

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย
มกราคม 2551

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

มกราคม 2551

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมไปถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

นางธาริษา	วัฒน์เกส	ประธาน
นางอัจฉนา	ไวความดี	รองประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นายอรรถุญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายจักรมณต์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ
นายการุณ	กิตติสถาพร	กรรมการ

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ: การปิดตลาดซื้อคืน ธปท.	6
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550	12
• แนวโน้มอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550	15
• ภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550	21
• แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550	22
บทความในกรอบ: การวิเคราะห์ความแข็งแกร่ง (Resilience) ของภาคการส่งออกไทย	19
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	25
• ภาวะตลาดเงิน	25
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	27
• ระบบธนาคารพาณิชย์	29
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	32
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพภาคเศรษฐกิจการเงิน	37
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	37
• ภาคครัวเรือน	38
• ภาคอสังหาริมทรัพย์	40
• ภาคสถาบันการเงิน	41
• ตลาดการเงิน	42
5. แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	47
• ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์	48
• ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	58
• การประเมินความเสี่ยง	64
• ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	70
บทความในกรอบ: ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลก น้อยกว่าในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันในอดีต	49
บทความในกรอบ: แนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์และผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ	54
6. บทสรุป	73
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	74
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	75

1. บทนำ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 เศรษฐกิจไทยขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นจากที่ขยายตัวร้อยละ 4.2 และ 4.3 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ตามแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ในประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอุปสงค์ภาคเอกชน ทั้งจากการบริโภคที่ค่อยๆ เร่งตัวขึ้นและการลงทุนที่กลับมาขยายตัวได้อีกครั้งหลังจากที่หดตัวติดต่อกันสองไตรมาส ทำให้ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวดีกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้

ตารางที่ 1.1 ผลกระทบมวลรวมในประเทศ ณ ราคาปีฐาน 2531

อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2549	2549		2550		
		ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
อุปสงค์ภายในประเทศ ^{1/}	3.2	2.9	1.9	1.4	1.5	3.1
การบริโภคภาคเอกชน	3.0	2.8	2.7	1.3	0.8	1.9
การลงทุนภาคเอกชน	3.7	3.2	1.9	-2.3	-0.7	1.1
การใช้จ่ายภาครัฐ	2.3	3.2	-4.0	9.4	9.2	9.8
การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ	40.5	2.2	18.0	34.6	36.4	7.4
การส่งออกสินค้าและบริการ	8.5	4.7	7.2	8.2	7.6	3.5
การนำเข้าสินค้าและบริการ	2.6	5.4	4.4	1.6	2.3	2.4
ผลกระทบมวลรวมในประเทศ	5.1	4.5	4.3	4.2	4.3	4.9

หมายเหตุ: ^{1/}อุปสงค์ในประเทศไม่รวมส่วนของการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ต่อมาในไตรมาสที่ 4 ข้อมูลเครื่องชี้เบื้องต้นสะท้อนการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนและดัชนีการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสที่ 3 ส่วนหนึ่งจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่เริ่มกระเตื้องขึ้นภายหลังจากที่สถานการณ์ทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้นเป็นลำดับนับตั้งแต่การลงประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญในเดือนสิงหาคม ประกอบกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงในช่วงก่อนหน้านั้นช่วยสนับสนุนอีกทางหนึ่ง นอกจากนี้การเร่งใช้จ่ายของภาครัฐมีผลต่อเนื่องมาช่วยกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจของภาคเอกชน ส่วนอุปสงค์ต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง โดยปริมาณการส่งออกขยายตัวสูงทั้งที่ค่าเงินบาทที่โน้มแข็งขึ้นทำให้ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาลดลงบ้าง ภาวะการส่งออกที่ยังดีอยู่นี้เป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างการส่งออกของไทยให้มีการกระจายตัวมากขึ้นทั้งด้านความหลากหลายของสินค้าและตลาดส่งออก

รวมถึงความสามารถในการปรับตัวของผู้ส่งออกส่วนใหญ่ที่สะท้อนได้จากความพยายามแสวงหาตลาดส่งออกใหม่ ๆ การปรับเปลี่ยนสกุลเงินที่ใช้กำหนดราคา และการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น

จากการประเมินภาวะเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2550 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า เศรษฐกิจไทยมีแรงส่งที่ค่อนข้างดีจากการฟื้นตัวที่ตีเกินคาดของอุปสงค์ภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของอุปสงค์ภาคเอกชนในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงอยู่ เนื่องจากผู้บริโภคและนักลงทุนยังคงแสดงความกังวลเกี่ยวกับราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งบางส่วนยังรอความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลใหม่และความต่อเนื่องของนโยบายของภาครัฐด้วย

ในภาพรวม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอุปสงค์ภาคเอกชนจะมีบทบาทช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากขึ้นในปี 2551 เมื่อเทียบกับปี 2550 แม้ราคาน้ำมันที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงจะมีผลบั่นทอนอำนาจซื้อของผู้บริโภคและเพิ่มต้นทุนการผลิตบ้าง แต่ไม่ถึงกับจะทำให้การฟื้นตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนสะดุดลง ขณะที่การส่งออกอยู่ในทิศทางชะลอตัวดังเช่นที่ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับที่แล้ว แต่การชะลอตัวอาจจะมากกว่าที่เคยประเมินไว้เล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวลงมากกว่าเดิมภายใต้สถานการณ์ปัญหาสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ลุกลามที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (Subprime) ที่ยึดเยื้อ ประกอบกับค่าเงินบาทมีแนวโน้มที่จะแข็งค่ามากขึ้นตามทิศทางของค่าเงินภูมิภาค อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากทิศทางของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่น่าจะอ่อนลงในภาวะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัว อนึ่ง เมื่อพิจารณาแนวโน้มอุปสงค์ในประเทศและอุปสงค์ต่างประเทศประกอบกันทั้งสองด้านแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2551 น่าจะขยายตัวสูงกว่าในปี 2550 โดยอุปสงค์ในประเทศที่เข้มแข็งขึ้นจะทำให้แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจมีความสมดุลกันมากขึ้นระหว่างอุปสงค์ภาคเอกชน อุปสงค์ภาครัฐ และอุปสงค์จากต่างประเทศ ซึ่งแตกต่างจากในปี 2550 ที่อุปสงค์จากต่างประเทศมีบทบาทขับเคลื่อนเศรษฐกิจสูงมากในภาวะที่อุปสงค์ในประเทศค่อนข้างซบเซา

สำหรับในปี 2552 เศรษฐกิจไทยน่าจะขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับปี 2551 โดยมีการเร่งตัวของการลงทุนภาคเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ โดยเฉพาะจำนวนเงินลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ เช่น การลงทุนเพื่อผลิตรถยนต์ประหยัดพลังงาน (Eco Car) เป็นต้น สอดคล้องกับเครื่องชี้แนวโน้มการลงทุน เช่น การขยายตัวของมูลค่าโครงการที่ได้รับการอนุมัติส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment - BOI) ที่มี

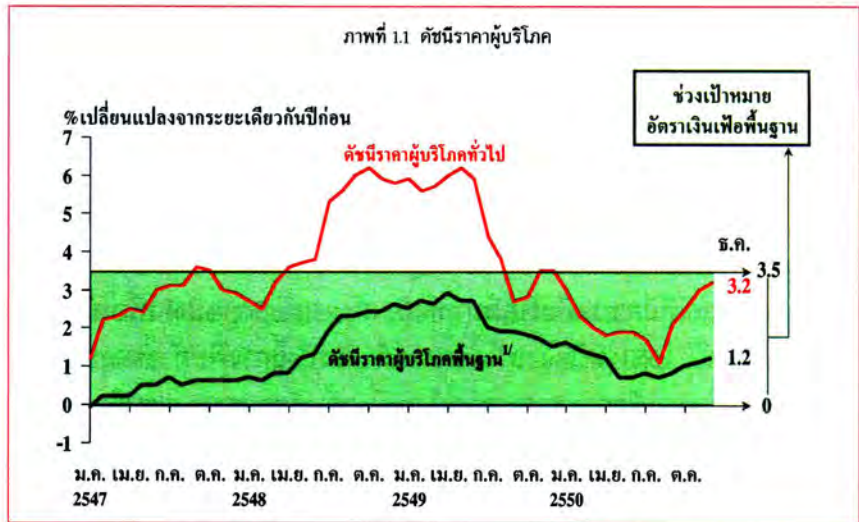
สัญญาณของการปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่กลับมาฟื้นตัวในปี 2552 จะช่วยให้ภาวะการส่งออกดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ทั้งการลงทุนและการส่งออกจำเป็นต้องอาศัยสินค้าทุนและวัตถุดิบนำเข้า ดังนั้น การเร่งตัวของการลงทุนและการส่งออกจะทำให้การนำเข้าเร่งตัวขึ้นอย่างค่อนข้างชัดเจนในปี 2552 ด้วย

การประเมินภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มข้างต้นทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2550 ขึ้นเล็กน้อยสำหรับกรณีที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด (Baseline Scenario) เพื่อให้สะท้อนข้อมูลจริงของปี 2550 ที่มีถึง 3 ไตรมาสแล้วและบ่งชี้การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศที่ดีกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2550 จะเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 4.8 ซึ่งเท่ากับขอบบนของช่วงประมาณการร้อยละ 4.3-4.8 ที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อนสำหรับปี 2551 คณะกรรมการฯ ใช้ช่วงประมาณการเดิมที่ร้อยละ 4.5-6 โดย Fan Chart ยังคงเฝ้าระวังเพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านลบที่มีมากกว่าด้านบวกเช่นเดิม โดยเฉพาะความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าส่วนในปี 2552 ช่วงประมาณการอยู่ที่ร้อยละ 4.5-6 เช่นเดียวกับในปีก่อนหน้า

อนึ่ง ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในช่วงครึ่งแรกของปี 2550 ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาสที่ 3 ไม่ได้มีผลบั่นทอนฐานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับระบบธนาคารพาณิชย์ แม้ว่าสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยในไตรมาสที่ 3 แต่เงินกองทุนยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับมาตรฐานสากล และความสามารถในการทำกำไรในภาพรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ซึ่งเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ในช่วงที่ผ่านมาสินเชื่อขยายตัวค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม มีสัญญาณว่าสินเชื่อประเภทดังกล่าวเริ่มปรับตัวดีขึ้นบ้างแล้ว สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชน

แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน

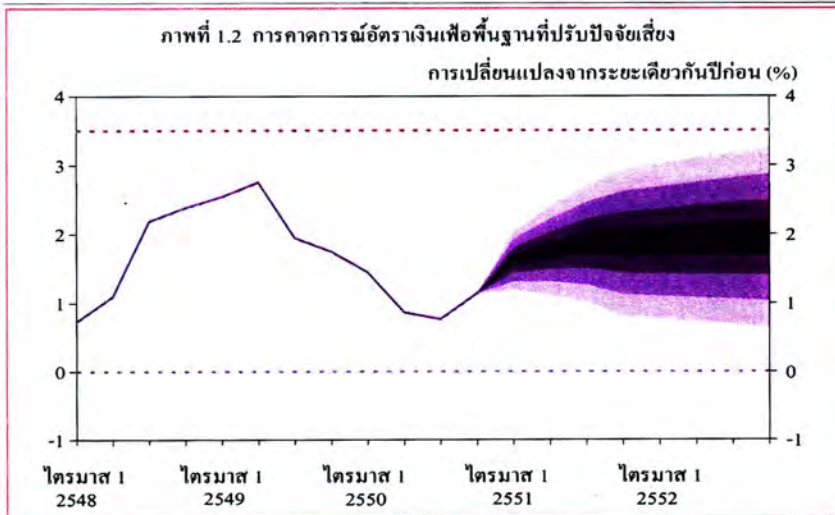
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นเป็นลำดับตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์อื่นในตลาดโลก รวมทั้งการส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการอื่นที่มากขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ทางการเริ่มอนุญาตให้มีการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการที่มีมาตรการกำกับดูแลราคาได้บ้าง เนื่องจากพิจารณาแล้วเห็นว่าต้นทุนการผลิตสูงขึ้นจริง อีกทั้งผู้ประกอบการได้แบกรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้นไว้ระยะหนึ่งแล้ว อย่างไรก็ตาม ทางการยังคงระมัดระวังมิให้การปรับราคาดังกล่าวส่งผลกระทบต่ออำนาจซื้อของผู้บริโภคมากเกินไป ดังนั้น



หมายเหตุ: "ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์"

การส่งผ่านในส่วนของสินค้าและบริการที่มีมาตรการกำกับดูแลราคาจึงยังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เร่งตัวขึ้นเร็วกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดในช่วงปลายปีทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2550 อยู่ที่ร้อยละ 2.3 ซึ่งเท่ากับขอบบนของช่วงประมาณการร้อยละ 1.8-2.3 ที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.1 ในปี 2550 สอดคล้องกับแนวโน้มที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ สำหรับในระยะต่อไป ปัจจัยด้านอุปทานน่าจะกดดันให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นอีก โดยเฉพาะในไตรมาสแรกของปี 2551 ที่มีผลของฐานที่ต่ำในปีก่อนอยู่ด้วย นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าและบริการต่างๆ จะมีมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่ออุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวอย่างชัดเจน เพราะแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นจากด้านอุปสงค์จะเป็นโอกาสให้ผู้ผลิตปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการได้ง่ายขึ้น ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงปรับช่วงประมาณการของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2551 ให้สูงขึ้นเป็นร้อยละ 2.8-4 ก่อนที่จะโน้มลดลงตามการชะลอตัวของราคาน้ำมันในปี 2552 มาอยู่ในช่วงร้อยละ 1.8-3.3 โดยมี Fan Chart ที่เบ้ขึ้นทั้งสองปีเพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านสูงที่มีมากกว่าด้านต่ำจากราคาน้ำมันเป็นสำคัญ ส่วนช่วงประมาณการของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับสูงขึ้นเช่นกันเป็นร้อยละ 1.3-2.3 ในปี 2551 และโน้มสูงขึ้นอีกเล็กน้อยมาอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5-2.5 ในปี 2552 จากการส่งผ่านของต้นทุนที่อาศัยเวลา ทั้งนี้ ความเสี่ยงด้านบวกจากการส่งผ่านต้นทุนที่อาจมากกว่าที่คาด ทำให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ้ขึ้นเล็กน้อยตลอดช่วงประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

เมื่อเทียบกับในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงส่งของการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีมากขึ้นจากอุปสงค์ในประเทศภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นเกินคาดในช่วงครึ่งหลังของปี 2550 แต่เมื่อมองไปข้างหน้า ความเสี่ยงด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยังมีอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับที่เคยประเมินไว้ ส่วนความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวเกินช่วงเป้าหมายของนโยบายการเงินยังมีความเป็นไปได้ต่ำ ส่วนหนึ่งเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศเพิ่งเริ่มฟื้นตัว คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้รอดูสถานการณ์ต่อไปอีกระยะหนึ่งและมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่อัตราร้อยละ 3.25 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2550 และ 16 มกราคม 2551

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อนุมัติการใช้อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคีระยะ 1 วัน ให้เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันที่ใช้อยู่ปัจจุบัน โดยให้มีผลเมื่อตลาดซื้อคืน ธปท. ปิดตามแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ได้วางไว้ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

การปิดตลาดซื้อคืน ธปท.

เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2550 ธปท. ได้ประกาศกำหนดให้วันที่ 12 กุมภาพันธ์ 2551 เป็นวันทำการสุดท้ายของตลาดซื้อคืน ธปท. การปิดตลาดดังกล่าวเป็นองค์ประกอบสำคัญส่วนที่สองของแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่ ธปท. ได้วางแผนไว้และเริ่มดำเนินการในส่วนแรกไปแล้วตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 กล่าวคือ (1) คณะกรรมการนโยบายการเงินได้เริ่มใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (2) ธปท. ได้ปรับช่วงเวลาในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงิน (Reserve Maintenance Period) ไม่ให้ครอบคลุมการประชุม กนง. และ (3) ธปท. ได้สร้างกลไกการจำกัดขอบเขตความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาด (Interest Rate Corridor) (รายละเอียดเพิ่มเติมตามบทความในกรอบเรื่องการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่เผยแพร่ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนมกราคม 2550)

ประวัติความเป็นมาของตลาดซื้อคืน ธปท.

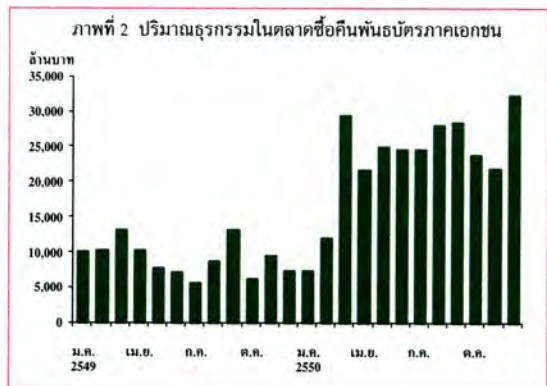
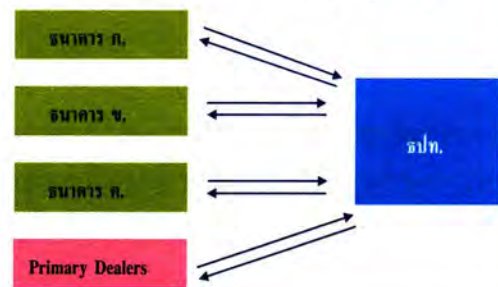
ตลาดซื้อคืน ธปท. เปิดดำเนินการมาตั้งแต่เดือนมีนาคม 2522 โดย ธปท. ทำหน้าที่เป็นตัวกลางจับคู่ระหว่างสถาบันการเงินผู้กู้และผู้ให้กู้ (ภาพที่ 1) จึงเท่ากับเป็นคู่สัญญาโดยตรงกับทั้งผู้กู้และผู้ให้กู้ (Matched-Principal Broker) บทบาทดังกล่าวช่วยจำกัดความเสี่ยงทางด้านคู่ค้า (Counterparty Risk) แก่สมาชิกตลาดซื้อคืนฯ ทำให้สถาบันการเงินซึ่งพักการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นผ่านตลาดซื้อคืนฯ เป็นหลัก แต่เมื่อภาวะตลาดและมาตรฐานสากลเปลี่ยนแปลงไปหลักปฏิบัติบางประการที่ใช้อยู่ในตลาดซื้อคืนฯ จึงเริ่มไม่เหมาะสมไม่ส่งเสริมการทำงานของกลไกตลาด และเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดเงินและตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทย ดังนั้น ธปท. จึงเริ่มทยอยลดบทบาทของตลาดซื้อคืนฯ ลงตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2547 โดยลดเวลาทำการจากวันละ 2 รอบเป็น 1 รอบ นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้ร่วมตลาดคุ้นเคยและมีความพร้อมที่จะทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชน (Private Repurchase) ทดแทนการใช้ตลาดซื้อคืนฯ ธปท. ได้ปรับหลักเกณฑ์บางประการให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล อาทิ ใช้ราคาตลาดในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์กัน และมีอัตราส่วนลดขั้นต้น (Initial Haircut)

ความพร้อมในการปิดตลาดซื้อคืน ธปท.

ธปท. ได้เตรียมความพร้อมในหลายๆ ด้านเพื่อรองรับการปิดตลาดซื้อคืนฯ ทั้งในส่วนของ ธปท. และในส่วนของผู้ร่วมตลาด เพื่อให้สอดคล้องกับการส่งเสริมพัฒนาการของตลาดเงินและสนับสนุนกลไกตลาดให้ทำงานได้สมบูรณ์มากขึ้น โดยการดำเนินการที่สำคัญ ได้แก่

1. ส่งเสริมการเพิ่มช่องทางการบริหารสภาพคล่องที่สถาบันการเงินสามารถใช้แทนตลาดซื้อคืนฯ เพื่อให้มั่นใจว่าสถาบันการเงินจะสามารถบริหารสภาพคล่องของตนเองผ่านตลาดเงินอื่นๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาทิ (1) จัดหลักสูตรให้ความรู้กับสถาบันการเงินและผู้ร่วมตลาดเกี่ยวกับธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชน และสัญญามาตรฐานในการทำธุรกรรมดังกล่าว (Global Master Repurchase Agreement: GMRA) และ (2) ประสานงานกับชมรมเอซีไอ ประเทศไทย (ACI Thailand Club) ให้จัดทำเอกสารแนบท้ายสัญญา (Annex) ฉบับมาตรฐาน เพื่อใช้เป็นต้นแบบในการเจรจาขานนามในสัญญา GMRA ซึ่งจะช่วยลดค่าใช้จ่ายด้านที่ปรึกษาทางกฎหมายเป็นต้น ทั้งนี้ ในปี 2550 ธุรกรรมในตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชนมีปริมาณมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ภาพที่ 2) สะท้อนการเตรียมการในส่วนของผู้ร่วมตลาดให้พร้อมรองรับการปิดตลาดซื้อคืนฯ

ภาพที่ 1 การลงทุนและการกู้ยืมของสถาบันการเงินในตลาดซื้อคืน ธปท. ทำหน้าที่เป็นตัวกลางจับคู่ของธุรกรรม



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

นอกจากนี้ ธปท. ได้ประสานงานกับกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงินซึ่งเคยเป็นผู้กู้อยู่ใหญ่ในตลาดซื้อคืนฯ ให้หาแหล่งกู้ยืมอื่นทดแทน ทำให้ในปัจจุบันกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ได้ลดยอดกู้ยืมผ่านตลาดซื้อคืนฯ ลงเกือบทั้งหมดแล้ว โดยหันไปกู้เงินจากการจำหน่ายพันธบัตรระยะยาวให้แก่ผู้ลงทุนแทน เช่น พันธบัตรออมทรัพย์กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ อายุ 2 และ 4 ปีเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2550 เป็นต้น ทั้งนี้ คาดว่ากองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จะปรับลดยอดหนี้ในตลาดซื้อคืนฯ ได้ทั้งหมดก่อนการปิดตลาดซื้อคืนฯ ในเดือนกุมภาพันธ์ 2551

2. ทอยลดบทบาทของตลาดซื้อคืนฯ โดยปรับเพิ่มค่าธรรมเนียมรายหน้า (Principal Broker Fee) ในการทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนฯ จากร้อยละ 0.03 เป็นร้อยละ 0.06 ต่อปีของมูลค่าธุรกรรม และปรับเพิ่มวงเงินขั้นต่ำของการทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนฯ จาก 10 ล้านบาทเป็น 300 ล้านบาท เพื่อผลักดันให้สถาบันการเงินลดการทำธุรกรรมผ่านตลาดซื้อคืนฯ และเปลี่ยนไปทำธุรกรรมผ่านตลาดเงินอื่นๆ แทน

3. เพิ่มประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลสภาพคล่องผ่านหน้าต่างอื่น เพื่อรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เป็นไปตามที่ กนง. กำหนด การปรับกฎเกณฑ์ในการดำเนินนโยบายการเงินที่ได้ดำเนินการไปแล้วตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 ส่งผลให้การดำเนินการของ ธปท. ผ่านตลาดการเงินเพื่อดูแลสภาพคล่อง (Open Market Operations หรือ OMOs) มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการปิดตลาดซื้อคืนฯ นอกจากนี้ นับตั้งแต่ต้นปี 2550 ธปท. ได้ทอยเพิ่มปริมาณธุรกรรมของ ธปท. ผ่านหน้าต่างซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคี (Bilateral Repo หรือ BRP)¹¹ อย่างมีนัยสำคัญ เห็นได้จากสัดส่วนการทำธุรกรรมของ ธปท. ผ่านหน้าต่าง BRP เทียบกับการทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรโดยรวม (BRP และตลาดซื้อคืนฯ) ที่เพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 40 ในช่วงสิ้นปี 2549 เป็นประมาณร้อยละ 85 ในช่วงสิ้นปี 2550 กล่าวได้ว่า ธปท. ได้ดำเนินนโยบายการเงินผ่านหน้าต่าง BRP ทดแทนตลาดซื้อคืนฯ ได้เกือบทั้งหมด ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ ธปท. แต่งตั้งคู่ค้าสำหรับธุรกรรม BRP (Bilateral PDs) เพิ่มขึ้นอีก 5 รายเป็น 14 รายตั้งแต่เดือนตุลาคม 2550 ทั้งนี้ เพื่อให้ ธปท. สามารถบริหารสภาพคล่องได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นทั้งในภาวะปกติและฉุกเฉิน โดยเฉพาะในช่วงแรกหลังปิดตลาดซื้อคืนฯ

ผลกระทบของการปิดตลาดซื้อคืนฯ ต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

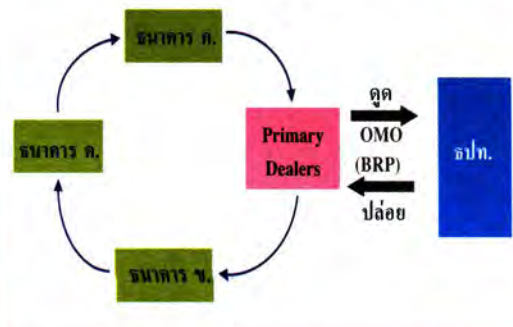
1. เครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) การปิดตลาดซื้อคืนฯ จะทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายต้องเปลี่ยนจากอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันที่อยู่ในปัจจุบัน เป็นอัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรแบบทวิภาคี (BRP) ระยะ 1 วัน ทั้งนี้ หาก ธปท. ประสงค์จะทำธุรกรรม BRP ระยะ 1 วัน ธปท. จะกู้หรือให้กู้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายเท่านั้น (Fixed-Rate Tender)

2. การดูแลสภาพคล่องในตลาดเงิน การเตรียมพร้อมรองรับการปิดตลาดซื้อคืนฯ ดังที่กล่าวมาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลปริมาณสภาพคล่องให้เหมาะสมสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยหลังจากการปิดตลาดซื้อคืนฯ แล้ว ตลาดจะต้องหาช่องทางในการปรับสภาพคล่องระหว่างกันเองมากขึ้น ในขณะที่ ธปท. จะดูแลสภาพคล่องโดยรวมทั้งระบบให้เหมาะสมด้วยการเพิ่มปริมาณธุรกรรมกับ PDs ผ่านหน้าต่าง Open Market Operations (ภาพที่ 3) ซึ่งแนวทางดังกล่าวจะช่วยส่งเสริมให้ตลาดเงินมีการพัฒนาในเชิงลึกและกลไกตลาดทำงานได้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น โดยทางอ้อมจะช่วยเสริมกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินด้วย

โดยสรุป การเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการปิดตลาด

ซื้อคืนฯ ในช่วงปีที่ผ่านมา¹² และในระยะต่อไปน่าจะช่วยให้การปรับตัวของผู้ร่วมตลาดหลังปิดตลาดซื้อคืนฯ เป็นไปอย่างราบรื่น แม้ว่าการบริหารสภาพคล่องของสถาบันการเงินอาจถูกระทบบ้างในช่วงแรกหลังปิดตลาดซื้อคืนฯ ทั้งนี้ ภายในเดือนกุมภาพันธ์ 2551 การดำเนินการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินคาดว่าจะเสร็จสมบูรณ์ตามที่วางแผนไว้ อันจะเป็นการวางรากฐานที่ดีสำหรับกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่โปร่งใสและเป็นไปตามกลไกตลาด อีกทั้งยังจะเอื้อต่อการพัฒนาตลาดเงินของไทยต่อไป

ภาพที่ 3 การดำเนินนโยบายการเงินผ่าน BRP หลังปิดตลาดซื้อคืนฯ ธปท.



¹¹ ตั้งแต่ปี 2543 ธปท. ได้เริ่มทำธุรกรรมผ่านหน้าต่าง BRP ซึ่งเป็นการทำธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรกับ Primary Dealers (PDs) เท่านั้น และ PDs มีหน้าที่เป็นตัวแทนของ ธปท. ในการกระจายสภาพคล่องไปสู่ระบบการเงิน โดย ธปท. ทำธุรกรรม BRP ควบคู่ไปกับการทำธุรกรรมผ่านตลาดซื้อคืนฯ โดยมีจุดมุ่งหมายเพื่อช่วยกระตุ้นและพัฒนาตลาดซื้อคืนพันธบัตรภาคเอกชน

¹² ผลการสำรวจความพร้อมของสถาบันการเงินต่อการปิดตลาดซื้อคืนฯ ครั้งล่าสุดเมื่อเดือนกันยายน 2550 พบว่าสถาบันการเงินทุกแห่งมีช่องทางอื่นที่สามารถใช้ทดแทนตลาดซื้อคืนฯ ในการบริหารสภาพคล่องของตนเอง แต่อาจมีข้อจำกัดในการทำหน้าที่กระจายสภาพคล่องอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะหากอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะยังคงอยู่ในระดับเดิมที่ร้อยละ 3 ซึ่งจะทำให้ต้นทุนในการส่งผ่านสภาพคล่องต่อเนื่องกันเป็นทอด ๆ อยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง

หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นมาก โดยราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจาก 70.00 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 3 เป็น 82.83 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสนี้ อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากหลายปัจจัยประกอบกัน กล่าวคือ ความต้องการใช้น้ำมันของโลกที่ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะจากจีนและอินเดีย ขณะที่อุปทานน้ำมันขยายตัวน้อยเทียบกับอุปสงค์ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปิดซ่อมบำรุงแหล่งผลิตน้ำมันดิบบางแห่งและภัยธรรมชาติซึ่งทำให้การผลิตน้ำมันต่ำกว่าศักยภาพรวมไปถึงปัจจัยด้านการเมืองในประเทศผู้ผลิตน้ำมันสำคัญทั้งในแถบตะวันออกกลางและแอฟริกา นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจสหรัฐฯ และค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ต่ำลงทำให้นักลงทุนปรับการถือครองสินทรัพย์ทางการเงินโดยเปลี่ยนไปลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมันและทอง มากขึ้น ทำให้เกิดการเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้าเป็นจำนวนมากอีกด้วย

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นมากในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศสูงขึ้นและส่งผ่านไปยังค่าโดยสารสาธารณะ



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

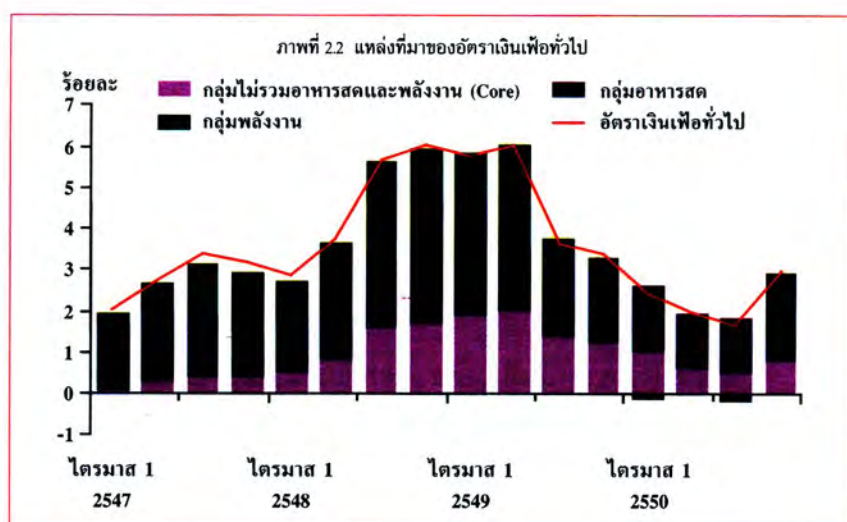
แรงกดดันจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นได้ส่งผ่านไปยังราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ ทำให้ราคาน้ำมันเบนซินและดีเซลปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยราคาน้ำมันเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ 31.66 และ 28.44 บาทต่อลิตร ตามลำดับ เทียบกับ 29.26 และ 25.87 บาทต่อลิตรในไตรมาสที่ 3 การเร่งตัวของราคาน้ำมันรวมถึงราคาสินค้า

โรคภัยอื่นที่เป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตสินค้าทำให้ดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.0 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงขึ้นมากเทียบกับร้อยละ 1.5 ในไตรมาสก่อนหน้า

การเร่งตัวของต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบดังที่กล่าวมานี้ ได้เริ่มทยอยส่งผ่านไปยั้งราคาสินค้าและบริการในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภค อาทิ มีการปรับขึ้นค่าโดยสารสาธารณะหลายประเภทอย่างต่อเนื่องตลอดทั้งไตรมาส รวมทั้งมีการปรับขึ้นราคาสินค้าอุปโภคบริโภคอื่น ๆ โดยเฉพาะในหมวดอาหารและยานยนต์

หน่วย : ร้อยละ	2549	2550	2550			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%Δyoy)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	4.7	2.3	2.4	1.9	1.6	2.9
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	2.3	1.1	1.4	0.9	0.8	1.1
• กลุ่มอาหารสด	7.5	6.5	8.9	7.2	7.4	3.2
• กลุ่มพลังงาน	15.0	2.4	-1.0	-0.2	-1.4	12.7
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	7.0	3.3	2.6	1.8	1.5	7.0
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (%Δqoq)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	-	-0.4	1.8	0.1	1.4
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	-	0.1	0.3	0.2	0.5
• กลุ่มอาหารสด	-	-	-2.6	4.1	0.0	1.7
• กลุ่มพลังงาน	-	-	-0.2	7.1	-0.2	5.7
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	-	-	0.5	4.3	-1.8	3.9

