

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

มกราคม 2550

วิปท มุ่งมั่นพัฒนา สร้างคุณค่าเพื่อไทย

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

มกราคม 2550

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

นางธาริษา	วัฒนเกษ	ประธาน
นางอัจนา	ไวความดี	รองประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นายอรัญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายจักรมณต์	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ
นายการุณ	กิตติสภาพร	กรรมการ



กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ: การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท.	5
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	7
• ภาวะเงินเฟ้อ	7
• อุปสงค์โดยรวมในไตรมาสที่ 3	9
• แนวโน้มของอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4	14
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวมในไตรมาสที่ 3	18
• แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4	21
บทความในกรอบ: มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น	19
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	25
• ภาวะตลาดเงิน	25
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	27
• ระบบธนาคารพาณิชย์	29
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	33
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน	37
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	37
• ภาคครัวเรือน	39
• ภาคอสังหาริมทรัพย์	40
• ภาคสถาบันการเงิน	41
• ตลาดการเงิน	43
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	49
• ข้อเสนอแนะประกอบการคาดการณ์	50
• ประเมินการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	57
• การประเมินความเสี่ยง	60
• ประเมินการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ	65
6. บทสรุป	67
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	68
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ¹	69

1. บทนำ

ในปี 2549 เศรษฐกิจไทยสามารถขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจท่ามกลางปัจจัยลบหลายประการ เช่น ราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้นต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมือง ปัญหาความไม่สงบในภาคใต้ ภาวะน้ำท่วม รวมถึงความผันผวนในตลาดการเงินโลก โดยกำลังขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาคือภาคการส่งออก ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศชะลอตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน

แรงกดดันด้านราคาที่โน้มสูงขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปีตามทิศทางราคาน้ำมันโลก ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินดำเนินนโยบายการเงินในแนวทางที่เข้มงวดขึ้นเพื่อตรึง (Anchor) การคาดการณ์เงินเฟ้อและสกัดการส่งผ่านของรอบที่สอง (Second Round Effect) ของเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจ การดำเนินการดังกล่าว ประกอบกับราคาน้ำมันโลกที่เริ่มลดลงตั้งแต่เดือนสิงหาคม และอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัว ส่งผลให้แรงกดดันด้านราคาลดลงมากในช่วงครึ่งหลังของปี สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อที่โน้มลดลงอย่างชัดเจน ทั้งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



หมายเหตุ: 1) ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

สำหรับในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็น ดังนี้

1. แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเร่งตัวขึ้นในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม โดยอยู่ที่ร้อยละ 3.5 เทียบกับร้อยละ 2.8 ในเดือนตุลาคม แต่การเร่งตัวดังกล่าว มิได้สะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่เพิ่มขึ้นจากด้านอุปสงค์ หากเป็นผลของเหตุการณ์ชั่วคราว ได้แก่ ภาวะน้ำท่วม ซึ่งทำให้ราคาอาหารสดสูงขึ้นมากจากอุปทาน

ที่ลดลง ดังนั้น เมื่อภาวะน้ำท่วมคลี่คลายลงในเดือนธันวาคม คณะกรรมการฯ จึงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับสู่แนวโน้มขาลงในไม่ช้า สอดคล้องกับทิศทางของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ชะลอตัวจากร้อยละ 1.8 ในเดือนตุลาคม เป็นร้อยละ 1.7 และ 1.5 ในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม ตามลำดับ

2. จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 5.3 แม้ว่าอัตราการขยายตัวดังกล่าวจะน่าพอใจในภาพรวม แต่คณะกรรมการฯ มีความเป็นห่วงที่กำลังขับเคลื่อนจากอุปสงค์ในประเทศแสดงทิศทางของการอ่อนตัวที่ค่อนข้างชัดเจน อนึ่ง การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลังมีส่วนสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจค่อนข้างมากในไตรมาสที่ 3 แต่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เห็นว่าสินค้าคงคลังอยู่ในระดับที่สูงเกินไป สะท้อนการผลิตที่มากเกินไปกว่าความต้องการของตลาดในช่วงที่ผ่านมา

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531						
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2548	2548		2549		
		ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
อุปสงค์ภายในประเทศ ^{1/}	7.0	6.8	5.3	5.0	3.8	3.1
การบริโภคภาคเอกชน	4.3	4.6	3.7	3.9	3.3	2.9
การลงทุนภาคเอกชน	10.9	10.6	8.1	7.0	3.3	2.9
การใช้จ่ายภาครัฐ	12.7	10.5	8.3	6.6	6.0	4.1
การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิ	-16.5	31.7	-9.0	120.5	147.0	3.9
การส่งออกสินค้าและบริการ	4.3	10.6	4.6	14.4	9.0	4.9
การนำเข้าสินค้าและบริการ	9.3	5.7	8.7	1.9	-1.7	5.2
ผลผลิตทั้งหมดรวมในประเทศ	4.5	5.5	4.3	6.1	5.0	4.7

หมายเหตุ: ^{1/}อุปสงค์ในประเทศไม่รวมส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลัง

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

3. สำหรับไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ข้อมูลเบื้องต้นของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ชี้ว่าเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงอีกจากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการใช้จ่ายของภาคเอกชน ภาพดังกล่าวประกอบกับปัจจัยลบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เกิดขึ้นหลายประการพร้อมกันในช่วงปลายปี 2549 ต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2550 ทั้งเหตุการณ์ระเบิดในกรุงเทพมหานคร ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมืองที่ยังมีอยู่ ตลอดจนผลกระทบจากมาตรการด่างเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นของ ธปท. และการปรับปรุงพระราชบัญญัติประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว น่าจะทำให้การฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนเลื่อนออกไปอีกระยะหนึ่ง ทั้งนี้ อัตราการใช้กำลังการผลิตใน

ภาคอุตสาหกรรมที่สูงต่อเนื่องและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ยังค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาในลักษณะของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยส่งเสริมการลงทุนในระยะต่อไป

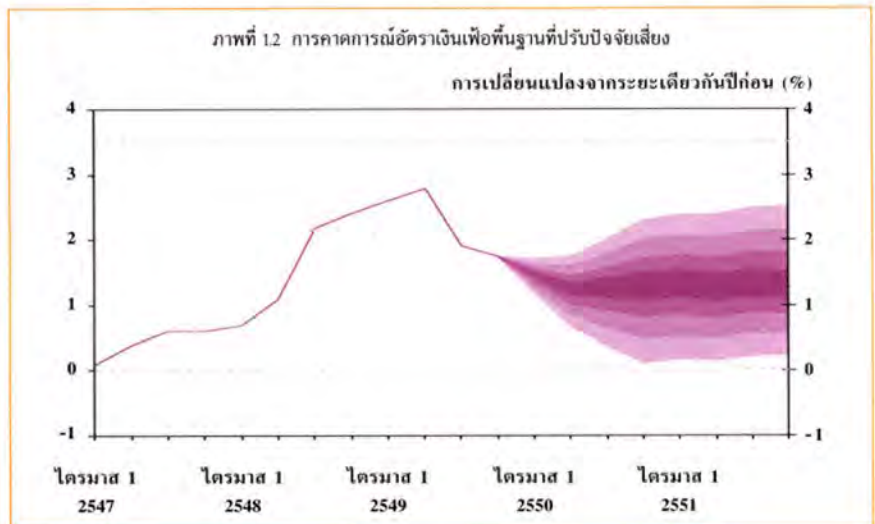
4. ภายหลังจากที่แรงกดดันด้านราคาเริ่มผ่อนคลายลง คณะกรรมการฯ ได้มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่ช่วงกลางปี 2549 จนถึงสิ้นปี แต่ภาวะการเงินโดยรวมยังคงตึงตัวขึ้นต่อเนื่องด้วยผลของค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นเป็นลำดับ โดยเฉพาะระหว่างเดือนตุลาคมถึงต้นเดือนธันวาคม จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนไหลเข้าที่มัลลงทุนในสินทรัพย์เงินบาททั้งในตลาดหลักทรัพย์ตลาดพันธบัตร และกองทุนรวม ส่วนหนึ่งเพราะนักลงทุนต่างชาติต้องการลดการลงทุนในสหรัฐฯ ประกอบกับมีการเก็งกำไรผลตอบแทนจากค่าเงินและทิศทางอัตราดอกเบี้ยของไทยซึ่งจะส่งผลต่อราคาพันธบัตร ภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นนี้สอดคล้องกับภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง รวมทั้งการชะลอตัวของสินเชื่อภาคเอกชน โดยเฉพาะสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ

5. อัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวและราคาน้ำมันที่ลดลงบ้างในช่วงที่ผ่านมาช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และระบบสถาบันการเงิน แต่ในขณะเดียวกันความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นทำให้ตลาดการเงินมีความผันผวนมากขึ้นไปด้วย ทั้งตลาดทุนและตลาดพันธบัตร ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการระดมทุนและการลงทุนบางส่วนของภาคธุรกิจในระยะต่อไป อย่างไรก็ดี โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจโดยรวมยังไม่น่าเป็นห่วงเช่นเดียวกับสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนที่เพิ่มความสามารถระวางในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัวและไม่ก่อหนี้เพื่อใช้จ่ายใช้สอยเกินกว่าศักยภาพทางการเงินของตน

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในปี 2550 อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มที่จะซบเซาต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี เพราะข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดถึงเดือนพฤศจิกายน 2549 ชี้ว่าการใช้จ่ายภาคเอกชนได้ชะลอตัวเกินคาด ประกอบกับมีปัจจัยลบที่เข้ามกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน น่าจะฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังมีปัจจัยบวกมาจากภาคการส่งออกและแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ดีกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับที่แล้ว รวมทั้งมีแรงกระตุ้นจากการใช้จ่ายของภาครัฐและแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับลดลง นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดไว้เดิมและช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชน รวมทั้งการใช้จ่ายที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงเหตุการณ์น้ำท่วมในปลายปี 2549 และเพื่อซ่อมแซมที่อยู่อาศัยที่เสียหายไป จะมีส่วนช่วยพยุงให้การบริโภคภาคเอกชนไม่ชะลอตัวลงไปอีกมากนัก

แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ที่น้อยลงทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อในปี 2550 และ 2551 จะอยู่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน นอกจากนี้ แม้จะมีการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขึ้นต่ำในช่วงต้นปี 2550 แต่ก็เป็นการปรับขึ้นไม่มาก อีกทั้งราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงและค่าเงินบาทที่ยังโน้มแข็งค่าขึ้นจะช่วยให้ต้นทุนการผลิตสินค้าต่ำลงบางส่วน โอกาสที่ผู้ประกอบการจะปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการโดยอ้างต้นทุนที่สูงขึ้นและผลกำไรจะไปยังผู้บริโภคก็อาจจะลดลงด้วย อนึ่ง ผลกระทบของการยกเลิกประกาศของคณะกรรมการปกครองฯ (คปค.) ฉบับที่ 8 น่าจะมีน้อยเช่นกันภายใต้ภาวะอุปสงค์ที่ไม่เอื้ออำนวย คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเป็นร้อยละ 1.5-2.5 ในปี 2550 และร้อยละ 1-2.5 ในปี 2551 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1-2 ทั้งในปี 2550 และ 2551



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

จากการประเมินภาพรวมเศรษฐกิจล่าสุดและแนวโน้มดังที่กล่าวมา คณะกรรมการฯ ได้มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2549 เพราะแม้แรงกดดันด้านราคาเริ่มปรับลดลงแต่ยังคงมีอยู่ในขณะนั้น อย่างไรก็ตามในการประชุมเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 คณะกรรมการฯ ได้มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่าแรงกดดันด้านเงินเฟ้อปรับลดลงชัดเจนขึ้นและความเสี่ยงด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นกว่าเดิม นโยบายการเงินจึงสามารถผ่อนคลายลงเพื่อเอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นต้นไป

การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท.*

ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 คณะกรรมการฯ ได้เริ่มใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน โดยเป็นการเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงินเป็นครั้งแรก นับตั้งแต่การเปลี่ยนแปลงกรอบนโยบายการเงินของ ธปท. มาสู่การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ในเดือนพฤษภาคม 2543

การเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงินนี้เป็นองค์ประกอบสำคัญในแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินและนำไปสู่กรอบการดำเนินนโยบายที่โปร่งใส รวมทั้งเพื่อส่งเสริมพัฒนาการของตลาดเงินในประเทศให้กลไกตลาดทำงานได้สมบูรณ์มากขึ้น

ธปท. จะดำเนินการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินใน 2 ด้านหลักๆ โดยมีเหตุผล เป้าหมาย และกรอบเวลาในการปฏิรูปของแต่ละด้านดังนี้

1. การปิดตลาดซื้อคืน ธปท.

ในปัจจุบัน สถาบันการเงินในประเทศไทยพึ่งพาการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นผ่านตลาดซื้อคืน ธปท. เป็นหลัก เนื่องจากการทำธุรกรรมดังกล่าวมีความสะดวก ไม่ซับซ้อน มีต้นทุนและความเสี่ยงต่ำมาก อย่างไรก็ตาม ภาวะตลาดและมาตรฐานสากลในด้านต่างๆ ที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้หลักปฏิบัติบางประการที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่เหมาะสมและไม่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล อีกทั้งไม่เป็นการส่งเสริมการทำงานของกลไกตลาด โดยเฉพาะกระบวนการกำหนดราคาและการบริหารความเสี่ยง (Pricing Mechanism and Risk Management) ซึ่งจะส่งผลในทางลบอย่างมากต่อพัฒนาการของตลาดการเงินและตราสารอนุพันธ์ประเภทในระยะต่อไป นอกจากนี้ การมีต้นทุนดำเนินการที่ต่ำกว่าที่ควร ทำให้สถาบันการเงินไม่มีแรงกระตุ้นในการทำธุรกรรมระหว่างกันมากนัก ส่งผลให้ปริมาณธุรกรรมในตลาดเงินอื่นๆ อยู่ในระดับต่ำ และผู้เล่นในตลาดไม่มีความจำเป็นที่จะต้องพัฒนาเครื่องมือต่างๆ ในการบริหารสภาพคล่องและความเสี่ยง

เพื่อให้การพัฒนาตลาดเงินในประเทศดำเนินไปได้อย่างราบรื่นและสอดคล้องกับระดับการพัฒนาของตลาดอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ธปท. จึงเห็นควรให้ปิดตลาดซื้อคืน ธปท. โดยได้เตรียมการเพื่อรองรับการปิดตลาดซื้อคืน อาทิ (1) ส่งเสริมการเพิ่มช่องทางการบริหารสภาพคล่องที่สถาบันการเงินสามารถใช้แทนตลาดซื้อคืนได้ (2) เพิ่มประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลสภาพคล่องผ่านธุรกรรม Bilateral Repo เพื่อให้การกระจายสภาพคล่องไปสู่ระบบการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ ธปท. คาดว่าจะปิดตลาดซื้อคืน ธปท. ได้ภายในปี 2550

2. การปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงิน

ในส่วนของการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เพื่อให้สามารถรองรับการปิดตลาดซื้อคืนและสอดคล้องกับกรอบนโยบายการเงินที่ใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือหลักนั้น ธปท. ได้ปรับกฎเกณฑ์และหลักปฏิบัติในการดำเนินนโยบายการเงินใน 3 ส่วนดังนี้

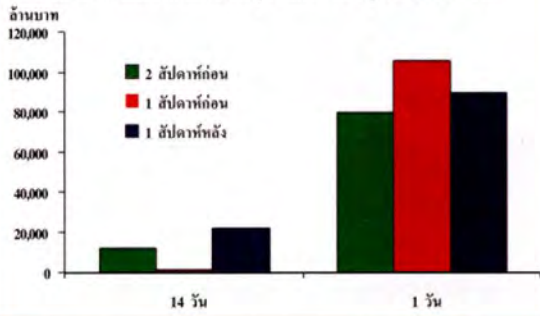
2.1 ปรับเปลี่ยนเครื่องมือในการส่งสัญญาณนโยบายการเงิน (อัตราดอกเบี้ยนโยบาย) จากการใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน

ในการบริหารสภาพคล่องระยะสั้นของสถาบันการเงินในตลาดเงิน อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 1 วันจะสะท้อนถึงสภาพคล่องในตลาดได้ดีที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในระยะอื่น โดยปัจจัยบ่งชี้สำคัญคือปริมาณเงินฝากของสถาบันการเงินในบัญชีที่ ธปท. (Current Account หรือ CA) ซึ่งปริมาณเงินใน CA ที่สูงหรือต่ำกว่าเกณฑ์จะส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน (Overnight Interest Rate) มากที่สุด เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวคือต้นทุนของการดำรง CA ในแต่ละวัน ดังนั้น ตามกลไกตลาดแล้ว อัตราดอกเบี้ยที่ ธปท. ดูแลได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลคืออัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน นอกจากนี้ การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะที่สั้นที่สุดเป็นเป้าหมายจะช่วยลดความบิดเบือนในโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้น และเปิดโอกาสให้อัตราดอกเบี้ยในระยะที่ยาวขึ้นเคลื่อนไหวตามการคาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ย

การใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืน 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะที่สั้นกว่าเคลื่อนไหวคล่องตัวในช่วงที่ตลาดมีการคาดการณ์ที่ชัดเจนเกี่ยวกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เช่น ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ที่ตลาดคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะถูกปรับสูงขึ้น ผู้เล่นในตลาดพยายามหลีกเลี่ยงการลงทุนในช่วงอายุ 14 วันที่คร่อมวันประชุม กนง. แต่จะเพิ่มการลงทุนระยะ 1 วัน และรอให้อัตราดอกเบี้ยถูกปรับขึ้นไปก่อนจึงจะกลับมาลงทุนระยะ 14 วันอีกครั้ง (ภาพที่ 1) พฤติกรรมดังกล่าวอาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะข้ามคืน

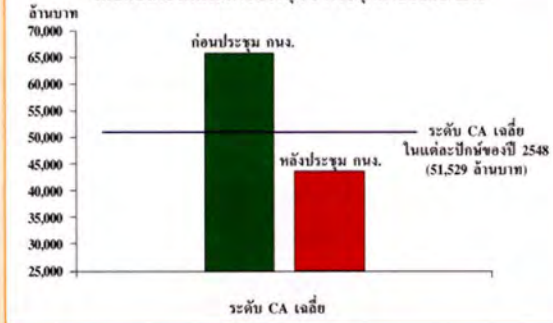
* สามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมในบทความเรื่องแผนปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. ที่เผยแพร่ลงใน Website ของ ธปท. (<http://www.bot.or.th>) หัวข้อ "การดำเนินงานในตลาดการเงิน"

ภาพที่ 1 ปริมาณธุรกรรมในตลาดซื้อคืน ธปท. เฉลี่ยรายสัปดาห์ ในช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. 5 ครั้งสุดท้ายของปี 2548



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2 ระดับ CA เฉลี่ยช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. ในปีที่เดียวกันในการประชุม 5 ครั้งสุดท้ายของปี 2548



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปรับลดลงก่อนการประชุมได้ ทั้งๆ ที่ตลาดคาดการณ์ว่า ธปท. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้สูงขึ้น ซึ่งอาจสร้างความสับสนต่อผู้เล่นในตลาด

ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่การประชุม กนง. ในวันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นต้นไป

2.2 ปรับช่วงเวลาในการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง

ปีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินในปัจจุบันไม่สอดคล้องกับกำหนดการประชุม กนง. ส่งผลให้บางปีกิจกรรมการประชุม กนง. ซึ่งอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยผันผวนโดยไม่จำเป็นโดยหากมีการประชุม กนง. ในระหว่างปีและสถาบันการเงินคาดการณ์ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเปลี่ยนไป สถาบันการเงินจะปรับพฤติกรรมการดำรง CA เพื่อลดต้นทุน (Opportunity Cost) ในการดำรง CA ส่งผลให้พฤติกรรมการดำรง CA ของสถาบันการเงินในช่วงก่อนและหลังการประชุม กนง. แตกต่างกันอย่างมากระหว่างปี ซึ่งส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบและอัตราดอกเบี้ยผันผวนด้วย (ภาพที่ 2 แสดงถึงพฤติกรรมดังกล่าวในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ซึ่งเป็นช่วงที่ตลาดคาดการณ์ชัดเจนว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย)

ภาวะดังกล่าวอาจสร้างปัญหาให้แก่ผู้ร่วมตลาดโดยไม่จำเป็นและส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพคล่องโดยรวมของระบบให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกระทำได้น้อยกว่าที่ควรจะเป็น ธปท. จึงได้ดำเนินการเปลี่ยนปีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินให้ไม่ครอบคลุมการประชุม กนง. โดยกำหนดให้ปีเริ่มต้นในวันพุธและสิ้นสุดในวันอังคารของสัปดาห์ที่สองถัดมา (รวม 14 วัน) เนื่องจากโดยปกติแล้วการประชุม กนง. จะตรงกับวันพุธและจำนวนสัปดาห์ระหว่างการประชุมจะเป็นเลขคู่

2.3 สร้างกลไกการจำกัดขอบเขตความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาด ณ ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5 (Interest Rate Corridor)

ปัจจุบันสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องในช่วงสิ้นวัน จะสามารถกู้จาก ธปท. ผ่านหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวัน (End of Day Liquidity Facility) ซึ่งเป็นหน้าต่างที่ ธปท. ปล่อยให้สถาบันการเงินระดมเงินที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายบวกหรือลบร้อยละ 1.5 (โดยมีพันธบัตรเป็นหลักประกัน) ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยของหน้าต่างสภาพคล่องสิ้นวันจึงเป็นเสมือนเพดานของอัตราดอกเบี้ยในตลาด แต่ในทางตรงกันข้าม หากวันใดสภาพคล่องในตลาดสูงกว่าที่ตลาดต้องการและสร้างแรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยลดลง ธปท. ยังขาดกลไกที่จะจำกัดการลดลงของอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว กฎเกณฑ์เช่นนี้ส่งผลให้ขอบเขตที่อัตราดอกเบี้ยตลาดสามารถผันผวนได้ในแต่ละวันค่อนข้างกว้าง ซึ่งสร้างความเสี่ยงต่อผู้เล่นในตลาดและต้นทุนประสิทธิภาพของ ธปท. ในการดูแลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดอยู่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

เพื่อจำกัดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยตลาดให้อยู่ในระดับที่รับได้ แต่ในขณะเดียวกันยังคงกรอบความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยให้กว้างพอที่จะสร้างแรงจูงใจให้สถาบันการเงินปรับสภาพคล่องระหว่างกันในตลาดตามปกติ ธปท. จึงจัดให้มีหน้าต่างปรับสภาพคล่องสิ้นวันเพื่อให้สถาบันการเงินสามารถกู้หรือให้กู้เพื่อปรับสภาพคล่องได้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย +/- ร้อยละ 0.5

โดยสรุป การปิดตลาดซื้อคืน ธปท. ที่คาดว่าจะดำเนินการได้เสร็จสิ้นภายในปี 2550 และการปฏิรูปกรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นองค์ประกอบสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสในการดำเนินนโยบายการเงิน อีกทั้งยังจะเอื้อให้ตลาดเงินของไทยสามารถพัฒนาต่อไปได้ตามลำดับ อันจะเป็นพื้นฐานที่ดีในการช่วยเสริมเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงินให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นในอนาคต

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

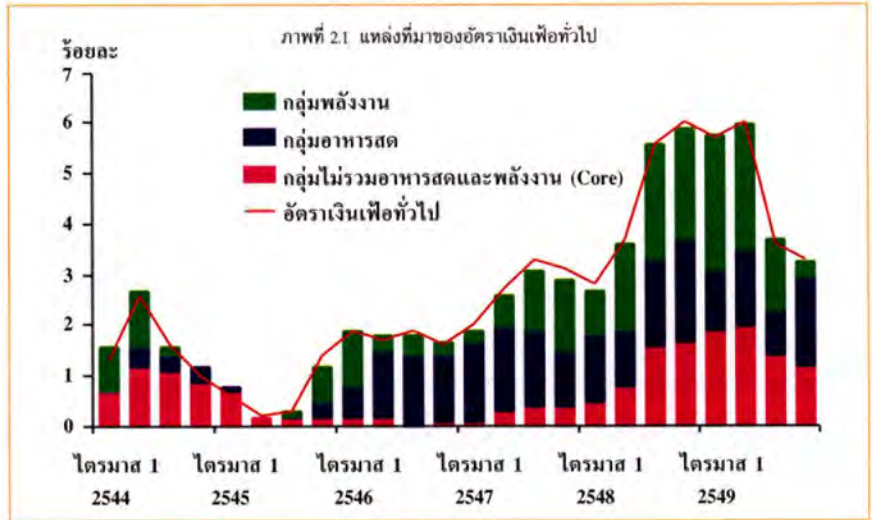
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลงมาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.3 จากร้อยละ 3.6 ในไตรมาสก่อน ตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่โน้มลดลงและส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 2.4 เทียบกับร้อยละ 11.4 ในไตรมาสที่แล้ว การชะลอของราคาในกลุ่มพลังงานได้ส่งผ่านไปยังราคาในหมวดค่าโดยสารและยานพาหนะ ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอลงเช่นกัน มาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.7 จากร้อยละ 1.9 ในไตรมาสก่อน

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในทิศทางที่ต่ำลง แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่ได้ชะลอตัวมากเท่ากับที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ เนื่องจากเกิดภาวะน้ำท่วมในพื้นที่หลายจังหวัดในไตรมาสที่ 4 ส่งผลให้ราคาอาหารสด โดยเฉพาะราคาผักและผลไม้เร่งตัวขึ้น อย่างไรก็ดี เมื่อภาวะน้ำท่วมคลี่คลายลงในเดือนธันวาคม 2549 ราคาอาหารสดน่าจะเริ่มปรับตัวกลับสู่แนวโน้มปกติ ทำให้การเร่งตัวที่เกิดขึ้นเป็นเพียงภาวะชั่วคราว

อัตราเงินเฟ้ออยู่ในทิศทางที่ชะลอลง แม้ว่าภาวะน้ำท่วมได้ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวขึ้นชั่วคราวในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549

หน่วย : ร้อยละ	2548	2549	2549			
			ไตรมาส			
			1	2	3	4
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (%Δyoy)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	4.5	4.7	5.7	6.0	3.6	3.3
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	1.6	2.3	2.6	2.8	1.9	1.7
• กลุ่มอาหารสด	9.0	7.5	6.8	8.6	4.8	10.0
• กลุ่มพลังงาน	17.7	15.0	26.1	23.0	11.4	2.4
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	9.2	7.0	8.7	10.3	6.2	3.4
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (%Δqoq)						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	-	0.4	2.3	0.3	0.1
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	-	0.4	0.9	0.4	0.1
• กลุ่มอาหารสด	-	-	-1.6	5.7	-0.2	5.9
• กลุ่มพลังงาน	-	-	3.3	6.3	0.9	-7.5
- ดัชนีราคาผู้ผลิต	-	-	1.3	5.1	-0.7	-1.4

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

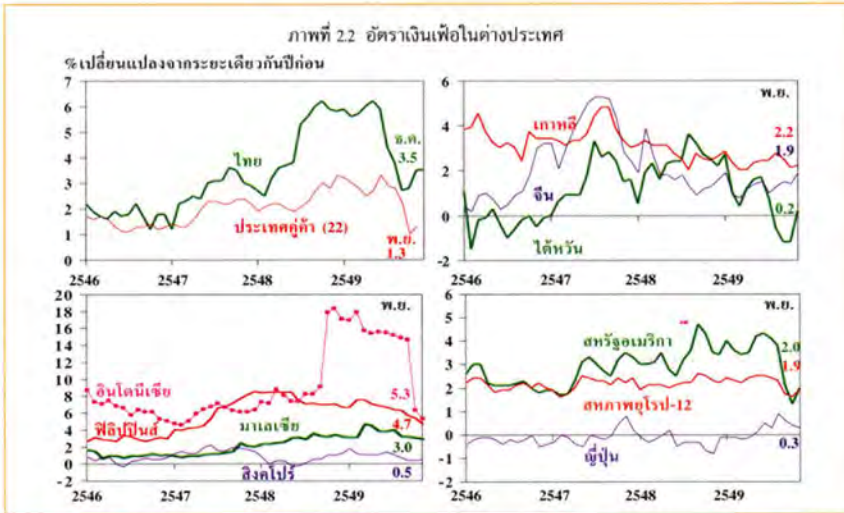


ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.4 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 6.2 ในไตรมาสก่อนเช่นกัน สาเหตุหลักของการชะลอลงดังกล่าวคือราคาในหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลก ประกอบกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วช่วยลดแรงกดดันด้านต้นทุนจากราคาสินค้านำเข้าที่ถูกกลบ

แรงกดดันด้านราคาที่ลดลงในประเทศไทยอยู่ในทิศทางที่สอดคล้องกับประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียซึ่งได้รับผลดีจากราคาน้ำมันที่ลดลงในทำนองเดียวกัน ทั้งนี้ ในเดือนพฤศจิกายน อัตราเงินเฟ้อของฟิลิปปินส์อยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบ 32 เดือน และอัตราเงินเฟ้อของอินโดนีเซียปรับตัวลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อของบางประเทศเร่งตัวขึ้นเล็กน้อย เช่น จีน เนื่องจากราคาอาหารที่ปรับตัวสูงขึ้นเป็นสำคัญ และสิงคโปร์ ตามราคาอาหาร ราคาเสื้อผ้า และค่าใช้จ่ายด้านสันตนาการที่ปรับสูงขึ้นบ้าง

