

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตุลาคม 2547

 ปีที่ มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

สารบัญ

1. บทนำ	1
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	13
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	21
บทความในกรอบ: ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย	25
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	31
• อัตราดอกเบี้ย	31
• ระบบธนาคารพาณิชย์	35
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	41
บทความในกรอบ: กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินภายใต้ภาวะสภาพคล่องส่วนเกิน	37
4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	45
• ข้อเสนอแนะประกอบการคาดการณ์	46
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	62
• การประเมินความเสี่ยง	69
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	75
บทความในกรอบ: ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อเศรษฐกิจไทย	66
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	78
5. บทสรุป	79
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	81

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

ตุลาคม 2547

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดียาธร	เทวกุล	ประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรุญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายเกริกไกร	จิระแพทย์	กรรมการ
นายจักรมณต์ (ว่าง)	ผาสุกวนิช	กรรมการ

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

1. บทนำ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง สร้างแรงกดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีแนวโน้มเร่งขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังคงมีแรงส่ง (Momentum) ที่จะขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แม้จะเป็นอัตราที่ชะลอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ จากราคาน้ำมันและปัจจัยลบชั่วคราวอื่นๆ ที่มากระทบ อาทิ ปัญหาโรคไข้หวัดนก แต่ยังคงสอดคล้องกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว ดังนั้น ความจำเป็นที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ในระดับต่ำมากเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจเช่นปัจจุบันจึงมีน้อยลง ขณะที่แรงกดดันต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงปรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสมกับการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศอย่างค่อยเป็นค่อยไป และไม่สร้างอุปสรรคให้กับกระบวนการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งนี้ นับจากการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2547) คณะกรรมการฯ มีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน 2 ครั้ง คือ ในวันที่ 25 สิงหาคม และ 20 ตุลาคม 2547 รวมร้อยละ 0.50 ต่อปี ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่เฉลี่ย 36.21 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล จากเฉลี่ย 33.30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 2 หรือเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 36.4 ทำให้มีการปรับเพิ่มราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศอีก 4 ครั้ง หลังจากที่ปรับไปแล้ว 4 ครั้งในไตรมาสที่ 2 ประกอบกับราคาอาหารสดที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.3 เร่งขึ้นจากร้อยละ 2.6 ในไตรมาสก่อน แม้มีผลส่งผ่านไปยังราคาสินค้าในหมวดอื่น ๆ บ้าง แต่ยังคงมีความหนืดอยู่มากเนื่องจากราคาสินค้าบางรายการอยู่ภายใต้การดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการ ส่วนอัตราเงินเฟ้อ

ราคาน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เร่งขึ้นมาที่เฉลี่ยร้อยละ 3.3 และ 0.6 ตามลำดับ

พื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยอยู่ที่ร้อยละ 0.6 สูงขึ้นจากร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ ค่าเข้าบ้านซึ่งมีส่วนถึงร้อยละ 24 ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภค พื้นฐานยังคงลดลงแต่ในอัตราที่ชะลอลง มีผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ไม่รวมค่าเข้าบ้านในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เพิ่มขึ้นมาที่ร้อยละ 0.9 เทียบกับร้อยละ 0.8 ในไตรมาสก่อนหน้า



* ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

2. จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวในอัตราร้อยละ 6.3 ชะลอลงจากร้อยละ 6.6 ในไตรมาสแรก แต่เมื่อปรับฤดูกาลแล้วยังคงขยายตัวเท่ากับไตรมาสแรกที่ร้อยละ 0.8 โดยมีการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน และการส่งออกเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจต่างๆ ยังแสดงแนวโน้มการขยายตัวแต่ชะลอลงบ้างจากปัจจัยลบที่มากกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนักลงทุน

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง สถานการณ์ความไม่สงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ มีผลกดดันต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคโดยรวม (Consumer Confidence Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้ามาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 96.1 ซึ่งต่ำกว่าระดับ 100 สะท้อนความเชื่อมั่นที่เลวลง

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531							
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2546	2546				2547	
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
การบริโภคภาคเอกชน	6.3	6.8	5.7	5.4	7.1	6.1	5.5
การลงทุนภาคเอกชน	17.9	19.8	16.8	16.5	18.5	17.8	16.2
การใช้จ่ายภาครัฐ	-0.2	-14.0	-1.7	2.6	14.5	9.2	2.7
การส่งออกสินค้าและบริการ	6.6	12.1	4.3	3.7	6.6	6.1	11.1
การนำเข้าสินค้าและบริการ	7.5	12.4	2.0	3.7	12.5	12.9	17.6
ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ	6.8	6.7	5.8	6.6	7.8	6.6	6.3

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ทั้งนี้ สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจระยะสั้นที่ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคมขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.3 และ 3.2 ตามลำดับ ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 3.4 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547

ปัจจัยลบทั้งภายในและภายนอกประเทศทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ในไตรมาสที่ 3 ลดลงต่อเนื่องโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 47.5 สร้างความเสี่ยงต่อการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปได้ ทั้งนี้ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมแสดงแนวโน้มการชะลอตัวลงบ้างแล้ว โดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยร้อยละ 11.1 ชะลอลงจากร้อยละ 17.5 ในไตรมาสที่ 2

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาการขยายตัวของสินเชื่อทั้งจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่สูงขึ้น และผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ ตลอดจนเงินทุนของธุรกิจจดทะเบียนใหม่และการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนที่ขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง คาดว่าการลงทุนภาคเอกชนยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อไปได้ และเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ฐานะการคลังของรัฐบาล มีความแข็งแกร่งทำให้ภาคการคลังสามารถเพิ่มบทบาทในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเมื่อมีปัจจัยลบมากระทบ

การส่งออกสุทธิที่เพิ่มขึ้น นับเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3

การผลิตภาคเกษตรลดลง แต่การผลิตนอกภาคเกษตร โดยเฉพาะภาคการท่องเที่ยว ภาคอสังหาริมทรัพย์ และภาคอุตสาหกรรมยังขยายตัวดีสอดคล้องกับด้านอุปสงค์และการจ้างงาน

3. การใช้จ่ายของภาครัฐในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 (ไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2547) มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยรายจ่ายของรัฐบาลในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 19.0 จากระยะเดียวกันปีก่อนเทียบกับร้อยละ 9.0 ในไตรมาสก่อน ขณะที่อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณอยู่ที่ร้อยละ 15.0 สูงขึ้นจากร้อยละ 14.6 ในช่วงเดียวกันของปีงบประมาณ 2546 ทั้งนี้ การที่ฐานะการคลังของรัฐบาลมีความแข็งแกร่งทำให้ภาคการคลังสามารถเพิ่มบทบาทในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่ โดยเฉพาะเมื่อมีปัจจัยลบมากระทบดังกล่าว

4. มูลค่าการส่งออกสินค้าในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ 8,108 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 26.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน สูงกว่าที่ขยายตัวร้อยละ 24.6 ในไตรมาสที่ 2 ซึ่งเป็นการเร่งขึ้นของปริมาณการส่งออกเป็นสำคัญ โดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 10.5 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 6.9 ในไตรมาสก่อน ขณะที่มูลค่าการนำเข้าสินค้าในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยอยู่ที่ 8,202 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 29.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 35.1 ในไตรมาสก่อน เพราะปริมาณการนำเข้าชะลอลง โดยเฉพาะปริมาณนำเข้าเชื้อเพลิงชะลอลงมาก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศสะท้อนถึงต้นทุนที่แท้จริงมากขึ้น ทำให้เกิดการประหยัดพลังงาน นอกจากนี้ รายรับสุทธิจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ.) ยังอยู่ในเกณฑ์สูง ทำให้การส่งออกสุทธิเพิ่มขึ้นและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญอีกประการหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3

5. ทางด้านการผลิตและการจ้างงานนั้น แม้ปัญหาความแห้งแล้งคลี่คลายลง แต่การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ทำให้ผลผลิตภาคเกษตรในไตรมาสที่ 3 ยังคงมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่น้อยกว่าในไตรมาสก่อน ส่วนภาคการท่องเที่ยวและภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการผลิตภาคอุตสาหกรรม พิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม

ขยายตัวเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.8 ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้ สอดคล้องกับการจ้างงานในภาคเกษตรที่ยังคงลดลงจากระดับเดียวกันปีก่อน ขณะที่นอกภาคเกษตร โดยเฉพาะในสาขาก่อสร้าง การขนส่งและคมนาคม อสังหาริมทรัพย์ และโรงแรมและภัตตาคาร ยังขยายตัวดี

6. เสถียรภาพต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล หนี้ต่างประเทศปรับลดลง และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น แต่ในระยะต่อไปแรงกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีมากขึ้น ทั้งจากการขยายตัวของการใช้จ่ายในประเทศและจากราคาน้ำมัน ส่วนภาวะการเงินยังคงอยู่ในทิศทางที่ผ่อนคลาย แม้ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่านมาทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับสูงขึ้น แต่สภาพคล่องที่ยังคงสูงทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ยังมีความล่าช้า อัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นกดดันให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ลดลง

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในครึ่งหลังของปี 2547 จะชะลอลงจากปัจจัยลบหลายด้านที่เข้ามากระทบทั้งราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ และสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ กอปรกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในครึ่งหลังของปีก่อนที่ใช้เป็นฐานคำนวณค่อนข้างสูง ส่วนในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงที่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2547 อาจนำไปสู่การชะลอตัวของการอุปโภคบริโภค และมีผลทำให้ภาคเอกชนเลื่อนการลงทุนออกไป อย่างไรก็ตาม แรงส่ง (Momentum) ของเศรษฐกิจบวกกับฐานะการคลังของประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดีจะช่วยทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถปรับตัวต่อปัจจัยลบต่างๆ นี้ได้ และคาดว่า จะขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องเข้าสู่แนวโน้มระยะยาว โดยมีการส่งออกและการลงทุนทั้งจากภาครัฐและเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ

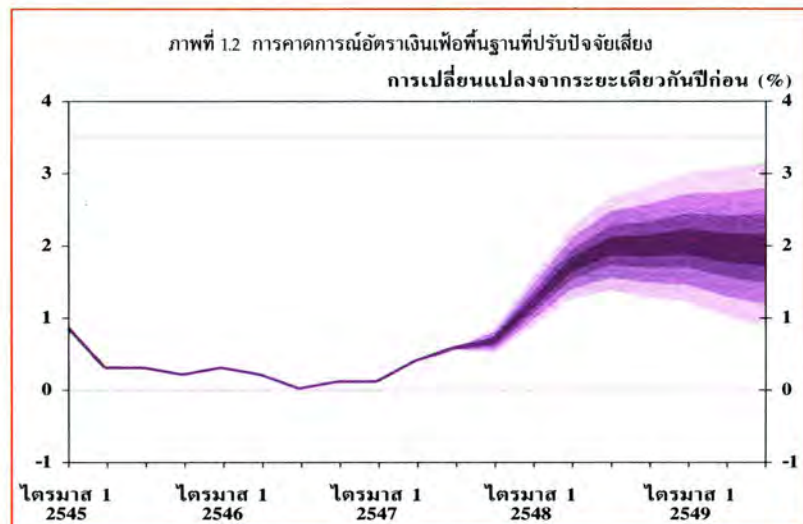
เสถียรภาพด้านต่างประเทศ อยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้น และสภาพคล่องยังคงอยู่ในระดับสูง

ความเข้มแข็งของพื้นฐานของเศรษฐกิจบวกกับฐานะการคลังของประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี จะช่วยทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถปรับตัวต่อปัจจัยลบต่างๆ และขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ


แรงกดดันทางด้านเงินเพื่อ
ชัดเจนขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบ
รวมถึงความตึงตัวในตลาด
แรงงานในประเทศ และการ
ใช้กำลังการผลิต

เศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่อง ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น รวมถึงความตึงตัวในตลาดแรงงานในประเทศ และการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 และ 2548 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3 และร้อยละ 3-4 ตามลำดับ เทียบกับร้อยละ 2-3 และร้อยละ 1.5-2.5 ตามลำดับในรายงานฉบับก่อน ทั้งนี้เป็นผลจากการยกเลิกการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินเมื่อวันที่ 21 ตุลาคม 2547 รวมทั้งข้อสมมติที่จะยกเลิกการตรึงราคาน้ำมันดีเซลตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 เป็นต้นไป ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0-1 ในปี 2547 เท่ากับประมาณการเดิม และเร่งขึ้นกว่าประมาณการเดิมในปี 2548 เช่นกัน โดยอยู่ที่ร้อยละ 1.5-2.5

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แม้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 25 สิงหาคมที่ผ่านมาทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับสูงขึ้น แต่หากพิจารณาภาวะการเงินที่แท้จริงพบว่ายังคงอยู่ในทิศทางที่ผ่อนคลาย เพราะอัตราเงินเฟ้อยังคงเร่งตัวขึ้นอย่างเห็นได้ชัด และในระยะต่อไปความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจจะยิ่งมากขึ้น ดังนั้น ความจำเป็นของอัตราดอกเบี้ยต่ำมากจะมีน้อยลง อัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไปควรจะค่อย ๆ ปรับเข้าหาระดับของอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมกับการขยายตัวและเสถียรภาพของเศรษฐกิจ ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงมีมติในการประชุมคณะกรรมการ



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90



นโยบายการเงินเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2547 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.5 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามผลกระทบของปัจจัยที่จะมีผลต่อเสถียรภาพและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เพื่อกำหนดนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับสถานการณ์ต่อไป

หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.3 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เร่งตัวจากร้อยละ 2.6 ในไตรมาสก่อน ตามราคาในหมวดอื่น ๆ ที่มีโชอาหารและเครื่องดื่มนำขึ้นร้อยละ 2.6 และเร่งตัวค่อนข้างมากจากไตรมาสที่ 2 โดยเฉพาะราคาในหมวดพาหนะขนส่งและการสื่อสาร จากผลของการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน ส่วนราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 ชะลอตัวเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนตามราคาข้าว แป้งและผลิตภัณฑ์จากแป้ง โดยเฉพาะราคาข้าวหอมมะลิและราคาเนื้อสัตว์ เป็ด ไก่ และสัตว์น้ำ ตามความต้องการบริโภคที่ลดลง อย่างไรก็ดี ราคาไข่และผลิตภัณฑ์นม และราคาผักและผลไม้เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนเนื่องจากปริมาณผลผลิตเข้าสู่ตลาดน้อยกว่าความต้องการ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 3.3 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน ตามการปรับขึ้นราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศ เป็นสำคัญ

%เปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2546			2547		
		ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ดัชนีรวม	1.8	1.7	1.9	1.6	1.9	2.6	3.3
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	3.6	4.2	4.4	4.2	4.8	5.0	4.5
หมวดที่มีโชอาหารและเครื่องดื่ม	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	1.2	2.6
- เครื่องนึ่งหม	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2
- เคหสถาน	-0.5	-0.4	-0.6	-0.9	-0.2	0.4	0.8
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	0.9	0.8	0.5	1.6	1.6	1.5	1.5
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	3.1	1.6	2.6	1.8	0.8	3.0	6.4
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	-0.1	0.1	-0.4	-0.7	-0.6	1.5	2.7
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มแอลกอฮอล์	-0.6	-0.5	-0.5	-1.0	-0.7	-0.9	-1.0

ที่มา: กองบัญชาการตำรวจภูธรภาค 1 - กรุงเทพฯ

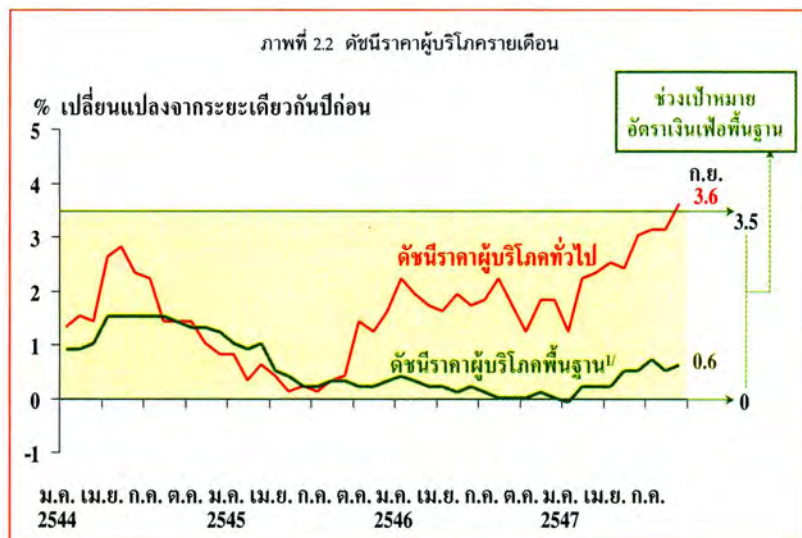
แม้ว่ากลไกการส่งผ่านจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมาสู่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงมีความหนืดอยู่มากก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 อยู่ที่ร้อยละ 0.6 สูงขึ้นจากร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อน เพราะแรงกดดันจากราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวสูงขึ้นจาก 33.30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 มาอยู่ที่ 36.21 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 3 ซึ่งส่งผลกระทบให้มี

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 0.6 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

การปรับเพิ่มราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศ ประกอบกับราคาอาหารสดที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม โดยรวมอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ซึ่งเป็นผลจากปัจจัยหลายประการ กล่าวคือ ค่าเช่าบ้านซึ่งมีสัดส่วนถึงร้อยละ 24 ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ยังคงลดลงต่อเนื่อง แม้จะเป็นการลดลงในอัตราที่ชะลอลงเป็นลำดับก็ตาม การปรับลดภาษีสรรพสามิตรถยนต์นั่งและค่าเบี้ยประกันภัยรถยนต์ รวมทั้งราคาสินค้าบางรายการยังคงถูกควบคุมหรืออยู่ภายใต้การดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการ



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



* ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะเพิ่มขึ้นในระยะต่อไปจากปัจจัยหลายประการ กล่าวคือ การยกเลิกมาตรการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินภายในประเทศ ในวันที่ 21 ตุลาคม 2547 การปรับขึ้นค่าไฟฟ้าอัตโนมัติ (Ft) อีก 5 สตางค์ต่อหน่วยในเดือนตุลาคม 2547 ตามต้นทุนราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แนวโน้มการปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซลในระยะต่อไป เนื่องจากคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงานต้องการให้ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงสะท้อนต้นทุนที่แท้จริงมากขึ้น เพื่อกระตุ้นผู้บริโภคให้ประหยัดพลังงานและไม่ก่อภาระแก่รัฐบาลจนเกินไป

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส								
		2546	2546			2547		
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core)	(%yoy)	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.4	0.6
	(%qoq)	-	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline)	(%yoy)	1.8	1.7	1.9	1.6	1.9	2.6	3.3
	(%qoq)	-	0.5	0.2	0.3	0.9	1.2	0.8
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	3.6	4.2	4.4	4.2	4.8	5.0	4.5
	(%qoq)	-	2.3	0.6	0.5	1.3	2.5	0.2
- หมวดที่มีเชื้ออาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	0.7	0.4	0.4	0.2	0.2	1.2	2.6
	(%qoq)	-	-0.6	-0.2	0.3	0.6	0.5	1.2
ดัชนีราคาผู้ผลิต	(%yoy)	4.0	4.0	4.0	2.9	2.5	5.7	8.2
	(%qoq)	-	0.5	0.0	0.3	1.7	3.7	2.4

%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า
 %yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน
 ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



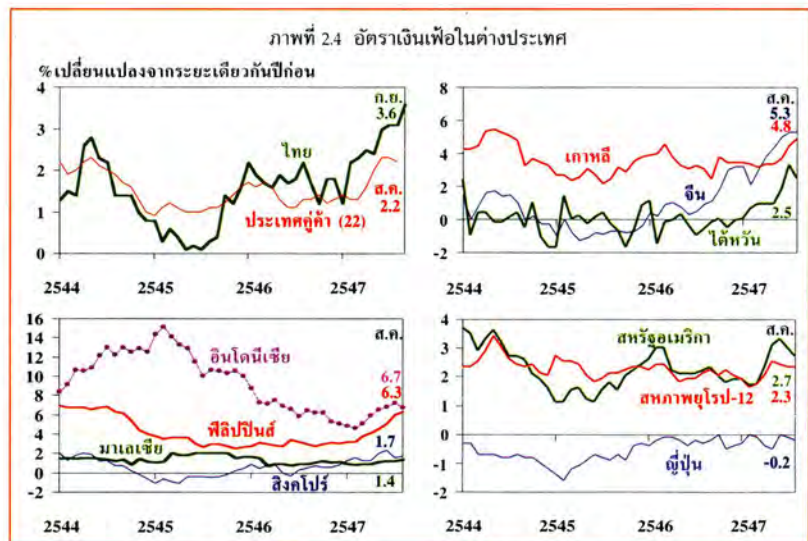
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

นอกจากนี้ แรงกดดันจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนได้จากดัชนีราคาผู้ผลิตที่เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 5.7 ในไตรมาสก่อนเป็นร้อยละ 8.2 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อประกอบการปรับราคาขึ้นในอนาคต กอปรกับการปรับขึ้นเงินเดือนข้าราชการและลูกจ้างและการเพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำ ตลอดจนการขยายตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจก็เป็นปัจจัยกดดันต่อระดับราคาเช่นกัน ดังนั้นแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคปรับตัวสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบเป็นหลัก โดยเฉพาะเกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ส่วนอัตราเงินเฟ้อของไต้หวันเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบและราคาอาหารเนื่องจากผลผลิตทางการเกษตรได้รับผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อของอินโดนีเซียและสิงคโปร์มีแนวโน้มชะลอลงจากไตรมาสก่อนตามค่าเงินที่ปรับแข็งค่าขึ้น เนื่องจากสถานการณ์การเมืองที่มีเสถียรภาพขึ้นของอินโดนีเซียและจากผลของนโยบายการเงินที่ตึงตัวของสิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าผู้ผลิตในเกือบทุกประเทศที่เร่งขึ้นอย่างชัดเจนน่าจะเป็นปัจจัยกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไป

สำหรับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 ค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อนหลังจากที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและผลจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะที่เดียวกันอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยุโรปก็ทรงตัวจากไตรมาส



ที่มา: ข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์และเศรษฐกิจ

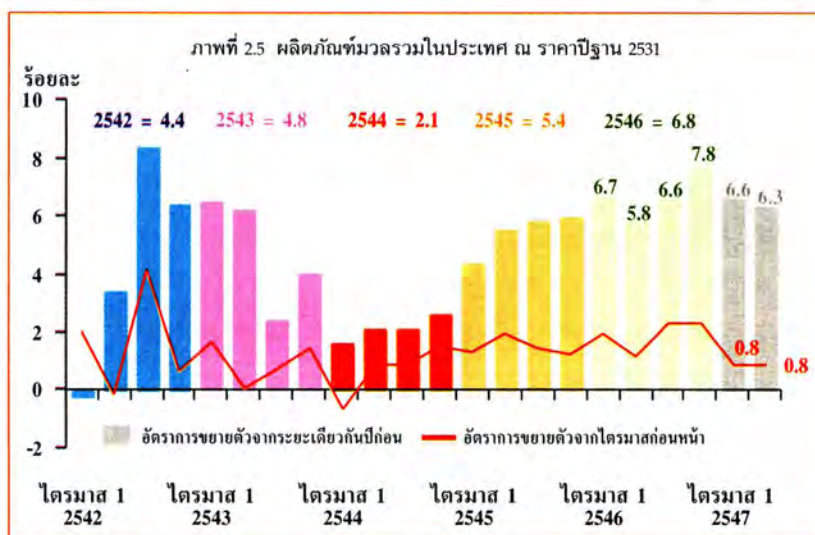
ก่อนในระดับที่สูงกว่าเป้าหมาย ส่วนหนึ่งเพราะผลของราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิต อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับลดลงมาอยู่ภายในเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 2.0 ได้ในระยะปานกลาง เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในระยะนี้เป็นผลจากปัจจัยชั่วคราวสำหรับญี่ปุ่นยังอยู่ในภาวะเงินฝืดเนื่องจากเศรษฐกิจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ อย่างไรก็ตาม ในระยะที่ผ่านม้อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นได้ปรับตัวดีขึ้นบ้าง กล่าวคือ ตีดลงน้อยลงแต่เป็นเพราะปัจจัยชั่วคราวจากการปรับขึ้นค่าบริการสุขภาพและอัตราภาษีอาสุมในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้

อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 6.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากร้อยละ 6.6 ในไตรมาสแรกของปี เนื่องจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน และการส่งออกยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก และเมื่อพิจารณาอัตราการขยายตัวที่ปรับฤดูกาลแล้วจากไตรมาสก่อนหน้า เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวเท่ากับในไตรมาสแรกของปี 2547 ที่ร้อยละ 0.8

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 5.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ส่วนหนึ่ง

เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 6.3 ในไตรมาสที่ 2 ของปี ชะลอตัวจากไตรมาสก่อนเพราะผลจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น



ที่มา: กรมการพาณิชย์และกรมการคลัง กระทรวงพาณิชย์

เพราะการปรับเพิ่มราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในประเทศ ทำให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่าย โดยเฉพาะการใช้จ่ายซื้อสินค้าคงทนประเภทยานยนต์ และส่งผลบั่นทอนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคโดยรวมอีกด้วย ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวชะลอลงจากไตรมาสก่อนเช่นกันแต่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีที่ร้อยละ 16.2

ในขณะเดียวกันการใช้จ่ายของภาครัฐขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเป็นผลจากการอุปโภคบริโภคของรัฐบาลที่ขยายตัวร้อยละ 4.3 ชะลอลงเทียบกับร้อยละ 8.2 ในไตรมาสก่อน ขณะที่การก่อสร้างภาครัฐลดลงตามการลดลงของการก่อสร้างของรัฐบาลกลางและองค์การปกครองส่วนท้องถิ่น ส่วนหนึ่งเพราะโครงการถ่ายโอนกิจกรรมของรัฐบาลกลางสู่องค์การปกครองส่วนท้องถิ่นเริ่มชะลอลงอย่างไรก็ตาม การลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักรของภาครัฐขยายตัวเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจากการลงทุนด้านครุภัณฑ์ของทั้งรัฐบาลกลางและองค์การปกครองส่วนท้องถิ่น กอปรกับรัฐวิสาหกิจขยายการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร

สำหรับการส่งออกมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยปริมาณการส่งออกขยายตัวสูงกว่าในไตรมาสก่อน แต่ในขณะเดียวกันปริมาณการนำเข้าขยายตัวสูงยิ่งกว่าปริมาณการส่งออกค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งเพราะการนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบซึ่งขยายตัวสูงสอดคล้องกับการลงทุนภาคเอกชนและการผลิตเพื่อส่งออก

สำหรับไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าพื้นฐานทางเศรษฐกิจโดยรวมยังมีความเข้มแข็งเพียงพอที่จะขยายตัวต่อเนื่อง และปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญในไตรมาสนี้ยังคงเป็นการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวในเกณฑ์สูง การส่งออกสินค้าที่ขยายตัวต่อเนื่องเพราะอุปสงค์ต่างประเทศยังมีแนวโน้มดี รวมทั้งการส่งออกบริการที่ขยายตัวสูงจากภาคท่องเที่ยวเป็นสำคัญ ในขณะเดียวกันเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่า ในระยะต่อไป ปัจจัยภายนอกและภายใน อาทิ ราคาน้ำมัน แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในต่างประเทศ และการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาอีกครั้ง จะสร้างแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพมากขึ้น

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เศรษฐกิจขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง แต่ปัจจัยเสี่ยงจากทั้งภายในและภายนอกจะสร้างแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพมากขึ้น

จากเครื่องชี้เศรษฐกิจของ ธปท. การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน ทั้งนี้ ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมขยายตัวร้อยละ 2.3 และ 3.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ เทียบกับร้อยละ 3.4 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 โดยการชะลอตัวมาจากหมวดสินค้าคงทนที่มีการขยายตัวสูงในช่วงก่อนหน้านี้เป็นสำคัญ ซึ่งเป็นไปตามการคาดการณ์ของคณะกรรมการฯ ส่วนในระยะต่อไปนั้น การปรับลดภาษีสรรพสามิตรถยนต์เมื่อเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมาและการปรับเพิ่มเงินเดือนของข้าราชการชั้นผู้น้อยและลูกจ้าง ตลอดจนการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในต้นปี 2548 จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน แต่ในขณะเดียวกันรายได้เกษตรกรที่มีแนวโน้มชะลอตัวและทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะเป็นปัจจัยลบต่อการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน

นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับลดลงต่อเนื่องในระยะที่ผ่านมา โดยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 96.1 โน้มลดลงเป็นลำดับตั้งแต่เดือนมกราคม 2547 จากความกังวลต่อการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาอีกครั้ง สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ที่ยังคงมีต่อเนื่อง และราคาน้ำมันที่สูงขึ้นซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าหากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงต่อเนื่องต่อไปก็อาจส่งผลกระทบต่อขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเช่นกัน

ในส่วนของภาวะหนี้ภาคครัวเรือน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและการปล่อยสินเชื่อบุคคลที่ผ่อนปรนขึ้น รวมทั้งนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในระดับฐานรากของรัฐบาลทำให้หนี้ภาคครัวเรือนสูงขึ้นอย่างชัดเจน แต่ผลการสำรวจของ ธปท. ให้ผลสรุปที่สอดคล้องกับข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ กล่าวคือ ภาวะหนี้ภาคครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับที่ไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดต่อไป

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ แม้จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน

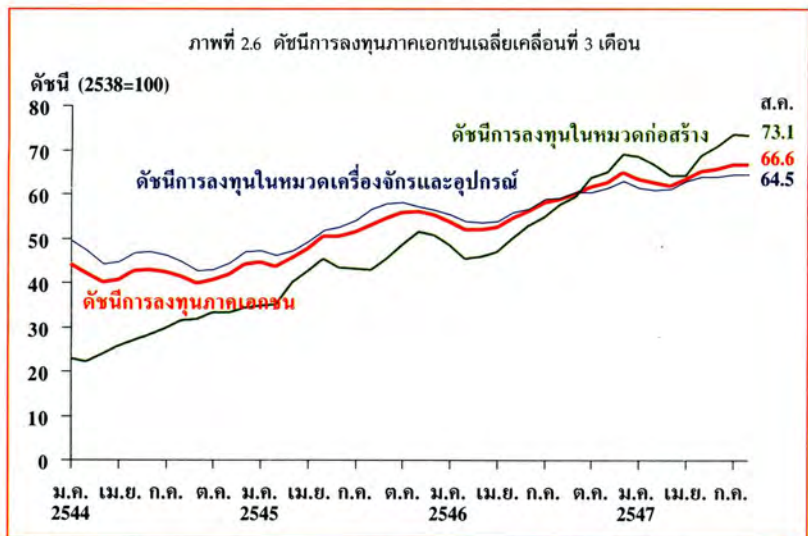
การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนยังไม่ส่งสัญญาณที่บ่งชี้ถึงผลกระทบทางลบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ แต่ได้มีการควบคุมและติดตามอย่างใกล้ชิด

ตารางที่ 2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)							
ในด้าน	2546				2547		
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ภาวะเศรษฐกิจ	91.9	90.9	97.9	108.0	105.3	99.8	95.4
โอกาสในการหางาน	79.9	80.7	89.1	99.7	98.5	94.9	88.7
รายได้ในอนาคต	105.2	104.7	114.1	122.0	118.8	112.4	106.7
ความเชื่อมั่นโดยรวม	92.3	92.1	100.4	109.9	107.5	102.4	96.1

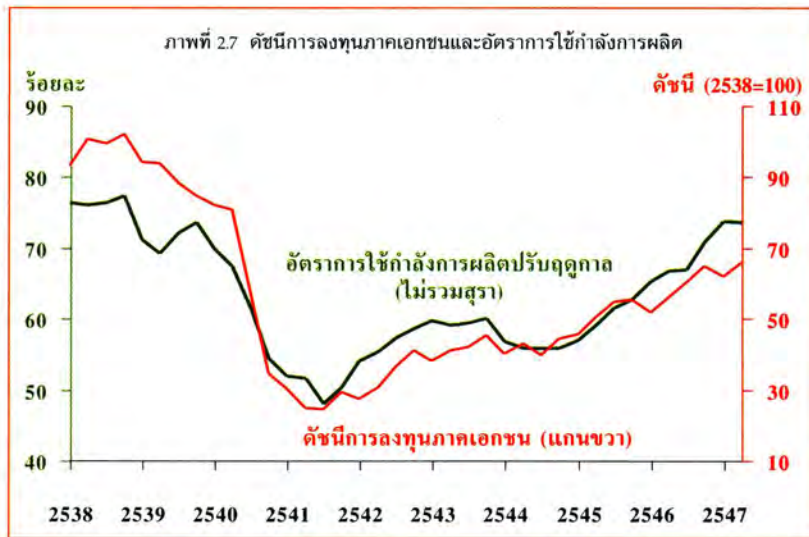
หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index สำหรับภาวะเศรษฐกิจ 2,100-2,300 สำหรับโอกาสหางาน CCI ดัชนีรายได้ (0-200) ค่าดัชนี > 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นดีขึ้น
 = 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นเท่าเดิม
 < 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นแย่ลง

ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ด้านการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องแม้อัตราการขยายตัวจะชะลอลงบ้างจากไตรมาสก่อนโดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมขยายตัวร้อยละ 12.0 และ 10.2 ระยะเวลาเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ เทียบกับร้อยละ 17.5 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ในส่วนของการก่อสร้างภาคเอกชนชะลอลงส่วนหนึ่งจากผลกระทบของราคาวัสดุก่อสร้างที่เร่งตัวสูงในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

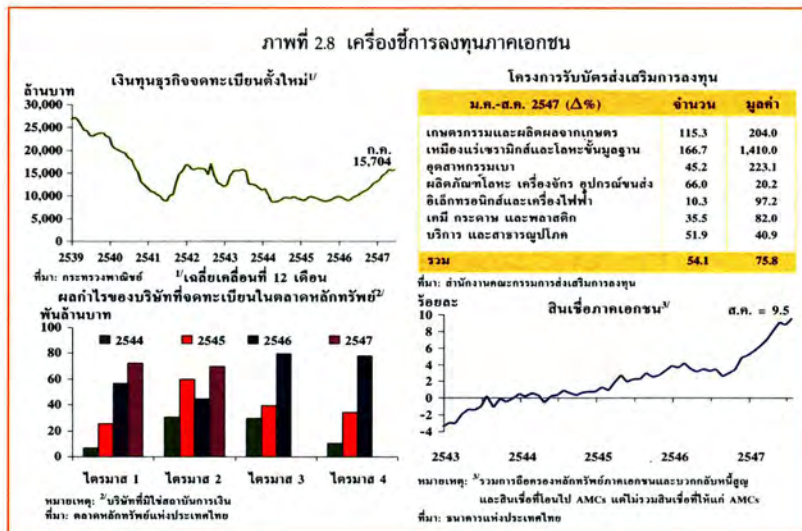


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปจะขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่องตามการขยายตัวของอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศ และจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2547 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2548 ทั้งนี้ ปัจจัยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน ได้แก่ การใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมหลายแห่ง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก ที่เพิ่มสูงขึ้นกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจซึ่งจะเอื้อให้มีการขยายการลงทุนต่อไป

นอกจากนั้น การขยายตัวสูงขึ้นของสินเชื่อจากสถาบันการเงินและผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับสะท้อนจากผลกำไรของธุรกิจที่มีใช้สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 รวมทั้งการขยายตัวของภาษีเงินได้นิติบุคคล ตลอดจนเงินทุนของธุรกิจจดทะเบียนใหม่และการออกบัตรส่งเสริมการลงทุนของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง ก็เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นต่อไปในอนาคต

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยปัจจัยสนับสนุนสำคัญ ได้แก่ อัตราการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง



อย่างไรก็ดี ในระยะสั้นนักลงทุนยังคงแสดงความกังวลต่อต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ทำให้ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) ในไตรมาสที่ 3 เฉลี่ยอยู่ที่ 47.5 ลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 ซึ่งหากความเชื่อมั่นทางธุรกิจยังคงลดลงต่อเนื่อง เช่นนี้ก็อาจเป็นความเสี่ยงต่อการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนได้ แม้ว่าพื้นฐานเศรษฐกิจจะยังแข็งแกร่งอยู่ก็ตาม

ตารางที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

องค์ประกอบ	2546				2547		
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ผลประกอบการ	57.6	52.4	53.7	58.8	56.8	55.9	52.3
คำสั่งซื้อทั้งหมด	48.0	42.8	43.3	48.2	47.6	46.1	44.8
การลงทุน	55.7	53.0	52.5	54.1	55.1	53.8	53.2
การจ้างงาน	53.7	52.4	50.4	51.8	53.0	53.0	50.8
ต้นทุนการประกอบการ (ผกผัน)	36.8	42.1	42.6	41.5	37.0	38.0	34.2
การผลิต	55.5	48.3	50.4	54.3	53.7	52.0	49.5
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	51.2	48.6	48.9	51.5	50.5	49.8	47.5

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

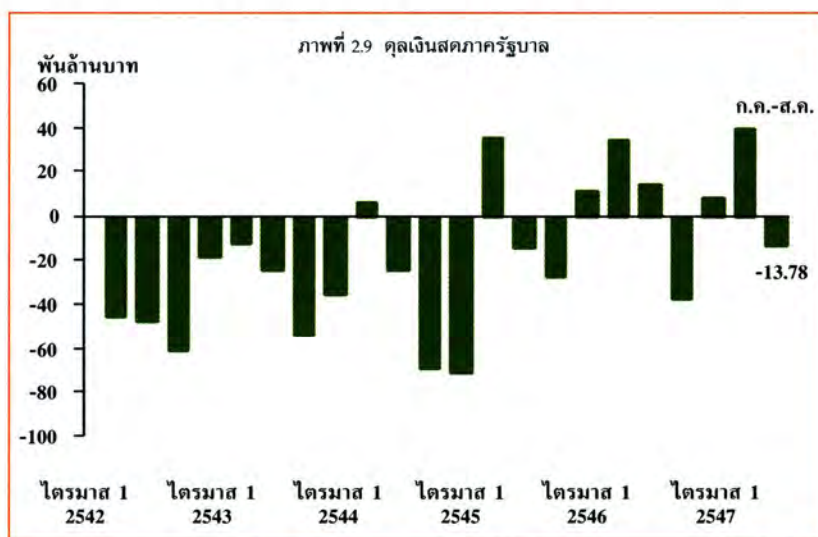
- ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้นจ ะเดือนก่อน
- = 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัวจากเดือนก่อน
- < 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแย่ลงจากเดือนก่อน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้จ่ายของภาครัฐในไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ 2547 มีแนวโน้มขยายตัวเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยรายจ่ายของรัฐบาลในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 19.0 จากระยะเดียวกันปีก่อนเทียบกับร้อยละ 9.0 ในไตรมาสก่อน ขณะที่อัตราการเบิกจ่ายงบประมาณอยู่ที่ร้อยละ 15.0 สูงขึ้นจากร้อยละ 14.6 ในช่วงเดียวกันของปีงบประมาณ 2546

ในขณะเดียวกัน รายได้รัฐบาลที่จัดเก็บได้ในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าในไตรมาสก่อน สะท้อนว่ากิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งด้านการใช้จ่ายของประชาชนและผลประกอบการของธุรกิจยังขยายตัวดี ในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 การจัดเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลและภาษีมูลค่าเพิ่มขยายตัวร้อยละ 63.5 และ 22.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 26.0 และ 20.2 ในไตรมาสก่อน ตามลำดับ

การใช้จ่ายของภาครัฐขยายตัวต่อเนื่องและในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน



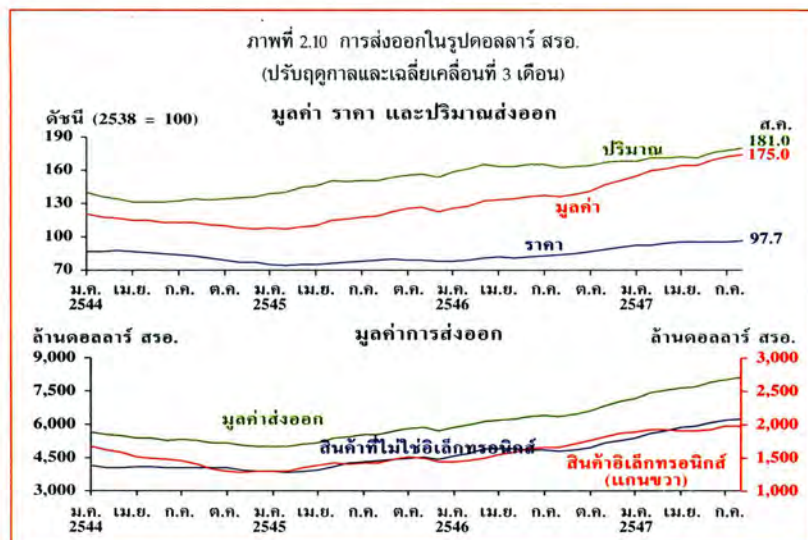
ที่มา: กรมธนารักษ์, กระทรวงการคลัง

สำหรับด้านต่างประเทศ มูลค่าการส่งออกในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 เฉลี่ยอยู่ที่ 8,108 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 26.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 24.6 ในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ โดยการขยายตัวสูงดังกล่าวมาจากการเร่งตัวของปริมาณการส่งออกซึ่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 6.9 ในไตรมาสก่อน ส่วน

การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องตามการขยายตัวของทั้งปริมาณและราคา

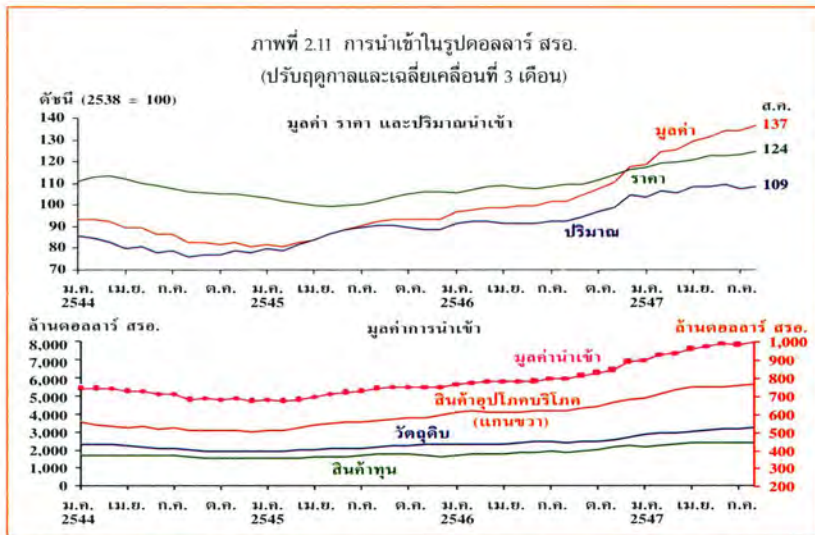
ราคาส่งออกขยายตัวร้อยละ 14.7 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 16.6 ในไตรมาสก่อน หมวดสินค้าที่มูลค่าส่งออกขยายตัวดี ได้แก่ คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน เครื่องใช้ไฟฟ้า แผงวงจรไฟฟ้า ผลิตภัณฑ์พลาสติก ผลิตภัณฑ์โลหะสามัญ เสื้อผ้าสำเร็จรูป และผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

เมื่อพิจารณาตลาดส่งออกพบว่า มีสัดส่วนการส่งออกไปยังตลาดหลักที่การกระจายตัวมากขึ้นและตลาดส่งออกใหม่เพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับภาคการส่งออก นอกจากนี้ ในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 มูลค่าการส่งออกไปยังสหรัฐฯ ญี่ปุ่น ยุโรป ประเทศในกลุ่มอาเซียน และจีนก็มีแนวโน้มเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ

สำหรับมูลค่าการนำเข้าในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเฉลี่ยอยู่ที่ 8,202 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อเดือน ขยายตัวร้อยละ 29.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งต่ำกว่าที่ขยายตัวร้อยละ 35.1 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เพราะปริมาณการนำเข้าที่ชะลอจากไตรมาสก่อน ขณะที่ราคานำเข้าเร่งตัวขึ้นเล็กน้อย อนึ่ง การชะลอตัวของปริมาณการนำเข้าสอดคล้องกับการชะลอตัวของการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่การนำเข้าวัตถุดิบยังคงขยายตัวเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน ส่วนมูลค่าการนำเข้าเชื้อเพลิงยังคงขยายตัวสูงในช่วง 2 เดือนนี้ ซึ่งเป็นผลจากราคาเชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้น แม้ปริมาณนำเข้าเชื้อเพลิงชะลอลงมากแล้วก็ตาม



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ว่ามูลค่าการส่งออกขยายตัวดี แต่การเร่งตัวของมูลค่าการนำเข้าทำให้ดุลการค้าในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ขาดดุล 187 ล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเป็นการขาดดุลต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ 182 ล้านดอลลาร์ สรอ. อย่างไรก็ตาม รายรับสุทธิจากการท่องเที่ยว (ในรูปแบบดอลลาร์ สรอ.) ที่อยู่ในเกณฑ์สูง ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการขยายตัวของการลงทุนในช่วงวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้น ตลอดจนการขยายตัวของการผลิตในประเทศทำให้มีความจำเป็นต้องนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ดุลการค้าขาดดุลแต่ก็เป็นไปตามแนวโน้มปกติของประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ ในระยะสั้นราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญอีกประการหนึ่งที่เพิ่มแรงกดดันต่อดุลการค้าและส่งผลกระทบกดดันต่อดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะต่อไป

การขยายการลงทุนในช่วงวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้นและราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง จะเพิ่มแรงกดดันต่อดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะต่อไป

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

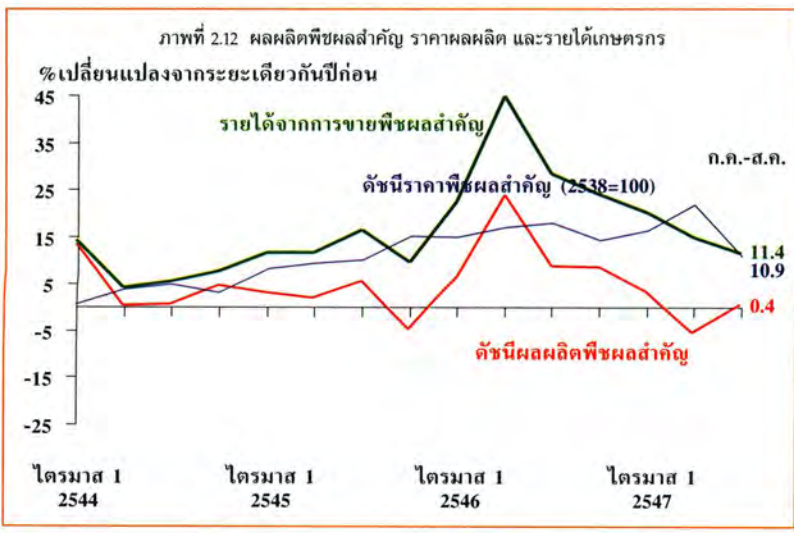
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ภาคเกษตรหดตัวถึงร้อยละ 7.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 2.6 ในไตรมาสแรก ตามการหดตัวของผลผลิตพืชผลและปศุสัตว์จากภาวะความแห้งแล้งและการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกเป็นสำคัญ ส่วนนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 7.7 เท่ากับไตรมาสก่อน โดยสาขาการขนส่ง

คมนาคมและคลังสินค้า การค้าอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจให้เช่าและอื่นๆ การไฟฟ้า ประปาและแก๊ส และการเงินและการธนาคาร ขยายตัวสูงกว่าในไตรมาสก่อน แต่สาขาอุตสาหกรรมและการค้าส่งค้าปลีก ขอมยานพาหนะและของใช้ขยายตัวต่ำลง

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ภาคเกษตรมีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่น้อยกว่าไตรมาสก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่กลับมาอีกครั้ง ขณะที่นอกภาคเกษตรขยายตัวในอัตราชะลอลง ตามการชะลอตัวของการผลิตในภาคอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ

ภาคเกษตร

ผลผลิตพืชผลหลักในเดือนกรกฎาคม 2547 หดตัวร้อยละ 1.0 จากระยะเดียวกันปีก่อนแต่เริ่มปรับตัวดีขึ้นเป็นขยายตัวที่ร้อยละ 1.9 ในเดือนสิงหาคม ทำให้เฉลี่ย 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้มีแนวโน้มดีกว่าไตรมาสก่อนที่ผลผลิตหดตัวถึงร้อยละ 5.6 ทั้งนี้ เนื่องจากปัญหาความแห้งแล้งเริ่มคลี่คลาย ประกอบกับปริมาณผลผลิตยางและปาล์มน้ำมันเพิ่มขึ้นจากการขยายพื้นที่เพาะปลูก สำหรับราคาพืชผลสำคัญในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน เพราะราคาข้าวหอมมะลิเริ่มลดลงหลังจากที่เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ราคาผักและข้าวโพดปรับลดลงจากอุปทาน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย ค่าเฉลี่ยจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร
 - ไตรมาส 1 ของปีและปีก่อน

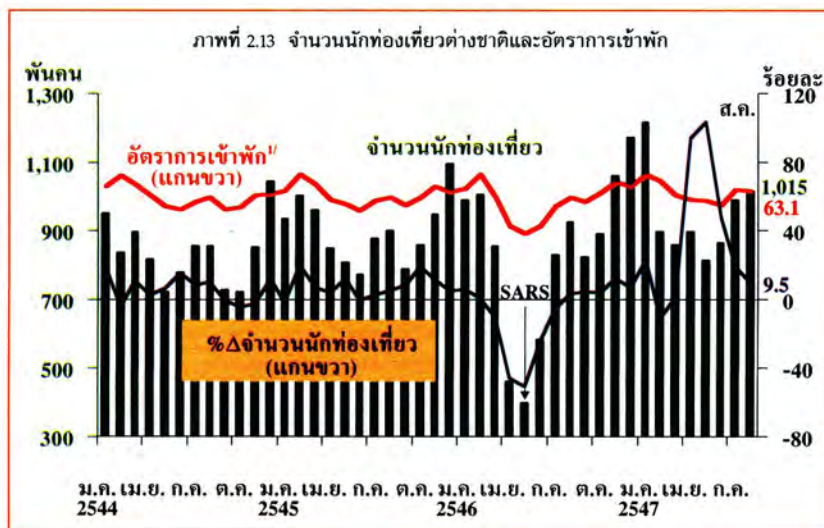
ออกสู่ตลาดมากขึ้น และราคาขายพาราเซลลวดตัวเนื่องจากอุปสงค์ในตลาดโลกอ่อนตัว ดังนั้น รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักจึงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงแต่ก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี และยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนในระดับหนึ่ง

ในช่วงที่เหลือของปี 2547 ราคาพืชผลโดยรวมมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงต่อเนื่อง สอดคล้องกับราคาพืชผลในตลาดโลกเนื่องจากอุปทานในตลาดโลกเพิ่มขึ้น ดังนั้น คาดว่ารายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลหลักจะขยายตัวได้ต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี

การท่องเที่ยว

ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ภาคการท่องเที่ยวขยายตัวในเกณฑ์ดีเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนซึ่งเป็นช่วงที่ภาคการท่องเที่ยวได้ฟื้นตัวจากผลกระทบของการระบาดของโรคทางเดินหายใจเฉียบพลันรุนแรง (SARS) อย่างชัดเจนแล้ว ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 ขยายตัวร้อยละ 18.9 และ 9.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ขณะที่รายรับจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ) ขยายตัวในเกณฑ์สูงซึ่งเป็นผลจากทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวและค่าใช้จ่ายต่อคนต่อวันที่เพิ่มขึ้นในขณะเดียวกัน มาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐและ

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และรายรับจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ) ขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง



เป็นตัวเลขของครึ่งปี ณ สิ้นปี (พฤษภาคม)
ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

การขยายตัวของเส้นทางบินและธุรกิจสายการบินต้นทุนต่ำเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยว

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวดีแต่ก็ยังไม่ร้อนแรงจนอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวม

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ภาคอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่ก็ยังไม่มีสัญญาณที่บ่งชี้ถึงความร้อนแรงอันจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวม ทั้งนี้ มูลค่าซื้อขายที่ดินในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 50.9 และ 57.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ในขณะที่เดียวกันพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาลโดยเฉพาะพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างประเภทที่อยู่อาศัยและจำนวนที่อยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มขึ้นในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลก็ขยายตัวในเกณฑ์สูง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขยายตัวของโครงการที่อยู่อาศัยในทำเลที่ใกล้โครงการขยายเส้นทางคมนาคม

