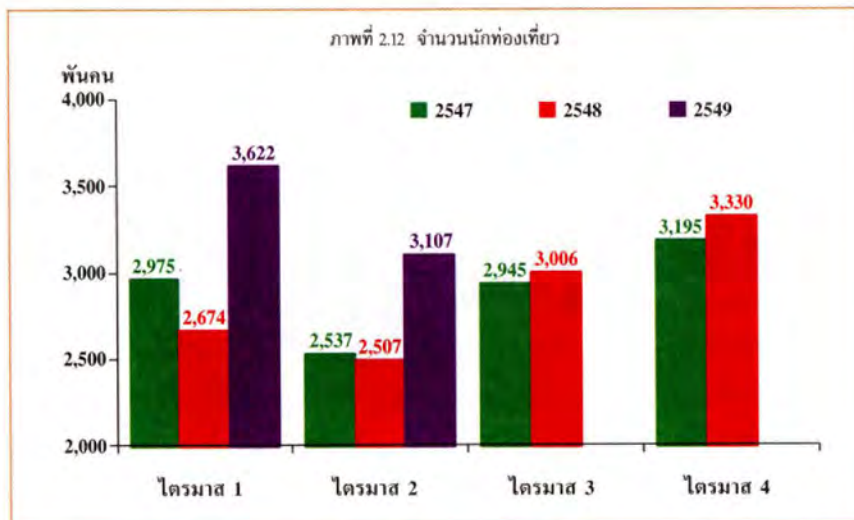


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

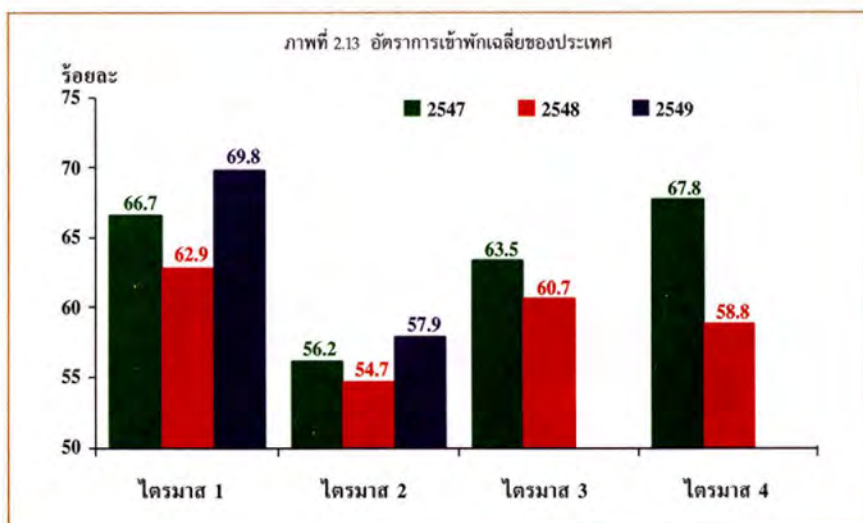
ภาคบริการ

ภาคบริการซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 1 ใน 3 ของ GDP โดยรวมในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 4.3 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 5.7 โดยสาขาที่ชะลอลงมาก ได้แก่ การบริการด้านโทรคมนาคม เนื่องจากภาวะการแข่งขันรุนแรงขึ้น ส่วนสาขาโรงแรมและภัตตาคารขยายตัวร้อยละ 11.2 ชะลอลงจากร้อยละ 15.6 ในไตรมาสก่อนสอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมยังคงขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.2 แม้ว่าชะลอลงจากไตรมาสที่ 2 ที่ขยายตัวร้อยละ 23.9 เนื่องจากเป็นผลของฐานการคำนวณในไตรมาสที่ 2 ที่ต่ำจากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติในปีก่อนหน้า

ภาคการท่องเที่ยวยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

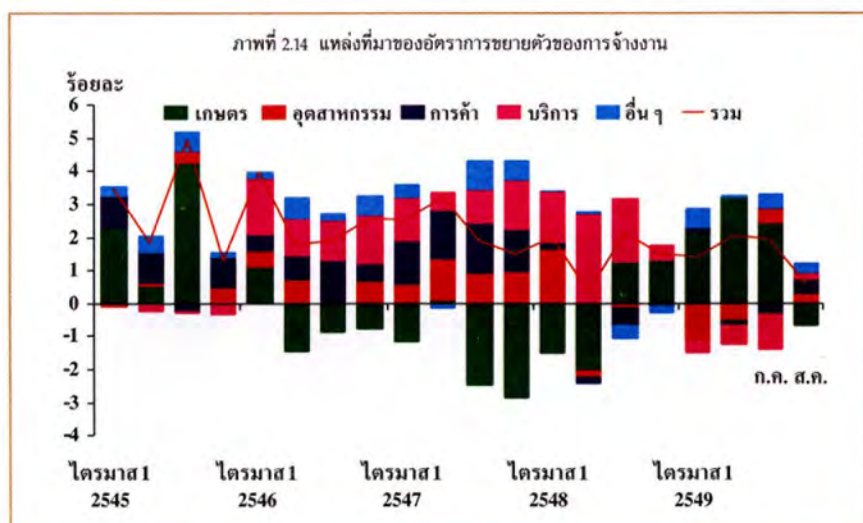


ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนอัตราการเข้าพักโรงแรมปรับตัวดีขึ้นโดยเฉลี่ย 2 เดือนอยู่ที่ร้อยละ 65.0 ซึ่งเป็นการปรับตัวขึ้นในภาคใต้เป็นสำคัญ

ภาวะการจ้างงาน

การจ้างงานในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวร้อยละ 2.1 โดยเป็นการขยายตัวของการจ้างงานในภาคเกษตรเป็นสำคัญ ขณะที่การจ้างงานของนอกภาคเกษตรยังคงหดตัวไม่ว่าจะเป็นภาคอุตสาหกรรม การค้า และบริการ ส่วนในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมแรงงานจากในภาคเกษตรได้ย้ายออกมาอยู่ภาคนอกเกษตรมากขึ้น ที่สำคัญได้แก่ภาคอุตสาหกรรมและภาคการค้า สอดคล้องกับผลผลิตในภาคเกษตรที่ชะลอลง



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ภายหลังการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2549) คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปีในการประชุมทั้ง 2 ครั้งในเดือนกันยายน และตุลาคม 2549 อย่างไรก็ตาม ภาวะการเงินโดยรวมยังคงตึงตัวขึ้นเนื่องจากค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 3 โน้มแข็งค่าขึ้นจากช่วงไตรมาสก่อน นอกจากนี้ ในเดือนสิงหาคม 2549 ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งได้ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ขึ้นอีก หลังจากที่ไม่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2549

ในการประชุมเมื่อวันที่ 6 กันยายน 2549 คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตามการใช้ภายในประเทศ แต่การส่งออกที่ขยายตัวยังเป็นแรงขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อไปได้ ส่วนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นจากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงและดุลบัญชีเดินสะพัดที่กลับมาเกินดุล ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจสามารถปรับตัวได้ดีทั้งด้านเสถียรภาพและการเจริญเติบโต จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี

สำหรับในการประชุมเมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2549 คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในครึ่งปีหลังยังคงขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ แม้อุปสงค์ในประเทศชะลอลงต่ำกว่าในครึ่งปีแรก แต่อัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนได้อีกทางหนึ่ง ส่วนเศรษฐกิจในปีหน้ามีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ จากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงและงบประมาณปี 2550 ที่สามารถเบิกจ่ายได้เร็วกว่าที่คาดไว้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเสถียรภาพและการขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ และอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสม จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี

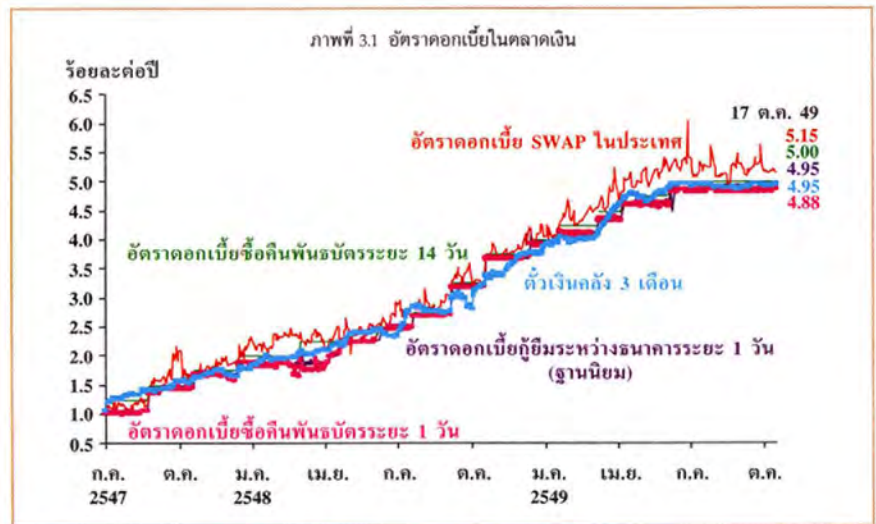
ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ สอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คงอยู่ที่ร้อยละ 5 ต่อปีตลอดทั้งไตรมาส กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและ 7 วันเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงร้อยละ 4.84 - 4.91 และ 4.97 - 5 ในระหว่างไตรมาส และอยู่ที่ร้อยละ 4.88 และ 5 ต่อปี ณ สิ้นไตรมาส เทียบกับร้อยละ 4.85 และ 4.97 ต่อปี ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ตามลำดับ ส่วนอัตราดอกเบี้ย

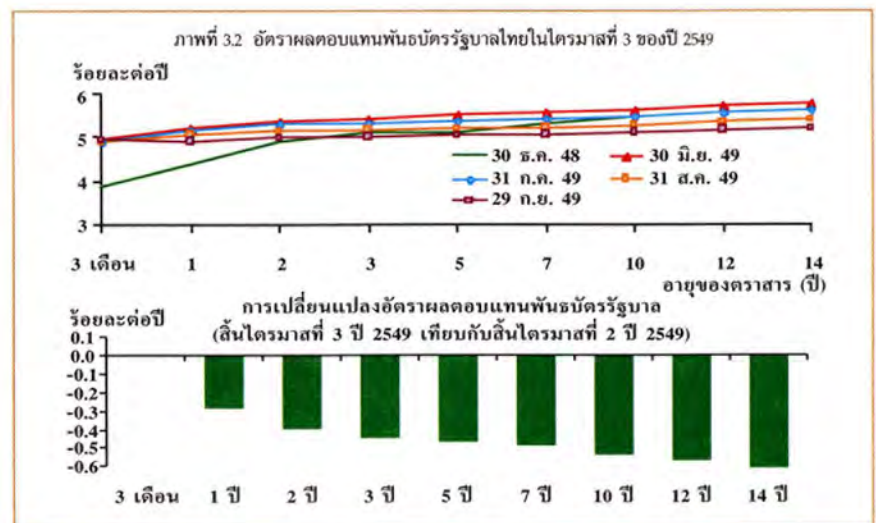
อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นทรงตัวสอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

гүймระหว่างธนาคารระยะ 1 วันทรงตัวเช่นเดียวกัน โดยระหว่างไตรมาส เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงร้อยละ 4.94 - 4.98 และ ณ สิ้นไตรมาสอยู่ที่ร้อยละ 4.97 ต่อปีใกล้เคียงกับร้อยละ 4.95 ต่อปี ณ สิ้นไตรมาสก่อน ทั้งนี้ ธุรกรรมในตลาด กүйมระหว่างธนาคารมีปริมาณเฉลี่ยต่อวันลดลง ขณะที่ธนาคารพาณิชย์หันมา กүйมเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรมากขึ้น

สภาพคล่องในตลาดเงินโดยรวมตึงตัวเป็นบางช่วงจากปัจจัยหลัก 2-3 ประการ ได้แก่ การเตรียมสภาพคล่องเพื่อรองรับการเบิกถอนเงินของประชาชน ในช่วงเทศกาลวันหยุดต่อเนื่องในเดือนสิงหาคม และการชำระภาษีเงินได้



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



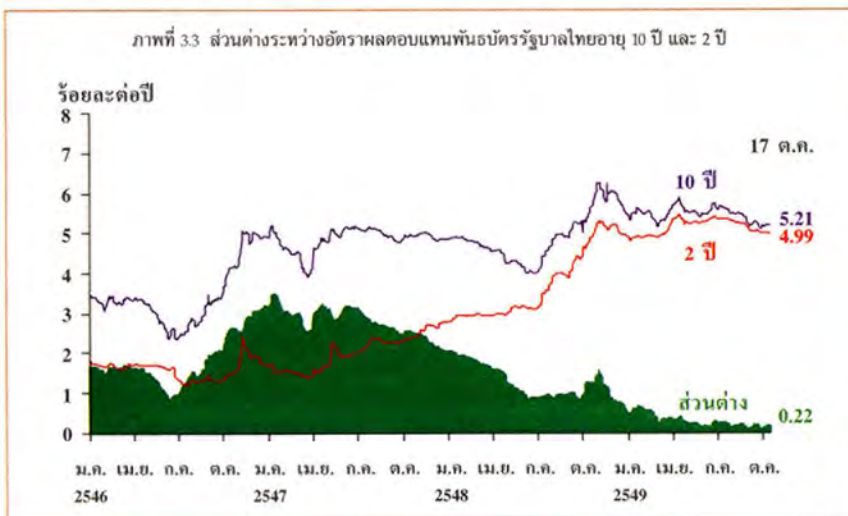
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นิติบุคคลวงครึ่งปี 2549 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้นบ้างในบางช่วงของไตรมาส

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ปรับราบลงต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากการปรับลดลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นค่อนข้างทรงตัว ตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินที่ทรงตัว

สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะปานกลางถึงยาวที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่สิ้นไตรมาสที่ 2 นั้น เป็นผลมาจากการคาดการณ์ของตลาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงต่อไปอาจไม่ปรับสูงขึ้นอีกสืบเนื่องจากการที่คณะกรรมการฯ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมทั้ง 2 ครั้งในระหว่างไตรมาสนี้ กอปรกับอัตราเงินเพื่อเริ่มแสดงทิศทางที่ลดลงค่อนข้างชัดเจน ซึ่งทำให้การคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับอัตราเงินเพื่อในอนาคตและโอกาสของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไปลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันดังกล่าวส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวลดลงมากกว่าพันธบัตรระยะกลาง ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีและ 2 ปีจึงลดลงมาอยู่ในระดับที่แคบที่สุดเป็นประวัติการณ์ในช่วงปลายเดือนกันยายน 2549 ที่ร้อยละ 0.09 ก่อนที่จะปรับกว้างขึ้นเล็กน้อยเป็นร้อยละ 0.13 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับราบลงต่อเนื่องจากสิ้นไตรมาสที่ 2 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวลดลงขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นทรงตัว

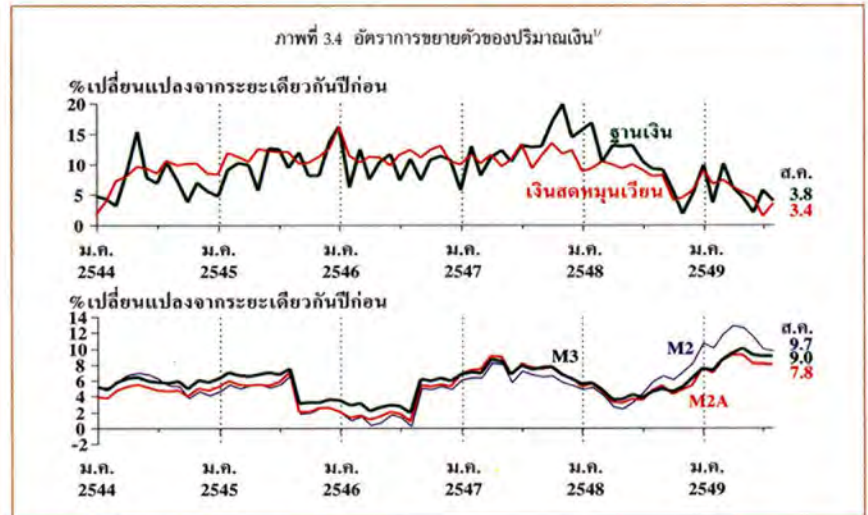


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ฐานเงินและปริมาณเงิน

เงินสดหมุนเวียนภาค เอกชนชะลอตัวตามความต้องการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชน ประกอบกับต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดสูงขึ้น

ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 4.7 เร่งตัวเล็กน้อยจากร้อยละ 4.2 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 จากการเพิ่มขึ้นของเงินฝากของสถาบันการเงินที่ ธปท. ในขณะที่เงินสดในมือประชาชนขยายตัวต่ำลงสอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนที่ชะลอลงจากเฉลี่ยร้อยละ 5.2 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 2.3 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 สะท้อนการชะลอตัวของความต้องการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชนและต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดที่สูงขึ้นเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้น



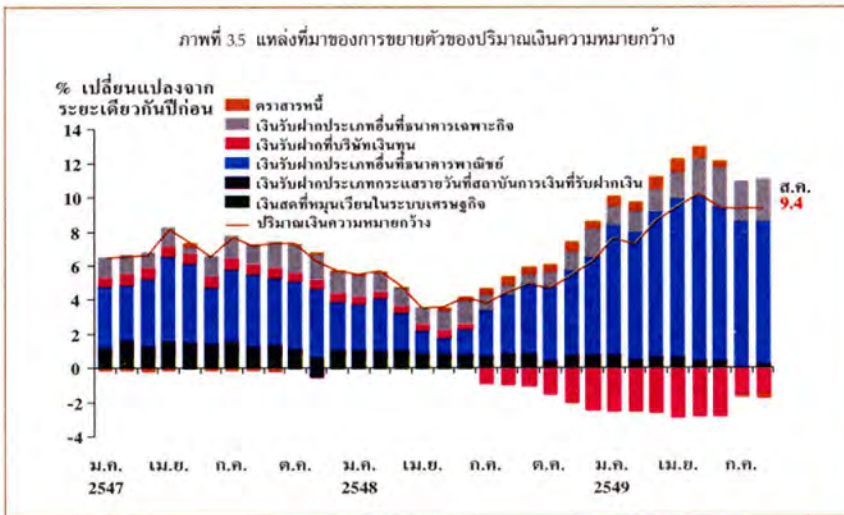
หมายเหตุ: ^{1/}ไม่รวมบริษัทเงินทุน 56 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่มกราคม 2545
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินเริ่มชะลอตัวในไตรมาสที่หลังจากที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

สำหรับปริมาณเงิน M2 M2A M3 และปริมาณเงินความหมายกว้าง^{1/} (Broad Money) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 9.9 7.9 9.0 และ 9.4 ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวในไตรมาศก่อน

^{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. จะเผยแพร่ปริมาณเงินความหมายกว้างแทนปริมาณเงินอื่น ๆ

ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 12.3 8.7 9.4 และ 9.7 ตามลำดับ ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินเริ่มชะลอลงในไตรมาสนี้ โดยเฉพาะปริมาณเงิน M2 เพราะเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่ชะลอหลังจากที่เร่งตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เมื่อธนาคารพาณิชย์เริ่มแข่งขันระดมเงินฝากอย่างเข้มข้น นอกจากนี้การชะลอตัวของปริมาณเงินสะท้อนการชะลอตัวของเงินสดหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจด้วย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

แม้ว่าคณะกรรมการฯ มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี ในไตรมาสที่ 2 นี้ แต่ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งเงินกู้และเงินฝากอีกครั้งในเดือนสิงหาคม 2549 หลังจากที่ไม่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงมาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2549 โดยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าของการส่งผ่านของนโยบายการเงินจากช่วงก่อนหน้า และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลของการแข่งขันเพื่อรักษาฐานลูกค้าและส่วนแบ่งทางการตลาดของธนาคารพาณิชย์เอง ในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในครั้งนี้ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นเฉพาะอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 3 เดือนและ 6 เดือนที่ให้แก่ลูกค้าปกติ ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 12 เดือนปรับขึ้นเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่ให้แก่ลูกค้ารายใหญ่เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 12 เดือนได้ปรับขึ้นไปมากในช่วงก่อนหน้าแล้ว

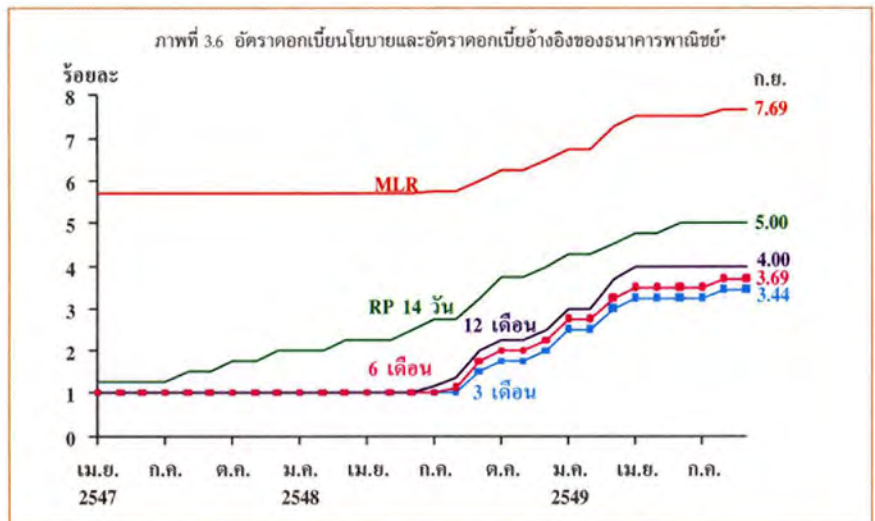
ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในเดือนสิงหาคม โดยเป็นผลต่อเนื่องจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงก่อนหน้า และการแข่งขันกันเพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด

ในส่วนของการส่งผ่านของนโยบายการเงินผ่านช่องทางการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์นั้น ในช่วงต้นของวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างเดือนสิงหาคม 2547 จนถึงเดือนมิถุนายน 2548 แม้อัตราดอกเบี้ยนโยบายถูกปรับสูงขึ้นเป็นลำดับ แต่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ไม่ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตาม จนกระทั่งเดือนกรกฎาคมของปี 2548 จึงได้เริ่มทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ซึ่งจากตารางที่ 3.1 และภาพที่ 3.6 จะเห็นว่านับตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลาตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไปในจำนวนครั้งและอัตราที่ปรับขึ้นรวมมากกว่าการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการส่งผ่าน

ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์*

หน่วย : ร้อยละ	2547		2548		2549		รวมการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่	
	ครั้งแรก	ครั้งหลัง	ครั้งแรก	ครั้งหลัง	ครั้งแรก	ไตรมาส 3	ครั้งหลังของปี 2547	ครั้งหลังของปี 2548
RP 14 วัน	1.25	2.00	2.50	4.00	5.00	5.00	3.75	2.50
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่								
ออมทรัพย์	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.00	0.00
3 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.00	3.25	3.44	2.44	2.44
6 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.25	3.50	3.69	2.69	2.69
12 เดือน	1.00	1.00	1.00	2.50	4.00	4.00	3.00	3.00
24 เดือน	1.31	1.38	1.38	3.75	4.63	4.69	3.38	3.38
MLR	5.69	5.69	5.69	6.50	7.50	7.69	2.00	2.00

หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

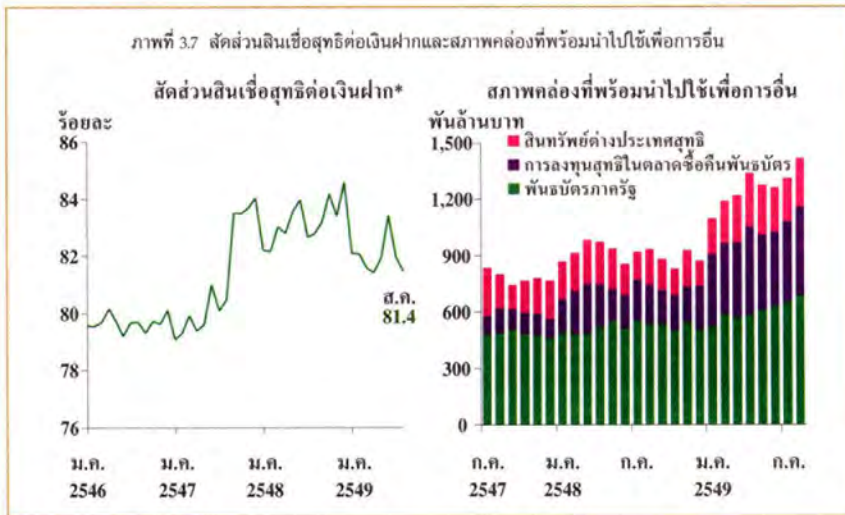


หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ สิ้นงวด
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ของนโยบายการเงินไปยังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ต้องใช้ระยะเวลาหนึ่ง ดังนั้น การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ในเดือนสิงหาคม ส่วนหนึ่งจึงเป็นผลมาจากความล่าช้าของการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีการปรับขึ้นมาตั้งแต่ช่วงก่อนหน้านี้

สำหรับการแข่งขันระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ เป็นผลจากการที่ อัตราผลตอบแทนการลงทุนในตลาดเงินเพิ่มขึ้นมากในช่วงก่อนหน้านี้ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งทำให้ธนาคารพาณิชย์อยากถือสินทรัพย์ที่มีอัตราผลตอบแทนสูงขึ้นดังกล่าวนอกเหนือจากนำเงินไปปล่อยในรูปของสินเชื่อ ดังนั้น แม้ว่า อัตราส่วนของสินเชื่อต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ยังต่ำกว่าร้อยละ 90 และไม่มีแนวโน้มที่จะเร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งสภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidity)² ก็อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง แต่สภาพคล่องส่วนเกินของระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งคำนวณโดยคำนึงถึงความต้องการของธนาคารพาณิชย์ที่จะลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นนอกเหนือจากการปล่อยสินเชื่อ³ ได้ลดลงเป็นลำดับ นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์บางแห่งยังสูญเสียฐานลูกค้าและส่วนแบ่งทางการตลาดไปในช่วงของการแข่งขันระดมเงินฝากอย่างเข้มข้นในไตรมาสที่ 2 ทำให้ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเงินฝากอีกครั้งในช่วงเดือนสิงหาคมที่ผ่านมาเพื่อเพิ่มสภาพคล่องและรักษาสวนแบ่งทางการตลาดไว้

อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดเงินที่สูงขึ้น ทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ลดลง

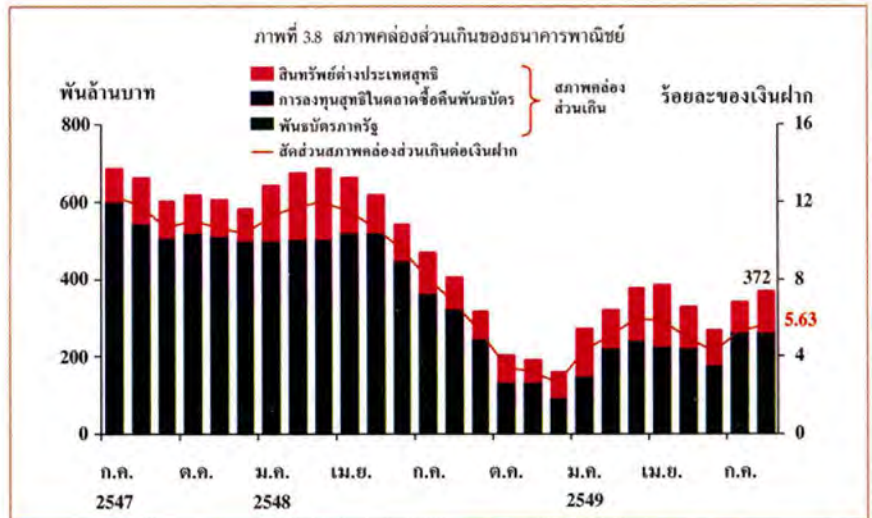


หมายเหตุ: *สินเชื่อสุทธิ หมายถึง สินเชื่อที่หักค่าเผือหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารพาณิชย์
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

² สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้ (Disposable Liquidity) ประกอบด้วย 1) พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตร กระทบ. 2) การลงทุนสุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และ 3) สินทรัพย์ต่างประเศสุทธิ

³ รายละเอียดตามบทความในกรอบในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อ เดือนกรกฎาคม 2548 หน้า 30-31

อนึ่ง อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดเงินที่ยังสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากโดยเฉลี่ยเป็นกลไกสำคัญที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากได้อีกโดยไม่มีผลทำให้ขาดทุน



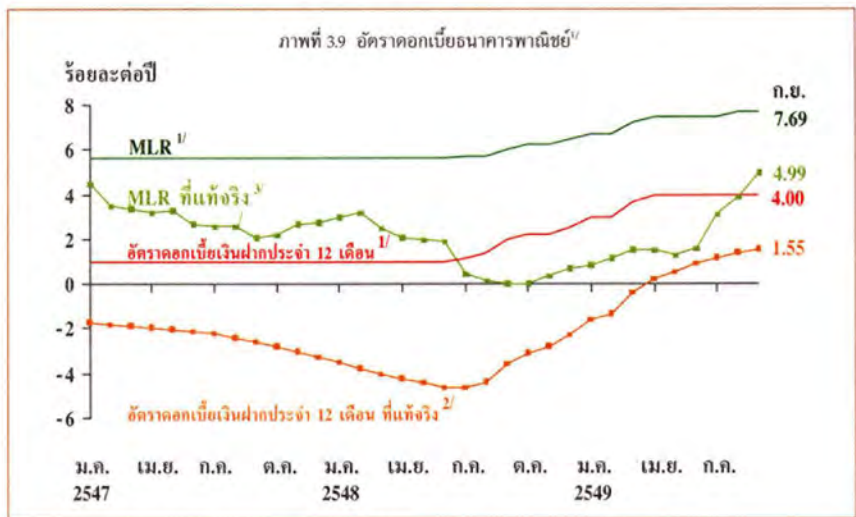
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สัดส่วนของเงินฝากประจำที่มีระยะเวลาฝากมากกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 12 เดือนปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตามอัตราผลตอบแทนที่ปรับสูงขึ้นมากเทียบกับอัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์

การที่ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีการออกผลิตภัณฑ์เงินฝากประจำประเภทพิเศษเพื่อจูงใจผู้ฝากเงิน แต่ในขณะเดียวกันส่วนใหญ่ยังไม่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ทำให้ผู้ฝากเงินย้ายเงินฝากจากบัญชีออมทรัพย์หรือเงินฝากประจำระยะสั้นไปยังบัญชีเงินฝากประจำระยะยาว โดยสัดส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ต่อเงินฝากทั้งหมดลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 41.0 และ 37.6 ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2549 ตามลำดับ มาอยู่ที่ร้อยละ 36.3 ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2549 ขณะที่สัดส่วนของเงินฝากประจำระยะเวลามากกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 12 เดือน ซึ่งรวมถึงเงินฝากประเภทพิเศษที่มีระยะเวลาฝาก 8-10 เดือนด้วยนั้น มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นมากจากร้อยละ 9.6 และ 15.1 ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2549 ตามลำดับ มาอยู่ที่ร้อยละ 16.6

แม้ว่าในไตรมาสนี้ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเฉพาะเงินฝากประจำบางประเภท ซึ่งไม่รวมถึงเงินฝากประจำ 12 เดือน แต่อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าที่มีแนวโน้มลดลงส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงปรับเพิ่มสูงขึ้น โดยล่าสุด ณ สิ้นเดือนกันยายน 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์เปรียบเทียบกับอัตราเงินเพื่อคาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ร้อยละ

1.55 ต่อปี ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงก็ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 4.99 ต่อปี จากทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่ปรับสูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อที่ปรับลดลงจากช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่เริ่มมีค่าเป็นบวกจะช่วยป้องกันการเกิดปัญหาเชิงโครงสร้างในระยะยาวจากการที่เงินออมในระบบมีไม่เพียงพอและการก่อหนี้เกินตัวของภาคครัวเรือน



หมายเหตุ: ^{1/} อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
^{2/} อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน - ประมาณการอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า
^{3/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

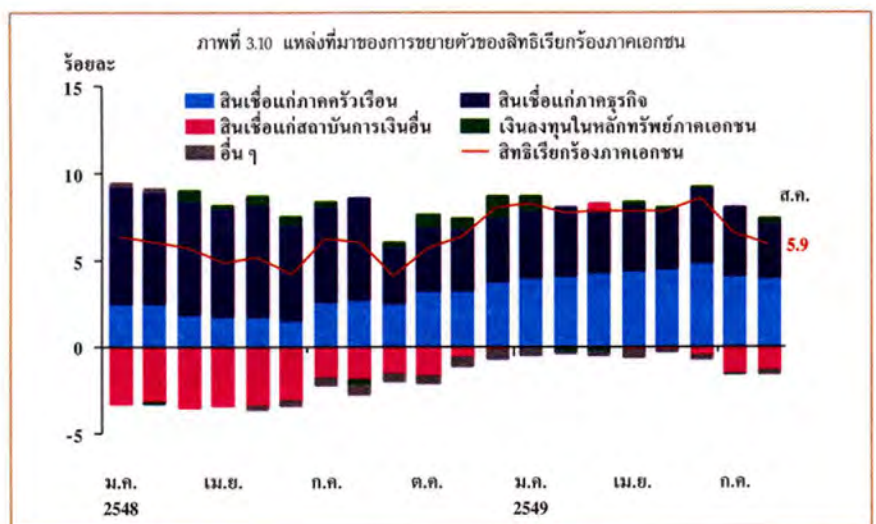
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมามีส่วนสำคัญในการจูงใจให้ผู้ออมฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ทำให้เงินฝากธนาคารพาณิชย์ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 ขยายตัวร้อยละ 11.1 และ 9.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราที่สูงต่อเนื่องแม้จะชะลอลงเล็กน้อยจากอัตราการขยายตัวในไตรมาสที่ 2 เพราะฐานของปีก่อนเริ่มสูงจากการเร่งตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2548 ซึ่งเป็นช่วงที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ประกอบกับมีการยกฐานะบริษัทเงินทุนและโอนเงินฝากบางส่วนจากบริษัทเงินทุนเข้ามาอยู่ในระบบธนาคารพาณิชย์ ทั้งนี้ หากจัดผลของธนาคารพาณิชย์รายใหม่ที่อยู่ในระบบน้อยกว่า 1 ปี เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 ขยายตัวร้อยละ 8.5 และ 7.3 ต่อปี ตามลำดับ

เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ยังคงขยายตัวในอัตราที่สูงต่อเนื่อง ในขณะที่อัตราการขยายตัวของสิทธิเรียกร้องภาคเอกชนเริ่มชะลอลง

ตารางที่ 3.2 สิทธิเรียกร้องภาคเอกชนและเงินฝากของธนาคารพาณิชย์						
ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2548		2549			
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ก.ค.	ส.ค.
สิทธิเรียกร้องภาคเอกชน ^{1/}	5,529.5	5,710.3	5,757.7	5,798.7	5,795.0	5,813.0
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	189.6	180.8	47.4	41.0	-3.7	18.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	4.1	8.1	7.8	8.6	6.5	5.9
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{2/}	7.0	7.9	6.6	6.8	6.6	5.8
เงินฝาก	5,860.1	5,956.6	6,269.4	6,238.4	6,358.0	6,434.0
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	271.3	96.5	312.8	-31.0	119.6	76.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	6.4	8.4	11.6	11.6	11.1	9.9
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{3/}	4.7	4.8	7.1	7.3	8.5	7.3

หมายเหตุ: ^{1/} ประกอบด้วยสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชน และการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์
^{2/} จัดแสดงผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อระหว่างธนาคารพาณิชย์กับบริษัทบริหารสินทรัพย์ และ
ตัดด้วยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี
^{3/} หักด้วยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนสิทธิเรียกร้องจากภาคเอกชน (ประกอบด้วยสินเชื่อภาคเอกชน และการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม 2549 ขยายตัวร้อยละ 6.5 และ 5.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 8.6 ในไตรมาสก่อนตามการลดลงของสินเชื่อแก่สถาบันการเงินอื่นและการชะลอตัวของสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจเป็นสำคัญ สำหรับสินเชื่อแก่ภาคครัวเรือนแม้จะเริ่มชะลอลงบ้าง แต่ส่วนใหญ่เป็นผลของฐานที่สูงในปีก่อนเช่นเดียวกับกรณีของเงินฝาก ทั้งนี้ เมื่อจัดผลของการควมรวมและยกฐานะบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์ การตัดสินเชื่อออกจากบัญชี และการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์แล้ว อัตราการขยายตัวของสิทธิเรียกร้อง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคเอกชนในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2549 อยู่ที่ร้อยละ 6.6 และ 5.8 ตามลำดับ ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 6.8 ในไตรมาสก่อนเช่นกัน

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 37.69 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. แข็งค่าขึ้นร้อยละ 1.2 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 2

ในช่วงเดือนกรกฎาคมจนถึงกลางเดือนสิงหาคมค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องจากสิ้นไตรมาสก่อน เพราะผลกระทบจากภาวะที่นักลงทุนต่างชาติต้องการลดความเสี่ยงจากการถือครองสินค้าโภคภัณฑ์และสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงกลางเดือนพฤษภาคมเริ่มหมดไป ทำให้นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาลงทุนในสินทรัพย์เงินบาทเพิ่มขึ้นอีกครั้ง รวมถึงความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ. ได้ปรับลดลงเนื่องจากการคาดการณ์ของตลาดว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะยุติวัฏจักรการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้ว ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในไตรมาสนี้ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

อย่างไรก็ดี ความกังวลเกี่ยวกับการยกเลิกการขายหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ได้ทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของเดือนสิงหาคม ก่อนที่จะกลับมาแข็งค่าขึ้นอีกครั้งในช่วงต้นเดือนกันยายน โดยเงินบาทแข็งค่ามาอยู่ที่ระดับที่แข็งที่สุดในรอบ 7 ปีที่ 37.30 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ประมาณกลางเดือนกันยายน แต่ต่อมาเหตุการณ์การปฏิรูปการปกครองในวันที่ 19 กันยายนได้

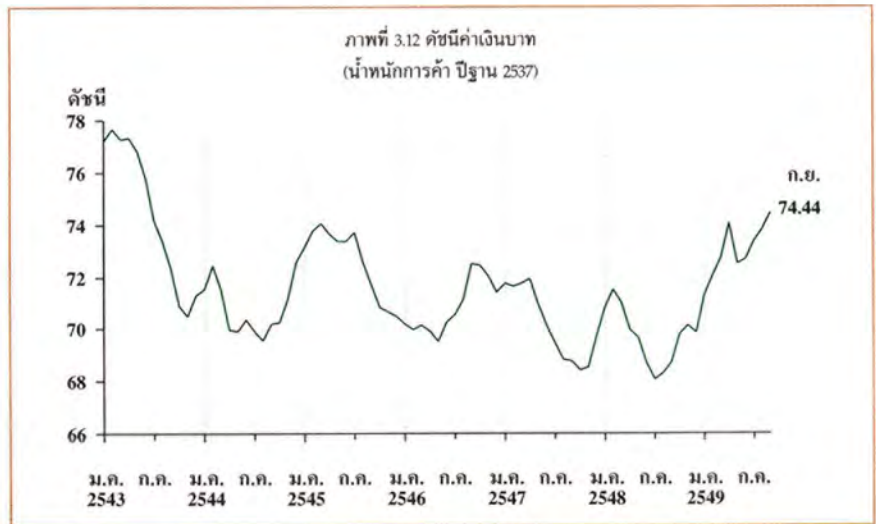
เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 จากเงินที่ไหลกลับเข้ามาลงทุนในสินทรัพย์เงินบาท



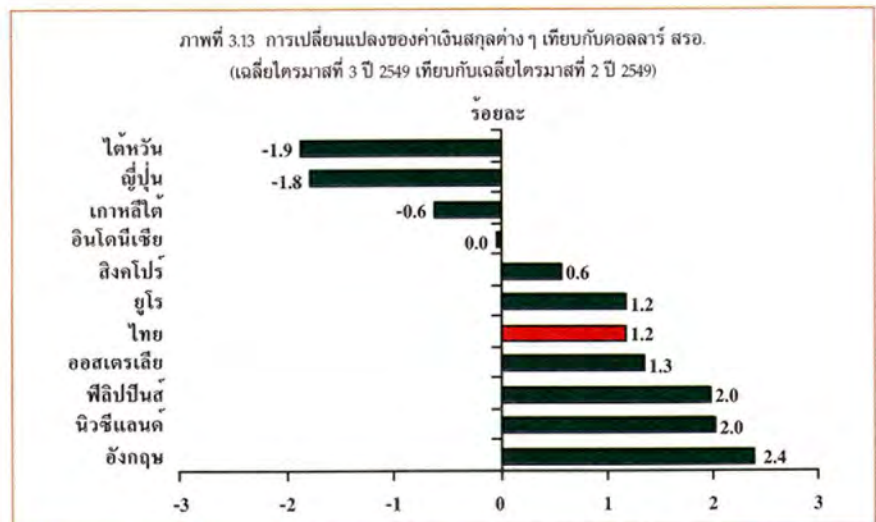
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนลงไปที่ระดับ 37.54 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนกันยายน

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทยนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศแล้ว พบว่าดัชนีค่าเงินบาทเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3 แข็งค่าขึ้นประมาณร้อยละ 1.1 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 2 โดยเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดอลลาร์ สรอ. และค่าเงินสกุลเอเชีย แต่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลักอื่น ๆ เช่น ปอนด์สเตอร์ลิง และออสเตรเลียดอลลาร์

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยและสหรัฐฯ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 0.25 ต่อปี เท่ากับ ณ สิ้นไตรมาสก่อนเพราะไม่มีการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งในสหรัฐฯ และไทยตลอดไตรมาสนี้ ซึ่งส่งผลให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยอื่น ๆ ในตลาดเงินค่อนข้างทรงตัว และไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อค่าเงินบาทและการเคลื่อนย้ายเงินทุนในช่วงนี้

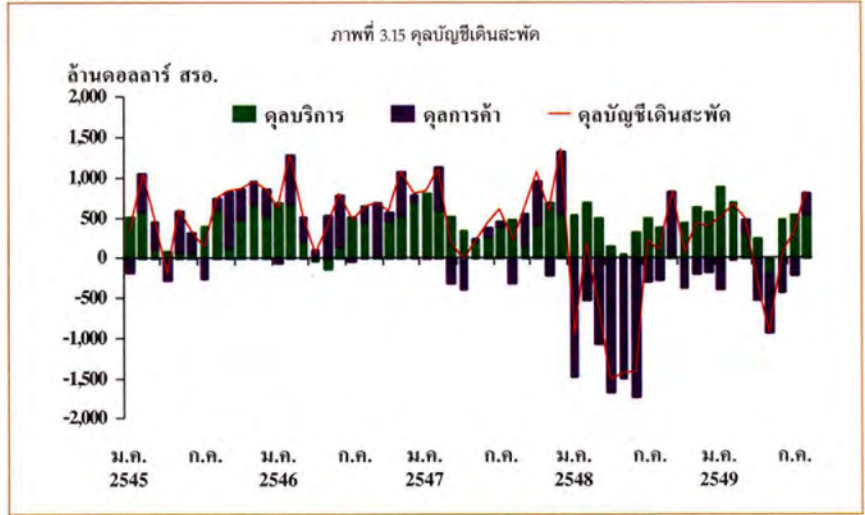


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลในไตรมาสที่ 2 กลับมาเกินดุลในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม โดยเป็นผลจากดุลบริการ รายได้ และเงินโอนที่เกินดุลเพิ่มขึ้นเนื่องจากผ่านพ้นช่วงของการส่งกลับกำไรและเงินปันผลของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งเป็นปัจจัยฤดูกาลของไตรมาสที่ 2 กอปรกับดุลการค้าที่ขาดดุลต่อเนื่องเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยเฉพาะในเดือนสิงหาคมที่กลับมาเกินดุลอีกครั้ง จากราคาสินค้าส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในหมวดสินค้าเกษตรและอิเล็กทรอนิกส์

ดุลบัญชีเดินสะพัดที่กลับมาเกินดุล ประกอบกับเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ยังไหลเข้ามาในภาคธุรกิจที่มีโชคราคาค่อนข้างมาก ทำให้ดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่อง โดยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ดุลการชำระเงินเกินดุลรวม 939 ล้านดอลลาร์ สรอ. และเมื่อนับรวมตั้งแต่ต้นปี ดุลการชำระเงินเกินดุลรวม 5.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

ดุลบัญชีเดินสะพัดกลับมาเกินดุล จากทั้งดุลบริการ รายได้ และเงินโอน และดุลการค้าที่ปรับตัวดีขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3 คุลการชำระเงิน

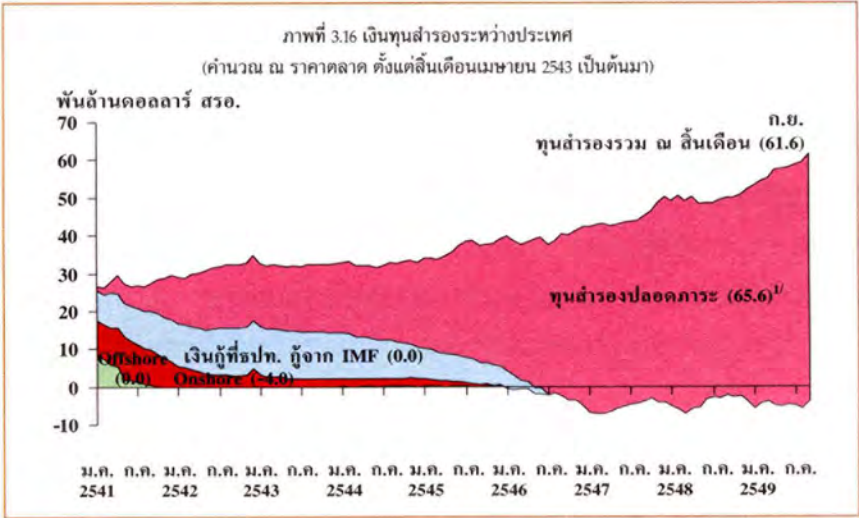
พันล้านบาท สรอ.	2548 ^p		2548 ^p	2549 ^p		
	ครั้งแรก	ครั้งหลัง		ครั้งแรก	ก.ค.	ส.ค.
คุลบัญชีเดินสะพัด	-5.71	2.05	-3.67	0.50	0.31	0.81
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	4.95	3.42	8.37	3.09	-0.47	n.a.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.
ภาครัฐบาล	-0.66	-0.30	-0.95	-0.01	-0.02	n.a.
ภาคธนาคาร	0.20	-0.03	0.17	-5.06	-1.60	n.a.
ภาคอื่นๆ	5.41	3.75	9.16	8.15	1.15	n.a.
- ธุรกิจที่มีธนาคาร	3.46	3.44	6.91	7.62	1.30	n.a.
- รัฐวิสาหกิจ	1.95	0.31	2.25	0.53	-0.15	n.a.
คุลการชำระเงิน	1.10	4.32	5.42	4.69	0.45	0.49

P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

คุลการชำระเงินที่เกินคุลอย่างต่อเนืองส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ระดับ 61.6 พันล้านบาท สรอ. เพิ่มขึ้นจาก 58.1 พันล้านบาท สรอ. ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 และเมื่อนับรวมกับภาระผูกพันล่วงหน้าที่มีอยู่ เงินสำรองปลอดภัยของประเทศเพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 65.6 พันล้านบาท สรอ.

เครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ระดับหนี้ต่างประเทศ ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2549 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 58.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. โดยสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้างจากสินเชื่อการค้าที่ขยายตัวตามมูลค่าการนำเข้า อย่างไรก็ตาม เงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ณ สิ้นเดือนกรกฎาคมอยู่ในระดับสูงที่ 3.2 เท่า เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นไตรมาสก่อนเล็กน้อย



หมายเหตุ: ¹ ทุนสำรองปลดภาระ = ทุนสำรองรวม - ยอดคงค้างการเงาตราต่างประเทศล่วงหน้า - ยอดคงค้างเงินกู้ รพท.
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หน้าว่าง

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน

ปัจจัยลบที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ทั้งราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ความผันผวนในตลาดการเงินโลกจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น รวมถึงความไม่ชัดเจนของสถานการณ์ทางการเมือง ส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจ มีความระมัดระวังมากขึ้นในการประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ทั้งในส่วนของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน รวมไปถึงภาคสถาบันการเงิน เพื่อรอดูสถานการณ์และเตรียมรับมือกับสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีความผันผวนมากขึ้น ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลง และกระทบต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และภาคสถาบันการเงินบ้าง อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ที่เริ่มคลี่คลายลงในไตรมาสที่ 3 ทั้งราคาน้ำมันที่โน้มลดลง และสถานการณ์ทางการเมืองที่มีความชัดเจนขึ้น ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวต่อไปได้ โดยเฉพาะการลงทุนภาคธุรกิจที่มีศักยภาพพร้อมอยู่แล้ว ขณะที่ภาวะค่าครองชีพที่ไม่แรงตัวขึ้น จะช่วยสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนให้ปรับตัวดีขึ้น

ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

จากการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 พบว่าความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจโดยรวมลดลงอีกจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้อัตรากำไรเบื้องต้น (Gross Profit Margin) โจมต่ำลง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ต่อสินทรัพย์ ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีสะท้อนว่าภาคธุรกิจยังมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ได้ดี

ทั้งนี้ เศรษฐกิจที่มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัว และความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะจากราคาน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อ รวมทั้งภาวะด้านการเมืองที่ยังไม่มีความชัดเจน ทำให้ภาคธุรกิจมีความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน และรอดูสถานการณ์ ส่งผลให้การขยายการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในภาพรวม (หลังหักการลงทุนของบริษัทน้ำมันขนาดใหญ่ บางรายออก) มีทิศทางชะลอลง

ความระมัดระวังของภาคธุรกิจนี้ ส่วนหนึ่งก็สะท้อนจาก Financial Leverage ที่โน้มต่ำลง โดยสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ลดลง เนื่องจากการลดการกู้ยืมลงในขณะที่ส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นจากการสะสม

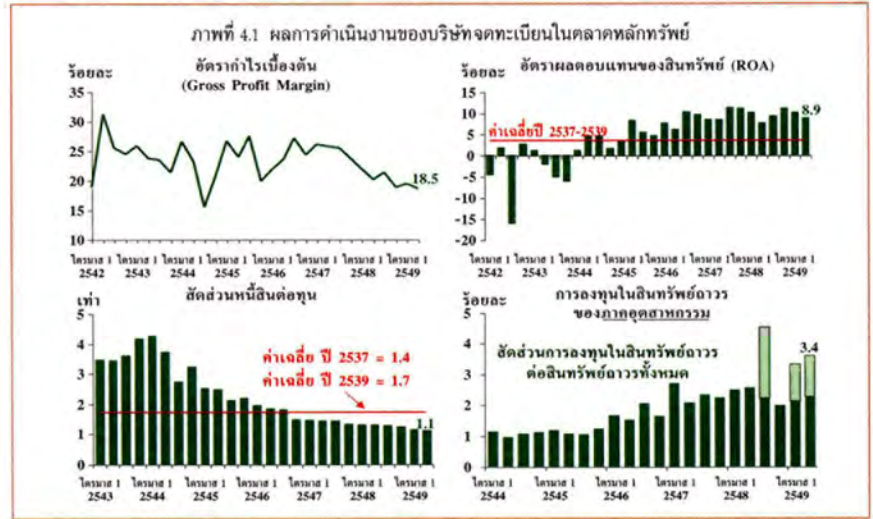
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจโดยรวมลดลง แต่ยังมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ได้ดี

ภาคธุรกิจยังคงมีความระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุน

กำไรในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในขณะเดียวกันได้ทำให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในระดับสูง โดยอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับ 7.7 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจอยู่มาก ทั้งหมดนี้จะช่วยสนับสนุนให้ภาคธุรกิจมีความยืดหยุ่นทางการเงิน สามารถรองรับสภาพแวดล้อมที่มีความผันผวนได้

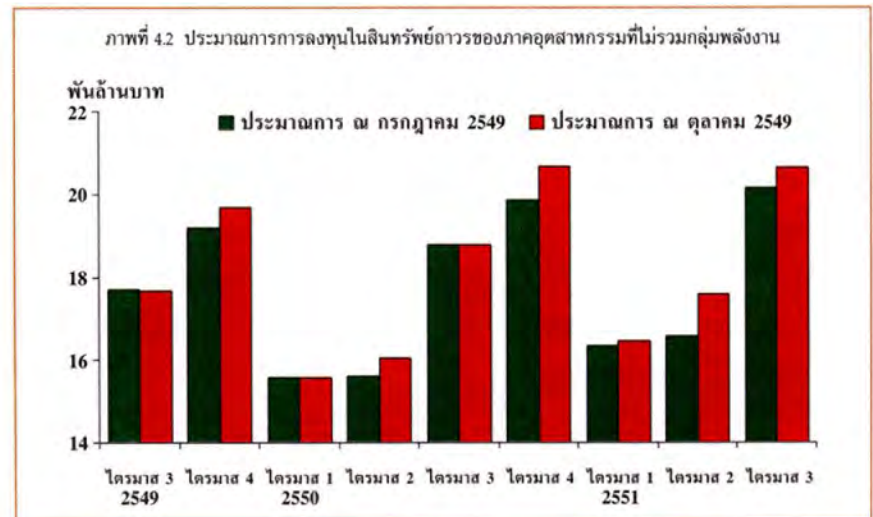
หากภาวะความไม่แน่นอน
ผ่อนคลายลงภาคธุรกิจ
น่าจะมีความมั่นใจในการ
ดำเนินธุรกิจและตัดสินใจ
ลงทุนเพิ่มมากขึ้นได้

สำหรับในระยะต่อไปนั้น หากภาวะความไม่แน่นอนผ่อนคลายลง ภาคธุรกิจน่าจะมีความมั่นใจในการดำเนินธุรกิจและตัดสินใจลงทุนเพิ่มมากขึ้นได้ โดยภาคธุรกิจมีฐานะการเงินที่ดีและศักยภาพที่พร้อมจะลงทุน ทั้งนี้ สอดคล้องกับผล



หมายเหตุ: การลงทุนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 และ ไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2549 สูงขึ้นมาก เนื่องจากบริษัทน้ำมันที่มีการลงทุนขนาดใหญ่ (พื้นที่ □)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



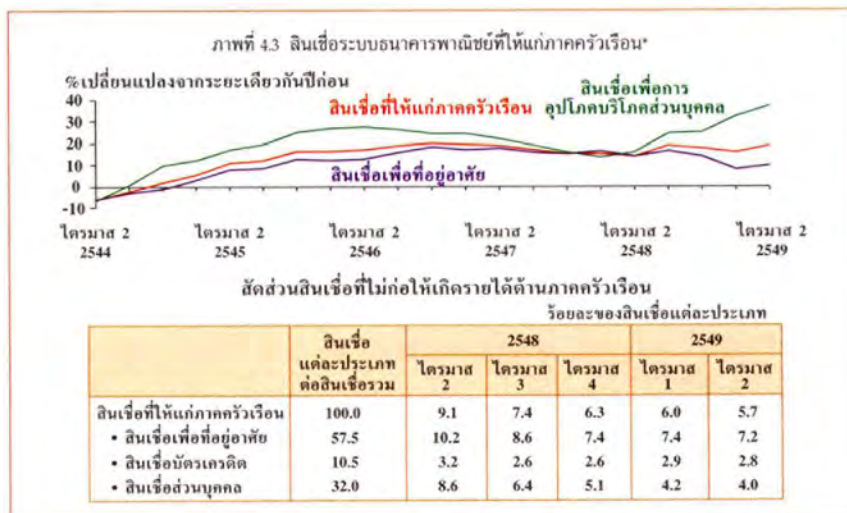
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประมาณการ การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่รวมกลุ่มพลังงาน ที่การลงทุนฯ ปรับเพิ่มสูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับการประมาณการในเดือนกรกฎาคม 2549

ภาคครัวเรือน

ข้อมูลสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ชี้ว่าสินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน (Consumer Loans) ยังขยายตัวในอัตราที่สูง แม้ว่า การขยายตัวของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgages) จะอยู่ในแนวโน้มที่ชะลอลงต่อเนื่อง แต่สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล (Personal Consumption Loans) ยังคงเร่งตัว โดยเป็นผลจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นสำคัญ (ส่วนหนึ่งยังเป็นผลจากการโอนถ่ายธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ใหม่) อย่างไรก็ตาม สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ด้านภาคครัวเรือนยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ในภาพรวมแล้วนั้น สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนจึงยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง

สินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน ยังขยายตัวในอัตราที่สูง อย่างไรก็ตาม สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

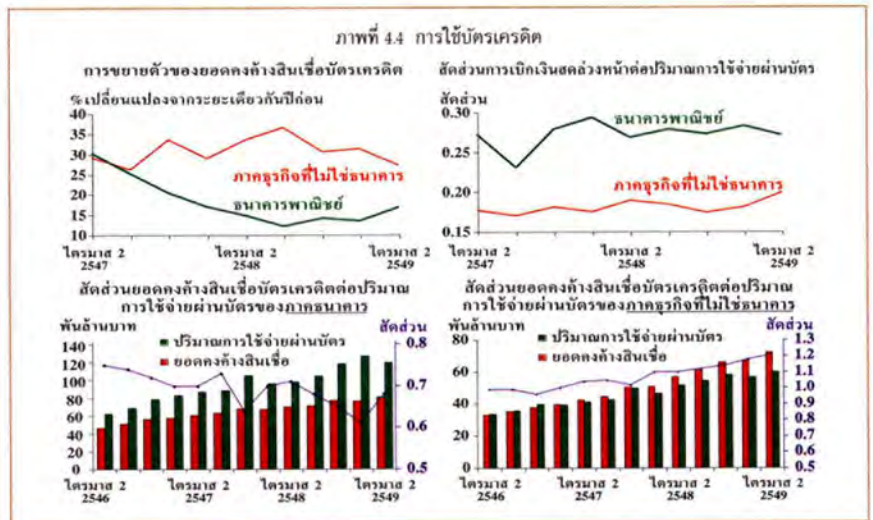


หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ที่เกิดขึ้นจากบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาลงในรายละเอียดของแต่ละประเภทการกู้ยืมเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลแล้วนั้น สินเชื่อบัตรเครดิตยังคงขยายตัวในระดับที่สูง โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 นี้ สินเชื่อบัตรเครดิตที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเร่งขึ้น ในขณะที่ ภาวะค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ภาคครัวเรือนมีแนวโน้มเบิกใช้เงินสดล่วงหน้าเพิ่มขึ้นบ้าง สำหรับสัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อบัตรเครดิต

สินเชื่อบัตรเครดิตยังคงขยายตัวในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวเริ่มมีสัญญาณที่จะชะลอลงแล้วบ้าง โดยเฉพาะในส่วน ของ Non-bank

ต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรที่ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ สัดส่วนเดียวกันของภาคธนาคาร ที่เคยโน้มลดลง มาระยะหนึ่ง กลับมาเพิ่มขึ้นเช่นกัน ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนดังกล่าว ส่วนหนึ่งสะท้อนการจับจ่ายใช้สอยของภาคครัวเรือนผ่านบัตรเครดิตที่ลดลง ในขณะที่ยังคงมีความจำเป็นที่จะต้องพึ่งพาการกู้ยืมอยู่ อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของยอดคงค้างการกู้ยืมผ่านบัตรเครดิตดังกล่าวเริ่มมีสัญญาณที่จะชะลอตัวลงแล้วบ้าง โดยเฉพาะในส่วน of Non-bank

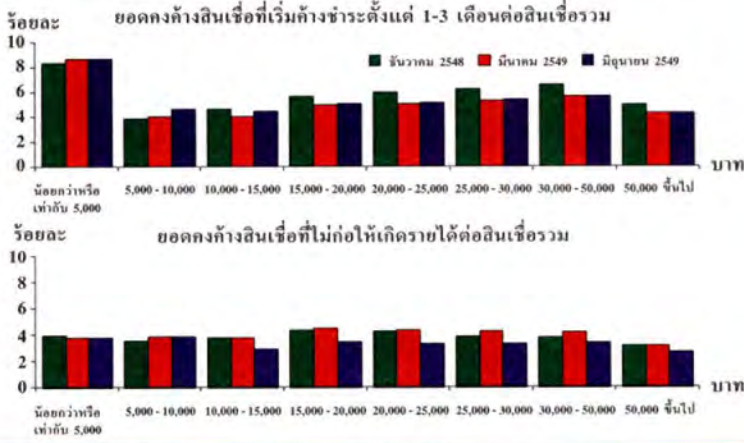


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สัดส่วนสินเชื่อส่วนบุคคลของ Non-bank ที่เริ่มค้างชำระปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่มีความพยายามที่จะไม่ให้สัดส่วนดังกล่าวกลายเป็น NPL

สำหรับหนี้สินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loans) หากพิจารณาข้อมูลที่อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. โดยดูในส่วน of Non-bank นั้น พบว่าสัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อที่เริ่มค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือนต่อสินเชื่อรวม ในส่วนของผู้มีรายได้น้อยปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ในขณะที่สัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หรือค้างชำระเกิน 3 เดือน (Non-performing Loans: NPL) อยู่ในระดับต่ำกว่าและลดลงในเกือบทุกกลุ่มรายได้โดยลดลงมากกว่าในส่วน of กลุ่มผู้มีรายได้สูง ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนว่าแม้ภาคครัวเรือนจะมีการค้างชำระหนี้บ้างแต่อาจมีความพยายามทั้งในส่วน of ภาคครัวเรือนที่จะรักษาความน่าเชื่อถือหรือ Non-bank ผู้ให้กู้เองเร่งรัดที่จะไม่ให้เกิดการค้างชำระดังกล่าวกลายเป็น NPL นอกจากนี้ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ Non-bank บางรายได้ตัดรายการค้างชำระเป็นหนี้สูญ (Write-off) จากงบดุลแล้ว

ภาพที่ 4.5 ยอดคงค้างสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร จำแนกตามรายได้



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ในระยะต่อไปที่ภาวะค่าครองชีพมีแนวโน้มจะไม่เร่งตัวขึ้นไปอีก สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนน่าจะเริ่มปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับว่าภาคครัวเรือนจะยังมีความระมัดระวังในการพึ่งพิงการกู้ยืมเพื่อใช้จ่ายใช้สอยมากน้อยเพียงไร ในขณะเดียวกันครัวเรือนที่มีเงินออมในรูปของเงินฝากและตราสารทางการเงินต่างๆ ก็น่าจะได้รับประโยชน์จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะช่วยผ่อนคลายนภาระรายจ่ายลงได้บ้าง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ยังแสดงความเป็นห่วงครัวเรือนในกลุ่มที่มีรายได้น้อยซึ่งมีภาระรายจ่ายสูงเมื่อเทียบกับรายได้ และไม่มีเงินออม

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เครื่องชี้สังหาริมทรัพย์ทางด้านอุปสงค์ยังคงชะลอลงต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราการซื้อที่อยู่อาศัยเทียบกับอุปทาน (Take-up Rate) ลดลง โดยจำนวนรายการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างทั่วประเทศยังคงลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน จากค่าครองชีพและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง ในขณะเดียวกัน การกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย (ที่รวมสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) และธนาคารออมสิน ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง สำหรับเครื่องชี้สังหาริมทรัพย์ทางด้านอุปทานนั้น แม้จะแสดงการขยายตัว สะท้อนจากที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จและจดทะเบียนเพิ่มที่ขยายตัวเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 33 ในไตรมาสที่ 2 นี้ แต่เป็นโครงการอาคารชุดสร้างเสร็จเป็นจำนวนมาก ในขณะที่จำนวนบ้านจัดสรรลดลง สะท้อนการปรับตัวของผู้ประกอบการที่เน้นอาคารชุดมากขึ้น โดยเฉพาะในระดับราคาต่ำถึงปานกลาง

ในระยะต่อไปที่ภาวะค่าครองชีพมีแนวโน้มจะไม่เร่งตัวขึ้นไปอีก สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนน่าจะเริ่มปรับตัวดีขึ้น

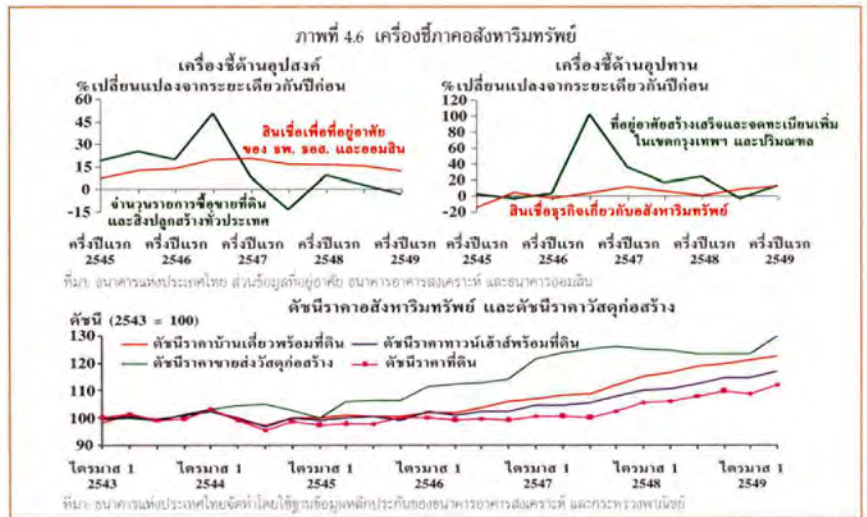
เครื่องชี้สังหาริมทรัพย์ทางด้านอุปสงค์ยังคงชะลอลงต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราการซื้อที่อยู่อาศัยเทียบกับอุปทาน (Take-up Rate) ลดลง แต่ผู้ประกอบการเองมีการปรับตัวไปแล้วบ้าง

เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่มีกำลังซื้อลดลงในขณะที่ผู้ประกอบการบางส่วนได้ปรับตัวโดยชะลอการเปิดโครงการ ซึ่งช่วยให้อุปทานไม่ขยายตัวมากเกินไป

สำหรับด้านราคาที่อยู่อาศัยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ยังคงเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อน ตามราคาวัสดุก่อสร้างที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง

ทั้งนี้ การชะลอตัวของกิจกรรมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้อยู่ในเกณฑ์ที่น่าเป็นห่วง สอดคล้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงชะลอตัวบ้าง เพื่อนำไปสู่การเติบโตอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว โดยผู้บริโภคมีความระมัดระวังมากขึ้น ในขณะที่ผู้ประกอบการมีการปรับตัวอย่างต่อเนื่องและมีความเข้มแข็งทางการเงินพอที่จะรองรับต้นทุนที่สูงขึ้นได้ สะท้อนจากอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อดอกเบี้ยจ่าย (Time Interest Earned: TIE) ของกลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่โดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี

การชะลอตัวของกิจกรรมในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้อยู่ในเกณฑ์ที่น่าเป็นห่วง สอดคล้องกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงชะลอตัวบ้าง



ภาคสถาบันการเงิน

ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 นี้ ฐานะทางการเงินของสถาบันการเงินยังคงเข้มแข็ง สะท้อนจากผลการดำเนินงานที่ดีต่อเนื่อง ทั้งนี้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Spread) ของระบบธนาคารพาณิชย์ยังทรงตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน แม้ว่าต้นทุนทางการเงินในรูปของอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากประจำที่ครบกำหนดอายุจะเริ่มส่งผลเต็มที่ แต่

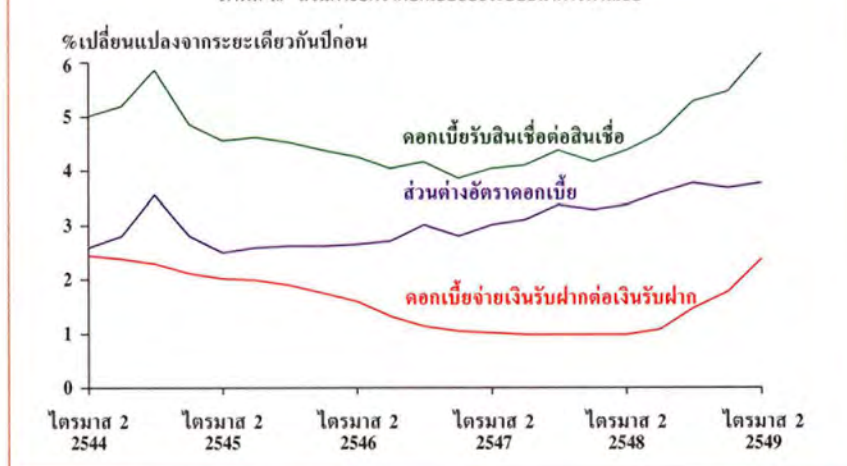
ภาคสถาบันการเงินยังคงมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง

ตารางที่ 4.1 ผลการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงิน

หน่วย : พันล้านบาท	2547	2548	2548		2549	
			ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ระบบสถาบันการเงิน						
• กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	132.01	151.65	36.69	39.08	44.70	41.48
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	185.82	229.13	59.20	61.99	64.94	63.61
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	268.04	331.14	85.47	92.81	102.80	110.30
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	82.22	102.01	26.27	30.81	37.85	46.69
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย	104.96	99.57	27.86	18.64	28.83	24.85
- ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ย	158.76	177.05	50.38	41.56	49.07	46.98
• การกันสำรองหนี้สูญ	-0.17	-30.09	-5.09	-14.08	-5.65	-6.20
• กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	110.06	126.89	30.79	29.78	38.49	34.20

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4.7 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของระบบธนาคารพาณิชย์



หมายเหตุ: สินเชื่อ = สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน
เงินรับฝาก = เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เนื่องจากธนาคารพาณิชย์บางแห่งมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพิ่มเติมอีกในไตรมาสนี้ ทำให้ Spread ไม่ได้ลดลง แต่กลับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

สำหรับการขยายตัวของสินเชื่อ นั้น สินเชื่อรวมยังขยายตัวในอัตราที่ต่ำ แต่เริ่มปรับดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยแม้ว่าสินเชื่อภาคธุรกิจจะยังขยายตัวในอัตราที่ต่ำแต่มีการเร่งตัวขึ้นเล็กน้อย ส่วนหนึ่งจากสินเชื่อสหกรณ์การเกษตรที่มีการขยายตัวเร่งขึ้นมาก จากการขยายตัวของสินเชื่อที่ให้แก่อาคารเชิงพาณิชย์และศูนย์การค้า ที่ขยายตัวได้ดีสำหรับสินเชื่อที่ให้แก่ครัวเรือนหรือสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค (Consumer Loans) นั้น ขยายตัวในอัตราที่สูงต่อเนื่อง

คุณภาพของสินเชื่อยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แม้สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

ความท้าทายของสถาบันการเงินในระยะต่อไปคือการปรับสมดุลระหว่างการขยายสินเชื่อเพื่อสร้างรายได้และการรักษาคุณภาพของสินเชื่อ

ทั้งนี้คุณภาพของสินเชื่อยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยสัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยหลังจากที่ลดลงมาอย่างต่อเนื่องหลายไตรมาสซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการถูกสั่งจัดชั้นตามคำสั่ง ธปท. อย่างไรก็ตาม งบการเงินมีจำนวนหลักประกันรวมกับเงินสำรองเพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยง ในขณะที่เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในเกณฑ์สูง

สำหรับในระยะต่อไปความท้าทายของสถาบันการเงินคือ การปรับสมดุลระหว่างการขยายสินเชื่อเพื่อสร้างรายได้และการรักษาคุณภาพของสินเชื่อ ซึ่งสถาบันการเงินจะทำได้ต้องมีประสิทธิภาพ จำเป็นจะต้องมีกระบวนการประเมินความเสี่ยงและมีระบบจัดการด้านบริหารความเสี่ยงที่ดี ดังนั้น แนวทางการดำเนินธุรกิจบนพื้นฐาน การจัดการที่ดี (Corporate Good Governance) แนวทางการปฏิบัติด้านความเสี่ยงตามหลักเกณฑ์ Basle II รวมทั้งการปรับปรุงรูปแบบบัญชีให้สอดคล้องตามมาตรฐานบัญชีสากล ที่ได้มีการเริ่มปฏิบัติในแต่ละด้านมาเป็นระยะ ๆ จะช่วยเตรียมให้ระบบสถาบันการเงินไทยมีความเข้มแข็งมากขึ้นและพร้อมที่จะสามารถแข่งขันได้ในระดับสากล

ตารางที่ 4.2 สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์รายสาขา*						
%เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547	2548		2549	
			ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
สินเชื่อรวม	3.7	7.6	3.2	4.5	5.3	6.6
สินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจ	1.3	6.2	0.6	2.2	3.3	4.2
Of which						
- สินเชื่อเพื่อการอุตสาหกรรม	-0.6	17.5	7.8	4.7	4.7	5.0
- สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์	-4.3	5.9	3.9	3.2	4.2	4.0
- สินเชื่อเพื่ออสังหาริมทรัพย์	4.5	6.4	-2.8	-1.0	3.3	5.7
สินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือน	20.0	15.3	18.1	16.7	15.8	18.8
- เพื่อที่อยู่อาศัย	18.0	15.2	16.2	13.5	7.9	9.7
- เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	24.2	15.5	21.9	23.1	32.0	37.0
• บัตรเครดิต	33.5	22.3	18.1	17.0	17.0	19.4
• ส่วนบุคคล	20.2	12.3	23.8	26.4	39.7	46.0

หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์คิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 90 ของสินเชื่อระบบสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.3 สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของระบบสถาบันการเงิน						
ร้อยละของสินเชื่อ แต่ละประเภท	2546	2547	2548		2549	
			ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
NPL ทั้งหมด	12.74	10.76	9.93	8.16	7.97	8.22
<i>Of which</i>						
การเกษตร ประมง และป่าไม้	17.34	14.84	14.11	11.92	12.70	12.06
การอุตสาหกรรม	15.71	12.57	12.78	9.77	9.50	9.99
การก่อสร้าง	26.64	26.15	19.36	19.74	20.87	19.18
การพาณิชย์	18.59	12.46	11.41	9.24	9.21	9.13
การธนาคารและธุรกิจการเงิน	1.22	1.45	1.41	1.27	1.03	2.24
ธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์	18.06	18.68	19.35	12.97	18.75	16.70
การบริการ	13.24	11.36	11.67	13.42	8.31	8.54

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดการเงิน

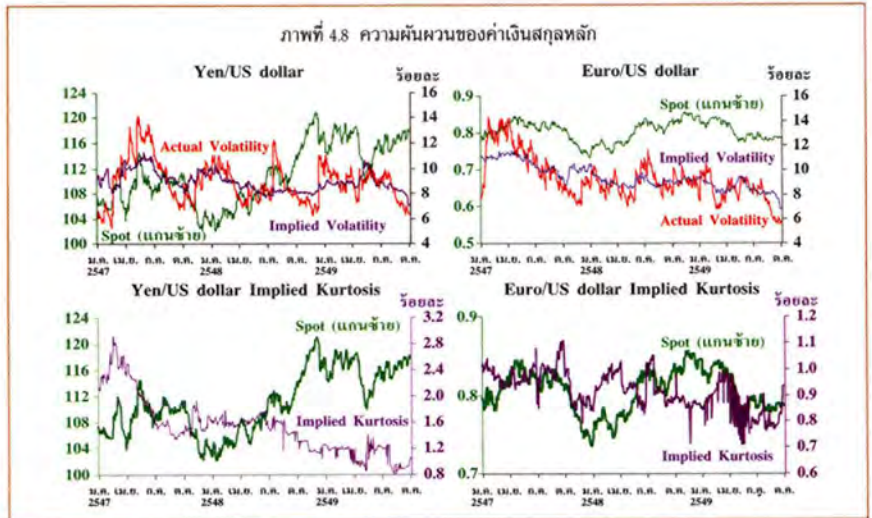
ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนลดลงบ้างเมื่อเทียบกับในไตรมาสก่อนหน้า โดยนักลงทุนชะลอการลงทุนเพื่อรอดูความชัดเจนของทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในขณะเดียวกัน ตลาดการเงินของไทยก็ยังคงรอดูความชัดเจนของสถานการณ์ทางการเมืองของไทยเอง

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ค่าเงินสกุลต่างๆ เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงการซื้อขายที่ไม่กว้างนัก โดยการเคลื่อนไหวส่วนใหญ่สะท้อนความไม่แน่ใจเกี่ยวกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ หลังจากที่ว่าเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ หลายตัวไม่แสดงทิศทางภาวะเศรษฐกิจที่ชัดเจน โดยค่าเงินสกุลหลักเปลี่ยนแปลงไม่มากนักเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ทั้งค่าเงินยูโร และค่าเงินเยน สะท้อนจากค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ของค่าเงินสกุลหลักที่วัดจากข้อมูลในอดีต (Actual Volatility) และค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต (Option-implied Volatility) ที่โน้มลดลง ในขณะที่ความน่าจะเป็นที่จะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนที่สะท้อนได้จาก Implied Kurtosis ยังอยู่ในเกณฑ์ปกติ

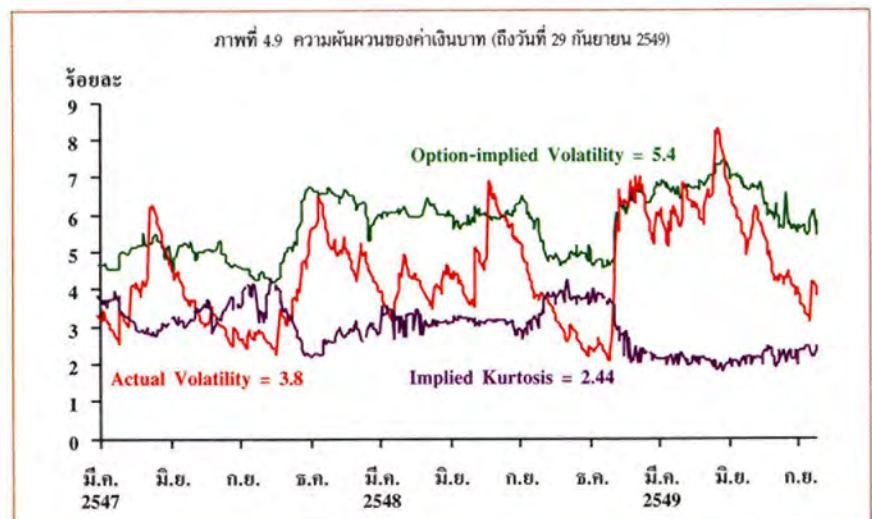
ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนลดลงบ้างเมื่อเทียบกับในไตรมาสก่อนหน้า

ค่าเงินสกุลต่างๆ เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงการซื้อขายที่ไม่กว้างนัก



ที่มา: Bloomberg

สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทนั้น ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวในช่วงค่อนข้างแคบ โดยค่อยๆ โน้มแข็งค่าขึ้น ปัจจัยสำคัญยังคงมาจากการอ่อนค่าลงของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. โดยค่าความผันผวนของค่าเงินบาทอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับค่าเงินสกุลหลัก ทั้ง Actual Volatility และ Option-implied Volatility ในขณะที่ความน่าจะเป็นที่ค่าเงินบาทจะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงยังอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำ สะท้อนจากค่า Implied Kurtosis ที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับเดิม ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองโดยคณะปฏิรูปการปกครองในระบอบประชาธิปไตยอันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุขเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2549 นั้น ส่งผลให้ค่าความผันผวนเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและในระยะสั้นๆ เท่านั้น



ที่มา: Bloomberg

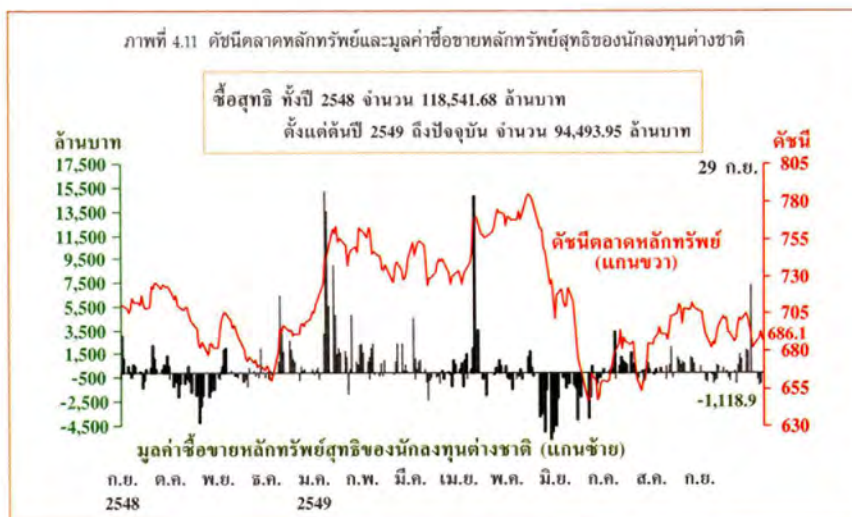
ตลาดหลักทรัพย์ไทย

ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ไทยโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ตามการเคลื่อนไหวของดัชนีที่แกว่งตัวในช่วงแคบๆ โดยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยอยู่ที่ 13 พันล้านบาท เปรียบเทียบกับ 15 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 2 ทั้งนี้ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เป็นช่วงที่นักลงทุนรับรู้การชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย ขณะที่ยังรอความชัดเจนในสถานการณ์ทางการเมือง รวมทั้งปัจจัยด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะนโยบายการเงินสหรัฐฯ ที่จะมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศ ทั้งนี้ การปฏิรูปการปกครองนั้นไม่ได้ส่งผลให้

ความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ไทยโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



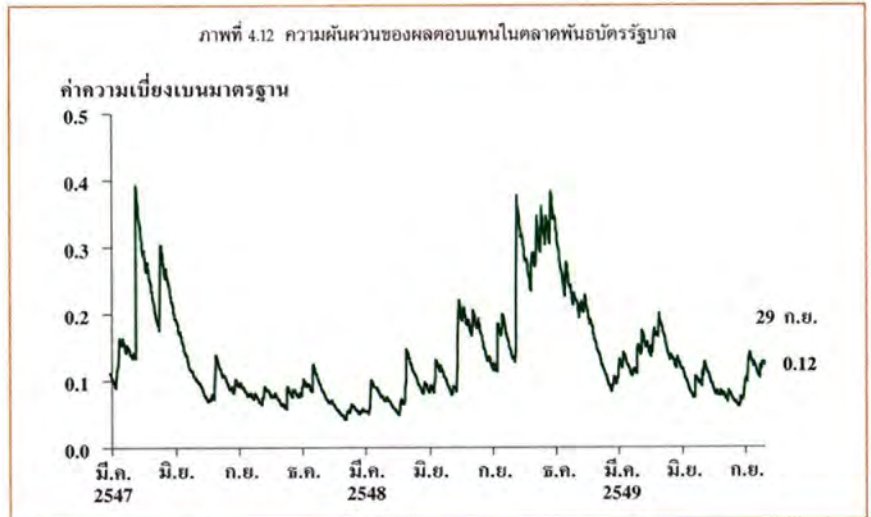
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในช่วงดังกล่าวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

ความผันผวนของตลาด
พันธบัตรยังคงโน้มลดลง

ความผันผวนของตลาดพันธบัตรรัฐบาลยังโน้มลดลงในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 การเคลื่อนไหวส่วนใหญ่สะท้อนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่โน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยภายในประเทศที่สำคัญ ได้แก่ (1) การประกาศตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงต่อเนื่อง (2) การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินและการคาดการณ์ของนักลงทุนว่าถึงจุดสิ้นสุดของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้ว และ (3) ความไม่แน่นอนของปริมาณพันธบัตรรัฐบาลในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ ซึ่งรัฐบาลขาดดุลงบประมาณ รวมไปถึงปัจจัยต่างประเทศจากการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ของสหรัฐฯ ที่แนวโน้มยังไม่ชัดเจน



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

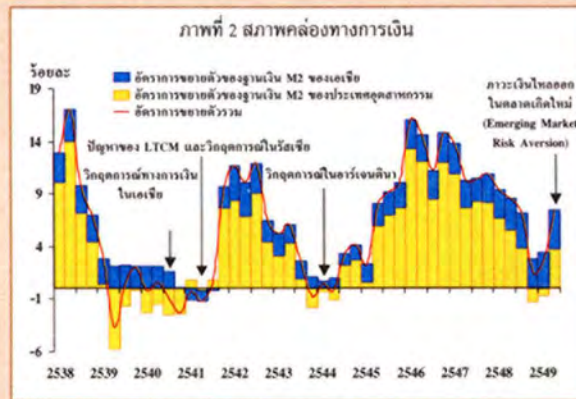
เมื่อพิจารณาความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดพันธบัตรแต่ละตลาดแล้ว ความผันผวนอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าห่วง อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกยังอยู่ในภาวะตึงตัวต่อเนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดและยังไม่ยุติในบางประเทศ ดังนั้น หากมีการเปลี่ยนแปลงใน Risk Aversion ของนักลงทุนขึ้นอีกอาจส่งผลให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินของไทยเพิ่มขึ้นได้ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลก

ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคมถึงกลางเดือนมิถุนายน 2549 ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Economies: EMEs) ประสบภาวะการไหลออกของเงินทุนเนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศเปลี่ยนการถือครองสินทรัพย์ใน EMEs ที่มีผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูงกว่าไปถือครองสินทรัพย์ในตลาดหลักที่มีสภาพคล่องมากกว่า (Emerging Market Risk Aversion) ซึ่งการไหลออกของเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ EMEs 6 แห่ง ของเอเชียในครั้งนี้มีจำนวนสูงถึง 13.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ.¹ หรือประมาณร้อยละ 15.3 ของเงินทุนไหลเข้าสะสมทั้งหมดตั้งแต่ปี 2547 ถึงช่วงเวลาก่อนการเกิดภาวะดังกล่าว ถึงแม้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้น ๆ แต่ก็ส่งผลให้เกิดความผันผวนในค่าเงินและตลาดหลักทรัพย์ และถึงแม้ว่าเงินทุนจะไหลกลับเข้ามายัง EMEs ตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายน 2549 เป็นต้นมา อัตราการไหลเข้าก็ชะลอลงกว่าช่วงต้นปี



เหตุการณ์ข้างต้นเกิดจากความกังวลว่า การลงทุนใน EMEs ที่สะสมสูงชันอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนมีสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงสูงชัน ในขณะที่อัตราผลตอบแทนในตลาดหลักได้สูงขึ้นในระยะที่ผ่านมา ทำให้ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่าง EMEs และตลาดหลักอาจไม่คุ้มค่ากับความเสี่ยงของการลงทุน ซึ่งความกังวลดังกล่าวส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกที่ลดลง



เป็นลำดับ กล่าวคือ เงินทุนที่มีอยู่จำกัดทำให้การลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินของโลกเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป โดยเฉพาะ EMEs ที่มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับปริมาณการไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ ผลกระทบของภาวะสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกที่มีต่อภาวะการเงินของประเทศดังกล่าวทำให้สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกเป็นหนึ่งในประเด็นสำคัญที่ต้องจับตามอง

สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกในระยะที่ผ่านมา

หากพิจารณาสภาพคล่องจากการขยายตัวของปริมาณเงิน M2² โดยรวมของประเทศอุตสาหกรรมและประเทศในเอเชีย ในช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมาพบว่า มีลักษณะเป็นวัฏจักรอย่างค่อนข้างชัดเจน โดยเฉพาะในกรณีของประเทศอุตสาหกรรม เป็นที่น่าสังเกตว่าในช่วงที่สภาพคล่องชะลอตัวหรือหดตัว จะเป็น

¹ นับตั้งแต่วันที่ 12 พฤษภาคม 2549 ถึง 31 กรกฎาคม 2549

² วัฏจักรสภาพคล่องในตลาดโลกมีหลายวิธี เช่น คำนวณ Goldman Sachs Financial Condition Index (GSFCI) ซึ่งคำนวณจากเครื่องชี้หลาย ๆ ตัวเช่นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่ลอนดอน (London Interbank Offer Rate) ของประเทศต่าง ๆ Merrill Lynch คำนวณสภาพคล่องของดอลลาร์ สรอ. โดยรวมฐานเงินของสหรัฐฯ เช่ากับสินทรัพย์สำรองของประเทศต่าง ๆ ที่ฝากไว้ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ นอกจากนี้เงินทุนสำรองทางการระหว่างประเทศก็สามารถบ่งชี้ถึงสภาพคล่องได้อย่างกว้าง ๆ ภายใต้สมมติฐานที่ว่าธนาคารกลางต่าง ๆ ไม่สามารถดูดซับเงินตราต่างประเทศ (Sterilization) ได้หมด ทำให้ส่วนหนึ่งอยู่ในระบบเศรษฐกิจในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศ

ช่วงเดียวกันกับการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน เช่น วิกฤตการณ์การเงินในเอเชียและรัสเซียในระหว่างปี 2540 ถึง 2541 การล่มสลายของกองทุนประกันความเสี่ยง Long Term Capital Management (LTCM) ในปี 2541 และวิกฤตการณ์ในอาร์เจนตินาในปี 2544 ถึงแม้ว่ายังไม่มีหลักฐานแน่ชัดที่จะชี้ได้ว่าสภาพคล่องที่ลดลงเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินดังกล่าวแต่สภาพคล่องที่จำกัดน่าจะมีผลกระทบต่อกระบวนการตัดสินใจลงทุนจากสองปัจจัย คือ สภาพคล่องที่ลดลงทำให้การ Trade-off ของความเสี่ยงต่อผลตอบแทนเปลี่ยนไป กล่าวคือเมื่อสภาพคล่องลดลง อัตราผลตอบแทนที่ต้องการ เพื่อทดแทนความเสี่ยงด้านสภาพคล่องจะเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากข้อจำกัดในการ Hedge ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องจะทำได้ยาก นอกจากนี้ ในภาวะที่สภาพคล่องลดลง ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของนักลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลต่อกระบวนการปรับสัดส่วนการลงทุนในสกุลเงินและสินทรัพย์ ยกตัวอย่างเช่น หากเกิดเหตุการณ์ที่กระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อประเทศใด นักลงทุนจะโยกย้ายเงินทุนออกจากประเทศนั้นหรือหยุดการลงทุนในทันที ซึ่งเป็นหนึ่งในส่วนสำคัญที่ส่งผลให้เกิดการขาดสภาพคล่องในประเทศและอาจนำไปสู่ปัญหาทางการเงินได้



ที่มา: Bloomberg

ปัจจัยหนึ่งที่สำคัญและเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับวัฏจักรสภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาคือการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่างๆ นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น สะท้อนในการปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจนของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้นจากร้อยละ 1 ต่อปี ในช่วงกลางปี 2547 มาเป็นร้อยละ 5.25 ต่อปี ในปัจจุบัน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของยุโรปก็ปรับตัวสูงขึ้นจากร้อยละ 2 ต่อปี ในช่วงปลายปี 2548 มาเป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี สำหรับประเทศในเอเชียโดยเฉพาะ ไทย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ก็ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหลายครั้งในช่วงเวลา 2 ปีที่ผ่านมา เพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันซึ่งจะเห็นได้

ชัดเจน ในช่วงที่นโยบายการเงินเข้มงวดมากขึ้น สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกก็ลดน้อยลงเช่นเดียวกัน โดยอัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน M2 ในรูปของสกุลเงินดอลลาร์ สรอ.³ ลดลงจากร้อยละ 9 ในปี 2547 มาอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 2 ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2548 ต่อเนื่องมาถึงไตรมาสแรกของปี 2549 ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลเนื่องจากการส่งผ่านจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มสูงขึ้นไปสู่ระบบเศรษฐกิจ ที่โน้มนำไปสู่การลดลงของสภาพคล่อง

ผลกระทบของสภาพคล่องต่อตลาดการเงิน

สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไปมีแนวโน้มที่จะยังคงอยู่ในภาวะตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง จากการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดที่ยังไม่ยุติในบางประเทศ โดยเฉพาะญี่ปุ่น ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในช่วงหลายปีหลัง⁴ และกลุ่มประเทศยุโรป ทำให้ตลาดการเงินยังคงมีความไม่แน่นอน นอกจากนี้สหรัฐฯ ก็ยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับปัจจุบัน หากสภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะตึงตัวต่อเนื่อง ในภาวะที่เกิดการเปลี่ยนแปลงใน Risk Aversion ของนักลงทุน อาจส่งผลให้ความผันผวนในตลาดการเงินโดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหลักทรัพย์ เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งทุก ๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องควรต้องคำนึงถึงผลกระทบของความผันผวนดังกล่าว

³ เปลี่ยนแปลงด้วยอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในช่วงเวลานั้น ๆ