ส่วนแรงกดดันด้านราคายังมีอยู่ในประเทศอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ สหรัฐฯ และกลุ่มประเทศยุโรป ทั้งนี้ ในเดือนพฤศจิกายน อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ เร่งตัวขึ้นจากเดือนก่อนมาอยู่ที่ร้อยละ 2.0 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ HICP ของกลุ่มประเทศยุโรปปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน มาอยู่ที่ร้อยละ 1.9 และแรงกดดันด้านเงินเฟ้ออาจเพิ่มขึ้นอีกจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มของเยอรมนีในปี 2550 ส่วนในญี่ปุ่น อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำแต่เป็นบวกต่อเนื่องมา 7 เดือนแล้ว



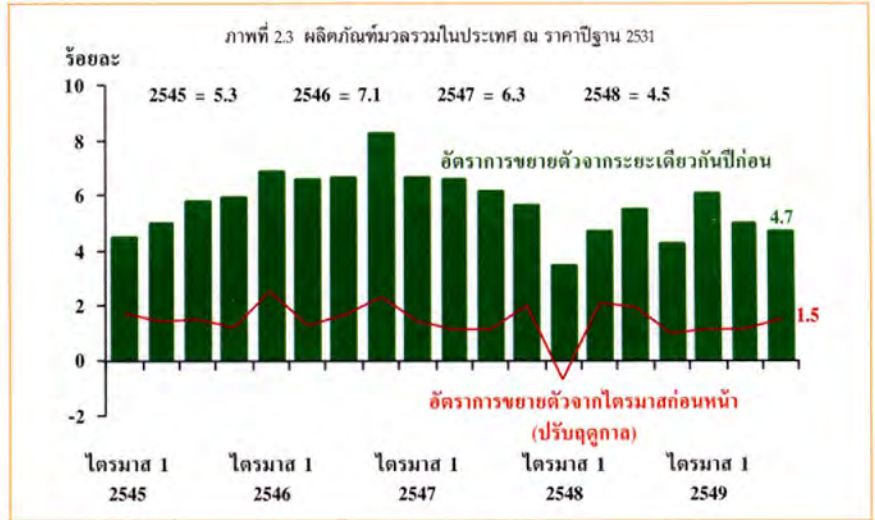
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทยต่างๆ และ CEIC

อุปสงค์โดยรวมในไตรมาสที่ 3¹⁾

ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 5.0 ในไตรมาสก่อนหน้านั้น ตามการชะลอตัวของอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทั้งนี้ การใช้จ่ายภาคเอกชนอ่อนตัวลงมากกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ ขณะที่การส่งออกสินค้าและบริการที่ชะลอลงบางส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่สูงมากในปีก่อน เมื่อประกอบกับการนำเข้าสินค้าและบริการที่เร่งตัวขึ้นบ้าง จึงทำให้การส่งออกสินค้าและบริการสุทธิมีส่วนสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจน้อยลงกว่าเดิมมาก สะท้อนได้จากแหล่งที่มาของการขยายตัวของ GDP จากการส่งออกสินค้าและบริการสุทธิที่เคยสูงถึงร้อยละ 6.9 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 แต่ลดเหลือเพียงร้อยละ 0.6 ในไตรมาสที่ 3 อนึ่ง การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงคลังมีบทบาทสนับสนุนการขยายตัวของ GDP ถึงร้อยละ 1.4 ในไตรมาสนี้

ในไตรมาสที่ 3 อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจจะลดลงบ้างจากไตรมาสก่อนหน้านั้น

¹⁾ ข้อมูลในการวิเคราะห์ด้านอุปสงค์ของไตรมาสที่ 3 มาจาก สศช. ในขณะที่ข้อมูลเครื่องชี้ต่างๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ไตรมาสที่ 3 และแนวโน้มของไตรมาสที่ 4 มาจาก ธพท. เป็นหลัก ยกเว้นดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคซึ่งมาจากมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และรายจ่ายภาครัฐบาลซึ่งอิงข้อมูลของกรมบัญชีกลางที่ประมวลโดยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง



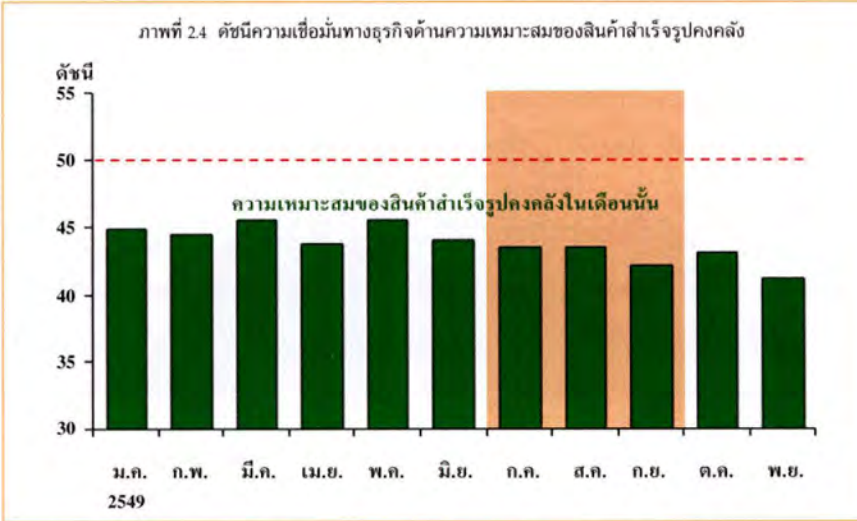
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การอุปโภคบริโภคของภาค
เอกชนในไตรมาสที่ 2 ยัง
คงชะลอตัว

หากพิจารณาจากดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในด้านความเหมาะสมของสินค้าสำเร็จรูปคงคลังเป็นรายเดือน^{2/} จะพบว่าผู้ประกอบการส่วนใหญ่เห็นว่าระดับสินค้าสำเร็จรูปคงคลังที่มีอยู่นั้นไม่เหมาะสม โดยดัชนีดังกล่าวอยู่ที่ต่ำกว่าระดับ 50 มาตลอดตั้งแต่ต้นปี 2549 และยิ่งปรับตัวลดลงในช่วงไตรมาสที่ 3 จากช่วงครึ่งแรกของปี ซึ่งชี้ว่าระดับสินค้าคงคลังอยู่สูงเกินไป ทั้งนี้ได้มีการลดสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2549 แล้ว แต่การลดสินค้าคงคลังในไตรมาสที่ 3 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาล ยังน้อยกว่าในไตรมาสเดียวกันปีก่อนที่มีการลดสินค้าคงคลังมากกว่าปกติ จึงทำให้ดูเหมือนว่าสินค้าคงคลังลดลงน้อยเกินไปในไตรมาสนี้ อนึ่ง บทบาทของสินค้าคงคลังเป็นประเด็นที่คณะกรรมการฯ ให้ความสนใจ เนื่องจากการลดสินค้าคงคลังอย่างต่อเนื่องอาจสะท้อนถึงภาวะอุปสงค์ที่ค่อนข้างซบเซา

^{2/} ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ผู้ประกอบการคิดว่าสินค้าสำเร็จรูปคงคลังที่มีอยู่นั้นต่ำไป
= 50 หมายถึง ผู้ประกอบการคิดว่าสินค้าสำเร็จรูปคงคลังที่มีอยู่นั้นเหมาะสม
< 50 หมายถึง ผู้ประกอบการคิดว่าสินค้าสำเร็จรูปคงคลังที่มีอยู่นั้นสูงไป

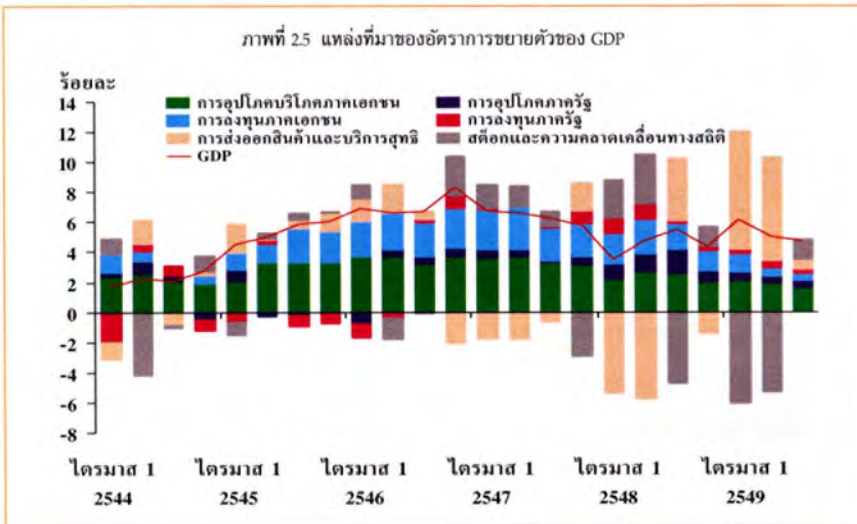
ภาพที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจด้านความเหมาะสมของสินค้าสำเร็จรูปคงคลัง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม หลังจากปรับผลของฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ยังขยายตัวจากไตรมาสก่อนในอัตราร้อยละ 1.5 ซึ่งสูงกว่าอัตราการขยายตัวแบบไตรมาสต่อไตรมาสของสองไตรมาสแรกของปีที่ร้อยละ 1.1 ข้อมูลดังกล่าวชี้ว่ากำลังซบเซาของเศรษฐกิจไทยยังมีอยู่และโดยรวมปรับดีขึ้นกว่าในไตรมาสที่ผ่านมา

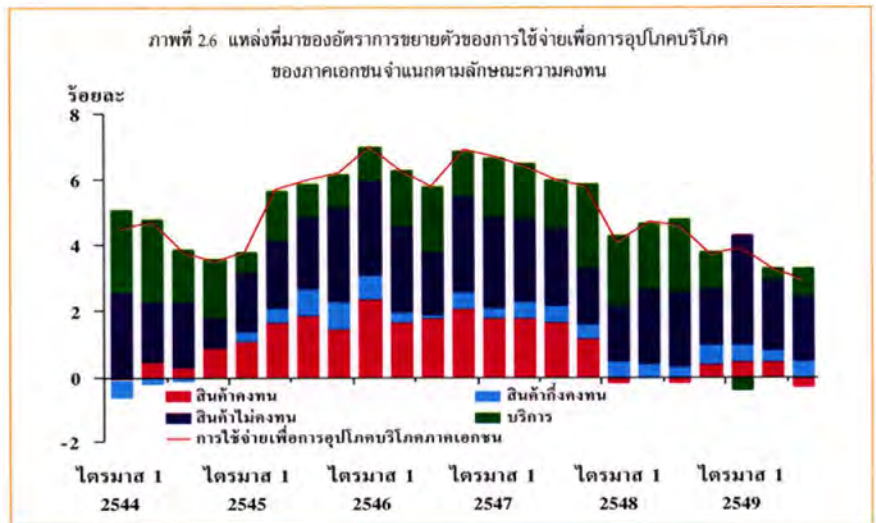
ภาพที่ 2.5 แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัวของ GDP



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

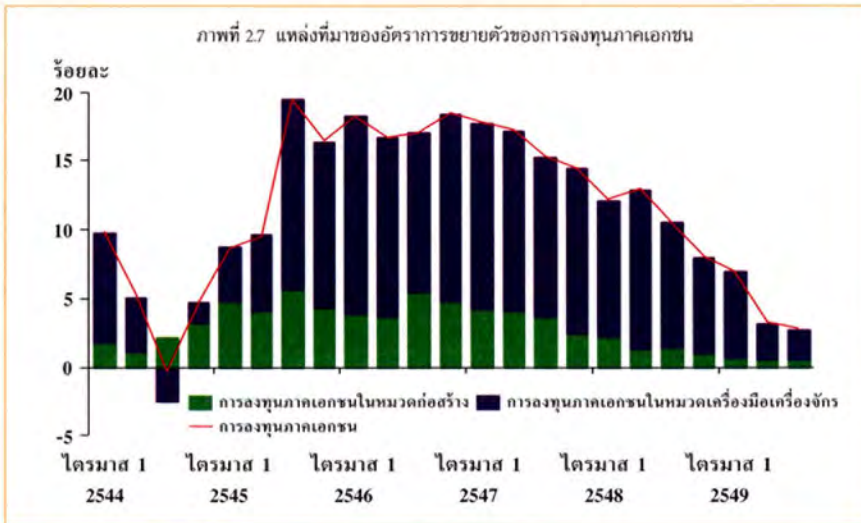
การอุปโภคบริโภคและการ
ลงทุนภาคเอกชนชะลอตัว
ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวร้อยละ 2.9 จาก
ระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 3.3 ในไตรมาสถัดก่อน
สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงจาก 81.2 ในไตรมาสที่ 2 เป็น
80.4 ในไตรมาสนี้ โดยผู้บริโภคยังมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาค่าครองชีพ
สถานการณ์ความไม่สงบในภาคใต้ และภาวะน้ำท่วมที่เกิดขึ้นในหลายพื้นที่ ทั้งนี้
องค์ประกอบของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงได้แก่ความมั่นใจเกี่ยวกับรายได้
ในอนาคต เมื่อประกอบกับอัตราเพิ่มของรายได้เกษตรกรที่ชะลอลงในไตรมาสนี้
จึงส่งผลให้การบริโภคสินค้าคงทนซึ่งมีความอ่อนไหวต่อรายได้ค่อนข้างสูงหดตัว
ลงร้อยละ 2.6 จากระยะเดียวกันปีก่อน ที่สำคัญคือ เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งในไตรมาส
ที่ 3 หดตัวถึงร้อยละ 5.8 จากเดิมที่ขยายตัวร้อยละ 14.5 ในไตรมาสถัดก่อนนั้น อย่างไรก็ตาม
ก็ดี การบริโภคสินค้ากึ่งคงทนและบริการขยายตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสถัดก่อน

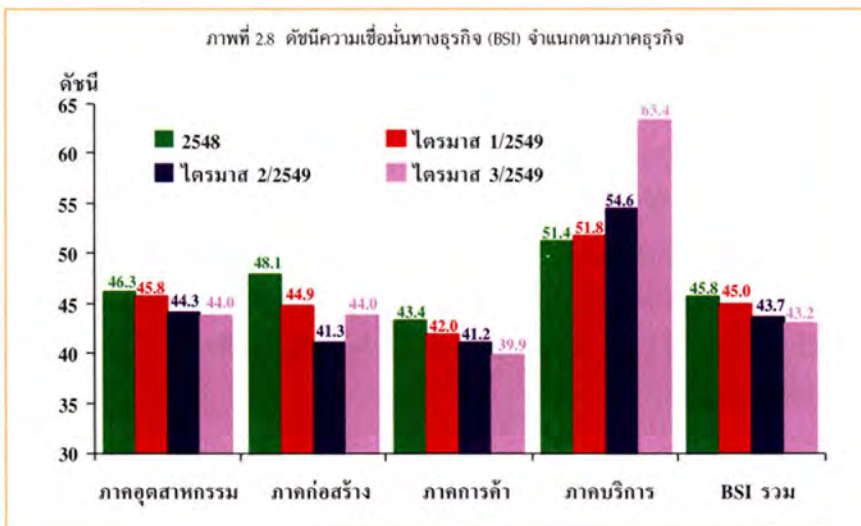


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ชะลอตัวเช่นกัน โดยขยายตัวจาก
ระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 2.9 ต่ำกว่าร้อยละ 3.3 ในไตรมาสถัดแล้ว โดย
เป็นการชะลอลงของการลงทุนทั้งในหมวดก่อสร้างและหมวดเครื่องมือเครื่องจักร
สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 43.2 จาก 43.7 ใน
ไตรมาสที่ 2 โดยผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังต้องการรอดูความชัดเจนของ
สถานการณ์ทางการเมืองไปอีกระยะหนึ่ง ส่วนการลงทุนภาครัฐในไตรมาสที่ 3 ก็
ชะลอตัวลงด้วย โดยขยายตัวร้อยละ 3.8 เทียบกับร้อยละ 6.4 ในไตรมาสถัดแล้ว
เนื่องจากยังไม่มีโครงการใหม่ๆ เกิดขึ้นภายใต้สถานการณ์ความไม่แน่นอน
ทางการเมือง ทำให้การลงทุนโดยรวมจากทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมีส่วน
สนับสนุนการขยายตัวของ GDP ค่อนข้างน้อยในไตรมาสนี้



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อนึ่ง ในไตรมาสที่ 4 ของปีงบประมาณ 2549 (ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549) รายได้จัดเก็บของรัฐบาลขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 10.9 ในไตรมาสก่อนเหลือร้อยละ 5.8 ตามการชะลอลงของภาษีบนฐานการบริโภคเป็นหลัก ซึ่งขยายตัวเพียงร้อยละ 1.0 สอดคล้องกับการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนที่แผ่วลง

ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการสุทธิที่ชะลอลงมากในไตรมาสที่ 3 ส่งผลให้ภาคต่างประเทศมีส่วนสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจน้อยกว่าในไตรมาสก่อนๆ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีทิศทางชะลอตัวต่อเนื่อง

สำหรับภาคต่างประเทศ ในไตรมาสที่ 3 ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการสุทธิมีส่วนในการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.6 ลดลงมากเมื่อเทียบกับครั้งแรกของปีที่สูงถึงร้อยละ 7.4 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฐานที่สูงมากในปีก่อน ทั้งนี้ ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการขยายตัวร้อยละ 4.9 ชะลอลงจากร้อยละ 11.7 ในช่วงครั้งแรกของปีตามการชะลอตัวของหมวดสินค้าอุตสาหกรรมเป็นสำคัญ ส่วนปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวร้อยละ 5.2 ซึ่งเป็นการเร่งตัวขึ้นหลังจากที่หดตัวร้อยละ 1.7 ในไตรมาสที่ 2

แนวโน้มของอุปสงค์ในไตรมาสที่ 4

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังแสดงทิศทางที่อ่อนตัวลง โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในช่วงเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนขยายตัวน้อยกว่าในไตรมาสที่แล้ว ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัญหาน้ำท่วมในหลายจังหวัดที่ส่งผลกระทบต่อปริมาณการจำหน่ายรถยนต์หกดตัวลง นอกจากนี้ ปริมาณการนำเข้าสินค้าเพื่อการบริโภคก็หดตัว แต่ปริมาณการใช้ไฟฟ้าสำหรับที่อยู่อาศัยและภาษีมูลค่าเพิ่ม ณ ราคาคงที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง อนึ่ง ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค^{3/} ปรับตัวดีขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบปีจากระดับเฉลี่ย 80.4 ในไตรมาสที่ 3 มาอยู่ที่ 83.0 ในไตรมาสที่ 4 โดยมีปัจจัยบวกที่สำคัญคือราคาขายปลีกน้ำมันที่ลดลง รวมถึงสถานการณ์ทางการเมืองที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ดัชนีดังกล่าวยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 100 ซึ่งหมายถึงความเชื่อมั่นของผู้บริโภคยังไม่ดีนัก เพียงแต่แย่น้อยลงเท่านั้น

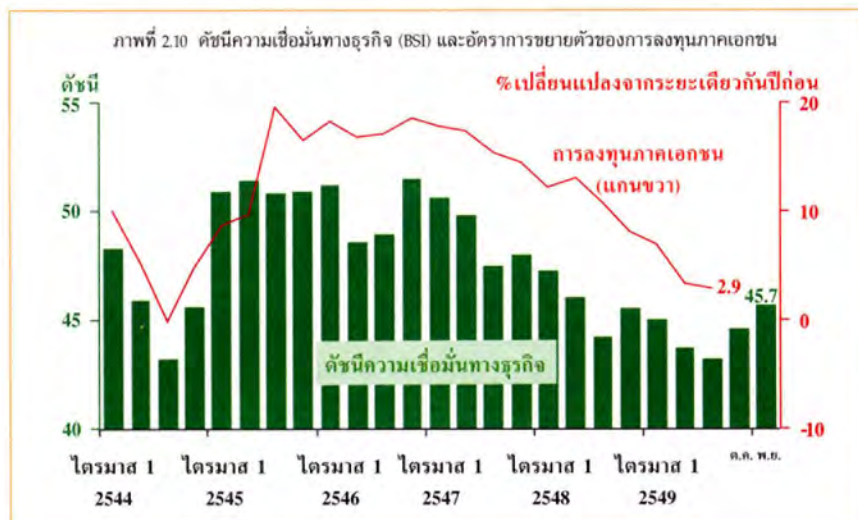
ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ขยายตัวต่ำและอยู่ในทิศทางชะลอตัวลง เนื่องจากปริมาณการจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์หดตัว ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัญหาน้ำท่วมเช่นเดียวกับกรณีของรถยนต์ที่กล่าวมาแล้ว สำหรับการลงทุนก่อสร้างมีสัญญาณของการปรับตัวดีขึ้นบ้างหลังจากที่หดตัวมาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2548 แต่ก็ยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

^{3/} ค่าดัชนี > 100 หมายถึง ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น
= 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคไม่เปลี่ยนแปลง
< 100 หมายถึง ผู้บริโภคมีความเชื่อมั่นที่แย่งลง



ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตในภาคอุตสาหกรรม (Capacity Utilization) ที่สูงกว่าร้อยละ 75 ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 เป็นต้นมา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่ไม่ได้สูงจนเกินไป โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาในลักษณะของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง น่าจะเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมการลงทุน อย่างไรก็ตาม การลงทุนยังขยายตัวได้ช้าเพราะความไม่แน่นอนต่างๆ ทำให้ภาคเอกชนขาดความเชื่อมั่นและเลื่อนโครงการลงทุนต่างๆ ออกไปอีกระยะหนึ่ง ภาวะดังกล่าวทำให้การฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนช้ากว่าที่คณะกรรมการฯ เคยประเมินไว้ และประเด็นที่คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะหากการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ล่าช้าออกไปมากจะทำให้แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2550 ที่คาดว่าจะสมดุลมากขึ้นระหว่างอุปสงค์ในประเทศและอุปสงค์ต่างประเทศมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น

ความไม่แน่นอนที่มีผลต่อบรรยากาศการลงทุนได้เพิ่มขึ้นในช่วงเดือนธันวาคม 2549 ซึ่งตรงกันข้ามกับแนวโน้มดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นติดต่อกัน 2-3 เดือนก่อนหน้านั้น โดยในเดือนพฤศจิกายนอยู่ที่ระดับ 45.7 สูงขึ้นจากระดับ 44.6 และ 43.5 ในเดือนตุลาคมและกันยายนตามลำดับ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสถานการณ์ทางการเมืองที่เริ่มคลี่คลายในช่วงนั้น ประกอบกับราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงและเริ่มทรงตัวในช่วงท้ายของไตรมาสที่ 3 ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในช่วงเดือนธันวาคม ได้แก่ ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ภายหลังจาก ธปท. ได้ออกมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น และเหตุการณ์ระเบิดหลายจุดในกรุงเทพมหานคร นอกจากนี้ ต่อมาในเดือนมกราคม 2550 ยังมีการปรับปรุงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว ซึ่งอาจมีผลบ้างต่อบรรยากาศการลงทุนในบางสาขา

รายได้จัดเก็บของรัฐบาลขยายตัวได้ดี แต่รายจ่ายในช่วงต้นปีงบประมาณ 2550 ค่อนข้างต่ำเนื่องจากนโยบายต่างๆ ของภาครัฐยังไม่ค่อยชัดเจน

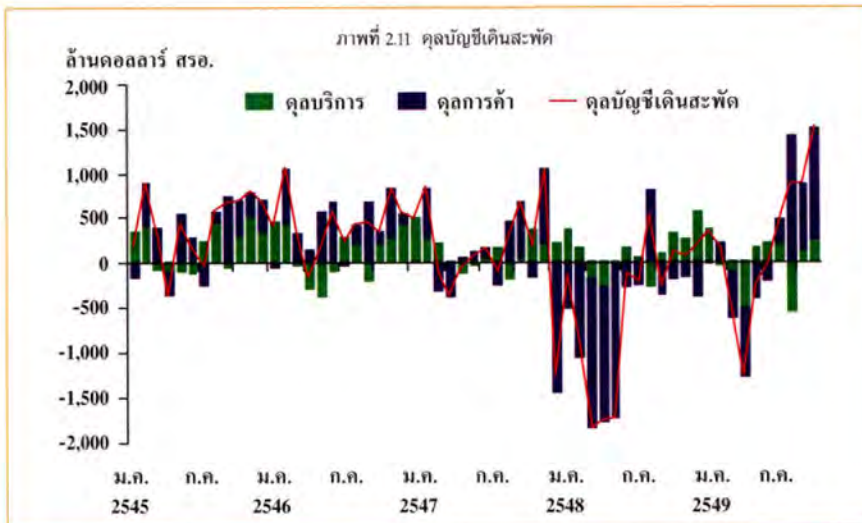
สำหรับภาคการคลัง ในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2550 (ไตรมาสที่ 4 ของปี 2549) แนวโน้มการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลดีขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนแรกรายได้จัดเก็บขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 17.5 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 5.8 ในไตรมาสก่อนจากทั้งรายได้ภาษีและรายได้ที่มีใช้ภาษี อย่างไรก็ตาม แนวโน้มดังกล่าวมิได้สะท้อนภาพอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวดีขึ้น แต่เป็นผลจากรายได้ภาษีสรรพสามิตที่มากกว่าปกติเนื่องจากการเร่งผลิตยาสูบและสุราเพราะผู้ประกอบการคาดว่าจะมีการขึ้นภาษียาสูบและสุราในอนาคต นอกจากนี้ รัฐบาลมีการปรับช่วงเวลาในการนำส่งรายได้ของรัฐวิสาหกิจ ทำให้รายได้ที่มีใช้ภาษีสูงกว่าปกติด้วย อนึ่งเมื่อพิจารณาในรายละเอียดพบว่า ภาษีเงินได้นิติบุคคลมีแนวโน้มชะลอลงสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ส่วนรายจ่ายของรัฐบาลในช่วง 2 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2550 (เดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2549) หดตัวร้อยละ 19.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายเพื่อการลงทุนต่ำลงทั้งคู่เนื่องจากนโยบายต่างๆ ของภาครัฐยังไม่ค่อยชัดเจนในขณะนั้น

จากข้อมูลเครื่องชี้ของ ธปท. ปริมาณการส่งออกในไตรมาสที่ 4 ขยายตัวดีกว่าในไตรมาสที่แล้ว โดยอัตราการขยายตัวของปริมาณการส่งออกในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.2 สูงกว่าร้อยละ 4.9 ในไตรมาสที่ 3 ตามภาวะการส่งออกที่ดีของสินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูงหรือใช้วัตถุดิบในประเทศในการผลิต ขณะที่ปริมาณการนำเข้ามีแนวโน้มหดตัวลงเล็กน้อย

ตามอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสหดตัวร้อยละ 0.3 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 3.7 ในไตรมาสก่อน

การส่งออกที่ดีขึ้น ขณะที่การนำเข้าชะลอลงตามภาวะอุปสงค์ในประเทศ ส่งผลให้ในไตรมาสที่ 4 ดุลการค้ามีแนวโน้มเกินดุลยิ่งกว่าในไตรมาสที่แล้ว โดยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสดุลการค้าเกินดุลสะสมอยู่ที่ 1,992 ล้านดอลลาร์ สรอ. สูงกว่ายอดการเกินดุล 1,450 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในไตรมาสที่ 3 นอกจากนี้ ดุลบริการ รายได้ และเงินโอนสุทธิกลับมาเกินดุลในช่วงเดือนตุลาคมและ พฤศจิกายนรวม 376 ล้านดอลลาร์ สรอ. จากที่ขาดดุล 200 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในไตรมาสก่อน เนื่องจากภาคเอกชนมีการส่งออกกำไรและเงินปันผลต่ำลงมาก ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเฉพาะในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 เกินดุลค่อนข้าง มากถึง 2,368 ล้านดอลลาร์ สรอ. หรือเกือบ 2 เท่าของการเกินดุลในไตรมาสก่อนที่ 1,250 ล้านดอลลาร์ สรอ.