ส่วนแรงกดดันด้านราคาเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในระยะเวลาที่ผ่านมาสะท้อนได้จากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่เร่งตัวขึ้นมากประกอบกับราคาที่ดินและค่าจ้างแรงงานโดยเฉพาะค่าจ้างแรงงานที่มีฝีมือสูงขึ้นอย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการยังไม่สามารถปรับเพิ่มราคาได้มากนักเนื่องจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรง สะท้อนได้จากดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและดัชนีราคาทาวน์เฮาส์ (ไม่รวมราคาที่ดิน) ที่จัดทำโดย ธปท. (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) แม้จะเร่งตัวขึ้นเป็นลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่าการขยายตัวของราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย

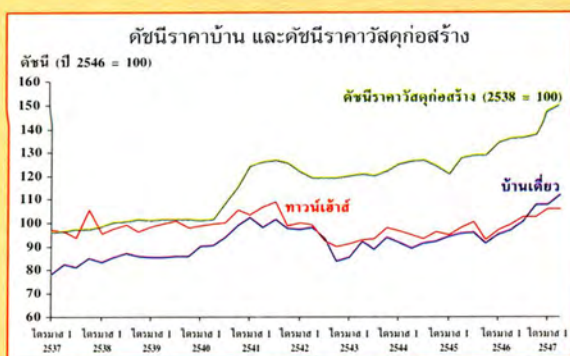
จากประสบการณ์ของประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศชี้ให้เห็นว่าภาวะเงินเฟ้อในสินทรัพย์ (Asset Price Inflation) เกิดขึ้นได้แม้อัตราเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับภาวะ Boom และ Bust ของราคาสินทรัพย์มีผลต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจและราคา หลายประเทศจึงต้องติดตามภาวะดังกล่าวเพื่อประเมินเสถียรภาพเศรษฐกิจโดยรวม กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) จึงได้จัดทำราคาที่อยู่อาศัยเป็น Financial Soundness Indicator ตัวหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยมีการจัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยในวงจำกัด ส่วนใหญ่เป็นภาคเอกชนและเป็นราคาที่อยู่อาศัยบางประเภทในเขตใจกลางเมือง ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ตระหนักถึงความสำคัญของธุรกิจนี้ต่อเศรษฐกิจ จึงได้จัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยโดยได้รับความร่วมมือด้านข้อมูลจากธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ซึ่งมีข้อมูลตั้งแต่ปี 2533-ปัจจุบัน

วิธีการจัดทำ

ธปท. ได้จัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยเป็นรายไตรมาสในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล โดยจัดทำดัชนี 3 ประเภท คือ (1) ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย (ไม่รวมราคาที่ดิน) แบ่งตามประเภทบ้าน คือ บ้านเดี่ยว และทาวน์เฮ้าส์ โดยใช้วิธีสร้างแบบจำลองราคาที่ปรับลักษณะและคุณภาพของอาคารให้คงที่ เพื่อที่จะสามารถนำไปংশี้การเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากราคาเพียงอย่างเดียว (Hedonic House Price Model) (2) ดัชนีราคาที่ดิน ใช้ค่า Median ของแต่ละไตรมาส เนื่องจากไม่มีข้อมูลลักษณะของที่ดินที่เพียงพอสำหรับการสร้างแบบจำลองราคาที่ปรับลักษณะและคุณภาพของที่ดินให้คงที่ได้ โดยจัดทำดัชนีราคาที่ดินเป็นรายเขต แล้วจึงนำดัชนีราคาที่ดินแต่ละเขตมาถ่วงน้ำหนักทำเป็นดัชนีรวม (Aggregate Land Price Index) (3) ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยพร้อมที่ดิน เป็นการนำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยในข้อ (1) มาถ่วงน้ำหนักรวมเข้ากับดัชนีราคาที่ดินในข้อ (2)

ตารางที่ 1 การจัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยและที่ดินใน กทม. และปริมณฑล

ประเภทดัชนี	วิธีการจัดทำ	หมายเหตุ
1. ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว และดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์	Hedonic Price Model	รวมทุกเขต
2. ดัชนีราคาที่ดิน	Median Price	แยกเขตแล้วรวมเป็นดัชนีรวม
3. ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยพร้อมที่ดิน	ถ่วงน้ำหนักดัชนี	รวมทุกเขต



ที่มา: ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

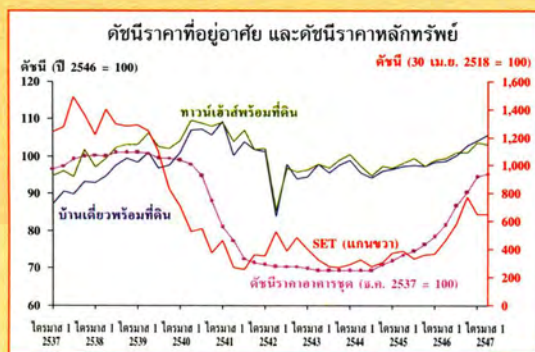
ผลการจัดทำ

1. ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว และดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์ (ไม่รวมราคาที่ดิน) ได้ดัชนีราคาที่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง ส่วนหนึ่งเนื่องจากวิธีประเมินของ ธอส. ที่ใช้วิธีต้นทุนในการประเมินราคาบ้าน อย่างไรก็ตาม ขนาดของการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาบ้านจะต่ำกว่าดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากต้นทุนการสร้างบ้านยังมีต้นทุนอื่นนอกจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างได้แก่ ต้นทุนค่าแรงงาน และผลตอบแทนการดำเนินการและภาษีของผู้รับเหมา ทั้งนี้ สังเกตว่าราคาวัสดุก่อสร้างเป็นตัวนำ (Lead) ดัชนีราคาบ้าน ซึ่งในช่วงหลังสะท้อนการรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้นของผู้รับเหมาหรือผู้ประกอบการด้วย

2. ดัชนีราคาที่ดิน ซึ่งเป็นดัชนีราคาที่ดินรวมที่เกิดจากการถ่วงน้ำหนักด้วยขนาดของที่ดินของทุกเขต ให้ภาพซึ่งสะท้อนธุรกิจได้ดี ดังนี้

2.1 ในช่วงก่อนวิกฤต ราคาที่ดินปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 9 ต่อปี ตั้งแต่ปี 2534 ถึงปี 2540 ทั้งนี้หากมีข้อมูลย้อนหลังมากกว่านี้ โดยเฉพาะในช่วงปี 2530-2534 คาดว่าจะทำให้เห็นการเพิ่มขึ้นของราคาที่ดินสูงกว่านี้

2.2 ราคาที่ดินปรับลดลงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดยในช่วงแรกปรับลดลงไม่มากนัก ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดของโครงการที่แล้วเสร็จในช่วงนั้น และต้องการระบายสต็อก ส่วนในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2542 ราคาที่ดินได้ลดลงมาก ในลักษณะ V-shape เป็นผลจากการปรับโครงสร้างหนี้ และการขายสินทรัพย์ของ ปรส. ในช่วงนั้น ซึ่งเป็นราคาที่ใช้อ้างอิงกันในตลาด และเมื่อได้ระบายสินทรัพย์ไปจำนวนหนึ่งแล้ว ทำให้สต็อกในตลาดลดลง ราคาจึงปรับขึ้นตามภาวะตลาดใหม่ ในช่วงหลังวิกฤต ดัชนีราคาที่ดินได้เริ่มปรับตัวสูงขึ้นซ้ำๆ ตั้งแต่ปี 2544 เมื่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น



ที่มา: ธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย Jones Lang LaSalle (Thailand) Limited ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

3. ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยพร้อมที่ดิน เป็นการรวมดัชนีราคาที่อยู่อาศัยแต่ละประเภทกับดัชนีราคาที่ดินให้ภาพดัชนีราคาที่อยู่อาศัยรวมที่ดิน ที่มีทิศทางตามราคาที่ดินตามข้อ 2.2 โดยรวมดัชนีราคาที่อยู่อาศัยของไทยที่จัดทำขึ้นให้ภาพที่สอดคล้องกับผลการศึกษาของต่างประเทศ^{1/} กล่าวคือ จุดสูงสุดของดัชนีราคาหลักทรัพย์ของไทยชี้ว่าดัชนีราคาที่อยู่อาศัยประมาณ 3 ปี และการลดลงอย่างรุนแรงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ในปี 2539 เกิดขึ้นก่อนการลดลงของราคาที่อยู่อาศัยประมาณ 2 ปี นอกจากนี้ ยังเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับราคาอาคารชุดใจกลางเมือง

ข้อจำกัดของการใช้ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย

เนื่องจากฐานข้อมูลที่ ธปท. ใช้จัดทำดัชนีมาจากฐานข้อมูลสินเชื่อของ ธอส. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นที่อยู่อาศัยที่มีระดับค่าถึงปานกลาง และครอบคลุมในบางพื้นที่ที่เป็นเขตรอบนอก กทม. ยังขาดข้อมูลกลุ่มที่อยู่อาศัยราคาสูง และที่อยู่อาศัยใจกลางเมือง ดัชนีราคาที่ได้จึงยังมีไขเป็นตัวแทนของภาพรวมของธุรกิจที่ครบถ้วน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่าดัชนีที่จัดทำขึ้นถือเป็นความคืบหน้าของการจัดทำเครื่องชี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของประเทศและสามารถใช้ติดตามราคาบ้านและที่ดินได้ จึงควรเริ่มเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าว

การเผยแพร่ดัชนีราคาที่อยู่อาศัย

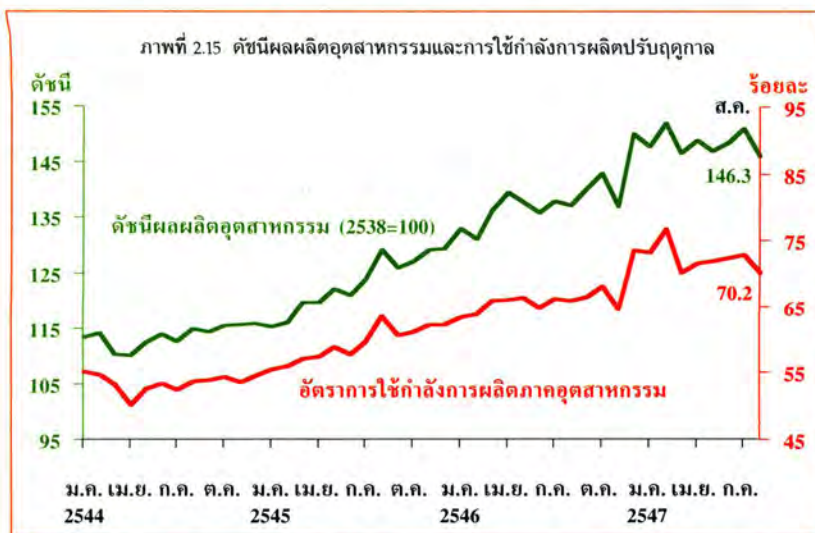
ธปท. ได้เผยแพร่ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยพร้อมทั้งวิธีการจัดทำ^{2/} เมื่อวันที่ 15 ตุลาคม 2547 เพื่อให้ความรู้แก่สาธารณชนผ่านทาง Website ของ ธปท. (www.bot.or.th) และของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (www.reic.or.th) หลังจากนั้นจะเผยแพร่เป็นประจำทุกสิ้นเดือนมกราคม เมษายน กรกฎาคม และตุลาคม โดยจะเผยแพร่เป็นรายดัชนี คือ ดัชนีราคาบ้านเดี่ยว ดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์ ดัชนีราคาที่ดิน ดัชนีราคาบ้านเดี่ยวพร้อมที่ดินและดัชนีราคาทาวน์เฮ้าส์พร้อมที่ดิน

^{1/} Borio and Mcquire (2004), "Twin Peaks in Equity and Housing Price", *BIS Quarterly Review*, March 2004, pp. 79-93.
^{2/} นพดล บุรณะธนะ อัคริน อาชญา ฉัตรสุรงค์ กาญจนสาย โรจนลักษณ์ บริษัท และธรรมบุญ สดศรีชัย (2547), การจัดทำดัชนีราคาที่อยู่อาศัยของไทย, *BOT Discussion Paper*, ฉบับที่ 3 ปี 2547

ภาคอุตสาหกรรม

ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2547 ขยายตัวร้อยละ 9.4 และ 6.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ทำให้อัตราการขยายตัวโดยเฉลี่ยใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ทั้งนี้ อุตสาหกรรมที่ผลิตเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อน ได้แก่ อัญมณีและเครื่องประดับ และเครื่องดื่ม ขณะที่อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ปิโตรเลียม และวัสดุก่อสร้างขยายตัวสูงแต่เป็นผลจากฐานต่ำในปีก่อน ส่วนอุตสาหกรรมที่มีการผลิตลดลงหรือชะลอตัวที่สำคัญ ได้แก่ เหล็กและผลิตภัณฑ์จากเหล็กที่มีการปิดซ่อมบำรุงเพื่อปรับปรุงโรงงานและชะลอการผลิต เนื่องจากผู้ซื้อยังรอความชัดเจนด้านราคาเหล็ก และรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่มีการปรับสายการผลิตเพื่อรองรับการผลิตรถยนต์รุ่นใหม่

การผลิตภาคอุตสาหกรรม
ขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียง
กับไตรมาสก่อน

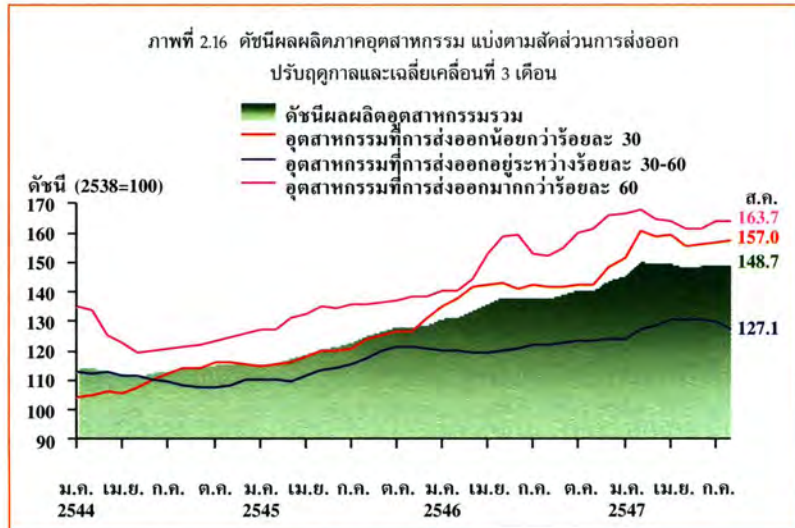


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลักและอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก^{1/} มีแนวโน้มขยายตัวเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน แต่อุตสาหกรรม ที่มี

^{1/} อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก คืออุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิต ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก คืออุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิต

สัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิตชะลอลงเมื่อเทียบกับ ไตรมาสก่อน

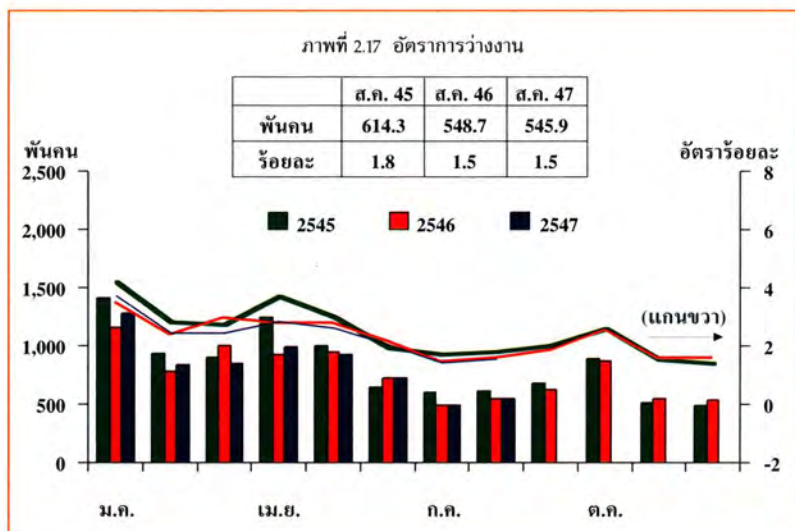


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

ภาวะการจ้างงานนอกภาค เกษตรขยายตัวต่อเนื่อง

จากผลการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าการจ้างงานในเดือนสิงหาคมขยายตัวร้อยละ 3.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวดี โดยเฉพาะในสาขาก่อสร้าง การขนส่งและคมนาคม อสังหาริมทรัพย์ และโรงแรมและภัตตาคาร ขณะที่การจ้างงานในภาคเกษตรยังคงลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

สอดคล้องกับการหดตัวของอุปทานภาคเกษตร อย่างไรก็ตาม การหดตัวของการจ้างงานภาคเกษตรอยู่ในอัตราที่น้อยกว่าในไตรมาสก่อน สำหรับอัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 1.5 ของกำลังแรงงานรวม ซึ่งเท่ากับระยะเดียวกันปีก่อน

ตารางที่ 2.5 เครื่องชี้ตลาดแรงงาน								
อัตราเปลี่ยนแปลงจาก ระยะเดียวกันปีก่อน	2545	2546	2546			2547		ส.ค.
			ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	
กำลังแรงงานรวม	1.3	1.9	2.2	1.0	2.6	2.1	3.4	3.1
การจ้างงาน	3.0	2.4	3.1	1.2	2.1	2.0	4.7	3.3
อัตราการว่างงาน (สัดส่วนต่อกำลัง แรงงานรวม)	2.4	2.2	2.5	1.5	1.8	2.9	2.3	1.5

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาคณะกรรมการนโยบายการเงิน ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง ทำให้แรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศมีมากขึ้น ทั้งจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงต่อเนื่อง การปรับสูงขึ้นของราคาน้ำมันในประเทศ และจากตลาดแรงงานที่เริ่มตึงตัวขึ้น ซึ่งจากแนวโน้มที่เศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว แต่ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจมีมากขึ้นนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าความจำเป็นของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำมากมีน้อยลง และนโยบายการเงินควรมีการปรับทิศทางเพื่อให้เหมาะสมกับการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยการปรับเปลี่ยนควรทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงมีมติให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 จากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 1.5 ต่อปี และปรับเพิ่มอีกร้อยละ 0.25 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2547 มาเป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี เนื่องจากมีความเห็นว่าเศรษฐกิจยังมีความสามารถที่จะขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะต่อไป ในขณะที่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีมากขึ้นกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามผลกระทบของปัจจัยที่จะมีผลต่อเสถียรภาพและการขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งสองด้าน เพื่อกำหนดนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับสถานการณ์ต่อไป

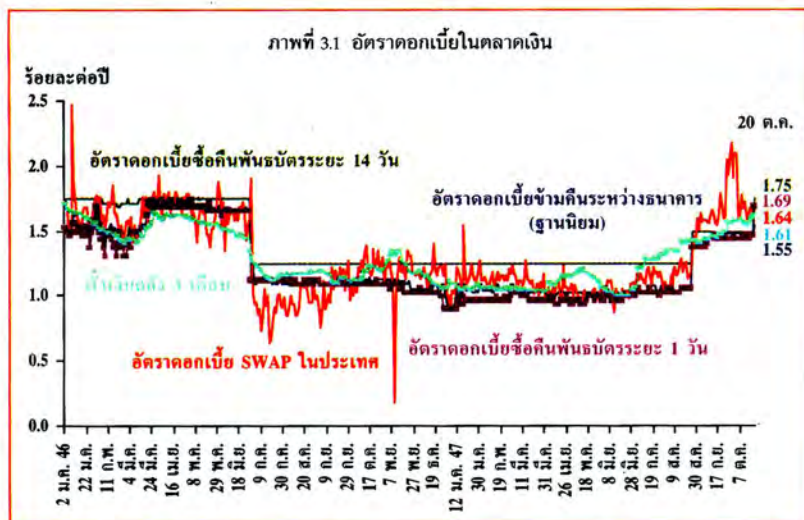
อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ปรับเพิ่มขึ้นตามการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 โดยตลาดเงินเริ่มตึงตัวขึ้นนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคมเมื่อธนาคารพาณิชย์เริ่มลดการลงทุนในตลาดเงินระยะสั้นลงเพื่อรอดูทิศทางอัตราดอกเบี้ยในช่วงก่อนการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 21 กรกฎาคม ประกอบกับในช่วงปลายเดือนธนาคารพาณิชย์ต้องเตรียมสภาพคล่องสำหรับการเบิกถอนก่อนช่วงวันหยุดยาว

*อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น
ปรับเพิ่มขึ้นตามอัตรา
ดอกเบี้ยนโยบาย*

ทั้งนี้ ภายหลังจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับเพิ่มขึ้นตามทันที ทั้งอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารระยะ 1 วัน ตัวเงินคลัง 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ย SWAP ในประเทศ โดยในช่วงก่อนการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น สภาพคล่องค่อนข้างตึงตัวเนื่องจากธนาคารพาณิชย์คาดการณ์การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในเดือนสิงหาคม ซึ่งภายหลังการประชุม ธนาคารพาณิชย์ได้เข้ามาลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตร ส่งผลให้ตลาดมีสภาพคล่องค่อนข้างมาก

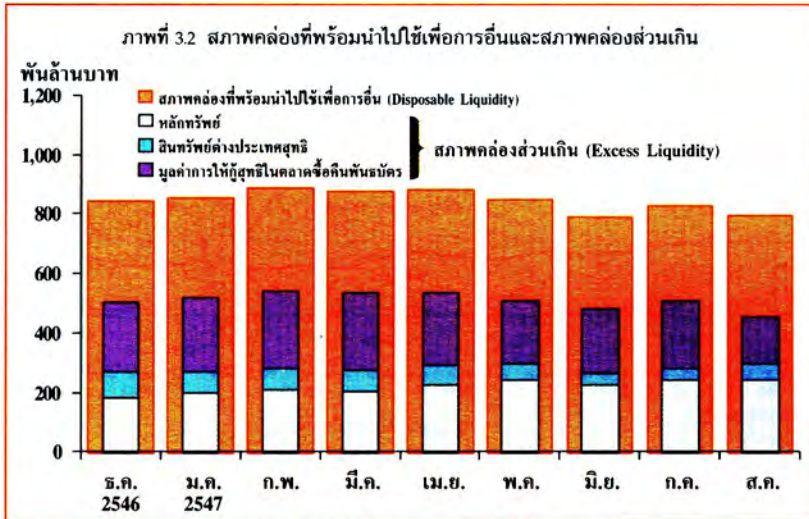
อย่างไรก็ตาม ตลาดเงินระยะสั้นกลับมาตึงตัวขึ้นในเดือนกันยายน เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ต้องเตรียมสภาพคล่องเพื่อรองรับการเรียกเก็บภาษีเงินได้นิติบุคคลวงวดครึ่งปีและเพื่อการเบิกถอนของลูกค้าเพื่อจ่ายชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน และอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารระยะ 1 วันปรับเพิ่มขึ้นอีก



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 นี้ มีการออกพันธบัตรออมทรัพย์รวม 2 ครั้ง ส่งผลให้สภาพคล่องในระบบลดลงบ้าง โดยการออกพันธบัตรออมทรัพย์ครั้งที่ 1 มูลค่า 7 หมื่นล้านบาทในเดือนสิงหาคมนั้น ทำให้สภาพคล่องส่วนเกินในระบบลดลงไปจากประมาณ 508.5 พันล้านบาทในเดือนกรกฎาคมมาเหลือ 453.7 พันล้านบาท ณ

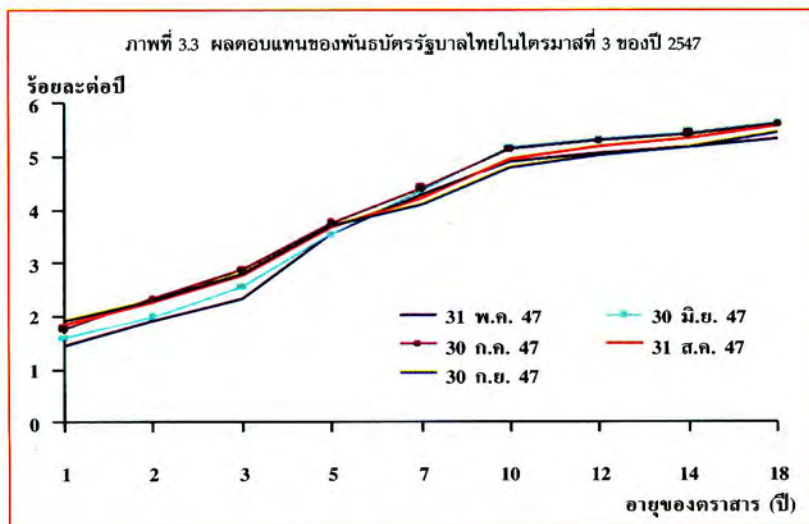
สิ้นเดือนสิงหาคม (วิธีการคำนวณตามบทความในกรอบของรายงาน
แนวโน้มเงินเพื่อ ฉบับเดือนกรกฎาคม 2547) โดยเป็นการลดยอดการ
ให้กู้สุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตรและคาดว่าจะลดลงอีกในเดือน
กันยายนจากการออกพันธบัตรออมทรัพย์ครั้งที่ 2 มูลค่า 2 หมื่น
ล้านบาท



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นและระยะกลางใน
ช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ปรับเพิ่มขึ้น สะท้อนการคาดการณ์ของ
นักลงทุนถึงการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะต่อไป
สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับลดลงตามอัตรา

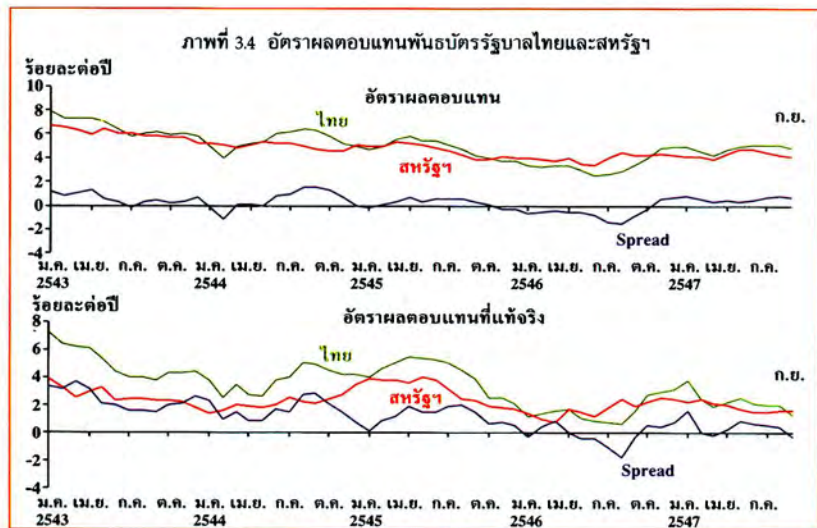
*อัตราผลตอบแทนพันธบัตร
ระยะสั้นและระยะกลางปรับ
เพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์
การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย
นโยบายของไทย ในขณะที่
ระยะยาวปรับลดลงเล็กน้อย*



