

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

เมษายน 2549

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมไปถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ประดิษฐาธร	เทวกุล	ประธาน
นายบัณฑิต	นิจถาวร	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายอรัญ	ธรรมโน	กรรมการ
นายเกริกไกร	จีระแพทย์	กรรมการ
นายจักรมณฑิ	ผาสุกวนิช	กรรมการ
นายอำพน	กิตติอำพน	กรรมการ

สารบัญ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ: ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	3
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	10
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	14
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	19
• ภาวะตลาดเงิน	19
• ระบบธนาคารพาณิชย์	22
• ฐานเงินและปริมาณเงิน	27
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	28
4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน	33
• ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน	33
• ภาคครัวเรือน	35
• ภาคอสังหาริมทรัพย์	39
• ภาคสถาบันการเงิน	40
• ตลาดการเงิน	43
5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	49
• ข้อเสนอแนะประกอบการศึกษาการคาดการณ์	49
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	63
• การประเมินความเสี่ยง	66
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	74
บทความในกรอบ: อัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral Real Interest Rate)	52
บทความในกรอบ: ราคาน้ำมันในตลาดโลก การปรับตัวของไทย และนัยต่อการประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ	69
6. บทสรุป	77
สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”	78
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	79

1. บทนำ

การขยายตัวของเศรษฐกิจและราคาน้ำมันที่สูงขึ้นสร้างแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องถึง 12 ครั้งนับตั้งแต่ครั้งหลังของปี 2547 ซึ่งมีผลให้การบริโภคภาคเอกชนเริ่มชะลอตัวลง จากการศึกษาที่ประชาชนมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายและการกักตุน ซึ่งมีผลช่วยลดแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่มีต่อเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจโลกโดยรวมที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนช่วยสนับสนุนการส่งออก ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2549

สำหรับสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ภาคเอกชน จากการศึกษาที่นักลงทุนบางส่วนรอความชัดเจนก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐในปีงบประมาณ 2549 ได้รับผลกระทบน้อยมากเนื่องจากพระราชบัญญัติรายจ่ายงบประมาณปี 2549 ได้ผ่านการพิจารณาไปแล้ว ส่วนปีงบประมาณ 2550 จะได้รับผลกระทบจากการรื้อการจัดตั้งรัฐบาลใหม่เพื่อพิจารณางบประมาณ รวมถึงความไม่แน่นอนของโครงการลงทุนขนาดใหญ่บางโครงการที่ต้องผ่านกระบวนการประมูลนานาชาติ (International Bidding)

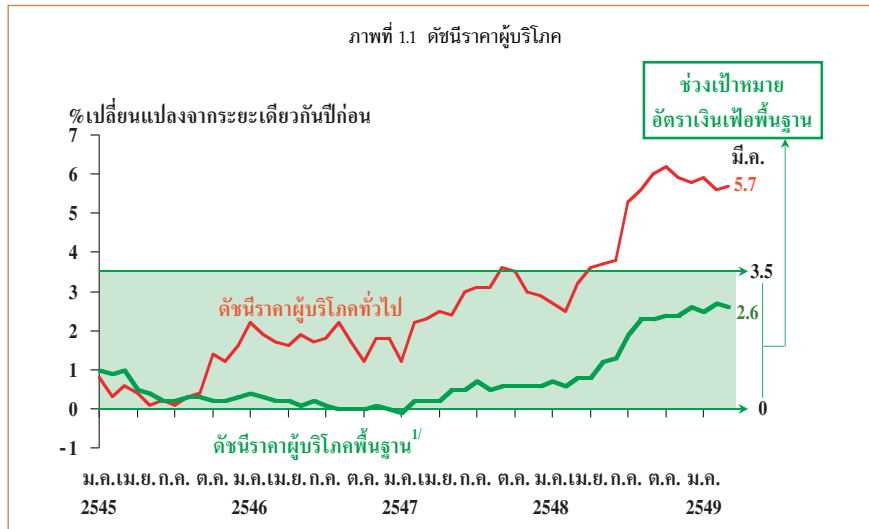
สำหรับในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ที่เฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 6.0 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 เริ่มต่ำลงบ้างจากร้อยละ 5.9 ในเดือนมกราคม มาที่ร้อยละ 5.6 และ 5.7 ในเดือนกุมภาพันธ์ และมีนาคม 2549 ตามลำดับ ทำให้ค่าเฉลี่ยในไตรมาสแรกของปี 2549 อยู่ที่ร้อยละ 5.7 สะท้อนอัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อนของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เริ่มชะลอตัวลง โดยในไตรมาสแรกนี้ ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 57.86 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 40.4 ชะลอลงจากอัตราเพิ่มร้อยละ 48.7 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ปรับเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยในไตรมาสแรกของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.6 เทียบกับเฉลี่ยร้อยละ 2.4 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548

เป็นที่น่าสังเกตว่าราคาน้ำมันที่สูงต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2546 ส่งผลโดยตรงให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปสูงขึ้นมาก แต่การส่งผ่านไปให้ราคาสินค้าและบริการอื่นๆ ปรับสูงขึ้นตามค่อนข้างช้าในระยะแรก ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปใช้เวลานานมากกว่าในอดีตที่จะปรับเข้าหากัน อย่างไรก็ตาม

*อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเริ่มต่ำลง
ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเร่งตัวขึ้น*

แนวโน้มที่อัตราเงินเฟ้อทั้งสองจะปรับเข้าหากันมีมากขึ้น หากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกไม่เร่งขึ้นมากดังในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)



^{1/} ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.7 ชะลอลงจากร้อยละ 5.4 ในไตรมาสที่ 3 และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 0.9

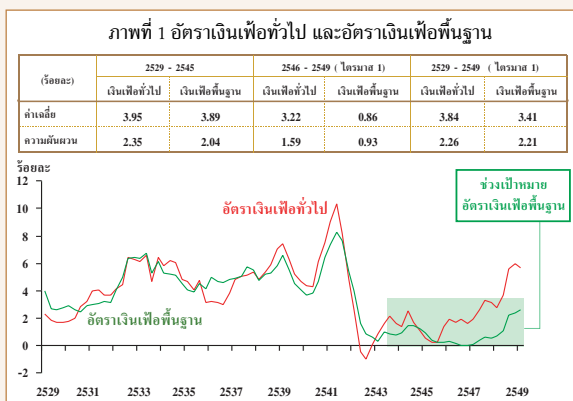
2. จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.7 ชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 5.4 ในไตรมาสที่ 3 และเมื่อปรับฤดูกาลแล้วขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 0.9 โดยเป็นการชะลอลงของภาคอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ทั้งปี 2548 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.5 ดังที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2547	2548	2548			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
การบริโภคภาคเอกชน	5.9	4.4	4.4	4.7	4.5	4.0
การลงทุนภาคเอกชน	16.3	11.2	11.7	12.3	11.6	9.3
การใช้จ่ายภาครัฐ	4.7	12.2	16.1	9.6	14.7	7.8
การส่งออกสินค้าและบริการ	9.6	4.4	-0.7	2.0	11.1	4.9
การนำเข้าสินค้าและบริการ	13.5	9.3	10.1	13.7	5.7	8.0
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	6.2	4.5	3.2	4.6	5.4	4.7