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อย่างไรก็ดี ราคาอาหารสดที่ชะลอลงตามราคาผักและผลไม้เนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกได้ช่วยบรรเทาแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้บางส่วน แต่ในภาพรวมอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 1.6 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 มาอยู่ที่ร้อยละ 2.9

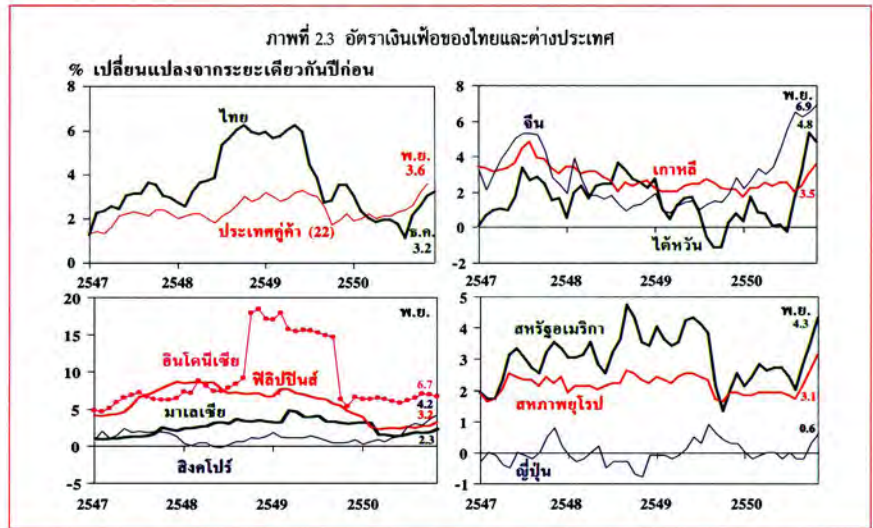
สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสนี้เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.1 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสที่แล้วเช่นกัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการทยอยปรับขึ้นค่าโดยสารสาธารณะหลายประเภทตามการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันดีเซลหมุนเร็ว รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนการผลิตที่ได้ปรับตัวสูงขึ้นมาแล้วระยะหนึ่งไปยังผู้บริโภค ดังที่ได้กล่าวมา อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ ผสมกับมาตรการกำกับดูแลราคาสินค้าและบริการของทางการที่แม้จะผ่อนคลายลงบ้างแต่ยังอยู่ในแนวที่คำนึงถึงผลกระทบของการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการต่อประชาชนทำให้การส่งผ่านดังกล่าวมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นเช่นเดียวกับไทย ทั้งในส่วนของประเทศในภูมิภาคและประเทศอุตสาหกรรมหลัก จากการเร่งตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมันและโลหะพื้นฐาน รวมทั้งราคาอาหารเป็นสำคัญ

สำหรับประเทศในภูมิภาค สัดส่วนที่มาของอัตราเงินเฟ้อจากราคาอาหารค่อนข้างสูงเนื่องจากอาหารมีน้ำหนักในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคมาก ขณะที่ภาครัฐของหลายประเทศยังอุดหนุนราคาน้ำมันอยู่ ทำให้ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อดัชนีราคาผู้บริโภคอาจไม่ชัดเจนเท่ากรณีของอาหาร ยกตัวอย่างเช่น จีน ซึ่งมีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปสูงถึงร้อยละ 6.9 ในเดือนพฤศจิกายน 2550 แต่เมื่อหักราคาในหมวดอาหารที่มีน้ำหนักถึงร้อยละ 33.2 ออกอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเหลือเพียงร้อยละ 1.4 และอินโดนีเซียซึ่งมีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤศจิกายน 2550 เท่ากับร้อยละ 6.7 แต่อัตราเงินเฟ้อของหมวดที่ไม่รวมราคาอาหารและเครื่องดื่มต่ำกว่า โดยอยู่ที่ร้อยละ 5.1 ในเดือนเดียวกัน

สำหรับประเทศอุตสาหกรรมหลัก อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจนมาอยู่ที่ร้อยละ 4.3 ในเดือนพฤศจิกายน 2550 จากการปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ เช่นเดียวกับกลุ่มประเทศยุโรปที่อัตราเงินเฟ้อ HICP เร่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 3.1 ส่วนญี่ปุ่น แม้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำมาก แต่ล่าสุดก็เริ่มค่อยๆ เร่งตัวอย่างต่อเนื่องตามแรงกดดันจากราคาน้ำมันและอาหารที่เพิ่มขึ้น

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นจากการส่งผ่านต้นทุนการผลิตไปยังผู้บริโภคที่มามากขึ้น



ที่มา: หน่วยงานราชการประเทศต่างๆ และ Bloomberg

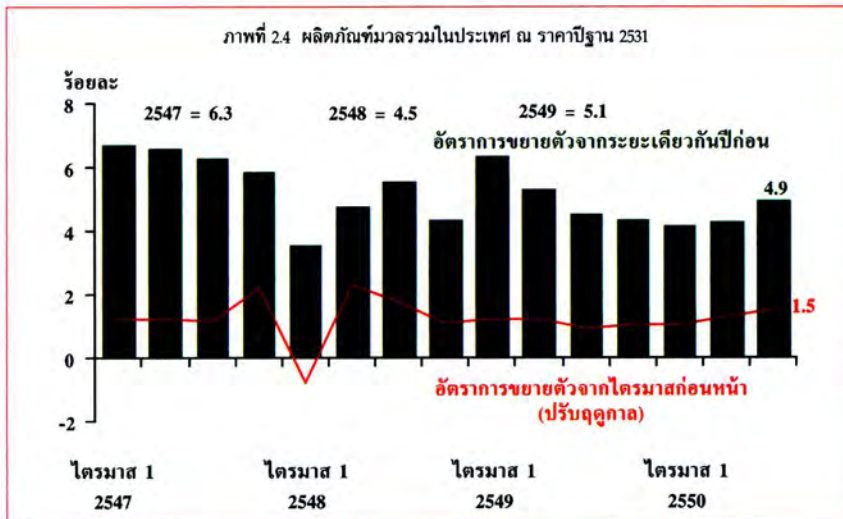
อุปสงค์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550^{1/}

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 แม้ว่าการส่งออกชะลอตัวลงบ้าง แต่อุปสงค์ในประเทศมีสัญญาณของการฟื้นตัวที่ต่อเนื่อง ทำให้ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน

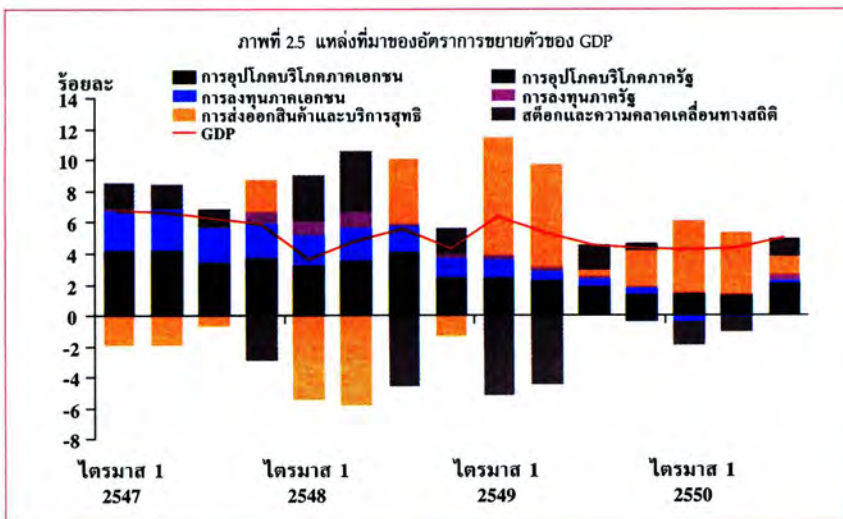
การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศทั้งการอุปโภคบริโภคและการลงทุนเริ่มมีสัญญาณที่ชัดเจนขึ้น และสามารถช่วยชดเชยการชะลอตัวของภาคการส่งออกในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ทำให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสดังกล่าวขยายตัวร้อยละ 4.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวที่สูงกว่าในทั้งสองไตรมาสแรกของปี ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของ GDP มีที่มาจากการอุปโภคบริโภคในประเทศโดยรวมร้อยละ 2.1 จากการส่งออกสุทธิร้อยละ 1.2 และจากการลงทุนโดยรวมร้อยละ 0.6

หลังจากปรับผลของฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 1.5 จากไตรมาสก่อน เร่งตัวขึ้นเป็นลำดับเมื่อเทียบกับอัตราการขยายตัวไตรมาสต่อไตรมาสที่ร้อยละ 1.0 และ 1.3 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ซึ่งแสดงว่าเศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องแบบค่อยเป็นค่อยไป

^{1/} ข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ภาวะอุปสงค์ในไตรมาสที่ 3 มาจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เป็นหลัก ขณะที่ข้อมูลเครื่องใช้ที่ประกอบกรวิเคราะห์ภาวะในไตรมาสที่ 3 รวมถึงใช้วิเคราะห์แนวโน้มในไตรมาสที่ 4 มาจาก ธพท. ยกเว้นดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคซึ่งมาจากมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และรายงานภาครัฐบาล ซึ่งอิงข้อมูลของกรมบัญชีกลางที่ประมวลโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

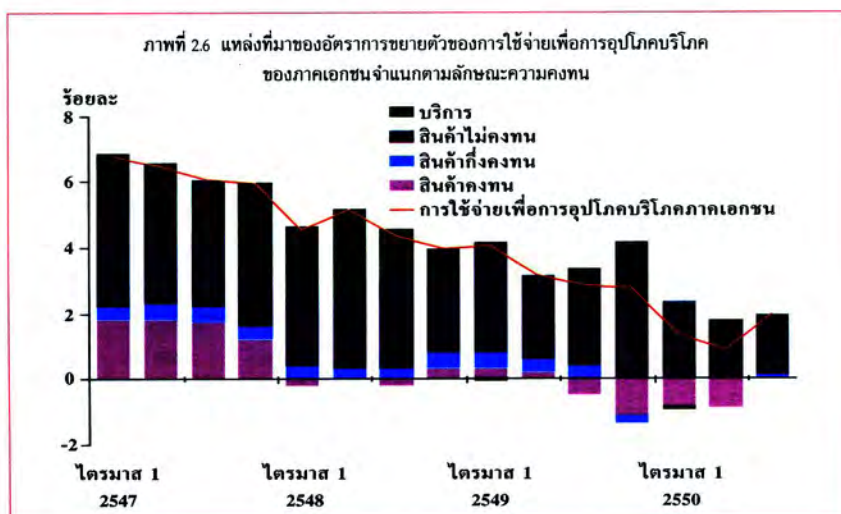


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของอุปสงค์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 พบว่าการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.9 ซึ่งเป็นการเร่งตัวขึ้นเป็นครั้งแรกหลังจากที่ชะลอลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 โดยการบริโภคสินค้าคงทนขยายตัวหลังจากที่หดตัวตลอดสี่ไตรมาสที่ผ่านมา ขณะที่การบริโภคสินค้าคงทนและสินค้าไม่คงทนขยายตัวสูงกว่าไตรมาสก่อนเล็กน้อย ส่งผลให้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนมีส่วนสนับสนุนการเติบโตของ GDP มากขึ้นเป็นร้อยละ 1.0 เทียบกับเพียงร้อยละ 0.5 ในไตรมาสที่แล้ว อย่างไรก็ตาม การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่กระตือรือร้นบ้าง

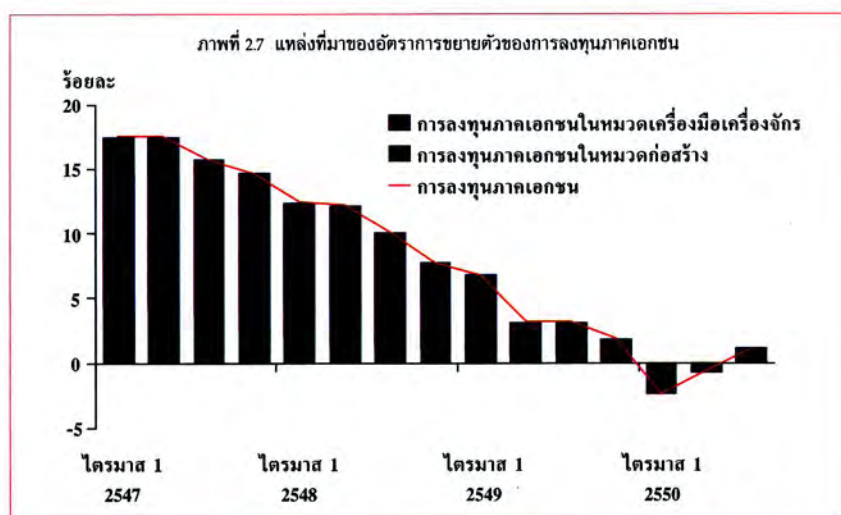
การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่เริ่มกลับมาขยายตัว รวมทั้งความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นสัญญาณที่สนับสนุนว่าอุปสงค์ในประเทศเริ่มฟื้นตัวในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550

นี้ยังไม่ถึงกับสะท้อนการฟื้นตัวที่เข้มแข็ง ส่วนหนึ่งเพราะผู้บริโภคมองขาดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจ สะท้อนได้จากดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังลดลงจากระดับ 77.1 ในไตรมาสก่อนมาอยู่ที่ระดับ 75.8



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 1.1 หลังจากหดตัวร้อยละ 2.3 และ 0.7 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ โดยการขยายตัวดังกล่าวมาจากการลงทุนทั้งในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและในหมวดการก่อสร้าง ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญได้แก่ความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นตามการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่ค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ นอกจากนี้ การประกาศวันเลือกตั้งที่แน่นอนตั้งแต่เดือนสิงหาคม



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

มีส่วนช่วยเสริมความมั่นใจของผู้ประกอบการเกี่ยวกับทิศทางการเมืองอีกด้วย ทั้งนี้ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจปรับตัวดีขึ้นจากระดับ 42.1 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ระดับ 42.9 ในไตรมาสนี้

ในส่วนของภาครัฐ การเบิกจ่ายงบประมาณในไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2550 (ไตรมาสที่ 3 ของปี 2550) เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 26 ของกรอบวงเงินงบประมาณทั้งปี ซึ่งมีส่วนช่วยกระตุ้นให้การใช้จ่ายของภาครัฐสูงขึ้นทั้งการอุปโภคบริโภคและการลงทุน โดยการอุปโภคบริโภคของภาครัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 9.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่การลงทุนของภาครัฐขยายตัวร้อยละ 5.8 เร่งขึ้นจากร้อยละ 2.7 ในไตรมาสที่แล้วตามการลงทุนของรัฐวิสาหกิจเป็นสำคัญ ส่งผลให้การใช้จ่ายภาครัฐมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยมากขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าและมากที่สุดตลอดช่วงสองปีงบประมาณที่ผ่านมา ทั้งนี้ การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาครัฐ มีส่วนสนับสนุนการเติบโตของ GDP ในไตรมาสนี้อยู่ที่ร้อยละ 1.0 และ 0.4 ตามลำดับ

ในขณะที่อุปสงค์ในประเทศเริ่มส่งสัญญาณของการฟื้นตัว แรงขับเคลื่อนจากภาคส่งออกชะลอตัวลงบ้าง โดยปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 3.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากร้อยละ 8.2 และ 7.6 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเพราะการส่งออกสินค้าเกษตรชะลอตัวอย่างชัดเจนเนื่องจากผลผลิตพืชผลหลักออกสู่ตลาดน้อยกว่าปกติ ส่วนการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมชะลอตัวเช่นกัน สอดคล้องกับภาวะการส่งออกในภูมิภาคที่ได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ของตลาดหลักที่ชะลอตัว

สำหรับปริมาณการนำเข้าขยายตัวร้อยละ 2.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นตามการนำเข้าสินค้าทุนที่ในช่วงก่อนหน้านี้น่าค่อนข้างซบเซา ประกอบกับการเร่งนำเข้าวัตถุดิบเพื่อรองรับการส่งออกในช่วงต่อไป การเร่งตัวของการนำเข้าขณะที่การส่งออกชะลอตัวทำให้การส่งออกสุทธิมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของ GDP น้อยลงกว่าในไตรมาสที่ผ่านๆ มา กล่าวคือ เพียงร้อยละ 1.2 เทียบกับร้อยละ 4.5 และ 3.9 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ

แนวโน้มอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550

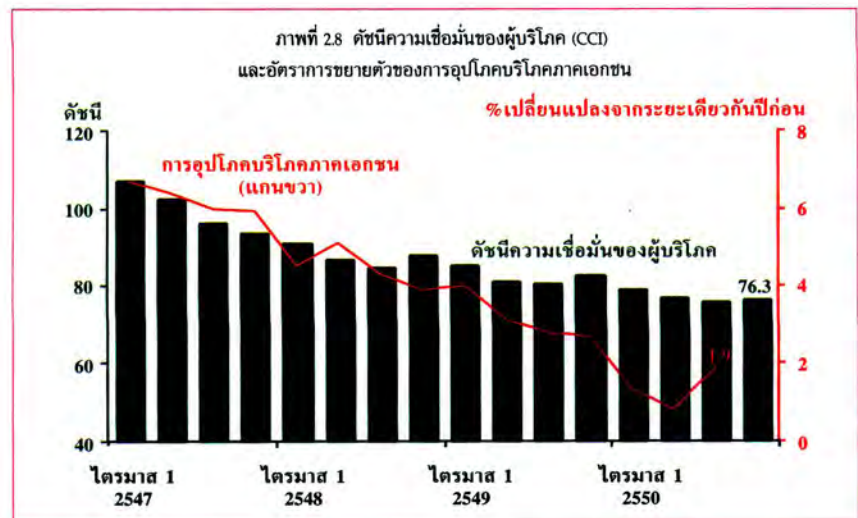
เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากทั้งอุปสงค์ในประเทศที่กระตือรือร้นขึ้นเป็นลำดับและอุปสงค์ต่างประเทศที่ขยายตัวดีเกินคาด ซึ่งทำให้ภาคการส่งออกยังคงมีส่วนช่วยสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 การใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวดีจากการเบิกจ่ายงบประมาณที่ได้ตามเป้าหมายและการเร่งตัวของการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

การส่งออกในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ชะลอตัวลงเนื่องจากผลผลิตภาคเกษตรออกสู่ตลาดน้อยลง

การบริโภคและการลงทุน
ภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4
ของปี 2550 มีแนวโน้มปรับ
ตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชนของ ธพท. ส่งสัญญาณว่าการใช้จ่ายภาคเอกชนกำลังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 123.2 เพิ่มขึ้นจากระดับ 122.1 ในไตรมาสที่ 3 และมีอัตราการขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนที่เร่งตัวขึ้นตามการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคที่ขยายตัวสูงขึ้นอย่างชัดเจน รวมทั้งภาษีมูลค่าเพิ่มที่ขยายตัวได้ดี ทั้งนี้สถานการณ์การเมืองที่มีความชัดเจนขึ้นบ้างมีส่วนทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับสูงขึ้นจากระดับ 75.8 ในไตรมาสที่ 3 มาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 76.3 ในไตรมาสนี้ ส่งผลให้ผู้บริโภคกล้าใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงใกล้เทศกาลปีใหม่ อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายด้านพลังงานของภาคเอกชนเริ่มชะลอลงในเดือนตุลาคม ก่อนที่จะหดตัวในเดือนพฤศจิกายนเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น ราคาพลังงานจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้บริโภคยังคงมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายอยู่ ทั้งนี้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าหากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเข้มแข็งขึ้นต่อไป การฟื้นตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนจะยิ่งชัดเจนขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา

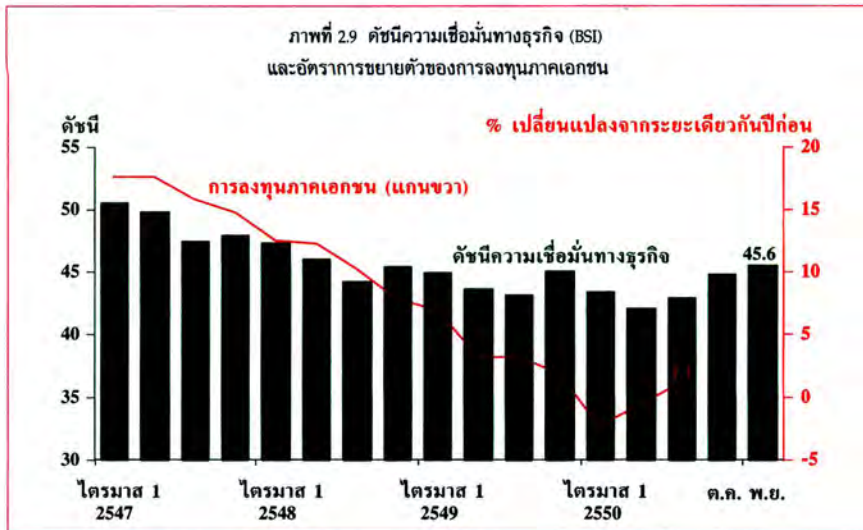


ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 มีสัญญาณฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปเช่นเดียวกับการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน เห็นได้จากดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ที่ในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 176.8 สูงขึ้นจากระดับ 174.6 ในไตรมาสที่ 3 ตามการนำเข้าสินค้าทุนและยอดจำหน่ายเครื่องจักรภายในประเทศที่เร่งตัวขึ้น

ซึ่งสะท้อนการขยายตัวของการลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรเป็นสำคัญ นอกจากนี้ ยอดจำหน่ายปูนซีเมนต์เริ่มหดตัวน้อยลง ซึ่งเป็นสัญญาณว่าการลงทุนด้านการก่อสร้างมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงต่อไป ตามความเชื่อมั่นที่เริ่มฟื้นตัว

ภาวะการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นนี้สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่เพิ่มสูงขึ้นจากระดับ 42.9 ในไตรมาสที่แล้วมาเหลืออยู่ที่ระดับ 45.2 ในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน ทั้งจากสถานการณ์การเมืองที่เริ่มมีความชัดเจนขึ้นและจากความต้องการของผู้บริโภคที่กำลังฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เครื่องชี้ความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการเฉพาะด้านต้นทุนการผลิตลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าผู้ประกอบการยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยลบต่อการทำธุรกิจในระยะต่อไป



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ในส่วนของภาคการคลัง ในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2551 (ไตรมาสที่ 4 ของปี 2550) รัฐบาลมีรายได้สูงขึ้นมาก โดยรายได้จัดเก็บในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 16.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยพิเศษ ได้แก่ การขึ้นอัตราภาษีสุราและยาสูบซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 28 สิงหาคม 2550 อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาเฉพาะรายได้จากภาษีมูลค่าเพิ่มพบว่าขยายตัวสูงขึ้นทั้งในส่วนที่เก็บจากการนำเข้าสินค้าและในส่วนที่เก็บจากการจำหน่ายใช้สอยในประเทศ แสดงให้เห็นถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจของภาคเอกชนที่เริ่มฟื้นตัวอย่างชัดเจนมากขึ้น

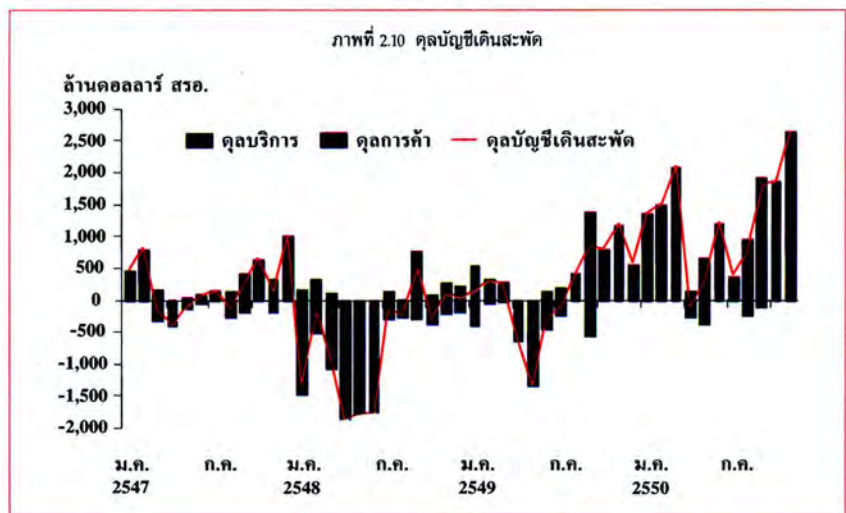
ทั้งรายได้และรายจ่ายของรัฐบาลเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน

สำหรับรายจ่ายภาครัฐเฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้ขยายตัวถึงร้อยละ 41.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นผลจากฐานที่ต่ำผิดปกติจากความล่าช้าในการพิจารณาพระราชบัญญัติงบประมาณประจำปี 2550 เพราะสาเหตุทางการเมือง ประกอบกับในปีงบประมาณ 2551 มีการตั้งเป้าการเบิกจ่ายที่สูงขึ้นกว่าในปีงบประมาณที่ผ่านมา ซึ่งสะท้อนความพยายามของภาครัฐที่จะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องทั้งในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 และต่อไปในปี 2551

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 การส่งออกขยายตัวสูงเกินคาด ส่วนการนำเข้าเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากอุปสงค์ในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว

ด้านต่างประเทศ ภาวะการส่งออกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ยังมีความแข็งแกร่งและขยายตัวดีกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดการณ์ไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว แม้จะมีปัจจัยลบจากค่าเงินบาทที่โน้มแข็งค่าขึ้น แต่ผู้ส่งออกก็สามารถปรับตัวได้ดี โดยมีการกระจายตลาดส่งออก มีการปรับเปลี่ยนสกุลเงินตราที่ใช้กำหนดราคา และมีการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น (รายละเอียดตามบทความในรอบ) ทำให้ปริมาณการส่งออกในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนขยายตัวสูงในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 16.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน สำหรับสินค้าที่ส่งออกได้ดียังคงเป็นสินค้าหมวดอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องจักรในอุตสาหกรรมด้านพลังงาน ขณะที่การส่งออกสินค้าเกษตรปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสที่แล้วที่ประสบปัญหาด้านผลผลิต

การนำเข้ามีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นในไตรมาสนี้ โดยเฉพาะในหมวดสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งสอดคล้องกับการใช้จ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้การนำเข้าวัตถุดิบเพื่อการส่งออกยังเร่งตัวตามภาวะการส่งออกที่ขยายตัวสูงส่งผลให้ในภาพรวมปริมาณการนำเข้าในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนขยายตัวในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 9.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ความแข็งแกร่ง (Resilience) ของภาคการส่งออกไทย

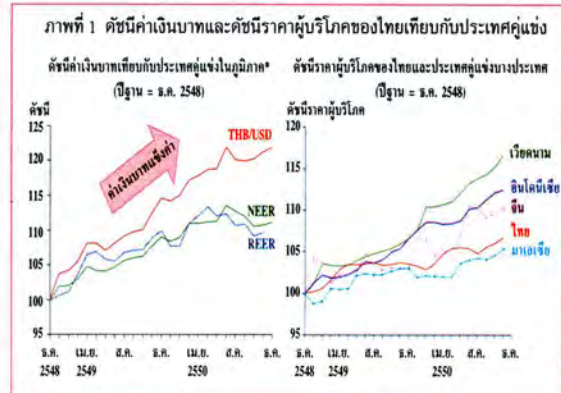
ในช่วงปีที่ผ่านมา แม้ภาคการส่งออกจะต้องเผชิญกับปัจจัยลบหลายประการ อาทิ การแข่งขันเชิงคุณภาพที่รุนแรงขึ้น และการแข็งค่าของเงินบาท แต่การส่งออกยังคงขยายตัวได้ดี โดยมูลค่าการส่งออกในรูปดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ย 11 เดือนแรกของปี 2550 เพิ่มขึ้นร้อยละ 18 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นผลจากปริมาณการส่งออกที่ขยายตัวถึงร้อยละ 12 สะท้อนความแข็งแกร่งของภาคการส่งออกของไทย ทั้งในแง่ความสามารถในการแข่งขันและความสามารถในการปรับตัวของผู้ส่งออกเพื่อบรรเทาผลกระทบจากปัจจัยลบ

บทความในกรอบนี้จะวิเคราะห์ความแข็งแกร่ง (Resilience) ของภาคการส่งออกไทย ทั้งในประเด็นเรื่องความสามารถในการแข่งขันด้านราคาและการปรับตัวของผู้ส่งออก

1. ความสามารถในการแข่งขันด้านราคา (Price Competitiveness) แม้ค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. จนทำให้หลายฝ่ายกังวลว่าสินค้าส่งออกไทยจะสูญเสียความสามารถในการแข่งขันด้านราคา แต่หากพิจารณาดัชนีค่าเงินบาทและดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง^{1/} จะพบว่าความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกไทยไม่ได้ลดลงไปมากอย่างที่ เป็นห่วง เพราะแม้ค่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แต่ค่าเงินของประเทศคู่แข่งอื่น ๆ ก็แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เช่นกัน นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่แข่งสำคัญหลายประเทศ เช่น จีนและเวียดนาม สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อของไทย ซึ่งบ่งชี้ว่าต้นทุนการผลิตในประเทศดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นมากกว่าในประเทศไทย ดังนั้น เมื่อพิจารณาอัตราเงินเฟ้อประกอบไปด้วยแล้ว สินค้าส่งออกไทยไม่ได้สูญเสียความสามารถที่แท้จริงในการแข่งขันด้านราคา หรืออีกนัยหนึ่ง ค่าเงินบาทที่แท้จริงไม่ได้แข็งกว่าค่าเงินที่แท้จริงของประเทศคู่แข่งเหล่านั้น

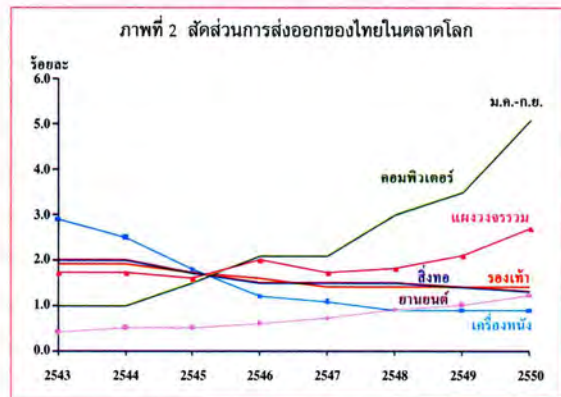
2. ความสามารถในการปรับตัวของผู้ส่งออกโดยการกระจายสินค้า ตลาด และสกุลเงินในการส่งออก (Export Product, Market and Currency Diversification) ทั้งนี้โครงสร้างสินค้าส่งออกของไทยมีการกระจายตัวค่อนข้างดีทั้งสามด้าน ดังนี้

- การกระจายตัวของประเภทสินค้า ในภาพรวมสินค้าส่งออกของไทยมีการกระจายตัวของประเภทสินค้าค่อนข้างดี โดยมีทั้งสินค้าเกษตร ประมง และอุตสาหกรรม นอกจากนี้ ในส่วนของสินค้าอุตสาหกรรมยังมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างจากสินค้าที่ใช้แรงงานสูงในการผลิต (Labour-intensive Product) เช่น รองเท้า เครื่องหนัง สิ่งทอ เป็นสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง (High Technology Product) เช่น คอมพิวเตอร์ แผงวงจรรวม และยานยนต์ ซึ่งช่วยให้การส่งออกมีความยืดหยุ่นต่อภาวะการแข่งขันในตลาดโลกมากขึ้น โดยเฉพาะกับประเทศคู่แข่งที่มีแรงงานมากและค่าจ้างถูก โครงสร้างของสินค้าส่งออก



หมายเหตุ: * เป็นดัชนีที่คำนวณจากการเปรียบเทียบค่าเงินบาทกับค่าเงินประเทศคู่แข่งในภูมิภาค 9 ประเทศ ได้แก่ จีน ฮONGKONG ไต้หวัน เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย สิงคโปร์ และเวียดนาม โดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักด้วยความสำคัญของการส่งออก (Export Weight) ใน 2 ด้าน คือ 1) ในฐานะที่เป็นตลาดส่งออกสำคัญของไทย และ 2) ในฐานะที่เป็นคู่แข่งสำคัญของไทยในตลาดต่างประเทศที่สาม (รายละเอียดของสูตรการคำนวณดูได้จากรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนมกราคม 2548) ทั้งนี้ ในการคำนวณน้ำหนักดังกล่าว สปท. ได้ใช้ฐานข้อมูลการค้าจาก Direction of Trade ปี 2549

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า และ Bloomberg



หมายเหตุ: ข้อมูลเดือนมกราคม - กันยายน 2550 เป็นข้อมูลเบื้องต้น
ที่มา: Global Trade Atlas