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ปริมาณการส่งออกที่เร่งตัวขึ้น ขณะที่ปริมาณการนำเข้าต่ำลงตามการอ่อนตัวของอุปสงค์ในประเทศ เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มจะเกินดุลสูง



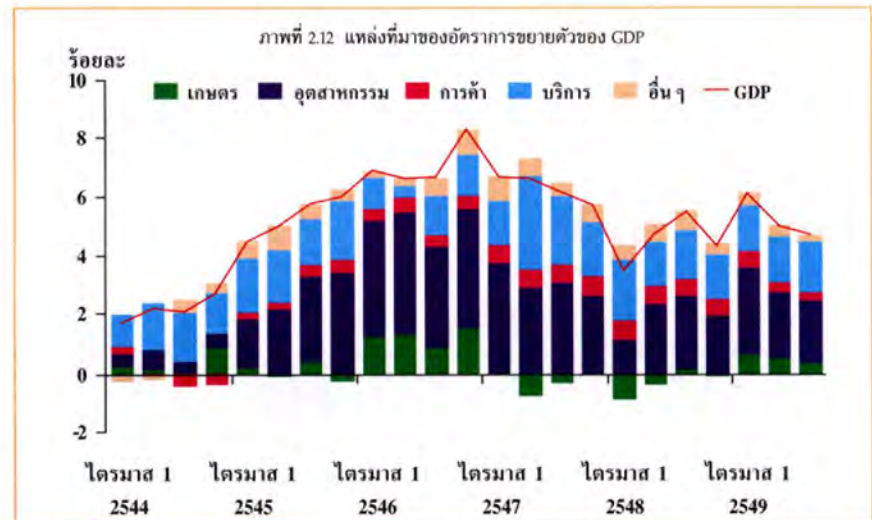
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงเป็นเหตุผลหนึ่งที่กดดันให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 แต่การไหลเข้าของเงินทุนนำเข้า โดยเฉพาะที่มาจากตลาดเงินเพื่อเก็งกำไรจากทิศทางของค่าเงินและอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยิ่งเพิ่มแรงกดดันต่อเงินบาทและทำให้การแข็งขึ้นของค่าเงินรวดเร็วกว่าประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคและไม่ได้สะท้อนพื้นฐานที่แท้จริงของเศรษฐกิจ ดังนั้น ถึงแม้ว่าแนวโน้มการส่งออกของไตรมาสที่ 4 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมากจะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกในปีถัดไป เนื่องจากภาคการผลิตจำเป็นต้องอาศัยเวลาในการปรับตัว ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่

ทำให้ ธปท. ต้องออกมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นในวันที่ 18 ธันวาคม 2549 เพื่อผ่อนคลายแรงกดดันต่อค่าเงินบาท (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) และเอื้อให้ภาคการส่งออกสามารถสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวม ในภาวะที่อุปสงค์ในประเทศยังไม่ฟื้นตัว

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวมในไตรมาสที่ 3⁴

เมื่อพิจารณาจากด้านอุปทาน ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 การผลิตในภาคเกษตรชะลอตัวจากไตรมาสก่อนตามผลผลิตพืชผลและปศุสัตว์ แม้ว่าหมวดประมงยังขยายตัวได้ดี ส่วนการผลิตภาคนอกเกษตรก็ชะลอลงเช่นกัน ตามหมวดอุตสาหกรรมและการค้าเป็นสำคัญ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การผลิตในภาคเกษตรชะลอตัวในไตรมาสที่ 3 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม ขณะที่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมชะลอตัวเช่นกัน

การผลิตในภาคเกษตรของไตรมาสที่ 3 ขยายตัวร้อยละ 5.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 7.1 ในไตรมาสที่ 2 ของปี ตามการชะลอตัวของผลผลิตพืชผลและปศุสัตว์สืบเนื่องจากเหตุการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นตั้งแต่เดือนสิงหาคม รวมถึงการแพร่ระบาดของไข้หวัดนกรอบใหม่ในช่วงเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม หยอดประมงขยายตัวเร่งขึ้นตามภาวะการส่งออกที่ดีขึ้น

⁴แหล่งข้อมูลในการวิเคราะห์ภาคการผลิตและอุปทานของไตรมาสที่ 3 มาจาก สศช. ในขณะที่ข้อมูลดัชนีที่ใช้ในการวิเคราะห์ไตรมาสที่ 3 และแนวโน้มของไตรมาสที่ 4 มาจาก ธปท. เป็นหลัก ประกอบกับข้อมูลจำนวนนักท่องเที่ยวและอัตราการเข้าพักบางส่วนจากการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และข้อมูลตลาดแรงงานจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ

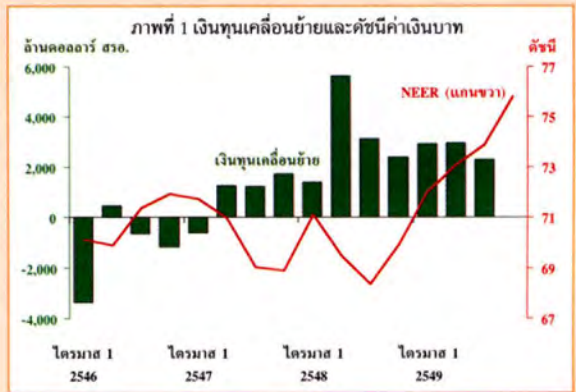
มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้ระยะสั้น

ตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเร่งตัวขึ้นมากตามการไหลเข้าของเงินทุนสู่ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคนี้ที่อยู่ในระดับค่อนข้างดี ประกอบกับแนวโน้มการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สหรัฐ จากมาตรการคว่ำบาตรเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัวเพราะปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการคลัง (Twin Deficit) ที่เรื้อรัง

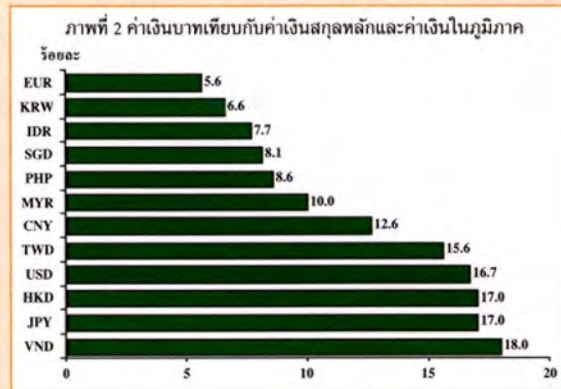
ค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็วกว่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาคส่งผลถึงการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยในตลาดโลก

แม้ว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการลงทุนภายในประเทศ รวมถึงการผลิตและส่งออก แต่ในช่วงปีที่ผ่านมาพบว่าเงินทุนนำเข้ระยะสั้นที่มาเพื่อเก็งกำไรในค่าเงินบาทในรูปแบบต่างๆ ด้วย เงินทุนดังกล่าวส่งผลให้ค่าเงินบาทผันผวนและแข็งค่าขึ้นเกินกว่าพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ

การแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องของเงินบาทอันเนื่องมาจากการไหลเข้าอย่างต่อเนื่องของเงินทุนจากต่างประเทศ สร้างความกดดันต่อ ธพท. ที่มุ่งเน้นรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจอันจะเอื้อต่อการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว โดยเฉพาะเมื่อดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rate: NEER) ปรับแข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกลดลง ทั้งนี้ ภาคการส่งออกถือเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ คิดเป็นร้อยละ 56 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ไม่สามารถปรับตัวได้ในระยะสั้น เช่น อุตสาหกรรมที่ใช้แรงงานมาก (Labor-intensive Industry) และอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกสูงแต่มีสัดส่วนการใช้วัตถุดิบจากต่างประเทศต่ำ เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ อุตสาหกรรมอาหารและสินค้าเกษตร เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่อง และในที่สุดจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของทั้งเสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวม



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



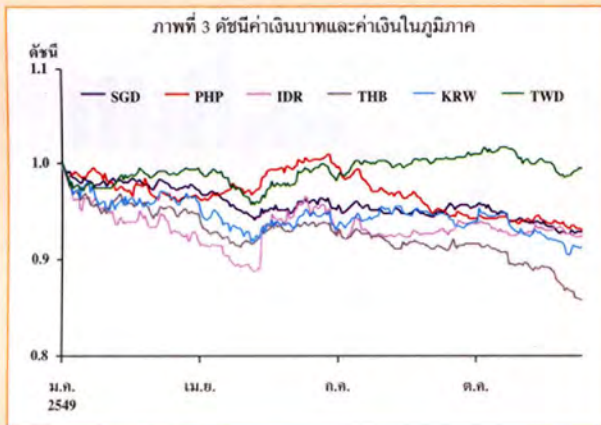
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจไทยผ่านการขยายฐานการผลิตและส่งออกไปยังประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่า และช่วยลดปัญหาความไม่สมดุลในแง่ของสกุลเงินระหว่างสินทรัพย์และหนี้สิน (Currency Mismatch) ของภาคเอกชนได้ในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ การผ่อนคลายนโยบายการเงินสามารถไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้มากขึ้นโดยผ่านนักลงทุนประเภทสถาบัน จะช่วยเพิ่มประสบการณ์และความรู้ความเข้าใจของนักลงทุนไทยในการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อรองรับกระแสโลกาภิวัตน์และการเปิดเสรีบัญชีเงินเคลื่อนย้ายในระดับที่มากขึ้นในอนาคต

ธพท. ได้ติดตามดูแลการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด และได้ดำเนินการเพื่อลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทมาเป็นลำดับ ทั้งด้านการส่งเสริมให้มีการนำเงินของคนไทยไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้นและการสกัดกั้นเงินทุนไหลเข้ระยะสั้น อาทิ การขยายยอดคงค้างในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของนิติบุคคลในประเทศจาก 10 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ เป็น 50 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ เมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 นอกจากนี้ยังมีมาตรการที่ ธพท. พิจารณาแล้วเห็นสมควรให้ผ่อนคลายนโยบาย ซึ่งอยู่ระหว่างการพิจารณาของกระทรวงการคลังในขณะนั้นและต่อมาได้รับการอนุมัติในช่วงต้นมกราคม 2550 ได้แก่ การผ่อนคลายนโยบายควบคุมเงินทุนขอกให้นักลงทุนไทยสามารถไปลงทุนในต่างประเทศได้มากขึ้น ทั้งที่เป็นการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งมาตรการนี้ นอกจากจะช่วยชะลอการแข็งค่าขึ้นของเงินบาทแล้ว ยังเป็นการ

มาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นที่ได้ดำเนินการตั้งแต่ช่วงกลางปี 2549 ไม่สามารถที่จะสกัดเงินทุนนำเข้าได้

แม้ว่า ธปท. จะได้พยายามอย่างมากที่จะดูแลเสถียรภาพของค่าเงินบาทเป็นระยะๆ เพื่อให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจและสอดคล้องกับแนวโน้มของค่าเงินสกุลอื่นในภูมิภาคเดียวกัน แต่ค่าเงินบาทยังคงแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยในเดือนพฤศจิกายน 2549 ค่าเงินบาทแข็งขึ้นมากถึงร้อยละ 12.5 จากเดือนมกราคมปี 2549 รวมทั้งมีแนวโน้มการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวและแข็งกว่าค่าเงินอื่นในภูมิภาค ธปท. จึงออกมาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2549 เพื่อชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น ซึ่งมีผลให้ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (Non-resident: NR) ต้องถือครองตราสารหนี้เกินกว่า 3 เดือน และสถาบันการเงินในประเทศก็ยอมรับเงินบาทจาก NR โดยไม่มีธุรกรรมทางเศรษฐกิจรองรับได้เฉพาะที่มีอายุสัญญาเกิน 6 เดือนเท่านั้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม มาตรการดูแลเงินทุนระยะสั้นดังกล่าวก็ยังไม่สามารถชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท ดังนั้น ในช่วงกลางเดือนธันวาคม 2549 ธปท. จึงพิจารณามาตรการเพิ่มเติมเพื่อสกัดการไหลเข้าของเงินทุน โดยศึกษาจากประสบการณ์ของประเทศต่างๆ ที่เคยประสบปัญหาการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น เช่น ชิลี มาเลเซีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น ไคลัมเบีย และบราซิล รวมทั้งแนวคิดทางวิชาการและแนวคิดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในการจัดการเงินทุนระยะสั้น สรุปได้ว่ามาตรการสำคัญในการจำกัดการไหลเข้าของเงินทุน ได้แก่ มาตรการจำกัดปริมาณการนำเข้าเงินทุน มาตรการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่ต้องลงทุนในประเทศ มาตรการทางภาษีซึ่งมีทั้งการเก็บภาษีเมื่อนำเงินทุนเข้าหรือการเก็บภาษีเมื่อจะส่งเงินทุนกลับ การเก็บค่าธรรมเนียมในการแลกเปลี่ยน และมาตรการดำรงเงินสำรอง เป็นต้น

หลักการของมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2549

จากการศึกษาโดยเปรียบเทียบข้อดี ข้อเสีย ประสิทธิภาพของมาตรการ และความรวดเร็วในการออกใช้มาตรการให้ทันกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้นพบว่า มาตรการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำของการลงทุนในประเทศแม้ว่าจะมีประสิทธิภาพในการสกัดเงินทุนระยะสั้น แต่จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนมากที่สุด เนื่องจากหากเกิดสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย นักลงทุนจะไม่สามารถนำเงินทุนกลับได้หากยังไม่ครบตามระยะเวลาที่กำหนด ส่วนมาตรการด้านภาษี นอกจากจะกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนแล้ว ยังมีความล่าช้าในการนำมาใช้และไม่คล่องตัวในการดำเนินการเมื่อสถานการณ์เปลี่ยนไป ในขณะที่มาตรการดำรงเงินสำรองการนำเข้าเงินทุนระยะสั้น ซึ่งถือเป็นมาตรการด้านราคา (Price-based Control Measure) มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและเพิ่มความเป็นอิสระของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยสามารถลดผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนหากจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด อย่างไรก็ตาม การดำเนินมาตรการดังกล่าวมีต้นทุนสูง เช่น อาจส่งผลกระทบต่อเงินทุนที่เป็นที่ต้องการหรือธุรกรรมเพื่อการค้าสินค้าและบริการ (Current Transactions) หากประเภทของเงินทุนที่ถูกจำกัดมีขอบเขตที่กว้างหรือทั้งหมด และแม้ว่าจะกระทบความเชื่อมั่นของนักลงทุนแต่มาตรการดำรงเงินสำรองสามารถนำมาใช้ได้รวดเร็วและมีความยืดหยุ่นในการปรับเปลี่ยนได้ตามสถานการณ์ ดังนั้น เมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2549 ธปท. จึงออกมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นในอัตราร้อยละ 30 ของเงินที่นำเข้า ยกเว้นเงินค่าสินค้าและเงินลงทุนโดยตรงที่เป็นส่วนทุน และเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ ธปท. จะติดตามและประเมินสถานการณ์การไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและผลกระทบของมาตรการอย่างใกล้ชิด เพื่อปรับมาตรการให้เหมาะสมกับสถานการณ์ต่อไป

ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวร้อยละ 5.4 ชะลอลงบ้างจากร้อยละ 5.7 ในไตรมาสก่อน สอดคล้องกับการขยายตัวของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมของ สปท. ที่ชะลอลงเล็กน้อยจากร้อยละ 6.6 ในไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ร้อยละ 6.5 ในไตรมาสที่ 3 ตามการหดตัวของการผลิตในหมวดสิ่งทอและผลิตภัณฑ์สิ่งทอ รวมทั้งการชะลอตัวของการผลิตในหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก ซึ่งอุตสาหกรรมเหล่านี้พึ่งพาทั้งตลาดภายในและภายนอกประเทศ อย่างไรก็ตาม อุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกอย่างอิเล็กทรอนิกส์ขยายตัวได้ดีเช่นเคย และบางอุตสาหกรรมที่พึ่งพาดตลาดในประเทศเป็นหลัก เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ยังขยายตัวได้ดี ทำให้โดยรวมแล้วผลผลิตอุตสาหกรรมไม่ได้ชะลอตัวลงมากในไตรมาสนี้

สำหรับภาคบริการขยายตัวร้อยละ 5.3 เร่งขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 5.1 ทั้งนี้ นอกจากภาคบริการด้านไฟฟ้า ก๊าซ และประปาที่เร่งตัวขึ้นแล้ว ภาคการสื่อสารโทรคมนาคมก็ขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยมีการลดอัตราค่าบริการและเปิดตัวโทรศัพท์เคลื่อนที่รุ่นใหม่เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ และแม้ภาคโรงแรมและภัตตาคารชะลอตัวลง แต่ก็ไม่ใช่สัญญาณของแนวโน้มภาวะการท่องเที่ยวที่จะแย่งลงในระยะต่อไป เพราะการชะลอตัวเป็นผลจากฐานการคำนวณที่เริ่มปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติ เนื่องจากผลกระทบของเหตุการณ์ภัยธรรมชาติที่เกิดขึ้นในช่วงสงกรานต์ปี 2547 ต่อภาคการท่องเที่ยวเริ่มคลี่คลายในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 อนึ่ง การขยายตัวของภาคโรงแรมและภัตตาคารสอดคล้องกับจำนวนนักท่องเที่ยวในไตรมาสที่ 3 ที่ขยายตัวร้อยละ 9.3 เทียบกับในไตรมาสก่อนที่ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 23.9

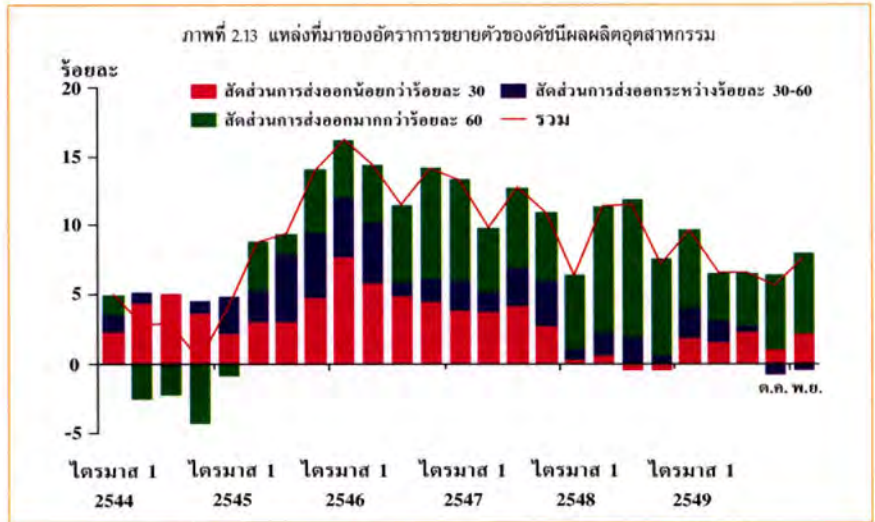
แม้ว่าการผลิตในภาคสำคัญๆ ขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่การจ้างงานโดยรวมในไตรมาสที่ 3 ไม่ได้ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากภาวะน้ำท่วมทำให้การจ้างงานในภาคเกษตร รวมทั้งภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการบางสาขาหดตัว ในขณะที่การจ้างงานในภาคการค้าและภาคอื่นๆ ขยายตัวบ้าง อย่างไรก็ตาม อัตราการว่างงานในไตรมาสนี้ยังอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.2

แนวโน้มภาคการผลิตและอุปทานในไตรมาสที่ 4

ในไตรมาสที่ 4 พืชผลได้รับผลกระทบค่อนข้างมากจากภาวะน้ำท่วมที่เกิดขึ้นในพื้นที่หลายจังหวัด โดยเฉพาะผลผลิตข้าวถูกกระทบรุนแรงที่สุดเพราะพื้นที่เสียหายส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 70 เป็นพื้นที่เพาะปลูกข้าว ส่งผลให้ผลผลิตพืชผลโดยรวมหดตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน แต่ราคาพืชผลในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 24.4 ในภาวะที่อุปทานลดลง เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 18.6 ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ การเร่งตัวของราคาช่วยให้รายได้เกษตรกรยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี

ภาคการบริการขยายตัวดี
ขึ้นเล็กน้อยในไตรมาสที่ 3

การผลิตในภาคเกษตร โดย
เฉพาะพืชผล ได้รับผล
กระทบจากน้ำท่วมใน
ไตรมาสที่ 4 ของปี 2549

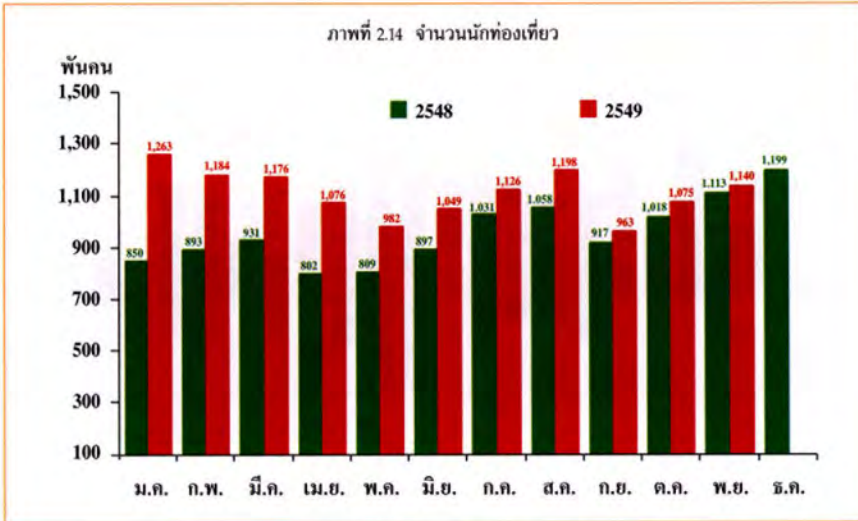


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

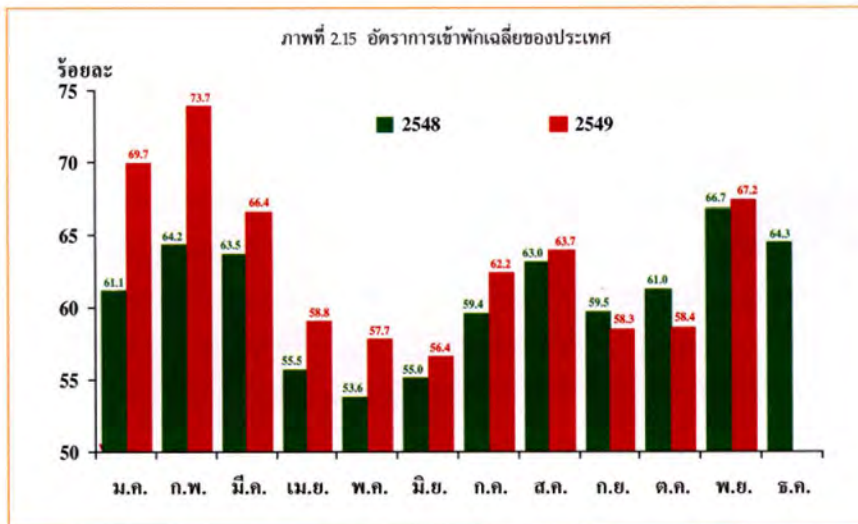
การผลิตในภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสที่ 3 เพราะแม้ว่าอัตราการขยายตัวของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในเดือนตุลาคมจะอยู่ที่ร้อยละ 5.7 ซึ่งต่ำกว่าอัตราการขยายตัวในเดือนก่อนตามอุปสงค์ที่ชะลอลงทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างมากคือ อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า และอุตสาหกรรมเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก ขณะที่เพียงอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่ขยายตัวได้ดีตามการส่งออก แต่อัตราการขยายตัวของดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมกลับเร่งขึ้นมากในเดือนพฤศจิกายนมาอยู่ที่ร้อยละ 7.6 ตามการผลิตของอุตสาหกรรมที่พึ่งพาดูดในประเทศเป็นหลัก โดยเฉพาะในหมวดเครื่องดื่ม

ภาคท่องเที่ยวในไตรมาสที่ 4
มีแนวโน้มชะลอตัว

ส่วนการท่องเที่ยวมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ส่วนหนึ่งเป็นผลสืบเนื่องจากเหตุการณ์รัฐประหารที่ทำให้หลายประเทศประกาศเตือนนักท่องเที่ยวให้หลีกเลี่ยงการมาเยือนประเทศไทย อย่างไรก็ตาม งานมหกรรมพืชสวนโลกเฉลิมพระเกียรติฯ ราชพฤกษ์ 2549 เป็นปัจจัยช่วยดึงดูดนักท่องเที่ยวสะท้อนได้จากอัตราการเข้าพักในภาคเหนือที่เพิ่มสูงขึ้นมาก

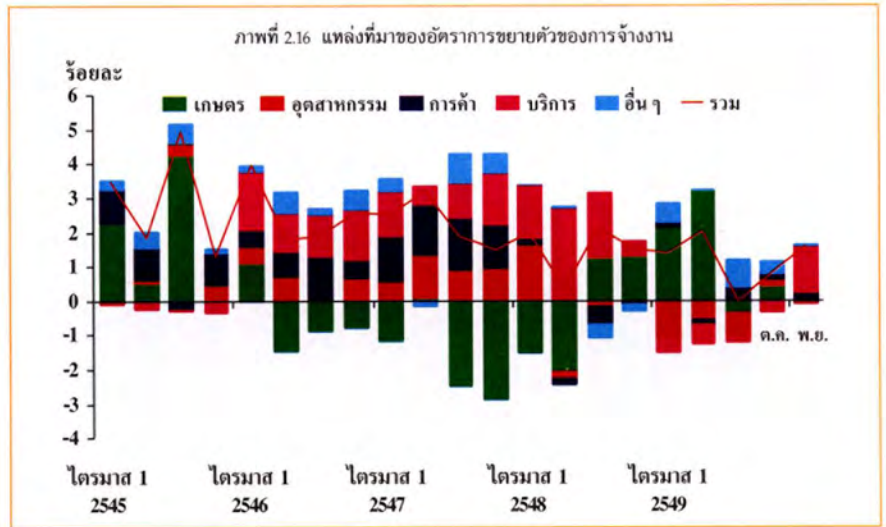


ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการจ้างงานในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 ขยายตัวดีกว่าในไตรมาสก่อน โดยในเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามการจ้างงานในภาคบริการเป็นสำคัญ ทั้งนี้ อัตราการว่างงานในเดือนนั้นยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.2 เท่ากับในไตรมาสที่ 3 โดยที่ผ่านมตลาดแรงงานไทยมีความยืดหยุ่นพอสมควร สะท้อนจากการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างภาคเกษตรและภาคนอกเกษตร ซึ่งช่วยให้ความผันผวนด้านอุปทาน (Supply Shocks) เช่น ภาวะน้ำท่วม ไม่ได้ส่งผลให้เกิดปัญหาการว่างงานในระบบเศรษฐกิจ



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ภายหลังการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับเดือนตุลาคม 2549 คณะกรรมการฯ ประเมินในการประชุมเมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2549 ว่า แรงกดดันด้านราคายังมีอยู่ และเศรษฐกิจไทยในช่วง 10 เดือนแรกของปีสามารถขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ โดยมีภาคการส่งออกเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก แต่การลงทุนภาคเอกชนมีสัญญาณของการชะลอตัวต่อเนื่อง ซึ่งเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามต่อไป จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ระดับเดิมต่อไปอีกระยะหนึ่ง

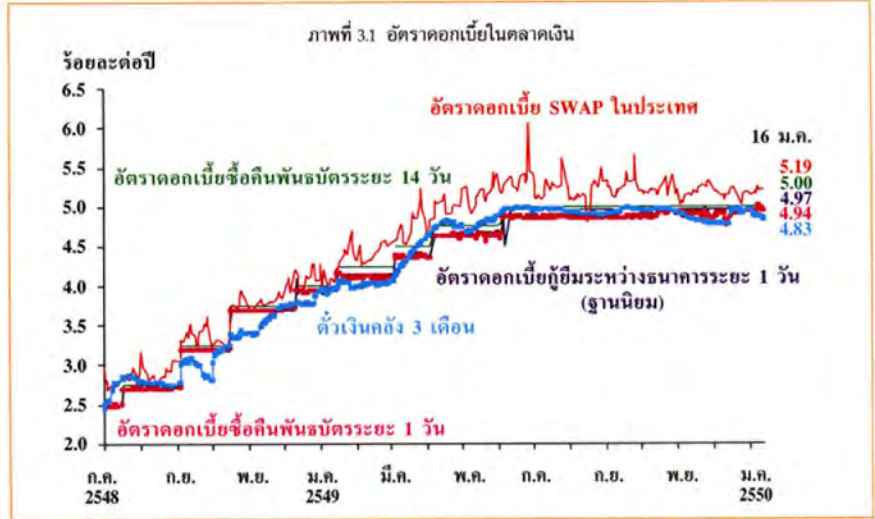
อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คงที่นับจากเดือนมิถุนายน 2549 จนถึงก่อนหน้าการประชุม กนง. เมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 ทำให้ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2549 เป็นต้นมา แต่ภาวะการเงินโดยรวมได้ตึงตัวขึ้นชัดเจนจากช่วงกลางปี 2549 เพราะค่าเงินบาทที่โน้มแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว

ต่อมาในการประชุมเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 คณะกรรมการฯ เห็นว่า แนวโน้มราคาน้ำมันช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจนมาอยู่ในระดับที่ไม่น่าเป็นห่วง ในขณะที่ความเสี่ยงด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีมากขึ้น นโยบายการเงินจึงควรผ่อนคลายลงเพื่อสร้างบรรยากาศที่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันลงจากอัตราปกติในวันก่อนหน้าที่ร้อยละ 4.9375 ต่อปี เป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี และกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน

