

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตุลาคม 2548

อินท มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

ตุลาคม 2548

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมไปถึงความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

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

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน 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 เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	13
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	21
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	29
• ภาวะตลาดเงิน	30
• ระบบธนาคารพาณิชย์	33
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	42
บทความในกรอบ: การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ย	34
บทความในกรอบ: ความเพียงพอของการออมของประเทศไทย	39
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน	47
• ภาคธุรกิจ	47
• ภาคครัวเรือน	51
• ภาคธนาคาร	55
• ความเสี่ยงด้านตลาดอัตราแลกเปลี่ยน	58
• ความเสี่ยงด้านตลาดหลักทรัพย์ไทย	61
• ความเสี่ยงด้านตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย	62
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	65
• ข้อเสนอแนะประกอบการศึกษา	66
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	80
• การประเมินความเสี่ยง	84
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	92
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	94
6. บทสรุป	95
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	97

1. บทนำ

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยภาคต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นและเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ประกอบกับการผลิตในภาคเกษตรได้ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ โดยอัตราการขยายตัวของปริมาณการผลิตพืชผลเริ่มกลับมาเป็นบวกเพราะปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง อย่างไรก็ตาม การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวในทิศทางที่ชะลอลงบ้าง จากผลของการเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ

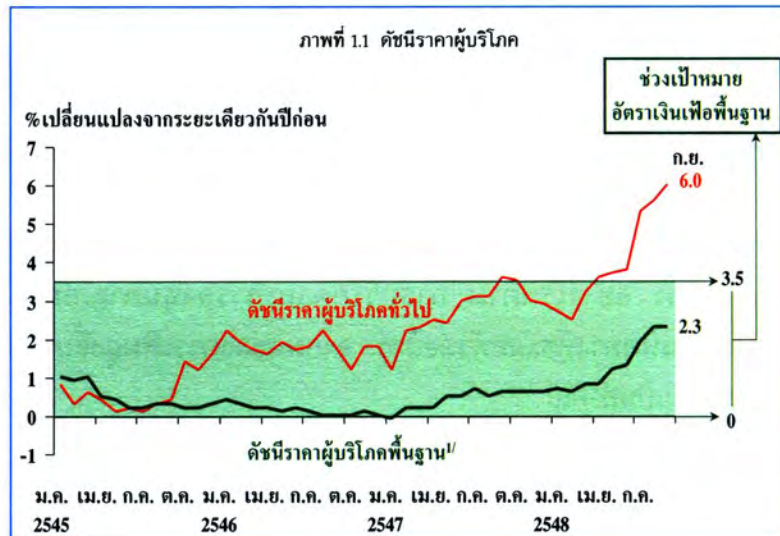
ในช่วงที่ผ่านมาราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นต่อเนื่องเป็นปัจจัยซึ่งสร้างแรงกดดันต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจไทย โดยส่งผลให้ต้นทุนการผลิตและอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง ตลอดจนส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในระบบเศรษฐกิจและอุปสงค์รวมในประเทศ แรงกดดันด้านราคาในประเทศที่มีมากขึ้น คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.50 ต่อปี ทั้งในการประชุมเมื่อวันที่ 7 กันยายน และ 19 ตุลาคม 2548 ทำให้ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน อยู่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปี

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งเมื่อวันที่ 30 สิงหาคม 2548 โดยราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) สูงขึ้นไปแตะระดับ 69.81 ดอลลาร์สโร. ต่อบาร์เรล เนื่องจากพายุเฮอริเคนแคทรินาส่งความเสียหายให้กับแหล่งผลิตน้ำมันและโรงกลั่นน้ำมันในสหรัฐฯ ทำให้ตลาดมีความกังวลว่าจะเกิดปัญหาอุปทานน้ำมันตึงตัวมากขึ้น ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นนี้ ส่งผลให้มีการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศอย่างต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 จึงเร่งตัวขึ้นมากจากไตรมาสก่อนหน้า มาเฉลี่ยที่ร้อยละ 5.6 และส่งผ่านต้นทุนราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ให้ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากระดับความผันผวนของอุปทานน้ำมันที่สูงขึ้นเพราะพายุเฮอริเคนแคทรินา

(Core Inflation) เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 1.1 เป็นร้อยละ 2.2 ในไตรมาสนี้



^{1/} ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

2. จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.4 สูงกว่าที่ขยายตัวร้อยละ 3.3 ในไตรมาสแรก โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญคือการใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชนรวมทั้งการสะสมสินค้าคงคลังที่สูงมาก จากการเร่งนำเข้าสินค้าวัตถุดิบ อนึ่ง เมื่อปรับฤดูกาลแล้ว GDP ขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 1.9 เทียบกับไตรมาสก่อนที่ลดลงร้อยละ 0.7

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531

อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2547	2547				2548	
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
การบริโภคภาคเอกชน	5.7	6.2	5.7	5.6	5.4	4.5	4.7
การลงทุนภาคเอกชน	15.3	18.6	16.1	14.2	12.7	11.1	12.3
การใช้จ่ายภาครัฐ	7.1	8.3	4.5	3.7	13.7	20.9	13.5
การส่งออกสินค้าและบริการ	7.8	6.2	11.8	8.4	5.2	-0.7	1.3
การนำเข้าสินค้าและบริการ	12.2	13.5	20.1	12.5	3.9	10.3	12.8
ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ	6.1	6.7	6.4	6.1	5.3	3.3	4.4

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การขยายตัวดังกล่าวส่งผลให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 3.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน

สำหรับข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 สะท้อนการชะลอตัวลงของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจากผลของการเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของ ธพท. ลดลงร้อยละ 0.2 จากระยะเดียวกันปีก่อนเทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 0.9 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ซึ่งมีทิศทางเดียวกับความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภค โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากระดับ 86.8 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ระดับ 84.9 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เนื่องจากผู้บริโภคมีความกังวลเกี่ยวกับราคาสินค้าและค่าครองชีพที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน และสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในอนาคตเริ่มปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคคาดว่าจะรายได้ในอนาคตจะเพิ่มขึ้น โดยรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคได้ต่อไป

สำหรับดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 มีแนวโน้มชะลอตัวเช่นกัน โดยในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนประมาณร้อยละ 7.8 เทียบกับไตรมาสที่ 2 ที่ขยายตัวร้อยละ 9.9 โดยชะลอตัวทั้งการลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและหมวดก่อสร้าง สอดคล้องกับการลดลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเครื่องชี้การลงทุนจากการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมพบว่า อุตสาหกรรมในหลายหมวดมีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับสูง สะท้อนว่าอาจจะมีการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในระยะต่อไป นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่าส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ (Return on Asset-ROA) และต้นทุนการกู้ยืมเฉลี่ยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่สนับสนุนให้มีการลงทุนในระยะต่อไปได้

การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนชะลอตัวจากผลของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ขณะที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและความเชื่อมั่นทางธุรกิจยังคงลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548

รายได้จัดเก็บของรัฐบาล สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ซึ่งเปิดโอกาสให้การใช้จ่ายของรัฐบาลเร่งตัวขึ้นได้ในระยะต่อไป

มูลค่าการส่งออกปรับตัวดีขึ้นโดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นทางด้านปริมาณเป็นสำคัญ ส่วนการนำเข้าชะลอลงตามการชะลอตัวของปริมาณนำเข้าน้ำมันดิบ

3. ภาคการคลังในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 สะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระดับที่ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า โดยรัฐบาลมีรายได้จัดเก็บในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15.9 เทียบกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15.6 รายได้ภาษีที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการขยายตัวของการเก็บภาษีจากฐานรายได้ ทั้งภาษีบุคคลธรรมดาและภาษีนิติบุคคล ซึ่งบ่งชี้ว่าในช่วงไตรมาสที่ผ่านมาครัวเรือนและธุรกิจยังคงสามารถสร้างรายได้ในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาษีจากฐานการบริโภคคือภาษีมูลค่าเพิ่มก็ขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนว่าครัวเรือนยังคงใช้จ่ายเพื่อบริโภคสินค้าในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงก่อนหน้า ทั้งนี้ ในช่วง 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2548 รัฐบาลจัดเก็บรายได้สุทธิรวมเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 12.0 และสูงกว่าประมาณการตามเอกสารงบประมาณร้อยละ 6.0 ซึ่งจะเปิดโอกาสให้การใช้จ่ายของรัฐบาลเร่งตัวขึ้นได้ในระยะต่อไป

4. มูลค่าการส่งออกปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ 9,732.6 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 22.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน สูงกว่าไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 13.8 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นทางด้านปริมาณเป็นสำคัญ ทั้งนี้ สินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวดี คือ สินค้าอุตสาหกรรมในหมวดที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง นอกจากนี้ หมวดประมงสามารถส่งออกกุ้งสดและกุ้งแช่แข็งได้สูงมาก ส่วนการนำเข้าในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 ชะลอลงมากจากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีมูลค่าการนำเข้าเฉลี่ย 10,040.0 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 24.1 เทียบกับร้อยละ 35.0 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยทางด้านปริมาณชะลอลงมากตามการชะลอลงของปริมาณนำเข้าน้ำมันดิบ ทั้งนี้ การส่งออกสุทธิที่ปรับดีขึ้นจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญประการหนึ่งที่จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

5. ทางด้านการผลิตและการจ้างงาน ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 การผลิตในภาคเกษตรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จากปริมาณการผลิตพืชผลที่เริ่มกลับมาขยายตัวเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เพราะปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง หลังจากที่ภาคเกษตรรวมหดตัวต่อเนื่องถึง 6 ไตรมาส นอกจากนี้ หมวดประมงมีการขยายตัวตามปริมาณการส่งออกกุ้งที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงจากราคาน้ำมันและค่าครองชีพที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับทิศทางการปรับอัตราดอกเบี้ยในอนาคต ทำให้ผู้บริโภคส่วนหนึ่งชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย สำหรับการผลิตภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนพิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ซึ่งในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 7.9 โดยเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในต่างประเทศเป็นสำคัญ โดยเฉพาะในหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ทั้ง Hard Disk Drive และแผงวงจรรวม และหมวดอาหารที่ขยายตัวดีตามการส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและอาหารทะเลกระป๋องรวมทั้งหมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง

6. ในส่วนของตัวชี้ที่สะท้อนปัญหาความไม่สมดุลทางการเงิน (Financial Imbalances) ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาคได้นั้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ได้เริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 จากการส่งออกสุทธิที่ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจลง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามสถานการณ์หนี้ภาคครัวเรือนอย่างใกล้ชิด เนื่องจากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ยอดการเบิกเงินสดผ่านบัตรเครดิตของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่วนหนึ่งอาจสะท้อนความต้องการสภาพคล่องเงินสด โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้น้อย

7. ภาวะการเงินเริ่มตึงตัวขึ้นจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยเฉพาะอย่างยิ่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.50 ต่อปีในการประชุม กนง. เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2548 มีส่วนช่วยเร่งให้อัตรา

ผลิตผลภาคเกษตรปรับตัวดีขึ้น เพราะปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง ส่วนภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

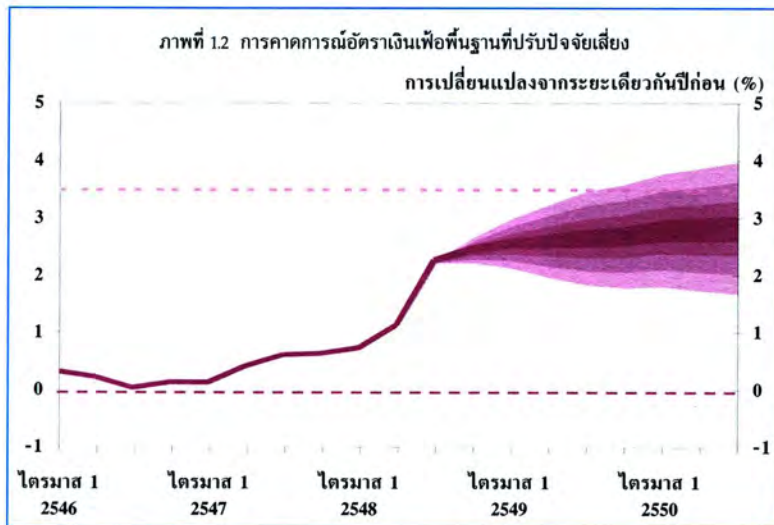
ตัวชี้ปัญหาความไม่สมดุลทางการเงินที่ควรมีการติดตามคือฐานะหนี้ภาคครัวเรือน ส่วนเสถียรภาพด้านต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นจากตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัด

ภาวะการเงินเริ่มตึงตัวจาก การปรับอัตราดอกเบี้ย นโยบายอย่างต่อเนื่อง ส่งผล ให้ธนาคารพาณิชย์เริ่ม ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้ง ประเภทเงินฝากและเงินกู้

ดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวอย่าง ต่อเนื่องส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคงติดลบต่อเนื่อง สำหรับสภาพคล่องส่วนเกินของระบบธนาคารพาณิชย์ แม้ในภาพรวม จะยังคงอยู่ในระดับสูง แต่เมื่อพิจารณาในกลุ่มธนาคารพาณิชย์พบว่า สภาพคล่องส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็ก ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นแรงกดดันสำคัญที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่ซึ่งแม้จะมีสภาพคล่องส่วนเกินอยู่ในระดับสูงจำเป็นต้อง ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อรักษาฐานลูกค้า นอกจากนี้ การที่ ผู้ฝากเงินปรับเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในตราสารหนี้ อาทิ การลงทุนใน พันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตร ธพท. ก็เป็นแรงกดดันอีกประการหนึ่ง ที่มีส่วนทำให้ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

แรงกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีเพิ่มขึ้นจากต้นทุนราคาน้ำมันที่ยังสูงขึ้นต่อเนื่องและได้ส่งผ่านผลกระทบต่อราคาสินค้าและบริการอื่นๆ อย่างชัดเจน ขณะที่แรงกดดันด้านอุปสงค์จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ได้เริ่มส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง จะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์ได้ แต่แรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปทานที่มากขึ้นกว่าเดิม ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2548 จะเร่งขึ้นจากปี 2547 ที่เฉลี่ยร้อยละ 2.7 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 4.5-5.0 และคาดว่าจะเป็นเฉลี่ยร้อยละ 3.5-5.0 ในปี 2549 สูงกว่าที่คาดไว้เดิมในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม หากราคาน้ำมันยังคงโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไป จะโน้มต่ำลงมากคงเป็นไปได้ยาก สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.5-2.0 ในปี 2548 และเร่งขึ้นเข้าใกล้กับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เฉลี่ยร้อยละ 2.0-3.0 ในปี 2549 ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉลี่ยรายไตรมาส มีโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ในช่วงท้ายของประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ในขณะที่ ความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะเร่งตัวมีมากขึ้นกว่าในรายงานฉบับก่อน อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่สูงขึ้นจะทำให้การใช้จ่ายของประชาชนและธุรกิจเป็นไปอย่างระมัดระวัง ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ รวมทั้งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสม และสนับสนุน ให้การจัดสรรทรัพยากรเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพื่อการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว ดังนั้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน 2 ครั้งที่ผ่านมา ภายหลังการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2548) คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.50 ต่อปี ทั้งในการประชุมเมื่อวันที่ 7 กันยายน และ 19 ตุลาคม 2548 ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปี

หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

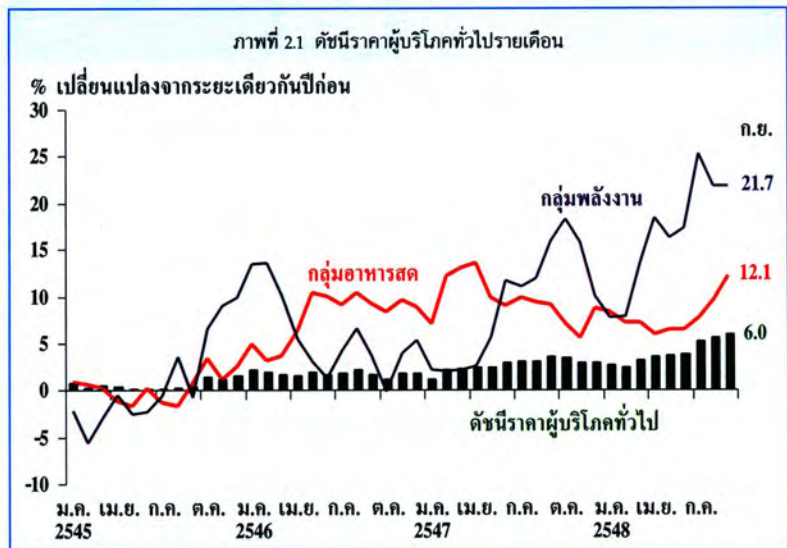
ภาวะเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เร่งตัวสูงมากจากไตรมาสก่อนหน้า โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.6 สูงกว่าไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ที่อยู่ที่ร้อยละ 3.7 ตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก โดยราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.4 เทียบกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.7 ตามราคาในหมวดผักและผลไม้ และหมวดเนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ ที่ผลิตไม่เพียงพอต่อความต้องการบริโภค ส่วนราคาในหมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่มเร่งตัวขึ้นเป็นร้อยละ 5.7 จากร้อยละ 3.6 ในไตรมาสก่อน ตามการเพิ่มขึ้นของราคาในหมวดยานพาหนะ ขนส่ง และการสื่อสารเป็นสำคัญ ซึ่งเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 8.8 ในไตรมาสก่อน เป็นร้อยละ 13.6 ในไตรมาสนี้ เนื่องจากหมวดนี้มีต้นทุนโดยส่วนใหญ่เป็นน้ำมัน

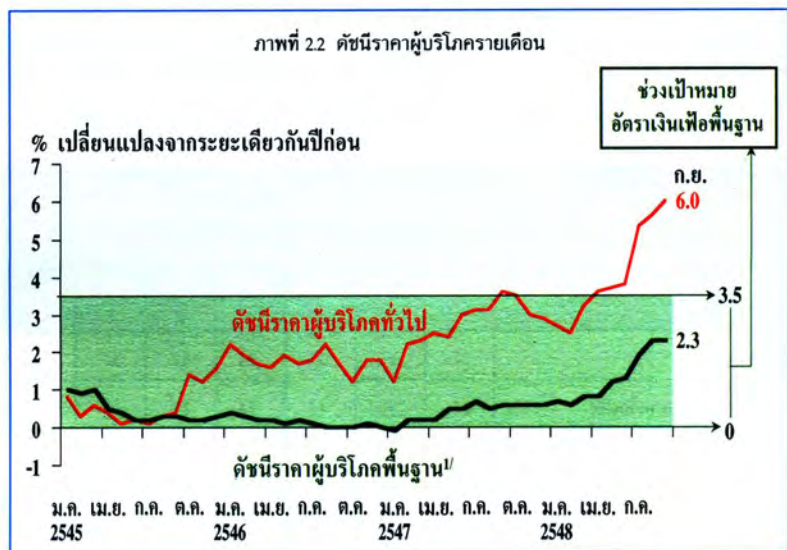
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.6 เร่งขึ้นมากจากไตรมาสก่อน ตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ

ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค							
%เปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2547	2547			2548		
		ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ดัชนีรวม	2.7	2.6	3.3	3.1	2.8	3.7	5.6
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	4.5	5.0	4.5	3.6	4.0	3.7	5.4
หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่ม	1.7	1.2	2.6	2.8	2.0	3.6	5.7
- เครื่องนุ่งห่ม	0.2	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
- เฟอร์นิเจอร์	0.5	0.4	0.8	1.3	0.9	1.0	1.3
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	1.5	1.5	1.6	1.2	1.3	2.0	2.3
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	4.1	3.0	6.3	6.7	4.1	8.8	13.6
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	1.6	1.5	2.7	2.7	2.7	1.2	0.1
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์	-0.8	-0.9	-1.0	-0.5	0.1	0.2	1.0

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



¹ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.2 จากร้อยละ 1.1 ในไตรมาสก่อน

ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องได้ส่งผ่านไปสู่ราคาสินค้าอื่นๆ ทำให้ในไตรมาสนี้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ที่แม้จะหักราคาพลังงานและอาหารสดออกแล้ว เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ ร้อยละ 1.1 เป็นร้อยละ 2.2 ในไตรมาสนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้น หากผู้ประกอบการไม่สามารถทนรับภาระต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นได้ แม้ว่ากระทรวงพาณิชย์ได้เพิ่มจำนวนสินค้าสำคัญที่ติดตามดูแลจาก 120 เป็น 150 รายการ

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเพื่อรายไตรมาส								
		2547	2547			2548		
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core)	(%Δyoy)	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7	1.1	2.2
	(%Δqoq)	-	0.3	0.1	0.1	0.2	0.7	1.2
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline)	(%Δyoy)	2.7	2.6	3.3	3.1	2.8	3.7	5.6
	(%Δqoq)	-	1.2	0.9	0.1	0.7	2.1	2.7
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	(%Δyoy)	4.5	5.0	4.5	3.6	4.0	3.7	5.4
	(%Δqoq)	-	2.4	0.2	-0.5	1.8	2.1	1.9
- หมวดที่มีโชอาหารและเครื่องดื่ม	(%Δyoy)	1.7	1.2	2.6	2.8	2.0	3.6	5.7
	(%Δqoq)	-	0.5	1.1	0.5	-0.1	2.1	3.1
ดัชนีราคาผู้ผลิต	(%Δyoy)	6.7	5.6	8.2	10.5	9.6	9.5	9.4
	(%Δqoq)	-	3.6	2.4	2.4	0.8	3.5	2.3

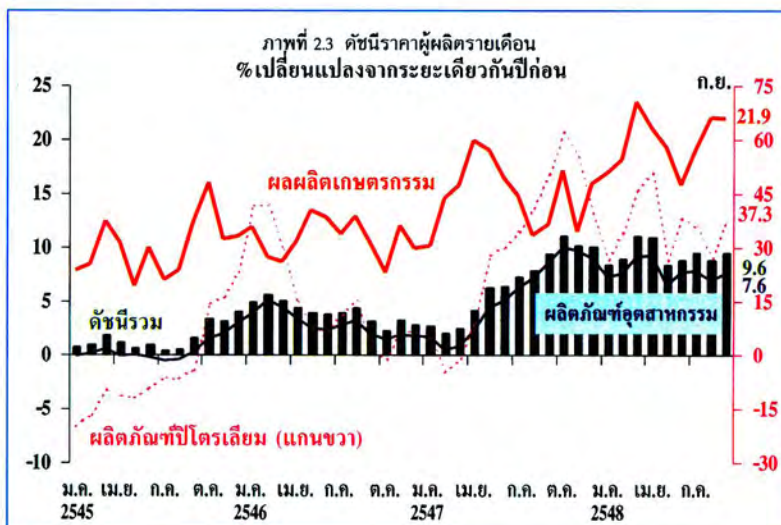
%Δqoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า

%Δyoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เติบโตเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.4 ใกล้เคียงกับร้อยละ 9.5 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นมากของราคาผู้ผลิตในหมวดสินค้าที่มีน้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงานเป็นต้นทุนสำคัญ รวมทั้งหมวดอาหารสดประเภทผลผลิตการเกษตรและเนื้อสัตว์ ดังนั้น ในระยะต่อไป หากราคาน้ำมันและราคาอาหารสดยังคงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก จะสร้างแรงกดดันต่อดัชนีราคาผู้ผลิตให้สูงขึ้นและจะส่งผลให้อัตราเงินเพื่อทั่วไปและพื้นฐานเร่งตัวสูงขึ้นต่อไป

ดัชนีราคาผู้ผลิตในระยะต่อไปยังคงจะได้รับผลกระทบจากการเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมันและอาหารสด และจะเป็นแรงกดดันต่้อัตราเงินเพื่อทั่วไปและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในระยะต่อไป

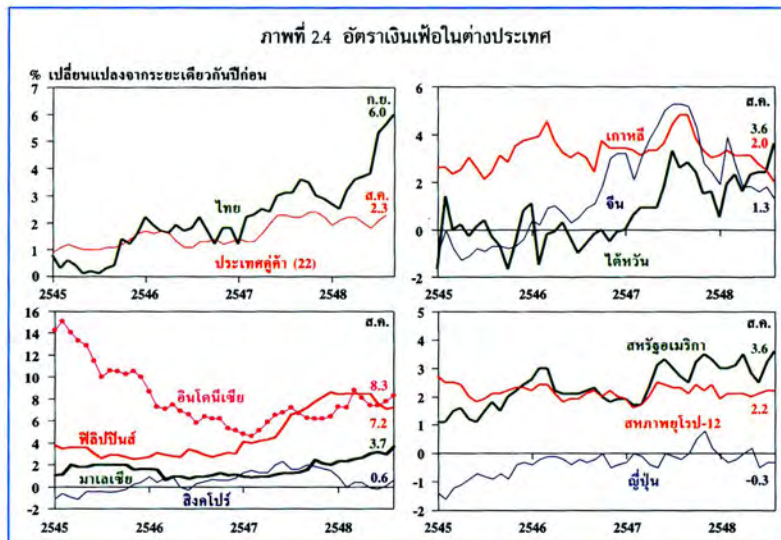


ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของ
ประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาค
เร่งตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 3 ของประเทศในภูมิภาคเอเชียยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น แม้ประเทศที่สามารถผลิตน้ำมันได้เองก็ได้รับผลกระทบจากการเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมัน โดยอัตราเงินเฟ้อของมาเลเซียและอินโดนีเซียปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องภายหลังจากรัฐบาลได้ลดการชดเชยราคาน้ำมันในประเทศ โดยในเดือนสิงหาคม อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 3.7 และ 8.3 ตามลำดับ เทียบกับเดือนก่อนที่ร้อยละ 3.0 และ 7.8 ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อของฟิลิปปินส์ในเดือนสิงหาคมปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 7.2 จากร้อยละ 7.1 ในเดือนก่อน สำหรับอัตราเงินเฟ้อของไต้หวันในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ร้อยละ 3.6 เทียบกับร้อยละ 2.4 ในเดือนก่อน และนับเป็นอัตราที่สูงที่สุดในรอบ 7 ปี ทั้งนี้ นอกจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นแล้ว ยังได้รับผลกระทบจากการเพิ่มสูงขึ้นของราคาหมวดอาหาร เพราะผลผลิตการเกษตรได้รับความเสียหายจากพายุไต้ฝุ่น อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0.7 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของจีนลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.3 เทียบกับเดือนก่อนที่ร้อยละ 1.8 ตามราคาอาหารที่ปรับตัวลดลงเป็นสำคัญ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม มีเพียงสหรัฐฯ ที่ได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนจากการสูงขึ้นของราคาน้ำมัน ซึ่งส่งผลให้ราคาในหมวดพลังงานและขนส่งเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ หมวดค่ารักษาพยาบาลก็เพิ่มขึ้นด้วย ทำให้ในเดือนสิงหาคม อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เร่งขึ้นเป็นร้อยละ 3.6 จากร้อยละ 3.2 ในเดือนก่อน อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ยังคงทรงตัวเท่ากับเดือนก่อนที่ร้อยละ 2.1 ขณะที่กลุ่มประเทศยุโรป อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ร้อยละ 2.2 เท่ากับเดือนก่อน ส่วนอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคมยังคงติดลบที่ร้อยละ 0.5 และ 0.3 ตามลำดับ เนื่องจากการปรับลดค่าสาธารณูปโภคต่างๆ เช่น ค่าไฟฟ้าและค่าโทรศัพท์ อย่างไรก็ตาม ภาวะเงินฝืดมีแนวโน้มที่จะคลี่คลายลงในช่วงต้นปี 2549 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง



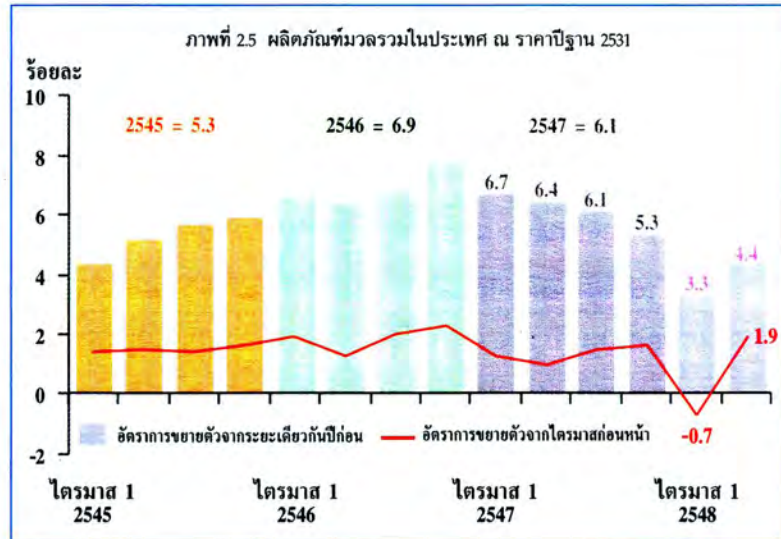
ที่มา: หน่วยงานการประเทศต่างๆ และ CEIC

อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.4 สูงกว่าที่ขยายตัวร้อยละ 3.3 ในไตรมาสแรก และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 1.9 ดีขึ้นจากที่หดตัวในอัตราร้อยละ 0.7 ในไตรมาสแรกของปี ทั้งนี้เนื่องจากผลกระทบจากภัยแล้งต่อผลผลิตทางการเกษตรบรรเทาความรุนแรงลง ภาวะการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้น และการผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวดีขึ้น การขยายตัวดังกล่าวส่งผลให้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 3.9

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มาจากการใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชนเป็นสำคัญ แม้ว่าจะได้รับผลกระทบบ้างจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การขยายตัวของเศรษฐกิจยังมาจากการสะสมสินค้าคงคลังโดยเฉพาะสินค้าวัตถุดิบประเภทน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์เหล็กและเหล็กกล้า ทองคำ ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.4 เร่งขึ้นจากร้อยละ 3.3 ในไตรมาสก่อน และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วเพิ่มขึ้นจากไตรมาสแรกร้อยละ 1.9



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐยังขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในเกณฑ์ดี แม้ชะลอลงจากไตรมาสก่อน โดยขยายตัวร้อยละ 9.2 และ 20.2 ตามลำดับ เทียบกับไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 16.0 และ 29.2 ตามลำดับ ทั้งนี้ การชะลอลงของการใช้จ่ายภาครัฐมาจากการเบิกจ่ายจากงบกลางและกองทุนเงินทุนหมุนเวียนที่ลดลงเป็นสำคัญ ส่วนการลงทุนชะลอลงทั้งการก่อสร้างและการซื้อเครื่องมือและเครื่องจักร ในส่วนของภาคต่างประเทศนั้น การส่งออกในไตรมาสนี้ปรับตัวดีขึ้น โดยปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3 เทียบกับไตรมาสก่อนที่ลดลงร้อยละ 0.5 สินค้าส่งออกที่ขยายตัวดี คือ สินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง ได้แก่ คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน ยานยนต์ และชิ้นส่วน ผลิตภัณฑ์พลาสติก และเครื่องใช้ไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม การนำเข้าที่ยังคงขยายตัวสูงทำให้การส่งออกสุทธิติดลบต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยโดยรวมในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยภาคต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนชะลอลงเพราะราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นสำคัญ