^{1/} ในการประเมินความสามารถในการแข่งขันด้านราคาไม่ควรพิจารณาอัตราเงินบาทที่เทียบกับเงินสกุลใดเพียงสกุลเดียว แต่ควรพิจารณาเทียบกับค่าเงินของหลาย ๆ ประเทศ โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าและคู่แข่งสำคัญของไทย ซึ่งดูได้จากดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate หรือ NEER) นอกจากนี้ หากจะพิจารณาถึงความสามารถในการแข่งขันที่ถูกต้องยิ่งขึ้นก็ควรพิจารณาถึงดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate หรือ REER) ซึ่งก็คือดัชนี NEER ที่ปรับด้วยดัชนีราคาสินค้าของแต่ละประเทศ อันเป็นการสะท้อนราคาสินค้าที่แท้จริงโดยเปรียบเทียบนั่นเอง

ดังกล่าวสอดคล้องกับดัชนีการกระจุกตัวของสินค้าส่งออกไทย (Export-commodity Concentration Index) ที่อยู่ในระดับระดับต่ำ คือ 0.193^{2/}

• การกระจายตลาดสินค้าส่งออก สะท้อนจากการที่ผู้ส่งออกไทยมีการปรับตัวโดยการหาตลาดใหม่หรือปรับสัดส่วนการส่งออก ให้กระจายไปยังตลาดต่าง ๆ ได้มากขึ้น โดยเฉพาะประเทศในแถบ ตะวันออกกลาง อินเดีย และกลุ่มประเทศใหม่ที่เข้าร่วมเป็นสมาชิก สหภาพยุโรป (New EU)^{3/} ซึ่งเป็นตลาดที่มีการขยายตัวสูงและเร่งขึ้น มากในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2550 (ตารางที่ 1) การปรับตัวดังกล่าว ทำให้ดัชนีการกระจุกตัวของตลาดส่งออกของไทย (Export-market Concentration Index)^{4/} มีค่าลดลงจาก 0.299 ในปี 2543 มาอยู่ที่ 0.246 ในปี 2550

• การกระจายสกุลเงินของรายรับจากการส่งออก พบ ว่าสัดส่วนการใช้สกุลเงินดอลลาร์ สรอ. ลดลงจากร้อยละ 91.7 ในปี 2539 เป็นร้อยละ 80.7 ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2550 ขณะที่สัดส่วนการใช้ เงินบาท เยน และยูโรเพิ่มขึ้น (ตารางที่ 2) การที่ผู้ส่งออกปรับตัวโดย กระจายสกุลเงินที่ใช้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งลดการใช้เงินดอลลาร์ สรอ. ลง มีส่วนช่วยลดผลกระทบจากค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่อ่อนลงต่อรายรับ ในรูปเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งช่วยลดความผันผวนของรายรับ จากการส่งออกในภาพรวม

โครงสร้างการส่งออกของไทยที่กระจายตัวค่อนข้างดี ในหลายด้านช่วยลดความผันผวนของรายรับจากการส่งออกเมื่อเกิด Shock อาทิ ความผันผวนของเศรษฐกิจโลก วัฏจักรของสินค้าส่งออก การสูญเสียความสามารถในการแข่งขันหรือส่วนแบ่งตลาด อนึ่ง จากการวิเคราะห์เสถียรภาพของรายรับจากการส่งออกของไทยโดยใช้ ดัชนีความรู้เสถียรภาพของรายรับส่งออก (Index of Export Receipt Instability)^{5/} พบว่าดัชนีดังกล่าวในรูปดอลลาร์ สรอ. และเงินบาทมี ค่าลดลงจาก 0.069 และ 0.094 ในช่วงปี 2541-2544 มาอยู่ที่ 0.039 และ 0.045 ในช่วงปี 2545-2550 ตามลำดับ ซึ่งให้เห็นถึงเสถียรภาพของรายรับจากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น หรืออีกนัยหนึ่งรายรับจากการส่งออกในปัจจุบัน มีความผันผวนต่างจากค่าแนวโน้ม (Trend) ของรายรับจากการส่งออกที่ต่ำลง

โดยสรุป ที่ผ่านมานับว่าภาคการส่งออกของไทยมีการปรับตัวในระดับที่ดี แต่ภาวะการแข่งขันในตลาดโลกที่เข้มข้น ประกอบกับ ภาวะเศรษฐกิจและการเงินโลกที่ผันผวน ยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการส่งออก ดังนั้น ภาคธุรกิจส่งออกจึงยังจำเป็นต้องเร่งเสริมสร้าง ความแข็งแกร่งของตนเองและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน โดยเฉพาะการพัฒนาคุณภาพสินค้า เช่น ผลิตสินค้าที่มีเทคโนโลยีที่สูงขึ้นหรือ มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต ส่งเสริมการตลาดและการบริหารจัดการ ตลอดจนสร้างเครือข่ายในการผลิตและการส่งออก นอกจากนี้ ภาครัฐยังควรมีบทบาทสำคัญในการช่วยแสวงหาตลาด และส่งเสริมการพัฒนาฝีมือแรงงานและโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อให้การส่งออก ของไทยเติบโตและแข่งขันได้อย่างยั่งยืน

ตารางที่ 1 อัตราการขยายตัวและสัดส่วนการส่งออกจำแนกตามตลาดส่งออก

ประเทศ	อัตราการขยายตัว (ร้อยละ)		สัดส่วนการส่งออก (ร้อยละ)		
	2549	ม.ค.-ท.ค. 2550	2548	2549	ม.ค.-ท.ค. 2550
ญี่ปุ่น	8.6	10.6	13.6	12.6	11.9
สหรัฐฯ	14.4	-2.0	15.3	15.0	12.6
สหภาพยุโรป	19.2	19.1	13.6	13.9	14.0
: สหภาพยุโรปใหม่	40.4	60.9	0.7	0.9	1.2
กลุ่มอาเซียน	10.8	19.2	22.0	20.8	21.3
: ตะวันออกกลาง	28.0	30.2	4.0	4.4	4.9
จีน	27.9	26.4	8.3	9.0	9.6
ฮ่องกง	16.2	21.4	5.6	5.5	5.7
อินเดีย	18.3	50.0	1.4	1.4	1.8
ออสเตรเลีย	37.0	33.3	2.9	3.4	3.8
นิวซีแลนด์	0.8	22.7	0.5	0.4	0.4
รวม	16.9	17.4			

ที่มา: กรมศุลกากร

ตารางที่ 2 สัดส่วนสกุลเงินของรายรับจากการส่งออก

ร้อยละ	2539	2544	ม.ค. - ก.ย. 2550
ดอลลาร์ สรอ.	91.7	85.7	80.7
บาท	1.3	4.0	6.7
เยน	4.5	5.6	6.2
ยูโร*	n.a.	2.0	3.5
ปอนด์สเตอร์ลิง	0.4	0.3	0.5
ดอลลาร์ สิงคโปร์	0.4	0.3	0.5
อื่นๆ	1.7	2.1	1.9
รวม	100.0	100.0	100.0

หมายเหตุ: * สกุลเงินยูโรเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2542

ที่มา: กรมศุลกากร

^{2/} คำนวณจาก $C = \sqrt{\frac{\sum (X_i/X)^2}{N}}$ โดยที่ X_i คือมูลค่าส่งออกของสินค้า i และ X คือมูลค่าการส่งออกรวมของประเทศ ค่า C ที่คำนวณได้จะอยู่ระหว่าง 0-1 โดยการส่งออกสินค้าที่มี การกระจายตัวดีจะมีค่า C ต่ำหรือเข้าใกล้ 0

^{3/} New EU ประกอบด้วย 12 ประเทศ ได้แก่ ไชปรัส สาธารณรัฐเช็ก เอสโตเนีย ฮังการี ลิทัวเนีย มอลตา โปแลนด์ สโลวาเกีย สโลวีเนีย บัลแกเรีย และโรมาเนีย

^{4/} สูตรการคำนวณ Export-market Concentration Index เหมือนกับ Export-commodity Concentration Index ยกเว้น X_i ในที่นี้คือมูลค่าการส่งออกจากไทยไปตลาดส่งออก i

^{5/} คำนวณจาก $I = \frac{\sqrt{\sum (U_t)^2}}{N}$, $\bar{Z} = \frac{\sum Z_t}{N}$ โดยที่ U_t คือ ส่วนต่างระหว่างรายรับส่งออกจริง (Z_t) กับค่าแนวโน้มของรายรับจากการส่งออก ทั้งนี้ค่าแนวโน้มได้จากสมการถดถอยของ รายรับจากการส่งออกที่กำหนดให้เป็นฟังก์ชันของเวลา (Time Trend) และ N คือจำนวนข้อมูล และค่า I มีค่าระหว่าง 0-1 ค่า I ที่ต่ำสะท้อนเสถียรภาพของรายรับจากการส่งออก

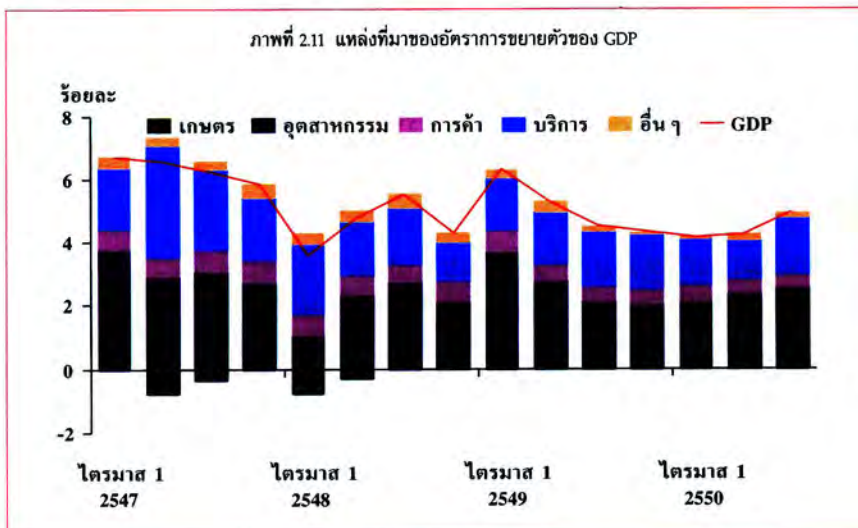
แม้ว่าการนำเข้าจะเร่งตัวขึ้น แต่การส่งออกที่ขยายตัวสูงเกินคาดทำให้ดุลการค้าเกินดุลมากกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ และเมื่อประกอบกับดุลบริการที่มีแนวโน้มจะเกินดุลสูงกว่าในไตรมาสก่อนหน้าจากรายได้จากการท่องเที่ยว โดยเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาล ทำให้ในภาพรวมดุลบัญชีเดินสะพัดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 มีแนวโน้มที่จะเกินดุลสูงกว่าในไตรมาสที่ผ่านมา

สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

ภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550^{2/}

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ภาคเกษตรขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ในขณะที่ภาคอุตสาหกรรมเร่งตัวขึ้นจากการขยายตัวของอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก และภาคบริการเติบโตดีขึ้นเช่นกัน

ผลผลิตทางการเกษตรขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 แต่ผลผลิตอุตสาหกรรมและภาคบริการขยายตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การผลิตภาคเกษตรในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวร้อยละ 4.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 7.5 ในไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากผลผลิตพืชผลสำคัญชะลอตัวลงมาก โดยเฉพาะยางพาราซึ่งได้รับผลกระทบจากพายุดีเปรสชัน และผลผลิตหมวดประมงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ผลผลิตหมวดปศุสัตว์เร่งตัวขึ้นเล็กน้อยตามการผลิตไก่และสุกรภายหลังจากที่ผู้บริโภคคลายความวิตกเรื่องโรคระบาด

^{2/} แหล่งข้อมูลในการวิเคราะห์ภาคการผลิตและอุปทานของไตรมาสที่ 3 มาจาก สศช. เป็นหลัก ส่วนข้อมูลเครื่องใช้ส่วนใหญ่ที่ใช้ประกอบการวิเคราะห์ไตรมาสที่ 3 และสะท้อนแนวโน้มของไตรมาสที่ 4 มาจาก ธปท. ยกเว้นข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวและอัตราการเข้าพักบางส่วนจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และข้อมูลตลาดแรงงานจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ

ภาคอุตสาหกรรมซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจด้านอุปทานขยายตัวค่อนข้างดีในไตรมาสนี้ โดยผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นจากในช่วงสองไตรมาสแรกของปี โดยอุตสาหกรรมที่ขยายตัวได้ดียังคงเป็นอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก เช่น อิเล็กทรอนิกส์ ส่วนอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับอุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวไม่สูงนักแต่ก็เริ่มมีสัญญาณของการเร่งตัวบ้างตามความต้องการของผู้บริโภคที่ฟื้นตัวเป็นลำดับ

ภาคบริการในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 5.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน เร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจนจากอัตราการขยายตัวร้อยละ 3.7 ในไตรมาสที่ 2 โดยเป็นผลมาจากการใช้ไฟฟ้าและภาคบริการทางการเงินที่ขยายตัวดีขึ้นมาก รวมทั้งภาคบริการโรงแรมที่ปรับตัวดีขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่เริ่มกลับเข้ามา หลังจากคลายความกังวลในสถานการณ์ความปลอดภัย

อัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.2 ตลอดทั้งไตรมาส สอดคล้องกับการจ้างงานในภาพรวมซึ่งขยายตัวดีในอัตราร้อยละ 2.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการเป็นสำคัญ ส่วนการจ้างงานในภาคเกษตรขยายตัวเล็กน้อย ในขณะที่ภาคการค้าและภาคอื่น ๆ เช่น ภาคก่อสร้าง มีการจ้างงานลดลง

แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550

ในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2550 ผลผลิตพืชผลสดตัวในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 2.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากปัญหาน้ำท่วมในช่วงปลายปี 2549 ทำให้เกษตรกรจำเป็นต้องเร่งเก็บเกี่ยวพืชผล ซึ่งส่งผลให้ฐานในปีที่แล้วสูงผิดปกติ อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของผลผลิตพืชผลคาดว่าจะเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติในเดือนธันวาคมเนื่องจากผลของฐานที่ผิดปกติหมดไป ทำให้ในภาพรวมผลผลิตภาคเกษตรในไตรมาสที่ 4 น่าจะขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน เมื่อประกอบกับราคาพืชผลหลักที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีตามอุปสงค์จากตลาดส่งออกที่สูงขึ้น ทำให้รายได้เกษตรกรในไตรมาสที่ 4 ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง

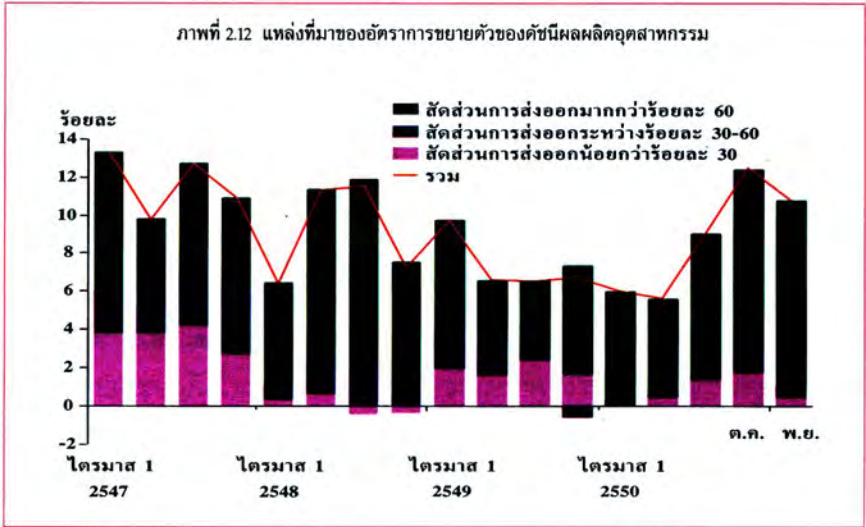
ผลผลิตอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 มีแนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนที่ขยายตัวในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 11.6 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 9.0 ในไตรมาสที่ 3 โดยอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลักยังขยายตัวสูง และอุตสาหกรรมที่พึ่งพาทั้งตลาดส่งออกและตลาดในประเทศ เช่น รถยนต์นั่ง ขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก

การจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการขยายตัวดีในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550

รายได้เกษตรกรยังขยายตัวต่อเนื่องจากราคาที่อยู่ในระดับสูง ประกอบกับผลผลิตที่ขยายตัว

ผลผลิตอุตสาหกรรมเร่งตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก

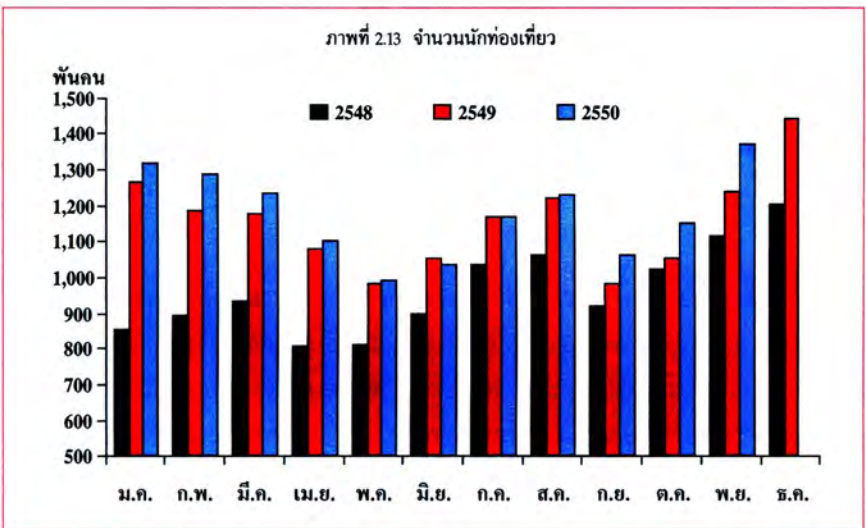
ไตรมาสก่อนอย่างเห็นได้ชัดตามความต้องการของตลาดต่างประเทศและของผู้บริโภคภายในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวที่สูงขึ้นของภาคการส่งออก และการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ



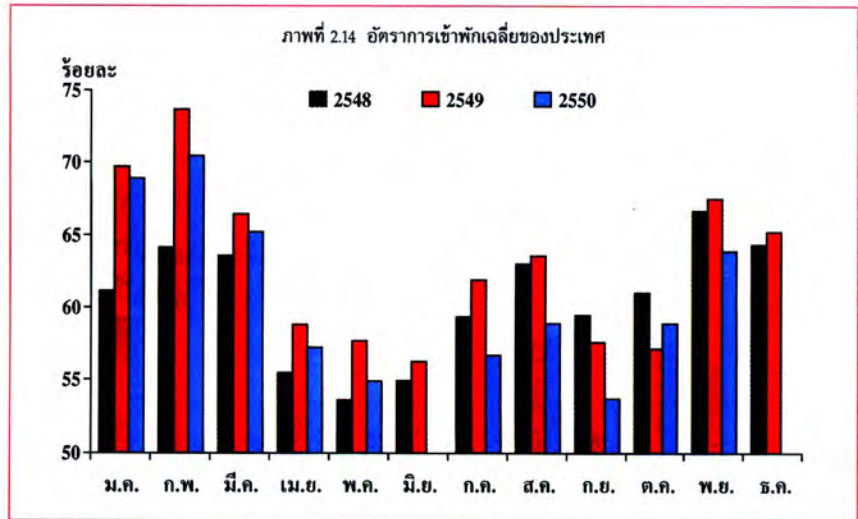
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคการท่องเที่ยวในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น หลังจากที่อยู่ในเกณฑ์ซบเซามาตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยเป็นผลจากปัจจัยบวก เช่น การจัดงานกีฬาซีเกมส์ รวมถึงการคลายความกังวลเกี่ยวกับปัญหาความปลอดภัยของนักท่องเที่ยว ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 10.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน แต่อัตราการเข้าพักเฉลี่ยยังต่ำกว่าในช่วงเดียวกันของปีก่อนเล็กน้อย

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

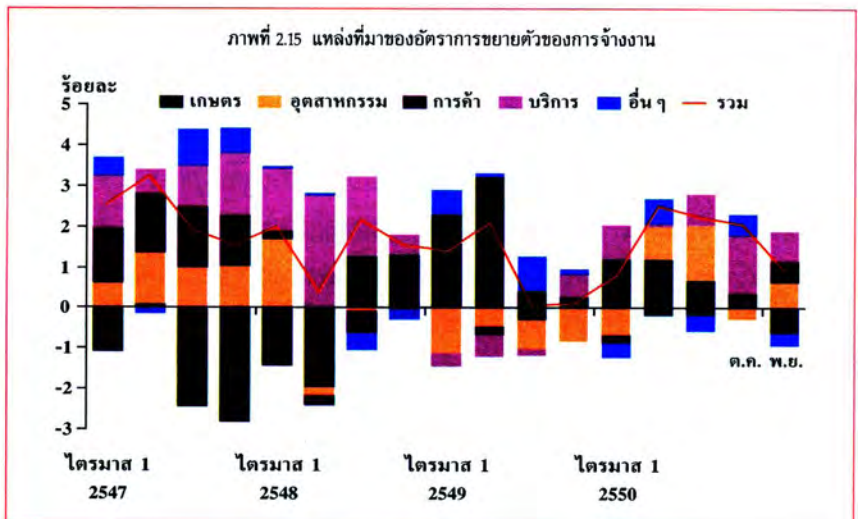


ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับภาวะแรงงานในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน การจ้างงานขยายตัวร้อยละ 2.0 และ 0.2 ตามลำดับ ชะลอลงจากอัตราการขยายตัวร้อยละ 2.2 ในไตรมาสที่ 3 จากการหดตัวของการจ้างงานในภาคเกษตร แต่การจ้างงานในภาคอุตสาหกรรม ภาคการค้า และภาคบริการยังขยายตัวได้ดี และอัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.1 ในเดือนพฤศจิกายน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ภายหลังการเผยแพร่รายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2550 และ 16 มกราคม 2551 ส่งผลให้ภาวะการเงินโดยรวมไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้ามากนัก ทั้งในส่วนของอัตราผลตอบแทนในตลาดเงินระยะสั้นและการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์

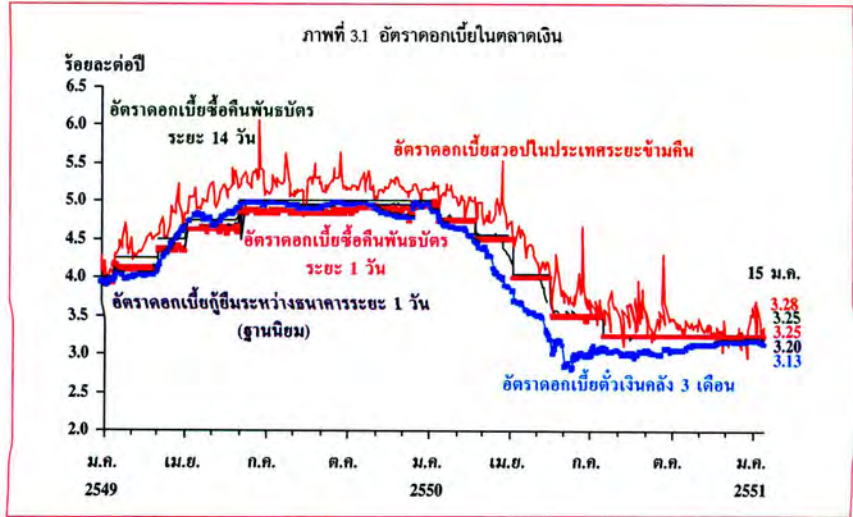
ในการประชุมทั้งสองครั้ง คณะกรรมการฯ เห็นว่าอุปสงค์ในประเทศกำลังฟื้นตัว ขณะที่การส่งออกยังขยายตัวดีแต่มีความเสี่ยงที่จะชะลอตัวในระยะต่อไปตามเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ แนวโน้มราคาน้ำมันและโอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะได้รับผลกระทบมากขึ้นจากปัญหา Subprime อาจมีผลต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป สำหรับแรงกดดันด้านราคา อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะเร่งตัวขึ้นไปอีกระยะหนึ่งจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะปรับสูงขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศที่กำลังฟื้นตัวและการส่งผ่านต้นทุน อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานน่าจะยังอยู่ภายในช่วงเป้าหมายตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยจึงมีแรงส่งที่ดีขึ้น แต่มองไปข้างหน้าปัจจัยต่างๆ ที่เป็นความเสี่ยงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อยังมีอยู่และความรุนแรงของปัจจัยเหล่านั้นยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงควรติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ทรงตัวอยู่ในระดับเดียวกับในไตรมาสที่ 3 สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่น่าจะมีการเปลี่ยนแปลงในไตรมาสนี้ โดยทั้งอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและอัตราดอกเบี้ยตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี เท่ากับค่าเฉลี่ยในไตรมาสก่อน

อย่างไรก็ดี อัตราดอกเบี้ยสวอปในประเทศระยะข้ามคืนได้ปรับลดลงในช่วงเดือนธันวาคมเนื่องจากมีข่าวว่า ธปท. มีแผนจะลดการดูดซับสภาพคล่องผ่านการทำธุรกรรมสวอปเงินตราต่างประเทศ และจะเปลี่ยนไปใช้วิธีการดูดซับสภาพคล่องผ่านการออกพันธบัตร ธปท. มากขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสวอปในประเทศระยะข้ามคืนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.30 ต่อปีในไตรมาสที่ 4 ลดลงจากค่าเฉลี่ยในไตรมาสที่ 3 ที่ร้อยละ 3.53 ต่อปี

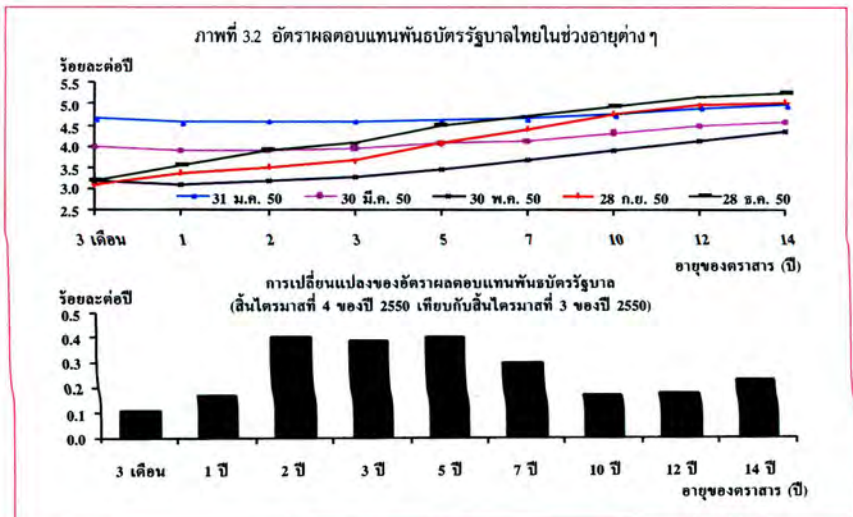
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับเดียวกับไตรมาสก่อน สอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นทุกระยะจากการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในระยะต่อไป

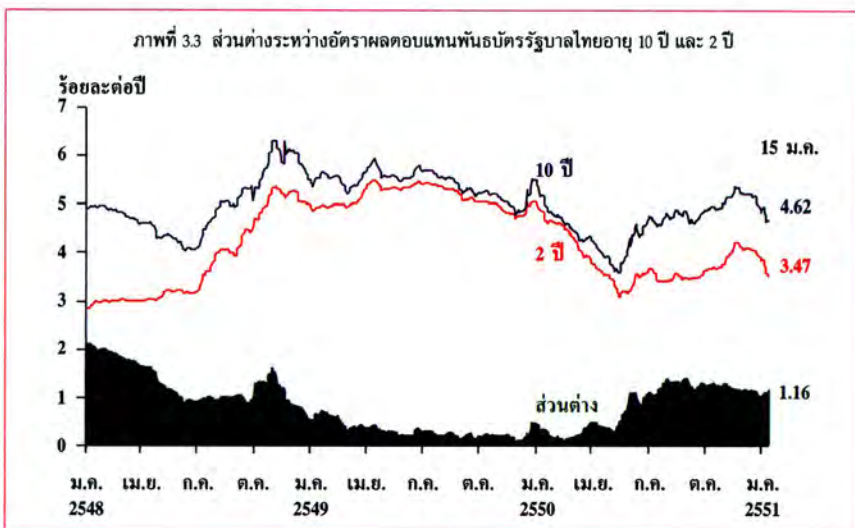
สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาสที่ 4 ปรับสูงขึ้นทุกระยะเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 โดยอัตราผลตอบแทนเคลื่อนไหวอยู่ภายในช่วงแคบๆ ในเดือนตุลาคม แต่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในเดือนพฤศจิกายน โดยมีสาเหตุสำคัญจากการปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ภายหลังจากที่ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ส่งสัญญาณแสดงความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเงินเฟ้อที่เร่งตัวจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก นอกจากนี้ นักลงทุนในประเทศบางส่วนเริ่มคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอาจปรับสูงขึ้นในปี 2551 ตามการคาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งทำให้นักลงทุนประเมินว่าอัตราผลตอบแทนจะปรับสูงขึ้นต่อไป จึงชะลอ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การลงทุนในพันธบัตรไว้ก่อน นอกจากนี้ ความต้องการซื้อพันธบัตรยังลดลงอีก จากปัจจัยฤดูกาล กล่าวคือในช่วงปลายปีนักลงทุนมักจะลงทุนในพันธบัตร น้อยกว่าช่วงอื่นๆ ของปี โดยเฉพาะนักลงทุนประเภทกองทุนที่ไม่ต้องการ ทำธุรกรรมที่จะส่งผลกระทบต่อ Portfolio Duration มากนัก ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับสูงขึ้นทั้งสิ้นในเดือนพฤศจิกายน อย่างไรก็ตามในเดือนธันวาคมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับลดลงเกือบทุกระยะ เนื่องจากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ย IRS (Interest Rate Swap) ตาม อัตราดอกเบี้ยสวอปในประเทศจากข่าวการลดธุรกรรมสวอปของ ธปท.

ในภาพรวมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในไตรมาสที่ 4 เฉลี่ยสูงขึ้น ทุกระยะเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 แต่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรที่มีอายุ ระหว่าง 2-7 ปีเพิ่มขึ้นมากที่สุด ทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร รัฐบาลอายุ 10 ปีและ 2 ปีปรับแคบลงจากร้อยละ 1.27 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 มาอยู่ที่ ร้อยละ 1.03 ณ สิ้นไตรมาสนี้

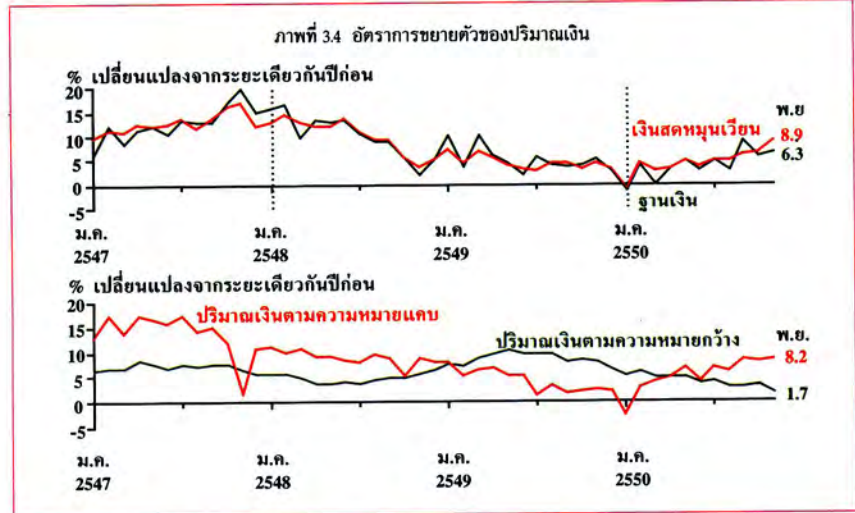


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

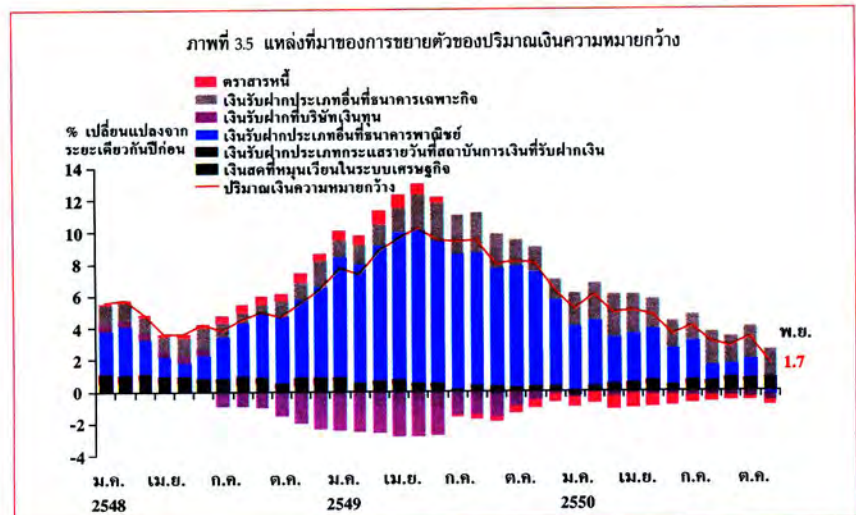
ฐานเงินและปริมาณเงิน

ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2550 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกัน ปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 5.9 ซึ่งสูงกว่าการขยายตัวในไตรมาสที่ 3 ที่เฉลี่ย ร้อยละ 5.4 ทั้งนี้เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของฐานเงินพบว่า อัตราการขยายตัว ของเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนอยู่ในทิศทางที่เร่งตัว สอดคล้องกับการปรับตัว ดีขึ้นของเครื่องใช้การบริโภคของภาคเอกชน เช่น รายรับรัฐบาลจากการจัดเก็บ ภาษีมูลค่าเพิ่ม เป็นต้น

เงินสดหมุนเวียนภาคเอกชน เร่งตัวขึ้นสอดคล้องกับการ ปรับตัวดีขึ้นของการใช้จ่าย ใช้สอยของผู้บริโภค



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money) ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2550 ขยายตัวในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 2.5 ชะลอลงจากไตรมาสที่ 3 ซึ่งขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 3.3 โดยเป็นผลจากการชะลอตัวต่อเนื่องของเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์นับตั้งแต่กลางปี 2549 และสอดคล้องกับทิศทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมา

ระบบธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ไม่เปลี่ยนแปลงนับตั้งแต่การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในเดือนสิงหาคม 2550 ทำให้ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ไม่ได้ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่ให้แก่ลูกค้าปกติ กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะเวลา 3 และ 12 เดือนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งยังคงเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.06 และ 2.31 ต่อปี ตามลำดับ ตลอดไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เท่ากับ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งเฉลี่ยเท่าเดิมเช่นเดียวกันที่ร้อยละ 6.87 ต่อปี อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์บางแห่งได้มีการออกผลิตภัณฑ์เงินฝากประเภทพิเศษที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าเงินฝากประเภทปกติ โดยมีจุดประสงค์เพื่อระดมเงินฝากเฉพาะในบางช่วงเวลาเท่านั้น ทั้งนี้ การออกผลิตภัณฑ์เงินฝากประเภทพิเศษดังกล่าวไม่ได้ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้โดยรวมของธนาคารพาณิชย์

อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของ
ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่
ไม่เปลี่ยนแปลง

หน่วย: ร้อยละ	2548	2549	2550**					
	ธ.ค.	ธ.ค.	ม.ค.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	ก.ค.	ธ.ค.
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	4.00	5.00	4.75	4.50	4.00	3.50	3.25	3.25
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงเฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่								
ออมทรัพย์	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
3 เดือน	2.00	3.44	3.44	3.25	2.75	2.25	2.06	2.06
6 เดือน	2.25	3.69	3.69	3.25	2.75	2.25	2.06	2.06
12 เดือน	2.50	4.00	3.81	3.25	2.75	2.25	2.31	2.31
24 เดือน	3.75	4.69	4.44	3.69	3.00	2.50	2.50	2.50
MLR	6.50	7.69	7.69	7.50	7.19	7.00	6.87	6.87

หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นงวด

**แสดงเฉพาะเดือนที่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ

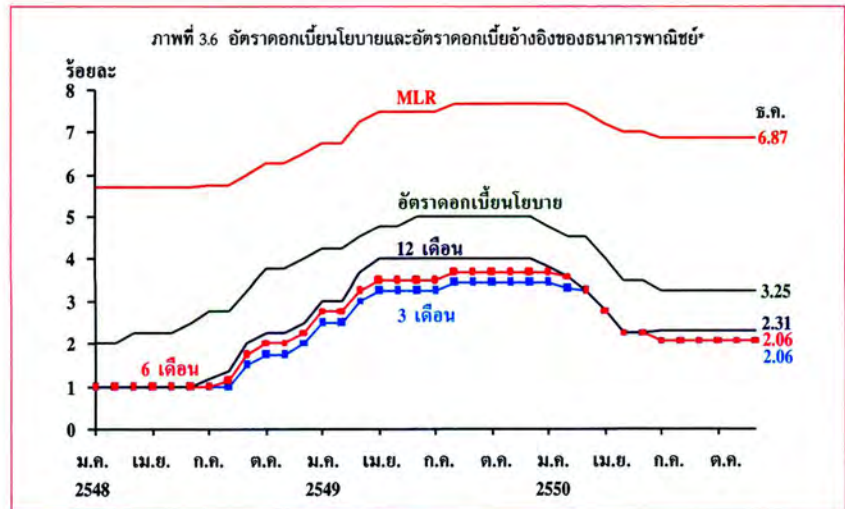
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์จะทรงตัว แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เร่งสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง^{1/} ปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.67 ต่อปี ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2550 ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริง^{2/} ปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ -0.98 ต่อปี ตามอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในอีก 12 เดือนข้างหน้าที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเล็กน้อย

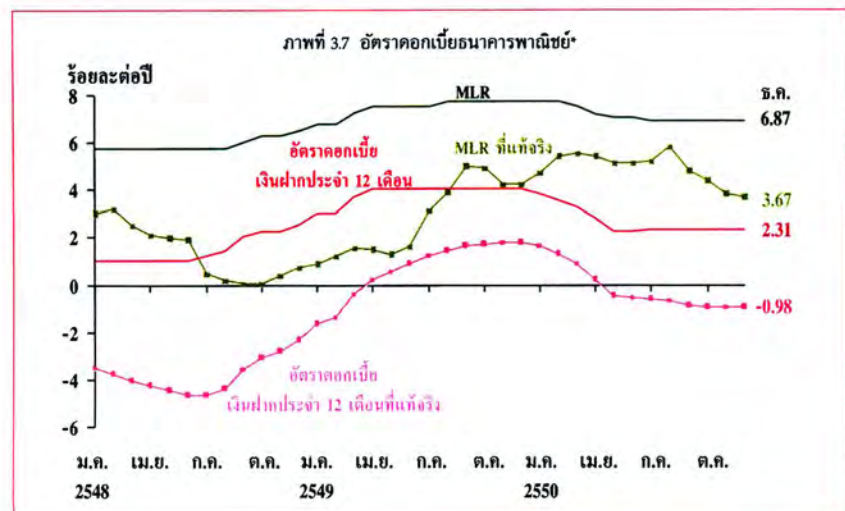
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่
แท้จริงและอัตราดอกเบี้ย
เงินฝากที่แท้จริงปรับลดลง
จากอัตราเงินเฟ้อที่เร่งสูงขึ้น

^{1/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

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



หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ ปัจจุบัน
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



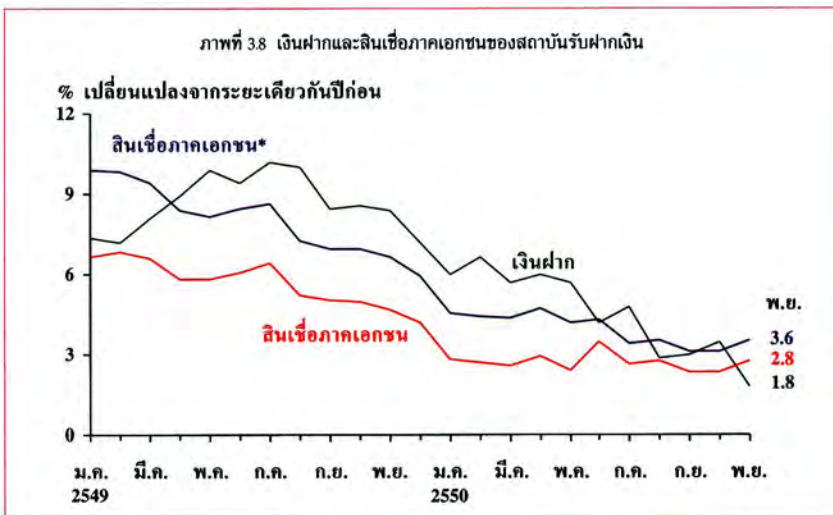
หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการขยายตัวของเงินฝากยังชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง

เงินฝากของสถาบันรับฝากเงิน^{3/} (Other Depository Corporations) ยังอยู่ในทิศทางที่ชะลอตัว โดยในเดือนพฤศจิกายนขยายตัวเพียงร้อยละ 1.8

^{3/} สถาบันรับฝากเงิน ประกอบด้วย ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศ สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจ บริษัทเงินทุน ธนาคารเฉพาะกิจ (ได้แก่ ธนาคารออมสิน ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย ธนาคารพัฒนาวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมแห่งประเทศไทย และธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย) สหกรณ์ออมทรัพย์ และกองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Mutual Funds)

จากระยะเดียวกันปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว กล่าวคือ ประชาชนได้ถอนเงินฝากบางส่วนไปซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม แม้หักผลของปัจจัยชั่วคราวออกไปแล้ว เงินฝากก็ยังคงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเป็นผลจากฐานของปีก่อนที่เงินฝากขยายตัวในอัตราที่สูง ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทำให้ผู้ฝากเงินบางส่วนเปลี่ยนไปลงทุนในทางเลือกอื่น ๆ เช่น นำไปซื้อพันธบัตรหรือกองทุนรวมอื่น ๆ ธนาคารพาณิชย์ได้เปลี่ยนไประดมทุนด้วยการออกตราสารหนี้ประเภทตั๋วแลกเงินแทนการระดมเงินฝากเพราะมีต้นทุนโดยรวมต่ำกว่าด้วย

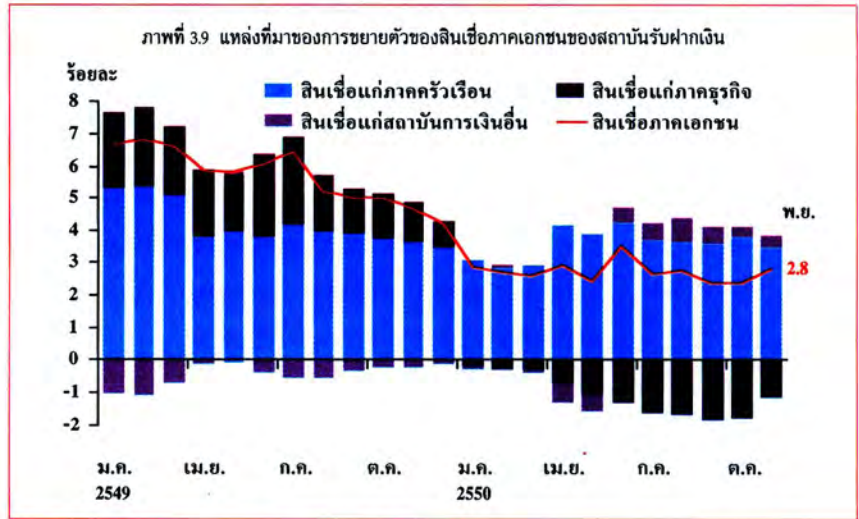


หมายเหตุ: *การจัดผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่ข้อมูลล่าสุดในเดือนพฤศจิกายน 2550 ชี้ให้เห็นว่าเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราร้อยละ 2.8 เทียบกับร้อยละ 2.4 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ที่สำคัญคือสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจมีสัญญาณการปรับตัวดีขึ้นหลังจากที่หดตัวอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยอัตราการหดตัวเริ่มน้อยลงต่อเนื่องในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน ขณะที่สินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือนที่เป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของสินเชื่อโดยรวมยังขยายตัวได้ดี ทั้งนี้ หากจัดผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์^{4/} สินเชื่อภาคเอกชนในเดือนพฤศจิกายนจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.6 เทียบกับร้อยละ 3.1 ณ สิ้นไตรมาสก่อนหน้า

สินเชื่อภาคเอกชนยังคงขยายตัวต่ำ แต่เริ่มปรับตัวดีขึ้น

^{4/} การตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ทำให้อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนในบางช่วงเวลามีค่าต่ำกว่าความเป็นจริง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีความผันผวนค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับค่าเงินภูมิภาคและสกุลหลักอื่นๆ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น กล่าวคือ โน้มแข็งค่าอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการที่ตลาดลดความเชื่อมั่นในดอลลาร์ สรอ. เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชี้อ่อนในทิศทางที่อ่อนแอลงเป็นสำคัญ อนึ่ง รายได้จาก การส่งออกในระดับสูงและดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการคาดการณ์ของตลาดว่าดอลลาร์ สรอ. จะปรับตัวอ่อนค่าลงอีก ส่งผลให้มีแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ดี มีหลายปัจจัยที่ช่วยชะลอการแข็งค่าของเงินบาทลง เช่น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

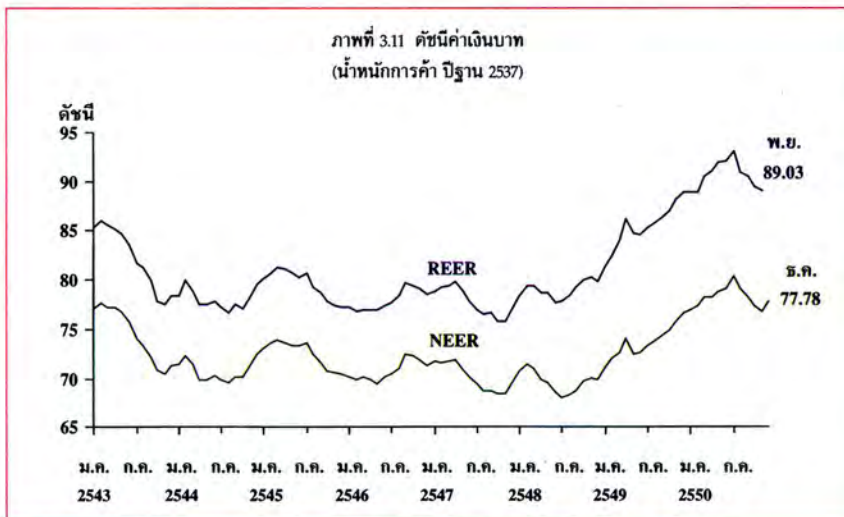
การลดการถือครองหลักทรัพย์และสินทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติจากความกังวลเรื่องปัญหา Subprime และผลการตัดสินใจการแปรรูปของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (ปตท.) รวมถึงการเข้าดูแลค่าเงินบาทของ ธปท. และการผ่อนคลายมาตรการดูแลเงินทุนเคลื่อนย้ายเพื่อให้กระแสของเงินทุนไหลเข้า-ออกมีความสมดุลกันมากยิ่งขึ้น

ทั้งนี้ หากพิจารณาถึงความผันผวน (Volatility) ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในไตรมาสที่ 4 ถือว่าเงินบาทมีความผันผวนค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับค่าเงินภูมิภาคและสกุลหลักอื่นๆ

ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ของไตรมาสที่ 4 เฉลี่ยอยู่ที่ 33.94 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. หรือแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.3 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่แล้ว ค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทยนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก กลับอ่อนค่าลงจากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3 ในอัตราร้อยละ 2.4 แม้ว่าเงินบาทจะแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สหรัฐ. แต่ก็อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลภูมิภาคและเงินสกุลหลักอื่นๆ เช่น เยน และยูโร

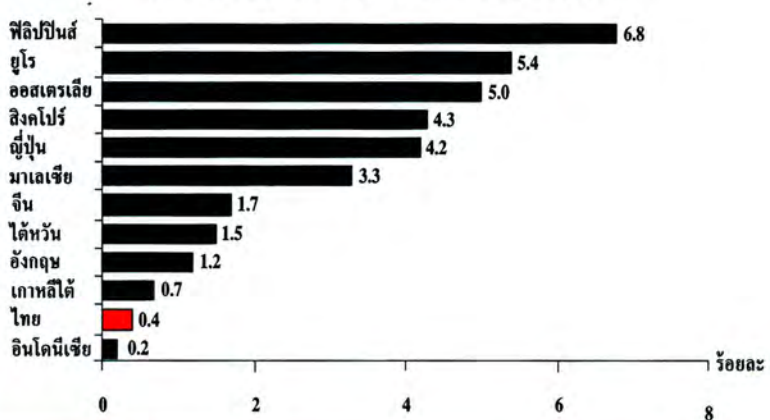
แม้ว่าค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. แต่เมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าและคู่แข่งโดยรวมกลับอ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อน

สำหรับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate: REER) ซึ่งนำดัชนีค่าเงินบาทมาปรับราคาเปรียบเทียบเพื่อให้สะท้อนถึงความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศ อ่อนค่าลงจากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3 ร้อยละ 2.5 ในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาสนี้ ตามการอ่อนค่าลงของดัชนีค่าเงินบาทเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.12 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลต่างๆ เทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. (เฉลี่ยไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เทียบกับเฉลี่ยไตรมาสที่ 3 ของปี 2550)

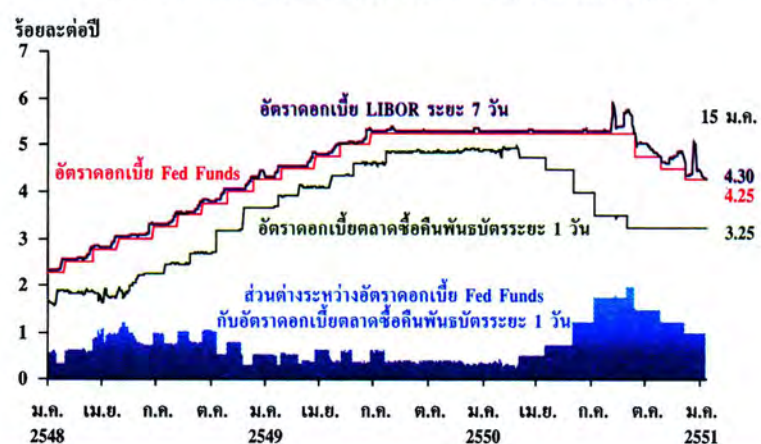


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างสหรัฐฯ กับไทย ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ปรับแคบลงจากไตรมาสก่อน

ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ และไทย ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 อยู่ที่ร้อยละ 1 ต่อปี ปรับแคบลงจาก ณ สิ้นไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ทั้งในการประชุม เมื่อวันที่ 30 ตุลาคม 2550 ในการประชุมครั้งถัดมาเมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2550 จากความกังวลเกี่ยวกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ อันเป็นผลมาจากปัญหา Subprime ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยไม่เปลี่ยนแปลงตลอดทั้งไตรมาส อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่แคบลงนี้ยังไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อการไหลเข้า-ออกของเงินทุนเคลื่อนย้าย

ภาพที่ 3.13 อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรของไทยและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่อง โดยในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเกินดุลรวมกัน 4.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และนับตั้งแต่ต้นปีถึงเดือนพฤศจิกายนเกินดุลสะสมถึง 13.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งมีส่วนเป็นแรงกดดันให้ค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นในระยะที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม มาตรการควบคุมเงินทุนขาออกที่ได้ดำเนินการมาตั้งแต่ต้นปี 2550 เริ่มเห็นผลมากขึ้น โดยเฉพาะเงินที่ไหลออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2550 เป็นต้นมา ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายของไทยมีความสมดุลมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยที่ช่วยลดแรงกดดันต่อการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทได้บ้าง

การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องเป็นแรงกดดันให้ค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้น

ตารางที่ 3.2 ดุลการชำระเงิน

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2549	2549		2550 ^P				
		ครั้งแรก	ครั้งหลัง	ครั้งแรก	ไตรมาส 3	ต.ค.	พ.ย.	ม.ค.-ต.ค.
ดุลบัญชีเดินสะพัด*	2.2	-1.6	3.8	5.8	2.9	1.9	2.6	10.6
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ*	5.7	4.7	1.0	-2.0	0.7	-1.6	n.a.	-2.9
ธนาคารแห่งประเทศไทย	0.4	0.3	0.1	-0.8	0.1	0.2	n.a.	-0.5
ภาครัฐบาล	-0.6	-0.2	-0.4	-1.9	-0.1	0.1	n.a.	-1.9
ภาคธนาคาร	-7.4	-4.1	-3.3	-6.1	2.0	-0.3	n.a.	-4.4
ภาคอื่น ๆ	13.3	8.8	4.5	6.8	-1.2	-1.6	n.a.	3.9
ดุลการชำระเงิน	12.7	4.7	8.1	5.7	5.1	1.2	1.7	12.0

หมายเหตุ: *บันทึก "กำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earnings)" เป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนโดยตรงในดุลบัญชีเดินสะพัดและการเงิน และบันทึกจำนวนเดียวกันนี้เป็น Contra Entry ในรายการผลประโยชน์จากการถือหุ้นในดุลบัญชีเดินสะพัด

P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดุลการชำระเงินที่เกินดุลอย่างต่อเนื่องส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดย ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2550 อยู่ที่ระดับ 84.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้นจากระดับ 80.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 และเมื่อนับรวมกับภาระผูกพันล่วงหน้าที่มีอยู่ เงินสำรองระหว่างประเทศปลอดภัยเพิ่มขึ้นเป็น 103.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะที่เครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ณ สิ้นเดือนตุลาคมอยู่ที่ 3.9 เท่า

หน้าว่าง

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน

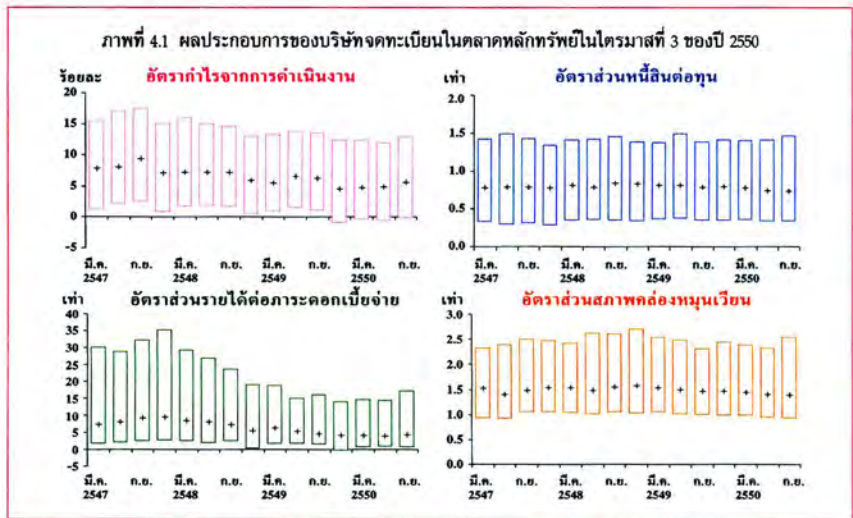
ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับความเสี่ยงจากทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาทิ ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมาก สถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในประเทศยังเปราะบาง และความผันผวนในตลาดการเงินโลก ซึ่งทำให้เครื่องชี้เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินบางตัวแอ่งบ้าง โดยเฉพาะอัตราการผิנדัดชำระหนี้ของภาคครัวเรือน และหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยสามารถปรับตัวเพื่อรองรับปัจจัยเสี่ยงดังกล่าวได้ค่อนข้างดี โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นและภาพรวมฐานะการเงินของภาคธนาคารพาณิชย์ที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งนี้ ในไตรมาสที่ 4 และระยะต่อไป แนวโน้มเศรษฐกิจที่กำลังฟื้นตัว ประกอบกับสถานการณ์การเมืองที่เริ่มชัดเจนขึ้น จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับระบบเศรษฐกิจและการเงินไทย

ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

เสถียรภาพของภาคธุรกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า โดยความสามารถในการทำกำไรที่สะท้อนจากอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินส่วนใหญ่^{1/} ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยจากยอดขายที่ขยายตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้น ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานปรับลดลง ซึ่งความสามารถในการทำกำไรดังกล่าว ประกอบกับต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับต่ำอันเป็นผลจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้ภาคธุรกิจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีขึ้น สะท้อนจากอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Coverage Ratio: ICR) ที่ปรับสูงขึ้นบ้าง โดยเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่มีผลประกอบการดี เห็นได้จากค่า Percentile ที่ 75 ที่ปรับสูงขึ้นชัดเจน สำหรับโครงสร้างทางการเงินและสภาพคล่องของภาคธุรกิจจัดอยู่ในเกณฑ์ที่เข้มแข็ง โดยบริษัทส่วนใหญ่มีระดับหนี้สินที่ต่ำกว่าทุน ขณะที่สภาพคล่องอยู่ในเกณฑ์ดีเช่นกัน โดยมีบริษัทกว่าร้อยละ 75 ที่มีสภาพคล่องสูง สะท้อนจากอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียนที่มากกว่า 1 เท่า

^{1/} จากการเปรียบเทียบช่วง Interquartile (หรือช่วง Percentile ที่ 25 ถึง Percentile ที่ 75) และค่ามัธยฐาน (Median) ของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ ในไตรมาสนี้เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ซึ่งเมื่อประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ทำให้ภาคธุรกิจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ดีพอควร



หมายเหตุ: รูปสี่เหลี่ยมแสดงช่วง Interquartile โดยขอบล่างและขอบบนคือค่า Percentile ที่ 25 และ 75 ตามลำดับ สัญลักษณ์ + แสดงค่ามัธยฐาน (Median)

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

มองไปข้างหน้า เสถียรภาพของภาคธุรกิจยังมีความเสี่ยงพอควร โดยเฉพาะจากแนวโน้มต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น

แม้ผลประกอบการและฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจปรับตัวดีขึ้นบ้าง แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไปภาคธุรกิจยังมีโอกาสที่จะเผชิญกับความเสียหายหลายด้าน อาทิ ต้นทุนการผลิตที่น่าจะเพิ่มสูงขึ้นตามราคาน้ำมันในตลาดโลก รวมถึงราคาวัตถุดิบต่างๆ ความไม่แน่นอนของการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก และความเปราะบางของฟัฒนตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งแม้จะมีสัญญาณดีขึ้นเป็นลำดับ แต่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนยังอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่แข็งแกร่งมากนัก จึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

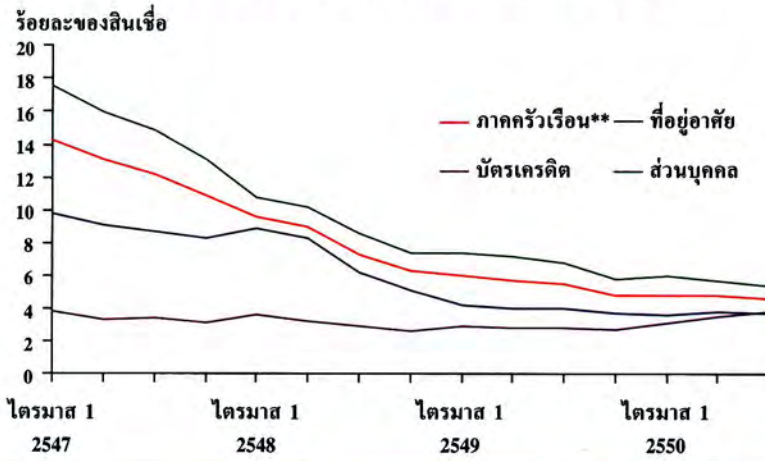
ภาคครัวเรือน

สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคครัวเรือนยังต่ำในภาพรวม แต่ครัวเรือนกลุ่มที่มีรายได้น้อยถึงปานกลางมีปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 แม้ครัวเรือนกลุ่มที่มีรายได้น้อยถึงปานกลางแสดงความเปราะบางที่ชัดเจนขึ้น โดยยังมีอัตราการผิดนัดชำระหนี้สูงขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ทั้งในส่วนของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล แต่ในภาพรวมสัดส่วนหนี้ที่เริ่มค้างชำระของสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งคิดเป็นประมาณครึ่งหนึ่งของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาคครัวเรือนยังมีสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในเกณฑ์ที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา การผิดนัดชำระหนี้ของครัวเรือนจึงไม่น่าที่จะสร้างความเสี่ยงต่อสถาบันการเงินในภาพรวม

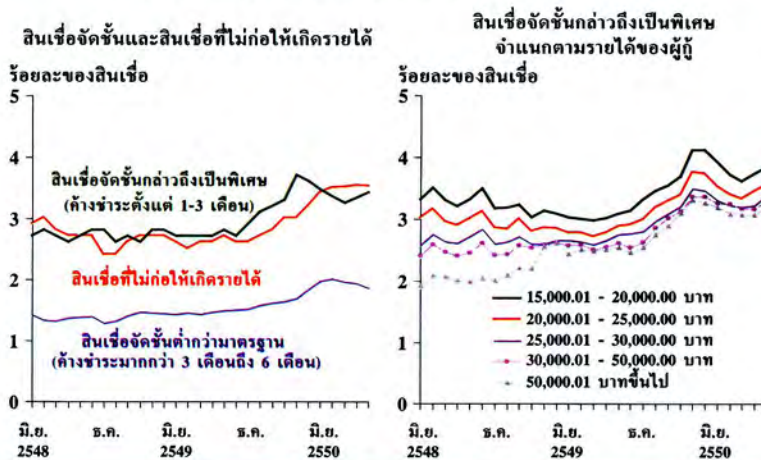
คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ของภาคครัวเรือนกลุ่มที่มีรายได้น้อยถึงปานกลางน่าจะเกิดขึ้นในระยะสั้นๆ เนื่องจากเศรษฐกิจเริ่ม

ภาพที่ 4.2 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ให้แก่ภาคครัวเรือนของธนาคารพาณิชย์*



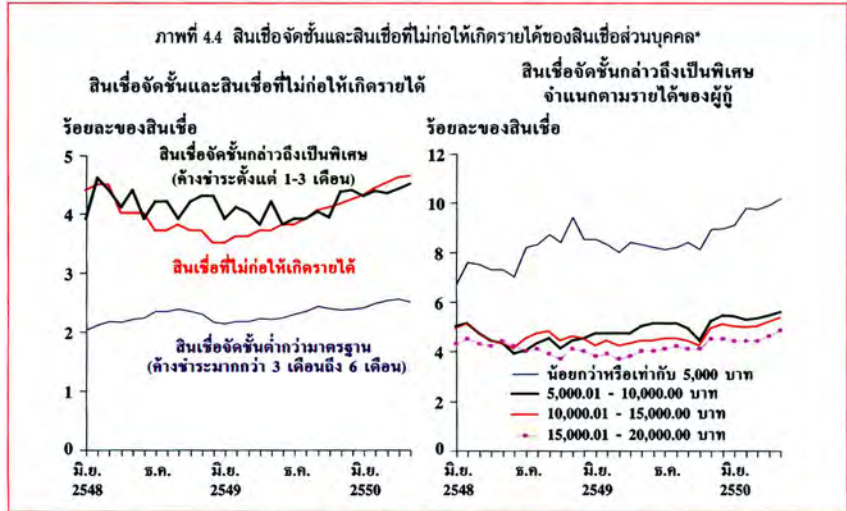
หมายเหตุ: *ธนาคารพาณิชย์ ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ
 **สินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือน ประกอบด้วย สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 4.3 สัดส่วนสินเชื่อจัดชั้นและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสินเชื่อบัตรเครดิต*



หมายเหตุ: *สินเชื่อบัตรเครดิตของธนาคารพาณิชย์และภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (Non-bank)
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

มีสัญญาณการฟื้นตัว โดยมีปัจจัยบวกจากความชัดเจนทางการเมืองที่มีมากขึ้นกว่าในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมาแล้วระยะหนึ่ง ซึ่งจะช่วยเพิ่มความมั่นคงให้กับรายได้และทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนปรับตัวดีขึ้นได้ในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ภาครัฐควรเฝ้าติดตามปัญหาความเปราะบางที่เกิดขึ้นกับครัวเรือนกลุ่มนี้ต่อไปอีกระยะหนึ่งเพื่อให้แน่ใจว่าปัญหาการผิดนัดชำระหนี้ดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินทั้งระบบ

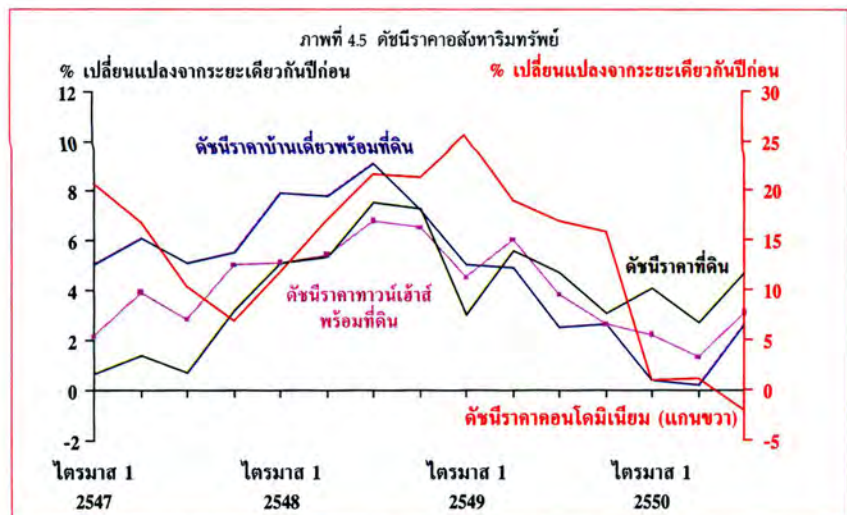


หมายเหตุ: *สินเชื่อส่วนบุคคลของธนาคารพาณิชย์และภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (Non-bank)
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์