⁴ ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ญี่ปุ่นประสบปัญหาภาวะเงินฝืด ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นต้องคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินไว้ที่ร้อยละศูนย์ และดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนโยบาย (Quantitative Easing Policy) เพื่อเพิ่มระดับกิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ส่งผลให้ตลาดโลกมีสภาพคล่องมากขึ้นผ่านทาง 2 ช่องทาง ได้แก่ การลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนญี่ปุ่นเพื่อผลตอบแทนที่สูงกว่า และการที่นักลงทุนต่างประเทศสามารถกู้ยืมเงินในต้นทุนที่ต่ำมาจากสถาบันการเงินต่าง ๆ ในญี่ปุ่น

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่เกิดขึ้นอย่างฉับพลันส่งผลให้ข้อสมมติบางประการที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจต้องเปลี่ยนแปลงไปจากที่ใช้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2549) การปฏิรูปการปกครองในเดือนกันยายนที่ผ่านมาช่วยลดความไม่แน่นอนทางการเมืองในอนาคตลง โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการประกาศใช้พระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 กอปรกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่โน้มต่ำลง ลดแรงกดดันด้านราคาและเอื้อให้อุปสงค์ในประเทศปรับตัวดีขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจด้านต่างประเทศยังเป็นไปในทิศทางที่ได้ประเมินไว้ ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยรวมในช่วง 8 ไตรมาสต่อไปอยู่ในเกณฑ์ที่ตึ้นกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อได้ผ่านจุดสูงสุดในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 โดยลดลงต่อเนื่องตลอดไตรมาสที่ 3 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานการคำนวณในปีก่อนที่สูงจากการลอยตัวน้ำมันดีเซล ประกอบกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่ลดลงเร็วกว่าที่ประเมินไว้ ช่วยลดแรงกดดันด้านราคาที่มาจากปัจจัยด้านอุปทาน ขณะที่นโยบายการเงินที่เข้มงวดในช่วงที่ผ่านมาช่วยชะลออุปสงค์ในประเทศ ซึ่งมีส่วนช่วยลดแรงกดดันต่อระดับราคาบ้าง อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงมีอยู่

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการต่างๆ อย่างระมัดระวัง รวมทั้งข้อสมมติที่เป็นผลจากสถานการณ์ทางการเมืองที่ได้เปลี่ยนแปลงไปด้วย ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ที่สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ โดยเป็นผลจากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 5 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2551 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน โดยข้อสมมตินี้สอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 6 กันยายนและ 18 ตุลาคม 2549 นับจากที่มีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับล่าสุดที่ผ่านมา ที่มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกในครึ่งปีแรกของปี 2549 ขยายตัวในเกณฑ์ดี แต่อัตราการขยายตัวในช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มชะลอลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะที่เศรษฐกิจจีน และยุโรปที่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกยังคงขยายตัวต่อเนื่อง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.5 ชะลอตัวลงจากไตรมาสที่ 1 ที่ร้อยละ 3.7 ตามการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนที่ชะลอลง โดยเป็นผลจากตลาดที่อยู่อาศัยที่ชะลอลงอย่างต่อเนื่องและราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงส่งผลให้ผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวสะท้อนการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชัดเจนมากขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชน โดยตลาดที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มชะลอลงอย่างต่อเนื่อง ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมหรือ ISM Manufacturing ในเดือนกันยายนปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 52.9 เทียบกับ 54.5 ในเดือนก่อนหน้าจากการปรับลดปริมาณสินค้าคงคลังและการจ้างงานซึ่งสอดคล้องกับดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนสิงหาคมที่ชะลอตัวมาอยู่ที่ร้อยละ 4.7 ลดลงจากเดือนก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 5.2

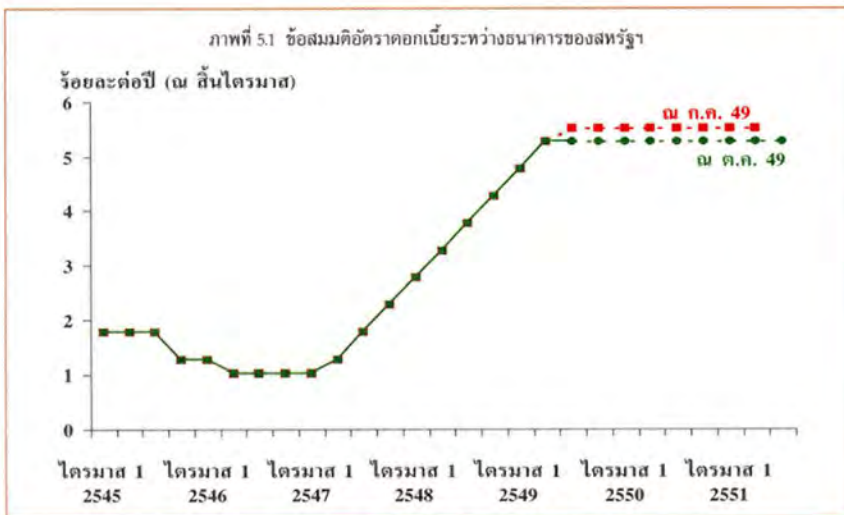
ด้านตลาดที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มชะลอตัวลงค่อนข้างชัดเจน โดยยอดขายบ้านใหม่ในเดือนสิงหาคมหดตัวร้อยละ 17.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน สอดคล้องกับยอดการสร้างบ้านใหม่ที่หดตัวต่อเนื่อง โดยในเดือนสิงหาคมยอดการสร้างบ้านใหม่หดตัวร้อยละ 19.8 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

ส่วนอัตราเงินเฟ้อ ในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ร้อยละ 3.8 ลดลงจากร้อยละ 4.1 ในเดือนก่อน เป็นผลจากราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในระยะที่ผ่านมา ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 2.8 สูงขึ้นจากร้อยละ 2.7 ในเดือนก่อนหน้า

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจสะท้อนการชะลอของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์

การที่เครื่องชี้ในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง กอปรกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลง ธนาคารกลางสหรัฐฯ จึงมีมติคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 5.25 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 8 สิงหาคม และ 20 กันยายน 2549 ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในไตรมาสที่ 3 ต่ำกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน

การหยุดการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ดำเนินมาอย่างต่อเนื่องถึง 17 ครั้งนี้ ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราดอกเบี้ย Fed Funds จะขึ้นสิ้นสุดลง และใช้ข้อสมมติให้คงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 5.25 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งต่ำกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 สูงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน แต่เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ที่สะท้อนการชะลอตัวของภาคเศรษฐกิจต่างๆ โดยเฉพาะตลาดที่อยู่อาศัยที่มีบทบาทสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไปจะมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 2.6 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 2.3 จากการลงทุนภาคเอกชนและการใช้จ่ายของภาคเอกชนเป็นสำคัญ ในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 ธนาคารกลางยุโรปคาดว่า

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ร้อยละ 5.25 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการซึ่งต่ำกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ต่ำกว่าข้อสมมติเดิมตลอดช่วงประมาณการ

เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัวแสดงสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปที่ชัดเจนและมีเสถียรภาพมากขึ้น

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปจะยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงก็ตาม เนื่องจากปริมาณการค้าภายในกลุ่มประเทศยุโรปในช่วงที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ตลาดที่สำคัญรองลงมา อาทิ ประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะจีน จะยังคงมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดี ทำให้ธนาคารกลางยุโรปปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2549 และ 2550 เป็นร้อยละ 2.5 และ 2.1 ตามลำดับ สูงขึ้นจากประมาณการเดิมเมื่อเดือนมิถุนายนที่ร้อยละ 2.1 และ 1.8 ตามลำดับ

เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัวในไตรมาสที่ 3 สะท้อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง โดยยอดการสั่งซื้อสินค้าภาคอุตสาหกรรมในเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.7 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 5.6 ในเดือนมิถุนายน กอปรกับอัตราการใช้จ่ายการผลิตปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง 3 ไตรมาสมาอยู่ที่ร้อยละ 82.5 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 และสูงขึ้นเป็นร้อยละ 83.6 ในเดือนกันยายน ด้านดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจสะท้อนว่าเศรษฐกิจจะยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยดัชนีความเชื่อมั่นทางอุตสาหกรรมปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4 ในเดือนกันยายน สูงขึ้นจากระดับ 2 ในเดือนสิงหาคม ส่วนตลาดแรงงานยังคงฟื้นตัวดีต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานในเดือนกรกฎาคมอยู่ที่ร้อยละ 7.8 ลดลงต่อเนื่องจากระดับสูงสุดในเดือนกันยายน 2547 ที่ร้อยละ 8.9 ทั้งนี้ การปรับตัวดีขึ้นของภาวะการจ้างงานจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้การบริโภคภาคเอกชนยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องในช่วงหลังของปี 2549

ด้านอัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices - HICP) ในกลุ่มประเทศยุโรปในเดือนสิงหาคมปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.3 จากร้อยละ 2.4 ในเดือนก่อนหน้าจากราคาสินค้าในหมวดสิ่งทอและการสื่อสารที่ลดลง เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.3 หลังจากที่ทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 1.4 ในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม ทั้งนี้ จากการที่อัตราเงินเฟ้อ HICP ยังคงสูงกว่าเป้าหมายด้านราคาในระยะปานกลางของธนาคารกลางยุโรปที่ร้อยละ 2 ขณะที่อัตราการใช้จ่ายการผลิตอยู่ที่ร้อยละ 83.6 ณ เดือนกันยายน ซึ่งสูงกว่าระดับเฉลี่ยระหว่างปี 2528-2548 ที่ร้อยละ 82.5 และอัตราการว่างงานที่ต่ำกว่า Non-accelerated Inflation Rate of Unemployment (NAIRU) ที่ร้อยละ 8.0 สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางยุโรปปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี ในวันที่ 5 กันยายน 2549 เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี

จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปโดยรวมสูงกว่าที่คาด และเศรษฐกิจโลกยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีโดยเฉพาะกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย สนับสนุนให้การส่งออกของกลุ่มประเทศยุโรปในช่วงต่อไปยังคง

ขยายตัวต่อเนื่องในปี 2549 และเพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการที่ปรับสูงขึ้นของธนาคารกลางยุโรป คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปเฉลี่ยในปี 2549 และ 2550 เป็นร้อยละ 2.3 และ 2.0 ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.1 และ 1.8 ตามลำดับ ที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.5 ชะลอลงจากไตรมาสที่ 1 ที่ร้อยละ 3.6 เป็นผลจากการหดตัวของการลงทุนภาครัฐ การชะลอของภาคก่อสร้าง และการค้าระหว่างประเทศ เป็นสำคัญ การขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในช่วงต่อไปคาดว่าจะชะลอลงเล็กน้อยเนื่องจากราคาวัตถุดิบที่อยู่ในระดับสูงและเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลง

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวยังสะท้อนภาพเศรษฐกิจไม่ชัดเจน กล่าวคือ ตัวเลขการสั่งซื้อสินค้าเครื่องจักรของภาคธุรกิจ (Machinery Order) ในเดือนกรกฎาคมหดตัวร้อยละ 1.2 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน จากที่ขยายตัวร้อยละ 17.7 ในเดือนก่อนหน้า สะท้อนการลงทุนของภาคธุรกิจที่ชะลอตัว ทำให้มีโอกาสสูงที่เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 จะชะลอลงอีกเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 2 แต่ในทางตรงข้ามดัชนี Tankan Survey รายไตรมาส สำหรับอุตสาหกรรมรายใหญ่ในเดือนกันยายน 2549 อยู่ที่ระดับ 24 สูงกว่าระดับ 21 ในเดือนมิถุนายน 2549 สะท้อนความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น

สำหรับอัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาวัตถุดิบที่ปรับสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนสิงหาคมปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.9 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับแต่เดือนมีนาคม 2541 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนสิงหาคมปรับขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.3 หลังจากทรงตัวที่ร้อยละ 0.2 เป็นเวลา 2 เดือน สำหรับดัชนีราคาผู้ผลิตในเดือนสิงหาคมทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 3.4 เท่ากับเดือนก่อนหน้า ดัชนีราคาที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นและเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่คาดว่าจะขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ส่งผลให้มีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจจะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Uncollateralized Overnight Call Rate ขึ้นอีกครั้งในปี 2549

การขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ที่ต่ำกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนและแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติแนวโน้มอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นลดลงจากข้อสมมติเดิมเล็กน้อยในปี 2549 และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

เครื่องชี้เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 3 สะท้อนการชะลอตัวในบางภาคเศรษฐกิจแต่ดัชนีความเชื่อมั่นทั้งในภาคธุรกิจยังคงปรับตัวดีขึ้น

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นลดลงจากข้อสมมติเดิมเล็กน้อยในปี 2549 และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงครึ่งแรกของปี 2549 ขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยส่วนใหญ่ขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติเดิม ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งปีหลังคาดว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีแนวโน้มชะลอ ลงเมื่อเปรียบเทียบกับครึ่งปีแรก จากการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศเป็น สำคัญ อย่างไรก็ตาม คาดว่าการส่งออกยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีจากการขยายตัว ต่อเนื่องของเศรษฐกิจจีน สำหรับอัตราเงินเฟ้อในประเทศส่วนใหญ่ปรับลดลง ตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่เริ่มปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในบางประเทศ อาทิ จีน เกาหลี และฮ่องกง ปรับ ตัวสูงขึ้นจากราคาอาหารที่สูงขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในมาเลเซียและอินโดนีเซีย ปรับตัวลดลงตามแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 โดยอัตราเงินเฟ้อที่เริ่มชะลอลงและการยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ ธนาคารกลางสหรัฐฯ ส่งผลให้ธนาคารกลางส่วนใหญ่ชะลอการปรับขึ้นอัตรา ดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปรับลดอัตรา ดอกเบี้ยนโยบายลงอีกในวันที่ 5 กันยายน 2549 ซึ่งเป็นการปรับลดอัตรา ดอกเบี้ยครั้งที่ 4 ในปีนี้ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่ลดลงต่อเนื่อง และเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของผู้บริโภค

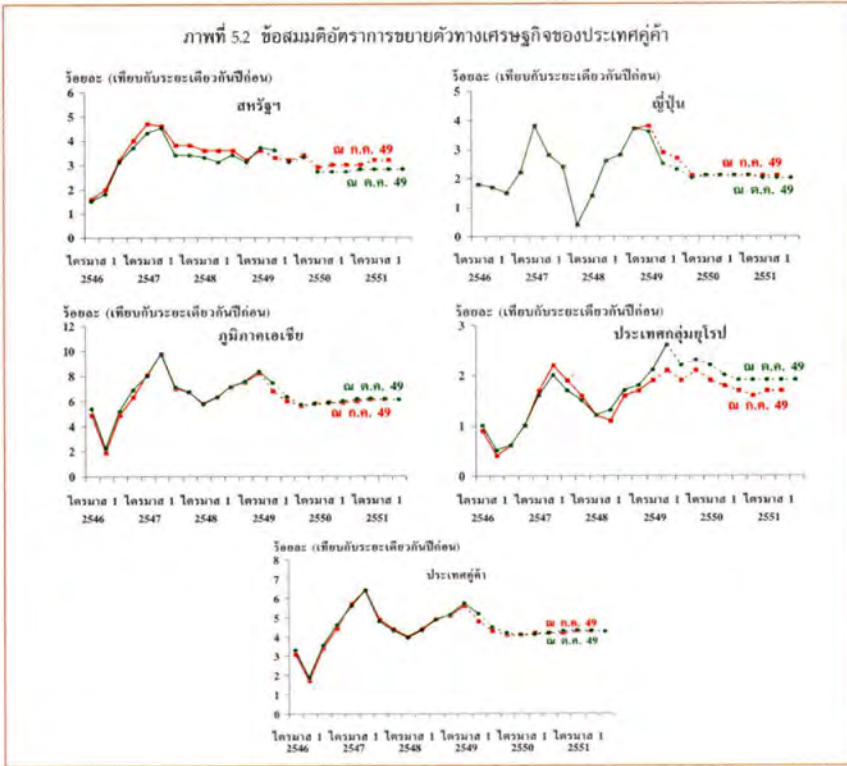
สำหรับค่าเงินในภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. อ่อนค่าลงกว่าข้อสมมติ ที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยเฉพาะค่าเงินเยนญี่ปุ่นและเงินวอนเกาหลีที่อ่อนค่า เนื่องจากตัวเลขทางเศรษฐกิจล่าสุดออกมาต่ำกว่าที่คาด คณะกรรมการฯ ประเมิน ว่าค่าเงินในภูมิภาคโดยรวมจะอ่อนกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อยในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2550 และปรับ แข็งค่าขึ้นกว่าข้อสมมติเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2550 เป็นต้นไปตามการแข็งค่าของเงินหยวนจีน เพื่อให้สอดคล้องกับค่าแถลงการณ์ ของผู้ว่าการธนาคารกลางจีนที่จะปล่อยให้ค่าเงินหยวนจีนมีความยืดหยุ่นมากขึ้น กว่าระดับปัจจุบัน

คณะกรรมการฯ ได้ปรับ เพิ่มข้อสมมติการขยายตัว ทางเศรษฐกิจของประเทศ ในภูมิภาคเอเชียขึ้นตลอด ปี 2549 ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับ เข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ใน รายงานฉบับก่อนในปี 2550

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ที่สูงกว่าข้อสมมติเดิมและยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการ ขยายตัวที่แข็งแกร่งของเศรษฐกิจจีน ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้อัตราการขยายตัว ของเศรษฐกิจเฉลี่ยในปี 2549 สูงขึ้นกว่าข้อสมมติเดิม และปรับเข้าสู่แนวโน้มใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2550

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของ ประเทศคู่ค้าที่สูงกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนสำหรับปี 2549 และปรับเข้าสู่ แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนสำหรับปี 2550

ภาพที่ 5.2 ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า



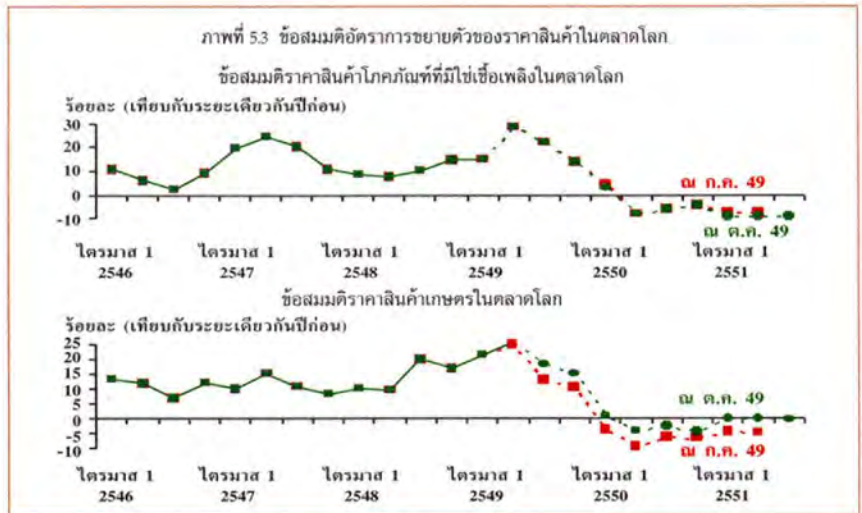
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าเฉลี่ยสำหรับปี 2549 เร่งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกยังคงอยู่ในระดับสูงจากราคาสินค้าโลหะพื้นฐาน อาทิ ทองแดง นิกเกิล อลูมิเนียม โดยระดับราคาสินค้าที่ปรับตัวสูงขึ้นนั้นส่วนหนึ่งเป็นผลจาก (1) ระดับการลงทุนขยายกำลังการผลิตโลหะพื้นฐานที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงปลายทศวรรษที่ 90 (2) การขยายตัวของอุปสงค์ที่สูงจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งกองทุนการเงินระหว่างประเทศประเมินว่าประเทศจีนมี Contribution ต่อการเพิ่มขึ้นของการบริโภคสินค้าโภคภัณฑ์โลกประมาณร้อยละ 70 และ (3) การเก็งกำไรของนักลงทุนในตลาดซื้อขายล่วงหน้า ทั้งนี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ประเมินว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงจะยังคงอยู่ในระดับที่สูงต่อเนื่องและปรับตัวลดลงในปี 2550 จากอุปสงค์และอุปทานที่เริ่มมีความสมดุลมากขึ้น คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกเท่ากับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยเร่งขึ้นในอัตราที่ชะลอลงตลอดปี 2549 ก่อนที่จะหดตัวลงในปี 2550 เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ
อัตราการขยายตัวของราคา
สินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียง
ในตลาดโลกเท่ากับข้อ
สมมติเดิม แต่ปรับเพิ่มราคา
สินค้าเกษตรในตลาดโลก
โดยสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ใน
รายงานฉบับก่อนตลอดช่วง
ประมาณการ สอดคล้องกับ
ประมาณการของกองทุน
การเงินระหว่างประเทศ



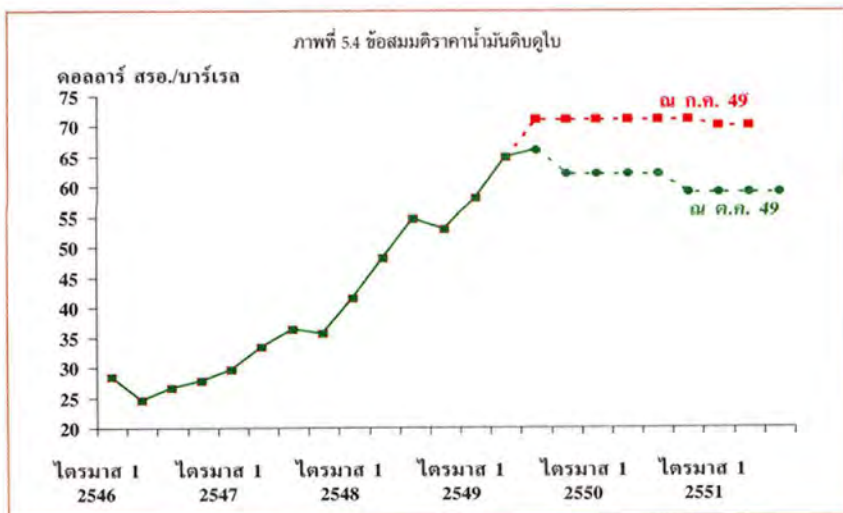
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน แต่ชะลอตัวจากเดือนก่อนหน้าซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำตาลทรายที่ชะลอตัวจากการคาดการณ์ว่าจะเกิดอุปทานน้ำตาลทรายส่วนเกิน และจากราคายางพาราที่ชะลอตัวตามทิศทางราคาซื้อขายในตลาดล่วงหน้าต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ราคาข้าวโพด และราคาปาล์มน้ำมันยังคงขยายตัวเร่งขึ้นตามความต้องการใช้เพื่อผลิตเป็นพลังงานทดแทน โดยรวมแล้วราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงกว่าคาดในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นจากรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ส่วนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ในช่วงเดือนกันยายนที่ผ่านมาปรับตัวลดลง โดยราคาน้ำมันดิบดูไบมาอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 59.82 จาก 68.81 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในเดือนก่อนหน้า หรือลดลงประมาณร้อยละ 13 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องเป็นผลจาก (1) แรงกดดันด้านความเสี่ยงทางการเมืองทั้งกรณีอิสราเอลและเลบานอนคลี่คลายลง (2) อุปทานน้ำมันดิบปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับจากการทยอยกลับมาผลิตของบริษัท BP ในสหรัฐฯ ที่ประสบปัญหาท่อขนส่งน้ำมันรั่วตั้งแต่ 7 สิงหาคม 2549 (3) รัสเซียสามารถส่งออกน้ำมันได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ (4) กลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน (OPEC) มีการผลิตสูงสุดในรอบปี ทำให้ตลาดคลายความกังวลเกี่ยวกับอุปทานน้ำมันดิบลง ขณะที่อุปสงค์น้ำมันดิบชะลอตัวลงเนื่องจากเป็นช่วงสิ้นสุด Driving Season ในสหรัฐฯ