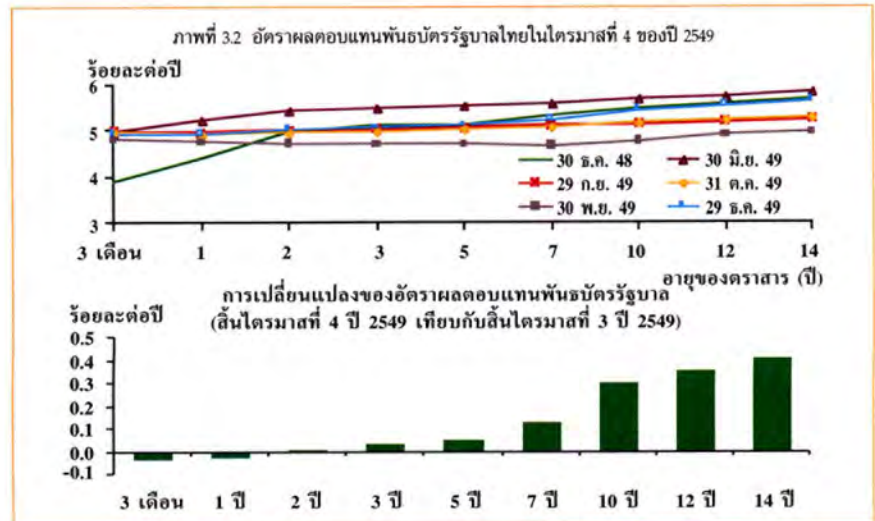
ภาวะตลาดเงิน

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วันและอัตราดอกเบี้ยตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารเฉลี่ยทั้งไตรมาสอยู่ที่ร้อยละ 4.89 และ 4.95 ต่อปี ตามลำดับ

อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นทรงตัวสอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



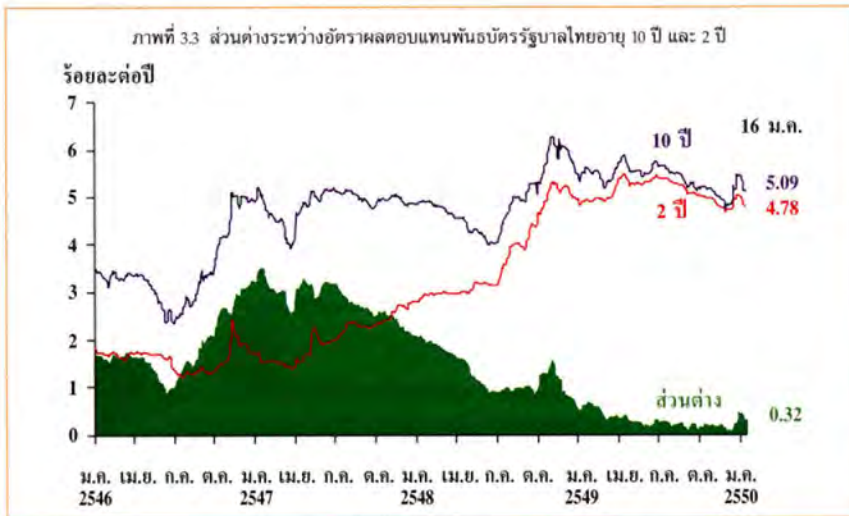
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงต่อเนื่องในเดือนพฤศจิกายนถึงกลางเดือนธันวาคม ก่อนที่จะปรับสูงขึ้นภายหลังการออกมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้น

ส่วนอัตราดอกเบี้ยตั๋วเงินคลังและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนในไตรมาสนี้ กล่าวคือ ในช่วงเดือนพฤศจิกายนถึงกลางเดือนธันวาคม เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะอุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นมากจากนักลงทุนทั้งภายในและภายนอกประเทศ สืบเนื่องมาจากความต้องการถือสินทรัพย์ในสกุลเงินบาทที่มีค่าแข็งขึ้นเป็นลำดับ ประกอบกับเริ่มมีการคาดการณ์เกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งจะมีผลช่วยเพิ่มกำไรจากการลงทุนในพันธบัตร แต่ภายหลัง

จากการออกใช้มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นในวันที่ 18 ธันวาคม 2549 เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลกลับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วโดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาว เนื่องจากต้นทุนการลงทุนที่สูงขึ้นทำให้อุปสงค์ต่อพันธบัตรรัฐบาลของนักลงทุนต่างชาติลดลงมากและส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของนักลงทุนในประเทศด้วย ประกอบกับมีอุปทานของพันธบัตรระยะยาวในตลาดแรกเพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวที่ปรับสูงขึ้น ทำให้ส่วนต่างของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวกับระยะปานกลางปรับกว้างขึ้น โดยส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีและ 2 ปีอยู่ที่ร้อยละ 0.42 สิ้นไตรมาสที่ 4 เทียบกับเพียงร้อยละ 0.05 ในช่วงสิ้นเดือนพฤศจิกายน



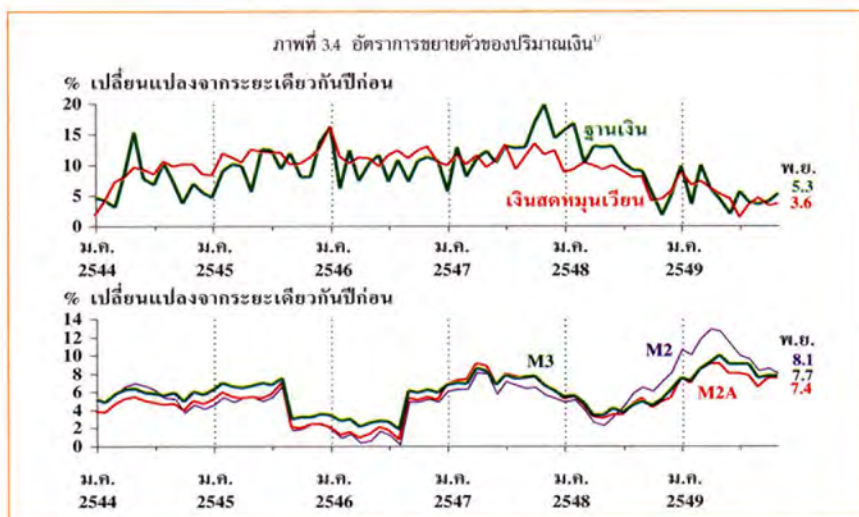
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ฐานเงินและปริมาณเงิน

ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2549 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 4.7 ใกล้เคียงกับร้อยละ 4.4 ไนไตรมาสที่แล้ว แต่ยังคงอยู่ในแนวโน้มชะลอตัวจากช่วงครึ่งแรกของปี สอดคล้องกันกับการชะลอตัวของเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนในคาบเวลาเดียวกัน ซึ่งสะท้อนความต้องการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชนที่แผ่วลง รวมทั้งค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดที่สูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากช่วงต้นปี

การชะลอตัวของฐานเงินและเงินสดหมุนเวียนภาคเอกชนสะท้อนความต้องการใช้จ่ายใช้สอยของประชาชนที่แผ่วลงและค่าเสียโอกาสที่สูงขึ้น

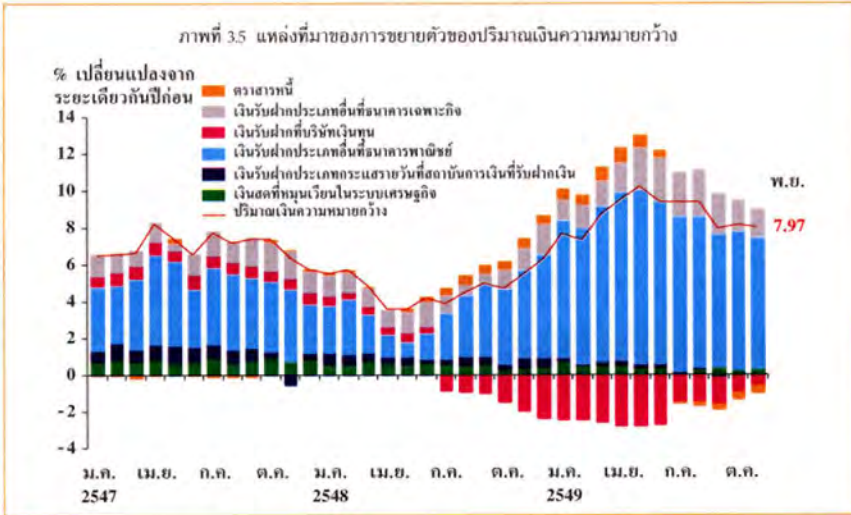
ปริมาณเงินชะลอตัวตาม
เงินฝากในระบบธนาคาร
พาณิชย์



หมายเหตุ: ¹⁾ไม่รวมบริษัทเงินทุน 56 แห่ง ที่เปิดกิจการตั้งแต่ มกราคม 2545
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน โดยปริมาณเงิน M2 และปริมาณเงินความหมายกว้าง¹⁾ (Broad Money) ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2549 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 8.4 และ 8.1 ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวของไตรมาสที่ 3 ที่ร้อยละ 9.4 และ 8.9 ตามลำดับ ตามการชะลอตัวของเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ตั้งแต่ไตรมาสก่อน เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ไม่ได้มีการแข่งขันกันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดึงดูดฐานลูกค้าเงินฝากดังเช่นในช่วงครึ่งแรกของปี

¹⁾ หมายถึง ปริมาณเงินในความหมายที่กว้างกว่า M3 โดยรวมเงินรับฝากหรือเงินกู้ยืมที่มีลักษณะทดแทนเงินฝากได้ของสถาบันรับฝากเงินอื่น นอกเหนือจากธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และธนาคารเฉพาะกิจ ในการจัดทำปริมาณเงินตามความหมายกว้างนี้ ธปท. ได้อ้างอิงคู่มือ Monetary and Financial Statistics Manual (MFSM2000) ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ รายละเอียดเกี่ยวกับนิยาม หลักการ และวิธีการจัดทำสามารถอ้างอิงได้จาก <http://www.bot.or.th> ทั้งนี้ ตั้งแต่ปี 2550 ธปท. จะเผยแพร่ปริมาณเงินความหมายกว้างแทนปริมาณเงินอื่นๆ

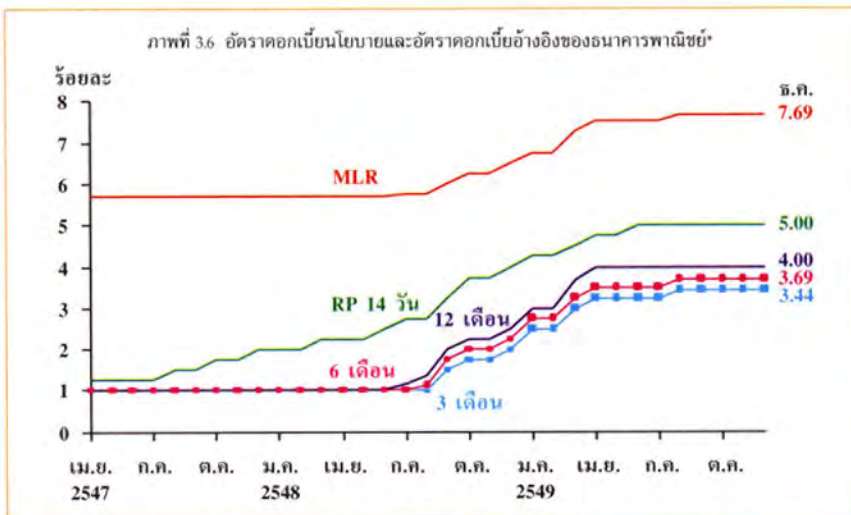


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

หลังจากที่ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งเงินกู้และเงินฝากในเดือนสิงหาคม 2549 ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ไม่ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงอีกในไตรมาสนี้ เพราะอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินที่ทรงตัวตามทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนหน้า ทำให้ต้นทุนการระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ปรับเข้าใกล้อัตราผลตอบแทนในตลาดเงินมากขึ้น ซึ่งลดแรงจูงใจของธนาคารพาณิชย์ในการแข่งขันด้านอัตราดอกเบี้ยเพื่อระดมเงินฝากต่อไป

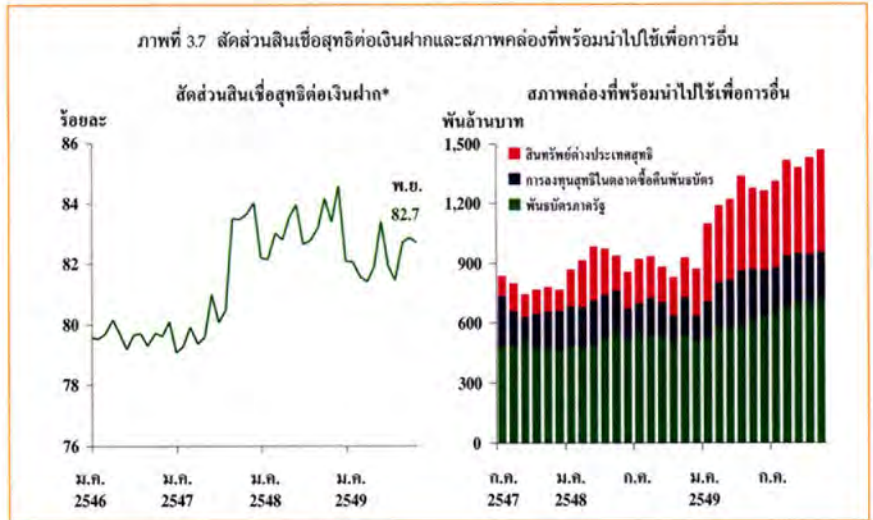
ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่
ไม่ได้ปรับอัตราดอกเบี้ย
อ้างอิงในไตรมาสนี้



หมายเหตุ: *อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ณ สิ้นงวด

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี การชะลอตัวของสินเชื่อตามอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชนที่ค่อนข้างซบเซา ทำให้ระบบธนาคารพาณิชย์ยังมีสภาพคล่องเหลืออยู่มาก สะท้อนได้จากอัตราส่วนของสินเชื่อต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำต่อเนื่อง และสภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidity)² ที่อยู่ในระดับสูง



หมายเหตุ: *สินเชื่อสุทธิ หมายถึง สินเชื่อที่หักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารพาณิชย์
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอ้างอิงที่ไม่เปลี่ยนแปลงทำให้ผู้ฝากเงินชะลอการโยกย้ายเงินจากบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ไปสู่บัญชีเงินฝากประจำที่ให้อัตราผลตอบแทนสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบในช่วงก่อนหน้านี้ สัดส่วนของเงินฝากออมทรัพย์ต่อเงินฝากทั้งหมด ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2549 จึงเริ่มทรงตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 36.6 หลังจากที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 41.0 และ 37.6 ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนของเงินฝากประจำระยะยาวที่สูงกว่าของเงินฝากประจำระยะสั้นยังคงทำให้ผู้ฝากเงินโยกย้ายเงินจากระยะสั้น เช่น เงินฝากประจำ 3 เดือน ไปยังเงินฝากระยะยาว ส่งผลให้สัดส่วนเงินฝากประจำระยะ 3 เดือนปรับลดลง และสัดส่วนของเงินฝากประจำระยะเวลามากกว่า 6 เดือนแต่ไม่เกิน 12 เดือน

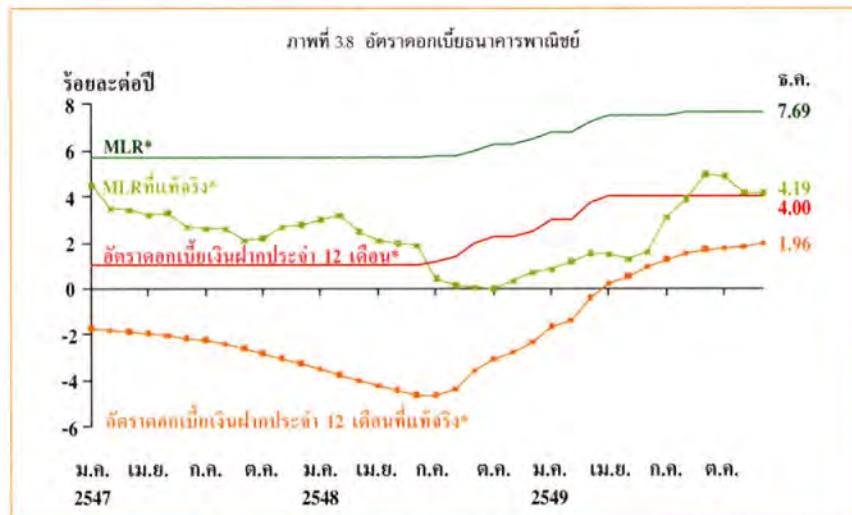
^{2/} สภาพคล่องที่พร้อมนำไปใช้เพื่อการอื่น (Disposable Liquidity) ประกอบด้วย 1) พันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตร ธปท. 2) การลงทุนสุทธิในตลาดซื้อคืนพันธบัตร และ 3) สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

ซึ่งรวมถึงเงินฝากประเภทพิเศษที่มีระยะเวลาฝาก 8-10 เดือน มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 7.8 ณ สิ้นปี 2548 มาอยู่ที่ร้อยละ 17.7 ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2549

แม้ว่าธนาคารพาณิชย์ไม่ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ในไตรมาสนี้ แต่อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ 12 เดือนข้างหน้าที่มีแนวโน้มลดลงได้ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงสูงขึ้นเล็กน้อย โดยล่าสุด ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริง³ อยู่ที่ร้อยละ 1.96 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง⁴ ลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4.19 ต่อปี เพราะอัตราเงินเพื่อทั่วไปได้ปรับเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาจากภาวะน้ำท่วม ซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว

เงินฝากของธนาคารพาณิชย์อยู่ในแนวโน้มชะลอตัวหลังจากที่ธนาคารพาณิชย์ยุติการแข่งขันกันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดึงดูดฐานลูกค้าเงินฝากดังที่กล่าวมาแล้ว ทั้งนี้ เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2549 ขยายตัวร้อยละ 8.0 จากระยะเดียวกันของปีก่อน และหากขจัดผลของธนาคารพาณิชย์รายใหม่ที่อยู่ในระบบน้อยกว่า 1 ปี จะขยายตัวร้อยละ 7.0 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากช่วงก่อนหน้านี้อีกเช่นกัน

เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง



หมายเหตุ: อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

^{3/} อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 12 เดือน - ประมาณการอัตราเงินเพื่อเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า

^{4/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - อัตราเงินเพื่อทั่วไป

ตารางที่ 3.1 สิทธิเรียกร้องภาคเอกชนและเงินฝากของธนาคารพาณิชย์

ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2548		2549			
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	พ.ย.
สิทธิเรียกร้องภาคเอกชน ^{1/}	5,529.5	5,710.3	5,757.7	5,798.7	5,842.7	5,888.3
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	189.6	180.8	47.4	41.0	44.0	16.3
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	4.1	8.1	7.8	8.6	5.7	3.9
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{2/}	7.0	7.9	6.6	6.8	5.5	5.1
เงินฝาก	5,860.1	5,956.6	6,269.4	6,238.4	6,346.3	6,461.6
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	271.3	96.5	312.8	-31.0	107.9	53.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	6.4	8.4	11.6	11.6	8.3	8.0
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{3/}	4.7	4.8	7.1	7.3	5.6	7.0

หมายเหตุ: ^{1/}ประกอบด้วยสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชน และการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์

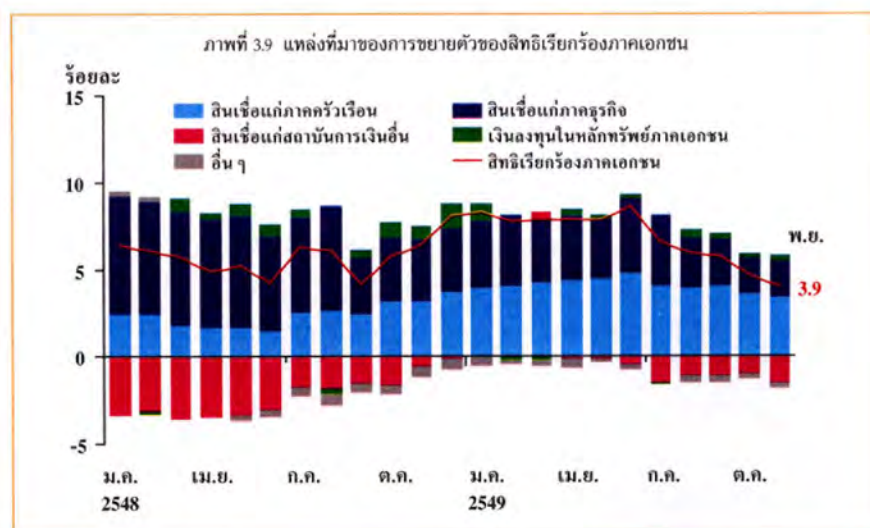
^{2/}จุดประสงค์ของการตัดสินใจขอยกบัญชีและการโอนสินเชื่อระหว่างธนาคารพาณิชย์กับบริษัทบริหารสินทรัพย์ และหักด้วยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี

^{3/}หักด้วยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สิทธิเรียกร้องภาคเอกชน
ของธนาคารพาณิชย์ชะลอตัวจากสินเชื่อภาคธุรกิจ
เป็นสำคัญ

ส่วนสิทธิเรียกร้องจากภาคเอกชน (ประกอบด้วยสินเชื่อภาคเอกชนและการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ในเดือนพฤศจิกายน 2549 ขยายตัวร้อยละ 3.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากไตรมาสที่แล้วตามการลดลงของสินเชื่อแก่สถาบันการเงินอื่นและโดยเฉพาะอย่างยิ่งการชะลอตัวของสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับภาวะการลงทุนภาคเอกชนที่ค่อนข้างซบเซา ส่วนสินเชื่อแก่ภาคครัวเรือนเริ่มมีการชะลอตัวแต่ไม่มากหลังจากที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องก่อนหน้านี้ ทั้งนี้ หากจัดผลของการควมรวมและยกฐานะบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์ที่ยังไม่ครบ 1 ปี การตัดสินใจขอยกจากบัญชี และการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์แล้ว อัตราการขยายตัวของสิทธิเรียกร้องภาค



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เอกชนในเดือนพฤศจิกายน 2549 อยู่ที่ร้อยละ 5.1 ชะลอลงจากร้อยละ 5.5 ในไตรมาสก่อนเช่นเดียวกัน

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 36.60 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. แข็งค่าขึ้นร้อยละ 3.0 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3

จากเดือนตุลาคมถึงต้นเดือนธันวาคมอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ได้แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว โดยเฉพาะในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนจนถึงกลางเดือนธันวาคม จากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนไหลเข้าที่มั่งคั่งในสินทรัพย์เงินบาททั้งในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตร โดยปัจจัยหลักเป็นเพราะนักลงทุนต้องการลดการลงทุนในเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เริ่มมีสัญญาณของการชะลอตัวชัดเจน ประกอบกับความเชื่อมั่นในสถานการณ์ทางการเมืองของไทยปรับตัวขึ้นหลังจากที่มีการแต่งตั้งคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ อีกทั้งยังมีการเก็งกำไรผลตอบแทนจากค่าเงินและทิศทางของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ ทั้งนี้ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. อยู่ที่ระดับแข็งค่าที่สุดในรอบ 9 ปีที่ 35.23 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในช่วงกลางเดือนธันวาคม 2549 แข็งค่าขึ้นร้อยละ 6.6 เมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาสที่ 3

แม้ทางการได้ออกมาตรการในช่วงต้นเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2549 เพื่อลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้า โดยเฉพาะเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นเพื่อมาเก็งกำไรในตลาดเงิน อาทิ กำหนดให้นักลงทุนต่างชาติต้องถือครองตราสารหนี้

ก่อนการประกาศมาตรการ
ค่าเงินสำรองเงินนำเข้า
ระยะสั้น เงินบาทแข็งค่าขึ้น
อย่างรวดเร็วจากการเกิน
ดุลบัญชีเดินสะพัดและ
เงินทุนที่ไหลเข้ามาลงทุน
ในสินทรัพย์เงินบาท



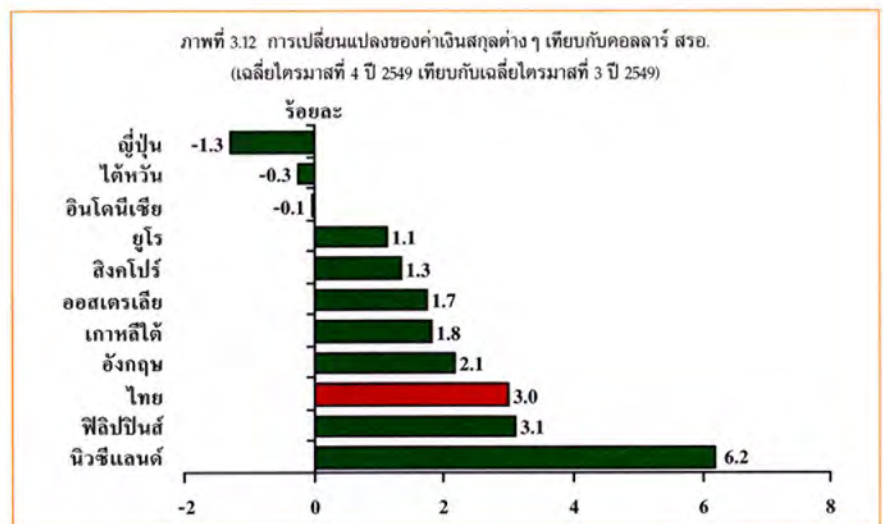
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระยะสั้นไม่น้อยกว่า 3 เดือน แต่ก็ไม่สามารถยับยั้งแนวโน้มการแข็งค่าของเงินบาทที่รวดเร็วได้ ดังนั้น ในวันที่ 18 ธันวาคม 2549 ธปท. จึงประกาศใช้มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้ระยะสั้นเพื่อเพิ่มต้นทุนให้การเก็งกำไร ซึ่งหลังจากการออกมาตรการดังกล่าว อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ได้กลับอ่อนค่าลงประมาณร้อยละ 3 ก่อนที่จะกลับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยในช่วงสิ้นเดือนธันวาคม

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาท



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

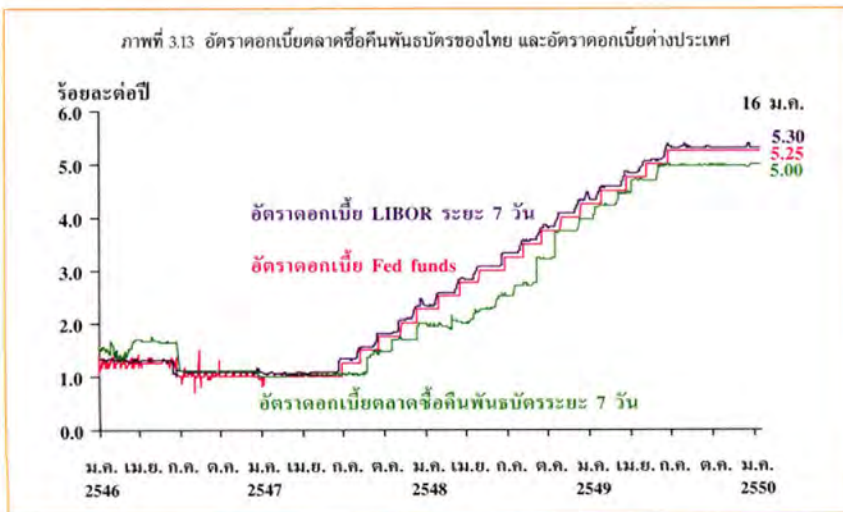


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

กับสกุลเงินของประเทศต่างๆ ที่มีความสำคัญทางด้านการค้าระหว่างประเทศกับไทยนำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศแล้ว พบว่าดัชนีค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 4 แข็งค่าขึ้นเฉลี่ยประมาณร้อยละ 2.6 จากค่าเฉลี่ยของไตรมาสที่ 3 โดยเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์ สรอ. ยูโร และเยน รวมทั้งค่าเงินภูมิภาคส่วนใหญ่

อนึ่ง ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยและสหรัฐฯ ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เท่ากับร้อยละ -0.25 ต่อปี ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจาก ณ สิ้นไตรมาสก่อน เนื่องจากทั้ง ธปท. และธนาคารกลางสหรัฐฯ ไม่ได้ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายตลอดไตรมาสนี้ ดังนั้น ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวจึงไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่างไทยและสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้น แต่เสถียรภาพด้านต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี ดุลบัญชีเดินสะพัดในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเกินดุลต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 จากการส่งออกที่ขยายตัวดี (รายละเอียดในบทที่ 2) ขณะที่ดุลการชำระเงินในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสนี้เกินดุลรวม 1.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และเมื่อนับรวมตั้งแต่ต้นปี เกินดุลถึง 9.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

ดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่องจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินทุนไหลเข้าในภาคธุรกิจที่มีโชติภาพ