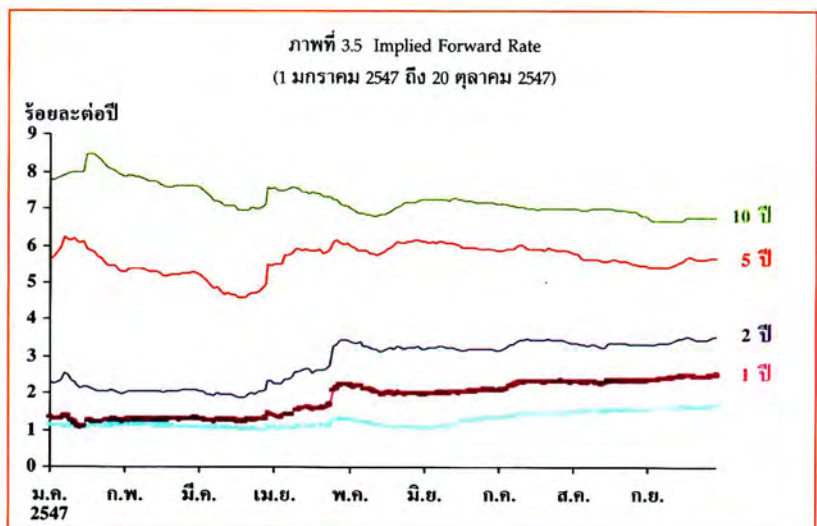
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ รวมถึงเป็นการสะท้อนการคาดการณ์ของนักลงทุนว่าอัตราเงินเฟ้ออาจปรับลดลงในอนาคต

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณา Implied Forward Rate จากตลาดพันธบัตรซึ่งสะท้อนถึงการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคตแล้ว เห็นว่าการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะยาวนั้นมิได้เพิ่มขึ้น สะท้อนความเชื่อมั่นในนโยบายการเงินที่จะสามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อไว้ได้ตามเป้าหมาย



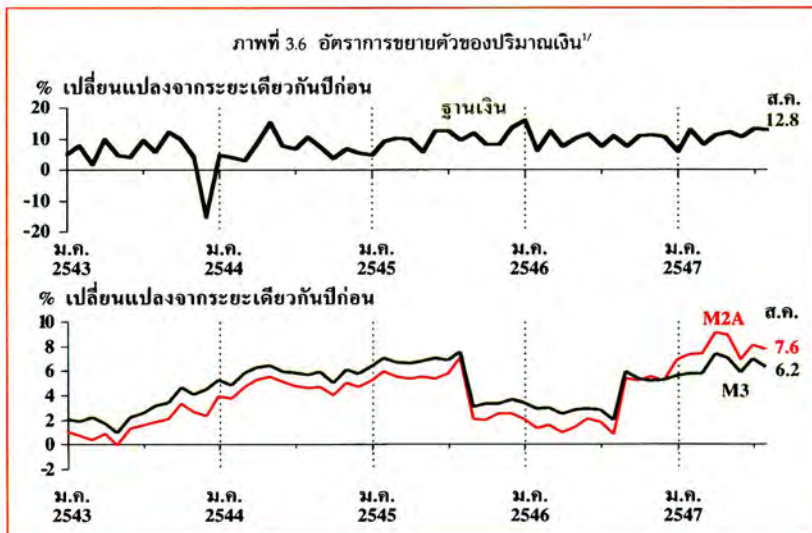
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 2 ส่วนหนึ่งเนื่องจากประชาชนถอนเงินฝากออกไปเพื่อซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ที่มีการเปิดจำหน่ายในช่วงเดือนสิงหาคม อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของปริมาณเงินยังคงอยู่ในเกณฑ์สูง สะท้อนบทบาทของธนาคารพาณิชย์ในการเป็นตัวกลางการสร้างเงินที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ปริมาณเงินขยายตัวต่อเนื่อง แม้จะชะลอลงเล็กน้อย จาก การออกพันธบัตรออมทรัพย์



^{1/} ไม่รวมบริษัทย่อย 50 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่ ม.ค. 2545
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพิ่มเติมอีกซึ่งเป็นการปรับขึ้นเพื่อปรับโครงสร้างฐานเงินฝากในการระดมทุนให้สอดคล้องกับการขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อ ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ยังไม่มี การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ที่ใช้อ้างอิง

อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้ที่ใช้อ้างอิงของ ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ไม่เปลี่ยนแปลง

ทั้งนี้ ด้วยขนาดของส่วนแบ่งตลาดที่เป็นส่วนใหญ่ นั้น ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่จึงมีบทบาทในกระบวนการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยไปยังภาคเศรษฐกิจจริงค่อนข้างมาก ซึ่งการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 ยังไม่ได้ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่เปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยตาม ส่วนหนึ่ง

เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังมีอยู่มาก อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จึงยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องภายใต้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มีการปรับเปลี่ยนเงื่อนไขการคิดอัตราดอกเบี้ยการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะในส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ เช่น สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ให้มีระยะคงที่ที่สั้นลง

อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินอื่น ๆ ที่มีโครงสร้างระยะเวลา (Term Structure) จะมีส่วนช่วยผลักดันให้ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากตามได้ ภายใต้แนวคิด Interest Rate Swap ซึ่งการที่ต้นทุนการกู้ยืมผ่านการขอสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวต่ำกว่าการออกหุ้นกู้ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่นั้น จะสนับสนุนให้ธุรกิจหันมากู้ยืมผ่านการขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์มากขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเร่งขยายตัวของอุปสงค์ของสินเชื่อและการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในท้ายที่สุด (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ร้อยละต่อปี	2546		2547			
	ณ สิ้นเดือน ธ.ค.	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน						
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ¹⁾	1.08	1.15	1.19	1.19	1.22	1.27
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR						
เฉลี่ย 4 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69	5.69
เฉลี่ย 9 ธนาคารพาณิชย์ ¹⁾	6.08	6.08	6.08	6.08	6.08	6.03 ²⁾

¹⁾ เฉลี่ยของ 8 ธนาคารพาณิชย์ชั้นนำจากเดือนกันยายน 2547 เนื่องจากมีกรณีควบรวมกิจการระหว่างธนาคารนครหลวง

²⁾ ธนาคารดีบีเอสไทยแลนด์ และบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรม

³⁾ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ลดลงเป็นผลจาก เร่งเฉลี่ยเงิน ธนาคารพาณิชย์ที่ลดลงเฉลี่ย 8 ธนาคาร ที่นำ ธนาคารแห่งประเทศไทย

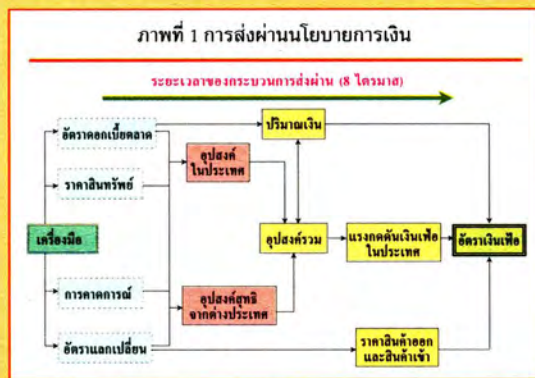
กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินภายใต้ภาวะสภาพคล่องส่วนเกิน

ภายหลังการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในเดือนสิงหาคม 2547 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินได้ปรับขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายทันที ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากที่ใช้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์โดยทั่วไปยังไม่มีเปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สะท้อนสภาพคล่องในระบบการเงินที่ยังคงสูง ทำให้ธนาคารพาณิชย์ไม่มีความจำเป็นต้องแข่งขันกันระดมเงินฝากเพื่อนำไปปล่อยกู้ แม้ว่าปริมาณการปล่อยสินเชื่อจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นก็ตาม

สภาพคล่องส่วนเกินทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์มีความล่าช้ากว่าปกติ แต่ไม่ได้หมายความว่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินไม่ทำงาน เพราะกลไกการส่งผ่านไปยังอัตราดอกเบี้ยระยะอื่นๆ ในตลาดสามารถทำงานได้อย่างปกติ อีกทั้งยังมีช่องทางอื่นๆ ที่ทำให้นโยบายการเงินสามารถส่งผ่านไปยังภาคเศรษฐกิจจริงได้ในที่สุด

การส่งผ่านนโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อเป็นกระบวนการที่ต้องใช้เวลาประมาณ 1-2 ปี นับตั้งแต่ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยจะส่งผลกระทบต่อช่องทางต่างๆ ดังภาพที่ 1 ซึ่งนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงการใช้จ่ายและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ และส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ช่องทางส่งผ่านนโยบายการเงิน ได้แก่ (1) ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Channel) (2) ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Channel) และ (3) ช่องทางการคาดการณ์ (Expectation Channel) พบว่าข้อมูลที่ปรากฏในปัจจุบันสะท้อนว่าทั้ง 3 ช่องทางมีประสิทธิภาพในการส่งผ่านนโยบายการเงินได้ในระดับหนึ่ง

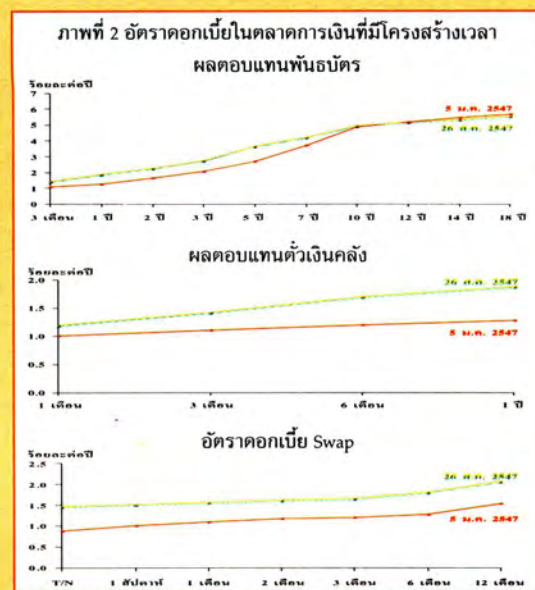


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

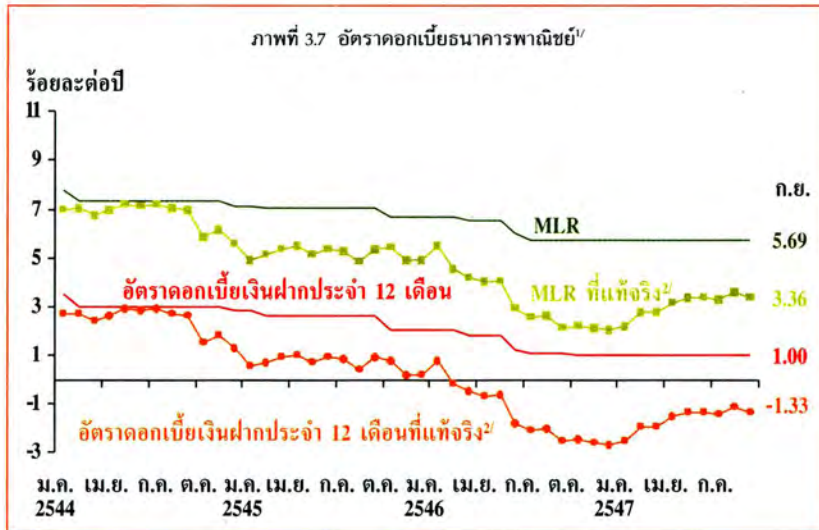
ช่องทางอัตราดอกเบี้ย

ช่องทางอัตราดอกเบี้ยนับเป็นช่องทางหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน จากการพิจารณาข้อมูลอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินที่มีโครงสร้างเวลา (Term Structure) พบว่ามีการปรับอัตราดอกเบี้ยที่สอดคล้องกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 โดยแสดงถึงกลไกการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปยังอัตราดอกเบี้ยที่มีโครงสร้างเวลาสามารถทำงานได้อย่างปกติ ทั้งในตลาดพันธบัตรระยะสั้นและระยะยาว รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยในตลาด Swap อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ยังมีความล่าช้าอยู่

การปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์สามารถวิเคราะห์ภายใต้แนวคิด Interest Rate Swap ซึ่งกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fix) และอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (Float) กล่าวคือกลไกตลาดจะกดดันให้ผลตอบแทนของ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



¹⁾ อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

²⁾ คำนวณโดยใช้อัตราเงินเพื่อประมาณการล่วงหน้า 12 เดือน ทั้งนี้เหตุผลประกอบการประมาณการอยู่ในบทที่ 4 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับเงินฝากขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงในช่วงสองเดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 เนื่องจากประชาชนถอนเงินเพื่อนำไปซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ ในขณะที่สินเชื่อกาอเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยการปล่อยสินเชื่อให้แก่ภาคครัวเรือนมีการขยายตัวที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งเป็นไปเพื่อการจัดการและกระจายความเสี่ยงการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เอง

เงินฝากขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากการถอนเงินเพื่อนำไปซื้อพันธบัตรออมทรัพย์ ในขณะที่สินเชื่อยังคงขยายตัวต่อเนื่อง

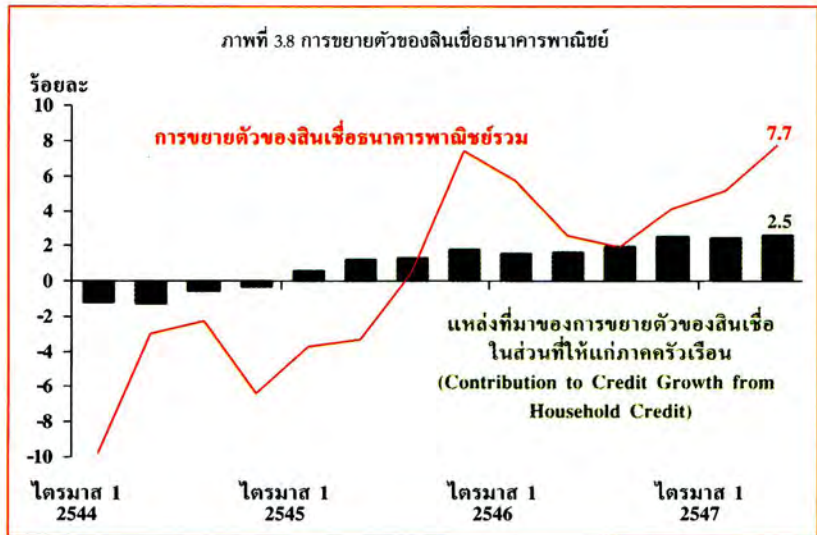
ตารางที่ 3.2 สินเชื่อกาอเอกชนและเงินฝากธนาคารพาณิชย์¹⁾

ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2546		2547			
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ก.ค.	ส.ค.
สินเชื่อภาคเอกชน ²⁾	5,593.9	5,763.0	5,901.3	6,049.5	6,055.0	6,125.0
เปลี่ยนแปลง	43.6	169.1	138.3	148.2	5.5	70.0
% เปลี่ยนแปลงจากรยะเดียวกันปีก่อน	2.5	4.8	6.2	9.0	8.7	9.5
เงินฝาก	5,303.3	5,358.1	5,458.1	5,445.1	5,498.6	5,520.5
เปลี่ยนแปลง	40.4	54.8	100.0	-13.0	53.5	21.9
% เปลี่ยนแปลงจากรยะเดียวกันปีก่อน	4.5	4.4	4.9	3.5	4.5	4.4

¹⁾ รวมธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่เมษายน 2545

²⁾ รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนและบวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

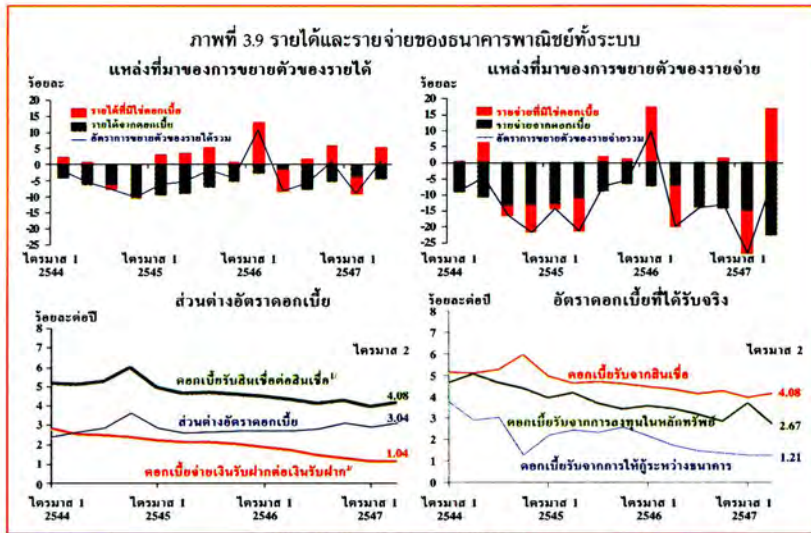
ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากการขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อ

สำหรับผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ธนาคารพาณิชย์ยังมีผลประกอบการอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง แม้ว่ากำไรสุทธิลดลงบ้างเมื่อเทียบกับไตรมาสแรกเนื่องจากภาวะตลาดหุ้นและผลตอบแทนพันธบัตรที่ผันผวนทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำลง อย่างไรก็ตาม รายได้ในรูปดอกเบี้ยรับจากการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องยังคงรักษาผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ให้อยู่ในเกณฑ์ดีประกอบกับค่าใช้จ่ายจากดอกเบี้ยลดลงจากการไถ่ถอน SLIPs และ CAPs

ตารางที่ 3.3 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

หน่วย: พันล้านบาท	2545	2546	2546				2547	
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	67.54	90.29	21.63	22.88	22.54	23.25	29.40	26.69
- การกันสำรองหนี้สูญ	-43.32	-36.55	-4.05	-3.06	-22.40	-7.03	0.06	-3.09
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	24.22	53.74	17.53	19.86	0.13	16.22	29.46	23.60
ธนาคารพาณิชย์ไทย								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	56.15	81.25	17.88	23.16	20.26	19.95	26.06	23.35
- การกันสำรองหนี้สูญ	-44.74	-41.51	-4.13	-7.19	-23.13	-7.06	-0.20	-4.11
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	11.41	39.73	13.74	15.97	-2.87	12.88	25.86	19.24
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ								
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	11.39	9.04	3.75	-0.28	2.27	3.30	3.36	3.33
- การกันสำรองหนี้สูญ	1.42	4.96	0.08	4.12	0.73	0.03	0.25	1.03
- กำไรสุทธิ/ก่อนหักภาษี	12.81	14.00	3.79	3.88	3.00	3.34	3.61	4.36

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ข้อมูลโดยผู้วิจัย (คิด) (เป็นตัวเลขไม่มีหน่วย) สำหรับพาณิชย์
 หมายเหตุ: รายได้นิติบุคคลหมายถึงรายได้นิติบุคคลรวมของธนาคารพาณิชย์
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับผลประกอบการในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 นั้น มีแนวโน้มอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง แม้จะยังคงได้รับผลกระทบจากภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับลดลงในช่วงไตรมาสที่ 3 อย่างไรก็ตาม สินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่องและการไถ่ถอน SLIPs และ CAPs ถือเป็นปัจจัยบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ ทำให้ผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง

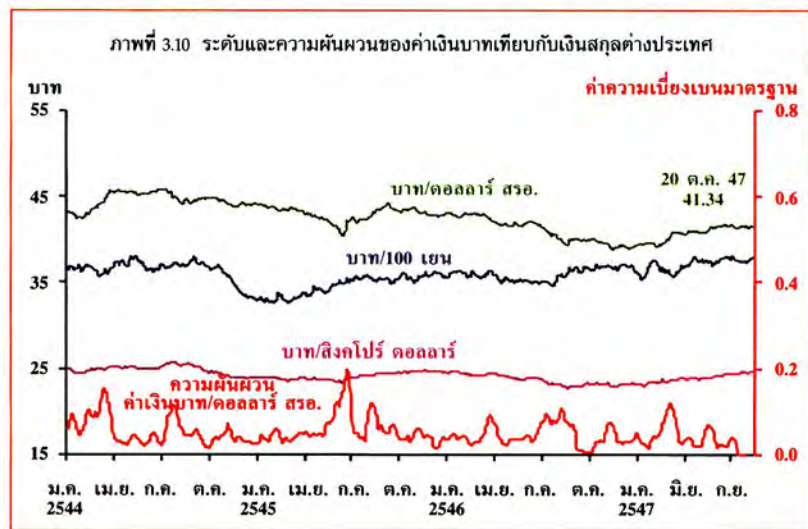
อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 โน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่องเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 มาอยู่ที่ 41.30 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. โดยมีแรงกดดันสำคัญจากความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. จากบริษัทน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบโลกที่ปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การปรับลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยได้ส่งผลทางจิตวิทยาเชิงลบ ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงโดยนักลงทุนต่างชาติทยอยขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยอย่างต่อเนื่องในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม จากความกังวลเกี่ยวกับอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยส่วนหนึ่งจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันและจากเหตุการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ ในช่วงกลางเดือนกันยายนค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่าขึ้น เมื่อนักลงทุนต่างชาติ

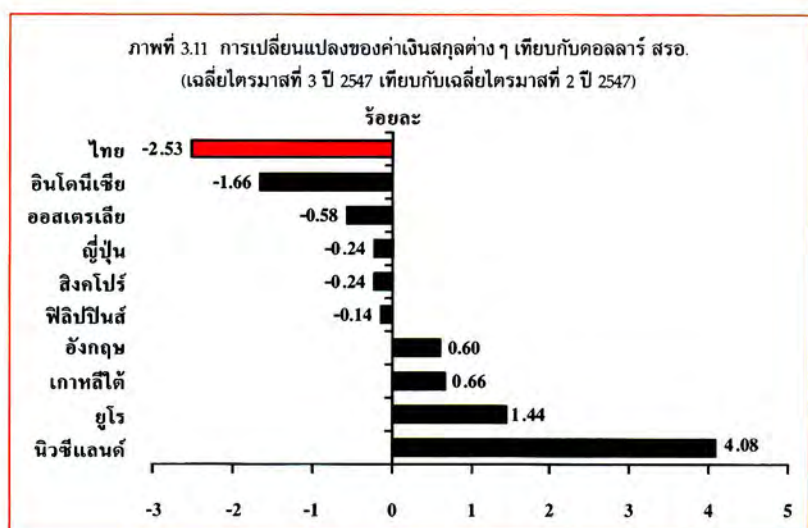
ค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 อ่อนค่าลงส่วนหนึ่งจากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น

กลับเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่อเนื่อง แต่ปรับอ่อนค่าลงอีกครั้งในช่วงปลายเดือนจากการซื้อดอลลาร์ สรอ. ของบริษัท ญี่ปุ่นที่เร่งตัวขึ้นก่อนปิดบัญชีงวดครึ่งปี ประกอบกับการกลับมาระบาดของโรคใช้หวัดนกในสัตว์ปีก

สำหรับผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 นั้น ได้ส่งผลให้ค่าเงินแข็งขึ้นเล็กน้อย กอปรกับมีปัจจัยบวกเสริมจากการที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Standard and Poor's (S&P) ได้ปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาวสกุลเงินต่างประเทศของไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาทมิได้แข็งค่าขึ้นมากนักในช่วงดังกล่าว เนื่องจากความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ยังมีอยู่สูง

ในช่วงที่ผ่านมา นั้น ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีกสองครั้งนับจากการปรับขึ้นในเดือนมิถุนายน 2547 รวมแล้วคิดเป็นร้อยละ 0.75 ต่อปี ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม และ 20 ตุลาคม 2547 ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยลดลง ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาถึงผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุน คณะกรรมการฯ ยังคงมีความเห็นว่าขนาดของ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นน้อยมาก และไม่นำมามีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยในเดือนกรกฎาคม 2547 ดุลการชำระเงินเกินดุลจากเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิที่เป็นบวกซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการนำเข้าเงินกู้ของภาคธนาคาร และจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เป็นบวกจากรายรับจากการท่องเที่ยว

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2547 อยู่ที่ระดับ 43.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 44.8 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือน

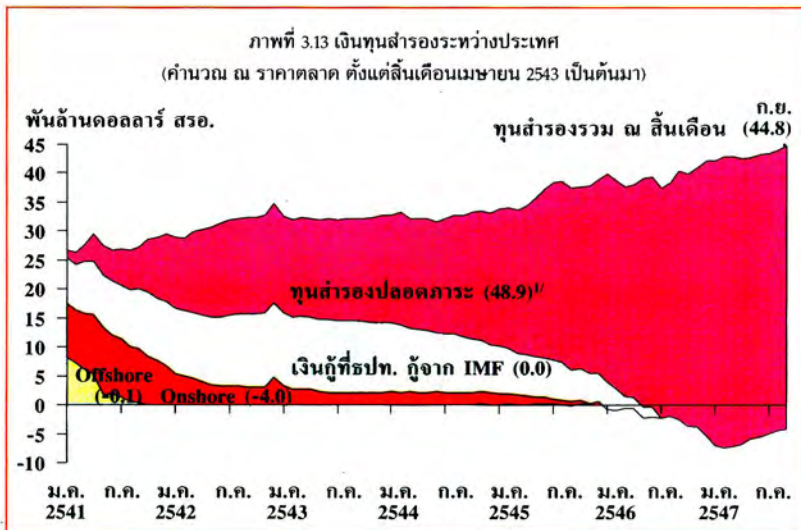
ดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลต่อเนื่อง

เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ที่เข้มแข็งต่อเนื่อง

ตารางที่ 3.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายและดุลบัญชีเดินสะพัด						
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2545	2546			2547	
		ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง	รวม	ครึ่งแรก	ก.ค.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	7.01	3.69	4.27	7.96	2.79	0.61
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-4.19	-4.50	-3.50	-8.00	-1.05	0.19
ภาคเอกชน	-5.71	-4.54	-4.23	-8.77	-0.98	0.47
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-4.15	-0.27	-2.38	-2.65	-0.04	0.38
- ภาคธนาคาร	-1.52	-0.32	-0.76	-1.08	0.04	0.44
- ภาคที่มีใช้ธนาคาร	-2.63	0.05	-1.62	-1.57	-0.08	-0.06
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	-1.56	-4.26	-1.85	-6.11	-0.92	0.09
- ภาคธนาคาร	3.28	-2.04	0.75	-1.29	0.43	0.00
- ภาคที่มีใช้ธนาคาร	-4.85	-2.22	-2.60	-4.82	-1.35	0.09
ภาครัฐบาล	-2.51	-0.07	-1.83	-1.90	-1.32	-0.01
ธนาคารแห่งประเทศไทย	4.03	0.12	2.55	2.67	1.25	-0.26