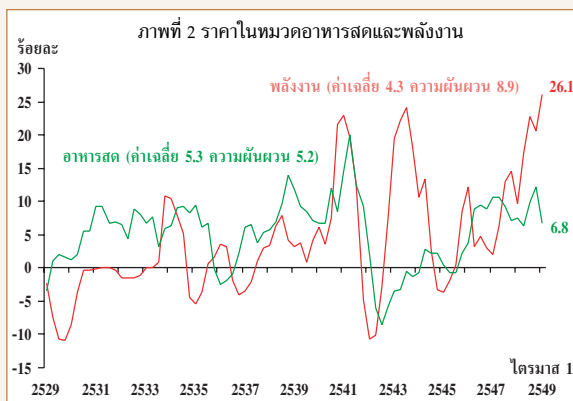
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

การใช้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินนั้น เป็นการดูแลเงินเฟ้อระยะยาว โดยที่นโยบายการเงินไม่ต้องผันผวนตามแรงกดดันภายนอก อาทิ ราคาน้ำมัน และราคาสินค้าเกษตร เป็นต้น ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของไทยเป็นส่วนหนึ่งของเงินเฟ้อทั่วไป ที่แม้หักราคาสินค้าหมวดอาหารสดและพลังงานออกแล้วยังคงคิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 75 ของตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภค และจากการเปรียบเทียบข้อมูลในอดีตพบว่าในระยะสั้นอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความผันผวนน้อยกว่าส่วนในระยะยาวอัตราเงินเฟ้อทั้งสองมีความสัมพันธ์ไปด้วยกันอย่างใกล้ชิด โดยในช่วงปี 2529 - 2545 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีค่าเฉลี่ยใกล้เคียงกัน คือร้อยละ 3.89 และ 3.95 ตามลำดับ การที่อัตราเงินเฟ้อทั้งสองเคลื่อนไหวไปด้วยกันในระยะยาวนี้ การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาพื้นฐานจะส่งผลให้ระดับราคาโดยรวมมีเสถียรภาพเช่นกัน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และคำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

เงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวออกจากกันเป็นเวลานาน ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก

(1) การควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการของทางการ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันมิให้ผู้ประกอบการถือโอกาสปรับราคาสินค้าและบริการอย่างไม่ชอบธรรมโดยอ้างว่าเป็นผลจากต้นทุนที่สูงขึ้น และดูแลมิให้ผู้บริโภคเดือดร้อนมากนัก ทั้งนี้ ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้การควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการของทางการเข้มงวดขึ้น สัดส่วนของสินค้าและบริการเหล่านี้ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคเพิ่มขึ้น

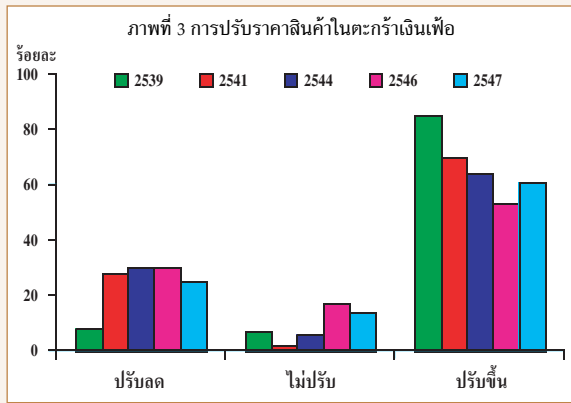
¹ จากการวิเคราะห์ข้อมูลในอดีตโดยใช้ Vector Autoregression (VAR) เพื่อวัดผลกระทบของราคาน้ำมันต่ออัตราเงินเฟ้อโดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2537 - 2548 พบว่าในระยะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นอย่างทันที ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะช้ากว่า สอดคล้องกับการปรับตัวออกจากกันของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

โดยปกติราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นจะส่งผ่านไปที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ส่วนผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะช้ากว่า ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเคลื่อนไหวออกจากกันประมาณ 4-6 ไตรมาส ก่อนที่จะปรับตัวเข้าหากัน อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 เป็นต้นมา อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแยกออกจากกันมากโดยมีความแตกต่างกว่าร้อยละ 2 และต่างจากครั้งอื่นๆ คือใช้เวลายาวนานจนถึงปัจจุบันยังมิได้ปรับตัวเข้าหากัน (ภาพที่ 1) ทำให้ค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อทั้งสองในช่วงปี 2529-ปัจจุบันมีความแตกต่างกันมากขึ้น ดังนั้นจึงก่อให้เกิดคำถามที่ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเหมาะสมที่จะใช้เป็นเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจหรือไม่

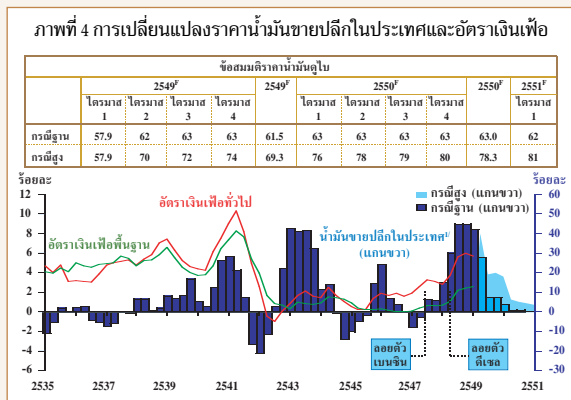
โครงสร้างและกลไกการส่งผ่านราคาของไทย

ตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ราคาสินค้าในหมวดอาหารสดและพลังงานมีความผันผวนและมีอัตราการเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นกว่าเดิม (ภาพที่ 2) หากพิจารณาข้อมูลล่าสุดพบว่า การปรับตัวของหมวดพลังงานมีความต่อเนื่องค่อนข้างมากจากการปรับขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก ขณะที่ราคาอาหารสดโดยเฉพาะพืชผลเกษตรเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปพุ่งสูงขึ้นมา ในขณะที่ยอดอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความหนักแน่นกว่าเนื่องจากการส่งผ่านของต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการต่างๆ ในประเทศค่อนข้างช้า จึงทำให้อัตรา