โอกาสของการเกิดภาวะ
ฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์
ยังต่ำ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์โดยรวมกลับสูงขึ้นจากหลายปัจจัย อาทิ ต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมัน และธุรกรรมในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มคึกคักขึ้น สะท้อนได้จากปริมาณการซื้อขายที่ดินและสิ่งปลูกสร้างที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาอาคารชุดระดับสูงกลับลดลงมาก ซึ่งน่าจะเป็นผลจากอุปสงค์ที่ยังคงชะลอตัว ส่งผลให้ผู้ประกอบการต้องปรับลดราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย ในภาพรวมความเสี่ยงของการเกิดภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์จึงยังอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย จัดทำโดยใช้ฐานข้อมูลหลักประกันของธนาคารอาคารสงเคราะห์ และ Jones Lang Lasalle

ภาคสถาบันการเงิน

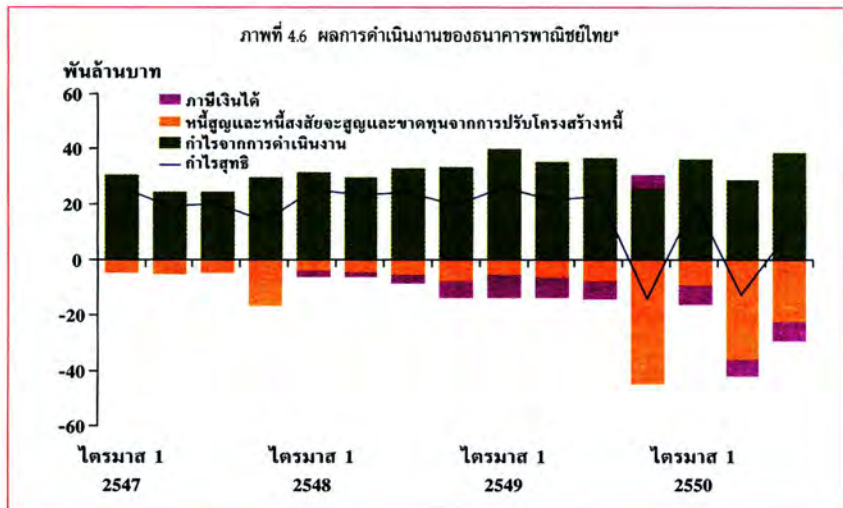
เสถียรภาพของภาคสถาบันการเงินโดยรวมที่ประเมินจากกลุ่มเครื่องชี้วัดความแข็งแกร่งและความสามารถในการรองรับความเสี่ยงของระบบธนาคารพาณิชย์ (Financial Soundness Indicators: FSI) ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (Regulatory Capital to Risk-weighted Assets) ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับมาตรฐานสากลที่ร้อยละ 8.5 โดยเป็นผลจากการปรับโครงสร้างที่เพิ่มขึ้นและการเพิ่มทุนของธนาคารพาณิชย์บางแห่ง นอกจากนี้ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง^{2/} จากรายจ่ายดอกเบี้ยที่ปรับลดลงเมื่อเงินฝากที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูงเริ่มทยอยครบกำหนด รวมทั้งจากการที่ธนาคารพาณิชย์ออกตราสารหนี้ระยะสั้นซึ่งมีต้นทุนต่ำ แทนการระดมเงินฝากบางส่วน

ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า

เครื่องชี้วัดหลัก (%)	2547	2548	2549	2550		
	ธ.ค.	ธ.ค.	ธ.ค.	มี.ค.	มิ.ย.	ก.ย.
1. เงินกองทุน						
1.1 เงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง (8.50) ^{2/}	11.94	13.22	13.59	13.85	13.93	14.63
1.2 เงินกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยง (4.25) ^{2/}	8.71	9.95	10.70	11.03	10.93	11.66
2. คุณภาพสินทรัพย์						
2.1 สินเชื่อจัดชั้นด้วยคุณภาพ (NPL) ต่อเงินให้สินเชื่อ	11.94	9.06	8.07	8.17	8.49	8.58
3. ความสามารถในการทำกำไร						
3.1 กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์สุทธิเฉลี่ยต่อปี (ROA)	1.25	1.36	0.77	1.06	0.20	0.29
3.2 รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ ต่อรายได้ขั้นต้น ^{3/}	67.3	72.8	72.5	71.3	71.7	73.0
3.3 ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยต่อรายได้ขั้นต้น	53.9	52.7	56.8	56.0	61.4	59.3
4. สภาพคล่อง						
4.1 สินทรัพย์สภาพคล่อง ^{4/} ต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	25.0	24.3	26.2	27.8	27.1	27.1
4.2 สินทรัพย์สภาพคล่องต่อหนี้สินระยะสั้น ^{4/}	29.9	29.9	32.7	34.7	34.4	33.9
จำนวนธนาคารพาณิชย์	12	14	14	14	14	14

หมายเหตุ: ^{1/} ใช้ข้อมูล Peer Group ของธนาคารแห่งประเทศไทย
^{2/} อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่กำหนด
^{3/} รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ = รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล - ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย
^{4/} รายได้ขั้นต้น = รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ + รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย
^{5/} สินทรัพย์สภาพคล่อง = เงินสดและเงินฝากธนาคาร + หลักทรัพย์ซื้อโดยมีสัญญาขายคืน + เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ
^{6/} หนี้สินระยะสั้น = เงินรับฝาก

^{2/} ตัวเลขกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์เฉลี่ยสุทธิต่อปี (ROA) ปรับลดลงมากจากช่วงก่อนหน้าเป็นผลจากการกันสำรองตามมาตรฐานบัญชีสากล (IAS 39) และการปรับตัวเลขขาดทุนสุทธิของการดำเนินงานจากการรับรู้การต่ออายุความนิยม (Goodwill) ของกิจการที่รับโอนของสถาบันการเงินบางแห่งที่เกิดขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2550 อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ปรับดีขึ้นในไตรมาสนี้ส่งผลให้ ROA ปรับเพิ่มขึ้นได้บ้าง



หมายเหตุ: *ธนาคารพาณิชย์ไทย 18 แห่ง
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลการประเมินผลกระทบของปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ที่มีต่อระบบธนาคารพาณิชย์ไทยในเบื้องต้นอยู่ในระดับต่ำ โดยมีธนาคารพาณิชย์เพียงบางแห่งที่มีผลขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภท Collateralized Debt Obligations (CDOs) ที่เกี่ยวข้องกับปัญหา Subprime ดังกล่าว แต่คณะกรรมการฯ ตระหนักว่าปัญหา Subprime ที่ยืดเยื้ออาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกตลอดจนคุณภาพลูกหนี้ที่เกี่ยวข้อง จึงจะติดตามความคืบหน้าของปัญหานี้ รวมทั้งผลกระทบทางตรงและทางอ้อมที่อาจมีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจการเงินไทยต่อไป

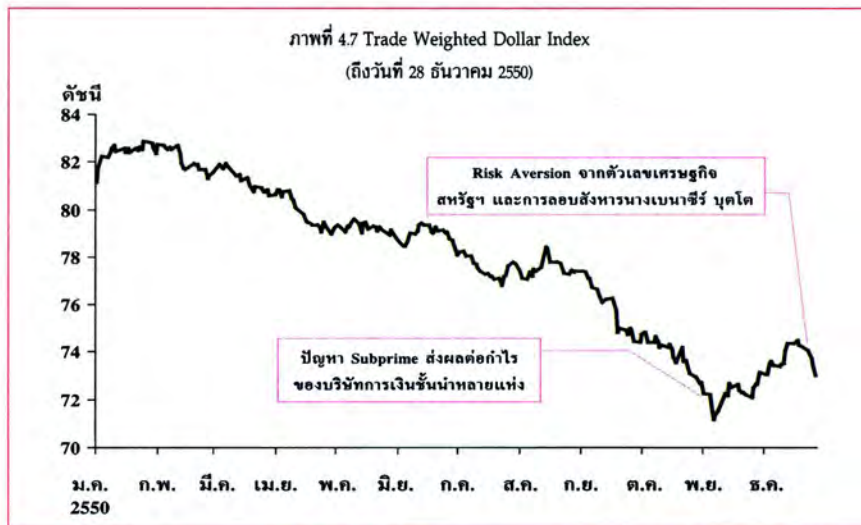
ตลาดการเงิน

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ปัจจัยภายนอกประเทศ โดยเฉพาะราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นและความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ยังคงส่งผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินทั่วโลก และมีผลต่อเนื่องมายังเสถียรภาพของตลาดการเงินไทย ผ่านเงินทุนเคลื่อนย้าย อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่เดียวกันปัจจัยภายในประเทศ อาทิ การคาดคะเนของตลาดว่าทางการอาจจะยกเลิกมาตรการดำรงเงินสำรองเงินทุนนำเข้าระยะสั้นมีส่วนทำให้ตลาดการเงินอ่อนไหวด้วย

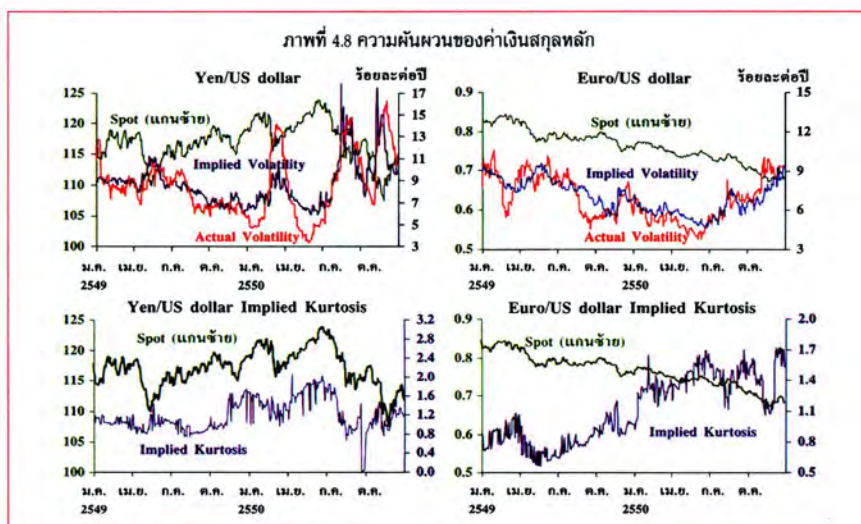
ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ยังคงผันผวนต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ทั้งจากปัญหา Subprime ที่ยืดเยื้อและความกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยในช่วงต้นไตรมาสค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนลงต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 ตามข่าวผลขาดทุนของบริษัทการเงินชั้นนำของโลกหลายแห่งจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ที่มีความเกี่ยวข้องกับสินเชื่อ Subprime และการคาดการณ์ของตลาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อบรรเทาผลกระทบด้านสภาพคล่องในระบบการเงินรวมทั้งผล

ความผันผวนของค่าเงินสกุลหลักยังสูงต่อเนื่องจากความกังวลของนักลงทุนต่อปัญหา Subprime และแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ



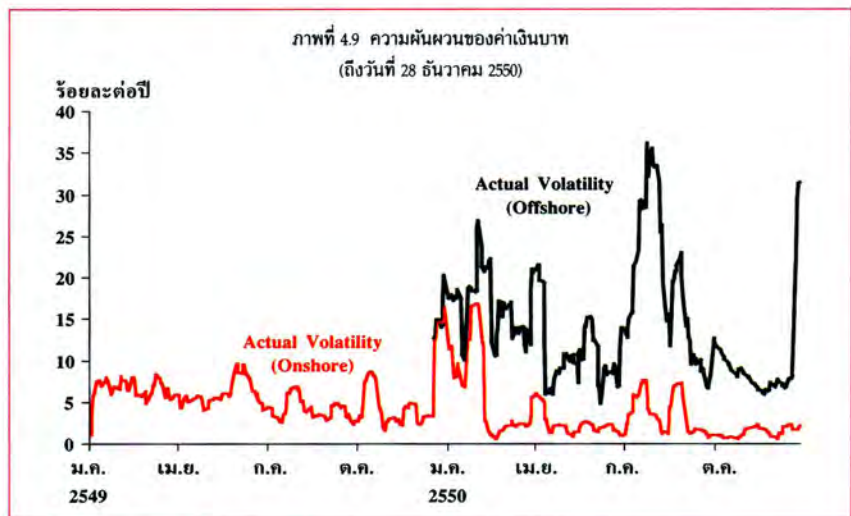
ที่มา: Bloomberg



ที่มา: Bloomberg

ต่อเนื่องไปยังเศรษฐกิจสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. กลับแข็งขึ้นในช่วงปลายไตรมาสจากการปรับฐานะเงินตราต่างประเทศให้สมดุลของนักลงทุนในช่วงปลายปี และความเชื่อมั่นในตลาดหลักทรัพย์และตลาดการเงินที่กระเตื้องขึ้นจากความร่วมมือของธนาคารกลางในหลายประเทศเพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องระยะสั้นในตลาดเงินทั่วโลก อย่างไรก็ดี ในช่วงใกล้สิ้นปีค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงอีกครั้ง เนื่องจากตัวเลขทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ สะท้อนการชะลอตัวมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ประกอบกับมีการลอบสังหารนางเบนนาซีร์ บุดโตในประเทศปากีสถาน ทำให้นักลงทุนหันกลับเรื่องความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical Risk) และการก่อการร้าย จึงเทขายดอลลาร์ สรอ. เพิ่มขึ้น

ความผันผวนของค่าเงินเยนและเงินยูโรต่อดอลลาร์ สรอ. ทั้งจากข้อมูลจริงและจากการคาดการณ์ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามความผันผวนของกระแสการลงทุนท่ามกลางความไม่ชัดเจนทั้งในส่วนของความรุนแรงและขอบเขตของปัญหา Subprime ที่อาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินโลก นอกจากนี้ ค่าความน่าจะเป็นที่จะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งสะท้อนได้จาก Implied Kurtosis สำหรับค่าเงินยูโรยังอยู่ในระดับสูงจากการคาดการณ์ว่าเงินยูโรมีโอกาสที่จะปรับแข็งค่าขึ้นได้อีกเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ตามการเพิ่มขึ้นของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในสหภาพยุโรป ขณะที่ค่าเงินเยนมีโอกาสที่จะผันผวนจากความไม่แน่นอนของ Risk Aversion ของนักลงทุนที่ทำธุรกรรม Carry Trade และความผันผวนของความเชื่อมั่นในดอลลาร์ สรอ.



ที่มา: Bloomberg

สำหรับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของไทยนั้น ความผันผวนของค่าเงินบาท เทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ. ในตลาด Onshore ปรับลดลงมากจากไตรมาสก่อน โดยค่าเงินบาทเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ตลอดไตรมาส ส่วนหนึ่งจาก ความต้องการซื้อและขายดอลลาร์ สหรัฐ. ที่สมดุลกันระหว่างแรงขายของผู้ส่งออก กับการเข้าซื้อของบริษัทน้ำมันเพื่อชำระค่าวัตถุดิบนำเข้าและรัฐวิสาหกิจเพื่อ ชำระหนี้ต่างประเทศ ส่วนความผันผวนของค่าเงินบาทในตลาด Offshore ปรับ ลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเช่นกัน ยกเว้นในช่วงสิ้นปีที่มีการลอบสังหาร นางเบนนาซีร์ บุดโต ในประเทศปากีสถานซึ่งทำให้ความผันผวนปรับสูงขึ้นมาก ท่ามกลางปริมาณธุรกรรมในตลาด Offshore ที่เบาบางต่อเนื่อง

อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อ ดอลลาร์ สหรัฐ. ผันผวนน้อยลง ทั้งในตลาด Onshore และ Offshore

ตลาดหลักทรัพย์ไทย

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ย สูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าเล็กน้อย โดยแต่ละระดับ 915.03 จุดในช่วงสิ้นเดือน ตุลาคมจากปัจจัยบวกทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น การปรับสูงขึ้นของ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ อย่างไรก็ดี ช่วงกลางถึงปลายไตรมาสตลาดหลักทรัพย์ไทย ได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบหลายประการ อาทิ ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น เป็นลำดับ ข่าวผลประกอบการที่แย่งลงของกลุ่มธุรกิจการเงินในสหรัฐฯ จากปัญหา Subprime ที่ยืดเยื้อ และปัญหาการแปรรูป และการโอนที่ดินและท่อส่งก๊าซ ของการปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย (ปตท.) ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย ปรับลดลงและมีความผันผวนสูงขึ้น อนึ่ง นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ขายสุทธิในไตรมาสนี้ แต่สำหรับทั้งปี 2550 นักลงทุนต่างชาติเป็นผู้ซื้อสุทธิทั้งสิ้น 55.0 พันล้านบาท

ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย เคลื่อนไหวผันผวนใน ไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 แต่ โดยเฉลี่ยปรับตัวสูงขึ้นจาก ไตรมาสก่อนเล็กน้อย

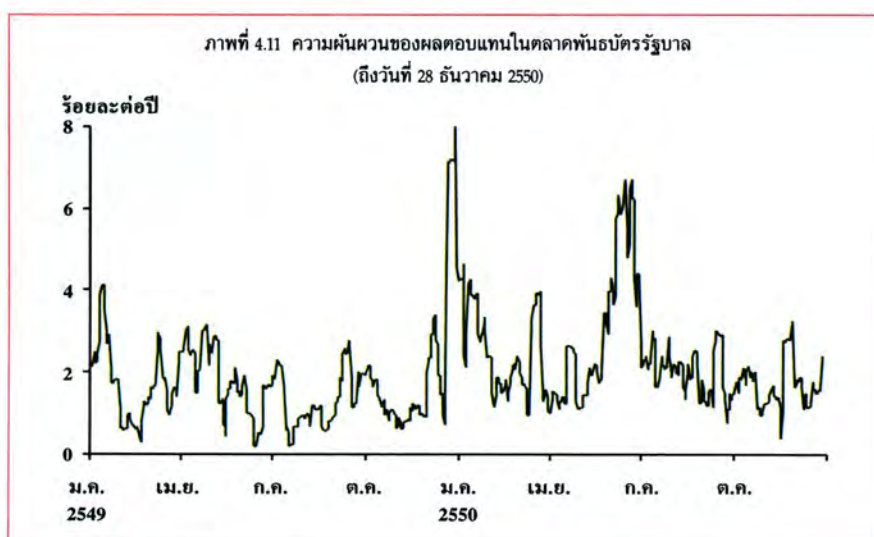


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 ตลาดพันธบัตรรัฐบาลผันผวนลดลง และในภาพรวมอัตราผลตอบแทนพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เคลื่อนไหวผันผวนน้อยลงจากไตรมาสก่อนหน้า และในภาพรวมเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ภายหลังจากที่ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เริ่มเร่งตัวสูงขึ้นชัดเจน ซึ่งบ่งชี้ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจไม่สามารถปรับลดดอกเบี้ยนโยบายลงได้อีกมากนักในระยะต่อไป นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยที่ปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงก่อนหน้านี้ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่โน้มสูงขึ้น ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าโอกาสที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอีกมีน้อยมากในช่วงที่เหลือของปี



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุปเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของไทยในภาพรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ในระยะต่อไป ราคาน้ำมันที่มีโอกาสสูงขึ้นอีก รวมทั้งปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ที่น่าจะยืดเยื้อและทำให้เกิดความผันผวนต่อเนื่องของตลาดการเงินโลก สามารถส่งผลกระทบต่อการทำงานของเศรษฐกิจไทยและเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินโดยรวมในระดับหนึ่ง

5. แนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 เศรษฐกิจไทยขยายตัวสูงกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ โดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศภาคเอกชน ทั้งการอุปโภคบริโภคที่ค่อยๆ เร่งตัวขึ้น และการลงทุนที่กลับมาขยายตัวได้อีกครั้ง สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เริ่มปรับสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ขณะเดียวกันการใช้จ่ายของภาครัฐและการส่งออกยังคงมีส่วนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ และเมื่อพิจารณาควบคู่ไปกับข้อมูลเครื่องชี้เบื้องต้นสำหรับไตรมาสที่ 4 ที่สะท้อนการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศภาคเอกชนน่าจะสามารถดำเนินต่อไปในปี 2551 โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ ความต่อเนื่องของแรงขับเคลื่อนจากช่วงปลายปี 2550 โดยเฉพาะเมื่อสถานการณ์ทางการเมืองภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่มีความชัดเจนมากขึ้น ความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจ และผลของนโยบายการเงินที่ได้ผ่อนคลายลงมาระยะหนึ่งแล้ว การฟื้นตัวดังกล่าวจะทำให้อุปสงค์ในประเทศกลับมามีส่วนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้มากขึ้น และช่วยชดเชยการชะลอตัวของการส่งออกตามแนวโน้มเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า ในปี 2551 สอดคล้องกับภาพประมาณการเดิมของคณะกรรมการฯ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เดือนตุลาคม 2550)

แรงกดดันด้านราคาเริ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 หลังจากที่อยู่ในระดับต่ำมาตลอดช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เร่งตัวสูงขึ้นมาก ซึ่งทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับสูงขึ้นตามและส่งผลไปยังค่าโดยสารสาธารณะ นอกจากนี้ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่เร่งตัวขึ้นเช่นกันได้ทำให้ต้นทุนการผลิตของผู้ประกอบการปรับสูงขึ้นและส่งผลให้มีการทยอยปรับขึ้นราคาสินค้าอุปโภคบริโภคอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงราคาสินค้าที่กระทรวงพาณิชย์มีมาตรการควบคุมดูแล

ในระยะต่อไป แรงกดดันต่อระดับราคาจากปัจจัยด้านอุปทานจะยิ่งเพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมัน ราคาสินค้าเกษตร และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงอื่นๆ ซึ่งจะทำให้มีการส่งผ่านต้นทุนไปยังสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้อง อาทิ การทยอยปรับขึ้นราคาก๊าซหุงต้มอย่างต่อเนื่อง ส่วนแรงกดดันจากด้านอุปสงค์นั้น แม้ขณะนี้ยังมีน้อยแต่มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ อย่างไรก็ตาม ภายใต้นโยบายของทางการในการดูแลผลประโยชน์ของผู้บริโภคผ่านมาตรการควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการต่างๆ น่าจะช่วยให้การส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป นอกจากนี้

ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มจะแข็งค่าขึ้นเช่นเดียวกับค่าเงินภูมิภาค ในขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. น่าจะอ่อนค่าลงเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอตัว จะช่วยลดทอนผลกระทบต่อราคาในตลาดโลกต่อราคาสินค้านำเข้าในรูปแบบเงินบาทลงบ้าง ในภาพรวม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2551 และ 2552 จะเร่งตัวสูงกว่าประมาณการเดิม

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการอย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ที่สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่าง ๆ โดยเป็นผลจากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2551 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2552 ซึ่งเป็นระดับที่เท่ากับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน ข้อสมมตินี้สอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน นับจากที่มีการเผยแพร่รายงานฉบับก่อน ได้แก่ การประชุมเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2550 และ 16 มกราคม 2551 ซึ่งคณะกรรมการฯ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับดังกล่าว

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการใช้จ่ายของภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้นจากปัญหา Subprime ที่ยืดเยื้อ รวมถึงการประกาศผลการขาดทุนของสถาบันการเงินขนาดใหญ่เป็นระยะ ๆ ซึ่งทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเปราะบางมากขึ้น นอกจากนี้ เศรษฐกิจยุโรป ญี่ปุ่น และภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวมากกว่าที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน ขณะที่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อของโลกเพิ่มสูงขึ้นด้วยจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น แต่ผลกระทบต่อราคาน้ำมันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกคาดว่าจะมีไม่มาก (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 2.8 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 1.9 ในไตรมาสที่ 2 ตามการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกที่ขยายตัวสูงขึ้น แต่การลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะการลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยหดตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ ปัญหา Subprime มีแนวโน้มจะยืดเยื้อต่อไป เพราะ

ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกน้อยกว่าในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันในอดีต

ราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นมากในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมาทำให้เกิดคำถามว่าเหตุใดจึงยังไม่ทำให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งจากการศึกษาต่าง ๆ พบว่ามีปัจจัยหลายประการที่ช่วยให้ผลกระทบของราคาน้ำมันในปัจจุบันน้อยกว่าในอดีต ได้แก่

1. ราคาน้ำมันในตลาดคู่เงินคือราคาน้ำมันในสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. แต่ราคาน้ำมันที่จะส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศใดประเทศหนึ่งคือราคาน้ำมันในสกุลเงินท้องถิ่น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อยู่ในทิศทางที่อ่อนตัวลง ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมากในสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. เมื่อแปลงไปอยู่ในสกุลเงินอื่นกลับไม่ได้เพิ่มขึ้นมากนัก ราคาน้ำมันในสกุลเงินท้องถิ่นที่ไม่ได้ปรับเพิ่มสูงขึ้นมากนักทำให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่รุนแรงไปด้วย (ภาพที่ 1)

2. การปรับตัวสูงขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกครั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศกำลังพัฒนา เช่น จีนและอินเดีย ซึ่งแตกต่างจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในช่วง



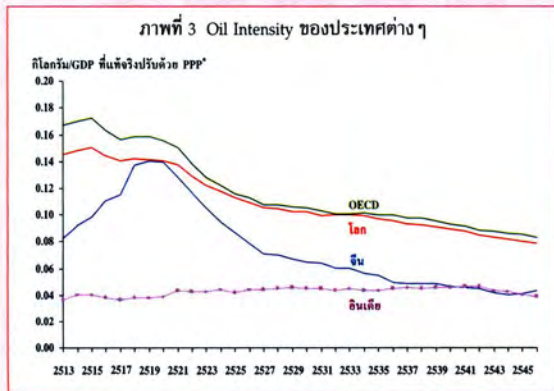
วิกฤตการณ์น้ำมันในอดีตที่เป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ คือ การลดการผลิตของกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ในครั้งนั้นราคาน้ำมันจึงค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้นแทนที่จะพุ่งตัวสูงเช่นในช่วงวิกฤตการณ์ที่แล้ว

3. การส่งผ่านจากราคาน้ำมันไปสู่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงจากในอดีต เนื่องจากโครงสร้างตลาดที่มีการแข่งขันมากขึ้น ทำให้ผู้ผลิตผลักภาระต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้น้อยลง นอกจากนี้ การที่หลายประเทศเปลี่ยนมาใช้กรอบนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ทำให้สามารถควบคุมเงินเฟ้อผ่านช่องทางเงินเฟ้อคาดการณ์ได้ดีขึ้น (ภาพที่ 2)

4. โครงสร้างทางเศรษฐกิจในปัจจุบันพึ่งพาน้ำมันน้อยกว่าในช่วงปี 2513 มาก เนื่องจากความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีทำให้การใช้น้ำมันมีประสิทธิภาพมากขึ้น อีกทั้งพลังงานทดแทนเข้ามามีบทบาทมากขึ้น (ภาพที่ 3)

5. จากการศึกษาของ Blanchard และ Gali^{1/} พบว่า ในขณะที่เกิด Shock จากราคาน้ำมันรอบนี้ เศรษฐกิจโลกไม่ได้เผชิญกับ Shock อื่นไปพร้อมๆ กัน ซึ่งต่างจากในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันสองครั้งแรกที่ประสบปัญหาการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ รวมทั้งการดำเนินนโยบายที่เข้มงวดของธนาคารกลางด้วย

อย่างไรก็ดี ในระยะ 2-3 ปีหลัง Shock อื่นๆ เริ่มมีมากขึ้น ทั้งราคาสินค้าโภคภัณฑ์และปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ทำให้โอกาสที่สหรัฐฯ จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีมากขึ้น แต่หลายฝ่ายยังเชื่อว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะยังไม่ถึงกับเข้าสู่ภาวะถดถอย



^{1/} Olivier J. Blanchard และ Jordi Gali (2007), "The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s so different from the 1970s?", NBER working paper.

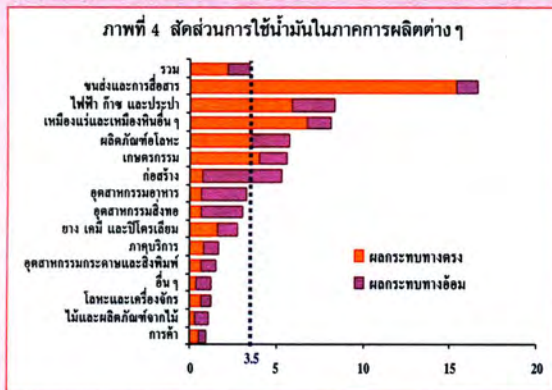
ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อเศรษฐกิจไทย

ภายใต้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในปี 2551 และ 2552 ที่ทรงตัวอยู่ในระดับ 85 - 86 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล คณะกรรมการประเมินว่าเศรษฐกิจไทยจะยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นบ้างแต่ไม่ถึงกับน่าเป็นห่วง ประมาณการดังกล่าวอาศัยทั้งแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย (BOTMM) และ VAR Analysis โดยจากวิธีหลังพบว่า ทากราคาน้ำมันดิบในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นทันทีร้อยละ 0.02 (First Round Effect) และส่งผลกระทบต่อโดยรวมในอีก 4 ไตรมาสข้างหน้าร้อยละ 0.06 ใกล้เคียงกับผลการประเมินจาก BOTMM ที่ร้อยละ 0.05 ส่วนอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะลดลงทันทีร้อยละ 0.01 และผลกระทบต่อด้านลบโดยรวมในอีก 4 ไตรมาสข้างหน้าอยู่ที่ร้อยละ 0.06 ใกล้เคียงกับ BOTMM ที่ร้อยละ 0.04

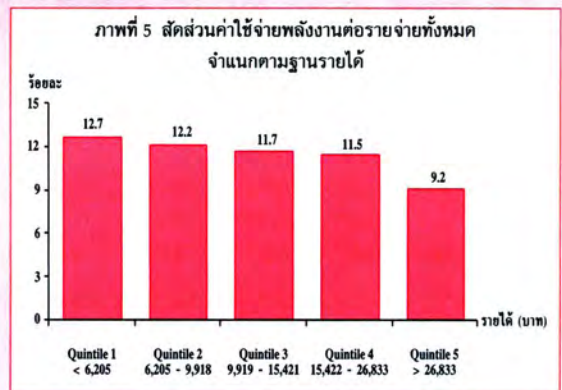
ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจเมื่อราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นร้อยละ 1

	ประเทศไทย				กลุ่มประเทศ OECD	
	VAR analysis		BOTMM		IEA working paper ^{2/}	
	ไตรมาสที่ 1	ไตรมาสที่ 4	ไตรมาสที่ 1	ไตรมาสที่ 4	ปีเดียวกัน	1 ปีถัดไป
GDP	-0.01	-0.06	-0.02	-0.04	-0.01	-0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.02	0.06	0.03	0.05	0.0125	0.015

เมื่อพิจารณาผลกระทบของราคาน้ำมันในระดับจุลภาคพบว่าภาคอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบไม่มาก เพราะอุตสาหกรรมส่วนใหญ่มีสัดส่วนต้นทุนน้ำมันต่อต้นทุนรวมทั้งหมดไม่เกินร้อยละ 10 ซึ่งเกือบทั้งหมดใช้สำหรับการขนส่งสินค้ามากกว่าเป็นวัตถุดิบโดยตรง อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมที่ใช้เคมีภัณฑ์เป็นวัตถุดิบได้รับผลกระทบสูงเนื่องจากต้นทุนเคมีภัณฑ์ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์จากน้ำมันสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบด้วย ในขณะที่ภาคเกษตรกรรมมีต้นทุนเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะจากค่าขนส่ง อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าเกษตรหลายชนิด อาทิ ปาล์มน้ำมัน ข้าวโพด ถั่วเหลือง มันสำปะหลัง และธัญพืชจะได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเพื่อนำไปใช้ผลิตพลังงานทดแทนทั้งเอทานอลและไบโอดีเซล ทำให้ช่วยบรรเทาผลกระทบในภาพรวมต่อภาคเกษตรกรรมไปได้ส่วนหนึ่ง (ภาพที่ 4)



ที่มา: ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิตปี 2543 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: การสำรวจภาวะครัวเรือนปี 2549 สำนักงานสถิติแห่งชาติ

สำหรับผลกระทบต่อภาคครัวเรือนไทยมีไม่มากนัก เนื่องจากสัดส่วนค่าใช้จ่ายด้านพลังงานต่อรายจ่ายทั้งหมดของครัวเรือนในปัจจุบันไม่สูงนัก อีกทั้งสามารถเปลี่ยนไปใช้พลังงานทดแทนที่มีราคาถูกกว่าได้ อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่าเป็นห่วง คือ ผู้มีรายได้น้อยจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันมากกว่าผู้มีรายได้สูง โดยเห็นได้จากสัดส่วนของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่าน้ำมันและค่าเดินทางของผู้มีรายได้น้อยที่สูงกว่าผู้มีรายได้สูง (ภาพที่ 5)

^{2/} International Energy Agency (2004), "Analysis of the impact of the oil prices on the global economy".