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

กันยายน ในขณะที่ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศลดลงมาอยู่ที่ระดับ 49.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ คิดเป็น 3.8 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม สะท้อนเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่ดี สามารถรองรับความเสี่ยงด้านต่างประเทศได้



ทุนสำรองปลอดภัยระหว่างประเทศ รวมยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศต่างประเทศ ณ สิ้นเดือนกรกฎาคม 2547
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น รวมทั้งปัญหาโรคไข้หวัดนกและปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ มีผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 ชะลอลงบ้างแต่ยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจโดยขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 6.4 และปัญหาเหล่านี้ยังเกิดขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นเกินกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2547) มีผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภคลดลงอย่างต่อเนื่อง จึงมีโอกาสสูงขึ้นที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งปีจะโน้มไปในด้านต่ำของช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

ราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงส่งผลให้มีการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อของโลกรวมทั้งของไทยด้วย ทำให้ความจำเป็นของระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำมีน้อยลง โดยที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของโลกยังคงมีอยู่ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบสูงขึ้น สร้างความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลก มีผลให้เกิดความไม่แน่นอนต่อข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่มาก ทั้งในเรื่องอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและแนวโน้มของอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนภายในประเทศที่ยังมีอยู่ ทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่ยังไม่ยุติ แนวโน้มการยกเลิกการตรึงราคาน้ำมันดีเซล รวมทั้งการระบาดของไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ ทำให้คณะกรรมการฯ ต้องพิจารณาข้อสมมติที่ใช้อย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ รวมทั้งมาตรการอื่นๆ ของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติมภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ซึ่งสูงเกินกว่าร้อยละ 1.25 ต่อปี ที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 3.3 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า และร้อยละ 4.8 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากไตรมาสแรก แต่สูงกว่าที่นักลงทุนส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ โดยการขยายตัวที่ชะลอลงเป็นผลจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเป็นหลัก ซึ่งส่งผลให้ผู้บริโภคชะลอการใช้จ่ายลง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังคงขยายตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นว่ายังไม่แน่นอนสูง เนื่องจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมากที่สุดเป็นประวัติการณ์

ภาคการผลิตของสหรัฐฯ โดยรวมยังคงมีแนวโน้มขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี ตามการขยายตัวในหมวดเครื่องจักร และคอมพิวเตอร์ โดยในเดือนกันยายนเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.6 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน และเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1 เทียบกับเดือนก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม (ISM Manufacturing Index) ในเดือนกันยายนปรับลดลงมาที่ระดับ 58.5 จากระดับ 62.0 และ 59.0 ในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม ตามลำดับ ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคมปีก่อน โดยเป็นผลจากการลดลงในส่วนของคำสั่งซื้อใหม่ ในขณะที่องค์ประกอบในส่วนของงานจ้างงานยังเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ดัชนีดังกล่าวยังคงสูงกว่าระดับ 50 ซึ่งสะท้อนถึงการขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรม สอดคล้องกับตัวเลขคำสั่งซื้อสินค้าคงทนล่าสุดในเดือนสิงหาคมปรับตัวสูงขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคมเป็นต้นมา และสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และอัตราการว่างงานที่ปรับลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ร้อยละ 5.4 ในเดือนสิงหาคม ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคมปี 2544 โดยเป็นผลจากการจ้างงานในภาคอุตสาหกรรมที่ปรับตัวดีขึ้น

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 เป็นผลมาจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ชะลอลง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

ภาคการผลิตของสหรัฐฯ โดยรวมยังคงขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมปรับลดลงบ้าง แต่ยังคงสูงกว่าระดับ 50

การปรับตัวดีขึ้นของการจ้างงานและรายได้ของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้อสังหาริมทรัพย์ยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยการก่อสร้างบ้าน (Housing Starts) ในเดือนสิงหาคมปรับเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ และนับเป็นระดับที่สูงที่สุดในรอบ 25 ปี โดยอยู่ที่ 2 ล้านหน่วย เทียบกับเดือนก่อนหน้าที่ 1.98 ล้านหน่วย ขณะที่ยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) ในเดือนสิงหาคมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าร้อยละ 9.4 และสูงกว่าที่นักลงทุนส่วนใหญ่คาดการณ์ไว้ ซึ่งนับเป็นการปรับเพิ่มขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2543 เป็นต้นมา

อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในระยะที่ผ่านมา เริ่มส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน โดยดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนในเดือนตุลาคมปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 87.5 เทียบกับระดับ 95.9 และ 94.2 ในเดือนสิงหาคม และกันยายน ตามลำดับ ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ค่อนข้างผันผวน สะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุน

การขาดดุลงบประมาณและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงยังคงเป็นปัญหาสำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยในปีงบประมาณ 2547 (เดือนตุลาคม 2546 ถึงเดือนกันยายน 2547) ขาดดุลรวม 412.6 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. สูงกว่าการขาดดุลงบประมาณในปี 2546 ที่ระดับ 377.1 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ขณะที่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในไตรมาสที่ 2 ปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ 166.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เทียบกับไตรมาสแรกที่ 147.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. หรือคิดเป็นร้อยละ 5.7 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ทั้งนี้ การขาดดุลที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ และปัญหาการขาดดุลดังกล่าวส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ. อ่อนค่าลงต่อเนื่องเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญอีกครั้งหลังจากที่แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยในเดือนกันยายนอ่อนลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.4 และ 8.6 เทียบกับเยนและยูโร ตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงผลักดันมาจากการลงทุนที่ขยายตัวดีตลอดจนภาวะตลาดแรงงานที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นเป็นลำดับ แต่มีความเสี่ยงด้านลบมากขึ้นจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น ตลอดจนปัญหา

ปัญหาการขาดดุลงบประมาณ และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงยังมีอยู่

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอลงจากรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

ราคาน้ำมันปรับเพิ่มขึ้นมาก
ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งขึ้น
มากในช่วงไตรมาสที่ 2 แต่
ชะลอลงเล็กน้อยในไตรมาส
ที่ 3

การขาดดุลงบประมาณและดุลบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง
ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยของเศรษฐกิจ
สหรัฐฯ ที่ชะลอลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

ส่วนราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งขึ้นในช่วง
ไตรมาสที่ 2 แต่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อย่างต่อเนื่อง 3
ครั้ง โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 21 กันยายน 2547 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้
ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ร้อยละ 0.25 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ
1.75 ต่อปี รวมแล้วเป็นการปรับขึ้นร้อยละ 0.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่
2 ช่วยชะลอการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อลงบ้าง โดยอัตราเงินเฟ้อใน
เดือนกันยายนเพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้าร้อยละ 0.2 หรือร้อยละ 2.5
เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 3
อยู่ที่ร้อยละ 2.7 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.9
เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

สำหรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ นั้น แม้ว่าธนาคาร
กลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แต่ก็เห็นว่านโยบายการเงินยังเป็น
เป็นลักษณะที่ผ่อนคลายเป็นหลัก (Accommodative Policy) และยังคงเอื้อต่อ
การขยายตัวของเศรษฐกิจต่อไป อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ปรับตัว
สูงขึ้นมากเป็นประวัติการณ์ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้อัตราการฟื้นตัวทาง
เศรษฐกิจของสหรัฐฯ อาจไม่เป็นไปตามที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ
คาดการณ์ไว้ และมีผลต่อการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ
สหรัฐฯ ในระยะต่อไป

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า แรงกดดันจากราคาน้ำมันดิบ
ในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นมาก ทำให้อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับตัว
สูงขึ้นกว่าที่ประมาณการไว้เดิม แต่ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของ
เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มากขึ้นทำให้ธนาคารกลางต้องระมัดระวังในการ
ขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลาง
สหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ต่อเนื่องอย่างค่อยเป็น
ค่อยไปตลอดช่วงประมาณการ แต่ในอัตราที่ช้าลงในปี 2548 เมื่อ
เทียบกับที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน สอดคล้องกับข้อสมมติ
การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ต่ำกว่าเดิม

ดัชนี Business Climate Indicator ที่ปรับลดลงเล็กน้อยเช่นกัน ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในเดือนกันยายนปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ -13.0 หลังจากทรงตัวที่ระดับ -14.0 มาโดยตลอดตั้งแต่เดือนมิถุนายน

สำหรับภาคอุตสาหกรรม ดัชนี PMI Composite Index ปรับลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ระดับ 56.0 55.0 และ 53.9 ในเดือนกรกฎาคม สิงหาคม และกันยายน ตามลำดับ โดย ดัชนี PMI ภาคบริการ และภาคการผลิตชะลอลงจากเดือนก่อนหน้าอันเป็นผลจากความไม่มั่นใจในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั้งภายในกลุ่มประเทศยุโรป และเศรษฐกิจโลก จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ดัชนีทั้งสองตัวดังกล่าว ยังคงสูงกว่าระดับ 50.0 ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรม ทั้งนี้ ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนโดยเป็นผลจากการขยายตัวของการผลิตสินค้าขั้นกลาง สินค้าทุน และสินค้าบริโภคคงทน

อัตราเงินเฟ้อ HICP ของกลุ่มประเทศยุโรปทรงตัวที่ร้อยละ 2.3 สูงกว่าเป้าหมายของ ECB ที่ร้อยละ 2.0 แต่ ECB คาดว่า เงินเฟ้อยังคงอยู่ในระดับที่ควบคุมได้และไม่กระทบต่อเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

ด้านเสถียรภาพของระดับราคา อัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP) ของกลุ่มประเทศยุโรปล่าสุดในเดือนสิงหาคมทรงตัวเท่ากับเดือนก่อนหน้าที่ร้อยละ 2.3 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนโดยสาเหตุหลักของการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อยังเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าพลังงาน และการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตในประเทศสมาชิกบางประเทศ สะท้อนว่า แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังไม่มีแนวโน้มลดลง ทั้งนี้ ธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) คาดว่า อัตราเงินเฟ้อจะทรงตัวที่ระดับสูงกว่าเป้าหมายที่ร้อยละ 2.0 ไปจนถึงต้นปี 2548 ก่อนจะปรับลดลงในระยะถัดไป อนึ่ง ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม 2547 ECB มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Refinancing Rate) ไว้ที่ร้อยละ 2.0 ต่อปี โดยให้เหตุผลว่า เศรษฐกิจประเทศยุโรปยังฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะมีปัจจัยเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ความเสี่ยงของแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่มีต่อการเรียกร้องค่าจ้างยังคงไม่เพิ่มขึ้น และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันยังคงสอดคล้องกับเป้าหมายเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลาง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรป มีแรงส่งจากการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่อาจชะลอลงบ้างจากผลของราคาน้ำมันที่สูงขึ้น และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวม ตลอดจนความผันผวนของค่าเงินยูโรที่อาจกระทบภาคการส่งออกของกลุ่มประเทศยุโรป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจยุโรปใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 4.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน หรือร้อยละ 1.3 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากการฟื้นตัวของอุปสงค์และการส่งออก โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าประเภทกล้องถ่ายภาพดิจิทัล ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โทรทัศน์ และรถยนต์ ทั้งนี้ การส่งออกในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวร้อยละ 17.9 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เติบโตขึ้นจากร้อยละ 15.1 ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม การส่งออกเริ่มมีแนวโน้มชะลอลง โดยในเดือนสิงหาคมขยายตัวร้อยละ 10.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันที่ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมส่งออกของญี่ปุ่น

สำหรับการบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ขยายตัวร้อยละ 3.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า สะท้อนการบริโภคของภาคครัวเรือนที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป กอปรกับตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยอัตราการว่างงานในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคมทรงตัวที่ร้อยละ 4.8 เทียบกับในช่วงต้นปีที่ร้อยละ 5.0 ส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ระดับ 49.2 ซึ่งนับเป็นระดับที่สูงที่สุดตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2534 นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นที่ปรับตัวดีขึ้นยังเป็นผลมาจากรายได้และความมั่งคั่ง (Wealth) จากการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ในญี่ปุ่น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรป มีแรงส่งจากการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น แต่มีปัจจัยเสี่ยงจากราคาน้ำมัน และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นเป็นไปอย่างต่อเนื่องจากการขยายตัวของอุปสงค์ และการส่งออกเป็นสำคัญ

การบริโภคภาคเอกชนฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

ทางการลงทุน ผลสำรวจความเห็นบริษัทญี่ปุ่น (Tankan) ซึ่งเป็นดัชนีความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจปรับตัวดีขึ้นมาก โดยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ดัชนีที่สำรวจเฉพาะผู้ประกอบการรายใหญ่ (Large Manufacturing Firms) ขยายตัวร้อยละ 26.0 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 12.0 และ 22.0 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ โดยเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มมีทิศทางฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น สอดคล้องกับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Nikkei ที่ปรับสูงขึ้นสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับตัวขึ้น

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์เงินฝืดของญี่ปุ่นยังคงไม่คลี่คลาย โดยดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานในเดือนสิงหาคมยังคงลดลงร้อยละ 0.2 และ 0.2 ตามลำดับ เทียบกับเดือนก่อนหน้าที่ลดลงร้อยละ 0.1 และ 0.2 ตามลำดับ ทั้งนี้ ธนาคารกลางญี่ปุ่นยืนยันที่จะดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไปจนกว่าอัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะมีเสถียรภาพเหนือระดับศูนย์

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะสั้นยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าชะลอลงในครึ่งหลังของปี 2547 แต่ยังสูงกว่าในรายงานฉบับก่อน

แม้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับตัวขึ้น แต่ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในระยะต่อไป ทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ยังคงไม่มั่นใจในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจว่าจะยั่งยืน สะท้อนมาที่ค่าเงินเยนเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ในช่วงที่ผ่านมาที่เคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวน และโดยรวมแล้วอ่อนค่าลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะสั้นยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ชะลอลงเล็กน้อยในครึ่งหลังของปี 2547 เนื่องจากยังคงมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก ทั้งการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของญี่ปุ่น ถึงกระนั้นยังขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียขยายตัวดีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 จากการส่งออกที่ปรับตัวขึ้น

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียยังคงขยายตัวดีต่อเนื่องในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากภาคการส่งออกที่ขยายตัวดีตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในตลาดโลก และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ โดยเศรษฐกิจจีน ฮองกง มาเลเซีย และสิงคโปร์ ขยายตัวร้อยละ 9.6 12.1 8.0 และ 12.5 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ

ขณะเดียวกัน แรงกดดันด้านเงินเฟ้อหลายประเทศปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ การปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก การเกิดอุทกภัยรุนแรงในบางประเทศ อาทิ พายุไต้ฝุ่นในไต้หวัน ซึ่งส่งผลให้ราคาอาหารปรับตัวสูงขึ้น รวมทั้งการขึ้นค่าขนส่งโดยสารในประเทศ และการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำในฟิลิปปินส์ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อของจีนในเดือนสิงหาคมอยู่ในระดับสูงที่สุดในรอบ 7 ปี โดยเป็นผลมาจากราคาอาหาร น้ำมันและเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้น

สำหรับปัจจัยลบอื่น ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคนี้ นอกเหนือจากแรงกดดันด้านราคา ได้แก่ ปัญหาการขาดดุลงบประมาณของฮ่องกงและฟิลิปปินส์ ปัญหาหนี้บัตรเครดิตของภาคครัวเรือนในเกาหลีใต้ เสถียรภาพด้านการเมืองในอินโดนีเซีย ตลอดจนความเสี่ยงในการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในระยะต่อไป

ทั้งนี้ เศรษฐกิจจีนในช่วงที่ผ่านมายังคงมีทิศทางที่ไม่ชัดเจนมากนัก แม้ว่าก่อนหน้านี้ เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัวเริ่มส่งสัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจจากผลของมาตรการเข้มงวดของทางการ แต่ในเดือนสิงหาคมผลผลิตภาคอุตสาหกรรมกลับขยายตัวเร่งขึ้นอีกที่ร้อยละ 15.9 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน จากที่ขยายตัวร้อยละ 15.5 ในเดือนกรกฎาคม เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของการผลิตสินค้าเพื่อส่งออก โดยเฉพาะสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูงประเภทเซมิคอนดักเตอร์และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ อย่างไรก็ตาม การผลิตซีเมนต์ อลูมิเนียมและรถยนต์ ซึ่งเป็นสาขาที่ทางการจีนควบคุมการลงทุนยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง แต่ยอดค้าปลีกในประเทศยังคงขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยขยายตัวร้อยละ 13.1 ในเดือนสิงหาคม เทียบกับเดือนก่อนหน้าที่ร้อยละ 13.2 ส่วนอัตราเงินเฟ้อของจีนยังคงได้รับแรงกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และราคาอาหารที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยในเดือนสิงหาคมทรงตัวที่ร้อยละ 5.3 เท่ากับเดือนก่อนหน้า

สำหรับอัตราดอกเบี้ยของประเทศในภูมิภาคส่วนใหญ่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ที่ยังคงสูง ยกเว้นในกรณีของสิงคโปร์ และอินโดนีเซียที่สภาพคล่องในระบบเริ่มลดลง ทั้งนี้ คาดว่าส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ธนาคารกลางสิงคโปร์

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อหลายประเทศปรับตัวสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ และการปรับสูงขึ้นของราคาอาหาร และน้ำมันดิบในตลาดโลก

ในช่วงที่ผ่านมา ภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังไม่ชัดเจนนัก โดยผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนสิงหาคมกลับเร่งตัวขึ้นอีกครั้ง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทรงตัวในระดับสูง

อัตราดอกเบี้ยในหลายประเทศทรงตัวในระดับต่ำ เนื่องจากสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงสูง

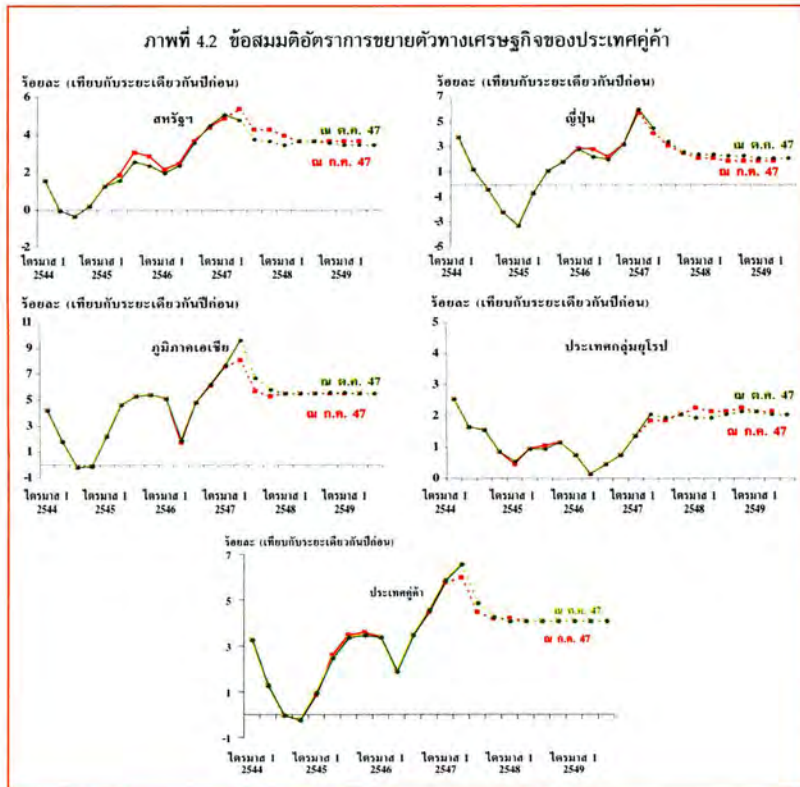
ดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นโดยทำให้ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์ ค่อยๆ แข็งค่าขึ้น เพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และจากการที่ทางการอินโดนีเซียปรับเพิ่มอัตราการค้าปลีกสินทรัพย์ สภาพคล่องจากร้อยละ 5.0 เป็นร้อยละ 6.0-8.0 ส่วนเกาหลีใต้ ธนาคารกลางเกาหลีใต้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 3.75 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 3.50 ต่อปี เมื่อวันที่ 12 สิงหาคม 2547 เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ อ่อนแอ

สำหรับค่าเงินในภูมิภาคเอเชีย ส่วนใหญ่ค่อนข้างทรงตัว โดย เคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ยกเว้นค่าเงินรูเปียห์ที่ได้กลับแข็งค่าขึ้น หลังจากที่ย่อค่าต่อเนื่องมาโดยตลอดนับจากต้นปี ส่วนหนึ่งเป็นผล จากการดำเนินมาตรการดูแลเสถียรภาพค่าเงินและภาวะเงินเฟ้อ ภายในประเทศตั้งแต่วันที่ 1 กรกฎาคมที่ผ่านมา รวมทั้งการเลือกตั้ง ประธานาธิบดีที่เป็นไปด้วยความสงบเรียบร้อย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาค เอเชียในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 มีแนวโน้มขยายตัวสูง โดยคาดว่าจะ เร่งตัวขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่จะชะลอตัวลง ใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิมในปี 2548 ขณะที่ผลกระทบของราคาสินค้า โภคภัณฑ์ที่เพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะในหมวดพลังงาน ส่งผลให้แรงกดดัน ด้านเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคมีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้เศรษฐกิจ ของประเทศในภูมิภาคเอเชียจะขยายตัวดีขึ้น แต่คณะกรรมการฯ ใช้ ข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาคเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. ที่อ่อนลงกว่าที่ ใช้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ สหรัฐฯ

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัว ของประเทศคู่ค้าที่สูงขึ้นในปี 2547 และกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในระยะ ต่อไป เมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยอัตราที่ เร่งขึ้นเป็นผลมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียใน ไตรมาสที่ 2 และ 3 ที่สูงกว่าที่ได้ประเมินไว้เป็นสำคัญ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจของประเทศใน ภูมิภาคเอเชียในปี 2547 จะ ขยายตัวได้สูงในอัตราที่เร่ง ขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ใน รายงานฉบับก่อน และจะ ชะลอตัวใกล้เคียงกับ ประมาณการเดิมในระยะ ต่อไป



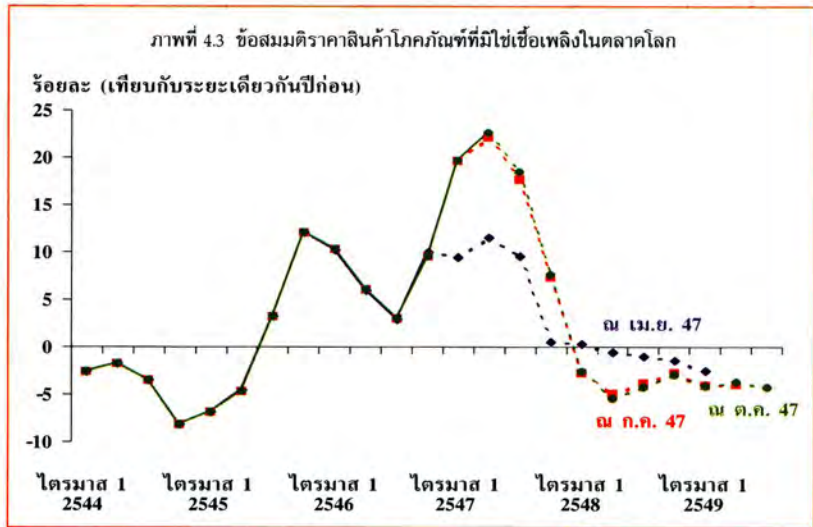
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของประเทศคู่ค้าโดยรวมสูงขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ที่มา: คณะกรรมการฯ ใช้สมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจ

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงที่เหลือของปี 2547 หลังจากที่ราคาสินค้าในหมวดอาหารและโลหะได้ปรับตัวสูงขึ้นมาก โดยราคาสินค้าในหมวดอาหารสูงขึ้นตามภาวะอุปทานขาดแคลน ซึ่งเป็นผลจากภัยธรรมชาติในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ราคาสินค้าในหมวดโลหะสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจากเศรษฐกิจจีนที่มีอัตราการขยายตัวในเกณฑ์สูง อย่างไรก็ตาม คาดว่าราคาสินค้าโภคภัณฑ์น่าจะเริ่มเห็นแนวโน้มของราคาที่ปรับลดลงในระยะต่อไป จากการที่รัฐบาลจีนออกมาตรการเพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่ราคาสินค้าอาหารปรับลดลงตามอุปทานที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ โดยคณะกรรมการฯ ยังใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกใกล้เคียงกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

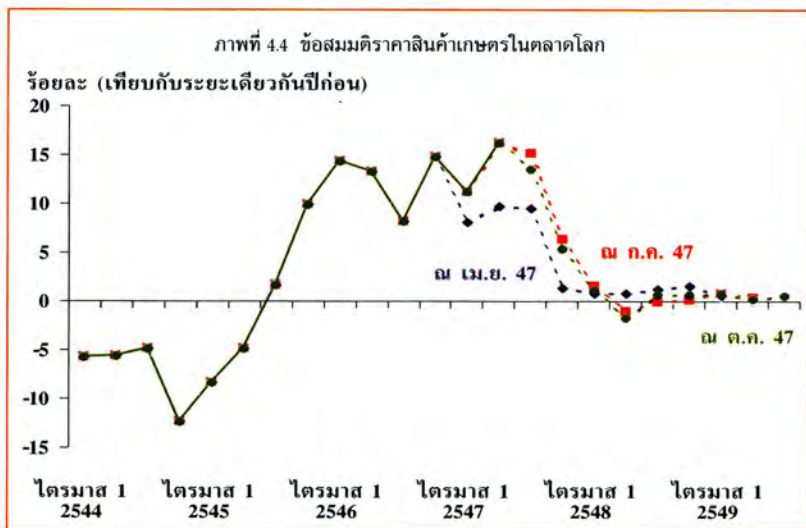
ระดับราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกยังคงมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงที่เหลือของปี 2547 ก่อนจะปรับลดลงในปี 2548



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก เฉพาะที่รวมสินค้าเกษตรหลัก 12 รายการของไทยมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามการปรับตัวขึ้นของอุปทาน และฐานราคาที่สูงในช่วงปลายปีก่อน

อัตราการขยายตัวของดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก เฉพาะที่รวมสินค้าหลัก 12 รายการของไทยซึ่งปรับตัวสูงขึ้นในช่วงแรกของปี 2547 คาดว่าจะมีแนวโน้มชะลอตัวลงในช่วงปลายปีตามการปรับตัวขึ้นของอุปทาน และฐานราคาที่สูงในช่วงเดียวกันปีก่อน โดยสินค้าเกษตรหลักที่คาดว่าราคาจะปรับลดลง ได้แก่ ยางพารา ข้าวโพด และปาล์มน้ำมัน ตามความต้องการใช้จากจีนและญี่ปุ่นที่ชะลอลง ขณะที่อุปทานกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ส่วนสินค้าเกษตรอื่นที่ราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้แก่ น้ำตาล ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากผลผลิต



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

น้ำตาลโลกที่น้อยกว่าคาด นอกจากนี้ ประเทศบราซิล ซึ่งเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ของโลกได้นำอ้อยไปผลิตเป็นเอทานอล เพื่อทดแทนพลังงานจากน้ำมัน ขณะที่ความต้องการบริโภคน้ำตาลสูงขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ การลดลงของอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าเกษตรในปี 2548 เป็นผลมาจากฐานที่สูงมากในปีนี้เป็นสำคัญ

ทางด้านน้ำมันดิบในตลาดโลก ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเป็นผลมาจากความกังวลว่าอุปทานน้ำมันดิบจะตึงตัว เนื่องจากความไม่เพียงพอของความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ ในช่วงฤดูหนาวจากผลกระทบของพายุเฮอริเคนอิวานที่พัดเข้าสู่อ่าวเม็กซิโก ซึ่งส่งผลให้แท่นขุดเจาะและโรงกลั่นน้ำมันในบริเวณดังกล่าวได้รับความเสียหาย ก่อปรกัปัญหาความไม่สงบในประเทศไนจีเรีย และการก่อการร้ายในตะวันออกกลาง รวมทั้งจากการที่บริษัทเอโอเอยูคอส ซึ่งเป็นบริษัทผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ของรัสเซีย อาจต้องหยุดการผลิตเพราะประสบปัญหาด้านการเงิน ขณะที่กำลังการผลิตส่วนที่ยังไม่ได้ใช้ (Spare Capacity) ของกลุ่มโอเปกเหลือไม่มากนัก

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากความกังวลว่าอุปทานน้ำมันดิบจะตึงตัว



ที่มา: สำนักงานส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ
ข้อมูล: บริษัทปิโตรไทย จำกัด (มหาชน)

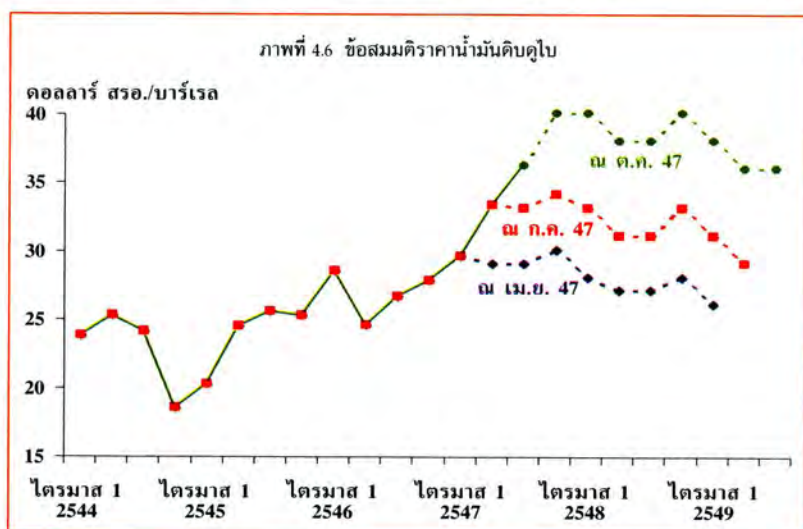
สำหรับในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 36.21 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เทียบกับ 33.28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสก่อนหน้า โดยนับตั้งแต่ต้นปี 2547 ราคา

น้ำมันดิบดูไบรายวันสูงสุดอยู่ที่ 41.26 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เมื่อวันที่ 20 สิงหาคม 2547 ในขณะที่ราคาตะกร้าอ้างอิงของกลุ่มโอเปกในไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ 39.07 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นราคาที่สูงกว่าช่วงราคาเป้าหมายของกลุ่มโอเปกที่ระดับ 22-28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ การประชุมโอเปกครั้งต่อไปที่จะมีขึ้นในวันที่ 10 ธันวาคม 2547 ที่กรุงโคโร ประเทศอียิปต์ อาจจะมีการเสนอให้ปรับเพิ่มช่วงราคาเป้าหมายดังกล่าว

สำหรับในระยะต่อไป คาดว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะยังคงทรงตัวในระดับสูง แต่อาจปรับลดลงบ้างในระยะถัดไปจากการคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอลง ซึ่งจะส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันดิบของโลกชะลอลง ขณะที่ปัญหาอุปทานน้ำมันที่ตึงตัวจะคลี่คลายลงจากการขยายกำลังการผลิตของกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมัน เพราะราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงจูงใจให้มีการผลิตน้ำมันจากแหล่งใหม่ๆ เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ปริมาณน้ำมันสำรองทางการของสหรัฐฯ คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง ทำให้มีความเสี่ยงที่ระดับราคาน้ำมันอาจผันผวนและทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไปได้

คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบสำหรับในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีสูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ทำให้ทั้งปี 2547 เฉลี่ยที่ 34.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่

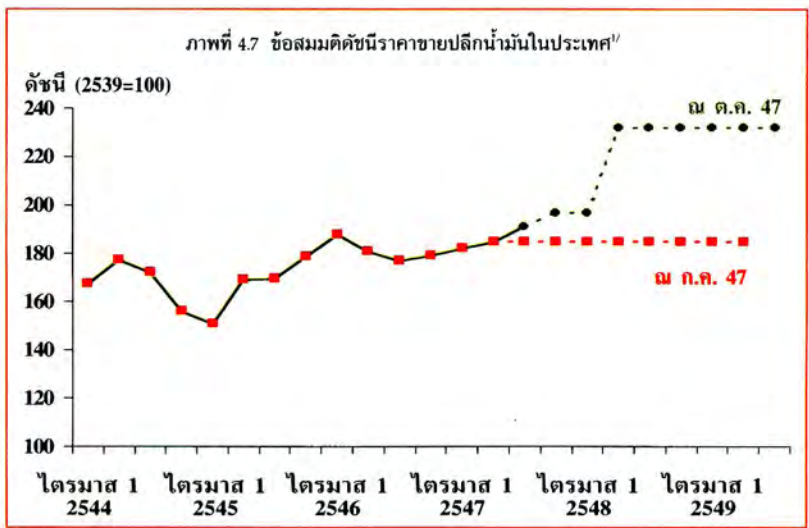
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบสูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เป็นเฉลี่ยที่ 34.8 และ 39.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เทียบกับเดิมเฉลี่ยที่ 32.5 และ 32 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2547 และ 2548 ตามลำดับ



32.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สำหรับในปี 2548 ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอยู่ที่ 39.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ 32.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในรายงานฉบับก่อน และทรงตัวในระดับสูงในปี 2549

จากข้อสมมติราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับสูง กล่าวคือ เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 36-40 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และการยกเลิกมาตรการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินภายในประเทศในวันที่ 21 ตุลาคม 2547 ทำให้ราคาน้ำมันเบนซินอยู่ในระดับที่ควรจะเป็น ณ ระดับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในปัจจุบันตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2547

นอกจากนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่สูงขึ้นและสัญญาณของรัฐบาลที่จะพิจารณายกเลิกการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลในต้นปีหน้า คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลให้สอดคล้องกับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ทั้งนี้ แม้ว่าในระยะต่อไปราคาน้ำมันดิบจะโน้มลดลงบ้าง แต่การที่ต้องนำเงินส่งคืนกองทุนน้ำมัน ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติดัชนีราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศที่ยืนอยู่ ณ ระดับเดียวกับไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 ตลอดช่วงประมาณการ

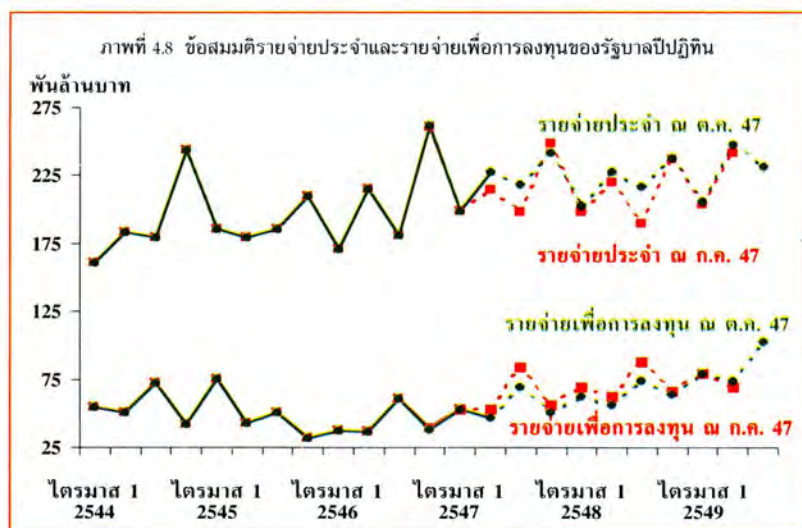


การคลังภาครัฐบาล

ในช่วง 11 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2547 (เดือนตุลาคม 2546 ถึงเดือนสิงหาคม 2547) รัฐบาลจัดเก็บภาษีได้ 990.5 พันล้านบาท สูงกว่าระยะเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 15.2 เป็นการขยายตัวทั้งภาษีที่จัดเก็บตามฐานรายได้และฐานการบริโภคตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่รายจ่ายรัฐบาลทั้งจากงบประมาณปีปัจจุบันและปีก่อนในช่วง 11 เดือนแรกของปี มีการเบิกจ่ายรวมกันทั้งสิ้น 998.9 พันล้านบาท คิดเป็นอัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 80.3 ของงบประมาณปีปัจจุบัน ใกล้เคียงกับร้อยละ 80.4 ในระยะเดียวกันปีก่อน โดยในปีงบประมาณ 2547 รัฐบาล (Consolidated General Government Balance) คาดว่าจะเกินดุลร้อยละ 0.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ลดลงจากร้อยละ 0.8 ที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่ารายจ่ายงบประมาณปี 2548 (หักชำระคืนเงินต้น) จะอยู่ที่ประมาณ 1,125.5 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน จำแนกเป็นรายจ่ายประจำและรายจ่ายเพื่อการลงทุนประมาณ 885.3 และ 240.2 พันล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่ามีอัตราการเบิกจ่ายสำหรับปีงบประมาณ 2548 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 88 เทียบกับที่คาดว่าจะมีอัตราร้อยละ 87 ในรายงานฉบับก่อน โดยการจัดทำงบประมาณปี 2548 จะเป็นงบประมาณสมดุลเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ
อัตราการเบิกจ่ายสำหรับ
ปีงบประมาณ 2548 ที่ร้อยละ
88 ใกล้เคียงกับที่ใช้ใน
รายงานฉบับก่อน



สำหรับปีงบประมาณ 2549 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการ จัดทำงบประมาณจะยังคงเป็นแบบสมดุล โดยการเบิกจ่ายจะเพิ่มขึ้น จากปีงบประมาณก่อนหน้าตามการจัดเก็บรายได้ โดยเป็นการเพิ่มขึ้น ทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุน แต่จะมีเงินโอนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากจะต้องจัดสรรรายจ่ายให้องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นมากขึ้น ตาม พ.ร.บ. กระจายอำนาจ ที่กำหนดให้รายได้ส่วนท้องถิ่นเป็น ร้อยละ 35 ของรายได้รัฐบาล ทั้งนี้ ประเมินว่างบประมาณรายจ่ายงบ ลงทุนคิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของวงเงินงบประมาณรายจ่าย ประจำปีเช่นเดียวกับปีงบประมาณก่อนหน้า

สำหรับการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจปีงบประมาณ 2547 คาดว่าจะมีการเบิกจ่ายประมาณ 132.8 พันล้านบาท ลดลงจากข้อสมมติ ที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยเป็นการปรับตามแนวโน้มที่เกิดขึ้นจริง ในช่วง 9 เดือนแรกของปีงบประมาณ เนื่องจากการเบิกจ่ายงบลงทุน ของรัฐวิสาหกิจมีความล่าช้ากว่าแผนที่ได้ตั้งไว้ ส่วนการเบิกจ่ายงบ ลงทุนของรัฐวิสาหกิจสำหรับปีงบประมาณ 2548 และ 2549 คาดว่า จะมีการเบิกจ่ายทั้งสิ้น 155.2 และ 170.7 พันล้านบาท ตามลำดับ สูงขึ้นจากข้อสมมติเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่ 136.1 และ 166.8 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยคณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการ เบิกจ่ายสำหรับปีงบประมาณ 2548 อยู่ที่ประมาณร้อยละ 62 ทั้งนี้ ข้อสมมติงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจปีงบประมาณ 2548 ที่ปรับใช้ในการ ประมาณการใหม่นี้สอดคล้องกับกรอบการลงทุนของรัฐวิสาหกิจตาม ที่ได้ผ่านมติคณะรัฐมนตรีไปแล้ว

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้ง ประเทศปรับขึ้นร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อก รวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติหักล้างกันแล้ว ไม่มีผลต่ออัตราการ เติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การเบิกจ่ายงบลงทุนของ รัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2547 ลดลงจากข้อสมมติที่ ใช้ในรายงานฉบับก่อน ส่วนในปีงบประมาณ 2548 และ 2549 สูงขึ้น สอดคล้อง กับกรอบการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

ข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ เฉลี่ยทั้งประเทศปรับขึ้น ร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วง ประมาณการ

การประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 จะชะลอลงเล็กน้อยตามการบริโภคภาคเอกชนที่คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการทยอยปรับขึ้นราคาน้ำมันเบนซินในประเทศตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ และการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ ขณะที่การนำเข้ามีแนวโน้มชะลอตัวลงตามภาวะการลงทุนในประเทศ

ส่วนปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยในระยะต่อไปเมื่อเทียบกับในรายงานฉบับก่อน ได้แก่ ข้อสมมติด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ใช้ในการประมาณการที่สูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น และประเทศในภูมิภาคเอเชีย ช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ขยายตัวได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้ความเข้มแข็งของพื้นฐานของเศรษฐกิจและฐานะการคลังของประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดีในช่วงที่ผ่านมา ช่วยทำให้เศรษฐกิจไทยในครึ่งหลังของปี 2547 และในปี 2548 ยังขยายตัวได้ แม้ว่าอัตราการขยายตัวอาจจะไม่สูงเท่ากับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน สะท้อนการปรับตัวตามแนวโน้มปกติของวัฏจักรเศรษฐกิจภายหลังจากที่เศรษฐกิจได้ขยายตัวในเกณฑ์สูงมาระยะหนึ่ง โดยอาจกล่าวได้ว่าเป็นการปรับตัวเข้าสู่แนวโน้มระยะยาว

การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีตลอดช่วงประมาณการ แต่ไม่สูงมากเท่ากับช่วงที่ผ่านมา

การบริโภคภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัว แต่ในอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยสำคัญ ได้แก่ (1) อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น โดยเฉพาะในหมวดพลังงาน ส่งผลให้ประชาชนเริ่มระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้นและมีผลบั่นทอนกำลังซื้อของประชาชน (2) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ลดลง สะท้อนจากผลการสำรวจความเชื่อมั่นของผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังสูงขึ้นต่อเนื่อง การทยอยปรับราคาน้ำมันเบนซินในประเทศของรัฐบาล การคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับราคาน้ำมันในประเทศใน

ระยะต่อไปของประชาชน รวมทั้งสถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ที่ยังไม่ยุติลง มีส่วนทำให้ผู้บริโภคราคาความเชื่อมั่นและชะลอการบริโภค และ (3) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ส่งผลให้มีการทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยบวกที่ทำให้มีการขยายตัวของรายได้สนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน ได้แก่ ภาวะการจ้างงานที่ดีขึ้น สะท้อนจากตลาดแรงงานที่ยังตั้งตัวในบางสาขาการผลิต เอื้อต่อการบริโภค รวมทั้งผลจากการปรับเพิ่มเงินค่าครองชีพให้แก่ข้าราชการ ซึ่งแม้ว่าวงเงินจะไม่สูงมากนัก แต่ผลทางจิตวิทยา จะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไป

สำหรับการลงทุนภาคเอกชน ขยายตัวต่อเนื่องแต่ชะลอลงจากประมาณการเดิม โดยมีปัจจัยหลักที่เอื้อต่อการลงทุนในระยะต่อไป ได้แก่ (1) ผลประกอบการภาคธุรกิจเอกชนที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ระดับการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตสูงขึ้น ก่อให้เกิดการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต (2) แม้อัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลงมาก สะท้อนนโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลายและเอื้อต่อภาวะการลงทุน และ (3) การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ยังมีแนวโน้มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาท ที่อ่อนตัวลง กอปรกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับประมาณการเดิม ทำให้ต้นทุนการนำเข้าเครื่องจักรอุปกรณ์จากต่างประเทศและค่าขนส่งระหว่างประเทศสูงขึ้น จึงมีผลให้การลงทุนชะลอตัวลงบ้าง

ทางการส่งออกสินค้าและบริการ ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าในปี 2547 ที่ใช้ในครั้งนี้ปรับสูงขึ้นกว่าประมาณการครั้งก่อน ขณะที่ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ ยังปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ช้ากว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน เอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ส่งผลดีต่อการขยายตัวของการส่งออก ดังนั้น ในครึ่งหลังของปี 2547 การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มขยายตัวตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงยังอ่อนค่าลงช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มชะลอลงกว่าประมาณการเดิมในปี 2548 ตามการชะลอตัวของ

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง แต่อาจจะชะลอตัวลงบ้างจากต้นทุนการนำเข้าที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากค่าเงินบาทที่อ่อนลงและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่อาจไม่เร่งตัวเท่าปี 2547 เนื่องจากราคาส่งออกที่สูงขึ้น และการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มชะลอลงในปี 2548

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า รวมทั้งราคาสินค้าส่งออกที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการสินค้าออกชะลอลงบ้าง อย่างไรก็ตาม การส่งออกบริการยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะการท่องเที่ยวของไทยที่คาดว่าจะยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยรวมแล้วในระยะต่อไป คาดว่าการส่งออกสินค้าและบริการจะยังขยายตัวได้ แต่จะไม่เร่งตัวมากนักเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานการส่งออกที่สูง กอปรกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในขาขึ้นและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก

การนำเข้าสินค้าและบริการขยายตัวในอัตราเร่งขึ้นตามการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ และการส่งออก กัดค้นให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงในระยะต่อไป

ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าในครึ่งหลังของปี 2547 จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากที่ได้ประมาณการไว้ในครึ่งก่อน โดยปัจจัยหลัก คือ ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่สูงขึ้นในระยะที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคานำเข้าสูงขึ้น ช่วยชะลอการนำเข้าสินค้าและบริการลงบ้างแต่ไม่มากนัก เนื่องจากสินค้านำเข้าบางรายการ โดยเฉพาะน้ำมันดิบ ยังไม่ยืดหยุ่นต่อราคานำเข้าที่สูงขึ้น เนื่องจากราคานำเข้ายังไม่สะท้อนไปที่ราคาขายปลีกในประเทศอย่างเต็มที่ ทำให้ปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบไม่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม คาดว่าในระยะต่อไป การนำเข้าจะชะลอตัวลงบ้างสอดคล้องกับการส่งออกและการประหยัดพลังงานจากราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศที่สะท้อนต้นทุนนำเข้าเพิ่มขึ้นจากการยกเลิกการตรึงราคาน้ำมันถึงกระนั้นมูลค่าการนำเข้าสินค้าและบริการคาดว่าจะเร่งตัวสูงกว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ กัดค้นให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลลดลงในระยะต่อไป

สำหรับผลกระทบจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกที่มีต่อเศรษฐกิจไทยนั้น ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับเดือนเมษายน 2547 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าผลกระทบด้านลบต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 จะมีประมาณร้อยละ 0.4 ดังปรากฏผลต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปีที่ชะลอลงเล็กน้อยจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2546

อย่างไรก็ตาม การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกระลอกที่ 2 ตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2547 เป็นต้นมา ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปีและอาจต่อเนื่องไปถึงปีหน้า

โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่ามูลค่าการส่งออกไก่และผลิตภัณฑ์จากไก่จะได้รับผลกระทบมากขึ้น ความสูญเสียจากการทำลายไก่และมีจำนวนไก่ที่ไม่ได้เลี้ยงสูงขึ้น โดยเมื่อคำนึงถึงการใช้จ่ายของรัฐบาลเพื่อชดเชยความเสียหาย และเพื่อปรับปรุงระบบการผลิตรวมทั้งมาตรฐานการเลี้ยงที่มีมากขึ้นเช่นกันแล้ว คาดว่าจะมีผลกระทบด้านลบต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2547 ประมาณร้อยละ 0.3 ดังนั้น ropicใช้หวัดนกในสัตว์ปีกมีผลลบต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2547 รวมประมาณร้อยละ 0.7

ตารางที่ 4.1 ผลกระทบจากโรคใช้หวัดนกในสัตว์ปีกต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจปี 2547		
ร้อยละ	ครึ่งหลัง 2547	ทั้งปี 2547
ผลกระทบจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลง	-0.01	-0.20
ผลกระทบจากมูลค่าความสูญเสียจากอุปทานที่ลดลง	-0.30	-0.70
ผลจากมาตรการแก้ไขปัญหายของภาครัฐ	+0.02	+0.20
ผลกระทบรวมต่อ GDP	-0.29	-0.70

โดยรวมแล้ว อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2547 และ 2548 ที่ได้จากแบบจำลองชะลอลงบ้างเมื่อเทียบกับที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน แต่ยังเป็น การปรับตัวเข้าสู่แนวโน้มการขยายตัวในระยะยาว ทั้งนี้ ผลการประมาณการที่ทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2547 ขยายตัวต่ำไปจากแนวโน้มปกติบ้างมาจากปัจจัยลบชั่วคราว อาทิ การระบาดของโรคใช้หวัดนกในสัตว์ปีก สำหรับราคาน้ำมันภายใต้ข้อสมมติใหม่ เป็นปัจจัยลบต่อการขยายตัวของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน แต่ราคาขายปลีกที่สูงขึ้นนำไปสู่การประหยัดพลังงาน มีผลให้ปริมาณความต้องการนำเข้าลดลง ทำให้ผลลบสุทธิต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมิได้สูงมากเหมือนดังเช่นวิกฤตการณ์น้ำมัน 2 ครั้งในอดีต (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) ทั้งนี้ ในระยะต่อไปการส่งออกสุทธิ และการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนยังเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลการประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากแบบจำลอง ต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิม แต่เป็นการปรับตัวเข้าสู่แนวโน้มการขยายตัวในระยะยาว

ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อเศรษฐกิจไทย

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยราคาน้ำมันดิบ WTI ในเดือนตุลาคมเคลื่อนไหวเหนือระดับ 50 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ขณะที่น้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อจากแบบจำลองขึ้นไปสูงสุดที่ 41.26 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในวันที่ 20 สิงหาคม 2547 ทั้งนี้ ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่

(1) ปัจจัยพื้นฐาน นับตั้งแต่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้นในปี 2545 ทำให้ความต้องการน้ำมันดิบของโลกเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งจีน ซึ่งเป็นประเทศนำเข้าน้ำมันสุทธิสูงสุดอันดับ 2 ของโลกรองจากสหรัฐฯ นำเข้าน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นจากระดับเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 40 ในขณะที่อุปทานน้ำมันของโลกค่อนข้างตึงตัว เนื่องจากประเทศผู้ผลิตน้ำมันผลิตเพิ่มขึ้นจนมีระดับใกล้เคียงกับอุปสงค์แล้ว และมีกำลังการผลิตส่วนที่ยังไม่ได้ใช้ (Spare Capacity) เหลืออยู่น้อย



ที่มา: บริษัท ปรอท จำกัด (มหาชน)

(2) ปัจจัยด้านจิตวิทยา จากความกังวลของตลาดที่เกรงว่าอุปทานไม่เพียงพอจากหลายสาเหตุ อาทิ การที่บริษัท Yukos ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของรัสเซียอาจต้องหยุดผลิต เนื่องจากรัฐบาลเรียกเก็บภาษีย้อนหลังมูลค่าสูง ปัญหาการวางระเบิดท่อส่งน้ำมันในอิรัก และปัญหาการก่อการร้ายในตะวันออกกลาง เป็นต้น ปัจจัยด้านจิตวิทยาก็คือเป็นปัจจัยสำคัญที่ซ้ำเติมให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นมาก

(3) ปัจจัยทางเทคนิค จากการเก็งกำไรของ Hedge Fund ในตลาดน้ำมัน ทั้งนี้ ข้อมูลการซื้อขายน้ำมันดิบ WTI ในตลาด NYMEX ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายน้ำมันล่วงหน้าที่ใหญ่ที่สุดของ Commodity Future Trading Commission (CFTC) พบว่า ในช่วง 8 เดือนแรกของปี 2547 นักเก็งกำไรมียอดซื้อสุทธิในตลาดน้ำมันล่วงหน้า (Net Long Position) จำนวนมากถึง 71.5 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนที่มียอดขายล่วงหน้าสุทธิ (Net Short Position) เพียง 2.4 ล้านบาร์เรล

ประเมินผลกระทบจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค

ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นในระยะที่ผ่านมาส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นในทุกภูมิภาคของโลก แม้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ในครึ่งแรกของปี 2547 ยังคงดีอยู่ แต่นักวิเคราะห์ต่างประเมินถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลงจากผลกระทบของราคาน้ำมัน และปรับลดการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2548 แต่ไม่มากนักเมื่อเทียบกับผลกระทบจากวิกฤตการณ์น้ำมัน 2 ครั้งที่ผ่านมา ทั้งนี้ การประเมินผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมากในระดับต่างๆ ต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อของไทย โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ภายใต้ข้อสมมติราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินลอยตัวตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2547 และราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลลอยตัวตั้งแต่เดือนเมษายน 2548 สรุปผลได้ดังนี้