ตารางที่ 3.2 คุณภาพชำระหนี้								
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2548 ^P		2548 ^P	2549 ^P				
	ครั้งแรก	ครั้งหลัง		ครั้งแรก	ไตรมาส 3	ค.ค.	พ.ย.	ม.ค.-ค.ค.
ดุลบัญชีเดินสะพัด*	-7.81	-0.05	-7.85	-1.59	1.25	0.86	1.51	0.51
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ*	7.04	5.51	12.56	5.89	2.31	-1.15	n.a.	7.04
ธนาคารแห่งประเทศไทย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.	0.00
ภาครัฐบาล	-0.66	-0.30	-0.95	-0.20	-0.18	0.13	n.a.	-0.25
ภาคธนาคาร	0.26	0.03	0.29	-4.90	-0.85	-1.98	n.a.	-7.72
ภาคอื่น ๆ	7.44	5.78	13.22	10.98	3.33	0.69	n.a.	15.01
- ธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร	5.49	5.48	10.97	10.51	3.69	0.98	n.a.	15.18
- รัฐวิสาหกิจ	1.95	0.30	2.25	0.47	-0.36	-0.29	n.a.	-0.17
ดุลการชำระหนี้	1.10	4.32	5.42	4.69	3.49	0.29	1.10	8.47

หมายเหตุ: *บันทึก "กำไรที่นำกลับลงทุน (Reinvested Earnings)" เป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนโดยตรงในดุลบัญชีเงินทุนและการเงิน และบันทึกจำนวนเดียวกันนี้เป็น contra entry ในรายการผลประโยชน์จากการถือหุ้นในดุลบัญชีเดินสะพัด
P = ข้อมูลเบื้องต้น
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดุลการชำระหนี้ที่เกินดุลอย่างต่อเนื่องส่งผลให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ มาอยู่ที่ระดับ 67.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เพิ่มขึ้นจาก 61.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นไตรมาสก่อน และเมื่อนับรวมกับภาระผูกพันล่วงหน้าที่มีอยู่ เงินสำรองปลอดภัยของประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 73.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่งผลให้เครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ณ สิ้นเดือนตุลาคมอยู่ที่ 3.4 เท่า

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน

แม้ราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวในช่วงที่ผ่านมาได้ช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน และระบบสถาบันการเงิน แต่ความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นทำให้ความเสี่ยงต่อตลาดการเงินเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน การออกมาตรการการเงินสำรองเงินนำเข้าของทางการช่วยลดแรงกดดันต่อการแข็งตัวของค่าเงินจากความผิดปกติของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นลงได้บ้างแต่ความไม่แน่นอนในตลาดการเงินโลกที่ยังคงมีอยู่ทำให้คณะกรรมการฯ จำเป็นต้องติดตามและประเมินปัจจัยลบที่มีต่อเสถียรภาพของภาคเศรษฐกิจและระบบการเงินอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 สะท้อนสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่ยังคงแข็งแกร่งในภาพรวม กล่าวคือ กำไรยังอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่าความสามารถในการทำกำไรที่สะท้อนจากอัตรากำไรเบื้องต้น (Gross Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จะโน้มลดลงต่อเนื่อง เพราะได้รับผลกระทบจากทั้งต้นทุนการผลิตสินค้าและต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมัน อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ สะท้อนจากอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายซึ่งแม้ว่าจะชะลอลดตัวลงเล็กน้อย แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ขณะที่สัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

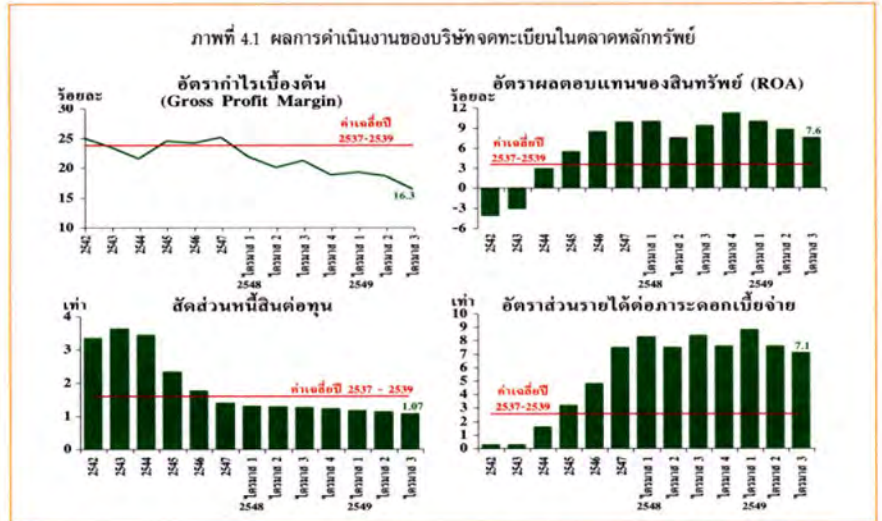
การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร โดยเฉพาะของภาคอุตสาหกรรม สูงกว่าในไตรมาสก่อน แต่เป็นการขยายการลงทุนเฉพาะในบางกลุ่มธุรกิจ อาทิ อุตสาหกรรมเหล็ก ขณะที่กลุ่มธุรกิจอื่นๆ ลงทุนในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน เนื่องจากไม่มีปัจจัยบวกสำคัญมาสนับสนุนการลงทุนในช่วงที่ผ่านมา

คณะกรรมการฯ เห็นว่าแนวโน้มราคาน้ำมันที่มีความเสี่ยงขาขึ้นน้อยลง รวมทั้งแผนการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐที่มีความชัดเจนขึ้น น่าจะมีส่วนช่วยผลักดันให้การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวดีขึ้นในระยะต่อไป ทั้งนี้โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจโดยรวมยังคงแข็งแกร่งและเอื้ออำนวยต่อการลงทุน โดยปัจจุบันภาคธุรกิจมีเงินทุนสะสมภายใน (กำไรสะสม) สูงถึงกว่าร้อยละ 40 ของ

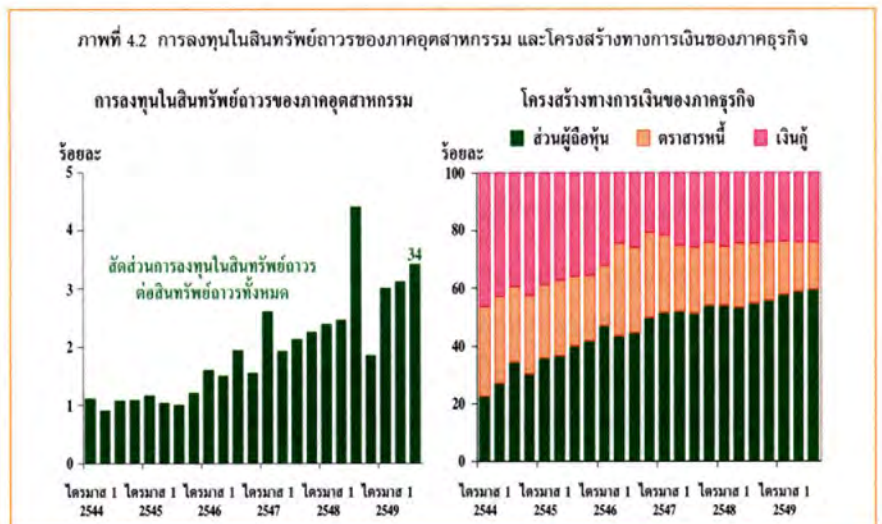
สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจยังแข็งแกร่ง โดยกำไรอยู่ในเกณฑ์ดีแม้ว่าความสามารถในการทำกำไรจะลดลงต่อเนื่อง

การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรสูงกว่าในไตรมาสก่อน แต่เป็นการขยายการลงทุนของธุรกิจเพียงบางกลุ่ม

ส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2549 อาจทำให้ภาคธุรกิจมีภาระต้นทุนที่สูงขึ้นบ้าง โดยเฉพาะบริษัทที่อาศัยแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศและตลาดการเงิน แต่สถานะทางการเงินของภาคธุรกิจในภาพรวมที่ยังคงดีอยู่จะช่วยรักษาเสถียรภาพของภาคธุรกิจให้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

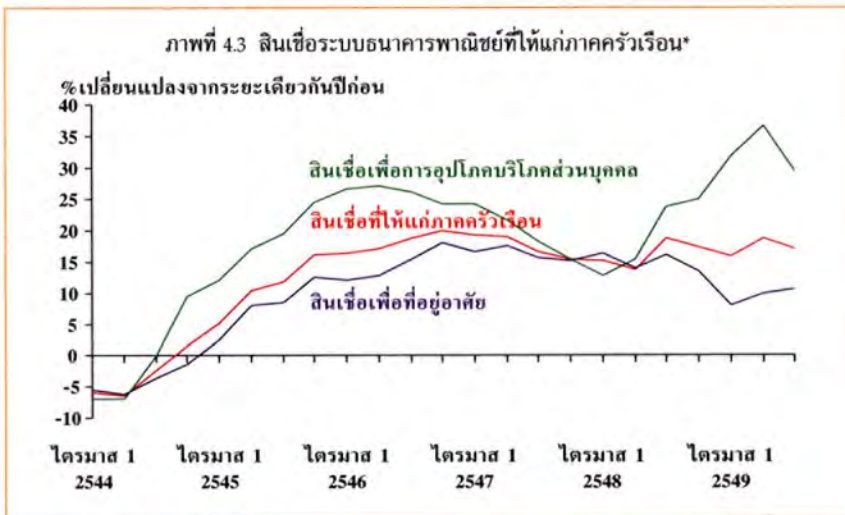


ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคครัวเรือน

สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนในภาพรวมไม่น่าเป็นห่วง สินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน (Consumer Loans) โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล (Personal Consumption Loans) ชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นไปตามการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของสินเชื่อประเภทนี้ในปีที่แล้วอันเกิดจากการโอนถ่ายธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ การชะลอตัวของการก่อหนี้ดังกล่าวช่วยลดความเสี่ยงต่อสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือน และมีส่วนเอื้อให้สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของภาคครัวเรือนลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสที่ผ่านมา

สินเชื่อที่ให้กับภาคครัวเรือน (Consumer Loans) ชะลอตัว ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของภาคครัวเรือนลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

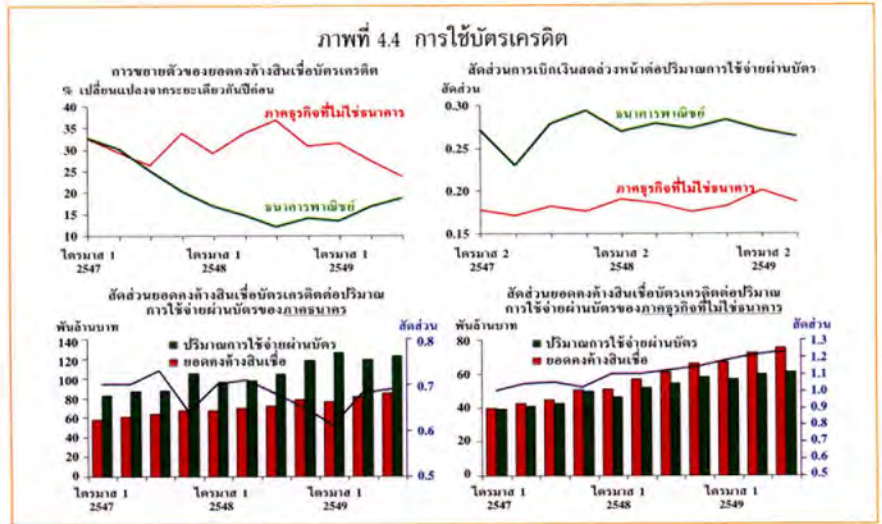


หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ที่ยังไม่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สินเชื่อบัตรเครดิตอาจแสดงสัญญาณของความเปราะบางเพิ่มขึ้นบ้าง เพราะในขณะที่ยอดสินเชื่อเบิกเงินสดล่วงหน้าต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ลดลงเล็กน้อย แต่สัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อบัตรเครดิตต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตกลับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าหนี้ที่เพิ่มขึ้นไม่ได้มาจากปริมาณการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นเพียงอย่างเดียว แต่เป็นผลของความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนที่ลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของยอดคงค้างสินเชื่อบัตรเครดิตของ Non-bank ได้ชะลอตัวลงเป็นลำดับ แสดงให้เห็นถึงความพยายามในการปรับตัวของภาคครัวเรือนต่อภาระหนี้ที่เพิ่มขึ้น

สัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อบัตรเครดิตต่อปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การผิมนัดชำระหนี้ของสินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loans) ที่อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. เพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

สำหรับสินเชื่อส่วนบุคคล (Personal Loans) ที่อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. นั้น ในส่วนของ Non-bank เริ่มมีการผิมนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้น โดยสัดส่วนยอดคงค้างสินเชื่อทั้งที่เริ่มค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน และที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือค้างชำระเกิน 3 เดือน (NPL) เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย อย่างไรก็ตามสัดส่วนของการผิมนัดชำระหนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ประกอบกับอัตราการขยายตัวของสินเชื่อประเภทนี้ค่อนข้างทรงตัว ความเสี่ยงจากสินเชื่อภายใต้การกำกับดังกล่าวจึงยังไม่น่าเป็นห่วง

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ คาดว่าเมื่อแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อลดลง อัตราดอกเบี้ยไม่เพิ่มขึ้น และเศรษฐกิจยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ความสามารถในการชำระหนี้และสถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนจะปรับตัวดีขึ้น โดยเฉพาะหากภาคครัวเรือนเพิ่มความระมัดระวังและไม่ก่อหนี้เพื่อใช้จ่ายใช้สอยเกินกว่าศักยภาพทางการเงินของตน

ภาคอสังหาริมทรัพย์

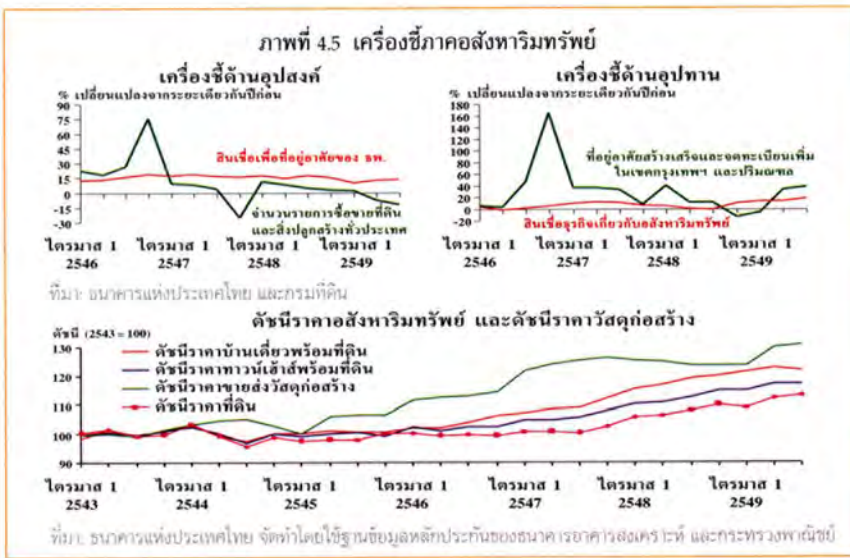
ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ชะลอลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 โดยได้รับผลกระทบจากปัญหาความไม่ชัดเจนทางการเมือง แม้ว่าในขณะเดียวกันอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อจะปรับตัวไปในทิศทางที่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวของธุรกิจ ส่วนเครื่องชี้ด้านอุปทานของภาคอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวไม่มากแต่สะท้อนการปรับตัวอย่างต่อเนื่องของผู้ประกอบการ กล่าวคือ มีการปรับรูปแบบที่อยู่อาศัยโดยเน้นอาคารชุดราคาต่ำมากขึ้น เพื่อตอบสนองความ

ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ชะลอลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ส่วนหนึ่งจากปัจจัยความเชื่อมั่นของผู้ซื้อ

ต้องการของผู้ซื้อในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นและอำนาจซื้อของผู้บริโภคลดลง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังเน้นการพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภทอาคารชุดตามแนวรถไฟฟ้าทั้งที่มีอยู่เดิมและเส้นทางในอนาคต

ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัว ประกอบกับราคาวัสดุก่อสร้างที่เริ่มทรงตัว ส่งผลให้ราคาที่อยู่อาศัยเริ่มชะลอตัวในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ทั้งนี้ ในระยะต่อไปความต้องการที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงได้อีก จากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจและการเมือง

ราคาที่อยู่อาศัยเริ่มชะลอตัว ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 จากอุปสงค์ที่แผ่วลงและราคาวัสดุก่อสร้างที่เริ่มทรงตัว



ภาคสถาบันการเงิน

เสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยฐานะทางการเงินของสถาบันการเงินในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ยังมีความเข้มแข็ง ผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนจากการเพิ่มขึ้นของรายรับทั้งในรูปดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียม ขณะที่เงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงยังคงอยู่ในระดับสูงและสูงกว่าเกณฑ์ที่ ธปท. กำหนด นอกจากนี้ คุณภาพของสินเชื่อที่อาจมีความกังวลว่าจะได้รับผลกระทบในช่วงวิกฤตดอกเบี้ยขาขึ้นก็ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมที่ปรับลดลงเล็กน้อย

ภาคสถาบันการเงินมีฐานะทางการเงินที่เข้มแข็ง สะท้อนจากผลการดำเนินงานและคุณภาพสินเชื่อที่อยู่ในเกณฑ์ดี

ตารางที่ 4.1 ผลการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงิน					
หน่วย : พันล้านบาท	2547	2548	2549		
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ระบบสถาบันการเงิน					
• กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	132.01	151.65	44.69	41.48	43.18
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	185.82	229.13	64.94	63.61	65.89
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	268.04	331.14	102.80	110.30	122.15
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	82.22	102.01	37.85	46.69	56.26
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย	104.96	99.57	28.82	24.85	28.51
- ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ย	158.76	177.05	49.08	46.98	51.22
• การกันสำรองหนี้สูญ	-0.17	-30.09	-5.64	-6.20	-6.21
• กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	110.06	126.89	38.47	34.20	35.22
• สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (ร้อยละของสินเชื่อรวม)	10.76	8.16	7.97	8.22	8.18
ระบบธนาคารพาณิชย์					
• เงินกองทุน (ร้อยละต่อสินทรัพย์เสี่ยง)	13.05	14.19	14.12	14.17	14.92

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการขยายตัวของสินเชื่อที่จำแนกตามสาขาธุรกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 พบว่า สินเชื่อที่ให้แกภาคครัวเรือนขยายตัวสูงใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แต่สินเชื่อที่ให้แกภาคธุรกิจขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงค่อนข้างมาก โดย

ตารางที่ 4.2 สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์รายสาขา*					
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2547	2548	2549		
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
สินเชื่อรวม	7.6	4.6	5.3	6.6	4.9
สินเชื่อที่ให้แกภาคธุรกิจ	6.2	2.2	3.3	4.1	2.4
Of which					
- สินเชื่อเพื่อการอุตสาหกรรม	17.5	4.7	4.7	5.0	0.1
- สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์	5.9	3.2	4.2	4.0	0.8
- สินเชื่อเพื่ออสังหาริมทรัพย์	6.4	-1.0	3.3	5.7	10.0
สินเชื่อที่ให้แกภาคครัวเรือน	15.3	17.3	15.8	18.8	17.2
- เพื่อที่อยู่อาศัย	15.2	13.5	7.9	9.8	10.6
- เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	15.5	25.0	32.0	36.6	29.5
• บัตรเครดิต	22.3	17.0	17.0	19.4	20.0
• ส่วนบุคคล	12.3	29.1	39.7	45.4	33.9

หมายเหตุ: * เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมสินเชื่อของธนาคารใหม่ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2548 โดยสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์คิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 90 ของสินเชื่อระบบสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เฉพาะสินเชื่อภาคอุตสาหกรรมและการพาณิชย์ สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ และการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัว

สำหรับผลกระทบจากมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าระบบสถาบันการเงินจะได้รับผลกระทบบ้างจากความผันผวนของมูลค่าสินทรัพย์ในส่วนของพันธบัตรที่สถาบันการเงินถือครองอยู่ แต่ในขณะเดียวกันจะได้รับประโยชน์จากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นของภาคธุรกิจ ซึ่งหันมากู้ยืมภายในประเทศมากขึ้นเพื่อทดแทนการระดมทุนจากต่างประเทศที่มีต้นทุนสูงขึ้นด้วยผลของมาตรการ

การเตรียมพร้อมเพื่อเข้าสู่มาตรฐาน Basel II และการปรับปรุงรูปแบบบัญชีตามมาตรฐานสากลอาจทำให้อัตราการพาณิชย์บางแห่งมีค่าใช้จ่ายสูงขึ้นบ้างจากการกันสำรองเพิ่มขึ้น แต่แนวโน้มเศรษฐกิจยังเอื้อให้อัตราการพาณิชย์สามารถรองรับภาระค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ และในระยะยาวระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมจะมีความเข้มแข็งและบริหารความเสี่ยงได้ดียิ่งขึ้น

ตลาดการเงิน

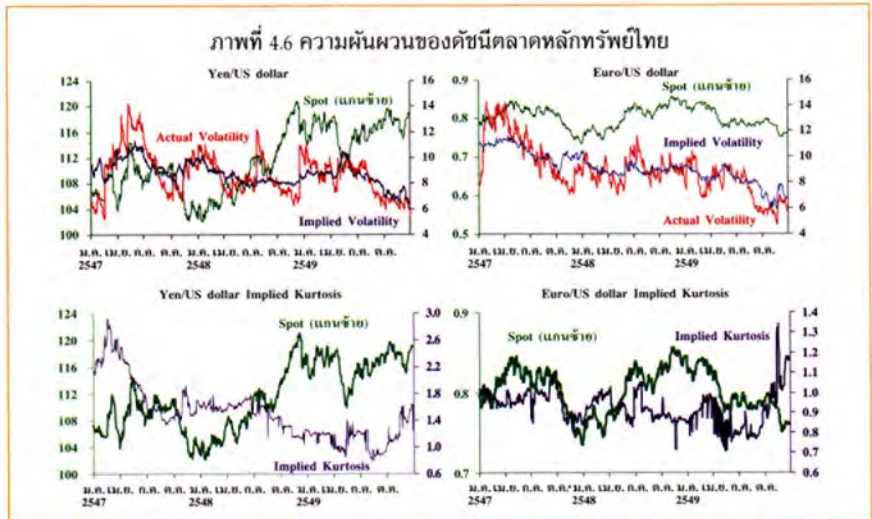
ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพตลาดการเงินเพิ่มขึ้นชัดเจนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 โดยเฉพาะจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรของไทย อนึ่ง การดำเนินมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้นได้ทำให้ตลาดการเงินมีความผันผวนเพิ่มขึ้นอีก แต่น่าจะเป็นเพียงผลชั่วคราว

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เงินดอลลาร์ สรอ. มีทิศทางอ่อนค่าลงต่อเนื่องเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักและเงินสกุลประเทศในภูมิภาคเอเชีย แต่ในขณะเดียวกันค่าเงินสกุลต่าง ๆ โดยรวมยังอยู่ในช่วงการซื้อขายที่ไม่กว้างนัก ทำให้ค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินสกุลหลักที่วัดจากข้อมูลในอดีต (Actual Volatility) และค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต (Option-implied Volatility) ไม่ได้เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ดี ความน่าจะเป็นที่จะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งสะท้อนจาก Implied Kurtosis ของค่าเงินสกุลหลักปรับสูงขึ้น โดยเฉพาะค่าเงินยูโรที่อาจมีการปรับแข็งค่าขึ้นรวดเร็วเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ส่วนหนึ่งเนื่องจากแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางยุโรปและ

เงินดอลลาร์ สรอ. โจมตีอ่อนค่าลง แต่ความผันผวนของค่าเงินสกุลหลักไม่ได้เพิ่มขึ้น

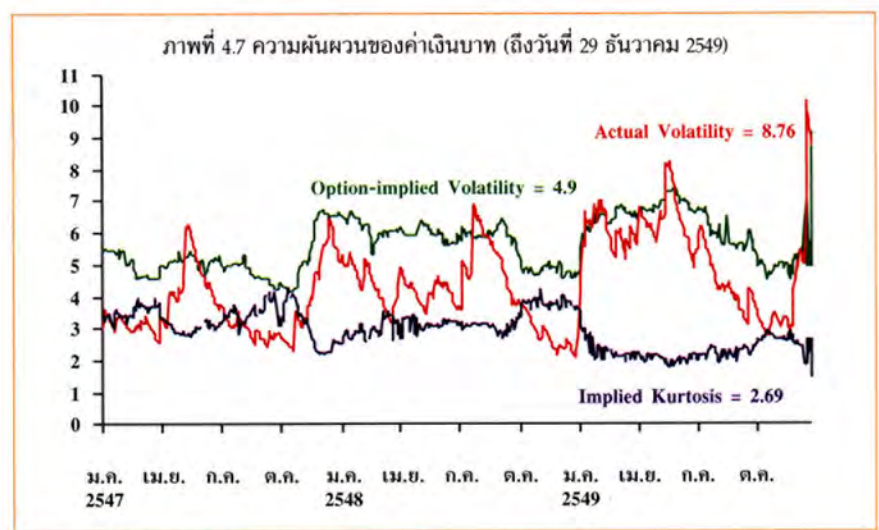


ที่มา: Bloomberg

การเพิ่มสัดส่วนการถือครองเงินสกุลยูโรในทุนสำรองระหว่างประเทศในหลายประเทศ

ค่าเงินบาทมีความผันผวนมากขึ้นทั้งจากเงินทุนไหลเข้าที่เพิ่มขึ้นมากและจากมาตรการของทางการ

สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเคลื่อนไหวในลักษณะที่ผันผวน โดยในช่วงต้นของไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 โน้มแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่วนหนึ่งเพราะมีเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นเป็นจำนวนมาก ต่อมาเมื่อทางการประกาศมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นในวันที่ 18 ธันวาคม 2549 ค่าเงินบาทกลับอ่อนลง ทำให้ความผันผวนของค่าเงินบาทยังปรับสูงขึ้น ทั้งค่าความผันผวนที่วัดจากข้อมูล



ที่มา: Bloomberg

ในอดีต (Actual Volatility) และค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
ในอนาคตอีก 1 ปีข้างหน้า (Option-implied Volatility) แต่ความน่าจะเป็นที่ค่า
เงินบาทจะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงสะท้อนจากค่า Implied Kurtosis ยังอยู่
ในเกณฑ์ปกติ

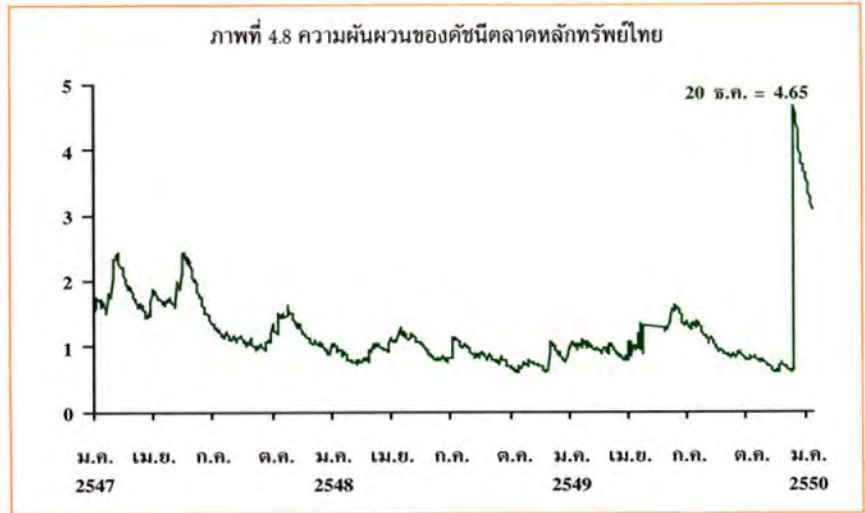
ตลาดหลักทรัพย์ไทย

ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ก่อนการออกมาตรการดำรงเงินสำรอง
เงินนำเข้าระยะสั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการ
ซื้อสุทธิเป็นจำนวนมากของนักลงทุนต่างประเทศ เพราะสถานการณ์ทางการเมือง
มีความชัดเจนขึ้น ประกอบกับมีการคาดการณ์ว่าเงินบาทจะโน้มแข็งค่าขึ้นอีก และ
อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E Ratio) ของตลาดหลักทรัพย์ไทยยังต่ำเมื่อเทียบกับ
ประเทศในภูมิภาค แม้ว่าในช่วงดัชนีตลาดหลักทรัพย์จะปรับลดลงบ้างจาก
ปัญหาความไม่สงบในภาคใต้และการขายทำกำไร แต่โดยรวมความผันผวนของ
ตลาดหลักทรัพย์ไทยโน้มลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