อนึ่ง ในปี 2550 จะเริ่มมีอุปทานน้ำมันดิบจากประเทศผู้ส่งออกน้ำมันที่ไม่ได้เป็นสมาชิก OPEC เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้อุปทานและอุปสงค์น้ำมันดิบมีความสมดุลมากขึ้น ขณะที่อัตราค่าจ้างการผลิตส่วนเกินของ OPEC จะปรับสูงขึ้นจากการลงทุนขยายกำลังการผลิตในปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าจะเริ่มทำการผลิตได้ในปี 2550 โดยกำลังการผลิตส่วนเกินของกลุ่มประเทศ OPEC นี้จะสามารถรองรับปัญหาการขาดแคลนอุปทานได้มากขึ้น ราคาน้ำมันในปี 2550 จึงคาดว่าจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง

จากปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินราคาน้ำมันดิบดูไบมีแนวโน้มลดลงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยเมื่อพิจารณาราคาน้ำมันดิบในตลาดซื้อขายล่วงหน้าประกอบด้วยแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสำหรับปี 2549 และ 2550 ที่ 62.60 และ 61.30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลตามลำดับ



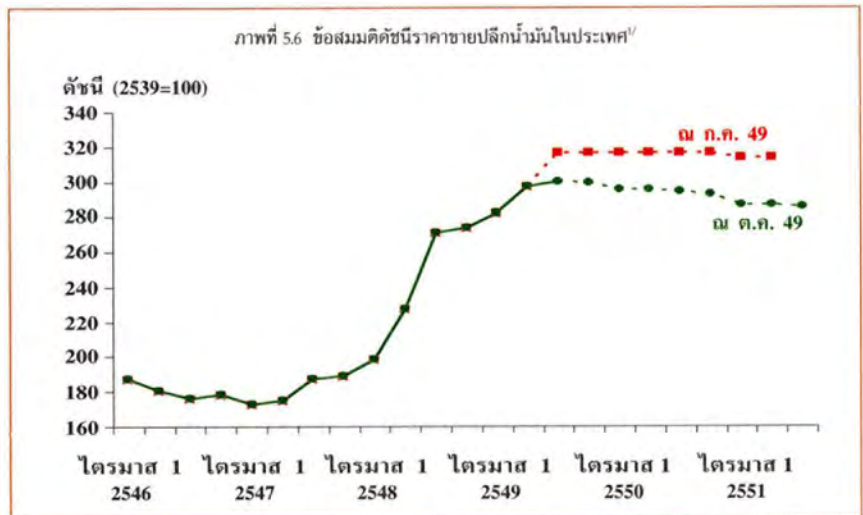
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบสำหรับปี 2549 และ 2550 ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 62.60 และ 61.30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับราคาน้ำมันชายฝั่งในประเทศเฉลี่ยในเดือนกันยายนปรับตัวลดลงต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดสิงคโปร์ที่ปรับลดลง ทั้งนี้ ราคาเฉลี่ยน้ำมันชายฝั่งเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในเดือนกันยายนอยู่ที่ 26.93 และ 26.16 บาทต่อลิตร ตามลำดับ โดยปรับลดลงจากราคาเฉลี่ยในเดือนสิงหาคมที่ระดับ 29.72 และ 27.73 บาทต่อลิตร ตามลำดับ ทั้งนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดลง คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันชายฝั่งในประเทศต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)



หมายเหตุ: ^{1/} ดัชนีราคาชายฝั่ง ประกอบด้วย น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล ก๊าซรถยนต์ น้ำมันเตา และน้ำมันก๊าด โดยมีน้ำหนักประมาณ 18 43 8 24 และ 0.2 ตามลำดับ

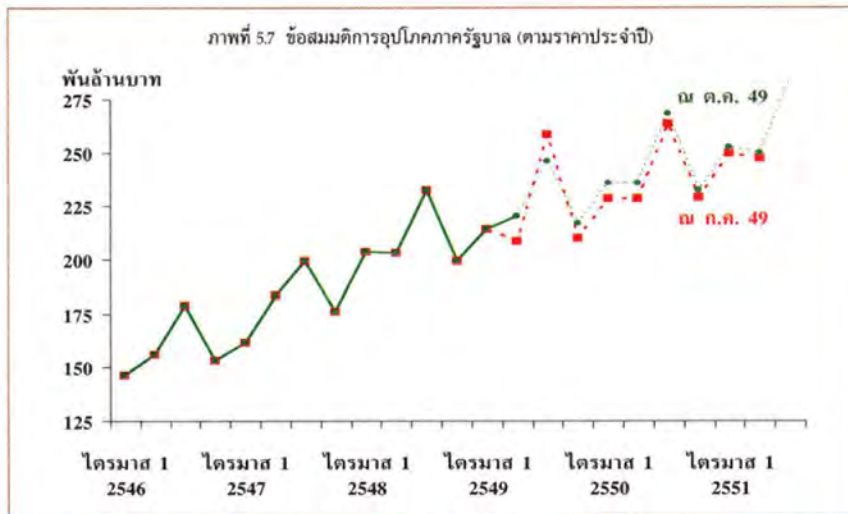
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การคลังภาครัฐบาล

การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2549 คาดว่าจะทำให้การประกาศใช้พระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 เริ่มได้เร็วกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2549) จากเดิมที่คาดว่าจะประกาศใช้ได้ในช่วงไตรมาสที่ 3 มาเป็นไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 โดยในระหว่างที่พระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ยังไม่ประกาศใช้ คณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 22 สิงหาคม 2549

ได้อนุมัติหลักเกณฑ์และเงื่อนไขการใช้งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2549 ไปพลางก่อน

สำหรับข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล (General Government Consumption) ในปีงบประมาณ 2549 อยู่ที่ 880.7 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนซึ่งอยู่ที่ 881.2 พันล้านบาท โดยปรับตามข้อมูลล่าสุดที่ประกาศโดย สศช. และในปีงบประมาณ 2550 อยู่ที่ 957.7 พันล้านบาท สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ 931.7 พันล้านบาท โดยเป็นการปรับที่สอดคล้องกับวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ที่เพิ่มขึ้นตามการจัดทำงบประมาณแบบขาดดุล สำหรับปีงบประมาณ 2551 นั้นคณะกรรมการฯ ประเมินว่ารายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาลจะอยู่ที่ 1,020.0 พันล้านบาท สอดคล้องกับการประมาณการรายได้ 3 ปี (2551-2553) เบื้องต้น



คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2549-2551 อยู่ที่ 880.7 957.7 และ 1,020.0 พันล้านบาท ตามลำดับ

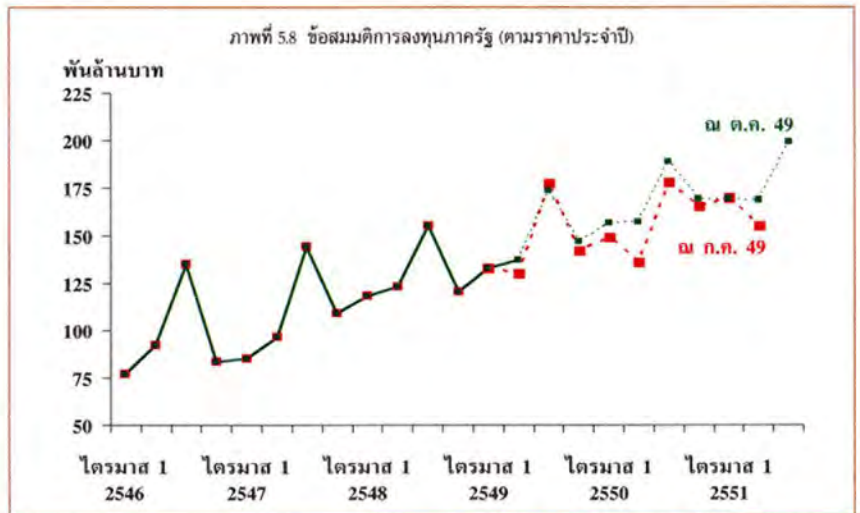
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ (Public Investment) ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ในส่วนรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาล (General Government Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 อยู่ที่ 291.3 พันล้านบาท โดยลดลงเล็กน้อยจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่ 302.6 พันล้านบาทตามข้อมูลล่าสุดที่ประกาศโดย สศช. และในปีงบประมาณ 2550 อยู่ที่ 369.3 พันล้านบาท สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ 346.3 พันล้านบาท โดยเป็นการปรับที่สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยจ่ายเพื่อการลงทุนในปีงบประมาณ 2550 ที่ปรับเพิ่มขึ้น สำหรับปีงบประมาณ 2551 คาดว่าจะอยู่ที่ 397.4 พันล้านบาท โดยมีสมมติฐานว่างงบประมาณรายจ่ายเพื่อการลงทุนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของงบประมาณรายจ่ายรวมตามกรอบความยั่งยืนทางการคลัง

ในส่วนของการจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 271.2 และ 280.0 พันล้านบาท ตามลำดับ สูงขึ้นเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 256.8 และ 258.0 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการปรับที่สอดคล้องกับกรอบวงเงินลงทุนที่สูงขึ้นตามที่เสนอต่อคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 12 กันยายน 2549 สำหรับในปีงบประมาณ 2551 คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจจะอยู่ที่ 308.0 พันล้านบาท ตามแนวโน้มในปีก่อนหน้า

จากเหตุผลข้างต้น คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนโดยรวมของภาครัฐในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 562.5 และ 649.3 พันล้านบาท ตามลำดับ เทียบกับข้อสมมติเดิมซึ่งอยู่ที่ 559.4 และ 604.3 พันล้านบาท ตามลำดับ และสำหรับปีงบประมาณ 2551 อยู่ที่ 705.4 พันล้านบาท สูงขึ้นจากปีงบประมาณก่อนหน้าโดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้ามหานครที่จะเริ่มโครงการได้ในปี 2551

คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนโดยรวมของภาครัฐในปีงบประมาณ 2549-2551 อยู่ที่ 562.5 649.3 และ 705.4 พันล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ สมมติให้ค่าจ้างขั้นต่ำโดยเฉลี่ยในปี 2550 และ 2551 ปรับขึ้นร้อยละ 5.4 และ 3.1 ตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 ให้สอดคล้องกับมติของคณะกรรมการค่าจ้างที่ปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลจาก 184 บาทเป็น 194 บาทซึ่งมีผลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 โดยเป็นการปรับที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าในอัตราร้อยละ 5.4 สำหรับในปี 2551 นั้น คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำให้สูงขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 3.1 สอดคล้องกับทิศทางอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีก่อนหน้าดังที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

สำหรับข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก คณะกรรมการฯ ได้กำหนดข้อสมมติให้ระดับการสะสมสต็อกในแต่ละไตรมาสของช่วงประมาณการเท่ากับระดับที่เกิดขึ้นจริงในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า เพื่อที่การเปลี่ยนแปลงของสต็อกไม่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 4.9 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนโดยชะลอลงจากอัตราการขยายตัวร้อยละ 6.1 (ปรับปรุงใหม่จากเดิมร้อยละ 6.0) ในไตรมาสแรก ปัจจัยที่สำคัญมาจากการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคอุปโภคของภาคครัวเรือนที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเป็นผลส่วนหนึ่งจากอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวสู่ระดับสูงสุดในไตรมาสที่ 2 โดยเฉลี่ยที่ร้อยละ 6.0 ต่อปี และจากการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัวอย่างต่อเนื่องและชัดเจนมากขึ้น โดยขยายตัวร้อยละ 3.6 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เทียบกับร้อยละ 7.2 ในไตรมาสแรก และร้อยละ 11.3 ของทั้งปี 2548 ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอลงเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ โดยอยู่ในช่วงโอกาสที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้มากที่สุดใน การประมาณการครั้งก่อน

สำหรับการประมาณการเศรษฐกิจในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าช่วงประมาณการของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะสูงขึ้นจากเดิม โดยปัจจัยที่สำคัญมาจากแนวโน้มของราคาน้ำมันที่โน้มต่ำลง สถานการณ์ทางการเมืองที่คลี่คลายและเริ่มเดินไปข้างหน้า ซึ่งส่งผลให้กระบวนการพิจารณาพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ซึ่งนอกจากจะเริ่มได้เร็วขึ้น ทำให้ภาครัฐสามารถเริ่มเบิกจ่ายเพื่อการลงทุนใหม่ได้เร็วกว่าที่ประเมินไว้และส่งผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนของภาคเอกชนแล้วนั้น ในปีงบประมาณ 2550 การจัดทำงบประมาณแบบขาดดุลจะเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจอีกทางหนึ่งด้วย

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ดีขึ้นจากประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อนโดยเฉพาะในปี 2550 สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวมที่อยู่ในเกณฑ์ดี และยังเป็นผลส่วนหนึ่งจากอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงอย่างชัดเจนจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับที่ต่ำลง ซึ่งส่งผลให้สินทรัพย์ที่แท้จริงของประชาชนเพิ่มขึ้น นำไปสู่การขยายตัวของการบริโภคภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ดีขึ้นจากประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อนโดยเฉพาะในปี 2550

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อน โดยเป็นผลจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น ต้นทุนการผลิตที่มีแนวโน้มลดลง และความเชื่อมั่นที่ปรับตัวดีขึ้น

การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มชะลอลงตามการชะลอลงของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า

การนำเข้าสินค้าและบริการคาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นจากประมาณการเดิม โดยเป็นผลจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

สำหรับการลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการครั้งก่อน โดยเป็นผลจากหลายปัจจัย อาทิ เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น ต้นทุนการผลิตที่มีแนวโน้มลดลงตามราคาน้ำมันและอัตราเงินเฟ้อ รวมถึงความเชื่อมั่นในการลงทุนที่มีทิศทางปรับตัวดีขึ้น โดยเป็นผลส่วนหนึ่งจากความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ลดลง และจากการเร่งรัดกระบวนการพิจารณาพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ให้เบิกจ่ายได้ภายในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2550 ซึ่งจะส่งผลให้การลงทุนใหม่ของภาครัฐเกิดขึ้นได้เร็วกว่าที่ได้ประเมินไว้ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าและการพัฒนาทรัพยากรน้ำ ซึ่งจะสร้างภาวะที่เอื้อต่อการลงทุนของภาคเอกชนสืบเนื่องต่อไป

การส่งออกสินค้าและบริการ ในระยะต่อไปมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากช่วงครึ่งแรกของปี 2549 ที่การส่งออกสินค้าและบริการขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ การส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลงโดยเฉพาะในปี 2550 นี้มีสาเหตุสำคัญจากทิศทางที่ชะลอลงของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะสหรัฐฯ รวมถึงผลกระทบจากมาตรการนำเข้าของต่างประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงที่จะถูกตัดสิทธิพิเศษทางภาษีสำหรับการส่งออกไปยังสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี มูลค่าการส่งออกในช่วงที่เหลือของปี 2549 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนจากราคาสินค้าและบริการส่งออกที่อยู่ในระดับสูงทางด้านการส่งออกบริการในส่วนของรายได้จากการท่องเที่ยวนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้และการปฏิรูปทางการเมืองจะส่งผลกระทบต่อเพียงในระยะสั้น โดยภาคการท่องเที่ยวน่าจะกลับสู่ภาวะปกติในไตรมาสที่ 1 ของปี 2550

ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการ ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 คาดว่าจะเร่งขึ้นจากช่วงครึ่งแรกของปี โดยได้คำนึงถึงการนำเข้าเครื่องบิน 4 ลำตามแผนการลงทุนของบริษัทการบินไทย จำกัด (มหาชน) สำหรับในปี 2550 นั้น ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการคาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นกว่าประมาณการเดิม แม้ราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยให้มูลค่าการนำเข้าลดลงบ้าง รวมถึงการนำเข้าเพื่อการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกอาจลดลงตามอุปสงค์ต่างประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลง แต่อุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงท้ายของช่วงประมาณการ ส่งผลให้ปริมาณการนำเข้าสินค้าเพื่อการบริโภคอุปโภคและการนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบเพื่อการลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้น

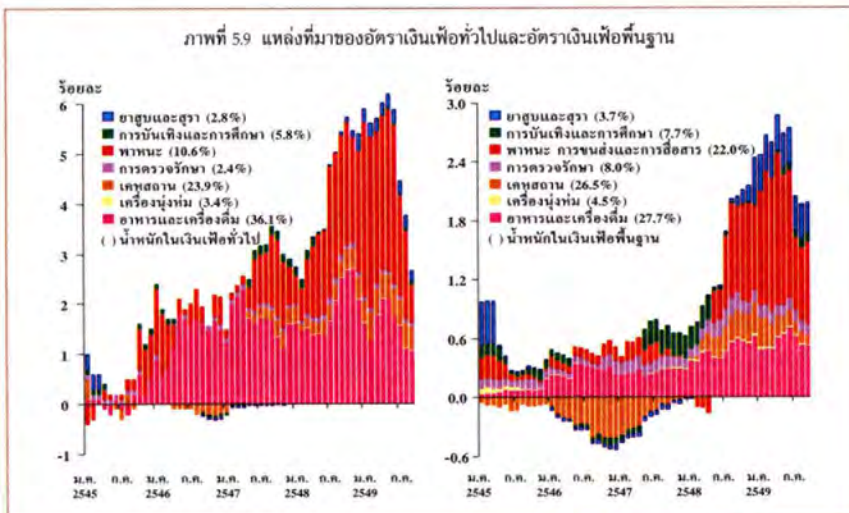
ทั้งนี้ จากแนวโน้มมูลค่าการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการดังกล่าวส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2549 คาดว่าจะเกินดุลจากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะขาดดุล โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากมูลค่าการส่งออกที่ยังขยายตัวดีกว่าที่คาดในช่วงครึ่งแรกของปี อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2550 ขาดดุลสูงขึ้นจากปีก่อนหน้าเช่นเดียวกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 3.6 และ 1.9 ตามลำดับ ปรับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 6.0 และ 2.8 ตามลำดับ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ลดลงต่ำกว่าช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อนที่ร้อยละ 4-6 ด้วยโอกาสร้อยละ 91 นั้น เป็นผลจากปัจจัยด้านต้นทุนที่ต่ำลงเป็นสำคัญ จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลงเกินกว่าที่ประเมินไว้ ซึ่งยังได้ส่งผลให้อัตราเพิ่มของค่าโดยสารสาธารณะต่ำกว่าที่คาดการณ์ถึงราคาสินค้าในหมวดอาหารสดที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลง สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 นั้นต่ำกว่าช่วงประมาณการที่ให้ไว้ล่าสุดที่ร้อยละ 2-3 เนื่องจากการชะลอของค่าโดยสารสาธารณะดังที่กล่าวข้างต้นรวมถึงราคาสินค้าบางชนิด เช่น เครื่องประกอบอาหารและอาหารบริโภคในบ้านและนอกบ้าน

ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2549 คาดว่าจะเกินดุลจากประมาณการเดิมที่คาดว่าจะขาดดุล

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงครึ่งแรกของปี และต่ำกว่าประมาณการในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงที่
เหลือของปี 2549 จนถึงปี
2550 ยังคงมีแนวโน้มอยู่ใน
ระดับต่ำกว่าช่วงครึ่งแรก
ของปี

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมี
แนวโน้มลดลง สอดคล้อง
กับเงินเฟ้อคาดการณ์ที่
ลดลงตามราคาน้ำมัน และ
อุปสงค์ในประเทศที่ยังคง
ขยายตัวในอัตราที่ชะลอ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงที่เหลือของปี 2549 จนถึงปี 2550 คาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำลงต่อเนื่อง จากแรงกดดันด้านราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติเดิม โดยเป็นผลทั้งจากปัจจัยด้านอุปสงค์และด้านอุปทานของน้ำมันโลกดังกล่าวข้างต้น ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มลดลงส่งผลให้การปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการที่มีน้ำมันเป็นปัจจัยการผลิตที่สำคัญทำได้ยากขึ้น

สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงที่เหลือของปี 2549 นั้น ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงช่วยให้เงินเฟ้อคาดการณ์ของภาคเอกชนไม่เร่งขึ้นมากดังเช่นในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นในระยะต่อไปความสามารถของผู้ประกอบการในการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการต่างๆ และการผลักภาระไปยังผู้บริโภคจะเป็นไปได้ยากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่อุปสงค์ในประเทศยังคงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง และในขณะที่ประกาศของคณะปฏิรูปการปกครองฯ ฉบับที่ 8 ที่มีคำสั่งระดับการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการทุกประเภทยังมีผลบังคับใช้ ซึ่งมีส่วนให้แรงกดดันต่อระดับราคายังคงมีอยู่ในระบบเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตาม ในขณะที่การประมาณการเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง และรวดเร็วในครึ่งหลังของปีนี้ และต่อเนื่องถึงครึ่งปีแรกของปี 2550 นั้น อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะลดลงช้ากว่า ทั้งนี้ อธิบายได้จากการส่งผ่านของราคาน้ำมันไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีลักษณะที่ Asymmetric กล่าวคือ การปรับตัวของเงินเฟ้อพื้นฐานต่อการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันขาขึ้นและขาลงไม่เท่ากัน โดยการปรับขึ้นทำได้ทันทีที่ต้นทุนราคาน้ำมันขึ้น ขณะที่ความหนืดในการปรับลง ทำให้ต้องใช้เวลาระยะหนึ่ง (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศอาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการ คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงกรณีต่างๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน ดังนี้

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจที่สำคัญ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจสูงกว่ากรณีฐาน โดยเป็นผลจากปัจจัยความไม่แน่นอนทางด้านอุปทานน้ำมัน และแนวโน้มความต้องการใช้น้ำมันในตลาดโลก และ (2) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทาง

การปรับตัวของเงินเพื่อจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน

การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ เพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคานั้น ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องให้ความสำคัญในการวิเคราะห์ระบบการส่งผ่านของเงินเฟ้อ และพฤติกรรมปรับตัวของระดับราคาเป็นพิเศษ ซึ่งการที่ราคาน้ำมันได้เร่งตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป ทำให้เร่งตัวสูงขึ้นเป็นลำดับ และยังส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าและบริการอื่น ๆ ที่มีต้นทุนน้ำมันสูง เช่นค่าโดยสาร ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นเช่นกัน แม้จะไม่มากเท่าก็ตาม อย่างไรก็ตาม การที่ราคาน้ำมันได้ลดลงอย่างมากในไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ โดยที่ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ 65.85 ดอลลาร์ สหรัฐ ต่อบาร์เรล เทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเงินเฟ้อใน รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน ที่ 71 ดอลลาร์ สหรัฐ ต่อบาร์เรล ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานต่ำลงมากอย่างรวดเร็ว ต่างจากที่คาดไว้ว่าจะค่อย ๆ ลดลง จึงทำให้เกิดคำถามว่าการปรับตัวของเงินเฟ้อจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันระหว่างขาขึ้นและขาลงนั้น เท่ากันหรือไม่