- ผลต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยรวมมีน้อยคือ ประมาณร้อยละ 0.3
- ผลต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป ในปี 2548 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและอาจสูงถึงร้อยละ 4-5 ในกรณีที่ราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้นเป็น 40-50 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศลอยตัว
- ผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะส่งผลกดดันให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งขึ้นในปี 2548 แต่ยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายของนโยบายการเงินที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี
- ผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัด ยังเกินดุลในช่วง 4-6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2547 แต่จะเลวลงในปี 2548 แต่ก็ยังเกินดุลประมาณ 1-2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับตัวด้านปริมาณการนำเข้า

เหตุผลที่ผลกระทบจากราคาน้ำมันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจไม่รุนแรงเท่าในอดีต

การที่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยค่อนข้างน้อยเมื่อเทียบกับวิกฤตการณ์น้ำมันในช่วงปี 2522-2523 เนื่องจาก

1. ราคาน้ำมันดิบที่แท้จริง^{1/} ในปัจจุบัน เมื่อเทียบกับในช่วงปี 2522-2523 แล้ว ยังต่ำกว่ามาก โดยในปัจจุบันราคาน้ำมันดิบดิบที่แท้จริงอยู่ที่ระดับ 46.4 หากจะทำให้เท่ากับราคาน้ำมันดิบที่แท้จริงสูงสุดในเดือนพฤศจิกายน 2522 ราคาน้ำมันดิบจะต้องเพิ่มขึ้นถึงระดับ 99.2



ที่มา: บิโรฮิม ปัตน, จีอาร์ดี (เอชเอ็ม) กลยุทธ์การป้องกันความเสี่ยงประเทศไทย (IMF) และธนาคารแห่งประเทศไทย



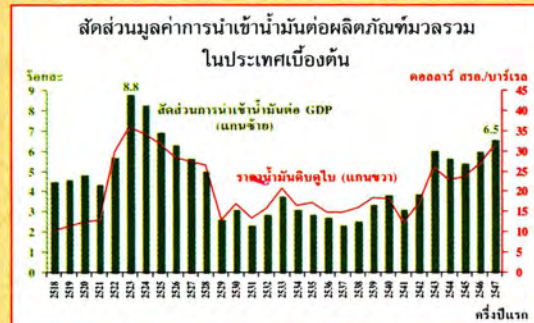
ที่มา: บิโรฮิม ปัตน, จีอาร์ดี (เอชเอ็ม) และธนาคารแห่งประเทศไทย

ทำนองเดียวกัน ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินในปัจจุบัน สูงสุดที่ 22.39 บาทต่อลิตร ต่ำกว่าราคา 29.73 บาทต่อลิตร ซึ่งเป็นราคาที่จะทำให้ราคาที่แท้จริง^{2/} เท่ากับค่าสูงสุดเมื่อเดือน มกราคม 2525 อย่างไรก็ตาม ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินที่แท้จริงต่ำกว่าช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันไม่มากเท่ากรณีของน้ำมันดิบ เพราะผลจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ประมาณ 41 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. เทียบกับประมาณ 20-27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ. ในช่วงทศวรรษ 1980 (2523-2532)

2. สัดส่วนการพึ่งพาน้ำมันของไทยในปัจจุบันลดลง จากในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันมากจากการที่มีแหล่งก๊าซธรรมชาติในประเทศและนำมาใช้ทดแทนน้ำมัน โดยสัดส่วนการใช้น้ำมันต่อการใช้พลังงานทั้งหมดในปี 2546 อยู่ที่ร้อยละ 45.8 เทียบกับสัดส่วนร้อยละ 80.5 ของการใช้พลังงานในปี 2526 สำหรับสัดส่วนมูลค่านำเข้าน้ำมันดิบต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) แม้ว่าจะสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แต่สัดส่วนการนำเข้าน้ำมันดิบในครั้งแรกของปี 2547 ซึ่งอยู่ที่ร้อยละ 6.5 ของ GDP ยังคงต่ำกว่าร้อยละ 8.8 ในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ในช่วงปี 2522-2523

3. ในปัจจุบันระดับรายได้ที่แท้จริงต่อหัวของประชากรไทยสูงกว่าในช่วงปี 2522-2523 มาก และมากพอที่จะทำให้การเพิ่มขึ้นของราคาขายปลีกน้ำมันที่แท้จริงในปัจจุบันไม่ส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนของไทยชะลอลงตัวลงมากเหมือนช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งก่อน จึงทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยไม่ได้รับผลกระทบจากการสูงขึ้นของราคาน้ำมันมากนัก

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีปัจจัยเสี่ยงหลายประการที่จะทำให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกทรงตัวในระดับสูงต่อไป การประหยัดการใช้น้ำมันจึงเป็นสิ่งจำเป็น มิฉะนั้นจะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งด้านเงินเฟ้อและดุลบัญชีเดินสะพัด และสร้างความเปราะบางให้แก่เศรษฐกิจ ดังนั้น การที่รัฐบาลปล่อยให้ราคาน้ำมันเบนซินเป็นไปตามกลไกตลาด รวมทั้งคาดว่าจะปรับขึ้นราคาน้ำมันดีเซลในต้นปีหน้า นับเป็นวิถีทางที่ดีที่สุดในกรอบการระงับการขึ้นราคาน้ำมัน



ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน สำนักงานคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และธนาคารแห่งประเทศไทย

^{1/} ราคาน้ำมันดิบปรับด้วย CPI ของสหรัฐฯ และปรับฐานให้ปี 1980 = 100
^{2/} ราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 95 ปรับด้วย CPI ของไทย ปรับฐานปี 1980 = 100

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นชัดเจน จากปัจจัยด้านต้นทุนและอุปสงค์

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน แต่ในปี 2548 เร่งตัวสูงกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อนตามแรงกดดันด้านต้นทุนที่มีมากขึ้น

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2547 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 3.3 และ 0.6 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 2.6 และร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามลำดับ โดยปัจจัยทั้งด้านต้นทุนและอุปสงค์ได้สร้างแรงกดดันต่อระดับดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ดังจะเห็นได้จากราคาสินค้าที่ทยอยปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ขณะที่แรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปมีมากขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องในระยะที่ผ่านมา สะท้อนจากตลาดแรงงานที่ตึงตัวขึ้น และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้กำลังการผลิตส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจลดลง

เมื่อเทียบกับประมาณการในรายงานฉบับก่อน อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 คาดว่าจะเร่งสูงกว่าเดิมจากข้อสมมติทางด้านต้นทุนคือราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปที่คาดว่าจะชะลอลงจากประมาณการเดิมเล็กน้อย ช่วยลดแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ นอกจากนี้ การที่รัฐบาลยังคงใช้มาตรการตรึงราคาน้ำมันดีเซล ซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตและค่าขนส่งที่สำคัญของภาคธุรกิจ ทำให้ราคาสินค้าภายในประเทศส่วนใหญ่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากนัก ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ยังไม่เร่งตัวมากนัก

สำหรับปี 2548 แรงกดดันจากด้านต้นทุนมีสูงขึ้นจากข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการเมื่อเทียบกับในรายงานฉบับก่อน และการยกเลิกมาตรการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินภายในประเทศ ทำให้ราคาน้ำมันเบนซินเคลื่อนไหวอยู่ในระดับที่ควรจะเป็น ณ ระดับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ราคาน้ำมันดีเซล รัฐบาลได้เริ่มส่งสัญญาณให้ประชาชนตระหนักว่าจะพิจารณายกเลิกการตรึงราคาในต้นปีหน้า เพื่อลดภาระการชดเชยของเงินกองทุนน้ำมัน โดยรวมแล้ว แรงกดดันเงินเฟ้อในประเทศจากต้นทุนในครั้งนี้อยู่สูงกว่าที่คาดไว้ในครั้งก่อนมาก ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2548 ที่ประมาณได้จากแบบจำลองในครั้งนี้อยู่สูงกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

อย่างไรก็ตาม ภาวะการแข่งขันของผู้ประกอบการที่ค่อนข้างสูง และการปรับราคาสินค้าและบริการที่อยู่ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภค พื้นฐานส่วนใหญ่ต้องขออนุญาตจากทางการ ซึ่งระยะหลังได้ขอความร่วมมือให้ผู้ประกอบการตรึงราคาสินค้าและบริการไว้ ทำให้การส่งผ่านต้นทุนราคาน้ำมันไปยังดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานยังคงมีความหนืดอยู่ จึงไม่มีผลให้อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นนัก โดยอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2547 ที่ประมาณการได้จากแบบจำลองในครั้งนี้อยู่ใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน แต่ในปี 2548 ซึ่งคาดว่าจะมีการยกเลิกการตรึงราคาน้ำมันดีเซล ประกอบกับการชะลอการปรับราคาสินค้าอื่นๆ ไว้ระยะหนึ่งแล้ว ในขณะที่แรงกดดันด้านอุปสงค์ยังคงมีอยู่ ทำให้คาดว่าอัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะเร่งขึ้นสูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม

ตั้งแต่ต้นปี 2548 เป็นต้นไป อัตราเงินเพื่อพื้นฐานที่ได้จากการประมาณการเร่งขึ้นจากที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเพื่อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจสำหรับระยะ 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงกรณีต่างๆ ที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไป

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่สุดที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐานโดยความเสี่ยงด้านลบส่วนใหญ่มาจากราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อาจเร่งตัวสูงกว่าที่คาด และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่แรงขึ้นทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าอาจต่ำกว่ากรณีฐาน รวมทั้งความเสี่ยงด้านลบจากปัจจัยภายในประเทศ อาทิ ปัญหาการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีก และสถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่ยืดเยื้อกว่าที่คาด ส่งผล

ความเสี่ยงด้านลบจากปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เร่งตัวกว่าคาด (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าต่ำกว่าคาด (3) การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่ และ (4) ความไม่สงบในภาคใต้ยึดเยือกกว่าที่คาด

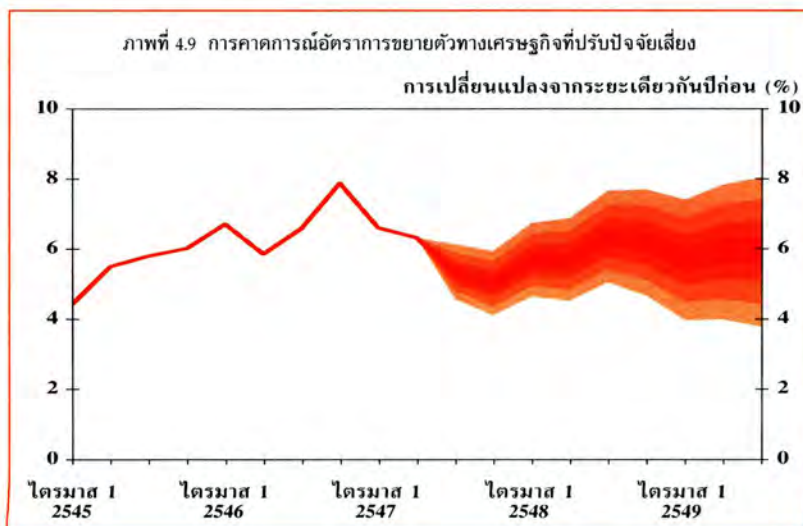
กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน ส่วนความเสี่ยงด้านบวกที่เศรษฐกิจจะขยายตัวสูงกว่าที่คาดมาจากมาตรการของภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบมีโอกาสสูงมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก

ในการประมาณการครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบที่อาจกดดันการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปให้ไม่สูงเท่าที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง ยังเหมือนครั้งก่อน ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันดิบที่อาจจะเร่งตัวกว่าที่คาด แม้ว่าการจัดทำข้อสมมติแต่ละครั้ง จะได้พิจารณาถึงภาวะและแนวโน้มทั้งด้านอุปสงค์และอุปทานแต่ในระยะเวลาที่ผ่านมา ความไม่สงบด้านการก่อการร้ายและภัยธรรมชาติที่อยู่นอกเหนือความคาดหมาย มักจะกดดันราคาน้ำมันให้สูงกว่าที่คาด (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่ากรณีฐาน ส่วนหนึ่งเป็นผลต่อจากการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อต้านความร้อนแรงของเศรษฐกิจ และผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมากกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในกรณีฐาน (3) การระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกครั้งใหม่ที่อาจลุกลามในวงกว้างมากกว่าที่คาด อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป และ (4) สถานการณ์ความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้อาจมีแนวโน้มยึดเยือกกว่าที่คาด

สำหรับความเสี่ยงด้านบวกที่จะส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปสูงกว่ากรณีฐานนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมาจาก (1) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่อาจมีเพิ่มเติม โดยเฉพาะในช่วง 5 ปี นับจากนี้ไป จะเริ่มมีการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ (Mega project) ตามยุทธศาสตร์การพัฒนาด้านโครงสร้างพื้นฐาน วงเงิน 828,000 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย 3 ยุทธศาสตร์ ได้แก่ ยุทธศาสตร์เพื่อสนับสนุนการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ยุทธศาสตร์เพื่อสนับสนุนการพัฒนาอย่างยั่งยืน และยุทธศาสตร์การบริหารจัดการที่ดีในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในกรอบงบประมาณลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (ในปี 2548 งบประมาณลงทุนของรัฐวิสาหกิจ 51 แห่ง วงเงินดำเนินการ 315,485 ล้านบาท และวงเงินเบิกจ่าย 248,921 ล้านบาท) และรวมอยู่ในข้อสมมติ

ของการประมาณการในกรณีฐาน อย่างไรก็ตาม ข้อสมมติอัตรา
การเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2548 อยู่ที่
ประมาณร้อยละ 62 ของวงเงินเบิกจ่าย ซึ่งหากมีการเร่งเบิกจ่าย
โครงการลงทุนดังกล่าว จะมีผลให้การลงทุนรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้นมาก
กว่ากรณีฐานได้ และ (2) แผนการปรับลดภาษี และเพิ่มค่าลดหย่อน
ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา รวมทั้งมาตรการปรับเงินเดือนลูกจ้าง
รัฐวิสาหกิจ และการเพิ่มค่าตอบแทนให้ข้าราชการท้องถิ่นที่เกษียณ
อายุก่อนกำหนด ซึ่งหากบังคับใช้จะทำให้ประชาชนมีรายได้สำหรับใช้
จ่ายได้เพิ่มขึ้น

โดยรวมแล้ว ภายใต้สถานการณ์ในปัจจุบันทั้งในประเทศและ
ต่างประเทศมีผลทางจิตวิทยาและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนัก
ลงทุนด้านลบค่อนข้างมาก แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ
ที่อาจมีเพิ่มเติมทั้งการใช้จ่ายโดยตรง และผลของมาตรการด้านภาษี
และเงินอุดหนุนที่จะกระตุ้นการใช้จ่าย จะช่วยชดเชยความเสี่ยง
ด้านลบลงได้บ้าง แต่ผลยังทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจเบี่ยงในช่วงท้ายของประมาณการ และเนื่องจากความไม่
แน่นอนในขนาดของข้อสมมติทั้งด้านบวกและลบมีสูงมาก ทำให้ Fan
Chart บานออกค่อนข้างกว้าง



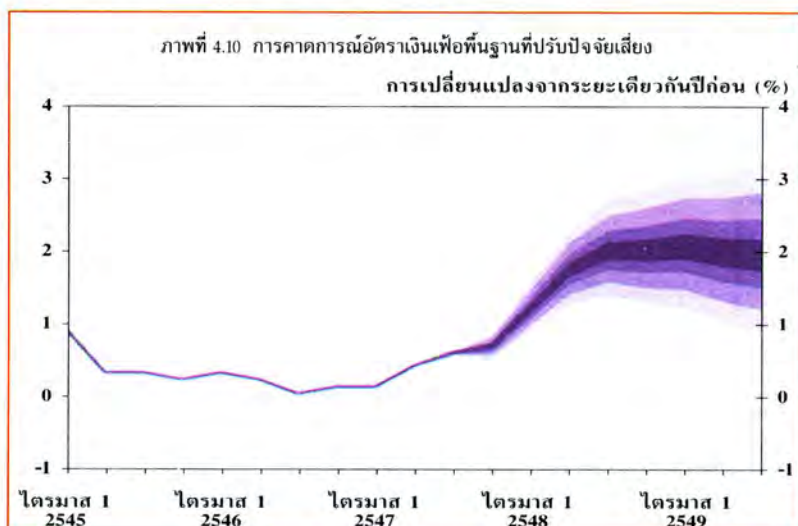
คณะกรรมการฯ ประเมิน
ว่าในระยะต่อไป ความไม่
แน่นอนมีมาก ส่งผลให้ Fan
Chart บานมาก

หมายเหตุ: ข้อมูลการขยายตัว (Fan Chart) ที่แสดงบนนี้เป็นการประมาณการ

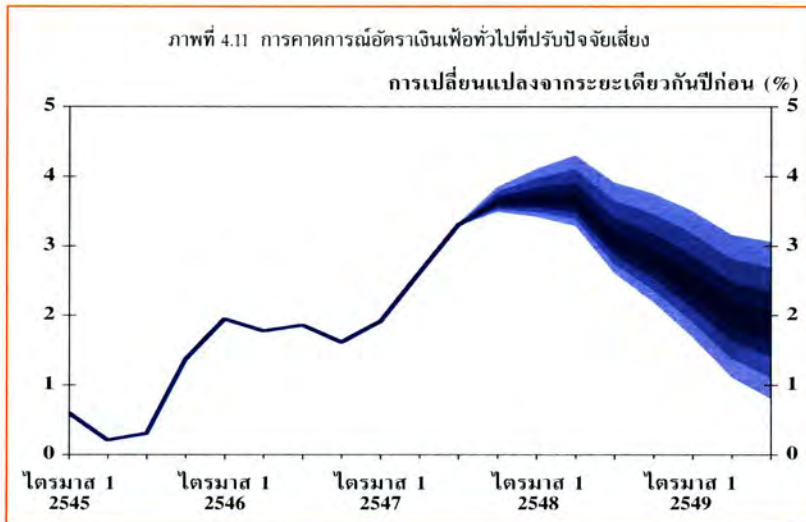
ความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงกว่าที่คาดมาจากราคาน้ำมัน ปัญหาโรคใช้หวัดนก และการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้ผลิตในระยะที่ผ่านมา

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะเร่งสูงขึ้นอีก 10 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ ในรอบปีที่ผ่านมาโอกาสที่ราคาน้ำมันดิบปรับสูงขึ้นและไม่เป็นไปตามข้อสมมติมีมากขึ้นตามสถานการณ์ความไม่แน่นอนด้านการก่อการร้ายและภัยธรรมชาติซึ่งยากต่อการประเมิน และอาจส่งผลทำให้ราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศทยอยปรับสูงขึ้นอีกครั้งล่อลวง มีผลให้ต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการต่างๆ รวมถึงเป็นต้นทุนการคมนาคมขนส่งสูงขึ้น ส่งผลให้มีการปรับขึ้นราคาสินค้าที่เกี่ยวข้องเนื่องหลายประเภทที่ต้องขออนุญาต ขณะที่ปัญหาการระบาดของโรคใช้หวัดนกในสัตว์ปีกหากลุกลามเป็นวงกว้างกว่าที่ปรากฏในขณะนี้ จะส่งผลกดดันต่อราคาอาหารเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ดัชนีราคาผู้ผลิตที่เร่งตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา นับเป็นความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญที่จะทำให้เกิดมีการปรับราคาสินค้าและบริการ ทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งสูงขึ้น ขณะที่แรงกระตุ้นจากการใช้จ่ายของภาครัฐ และมาตรการภาษี รวมทั้งภาวะตลาดแรงงานที่ตึงตัวขึ้นอาจกดดันให้มีการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงาน จึงมีความเป็นไปได้มากที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปจะสูงกว่าที่ประมาณการในกรณีฐาน ทำให้ Fan Chart เบี่ยงตลอดช่วงประมาณการ



ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, ในรายงานแนวโน้มเศรษฐกิจไทย ปี 2547

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2547-2549 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 5.5-6.5 มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่างๆ มีมากขึ้น หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจะมีโอกาสมากที่สุดที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งในปี 2547 และปี 2548 จะอยู่ในช่วงเดียวกันที่ร้อยละ 5.5-6.5 ลดลงเล็กน้อยจากที่ประเมินไว้เดิมที่ร้อยละ 6-7 ในปี 2547 และร้อยละ 6-7.5 ในปี 2548 โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นอยู่ที่ประมาณร้อยละ 92 และ 80 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ

หน่วย: %	2547		2548				2549		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<4%	0	4	0	1	0	1	6	6	8
4-4.5%	4	15	3	4	1	3	8	7	7
4.5-5%	21	32	12	13	4	7	13	11	10
5-5.5%	39	31	26	24	10	14	17	15	13
5.5-6%	27	15	30	27	20	20	19	17	15
6-6.5%	7	3	20	19	24	21	16	16	15
6.5-7%	1	0	8	9	21	17	11	13	13
7-7.5%	0	0	2	3	13	11	6	9	9
7.5-8%	0	0	0	1	5	5	3	5	6
>8%	0	0	0	0	2	2	1	3	4

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 5.5-6.5

ด้านอัตราเงินเพื่อพื้นฐานนั้น หากพิจารณาค่าประมาณการในแต่ละไตรมาสเทียบกับในรายงานฉบับก่อน โอกาสที่โน้มไปในด้านสูง และเข้าใกล้เพดานของเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 มีมากขึ้น แต่เนื่องจากยังมีความหนืดในการส่งผ่านจากอัตราเงินเพื่อทั่วไปไปยังอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน ดังนั้น เมื่อนำค่าประมาณการอัตราเงินเพื่อพื้นฐานที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว มีโอกาสสูงที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยในปี 2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 0-1 เท่ากับที่ประมาณการไว้เดิม แต่จะเร่งตัวขึ้นที่เฉลี่ยในช่วงร้อยละ 1.5-2.5 ในปี 2548 สูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0-1 และ 1.5-2.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ

หน่วย: %	2547		2548				2549		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0-0.5%	0	5	0	0	0	0	0	1	1
0.5-1%	100	95	15	1	0	1	2	4	6
1-1.5%	0	0	75	20	9	11	12	15	17
1.5-2%	0	0	10	57	39	35	30	29	27
2-2.5%	0	0	0	21	39	35	33	28	25
2.5-3%	0	0	0	1	11	15	18	16	16
3-3.5%	0	0	0	0	1	3	5	6	7
>3.5%	0	0	0	0	0	0	1	1	2

แรงกดดันด้านต้นทุนที่มีมากขึ้นกว่าในครั้งก่อน ทำให้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2547 เฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3 มีมากที่สุด ส่วนในปี 2548 หากพิจารณาค่าประมาณการในแต่ละไตรมาสเทียบกับในรายงานฉบับก่อน โอกาสที่โน้มไปในด้านสูงมีมากขึ้นจากแรงกดดันด้านต้นทุนที่สูงขึ้น เมื่อนำมาคำนวณเป็นปีแล้วโอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 3-4 มีมากที่สุด สูงขึ้นจากที่ประมาณการไว้เดิมที่ร้อยละ 1.5-2.5

ตารางที่ 4.4 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2547		2548				2549		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<1%	0	0	0	0	0	0	0	4	9
1-1.5%	0	0	0	0	0	0	3	14	19
1.5-2%	0	0	0	0	0	3	14	27	27
2-2.5%	0	0	0	0	6	18	29	28	24
2.5-3%	0	0	0	2	25	32	28	18	14
3-3.5%	100	12	17	22	32	26	17	8	5
3.5-4%	0	83	57	41	22	14	7	2	1
4-4.5%	0	5	23	25	10	5	2	0	0
>4.5%	0	0	3	9	4	1	0	0	0

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 และ 2548 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3 และ 3-4 ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติที่ระบุว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 ที่ร้อยละ 6.3 ชะลอลงเนื่องจากผลกระทบจากการระบาดของโรคไข้หวัดนกในสัตว์ปีกและราคาน้ำมันในประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้น แต่สถานการณ์ปัจจุบันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังมีแนวโน้มเร่งตัวขึ้น พร้อมกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศอยู่ในช่วงขาขึ้นอย่างชัดเจน ทำให้ปัจจัยเสี่ยงด้านต่างๆ มีมากขึ้น ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในเดือนตุลาคม 2547 ของหน่วยงานวิจัยต่างๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) ปรับลดลงจากที่คาดไว้เมื่อเดือนกรกฎาคม 2547 โดยทั้งปี 2547 ปรับค่าประมาณการลดลงเป็นเฉลี่ยร้อยละ 6.1 จากที่เฉลี่ยร้อยละ 6.6 และในปี 2548 คาดว่าจะอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 5.4 ลดลงจากร้อยละ 6.2

หน่วยงานวิจัยต่างๆ คาดว่าการลงทุนภาคเอกชน และการส่งออกจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่ความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง และเริ่ม

สะท้อนมายังราคาน้ำมันในประเทศ ทิศทางการปรับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ซึ่งมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนและกดดันให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น และมีผลทำให้นโยบายการเงินของไทยต้องปรับทิศทางเพื่อให้เหมาะสมเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ประกอบกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และสถานการณ์การระบาดของใช้หวัดนกในสัตว์ปีกรอบใหม่และความไม่สงบในจังหวัดชายแดนภาคใต้ที่ยังไม่ยุติลง เป็นปัจจัยลบที่อาจส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยเดบิตทางเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(13 ก.ค. 47)		(18 ต.ค. 47)	
	2547	2548	2547	2548
TISCO Securities	6.5	6.4	6.5	5.8
Stanchart	6.6	7.5	6.3	6.9
ABN-AMRO	7.2	5.2	6.3	5.2
Goldman Sachs	8.0	8.0	6.3	5.0
Citigroup	7.0	6.7	6.2	5.7
Kasikorn Research	6.5	6.0	6.0	5.5
SCB Securities	6.4	n.a.	6.0	5.2
Phatra Securities	6.5	5.0	6.0	5.0
Lehman Brothers	5.5	5.5	5.7	6.0
Deutsche Bank	6.5	6.0	5.5	4.0
DBS Bank	6.3	5.8	n.a.	n.a.
Average	6.6	6.2	6.1	5.4
NESDB	6.0-7.0	n.a.	6.0-6.5 ^{1/}	5.5-6.5 ^{1/}

^{1/} ประมาณฐาน ณ วันที่ 6 กันยายน 2547 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2547 ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2547 ค่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.9 สูงกว่าร้อยละ 2.7 ที่คาดการณ์ไว้ครั้งก่อน ส่วนในปี 2548 คาดว่าจะสูงขึ้นเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.1 สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ร้อยละ 2.7 ตามแรงกดดันด้านต้นทุน โดยเฉพาะราคาน้ำมันในตลาดโลก ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง และกดดันให้มีการปรับขึ้นราคาน้ำมันในประเทศ