นอกจากสินเชื่อ Subprime จำนวนมากจะเข้าสู่ช่วง Adjustable Interest Rate ในปี 2551 ซึ่งจะทำให้ภาระดอกเบี้ยของผู้กู้สูงขึ้นแล้ว บริษัทการเงินชั้นนำยังมีแนวโน้มที่จะประกาศความเสียหายจากการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ที่มีความเกี่ยวข้องกับสินเชื่อ Subprime เพิ่มขึ้นเป็นระยะๆ พร้อมกับที่สถาบันการเงินต่างๆ จะปรับมาตรฐานการให้สินเชื่อให้เข้มงวดขึ้น ทั้งสินเชื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่ออุตสาหกรรม และสินเชื่อส่วนบุคคล คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่า แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะขยายตัวในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 แต่ในระยะต่อไปความเสี่ยงต่างๆ จะเพิ่มขึ้นมาก จึงปรับข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2551 ให้ต่ำลงจากข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้ว ก่อนที่จะกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในช่วงครึ่งหลังของปี 2552

อนึ่ง เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2550 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds และอัตราดอกเบี้ย Discount ลงร้อยละ 0.25 มาอยู่ที่ร้อยละ 4.25 และ 4.75 ต่อปี ตามลำดับ หลังจากปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งสองประเภทไปแล้วร้อยละ 0.25 ในวันที่ 31 ตุลาคม 2550 สำหรับในระยะต่อไปความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจที่มากขึ้นทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะผ่อนคลายนโยบายการเงินลงอีก โดยคณะกรรมการฯ มีข้อสมมติว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีกสองครั้ง ในอัตราร้อยละ 0.50 และ 0.25 ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2551 อยู่ที่ร้อยละ 3.50 ต่อปี

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 2.7 เร่งขึ้นจากร้อยละ 2.5 ในไตรมาสก่อนหน้าตามการบริโภคภาคเอกชน การลงทุน รวมทั้งการส่งออก อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจยุโรปจะได้รับผลกระทบที่รุนแรงขึ้นจากปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ ส่วนหนึ่งจากค่าเงินยูโรที่จะโน้มแข็งค่าขึ้นมากกว่าข้อสมมติเดิม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของกลุ่มประเทศยุโรป ดังนั้น อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจยุโรปในปี 2551 น่าจะต่ำกว่าข้อสมมติที่ให้ไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว ก่อนที่จะปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2552 เช่นเดียวกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวร้อยละ 1.9 ปรับตัวดีขึ้นจากร้อยละ 1.6 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออก ในขณะที่การลงทุนในที่อยู่อาศัยหดตัวเนื่องจากการปรับมาตรฐานการก่อสร้างให้เข้มงวดขึ้นตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2550 เป็นต้นมา ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญของญี่ปุ่น ประกอบกับค่าเงินเยนที่จะแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้อัตราการขยายตัวของญี่ปุ่นในปี 2551 ต่ำกว่าข้อสมมติเดิม ก่อนปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2552

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2551 ให้ต่ำลงจากข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้ว ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2552

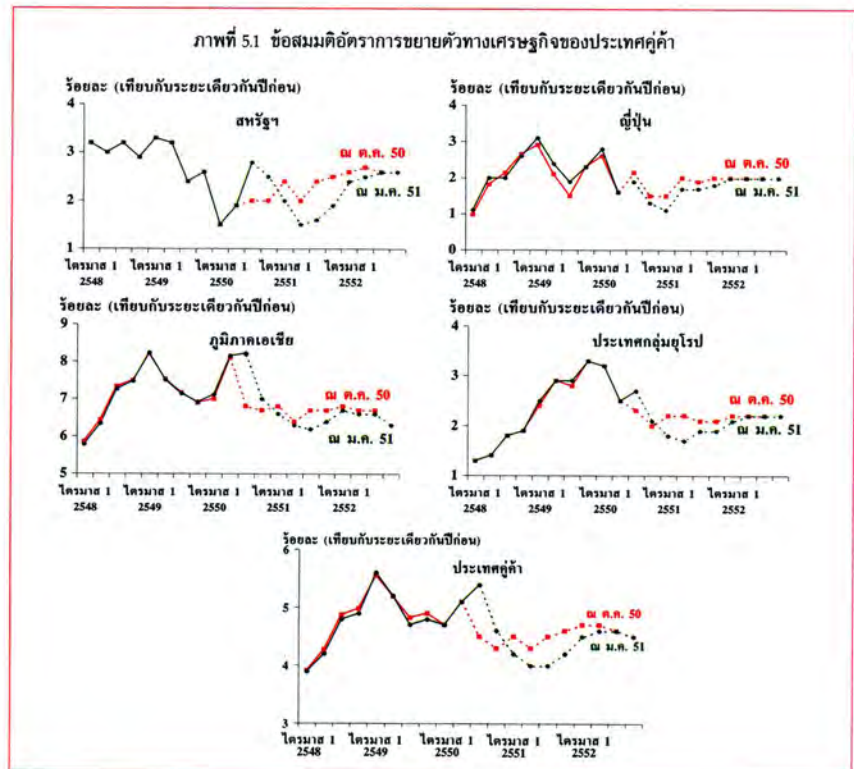
คณะกรรมการฯ คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลงอีก 2 ครั้ง รวมทั้งหมดร้อยละ 0.75 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2551

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่ำกว่าข้อสมมติเดิมในปี 2551 เนื่องจากจะได้รับผลกระทบที่รุนแรงขึ้นจากปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ และค่าเงินยูโรที่แข็งขึ้น

คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในปี 2551 ลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญ และแนวโน้มการแข็งค่าขึ้นของเงินเยน

คณะกรรมการฯ ปรับลด
ข้อสมมติอัตราการเติบโต
ทางเศรษฐกิจของประเทศ
ในภูมิภาคเอเชียในปี 2551
ลงจากการชะลอตัวของ
เศรษฐกิจประเทศ
อุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะ
สหรัฐฯ แม้ว่าอุปสงค์ใน
ประเทศของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียยังขยายตัวดี
ก็ตาม

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียขยายตัวดีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3
ของปี 2550 เพราะแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ภายในประเทศรวมทั้งการ
ส่งออกที่ยังขยายตัวดีอยู่ ซึ่งคาดว่าจะทำให้มีแรงส่งที่ดีต่อเศรษฐกิจในภาพรวม
ในไตรมาสต่อไป แต่อุปสงค์ในประเทศที่ค่อนข้างแข็งแกร่งและความสามารถ
ในการขยายการส่งออกไปยังตลาดใหม่จะสามารถชดเชยการชะลอตัวของอุปสงค์
จากกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักได้เพียงบางส่วน เพราะเศรษฐกิจของประเทศ
ในภูมิภาคยังต้องพึ่งพาอุปสงค์ขั้นสุดท้ายจากประเทศอุตสาหกรรมหลัก
โดยเฉพาะสหรัฐฯ ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาค
จะได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความผันผวนในตลาด
การเงินโลกในระดับหนึ่ง จึงปรับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียในปี 2551 ให้ต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้ว ก่อนจะปรับ
เข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2552



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ
ประเทศคู่ค้าของไทยจะชะลอลงมากกว่าข้อสมมติเดิมในปี 2551 จากผลกระทบ
ของการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักเป็นสำคัญ แต่จะสามารถกลับเข้าสู่
แนวโน้มที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในช่วงกลางปี 2552

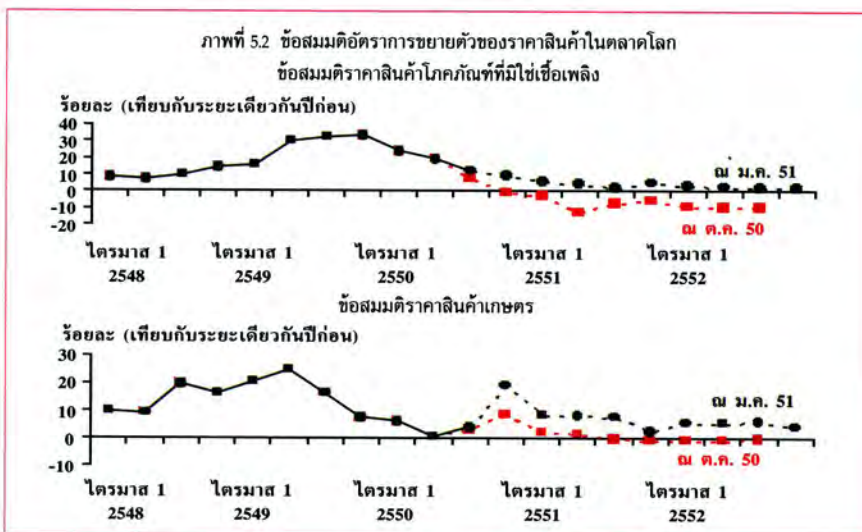
สำหรับแนวโน้มค่าเงินนั้น ในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงมากกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ ทำให้ค่าเงินในภูมิภาคส่วนใหญ่แข็งค่าขึ้นมากกว่าข้อสมมติที่ปรากฏในรายงานฉบับที่แล้ว นอกจากนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มจะชะลอตัวมากขึ้นน่าจะทำให้ค่าเงินในภูมิภาคโน้มแข็งค่ามากกว่าข้อสมมติเดิมทั้งในปี 2551 และ 2552

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกมีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงกว่าข้อสมมติเดิมตามราคาโลหะพื้นฐานและวัตถุดิบด้านการเกษตร โดยราคาโลหะพื้นฐานปรับสูงขึ้นตามอุปสงค์ในตลาดโลก ประกอบกับการเก็งกำไรที่เพิ่มสูงขึ้นในภาวะที่ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงและอัตราเงินเฟ้อโลกเร่งตัว ส่วนแนวโน้มราคาวัตถุดิบด้านการเกษตรเป็นไปตามราคาเชื้อเพลิงและราคาปุ๋ยที่เพิ่มสูงขึ้น ต้นทุนการเลี้ยงสัตว์ที่สูงขึ้นตามราคาอาหารสัตว์ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งความต้องการวัตถุดิบทดแทนด้านการเกษตรเพื่อการผลิตพลังงานชีวภาพ โดยเฉพาะจากสหรัฐฯ ที่มีนโยบายสนับสนุนการใช้พลังงานชีวภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นทิศทางที่สอดคล้องกับราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยให้สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนไปจนถึงสิ้นสุดช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาคให้โน้มแข็งค่าขึ้นมากกว่าในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดให้สูงขึ้นจากรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มราคาสินค้าโภคภัณฑ์และผลกระทบต่อตราเงินเฟ้อ

นับตั้งแต่ปี 2545 เป็นต้นมา ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราการขยายตัวของดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.8 ในปี 2544 เป็นร้อยละ 21.4 ในปี 2550^{1/} ตามราคาน้ำมัน อาหาร และโลหะพื้นฐานที่ปรับสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (ภาพที่ 1 และ 2) สำหรับในปี 2551 แม้ว่าเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้ม ชะลอลงตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่การขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะจีนและอินเดีย และการขยายตัวของความต้องการวัตถุดิบการเกษตรเพื่อไปผลิตพลังงานทดแทนจะเป็นปัจจัยผลักดันให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวมยังอยู่ในระดับสูงต่อไป



ที่มา: Commodity Research Bureau

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในปี 2550 และแนวโน้มในปี 2551

ราคาน้ำมัน West Texas Intermediate ปรับตัวสูงขึ้นมากจากระดับเฉลี่ย 26.1 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2546 เป็น 72.3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2550 โดยข้อมูลของโอเปกระบุว่าอุปสงค์น้ำมันโลกในปี 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 85.74 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขยายตัวร้อยละ 1.4 จากปีก่อนหน้าจากการขยายตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจโลก ขณะที่อุปทานน้ำมันโลกค่อนข้างตึงตัวอยู่ที่ระดับ 85.72 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นระดับที่ลดลงต่ำกว่าปกติจากความเสี่ยง ด้านการเมือง



ที่มา: Commodity Research Bureau และ Bloomberg: WTI

ในภูมิภาคตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับสภาพภูมิอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการขนส่งน้ำมัน เช่น เมื่อเกิดพายุเฮอริเคนในอ่าวเม็กซิโกซึ่งมีผลทำให้อุปทานน้ำมันในสหรัฐฯ ลดลง นอกจากนี้ ราคาน้ำมันยังสูงขึ้นจากการที่ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. โน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่อง ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่จะกดดันให้ประเทศผู้ผลิตน้ำมันพยายามผลักดันให้ราคาน้ำมันในรูปดอลลาร์ สรอ. สูงขึ้นเพื่อรักษารายได้ที่แท้จริง

ในปี 2551 โอเปกคาดว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไป เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันน่าจะขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 87.06 ล้านบาร์เรลต่อวัน สูงขึ้นจากปี 2550 ประมาณ 1.32 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขณะที่อุปทานน้ำมันในตลาดโลกคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 88.04 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งสูงกว่าอุปสงค์เพียงเล็กน้อย ทั้งนี้ การลงทุนด้านการสำรวจและขุดเจาะที่เพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ ในช่วงที่ผ่านมาทำให้อุปทานน้ำมันโลกทยอยเพิ่มขึ้นเพียงทีละน้อย กำลังการผลิตน้ำมันส่วนเกินที่อยู่ในระดับต่ำจึงส่งผลให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกยังมีความเสี่ยงที่จะเคลื่อนไหวผันผวนและอยู่ในระดับสูงต่อไป

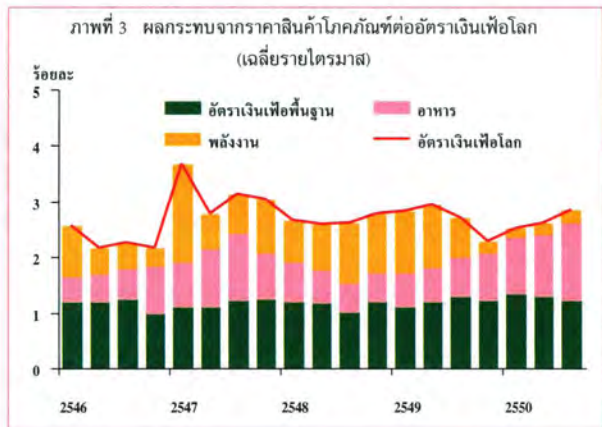
^{1/} ที่มา: Commodity Research Bureau

สำหรับราคาอาหารในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นมากตั้งแต่ปี 2544 โดยในปี 2550 ดัชนีราคาอาหารเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 21.6 จากปีก่อนหน้าจากปัจจัยสนับสนุนหลายประการ ได้แก่ (1) ต้นทุนการผลิตและขนส่งที่เพิ่มขึ้นตามราคาปุ๋ยและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมาก (2) ระดับสินค้าเกษตรคงคลังที่ต่ำ (3) ความต้องการวัตถุดิบ อาทิ ข้าวโพดและธัญพืช เพื่อไปผลิตพลังงานทดแทนในภาวะที่ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น ในระยะต่อไป คาดว่าราคาสินค้าเกษตรจะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งจากความไม่สมดุลของอุปสงค์และอุปทาน โดยเฉพาะอุปทานข้าวโพด ถั่วเหลือง และธัญพืชที่ขยายตัวต่ำกว่าการขยายตัวของอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการพลังงานทดแทน โดยเฉพาะเมื่อสหรัฐฯ มีมาตรการสนับสนุนการใช้เชื้อเพลิงชีวภาพมากขึ้น นอกจากนี้ อุปสงค์ต่อการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะจีน มีแนวโน้มที่จะขยายตัวสูงจากมาตรฐานการครองชีพที่สูงขึ้นเป็นลำดับ

สำหรับราคาโลหะพื้นฐาน^{2/} ในปี 2550 ดัชนีราคาสินค้าในกลุ่มโลหะขยายตัวร้อยละ 43.6 จากปีก่อนหน้า ตามราคาตะกั่ว เหล็ก และทองแดงที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นสำคัญ ส่วนในปี 2551 คาดว่าแรงกดดันต่อราคาโลหะพื้นฐาน เช่น ทองแดง และสังกะสี จะลดลงบ้าง เนื่องจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุนขยายกำลังการผลิตในช่วงที่ผ่านมาจะทำให้แรงกดดันจากด้านอุปทานมีน้อยลง ประกอบกับอุปสงค์น่าจะชะลอลงตามเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม ราค เหล็กและอลูมิเนียมจะยังคงอยู่ในระดับสูงจากความต้องการของภาคก่อสร้างและภาคอุตสาหกรรมในจีนและอินเดีย ในภาพรวมราคาโลหะพื้นฐานน่าจะอยู่ในระดับสูงต่อไปอีก แต่อัตราการเพิ่มขึ้นคาดว่าจะต่ำกว่าในปี 2550 จากอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลกันมากขึ้น

ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ

ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อโลกพอสมควร จากภาพที่ 3 จะเห็นว่าผลกระทบจากราคาพลังงานต่ออัตราเงินเฟ้อโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นในช่วงต้น แต่เริ่มลดลงตั้งแต่ปลายปี 2549 จากอัตราเพิ่มของราคาน้ำมันที่ชะลอลงด้วยผลของฐานที่สูงขึ้นมากแล้ว ในทางกลับกันผลกระทบจากราคาอาหารต่ออัตราเงินเฟ้อโลกปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงกลางปี 2548 เป็นต้นมา จากปัจจัยต่างๆ ดังที่กล่าวมาแล้ว



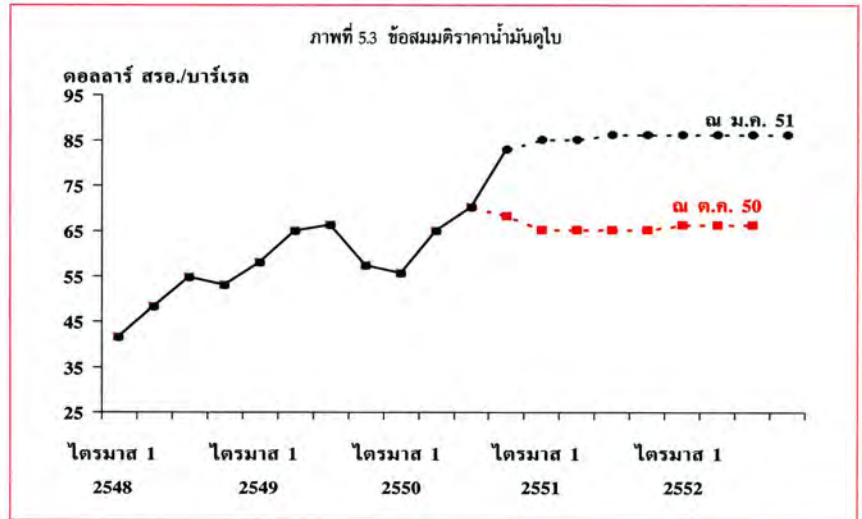
ที่มา: BIS

สำหรับในระยะต่อไปคาดว่าอัตราเงินเฟ้อโลกจะยังได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์โดยรวมอยู่ เพราะแม้เศรษฐกิจโลกจะชะลอลง แต่ความต้องการพลังงานและโลหะจากจีนจะยังคงเพิ่มขึ้น และการขยายตัวของความต้องการวัตถุดิบทางการเกษตรเพื่อไปใช้ผลิตพลังงานทดแทนยังจะเป็นปรากฏการณ์ที่ต่อเนื่องต่อไป จึงมีโอกาสสูงที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของโลกจะยังคงไม่ปรับตัวเข้าหากันในอนาคตนใกล้เคียง

^{2/} โลหะพื้นฐาน เช่น เหล็กที่ยังไม่ได้แปรรูป นิกเกิล ตะกั่ว และสังกะสี เป็นต้น

ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบ และราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศสูงกว่าข้อสมมติเดิมตามทิศทางราคาน้ำมันล่าสุดและแนวโน้มการขยายตัวของอุปสงค์ต่อน้ำมันเทียบกับอุปทาน

สำหรับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ในช่วงที่ผ่านมาได้ปรับตัวสูงขึ้นมากกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ และเมื่อมองไปข้างหน้า แม้ว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศหลัก โดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี 2551 จะทำให้อุปสงค์ต่อน้ำมันปรับลดลงบ้าง แต่ราคาน่าจะอยู่ในระดับสูงต่อไปจากอุปสงค์โลกที่ยังขยายตัวสูง โดยเฉพาะจากจีนและอินเดีย ในขณะที่อุปทานมีแนวโน้มที่จะขยายตัวไม่มาก ส่วนหนึ่งเพราะต้นทุนการขุดเจาะน้ำมันสูงขึ้นและอัตราการค้นพบแหล่งน้ำมันใหม่ต่ำกว่าในอดีต เนื่องจากการลงทุนในกลุ่มประเทศผู้ค้าน้ำมันโอเปก ในช่วงที่ผ่านมาไม่ได้เน้นการสำรวจขุดเจาะแหล่งน้ำมันใหม่ คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบให้สูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการ และปรับข้อสมมติดัชนีราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศให้สูงขึ้นในอัตราที่สอดคล้องกับราคาน้ำมันดูไบ

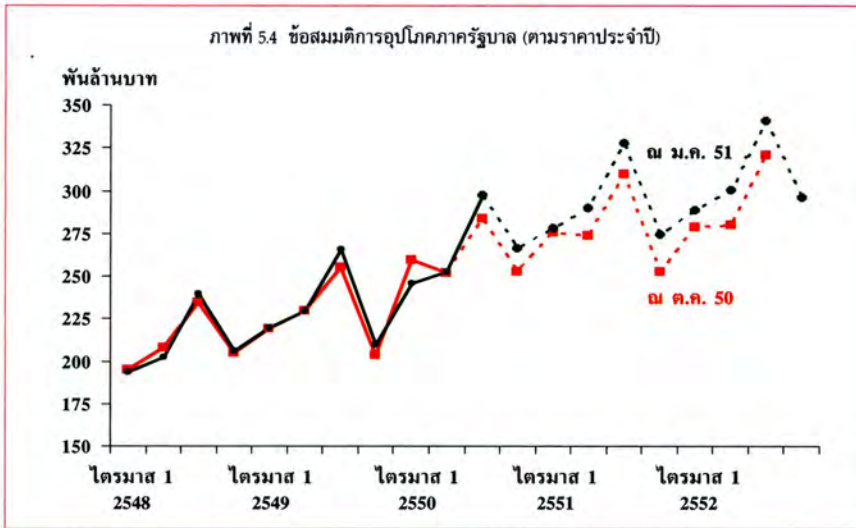


ที่มา: ประเมินการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้จ่ายของภาครัฐบาล

รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 คาดว่าจะอยู่ที่ 1,161.3 และ 1,203.7 พันล้านบาท ตามลำดับ

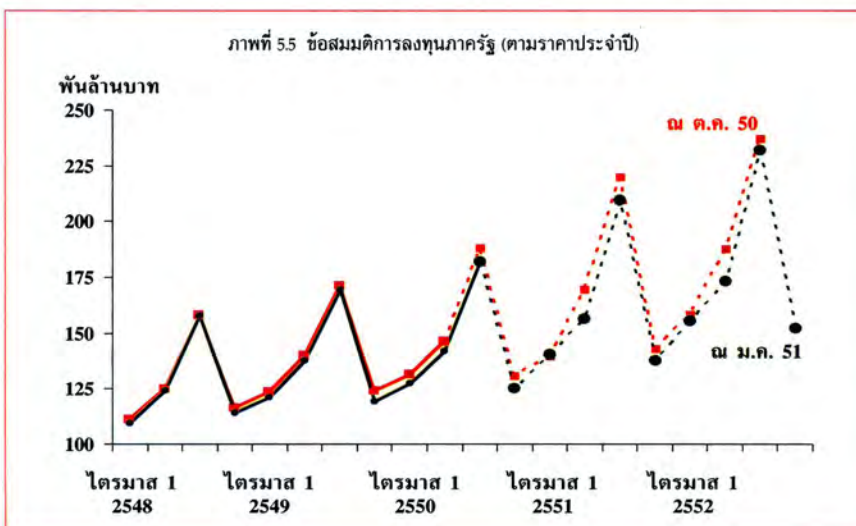
คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายอุปโภคของรัฐบาล (Government Consumption) ในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 จะอยู่ที่ 1,161.3 และ 1,203.7 พันล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1,111.0 และ 1,131.9 พันล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากมีการปรับข้อสมมติเกี่ยวกับโครงสร้างงบประมาณใหม่โดยให้รายจ่ายประจำสูงขึ้น ขณะที่สัดส่วนเงินอุดหนุนและเงินโอนที่จัดสรรให้กองทุนต่างๆ ต่ำลง ส่งผลให้รายจ่ายประจำของรัฐบาลสูงขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการลงทุนภาครัฐ (Public Investment) ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาล (General Government Investment) ในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 ให้อยู่ที่ 345.4 และ 383.3 พันล้านบาท ตามลำดับ ลดลงจากที่คาดไว้เดิมที่ 373.0 และ 410.4 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยมีสาเหตุหลักมาจากการปรับเพิ่มข้อสมมติในส่วนของเงินโอนไปยังรัฐบาลท้องถิ่น และกองทุนอื่นๆ (Capital Transfer) ซึ่งในส่วนนี้จะใช้ข้อสมมติอัตราการเบิกจ่ายที่ต่ำกว่าส่วนของรัฐบาลกลาง ทำให้รายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาลต่ำลง

คณะกรรมการฯ คาดว่า รายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาลในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 จะอยู่ที่ 631.8 และ 698.4 พันล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise Investment) ในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 คณะกรรมการฯ คาดว่าจะอยู่ที่ 286.4 และ 315.0 พันล้านบาท ตามลำดับ เท่ากับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ดังนั้นรายจ่ายเพื่อการลงทุนโดยรวมของภาครัฐในปีงบประมาณ 2551 และ 2552 จึงอยู่ที่ 631.8 และ 698.4 พันล้านบาท ตามลำดับ ลดลงทั้งสองปีเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 659.4 และ 725.4 พันล้านบาท ตามลำดับ

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ปรับเพิ่ม
ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้าง
ขั้นต่ำให้สอดคล้องกับมติ
ของคณะกรรมการค่าจ้าง
และแนวโน้มเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ปรับเพิ่มข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลในปี 2551 จาก 191 บาทต่อวันในปี 2550 เป็น 194 บาทต่อวัน สูงกว่าข้อสมมติเดิมที่ให้ปรับขึ้นเพียง 2 บาท ตามมติของคณะกรรมการค่าจ้างเมื่อวันที่ 12 พฤศจิกายน 2550 ซึ่งอัตราดังกล่าวมีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2551 สำหรับปี 2552 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำที่สอดคล้องกับทิศทางของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2551 กล่าวคือจะมีการปรับขึ้นอีกประมาณร้อยละ 3

ข้อสมมติเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

คณะกรรมการฯ คาดว่าการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังในอีก 8 ไตรมาสข้างหน้าจะเป็นไปตามแนวโน้มที่สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศ กล่าวคือ จะมีการสะสมสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นบ้างในบางไตรมาส ซึ่งภายใต้ข้อสมมตินี้ สัดส่วนที่มาของการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Contribution) จากการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังจะมากกว่าศูนย์ในบางไตรมาส

ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ข้อมูลล่าสุดของ สศช. ชี้ว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.9 เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 1 และ 2 โดยเป็นผลจากการลงทุนและการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการอุปโภคบริโภคสินค้าคงทนที่เริ่มฟื้นตัว ในขณะที่ภาครัฐมีการเร่งใช้จ่ายและการส่งออกยังคงขยายตัวได้ต่อเนื่อง ทำให้เฉลี่ยในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2550 เศรษฐกิจไทยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.5

สำหรับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศชัดเจนขึ้นเป็นลำดับ ทั้งในส่วนของ การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน

โดยปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญคือความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภคที่เริ่มปรับสูงขึ้นภายหลังการลงประชามติรับร่างรัฐธรรมนูญและการเลือกตั้งทั่วไปเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม 2550 สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับสูงขึ้นและดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่กระเตื้องขึ้นตามมา คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าอุปสงค์ในประเทศภาคเอกชนน่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อไป แต่การฟื้นตัวดังกล่าวยังมีความเปราะบางอยู่ในระดับหนึ่ง เนื่องจากผู้บริโภคและนักลงทุนยังมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและราคาน้ำมันที่แพงขึ้น นอกจากนี้ยังรอความชัดเจนของการจัดตั้งรัฐบาลใหม่และความต่อเนื่องของนโยบายของภาครัฐ โดยเฉพาะในส่วนของโครงการลงทุนสำคัญซึ่งที่ผ่านมามีความล่าช้า ทำให้บทบาทในการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนน้อยกว่าคาด อนึ่ง ในช่วงที่อุปสงค์ในประเทศเพิ่งเริ่มฟื้นตัว ปัจจัยที่ยังจำเป็นต้องการขับเคลื่อนเศรษฐกิจคือการส่งออก ทั้งนี้ ในช่วงที่ผ่านมาการส่งออกขยายตัวได้ดีเกินคาดมาก เพราะแม้ค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นแต่ผู้ส่งออกสามารถปรับตัวได้ดีโดยมีการแสวงหาตลาดส่งออกใหม่ๆ มีการปรับเปลี่ยนสกุลเงินที่ใช้กำหนดราคา และมีการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น ทำให้การส่งออกสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง

ภาพแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้าอยู่ในทิศทางเดียวกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน กล่าวคือ คณะกรรมการฯ คาดว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศจะมีความต่อเนื่องในปี 2551 จากอุปสงค์ภาคเอกชนที่จะเข้ามามีบทบาทช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากขึ้นเป็นลำดับ ขณะที่การส่งออกมีแนวโน้มชะลอตัวเช่นเดิม และอาจจะชะลอตัวในอัตราที่มากกว่าที่เคยประเมินไว้จากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าเดิม ประกอบกับค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่ามากขึ้นตามทิศทางของค่าเงินภูมิภาค ในภาพรวม เศรษฐกิจไทยในปี 2551 และ 2552 จะขยายตัวสูงกว่าในปี 2550 โดยอุปสงค์ในประเทศที่เข้มแข็งขึ้นจะทำให้แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจมีความสมดุลกันมากขึ้นระหว่างอุปสงค์ภาคเอกชน อุปสงค์ภาครัฐ และอุปสงค์จากต่างประเทศ ซึ่งแตกต่างจากในปี 2550 ที่อุปสงค์จากต่างประเทศมีบทบาทขับเคลื่อนเศรษฐกิจสูงมากในภาวะที่อุปสงค์ภายในประเทศค่อนข้างซบเซา

ทั้งนี้ การปรับฐานการประมาณการจากข้อมูลล่าสุดของ สศช. ผนวกกับการทบทวนแนวโน้มสภาพแวดล้อมทั้งต่างประเทศและในประเทศ ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับรายละเอียดของการประมาณการในส่วนขององค์ประกอบต่างๆ ดังนี้

การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มสูงกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย ส่วนหนึ่งจากแรงส่งที่ดีในช่วงครึ่งหลังของปี 2550

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2551 มีแนวโน้มสูงกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อยจากแรงส่งในช่วงปลายปี 2550 ที่ค่อนข้างดีตามข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุด รวมทั้งสถานการณ์การเมืองที่ชัดเจนขึ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่ช่วยให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวสูงขึ้น และเมื่อผนวกกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงมาระยะหนึ่งแล้ว การบริโภคภาคเอกชนจึงน่าจะเร่งตัวขึ้นมากกว่าเดิม โดยเฉพาะในส่วนของสินค้าคงทนที่ค่อนข้างซบเซาในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงกว่าประมาณการเดิม แม้จะยังไม่ถึงกับบั่นทอนกำลังซื้อของประชาชนอย่างมีนัยสำคัญ แต่ก็อาจทำให้มีการลดการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นบางส่วน ในภาพรวมคณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าอัตราการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนน่าจะสูงกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย และจะขยายตัวได้ต่อเนื่องในปี 2552

การลงทุนภาคเอกชนในปี 2551 มีแนวโน้มที่จะขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิมตามข้อมูลจริงของไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ที่ชี้ว่าการลงทุนภาคเอกชนกลับมาขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่คณะกรรมการฯ คาด ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนให้การลงทุนภาคเอกชนและเศรษฐกิจไทยในภาพรวมฟื้นตัวได้เร็วขึ้นในระยะต่อไป อนึ่ง การใช้จ่ายของภาครัฐที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นจะช่วยเสริมสร้างบรรยากาศการลงทุนและกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนได้อีกทางหนึ่ง อย่างไรก็ตาม การส่งออกที่มีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการเดิมตามการปรับลดข้อสมมติเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอาจทำให้การลงทุนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกมีน้อยกว่าที่เคยประเมินไว้ แต่ไม่น่าจะมาก ดังนั้น ในภาพรวมคณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าการลงทุนภาคเอกชนจะสามารถขยายตัวได้สูงกว่าประมาณการเดิมในปี 2551 สำหรับในปี 2552 คาดว่าจะมีจำนวนเงินลงทุนในโครงการลงทุนขนาดใหญ่ เช่น การลงทุนเพื่อผลิตรถยนต์ประหยัดพลังงาน (Eco Car) และการขยายระบบการผลิตและระบบส่งไฟฟ้าตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (Power Development Plan) ซึ่งจะช่วยให้การลงทุนภาคเอกชนสามารถขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นต่อเนื่องจากปี 2551 ทั้งนี้ การเร่งตัวของการลงทุนภาคเอกชนดังกล่าวสอดคล้องกับเครื่องชี้แนวโน้มการลงทุน เช่น การขยายตัวในเกณฑ์ดัชนีของมูลค่าโครงการลงทุนที่ได้รับการอนุมัติส่งเสริมการลงทุนจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในช่วงที่ผ่านมา