วิธีการทดสอบความไม่เท่าเทียมกันของการส่งผ่านราคา (Asymmetric Price Transmission - APT)

การทดสอบว่าการปรับตัวของเงินเฟ้อจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันระหว่างขาขึ้นและขาลงเท่ากันหรือไม่นั้น สามารถทำได้โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) 2 ตัวในสมการเงินเฟ้อ ได้แก่ D+ และ D- โดยให้ D+ เท่ากับ 1 ถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้น และเท่ากับ 0 ถ้าราคาน้ำมันลดลงหรือเท่าเดิม และให้ D- เท่ากับ 1 ถ้าราคาน้ำมันลดลง และเท่ากับ 0 ถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้นหรือเท่าเดิม ซึ่งหากสมมติว่าการส่งผ่านมีลักษณะที่เป็นเส้นตรง (Linear) จะทำให้

$$\Delta cpisa_t = \alpha + \beta_1^+ D^+ \Delta oilsa_t + \beta_1^- D^- \Delta oilsa_t + \sum_{n=1}^M \sigma_n \Delta Xsa_{nt} + \varepsilon_t \quad (1)^1$$

โดย $\Delta cpisa$, $\Delta oilsa$ และ ΔXsa เท่ากับ First Difference ของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีราคาน้ำมันค้าปลีกในประเทศ และตัวแปรอื่น ๆ จากทั้งด้านอุปทาน และอุปสงค์ที่สามารถอธิบายเงินเฟ้อ อาทิ ดัชนีราคาพืชผลเกษตร อัตราค่าจ้างเฉลี่ย และเครื่องชี้ความตึงตัวของเศรษฐกิจ (Economic Slack)² และ lag ของ $\Delta cpisa$ เอง ซึ่งตัวแปรทุกตัวได้ปรับฤดูกาลแล้ว โดยเมื่อแก้สมการดังกล่าว และได้ประมาณการของค่าสัมประสิทธิ์ β_1^+ และ β_1^- จะสามารถใช้ F-test³ ทดสอบว่าค่าสัมประสิทธิ์ทั้งสองเท่ากันหรือไม่ หากเท่ากันก็หมายความว่า การปรับตัวของเงินเฟ้อจากการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันระหว่างขาขึ้นและขาลงเท่ากัน แต่หากไม่เท่ากัน ก็หมายความว่า การปรับตัวจะ bias ไปทางค่าสัมประสิทธิ์ที่สูงกว่า เช่น หาก $\beta_1^+ > \beta_1^-$ ก็แปลว่าการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันจะส่งผ่านไปยังเงินเฟ้อมากกว่าการปรับลดลงของราคาน้ำมัน นอกจากนี้ ยังสามารถเพิ่ม lag ของ $\Delta oilsa$ เข้าไปในสมการได้ ซึ่งจะช่วยให้สามารถวิเคราะห์ความรวดเร็ว และการสะสมของการส่งผ่านได้ โดย

$$\Delta cpisa_t = \alpha + \sum_{n=1}^K (\beta_1^+ D^+ \Delta oilsa_{t+n}) + \sum_{n=1}^K (\beta_1^- D^- \Delta oilsa_{t+n}) + \sum_{n=1}^M \sigma_n \Delta Xsa_{nt} + \varepsilon_t \quad (2)$$

¹ Houck J P (1977) An approach to specifying and estimating nonreversible functions, *American Journal of Agricultural Economics* 59:570-572 เป็นผู้ริเริ่มการใช้สมการลักษณะนี้ ต่อมา Ward R W (1982) Asymmetry in retail, wholesale and shipping point pricing for fresh vegetables, *American Journal of Agricultural Economics* 62:205-212 ได้เพิ่ม lag เข้าไปในสมการ เพื่อทดสอบผลกระทบสะสม และวิเคราะห์ความรวดเร็วของการส่งผ่าน และมีการใช้อ้างอิงหลายในการทดสอบ asymmetry โดยเฉพาะในราคาสินค้าเกษตร และ Kochar A (1999) Smoothing consumption by smoothing income: Hours-of-work responses to idiosyncratic agricultural shocks in rural India, *The Review of Economics and Statistics* 81(1):50-61 ได้เพิ่มตัวแปรอื่นเข้าไปในสมการเพื่อความสมบูรณ์ของ specification

² การวัดความตึงตัวของเศรษฐกิจ (economic slack) ปกติจะใช้ output gap

³ F-statistic = $[(RSS - RSS_0)/q] / [RSS_0/(T-k)]$ โดยที่ RSS และ RSS_0 หมายถึง Residual Sum of Squares จากสมการที่มีและไม่มีข้อจำกัด (restrictions) เช่นกำหนดให้ค่าสัมประสิทธิ์ 2 ตัวเท่ากัน) ตามลำดับ และ q, T และ k หมายถึง จำนวนข้อจำกัด จำนวนข้อมูล (number of observations) และ จำนวนของสัมประสิทธิ์ที่ประมาณการ (รวม intercept) ซึ่ง critical value (significance level 5%) ในกรณีนี้เท่ากับ 3.97 (q = 1 (T-k) = 75)

ผลการทดสอบ APT ของเงินเพื่อไทย

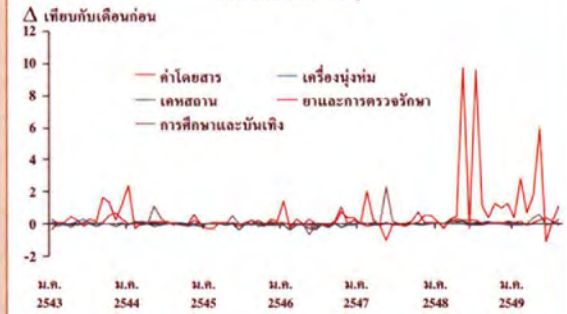
จากการใช้สมการลักษณะข้างต้นในการทดสอบ APT ของเงินเพื่อไทย โดยใช้ข้อมูลรายเดือน สามารถสรุปได้ว่า การส่งผ่านของราคาน้ำมันระหว่างขาขึ้นและขาลงไปยังอัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น เท่ากัน กล่าวคือ $\beta_1^+ = \beta_1^-$ โดยที่การส่งผ่านจะเกิดขึ้นทันที กล่าวคือ $\Delta cpisa$ จะปรับตัวตาม $\Delta oilsa$ โดยที่ lag ต่างๆ ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้น พบว่า β_1^- มีค่าเป็นลบ ส่วนทางกับสมมติฐานและไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญ ไม่ว่าจะเป็นในช่วง Period ล่าสุดหรือ Lag ขณะที่ β_1^+ มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วง Period ล่าสุดเท่านั้น ซึ่งก็หมายความว่า การปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันใน Period ล่าสุดเท่านั้น ที่จะส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ขณะที่การปรับลดลงของราคาน้ำมันกลับไม่มีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ตัวแปรที่มีผลมากที่สุดต่อการปรับตัวของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคือ Lag ที่ 2 และ 3 ของตัวเอง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่ได้ถูกอธิบายโดย Lag ของตัวเองอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความหนืดมากกว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1: ผลจากสมการ

ตัวแปร X	สมการที่ตัวแปร Y		
	$\Delta CPISa$	$\Delta CORESa$	$\Delta TRANSa$
C	0.07 (0.09)	-	-
$D^+ \Delta oilsa$	0.04 (0.00)	0.01 (0.00)	0.09 (0.03)
$D^+ \Delta oilsa (-1)$	-	-	0.07 (0.05)
$D^- \Delta oilsa$	0.03 (0.02)	-0.00 (0.87)	-0.01 (0.92)
$D^- \Delta oilsa (-1)$	-	-	-0.02 (0.74)
$\Delta farmsa$	0.04 (0.00)	-	-
$\Delta avgearnsa (-2)$	0.03 (0.04)	-	-
$\Delta avgearnsa (-4)$	-	0.01 (0.21)	-
$\Delta MPISa (-2)$	0.01 (0.09)	-	-
$\Delta CORESa (-2)$	-	0.23 (0.03)	-
$\Delta CORESa (-3)$	-	0.16 (0.08)	-
$\Delta TRANSa (-2)$	-	-	0.24 (0.04)
Adjusted R ²	0.53	0.32	0.23
LM (2)	0.23 (0.79)	0.33 (0.72)	0.84 (0.44)

1. ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2543 ถึงสิงหาคม 2549
2. ตัวเลขที่แสดงคือค่าสัมประสิทธิ์ ตัวเลขในวงเล็บคือค่า p-value
3. $\Delta CPISa$ $\Delta CORESa$ $\Delta TRANSa$ $\Delta oilsa$ $\Delta farmsa$ $\Delta avgearnsa$ $\Delta MPISa$ คือ First difference ของดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ดัชนีราคาหมวดค่าโดยสาร ดัชนีราคาน้ำมันดิบโลกในประเทศไทย ดัชนีราคาพืชผลเกษตรอัตราค่าจ้างเฉลี่ย (บาท) หารด้วย 100 และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมและแสดงเฉพาะค่าสัมประสิทธิ์ที่มีนัยสำคัญ และเครื่องหมายถูกต้อง ยกเว้นราคาน้ำมัน
4. ใช้ MPISa เป็น proxy ของ output gap

ภาพที่ 1 การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในหมวดค่าโดยสารสาธารณะเทียบกับหมวดอื่นๆ



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีพฤติกรรมลักษณะนี้คาดว่าน่าจะมาจากพฤติกรรมของราคาในหมวดค่าโดยสารสาธารณะเป็นสำคัญ ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 6 ของดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ซึ่งจากภาพที่ 1 พบว่า First Difference ของดัชนีราคาหมวดค่าโดยสารมี Bias ขขึ้นค่อนข้างชัดเจน และเมื่อทำการทดสอบด้วยสมการ พบว่าการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการปรับตัวของดัชนีราคาหมวดค่าโดยสาร ทั้งผลที่เกิดขึ้นทันที และผลต่อเนื่องสะสมจาก Lag ที่ 1 ขณะที่การปรับลดลงของราคาน้ำมันไม่มีผลต่อการปรับตัวของดัชนีราคาหมวดค่าโดยสารอย่างมีนัยสำคัญ และยังมีทิศทางที่ผิดจากสมมติฐานสอดคล้องกับพฤติกรรมที่พบในอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

จากการศึกษาข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า การปรับตัวของราคาน้ำมันระหว่างขาขึ้นและขาลง จะส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระดับที่เท่ากัน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะน้ำมันมีผลโดยตรงต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป ดังนั้น การที่ราคาน้ำมันลดลงอย่างมาก จึงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอตัวอย่างมากเช่นกัน แต่สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้น จะปรับตัวตามการปรับตัวขาขึ้นของราคาน้ำมันเท่านั้นและมีความหนืดมากกว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยเป็นผลจากพฤติกรรมของราคาหมวดค่าโดยสารเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม การที่กระทรวงคมนาคมได้ประกาศให้ปรับลดค่าโดยสารประจำทางต่างจังหวัด (บขส.) และอาจจะพิจารณาปรับลดค่าโดยสารรถประจำทางในกรุงเทพฯ ต่อไปนั้น จะทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงตามการปรับลดของค่าน้ำมันและอาจทำให้ผลสรุปในส่วนของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเปลี่ยนแปลงไปได้

การเมืองและการรจัดตั้งรัฐบาลใหม่ โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 จะยังไม่สามารถบังคับใช้ได้ ทำให้ต้องใช้กรอบวงเงินและโครงสร้างงบประมาณของปีงบประมาณ 2549 ไปพลางก่อนตลอดทั้งปีงบประมาณ 2550 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่า โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่อาจพุ่งขึ้นเกินกว่ากรณีฐาน และงบประมาณมีโอกาสล่าช้า

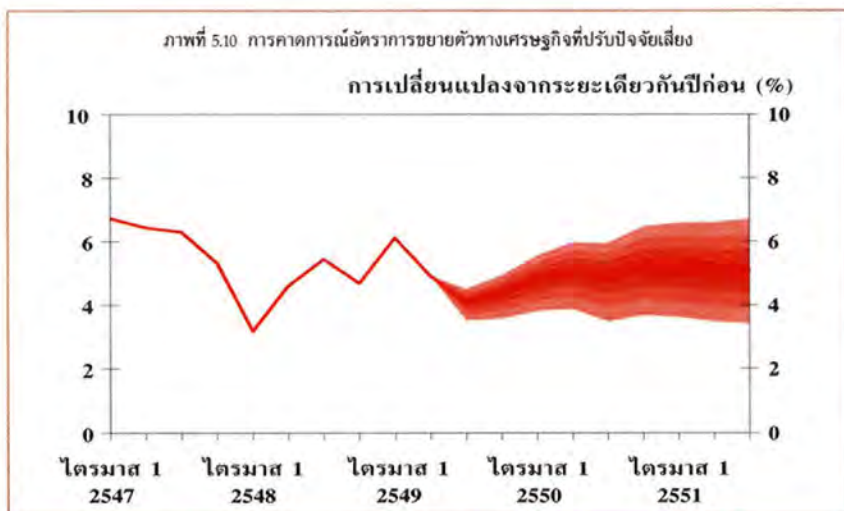
ในการประมาณการครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ยังคงให้ความสำคัญกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในการประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่าความผันผวนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงมีอยู่ ซึ่งจะมีผลต่อข้อสมมติในกรณีฐานของราคาน้ำมันดิบในปี 2549 และ 2550 ที่เฉลี่ย 62.6 และ 61.3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ ดังที่ไว้ข้างต้น โดยในกรณีที่เลวร้ายกว่ากรณีฐานนั้นการจำกัดปริมาณการผลิตของกลุ่ม OPEC และการกลับเข้าซื้อของกองทุนเก็งกำไร รวมถึงความขัดแย้งระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ที่อาจกลับมาเป็นประเด็นอีกครั้ง ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยสำหรับกรณีที่เลวร้ายเพิ่มขึ้นจากกรณีฐานเท่ากับ 1 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (+1 S.D.) ทำให้ได้ค่าเฉลี่ยในปี 2549 และ 2550 ที่ 64.4 และ 75.4 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาน้ำมันที่ต่ำลงเป็นลำดับ ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันอาจจะต่ำกว่ากรณีฐานได้หากกลุ่ม OPEC ไม่สามารถหาข้อสรุปเกี่ยวกับการจำกัดปริมาณการผลิตได้ แต่กลุ่ม OPEC อาจไม่ยอมให้ราคาต่ำกว่าระดับ 55 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นราคาตะกร้าอ้างอิงของกลุ่ม OPEC ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันจะลดลงจากกรณีฐานเพียง 0.5 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (-0.5 S.D.) ทำให้ได้ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยสำหรับกรณีที่ 60.9 และ 53.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2549 และ 2550 ตามลำดับ

ความเสี่ยงอีกประการที่อาจทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจต่ำกว่ากรณีฐานมาจากการส่งออกต่ำกว่าที่คาด จากเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด และการอ่อนตัวของวัฏจักรขาขึ้นของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดโลก ทั้งนี้ มีโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอมากกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐานหากภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีบทบาทสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงชะลอต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ความมุ่งมั่นที่จะหามาตรการที่ส่งเสริมการส่งออกอย่างจริงจัง และหากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้ายังขยายตัวมากกว่าที่คาดซึ่งสอดคล้องกับกรณีราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจต่ำลงจากกรณีฐานแล้ว ก็จะมีความเป็นไปได้ที่การส่งออกของไทยจะขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่คาด และเป็นกลไกสำคัญที่ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยสูงกว่าในกรณีฐานได้นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่คาดว่าจะดีขึ้นจาก

ในการประมาณการครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน

ความชัดเจนของแนวนโยบายภาครัฐจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้สูงกว่าที่ประมาณได้จากแบบจำลอง

โดยรวมแล้ว ในระยะใกล้ คณะกรรมการฯ ยังคงให้น้ำหนักไปที่ราคาน้ำมันที่อาจจะปรับสูงขึ้นได้อีกและกดดันเศรษฐกิจโลกให้ชะลอลง ส่งผลต่อการส่งออกและการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในที่สุด สอดคล้องกับค่าแถลงภายหลังการประชุม กนง. ครั้งล่าสุดที่ว่ายังมีความไม่แน่นอนจากเศรษฐกิจโลกที่ควรระมัดระวังอยู่ รวมทั้งการประชุมของ OPEC ล่าสุดที่มีมติให้ลดกำลังการผลิตลงอีก 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 พฤศจิกายน 2549 ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงเล็กน้อยในช่วงต้นของประมาณการ



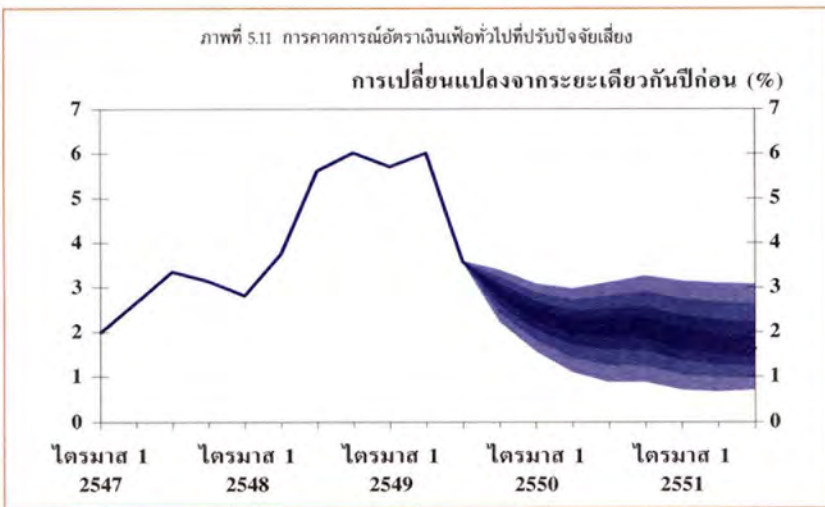
หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

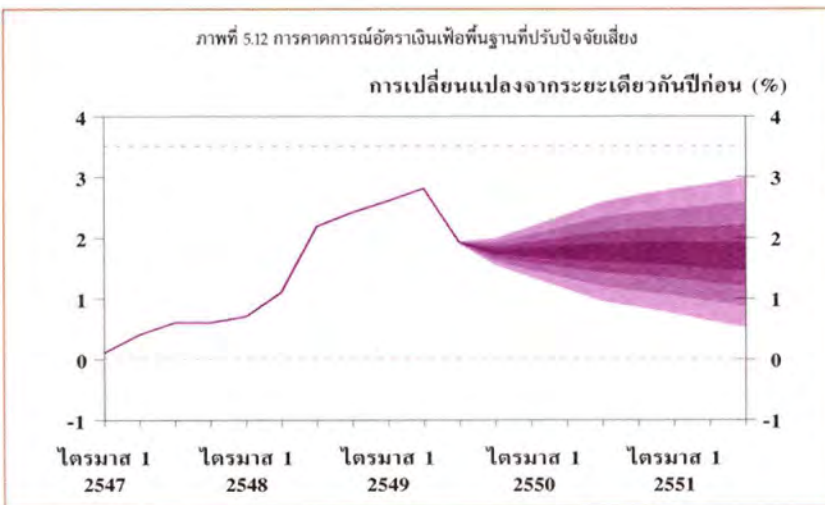
คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไปความเสี่ยงด้านบวกที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรณีฐานมาจากราคาน้ำมันที่อาจกลับมาเร่งขึ้นหลังจากที่ได้โน้มต่ำลงต่อเนื่องตั้งแต่กลางเดือนกรกฎาคม 2549 ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อผ่านช่องทางต่างๆ ได้แก่ ทางตรงที่ทำให้ราคาสินค้าในหมวดพลังงานสูงขึ้น ทางอ้อมที่ส่งผลต่อการส่งผ่านต้นทุนพลังงานไปยังราคาสินค้าและบริการในหมวดอื่นๆ และทางกระบวนการสร้างการคาดการณ์เกี่ยวกับระดับราคาที่เร่งตัวขึ้น ดังที่ได้วิเคราะห์ในบทความในกรอบเกี่ยวกับแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปทานในรายงานฉบับก่อน โดยหากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นตามข้อสมมติกรณีเลวร้าย จะทำให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อผ่านช่องทางอ้อมและทางกระบวนการสร้างการคาดการณ์ของเงินเฟ้อยังคงมีต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่

ลดลงรวดเร็วเท่าในกรณีฐานและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานสูงขึ้นกว่าในกรณีฐาน นอกจากนี้ ภาวะอุทกภัยที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน แม้ว่าการประเมินเบื้องต้นยังมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่มากนัก แต่หากภาวะการณที่เกิดขึ้นนานต่อเนื่อง อาจทำให้พืชผลเสียหายมากกว่าที่ประเมิน ส่งผลให้ราคาพืชผลเกษตรสูงขึ้นกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติได้

ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่จะทำให้อัตราเงินเพื่อต่ำกว่ากรณีฐานนั้นเป็นผลสืบเนื่องต่อจากความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น ทั้งต้นทุนราคาน้ำมันที่ต่ำลง รวมถึงมาตรการควบคุมราคาของทางการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

คณะกรรมการ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่ความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเพื่อจะมากกว่าความเสี่ยงด้านลบ ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราเงินเพื่อทั่วไปและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานเบี่ยง

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่ความเสี่ยงด้านบวกจะมากกว่าความเสี่ยงด้านลบ สอดคล้องกับความระมัดระวังว่าราคาน้ำมันอาจจะสูงขึ้นได้อีก ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้น

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจนั้น หากนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2549 และ 2550 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีโอกาสมากที่สุดที่จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-5 และ 4.5-5.5 ตามลำดับ โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 81 และ 80 ตามลำดับ แต่โอกาสที่อาจจะสูงกว่านั้นยังมีอยู่ ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่าความไม่แน่นอนอนต่างๆ ที่อาจกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจในระยะใกล้ในการประเมินครั้งนี้ต่ำลง ไม่ว่าจะเป็นราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีเสถียรภาพมากขึ้น หรือความชัดเจนขึ้นของงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2550 ทำให้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานจากจุดกึ่งกลางของ Fan Chart ต่ำในระยะใกล้ คณะกรรมการฯ จึงใช้ช่วงประมาณการสำหรับปี 2549 ที่แคบลง

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-5 และ 4.5-5.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่าง ๆ

หน่วย: %	2549		2550				2551		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2-2.5	0	0	0	0	1	0	0	0	0
2.5-3	0	1	0	1	2	1	1	1	1
3-3.5	7	5	2	2	5	3	3	4	4
3.5-4	40	23	10	7	11	7	7	8	8
4-4.5	48	42	24	16	19	14	13	14	14
4.5-5	5	26	34	26	24	20	19	20	19
5-5.5	0	3	24	28	22	23	22	20	19
5.5-6	0	0	5	16	12	18	18	16	16
6-6.5	0	0	0	4	4	10	10	10	10
6.5-7	0	0	0	0	1	3	4	4	5
>7	0	0	0	0	0	1	2	2	3

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น ในปี 2549 โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.3-4.8 มีมากที่สุดด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 98 สำหรับปี 2550 คณะกรรมการฯ ยังใช้ช่วงประมาณการที่กว้างที่ร้อยละ 1.5-3.0 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 98 เช่นกัน สะท้อนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ค่อนข้างผันผวนมากตามราคาน้ำมันที่อาจปรับสูงขึ้นได้อีกในระยะต่อไป

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549		2550				2551		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<1	0	0	1	5	9	7	11	13	14
1-1.5	0	0	5	14	16	15	19	20	20
1.5-2	0	2	20	28	25	25	26	24	23
2-2.5	0	19	38	31	27	26	23	20	19
2.5-3	0	49	29	17	17	18	14	13	13
3-3.5	0	28	7	4	6	7	6	6	7
3.5-4	100	2	0	0	1	2	2	2	3
>4	0	0	0	0	0	0	0	1	1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.3-4.8 และ 1.5-3.0 ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2549 จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-2.5 และคาดว่าในปี 2550 จะมีโอกาสมากที่สุดที่จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.5 โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ประมาณร้อยละ 92

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549		2550				2551		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
0-0.5	0	0	0	0	1	1	2	3	4
0.5-1	0	0	0	2	6	7	9	11	12
1-1.5	0	3	16	22	24	23	23	23	22
1.5-2	100	93	67	49	38	34	31	28	26
2-2.5	0	4	17	24	25	24	23	21	20
2.5-3	0	0	0	3	6	8	10	10	11
3-3.5	0	0	0	0	1	1	2	3	4
>3.5	0	0	0	0	0	0	0	1	1

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-2.5 และคาดว่าในปี 2550 จะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.5

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

การวิเคราะห์การคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ โดยประเมินจากผลสำรวจที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) พบว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสำหรับปี 2549 และ 2550 อยู่ที่ร้อยละ 4.3 และ 4.5 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของประมาณการในรายงานฉบับเดือนกรกฎาคม 2549 ที่ร้อยละ 4.4 และ 4.6 ตามลำดับ โดยหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ ให้ความเห็นว่าในปี 2550 นั้น การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่มีแนวโน้มชะลอตัวจะมีผลต่อการส่งออกของไทย อย่างไรก็ตาม การปฏิรูป

การปกครองทางการเมืองที่ช่วยลดความไม่แน่นอนทางการเมืองกอบกู้กับราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยให้การบริโภคและการลงทุนในประเทศฟื้นตัวขึ้นได้

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 และ 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.6 และ 3.3 ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของการคาดการณ์ในเดือนกรกฎาคม 2549 ที่ร้อยละ 4.8 และ 3.6 ตามลำดับ

	(10 ก.ค. 49)		(12 ต.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
DBS Bank	5.2	5.5	4.9	5.1
Goldman Sachs	4.5	4.0	4.5	4.0
TISCO Securities	4.2	3.9	4.5	4.3
Kasikorn Research	4.0	3.5	4.3	4.0
HSBC	n.a.	n.a.	4.3	4.1
Phatra Securities	4.2	4.2	4.2	4.0
Stanchart	4.1	5.2	4.1	5.2
Lehman Brothers	4.0	6.0	3.5	5.5
Capital Nomura	4.7	4.4	n.a.	n.a.
Citigroup	4.7	4.9	n.a.	n.a.
Average	4.4	4.6	4.3	4.5
NESDB	4.2-4.9 ^{1/}	n.a.	4.2-4.7 ^{2/}	n.a.