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยรวมยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ ภาคต่างประเทศค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น และจะเป็นปัจจัยหลักในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไป ขณะที่ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) เฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนเล็กน้อยประมาณร้อยละ 0.2 จากผลของราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นอย่าง

ต่อเนื่อง ซึ่งทำให้อุปสงค์ของการใช้น้ำมันเบนซินและแก๊สโซฮอล์ รวมทั้งปริมาณการจำหน่ายรถยนต์นั่ง ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนมาก

ทั้งนี้ การชะลอตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนสอดคล้องกับทิศทางความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภค โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากระดับ 86.8 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ระดับ 84.9 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เนื่องจากผู้บริโภคมีความกังวลเกี่ยวกับราคาสินค้าและค่าครองชีพที่ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน และสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในอนาคตเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น โดยเฉพาะดัชนีรายได้ในอนาคตที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนสิงหาคมและกันยายน เนื่องจากผู้บริโภคบางส่วนคาดว่ารายได้ในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้นจากการปรับเพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำรายวันซึ่งมีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 สิงหาคม ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคได้ต่อไป

ในด้าน	2547				2548			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	
	ภาวะเศรษฐกิจ	105.2	99.8	92.8	89.5	88.1	81.8	79.3
โอกาสในการหางาน	98.4	94.9	88.7	86.4	85.5	80.3	78.7	
รายได้ในอนาคต	118.8	112.4	106.7	104.4	103.4	98.3	96.6	
ความเชื่อมั่นโดยรวม	107.5	102.4	96.1	93.7	91.2	86.8	84.9	

หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index สืบมาจากประชาชน 2,100-2,300 ราย ทั่วประเทศ CCI ชุดนี้มีค่าระหว่าง 0-200

ค่าดัชนี > 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นดีขึ้น

= 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นเท่าเดิม

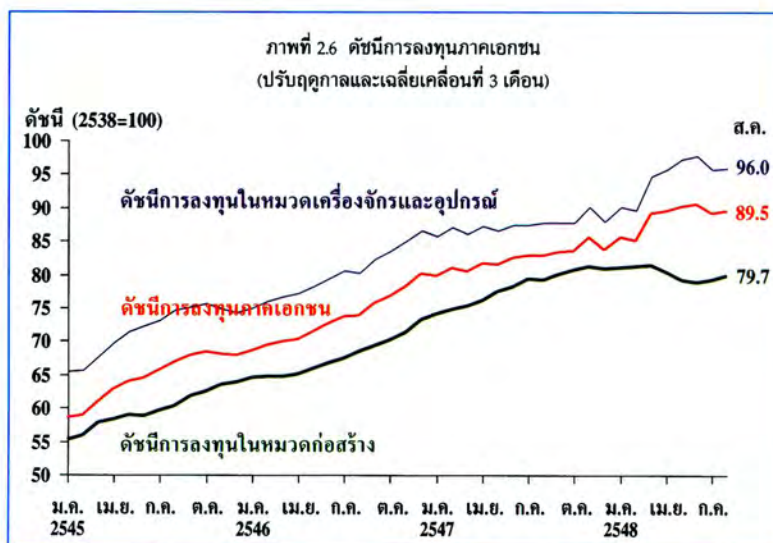
< 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นแย่ลง

ที่มา: มท วิจัยและพัฒนาระบบการค้าไทย

สำหรับการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 มีแนวโน้มชะลอตัวจากไตรมาสก่อนเช่นเดียวกับการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน โดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนประมาณร้อยละ 7.8 เทียบกับไตรมาสที่ 2 ที่ขยายตัวร้อยละ 9.9 โดย

*การลงทุนภาคเอกชนชะลอ
ลงจากไตรมาสก่อน ทั้งใน
หมวดเครื่องมือเครื่องจักร
และหมวดก่อสร้าง*

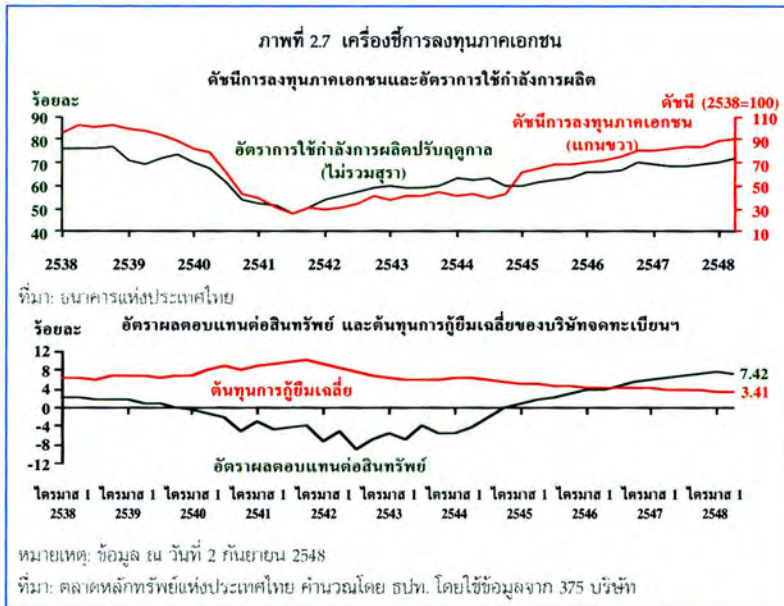
เป็นการชะลอตัวของการลงทุนทั้งในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและหมวดก่อสร้าง ทั้งนี้หมวดเครื่องมือเครื่องจักรชะลอลงตามมูลค่าการนำเข้าสินค้าทุน ณ ราคาคงที่ ขณะที่การลงทุนในหมวดก่อสร้างชะลอลงตามการลดลงของพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาล และการชะลอตัวของปริมาณการจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเครื่องชี้การลงทุนจากการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมในช่วงที่ผ่านมาพบว่าอุตสาหกรรมในหมวดเคมีภัณฑ์และกระดาษมีอัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับสูงกว่าร้อยละ 90 สะท้อนว่าอุตสาหกรรมดังกล่าวได้ใช้เครื่องจักรเกือบเต็มประสิทธิภาพที่มีอยู่แล้ว ดังนั้น ในระยะต่อไปน่าจะมีการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่าส่วนต่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ (ROA) และต้นทุนการกู้ยืมเฉลี่ยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่สนับสนุนให้มีการลงทุนในระยะต่อไปได้

ทั้งนี้ การชะลอตัวของดัชนีการลงทุนภาคเอกชนสอดคล้องกับการลดลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ที่ปรับตัวลดลงจากระดับ 46.0 ในไตรมาสที่ 2 เป็น 44.2 ในไตรมาสที่ 3 โดยองค์ประกอบของดัชนีลดลงทุกรายการ ทั้งนี้



สาขาการผลิตที่ความเชื่อมั่นลดลงมากที่สุด คือ สาขาขนส่ง อนึ่ง แม้ว่าความเชื่อมั่นของนักธุรกิจโดยรวมในช่วง 3 เดือนข้างหน้าจะลดลง โดยในไตรมาสนี้อยู่ที่ระดับ 49.4 เทียบกับไตรมาสที่ 2 ที่อยู่ที่ระดับ 50.1 แต่ก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นในเดือนสิงหาคม สูงกว่าเดือนมิถุนายนและกรกฎาคมที่อยู่ต่ำกว่าระดับ 50 สะท้อนว่าภาวะธุรกิจในอนาคตมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ ในไตรมาสที่ 3 ยังคงลดลงต่อเนื่อง แต่ดัชนีความเชื่อมั่นในอนาคตเริ่มปรับตัวขึ้น

ตารางที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

องค์ประกอบ	2547				2548		
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ผลประกอบการ	56.8	55.9	52.3	54.4	52.0	49.7	47.7
คำสั่งซื้อทั้งหมด	47.6	46.1	44.8	45.1	44.1	41.6	38.1
การลงทุน	55.1	53.8	53.2	53.1	52.5	53.0	50.9
การจ้างงาน	53.0	53.0	50.8	51.2	52.3	50.8	49.8
ต้นทุนการประกอบการ (ผกผัน)	37.0	38.0	34.2	34.1	36.1	33.5	32.3
การผลิต	53.7	52.0	49.5	50.2	47.0	47.2	46.4
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	50.6	49.8	47.5	48.0	47.3	46.0	44.2

หมายเหตุ: BSI เป็น Diffusion Index สืบมาจากผู้ประกอบการธุรกิจขนาดใหญ่ 856 ราย ทั่วประเทศ BSI ชุดนี้ มีค่าระหว่าง 0-100

ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้นจากเดือนก่อน

= 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัวจากเดือนก่อน

< 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแย่ลงจากเดือนก่อน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รายได้ที่รัฐบาลจัดเก็บ
สะท้อนกิจกรรมทาง
เศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์

ภาคการคลังในไตรมาสนี้สะท้อนว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจยังขยายตัวในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า โดยรัฐบาลมีรายได้จัดเก็บในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15.9 เทียบกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 15.6 โดยรายได้ภาษีและรายได้ที่มีไปภาษีขยายตัวร้อยละ 15.8 และ 17.7 ตามลำดับ เทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 15.4 และ 16.9 ตามลำดับ ทั้งนี้ รายได้ภาษีที่ขยายตัวสูงขึ้นเป็นผลจากการเร่งตัวของการเก็บภาษีจากรฐานรายได้ คือ ภาษีบุคคลธรรมดา และภาษีนิติบุคคลเป็นสำคัญ ซึ่งบ่งชี้ว่า ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมาครัวเรือนและธุรกิจยังคงสามารถสร้างรายได้ในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาษีจากรฐานการบริโภคขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม

ตารางที่ 2.5 รายได้รัฐบาล* (ปีงบประมาณ)								
(หน่วย: พันล้านบาท)	2546	2547	2547		2548			
			ครึ่งปี แรก ^ป	ครึ่งปี หลัง	ครึ่งปี แรก ^ป	ไตรมาส 3 ^ป	ก.ค. ^ป	ส.ค. ^ป
รายได้จัดเก็บทั้งหมด	1,104.6	1,289.8	564.0	725.8	619.2	446.0	103.5	186.5
(Δ%)	(15.1)	(16.8)	(16.8)	(16.8)	(9.8)	(15.6)	(8.1)	(20.8)
ภาษี	986.1	1,154.1	494.2	659.9	557.8	392.3	90.5	181.4
(Δ%)	(15.9)	(17.0)	(16.1)	(17.8)	(12.9)	(15.4)	(8.4)	(19.9)
- ฐานรายได้	347.9	429.0	136.8	292.1	161.2	190.7	25.7	115.8
(Δ%)	(16.8)	(23.3)	(19.0)	(25.4)	(17.8)	(20.4)	(21.6)	(25.5)
บุคคลธรรมดา	117.3	135.2	72.9	62.3	78.1	36.1	11.4	10.1
(Δ%)	(8.2)	(15.2)	(16.1)	(14.2)	(7.2)	(11.9)	(15.4)	(6.0)
นิติบุคคล	208.9	261.9	60.7	201.2	77.1	125.1	14.2	99.9
(Δ%)	(22.6)	(25.4)	(21.0)	(26.8)	(27.0)	(23.9)	(27.1)	(25.7)
- ฐานการบริโภค	520.8	611.9	301.6	310.4	337.2	173.1	54.7	55.9
(Δ%)	(15.7)	(17.5)	(18.8)	(16.3)	(11.8)	(12.0)	(4.6)	(13.1)
มูลค่าเพิ่ม	261.3	316.1	152.9	163.2	180.3	95.0	30.4	33.5
(Δ%)	(14.5)	(21.0)	(20.9)	(21.0)	(17.9)	(19.2)	(12.1)	(22.2)
สรรพสามิต	246.6	275.8	140.2	135.6	144.2	71.5	22.0	20.2
(Δ%)	(18.5)	(11.8)	(15.9)	(7.9)	(2.8)	(3.7)	(-5.4)	(-0.2)
- ฐานการค้าระหว่างประเทศ	110.3	103.9	50.9	53.0	54.4	26.0	9.2	8.8
(Δ%)	(14.3)	(-5.8)	(-5.3)	(-6.2)	(7.0)	(3.4)	(0.7)	(-0.2)
รายได้อื่นๆ	118.5	135.7	69.8	65.9	61.4	53.6	13.1	5.1
(Δ%)	(9.3)	(14.5)	(22.1)	(7.4)	(-12.0)	(16.9)	(5.6)	(67.5)

หมายเหตุ: * เนื่องจากการประมวลผลข้อมูลด้านการคลังตามระบบ GFMS ซึ่งเริ่มใช้ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ ยังไม่สมบูรณ์ ดังนั้น ข้อมูลที่แสดงในตารางนี้จึงได้มีการเปลี่ยนแปลงข้อมูลรายได้ ซึ่งเดิมให้รายได้ค่านำส่งคลังจากกรมบัญชีกลางเป็นรายได้จัดเก็บจากสำนักงานเศรษฐกิจการคลังตั้งแต่เดือนธันวาคม 2547 P = ข้อมูลเบื้องต้น

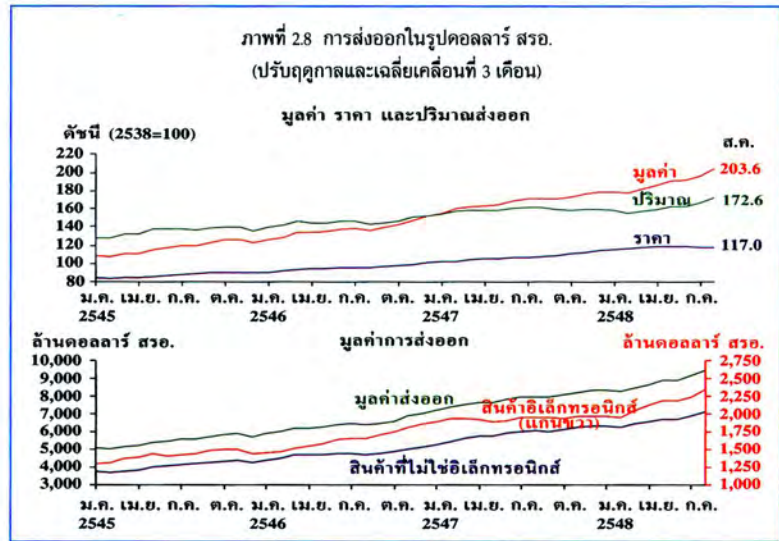
ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง และฝ่ายบริหารข้อมูล ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนการขยายตัวของรายได้ที่มีใช้ภายในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 เป็นผลจากการนำส่งรายได้ของรัฐวิสาหกิจที่สำคัญ ได้แก่ สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาล และการไฟฟ้านครหลวง เป็นต้น ทั้งนี้ ในช่วง 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2548 รัฐบาลจัดเก็บรายได้รวม 1,355.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 12.9 ซึ่งเมื่อหักการขอลดภาษีแล้ว รัฐบาลมีรายได้สุทธิรวม 1,183.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 12.0 และสูงกว่าประมาณการตามเอกสารงบประมาณร้อยละ 6.0 ซึ่งอาจส่งผลให้การใช้จ่ายของรัฐบาลเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไปได้

สำหรับด้านต่างประเทศ การส่งออกขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าการส่งออกในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เฉลี่ยอยู่ที่ 9,732.6 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 22.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน สูงกว่าไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 13.8 โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นทางด้านปริมาณเป็นสำคัญ ซึ่งปริมาณส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 11.1 เทียบกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 1.4 ส่วนด้านราคาเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.9 ต่ำกว่าร้อยละ 12.3 ในไตรมาสก่อนหน้า ทั้งนี้ สินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวดี คือ สินค้าอุตสาหกรรมในหมวดที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง เช่น คอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้า ยานยนต์และชิ้นส่วน ผลิตภัณฑ์เคมี และผลิตภัณฑ์พลาสติก นอกจากนี้ หมวดประมงสามารถส่งออกกุ้งสด และกุ้งแช่แข็งได้สูงมาก ส่วนหนึ่งจากการที่สหภาพยุโรปได้ลดภาษีนำเข้ากุ้งเป็นการชั่วคราวจนถึงสิ้นปีนี้

ด้านตลาดส่งออกหลักในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ ผู้ส่งออกสามารถเพิ่มมูลค่าการส่งออกไปตลาดสหรัฐฯ ประเทศในกลุ่มอาเซียน จีน ฮองกง และไต้หวัน ในอัตราที่สูงกว่าไตรมาสก่อน โดยเฉพาะตลาดจีนและฮองกงมีอัตราการขยายตัวสูงมากต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ขณะที่การส่งออกไปตลาดสหภาพยุโรปและญี่ปุ่นยังขยายตัวแต่ในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน

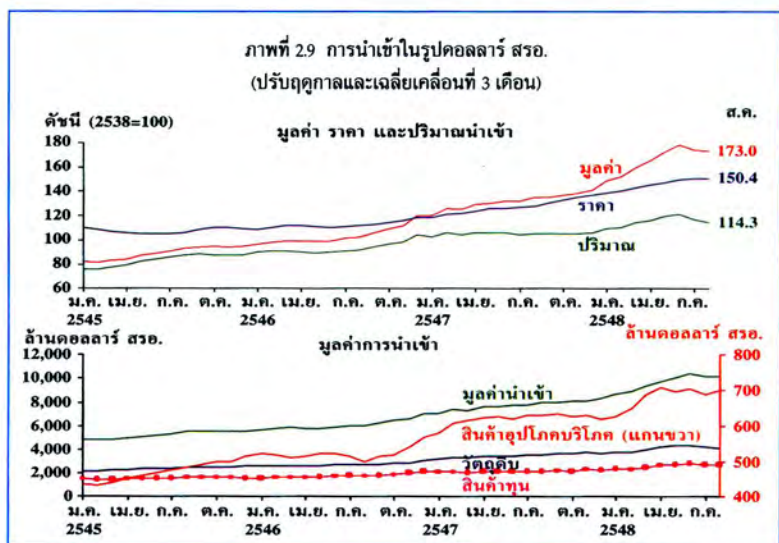
มูลค่าการส่งออกปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นทางด้านปริมาณเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

มูลค่าการนำเข้าชะลอลง
มากจากไตรมาสก่อนหน้า
ตามปริมาณการนำเข้าที่
ชะลอลงเป็นสำคัญ

ส่วนการนำเข้าในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 ชะลอลง
มากจากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีมูลค่าการนำเข้าเฉลี่ย 10,040
ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ
24.1 เทียบกับร้อยละ 35.0 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยทางด้านปริมาณ
ชะลอลงมาก ตามการชะลอลงของปริมาณนำเข้าน้ำมันดิบในช่วง 2
เดือนแรกของไตรมาสนี้ขยายตัวลดลงเหลือร้อยละ 27.1 เทียบกับ
ไตรมาสก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 110.9 ขณะที่ราคานำเข้าในไตรมาส
นี้เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้ มูลค่าสินค้านำเข้าสำคัญที่



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เพิ่มขึ้นมากยังคงเป็นน้ำมันดิบ เหล็ก และเครื่องใช้ไฟฟ้าและชิ้นส่วน เป็นต้น อย่างไรก็ตาม การนำเข้าสินค้าเหล่านี้ได้ชะลอลงมากจากช่วงครึ่งแรกของปี

ดุลการค้าในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ปี 2548 เริ่มปรับตัวดีขึ้นจากช่วงครึ่งปีแรก ตามการส่งออกที่เร่งตัวขึ้น ขณะที่การนำเข้าก็ชะลอลง ดุลการค้าจึงขาดดุลลดลงมาก โดยขาดดุลเพียง 615 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เทียบกับช่วงครึ่งปีแรกที่ขาดดุล 8,464 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ส่วนดุลบริการ รายได้ และเงินโอนสุทธิในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 เกินดุล 891 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เทียบกับไตรมาสก่อนที่เกินดุลเพียง 529 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เนื่องจากภาคเอกชนมีการส่งออกกำไรและเงินปันผลต่ำกว่าไตรมาสก่อนมาก เมื่อรวมดุลการค้าและดุลบริการฯ แล้ว ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดเปลี่ยนจากขาดดุลในไตรมาสก่อนจำนวน 4,710 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เป็นเกินดุล 276 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้

ดุลการค้าขาดดุลลดลงมากเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ขณะที่ดุลบริการฯ เกินดุลเพิ่มขึ้นมาก ดุลบัญชีเดินสะพัดจึงเปลี่ยนจากที่ขาดดุลในไตรมาสก่อนเป็นเกินดุลในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 การผลิตในภาคเกษตรโดยรวมยังคงลดลงร้อยละ 2.3 ต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 6 แต่ปรับตัวดีขึ้นมากจากไตรมาสแรกที่หดตัวถึงร้อยละ 7.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากปัญหาภัยแล้งที่ส่งผลกระทบต่อการผลิตพืชผลบรรเทาความรุนแรงลง อย่างไรก็ตาม พืชผลสำคัญโดยเฉพาะข้าวนาปรัง มันสำปะหลัง และอ้อย ยังคงได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ทำให้การผลิตพืชผลในไตรมาสที่ 2 ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 6.0 สำหรับหมวดปศุสัตว์ขยายตัวร้อยละ 9.9 ตามการผลิตไก่เนื้อที่การส่งออกอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ผลผลิตสุกรเพิ่มขึ้นตามความต้องการของผู้บริโภค ส่วนหมวดประมงขยายตัวร้อยละ 9.2 ตามปริมาณการส่งออกกุ้งที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเนื่องจากอยู่ระหว่างการรอผลการพิจารณาภาษีการตอบโต้การทุ่มตลาดของสหรัฐฯ ประกอบกับฐานการผลิตกุ้งในปีก่อนอยู่ในระดับต่ำ

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 การผลิตในภาคเกษตรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จากปริมาณการผลิตพืชผลที่เริ่มกลับมาเป็นบวกเพราะปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง ขณะที่การผลิตนอกภาคเกษตร

ปริมาณผลผลิตภาคเกษตร
ในไตรมาสนี้ปรับตัวดีขึ้น
เพราะปัญหาผลกระทบจาก
ภัยแล้งเริ่มคลี่คลายลง
ขณะที่ราคาพืชผลที่ยัง
ขยายตัวสูงส่งผลให้รายได้
เกษตรกรขยายตัวต่อเนื่อง

แม้ยังคงได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง
แต่ก็ขยายตัวในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่

ภาคเกษตร

ภาคเกษตรในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ขยายตัวในเกณฑ์ดี
ต่อเนื่อง เพราะการผลิตพืชผลเริ่มปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ โดยในเดือน
สิงหาคมปริมาณการผลิตพืชผลหลักได้กลับมาขยายตัวจากกระยะเดียว
กันปีก่อนเป็นเดือนแรกหลังจากที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจากปัญหาภัยแล้ง
ทั้งนี้ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ปริมาณพืชผลเพิ่มขึ้นร้อยละ
0.4 เทียบกับไตรมาสก่อนที่หดตัวร้อยละ 3.8 ขณะที่ราคาพืชผลยังคง
ขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง โดยขยายตัวร้อยละ 23.8 เทียบกับ
ไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 18.3 เนื่องจากอุปทานยังไม่เพียงพอกับความ
ต้องการของตลาด ส่งผลให้รายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้นร้อยละ 24.2 รุ่ง
ตัวสูงขึ้นมากจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 13.8 นอกจากนี้ ด้าน
ราคาปศุสัตว์ก็ขยายตัวดีตามราคาไก่เนื้อและสุกร จากอุปสงค์ทั้งใน
และต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนราคาประมงเพิ่มขึ้นตาม
ราคากุ้ง ที่มีอุปสงค์จากต่างประเทศมากขึ้น ส่วนหนึ่งจากการที่
สหภาพยุโรปได้ลดภาษีนำเข้ากุ้งเป็นการชั่วคราว โดยรวมแล้ว ภาค
เกษตรขยายตัวจากทางด้านราคาเป็นสำคัญ ขณะที่ด้านปริมาณปรับ
ตัวดีขึ้นเล็กน้อย

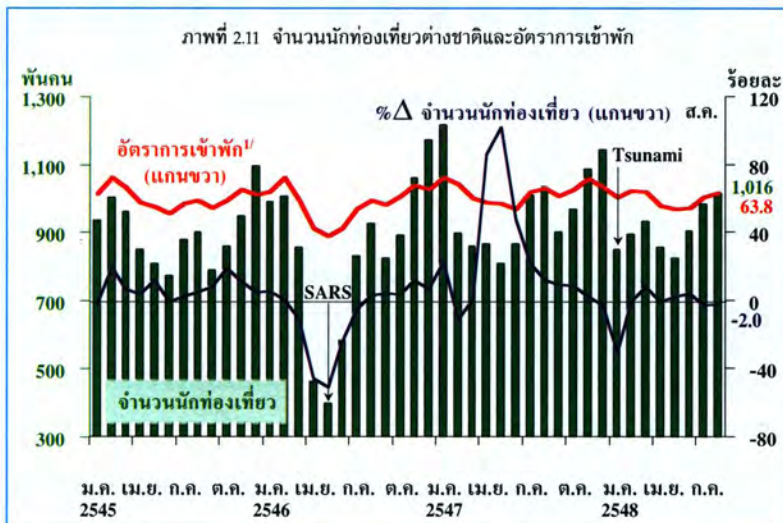


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร
กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

การท่องเที่ยว

ภาคการท่องเที่ยวยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.2 ทั้งนี้ เนื่องจากการท่องเที่ยวในภาคใต้ยังคงอยู่ในภาวะซบเซาจากผลกระทบจากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติใน 6 จังหวัดชายฝั่งทะเลอันดามัน นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่กระทบต่อการท่องเที่ยวโดยรวม อาทิ ความกังวลต่อข่าวภัยธรรมชาติรอบสองที่อาจเกิดขึ้น และเหตุระเบิดรถไฟใต้ดินหลายจุดในอังกฤษในเดือนกรกฎาคม รวมทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวส่วนหนึ่งชะลอการเดินทางท่องเที่ยว

ภาคการท่องเที่ยวยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ส่วนหนึ่งเพราะมีปัจจัยเสี่ยงที่ทำให้นักท่องเที่ยวต่างประเทศชะลอการเดินทางมาท่องเที่ยว



¹ เป็นร้อยละของจำนวนห้องพักทั้งหมด

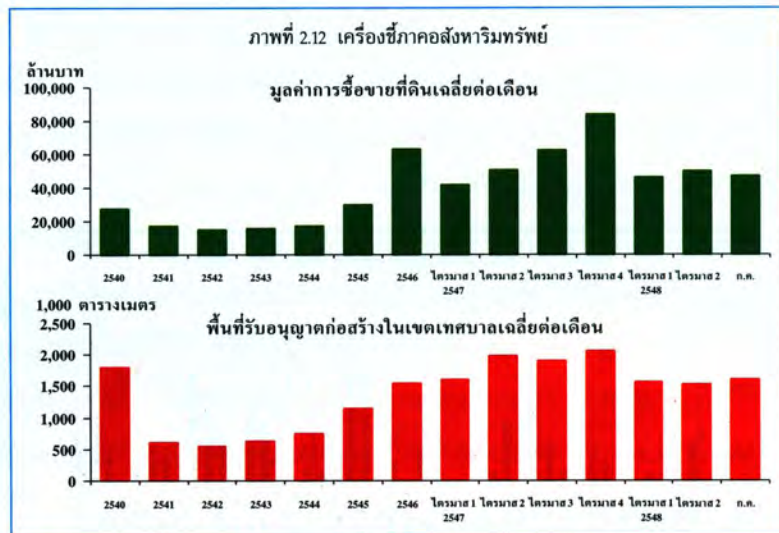
ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 แสดงแนวโน้มชะลอตัวลงมาก เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงจากราคาน้ำมันและค่าครองชีพที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งเป็นผลจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่จะเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ผู้บริโภคส่วนหนึ่งชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย อุปสงค์ในภาคอสังหาริมทรัพย์จึงชะลอตัวลง สอดคล้องกับการชะลอตัวของการลงทุนภาคเอกชนหมวดการก่อสร้าง โดยสะท้อนได้จากเครื่องชี้เกือบทั้งหมดในเดือนกรกฎาคม 2548 ซึ่งปรับตัวลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ยกเว้นจำนวนที่อยู่

ภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง เพราะกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงและอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น

อาศัยสร้างเสร็จและจดทะเบียนเพิ่มประเภทอาคารชุดและบ้านสร้างเองที่ยังเพิ่มขึ้น ส่วนสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยสำหรับผู้ประกอบการและสินเชื่อส่วนบุคคลชะลอตัว เนื่องจากสถาบันการเงินมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น เพราะได้พิจารณาว่ามีความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้นในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยโน้มสูงขึ้น

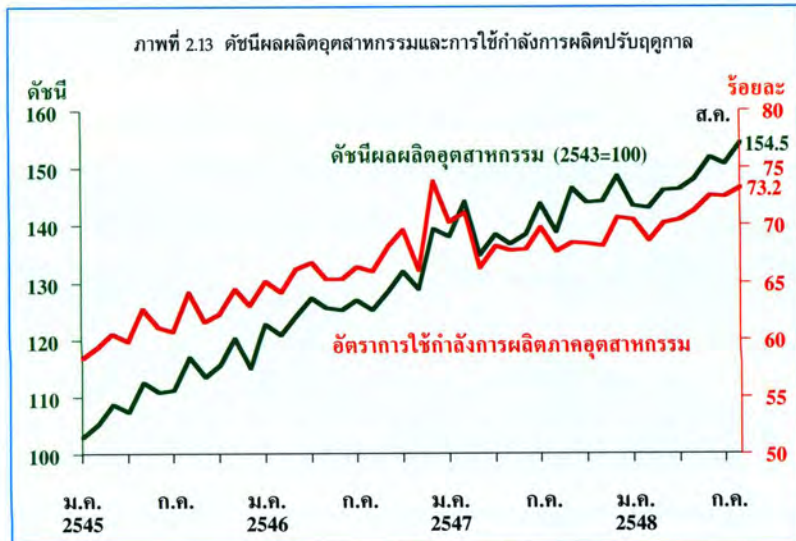


ที่มา: กรมที่ดิน สำนักงานเขตเทศบาล และกรมการโยธาธิการแห่งประเทศไทย

ภาคอุตสาหกรรม

ภาคอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 มีแนวโน้มขยายตัวในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน โดยขยายตัวตามอุปสงค์จากต่างประเทศเป็นสำคัญ