ในปี 2551 การส่งออกมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ต่ำกว่าประมาณการเดิม ขณะที่การนำเข้ามีแนวโน้มที่จะขยายตัวใกล้เคียงกับประมาณการเดิม

การส่งออกสินค้าในปี 2551 มีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าประมาณการเดิม ตามข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ต่ำกว่าเดิมจากปัญหา Subprime นอกจากนี้ ยังเป็นผลจากค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นกว่าข้อสมมติเดิมตามทิศทางของค่าเงินภูมิภาค อย่างไรก็ตามผู้ส่งออกไทยมีศักยภาพในการปรับตัว ทำให้ผลกระทบของค่าเงินต่อ

ปริมาณการส่งออกมีไม่มากเท่าที่ประเมินไว้ในเบื้องต้น ปัจจัยดังกล่าวจึงน่าจะมี ส่วนช่วยให้การส่งออกสินค้าสามารถขยายตัวได้ต่อไป ส่วนการส่งออกบริการในปี 2551 มีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับปริมาณการเดิม เพราะแม้ ข้อมูลล่าสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 จะต่ำกว่าที่คาดพอสมควร แต่เครื่องชี้ เบื้องต้นในช่วงที่เหลือของปีเริ่มสะท้อนการปรับตัวดีขึ้นของภาคการท่องเที่ยว เนื่องจากนักท่องเที่ยวคลายความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ความไม่แน่นอนต่าง ๆ ลงเป็นลำดับ ประกอบกับการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยและผู้ประกอบการ เอกชนได้ปรับกลยุทธ์การท่องเที่ยวให้มีความเชื่อมโยงกับประเทศอื่นมากขึ้น เช่น จีน ซึ่งจะมีการจัดกีฬาโอลิมปิกในปี 2551 รวมทั้งมุ่งเน้นขยายตลาดไปสู่กลุ่ม นักท่องเที่ยวที่มีรายจ่ายต่อหัวสูงขึ้น คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าการส่งออก บริการน่าจะปรับตัวดีขึ้น สำหรับในปี 2552 คาดว่าการส่งออกโดยรวมจะเร่งตัว ขึ้นจากปี 2551 สอดคล้องกับทิศทางของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่น่าจะฟื้นตัวจากปัญหา Subprime

ด้านการนำเข้าสินค้าและบริการมีแนวโน้มที่จะขยายตัวใกล้เคียงกับ ปริมาณการเดิมในปี 2551 เพราะแม้ว่าอุปสงค์ในประเทศจะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนที่จะทำให้มีการนำเข้าเครื่องจักรและอุปกรณ์มากขึ้น แต่ การส่งออกที่มีแนวโน้มต่ำกว่าเดิม ผนวกกับราคานำเข้าที่สูงขึ้นจากราคาน้ำมัน และสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข้เชื้อเพลิง ทำให้สุทธิแล้วปริมาณการนำเข้าไม่น่าจะ เปลี่ยนแปลงจากปริมาณการเดิมมากนัก สำหรับในปี 2552 คณะกรรมการฯ คาดว่าการนำเข้าจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นไปตามทิศทางของการฟื้นตัวของ การลงทุนเป็นสำคัญ

เมื่อเทียบกับปี 2550 การส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงในปี 2551 ขณะที่การนำเข้าเร่งตัวขึ้น ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ดุลบัญชีเดินสะพัด ตามนิยามใหม่ที่รวมข้อมูลกำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earnings) ในปี 2551 จะเกินดุลต่ำกว่าปีก่อนหน้า และการเกินดุลดังกล่าวจะปรับลดลงไปอีกในปี 2552 โดยมีสาเหตุมาจากการเร่งตัวอย่างต่อเนื่องของการนำเข้าสอดคล้องกับการ ฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ

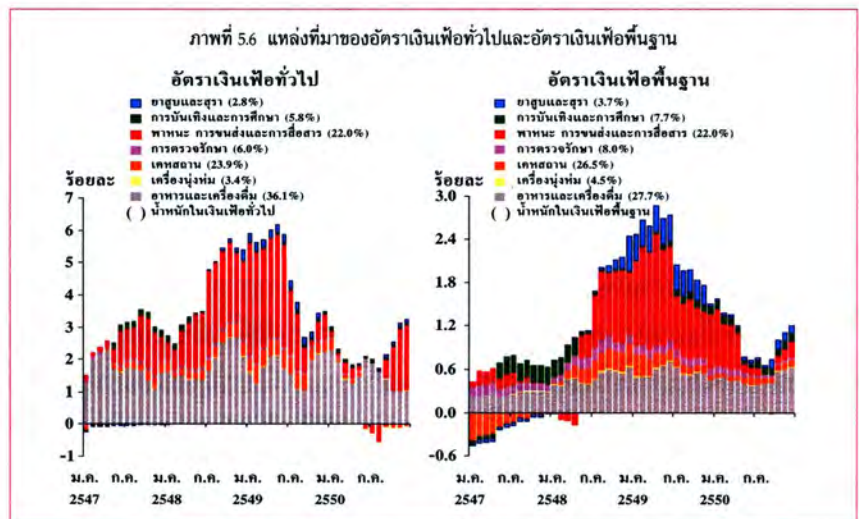
ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.9 สูงกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ฟื้นตัวฐานเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.1 เท่ากับที่คาดไว้ ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เร่งตัว เกินคาดเป็นผลจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นมาก ซึ่งทำให้อัตราการ

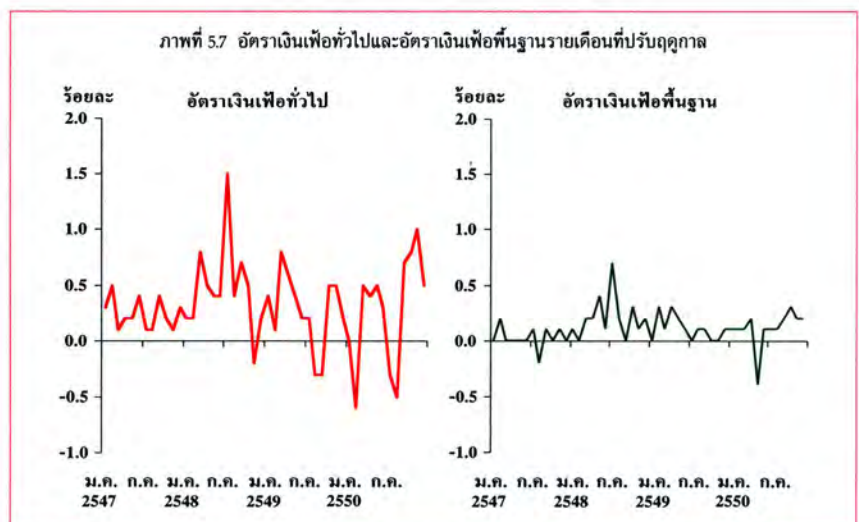
ในปี 2551 ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะเกินดุลน้อยกว่าปีก่อนหน้า และจะเกินดุลน้อยลงอีกในปี 2552

เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ปรับฤดูกาลแล้ว (Month-on-month Seasonally Adjusted) ปรับสูงขึ้นทั้งในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนตามการปรับขึ้นราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับมีการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการต่าง ๆ จากต้นทุนวัตถุดิบและค่าขนส่งที่สูงขึ้นด้วย ต่อมาในเดือนธันวาคมแม้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนจะลดลงบ้าง แต่ก็ยังอยู่ในระดับค่อนข้างสูงเทียบกับค่าเฉลี่ยตั้งแต่ช่วงต้นปี

สำหรับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานที่ปรับฤดูกาลแล้วปรับตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าเช่นกัน สะท้อนการส่งผ่านของต้นทุนที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะในหมวดค่าโดยสารสาธารณะ ยานยนต์ และอาหาร



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

และเครื่องดื่มที่ไม่ใช่อาหารสด ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นสินค้าและบริการที่ทางการมีมาตรการกำกับดูแลราคา โดยทางการได้เริ่มทยอยอนุญาตให้มีการปรับขึ้นราคาได้บ้างเนื่องจากพิจารณาแล้วเห็นว่าต้นทุนการผลิตสูงขึ้นจริง อีกทั้งผู้ประกอบการได้แบกรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้นไว้มากระยะหนึ่งแล้วอย่างไรก็ดี ทางการยังคงระมัดระวังมิให้การปรับราคาดังกล่าวกระทบต่ออำนาจซื้อของผู้บริโภคมากเกินไป ดังนั้น การส่งผ่านในส่วนของสินค้าที่มีมาตรการกำกับดูแลราคาจึงยังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

สำหรับในระยะต่อไปจนถึงสุดช่วงประมาณการ แรงกดดันที่จะทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นยังคงมาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ อาทิ ราคาน้ำมันและก๊าซราคาสินค้าโภคภัณฑ์และสินค้าเกษตรที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามทิศทางของราคาในตลาดโลก ซึ่งจะทำให้มีการส่งผ่านไปยังสินค้าและบริการต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่ออุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวดีขึ้น เพราะแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นจากด้านอุปสงค์จะเป็นโอกาสให้ผู้ผลิตปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการง่ายขึ้น ในขณะเดียวกันราคาสินค้าและบริการที่มีมาตรการกำกับดูแลก็มีแนวโน้มขยับสูงขึ้นด้วย เพราะต้นทุนการผลิตสูงขึ้นมากและช่องทางในการบริหารลดต้นทุนส่วนอื่นๆ มีน้อยลงเทียบกับช่วงก่อนหน้าที่ผู้ประกอบการยังปรับตัวได้บ้าง และสามารถชะลอการส่งผ่านต้นทุนออกไป ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงคาดว่า การส่งผ่านในส่วนนี้จะมีมากขึ้นต่อเนื่องด้วย ทั้งนี้ สินค้าที่คาดว่าจะปรับขึ้นราคาอย่างมีนัยสำคัญในปี 2551 ได้แก่ ค่าโดยสารและค่าทัศนอาจร ค่าไฟฟ้า อาหารและเครื่องดื่ม เช่น อาหารบริโภคในบ้านและนอกบ้าน นม น้ำมันพืช และเครื่องประกอบอาหาร รวมทั้งผลิตภัณฑ์ทำความสะอาดและของใช้ส่วนบุคคลบางรายการ เป็นต้น

สำหรับแรงกดดันที่อาจจะทำให้เงินเฟ้อต่ำลงนั้น ในระยะสั้นคือ ความไม่แน่นอนของการปรับตัวของอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งหากสถานการณ์ทางการเมืองไม่ได้ดีขึ้นจริงหลังการจัดตั้งรัฐบาลก็อาจทำให้การฟื้นตัวของการบริโภคภาคเอกชนเกิดขึ้นช้ากว่าที่คาด ทำให้แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ต่อเงินเฟ้อและการส่งผ่านมีน้อยลง นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นมากกว่าช่วงที่ผ่านมาจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการเร่งตัวของราคาสินค้าในตลาดโลกได้ส่วนหนึ่ง

จากแรงกดดันต่างๆ ที่กล่าวมา คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันด้านสูงน่าจะมีมากกว่าด้านต่ำ และโดยรวมแรงกดดันมีมากกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ดังนั้น ในปี 2551 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปน่าจะเร่งตัวขึ้นมากกว่าภาพประมาณการเดิม เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่าเดิม แต่ยังคงเป็นการเร่งตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปของอุปสงค์ในประเทศและการค่อยๆ ทยอยปรับราคาสินค้าและบริการที่ทางการมีมาตรการกำกับดูแล

*อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและ
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี
2551 และ 2552 มีแนวโน้ม
สูงกว่าประมาณการเดิม*

การที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นมากกว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2551 จากผลกระทบโดยตรงของปัจจัยด้านอุปทานที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น เมื่อแรงกดดันจากปัจจัยเหล่านี้ผ่อนคลายลงในปี 2552 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะสามารถโน้มลดลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะยังคงค่อยๆ ปรับสูงขึ้นไปอีกระยะหนึ่งเพราะการส่งผ่านไปยังสินค้าและบริการอื่นๆ มักจะไม่เกิดขึ้นทันที นอกจากนี้ การจับจ่ายใช้สอยที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะต่อไปจะเป็นแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวด้วย

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด ซึ่งภายใต้ข้อสมมติกรณีฐานนี้ เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ มองว่าปัจจัยเสี่ยงที่จะกระทบความต่อเนื่องของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยังมีอยู่มากทั้งจากปัจจัยภายในและภายนอกประเทศ โดยความเสี่ยงที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

ความเสี่ยงที่มีต่อประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงมีความไม่แน่นอนและเป็นปัจจัยหลักประการหนึ่งที่จะทำให้ภาพเศรษฐกิจเบี่ยงเบนไปจากกรณีฐาน ดังนั้น แม้ว่าข้อสมมติราคาน้ำมันดูไปในกรณีฐานที่เฉลี่ย 85.5 และ 86.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในปี 2551 และ 2552 ตามลำดับ มีโอกาสเป็นไปได้มากที่สุด แต่ราคาน้ำมันอาจจะสูงกว่านั้นจากหลายปัจจัย อาทิ อุปทานน้ำมันดิบที่อาจดิ่งตัวมากกว่าคาดจากการชะลอการเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ค้าน้ำมันทั้งในกลุ่มและนอกกลุ่มโอเปก เหตุการณ์ความไม่สงบในประเทศผู้ค้าน้ำมันในแถบตะวันออกกลางและแอฟริกา แนวโน้มการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์ สรอ. ซึ่งอาจทำให้เกิดการเก็งกำไรในตลาดซื้อขายน้ำมันล่วงหน้ามากขึ้น รวมทั้งอุปสงค์ต่อการใช้น้ำมันที่อาจเพิ่มสูงขึ้นอีกหากเศรษฐกิจโลกไม่ได้ชะลอตัวตามที่คาดไว้ คณะกรรมการฯ จึงให้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไปเฉลี่ยสำหรับกรณีที่เลวร้าย (Worse Case) เพิ่มขึ้นจากกรณีฐานเท่ากับ 1 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (+1 S.D.) ทำให้ได้ค่าเฉลี่ยในปี 2551 และ 2552 ที่ 100.0 และ 106.7 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

อย่างไรก็ดี มีความเป็นไปได้ว่าอุปสงค์ต่อการใช้น้ำมันจะต่ำกว่าคาดหากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวกว่าข้อสมมติในกรณีฐาน คณะกรรมการฯ จึงให้ข้อสมมติสำหรับกรณีที่ดีกว่ากรณีฐาน (Better Case) ไว้ที่ 78.2 และ 75.7 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในปี 2551 และ 2552 ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่ากรณีฐาน 0.5 เท่า

ของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (-0.5 S.D.) น้อยกว่าเมื่อเทียบกับการใช้ 1 เท่าของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในการให้ข้อสมมติกรณีที่เลวร้าย เนื่องจากประเทศผู้ค้าน้ำมันไม่น่าจะยินยอมให้ราคาน้ำมันต่ำจนเกินไป อนึ่ง เมื่อพิจารณาความเป็นไปได้ของราคาน้ำมันทั้งสองกรณีแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไปความเสี่ยงด้านลบจากกรณีที่เลวร้ายน่าจะมีความเป็นไปได้มากกว่าความเสี่ยงด้านบวกจากกรณีที่ดีกว่ากรณีฐาน

ความเสี่ยงอีกประการคือความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ยังมีความเปราะบางอยู่ แม้ว่าล่าสุดก็เริ่มมีสัญญาณของการปรับตัวดีขึ้นหลังจากที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองคลี่คลายลงบ้าง แต่ก็มีโอกาสที่ความเชื่อมั่นจะกลับลดลงอีกครั้งหากเสถียรภาพด้านการเมืองแยกว่าแนวโน้มปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลให้การฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน ล่าช้ากว่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน คณะกรรมการฯ จึงให้ความเชื่อมั่นเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ต่างจากในรายงานฉบับก่อน

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าปัญหา Subprime อาจรุนแรงมากกว่าคาด ทำให้สหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยและส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างไปยังประเทศอื่น ในกรณีนี้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมจะชะลอลงมากกว่าที่ไว้ไว้ในกรณีฐานค่อนข้างมาก รวมทั้งจะฟื้นตัวได้ช้ากว่าเดิม ซึ่งจะมีนัยสำคัญด้านลบต่อการส่งออกสินค้าและบริการของไทย ทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่ความเชื่อมั่นยังเปราะบางอาจจะส่งผลต่อเนื่องไปถึงการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน แต่ในขณะเดียวกันก็มีความเป็นไปได้ที่ปัญหา Subprime อาจจะไม่ส่งผลกระทบต่อมากเท่าที่คาดไว้ในกรณีฐาน เนื่องจากทางการของประเทศต่างๆ มีความจริงจังในการแก้ไขปัญหาและความพยายามดังกล่าวช่วยรักษาระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภค ทำให้ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงมีจำกัด เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมจึงอาจจะชะลอลงน้อยกว่าที่ไว้ไว้ในกรณีฐาน ซึ่งจะส่งผลดีต่อการส่งออกสินค้าและบริการของไทย และเมื่อผนวกกับการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศจะทำให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาความเสี่ยงทั้งสองด้านประกอบกันแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าโอกาสที่ปัญหา Subprime จะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยมีมากกว่าโอกาสที่จะเป็นความเสี่ยงด้านบวก

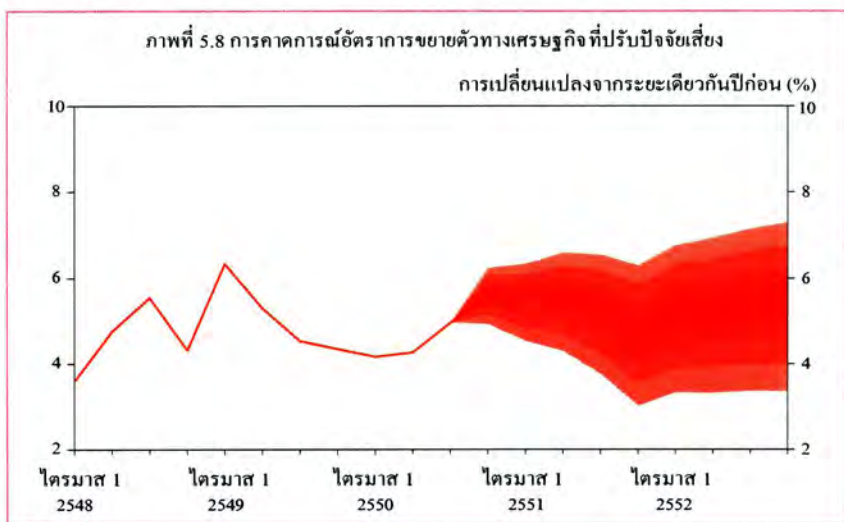
ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกันกับปัญหา Subprime คือความเป็นไปได้ที่ค่าเงินในภูมิภาค รวมทั้งค่าเงินบาท จะแข็งค่าขึ้นเร็วกว่าในกรณีฐานหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงเกินคาดจากปัญหา Subprime ซึ่งอาจก่อให้เกิดการโยกย้ายสินทรัพย์และการเก็งกำไรในตลาดเงินมากขึ้น โดยจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกทำให้

ชะลอตัวมากกว่าในกรณีฐาน ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม

สำหรับความเสี่ยงที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้สูงกว่าในกรณีฐานนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอาจมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มากกว่าในกรณีฐาน ทั้งจากการลงทุนของภาครัฐเองและจากนโยบายส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชน ทำให้อุปสงค์ในประเทศเร่งตัวขึ้นมากกว่าคาด

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าน้ำหนักความเสี่ยงด้านลบสูงกว่าความเสี่ยงด้านบวก ขณะเดียวกันความไม่แน่นอนต่างๆ เพิ่มมากขึ้นจากรายงานฉบับก่อนเนื่องจากผลกระทบของปัญหา Subprime ยังไม่แน่ชัด ขณะที่ราคาน้ำมันมีความผันผวนสูงขึ้น ดังนั้น Fan Chart ของอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในครั้งนี้จึงมีลักษณะบานมากขึ้นเพื่อสะท้อนปัจจัยเสี่ยงที่มากขึ้นดังกล่าว และเบี่ยงตลอดช่วงประมาณการ

Fan Chart ของอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจบานขึ้น และเบี่ยงตลอดช่วงประมาณการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

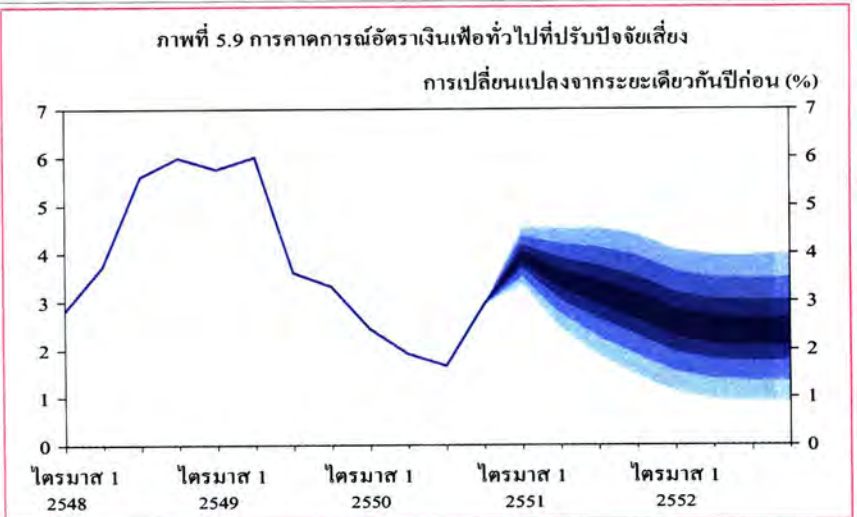
ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าในกรณีฐานส่วนใหญ่มาจากราคาน้ำมัน ซึ่งหากเป็นไปตามข้อสมมติกรณีเลวร้ายที่ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและรุนแรง จะสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อผ่านต้นทุนการผลิต ค่าขนส่ง และค่าโดยสารที่สูงขึ้น รวมทั้งผ่านกระบวนการคาดการณ์เงินเฟ้อ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงที่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงอื่นๆ รวมทั้งราคาสินค้าเกษตรจะสูงกว่าในกรณีฐานด้วย เช่น ในกรณีที่อุปสงค์โลกยังอยู่ในระดับสูงจากการขยายตัวของจีนและอินเดีย หรือความต้องการพลังงาน

ทดแทนขยายตัวมาก นอกจากนี้ การชะลอการปรับขึ้นราคาในช่วงที่ผ่านมาแม้ว่าต้นทุนได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ อาจจะทำให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีมากกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน ซึ่งการส่งผ่านต้นทุนที่เริ่มมีมากขึ้นในปัจจุบัน อาจจะรุนแรงขึ้นได้หากต้นทุนวัตถุดิบยังคงสูงขึ้นมากหรือหากอุปสงค์ในประเทศเร่งตัวขึ้นมากกว่าในกรณีฐาน นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านบวกจากการพิจารณาปรับอัตราภาษีสรรพสามิตในส่วนของบุหรี่ยาสูบและสุราเมื่อเพดานภาษีสรรพสามิตใหม่มีผลบังคับใช้ รวมถึงความเป็นไปได้ที่จะมีการพิจารณาปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มหลังจากที่อยู่ในอัตราร้อยละ 7 มานาน ซึ่งแม้ขณะนี้ยังขาดความชัดเจนในรายละเอียดและระยะเวลา แต่หากมีการเปลี่ยนแปลงจริงจะส่งผลกระทบต่อ

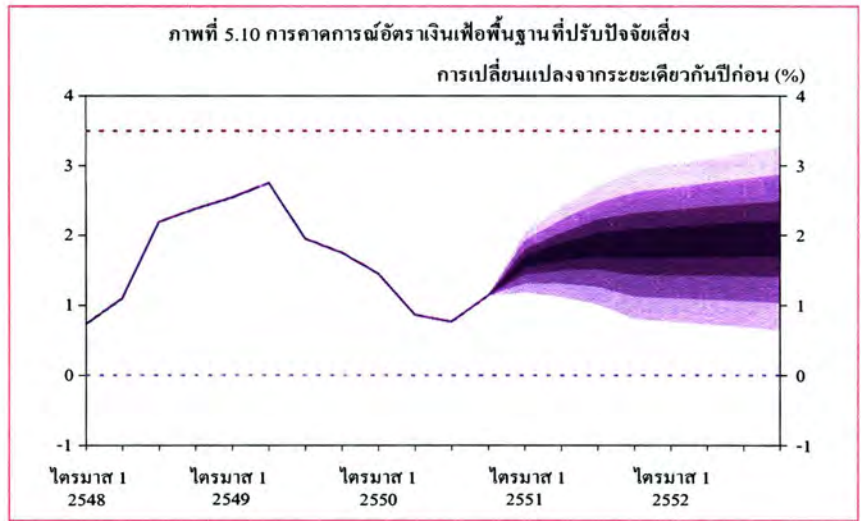
ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่อาจทำให้แรงกดดันด้านราคาต่ำกว่ากรณีฐานคืออุปสงค์ในประเทศที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด และค่าเงินบาทที่อาจแข็งค่ามากกว่ากรณีฐาน ซึ่งไม่เพียงแต่จะทำให้การขยายตัวของภาคการส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวมต่ำลงแล้ว ยังจะทำให้ราคานำเข้าสินค้าถูกลงและกดดันราคาสินค้าในประเทศให้อยู่ในระดับต่ำเพื่อที่จะให้สามารถแข่งขันได้อีกด้วย นอกจากนี้ ยังมีความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันจะเร่งตัวขึ้นน้อยกว่าในกรณีฐาน ดังที่ไว้ตามข้อสมมติกรณีที่ต่ำกว่ากรณีฐานข้างต้น ซึ่งอาจมาจากกรณีที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าชะลอตัวมากกว่าคาด ราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าจะทำให้แรงกดดันทางตรงต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปรวมทั้งแรงกดดันทางอ้อมผ่านต้นทุนสินค้าต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานลดลง

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีมากขึ้น โดยเฉพาะจากราคาน้ำมัน ทำให้ Fan Chart ของอัตรา



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปบานและเบ็ขึ้นจากความเสี่ยงจากราคาน้ำมัน ขณะที่ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ็ขึ้นเล็กน้อยจากการส่งผ่านที่อาจมากกว่าที่คาด

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

เงินเพื่อทั่วไปบานและเบ้ขึ้น สำหรับอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน คณะกรรมการฯ เห็นว่า ความเสี่ยงที่การส่งผ่านจะมากกว่าที่คาดไว้ยังมีอยู่ ทำให้ Fan Chart ของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานเบ้ขึ้นเล็กน้อย

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2551 และ 2552 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-6 ทั้งสองปี

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจนั้น เมื่อนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2551 และ 2552 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีโอกาสมากที่สุด

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ

หน่วย: %	2550		2551				2552			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	
< 2	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
2.0 - 2.5	0	0	0	0	1	1	1	1	1	
2.5 - 3.0	0	0	0	1	4	2	2	2	2	
3.0 - 3.5	0	0	0	2	7	5	4	4	4	
3.5 - 4.0	0	1	2	6	12	9	8	7	7	
4.0 - 4.5	1	4	7	13	17	13	12	11	10	
4.5 - 5.0	7	16	16	19	19	17	16	15	14	
5.0 - 5.5	33	32	26	23	17	19	18	17	16	
5.5 - 6.0	44	31	26	19	12	16	16	16	16	
6.0 - 6.5	14	13	16	11	6	11	11	13	13	
6.5 - 7.0	1	2	5	4	2	5	6	8	9	
> 7	0	0	1	1	1	3	4	6	8	

ที่จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 4.5-6 ทั้งสองปี โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีประมาณร้อยละ 93.4 และ 80.8 ตามลำดับ

ส่วนอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2551 มีโอกาสที่จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.8-4 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 92.3 และในปี 2552 คณะกรรมการฯ ใช้ช่วงประมาณการที่กว้างขึ้น คือ ร้อยละ 1.8-3.3 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 89.1 เพื่อให้สะท้อนความผันผวนของอัตราเงินเพื่อทั่วไป

อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2551 และ 2552 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.8-4 และ 1.8-3.3 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อทั่วไปในอัตราต่างๆ								
หน่วย: %	2551				2552			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
< 0.5	0	0	0	0	1	2	2	2
0.5 - 1.0	0	0	0	1	3	4	4	4
1.0 - 1.5	0	0	1	4	8	10	10	10
1.5 - 2.0	0	1	5	10	15	17	17	17
2.0 - 2.5	0	5	12	17	20	21	21	20
2.5 - 3.0	0	17	21	22	21	20	19	19
3.0 - 3.5	10	30	24	20	16	14	14	14
3.5 - 4.0	47	28	19	14	10	8	8	8
4.0 - 4.5	37	15	11	8	4	3	3	4
4.5 - 5.0	5	4	4	3	1	1	1	1
> 5	0	1	1	1	0	0	0	0

ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2551 จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.3-2.3 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 94.3 สำหรับปี 2552 คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 1.5-2.5 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 81.4

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2551 และ 2552 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.3-2.3 และ 1.5-2.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่างๆ								
หน่วย: %	2551				2552			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
< 0	0	0	0	0	0	0	1	1
0.0 - 0.5	0	0	0	2	2	2	2	3
0.5 - 1.0	1	3	4	7	8	8	8	8
1.0 - 1.5	32	23	19	19	19	18	17	17
1.5 - 2.0	59	47	36	29	28	26	25	24
2.0 - 2.5	8	24	29	26	25	24	24	23
2.5 - 3.0	0	3	10	13	13	14	15	15
3.0 - 3.5	0	0	1	4	4	5	6	7
> 3.5	0	0	0	1	1	1	2	2

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

ผลการสำรวจโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) พบว่า ค่าเฉลี่ยของประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2550 โดยหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ อยู่ที่ร้อยละ 4.4 สูงกว่าประมาณการเดิมจากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดที่ดีกว่าคาด สำหรับปี 2551 หน่วยงานวิจัยส่วนใหญ่คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวสูงกว่าในปี 2550 แต่ยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากปัญหา Subprime และราคาน้ำมันที่โน้มสูงขึ้น ทำให้ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2551 เร่งตัวขึ้นไม่มากนักจากปี 2550 โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.8 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยครั้งก่อน ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผลการสำรวจนี้ออกมาก่อนการประกาศตัวเลขเครื่องชี้เศรษฐกิจล่าสุดของไทยที่ออกมาดีกว่าคาด

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2551 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.0 ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยเทียบกับผลการสำรวจครั้งก่อนจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าเดิมเป็นสำคัญ และอยู่ในแนวโน้มเดียวกับประมาณการในรายงานฉบับนี้

	(26 ก.ย. 50)		(18 ธ.ค. 50)	
	2550	2551	2550	2551
Capital Nomura	4.2	5.0	4.6	4.8
Phatra Securities	4.0	4.6	4.5	4.7
Kasikorn Research	4.3	5.3	4.5	4.5
Goldman Sachs	4.0	4.5	4.5	4.5
SCB	n.a.	n.a.	4.5	4.7
DBS Bank	4.3	5.6	4.3	5.6
Stanchart	3.8	4.8	4.2	4.7
Lehman Brothers	3.8	5.0	4.2	4.5
JP Morgan	4.2	5.1	4.2	5.1
TISCO Securities	4.2	4.8	n.a.	n.a.
Average	4.1	5.0	4.4	4.8
NESDB	4.0-4.5 ^{1/}	n.a.	4.5 ^{2/}	4.0-5.0 ^{2/}

^{1/} ณ วันที่ 3 กันยายน 2550 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2550

^{2/} ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2550 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2550

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

	(26 ก.ย. 50)		(18 ธ.ค. 50)	
	2550	2551	2551	2552
Goldman Sachs	2.6	2.5	3.1	n.a.
Lehman Brothers	2.4	3.6	3.0	n.a.
JP Morgan	2.3	2.7	2.7	n.a.
Phatra Securities	2.6	2.7	3.0	n.a.
Stanchart	2.0	3.1	3.5	n.a.
Capital Nomura	1.9	2.2	3.0	n.a.
Kasikorn Research	1.7	2.3	3.5	n.a.
DBS Bank	1.7	2.2	2.4	n.a.
SCB	n.a.	n.a.	3.0	n.a.
TISCO Securities	2.5	2.8	n.a.	n.a.
Average	2.2	2.7	3.0	n.a.
NESDB	2.0-2.5 ^{1/}	n.a.	3.0-3.5 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 3 กันยายน 2550 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2550