ตารางที่ 4.6 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(13 ก.ค. 47)		(18 ต.ค. 47)	
	2547	2548	2547	2548
Citigroup	2.5	3.3	3.0	3.3
TISCO Securities	2.7	3.0	3.0	3.3
Stanchart	3.0	2.8	3.0	3.0
Kasikorn Research	2.6	3.0	2.9	3.5
SCB Securities	2.9	n.a.	2.9	3.4
Lehman Brothers	3.4	3.0	2.9	3.0
Phatra Securities	2.7	3.0	2.7	3.0
ABN-AMRO	2.5	2.0	2.7	2.2
Deutsche Bank	2.8	2.6	n.a.	n.a.
DBS Bank	2.3	2.0	n.a.	n.a.
Goldman Sachs	2.0	2.0	n.a.	n.a.
Average	2.7	2.7	2.9	3.1
NESDB	2.5	n.a.	2.7 ^{1/}	2.8-3.0 ^{1/}

^{1/} ประเมินการ ณ วันที่ 6 กันยายน 2547 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2547
ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการจัดนิเวศการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธพท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 29 กันยายน 2547

สรุปภาพรวม

ผู้ประกอบการให้ภาพแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2547 ที่สอดคล้องกับครั้งที่ผ่านมากล่าวคือ เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวในเกณฑ์ดี แต่มีสัญญาณชะลอลงเล็กน้อยในไตรมาสที่ 3 จากปัจจัยลบกระทบต่อการบริโภค ได้แก่ ราคาน้ำมันและวัตถุดิบหลายชนิดที่อยู่ในระดับสูง และอัตราดอกเบี้ยที่แนวโน้มสูงขึ้น ทำให้ผู้ผลิตหลายรายปรับเพิ่มราคา เช่น เหล็ก อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจขนส่งระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูงทำให้การปรับเพิ่มราคาทำได้ยากจึงต้องลดส่วนต่างกำไร (Margin) ลง เช่น ปูนซีเมนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และธุรกิจขนส่งในประเทศ

ในด้านการลงทุน เพิ่มขึ้นในหลายสาขาธุรกิจ ทั้งภาคการผลิต การค้าปลีก-ค้าส่ง และภาคบริการ และพบว่าเริ่มมีอุปทานส่วนเกินในบางอุตสาหกรรม

แนวโน้มการส่งออกในสินค้าหลายชนิดยังขยายตัวดี อาทิ ยางพารา เซรามิก เครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และเสื้อผ้าสำเร็จรูปคุณภาพสูง เนื่องจากอุปสงค์จากประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา จีน และญี่ปุ่น เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม มีสินค้าบางชนิดที่การส่งออกลดลง เช่น อาหารทะเลกระป๋องและแช่แข็ง ทั้งนี้ ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการส่งออกของไทย ได้แก่ การแข่งขันในตลาดโลกที่รุนแรง การขาดแคลนวัตถุดิบ โดยเฉพาะค่าระวางการขนส่งทางเรือที่สูงขึ้นจากภาวะตึงตัวของเรือขนส่ง และราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง

การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ปัจจุบันยังไม่ส่งผลกระทบมากนัก ผู้ประกอบการเห็นว่าเป็นการชะลอตัวชั่วคราว โดยมาตรการชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจจีนจะกระทบเฉพาะโครงการที่จะเกิดขึ้นใหม่เท่านั้น ส่วนโครงการที่มีอยู่เดิมยังคงดำเนินการต่อไป และคาดว่าช่วงครึ่งหลังของปี 2547 อุปสงค์จากจีนจะปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ นโยบายชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจจีนยังส่งผลดี โดยมีส่วนช่วยคลี่คลายสถานการณ์ความตึงตัวของเรือขนส่ง

สำหรับการจ้างงาน ในภาพรวมยังไม่เห็นปัญหาการขาดแคลนแรงงาน แต่มีสัญญาณแรงงานตึงตัวในบางอุตสาหกรรม เช่น อาหารทะเลกระป๋อง เสื้อผ้าสำเร็จรูป โรงงานแปรรูปยางพารา อสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจก่อสร้าง ปัญหาของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่คือ แรงงานมีฝีมือและวิศวกรรมมีการเปลี่ยนงานค่อนข้างสูง รวมทั้งปัญหาแรงงานคุณภาพต่ำในธุรกิจโรงแรม และขาดแคลนมัคคุเทศก์ในธุรกิจท่องเที่ยว

- ภาคการผลิตขยายตัวได้ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก อาทิ ข้าว ยางพารา เครื่องใช้ไฟฟ้า และสิ่งทอที่ขยายตัวดีตามเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า เช่น จีน สหรัฐฯ แต่การผลิตสินค้าเพื่ออุปโภคบริโภคในประเทศ มีแนวโน้มชะลอจากอุปสงค์เพื่อการบริโภคในประเทศที่อ่อนตัว
- ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มมีแนวโน้มชะลอตัว และมีอุปทานส่วนเกินในบางกลุ่มราคา
- ต้นทุนทางธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นมาก ทั้งต้นทุนวัตถุดิบ ราคาน้ำมัน ค่าระวางเรือขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ รวมทั้งราคาที่ดิน อย่างไรก็ตาม ธุรกิจหลายรายมีการแข่งขันสูงจึงไม่สามารถผลักภาระการเพิ่มขึ้นของต้นทุนให้กับผู้บริโภคได้เต็มที่ ส่งผลให้ผู้ประกอบการจำนวนมากได้รับส่วนต่างกำไรลดลง
- สินเชื่อมีแนวโน้มขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยสถาบันการเงินให้สินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจเพิ่มมากขึ้น ส่วนธุรกิจเข้าซื้อขยายตัวในเกณฑ์ดีตามการเติบโตของปริมาณการจำหน่ายยานยนต์ ด้านสินเชื่อภาคครัวเรือนขยายตัวสูง โดยในภาพรวมภาวะหนี้ครัวเรือนยังไม่มีปัญหาในขณะนี้
- แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการรายใหญ่ไม่มาก เพราะส่วนใหญ่ใช้เงินทุนของตนเอง แต่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ซึ่งฐานะการเงินยังมีความเปราะบาง ส่วนธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเข้าซื้อ ขณะนี้ไม่ได้รับผลกระทบมากนัก เนื่องจากยังมีสภาพคล่องส่วนเกินและส่วนใหญ่มีการป้องกันความเสี่ยงด้วยการระดมทุนระยะยาวซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่บุคคลธรรมดาจะได้รับผลกระทบจากภาวะดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้เกิดการผิมนัดชำระหนี้หรือมีความต้องการกู้ยืมลดลง

5. บทสรุป

ปัจจัยลบที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน นับตั้งแต่ต้นปี 2547 โดยเฉพาะราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ปัญหาโรคไข้หวัดนกที่มีผลกระทบต่อ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปี และกลับมาระบาดของอีกครั้งในไตรมาสที่ 3 รวมทั้งปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ ทำให้เศรษฐกิจไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ใน รายงานฉบับก่อน โดยในครึ่งแรกของปี 2547 อัตราการขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนอยู่ที่ร้อยละ 6.4 และเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัว อาทิ ดัชนีการบริโภค และดัชนีการลงทุน แสดงแนวโน้มการชะลอตัว ต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ สะท้อนว่า เศรษฐกิจไทยยังคงสามารถรองรับผลกระทบต่างๆ ได้ เนื่องจาก ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งและฐานะการคลังที่มั่นคง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัว ทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะมาจากการส่งออก และการลงทุนทั้ง ภาครัฐและเอกชนเป็นสำคัญ ทำให้คาดว่าอัตราการขยายตัวทาง เศรษฐกิจของไทยในปี 2547 และ 2548 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 5.5-6.5

อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันและสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น ประกอบกับเศรษฐกิจที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อ ทัวไปปรับสูงขึ้นกว่าที่ประมาณการเดิมในปี 2547 และเร่งขึ้นมากในปี 2548 แต่ความหนักของการส่งผ่านไปที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ทำให้ การเร่งตัวเป็นไปอย่างช้าๆ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงยังอยู่ในช่วง ประมาณการเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 0-1 ในปี 2547 แต่จะเร่งขึ้นมากเป็น เฉลี่ยร้อยละ 1.5-2.5 ในปี 2548 และเมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาสยังคงมีโอกาที่จะเข้าใกล้เพดานของเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี ในช่วงท้ายของการประมาณการ

ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น ทำให้ความ จำเป็นของระดับอัตราดอกเบี้ยต่ำมีน้อยลง ทั้งนี้ แม้มีการปรับขึ้น อัตราดอกเบี้ยนโยบายจากร้อยละ 1.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.5 ต่อปี

ในการประชุมเมื่อวันที่ 25 สิงหาคม 2547 แต่ก็ยังคงสะท้อนภาวะการเงินที่อ่อนคลายเป็นเหตุต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงยังคงติดลบ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยหากทำแบบค่อยเป็นค่อยไป จะไม่เป็นอุปสรรคต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่จะเป็นการส่งสัญญาณเพื่อบอกทิศทางของอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมสอดคล้องกับการดูแลให้เศรษฐกิจ สามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ คณะกรรมการฯ จึงมีมติในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม 2547 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.5 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 22 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 29 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 2 ปี 2547 เมื่อวันที่ 6 กันยายน 2547 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 เท่ากับร้อยละ 6.3 ชะลอลงจากร้อยละ 6.6 ในไตรมาสที่แล้ว เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นและการระบาดของไข้หวัดนกที่มีอย่างต่อเนื่อง

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนกรกฎาคม 2547 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ คือ ปรับปรุงวิธีการคำนวณแนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP Trend) ตามราคาคงที่ โดยวิธีการคำนวณยังคงเป็นไปตามที่ปรากฏในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนกรกฎาคม 2546 กล่าวคือ ใช้วิธี Hodrick-Presscott Filter (HP Filter) ในการประมาณหาแนวโน้ม (Trend) ของเศรษฐกิจในช่วงก่อนและหลังไตรมาสที่ 2 ของปี 2541

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

แล้วปรับช่วงรอยต่อโดยใช้วิธี Exponential Smoothing แต่ปรับปรุงให้การคำนวณ GDP Trend เป็นตัวแปรภายใน โดยกำหนดให้ขึ้นอยู่กับข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่ได้จากการประมาณการด้วย ทั้งนี้ เพื่อให้ Output Gap ที่ได้สอดคล้องกับแนวโน้มของเศรษฐกิจมากขึ้น

ในการปรับ GDP Trend ดังกล่าวจะมีผลต่อสมการ 2 สมการ คือ สมการการลงทุนภาคเอกชน (สมการที่ 1.5) และสมการเงินเพื่อพื้นฐาน (สมการที่ 5.1)

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับนี้ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.07 0.10 และ 0.15 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.15 และ 0.21 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ - ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.05 และ -0.01 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.01 0.04 และ -0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ ผ 1. สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.07	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.10	0.05
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.15	-0.01

ที่มา: ฝ่ายวิจัยและเศรษฐกิจ (กระทรวง ธน. พ. ๑๖๖) (ประเทศไทย)

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{IPRsa}) = -0.032 + 2.838 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}) + 0.430 \cdot \Delta \ln(\text{NEER}) - 0.310 \cdot \text{ecmIPR}(-1)$$

(-3.23) (6.51) (2.40) (-3.85)

Adjusted R-Squared = 0.53 S.E. of regression = 0.0603 LM(2) : 0.57 (0.57)

$$\text{ecmIPR} = \ln(\text{IPRsa}) - (-0.069 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 4.776 \cdot \ln(\text{GDPRsa}/\text{GDPR_HSM}) + 0.219 \cdot \ln(\text{NEER}))$$

1.6 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

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

1.7 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

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

1.8 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{XRsa}) = 1.828 \cdot \Delta \ln(\text{TPGDPsa}) - 0.250 \cdot \Delta \ln(\text{PX\$sa}/\text{CPIUSsa})$$

(4.92) (-1.60)

$$+ 0.049 \cdot \text{DUM95Q12} - 0.270 \cdot \text{ecmXR}(-1)$$

(2.38) (-3.34)

Adjusted R-Squared = 0.34 S.E. of regression = 0.0275 LM(2) : 0.06 (0.94)

$$\text{ecmXR} = \ln(\text{XRsa}) - (1.324 \cdot \ln(\text{TPGDPsa}) - 0.493 \cdot \ln(\text{PX\$sa}/\text{CPIUSsa}))$$

1.8.1 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

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

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

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

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{MRsa}) = 1.060 \cdot \Delta \ln(\text{DDsa}) + 0.595 \cdot \Delta \ln(\text{XRsa}) - 0.234 \cdot \Delta \ln((\text{PM\$sa} \cdot \text{FX88})/\text{PGDPsa})$$

(8.84) (4.92) (-3.06)

$$- 0.119 \cdot \text{ecmMR}(-1)$$

(-1.86)

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0306 LM(2) : 1.12 (0.33)

$$\text{ecmMR} = \ln(\text{MRsa}) - (0.489 \cdot \ln(\text{DDsa}) + 0.448 \cdot \ln(\text{XRsa}) - 0.269 \cdot \ln((\text{PM\$sa} \cdot \text{FX88})/\text{PGDPsa}))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

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

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

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

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

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

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

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

2.2 รายได้ภาษีอากร

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

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

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

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

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

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

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

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

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

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

2.5 ดุลเงินตรารัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด

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

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

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

$$\text{CAPITAL\$} = \text{CAPITAL\$PRI} + \text{OTHCAP\$}$$

$$\text{CAPITALB} = \text{CAPITAL\$} * \text{FX}$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.3 คุณลักษณะการเงิน

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

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FX88(-1)}) + (\ln(1+\text{FEDFUND}/400) - \ln(1+\text{RP14D}/400)) + \Delta \ln(\text{CPIsa}/\text{CPIUSsa}) \\ &\quad + \text{RISK} \\ \text{RISK} &= 0.6 * \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.1 * (\text{BPB}/\text{GDPN}) \\ \text{FX} &= (\text{FX88} * 25.29) / 100 \\ \text{NEER} &= (\text{REGIONFX} * 10.8^4 / \text{FX}) / 0.43 \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 0.421 + 0.744 * \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 1.048 * \text{CURRENT\$(-1)} \\ &\quad (1.41) \quad (1.62) \quad \quad \quad (-8.96) \\ &\quad + 22.916 * \Delta \ln(\text{NEER}) \\ &\quad (4.00) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.69

S.E. of regression = 1.9321

LM(2) : 2.02 (0.15)

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} &= 0.370 * \Delta \text{RP14D} - 0.223 * \text{ecmRD3M(-1)} \\ &\quad (8.06) \quad \quad \quad (-4.50) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.69

S.E. of regression = 0.4296

LM(2) : 0.89 (0.43)

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.847 * \text{RP14D}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} &= 2.791 + 0.521 * \text{RD3M} + 0.741 * \text{MLR(-1)} - 0.301 * \text{MLR(-2)} \\ &\quad (12.59) \quad (10.91) \quad \quad (8.73) \quad \quad (-5.25) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.99

S.E. of regression = 0.1680

LM(2) : 0.06 (0.94)

⁴ 10.8 คือ อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์ สรอ. ของประเทศในภูมิภาค 6 ประเทศคือ ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์เฉลี่ยในปี 2537 ส่วน 0.43 คือ อัตราแลกเปลี่ยนต่อบาทของประเทศในภูมิภาค 7 ประเทศคือ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์เฉลี่ยในปี 2537

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PCAXBsa}) &= -0.002 * \Delta(\text{MLR}(-1) - \text{FEDFUND}(-1)) + 0.220 * \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-1)) \\ &\quad (-1.04) \qquad \qquad \qquad (3.36) \\ &+ 0.426 * \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-1)) + 0.363 * \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-2)) \\ &\quad (3.39) \qquad \qquad \qquad (2.90)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.79 S.E. of regression = 0.0078 LM(2) : 1.02 (0.37)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned}\Delta \text{CLAIMG} &= -0.407 * (\text{GCB} - \text{FINB}) - 0.142 * (\text{CLAIMG}(-1)) \\ &\quad (-6.33) \qquad \qquad \qquad (-3.91)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.66 S.E. of regression = 35.1809 LM(2) : 0.47 (0.63)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

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

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{M2A}^{\text{Dsa}} * 100 / \text{CPIsa}) &= 0.007 + 0.193 * \Delta \ln(\text{GDPrsa}) - 0.007 * \Delta \text{RD3M} \\ &\quad (3.17) \quad (1.86) \qquad \qquad \qquad (-2.02) \\ &- 0.255 * \text{ecmM2A}^{\text{D}}(-1) \\ &\quad (-4.30)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.42 S.E. of regression = 0.0122 LM(2) : 0.37 (0.69)

$$\text{ecmM2A}^{\text{D}} = \ln(\text{M2A}^{\text{Dsa}} * 100 / \text{CPIsa}) - (3.681 + 0.730 * \ln(\text{GDPrsa}) - 0.003 * \text{RD3M})$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{BMCAP}) &= 0.001 * \Delta(\text{CAPITAL} * \text{FX}) + 1.832 * \Delta \ln(\text{GDPrsa}) \\ &\quad (5.06) \qquad \qquad \qquad (2.17) \\ &- 0.052 * \Delta(\text{MLR} - \text{FEDFUND}) - 0.374 * \text{ecmBMCAP}(-1) \\ &\quad (-1.90) \qquad \qquad \qquad (-2.70)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.41 S.E. of regression = 0.1105 LM(2) : 0.47 (0.63)

$$\text{ecmBMCAP} = \ln(\text{BMCAP}) - (0.002 * (\text{CAPITAL} * \text{FX}) + 1.356 * \ln(\text{GDPrsa}) - 0.079 * \text{MLR})$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{COREsa}) &= 0.002 * (\text{GDPrsa}(-1) / \text{GDP}_{\text{HSM}}(-1)) + 0.029 * \Delta \ln(\text{PM}^{\text{sa}} * \text{FX88}) \\ &\quad (2.16) \qquad \qquad \qquad (3.35) \\ &+ 0.663 * \Delta \ln(\text{COREsa}(-1)) - 0.091 * \text{ecmCORE}(-1) \\ &\quad (6.78) \qquad \qquad \qquad (-2.19)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0035 LM(2) : 1.12 (0.34)

$$\begin{aligned}\text{ecmCORE} &= \ln(\text{COREsa}) - 0.068 * \ln(\text{PM}^{\text{sa}} * \text{FX88}) + 0.375 * \ln(\text{AVGEARNsa}) \\ &\quad + 0.136 * \ln(\text{CPIRFOODsa}) + 0.072 * \ln(\text{CPIENsa})\end{aligned}$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(\text{AVGEARN}_{\text{sa}}) = 0.570 + 0.292 \cdot \ln(\text{MINWAGE}) + 0.766 \cdot \ln(\text{AVGEARN}_{\text{sa}}(-1))$$

(4.57) (2.71) (10.95)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0140 LM(2) : 0.49 (0.61)

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(\text{CPIEN}_{\text{sa}}) = 0.526 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{\text{sa}}) - 0.278 \cdot \text{ecmCPIEN}(-1)$$

(13.36) (-3.67)

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0155 LM(2) : 0.32 (0.73)

$\text{ecmCPIEN} = \ln(\text{CPIEN}_{\text{sa}}) - (0.944 + 0.754 \cdot \ln(\text{RPPI}_{\text{sa}}))$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{RPPI}_{\text{sa}}) = 0.308 \cdot \Delta \ln(\text{DUBA}_{\text{sa}}) + 0.445 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) + 0.153 \cdot \Delta \ln(\text{RPPI}_{\text{sa}}(-1))$$

(8.96) (6.97) (2.02)

- 0.448 \cdot \text{ecmRPPI}(-1)

(-4.75)

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0254 LM(2) : 2.44 (0.10)

$\text{ecmRPPI} = \ln(\text{RPPI}_{\text{sa}}) - (0.349 + 0.474 \cdot \ln(\text{DUBA}_{\text{sa}}) + 0.772 \cdot \ln(\text{FX88}))$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(\text{CPIRFOOD}_{\text{sa}}) = 0.009 + 0.314 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{\text{sa}}) - 0.175 \cdot \text{ecmCPIRFOOD}(-1)$$

(4.12) (5.94) (-4.60)

Adjusted R-Squared = 0.49 S.E. of regression = 0.0148 LM(2) : 1.63 (0.21)

$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOOD}_{\text{sa}}) - (-0.382 + 1.033 \cdot \ln(\text{FARMPRICE}_{\text{sa}}))$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) = 0.846 \cdot \Delta \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.608 \cdot \Delta \ln(\text{FX88})$$

(6.43) (7.44)

- 0.427 \cdot \text{ecmFARMPRICE}(-1)

(-3.88)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0332 LM(2) : 1.61 (0.21)

$\text{ecmFARMPRICE}_{12} = \ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) - (-3.981 + 0.969 \cdot \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.904 \cdot \ln(\text{FX88}))$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPs}_{\text{sa}}) = 1.560 \cdot \Delta \ln(\text{CPI}_{\text{sa}}(-1)) - 0.368 \cdot \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.85) (-3.09)

Adjusted R-Squared = 0.39 S.E. of regression = 0.0248 LM(2) : 1.30 (0.29)

$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPs}_{\text{sa}}) - (-0.224 \cdot \ln(\text{NEER}) + 1.334 \cdot \ln(\text{CPI}_{\text{sa}}))$

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFXsa}) = 0.005 + 0.657 \cdot \Delta \ln(\text{PGDPsa}) - 0.176 \cdot \text{ecmPIFX}(-1)$$

(2.28) (4.47) (-3.08)

Adjusted R-Squared = 0.39 S.E. of regression = 0.0134 LM(2) : 1.91 (0.16)
ecmPIFX = $\ln(\text{PIFXsa}) - (-2.490 + 1.505 \cdot \ln(\text{PGDPsa}))$

5.11 ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONsa}) = 0.631 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.050 \cdot \text{DUM94Q4_95Q1} - 0.227 \cdot \text{ecmPGCON}(-1)$$

(2.33) (3.41) (-1.65)

Adjusted R-Squared = 0.18 S.E. of regression = 0.0205 LM(2) : 0.62 (0.54)
ecmPGCON = $\ln(\text{PGCONsa}) - (1.417 + 0.844 \cdot \ln(\text{CPIsa}))$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PXSsa}) = 0.419 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.195 \cdot \Delta \ln(\text{NEER}(-1)/\text{CPIsa}(-1)) - 0.313 \cdot \text{ecmPX}(-1)$$

(4.78) (3.77) (-3.36)

Adjusted R-Squared = 0.53 S.E. of regression = 0.0200 LM(2) : 1.71 (0.19)
ecmPX = $\ln(\text{PXSsa}) - (1.691 + 0.693 \cdot \ln(\text{PW_NONFsa}(-1)) + 0.147 \cdot \ln(\text{NEER/CPIsa}))$

5.12.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

$$\text{PXSsa} = \text{PXSsa}(-4) \cdot ((\text{CPIsa}/\text{FX88})/(\text{CPIsa}(-4)/\text{FX88}(-4)))$$

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PMsa}) = 0.383 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.510 \cdot \text{ecmPM}(-1)$$

(2.82) (-3.85)

Adjusted R-Squared = 0.31 S.E. of regression = 0.0317 LM(2) : 1.79 (0.18)
ecmPM = $\ln(\text{PMsa}) - (2.368 + 0.529 \cdot \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.036 \cdot \ln(\text{DUBAIsa}))$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$$\text{PMSsa} = \text{PMSsa}(-4) \cdot ((\text{CPIsa}/\text{FX88})/(\text{CPIsa}(-4)/\text{FX88}(-4)))$$

5.14 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{PGDPsa}) = 0.680 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.212 \cdot \Delta \ln(\text{PIFXsa}) + 0.110 \cdot \Delta \ln(\text{PXSsa} \cdot \text{FX88})$$

(4.10) (2.31) (2.27)

$$- 0.081 \cdot \Delta \ln(\text{PMsa} \cdot \text{FX88}) - 0.682 \cdot \text{ecmPGDP}(-1)$$

(-2.14) (-4.89)

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0083 LM(2) : 0.18 (0.83)
ecmPGDP = $\ln(\text{PGDPsa}) - (1.137 + 0.294 \cdot \ln(\text{CPIsa}) + 0.176 \cdot \ln(\text{PGCONsa}) + 0.203 \cdot \ln(\text{PIFXsa}) + 0.302 \cdot \ln(\text{PXSsa} \cdot \text{FX88}) - 0.178 \cdot \ln(\text{PMsa} \cdot \text{FX88}))$

5.15 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย: บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
BPB, BP\$	ดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITAL\$	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITAL\$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย: ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2541 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย: ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2541 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2541 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2541 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT\$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย: บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
GCB	ดุลเงินตรารัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)

IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
M2A ^D , M2A ^S	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย: พันล้านบาท)
MGR	การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
MSR	การนำเข้าบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
NEER	ดัชนีค่าเงินบาท (2537 = 100)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
PCAXB	สินเชื่อภาคเอกชนบวกกลับหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบริษัทบริหาร สินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMC และสินเชื่อ กิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) (หน่วย: พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2543 = 100)
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย: พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: พันล้านบาท)
TD	ภาษีทางตรง (หน่วย: พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย: พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย: พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย: พันล้านบาท)

TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
FXEX	อัตราแลกเปลี่ยนค่าการณ (หน่วย: บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย: พันล้านบาท)
GFBORROW	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ต่างประเทศอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
GINTEREST	รายจ่ายดอกเบี้ยของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย: บาทต่อวัน)
NONBUDGET	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย: พันล้านบาท)

PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชือกเพลิงในตลาดโลก (2533 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สรอ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น จีน สิงคโปร์ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์) (2537 = 100)
REXC	อัตราภาษีสรรพสามิต (หน่วย: ร้อยละ)
RH	อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย: ร้อยละ)
RMGR	สัดส่วนการนำเข้าสินค้าต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
RMSR	สัดส่วนการนำเข้าบริการต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
ROTHTIND	อัตราภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: ร้อยละ)
RP14D	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RVAT	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: ร้อยละ)
RXGR	สัดส่วนการส่งออกสินค้าต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
RXSR	สัดส่วนการส่งออกบริการต่อการส่งออกสินค้าและบริการ
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2545 = 100) (กลุ่มประเทศเอเชีย สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น กลุ่มประเทศยุโรป และสหราชอาณาจักร)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปรหุ่น

DUM94Q4_95Q1	แทนช่วงเวลาปี 1994:Q4 - 1995:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาปี สกูลเงินเยนมีค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0

ธันวาคม