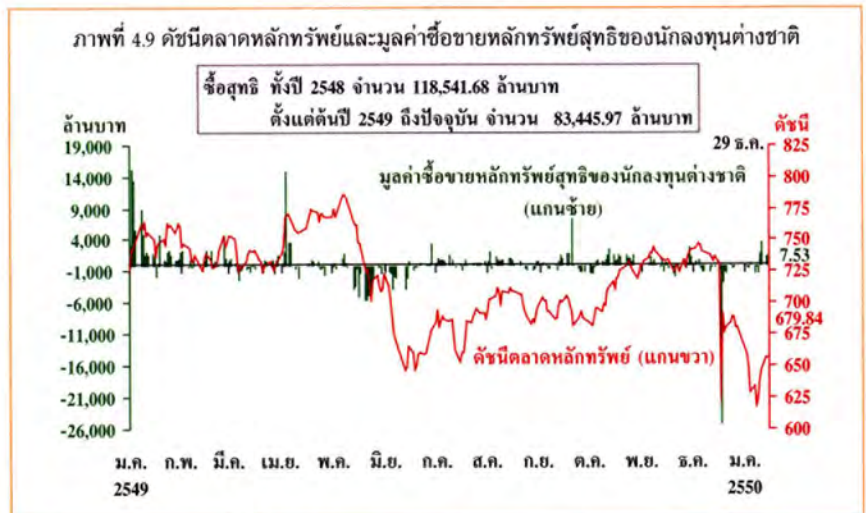
อย่างไรก็ดี เมื่อทางการประกาศใช้มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้า
ระยะสั้น ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนทันที
โดยค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานเพิ่มขึ้น 5 เท่าจากค่าเฉลี่ยปกติ เนื่องจากดัชนี
ตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับลดลงรุนแรงถึง 108 จุด หรือลดลงร้อยละ 14.8 เมื่อปิด
ตลาดในวันที่ 19 ธันวาคม 2549 จากการเทขายของนักลงทุนต่างประเทศเป็นสำคัญ
ต่อมาเมื่อทางการผ่อนผันให้การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ได้รับยกเว้นจาก
มาตรการ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นและกลับมาเคลื่อนไหวอย่างมี
เสถียรภาพมากขึ้น

สำหรับเหตุการณ์ลอบวางระเบิดในกรุงเทพฯ ในช่วงเทศกาลปีใหม่ และ
การแก้ไขปรับปรุงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวได้กระทบ
กับความเชื่อมั่นของนักลงทุน ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลงต่อเนื่อง
และเคลื่อนไหวในลักษณะที่ผันผวนมากในช่วงต้นเดือนมกราคม 2550

มาตรการดำรงเงินสำรอง
เงินนำเข้าระยะสั้นทำให้
ความผันผวนของตลาด
หลักทรัพย์ไทยเพิ่มขึ้นมาก



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



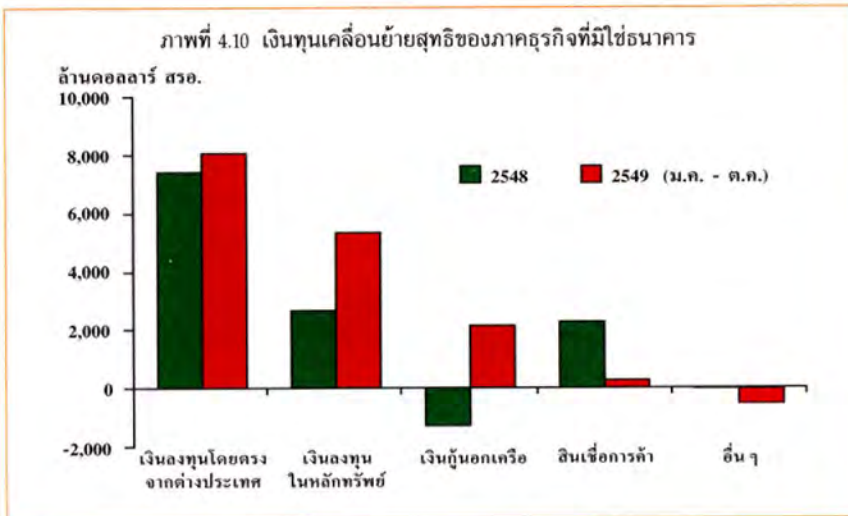
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

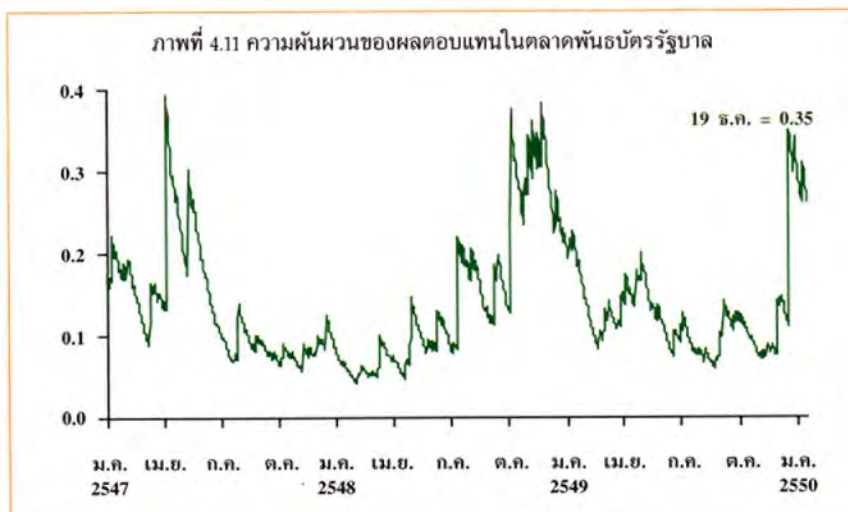
ความผันผวนของตลาด
พันธบัตรเพิ่มสูงขึ้นจากผล
ของมาตรการ

ความผันผวนของตลาดพันธบัตรเพิ่มสูงขึ้นโดยรวมในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 จากการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศที่มาลงทุนในตลาดพันธบัตร ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงมากนับตั้งแต่ช่วงกลางเดือนพฤศจิกายน

มาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้ระยะสั้นส่งผลกระทบต่อเงินลงทุนใหม่ของนักลงทุนต่างชาติในตราสารหนี้ทุกประเภท อุปสงค์ที่ลดลงของนักลงทุนต่างชาติทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับเพิ่มขึ้นทันทีร้อยละ 0.24 - 0.32 ต่อปี และความผันผวนของผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 0.35 ของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในวันหลังจากประกาศใช้มาตรการ แต่หลังจากนั้นความผันผวนดังกล่าวก็ค่อยๆ ปรับลดลง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุป ในระยะที่ผ่านมา เงินทุนไหลเข้าระยะสั้น ซึ่งบางส่วนเป็นเงินที่มาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตร ได้ส่งผลต่อความผันผวนในตลาดการเงินอย่างชัดเจน โดยเฉพาะเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นที่เพิ่มแรงกดดันให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นอย่างรวดเร็วและเกินกว่าปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการออกมาตรการเพื่อดูแลเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นโดยเฉพาะเงินนำเข้าเพื่อการเก็งกำไร ควบคู่ไปกับการติดตามดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิด จึงเป็นสิ่งจำเป็นภายใต้สถานการณ์ความไม่สมดุลทางการเงินของโลกที่จะยังคงดำเนินต่อไป เพื่อป้องกันมิให้ความผันผวนดังกล่าวเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพและบั่นทอนการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนของเศรษฐกิจไทย

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

อุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัวมากกว่าที่คณะกรรมการฯ คาดไว้สำหรับ ไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ประกอบกับเครื่องชี้เบื้องต้นในไตรมาสที่ 4 ที่สะท้อนทิศทางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโดยรวมลงอีก ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับประมาณการเศรษฐกิจจากการประเมินในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (เดือนตุลาคม 2549) โดยเห็นว่าแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนจะฟื้นตัวดีขึ้นช้ากว่าคาดการณ์เดิมในระยะสั้น สาเหตุหลักมาจากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดที่ค่อนข้างอ่อนตัว นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของนักลงทุนยังถูกระทบ ทั้งจากเหตุการณ์ระเบิดในกรุงเทพมหานคร ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ทางการเมืองที่ยังมีอยู่ รวมทั้งจากมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้ารยะสั้นของ ธปท. และการปรับปรุงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว ซึ่งอาจมีผลทำให้ธุรกิจบางประเภทต้องปรับตัว อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำเทียบกับช่วงก่อนหน้านี้และแนวโน้มที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว รวมทั้งเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่มีแนวโน้มดีกว่าเดิม จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยชดเชยผลของปัจจัยลบภายในประเทศได้บางส่วน แต่โดยรวมการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้าจะต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

แรงกดดันด้านราคาอ่อนคลายลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 จากราคาน้ำมันที่ลดต่ำลง และแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเร่งตัวขึ้นในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาส แต่ก็ยังเป็นผลกระทบชั่วคราวจากภาวะน้ำท่วม ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงค่อย ๆ ชะลอลงตามคาด ทั้งนี้ อุปสงค์ภายในประเทศที่แผ่วลงรวมทั้งราคาน้ำมันที่ยังคงลดลงต่อเนื่องจะทำให้แรงกดดันด้านราคาอยู่ในระดับต่ำต่อไป

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการอย่างระมัดระวัง ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ที่สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่าง ๆ โดยเป็นผลจากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2551 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน ข้อสมมติใหม่นี้สอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินนับจากที่มีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน ได้แก่ การประชุมเมื่อวันที่ 13 ธันวาคม 2549 ซึ่งคณะกรรมการฯ มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ย

นโยบายไว้ที่ร้อยละ 5 ต่อปี และการประชุมเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 ซึ่งคณะกรรมการฯ มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นร้อยละ 4.75

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการใช้จ่ายของภาครัฐบาลโดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

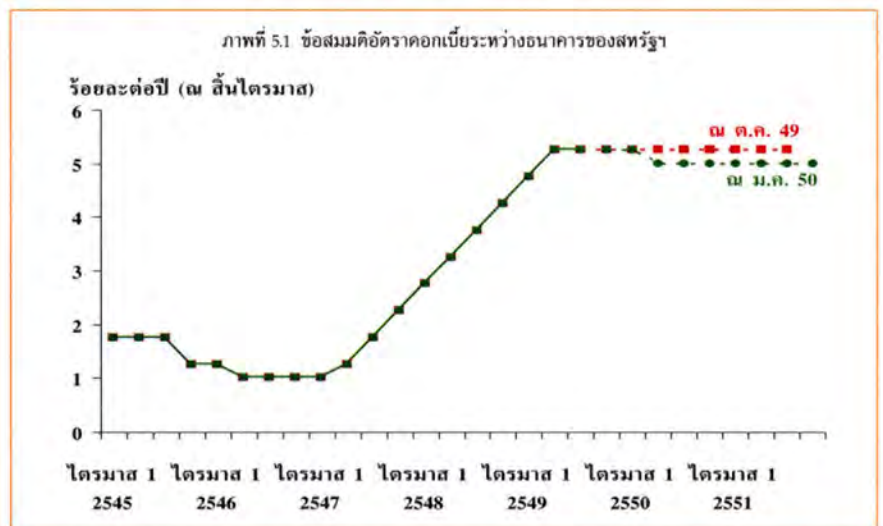
ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

แม้ว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปและประเทศในภูมิภาคเอเชียยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แต่เศรษฐกิจโลกโดยรวมน่าจะอยู่ในแนวโน้มชะลอตัวตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.0 ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงจากร้อยละ 3.5 ในไตรมาสก่อน ตามภาวะตลาดที่อยู่อาศัยที่ซบเซาลงเป็นสำคัญ ส่วนอัตราเงินเฟ้อโน้มต่ำลงจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะมีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ร้อยละ 0.25 มาอยู่ที่ร้อยละ 5.0 ต่อปี ในครั้งแรกของปี 2550 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและจะคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 5.0 ตลอดช่วงประมาณการ ซึ่งต่ำกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มชะลอตัวตามภาวะตลาดที่อยู่อาศัย

คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลงเล็กน้อยจากรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แม้ในระยะสั้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราต่ำกว่า ศักยภาพ (Potential Growth Rate) ซึ่งทำให้คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2550 ให้ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่การ ผ่อนคลายนโยบายการเงิน ประกอบกับพื้นฐานเศรษฐกิจที่ดีจะเอื้อให้เศรษฐกิจ สหรัฐฯ ปรับตัวกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมได้ในปี 2551

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดย ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 2.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งเป็น อัตราที่ใกล้เคียงกับร้อยละ 2.8 ในไตรมาสที่แล้ว ทั้งนี้ ธนาคารกลางยุโรป คาดว่าการส่งออกจะเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ และแม้ว่าเศรษฐกิจ สหรัฐฯ จะชะลอตัว แต่เศรษฐกิจจีนและกลุ่มตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียจะยัง สนับสนุนให้การส่งออกของกลุ่มประเทศยุโรปขยายตัวได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ภายในประเทศคาดว่าจะชะลอลงในปี 2550 จากการปรับขึ้นภาษีมูลค่า เพิ่มในเยอรมนีและอิตาลี ดังนั้น สำหรับช่วงการปรับตัวในปี 2550 คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปที่แสดง แนวโน้มชะลอตัวเช่นเดียวกับข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน แต่สำหรับปี 2551 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติที่สูงกว่าเดิมเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจ โลกในภาพรวมที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ขยายตัวจากระยะเดียวกัน ปีก่อนร้อยละ 1.6 ชะลอลงจากร้อยละ 2.1 ในไตรมาสถัดก่อนตามการหดตัวของ การลงทุนภาครัฐและการชะลอตัวของการบริโภค ขณะที่การส่งออกและการ ลงทุนภาคเอกชนยังช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะยังคงขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงมี ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2550 ที่ต่ำกว่าในรายงานฉบับก่อน และโน้มเพิ่มขึ้นในปี 2551 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้า ที่สำคัญของญี่ปุ่น

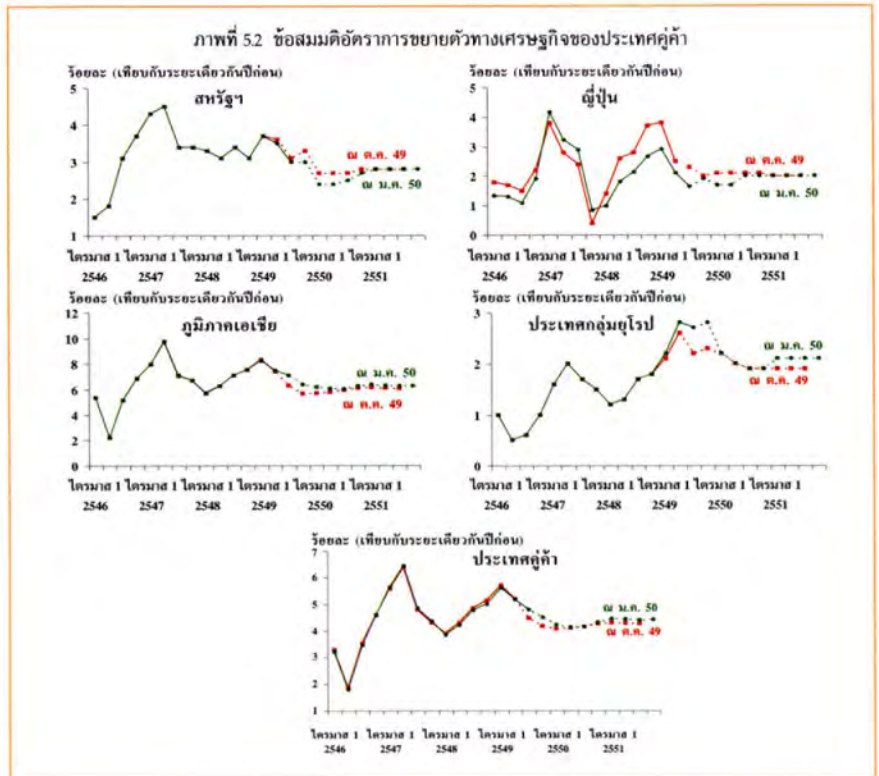
เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะภาคการส่งออก ขยายตัว ดีเกินคาดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจ ของประเทศในภูมิภาคเอเชียจะขยายตัวดีต่อเนื่องและสูงกว่าข้อสมมติเดิมตลอด ช่วงประมาณการ โดยการส่งออกจะยังเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญเพราะแม้ การส่งออกมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงบ้างตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ แต่การขยายตัว ของเศรษฐกิจจีนที่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีจะเอื้อให้การส่งออกและการค้าในภูมิภาค ขยายตัวได้ต่อเนื่อง

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรป มีแนวโน้มที่จะขยายตัว ดีต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ปรับลด ข้อสมมติอัตราการขยายตัว ของเศรษฐกิจญี่ปุ่นเพื่อให้ สละหือแนวโน้มการฟื้นตัว แบบค่อยเป็นค่อยไป

ประเทศในภูมิภาคเอเชียมี แนวโน้มการขยายตัวที่สูง กว่าข้อสมมติเดิม

คณะกรรมการฯ ได้ปรับเพิ่ม
ข้อสมมติการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียขึ้นตลอด
ช่วงประมาณการ และใช้
ข้อสมมติค่าเงินในภูมิภาค
ที่แข็งแกร่งกว่าที่ใช้ในรายงาน
ฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

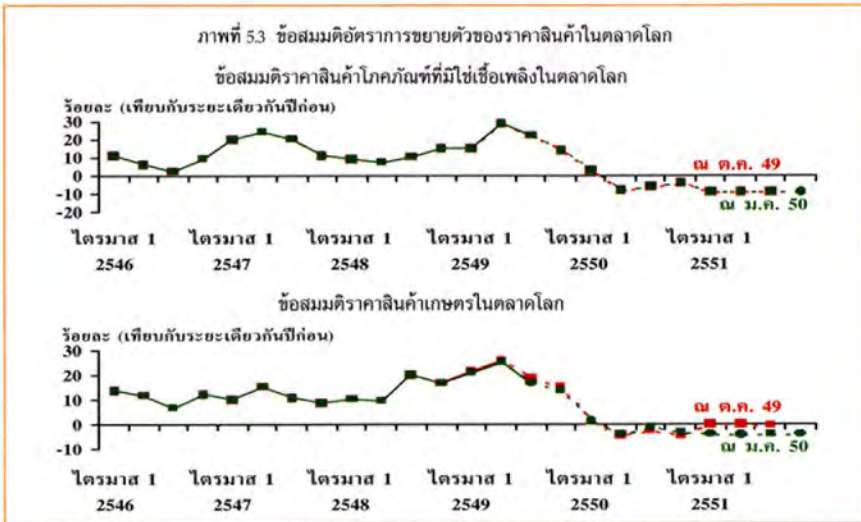
ค่าเงินในภูมิภาคมีแนวโน้ม
ที่จะแข็งแกร่งกว่าข้อสมมติเดิม

การอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของเงินดอลลาร์ สรอ. ในช่วงที่ผ่านมา ประกอบ
กับการส่งออกของประเทศในภูมิภาคเอเชียที่ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวดี โดย
เฉพาะจากการค้าภายในภูมิภาคเอเชียด้วยกันเอง ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า
เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ค่าเงินในภูมิภาคโดยรวมจะแข็งแกร่งกว่าข้อสมมติที่ใช้
ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

คณะกรรมการฯ ไม่ได้
เปลี่ยนแปลงข้อสมมติ
อัตราการขยายตัวของราคา
สินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้
เชื้อเพลิง

ในช่วงที่ผ่านมาดัชนิราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกมี
แนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องตามคาด สำหรับในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมิน
ว่าอุปสงค์ในตลาดโลกจะขยายตัวใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิม โดยอุปสงค์ในสหรัฐฯ
มีแนวโน้มชะลอลง แต่อุปสงค์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะจีน
จะขยายตัวในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง จึงไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงข้อสมมติจากที่
ใช้ในรายงานฉบับก่อน

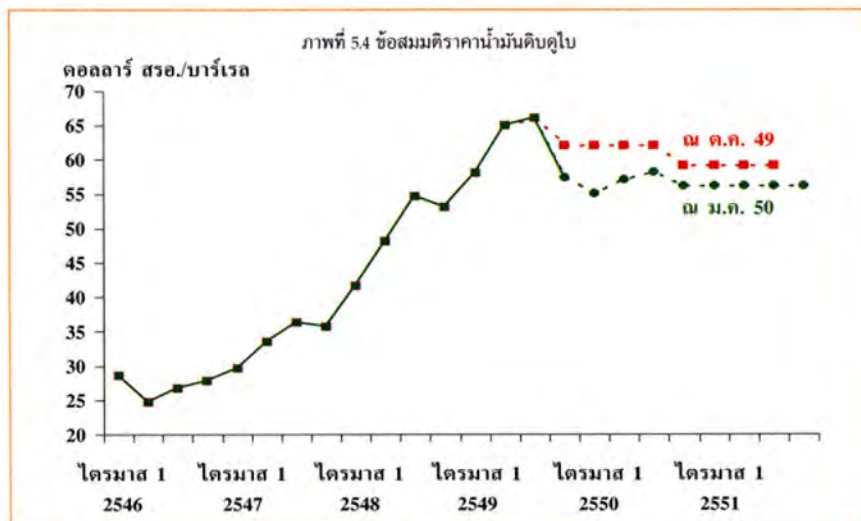


ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทย ในช่วงที่ผ่านมาแสดงแนวโน้มชะลอตัวเช่นกัน สำหรับในปี 2550 และ 2551 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดจะหดตัว สอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2549 เป็นต้นมา เพราะอุปสงค์น้ำมันดิบชะลอตัวลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และสภาพอากาศฤดูหนาวในทวีปอเมริกาเหนือที่อบอุ่นกว่าปกติ ประกอบกับแรงกดดันจากความเสี่ยงทางการเมืองในประเทศผู้ผลิตน้ำมันลดลงด้วย ราคา

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดคาดว่าจะลดลงต่อเนื่องในปี 2550 และ 2551



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

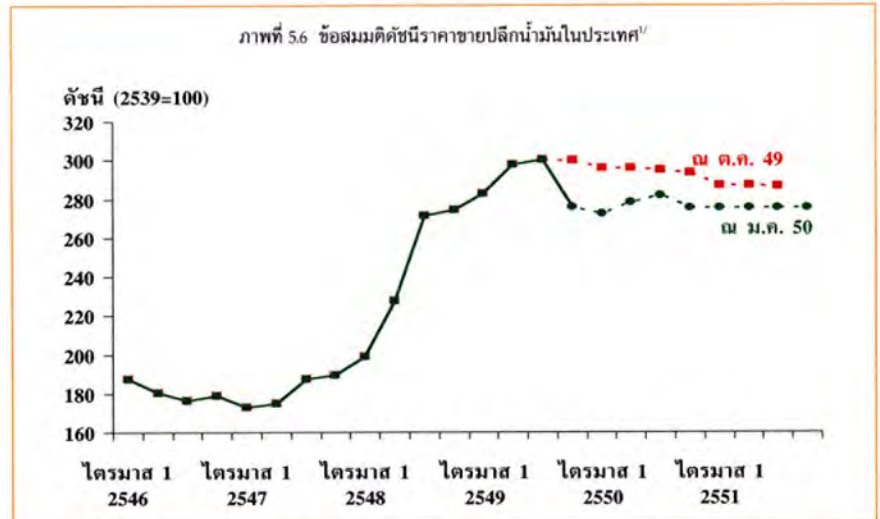
น้ำมันดิบคูโบเฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 จึงปรับลดลงมาอยู่ที่ 57.24 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล หรือลดลงร้อยละ 13.2 จากไตรมาสก่อนที่เฉลี่ย 65.98 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และยังคงลดลงต่อเนื่อง โดยล่าสุดอยู่ที่ 50.39 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เมื่อวันที่ 16 มกราคม 2550

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบคูโบ
ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับ
ก่อน

จากข้อมูลล่าสุด คณะกรรมการฯ จึงได้ปรับลดข้อสมมติราคาน้ำมันดิบ คูโบสำหรับปี 2550 เป็น 56.5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เทียบกับข้อสมมติเดิม ที่ 61.3 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และให้ทรงตัวอยู่ที่ 56.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อ บาร์เรลในปี 2551



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)



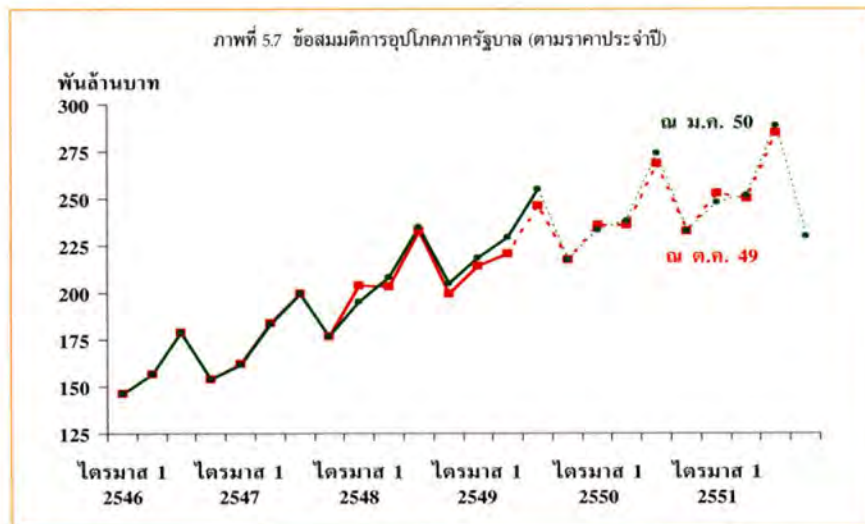
หมายเหตุ: ¹⁾ ดัชนีราคาชายปลิกประกอบด้วย น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล ก๊าซหุงต้ม น้ำมันเตา และน้ำมันก๊าด โดยมีน้ำหนัก ประมาณ 18 43 8 24 และ 0.2 ตามลำดับ

ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในประเทศในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ได้ปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดสิงคโปร์ คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศให้สอดคล้องกับทิศทางของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมากขึ้น ส่งผลให้ข้อสมมติราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศต่ำกว่าข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน โดยราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในประเทศเฉลี่ยอยู่ที่ 26.2 และ 23.9 บาทต่อลิตรในปี 2550 และ 26.0 และ 23.7 บาทต่อลิตรในปี 2551 ตามลำดับ

การใช้จ่ายของภาครัฐบาล

คณะกรรมการฯ คาดว่า ในปีงบประมาณ 2550 รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาล (Government Consumption) จะอยู่ที่ 962.5 พันล้านบาท เนื่องจากวงเงินงบประมาณรายจ่ายประจำเพิ่มขึ้น และในปีงบประมาณ 2551 รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาลจะอยู่ประมาณ 1020.0 พันล้านบาท สอดคล้องกับประมาณการเบื้องต้นของรายได้รัฐบาลในช่วงปี 2551 – 2553 ข้อสมมติดังกล่าวไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากข้อสมมติเดิมที่ปรากฏในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (ตุลาคม 2549) อย่างมีนัยสำคัญ



คณะกรรมการฯ คาดว่า รายจ่ายอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2550 และ 2551 จะอยู่ที่ 962.5 และ 1020.0 พันล้านบาท ตามลำดับ

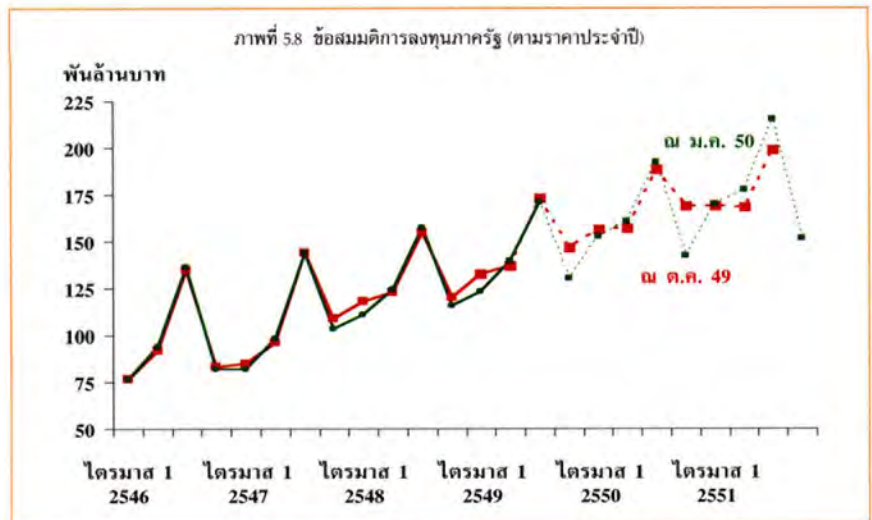
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการลงทุนภาครัฐ (Public Investment) ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาล (General Government Investment) ให้ต่ำกว่าเดิมเล็กน้อยในปีงบประมาณ 2550 มาอยู่ที่ 355.8 พันล้านบาท เนื่องจากรัฐบาลได้ปรับลดสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนในงบประมาณรายจ่ายรวมปีนี้

อย่างไรก็ดี สำหรับปีงบประมาณ 2551 คาดว่ารายจ่ายจะอยู่ที่ 397.4 พันล้านบาท เท่ากับข้อสมมติเดิม สอดคล้องกับเป้าหมายสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนที่ร้อยละ 25 ตามกรอบความยั่งยืนทางการคลัง

ในส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise Investment) คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติเหมือนเดิม กล่าวคือ ในปีงบประมาณ 2550 และ 2551 อยู่ที่ 280.0 และ 308.0 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งเมื่อรวมกับรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาลข้างต้น รายจ่ายเพื่อการลงทุนโดยรวมของภาครัฐในปีงบประมาณ 2550 จะอยู่ที่ 635.8 พันล้านบาท เทียบกับข้อสมมติเดิมซึ่งอยู่ที่ 649.3 พันล้านบาท และในปีงบประมาณ 2551 เท่าเดิมที่ 705.4 พันล้านบาท

คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐในปีงบประมาณ 2550 และ 2551 จะอยู่ที่ 635.8 และ 705.4 พันล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ สมมติให้ค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2550 และ 2551 ปรับขึ้นโดยเฉลี่ยในอัตราร้อยละ 3.8 และ 2.1 ตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 ให้สอดคล้องกับมติของคณะกรรมการค่าจ้างที่ปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลจาก 184 บาทเป็น 191 บาท คิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.8 จากปีก่อน สำหรับในปี 2551 คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำให้เพิ่มขึ้นในอัตราเฉลี่ยร้อยละ 2.1 สอดคล้องกับทิศทางของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีก่อนหน้าดังที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

ประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

ประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 5.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่ข้อมูลเบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ชี้ว่าเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลงจากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะการใช้จ่ายของภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม การส่งออกยังคงขยายตัวได้อย่างน่าพอใจและเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ภาพดังกล่าวทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าทั้งปี 2549 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวประมาณร้อยละ 5.1 ซึ่งอยู่ในช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

ในปี 2550 อุปสงค์ภายในประเทศมีแนวโน้มที่จะซบเซาต่อเนื่องในช่วงครึ่งแรกของปี เนื่องจากข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดบ่งชี้ถึงการชะลอตัวเกินความคาดหมายในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับปัจจัยลบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนเพิ่มขึ้น การฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนที่เดิมคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วงต้นปีจึงต้องเลื่อนออกไปอีกระยะหนึ่ง นอกจากนี้ การท่องเที่ยวซึ่งเป็นภาคหลักที่สร้างรายได้ นำเข้าในส่วนของการบริการให้กับประเทศมาโดยตลอดก็น่าจะได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ระเบิดในกรุงเทพมหานครบ้าง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจยังมีปัจจัยบวกมาจากภาคการส่งออกและแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ดีกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว รวมทั้งแรงกระตุ้นจากการใช้จ่ายของภาครัฐและแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับลดลง

สำหรับในช่วงครึ่งหลังของปี 2550 ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2551 ความอึมครึมของสถานการณ์ในประเทศที่บั่นทอนความเชื่อมั่นน่าจะคลี่คลายลงเป็นลำดับและเอื้อต่อการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ นอกจากนี้ อุปสงค์จากต่างประเทศน่าจะดีขึ้นตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้โดยรวมเศรษฐกิจไทยคาดว่าจะขยายตัวได้ดีกว่าในปี 2550

การบริโภคภาคเอกชน ในช่วงครึ่งแรกของปี 2550 มีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ผู้บริโภคมีแรงจูงใจในการใช้จ่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดไว้เดิมและช่วยเพิ่มกำลังซื้อของประชาชน รวมทั้งการใช้จ่ายที่ถูกเลื่อนมาจากช่วงเหตุการณ์น้ำท่วมในปลายปี 2549 และเพื่อซ่อมแซมที่อยู่อาศัยที่เสียหายไป จะมีส่วนช่วยให้การชะลอตัวของการบริโภคภาคเอกชนไม่มาก

การบริโภคภาคเอกชนน่าจะต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย

การลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าประมาณการเดิมอย่าง ค่อนข้างชัดเจนในระยะสั้น เป็นผลจากข้อมูลล่าสุดถึงเดือนพฤศจิกายน 2549 ที่ ต่ำกว่าคาด รวมทั้งความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับลดลงและต้นทุนทางการเงิน ที่อาจเพิ่มขึ้นบ้างเนื่องจากผลของมาตรการของทางการ อย่างไรก็ตาม ทางการลงทุน ภาครัฐที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2550 จะมีส่วนช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน ให้ปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป โดยเฉพาะเมื่อบรรยากาศแวดล้อมดีขึ้น

การส่งออกสินค้าและบริการโดยรวมมีแนวโน้ม จะลดลงตามเศรษฐกิจ ประเทศคู่ค้า

การนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่ายังขยายตัวค่อนข้างต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่งตาม อุปสงค์ในประเทศ

ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2550 มีแนวโน้มที่จะเกินดุล ต่าง จากที่คาดไว้ในรายงาน ฉบับที่แล้วว่าจะขาดดุล

ส่วนการลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าประมาณการเดิมอย่าง ค่อนข้างชัดเจนในระยะสั้น เป็นผลจากข้อมูลล่าสุดถึงเดือนพฤศจิกายน 2549 ที่ ต่ำกว่าคาด รวมทั้งความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับลดลงและต้นทุนทางการเงิน ที่อาจเพิ่มขึ้นบ้างเนื่องจากผลของมาตรการของทางการ อย่างไรก็ตาม ทางการลงทุน ภาครัฐที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2550 จะมีส่วนช่วยกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน ให้ปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป โดยเฉพาะเมื่อบรรยากาศแวดล้อมดีขึ้น

การส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มที่จะชะลอลงบ้างในปี 2550 หลัง จากที่ขยายตัวสูงในปี 2549 โดยเป็นการชะลอลงตามทิศทางของเศรษฐกิจ ประเทศคู่ค้าสำคัญ คือ สหรัฐฯ ประกอบกับได้รับผลจากค่าเงินบาทที่โน้มแข็งขึ้น ด้วย อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มดีกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย เนื่องจากอุปสงค์จากประเทศในภูมิภาคเอเชียน่าจะดีกว่าที่เคยประเมินไว้ครั้งก่อน หนึ่ง หากเหตุการณ์วางระเบิดในกรุงเทพมหานครไม่มีความยืดเยื้อต่อเนื่อง บรรยากาศการท่องเที่ยวน่าจะฟื้นตัวได้โดยเร็วและไม่ส่งผลกระทบต่อการส่งออกบริการ

การนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่ายังขยายตัวค่อนข้างต่ำในช่วงครึ่ง แรกของปี 2550 สอดคล้องกับอุปสงค์ภายในประเทศที่ค่อนข้างซบเซาและการ ชะลอลงของการส่งออก แต่จะได้รับปัจจัยบวกจากค่าเงินบาทที่ยังมีแนวโน้ม แข็งค่าตามค่าเงินในภูมิภาค ซึ่งจะทำให้ราคานำเข้าถูกลง นอกจากนี้ ราคาน้ำมัน ที่ลดลงจะช่วยให้มูลค่าการนำเข้าลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่มี แนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงท้ายของช่วงประมาณการจะทำให้ปริมาณการนำเข้า สินค้าเพื่อการอุปโภคบริโภคและการนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบเพื่อการลงทุน ในประเทศเร่งตัวขึ้นต่อไป

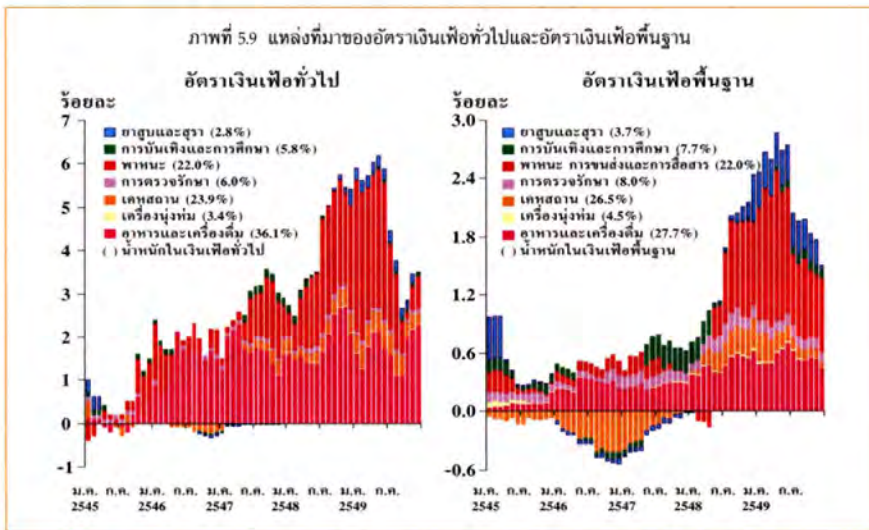
แนวโน้มมูลค่าการส่งออกและการนำเข้าดังที่กล่าวมาทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในปี 2550 ดุลบัญชีเดินสะพัดตามนิยามใหม่ที่หักข้อมูลกำไรที่นำ กลับมาลงทุน (Reinvested Earnings) ออกแล้วจะเกินดุล ซึ่งแตกต่างจาก ประมาณการขาดดุลในรายงานแนวโน้มฉบับก่อน แต่การเกินดุลดังกล่าวจะปรับ ลดลงในปี 2551 เมื่ออุปสงค์ในประเทศเร่งตัวขึ้น

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

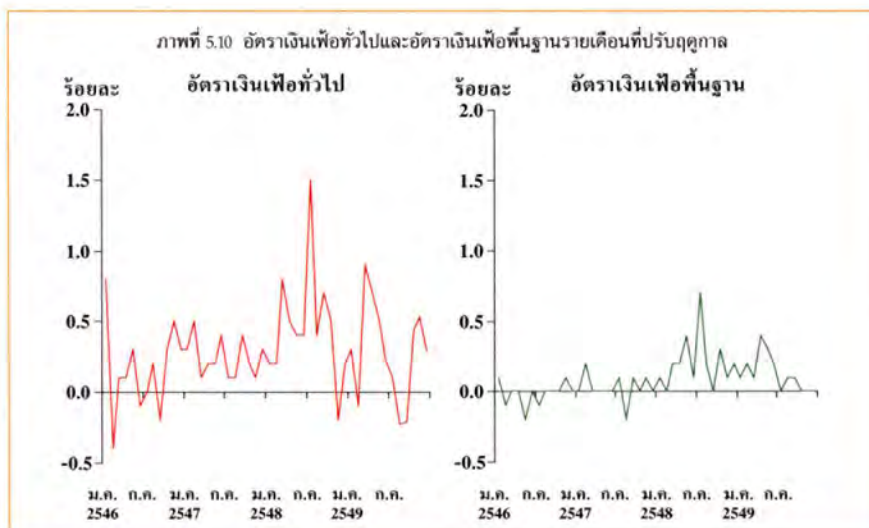
ในอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 3.3 และ 1.7 ตามลำดับ ชะลอลงต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ตาม ราคาน้ำมันและค่าโดยสารบางประเภทที่ลดลงเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เฉลี่ยทั้งปีอัตรา เงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเท่ากับร้อยละ 4.7 และ 2.3 ตามลำดับ และ

อยู่ภายในช่วงประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อนที่ร้อยละ 4.3 - 4.8 และ ร้อยละ 2 - 3 ตามลำดับ

จากการพิจารณาอัตราการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ปรับฤดูกาลแล้ว (month-on-month seasonally adjusted) คณะกรรมการฯ ประเมินว่า แรงกดดันต่อเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและไม่ได้เป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจเหมือนในช่วงก่อนหน้านี้ อนึ่ง การเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงแรกของไตรมาสที่ 4 เป็นผลกระทบชั่วคราวจากภาวะน้ำท่วมในหลายจังหวัด ซึ่งเมื่อสถานการณ์คลี่คลายลงก็น่าจะเริ่มชะลอตัว



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: การคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่อง และต่ำกว่าประมาณการในรายงานฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ต่ำกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย จากอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนตัวลงมากกว่าที่คาด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงมีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องและอยู่ต่ำกว่าช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาน้ำมันชายปลึกในประเทศที่ต่ำกว่าคาดการณ์เดิม รวมทั้งเป็นผลจากค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น และราคาสินค้าเกษตรในประเทศที่คาดว่าจะปรับลดลงกว่าที่คาดไว้เดิมในตอนท้ายของช่วงประมาณการ

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2550 และ 2551 คาดว่าจะอยู่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย เนื่องจากแรงกดดันจากด้านอุปสงค์มีน้อยลง นอกจากนี้ แม้ว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2550 แต่ก็เป็นการปรับขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 และต่ำกว่าข้อสมมติที่เคยใช้ อีกทั้งราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงและค่าเงินบาทที่ยังโน้มแข็งค่าขึ้น จะช่วยให้ต้นทุนการผลิตสินค้าลดลง โอกาสที่ผู้ประกอบการจะปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการต่างๆ โดยอ้างต้นทุนที่สูงขึ้นและผลกระทบไปยังผู้บริโภคก็น่าจะลดลงด้วย

สำหรับผลกระทบของการยกเลิกประกาศของคณะปฏิรูปการปกครองฯ (คปค.) ฉบับที่ 8 ที่ให้เร่งการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการทุกประเภท โดยจะคืนอำนาจให้แก่กระทรวงพาณิชย์ในการดำเนินการพิจารณาปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการควบคุมต่างๆ ที่มีการร้องขอจากผู้ประกอบการนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ากระบวนการพิจารณานี้จะใช้เวลาอีกระยะหนึ่งกว่าจะดำเนินการแล้วเสร็จ เนื่องจากผู้ประกอบการจำเป็นต้องยื่นคำขอและรายงานต้นทุนการผลิตเข้ามาใหม่ ทำให้อย่างเร็วที่สุดน่าจะมีการเริ่มทยอยอนุญาตให้ปรับราคาสินค้าและบริการควบคุมต่างๆ ได้ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2550 แต่ภายใต้ภาวะอุปสงค์ที่ไม่เอื้ออำนวย การขอปรับราคาจากผู้ประกอบการน่าจะมีจำกัด ทำให้การยกเลิกประกาศของ คปค. ดังกล่าวไม่น่าจะมีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวมากจนเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระดับราคาอย่างมีนัยสำคัญ

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ในขณะเดียวกันมีความเสี่ยงจากทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศที่อาจทำให้ผลประมาณการเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน โดยความเสี่ยงที่สำคัญมีดังต่อไปนี้

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ เห็นว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกยังคงมีความไม่แน่นอน และเป็นปัจจัยหลักประการหนึ่งที่จะอาจทำให้ภาพเศรษฐกิจเบี่ยงเบนไปจากกรณีฐาน ดังนั้น แม้ว่าข้อสมมติราคาน้ำมันดูไปในกรณีฐานที่เฉลี่ย 56.5 และ 56.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในปี 2550 และ 2551 ตามลำดับ มีโอกาสเป็นไปได้มากที่สุด แต่ราคาน้ำมันอาจจะสูงกว่านั้น เนื่องจากการจำกัดปริมาณการผลิตของกลุ่มโอเปก การกลับเข้าซื้อของกองทุนเก็งกำไร และความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น คณะกรรมการฯ จึงให้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไปเฉลี่ยสำหรับกรณีที่เลวร้าย (Worse Case) เพิ่มขึ้นจากกรณีฐานเท่ากับ 1 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (+1 S.D.) ทำให้ได้ค่าเฉลี่ยในปี 2550 และ 2551 ที่ 69.1 และ 74.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

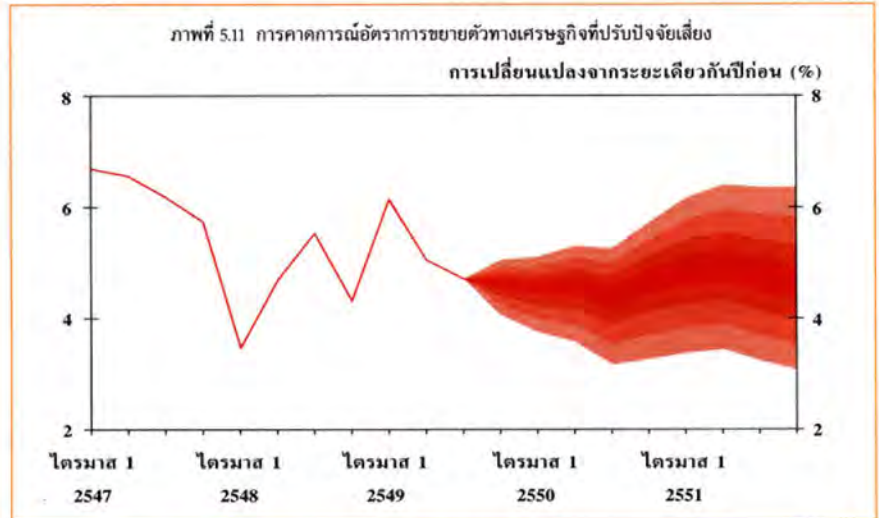
อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันที่โน้มต่ำลงในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่กำลังชะลอตัว ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันอาจจะต่ำกว่ากรณีฐาน (Better Case) แม้ว่าไม่น่าจะลดลงรุนแรงเนื่องจากยังมีความพยายามของกลุ่มโอเปกที่จะพยุงราคาน้ำมันไว้ในระดับที่ไม่ต่ำจนเกินไป คณะกรรมการฯ จึงให้ข้อสมมติสำหรับกรณีที่ดีกว่ากรณีฐาน (Better Case) ไว้ที่ 49.4 และ 47.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2550 และ 2551 ตามลำดับ ซึ่งเท่ากับลดลงจากกรณีฐาน 0.5 เท่าของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (-0.5 S.D.) อนึ่ง เมื่อพิจารณาความเป็นไปได้ของราคาน้ำมันทั้งสองกรณีแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไป ความเสี่ยงด้านลบจากกรณีราคาน้ำมันเลวร้ายยังน่าจะมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก

ความเสี่ยงสำคัญอีกประการ คือ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ยังคงเปราะบางจากหลายปัจจัยที่เกิดขึ้นในช่วงปลายเดือนธันวาคม 2549 ต่อเนื่องมาถึงต้นเดือนมกราคม 2550 และมีโอกาสที่จะลดต่ำลงไปอีกจนส่งผลให้การขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศและเศรษฐกิจโดยรวมต่ำกว่าในกรณีฐาน ซึ่งเป็นภาพที่ตรงกันข้ามกับการประมาณการครั้งก่อนที่ให้ความเชื่อมั่นเป็นความเสี่ยงด้านบวกต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

นอกจากนั้น คณะกรรมการฯ เห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่อุปสงค์ต่างประเทศอาจจะไม่ตีเท่าที่คาดไว้ในกรณีฐานหากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอลงมากกว่าที่คาด ซึ่งจะส่งผลให้การขยายตัวของภาคการส่งออกต่ำกว่าในกรณีฐาน และเป็นปัจจัยลบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจไทย

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ยังคงให้น้ำหนักความเสี่ยงด้านลบมากกว่าด้านบวก โดยเฉพาะในระยะสั้น ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงในช่วงต้นของประมาณการ

Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงในช่วงต้นของประมาณการ

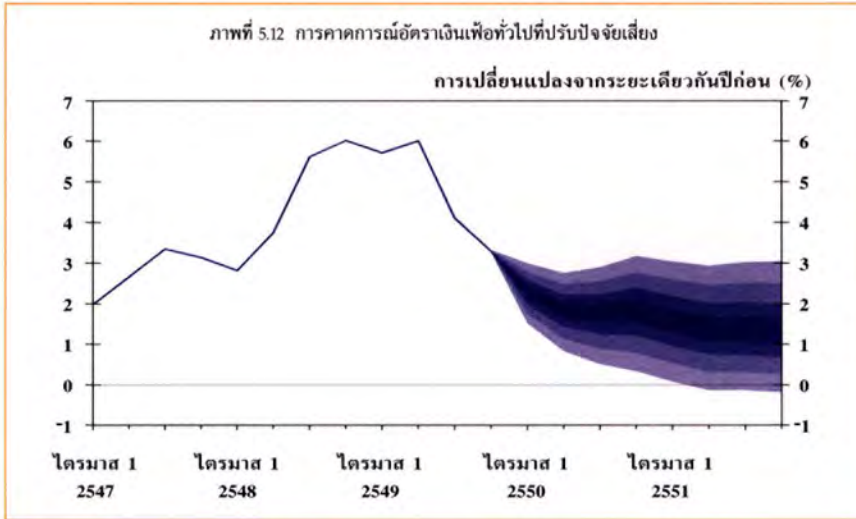


หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

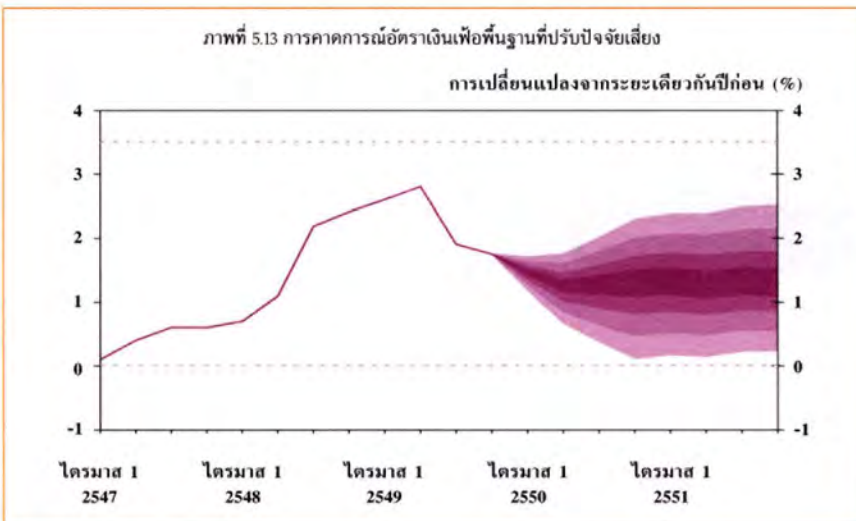
คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่าในกรณีฐานคือราคาน้ำมันและการปรับขึ้นราคาของสินค้าในรายการควบคุมของกระทรวงพาณิชย์ โดยหากราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นตามข้อสมมติกรณีเลวร้ายจะสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อผ่านต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นและกระบวนการคาดการณ์เงินเฟ้อ ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่ชะลอลงรวดเร็วเท่าในกรณีฐาน และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่าในกรณีฐาน ส่วนการปรับขึ้นราคาของสินค้าในรายการควบคุมของกระทรวงพาณิชย์ อาจมีมากขึ้นได้เพราะการยกเลิกประกาศของคณะปฏิรูปการปกครองฯ (คปค.) ฉบับที่ 8 แม้ว่าผลกระทบทางตรงจะมีน้อยเนื่องจากน้ำหนักของสินค้าควบคุมในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคมีไม่มาก แต่อาจมีผลด้านจิตวิทยาและเป็นข้ออ้างให้ราคาสินค้าอื่นๆ นอกรายการควบคุมปรับขึ้นด้วย

ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่อาจทำให้แรงกดดันด้านราคาต่ำกว่ากรณีฐานคือการชะลอตัวเกินคาดของอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งมีความเป็นไปได้พอควรในระยะสั้น Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบี่ยงในช่วงต้นของประมาณการ ขณะที่ความเสี่ยงจากราคาน้ำมันกรณีเลวร้ายจะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปมากกว่าต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจึงยังเบี่ยงขึ้นเล็กน้อย



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า มีความเป็นไปได้มากที่ ความเสี่ยงด้านบวกต่อ อัตราเงินเพื่อทั่วไปจะสูง กว่าด้านลบเนื่องจากปัจจัย ราคาน้ำมัน Fan Chart ของ อัตราเงินเพื่อทั่วไปจึงเบ้ขึ้น เล็กน้อย



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

สำหรับ Fan Chart ของ อัตราเงินเพื่อพื้นฐานแบ็งง ในช่วงต้นของประมาณการ เพราะความเสี่ยงด้านลบ ที่มาจากอุปสงค์ภายใน ประเทศเป็นสำคัญ

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทาง เศรษฐกิจนั้น เมื่อนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วง เข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2550 และ 2551 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีโอกาสมากที่สุด ที่จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 4 - 5 และ 4 - 5.5 ตามลำดับ โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมี อยู่ทีประมาณร้อยละ 87.6 และ 88.1 ตามลำดับ

อัตราการขยายตัวทาง เศรษฐกิจในปี 2550 และ 2551 คาดว่าจะอยู่ในช่วง ร้อยละ 4 - 5 และ 4 - 5.5 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2549	2550				2551			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
< 2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 - 2.5	0	0	0	1	1	0	0	1	1
2.5 - 3	0	0	1	4	3	2	1	2	3
3 - 3.5	0	2	5	11	7	5	4	6	7
3.5 - 4	5	14	16	21	15	11	10	12	13
4 - 4.5	36	38	31	29	22	18	16	18	18
4.5 - 5	52	37	33	24	25	23	21	21	19
5 - 5.5	7	8	13	9	18	21	21	18	16
5.5 - 6	0	0	2	2	7	13	15	13	11
6 - 6.5	0	0	0	0	2	5	8	7	6
6.5 - 7	0	0	0	0	0	2	3	3	3
> 7	0	0	0	0	0	0	1	1	1

ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ในปี 2550 มีโอกาสที่จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.5 - 2.5 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 84.4 และในปี 2551 คณะกรรมการฯ ใช้ช่วงประมาณการที่กว้างขึ้น คือ ร้อยละ 1 - 2.5 โดยมีความน่าจะเป็นร้อยละ 84.5 เพื่อให้สะท้อนความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ส่วนหนึ่งจากราคาน้ำมันที่อาจปรับได้ทั้งสูงขึ้นและต่ำลงในระยะต่อไป

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่างๆ								
หน่วย: %	2550				2551			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
< 0	0	0	1	3	4	7	7	8
0 - 0.5	0	2	4	5	8	10	10	11
0.5 - 1	0	8	12	12	15	17	17	17
1 - 1.5	5	21	22	19	21	21	20	19
1.5 - 2	23	32	27	22	21	19	19	18
2 - 2.5	42	25	21	20	16	14	14	13
2.5 - 3	25	10	10	12	9	8	8	8
3 - 3.5	5	2	3	5	4	3	4	4
3.5 - 4	0	0	1	2	1	1	1	2
> 4	0	0	0	0	0	0	0	1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2550 และ 2551 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5 - 2.5 และ 1 - 2.5 ตามลำดับ

ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2550 และปี 2551 จะเฉลี่ยอยู่ใกล้เคียงกันในช่วงร้อยละ 1-2 ด้วยความน่าจะเป็นร้อยละ 90.4 และ 82.1 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ

หน่วย: %	2550				2551			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
< 0	0	0	1	4	3	3	2	2
0 - 0.5	0	2	8	11	10	10	8	8
0.5 - 1	1	24	25	22	21	22	20	20
1 - 1.5	63	54	38	29	29	28	28	28
1.5 - 2	37	19	23	22	23	22	24	23
2 - 2.5	0	1	5	9	11	11	12	13
2.5 - 3	0	0	0	2	3	3	4	5
3 - 3.5	0	0	0	0	0	0	1	1
> 3.5	0	0	0	0	0	0	0	0

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2550 และ 2551 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1.0 – 2.0 เท่ากัน

ประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

ผลการสำรวจโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) พบว่า ค่าเฉลี่ยของประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2549 และ 2550 โดยหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ อยู่ที่ร้อยละ 4.9 และ 4.6 ตามลำดับ ทั้งนี้ มีความเห็นประกอบการประมาณการว่าเหตุการณ์ว่างระเบิดในกรุงเทพมหานครในช่วงปลายปี 2549 และผลกระทบจากมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำชำระระยะสั้น รวมทั้งการปรับปรุงพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว จะทำให้การลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนในปี 2550 พื้นตัวต่ำกว่าที่เคยคาดไว้เดิม

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2550 และ 2551 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.9 และ 3.1 ตามลำดับ

ตารางที่ 5.4 การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

	(12 ต.ค. 49)		(11 ม.ค. 50)	
	2549	2550	2549	2550
JP Morgan	n.a.	n.a.	5.1	5.1
Lehman Brothers	3.5	5.5	5.1	5.0
TISCO Securities	4.5	4.3	5.0	4.2
Kasikorn Research	4.3	4.0	5.0	4.5
Phatra Securities	4.2	4.0	5.0	4.4
DBS Bank	4.9	5.1	4.9	5.1
ABN Amro	n.a.	n.a.	4.9	4.3
Stanchart	4.1	5.2	4.8	4.4
Capital Nomura	n.a.	n.a.	4.7	4.8
Goldman Sachs	4.5	4.0	n.a.	n.a.
Average	4.3	4.5	4.9	4.6
NESDB	4.2 - 4.7 ^{1/}	n.a.	5.0 ^{2/}	4.0 - 5.0 ^{2/}

^{1/} ณ วันที่ 4 กันยายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2549

^{2/} ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

	(12 ต.ค. 49)		(11 ม.ค. 50)	
	2549	2550	2550	2551
Stanchart	4.5	3.8	3.8	n.a.
TISCO Securities	4.4	3.5	3.3	n.a.
Kasikorn Research	4.5	3.3	3.0	3.3
Phatra Securities	4.8	3.0	2.9	n.a.
Lehman Brothers	4.8	4.0	2.8	3.5
ABN Amro	n.a.	n.a.	2.8	2.5
DBS Bank	4.8	2.5	2.5	n.a.
Capital Nomura	n.a.	n.a.	2.3	n.a.
HSBC	4.8	3.5	n.a.	n.a.
Goldman Sachs	4.5	2.6	n.a.	n.a.
Average	4.6	3.3	2.9	3.1
NESDB*	4.5 - 4.7 ^{1/}	n.a.	3.0 - 3.5 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 4 กันยายน 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2549