สูงขึ้นจากประมาณร้อยละ 33 ในปี 2546 เป็นร้อยละ 40 ในปี 2548 ทำให้ผู้ประกอบการไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังผู้บริโภคได้อย่างเต็มที่ จึงเป็นสาเหตุให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมันอย่างเต็มที่ และไม่ปรับตัวสูงเท่ากับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมัน



ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย



หมายเหตุ: F = การประมาณการ

^{1/} อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยสรุป มาตรการชดเชยราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ และการควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการดังกล่าวข้างต้น ทำให้กลไกการส่งผ่านราคาไม่สะท้อนภาวะที่แท้จริงจากแรงกดดันต่อราคาที่ถูกอันไว้ หรือเลื่อนออกไป อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศถูกลดลงอย่างรวดเร็วและทางการเริ่มปล่อยให้ราคาสินค้าและบริการที่อยู่ภายใต้การดูแลปรับขึ้นได้บ้างตามต้นทุน ดังนั้น หากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกไม่สูงขึ้นในอัตราเร่งมากดังในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หรือเกินกว่าข้อสมมติในกรณีฐานที่ใช้ในการประมาณการแนวโน้มเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเริ่มโน้มลงและบรรจบกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงต้นปี 2550 แต่หากใช้ข้อสมมติในกรณีสูงที่มีความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันดิบอาจสูงขึ้นถึง 80 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล แล้ว อัตราเงินเฟ้อทั่วไปก็อาจจะโน้มลงช้ากว่ากรณีฐาน ทำให้มาบรรจบกับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานช้าไปประมาณ 2-3 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลงจะช่วยลดแรงกดดันต่อต้นทุนสินค้า ส่งผลให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อลดลง ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับตัวเข้าหากันเร็วขึ้น ทั้งนี้ หากไม่มีการบิดเบือนกลไกการส่งผ่านราคาอีก อัตราเงินเฟ้อทั้งสองจะเคลื่อนไหวไปด้วยกันในระยะยาวและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเหมาะสมที่จะใช้เป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินในการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ

(2) การแข่งขันที่สูงขึ้นทำให้ผู้ประกอบการต้องแบกรับต้นทุนที่สูงขึ้นเพื่อรักษาส่วนแบ่งในตลาดไว้ ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาสินค้าและบริการต่างๆ ในระดับดัชนีราคาผู้บริโภค พบว่าสัดส่วนของสินค้าและบริการที่มีการปรับขึ้นราคาต่อจำนวนสินค้าทั้งหมดลดลงตั้งแต่ปี 2539 ขณะที่สัดส่วนของสินค้าและบริการที่มีการปรับลดหรือไม่มีการเปลี่ยนแปลงราคามีมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดชี้ว่าสัดส่วนของสินค้าและบริการที่มีการปรับขึ้นราคาต่อจำนวนสินค้าทั้งหมดเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ยังคงต่ำกว่าในอดีต (ภาพที่ 3) ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการที่ต้นทุนสินค้าได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากจนผู้ประกอบการจำเป็นต้องปรับราคาขึ้นบ้าง

ผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันขายปลีกต่อเงินเฟ้อไทย

ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นมากตั้งแต่ปลายปี 2545 และเศรษฐกิจที่ขยายตัวเร่งขึ้นมากในปี 2546 ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ทางการจึงออกมาตรการชดเชยราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศในเดือนมกราคม 2547 เพื่อลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจ แต่เมื่อราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ภาวะของกองทุนน้ำมันสูงมากจนในที่สุดทางการยกเลิกมาตรการชดเชยราคาน้ำมันเบนซินในเดือนตุลาคม 2547 และน้ำมันดีเซลในเดือนมิถุนายน 2548 แรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันขายปลีกสะท้อนไปยังอัตราเงินเฟ้อทั่วไปตั้งแต่ปี 2546 แล้ว เห็นได้จากการที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดตัวสูงขึ้นออกจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ภาพที่ 4) และยิ่งชัดเจนเมื่อทางการยุติการชดเชยราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ

สำหรับข้อมูลเครื่องชี้ล่าสุดในไตรมาสแรกของปี 2549 ยังคงสะท้อนการชะลอตัวลงของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน อันเป็นผลจากการปรับตัวตอบสนองต่อราคาสินค้าและต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) ของ ธปท. เฉลี่ยในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.4 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 1.0 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ปรับลดลง

ความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคปรับลดลง

ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) มีแนวโน้มชะลอตัวจากไตรมาสก่อนเช่นกัน โดยในช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ขยายตัวเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 5.1 ใกล้เคียงกับไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ที่ขยายตัวร้อยละ 5.0 โดยการลงทุนในหมวดก่อสร้างชะลอตัวลง ทั้งนี้ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจเป็นข้อจำกัดสำคัญที่ทำให้นักลงทุนหรือที่จะลงทุน สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในเดือนกุมภาพันธ์ที่ปรับลดลงจากเดือนก่อนเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน และเมื่อพิจารณาการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ (Return on Assets-ROA) และต้นทุนการกู้ยืมเฉลี่ยในปัจจุบันที่แคบลงมากในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 จากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ผู้ประกอบการมีแนวโน้มที่จะระมัดระวังที่จะขยายการลงทุนมากขึ้นในระยะต่อไป

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวสอดคล้องกับความเชื่อมั่นทางธุรกิจรวมในไตรมาสที่ 1 ที่ต่ำลง

3. ภาคการคลังในไตรมาสแรกของปี 2549 รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยช่วงเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์มีรายได้จัดเก็บเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 เทียบกับร้อยละ 3.5 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ซึ่งเป็นผลจากการขยายตัวของภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเป็นสำคัญ เนื่องจากการปรับเงินเดือนและโบนัสของภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม ดุลเงินสดที่ขาดดุลลดลง สะท้อนการใช้จ่ายที่ไม่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน

รัฐบาลมีดุลเงินสดที่ขาดดุลลดลง สะท้อนการใช้จ่ายที่ไม่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน

4. การส่งออกปรับตัวดีขึ้น โดยมูลค่าการส่งออกเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ 9.1 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 18.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับร้อยละ 11 ในไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจากการเร่งตัวขึ้นของปริมาณเป็นสำคัญ ส่วนการนำเข้าในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์เฉลี่ย 9.3 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.4 เทียบกับร้อยละ 19.7 ในไตรมาสก่อนหน้า เป็นการหดตัวลงในด้านปริมาณร้อยละ 2.3 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานการคำนวณในไตรมาสแรกของปีก่อนที่สูงผิดปกติจากการนำเข้าน้ำมันดิบและเหล็กเป็น