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมมีอัตราการขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 7.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ขยายตัวร้อยละ 7.9 โดยการขยายตัวในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในต่างประเทศ โดยเฉพาะหมวดอิเล็กทรอนิกส์ ทั้ง Hard Disk Drive และแผงวงจรรวมที่มีคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น และหมวดอาหารที่ขยายตัวติดตามการส่งออกอาหารทะเลแช่แข็งและอาหารทะเลกระป๋อง รวมทั้งหมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่งที่นอกจากมีอุปสงค์จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นแล้ว ยังได้รับผลจากฐานที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งมีการปิดโรงงานเพื่อปรับปรุงสายการผลิตรถยนต์พาณิชย์รุ่นใหม่ด้วย

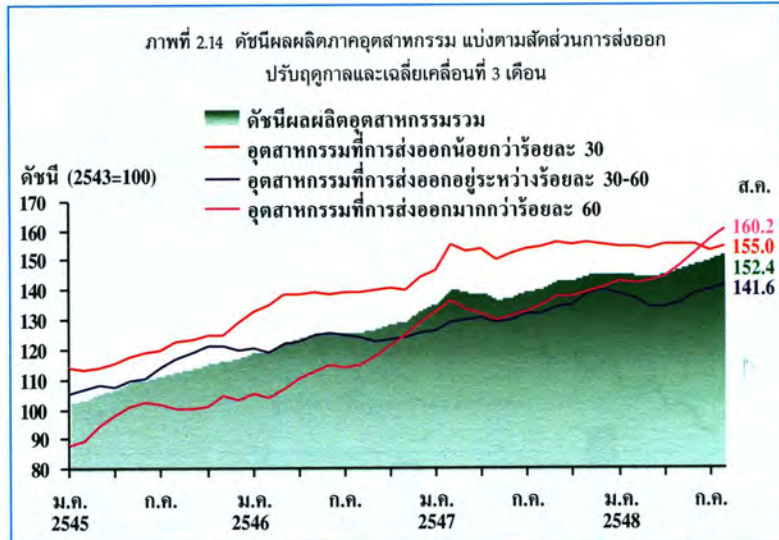


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การผลิตสินค้าในบางหมวดอุตสาหกรรมลดลง โดยการผลิตหมวดเครื่องหนังลดลงเนื่องจากการปรับการผลิตไปสู่สินค้าที่มีคุณภาพสูงขึ้น และในช่วงนี้มีวัตถุดิบไม่เพียงพอต่อการผลิตสำหรับหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กมีอุปสงค์ลดลง เพื่อรอดูความชัดเจนด้านราคา และผู้ประกอบการมีการสะสมสินค้าคงคลังไว้มากแล้วในช่วงก่อนหน้า ส่วนหมวดเครื่องตีเป็นเพราะฐานในช่วงเดียวกันปีก่อนอยู่ในระดับสูงจากการเร่งผลิตเบียร์เพราะมีข่าวการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิต

ทั้งนี้ หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก กลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก^{1/} และอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30 - 60 ของการผลิตมีอัตราการขยายตัวสูงกว่าไตรมาสก่อนเล็กน้อย ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลักมีแนวโน้มชะลอตัวจากไตรมาสก่อน

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

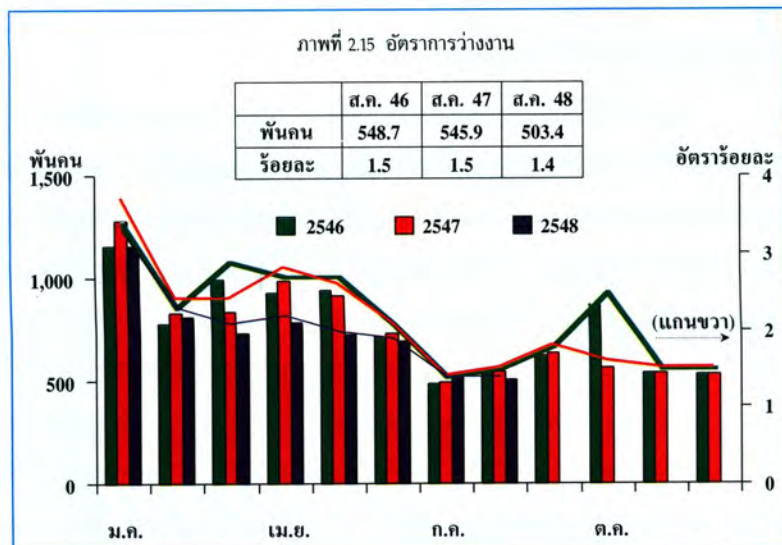


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

การจ้างงานในภาคเกษตร
เพิ่มขึ้น เพราะสภาพอากาศ
เริ่มปรับตัวดีขึ้น และอัตรา
การว่างงานในเดือนสิงหาคม
2548 อยู่ที่ร้อยละ 1.4 ของ
กำลังแรงงานรวม

จากผลการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าการจ้างงาน
ในเดือนสิงหาคม 2548 เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน
โดยการจ้างงานในภาคเกษตรเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.0 เนื่องจากแรงงานเริ่ม
กลับเข้าสู่ภาคเกษตรมากขึ้น เพราะสภาพอากาศปรับตัวดีขึ้นจาก
เดือนเดียวกันปีก่อนที่ประสบภาวะฝนทิ้งช่วง ทำให้การจ้างงานใน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ภาคนอกเกษตรขยายตัวเพียงร้อยละ 0.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน สำหรับอัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 1.4 ของกำลังแรงงานรวม ต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อนเล็กน้อย

ตารางที่ 2.6 เครื่องชี้ตลาดแรงงาน								
อัตราเปลี่ยนแปลงจาก ระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547	2547			2548		
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ส.ค.
กำลังแรงงานรวม	1.9	2.3	2.3	2.8	2.2	1.4	0.8	1.0
การจ้างงาน	2.4	2.6	2.5	3.0	3.0	1.9	1.4	1.0
อัตราการว่างงาน (สัดส่วนต่อกำลังแรงงานรวม)	2.2	2.1	2.5	1.5	1.5	2.5	2.0	1.4

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ภาวะการเงินเริ่มตึงตัวขึ้นจากการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 และการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังระบบธนาคารพาณิชย์มีความชัดเจนขึ้น เห็นได้จากการที่ธนาคารพาณิชย์ต่างทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้แนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจนในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยเฉพาะตั้งแต่การปล่อยลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลขายปลีกในประเทศเมื่อเดือนกรกฎาคม ส่งผลให้ความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อสูงกว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จึงเห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อไป

ในการประชุม กนง. เมื่อวันที่ 7 กันยายน 2548 คณะกรรมการฯ มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.50 ต่อปี จากร้อยละ 2.75 เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี เนื่องจากโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวเกินเป้าหมายปรับสูงขึ้นกว่าการประมาณการครั้งก่อนในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนกรกฎาคม 2548 กอปรกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ร้อยละ 4.4 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

สำหรับการประชุมในวันที่ 19 ตุลาคม 2548 คณะกรรมการฯ เห็นว่า แรงกดดันต่อเสถียรภาพภายในประเทศเพิ่มขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวสูงขึ้นและมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นต่อไปอีกระยะหนึ่ง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวในระดับสูงและอาจเร่งตัวเกินช่วงเป้าหมายของนโยบายการเงินในปี 2549 ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อไป เพื่อช่วยรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ และเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในประเทศกลับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมต่อการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจ อันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว

คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน อีกร้อยละ 0.50 ต่อปี จากร้อยละ 3.25 เป็นร้อยละ 3.75 ต่อปี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เชื่อว่า การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราร้อยละ 0.50 ต่อปี ทั้งครั้งก่อนและครั้งนี้จะช่วยดูแลแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะสูงขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ได้ดีขึ้น

ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่สภาพคล่องที่ค่อนข้างมากในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับเพิ่มในขนาดที่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เฉลี่ยสูงกว่าไตรมาสก่อนตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งในเดือนกรกฎาคมและกันยายนตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลัง 3 เดือนปรับเพิ่มขึ้นในขนาดที่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากความต้องการถือตั๋วเงินคลัง 3 เดือนมีมากกว่าในช่วงที่ผ่านมา เฉลี่ยทั้งไตรมาส อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและ 7 วันอยู่ที่ร้อยละ 2.79 และ 2.82 ต่อปี สูงขึ้นจากร้อยละ 2.25 และ 2.27 ต่อปี ในไตรมาสก่อน ตามลำดับ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารปรับสูงขึ้นไปด้วย โดยในไตรมาสนี้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะ 1 วันเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.79 ต่อปี เทียบกับร้อยละ 2.24 ต่อปี ในไตรมาสก่อน

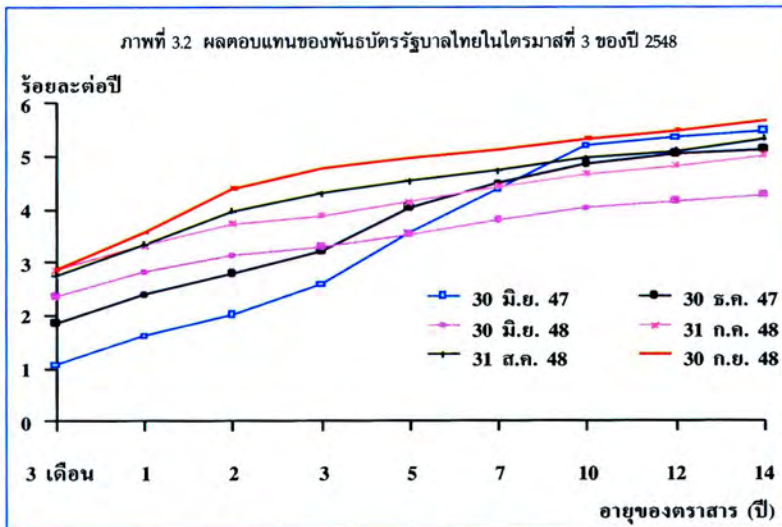


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

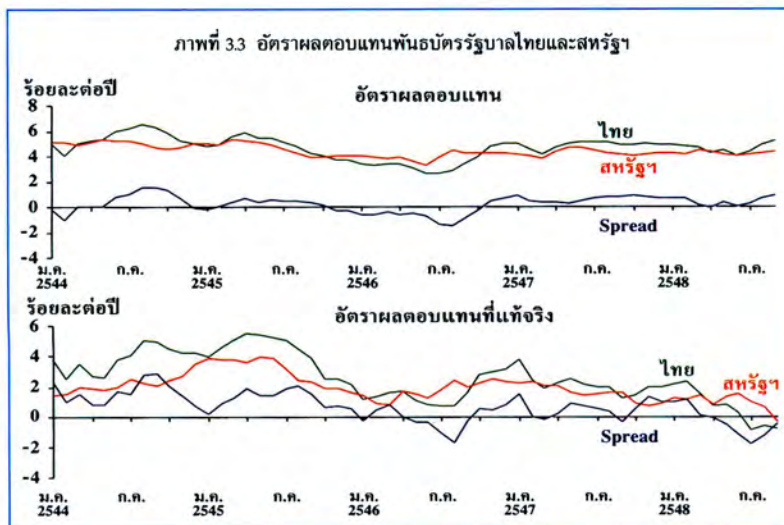
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ปรับสูงขึ้นในทุกระยะเวลาเมื่อเทียบกับสิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2548

หลังจากที่คณะกรรมการฯ มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.50 ต่อปีในการประชุม กนง. วันที่ 7 กันยายน 2548 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นได้ปรับสูงขึ้น แต่เนื่องจากขนาดของการปรับอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้นับสูงว่าการคาดการณ์ของตลาด

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

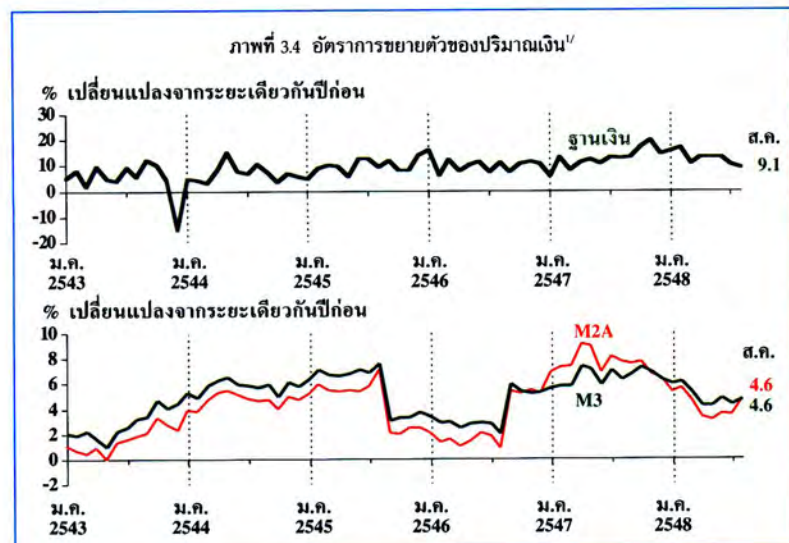


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

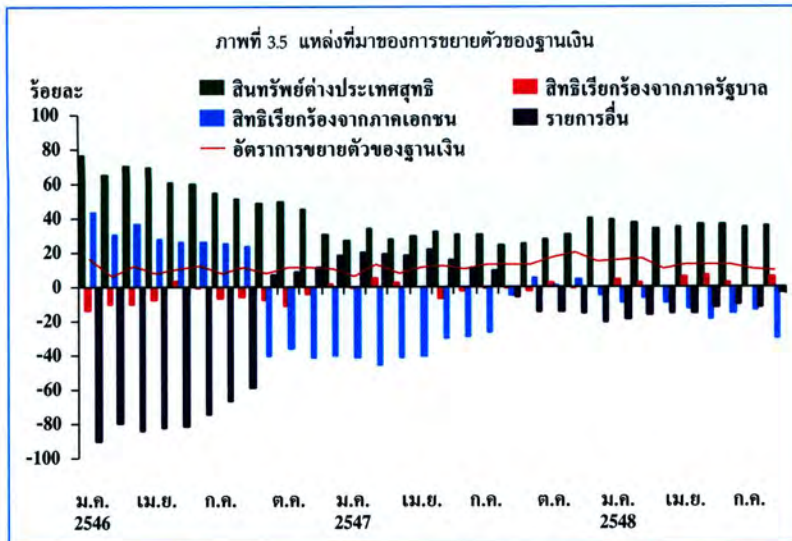
นักลงทุนจึงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตอาจเร่งตัวขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและระยะยาว ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งสะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในตลาด พันธบัตร นักลงทุนจึงมีความต้องการถือพันธบัตรระยะสั้นมากขึ้น เพื่อปรับลดความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทน พันธบัตรระยะสั้นปรับลดลงในเวลาต่อมา โดยเฉพาะประเภทต่ำกว่า 3 เดือน

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548
ฐานเงินขยายตัวในอัตราที่
ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน
แต่ต่ำกว่าระยะเดียวกันของ
ปีก่อน ในขณะที่ปริมาณเงิน
ขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น

ฐานเงินในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 ขยายตัว เฉลี่ยที่ร้อยละ 9.7 ชะลอลงจากร้อยละ 13.0 ในไตรมาสที่ 2 สอดคล้อง กับการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจในปีนีเมื่อเทียบกับปีก่อน สำหรับ ปริมาณเงิน M2A และ M3 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตรา ร้อยละ 4.6 ซึ่งแม้จะเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสที่ 2 แต่ก็ยังอยู่ในแนวโน้ม ชะลอตัวจากปีก่อน ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ภาคเอกชนระดม ทุนโดยไม่ผ่านธนาคารพาณิชย์ (Banking Disintermediation) หรือใช้ แหล่งเงินทุนอื่นในการขยายกิจการ



^{1/} ไม่รวมบริษัทเงินทุน 56 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่ มกราคม 2545
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

ตั้งแต่เดือนสิงหาคมของปี 2547 คณะกรรมการฯ ได้ทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง แต่ในช่วงแรกเนื่องจากสภาพคล่องยังมีอยู่มากในธนาคารพาณิชย์ทุกขนาด อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ที่ใช้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์จึงไม่ขยับมากนัก อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเริ่มปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 2 ต่อเนื่องมาถึงไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ สะท้อนให้เห็นถึงการส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังระบบธนาคารพาณิชย์ที่มีความชัดเจนขึ้น (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

สภาพคล่องส่วนเกินในระบบธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2548 อยู่ที่ระดับ 522.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 ที่ระดับ 476.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากคิดเป็นสัดส่วนสภาพคล่องส่วนเกินต่อสินทรัพย์รวม ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2548 อยู่ที่ร้อยละ 6.45 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2548 ที่ร้อยละ 6.5 หากพิจารณาจำแนกตามกลุ่มธนาคารพาณิชย์จะพบว่าธนาคารพาณิชย์ของรัฐและธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดกลางและเล็กมีสภาพคล่องส่วนเกินไม่มากแล้ว ขณะที่กลุ่มธนาคารพาณิชย์เอกชนขนาดใหญ่มีสภาพคล่องส่วนเกินกระจุกตัวอยู่ถึง 298.0 พันล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 57 ของสภาพคล่องส่วนเกินทั้งระบบ

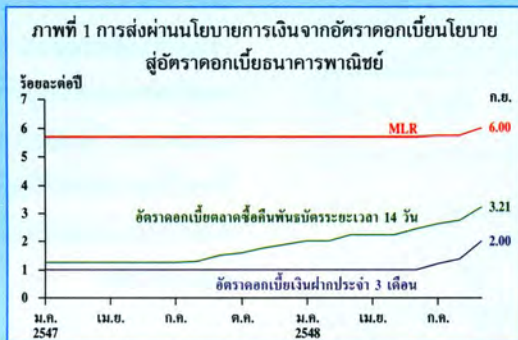
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ทยอยปรับสูงขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยเริ่มจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะยาวก่อน

การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ย

ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน คือ ความสามารถในการส่งผ่านจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปสู่ผลิตภัณฑ์มวลรวม ซึ่งจะส่งผลไปสู่อัตราเงินเฟ้อในประเทศในที่สุด กระบวนการส่งผ่านดังกล่าวเริ่มจากธนาคารกลางประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายและบริหารสภาพคล่องในตลาดเงินเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับนโยบาย กระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงินดังกล่าวจะผ่านช่องทางต่าง ๆ อาทิ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ช่องทางราคาสินทรัพย์ และ ช่องทางการคาดการณ์ (รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับช่องทางต่าง ๆ อ่านได้จากรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือนตุลาคม 2547)

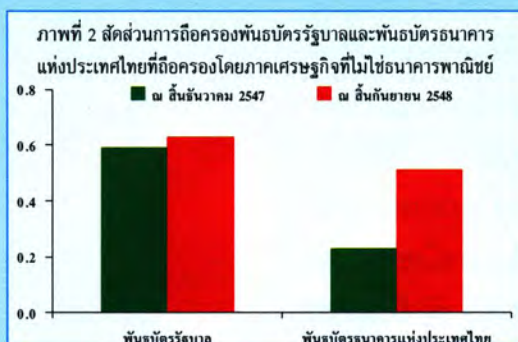
การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยในกรณีประเทศไทย

ช่องทางอัตราดอกเบี้ยเป็นช่องทางที่สำคัญในการส่งผ่านนโยบายการเงินสำหรับเศรษฐกิจไทย เนื่องจากภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจยังพึ่งพาธนาคารพาณิชย์เป็นหลักในการกู้ยืมเพื่อการใช้จ่ายและการลงทุน ซึ่งกระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยสามารถอธิบายได้ดังนี้ กล่าวคือ เมื่อธนาคารกลางปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (1) อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินจะปรับสูงขึ้นผ่านการดำเนินการผ่านตลาดเงินของธนาคารกลาง (2) โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยแบบมีระยะเวลา (Term Structure of Interest Rates) จะปรับตามการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในอนาคต (3) อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะปรับสูงขึ้นตามโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยแบบมีระยะเวลา และ (4) อัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่แท้จริงจะปรับสูงขึ้น เนื่องจากในระยะสั้นมีความหนีตของระดับราคา โดยการเปลี่ยนแปลงสุดท้ายนี้จะส่งผลให้ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจชะลอการบริโภคและการลงทุนตามต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity Cost) ที่สูงขึ้น



หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์เฉลี่ยธนาคารขนาดใหญ่ 4 แห่ง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดอกเบี้ยนโยบายอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งน่าจะนำไปสู่การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่เร็วขึ้น สำหรับปัจจัยที่ทำให้กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมาสรุปได้ดังนี้



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์นั้นค่อนข้างใช้เวลาในช่วงที่ผ่านมา กราฟที่ 1 แสดงให้เห็นว่าแม้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนสิงหาคม 2547 แต่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์เริ่มจะปรับขึ้นในเดือนพฤษภาคม 2548 โดยสาเหตุที่ธนาคารพาณิชย์ใช้เวลานานในการตอบสนองต่อการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นผลจากสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินที่ยังคงมีอยู่มาก ซึ่งเป็นผลต่อเนื่องมาจากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 อย่างไรก็ดี ในเดือนกันยายน 2548 ธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามการปรับขึ้นของอัตรา

ปัจจัยแรกเป็นผลจากการที่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจย้ายเงินออมออกจากธนาคารพาณิชย์ และจากการที่ธนาคารพาณิชย์บางแห่งต้องการระดมเงินฝากในอัตราที่เร่งขึ้น ในส่วนของปริมาณเงินฝากที่ชะลอลงนั้น เนื่องจากภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจได้มีการย้ายเงินฝากจากธนาคารพาณิชย์ไปช่องทางเลือกอื่นในการออม (อาทิ พันธบัตรรัฐบาล) ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากซึ่งอยู่ในระดับต่ำมาโดยตลอด กราฟที่ 2 แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของการถือครองพันธบัตรรัฐบาล

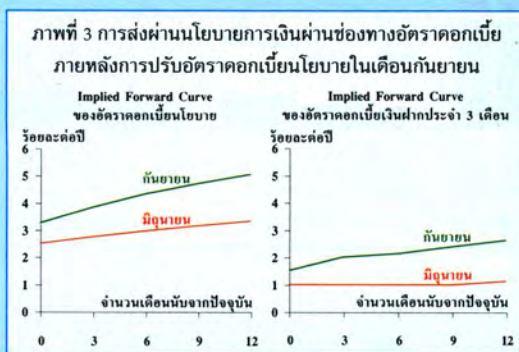
และโดยเฉพะพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย โดยภาคเศรษฐกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์นั้น ได้เพิ่มสูงขึ้นมากนับจากสิ้นปี 2547 ถึง สิ้นเดือนกันยายน 2548

ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ถึงแม้ว่าโดยภาพรวมสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง แต่ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็กบางแห่งที่มีสภาพคล่องส่วนเกินต่ำต้องเริ่มระดมเงินฝากเพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการขยายตัวของสินเชื่อสำหรับการลงทุนที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในอนาคต ทำให้ธนาคารขนาดใหญ่บางแห่งที่แม้จะมีสภาพคล่องส่วนเกินเหลืออยู่ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในที่สุด มิฉะนั้นอาจจะเสียลูกค้าให้กับธนาคารที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากไปก่อนหน้า ในส่วนของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ความต้องการระดมทุนของภาคธุรกิจที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยแบบมีระยะเวลาในตลาดการเงินที่ได้ปรับตัวสูงขึ้นไปก่อนหน้านี้ ทำให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้โดยไม่มีผลกระทบต่อเรื่องของการเสียลูกค้าอย่างมีนัยสำคัญ โดยรวมแล้ว ความหนักของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่มีแนวโน้มลดลงนี้จะนำไปสู่การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สูงขึ้นกว่าเดิม

ปัจจัยที่สองที่ส่งผลให้การส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ปรับดีขึ้น เป็นผลจากกลยุทธ์ของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากขณะนี้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในทิศทางขาขึ้นตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ส่งสัญญาณมาโดยตลอด ธนาคารพาณิชย์สามารถที่จะคงต้นทุนในการจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากได้โดยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ณ วันที่เพื่อตึงดุลลูกค้า แทนที่จะรอให้อัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้นต่อไปอีก แล้วจึงจะมาแข่งขันขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อขยายฐานเงินฝากแต่ด้วยต้นทุนที่สูงกว่า

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายล่าสุด

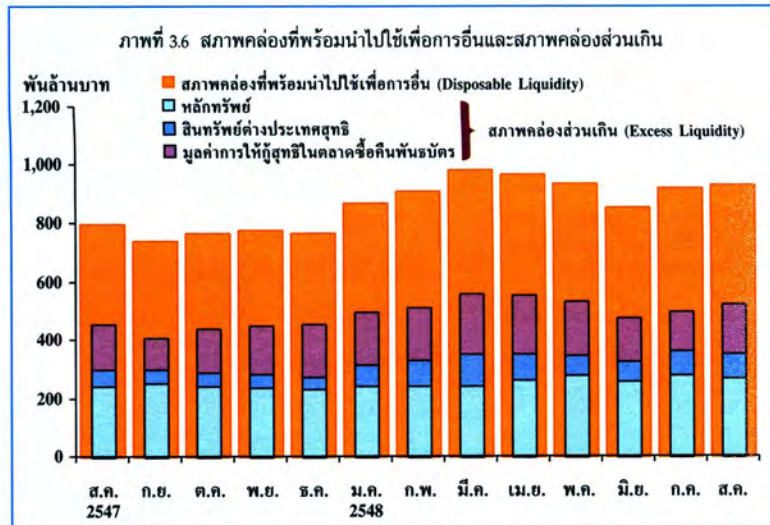
ปัจจัยสำคัญที่อธิบายถึงการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มร้อยละ 0.50 ต่อปีและส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่สนองตอบอย่างรวดเร็ว คือการเปลี่ยนแปลงการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตที่จะเป็นไปในอัตราที่เร่งขึ้น



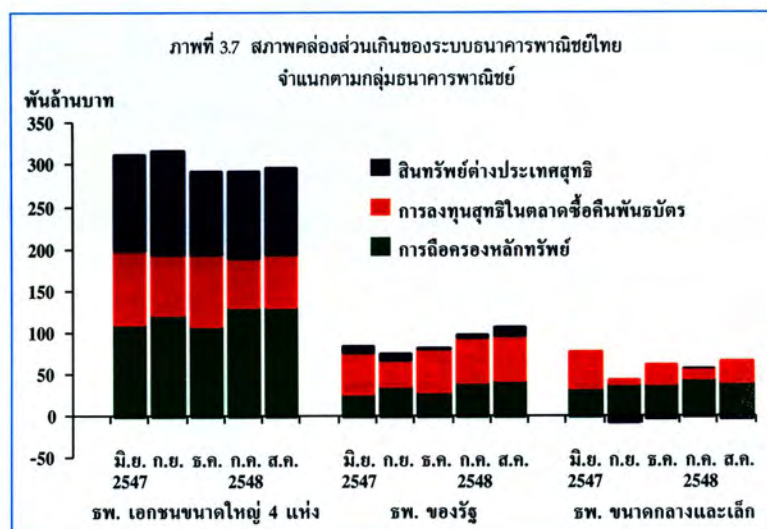
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

รูปซ้ายของภาพที่ 3 แสดงให้เห็นว่า ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2548 (ก่อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มร้อยละ 0.50 ต่อปี) ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตจะสูงขึ้นแต่ในอัตราที่ไม่เร็วมากนัก ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่คาดว่าจะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะเวลา 3 เดือน* ในอีก 12 เดือนข้างหน้า ดังแสดงในรูปขวา อย่างไรก็ตาม หลังจากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มร้อยละ 0.50 ต่อปี ณ สิ้นเดือนกันยายน 2548 ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับสูงขึ้นในอัตราที่เร่งขึ้นกว่าเดิม ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

* อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ที่นำมาเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ซึ่งมีอายุที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 14 วันมากที่สุด



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในไตรมาสที่ 3 นี้เริ่มจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลายาวก่อน โดยเริ่มจากเงินฝากประจำ 24 เดือนและ 12 เดือน แล้วจึงทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะสั้น 6 เดือนและ 3 เดือน สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งและของธนาคารพาณิชย์อื่นอีก 9 แห่ง ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อยู่ที่ร้อยละ 2.00 และ 2.21 ต่อปี ตามลำดับ ซึ่งเป็นการปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากร้อยละ 1.00 และ 1.46 ต่อปี ในไตรมาสก่อนตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภท

ออมทรัพย์ซึ่งเป็นเงินฝากส่วนใหญ่ของระบบยังไม่มีเปลี่ยนแปลง เนื่องจากการปรับเงินฝากประเภทออมทรัพย์จะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิง (MLR) ต้องปรับสูงขึ้นอีก

หากวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่กดดันให้ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอ้างอิงในช่วงที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่ามาจากปัจจัยหลายประการ กล่าวคือ เมื่อมองไปข้างหน้า สภาพคล่องส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่มีแนวโน้มลดลงเพราะสินเชื่อขยายตัวได้ต่อเนื่อง ขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานานมีส่วนผลักดันให้ผู้ออมและผู้ลงทุนทั้งประเภทรายย่อยและสถาบันบางส่วนหันไปลงทุนในสินทรัพย์ประเภทอื่นแทนการฝากเงินที่ธนาคารพาณิชย์ อาทิ การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรรพท. ส่งผลให้เงินฝากขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความต้องการระดมเงินฝากเพิ่มขึ้น

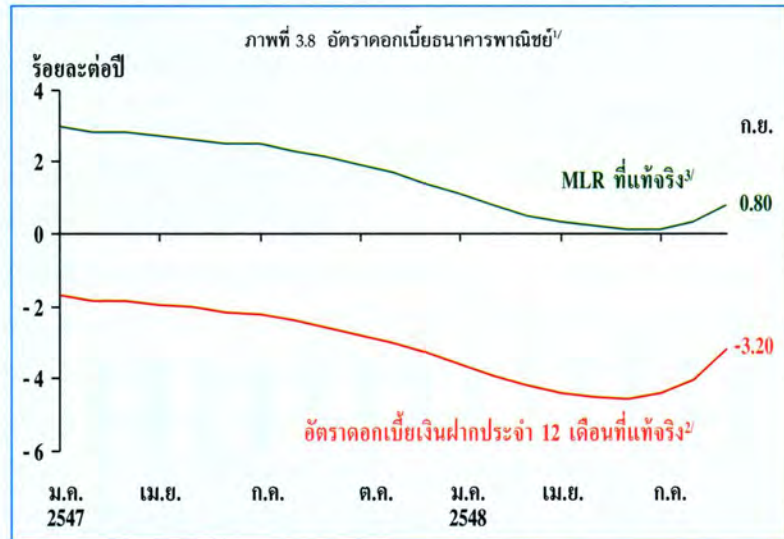
ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์

ร้อยละต่อปี	2547				2548		
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
	อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน						
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ¹⁾	1.15	1.19	1.27	1.31	1.39	1.46	2.21
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR							
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69	5.94
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ²⁾	6.08	6.08	6.03 ²⁾	6.03	6.03	6.03	6.38