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

^{2/} ณ วันที่ 4 กันยายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

	(10 ก.ค. 49)		(12 ต.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
DBS Bank	4.3	3.5	4.8	2.5
HSBC	n.a.	n.a.	4.8	3.5
Lehman Brothers	5.1	4.0	4.8	4.0
Phatra Securities	4.8	3.0	4.8	3.0
Goldman Sachs	3.9	2.7	4.5	2.6
Kasikorn Research	4.9	3.0	4.5	3.3
Stanchart	4.9	3.8	4.5	3.8
TISCO Securities	4.4	3.5	4.4	3.5
Capital Nomura	5.3	4.7	n.a.	n.a.
Citigroup	5.2	4.6	n.a.	n.a.
Average	4.8	3.6	4.6	3.3
NESDB*	4.5-4.7 ^{1/}	n.a.	4.5-4.7 ^{2/}	n.a.

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

^{2/} ณ วันที่ 4 กันยายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

6. บทสรุป

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ แม้อุปสงค์ในประเทศชะลอตัวลงกว่าในช่วงครึ่งแรกของปี แต่การส่งออกขยายตัวต่อเนื่องและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจดีขึ้น อัตราเงินเฟ้อที่ลดลงจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชนได้อีกทางหนึ่ง ส่งผลให้คณะกรรมการฯ คาดว่าทั้งปี 2549 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.5-5 ซึ่งอยู่ในช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน แด่โน้มไปทางด้านสูง และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในช่วงร้อยละ 4.5-5.5 ในปี 2550

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับลดลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องมีส่วนช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำลงมากในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 และยังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปค่อนข้างทรงตัว แต่ก็ต่ำลงกว่าประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะผันผวนยังมีอยู่ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ร้อยละ 4.3-4.8 ในปี 2549 และชะลอลงมาที่ร้อยละ 1.5-3 ในปี 2550 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะค่อนข้างทรงตัวที่ร้อยละ 2 -2.5 ในปี 2549 และร้อยละ 1.5-2.5 ในปี 2550 สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น โดยดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลในปี 2549 และขาดดุลน้อยกว่าที่คาดในปี 2550

ปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบเสถียรภาพของระบบการเงิน ทั้งในส่วนของสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ และภาคครัวเรือน มีน้อยลงจากราคาน้ำมันที่ต่ำลงมาก และอัตราดอกเบี้ยที่เริ่มทรงตัว อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาสัดส่วนการออมต่อ GDP ของไทยลดลงมาก เป็นผลจากการใช้จ่ายที่เกินความจำเป็นมากขึ้น ดังนั้น หากมีการลงทุนมากขึ้นในอนาคต ก็จะทำให้เกิดปัญหาความไม่สมดุลระหว่างการออมและการลงทุนได้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงควรอยู่ในระดับที่เหมาะสมที่จะดูแลอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในเป้าหมาย และจะต้องไม่ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการออมและการกักตุนของประชาชนด้วย

โดยรวมแล้วคณะกรรมการฯ ประเมินว่าเสถียรภาพและการขยายตัวของเศรษฐกิจดีขึ้นกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน และเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับปัจจุบันยังคงเหมาะสม ดังนั้น ในการประชุมเมื่อวันที่ 6 กันยายน และ 18 ตุลาคม 2549 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 30 กันยายน 2549

สรุปภาพรวม

จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับผู้ประกอบการทั่วประเทศจำนวน 92 ราย ในช่วงเดือนกรกฎาคม – กันยายน 2549 ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ชะลอตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ตามอุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่การส่งออกมีการขยายตัวดีตามการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ส่วนภาคการเงิน สินเชื่อธนาคารพาณิชย์โดยรวมมีการขยายตัวบ้าง แต่สินเชื่อธุรกิจขยายตัวไม่มากนัก

- การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนชะลอตัว เนื่องราคาสินค้าอุปโภคบริโภคและราคาน้ำมันที่ยังเพิ่มขึ้นในช่วงต้นไตรมาสที่ 3 และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลง สะท้อนได้จากจำนวนลูกค้าและยอดขายต่อคนของห้างสรรพสินค้าที่ลดลง หรือยอดขายเครื่องดื่มประเภทน้ำอัดลมที่ลดลง ส่วนการจำหน่ายรถยนต์และจักรยานยนต์โดยเฉพาะในเขตภาคใต้ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี เนื่องจากรายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้นตามราคาสินค้าเกษตร สำหรับแนวโน้มการอุปโภคบริโภคในไตรมาสที่ 4 และปี 2550 คาดว่าปรับตัวดีขึ้นหลังจากปัญหาการเมืองมีความชัดเจนขึ้น หลังจากการปฏิรูปการปกครองของคณะปฏิรูปการปกครองในระบอบประชาธิปไตยอันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข (คปค.) เมื่อวันที่ 19 กันยายน 2549
- การลงทุนภาคเอกชนยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง โดยผู้ประกอบการมีความระมัดระวังในการลงทุน เนื่องจากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นจากความผันผวนของราคาน้ำมัน และราคาวัตถุดิบ อุปสงค์ในประเทศชะลอตัว และความเชื่อมั่นทางธุรกิจลดลง การลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนเพื่อทดแทนเครื่องจักรเก่า (Replacement Investment) เช่น อุตสาหกรรมเครื่องดื่ม และการลงทุนเพื่อการอนุรักษ์พลังงาน เช่น อุตสาหกรรมพลาสติก อุตสาหกรรมสิ่งทอ เป็นต้น ประกอบกับ นักลงทุนมีการกระจายความเสี่ยงในการสร้างฐานการผลิต และความต้องการหาแหล่งแรงงานที่มีต้นทุนถูก ทำให้มีการขยายการลงทุนในต่างประเทศ เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ขยายการลงทุนในจีน หรือ อุตสาหกรรมพลาสติกขยายการลงทุนในเวียดนาม แนวโน้มการลงทุนในระยะต่อไปคาดว่าภาคธุรกิจมีความมั่นใจมากขึ้นจากความเสี่ยงทางการเมืองที่ลดลง แต่ยังคงต้องรอดูความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลและคืบหน้าให้ประชาชน
- การส่งออกยังคงมีการขยายตัวดี ส่วนหนึ่งเป็นผลของการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่ขยายตัวดี เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดโลกยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง แต่อาจจะชะลอตัวลงในไตรมาสที่ 4 และปี 2550 เป็นผลของการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ของจีนและอินเดียที่คาดว่าจะขยายตัวได้ต่อเนื่องจะช่วยรองรับการชะลอตัวไม่ให้ความรุนแรงมากนัก ส่วนการส่งออกของอุตสาหกรรมเสื้อผ้าสำเร็จรูปค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากการแข่งขันที่อยู่ในระดับสูง ผู้ประกอบการได้ปรับตัวโดยการผลิตสินค้าประเภทคุณภาพสูงเพื่อหลีกเลี่ยงการแข่งขันในตลาดล่างที่ผู้ประกอบการในประเทศจีนหรือเวียดนามมีความได้เปรียบต้นทุนค่าแรงที่ถูกกว่า ในขณะที่การท่องเที่ยวเริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วงต้นไตรมาส แต่เหตุการณ์วางระเบิดที่หาดใหญ่และการปฏิรูปการปกครองของคณะปฏิรูปการปกครองในระบอบประชาธิปไตยอันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข (คปค.) ในวันที่ 19 กันยายน 2549 ได้ส่งผลกระทบต่อการท่องเที่ยว แต่คาดว่าจะมีผลกระทบในระยะสั้น
- ภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ เงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ปี 2549 คาดว่าขยายตัวใกล้เคียงกับปีที่แล้ว แม้มีการแข่งขันทางด้านอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น ทางด้านสินเชื่อในภาพรวมยังคงมีการขยายตัวบ้าง แต่เป็นที่น่าสนใจกว่าสินเชื่อที่เกิดจากการขยายตัวของภาคธุรกิจมีอัตราการขยายตัวที่ค่อนข้างต่ำ ในส่วนของสินเชื่อที่อยู่อาศัยเริ่มชะลอตัว เนื่องจากสถาบันการเงินใช้นโยบายสินเชื่อที่รัดกุม ทำให้อัตราการปฏิเสธคำขอกู้เงินสูงขึ้น ส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ในภาพรวมยังขยายตัวไม่ถึงระดับที่น่าเป็นห่วง ทางด้านแนวโน้มสินเชื่อในระยะต่อไปคาดว่าจะดีขึ้นตามความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ประกอบการ

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทยประกอบด้วย 25 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 40 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 เมื่อวันที่ 4 กันยายน 2549 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนอยู่ที่ร้อยละ 4.9 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 6.1 จากการชะลอตัวของอุปสงค์ของภาคเอกชนเป็นสำคัญ ขณะที่อุปสงค์ต่างประเทศยังขยายตัวดี ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการยังขยายตัวในเกณฑ์สูง และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วเศรษฐกิจยังขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 1.0

ทั้งนี้ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับก่อน มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

1. สมการดัชนีราคาพลังงาน (สมการที่ 5.3) เพิ่มตัวแปรหุ่นซึ่งแทนช่วงที่มีการตรึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ (Oilcontrol) ในสมการระยะสั้นและยาวเพื่อสะท้อนผลกระทบจากการที่รัฐบาลประกาศตรึงราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินและดีเซลตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 แล้วยกเลิกการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

2. ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก (สมการที่ 5.12) จากเดิมที่ใช้อัตราการขยายตัวของดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื่อเพลิงในตลาดโลก เพื่อสะท้อนผลกระทบจากราคาต่างประเทศ เปลี่ยนเป็นอัตราการขยายตัวของดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย ซึ่งเป็นตัวแปรที่สะท้อนผลกระทบจากราคาส่งออกมากกว่า และเป็นตัวที่นำ (lead) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย นอกจากนี้ยังได้เพิ่มตัวแปรดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. ในไตรมาสก่อนหน้า (t-1) เพื่อสะท้อนราคาต้นทุนที่ใช้ในการผลิตเพื่อส่งออก ในสมการระยะสั้น

3. เพิ่มสมการพฤติกรรมของดัชนีราคาเช่าบ้าน (สมการที่ 5.17) โดยปัจจัยที่อธิบายการเปลี่ยนแปลงของค่าเช่าบ้านได้แก่ (1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง ซึ่งหากสูงขึ้นจะส่งผลให้การซื้อบ้านผ่านการกู้ยืมเป็นไปได้ยากขึ้น ทำให้ความต้องการในการเช่าบ้านและค่าเช่าปรับตัวสูงขึ้น และ (2) ค่าเช่าบ้านในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากโดยปกติแล้วค่าเช่าบ้านจะมีลักษณะค่อนข้างหนืด โดยสมการของดัชนีราคาเช่าบ้านที่เพิ่มขึ้นนี้ จะทำให้การอธิบายดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ (สมการที่ 5.16) เป็นไปได้อย่างสมบูรณ์มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทน (สมการที่ 1.1) ที่มีราคาอสังหาริมทรัพย์เป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปของอสังหาริมทรัพย์ อธิบายพฤติกรรมของการอุปโภคบริโภคสินค้าคงทนได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากจุดประสงค์ของแบบจำลองเศรษฐกิจคือการอธิบายความสัมพันธ์ในระบบเศรษฐกิจในระดับมหภาค ข้อจำกัดประการหนึ่งของสมการดัชนีราคาเช่าบ้านข้างต้นคือ ปัจจัยที่มีผลต่อค่าเช่าบ้านส่วนหนึ่งเป็นปัจจัยระดับจุลภาค เช่น ทำเลที่ตั้ง เครื่องอำนวยความสะดวกในที่พัก ลักษณะเฉพาะของผู้เช่า ซึ่งไม่สามารถรวมอยู่ในแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคได้อย่างชัดเจน ดังนั้น ในแบบจำลองจึงได้สมมติให้การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาเช่าบ้าน ณ เวลาหนึ่งสามารถสะท้อนการเปลี่ยนไปของตัวแปรระดับจุลภาคต่างๆ ดังกล่าวได้ระดับหนึ่ง และใช้การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาเช่าบ้าน ณ ไตรมาสก่อนหน้าเป็นตัวแทนการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยระดับจุลภาคต่างๆ ในไตรมาสก่อนหน้า

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนວໂນ້ມเงินเพื่อฉบับนี้ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ

โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.30 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.28 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ - ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.05 และ -0.03 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับในรายงานฉบับที่แล้ว

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ ต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบในไตรมาสที่ 4 ถัดไป	
	การอ่อนตัวของ ค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.09	0.05
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.30	-0.03

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน เป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์เสถียรภาพระบบการเงินซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน โดยครอบคลุมสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะในส่วนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน และข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

หน้าว่าง

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$XSR = RCSR * XR$$

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(MRsa) = 1.125 * \Delta \ln(DDsa) + 0.610 * \Delta \ln(XRsa) - 0.240 * \Delta \ln((PM\$sa * FX88) / CPIsa) - 0.278 * ecmMR(-1)$$

(11.03) (6.51) (-3.30) (-3.03)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.79$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.0269$$

$$\text{LM}(2) : 0.82 (0.45)$$

$$ecmMR = \ln(MRsa) - (-3.806 + 1.013 * \ln(DDsa) + 0.509 * \ln(XRsa) - 0.223 * \ln((PM\$sa * FX88) / CPIsa))$$

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

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

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 คุลเงินสครรัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 คุลบัญชีเดินสะพัด

$$CURRENTS = (((XGR * PXS) - (MGR * PM\$)) + ((XSR * PXS\$) - (MSR * PM\$\$))) / (25.29^{29} * 100)$$

$$CURRENTB = CURRENTS * FX$$

³⁴ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

หน้าว่าง

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPSa}) = 1.441 * \Delta \ln(\text{CPIsa}(-1)) + 0.105 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.289 * \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.89) (1.70) (-2.28)

Adjusted R-Squared = 0.27 S.E. of regression = 0.0254 LM(2) : 0.04 (0.96)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPSa}) - (-3.844 + 1.694 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.063 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFXsa}) = 1.127 * \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.184 * \text{ecmPIFX}(-1)$$

(6.29) (-2.57)

Adjusted R-Squared = 0.23 S.E. of regression = 0.0157 LM(2) : 1.50 (0.23)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFXsa}) - (-1.323 + 1.217 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.053 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.11 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONsa}) = 0.763 * \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.035 * \Delta \text{SALARY} - 0.128 * \text{ecmPGCON}(-1)$$

(3.84) (4.19) (-1.89)

Adjusted R-Squared = 0.21 S.E. of regression = 0.0167 LM(2) : 0.55 (0.58)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCONsa}) - (0.233 + 0.990 * \ln(\text{CPIsa}) + 0.067 * \text{SALARY})$$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PXSsa}) = 0.174 * \Delta \ln(\text{PM\$sa}(-1)) + 0.585 * \Delta \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.203 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.266 * \text{ecmPXS}(-1)$$

(2.70) (2.74) (-4.87) (-4.29)

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0157 LM(2) : 1.29 (0.29)

$$\text{ecmPXS} = \ln(\text{PXSsa}) - (0.266 * \ln(\text{PW_NONFsa}(-1)) + 0.829 * \ln(\text{MUVsa}(-1)) - 0.069 * \ln(\text{FX88}))$$

5.12.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

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

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PMSsa}) = 0.368 * \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.394 * \text{ecmPMS}(-1)$$

(3.18) (-3.49)

Adjusted R-Squared = 0.27 S.E. of regression = 0.0314 LM(2) : 2.54 (0.09)

$$\text{ecmPMS} = \ln(\text{PMSsa}) - (2.240 + 0.537 * \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.065 * \ln(\text{DUBAIsa}))$$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

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

5.14 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

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

5.15 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

5.16 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์

$$\ln(\text{PLANDTHsa}) = -19.13 - 0.014 * (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 4.084 * \ln(\text{RENTsa}) + 0.789 * \ln(\text{GDPRsa})$$

(-5.01) (-1.88) (5.40) (8.16)

Adjusted R-Squared = 0.92 S.E. of regression = 0.0153 LM(2) : 0.07 (0.93)

5.17 ดัชนีราคาค่าเช่าบ้าน

$$\Delta \ln(\text{RENTsa}) = 0.001 \Delta(\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.768 \Delta \ln(\text{RENTsa}(-1))$$

(1.42) (6.54)

Adjusted R-Squared = 0.61 S.E. of regression = 0.0011 LM(2) : 3.32 (0.05)

6. แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

6.1 รายได้ ต้นทุน และกำไร

6.1.1 รายได้

$$\ln(\text{SALESsa}) = -2.659 + 0.623 \ln(\text{GDPNsa}) - 0.018 (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.729 \ln(\text{SALESsa}(-1))$$

(-2.42) (2.70) (-3.56) (7.76)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0442 LM(2) : 0.03 (0.97)

6.1.2 ต้นทุนสินค้าขาย

$$\ln(\text{COGSsa}) = -1.540 + 0.941 \ln(\text{SALESsa}) + 0.353 \ln(\text{PPIsa})$$

(-3.05) (25.35) (2.29)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0342 LM(2) : 0.29 (0.75)

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

$$\ln(\text{ASSETsa}) = 0.217 \ln(\text{GDPNsa}) + 0.852 \ln(\text{ASSETsa}(-1)) - 0.070 \ln(\text{FX88})$$

(6.06) (24.52) (-2.70)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0294 LM(2) : 0.62 (0.54)

6.2.2 ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\Delta \ln(\text{EQUITYsa}) = 0.714 \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-2)) - 0.608 \Delta \ln(\text{FX88}) + 0.001 \Delta(\text{NI}) + 0.042 \text{DUM01Q4} - 0.166 \text{ecmEQUITY}(-1)$$

(2.07) (-4.53) (7.30) (2.95) (-2.46)

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0530 LM(2) : 0.98 (0.38)

$$\text{ecmEQUITY} = \ln(\text{EQUITYsa}) - (1.647 \ln(\text{GDPNsa}) + 0.385 \text{DUM01Q4} + 0.012 (\text{MLR} - \text{FEDFUND}) - 1.051 \ln(\text{FX88}))$$

6.2.3 หนี้สิน

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

6.3 ความสามารถในการชำระหนี้

6.3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

$$\text{DE} = \text{DEBT} / \text{EQUITY}$$

6.3.2 ภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\ln(\text{INTsa}) = -6.937 + 1.314 \ln(\text{DEBTsa}(-1)) + 0.028 \text{MLR}(-1) - 0.415 \text{DUM01Q4}$$

6.3.3 อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}) = -0.008 \Delta \ln(\text{MLR}_{-1}) + 0.353 \Delta \ln(\text{CPR}_{\text{sa}}(-4)) + 0.798 \Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}(-1))$$

(-1.92) (2.47) (10.22)

Adjusted R-Squared = 0.66

S.E. of regression = 0.0181

LM(2) : 2.36 (0.11)

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

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

7.2.2 ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

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	ดุลเงินตราต่างประเทศ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
M2A ^D , M2A ^S	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย : พันล้านบาท)
MGR	การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MSR	การนำเข้าบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
NEER	ดัชนีค่าเงินบาท (2537 = 100)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)

PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทอผ้าเส้นใยพร้อมที่คืน
PMS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMSS	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXSS	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RENT	ดัชนีราคาค่าเช่าบ้าน (2545 = 100)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)
TD	ภาษีทางตรง (หน่วย : พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย : พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย : พันล้านบาท)
TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาคครัวเรือนตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (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)
OTHCAPS	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช่ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2538 = 100)

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

ตัวแปรทุน

SALARY	แทนช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ โดย ปี 2537 ไตรมาส 4 และ ปี 2547 ไตรมาส 1 = 1 อื่น ๆ = 0
OILCONTROL	แทนช่วงเวลาที่มีการตรึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ โดย ปี 2547 ไตรมาส 1 ถึง ปี 2548 ไตรมาส 2 = 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
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน (หน่วย : พันล้านบาท)
EQUITY	ส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย : พันล้านบาท)
EXTRA	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
ICR	อัตราส่วนรายได้ต่อการดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : เท่า)
INT	การดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : พันล้านบาท)
NI	กำไรสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHER	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PPI	ดัชนีราคาผู้ผลิต (2543 = 100)
SALES	รายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
TAX	ภาษีรายได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

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

ธันวาคม