การส่งออกสุทธิในไตรมาสที่ 1 สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลิตผลภาคเกษตรมี
แนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ขณะที่
ภาคการท่องเที่ยวฟื้นตัวและ
ภาคอุตสาหกรรมปรับตัว
ขึ้นเช่นกัน

เสถียรภาพด้านต่างประเทศ
ปรับตัวดีขึ้นและสถานะ
ทางการเงินของภาคธุรกิจ
ภาคครัวเรือน ภาคสถาบัน
การเงิน และตลาดการเงิน
ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

จำนวนมากรวมทั้งมีการนำเข้าเครื่องบินพาณิชย์ 2 ลำด้วย ทั้งนี้ การส่งออกสุทธิ
นับเป็นแรงขับเคลื่อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่สำคัญในไตรมาสแรกของปี 2549

5. ทางด้านการผลิตและการจ้างงาน ในไตรมาสแรกของปี 2549 การ
ผลิตในภาคเกษตรปรับตัวดีขึ้นมาก จากปริมาณการผลิตพืชผลที่ขยายตัวเมื่อ
เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เนื่องจากสภาวะอากาศเอื้ออำนวย และราคาสูงใจ
กอบปรักอุปสงค์จากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นมากทั้งในหมวดปศุสัตว์และประมง
สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานในภาคเกษตรที่ขยายตัวได้ดี ส่วนภาคการ
ท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ แม่ว่ายังมีปัญหาความไม่สงบใน 3 จังหวัด
ชายแดนภาคใต้ยังคงมีอยู่ก็ตาม และภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน พิจารณาจาก
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 9.4
เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 7.2 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากหมวด
ยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่งที่ขยายตัวดีจากอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ
รวมทั้งยังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นของอิเล็กทรอนิกส์

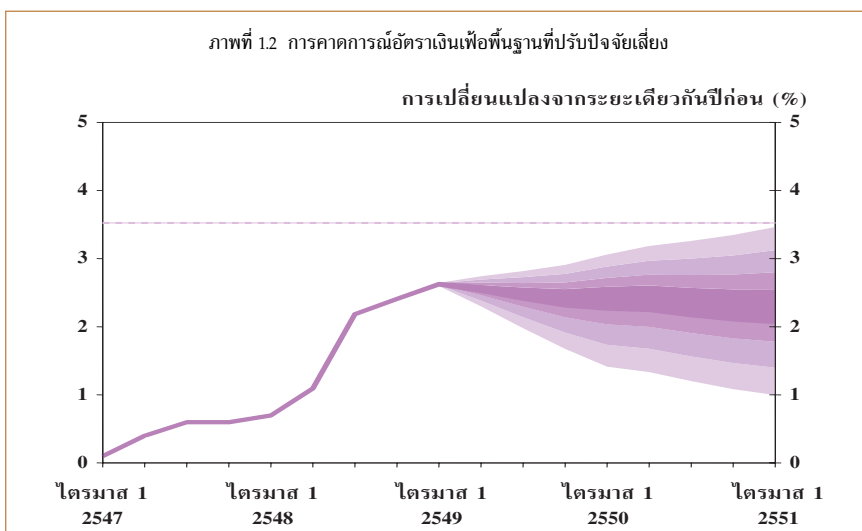
6. ในส่วนของความไม่สมดุลทางการเงิน (Financial Imbalances) ที่อาจ
ก่อให้เกิดความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาคได้นั้น สถานะทางการเงินของภาค
ธุรกิจ ภาคครัวเรือน ภาคสถาบันการเงิน และตลาดการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่
ราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง และอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจที่ปรับสูงขึ้น
ในขณะที่การกู้ยืมภาคครัวเรือนยังไม่ชะลอตัวอย่างชัดเจน อาจส่งผลในทางลบ
ต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือน ขณะที่การไหลเข้าของเงินทุน
ระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากในช่วงต้นปี 2549 และความไม่แน่นอนทาง
การเมืองสร้างความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เสถียรภาพด้าน
ต่างประเทศยังอยู่ในเกณฑ์ดี ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วง 2 เดือนแรกของ
ปี 2549 เกินดุลจำนวน 1,171 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

7. ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นต่อเนื่อง จากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย
อีก 2 ครั้งในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทาง
อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่รวดเร็วและชัดเจนขึ้นทำให้ธนาคารพาณิชย์
แข่งขันระดมเงินฝาก ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้
ปรับสูงขึ้นอีกอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคง
ติดลบ แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มลดลงจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่
แท้จริงเป็นบวกได้เร็วขึ้นในระยะต่อไป

แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน

แรงกดดันต่อเงินเพื่อยังมีอยู่ในหลายประเทศ ทำให้ทิศทางของนโยบายการเงินในต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และราคาน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยลบที่สำคัญต่อการเจริญเติบโตและเงินเพื่อของเศรษฐกิจโลก แต่โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพราคามากกว่าด้านการเจริญเติบโต ดังนั้น แม้ว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง โดยเฉพาะจากอุปสงค์ในประเทศ แต่ก็ยังมีแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวดี

เสถียรภาพเศรษฐกิจไทยโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี อัตราเงินเพื่อทั่วไปยังอยู่ในแนวโน้มชะลอลงแต่อาจไม่รวดเร็วดังเช่นที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยยังมีความเสี่ยงที่ต้นทุนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอาจจะปรับสูงขึ้นกว่าข้อสมมติ ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2549 อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 4-5 ซึ่งอยู่ในด้านสูงของช่วงประมาณการที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน และมีแนวโน้มต่ำลงเป็นเฉลี่ยร้อยละ 2-3.5 ในปี 2550 ขณะที่การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งมีผลให้ธนาคารพาณิชย์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตามช่วยลดแรงกดดันเงินเพื่อจากด้านอุปสงค์ ทำให้อัตราเงินเพื่อพื้นฐานค่อนข้างทรงตัวเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2-3 ในปี 2549 และ 2550 ทั้งนี้ หากพิจารณาเฉลี่ยรายไตรมาส อัตราเงินเพื่อพื้นฐานมีแนวโน้มที่จะเริ่มปรับลดลงและต่ำกว่าที่ประมาณการในรายงานฉบับก่อน รวมทั้งมีโอกาสน้อยลงที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

จากการประเมินภาพรวมเศรษฐกิจล่าสุดและแนวโน้ม คณะกรรมการ มีความเห็นว่ายังคงมีแรงส่งให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่อไปจากการส่งออก เพราะแนวโน้มเศรษฐกิจโลกอยู่ในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไป เริ่มชะลอลงเป็นลำดับ แต่แรงกดดันด้านราคายังคงมีอยู่และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคงติดลบ ในการประชุมในวันที่ 8 มีนาคม 2549 คณะกรรมการ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 4.25 เป็นร้อยละ 4.50 ต่อปี เพื่อรักษาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะต่อไปให้อยู่ในเป้าหมาย