¹⁾ เฉลี่ยของ 8 ธนาคารพาณิชย์นับจากเดือนกันยายน 2547 ถึงเดือนมิถุนายน 2548 เนื่องจากมีการควบรวมกิจการระหว่างธนาคารทหารไทย ธนาคารดีบีเอสไทยทุน และบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรม และเฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์นับจากเดือนกรกฎาคม 2548 เนื่องจากบริษัทเงินทุนทีเอสโก้ได้รับการยกระดับเป็นธนาคารพาณิชย์

²⁾ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ลดลงเป็นผลจากการเฉลี่ยจำนวนธนาคารพาณิชย์ที่ลดลงเหลือ 8 ธนาคาร ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งการที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องและชัดเจนในช่วงที่ผ่านมาทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ซึ่งคิดจากอัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบกับ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อล่วงหน้า 12 เดือน อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จากข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนกันยายน 2548 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงอยู่ที่ร้อยละ 0.80 ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงอยู่ที่ร้อยละ -3.20 ต่อปี และติดลบต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 32 แล้ว



^{1/} อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

^{2/} อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน - อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยล่วงหน้า 12 เดือน

^{3/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยล่วงหน้า 12 เดือน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

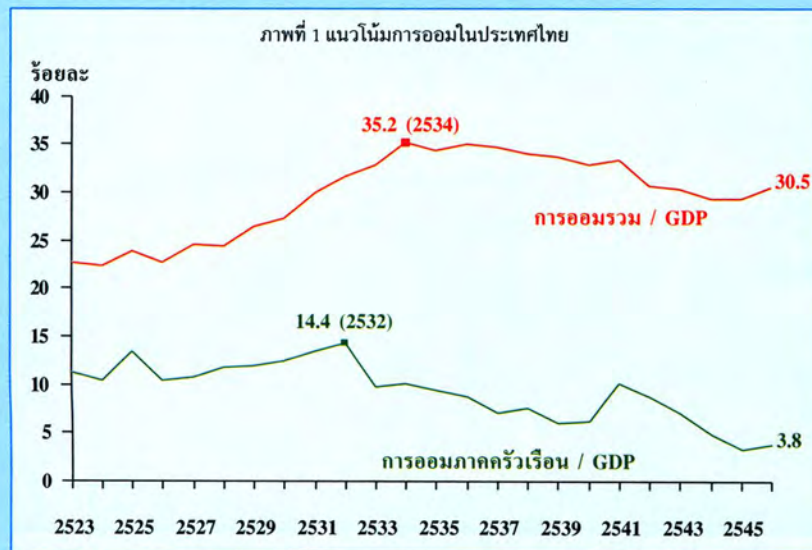
ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่ควรอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องยาวนาน เพราะอาจจะมีส่วนกระตุ้นให้เกิดความไม่สมดุลทางการเงินในระบบเศรษฐกิจ อาทิ อาจมีการสะสมหนี้ภาคครัวเรือนมากและทำให้การออมในระบบเศรษฐกิจในระยะยาวมีน้อยกว่าที่ควร (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เงินฝากและสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนแต่เป็นผลจากการควบรวมกิจการและการโอนทรัพย์สินและหนี้สินระหว่างสถาบันการเงินเป็นสำคัญ

สำหรับอัตราการขยายตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2548 เร่งขึ้นจากไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ โดยปริมาณเงินฝาก ณ สิ้นเดือนสิงหาคมขยายตัวร้อยละ 6.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 2.6 ณ สิ้นเดือนมิถุนายน ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการนำรวมเงินฝากของธนาคารทีเอสโก้ตามแผนการควบรวมกิจการระหว่างบริษัทเงินทุนไทยเพิ่มทรัพย์และบริษัทเงินทุนทีเอสโก้ และการโอนทรัพย์สินและหนี้สินระหว่างบริษัทเงินทุนธนาชาติและธนาคารธนาชาติ อย่างไรก็ตาม เมื่อหักผลของการควบรวมกิจการและการโอนทรัพย์สินและหนี้สินดังกล่าวแล้ว เงินฝากธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2548 ยังขยายตัวร้อยละ 4.3 ซึ่งเป็นอัตราที่เร่งขึ้นจากเดือนก่อนจากปัจจัยชั่วคราว ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของเงินฝากภาคธุรกิจเพื่อรอดัดบัญชีการชำระภาษีเงินได้นิติบุคคลและการเพิ่มขึ้นของเงินฝากภาครัฐเป็นสำคัญ

ความเพียงพอของการออมของประเทศไทย

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา แนวโน้มการออมของประเทศไทยในภาพรวมได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อพิจารณาจากอัตราการออมรวมของไทยที่เคยสูงสุดที่ร้อยละ 35.2 ในปี 2534 และลดต่ำลงมาอยู่ที่ร้อยละ 30.5 ในปี 2546 และจากการที่การออมภาคครัวเรือนสุทธิที่ลดลงจากจุดสูงสุดที่ร้อยละ 14.4 ในปี 2532 เหลือเพียงร้อยละ 3.8 ในปี 2546 นั้น ปัญหาดังกล่าวเป็นเรื่องที่ควรให้ความสนใจ สำหรับการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของไทยในระยะต่อไป เนื่องจากการออมในประเทศจะมีความสำคัญมากต่อกระบวนการสะสมทุน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และความจำเป็นในการกู้ยืมจากต่างประเทศ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

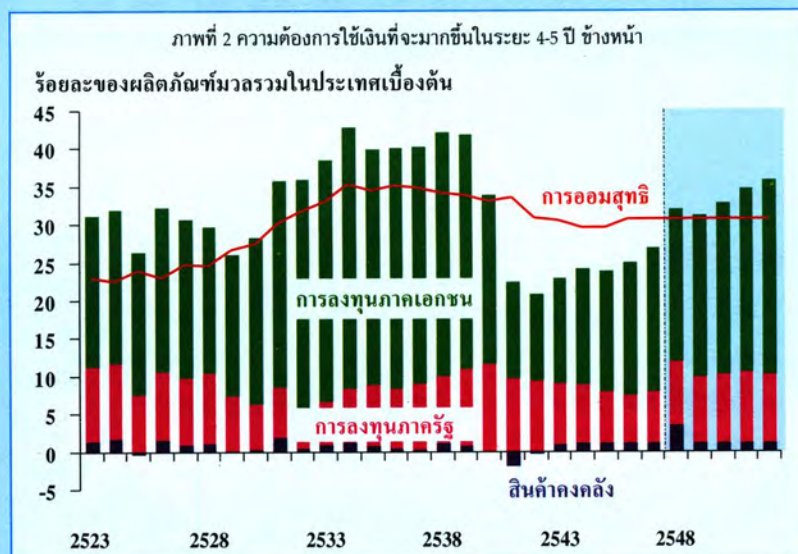
โดยเหตุนี้ ธปท. จึงได้มีการศึกษาถึงสาเหตุที่การออมของประเทศไทยมีแนวโน้มลดลง และประเมินความเพียงพอของการออมเพื่อการเติบโตและเสถียรภาพภายนอกของเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลดังต่อไปนี้

(1) จากข้อมูลรายได้ประชาชาติล่าสุด (ปี 2546) ของคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ พบว่าเมื่อเปรียบเทียบข้อมูลการออมเฉลี่ยระหว่างช่วงปี 2534-2536 และช่วงปี 2544-2546 สัดส่วนการออมสุทธิภาครัฐบาลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศซึ่งลดลงประมาณร้อยละ 4.1 และสัดส่วนการออมสุทธิภาคครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศซึ่งลดลงประมาณร้อยละ 5.0 เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้การออมในภาพรวมของประเทศปรับตัวลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ พบว่าการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้การออมในภาคครัวเรือนลดลง ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการอุปโภคบริโภคในกลุ่มสินค้าคงทน เช่น รถยนต์ มือถือ เครื่องไฟฟ้า ฯลฯ โดยในช่วงปี 2542 - 2546 การอุปโภคบริโภค (ราคาคงที่) ในกลุ่มสินค้าคงทน เพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 16.1 สูงกว่าอัตราการขยายตัวของค่าใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคโดยรวม และรายได้รวมหลังหักภาษี ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียงร้อยละ 6.1 และ 3.9 ตามลำดับ ทั้งนี้ แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของการอุปโภคบริโภคในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาส่วนหนึ่งเกิดจากการเข้าถึงแหล่งเงินกู้ยืมได้สะดวกขึ้น

(2) จากการศึกษาการออมในระดับจุลภาค โดยใช้ข้อมูลการสำรวจภาวะเศรษฐกิจและสังคมของครัวเรือนของสำนักงานสถิติแห่งชาติในช่วงปี 2539 และ 2547 พบว่ามีการเพิ่มขึ้นของการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนในทุกกลุ่มอายุ แต่อัตราการออมของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยกลับลดลงเมื่อเทียบกับกลุ่มรายได้อื่น

นอกจากนี้ ผลการศึกษาทางเศรษฐมิติพบว่า ปัจจัยที่ทำให้การออมของภาคครัวเรือนลดลง คือ การเข้าถึงการกู้ยืมได้สะดวกกว่าเดิม และผลจากการมีโครงการประกันสุขภาพของรัฐบาลซึ่งทำให้ครัวเรือนลดความจำเป็นที่จะต้องออมเงินสำหรับใช้ในยามจำเป็น นอกจากนี้ เป็นผลจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอาชีพที่ลดลง เช่น การเปลี่ยนอาชีพจากเกษตรกรที่ผลผลิตขึ้นอยู่กับสภาพดินฟ้าอากาศเป็นอาชีพอื่น การถือครองที่พักอาศัย และระดับการศึกษาของครัวเรือน นอกจากนี้ ยังพบว่าครัวเรือนที่มีรายได้น้อยหรือมีความรู้เกี่ยวกับการเงินน้อย และ/หรือมีระดับการศึกษาต่ำ จะเป็นกลุ่มครัวเรือนที่มีการออมไม่พอเพียงสำหรับในวัยชราหรือเกษียณอายุ

(3) ปัจจุบัน แม้ว่าอัตราการออมรวมของประเทศไทยจะอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับประเทศต่าง ๆ แต่อัตราการออมที่สูงไม่ได้หมายความว่าประเทศไทยไม่มีความจำเป็นที่จะต้องออมเพิ่มขึ้น หากพิจารณาจากแรงกดดันต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศในระยะต่อไป ถ้าประเทศไทยจะรักษาระดับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไว้ไม่ให้เกินร้อยละ 3 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในระยะต่อไป อัตราการออมรวมของประเทศไทยควรเพิ่มจากระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 30.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศขึ้นอีกประมาณร้อยละ 2 - 3.5 ในช่วง 5 ปีข้างหน้า เพื่อให้สอดคล้องกับการลงทุนซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ (Mega Projects) อีกประมาณร้อยละ 2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และช่วยรองรับการลงทุนภาคเอกชนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอีกประมาณร้อยละ 4.0-5.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยอัตราการออมที่เพิ่มขึ้นนี้จะช่วยสนับสนุนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ให้เพียงพอต่อการลงทุนโดยรวมของประเทศ และทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตต่อไปได้ โดยไม่ต้องกังวลต่อเสถียรภาพภายนอก



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย

อนึ่ง เป็นที่น่าสังเกตว่าหากไม่นับปัจจัยพิเศษจากการรอนำส่ง ภาษีรายได้นิติบุคคล เงินฝากที่ขยายตัวในระดับต่ำต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปีที่ผ่านมาสะท้อนให้เห็นถึงทางเลือกอื่นในการลงทุนของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจนอกเหนือจากการออมที่ธนาคารพาณิชย์ เช่น การลงทุนในพันธบัตร หลักทรัพย์ และตราสารหนี้

ส่วนสินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 โดยข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นเดือนสิงหาคม สินเชื่อขยายตัวร้อยละ 6.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 6.7 และ 4.2 ณ สิ้นปี 2547 และสิ้นเดือนมิถุนายน 2548 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี หากหักสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการรวบรวมกิจการระหว่างบริษัทเงินทุนไทยเพิ่มทรัพย์และบริษัทเงินทุนทิสโก้ และการโอนทรัพย์สินและหนี้สินระหว่างบริษัทเงินทุนธนาชาติและธนาคารธนาชาติ สินเชื่อในเดือนสิงหาคมขยายตัวที่ร้อยละ 4.1 สะท้อนการชะลอตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา

เมื่อมองไปข้างหน้า คณะกรรมการฯ คาดว่าการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์น่าจะยังอยู่ในระดับที่ทรงตัวจากระดับปัจจุบันต่อไปอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องและความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ยังไม่เข้มแข็งนัก ซึ่งน่าจะมีผลให้ภาคธุรกิจเลื่อนการลงทุนออกไปอีกระยะหนึ่ง รวมทั้งการใช้แหล่งเงินทุนอื่นในการขยายกิจการ

ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2547			2548		
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3 ^{1/}	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ส.ค. ^{2/}
สินเชื่อภาคเอกชน^{1/}	5,123.8	5,310.0	5,284.3	5,338.9	5,339.9	5,490.7
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	71.2	186.2	-25.7	54.6	1.0	50.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	6.9	9.8	6.7	5.7	4.2	6.0
เงินฝาก	5,445.1	5,506.2	5,497.0	5,618.0	5,588.8	5,850.2
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	-13.0	61.1	-9.2	121.0	-29.2	125.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	3.5	3.8	2.6	2.9	2.6	6.0

หมายเหตุ : มีการรวบรวมระหว่างบริษัทเงินทุนไทยเพิ่มทรัพย์และบริษัทเงินทุนทิสโก้เป็นธนาคารทิสโก้ และการโอนทรัพย์สินและหนี้สินระหว่างบริษัทเงินทุนธนาชาติและธนาคารธนาชาติในเดือนกรกฎาคม 2548

^{1/} รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน

^{2/} มีการรวบรวมบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยและธนาคารดิบีเอสไทยทูน เข้ากับธนาคารทหารไทย ตั้งแต่เดือนกันยายน 2547

^{3/} ข้อมูลเบื้องต้น

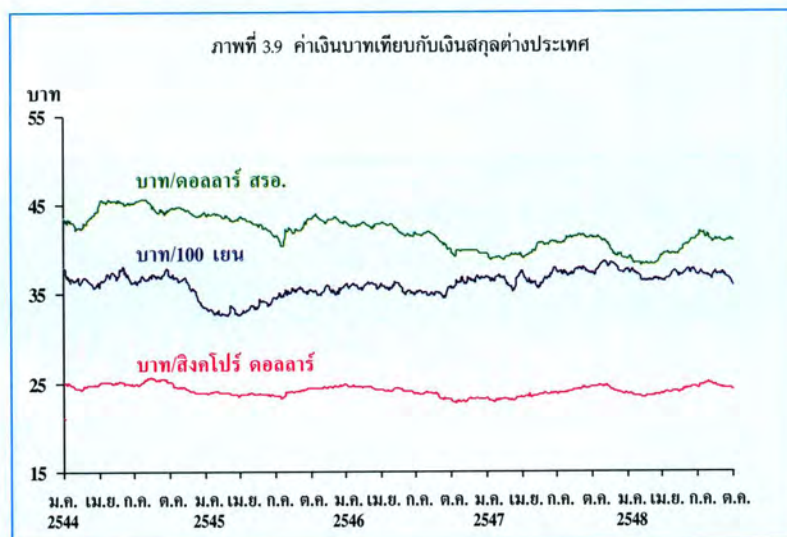
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วงหลังของไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ตามการแข็งค่าของเงินหยวน แต่เฉลี่ยทั้งไตรมาสแล้วยังอ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อน

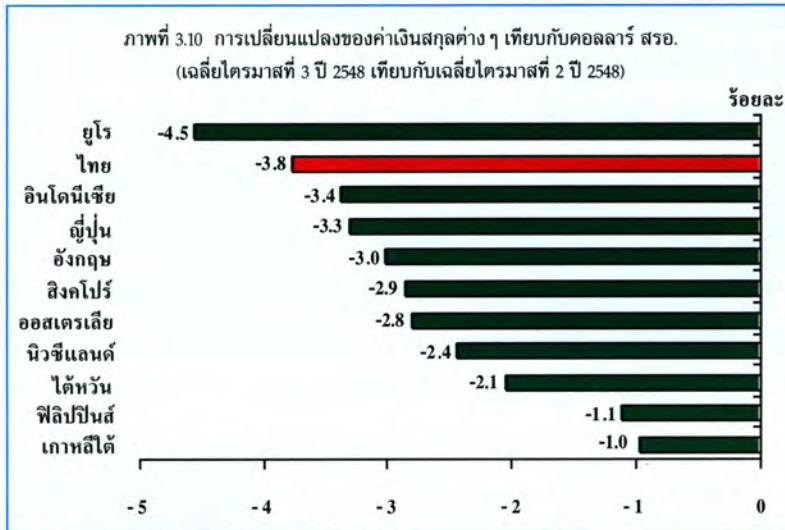
อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อยู่ที่ 41.31 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนลงจากไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ คือ ธนาคารกลางจีนปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2548 ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินบาทจากที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจนถึงระดับที่อ่อนที่สุดในรอบ 2 ปีในช่วงก่อนหน้านั้นกลับแข็งค่าขึ้นตามการแข็งค่าของเงินหยวนและทรงตัวอยู่ในระดับดังกล่าวโดยมีปัจจัยสนับสนุนอื่นประกอบ อาทิ ตัวเลขอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ที่สูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ และตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัดในเดือนกรกฎาคมที่เริ่มกลับเป็นบวกหลังจากที่ติดลบมาตั้งแต่ต้นปี 2548 ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในค่าเงินบาทเพิ่มขึ้น

อนึ่ง การที่ธนาคารกลางจีนปรับค่าเงินหยวนให้แข็งขึ้นน้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทำให้มีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางจีนอาจปรับตะกร้าเงินหยวนให้แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในอนาคต จึงมีการเก็งกำไรค่าเงินหยวนผ่านการลงทุนในสกุลเงินในภูมิภาค เช่น ดอลลาร์สิงคโปร์ รูเปียห์อินโดนีเซีย และเงินบาท เป็นต้น

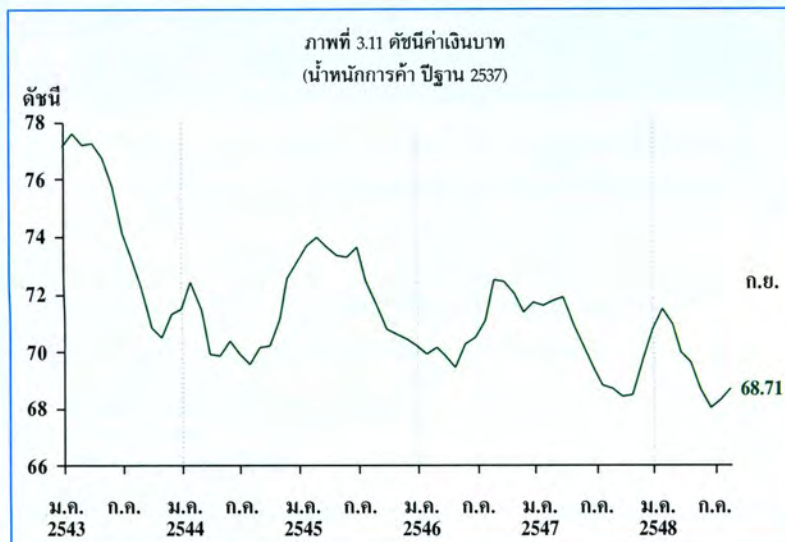


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปแบบดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับประเทศไทย นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันของประเทศแล้ว ปรากฏว่าดัชนีค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดไตรมาส โดยเฉพาะภายหลังจากที่ธนาคารกลางจีนประกาศปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนในเดือนกรกฎาคม 2548 ซึ่งทำให้ค่าเงินสกุลต่างๆ ใน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภูมิภาคปรับแข็งขึ้นตามค่าเงินทวยวน อย่างไรก็ตาม แม้เงินสกุลอื่น ๆ จะมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. แต่แข็งขึ้นน้อยกว่าค่าเงินบาท โดยการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลสำคัญ ๆ ส่วนใหญ่สอดคล้องกับการที่ตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปรับตัวดีขึ้น

เมื่อพิจารณาถึงส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯ พบว่าในช่วงที่ผ่านมาธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อย่างค่อยเป็นค่อยไปมาโดยตลอด โดยล่าสุดในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds 2 ครั้ง ครั้งละร้อยละ 0.25 ต่อปีในวันที่ 9 สิงหาคม และ 20 กันยายน จากร้อยละ 3.25 เป็นร้อยละ 3.75 ต่อปี อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคม และโดยเฉพาะในวันที่ 7 กันยายนได้ลดส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลง

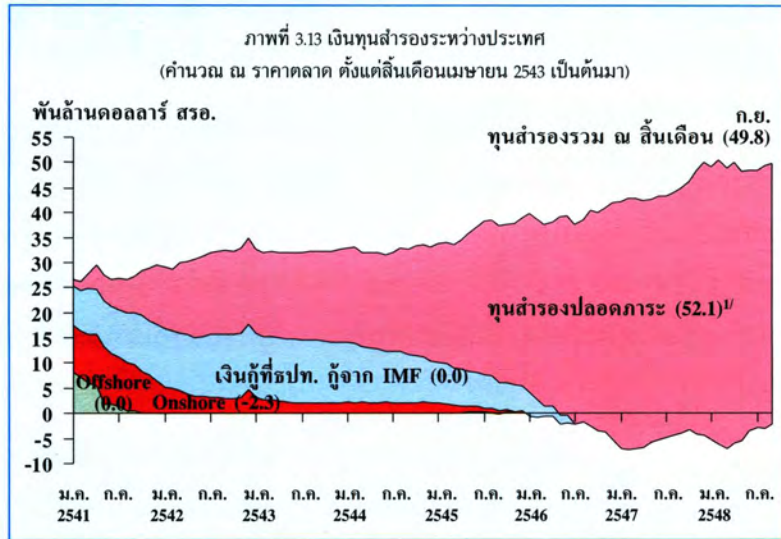


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน ในขณะที่ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลต่อเนื่องสะท้อนเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ดีขึ้น

เมื่อพิจารณาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยมีโอกาสที่จะกลับเป็นบวก ส่วนหนึ่งจากการฟื้นตัวของการส่งออกทั้งในหมวดอาหารและอิเล็กทรอนิกส์ ประกอบกับมูลค่าการนำเข้าโดยเฉพาะในหมวดน้ำมันและผลิตภัณฑ์จากน้ำมันได้

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้



¹⁾ ทุนสำรองปลอดภัย = ทุนสำรองรวม - ยอดคงค้างการชำระเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า - ยอดคงค้างเงินกู้ รพท.
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน

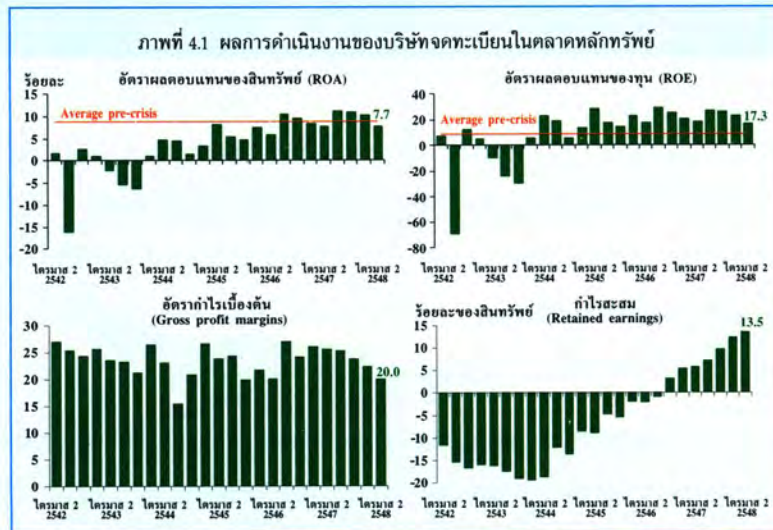
ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา เสถียรภาพของระบบการเงินไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งในส่วนของสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และระบบสถาบันการเงิน ตลอดจนเสถียรภาพของตลาดการเงิน แม้ในระยะดังกล่าว ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกซึ่งเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อเสถียรภาพระบบการเงินยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงหลักต่อเสถียรภาพระบบการเงินจะมาจากสองส่วนที่สำคัญคือ (1) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องอาจสร้างแรงกดดันในด้านต้นทุนการผลิตและความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจ ตลอดจนความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนและ (2) แนวโน้มทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในขาขึ้นต่อเนื่องไปในอนาคตอาจส่งผลให้ระบบสถาบันการเงินต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ซึ่งจะเพิ่มภาระการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือนในระยะถัดไป

ภาคธุรกิจ

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยกำไรสะสมของภาคธุรกิจยังคงสูงขึ้นต่อเนื่อง แม้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจะเริ่มส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของภาคธุรกิจอยู่บ้าง โดยเฉพาะในส่วนของต้นทุนการผลิตที่ปรับสูงขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรเบื้องต้นเริ่มชะลอลง ทั้งนี้ ผู้ประกอบการเห็นว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นได้ส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตส่วนใหญ่ผ่านทางต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น แต่การปรับเพิ่มราคาสินค้ายังเป็นไปอย่างจำกัดในสินค้าที่มีการแข่งขันสูงและที่มีการควบคุมราคา

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากกำไรสะสมของภาคธุรกิจที่ยังคงสูงขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรเบื้องต้นเริ่มชะลอลง จากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

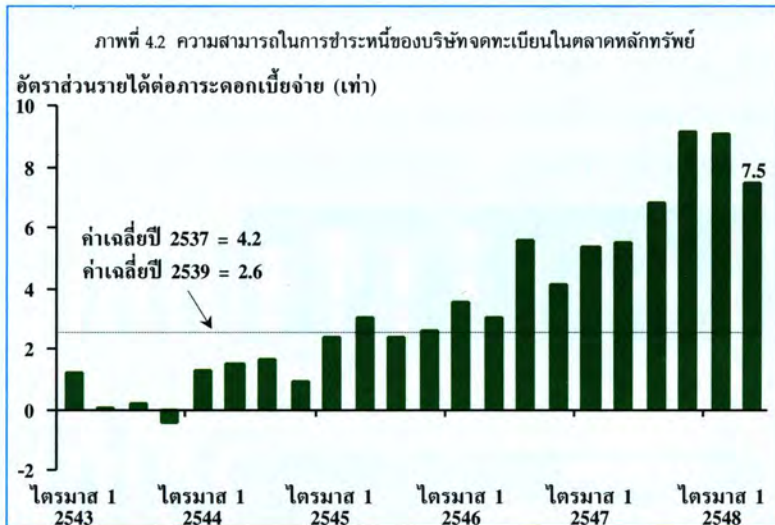
กำไรของภาคธุรกิจที่เริ่มชะลอลงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) ชะลอลงบ้างในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 แต่ยังคงถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่สูงต่อเนื่อง ROA และ ROE ที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูงต่อเนื่องนี้ จะเป็นปัจจัยช่วยสนับสนุนการลงทุนของภาคธุรกิจในระยะถัดไป

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากำไรสุทธิของภาคธุรกิจที่ลดลงเป็นสัญญาณที่คณะกรรมการฯ จะต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากกำไรสุทธิของภาคธุรกิจที่ลดลงนั้น ส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจที่สะท้อนจากอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Coverage Ratio) ลดลงเหลือ 7.5 เท่า ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 จาก 9.1 เท่าในไตรมาสก่อนหน้า กระจุนก็ตาม แม้อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายจะลดลงบ้างในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 แต่ก็ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยของปี 2547 ทั้งปีและสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2539 เกือบ 2 เท่าตัว

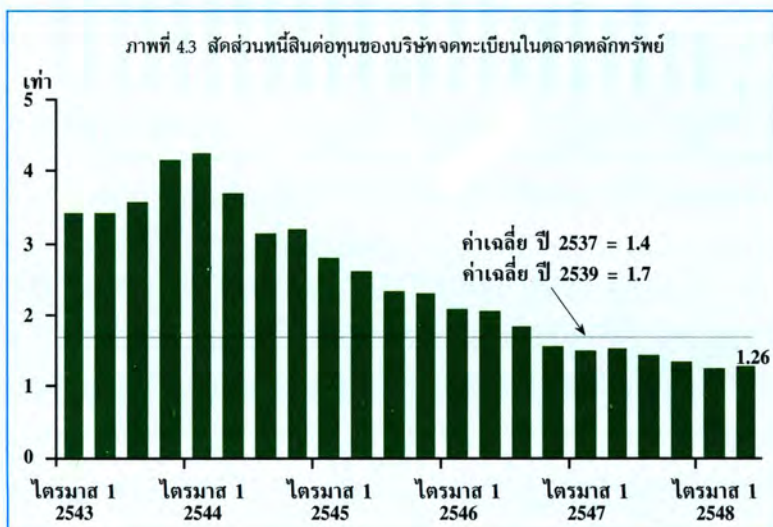
ภาระหนี้ของภาคธุรกิจที่สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังทรงตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่อง สะท้อนถึงสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดี โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.26 เท่า ใกล้เคียงกับ 1.23 เท่าในไตรมาสก่อนหน้า และต่ำกว่าที่เคยเฉลี่ย 1.7 เท่า ในปี 2539 ก่อนช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราส่วนหนี้สิน

กำไรสุทธิของภาคธุรกิจที่ลดลงส่งผลให้อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Coverage Ratio) ลดลงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 แต่ก็ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยของปี 2547 ทั้งปี

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังทรงตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่สามารถจะปรับตัวต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



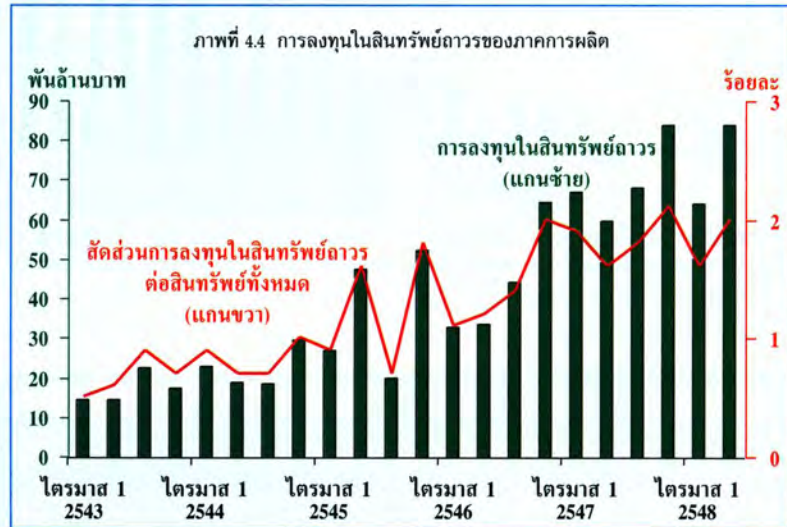
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำสะท้อนถึงความสามารถของภาคธุรกิจที่จะปรับตัวต่อแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้และสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่แข็งแกร่ง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำมิได้สะท้อนถึงข้อจำกัดในการลงทุนของภาคธุรกิจ ทั้งนี้ กำไรสะสมของภาคธุรกิจโดยรวมที่ยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องสะท้อนว่าภาคธุรกิจมีความสามารถที่จะลงทุนมากขึ้น แต่อาจ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในระดับต่ำมิได้สะท้อนถึงข้อจำกัดในการลงทุนของภาคธุรกิจ

ชะลอการลงทุนเนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนในระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าควรมีการติดตามการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของภาคธุรกิจโดยเฉพาะในส่วนของภาคการผลิตอย่างใกล้ชิด เนื่องจากจะมีส่วนชี้นำถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมในระยะต่อไป



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

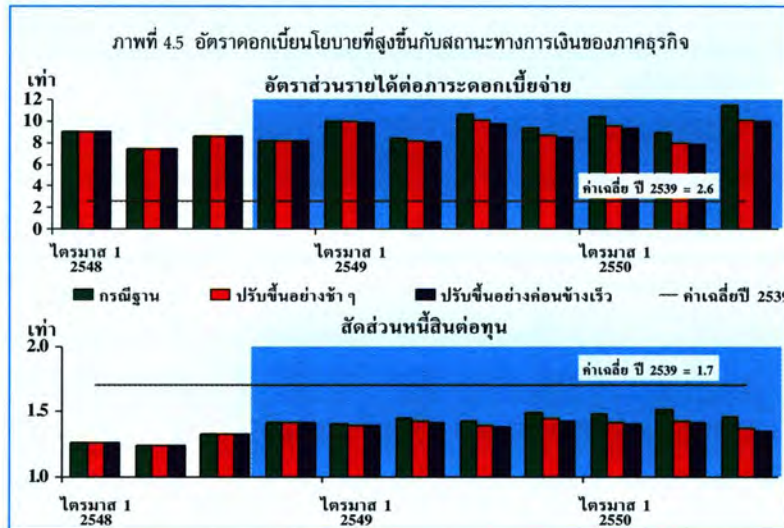
ในระยะถัดไปคณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจไทยจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แม้จะมีความเสี่ยงจาก (1) ราคาน้ำมันที่ยังคงสูงต่อเนื่อง และ (2) ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

การทดสอบโดยแบบจำลองพบว่า ภาคธุรกิจสามารถรองรับแรงกดดันของทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ

ในระยะถัดไปคณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจไทยจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่า (1) ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตและความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจอยู่บ้าง และ (2) ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลให้ภาระหนี้ของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้น แต่กำไรสะสมของภาคธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์สูง ขณะที่ภาระหนี้ของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ จะช่วยลดแรงกดดันจากความเสี่ยงทั้งในส่วนของทิศทางราคาน้ำมันและทิศทางอัตราดอกเบี้ยต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจได้

จากการใช้แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจที่เชื่อมโยงกับแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (รายละเอียดในภาคผนวก) เพื่อทดสอบความสามารถของภาคธุรกิจในการรองรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในระยะต่อไปนั้น คณะกรรมการฯ พบว่าแม้อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นอาจจะส่งผลให้อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงบ้าง แต่อัตราส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ขณะที่

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะปรับลดลงจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคครัวเรือน

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง จะส่งผลให้ภาคครัวเรือนมีการปรับพฤติกรรมทางการเงิน โดยมีความระมัดระวังในการก่อหนี้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยรักษาเสถียรภาพการเงินของภาคครัวเรือน ส่วนหนึ่งเห็นได้จากอุปสงค์ต่อสินค้าคงทนที่เริ่มชะลอลง เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า และรถยนต์ ซึ่งที่ผ่านมาได้รับแรงจูงใจจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำ ทำให้ผู้บริโภคส่วนใหญ่ซื้อสินค้าด้วยระบบเงินผ่อนในระยะที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้น จะเป็นการเพิ่มภาระดอกเบี้ยจ่ายของครัวเรือน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระภาระหนี้ของครัวเรือนได้ คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด

การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยได้ส่งผลให้ครัวเรือนมีความระมัดระวังในการก่อหนี้มากขึ้น ส่วนหนึ่งประเมินได้จากการกู้ยืมของครัวเรือนจากระบบธนาคารพาณิชย์ที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 โดยเฉพาะในส่วนของ การกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย

อัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้น จะส่งผลให้ภาคครัวเรือนปรับพฤติกรรมทางการเงิน

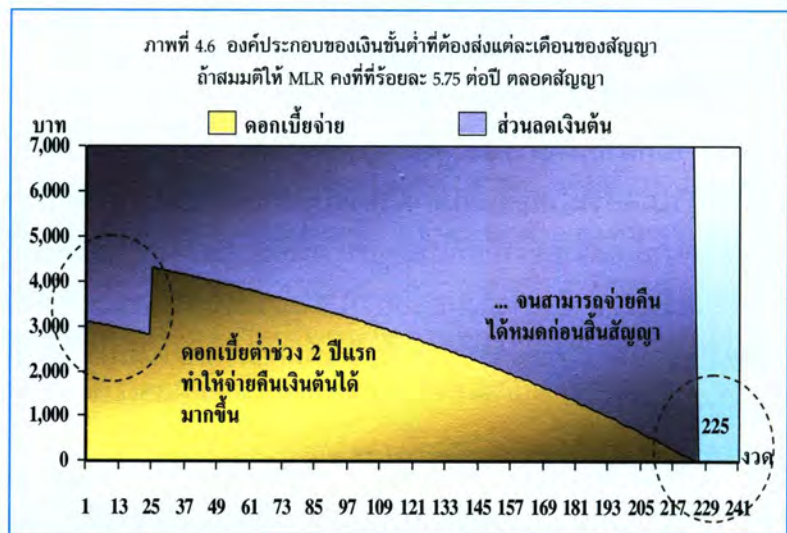
การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยทำให้ภาคครัวเรือนมีความระมัดระวังในการก่อหนี้มากขึ้น

ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาค
ครัวเรือนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น
แต่บางส่วนได้ถูกครอบคลุม
ไว้ในสัญญาการกู้แล้ว

ตารางที่ 4.1 สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาคครัวเรือน						
%การเปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2547				2548	
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
สินเชื่อให้แก่ครัวเรือน	19.2	18.9	16.6	15.3	15.2	13.8
• สินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับบุคคลทั่วไป	16.7	17.6	15.7	15.2	16.4	13.8
• สินเชื่ออุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	24.3	21.6	18.4	15.5	12.9	13.8
- สินเชื่อบัตรเครดิต	32.9	29.0	24.1	22.3	19.7	19.2

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความเป็นห่วงในเรื่องของภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือนที่จะเพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะการกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นการกู้ยืมระยะยาวและมีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยที่ลอยตัวในช่วงหลังของการผ่อนชำระ แต่จากการศึกษาพบว่าธนาคารพาณิชย์ได้คำนึงถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นดังกล่าวไว้แล้ว (ในรูปของระยะเวลาของสัญญาการผ่อนชำระ ซึ่งมักจะกำหนดไว้ยาวพอที่จะรองรับจำนวนเงินที่ต้องผ่อนชำระเพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย) จึงทำให้ในกรณีส่วนใหญ่ ครัวเรือนไม่ต้องปรับเปลี่ยนสัญญาการกู้

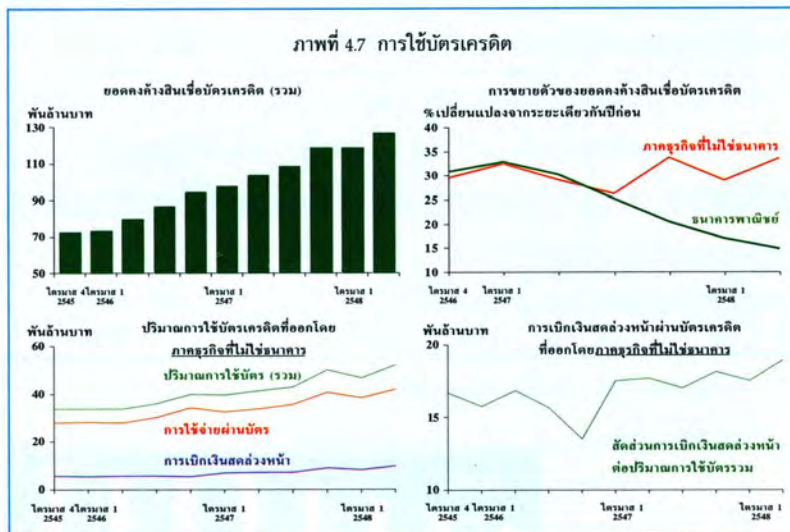


หมายเหตุ: กำหนดให้เงินต้น 1 ล้านบาท อายุสัญญา 20 ปี ดอกเบี้ยคงที่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปีในช่วง 2 ปีแรก หลังจากนั้นคิดตาม MLR โดยจ่ายขั้นต่ำ 7,000 บาทต่อเดือน

ที่มา: จากการคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการกู้ยืมของครัวเรือนในรูปของหนี้บัตรเครดิต ที่รวมถึงการกู้ยืมผ่านบัตรเครดิตจากภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารด้วยนั้น ยังคงขยายตัวอยู่ในระดับสูง โดยยอดคงค้างสินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นค่อนข้างมากในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นในส่วน of ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารเป็นสำคัญ สะท้อนถึงการก่อหนี้ของครัวเรือนที่มีรายได้น้อยที่ยังเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ในขณะที่เดียวกัน การเบิกเงินสดล่วงหน้าผ่านบัตรเครดิตที่ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งสะท้อนความต้องการสภาพคล่องเงินสดในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้น้อย แม้ว่าระดับดังกล่าวจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าจะจำเป็นต้องติดตามพฤติกรรมการใช้บัตรเครดิต โดยเฉพาะที่ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารอย่างใกล้ชิดต่อไป

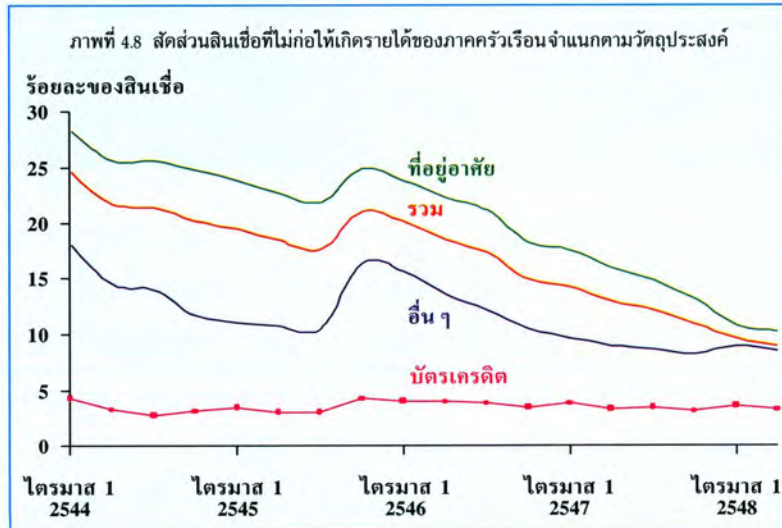
หนี้บัตรเครดิต โดยเฉพาะที่ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารยังขยายตัวในระดับสูง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคครัวเรือนยังคงโน้มลดลง มิได้ส่งสัญญาณถึงปัญหาในการชำระคืนภาระหนี้ดังนั้น ในภาพรวมแล้ว ภาคครัวเรือนยังไม่ส่อเค้าความเปราะบางทางการเงิน

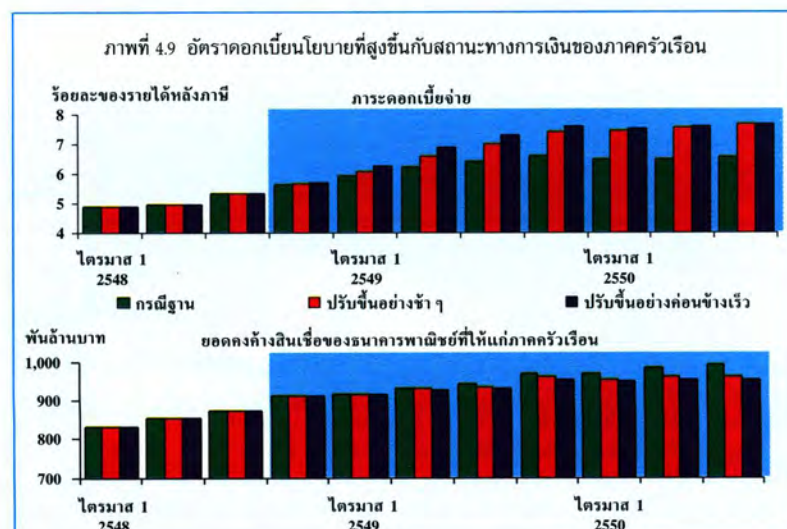
อย่างไรก็ดี สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้โน้มลดลง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

จากการประมาณการที่ได้
จากแบบจำลอง พบว่าการ
ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะ
ช่วยชะลอการก่อหนี้ภาค
ครัวเรือนได้

ทั้งนี้ เมื่อประมาณการต่อไปข้างหน้าโดยอาศัยแบบจำลอง
การใช้จ่ายภาคครัวเรือน (รายละเอียดตามภาคผนวก) หนี้ภาคครัวเรือน
ยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากการพิจารณาการ
ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในกรณีต่างๆ เห็นว่าต้นทุนการกู้ยืมที่
สูงขึ้นตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้ภาคครัวเรือน
ปรับตัวและชะลอการก่อหนี้ลง ซึ่งจะช่วยลดความเปราะบางในสถานะ
ทางการเงินของภาคครัวเรือนต่อไป



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

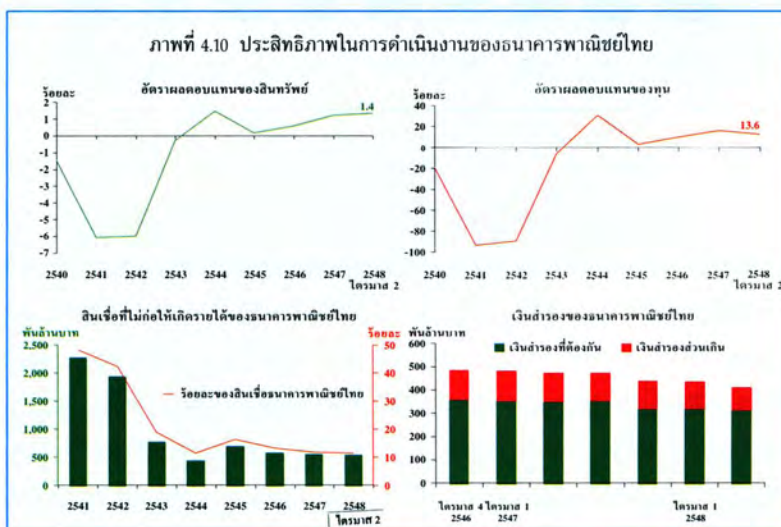
ภาคธนาคาร

ผลการดำเนินงานของทั้งธนาคารพาณิชย์ไทยและธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ โดยรวมแล้วยังสะท้อนความเข้มแข็งทางการเงินของภาคธนาคาร โดยในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 กำไรสุทธิของธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับที่สูงต่อเนื่องจากไตรมาสแรก ซึ่งเป็นผลจากความสามารถของธนาคารพาณิชย์ในการขยายสินเชื่อ ตลอดจนการเพิ่มขึ้นของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และในตลาดเงิน รวมทั้งรายได้ค่าธรรมเนียมจากบริการต่างๆ

ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบสะท้อนว่าความเข้มแข็งทางการเงินของภาคธนาคารยังอยู่ในระดับที่ดี

ตารางที่ 4.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบ						
หน่วย : พันล้านบาท	2547				2548	
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
	ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด					
- กำไร/ขาดทุน จากการดำเนินงาน	34.15	27.37	25.64	32.44	34.95	34.12
- การกันสำรองหนี้สูญ	0.06	-0.45	1.51	-2.86	-4.82	-3.30
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	29.46	25.77	25.51	18.72	30.65	32.75
ธนาคารพาณิชย์ไทย						
- กำไร/ขาดทุน จากการดำเนินงาน	30.73	24.36	24.27	29.53	31.37	29.59
- การกันสำรองหนี้สูญ	-0.20	-4.11	-2.98	-5.58	-4.52	-6.57
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25.86	19.17	19.82	13.22	27.37	24.95
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ						
- กำไร/ขาดทุน จากการดำเนินงาน	3.42	3.00	1.36	2.90	3.58	4.52
- การกันสำรองหนี้สูญ	0.25	3.65	4.49	2.72	-0.30	3.27
- กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3.61	6.60	5.70	5.49	3.28	7.79

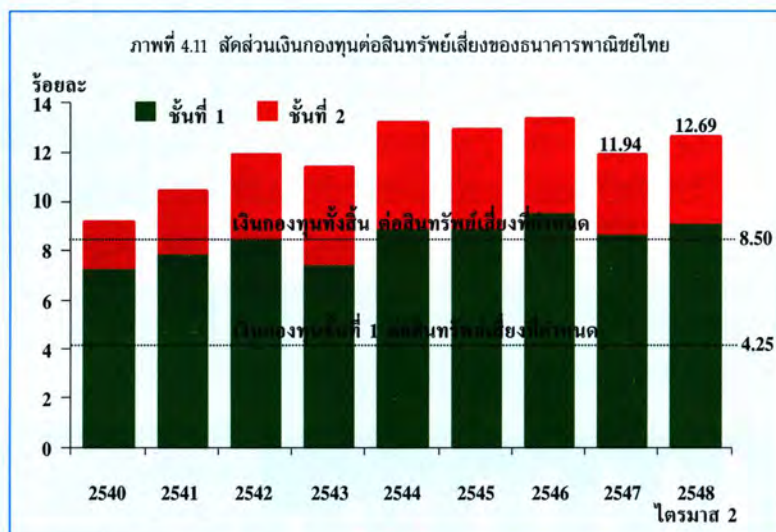
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารพาณิชย์ไทยมีผล
การดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์
ที่น่าพอใจ

เมื่อพิจารณาเฉพาะธนาคารพาณิชย์ไทย ผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ทั้งเครื่องชี้ทางด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของทุน ซึ่งในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อยู่ที่ร้อยละ 1.4 และ 13.6 ตามลำดับ ในขณะที่เดียวกัน สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมของธนาคารพาณิชย์ไทยยังคงลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ร้อยละ 11.5 ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2548 ซึ่งจะมีผลช่วยลดภาระรายจ่ายของธนาคารพาณิชย์จากการกันสำรองลงได้บ้าง ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราขั้นต่ำที่ ธปท. กำหนดอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 มีอัตราส่วนเงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยงและอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสินต่อสินทรัพย์เสี่ยงอยู่ที่ร้อยละ 9.2 และ 12.7 ตามลำดับ ทั้งหมดนี้ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ไทยสามารถรับมือกับปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ได้ในเกณฑ์ดี



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาน้ำมันและอัตรา
ดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้นจะ
กระทบต่อความเสี่ยงทาง
ด้านเครดิตและด้านอัตรา
ดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์

ทั้งนี้ ผลกระทบของการปรับตัวในระบบเศรษฐกิจจากราคาน้ำมันที่ยังเพิ่มสูงขึ้นและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นต่อฐานะทางการเงินของธนาคารพาณิชย์จะอยู่ในรูปของความเสี่ยงทางด้านเครดิต (Credit Risk) ของลูกหนี้ของธนาคารพาณิชย์และความเสี่ยงทางด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและสินเชื่อ และจากความผันผวนด้านราคาของหลักทรัพย์ที่ธนาคารพาณิชย์ลงทุน ซึ่งความเสี่ยงทั้งสองด้านนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นให้ติดตามและวิเคราะห์อย่างใกล้ชิด

ในส่วนของความเสี่ยงต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์นั้น พิจารณาจากความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้จะไม่ชำระหนี้ของธนาคาร (Expected Default Frequency) ซึ่งใช้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตัวแทน (Proxy) โดยจำแนกวิเคราะห์ในกลุ่มภาคธุรกิจหลัก พบว่าความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้ที่มีคุณภาพระดับปานกลาง (Percentile 50) ในแต่ละภาคธุรกิจจะไม่สามารถชำระหนี้ได้โน้มสูงขึ้นเล็กน้อยในส่วนของภาคพาณิชย์กรรมและการผลิต ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ความน่าจะเป็นดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่ต่ำ ทำให้ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ในภาพรวมของธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในระดับดี

ความน่าจะเป็นที่ลูกหนี้จะผิดนัดชำระหนี้ของธนาคารยังคงอยู่ในระดับต่ำแม้จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น



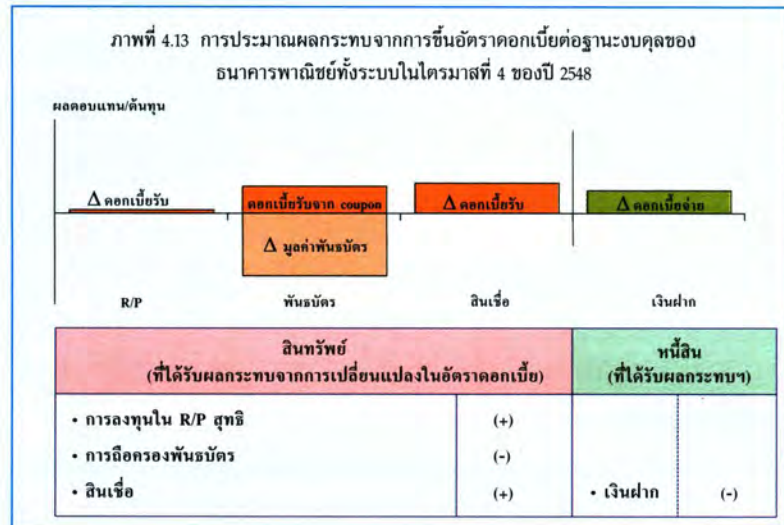
หมายเหตุ: * ลูกหนี้ที่มีคุณภาพระดับปานกลาง (Percentile 40)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับความเสี่ยงทางด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) ต่อฐานะทางการเงินของธนาคารพาณิชย์นั้น จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของงบดุลของธนาคารพาณิชย์ต่ออัตราดอกเบี้ย (Sensitivity Analysis) พบว่า โดยรวมแล้วผลกระทบสุทธิจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีค่อนข้างน้อย โดยการลดลงของมูลค่าพันธบัตร (Repricing Impact) และรายจ่ายจากดอกเบี้ยเงินฝากที่เพิ่มขึ้น ถูกชดเชยด้วยรายรับจากดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ทั้งจากอัตราผลตอบแทนจากการถือครองหลักทรัพย์ระยะสั้นและดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงดอกเบี้ยรับจากการถือครองพันธบัตร (Coupon) สะท้อนว่า

ผลกระทบสุทธิของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่องบดุลของธนาคารพาณิชย์มีค่อนข้างน้อย

ธนาคารพาณิชย์สามารถรองรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ความเสี่ยงด้านตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ลักษณะทางพลวัตของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลหลักโดยภาพรวมแล้วมีเสถียรภาพอยู่ในระดับดี

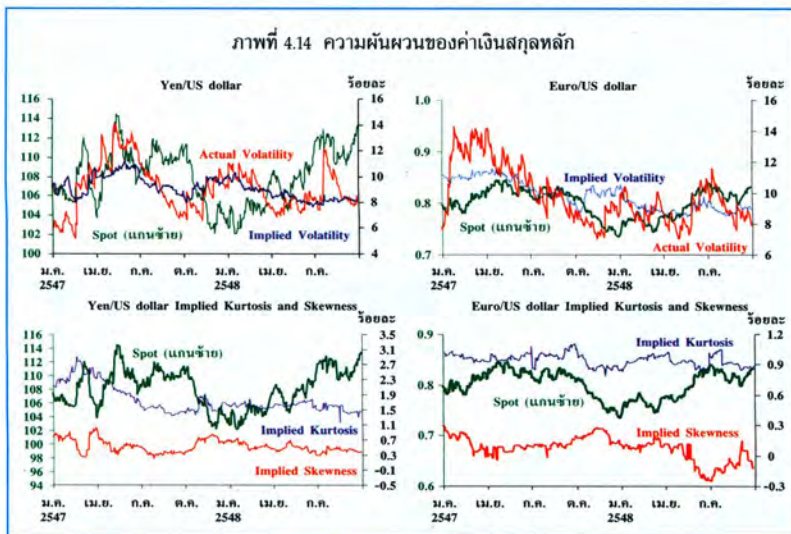
ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ลักษณะทางพลวัตของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลหลักโดยภาพรวมแล้วมีเสถียรภาพอยู่ในระดับดี โดยพิจารณาจากการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนและการคาดการณ์ในอนาคตของตลาดต่อระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Spot Rate) ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน (Actual & Implied Volatility)^{1/} ความไม่เท่ากันของทิศทางความเสี่ยง (Implied Skewness)^{2/} และความน่าจะเป็นที่จะเกิดการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Implied Kurtosis)^{3/} แม้ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกจากการ

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

^{2/} Implied Skewness เป็นการประมาณการความเสี่ยงที่อัตราแลกเปลี่ยนจะมีทิศทางแข็งค่าขึ้นโดยประมาณจากราคา Long Call Option และ Short Put Option ที่ค่า Delta เท่ากับ 25 ทั้งคู่ โดย Option ดังกล่าว เป็น “Out-of-the-money” Option

^{3/} Implied Kurtosis เป็นการประมาณการความเป็นไปได้ที่จะเกิดความเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงหรือ Jump ขึ้น โดยประมาณจากราคา Long Call Option และ Long Put Option ที่ค่า Delta เท่ากับ 25 ทั้งคู่ โดย Option ดังกล่าวเป็น “Out-of-the-money” Option

ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ ซึ่งอาจสะท้อนความเปราะบางของระบบเศรษฐกิจ แต่ตลาดตราสารอนุพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนยังคงปรับลดการประมาณการความเสี่ยงลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะค่าความผันผวน (Implied Volatility) และค่าความเสี่ยงที่จะมีการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างรุนแรงในระยะ 1 ปีข้างหน้า (Implied Kurtosis) ซึ่งส่วนหนึ่งอาจมาจากการปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนของจีน



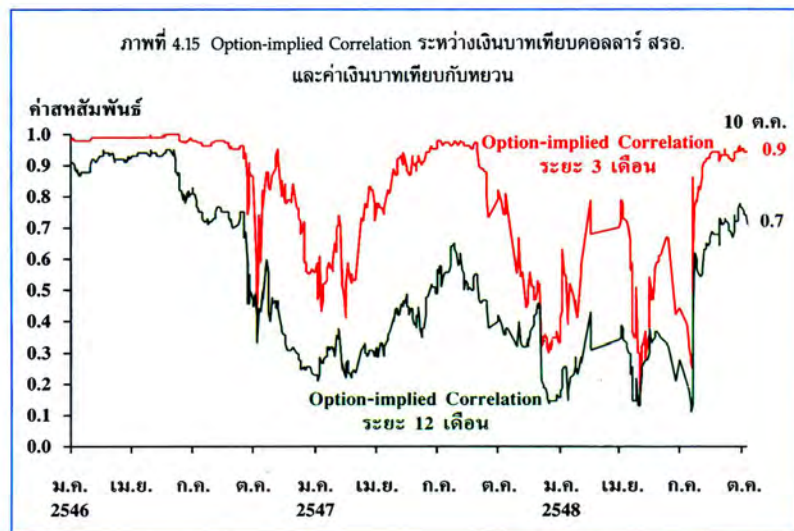
ที่มา: Bloomberg

หลังจากที่ค่าเงินหยวนของจีนได้เปลี่ยนเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการจัดการ (Managed Floating Exchange Rate Regime) เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2548 ทำให้ความไม่แน่นอนในแนวนโยบายของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของจีนลดลง แม้ว่ารายละเอียดของน้ำหนักของสกุลเงินต่างๆ ในตะกร้าเงินหยวนจะไม่มี การเปิดเผยก็ตาม จากค่า Option-implied Correlation^{4/} ระหว่างค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. และค่าเงินบาทเทียบกับหยวน ในระยะปานกลางพบว่า ก่อนหน้าที่จะประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวน ตลาดการเงินคาดว่ามีความเป็นไปได้สูงที่เมื่อมี

การปรับค่าเงินหยวนของจีน ทำให้ความไม่แน่นอนในแนวนโยบายของระบบอัตราแลกเปลี่ยนของจีนลดลง

^{4/} Option-implied Correlation เป็นการคาดการณ์ความสัมพันธ์ของการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนสองสกุลเงินในอนาคตตามช่วงเวลาต่างๆ เช่น 3 เดือนและ 12 เดือน โดยใช้ราคาของ Option ของสองสกุลนั้น

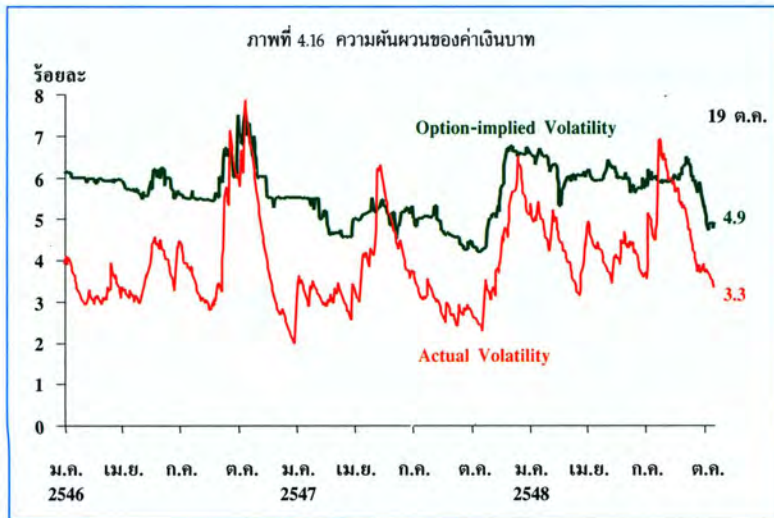
การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน การเคลื่อนไหวของค่าเงินหยวนเทียบกับดอลลาร์ สรอ. จะมีความยืดหยุ่นในการลอยตัวสูงหรือค่าเงินหยวนจะต่างไปจากเดิมมาก แต่หลังจากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดการเงินเห็นว่าในระยะสั้นนั้น ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินหยวนใหม่จะมีเสถียรภาพเทียบกับดอลลาร์ สรอ. สะท้อนจากค่าสหสัมพันธ์ระยะเวลา 3 เดือนที่อยู่ในระดับสูง (High 3-Month Option-implied Correlation) อย่างไรก็ตาม ความแตกต่างในค่าสหสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลา 3 เดือนและ 12 เดือน สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่า ค่าเงินหยวนจะแข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในอนาคต



ที่มา: JP Morgan

ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. มีเสถียรภาพอยู่ในระดับดี

สำหรับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนไทยในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ระดับค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. มีเสถียรภาพอยู่ในระดับดี โดยเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ทำให้ความผันผวนของค่าเงินบาท (Actual Volatility) ที่ผ่านมามีอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้ความผันผวนของค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ในอนาคตพิจารณาจากค่า Option-Implied Volatility ปรับลดลงเล็กน้อยและอยู่ในระดับปกติ




ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยงด้านตลาดหลักทรัพย์ไทย

ความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ไทยลดต่ำลงในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 สะท้อนว่าตลาดเริ่มคลายความกังวลต่อความไม่แน่นอนในความสัมพันธ์ของการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย โดยประกาศตัวเลขเครื่องชี้เศรษฐกิจมหภาคทยอยออกมาดีขึ้นมากจากไตรมาสก่อนหน้า และคาดว่าผลประโยชน์ของธุรกิจจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะยังอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ผู้ประกอบการจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้น จากการที่ความเสี่ยงของการขยายตัวในระบบเศรษฐกิจ (Risk to Growth) ในอนาคตปรับลดลง ส่งผลให้การคาดการณ์ผลตอบแทนในหลักทรัพย์โดยรวมปรับสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการเคลื่อนย้ายเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติในช่วงปลายไตรมาส ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จึงปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและเคลื่อนไหวอ่อนลงในช่วงแคบเมื่อสิ้นไตรมาส

ความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ไทยลดต่ำลง สะท้อนว่าตลาดเริ่มคลายความกังวลเรื่องการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย



ถือครองพันธบัตรระยะสั้นลง โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล
ระยะกลางและระยะยาวได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่อัตรา
ผลตอบแทนระยะสั้นได้ปรับตัวต่ำลงมากในช่วง โดยเฉพาะช่วงที่
อุปสงค์ต่อพันธบัตรระยะสั้นมีมาก

หน้าว่าง

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.4 อยู่ในด้านสูงของช่วงที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2548) แม้ว่าข้อมูลในไตรมาสที่ 2 นี้ ส่วนใหญ่มาจากการขยายตัวของสินค้าคงคลัง แต่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังขยายตัวดีขึ้นกว่าในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งว่าเศรษฐกิจไทยสามารถรองรับผลกระทบจากความผันผวนต่างๆ ได้ดีพอควร

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งสูงขึ้นกว่าเดิม ขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้นจากปริมาณการนำเข้าน้ำมันที่ลดลงจากผลของราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศที่สะท้อนราคานำเข้าที่แท้จริงมากขึ้น

อย่างไรก็ดี ภายใต้อิทธิพลของความไม่แน่นอนทั้งจากภายในและภายนอกประเทศที่ยังมีอยู่ โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่ยังมีความผันผวนในระดับสูง ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลก ขณะที่ความไม่สมดุลทางการเงินของโลก ส่งผลต่อการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศและกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนภายในประเทศจากสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ทำให้คณะกรรมการฯ ต้องพิจารณาข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วงต่อไปอย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบด้วยดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ รวมทั้งมาตรการอื่นๆ ของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติม ภายใต้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน คงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 3.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ซึ่งสูงขึ้นกว่าร้อยละ 2.75 ต่อปี ที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน สอดคล้องกับการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.50 ต่อปี ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน เมื่อวันที่ 7 กันยายน และ 19 ตุลาคม 2548

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจในหลายประเทศมีทิศทางชะลอลงจากช่วงก่อนเนื่องจากผลกระทบของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องและส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในบางประเทศสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิม อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น และเศรษฐกิจจีนยังมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่องและนับเป็นแรงผลักดันที่สำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.6 หรือขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 3.8 โดยการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของภาคครัวเรือนและการลงทุนของภาคเอกชนยังขยายตัวดี จากปัจจัยสนับสนุนจากภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น และราคาบ้านที่ยังอยู่ในระดับสูง

ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับผลของพายุเฮอริเคนแคทรีนาและริตาในช่วงปลายเดือนสิงหาคมถึงกันยายน 2548 ได้สร้างความเสียหายต่อแหล่งผลิตน้ำมันและราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนกันยายนและตุลาคมที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 76.9 และ 75.4 ตามลำดับ จากระดับ 89.1 ในเดือนสิงหาคม และนับเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบมากกว่า 13 ปี เช่นเดียวกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่จัดทำโดย Conference Board ที่ลดลงมากเช่นกัน จากระดับ 105.5 ในเดือนสิงหาคมมาอยู่ที่ระดับ 86.6 ในเดือนกันยายน

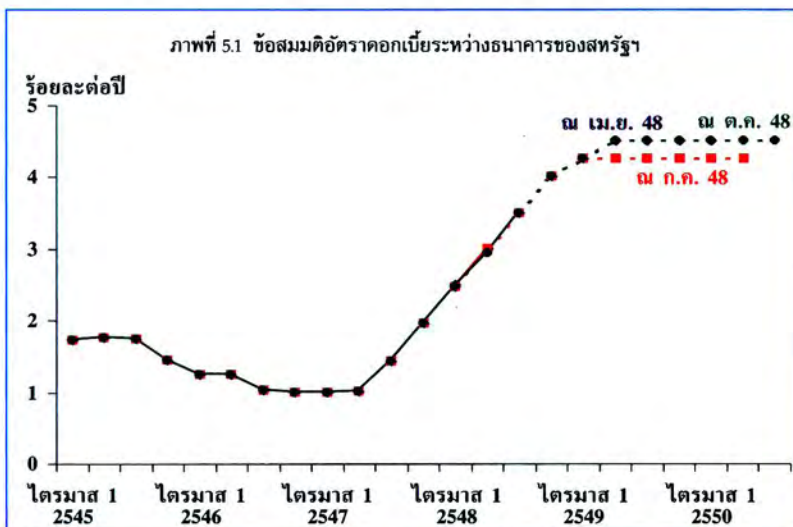
อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากพายุเฮอริเคนดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เพียงระยะสั้นในช่วง

เศรษฐกิจในหลายประเทศชะลอลง จากผลกระทบของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

พายุเฮอริเคนแคทรีนาและริตาและราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ความเชื่อมั่นผู้บริโภคของสหรัฐฯ ลดลงในเดือนกันยายนและตุลาคม แต่คาดว่าจะส่งผลต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ เพียงระยะสั้นเท่านั้น

ไตรมาสที่ 3 และไตรมาสที่ 4 ของปีนี้เท่านั้น โดยทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจในพื้นที่เสียหายหยุดชะงัก การใช้จ่าย การผลิตและการจ้างงานชะลอตัวขณะที่รายจ่ายของรัฐบาลในการฟื้นฟูพื้นที่ที่ได้รับความเสียหายคาดว่าจะส่งผลต้องประมาณในปี 2549 เนื่องจากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นอยู่ในช่วงปลายปีงบประมาณ 2548

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในสหรัฐฯ ยังคงปรับตัวสูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนกันยายน 2548 อยู่ที่ร้อยละ 4.7 เติบโตขึ้นจากเดือนก่อน ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 3.6 และนับเป็นอัตราเงินเฟ้อที่สูงที่สุดในรอบ 15 ปี และมีแนวโน้มว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงต่อไป เนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องรวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัว คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังคงปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ต่อเนื่องจากการปรับขึ้นครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 20 กันยายน 2548 ร้อยละ 0.25 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปี ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds เฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 อยู่ที่ร้อยละ 4 ต่อปี เช่นเดียวกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่สำหรับในปี 2549 จะปรับขึ้นในอัตราที่เร่งขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มขยายตัวจากอุปสงค์ในประเทศและผลิตภาพการผลิต (Productivity) ที่ยังขยายตัว



ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ของธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และในอัตราที่เร่งขึ้นกว่าเดิม

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

ต้นฉบับไม่มีหน้านี้

ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับในไตรมาสแรก

ผ่านมา ของนายกรัฐมนตรี นายจุนอชิโร โคอิซูมิ โดยเฉพาะ การแปรรูปรัฐวิสาหกิจและการลดบทบาทของรัฐบาล ซึ่งถือเป็น ปัจจัยสนับสนุนต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว ทำให้ คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ส่วนใหญ่ปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสแรก โดยมี ปัจจัยสำคัญมาจากการลงทุนและการบริโภคภายในประเทศที่ขยายตัว ต่อเนื่อง ยกเว้นมาเลเซียและอินโดนีเซียที่การบริโภคภายในประเทศ ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากไตรมาสแรก กอปรกับการส่งออกที่ยังขยายตัว ไม่สูงมากนัก ทำให้เศรษฐกิจชะลอลง อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่อยู่ใน ระดับสูงต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของ ภูมิภาคเอเชียในช่วงต่อไป

การส่งออกของประเทศส่วนใหญ่ในเอเชียยังคงขยายตัวอย่าง ต่อเนื่อง โดยส่วนใหญ่เป็นการส่งออกสินค้าที่ไม่ใช่สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ในขณะที่การส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เริ่มปรับตัวขึ้นบ้างสอดคล้อง กับสัญญาณการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ในสหรัฐฯ ที่ เริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม การนำเข้าของหลายประเทศเร่งตัวมากกว่าการ ส่งออก ส่วนหนึ่งเนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ส่งผลให้เกินดุลการค้า ลดลง

ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศส่วนใหญ่ในเอเชียปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจาก ราคาสินค้าในหมวดพลังงานและอาหารปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาน้ำมัน ในตลาดโลกที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทำให้ราคาน้ำมันในประเทศสูง ตามไปด้วย โดยเฉพาะในประเทศที่รัฐบาลลดการชดเชยราคาน้ำมัน อาทิ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย นอกจากนี้ สภาพอากาศแปรปรวนที่เกิด จากพายุไต้ฝุ่นยังส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น

การดำเนินนโยบายการเงินในภูมิภาคเอเชียยังอยู่ในทิศทางที่ เข้มงวดมากขึ้น โดยธนาคารกลางหลายประเทศได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นโยบาย ได้แก่ ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย ฮองกง และ ไต้หวัน ซึ่งปัจจัยสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมีทั้งเพื่อลดแรง

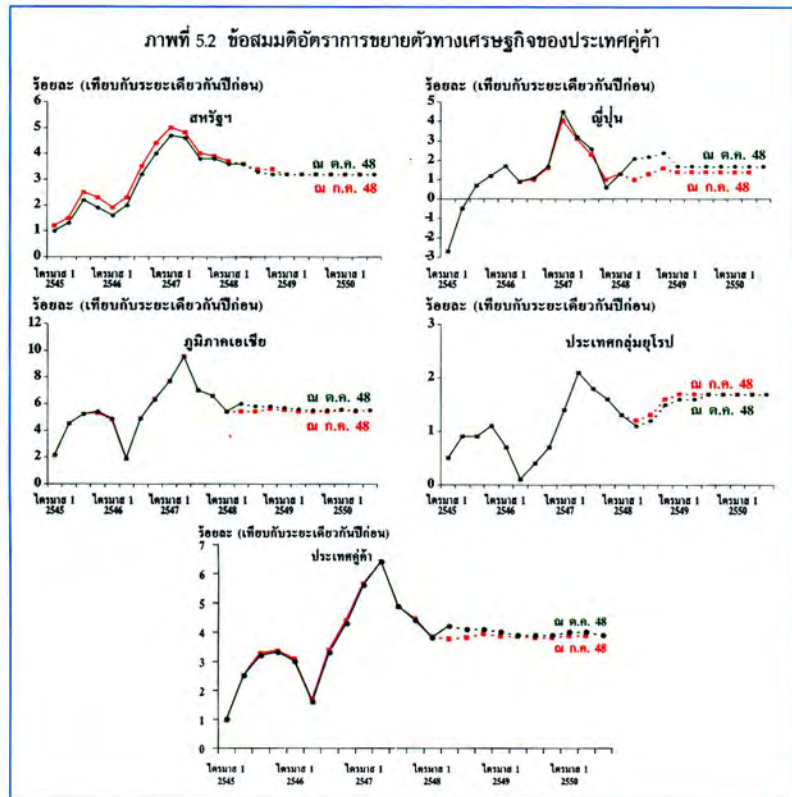
กดดันจากภาวะเงินเฟ้อและการอ่อนตัวของค่าเงิน และเพื่อรักษาส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ

ค่าเงินในภูมิภาคส่วนใหญ่ในช่วงไตรมาสที่ 3 อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. โดยค่าเงินเปโซฟิลิปปินส์อ่อนค่าลงจากปัญหาด้านเสถียรภาพการเมืองในประเทศ ค่าเงินรูเปียห์อินโดนีเซียอ่อนค่าเนื่องจากมีการนำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการเงินดอลลาร์ สรอ. สูงขึ้นด้วย กอปรกับความกังวลเรื่องแผนการปรับขึ้นราคาน้ำมันของรัฐบาลที่อาจส่งผลให้เกิดการประท้วง และความไม่มั่นคงทางการเมือง และค่าเงินดอลลาร์ได้หวั่นและวอนของเกาหลีอ่อนค่าเพราะเงินทุนต่างประเทศไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์ ในขณะที่จีนซึ่งได้ปรับค่าเงินหยวนให้แข็งค่าขึ้นร้อยละ 2.1 เมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2548 มาอยู่ที่ 8.11 หยวนต่อดอลลาร์ สรอ. และกำหนดช่วงความเคลื่อนไหวเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ที่ร้อยละ 0.3 แต่ค่าเงินหยวนได้แข็งค่าขึ้นเพียงเล็กน้อย ทำให้จีนยังคงได้รับแรงกดดันจากประเทศอุตสาหกรรมให้ปรับค่าเงินให้แข็งค่าขึ้นอีกเนื่องจากเห็นว่าค่าเงินหยวนของจีนยังต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นและจีนจะขยายตัวดีขึ้นในช่วงต่อไปเมื่อเทียบกับที่ประเมินไว้เดิม ทำให้แนวโน้มค่าเงินของญี่ปุ่นและจีนแข็งค่าขึ้น ในขณะเดียวกัน คาดว่าค่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาคจะแข็งค่าตามด้วยเล็กน้อย ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติค่าเงินของภูมิภาคเอเชียโดยรวมแข็งค่าขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าประเทศในภูมิภาคเอเชียมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจ จึงปรับลดข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่ในเอเชียลงเล็กน้อย เมื่อเทียบกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจในช่วงไตรมาสที่ 2 ของหลายประเทศโดยเฉพาะจีน ฮองกง และสิงคโปร์ขยายตัวสูงกว่าที่คาด และจะมีแรงส่งต่อไปยังไตรมาสถัดไป จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของทั้ง 3 ประเทศที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

โดยรวมแล้วคณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าที่เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ เนื่องมาจากการปรับเพิ่มข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่น จีน ฮังกอน และ สิงคโปร์ เป็นสำคัญ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าเฉลี่ยรวมเร่งตัวขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

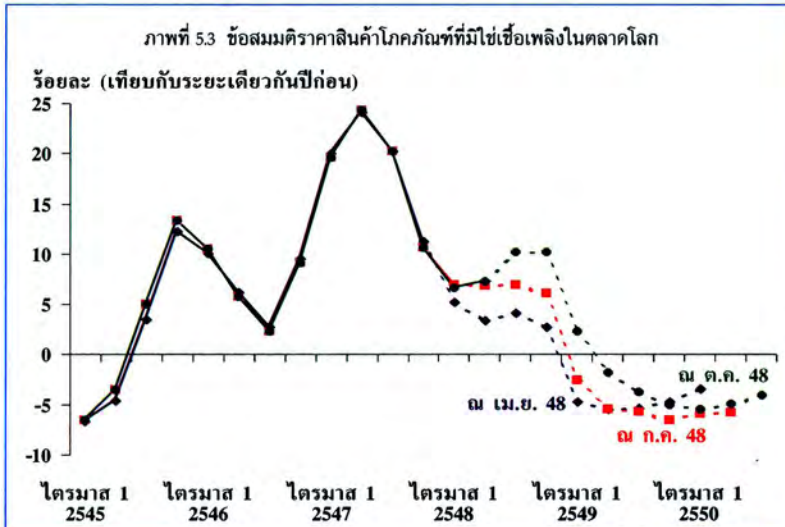


ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากราคาในหมวดอาหารและหมวดโลหะที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาทองคำในตลาดโลกยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับราคาอะลูมิเนียม เนื่องจากความต้องการในตลาดโลกขยายตัวเร่งขึ้น ส่งผลให้ภาวะอุปทานตึงตัว กอปรกับอุปทานจากจีนซึ่งเป็นผู้ผลิตอะลูมิเนียมรายใหญ่ของโลกชะลอตัวเนื่องจากมาตรการของรัฐบาลจีนในการชะลอการลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวเพื่อป้องกันการเกิดปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน คณะกรรมการฯ

จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่
 เชื้อเพลิงในตลาดโลกของปี 2548 ที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงาน
 ฉบับก่อน และกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในช่วงต้นปี 2549 ก่อนจะปรับ
 ลดลงในระยะต่อไป สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงิน
 ระหว่างประเทศ

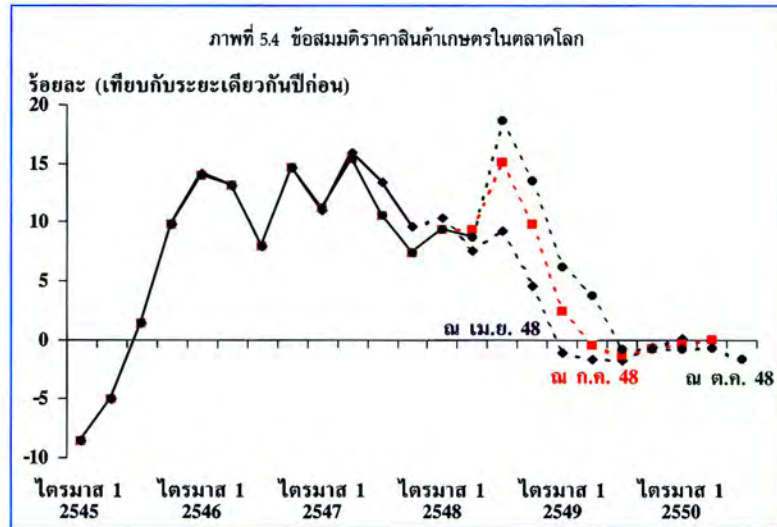


คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ
 อัตราการขยายตัวของราคา
 สินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อ
 เพลิงในตลาดโลกที่เร่งขึ้น
 จากข้อสมมติที่ใช้ในรายงาน
 ฉบับก่อน

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่สำคัญ
 ต่อเศรษฐกิจไทยยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะข้าว
 ยางพารา และน้ำตาลที่มีราคาเพิ่มขึ้นตามความต้องการในตลาดโลก
 ที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยความต้องการยางพาราเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
 โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมรถยนต์ของจีน ตลอดจนสหรัฐฯ ที่เพิ่ม
 โควตาการนำเข้าน้ำตาล เพื่อทดแทนผลผลิตที่ได้รับความเสียหายจาก
 พายุเฮอริเคนแคทรีนา ซึ่งคาดว่าจะมีผลกดดันให้ราคาเร่งตัวมากขึ้น
 อีกในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตร
 ในตลาดโลกที่เร่งขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วง
 ประมาณการ

ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก มีแนวโน้มเร่งขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



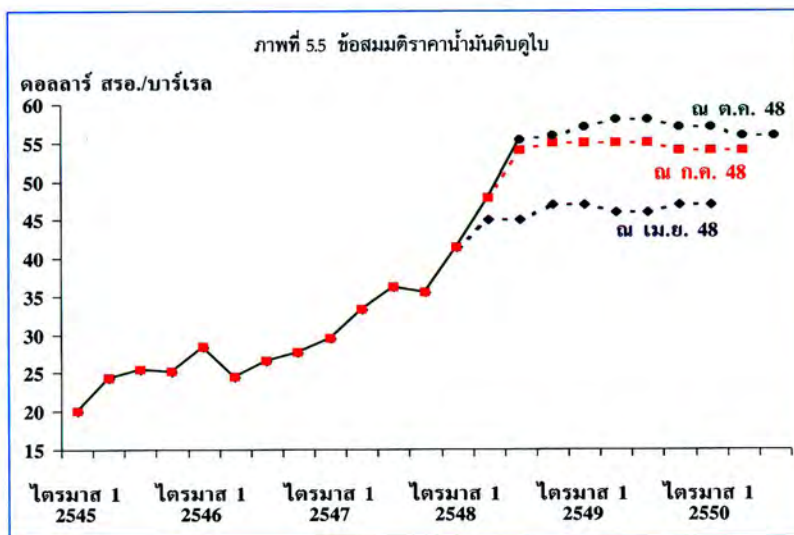
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งเมื่อวันที่ 30 สิงหาคม 2548 โดยราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) สูงขึ้นไปแตะระดับ 69.81 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และในเวลาใกล้เคียงกันนั้นราคาน้ำมันดิบคูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการก็ปรับขึ้นสูงสุดที่ 60.03 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เนื่องจากพายุเฮอริเคนแคทรีนาที่สร้างความเสียหายให้กับแหล่งผลิตน้ำมันและโรงกลั่นน้ำมันของสหรัฐฯ ทำให้ตลาดมีความกังวลว่าจะเกิดปัญหาอุปทานน้ำมันดิบมากขึ้น ในขณะที่ความต้องการน้ำมันในสหรัฐฯ มีแนวโน้มว่าจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงฤดูหนาวในช่วงต้นปี 2549 อย่างไรก็ตาม การตัดสินใจของรัฐบาลสหรัฐฯ ที่จะนำปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปสำรองทางยุทธศาสตร์ (Strategic Petroleum Reserves) ออกมาใช้เพื่อลดภาวะความตึงตัวของอุปทาน ตลอดจนความช่วยเหลือจากองค์กรพลังงานระหว่างประเทศ (International Energy Agency) ทำให้ราคาน้ำมันดิบในช่วงต่อมาปรับลดลงบ้าง

เนื่องจากภาวะความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานดังกล่าวทำให้ราคาน้ำมันดิบคูไบเฉลี่ยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 อยู่ที่ 55.37 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เร่งขึ้นมากจากระดับ 47.90 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสก่อนและสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่ไว้ที่ 54 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ ผลการประชุมกลุ่มโอเปกเมื่อวันที่ 20 กันยายน 2548 มีมติคงเพดานการผลิตน้ำมันดิบไว้ที่

28 ล้านบาร์เรลต่อวัน หลังจากที่ได้ปรับเพิ่มไปแล้ว 500,000 บาร์เรล ต่อวันตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคมที่ผ่านมา เนื่องจากเห็นว่าตลาดน้ำมันในขณะนี้โดยเฉพาะน้ำมันดิบ มีอุปทานเพียงพอ แต่ได้สำรองกำลังการผลิตส่วนเกินไว้ที่ระดับ 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตลอดในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2548 ไว้ในกรณีที่ตลาดโลกประสบปัญหาอุปทานดิ่งตัว

จากแนวโน้มความต้องการน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และราคาน้ำมันดิบที่ค่อนข้างผันผวนและทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสำหรับปี 2548 อยู่ที่ 50.2 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนที่อยู่ 49.6 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และสำหรับปี 2549 ปรับเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยที่ 57.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล จากข้อสมมติเดิมที่ 54.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล



คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบสำหรับปี 2548 และ 2549 สูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนเฉลี่ยที่ 50.2 และ 57.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ หลังจากที่รัฐบาลประกาศลดตัวราคาน้ำมันเบนซินตั้งแต่เดือนตุลาคม 2547 และลดตัวราคาน้ำมันดีเซลอย่างสมบูรณ์ตั้งแต่วันที่ 13 กรกฎาคมที่ผ่านมา ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลได้ปรับตัวสูงขึ้นทันที 1.30 บาทต่อลิตรไปอยู่ที่ลิตรละ 22.99 บาท และสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องตามทิศทางราคาน้ำมันของตลาดสิงคโปร์ แม้ว่าความต้องการใช้น้ำมันภายในประเทศจะชะลอลงบ้างจากมาตรการลดการใช้พลังงานของทางการ ทำให้ใน

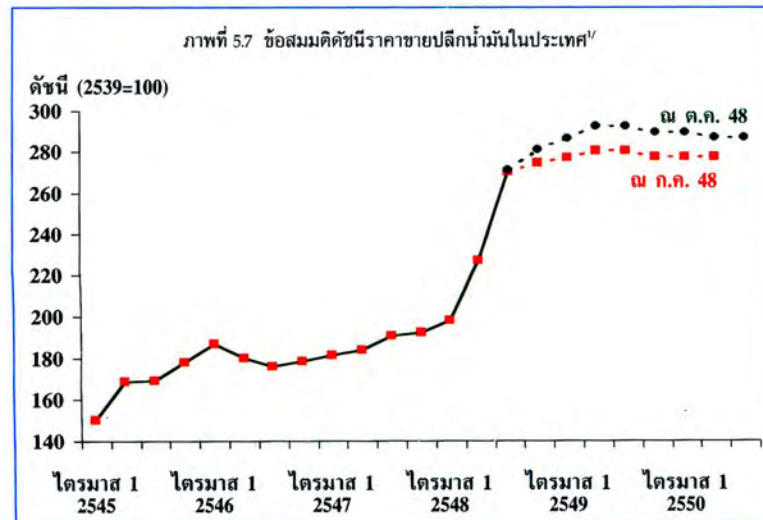
ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินและดีเซลในประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ลิตรละ 26.30 และ 23.03 บาท ตามลำดับ สูงขึ้นจากไตรมาสก่อนซึ่งอยู่ที่ลิตรละ 22.76 และ 18.52 บาท หรือสูงขึ้นลิตรละ 3.54 และ 4.51 บาท ตามลำดับ



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

ราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศที่ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น กอปรกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศสูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติดัชนีราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศเพิ่มสูงขึ้นสอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้น



¹⁴ ดัชนีราคาขายปลีก ประกอบด้วย น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล ก๊าซรถยนต์ น้ำมันเตา และน้ำมันก๊าด โดยมีน้ำหนักประมาณ 18 43 8 24 และ 0.2 ตามลำดับ

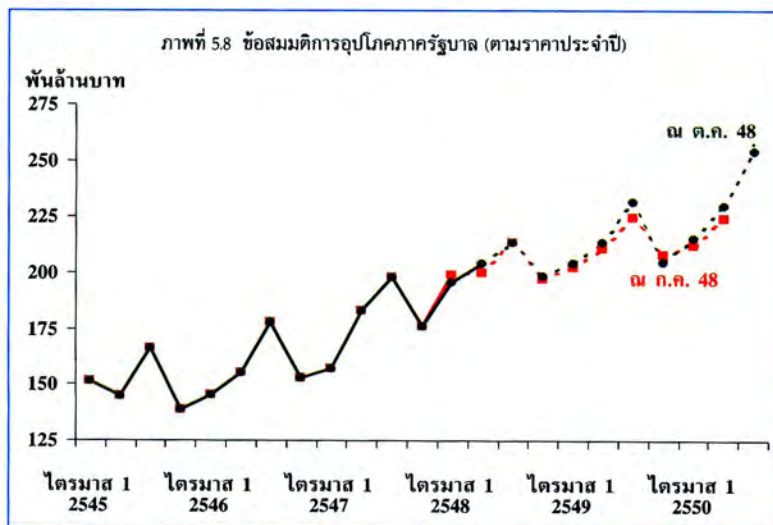
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การคลังภาครัฐบาล

ในช่วง 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2548 (เดือนตุลาคม 2547 ถึงเดือนสิงหาคม 2548) รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายได้ได้ถึง 1,183.0 พันล้านบาท ซึ่งสูงกว่าประมาณการการจัดเก็บรายได้ในเอกสารงบประมาณร้อยละ 6 เป็นการขยายตัวทั้งภาษีที่จัดเก็บตามฐานรายได้ทั้งรายได้บุคคลธรรมดาและนิติบุคคล และฐานการบริโภคตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีในช่วงที่ผ่านมา กอปรกับเป็นผลจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษีของรัฐบาล

สำหรับข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาล คณะกรรมการฯ สมมติให้รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาลในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2548 ใกล้เคียงกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน ส่วนในปีงบประมาณ 2549 คณะกรรมการฯ ได้ปรับข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาลเพิ่มขึ้น เนื่องจาก (1) ปรับอัตราการเบิกจ่ายของรัฐบาลเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับการเบิกจ่ายในปีงบประมาณ 2548 และ (2) คาดว่าองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น (อปท.) จะได้รับถ่ายโอนงานบริการสาธารณะจากรัฐบาลมากขึ้น

ทั้งนี้ ในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติรายจ่ายอุปโภคของรัฐบาลเพิ่มขึ้นเป็น 789.6 และ 847.8 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนที่ 789.0 และ 835.2 พันล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

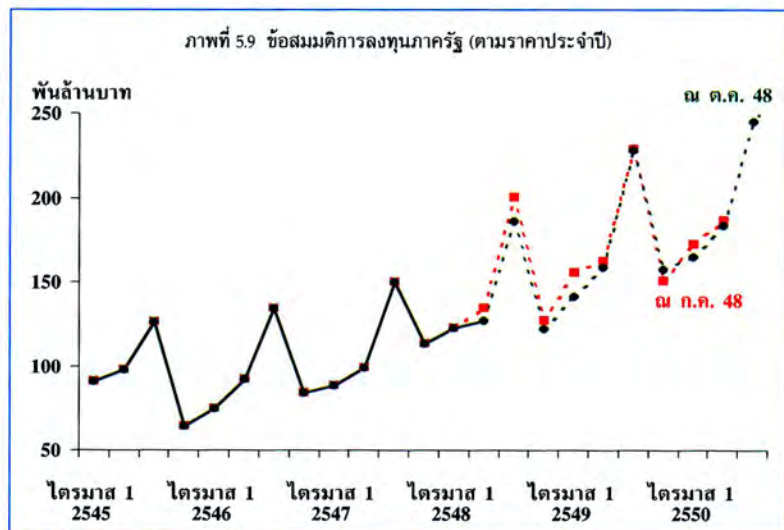
ข้อสมมติการอุปโภคภาครัฐบาลในปีงบประมาณ 2548 ใกล้เคียงเดิม แต่ในปีงบประมาณ 2549 ปรับเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับแนวโน้มการเบิกจ่ายในปีงบประมาณ 2548 และการถ่ายโอนงานบริการสาธารณะของรัฐบาลไปสู่ อปท. ที่คาดว่าจะมากขึ้น

สำหรับข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ในส่วนรายจ่ายลงทุนของรัฐบาล คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐบาลในปีงบประมาณ 2548 ลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนส่วนหนึ่งเนื่องจากในส่วนของงบประมาณเพิ่มเติม 50 พันล้านบาท ที่ได้รวมอยู่ในข้อสมมติครั้งก่อนมีการเบิกจ่ายล่าช้าไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ทั้งนี้ เนื่องจากงบประมาณเพิ่มเติมดังกล่าวเพิ่งประกาศใช้ในช่วงปลายไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2548 ส่วนในปีงบประมาณ 2549 คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

รายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ในปีงบประมาณ 2549 ปรับลดลงสอดคล้องกับมติคณะรัฐมนตรีที่ทบทวนปรับลดกรอบการลงทุนของรัฐวิสาหกิจปี 2549

ในส่วนของรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2548 เท่ากับในครั้งก่อนที่ 277.3 พันล้านบาท แต่ในปีงบประมาณ 2549 ได้ปรับข้อสมมติรายจ่ายลงทุนลดลงสอดคล้องกับการพิจารณาทบทวนปรับลดกรอบการลงทุนของรัฐวิสาหกิจปี 2549 ตามมติคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 31 พฤษภาคม 2548 ดังนั้น รายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2549 จึงปรับลดลงเหลือ 290.7 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติเดิมในรายงานฉบับก่อนที่ 317.7 พันล้านบาท

ข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ ปีงบประมาณ 2548 ปรับลดลงจากข้อสมมติในครั้งก่อน จากการลงทุนของรัฐบาล ขณะที่ในปีงบประมาณ 2549 ปรับลดลงจากการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ดังนั้น เมื่อพิจารณารายจ่ายลงทุนโดยรวมของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจทั้งหมด ข้อเสนอการลงทุนของภาครัฐ (Public Investments) ในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 จะปรับลดลงเหลือ 549.5 และ 649.9 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติครั้งที่ 570.8 และ 674.2 พันล้านบาท ตามลำดับ

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

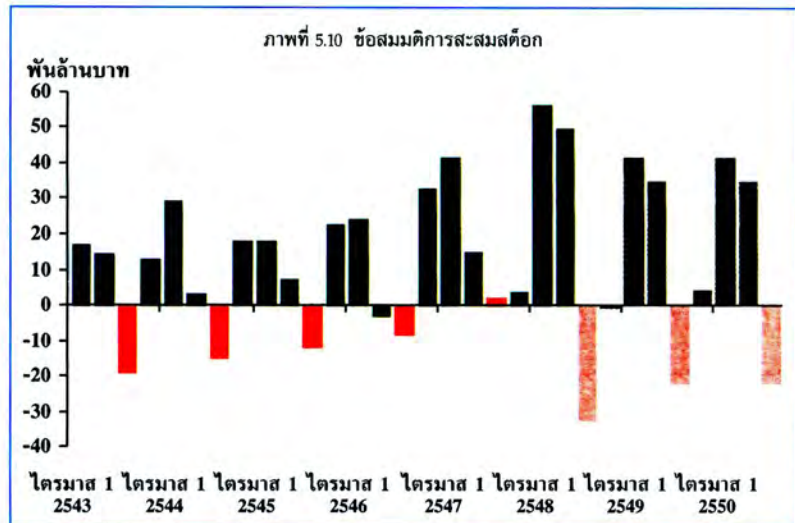
คณะกรรมการฯ ปรับอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเพิ่มขึ้นประมาณ 6 บาท สอดคล้องกับมติของคณะกรรมการค่าจ้างที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2548 เป็นต้นไป ทำให้ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2548 ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.7 ส่วนในปี 2549 กำหนดให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 4.0 จากอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยในปีก่อนใกล้เคียงกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก ซึ่งได้ปรับความเสียหายที่เกิดจากภัยธรรมชาติเท่ากับข้อสมมติเดิมในรายงานฉบับก่อน แต่สำหรับความเสียหายต่อสต็อกสินค้าจากภัยแล้งที่ใช้เป็นข้อสมมติในครั้งก่อนนั้น เนื่องจากปัญหาภัยแล้งได้คลี่คลายลง จึงปรับการสะสมสต็อกกลับเข้าสู่แนวโน้มปกติในระยะต่อไป ส่วนการสะสมสต็อกที่เกิดจากการนำเข้าที่เร่งตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 นั้น เนื่องจากข้อมูลในอดีตยกเว้นในปี 2547 ชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสต็อกส่วนใหญ่จะปรับลดลงในไตรมาสที่ 3 ของปี และเป็นการลดลงในสัดส่วนประมาณ 1 ใน 3 ของมูลค่าสต็อกที่ถูกสะสมไว้ในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้า ดังนั้น สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 คณะกรรมการฯ จึงกำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสต็อกเป็นลบ ส่วนในช่วงครึ่งแรกของปี 2549 คาดว่าการนำเข้าเพื่อสะสมสต็อกจะไม่เร่งตัวเช่นเดียวกับที่เกิดขึ้นในปี 2548 จึงกำหนดข้อสมมติการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสต็อกเป็นลบเช่นกัน หลังจากนั้น กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อกรวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติกลับเข้าสู่แนวโน้มปกติ

ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2548 ปรับขึ้นร้อยละ 4.7 สอดคล้องกับมติของคณะกรรมการค่าจ้าง ส่วนในปี 2549 ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.0 ใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ กำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสต็อกในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เป็นลบตามข้อมูลในอดีต หลังจากนั้นปรับการสะสมสต็อกกลับเข้าสู่แนวโน้มปกติ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 3.9 เพราะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ผลของภัยธรรมชาติในจังหวัดชายทะเลภาคใต้ ภัยแล้ง และความไม่สงบในภาคใต้ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงดังกล่าวเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ แต่อยู่ในช่วงโอกาสด้านสูงที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้ในการประมาณการครั้งก่อน

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 ปรับสูงขึ้นจากประมาณการในครั้งก่อน ส่วนในปี 2549 ขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้เดิม

สำหรับในปี 2548 เมื่อพิจารณาข้อมูลเศรษฐกิจจริงครั้งแรกของปี 2548 ข้อสมมติด้านต่าง ๆ รวมทั้งข้อมูลเบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 ที่ชี้ว่าแม้ว่าเศรษฐกิจจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้ต้นทุนการผลิตและค่าครองชีพของประชาชนสูงขึ้น ตลอดจนผลทางจิตวิทยาต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และการตัดสินใจลงทุน แต่การบริโภคและการลงทุนยังขยายตัวได้ ขณะที่ปริมาณการส่งออกปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน ส่วนปริมาณการนำเข้าเริ่มชะลอลงตัวลงมากกว่าที่คาดไว้เดิม กอปรกับยังมีแรงกระตุ้นด้านการคลังทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นและโครงการ

ลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตรา
การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 จะสูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม และ
จะเป็นแรงส่งที่สำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจในปี 2549 ยังขยายตัวได้ใน
อัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้เดิม โดยมีการส่งออกและการ
ลงทุนของภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในระยะต่อไป

การบริโภคภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้น
จากที่ประมาณไว้เดิม แต่ในทิศทางที่ชะลอตัวเมื่อเทียบกับการขยาย
ตัวในช่วงก่อนหน้า โดยมีสาเหตุสำคัญจาก (1) อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัว
ขึ้นอย่างชัดเจน ตามการปรับขึ้นของราคายาปลีกน้ำมันในประเทศ และ
ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ปรับสูงขึ้น ซึ่งมีผลทำให้กำลังซื้อ
ที่แท้จริงของประชาชนลดลง นอกจากนี้ แนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อที่
ยังสูงขึ้นส่งผลให้ประชาชนเริ่มประหยัดและระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น
(2) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
ทำให้เกิดแรงจูงใจในการออมของประชาชนมากขึ้น ขณะเดียวกัน เป็น
สัญญาณที่ทำให้ผู้บริโภคตระหนักถึงภาระค่าใช้จ่ายที่อาจเพิ่มขึ้น
ในอนาคต หากมีการใช้จ่ายจากรายได้ในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับอัตรา
การขยายตัวของสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่เริ่มชะลอลง อย่างไรก็ดี ปัจจัย
บวกที่ช่วยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน ได้แก่ (1) ภาวะการจ้างงาน
ที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี (2) รายได้ในภาคเกษตรปรับสูงขึ้น ตามปริมาณ
ผลผลิตที่เริ่มขยายตัวหลังจากที่ลดลงจากปัญหาภัยแล้งในช่วงก่อนหน้า
ขณะที่ราคาสินค้าเกษตรยังอยู่ในเกณฑ์สูง (3) ความมั่งคั่ง (Wealth) ที่
สะสมอยู่ในรูปของมูลค่าหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี
และ (4) มาตรการช่วยเหลือด้านค่าครองชีพของรัฐบาล ได้แก่ การปรับ
ค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ และการปรับขึ้นเงินเดือนข้าราชการ ข้าราชการ
บำนาญ และลูกจ้าง ซึ่งมีอัตราการเพิ่มที่สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย
ส่งผลให้รายได้ที่แท้จริงยังเพิ่มขึ้น จะมีส่วนสนับสนุนการบริโภคให้ยัง
ขยายตัวได้ในระยะต่อไป

สำหรับการลงทุนภาคเอกชน คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่
สูงขึ้นจากที่ประมาณไว้เดิมเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในทิศทางที่ชะลอตัว
เมื่อเทียบกับการขยายตัวในช่วงก่อนหน้า จากผลของราคาน้ำมันที่
เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ เนื่องจากผู้ลงทุนมีความไม่มั่นใจในอุปสงค์ภายใน
ประเทศที่คาดว่าจะชะลอลงจากผลของราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้น ขณะที่

*การบริโภคภาคเอกชน
ขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเมื่อ
เทียบกับประมาณการครั้ง
ก่อน แต่ในทิศทางที่ชะลอ
ตัวเมื่อเทียบกับการขยาย
ตัวในช่วงก่อนหน้าซึ่งเป็น
ผลจาก (1) อัตราเงินเฟ้อที่
เพิ่มขึ้น และ (2) แนวโน้ม
อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น*

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลง จากผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่ออุปสงค์ในประเทศ ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในขาขึ้น

การส่งออกสินค้าและบริการในปี 2548 และปี 2549 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นกว่าที่ประมาณไว้เดิม ตามการฟื้นตัวของการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และผลิตภัณฑ์อาหารที่มีแนวโน้มดีขึ้น

ในส่วนของต้นทุนการผลิตได้ปรับสูงขึ้นเช่นกันตามราคาน้ำมันและค่าจ้างแรงงานที่ปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ ผลของอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ค่าครองชีพของประชาชนที่สูงขึ้นและภาวะเศรษฐกิจที่มีทิศทางชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา ยังส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง จึงอาจทำให้การขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนในสาขาการผลิตที่เกี่ยวข้อง เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก และปูนซีเมนต์ มีทิศทางที่ชะลอลงด้วย

อย่างไรก็ตาม ในระยะยาวคาดว่า การลงทุนภาคเอกชนยังมีแนวโน้มขยายตัวดี โดยมีปัจจัยหลักที่เอื้อต่อการลงทุนได้แก่ (1) ผลประกอบการภาคธุรกิจเอกชนที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี (2) ระดับการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง (3) การขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินในสาขาธุรกิจต่างๆ ที่ยังขยายตัวในเกณฑ์ดี แม้ว่าจะในระยะสั้นจะชะลอลงบ้าง เนื่องจากผลของอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้นและภาวะเศรษฐกิจที่มีทิศทางชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา (4) แม้ว่าธนาคารพาณิชย์หลายแห่งจะเริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลงมากนักสะท้อนนโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลาย และ (5) การนำเข้าสินค้าทุนและสินค้าวัตถุดิบที่อยู่ในเกณฑ์สูงในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนความต้องการขยายการลงทุนในระยะต่อไป

ทางด้านการส่งออกสินค้าและบริการ คาดว่าจะมีอัตราการขยายตัวสูงกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่สำคัญที่ยังขยายตัวดี โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่กลับมาฟื้นตัวอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้น กอปรกับปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบจากภัยแล้งได้คลี่คลายลง ทำให้สินค้าส่งออกที่ใช้วัตถุดิบจากภาคเกษตร อาทิ สับปะรดกระป๋อง สามารถส่งออกได้ตามปกติ ขณะที่การส่งออกอาหารทะเล โดยเฉพาะกุ้ง ได้รับผลดีจากการลดภาษีนำเข้าชั่วคราวจากสหภาพยุโรปที่จะมีผลย้อนหลังตั้งแต่ 1 สิงหาคม 2548 ถึงช่วงสิ้นปี 2548 ในอัตราที่เท่ากับสิทธิพิเศษทางภาษีศุลกากร (GSP) ที่คาดว่าจะได้รับคืนในวันที่ 1 มกราคม 2549 ขณะที่ค่าเงินบาทมีทิศทางที่แข็งขึ้นเล็กน้อยและเป็นการแข็งค่าขึ้นสอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค จึงไม่เป็นอุปสรรคต่อการส่งออก

ทำให้คาดว่าในระยะต่อไป การขยายตัวของการส่งออกจะสูงกว่าที่
ประมาณการไว้เดิม

สำหรับการส่งออกบริการ ภาคการท่องเที่ยวของไทยโดย
เฉพาะในแหล่งท่องเที่ยวที่สำคัญในเขตภาคใต้ยังได้รับผลกระทบจาก
ภัยธรรมชาติในจังหวัดชายทะเลภาคใต้ฝั่งอันดามัน รวมทั้งเหตุการณ์
ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้
อัตราการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา
ยังคงลดลงจากปีก่อน อย่างไรก็ตาม จำนวนนักท่องเที่ยวได้เริ่มปรับตัว
ดีขึ้นเป็นลำดับ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าแนวโน้มการส่งออกบริการ
จะใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนตามภาวะการท่องเที่ยว
ที่เริ่มฟื้นตัว

การนำเข้าสินค้าและบริการ มีแนวโน้มที่การขยายตัว
จะชะลอลงกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้ม
เงินเพื่อฉบับก่อน โดยในช่วงที่เหลือของปี 2548 คาดว่าการนำเข้าจะ
ชะลอลงตามการนำเข้าน้ำมัน เหล็กและทองคำ ที่ทางการได้เข้ามา
บริหารการนำเข้าและขอความร่วมมือจากผู้นำเข้า อุปสงค์ในประเทศที่
ชะลอลง รวมทั้งอาจมีการใช้วัตถุดิบจากการสะสมวัตถุดิบล่วงหน้า
ในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้การนำเข้าไม่เร่งตัวเท่ากับในช่วงครึ่งแรก
ของปี 2548 แต่ผลจากการนำเข้าในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ที่เร่งตัว
กว่าที่คาด ทำให้คาดว่า การนำเข้าทั้งปี 2548 จะยังขยายตัวในอัตราที่
สูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับที่ประมาณการไว้เดิม

ทั้งนี้ คาดว่าดุลการค้าในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 จะปรับ
ตัวดีขึ้นเป็นลำดับ ขณะที่ดุลบริการค่อยๆ ฟื้นตัวตามการส่งออกบริการ
จึงมีความเป็นไปได้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปีนี้จะยังขาดดุล
ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในครั้งก่อน

โดยรวมแล้ว อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2548
ที่ได้จากแบบจำลองในครั้งนี้สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม
จากการส่งออกสุทธิที่ปรับตัวดีขึ้นกว่าที่คาด ขณะที่อุปสงค์ในประเทศ
ยังขยายตัวได้ ส่วนในปี 2549 คาดว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย
จะอยู่ในช่วงประมาณการเดิม

*การนำเข้าสินค้าและบริการ
มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง
ในระยะต่อไป ตามการชะลอ
ตัวของการนำเข้าน้ำมัน
เหล็กและทองคำ อุปสงค์
ในประเทศที่ชะลอลง รวมทั้ง
อาจมีการใช้วัตถุดิบจาก
การสะสมวัตถุดิบล่วงหน้า
ในช่วงที่ผ่านมา*

*คณะกรรมการฯ ประเมิน
ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดในปี
นี้จะขาดดุลใกล้เคียงกับที่
ประเมินไว้ครั้งก่อน*

*ประมาณการอัตราการ
ขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี
2548 ปรับสูงขึ้นจากประมาณ
การครั้งก่อน ส่วนในปี 2549
คาดว่าอัตราการขยายตัว
ของเศรษฐกิจจะอยู่ในช่วง
ที่ประมาณการไว้เดิม*

ประมาณการอัตราเงินเพื่อ
ปรับสูงขึ้นจากประมาณการ
ครั้งก่อน จากแรงกดดัน
ด้านอุปทานเป็นสำคัญ

การประมาณการอัตราเงินเพื่อ

อัตราเงินเพื่อทั่วไปในไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 เร่งตัวมาอยู่ที่ร้อยละ 5.6 อยู่ในด้านสูงของช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่วนอัตราเงินเพื่อพื้นฐานเร่งตัวมาอยู่ที่ร้อยละ 2.2 สอดคล้องกับช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน ด้วยโอกาสของความน่าจะเป็นร้อยละ 65

สำหรับอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2548 และ 2549 ที่ประมาณการได้จากแบบจำลองในครั้งนี้งวดสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ จากแรงกดดันเงินเพื่อด้านอุปทานเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นจากเดิม ขณะที่แรงกดดันเงินเพื่อด้านอุปสงค์มาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตที่ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะมีส่วนช่วยชะลออุปสงค์ในประเทศ ทำให้แรงกดดันเงินเพื่อด้านอุปสงค์ไม่มากนัก

อย่างไรก็ตาม ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมันได้ส่งผลกระทบต่อปัจจัยราคาสินค้าอื่น ๆ ในตะกร้าดัชนีผู้บริโภคพื้นฐานดังปรากฏผลทำให้อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเร่งสูงขึ้นอย่างชัดเจน ทั้งนี้แม้ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยลดแรงกดดันเงินเพื่อได้บ้าง แต่ผลยังทำให้อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2548 และ 2549 ที่ประมาณการได้จากแบบจำลองในครั้งนี้งวดสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ และโน้มเข้าหาอัตราเงินเพื่อทั่วไปในช่วงท้ายของการประมาณการ

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเพื่อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่าง ๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการ แนวโน้มเศรษฐกิจสำหรับระยะ 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงในกรณีต่าง ๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไป

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐาน โดยความเสี่ยงด้านลบมาจากความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มักจะปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจชะลอตัวมากกว่าในกรณีฐานจากผลกระทบของราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นและการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ รวมทั้งภัยก่อการร้ายที่มีเพิ่มขึ้น มีผลด้านจิตวิทยากดดันการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชน ความเสี่ยงด้านการส่งออก เช่น การเลื่อนการคืนสิทธิ GSP ของสหภาพยุโรป และค่าระวางเรือที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่อาจปรับเลวลงกว่าเดิมจากความกังวลต่อราคาน้ำมันและค่าครองชีพที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ ส่วนความเสี่ยงด้านบวกที่เศรษฐกิจขยายตัวได้สูงกว่ากรณีฐานมาจากการเร่งรัดการเบิกจ่ายของภาครัฐที่อาจสูงขึ้นจากที่ใช้ในกรณีฐาน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าด้านบวก

ในการประเมินความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจในครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญยังคงคล้ายกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ได้แก่

(1) ความผันผวนของราคาน้ำมัน ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่าราคาน้ำมันในตลาดโลกอาจปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน ส่วนหนึ่งจากความต้องการใช้น้ำมันตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังขยายตัวดี ขณะที่การผลิตน้ำมันยังมีอุปสรรคและข้อจำกัด โดยในระยะสั้น การผลิตน้ำมัน อาจต้องเผชิญกับภัยธรรมชาติที่มีได้คาดไว้ในข้อสมมติกรณีฐาน ดังเช่นพายุเฮอริเคนแคทรีนาและริตา ที่สร้างความเสียหายกับแหล่งผลิตที่สำคัญทำให้ต้องหยุดผลิตชั่วคราว ขณะที่ในระยะยาว การพัฒนาแหล่งผลิตใหม่ต้องใช้เวลา นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งเกิดจากผลทางจิตวิทยาที่มักจะทำให้ราคาน้ำมันผันผวนตามข่าวสารข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์น้ำมันทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน ทั้งนี้

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

หากอาศัยข้อมูลราคาน้ำมันในตลาดล่วงหน้าที่ยังสูงขึ้นมาประยุกต์ใช้ ในการพิจารณาการกระจายตัวของราคาคาดการณ์เพื่อกำหนดกรณี เลวร้าย (Worse Case Scenario)^{1/} แล้ว ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็น ข้อสมมติในกรณีเลวร้ายจะมีโอกาสสูงถึง 74 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2549

(2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่ากรณี ฐาน ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น รวมทั้งจากการดำเนิน นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของ ประเทศต่างๆ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงจากความเปราะบางของ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจจะชะลอตัวกว่าที่คาดจากราคาสังหาริมทรัพย์ ที่เริ่มปรับตัวลดลง ซึ่งอาจส่งผลทำให้การบริโภคในสหรัฐฯ ชะลอลง และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกให้ชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้

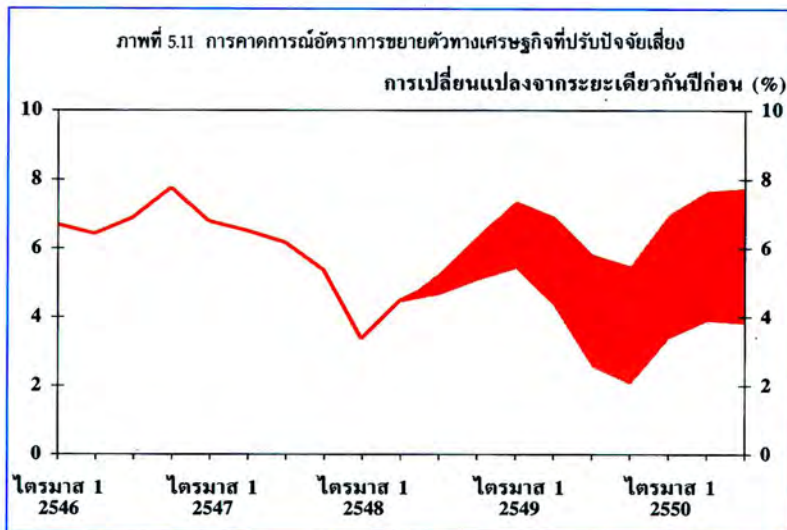
(3) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนอาจปรับเลวลง กว่าเดิม จากสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ที่อาจขยายวงกว้าง และรุนแรงขึ้น รวมทั้งความกังวลต่อราคาน้ำมันและค่าครองชีพที่เพิ่ม สูงขึ้น ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อลดลง และระมัดระวังในการใช้จ่าย มากขึ้น อาจกดดันการบริโภคและการลงทุนให้ต่ำลงจากที่ประมาณการ ได้จากแบบจำลอง อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย นโยบาย อาจมีผลทางจิตวิทยาในทางลบต่อการลงทุนในระยะสั้น แต่ หากนักลงทุนตระหนักว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ช่วย รักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาวได้ จะทำให้ความเชื่อมั่นของ นักลงทุนปรับดีขึ้น

^{1/} รายละเอียดตามบทความในกรอบในบทที่ 4 ของรายงานแนวโน้มเงินเพื่อเดือนเมษายน 2548

สำหรับความเสี่ยงด้านบวกที่จะส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปสูงกว่ากรณีฐานนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามาจากอัตราการเบิกจ่ายของภาครัฐที่เร่งรัดให้สูงขึ้นจากที่ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีฐาน ทั้งการใช้จ่ายตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีเพิ่มเติม และการลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ เช่นเดียวกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

ทั้งนี้ เมื่อประเมินความเสี่ยงจากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่มีมากขึ้นต่อเศรษฐกิจภายในประเทศและต่างประเทศแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก จึงมีความเป็นไปได้มากที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าที่ประมาณการได้ในกรณีฐาน นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนยังมีมากขึ้นตามความผันผวนของราคาน้ำมัน ทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงและบานออกมากขึ้น

ขณะที่ความเสี่ยงด้านบวกมาจากการเบิกจ่ายที่เร่งขึ้นกว่าในกรณีฐาน ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่



คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไป ความไม่แน่นอนด้านลบมีมากกว่า ทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยง

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

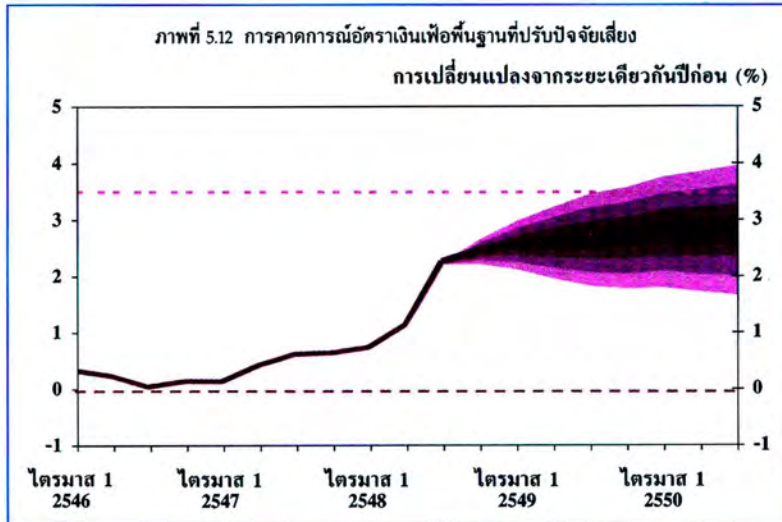
แม้ว่าราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้เริ่มส่งผลต่อต้นทุนการผลิตและค่าขนส่งในประเทศ และทำให้ราคาสินค้าและบริการหลายประเภทปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านบวกที่จะกดดันเงินเฟ้อให้สูงขึ้นกว่ากรณีฐานยังมีอยู่ โดยในครั้งนีมาจาก

ความเสี่ยงทางด้านบวกของ
อัตราเงินเฟ้อมาจากราคา
น้ำมันดิบในตลาดโลก ราคา
สินค้าเกษตรและสินค้า
โภคภัณฑ์ในตลาดโลกปรับ
สูงขึ้น ผลจากการสิ้นสุด
ระยะเวลาขอความร่วมมือ
ในการตรึงราคา และภัย
ธรรมชาติจากน้ำท่วมใน
กรณีเลวร้าย

ความเสี่ยงทางด้านลบของ
อัตราเงินเฟ้อมาจากการ
ปรับเพิ่มจำนวนรายการ
สินค้าสำคัญที่ติดตามดูแล
และการปรับเพิ่มรายการ
สินค้าและบริการควบคุม
รวมทั้งผลของการดำเนิน
นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น

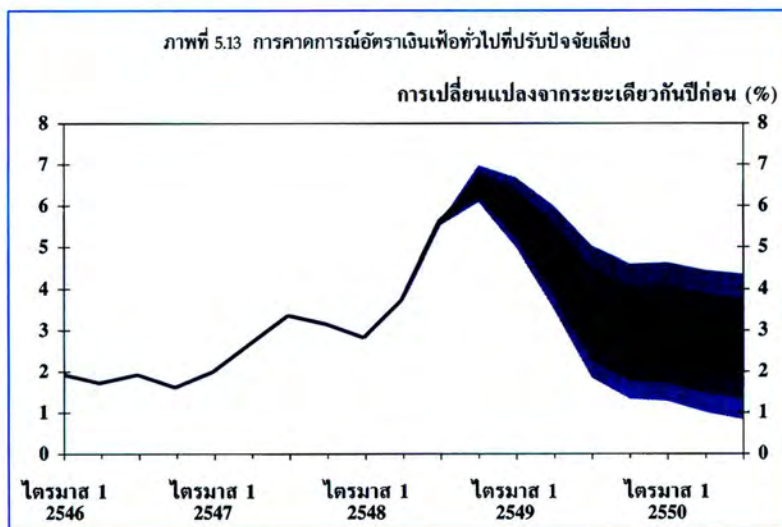
ทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ โดยปัจจัยภายนอกประเทศ
มาจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ราคาสินค้าเกษตร
และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้น
กว่าที่คาด ส่วนปัจจัยภายในประเทศ มาจากผลของการขอความร่วมมือ
จากผู้ประกอบการให้ตรึงราคาที่สิ้นสุดลงในเดือนกันยายน 2548
ขณะที่ผู้ประกอบการต้องเผชิญต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นเรื่อยๆ อาจ
ทำให้ราคาสินค้าที่มีได้ปรับราคามาเป็นระยะเวลานาน ปรับราคาเพิ่ม
ขึ้นมากและเร็วกว่าที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง นอกจากนี้
ในระยะสั้น เนื่องจากมีฝนตกชุกและน้ำท่วมในหลายพื้นที่ที่เป็นแหล่ง
ผลิตสินค้าเกษตรที่สำคัญ อาจทำให้ผลผลิตเกษตรเสียหาย รวมทั้ง
ไม่สามารถขนส่งจากแหล่งผลิตสู่ตลาดได้ อาจทำให้สินค้าเกษตรขาด
ตลาดและราคาปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ ปัจจัยเหล่านี้ แม้ว่าจะได้คำนึง
ถึงอยู่ในข้อสมมติในกรณีฐานแล้ว แต่หากเกิดความเสียหายมากกว่าที่
คาดโดยเป็นกรณีเลวร้าย (Worse Case Scenario) อาจเป็นแรงกดดัน
สำคัญที่ทำให้ราคาสินค้าและบริการปรับสูงขึ้นกว่าผลประมาณการที่
ได้จากแบบจำลองในกรณีฐาน

ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่าในกรณี
ฐานมาจากการที่ทางการได้เพิ่มจำนวนรายการสินค้าสำคัญติดตาม
ดูแลราคาเพิ่มเติมเป็น 150 รายการจากเดิม 120 รายการ (หลังจากที่
ได้เพิ่มเป็น 120 รายการ จากเดิม 100 รายการ เมื่อเดือนกรกฎาคม 2548)
อีกทั้งยังปรับเพิ่มรายการสินค้าและบริการควบคุมเป็น 37 รายการ จาก
เดิม 26 รายการ มีผลตั้งแต่เดือนตุลาคม 2548 เพื่อบรรเทาผลกระทบ
ด้านค่าครองชีพที่สูงขึ้นให้แก่ประชาชน ซึ่งมาตรการดังกล่าวนี้ จะ
ชะลอการปรับขึ้นราคาได้อีกระยะหนึ่ง นอกจากนี้ ผลทางจิตวิทยาจาก
ที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในขาขึ้นและการปรับขึ้นในอัตราที่แรงขึ้น อาจ
ทำให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายและลดแรงกดดันด้านอุปสงค์มากกว่า
ผลกระทบของการขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่ออัตราเงินเฟ้อที่ได้จากแบบจำลอง
อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อ
ทั่วไปในด้านบวกมีความเป็นไปได้มากกว่าในด้านลบ ทำให้ Fan Chart
ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบ้ขึ้น ส่วนความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน
ในด้านบวกและด้านลบมีความเป็นไปได้ใกล้เคียงกัน ทำให้ Fan Chart
ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสมดุลตลอดช่วงประมาณการ



Fan Chart ของอัตราเงินเพื่อทั่วไปเพิ่มขึ้น ส่วนอัตราเงินเพื่อพื้นฐานสมดุลตลอดช่วงประมาณการ