^{2/} ณ วันที่ 4 ธันวาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2549

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

6. บทสรุป

ในปี 2549 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยโดยรวมขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ แต่อุปสงค์ในประเทศแสดงทิศทางของการอ่อนตัวที่ชัดเจนซึ่งทำให้คณะกรรมการประเมินว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน จะช้ากว่าที่ได้ประเมินไว้ในรายงานฉบับที่แล้ว จึงได้ปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลงเล็กน้อยมาเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 4 - 5 และ 4 - 5.5 สำหรับปี 2550 และ 2551 ตามลำดับ

แรงกดดันด้านราคาลดต่ำลง โดยเป็นผลจากอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนตัวเกินคาดและราคาน้ำมันที่โน้มลดลง ทั้งนี้ แม้ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นอีกยังมีอยู่ แต่ความเสี่ยงดังกล่าวก็ลดลงมากเมื่อเทียบกับในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปลงเช่นกัน โดยให้เฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1.5 - 2.5 และ 1 - 2.5 ในปี 2550 และ 2551 ตามลำดับ สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1 - 2 ทั้งในปี 2550 และ 2551 อันเป็นผลจากอุปสงค์ภายในประเทศที่คาดว่าจะยังอยู่ในระยะฟื้นตัวและไม่สร้างแรงกดดันด้านราคามากนัก

จากความเสี่ยงต่อเสถียรภาพด้านราคาที่ลดลงและความเสี่ยงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นนี้ ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 17 มกราคม 2550 คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป และมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากร้อยละ 5 ต่อปี เป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี รวมทั้งได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายแทนอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงิน นับจากวันประชุมดังกล่าวเป็นต้นไป

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจระหว่าง ธพท. และนักธุรกิจ”

ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2549

จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับผู้ประกอบการทั่วประเทศจำนวน 129 รายในช่วงเดือนตุลาคมถึงธันวาคม 2549 ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 ทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาส 3 แม้ว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนปรับตัวดีขึ้น แต่ความเสี่ยงต่อภาคการส่งออกมีมากขึ้นจากเงินบาทที่แข็งค่า การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนค่อนข้างทรงตัวเพราะผู้บริโภคยังระมัดระวังการใช้จ่าย ส่วนภาคการเงิน สินเชื่อธนาคารพาณิชย์โดยรวมมีการขยายตัวบ้าง แต่สินเชื่อธุรกิจขยายตัวไม่มากนัก สำหรับเศรษฐกิจปี 2550 คาดว่าอุปสงค์ในประเทศจะขยายตัวดีขึ้นบ้าง โดยจะเห็นผลชัดเจนในครึ่งปีหลังเป็นผลจากความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองและมาตรการของรัฐในช่วงปลายปี 2549 อาจเป็นปัจจัยที่บั่นทอนความเชื่อมั่นและการตัดสินใจของนักลงทุนได้

- การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนค่อนข้างทรงตัว เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 3 เนื่องจากผู้บริโภคระมัดระวังในการใช้จ่าย เพราะยังขาดความมั่นใจในสถานการณ์ทางการเมือง ผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม และราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยยอดขายของห้างสรรพสินค้าทรงตัว ขณะที่ยอดขายรถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และเสื้อผ้าสำเร็จรูปชะลอตัวลง สำหรับแนวโน้มปี 2550 คาดว่าดีขึ้น โดยเฉพาะช่วงครึ่งหลังของปี เป็นผลจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จะปรับตัวดีขึ้น
- การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง เพราะผู้ประกอบการขาดความมั่นใจในสถานการณ์ทางการเมือง ประกอบกับอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศชะลอตัว อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการที่วางแผนไว้แล้วยังดำเนินตามแผนในหลายอุตสาหกรรม เช่น ปีโตรเคมี และปิโตรเลียม รวมทั้งโรงพยาบาลในระดับบนและธุรกิจโรงแรม สำหรับแนวโน้มการลงทุนในปี 2550 คาดว่าจะดีขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากความเชื่อมั่นที่ดีขึ้น ส่วนภาคอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะมีการลงทุนในคอนโดมิเนียม เนื่องจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงโดยนิยมพักอาศัยในคอนโดมิเนียมมากขึ้น
- การส่งออกยังคงขยายตัวดี โดยเฉพาะสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และสินค้าสิ่งทอในระดับบนที่ได้รับผลดีจากนโยบาย Safeguard ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการส่งออกในปี 2550 คาดว่าจะชะลอลง โดยเริ่มได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าในช่วงปลายไตรมาสที่ 4 ของปี 2549 และจะเห็นผลชัดเจนขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปี 2550 กลุ่มสินค้าที่จะได้รับผลกระทบมาก ได้แก่ สินค้าเกษตรแปรรูปต่างๆ และเครื่องใช้ไฟฟ้า
- ภาคการผลิต จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลรายอุตสาหกรรมพบว่า 1) อุปสงค์ของอาหารสัตว์ในปี 2549 ขยายตัวดีตามการส่งออกกุ้งที่ได้รับคืนสิทธิ GSP จากกลุ่มประเทศยุโรป และในปี 2550 จะยังขยายตัวอย่างต่อเนื่อง 2) อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ โดยเฉพาะ Hard Disk Drive ยังขยายตัวต่อเนื่องไปถึงปี 2550 ตามอุปสงค์ในตลาดโลกและนวัตกรรมใหม่ๆ 3) แม้ว่ายอดขายหน่วยรถยนต์ในประเทศในปี 2549 ต่ำกว่าเป้าหมายเนื่องจากผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อออกไป แต่การส่งออกรถยนต์คาดว่าจะขยายตัวในเกณฑ์สูง 4) ธุรกิจปิโตรเคมีขยายตัวดีต่อเนื่องในปี 2549 ตามความต้องการในประเทศจากการขยายตัวของอุตสาหกรรมเส้นใยประดิษฐ์ ยานยนต์ และพลาสติกวิศวกรรม แนวโน้มคาดว่าจะยังอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องถึงปี 2551 เพราะอุปทานในตลาดโลกยังจำกัดจากความล่าช้าของการลงทุนสร้างโรงงานใหม่ในตะวันออกกลาง และ 5) ธุรกิจสิ่งทอค่อนข้างชะลอตัวตามอุปสงค์ทั้งในประเทศและตลาดโลก เนื่องจากผู้บริโภคระมัดระวังการใช้จ่ายและเงินบาทแข็งค่าขึ้น
- ภาคการเงิน ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ แนวโน้มสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวบ้าง โดยสินเชื่อส่วนใหญ่มีลักษณะเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน ในขณะที่เงินกู้ระยะยาวที่เป็นการลงทุนใหม่ๆ ค่อนข้างน้อย สำหรับสินเชื่อภาคครัวเรือนขยายตัวสูง ในขณะที่สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินเฉพาะกิจชะลอตัวลง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปล่อยสินเชื่อที่เน้นคุณภาพมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น ไม่มีผลกระทบต่อปล่อยสินเชื่อและปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) การแข่งขันเพื่อเร่งระดมเงินฝากมีแนวโน้มลดลง โดยเป็นเพียงการแข่งขันเพื่อรักษาฐานลูกค้าเป็นสำคัญ
- ข้อจำกัดของธุรกิจ/ปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ภาคธุรกิจประสบปัญหาหลายรูปแบบ ได้แก่ ความไม่สอดคล้องของนโยบายการส่งเสริมการลงทุนภาครัฐ ปัญหาการขาดแคลนน้ำในภาคตะวันออกที่ยังไม่มีการแก้ไขอย่างถาวร และการท่องเที่ยวที่ยังขาดการวางแผนส่งเสริมในระยะยาว เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเสี่ยงในระยะต่อไป คือ ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะการเลือกตั้งและจัดตั้งรัฐบาล การแข็งค่าของเงินบาท และการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย เช่น สหรัฐฯ รวมถึงมาตรการดูแลเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น และการแก้ไขพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของ ธพท. ประกอบด้วย 25 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 41 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจของคณะกรรมการฯ และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาคทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธพท. ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจโดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศไตรมาสที่ 3 ของปี 2549 ที่ สศช. ประกาศเมื่อวันที่ 4 ธันวาคม 2549 ทั้งนี้ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับก่อน มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

1. สมการการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.1) เพิ่มการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในสมการระยะสั้น เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสามารถส่งผลต่อการอุปโภคบริโภคสินค้าคงทนในระยะสั้นนอกเหนือจากในระยะยาวได้ด้วย

2. การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.8) ใช้ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) แทนดัชนีค่าเงินบาท (NEER) เนื่องจากดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงสะท้อนถึงผลของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อของไทยเทียบกับประเทศคู่ค้า ซึ่งโดยรวมแล้วชี้ถึงความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกไทยได้สมบูรณ์มากขึ้น การพัฒนาแบบจำลองในส่วนนี้เป็นผลจากการที่ในระยะหลัง ธพท. มีข้อมูลเกี่ยวกับประเทศคู่ค้ามากเพียงพอที่จะคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า โดยการคำนวณดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงได้แสดงไว้ในสมการที่ 3.6

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

ทั้งนี้ บทบาทที่ชัดเจนขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในประเทศผ่านดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงต่อการส่งออก มีส่วนทำให้ปัจจัยต่างๆ ซึ่งมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่ออัตราการส่งออกได้มากขึ้น ดังจะเห็นได้ในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลของการอ่อนค่าของเงินบาทร้อยละ 1 ทำให้อัตราเงินเฟ้อในประเทศสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า (สะท้อนในดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงที่ปรับสูงขึ้น) ส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทยลดลง โดยเปรียบเทียบการส่งออกและอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจึงปรับตัวดีขึ้นน้อยกว่ากรณีที่ใช้เพียงดัชนีค่าเงินบาทซึ่งไม่รวมผลของอัตราเงินเฟ้อในประเทศ นอกจากนี้ ในกรณีของการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1 หากราคาน้ำมันดิบดูไบในตลาดโลกที่สูงขึ้นทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับตัวสูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อในประเทศสูงขึ้นเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า (เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของบางประเทศไม่ถูกกระทบด้วยราคาน้ำมันดิบดูไบเท่ากับไทย) ความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทยจะลดลง และส่งผลกระทบต่ออัตราการส่งออกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งอุปสงค์โดยรวมที่ลดลงนี้ ได้ย้อนกลับมาทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงตามไปด้วย

3. สมการอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (สมการที่ 4.1) เปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน ตามการเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการฯ ตั้งแต่วันที่ 17 มกราคม 2550 เป็นต้นไป

4. สมการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (สมการที่ 5.1) นำดัชนีราคาอาหารสดออกจากสมการระยะยาว เนื่องจากในระยะหลังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ได้ถูกอธิบายโดยราคาอาหารสดมากเท่าที่ผ่านมา นอกจากนี้ ได้นำดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบที่แปลงเป็นเงินบาทออกจากสมการระยะสั้น เพื่อแก้ไขปัญหาสหสัมพันธ์เชิงเวลา (Serial Correlation) อีกด้วย ทั้งนี้ การปรับสมการดังกล่าวมีส่วนทำให้ผลกระทบของค่าเงินบาทต่ออัตราเงินเฟ้อที่แสดงไว้ในตารางที่ ผ 1 ลดลง เมื่อเทียบกับผลกระทบที่แสดงไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับที่แล้ว

5. สมการดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า (สมการที่ 5.13) ได้เพิ่มราคาน้ำมันดิบดูไบในสมการระยะสั้นเนื่องจากที่ผ่านมาสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการนำเข้าในระยะสั้นได้ดี ทำให้สมการที่ปรับปรุงใหม่มีค่า Adjusted R-Squared สูงขึ้นจากเดิมที่ร้อยละ 27 เป็นร้อยละ 40

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปไว้ในตารางที่ ผ 1 ทั้งนี้ หากอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ) อ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.03 0.04 และ 0.21 ตามลำดับ

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์ สหรัฐ ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ -0.01 0.04 และ -0.08 ตามลำดับ

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบในไตรมาสที่ 4 ถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.03	-0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.04	0.04
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.21	-0.08

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

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

หน้าว่าง

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$XSR = R_{XSR} * XR$$

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(MR_{sa}) = 1.115 * \Delta \ln(DD_{sa}) + 0.610 * \Delta \ln(XR_{sa}) - 0.245 * \Delta \ln((PM_{\$sa} * FX88) / CPI_{sa}) - 0.275 * ecmMR(-1)$$

(10.99) (6.57) (-3.40) (-3.02)

Adjusted R-Squared = 0.79 S.E. of regression = 0.0267 LM(2) : 0.80 (0.46)

$$ecmMR = \ln(MR_{sa}) - (-3.747 + 1.005 * \ln(DD_{sa}) + 0.508 * \ln(XR_{sa}) - 0.229 * \ln((PM_{\$sa} * FX88) / CPI_{sa}))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$MGR = RMGR * MR$$

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$MSR = RMSR * MR$$

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

$$DD = GDPR - XR + MR$$

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

$$GREV = TAXREV + OTHREV$$

2.2 รายได้ภาษีอากร

$$TAXREV = TD + TIND$$

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$TD = TH + TC$$

$$TH = RH * GDPN$$

$$TC = RC * GDPN$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$TIND = TVAT + TEXC + OTHTIND$$

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

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

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

2.5 คุลเงินสครรัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 คุลบัญชีเดินสะพัด

$$CURRENT\$ = (((XGR * PX\$) - (MGR * PM\$)) + ((XSR * PX\$\$) - (MSR * PM\$\$))) / (25.29^{25} * 100)$$

$$CURRENTB = CURRENT\$ * FX$$

^{3/}25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.2 คุลบัญชีเงินทุน

$$\begin{aligned} \text{CAPITALS} &= \text{CAPITALSPRI} + \text{OTHCAPS} \\ \text{CAPITALB} &= \text{CAPITALS} * \text{FX} \end{aligned}$$

3.3 คุลการชำระเงิน

$$\begin{aligned} \text{BPB} &= \text{CAPITALS} * \text{FX} + \text{CURRENTS} * \text{FX} + \text{OTHBP} \\ \text{BPS} &= \text{BPB} / \text{FX} \end{aligned}$$

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FX88}(-1)) + (\ln(1 + \text{FEDFUND}/400) - \ln(1 + \text{RP14D}/400)) + \Delta \ln(\text{CPIsa}/\text{CPIUSsa}) + \text{RISK} \\ \text{RISK} &= 0.907 * \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.336 * \Delta(\text{BPB}(-1)/\text{GDPN}(-1)) \\ \text{FX} &= (\text{FX88} * 25.29^{3/100}) / 100 \\ \text{NEER} &= \text{REGIONFX} * 100 / \text{FX94} \\ \text{REER} &= \text{NEER} / (\text{TPCPI}/\text{CPI94}) \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITALSPRI} &= 1.150 * \Delta(\text{MLR} - \text{FEDFUND}) - 0.810 * \text{CURRENTS} - 25.803 * \Delta \ln(\text{FX88}) + 59.006 * \Delta \ln(\text{GDPPrsa}) \\ &\quad (2.11) \quad (-6.51) \quad (-4.66) \quad (3.98) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.65 \quad \text{S.E. of regression} = 2.2391 \quad \text{LM}(2) : 1.42 (0.25) \end{aligned}$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} &= 0.325 * \Delta \text{RP14D} - 0.191 * \text{ecmRD3M}(-1) \\ &\quad (7.90) \quad (-4.76) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.69 \quad \text{S.E. of regression} = 0.4235 \quad \text{LM}(2) : 0.34 (0.72) \\ \text{ecmRD3M} &= \text{RD3M} - 0.809 * \text{RP14D} \end{aligned}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} &= 2.335 + 0.439 * \text{RD3M} + 0.771 * \text{MLR}(-1) - 0.254 * \text{MLR}(-2) \\ &\quad (11.36) (9.24) \quad (8.05) \quad (-3.92) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.99 \quad \text{S.E. of regression} = 0.1940 \quad \text{LM}(2) : 3.14 (0.06) \end{aligned}$$

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCREDITsa}) &= -0.012 * \Delta \text{MLR} + 0.608 * \Delta \ln(\text{GDPNsa}) - 0.002 * \ln(\text{NPL}(-2)) + 0.350 * \Delta \ln(\text{PCREDITsa}(-1)) + 0.0001 * (\text{CAPITALSPRI}(-1) * \text{FX}(-1)) \\ &\quad (-1.62) \quad (2.38) \quad (-1.87) \quad (2.24) \quad (1.92) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.43 \quad \text{S.E. of regression} = 0.0153 \quad \text{LM}(2) : 0.37 (0.69) \end{aligned}$$

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned} \Delta \text{CLAIMG} &= -0.410 * (\text{GCB} - \text{FINB}) - 0.104 * \text{CLAIMG}(-1) \\ &\quad (-6.12) \quad (-2.83) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.57 \quad \text{S.E. of regression} = 37.1790 \quad \text{LM}(2) : 1.40 (0.26) \end{aligned}$$

^{3/} 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

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

$$\Delta \ln(M2A^s_{sa} * 100 / CPI_{sa}) = 0.239 * \Delta \ln(GDPR_{sa}) - 0.007 * \Delta RD3M + 0.002 * \Delta CINFEX - 0.234 * ecmM2A^s(-1)$$

(2.61) (-2.24) (3.41) (-4.36)

Adjusted R-Squared = 0.42 S.E. of regression = 0.0121 LM(2) : 0.04 (0.96)

$$ecmM2A^s = \ln(M2A^s_{sa} * 100 / CPI_{sa}) - (4.280 + 0.560 * \ln(GDPR_{sa}) - 0.004 * RD3M)$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(BMCAP) = 0.001 * \Delta (CAPITALS * FX) + 1.615 * \Delta \ln(GDPR_{sa}) - 0.057 * \Delta (MLR) - 0.256 * ecmBMCAP(-1)$$

(4.55) (2.17) (-2.39) (-2.31)

Adjusted R-Squared = 0.35 S.E. of regression = 0.1046 LM(2) : 0.40 (0.67)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (0.002 * (CAPITALS * FX) + 1.366 * \ln(GDPR_{sa}) - 0.083 * MLR)$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta \ln(CORE_{sa}) = 0.002 * (GDPR_{sa}(-1) / GDPR_HSM(-1)) + 0.620 * \Delta \ln(CORE_{sa}(-1)) - 0.131 * ecmCORE(-1)$$

(2.80) (5.05) (-3.64)

Adjusted R-Squared = 0.70 S.E. of regression = 0.0034 LM(2) : 1.38 (0.27)

$$ecmCORE = \ln(CORE_{sa}) - (4.155 + 0.051 * \ln(PM\$_{sa} * FX88) + 0.005 * \ln(AVG EARN_{sa}) + 0.134 * \ln(CPIEN_{sa}(-2)))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\Delta \ln(AVG EARN_{sa}) = 0.309 * \Delta \ln(MINWAGE) + 0.814 * \Delta \ln(CPI_{sa}) - 0.307 * ecmAVG EARN(-1)$$

(3.65) (5.48) (-3.49)

Adjusted R-Squared = 0.37 S.E. of regression = 0.0117 LM(2) : 0.46 (0.63)

$$ecmAVG EARN = \ln(AVG EARN_{sa}) - (2.335 + 0.777 * \ln(MINWAGE) + 0.544 * \ln(CPI_{sa}))$$

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(CPIEN_{sa}) = 0.537 * \Delta \ln(RPPI_{sa}) + 0.029 * OILCONTROL - 0.323 * ecmCPIEN(-1)$$

(15.14) (3.91) (-4.76)

Adjusted R-Squared = 0.78 S.E. of regression = 0.0159 LM(2) : 0.67 (0.51)

$$ecmCPIEN = \ln(CPIEN_{sa}) - (1.1207 + 0.786 * \ln(RPPI_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(RPPI_{sa}) = 0.371 * \Delta \ln(DUBA_{sa}) + 0.471 * \Delta \ln(FX88) + 0.208 * \Delta \ln(RPPI_{sa}(-2)) - 0.360 * ecmRPPI(-1)$$

(9.96) (6.95) (3.27) (-4.96)

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.0287 LM(2) : 0.11 (0.89)

$$ecmRPPI = \ln(RPPI_{sa}) - (-0.374 + 0.560 * \ln(DUBA_{sa}) + 0.725 * \ln(FX88))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(CPIRFOOD_{sa}) = 0.009 + 0.291 * \Delta \ln(FARMPRICE_{sa}) - 0.078 * ecmCPIRFOOD(-1)$$

(4.02) (5.33) (-2.34)

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 0.0163 LM(2) : 0.59 (0.56)

$$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOOD_{sa}) - 1.024 * \ln(FARMPRICE_{sa})$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(FARMPRICE_12_{sa}) = 1.004 * \Delta \ln(WFP_12_{sa}) + 0.618 * \Delta \ln(FX88) - 0.360 * ecmFARMPRICE_12(-1)$$

(8.85) (8.32) (-3.98)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0308 LM(2) : 0.94 (0.40)

$$ecmFARMPRICE_12 = \ln(FARMPRICE_12_{sa}) - (-5.126 + 1.107 * \ln(WFP_12_{sa}) + 1.018 * \ln(FX88))$$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$FARMPRICE = (WFARMPRICE_12 * FARMPRICE_12) + (WFARMPRICE_OTH * FARMPRICE_OTH)$$

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

$$CPI = ((1 - WEN - WRFOOD) * CORE) + (WEN * CPIEN) + (WRFOOD * CPIRFOOD)$$

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(PIPSa) = 1.661 * \Delta \ln(CPIsa) + 0.105 * \Delta \ln(FX88(-2)) - 0.270 * ecmPIP(-1)$$

(5.22) (2.02) (-2.58)

Adjusted R-Squared = 0.45 S.E. of regression = 0.0212 LM(2) : 0.11 (0.89)

$$ecmPIP = \ln(PIPSa) - (-3.963 + 1.724 * \ln(CPIsa) + 0.056 * \ln(FX88(-1)))$$

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(PIFXsa) = 1.185 * \Delta \ln(CPIsa) - 0.135 * ecmPIFX(-1)$$

(7.93) (-2.25)

Adjusted R-Squared = 0.32 S.E. of regression = 0.0130 LM(2) : 1.21 (0.31)

$$ecmPIFX = \ln(PIFXsa) - (-1.400 + 1.245 * \ln(CPIsa) + 0.040 * \ln(FX88(-1)))$$

5.11 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(PGCONsa) = 0.781 * \Delta \ln(CPIsa) + 0.034 * \Delta SALARY - 0.167 * ecmPGCON(-1)$$

(4.18) (4.34) (-2.29)

Adjusted R-Squared = 0.26 S.E. of regression = 0.0157 LM(2) : 0.13 (0.88)

$$ecmPGCON = \ln(PGCONsa) - (0.360 + 0.965 * \ln(CPIsa) + 0.066 * SALARY)$$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(PXSsa) = 0.180 * \Delta \ln(PMSsa(-1)) + 0.617 * \Delta \ln(TPGDPsa) - 0.198 * \Delta \ln(FX88) - 0.274 * ecmPXS(-1)$$

(2.77) (2.88) (-4.67) (-4.38)

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0159 LM(2) : 1.61 (0.21)

$$ecmPXS = \ln(PXSsa) - (0.239 * \ln(PW_NONFsa(-1)) + 0.856 * \ln(MUVsa(-1)) - 0.071 * \ln(FX88))$$

5.12.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

$$PXSsa = PXSsa(-4) * ((CPIsa / FX88) / (CPIsa(-4) / FX88(-4)))$$

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(PMSsa) = 0.371 * \Delta \ln(PW_NONFsa) - 0.079 * \Delta \ln(DUBAIsa(-2)) - 0.452 * AR(4) - 0.454 * ecmPMS(-1)$$

(3.57) (-2.04) (3.36) (-3.84)

Adjusted R-Squared = 0.40 S.E. of regression = 0.0294 LM(2) : 1.22 (0.31)

$$ecmPMS = \ln(PMSsa) - (2.239 + 0.538 * \ln(PW_NONFsa) + 0.064 * \ln(DUBAIsa))$$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$$PMSsa = PMSsa(-4) * ((CPIsa / FX88) / (CPIsa(-4) / FX88(-4)))$$

5.14 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$PGDP = GDPN / GDPR * 100$$

5.15 อัตราเงินเพื่อพื้นฐานคาดการณ์

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

5.16 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์

$$\ln(PLANDTHsa) = -19.81 - 0.011 * (MLR - CINFEX) + 4.168 * \ln(RENTsa) + 0.830 * \ln(GDPRsa)$$

(-5.37) (-1.74) (5.59) (11.61)

Adjusted R-Squared = 0.93 S.E. of regression = 0.0150 LM(2) : 0.11 (0.90)

5.17 ดัชนีราคาเช่าบ้าน

$$\Delta \ln(\text{RENTsa}) = 0.001 \cdot \Delta(\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.774 \cdot \Delta \ln(\text{RENTsa}(-1))$$

(1.31) (6.69)

Adjusted R-Squared = 0.61

S.E. of regression = 0.0011

LM(2) : 2.84 (0.08)

6. แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

6.1 รายได้ ต้นทุน และกำไร

6.1.1 รายได้

$$\ln(\text{SALESsa}) = -2.655 + 0.637 \cdot \ln(\text{GDPNsa}) - 0.020 \cdot (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.714 \cdot \ln(\text{SALESsa}(-1))$$

(-2.42) (2.78) (-3.98) (7.73)

Adjusted R-Squared = 0.99

S.E. of regression = 0.0444

LM(2) : 0.15 (0.86)

6.1.2 ต้นทุนสินค้าขาย

$$\ln(\text{COGSsa}) = -1.733 + 0.937 \cdot \ln(\text{SALESsa}) + 0.400 \cdot \ln(\text{PPISa})$$

(-3.45) (24.81) (2.59)

Adjusted R-Squared = 0.99

S.E. of regression = 0.0351

LM(2) : 0.48 (0.62)

6.1.3 กำไรจากการดำเนินงาน

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

6.1.4 กำไรสุทธิ

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

6.2 สินทรัพย์ ส่วนของผู้ถือหุ้น และหนี้สิน

6.2.1 สินทรัพย์

$$\ln(\text{ASSETsa}) = 0.230 \cdot \ln(\text{GDPNsa}) + 0.832 \cdot \ln(\text{ASSETsa}(-1)) - 0.059 \cdot \ln(\text{FX88}(-1))$$

(5.62) (21.45) (-2.08)

Adjusted R-Squared = 0.98

S.E. of regression = 0.0336

LM(2) : 0.60 (0.55)

6.2.2 ส่วนของผู้ถือหุ้น

$$\Delta \ln(\text{EQUITYsa}) = 0.693 \cdot \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-2)) - 0.619 \cdot \Delta \ln(\text{FX88}) + 0.001 \cdot \Delta(\text{NI}) + 0.038 \cdot \text{DUM01Q4} - 0.181 \cdot \text{ecmEQUITY}(-1)$$

(1.97) (-4.50) (7.11) (2.63) (-2.59)

Adjusted R-Squared = 0.62

S.E. of regression = 0.0545

LM(2) : 1.08 (0.35)

$$\text{ecmEQUITY} = \ln(\text{EQUITYsa}) - (1.635 \cdot \ln(\text{GDPNsa}) + 0.400 \cdot \text{DUM01Q4} + 0.016 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{FEDFUND}(-1)) - 1.041 \cdot \ln(\text{FX88}))$$

6.2.3 หนี้สิน

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

6.3 ความสามารถในการชำระหนี้

6.3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน

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

6.3.2 ภาระดอกเบี้ยจ่าย

$$\ln(\text{INTsa}) = -6.837 + 1.304 \cdot \ln(\text{DEBTsa}(-1)) + 0.026 \cdot \text{MLR}(-1) - 0.436 \cdot \text{DUM01Q4}$$

6.3.3 อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย

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

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHTsa}) = -0.008 \Delta \ln(\text{MLR}(-1)) + 0.332 \Delta \ln(\text{CPRsa}(-4)) + 0.814 \Delta \ln(\text{LOANHHTsa}(-1))$$

(-1.90) (2.39) (10.81)

Adjusted R-Squared = 0.68

S.E. of regression = 0.0177

LM(2) : 1.99 (0.15)

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

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

7.2.2 ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย : บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
BPB, BPS	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITALS	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALSPRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย : ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบอบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2545 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย : ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2545 = 100)
CPI94	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2537 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2545 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2545 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENTS	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย : บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
FX94	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
GCB	ดุลเงินตรารัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
M2A ⁰ , 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	ภาษีทางอ้อมอื่นๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)

PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทาวนเฮ้าส์พร้อมที่ดิน
PMS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปแบบเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปแบบเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
REER	ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (2537 = 100)
RENT	ดัชนีราคาเช่าบ้าน (2545 = 100)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)
TD	ภาษีทางตรง (หน่วย : พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย : พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย : พันล้านบาท)
TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
XGR	การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
XSR	การส่งออกบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
CGOVN	การอุปโภคบริโภคภาครัฐบาลตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย : ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่นๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย : บาทต่อวัน)
MUV	ดัชนีราคาสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดโลก (2543 = 100)
NONBUDGET	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
NPL	หนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่นๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHCAPS	ส่วนอื่นๆ ของดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่นๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่นๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่นๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลก (2538 = 100)

ธันวาคม