ต่อมาในการประชุมวันที่ 10 เมษายน 2549 คณะกรรมการ ประเมินว่าแรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อเงินเฟ้อพื้นฐานมีน้อยลง ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 แต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคงติดลบ คณะกรรมการ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน อีกร้อยละ 0.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี รวมเป็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.50 ต่อปี หลังจากรายงานฉบับก่อนออกเผยแพร่

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสแรกของปี 2549 จะลดลงจากไตรมาสก่อน แม้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งหลังจากที่มีแนวโน้มลดต่ำลงในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 (โดยราคาน้ำมันดิบขยับขึ้นไปสูงสุดในไตรมาสแรกที่ 61.05 ดอลลาร์สหรัฐ. ต่อบาร์เรล) ทำให้ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศทั้งเบนซินและดีเซลเฉลี่ยในไตรมาสแรกนี้เพิ่มขึ้น รวมทั้งการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปรอัตโนมัติ (เอฟที) ในงวดกุมภาพันธ์ - พฤษภาคม 2549 แต่ราคาในหมวดอาหารสดที่ชะลอลงเนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวย ทำให้มีผลผลิตออกสู่ตลาดมาก ส่งผลให้เฉลี่ยแล้วอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 1 อยู่ที่ร้อยละ 5.7 ชะลอจากร้อยละ 6.0 ในไตรมาสก่อน

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อในหมวดพลังงานที่เร่งตัวขึ้นจะถูกหักล้างด้วยผลจากการชะลอลงของอัตราเงินเฟ้อในหมวดอาหารสด ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่ได้เร่งตัวขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกลับเร่งขึ้นเล็กน้อยจากการปรับขึ้นของค่าโดยสารสาธารณะและน้ำตามกลไกการส่งผ่านของราคาในหมวดพลังงานและอาหารสด ทำให้เฉลี่ยในไตรมาสนี้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 2.6 จากไตรมาสก่อนที่อยู่ร้อยละ 2.4 ทั้งนี้ ยังคงมีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงขึ้นอีกจากการปรับต้นทุนด้านพลังงาน อาทิ การปรับ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลงตามราคาในหมวดอาหารสด

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นจากกลไกการส่งผ่านของราคาในหมวดพลังงานและอาหารสด

ตารางที่ 2.1 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส						
หน่วย : ร้อยละ	2548	2548				2549
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน (% Δ_{yoy})						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	4.5	2.8	3.7	5.6	6.0	5.7
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	1.6	0.7	1.1	2.2	2.4	2.6
• กลุ่มอาหารสด	9.0	7.6	6.3	9.8	12.2	6.8
• กลุ่มพลังงาน	17.7	9.6	17.2	22.9	20.7	26.1
- ดัชนีราคาผลผลิต	9.2	9.6	9.5	9.4	8.2	8.7
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า (% Δ_{qoq})						
- ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline CPI)	-	0.7	2.1	2.7	0.4	0.4
• ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)	-	0.2	0.7	1.2	0.3	0.4
• กลุ่มอาหารสด	-	3.4	3.9	3.4	1.0	-1.6
• กลุ่มพลังงาน	-	-1.2	8.9	11.5	0.5	3.3
- ดัชนีราคาผลผลิต	-	0.8	3.5	2.3	1.2	1.3

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ขึ้นค่าไฟฟ้าผันแปรอัตโนมัติ (เอฟที) ในงวดมิถุนายน - กันยายน 2549 อีกครั้ง เนื่องจากการปรับขึ้นในรอบที่ผ่านมา การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ยังคงรับภาระต้นทุนบางส่วนไว้อยู่ รวมทั้งแนวโน้มการปรับขึ้นราคาก๊าซหุงต้มที่แต่เดิมมีมติให้ลอยตัวในช่วงกลางปี 2548 แต่ได้เลื่อนมาเป็นลำดับ

อัตราเพิ่มขึ้นราคาผู้ผลิต
เร่งตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน
เป็นสำคัญ

ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิตในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 8.7 เร่งขึ้นจากร้อยละ 8.2 ในไตรมาสก่อนหน้า ตามระดับราคาหมวดผลิตภัณฑ์จากเหมืองและหมวดผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากต้นทุนราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นอีกครั้ง ขณะที่ดัชนีราคาหมวดผลผลิตเกษตรกรรมเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยทำให้ผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้น

สำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคเอเซียนั้น อัตราเงินเฟ้อเริ่มชะลอลงจากไตรมาสก่อนในบางประเทศ ได้แก่ จีน และได้หวัน โดยเป็นผลจากการชะลอของระดับราคาในหมวดอาหารเป็นสำคัญ ขณะที่บางประเทศอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น ได้แก่ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย เนื่องจากได้มีการลดการอุดหนุนราคาน้ำมัน ส่วนฟิลิปปินส์อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจากปรับเพิ่มอัตราภาษีการค้า

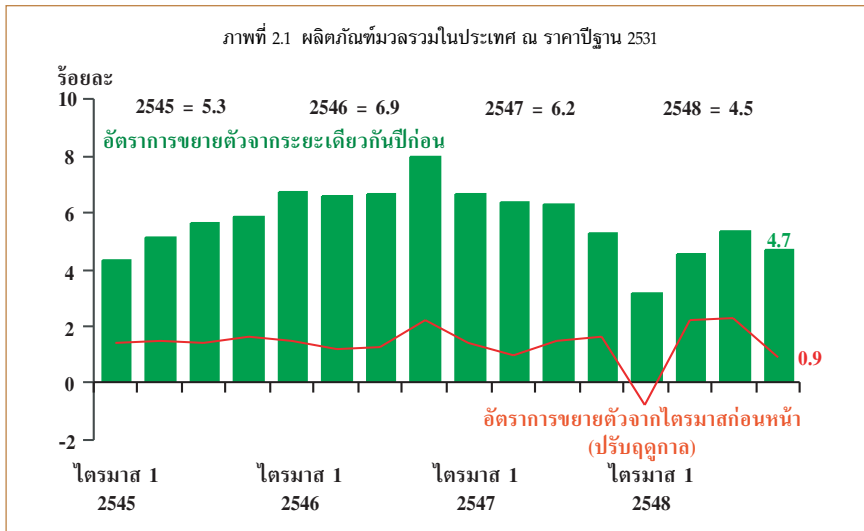
สำหรับอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชะลอตัวลง เนื่องจากอัตราการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันที่ชะลอตัวลงเป็นสำคัญ โดย Core Personal Consumption Expenditure Deflator (PCE Deflator) ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ใช้พิจารณาภาวะเงินเฟ้อเริ่มปรับลดลง เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศยูโร (HICP) ที่เริ่มปรับลดลง แต่ยังคงสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลางยุโรปที่ร้อยละ 2 อย่างไรก็ตาม ในประเทศญี่ปุ่นอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 โดยล่าสุดในเดือนมกราคม 2549 อยู่ที่ร้อยละ 0.5

อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในปี 2548
ชะลอจากผลกระทบของ
ราคาน้ำมันและภัยแล้ง

เศรษฐกิจไทยในปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.5 ชะลอลงจากร้อยละ 6.2 ในปี 2547 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องและภาวะภัยแล้ง โดยการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 5.9 ในปี 2547 เป็น 4.4 ในปี 2548 อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายของภาครัฐเร่งตัวขึ้นทั้งในส่วนของการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคและใช้จ่ายเพื่อการลงทุนตามมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณ

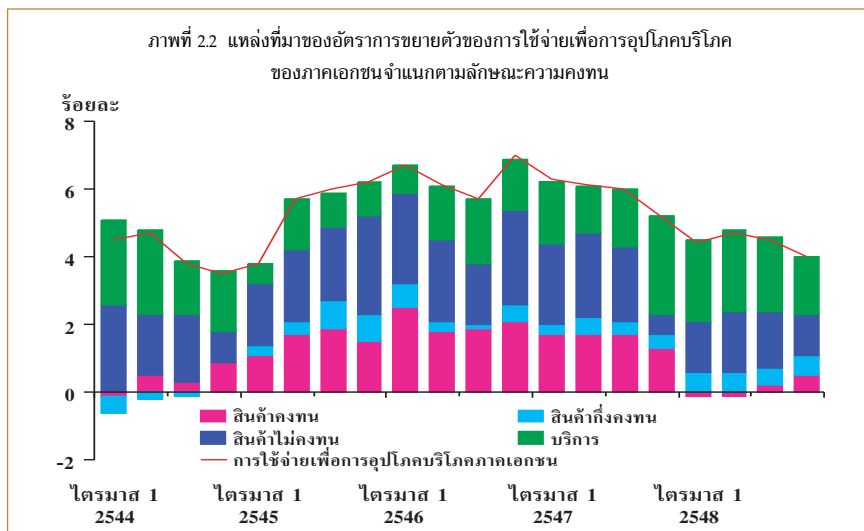
สำหรับไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 เศรษฐกิจไทยขยายตัวร้อยละ 4.7 ชะลอจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 5.4 โดยเป็นผลจากการชะลอตัวของการส่งออกและการอุปโภคภาครัฐบาลเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เมื่อปรับฤดูกาลแล้ว เศรษฐกิจไทยขยายตัวจากไตรมาสก่อนเพียงร้อยละ 0.9



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

แรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 มาจากภาคเอกชนเป็นสำคัญ โดยการอุปโภคบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 4.0 และ 9.3 ตามลำดับ ซึ่งสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth) รวมร้อยละ 3.7 อย่างไรก็ตาม การอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนยัง

แรงขับเคลื่อนทางเศรษฐกิจ
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548
มาจากภาคเอกชนเป็นสำคัญ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

อยู่ในระดับต่ำโดยเฉพาะการใช้จ่ายในส่วนของสินค้าคงทน เนื่องจากประชาชนมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาค่าครองชีพประกอบกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้มีการระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้น เช่นเดียวกับการลงทุนของภาคเอกชนที่ชะลอลงตามการลงทุนในเครื่องมือเครื่องจักร และการก่อสร้างอาคารเพื่อที่อยู่อาศัยและโรงงาน

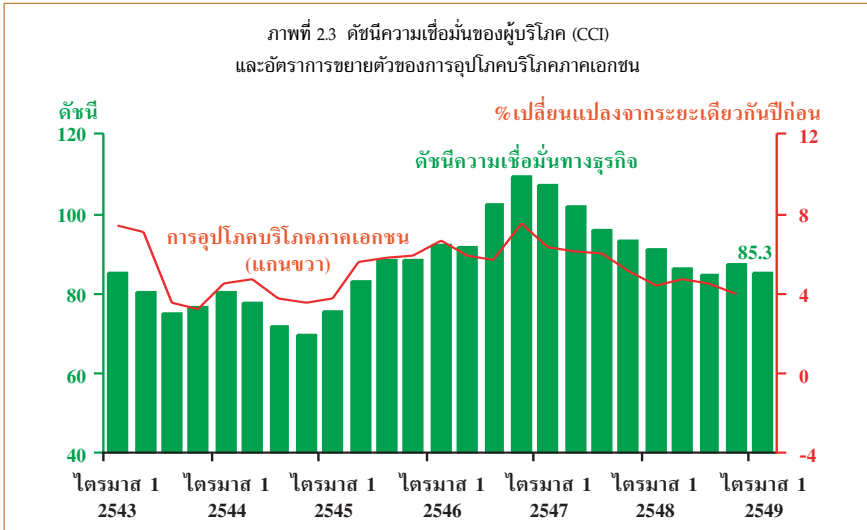
แรงกระตุ้นภาครัฐชะลอลง

สำหรับแรงกระตุ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐนั้นเริ่มชะลอลง โดยเฉพาะในส่วนของรายจ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคที่ขยายตัวร้อยละ 7.8 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 14.7 ขณะที่การลงทุนภาครัฐที่แม้ว่าในไตรมาสที่ 4 ขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นกว่าไตรมาสก่อน แต่ช่วงครึ่งปีหลังขยายตัวเพียงร้อยละ 2.5 เทียบกับครึ่งปีแรกที่ขยายตัวถึงร้อยละ 24.1 เนื่องจากโครงการขนาดใหญ่ได้มีการเร่งเบิกจ่ายไปก่อนแล้ว

ส่วนปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการชะลอลงจากที่ขยายตัวร้อยละ 11.1 ในไตรมาสที่ 3 เป็นร้อยละ 4.9 ในไตรมาสที่ 4 โดยเป็นการลดลงของปริมาณการส่งออกสินค้าเกษตรเป็นสำคัญ เนื่องจากภาวะภัยแล้งในช่วงต้นปี 2548 ที่ส่งผลกระทบต่อทำให้ขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิต ขณะที่ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการเร่งตัวขึ้นจากที่ขยายตัวร้อยละ 5.7 ในไตรมาสที่ 3 เป็นร้อยละ 8.0 ในไตรมาสที่ 4 โดยเป็นการนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบ ส่วนปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 4 ลดลงร้อยละ 17.8 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง

การส่งออกเป็นปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549

สำหรับเศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ยังคงขยายตัวได้จากการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นจากการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า และการนำเข้าที่มีทิศทางชะลอลง ทั้งนี้ จากเครื่องชี้เศรษฐกิจไทยในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 พบว่า การใช้จ่ายของภาคเอกชนทั้งในส่วนของการบริโภคและการลงทุนมีแนวโน้มชะลอลง โดยดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption Index) เฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 1 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 0.4 เป็นผลของราคาน้ำมันที่ทรงตัวในระดับสูง ทำให้อำนาจซื้อของประชาชนโดยรวมลดลง สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภครวมที่ลดลงจาก 87.8 ในไตรมาสก่อนเหลือ 85.3 ในไตรมาสที่ 1 นี้ ทั้งนี้ ผลจากการสำรวจของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย พบว่า ผู้บริโภคยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาค่าครองชีพและความไม่แน่นอนทางการเมือง

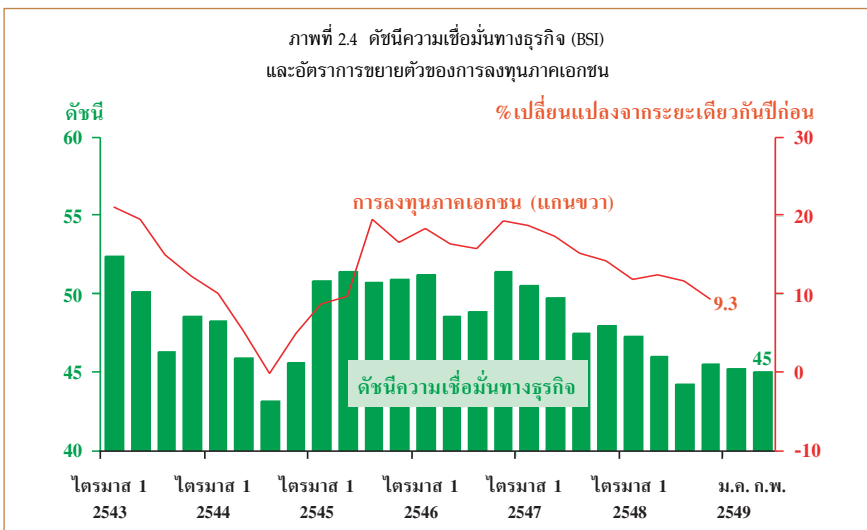


ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การบริโภคมีทิศทางชะลอลง โดยผู้บริโภคมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาค่าครองชีพ และความไม่แน่นอนทางการเมือง

ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ณ เดือนกุมภาพันธ์ขยายตัวร้อยละ 5.4 โดยมีทิศทางชะลอลงโดยเฉพาะในหมวดก่อสร้าง ซึ่งสอดคล้องกับภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอลงจากไตรมาสก่อน สอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ลดลงอีกครั้งตั้งแต่ช่วงต้นปี โดยในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2549 ดัชนีอยู่ที่ระดับ 45.2 และ 45 ตามลำดับ ลดลงจาก 45.5 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 โดยผู้ประกอบการเห็นว่าการปรับราคาสินค้าที่ทำได้ยาก ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ และการแข่งขันที่รุนแรงจากตลาดในประเทศเป็นข้อจำกัดสำคัญในการดำเนินธุรกิจ

การลงทุนมีทิศทางชะลอลง โดยเฉพาะหมวดก่อสร้าง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้น แต่ภาษีที่จัดเก็บจากฐานการบริโภคชะลอลง

ในส่วนของภาคการคลังในไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณ 2549 (ไตรมาสที่ 1 ของปี 2549) รัฐบาลมีรายได้จัดเก็บเพิ่มขึ้น โดยในช่วง 2 เดือนแรก มีรายได้จัดเก็บเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 เทียบกับไตรมาสก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 โดยเป็นการเร่งตัวของรายได้ภาษีที่จัดเก็บจากฐานรายได้ เนื่องจากลูกจ้างเอกชนได้รับโบนัสจากผลประกอบการธุรกิจที่เติบโตดีในปี 2548 รวมทั้งการปรับขึ้นเงินเดือนข้าราชการตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ ส่วนภาษีที่จัดเก็บจากฐานการบริโภคในประเทศชะลอลงจากการที่ภาคครัวเรือนมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายมากขึ้น

สำหรับภาคต่างประเทศ การส่งออกขยายตัวในอัตราที่เร่งตัวจากไตรมาสก่อนหน้ามาก โดยมูลค่าการส่งออกเฉลี่ยในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้อยู่ที่ 9,116 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวร้อยละ 18.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยเป็นการขยายตัวทางด้านปริมาณเป็นสำคัญ ทั้งนี้ สินค้าส่งออกสำคัญที่ขยายตัวดีคือ สินค้าอุตสาหกรรมในหมวดที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง เช่น แผงวงจรรวมและชิ้นส่วน ยานยนต์และชิ้นส่วน และคอมพิวเตอร์

ส่วนการนำเข้าในช่วง 2 เดือนแรก ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า โดยมีมูลค่าการนำเข้าทั้งสิ้นเฉลี่ย 9,322 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเดือน หรือขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.4 เทียบกับร้อยละ 19.7 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยเป็นผลจากการหดตัวด้านปริมาณเป็นสำคัญ การชะลอลงของการนำเข้าส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานที่สูงผิดปกติปีก่อนจากการที่มีการเร่งนำเข้าสินค้าหลายรายการเพื่อรองรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐ

โดยรวม ดุลการค้าในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ขาดดุลเพียง 206 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ปรับตัวดีขึ้นเทียบกับในไตรมาสที่ 4 ปีก่อนที่ขาดดุล 749 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. โดยฐานะดุลบริการ รายได้ และเงินโอนสุทธิปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากรายรับจากการท่องเที่ยวปรับตัวสูงขึ้น เมื่อรวมดุลการค้าและดุลบริการ รายได้ และเงินโอนแล้ว ส่งผลให้ฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วง 2 เดือนแรกของปีเกินดุลจำนวน 1,171 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ภาคเกษตรหดตัวร้อยละ 0.2 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะภัยแล้ง ทำให้การเพาะปลูกล่าช้าและผลผลิตมีน้อย ทำให้การผลิตในภาคเกษตรทั้งปี 2548 หดตัวร้อยละ 2.4 ส่วนนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 5.3 ชะลอลงเล็กน้อยจากร้อยละ 5.5 ในไตรมาสก่อน โดยเป็นการชะลอลงในภาคอุตสาหกรรมซึ่งสอดคล้องกับทิศทางการส่งออก และสาขาการบริการทางการเงินที่ชะลอลงตามกำไรสุทธิของสถาบันการเงินที่ปรับลดลงจากการกันสำรองหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น ส่วนสาขาที่อัตราการขยายตัวเร่งขึ้นมาก คือ สาขาการคมนาคมขนส่ง