^{2/} ณ วันที่ 3 ธันวาคม 2550 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2550

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

หน้าว่าง

6. บทสรุป

ในปี 2550 อุปสงค์ในประเทศค่อนข้างซบเซาแต่เริ่มมีสัญญาณของการฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งจากการลงทุนภาคเอกชนที่กลับมาขยายตัวและการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้นเป็นลำดับ รวมถึงการใช้จ่ายของภาครัฐที่เร่งขึ้นตามการเร่งรัดเบิกจ่าย ขณะที่อุปสงค์จากต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่องในภาพรวมคณะกรรมการฯ คาดว่าทั้งปี 2550 เศรษฐกิจไทยขยายตัวประมาณร้อยละ 4.8

สำหรับในปี 2551 และ 2552 คณะกรรมการฯ คาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะฟื้นตัวต่อเนื่องและมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้ในภาพรวมอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะปรับสูงขึ้นจากปี 2550 อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนต่างๆ ยังมีอยู่ โดยเฉพาะจากปัจจัยภายนอกประเทศ ทั้งผลกระทบของปัญหา Subprime ในสหรัฐฯ และราคาน้ำมันในตลาดโลก

ในขณะเดียวกันแรงกดดันด้านราคาจะสูงขึ้นตามราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์อื่น ตลอดจนการส่งผ่านต้นทุนที่มากขึ้นในภาวะที่อุปสงค์ในประเทศเข้มแข็งขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเร่งตัวในปี 2551 ก่อนที่จะโน้มลดลงในปี 2552 เมื่อแรงกดดันจากปัจจัยด้านอุปทานบรรเทาลง ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีทิศทางเร่งตัวขึ้นเช่นกัน แต่ในอัตราที่ช้ากว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป เนื่องจากการส่งผ่านของต้นทุนต้องอาศัยเวลา อีกทั้งอาจเป็นไปได้ไม่เต็มที่ในภาวะที่การแข่งขันของผู้ประกอบการอยู่ในระดับสูง ประกอบกับมาตรการกำกับดูแลราคาสินค้าและบริการของทางการยังมีอยู่

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวขึ้น แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่า จะยังอยู่ในช่วงเป้าหมายตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า นอกจากนี้ อุปสงค์ในประเทศเพิ่งจะเริ่มฟื้นตัวขณะที่อุปสงค์จากต่างประเทศมีทิศทางชะลอลงท่ามกลางความไม่แน่นอนของปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ที่มีมากขึ้น ในการประชุมเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2550 และ 16 มกราคม 2551 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี เพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง และจะติดตามประเมินสภาพของปัจจัยเสี่ยงต่างๆ อย่างใกล้ชิดต่อไป

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง อปท. และนักธุรกิจ”

ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2550

สรุปภาพรวม

จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับผู้ประกอบการทั่วประเทศจำนวน 99 รายในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 พบว่ายอดจำหน่ายของภาคธุรกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า และการลงทุนภาคเอกชนเริ่มฟื้นตัวแต่ยังไม่มากนัก เนื่องจากผู้ประกอบการบางส่วนตัดสินใจเลื่อนแผนการลงทุนใหม่ออกไปก่อน เพื่อรอดูทิศทางเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศในช่วงต้นปี 2551 สำหรับต้นทุนการดำเนินงานยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ขณะที่ผู้ประกอบการค่อนข้างมีข้อจำกัดในการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการ สำหรับแนวโน้มในปี 2551 ผู้ประกอบการแสดงความเชื่อมั่นว่า อุปสงค์ภายในประเทศทั้งในส่วนของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ หากสถานการณ์ทางการเมืองดำเนินไปด้วยความสงบเรียบร้อย

- **การใช้จ่ายภาคเอกชน** โดยรวมเริ่มกระเตื้องขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสที่แล้ว เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลปลายปี อีกทั้งสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่เริ่มมีความชัดเจนขึ้นทำให้ผู้บริโภคมีความมั่นใจและกล้าที่จะใช้จ่ายใช้สอยมากขึ้น สำหรับแนวโน้มในปี 2551 ผู้ประกอบการคาดว่าภาคอุปโภคบริโภคน่าจะขยายตัวสูงกว่าในปี 2550 หากไม่มีปัจจัยลบอื่น ๆ เข้ามาระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค
- **การลงทุนภาคเอกชน** มีสัญญาณการฟื้นตัวเล็กน้อย สะท้อนจากจำนวนนักลงทุนทั้งไทยและต่างชาติที่แสดงความสนใจที่จะเข้ามาลงทุนในนิคมอุตสาหกรรมมากขึ้น อีกทั้งผู้ประกอบการขนาดใหญ่ยังคงมีการลงทุนอย่างต่อเนื่องและจะมีการออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในภาพรวมแสดงความพร้อมที่จะลงทุนในปี 2551 ซึ่งทำให้การลงทุนน่าจะอยู่ในทิศทางฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนบางส่วนยังมีความกังวลกับแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจ และรอความชัดเจนในเรื่องนโยบายและมาตรการขับเคลื่อนเศรษฐกิจภายใต้รัฐบาลชุดใหม่
- **การส่งออก** โดยรวมยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีตามการส่งออกของอุตสาหกรรมพลาสติกและเคมีภัณฑ์ การผลิตเยื่อกระดาษ การผลิตเครื่องดื่ม และการแปรรูปสินค้าเกษตร เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนอุตสาหกรรมการผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วนยานยนต์มีคำสั่งซื้อล่วงหน้าเพิ่มขึ้นมากเช่นเดียวกัน อีกทั้งยังมีข้อได้เปรียบในด้านคุณภาพ ส่งผลให้ธุรกิจยังขยายตัวและรักษาความสามารถในการต่อรองราคาไว้ได้ ส่วนธุรกิจส่งออกอาหารแช่แข็งได้รับผลกระทบไม่มากจากการแข็งค่าของเงินบาทเนื่องจากผู้ประกอบการสามารถเจรจาปรับราคาสินค้ากับลูกค้าได้บ้าง
- **ต้นทุนการค้า** โดยรวมยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จากปัจจัยราคาน้ำมันและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ขณะที่ผู้ประกอบการสามารถปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการได้จำกัด เนื่องจากการแข่งขันในประเทศที่รุนแรงและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้อัตรากำไรของภาคธุรกิจปรับลดลงต่อเนื่อง ผู้ประกอบการจึงปรับตัวโดยเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดต้นทุนการดำเนินงาน รวมถึงขยายตลาดใหม่ทั้งในและต่างประเทศมากขึ้น
- **ตลาดอสังหาริมทรัพย์** โดยรวมยังคงชะลอตัวจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากประชาชนชะลอการซื้อบ้านและอาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น นอกจากนี้ อุปทานของบ้านใหม่ที่เพิ่มเข้ามาในตลาดเป็นจำนวนมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเกินกว่าความต้องการที่แท้จริงทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์อ่อนตัวลงในภาพรวม อย่างไรก็ตาม ตลาดซื้อขายที่อยู่อาศัยประเภทห้องชุดหรือคอนโดมิเนียมยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะในเขตใจกลางเมืองหรือย่านที่มีรถไฟฟ้าผ่าน สำหรับแนวโน้มในปี 2551 นั้น อัตราดอกเบี้ยที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา ถือเป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินและการยกเลิกมาตรการปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนที่อยู่อาศัยอาจส่งผลให้ธุรกิจซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวช้า
- **ปัจจัยเสี่ยงและอุปสรรคในการดำเนินงานธุรกิจ** ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2550 พบว่านอกจากปัจจัยเดิมเกี่ยวกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการเมืองแล้ว ยังมีปัญหาเรื่องต้นทุนการผลิตที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งราคาน้ำมัน ราคาวัตถุดิบ และค่าขนส่ง ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ ประกอบกับรัฐบาลมีมาตรการดูแลการปรับราคาสินค้า ทำให้การผลิตรายการต้นทุนไปยังผู้บริโภคยังทำได้จำกัด ผู้ประกอบการจึงหันไปลดต้นทุนด้านอื่น ๆ แทน

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค^{1/}

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของ ธปท. ประกอบด้วย 25 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 44 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจของคณะกรรมการฯ และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธปท. ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 ที่ สศช. ประกาศเมื่อวันที่ 3 ธันวาคม 2550 ทั้งนี้ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับก่อน มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

1. สมการการลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.5) ได้เปลี่ยนตัวแปรที่ใช้สะท้อนต้นทุนการนำเข้าวัตถุดิบสำหรับการลงทุน จากเดิมที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (FX88) เป็นดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) เพื่อครอบคลุมกรณีการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศที่อยู่ในรูปของเงินสกุลอื่นด้วย

2. สมการอัตราแลกเปลี่ยน (สมการที่ 3.6) ในส่วนของตัวแทนอัตราแลกเปลี่ยนคาดการณ์ในช่วงถัดไป (FXEX) ได้เปลี่ยนมาใช้ค่าเฉลี่ยระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันและในช่วงเวลาก่อนหน้า (ในรูปของ Logarithm) จากเดิมที่ใช้เพียงอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงก่อนหน้า นอกจากนี้ ในการอธิบายแรงกดดันต่อค่าเงินบาท (PRESSURE) ได้กำหนดให้สัมพันธ์ของดัชนีค่าเงินของประเทศในภูมิภาค (REGIONFX) เป็น 1 และสัมพันธ์ของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาปัจจุบันเป็น 0.1 เพื่อสะท้อนพลวัตรของ

^{1/} แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ทุกฉบับ

อัตราแลกเปลี่ยนจากการเปลี่ยนแปลงตัวแปรที่อธิบายแรงกดดันดังกล่าว ซึ่งสอดคล้องกับความเข้าใจเกี่ยวกับเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาได้ดีมากขึ้น

3. เนื่องจากการประกาศตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของ ไตรมาสที่ 3 ของปี 2550 สศช. ได้ปรับข้อมูลดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล ย้อนหลัง ส่วนหนึ่งเนื่องจากมีการปรับข้อมูลการขึ้นเงินเดือนข้าราชการในแต่ละ ระดับซีของปี 2548 และ 2549 นอกจากนี้ ยังมีการกระจายผลของเงินวิทยฐานะ ข้าราชการครูและบุคลากรทางการศึกษาที่ตกเบิกในไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 ย้อนหลังไปตั้งแต่ไตรมาส 1 ของปี 2549 ที่รัฐบาลเริ่มอนุมัติให้ จึงได้ปรับ ตัวแปรหุ่น SALARY ในสมการดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (สมการที่ 5.12) จากเดิมที่สะท้อนการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ 3 ช่วง คือ ไตรมาสที่ 4 ของปี 2537 ไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 และไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 ให้เป็น ตัวแปรหุ่น 2 ตัวแปรที่สะท้อนลักษณะการปรับโครงสร้างเงินเดือนที่สำคัญ 2 ครั้ง กล่าวคือ SALARY1 สำหรับช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2537 ถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 และ SALARY2 สำหรับช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2550

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปไว้ในตารางที่ ผ 1 ทั้งนี้ หากอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) อ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเฉลี่ยใน 1 ปี ร้อยละ 0.04 0.04 และ 0.35 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเฉลี่ยใน 1 ปี ร้อยละ 0.01 0.04 และ -0.03 ตามลำดับ

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ ต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบเฉลี่ยใน 1 ปี	
	การอ่อนตัวของ ค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.04	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.04	0.04
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.35	-0.03

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน เป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์เสถียรภาพระบบการเงินซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับนี้ ธปท. ได้ปรับปรุงแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน โดยครอบคลุมสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะในส่วนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน และข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

หน้าว่าง

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค^{2/}

I. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{CPR1sa}) = -0.021 \cdot \Delta(\text{MLR-CINFEX}) + 0.772 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) \cdot (1-\text{RH}(-1))) - 0.201 \cdot \text{ecmCPR1}(-1)$$

(-2.99) (4.06) (-1.77)

Adjusted R-Squared = 0.43 S.E. of regression = 0.0249 LM(2) : 1.95 (0.16)

$$\text{ecmCPR1} = \ln(\text{CPR1sa}) - (0.309 \cdot \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.041 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.217 \cdot \ln(\text{WEALTHsa} \cdot 100 / \text{COREsa}) + 0.261 \cdot \ln(\text{PLANDTHsa} \cdot 100 / \text{COREsa}))$$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{CPR2sa}) = 0.011 + 0.408 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa} \cdot (1-\text{RH})) - 0.665 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) - 0.442 \cdot \text{ecmCPR2}(-1)$$

(4.44) (5.89) (-3.58) (-5.44)

Adjusted R-Squared = 0.63 S.E. of regression = 0.0100 LM(2) : 1.44 (0.25)

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

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{IPRsa}) = 2.508 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa} / \text{GDPR_HSM}) + 1.591 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1)) + 0.373 \cdot \Delta \ln(\text{REER}) - 0.078 \cdot \text{ecmIPR}(-1)$$

(7.96) (5.83) (4.16) (-2.68)

Adjusted R-Squared = 0.86 S.E. of regression = 0.0285 LM(2) : 0.50 (0.61)

$$\text{ecmIPR} = \ln(\text{IPRsa}) - (5.596 - 0.115 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 3.482 \cdot \Delta \ln(\text{PCREDITsa} / \text{CPIsa}))$$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

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

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

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

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{XRsa}) = 2.488 \cdot \Delta \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.632 \cdot \Delta \ln(\text{REER}) - 0.653 \cdot \text{ecmXR}(-1)$$

(7.07) (-3.62) (-4.36)

Adjusted R-Squared = 0.55 S.E. of regression = 0.0232 LM(2) : 0.99 (0.38)

$$\text{ecmXR} = \ln(\text{XRsa}) - (-1.823 + 2.172 \cdot \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.268 \cdot \ln(\text{PXSsa}) - 0.156 \cdot \ln(\text{REER}))$$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

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

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

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

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

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

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

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(MR_{sa}) = 1.109 \Delta \ln(DD_{sa}) + 0.600 \Delta \ln(XR_{sa}) - 0.232 \Delta \ln((PM\$sa * FX88)/CPI_{sa}) - 0.251 * ecmMR(-1)$$

(11.14) (6.59) (-3.29) (-2.87)

Adjusted R-Squared = 0.78 S.E. of regression = 0.0263 LM(2) : 0.99 (0.38)

$$ecmMR = \ln(MR_{sa}) - (-3.471 + 0.985 * \ln(DD_{sa}) + 0.483 * \ln(XR_{sa}) - 0.202 * \ln((PM\$sa * FX88)/CPI_{sa}))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$MGR = RMGR * MR$$

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$MSR = RMSR * MR$$

1.10 ผลผลิตทั้งหมดมวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลผลิตทั้งหมดมวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

$$DD = GDPR - XR + MR$$

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

$$GREV = TAXREV + OTHREV$$

2.2 รายได้ภาษีอากร

$$TAXREV = TD + TIND$$

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$TD = TH + TC$$

$$TH = RH * GDPN$$

$$TC = RC * GDPN$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$TIND = TVAT + TEXC + OTHTIND$$

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

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

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

2.5 คุลเงินสตรัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 คุลบัญชีเดินสะพัด

$$CURRENT\$ = (((XGR * PXG\$) - (MGR * PMG\$)) + ((XSR * PXS\$) - (MSR * PMS\$)))/(25.29^{3t} * 100)$$

$$CURRENTB = CURRENT\$ * FX$$

^{3/}25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.2 คุลบัญชีเงินทุน

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

3.3 คุลการชำระเงิน

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

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FXEX}) + \ln(1+\text{FEDFUND}/400) - \ln(1+\text{RP1D}/400) + \text{PRESSURE} \\ \ln(\text{FXEX}) &= 0.5*\ln(\text{FX88}) + 0.5*\ln(\text{FX88}(-1)) \\ \text{PRESSURE} &= \Delta\ln(\text{REGIONFX}) - 0.1*\Delta(\text{CURRENTB}(-1)/\text{GDPN}(-1)) \\ \text{FX} &= (\text{FX88}*25.29^3)/100 \\ \text{NEER} &= \text{TPFX}*100/\text{FX94} \\ \text{REER} &= \text{NEER}/(\text{TPCPI}/\text{CPI}*100/73.43) \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 0.661*\Delta(\text{RP1D}(-1)-\text{FEDFUND}(-1)) - 0.344*\text{CURRENT\$} + 26.58*\Delta\ln(\text{GDPNsa}(-1)) + 0.455*\text{CAPITAL\$PRI}(-1) \\ &\quad (3.61) \qquad\qquad\qquad (-2.91) \qquad\qquad\qquad (1.64) \qquad\qquad\qquad (4.09) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.72 \qquad\qquad\qquad \text{S.E. of regression} = 1.0128 \qquad\qquad\qquad \text{LM(2)} : 0.53 (0.59) \end{aligned}$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\Delta\text{RD3M} = 0.508*\Delta\text{RP1D} + 0.401*\Delta\text{RD3M}(-1)$$

(3.69) (3.06)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.58 \qquad\qquad\qquad \text{S.E. of regression} = 0.2513 \qquad\qquad\qquad \text{LM(2)} : 2.17 (0.13)$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\Delta\text{MLR} = 0.645*\Delta\text{RD3M}$$

(9.33)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.74 \qquad\qquad\qquad \text{S.E. of regression} = 0.1483 \qquad\qquad\qquad \text{LM(2)} : 0.03 (0.97)$$

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\Delta\ln(\text{PCREDITsa}) = -0.002*\text{MLR} + 0.596*\Delta\ln(\text{GDPNsa}(-1)) - 0.047*\Delta\ln(\text{NPL}(-2)) + 0.699*\Delta\ln(\text{PCREDITsa}(-1))$$

(-3.15) (3.33) (-3.49) (7.30)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.73 \qquad\qquad\qquad \text{S.E. of regression} = 0.0135 \qquad\qquad\qquad \text{LM(2)} : 1.42 (0.26)$$

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\Delta\text{CLAIMG} = -0.484*(\text{GCB-FINB})$$

(-6.74)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.50 \qquad\qquad\qquad \text{S.E. of regression} = 41.75 \qquad\qquad\qquad \text{LM(2)} : 0.06 (0.94)$$

^{3/}25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$MBROAD^s = NFA + CLAIMG + PCREDIT + OTHMBROAD$$

$$\ln(MBROAD^s_{sa} * 100 / CPI_{sa}) = 1.606 + 0.124 * \ln(GDP_{sa}) - 0.004 * (RD3M(-1) - CINFLAT(-1)) + 0.704 * \ln(MBROAD^s_{sa}(-1) * 100 / CPI_{sa}(-1))$$

(2.51) (2.08) (-2.45) (5.62)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0077 LM(2) : 1.61 (0.22)

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(BMCAP) = 0.0004 * \Delta(CAPITAL^s * FX) + 2.271 * \Delta \ln(GDP_{sa}) - 0.108 * \Delta(MLR) - 0.514 * ecmBMCAP(-1)$$

(2.13) (2.41) (-2.75) (-3.46)

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 0.0765 LM(2) : 0.92 (0.41)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (-15.377 + 0.0004 * (CAPITAL^s * FX) + 3.558 * \ln(GDP_{sa}) - 0.004 * MLR)$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$CINFLAT = 2.813 * \ln(GDP_{sa} / GDP_{HSM}) + 0.829 * CINFLAT(-1) + 0.140 * (((PPI/PPI(-4)-1) * 100) * DUMMY_PRE00Q3) + 0.055 * (((PPI/PPI(-4)-1) * 100) * DUMMY_POST00Q3)$$

(2.59) (31.07) (8.05) (3.49)

Adjusted R-Squared = 0.96 S.E. of regression = 0.4615 LM(2) : 0.12 (0.89)

5.2 ดัชนีราคาผู้ผลิต

$$\Delta \ln(PPI_{sa}) = 0.144 * \Delta \ln(RPPI_{sa}) + 0.231 * \Delta \ln(FARMPRICE_{sa}) + 0.072 * \Delta \ln(PM\$_{sa} * FX88) - 0.251 * ecmPPI(-1)$$

(5.73) (6.06) (2.67) (-2.99)

Adjusted R-Squared = 0.67 S.E. of regression = 0.0104 LM(2) : 1.01 (0.37)

$$ecmPPI = \ln(PPI_{sa}) - (0.147 * \ln(RPPI_{sa}) + 0.243 * \ln(FARMPRICE_{sa}) + 0.151 * \ln(PM\$_{sa} * FX88) + 0.132 * (\ln AVGEARN_{sa}))$$

5.3 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\Delta \ln(AVGEARN_{sa}) = 0.295 * \Delta \ln(MINWAGE) + 0.875 * \Delta \ln(CPI_{sa}) - 0.203 * ecmAVGEARN(-1)$$

(3.11) (5.60) (-2.44)

Adjusted R-Squared = 0.31 S.E. of regression = 0.0120 LM(2) : 0.54 (0.59)

$$ecmAVGEARN = \ln(AVGEARN_{sa}) - (2.487 + 0.746 * \ln(MINWAGE(-1)) + 0.546 * \ln(CPI_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(CPIEN_{sa}) = 0.563 * \Delta \ln(RPPI_{sa}) - 0.209 * ecmCPIEN(-1)$$

(14.86) (-3.18)

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0173 LM(2) : 0.50 (0.61)

$$ecmCPIEN = \ln(CPIEN_{sa}) - (1.117 + 0.786 * \ln(RPPI_{sa}))$$

5.5 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(RPPI_{sa}) = 0.352 * \Delta \ln(DUBA_{sa}) + 0.395 * \Delta \ln(FX88) + 0.237 * \Delta \ln(RPPI_{sa}(-1)) - 0.255 * ecmRPPI(-1)$$

(9.72) (5.74) (3.41) (-3.81)

Adjusted R-Squared = 0.72 S.E. of regression = 0.0286 LM(2) : 1.41 (0.25)

$$ecmRPPI = \ln(RPPI_{sa}) - (-0.332 + 0.605 * \ln(DUBA_{sa}) + 0.690 * \ln(FX88))$$

5.6 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(CPIRFOOD_{sa}) = 0.008 + 0.326 * \Delta \ln(FARMPRICE_{sa}) - 0.113 * ecmCPIRFOOD(-1)$$

(3.23) (5.56) (-3.03)

Adjusted R-Squared = 0.43 S.E. of regression = 0.0164 LM(2) : 1.18 (0.32)

$$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOOD_{sa}) - (1.498 + 0.729 * \ln(FARMPRICE_{sa}))$$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) = 1.038 \Delta \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 0.619 \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.352 \text{ecmFARMPRICE}_{12(-1)}$$

(9.19) (8.18) (-4.14)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0316 LM(2) : 0.30 (0.74)

$$\text{ecmFARMPRICE}_{12} = \ln(\text{FARMPRICE}_{12sa}) - (-5.707 + 1.188 \ln(\text{WFP}_{12sa}) + 1.066 \ln(\text{FX88}))$$

5.8 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.9 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPs}_a) = 0.739 \Delta \ln(\text{PPIs}_a) - 0.347 \text{ecmPIP}(-1)$$

(5.01) (-3.90)

Adjusted R-Squared = 0.43 S.E. of regression = 0.0208 LM(2) : 0.48 (0.62)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPs}_a) - (1.997 + 0.952 \ln(\text{PPIs}_a) - 0.277 \ln(\text{NEER}))$$

5.11 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFX}_a) = 0.569 \Delta \ln(\text{PPIs}_a) - 0.304 \text{ecmPIFX}(-1)$$

(5.86) (-3.96)

Adjusted R-Squared = 0.33 S.E. of regression = 0.0140 LM(2) : 2.37 (0.10)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFX}_a) - (2.023 + 0.890 \ln(\text{PPIs}_a) - 0.217 \ln(\text{NEER}))$$

5.12 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCON}_a) = 0.574 \Delta \ln(\text{CPIs}_a) + 0.078 \Delta \text{SALARY1} + 0.148 \Delta \text{SALARY2} - 0.198 \text{ecmPGCON}(-1)$$

(3.53) (5.44) (7.31) (-2.30)

Adjusted R-Squared = 0.45 S.E. of regression = 0.0142 LM(2) : 2.99 (0.06)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCON}_a) - (1.335 + 0.764 \ln(\text{CPIs}_a) + 0.043 \text{SALARY1} + 0.160 \text{SALARY2})$$

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PX}\$)_a = 0.203 \Delta \ln(\text{PM}\$)_a + 0.717 \Delta \ln(\text{TPGDPS}_a) - 0.219 \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.221 \text{ecmPX}\$(-1)$$

(3.06) (3.56) (-5.32) (-3.61)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0163 LM(2) : 1.51 (0.23)

$$\text{ecmPX}\$ = \ln(\text{PX}\$)_a - (-3.198 + 0.391 \ln(\text{PW_NONF}_a) + 0.169 \ln(\text{MUV}_a) - 0.201 \ln(\text{FX88}))$$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

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

5.13.2 ดัชนีราคาสินค้าส่งออก

$$\text{PXS}\$sa = (\text{PX}\$sa - \text{WXRS} * \text{PXS}\$sa) / \text{WXGR}$$

5.14 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PM}\$)_a = 0.372 \Delta \ln(\text{PW_NONF}_a) - 0.543 \text{ecmPM}\$(-1)$$

(3.69) (-4.67)

Adjusted R-Squared = 0.38 S.E. of regression = 0.0294 LM(2) : 0.62 (0.54)

$$\text{ecmPM}\$ = \ln(\text{PM}\$)_a - (1.463 + 0.276 \ln(\text{PW_NONF}_a(-1)) + 0.405 \ln(\text{MUV}_a(-1)) + 0.080 \ln(\text{DUBAIs}_a))$$

5.14.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$$\text{PMS}\$sa = \text{PMS}\$sa(-4) * ((\text{TPCPIs}_a * \text{FX94} / \text{NEER}) / (\text{TPCPIs}_a(-4) * \text{FX88}(-4) / \text{NEER}(-4)))$$

5.14.2 ดัชนีราคาสินค้านำเข้า

$$\text{PMG}\$sa = (\text{PM}\$sa - \text{WMRS} * \text{PMS}\$sa) / \text{WMRG}$$

5.15 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$PGDP = GDPN / GDP * 100$$

5.16 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานภาคการณ้

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

5.17 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์

$$\ln(PLANDTHsa) = -0.006 * (MLR(-1) - CINFEX(-1)) + 0.533 * \ln(PLANDTHsa(-1)) + 0.477 * \ln(PLANDTHsa(-2))$$

(-2.91) (3.27) (2.91)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.97$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.0124$$

$$\text{LM}(2) : 1.24 (0.30)$$

6. แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

6.1 รายได้ ต้นทุน และกำไร

6.1.1 รายได้

$$\Delta \ln(SALESsa) = 1.826 * \Delta \ln(GDPNsa) - 0.285 * ecmSALESsa(-1)$$

(7.94) (-3.13)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.33$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.0414$$

$$\text{LM}(2) : 0.19 (0.83)$$

$$ecmSALES = \ln(SALESsa) - (-10.295 + 2.319 * \ln(GDPNsa) - 0.033 * (MLR - CINFEX))$$

6.1.2 ต้นทุนสินค้าขาย

$$\ln(COGSsa) = -1.941 + 0.931 * \ln(SALESsa) + 0.452 * \ln(PPIsa)$$

(-4.28) (25.71) (3.17)

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

$$\text{S.E. of regression} = 0.0340$$

$$\text{LM}(2) : 0.75 (0.48)$$

6.1.3 กำไรจากการดำเนินงาน

$$EBIT = SALES - COGS - OTHER$$

6.1.4 กำไรสุทธิ

$$NI = EBIT - INT - TAX - EXTRA$$

6.2 สินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้น และหนี้สิน

6.2.1 สินทรัพย์

$$\Delta \ln(ASSETsa) = 0.031 * \Delta (MLR(-3) - CINFEX(-3)) + 0.256 * \Delta \ln(SALESsa(-1)) - 0.519 * ecmASSET(-1)$$

(-1.72) (2.74) (-3.07)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.74$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.0340$$

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

$$ecmASSET = \ln(ASSETsa) - (5.091 - 0.023 * (MLR(-4) - CINFEX(-4)) + 0.497 * \ln(SALESsa(-2)))$$

6.2.2 ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\Delta \ln(EQUITYsa) = 0.714 * \Delta \ln(GDPNsa(-2)) - 0.608 * \Delta \ln(FX88) + 0.001 * \Delta (NI) + 0.032 * DUM01Q4 - 0.171 * ecmEQUITY(-1)$$

(2.67) (-4.51) (7.32) (2.46) (-2.52)

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.61$$

$$\text{S.E. of regression} = 0.0532$$

$$\text{LM}(2) : 1.57 (0.22)$$

$$ecmEQUITY = \ln(EQUITYsa) - (1.659 * \ln(GDPNsa) + 0.403 * DUM01Q4 + 0.015 * (MLR(-1) - FEDFUND(-1)) - 1.074 * \ln(FX88))$$

6.2.3 หนี้สิน

$$DEBT = ASSET - EQUITY$$

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย : บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
BPB, BPS	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITALS	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALSPRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย : ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน (2545 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย : ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2545 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2545 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2545 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เพอร์ซิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENTS	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย : บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
FX94	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
FXEX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนคาดการณ์ที่คำนวณจาก FX88
GCB	ดุลเงินตราต่างประเทศ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
G DPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
G DPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (G DPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MBROAD ^p , MBROAD ^s	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (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	ภาษีทางอ้อมอื่นๆ (หน่วย : พันล้านบาท)

PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทาวเฮาส์พร้อมที่ดิน
PMS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMGS	ดัชนีราคาสินค้านำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PPI	ดัชนีราคาผู้ผลิต (2543 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXG\$	ดัชนีราคาสินค้าส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ 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 MBROAD และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย : ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่นๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย : บาทต่อวัน)
MUV	ดัชนีราคาสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดโลก (2543 = 100)
NONBUDGET	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
NPL	หนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่นๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)

OTHCAP\$	ส่วนอื่นๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)
OTHGDP	ส่วนอื่นๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHMBROAD	ส่วนอื่นๆ ของปริมาณเงิน MBROAD (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่นๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2538 = 100)
POTHGDP	ดัชนีราคาของส่วนอื่นๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ ของประเทศในภูมิภาค (จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และ มาเลเซีย) (2537 = 100)
REXC	อัตราภาษีสรรพสามิต (หน่วย : ร้อยละ)
RH	อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : ร้อยละ)
RMGR	สัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
RMSR	สัดส่วนการนำเข้าบริการต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
ROTHTIND	อัตราภาษีทางอ้อมอื่นๆ (หน่วย : ร้อยละ)
RPID	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RVAT	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : ร้อยละ)
RXGR	สัดส่วนการส่งออกสินค้าต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
RXSR	สัดส่วนการส่งออกบริการต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
TPCPI	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2537 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศยุโรป และสหราชอาณาจักร)
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2545 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศยุโรป และสหราชอาณาจักร)
TPFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ ของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2537 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศยุโรปและสหราชอาณาจักร)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่นๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทยในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI
WMRG	สัดส่วนของมูลค่าการนำเข้าสินค้าในมูลค่าการนำเข้าทั้งหมด
WMRS	สัดส่วนของมูลค่าการนำเข้าบริการในมูลค่าการนำเข้าทั้งหมด
WXRG	สัดส่วนของมูลค่าการส่งออกสินค้าในมูลค่าการส่งออกทั้งหมด
WXRS	สัดส่วนของมูลค่าการส่งออกบริการในมูลค่าการส่งออกทั้งหมด

ตัวแปรหุ่น

POST2000Q3	แทนช่วงเวลาตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2543 โดยให้เท่ากับ 1 สำหรับช่วงก่อนหน้านั้นให้เท่ากับ 0
PRE2000Q3	แทนช่วงเวลาก่อนไตรมาสที่ 3 ของปี 2543 โดยให้เท่ากับ 1 สำหรับช่วงหลังจากนั้นให้เท่ากับ 0
SALARY1	แทนช่วงเวลาแรก (2537Q4 ถึง 2547Q1) ที่มีการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ โดยให้เท่ากับ 1 และช่วงเวลาอื่นๆ ให้เท่ากับ 0
SALARY2	แทนช่วงเวลาที่สอง (2547Q2 ถึง 2550Q3) ที่มีการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ โดยให้เท่ากับ 1 และช่วงเวลาอื่นๆ ให้เท่ากับ 0

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

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

DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (หน่วย : เท่า)
DEBT	หนี้สิน (หน่วย : พันล้านบาท)
DUM01Q4	แทนช่วงที่มีการแปลงหนี้สินเป็นทุน โดยนับตั้งแต่ปี 2544 ไตรมาสที่ 4 = 1 อื่น ๆ = 0
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน (หน่วย : พันล้านบาท)
EQUITY	ส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย : พันล้านบาท)
EXTRA	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
ICR	อัตราส่วนรายได้ต่อการคอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : เท่า)
INT	การคอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : พันล้านบาท)
NI	กำไรสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHER	ค่าใช้จ่ายอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2543 = 100)
SALES	รายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
TAX	ภาษีรายได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

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

วิชาคาง