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2548 - 2549 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.0-6.0 มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่างๆ มีมากขึ้น แต่คณะกรรมการฯ คาดว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 จะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.25-4.75 ปรับสูงขึ้นจากประมาณการครั้งก่อนที่อยู่ในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 ส่วนในปี 2549 มีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ที่ร้อยละ 4.5-6.0 เท่ากับที่ประมาณการไว้เดิม ทั้งนี้ โอกาสที่จะเกิดขึ้น

ในช่วงดังกล่าวสำหรับปี 2548 และ 2549 มีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 90 และ 87 ตามลำดับ

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.25-4.75 และ 4.5-6.0 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ

หน่วย: %	2548		2549				2550		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<3%	0	0	0	0	12	24	3	1	1
3-3.5%	0	0	0	0	13	17	4	2	2
3.5-4%	0	0	0	2	18	19	8	4	4
4-4.5%	1	0	0	6	20	17	13	7	8
4.5-5%	60	4	1	14	17	12	17	12	12
5-5.5%	39	27	6	22	11	7	18	16	15
5.5-6%	0	46	19	24	6	3	16	17	17
6-6.5%	0	20	32	18	2	1	11	16	15
6.5-7%	0	2	27	9	1	0	6	12	12
7-7.5%	0	0	12	3	0	0	3	8	8
>7.5%	0	0	3	1	0	0	2	6	7

ส่วนอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.0 และ 2.0-3.0 ตามลำดับ

ด้านอัตราเงินเพื่อพื้นฐานนั้น ในปี 2548 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.0 มีมากที่สุด โดยขอบล่าง (Lower Bound) ของประมาณการในครั้งนี้สูงกว่าร้อยละ 1.0-2.0 ที่ประมาณการได้ในครั้งก่อน ตามแรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่ในปี 2549 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.0 มีมากที่สุด ทั้งนี้ แม้ว่าช่วงประมาณการอัตราเงินเพื่อพื้นฐานดังกล่าวจะเท่ากับช่วงประมาณการในครั้งก่อน แต่โอกาสที่จะโน้มไปทางด้านสูงของช่วงประมาณการมีมากขึ้นกว่าที่ประมาณการได้ในครั้งก่อน นอกจากนี้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะเกินเป้าหมายที่ร้อยละ 3.5 ในช่วงท้ายของประมาณการมีมากขึ้นกว่าประมาณการในครั้งก่อนด้วย อย่างไรก็ดี เมื่อพิจารณาส่วนที่มีสีเข้มมากที่สุดของ Fan Chart พบว่า ยังไม่มีไตรมาสใดที่ออกนอกเป้าหมายร้อยละ 0-3.5

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2548		2549				2550		
	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	0
0-0.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0.5-1%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1-1.5%	0	0	0	0	1	1	1	2	2
1.5-2%	0	0	2	6	8	9	8	9	9
2-2.5%	100	65	39	33	28	26	22	21	20
2.5-3%	0	35	54	45	38	35	32	30	28
3-3.5%	0	0	5	14	20	22	25	24	23
>3.5%	0	0	0	1	5	7	12	14	17

ทางด้านอัตราเงินเพื่อทั่วไปนั้น แรงกดดันด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในครั้งก่อน ทำให้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปจะเร่งตัวมีมากขึ้น โดยในปี 2548 และ 2549 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.5-5.0 และ 3.5-5.0 ตามลำดับ มีมากที่สุด เร่งขึ้นจากร้อยละ 4.0-4.5 และ 3.5-4.5 ที่ประเมินไว้ในครั้งก่อน ตามลำดับ

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อทั่วไปในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2548		2549				2550		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<1%	0	0	0	0	1	2	3	5	7
1-1.5%	0	0	0	0	2	5	5	7	9
1.5-2%	0	0	0	0	5	10	10	13	14
2-2.5%	0	0	0	0	10	16	16	17	17
2.5-3%	0	0	0	1	16	19	18	18	17
3-3.5%	0	0	0	4	19	18	17	15	14
3.5-4%	0	0	0	12	18	14	13	11	10
4-4.5%	0	0	0	22	13	9	9	7	6
4.5-5%	0	0	5	24	8	5	5	4	3
5-5.5%	0	0	21	19	4	2	2	2	1
5.5-6%	100	2	35	11	2	1	1	1	1
6-6.5%	0	42	26	5	1	0	0	0	0
6.5-7%	0	49	10	2	0	0	0	0	0
>7%	0	7	2	0	0	0	0	0	0

ส่วนอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2548 และ 2549 คาดว่าจะเร่งขึ้นอยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-5.0 และ 3.5-5.0 ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.4 เร่งขึ้นจากร้อยละ 3.3 ในไตรมาสถัดก่อนหน้า ส่งผลให้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 3.9 จากช่วงเดียวกันปีก่อน สำหรับแนวโน้มของเศรษฐกิจในระยะต่อไป นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มีความเห็นว่าแม้เศรษฐกิจไทยจะค่อย ๆ ฟื้นตัวดีขึ้นจากภาวะภัยแล้งที่คลี่คลายลง และดุลบัญชีเดินสะพัดที่ปรับตัวดีขึ้นจากการส่งออกที่มีแนวโน้มดีขึ้น แต่ราคาน้ำมันที่ยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในขาขึ้น ทำให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะชะลอลง ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 และ 2549 ณ เดือนตุลาคม 2548 ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) ปรับลดลงเมื่อเทียบกับเดือนกรกฎาคม 2548 โดยทั้งปี 2548 คาดว่าจะขยายตัวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.8 ลดลงจากค่าเฉลี่ยในครั้งก่อนที่ร้อยละ 4.1 ส่วนในปี 2549 โดยเฉลี่ยคาดว่าขยายตัวร้อยละ 4.6 ลดลงจากเดิมที่ร้อยละ 5.2

ตารางที่ 5.4 การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานต่าง ๆ				
	(6 ก.ค. 48)		(17 ต.ค. 48)	
	2548	2549	2548	2549
DBS Bank	n.a.	n.a.	4.3	5.2
SCB Securities	4.4	4.8	4.1	4.4
JP Morgan Chase	4.0	5.5	4.0	6.0
Kasikorn Research	4.6	5.5	4.0	4.5
TISCO Securities	4.0	n.a.	4.0	4.5
Phatra Securities	4.0	5.0	4.0	4.0
Lehman Brothers	4.3	6.0	3.4	6.0
Stanchart	4.4	5.3	3.4	3.9
ABN-AMRO	2.8	5.0	3.4	3.0
Citigroup	4.0	4.7	n.a.	n.a.
Average	4.1	5.2	3.8	4.6
NESDB	4.5-5.5 ^{1/}	n.a.	3.8-4.3 ^{2/}	n.a.

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

^{2/} ณ วันที่ 5 กันยายน 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป จากสถานการณ์ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมาและมีแนวโน้มว่าจะยืนอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง รวมทั้งได้ส่งผลไปยังราคาสินค้าและบริการอื่นๆ อย่างชัดเจน ทำให้นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น โดยในปี 2548 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.4 สูงขึ้นจากร้อยละ 3.7 ในรายงานฉบับก่อน ส่วนในปี 2549 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะชะลอลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปี 2548 แต่ยังคงปรับขึ้นเป็นเฉลี่ยที่ร้อยละ 4.0 สูงกว่าที่ร้อยละ 3.4 ในการประมาณการครั้งก่อน

ตารางที่ 55 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ				
	(6 ก.ค. 48)		(17 ต.ค. 48)	
	2548	2549	2548	2549
SCB Securities	3.8	4.3	4.7	4.8
Kasikorn Research	4.0	3.5	4.7	4.0
ABN-AMRO	3.5	2.5	4.5	4.0
Phatra Securities	3.8	3.5	4.5	3.5
TISCO Securities	3.8	n.a.	4.4	4.4
Lehman Brothers	3.5	3.5	4.4	4.0
Stanchart	4.2	3.3	4.4	4.0
DBS Bank	n.a.	n.a.	4.2	3.5
JP Morgan Chase	3.5	3.1	3.5	4.2
Citigroup	3.6	n.a.	n.a.	n.a.
Average	3.7	3.4	4.4	4.0
NESDB	3.6 ^{1/}	n.a.	4.0-4.4 ^{2/}	n.a.

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

^{2/} ณ วันที่ 5 กันยายน 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธพท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 30 กันยายน 2548

สรุปภาพรวม

ผู้ประกอบการเห็นว่า แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 จะดีกว่าช่วงครึ่งแรกของปี จากการส่งออกที่ขยายตัวดี แต่การบริโภคยังคงชะลอตัวจากปัจจัยเสี่ยงทางเศรษฐกิจหลายประการที่ทำให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทั้งที่เป็นการลงทุนในเครื่องจักรเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต และการขยายกำลังการผลิต อาทิ อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ชิ้นส่วนยานยนต์ และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ส่วนการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะโครงการใหม่มีแนวโน้มชะลอตัวลง

การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดี จากสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ เสื้อผ้าสำเร็จรูป อาหารทะเลแช่แข็ง อย่างไรก็ตามภาวะการแข่งขันในตลาดต่างประเทศยังคงอยู่ในเกณฑ์สูง สำหรับการท่องเที่ยวมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548

การจ้างงานมีปัญหาการขาดแคลนในหลาย ๆ อุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเสื้อผ้าสำเร็จรูป และอุตสาหกรรมเครื่องหนังที่ขาดแคลนแรงงานฝีมือ รวมทั้งอุตสาหกรรมผลิตอาหารเพื่อการส่งออกขาดแคลนแรงงานทั่วไป

ภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ เพื่อรักษาฐานเงินฝากจากการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้ฝากเงินที่ย้ายการลงทุนไปยังตราสารหนี้เพิ่มขึ้น โดยการปรับอัตราดอกเบี้ยในขณะที่ยังไม่พบว่ามีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของทั้งผู้ประกอบการและครัวเรือน

- ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวดีโดยเฉพาะสินค้าที่ผลิตเพื่อการส่งออก แต่มีบางอุตสาหกรรมที่คาดว่าผลผลิตจะชะลอตัวลงเนื่องจากการสะสมสต็อกสูง เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก
- ผลผลิตภาคเกษตรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น จากผลผลิตกุ้งที่ได้รับผลดีจากการส่งออกไปสหภาพยุโรป ส่วนการเพาะปลูกคาดว่าในฤดูกาลใหม่จะให้ผลดีจากภาวะฝนที่ตกในหลายพื้นที่
- ราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตส่วนใหญ่ผ่านทางต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น แต่การปรับเพิ่มราคาสินค้าเป็นไปอย่างจำกัดในสินค้าที่มีการแข่งขันสูงและที่มีการควบคุมราคา อย่างไรก็ตาม มีหลายอุตสาหกรรมที่สามารถส่งผ่านภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้มาก เช่น อุตสาหกรรมกลั่นน้ำมัน อุตสาหกรรมปิโตรเคมี และอาหารทะเลแช่แข็ง สำหรับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ไม่สามารถปรับราคาเพิ่มขึ้นได้มากนักเนื่องจากการชะลอตัวของอุปสงค์
- การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยกระทบผู้ประกอบการไม่มากนัก เนื่องจากส่วนใหญ่ใช้แหล่งเงินทุนภายในบริษัท และเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ โดยผู้ประกอบการสามารถบริหารจัดการได้หากการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป

6. บทสรุป

ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2548 เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีกว่าที่คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2548) ท่ามกลางปัจจัยลบหลายประการโดยเฉพาะอย่างยิ่งราคาน้ำมัน ซึ่งสะท้อนว่าเศรษฐกิจมีพื้นฐานที่เข้มแข็งและสามารถรองรับผลกระทบจากความผันผวนได้ดี สำหรับในระยะต่อไปคาดว่าเศรษฐกิจจะยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่อง จากอุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัวได้ รวมทั้งแนวโน้มการส่งออกที่ดีขึ้น ขณะที่ปริมาณการนำเข้าน้ำมันลดลงเพราะราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับสูงขึ้นตามราคานำเข้าที่แท้จริงมากขึ้น การปรับตัวดีขึ้นของการส่งออกสุทธิส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งขาดดุลมากในครึ่งแรกของปีเริ่มปรับตัวดีขึ้น และคาดว่าในครึ่งหลังของปีดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกินดุล แต่เมื่อรวมทั้งปีแล้ว ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2548 ก็ยังคงขาดดุลและมีแนวโน้มที่จะขาดดุลต่อไปอีกในปี 2549

การขยายตัวของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ที่เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าและสูงกว่าที่ประเมินไว้เดิม รวมทั้งการปรับตัวดีขึ้นของการส่งออกสุทธิในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้คณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2548 จะขยายตัวในช่วงร้อยละ 4.25-4.75 สูงขึ้นจากการประมาณการครั้งก่อน สำหรับปี 2549 คาดว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจะอยู่ในช่วงประมาณการเดิม คือ ร้อยละ 4.5-6.0

ส่วนอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และในระยะต่อไปมีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับสูงไปอีกระยะหนึ่งหรืออาจจะเพิ่มขึ้นอีกหากราคาน้ำมันสูงขึ้นกว่านี้ ดังนั้นคณะกรรมการจึงเห็นว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี แต่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นและมีโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวเกินเป้าหมายรวมทั้งดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะขาดดุลในปีนี้และปีหน้าต่อไป ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายควรอยู่ในทิศทางขาขึ้นเพื่อควบคุมอัตรา

เงินเพื่อพื้นฐานให้อยู่ภายในเกณฑ์ที่กำหนด และเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในประเทศกลับเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมต่อการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการขยายตัวอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจในระยะยาว

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 7 กันยายน และ 19 ตุลาคม 2548 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.50 ต่อปี ทั้ง 2 ครั้ง ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปี

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 23 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 39 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เมื่อวันที่ 5 กันยายน 2548 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 เท่ากับร้อยละ 4.4 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 3.3 ในไตรมาสก่อน เนื่องจากการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน และการสะสมของสินค้าคงคลังจากการนำเข้าวัตถุดิบมาเป็นทุนเพิ่มขึ้น

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนกรกฎาคม 2548 มีการเปลี่ยนแปลง ดังนี้

เพื่อสะท้อนผลกระทบต่อการบริโภคที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความมั่งคั่งจากราคาสินทรัพย์กายภาพ (Physical Assets) ที่เปลี่ยนแปลง ซึ่งเดิมแบบจำลองสะท้อนเฉพาะผลของการ

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

เปลี่ยนแปลงความมั่งคั่งในรูปสินทรัพย์ทางการเงิน (Financial Assets) เท่านั้น แบบจำลองใหม่ได้ใช้ราคาทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดินเป็นตัวประมาณความมั่งคั่งอันเกิดจากราคาสินทรัพย์กายภาพ โดยเพิ่มตัวแปรนี้ในสมการพฤติกรรมการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทน (สมการที่ 1.1) และเพิ่มสมการพฤติกรรมของราคาทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดิน (สมการที่ 5.16) ซึ่งอธิบายด้วยส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR) และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะเวลาข้างหน้า และราคาทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดินในระยะเวลาข้างหน้า

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบของการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปไว้ในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.08 0.09 และ 0.31 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.35 ตามลำดับ

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.08	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.09	0.04
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.31	-0.02

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

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

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน เป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์เสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน โดยครอบคลุมสถิติที่มีการเผยแพร่ ออกมาแล้วสุด โดยเฉพาะในส่วนของข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน และข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

หน้าว่าง

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค²

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) &= 0.709 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) \cdot (1-\text{RH}(-1))) + 0.186 \cdot \Delta \ln(\text{WEALTHsa}(-2) \cdot 100/\text{COREsa}(-2)) \\ &\quad (4.07) \qquad \qquad \qquad (2.61) \\ &+ 0.147 \cdot \Delta \ln(\text{PLANDTHsa}) - 0.227 \cdot \text{ecmCPR1}(-1) \\ &\quad (2.06) \qquad \qquad \qquad (-3.60) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.61 S.E. of regression = 0.0223 LM(2) : 0.44 (0.65)

$$\begin{aligned} \text{ecmCPR1} &= \ln(\text{CPR1sa}) - (0.282 \cdot \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.012 \cdot (\text{MLR}-\text{CINFEX}) \\ &\quad + 0.349 \cdot \ln(\text{WEALTHsa} \cdot 100/\text{COREsa})) \end{aligned}$$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) &= 0.009 + 0.420 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.004 \cdot \Delta (\text{RD3M}-\text{CINFEX}) \\ &\quad (3.31) \quad (5.60) \qquad \qquad \qquad (-1.61) \\ &- 0.557 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.467 \cdot \text{ecmCPR2}(-1) \\ &\quad (-2.38) \qquad \qquad \qquad (-5.24) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0103 LM(2) : 1.89 (0.16)

$$\text{ecmCPR2} = \ln(\text{CPR2sa}) - (0.864 \cdot \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.006 \cdot (\text{RD3M}-\text{CINFEX}))$$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

² สัญลักษณ์ \ln คือ natural logarithms
sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล
ecm คือ error correction term

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

LM(2) คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่า residual ในไตรมาสปัจจุบันและใน 2 ไตรมาสก่อนหน้า และตัวเลขในวงเล็บ คือ p-value

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{IPRsa}) &= 1.212 * \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1)) + 2.437 * (\text{GDPRsa} / \text{GDPR_HSM}) - 0.382 * \Delta \ln(\text{FX88}) \\ &\quad (2.61) \qquad \qquad \qquad (4.76) \qquad \qquad \qquad (-2.75) \\ &\quad - 0.160 * \text{ecmIPR}(-1) \\ &\quad (-1.53) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0522 LM(2) : 0.09 (0.91)
ecmIPR = $\ln(\text{IPRsa}) - (-0.063 * (\text{MLR-CINFEX}) + 5.502 * (\text{GDPRsa} / \text{GDPR_HSM})$
 $+ 0.049 * \ln(\text{PCREDITsa} / \text{CPIsa}))$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

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

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

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

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{XRsa}) &= 1.921 * \Delta \ln(\text{TPGDPsa}) - 0.168 * \Delta \ln(\text{NEER}) - 0.251 * \text{ecmXR}(-1) \\ &\quad (5.05) \qquad \qquad \qquad (-2.00) \qquad \qquad \qquad (-3.10) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.28 S.E. of regression = 0.0289 LM(2) : 0.99 (0.38)
ecmXR = $\ln(\text{XRsa}) - (1.728 * \ln(\text{TPGDPsa}) - 0.164 * \ln(\text{PX}\$sa) - 0.222 * \ln(\text{NEER}))$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

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

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

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

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{MRsa}) &= 1.055 * \Delta \ln(\text{DDsa}) + 0.615 * \Delta \ln(\text{XRsa}) - 0.245 * \Delta \ln((\text{PM}\$sa * \text{FX88}) / \text{PGDPsa}) \\ &\quad (8.89) \qquad \qquad \qquad (5.34) \qquad \qquad \qquad (-2.86) \\ &\quad - 0.081 * \text{ecmMR}(-1) \\ &\quad (-1.35) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0295 LM(2) : 1.06 (0.36)
ecmMR = $\ln(\text{MRsa}) - (0.539 * \ln(\text{DDsa}) + 0.392 * \ln(\text{XRsa}) - 0.058 * \ln((\text{PM}\$sa * \text{FX88}) / \text{PGDPsa}))$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

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

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

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

1.10 ผลผลิตภัณฑัวมวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลผลิตภัณฑัวมวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

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

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

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

2.2 รายได้ภาษีอากร

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

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$\begin{aligned} \text{TD} &= \text{TH} + \text{TC} \\ \text{TH} &= \text{RH} * \text{GDPN} \\ \text{TC} &= \text{RC} * \text{GDPN} \end{aligned}$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$\begin{aligned} \text{TIND} &= \text{TVAT} + \text{TEXC} + \text{OTHTIND} \\ \text{TVAT} &= \text{RVAT} * (\text{CPR} * \text{CPI}/100) \\ \text{TEXC} &= \text{REXC} * (\text{CPR} * \text{CPI}/100) \\ \text{OTHTIND} &= \text{ROHTIND} * (\text{CPR} * \text{CPI}/100) \end{aligned}$$

2.5 คุลเงินสตรัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 คุลบัญชีเดินสะพัค

$$\begin{aligned} \text{CURRENT\$} &= (((\text{XGR} * \text{PX\$}) - (\text{MGR} * \text{PM\$})) + ((\text{XSR} * \text{PXS\$}) - (\text{MSR} * \text{PMS\$}))) / (25.29^3 * 100) \\ \text{CURRENTB} &= \text{CURRENT\$} * \text{FX} \end{aligned}$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.2 คุลบัญชีเงินทุน

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

3.3 คุลการชำระเงิน

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

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

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

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned}\text{CAPITAL\$PRI} &= 1.007 + 0.907*\Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.933*\text{CURRENT\$} \\ &\quad (2.85) \quad (1.59) \quad \quad \quad (-7.09) \\ &\quad - 32.414*\Delta\ln(\text{FX88}) \\ &\quad (-5.31)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.63

S.E. of regression = 2.3872

LM(2) : 3.14 (0.05)

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\Delta\text{RD3M} = 0.363*\Delta\text{RP14D} - 0.218*\text{ecmRD3M(-1)}$$

(8.59) (-4.76)

Adjusted R-Squared = 0.70

S.E. of regression = 0.4011

LM(2) : 0.99 (0.38)

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.838*\text{RP14D}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\text{MLR} = 2.682 + 0.515*\text{RD3M} + 0.743*\text{MLR(-1)} - 0.291*\text{MLR(-2)}$$

(12.76) (10.97) (8.88) (-5.18)

Adjusted R-Squared = 0.99

S.E. of regression = 0.1655

LM(2) : 0.80 (0.46)

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PCREDITsa}) = & -0.088 - 0.023*\Delta \text{MLR} + 0.834*\Delta \ln(\text{GDPNsa}) - 0.016*\ln(\text{NPL}) \\ & (2.15) \quad (-2.67) \quad (3.04) \quad (-2.54) \\ & + 0.346*\Delta \ln(\text{PCREDITsa}(-1)) \\ & (2.23)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.48 S.E. of regression = 0.0147 LM(2) : 4.52 (0.02)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned}\Delta \text{CLAIMG} = & -0.426*(\text{GCB-FINB}) - 0.116*\text{CLAIMG}(-1) \\ & (-6.36) \quad (-3.14)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.63 S.E. of regression = 36.2390 LM(2) : 2.65 (0.09)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

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

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{M2A}^D\text{sa}*100/\text{CPIsa}) = & 0.006 + 0.170*\Delta \ln(\text{GDPRsa}) - 0.007*\Delta \text{RD3M} \\ & (3.01) \quad (1.61) \quad (-2.12) \\ & - 0.266*\text{ecmM2A}^D(-1) \\ & (-4.54)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.41 S.E. of regression = 0.0125 LM(2) : 0.39 (0.68)

$$\text{ecmM2A}^D = \ln(\text{M2A}^D\text{sa}*100/\text{CPIsa}) - (3.651 + 0.654*\ln(\text{GDPRsa}) - 0.003*\text{RD3M})$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{BMCAP}) = & 0.001*\Delta(\text{CAPITAL}\$*\text{FX}) + 1.579*\Delta \ln(\text{GDPRsa}) \\ & (4.82) \quad (1.93) \\ & - 0.054*\Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.386*\text{ecmBMCAP}(-1) \\ & (-2.01) \quad (-2.88)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.37 S.E. of regression = 0.1090 LM(2) : 0.60 (0.55)

$$\text{ecmBMCAP} = \ln(\text{BMCAP}) - (0.002*(\text{CAPITAL}\$*\text{FX}) + 1.356*\ln(\text{GDPRsa}) - 0.078*\text{MLR})$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{COREsa}) = & 0.002*(\text{GDPRsa}/\text{GDPR_HSM}) + 0.027*\Delta \ln(\text{PM}\$sa*\text{FX88}) \\ & (2.08) \quad (3.51) \\ & + 0.700*\Delta \ln(\text{COREsa}(-1)) - 0.082*\text{ecmCORE}(-1) \\ & (8.30) \quad (-2.33)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.78 S.E. of regression = 0.0032 LM(2) : 1.18 (0.32)

$$\begin{aligned}\text{ecmCORE} = & \ln(\text{COREsa}) - (0.074*\ln(\text{PM}\$sa*\text{FX88}) + 0.502*\ln(\text{AVGEARNsa}) \\ & + 0.044*\ln(\text{CPIRFOODsa}(-1)) + 0.020*\ln(\text{CPIENsa}))\end{aligned}$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(\text{AVGEARN}_{sa}) = 0.559 + 0.316 \cdot \ln(\text{MINWAGE}) + 0.754 \cdot \ln(\text{AVGEARN}_{sa}(-1))$$

(4.55) (2.92) (10.71)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0142 LM(2) : 0.66 (0.52)

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(\text{CPIEN}_{sa}) = 0.558 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{sa}) - 0.224 \cdot \text{ecmCPIEN}(-1)$$

(13.32) (3.10)

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.0174 LM(2) : 0.38 (0.68)

$$\text{ecmCPIEN} = \ln(\text{CPIEN}_{sa}) - (1.147 + 0.780 \cdot \ln(\text{RPPI}_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{RPPI}_{sa}) = 0.324 \cdot \Delta \ln(\text{DUBA}_{sa}) + 0.458 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) + 0.165 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{sa}(-1))$$

(9.39) (7.13) (2.15)

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

(-4.57)

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0260 LM(2) : 2.10 (0.13)

$$\text{ecmRPPI} = \ln(\text{RPPI}_{sa}) - (-0.348 + 0.477 \cdot \ln(\text{DUBA}_{sa}) + 0.770 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(\text{CPIRFOOD}_{sa}) = 0.009 + 0.277 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{sa}) - 0.156 \cdot \text{ecmCPIRFOOD}(-1)$$

(4.28) (5.35) (-4.24)

Adjusted R-Squared = 0.43 S.E. of regression = 0.0154 LM(2) : 0.93 (0.40)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOOD}_{sa}) - 1.027 \cdot \ln(\text{FARMPRICE}_{sa})$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) = 0.943 \cdot \Delta \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 0.618 \cdot \Delta \ln(\text{FX88})$$

(7.41) (7.95)

$$- 0.383 \cdot \text{ecmFARMPRICE}(-1)$$

(-3.93)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0318 LM(2) : 1.69 (0.20)

$$\text{ecmFARMPRICE}_{12} = \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) - (-4.593 + 1.042 \cdot \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 0.966 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIP}_{sa}) = 1.659 \cdot \Delta \ln(\text{CPI}_{sa}(-1)) + 0.099 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.276 \cdot \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.97) (1.49) (-2.18)

Adjusted R-Squared = 0.32 S.E. of regression = 0.0253 LM(2) : 0.31 (0.73)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIP}_{sa}) - (-3.98 + 1.730 \cdot \ln(\text{CPI}_{sa}) + 0.053 \cdot \ln(\text{FX88}(-1)))$$

6. แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

6.1 รายได้ ต้นทุน และ กำไร

6.1.1 รายได้

$$\ln(\text{SALES}_{sa}) = -3.41 + 0.793 \ln(\text{GDPN}_{sa}) - 0.020(\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.654 \ln(\text{SALES}_{sa(-1)})$$

(-2.51) (2.79) (-2.96) (5.62)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.98 \quad \text{S.E. of regression} = 0.056 \quad \text{LM}(2) : 2.02 (0.15)$$

6.1.2 ต้นทุนสินค้าขาย

$$\Delta \ln(\text{COGS}_{sa}) = 0.954 \Delta \ln(\text{SALES}_{sa}) - 0.901 \text{ecmCOGS}(-1)$$

(12.54) (-6.01)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.73 \quad \text{S.E. of regression} = 0.031 \quad \text{LM}(2) : 0.67(0.52)$$

$$\text{ecmCOGS} = \ln(\text{COGS}_{sa}) - (0.983 \ln(\text{SALES}_{sa}) - 0.034 \ln(\text{RPPI}_{sa}))$$

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

$$\Delta \ln(\text{ASSET}_{sa}) = 1.196 \Delta \ln(\text{GDPN}_{sa}) - 0.38 \text{ecmASSET}(-1)$$

(2.95) (-4.32)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.36 \quad \text{S.E. of regression} = 0.067 \quad \text{LM}(2) : 1.28 (0.29)$$

$$\text{ecmASSET} = \ln(\text{ASSET}_{sa}) - (1.014 \ln(\text{GDPN}_{sa}) + 0.154 \text{DUM97Q3_98Q2} + 0.183 \ln(\text{FX}))$$

6.2.2 ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\Delta \ln(\text{EQUITY}_{sa}) = 1.019 \Delta \ln(\text{GDPN}_{sa}) - 0.805 \Delta \ln(\text{FX}) + 0.0002 \Delta(\text{NI}) - 0.208 \text{ecmEQUITY}(-1)$$

$$\text{ecmEQUITY}_{sa} = \ln(\text{EQUITY}_{sa}) - (1.355 \ln(\text{GDPN}_{sa}) + 0.349 \text{DUM01Q4} + 0.020(\text{MLR} - \text{FEDFUND}) - 0.888 \ln(\text{FX}))$$

6.2.3 หนี้สิน

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

6.3 ความสามารถในการชำระหนี้

6.3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

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

6.3.2 ภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\ln(\text{INT}_{\text{sa}}) = -9.253 + 1.554 * \ln(\text{DEBT}_{\text{sa}}) + 0.061 * \text{MLR}(-1)$$

6.3.3 อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}) = -0.008 * \Delta \text{MLR}(-1) + 0.324 * \Delta \ln(\text{CPR}_{\text{sa}}(-4)) + 0.811 * \Delta \ln(\text{LOANHHT}_{\text{sa}}(-1))$$

(-2.21) (2.58) (11.37)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.74 \quad \text{S.E. of regression} = 0.016 \quad \text{LM}(2) : 1.22 (0.31)$$

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

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

7.2.2 ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย : บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
BPB, BP\$	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITAL\$	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITAL\$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย : ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2545 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย : ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2545 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2545 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2545 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เพอร์ริเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT\$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย : บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
FX94	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
GCB	ดุลเงินตราต่างประเทศ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
M2A ^D , M2A ^S	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย : พันล้านบาท)
MGR	การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MSR	การนำเข้าบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
NEER	ดัชนีค่าเงินบาท (2537 = 100)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทาว์นเฮ้าส์พร้อมที่ดิน (2534 = 100)
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)

TD	ภาษีทางตรง (หน่วย : พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย : พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย : พันล้านบาท)
TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบคูไบ (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	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
NPL	หนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)

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

ตัวแปรทุน

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

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

ASSET	สินทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
COGS	ต้นทุนสินค้าขาย (หน่วย : พันล้านบาท)

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

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

LOANHHT	ยอดคงค้างสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน (หน่วย : พันล้านบาท)
INTHH	การคอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน (หน่วย : พันล้านบาท)
IGEARHH	อัตราส่วนคอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี (หน่วย : ร้อยละ)

ธันวาคม