เนื่องจากผู้ให้บริการด้านโทรคมนาคมมีการส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งสาขาโรงแรมและภัตตาคารที่ปรับตัวดีขึ้นตามภาวะการท่องเที่ยว ทั้งนี้ ทั้งปี 2548 การผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 5.2 ชะลอลงจากร้อยละ 7.4 ในปี 2547

ภาคเกษตร

การผลิตในภาคเกษตรปรับตัวดีขึ้น โดยปริมาณผลผลิตพืชผลสำคัญในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ขยายตัวร้อยละ 5.6 เนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวย ส่วนราคาพืชผลยังคงปรับเพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะยางพาราที่มีอุปสงค์จากต่างประเทศ เช่นเดียวกับผลผลิตด้านปศุสัตว์และประมงที่ปรับตัวดีขึ้นตามการส่งออกไก่แปรรูป เนื่องจากไม่พบการระบาดของไข้หวัดนกในประเทศตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนปีก่อน และการส่งออกกุ้งไปยังสหภาพยุโรปที่ขยายตัวต่อเนื่อง

*ภาคเกษตรหดตัวจากผล
กระทบของภัยแล้ง*

ภาคอุตสาหกรรม

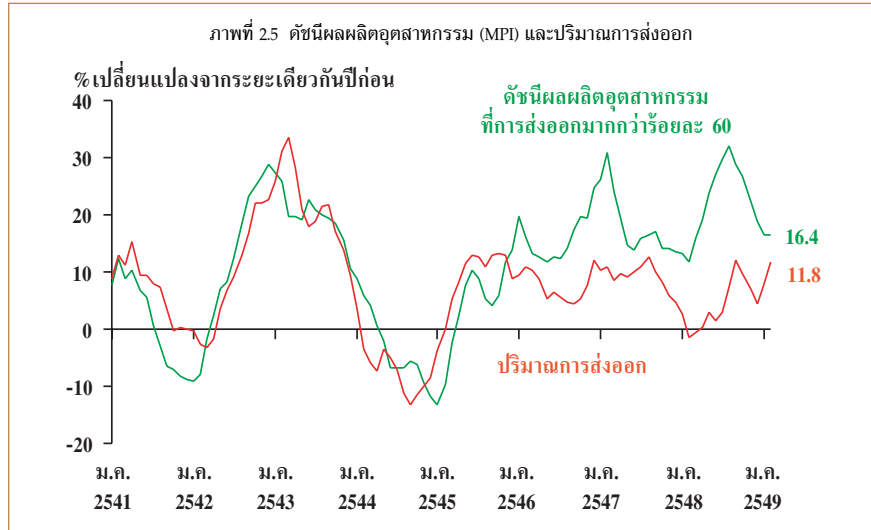
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 9.4 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 7.2 โดยเป็นผลจากหมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่งที่ขยายตัวดี จากทั้งอุปสงค์ในประเทศและต่างประเทศ ส่วนหมวดอิเล็กทรอนิกส์ที่แม้จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง แต่อัตราการขยายตัวก็ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง เนื่องจากยังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้น

*ภาคอุตสาหกรรมชะลอลง
ตามปริมาณการส่งออก*

อย่างไรก็ตาม หมวดยาสูบยังคงหดตัวต่อเนื่องตามอุปสงค์ที่ลดลงจากการปรับเพิ่มภาษีสรรพสามิตในช่วงปลายปีที่ผ่านมา เช่นเดียวกับหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็กที่หดตัวต่อเนื่องตามการชะลอตัวของภาคก่อสร้าง

ทั้งนี้ หากพิจารณาตามสัดส่วนการส่งออก^{1/} กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของการผลิตมีอัตราการขยายตัวเร่งขึ้นตามการผลิตรถยนต์ที่ยังคงมีอุปสงค์ต่อเนื่อง และการผลิตสิ่งทอที่ไทยได้รับผลดีจากการที่สหรัฐฯ และสหภาพยุโรปใช้มาตรการป้องกันการนำเข้าสินค้าสิ่งทอจากจีน ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์สูง โดยเฉพาะ Hard Disk Drive และแผงวงจรรวมสอดคล้องกับการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่จำหน่ายในประเทศเป็นหลักมีอัตราการขยายตัวเร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนเนื่องจากฐานที่ต่ำจากการปิดโรงงานในปีก่อน

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

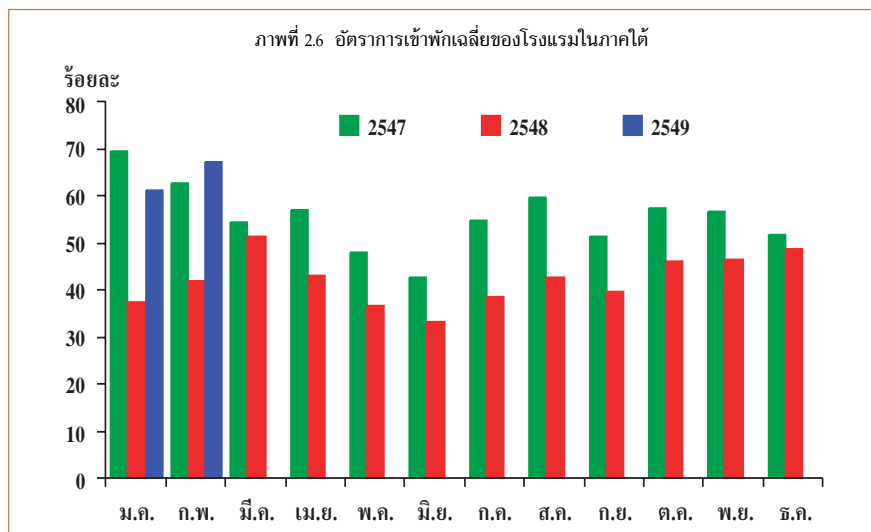


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การท่องเที่ยว

การท่องเที่ยวในภาคใต้
ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

ภาคการท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 26.1 ส่วนหนึ่งเป็นผลเนื่องจากฐานที่ต่ำมากเมื่อปีก่อนหน้า ทั้งนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศที่เดินทางผ่านด่านตรวจคนเข้าเมืองภาคใต้โดยรวมปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับข้อมูลอัตราการเข้าพักของภาคใต้ที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกลับมาอยู่ในระดับปกติก่อนการเกิดเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ (Tsunami) ใน 6 จังหวัดภาคใต้

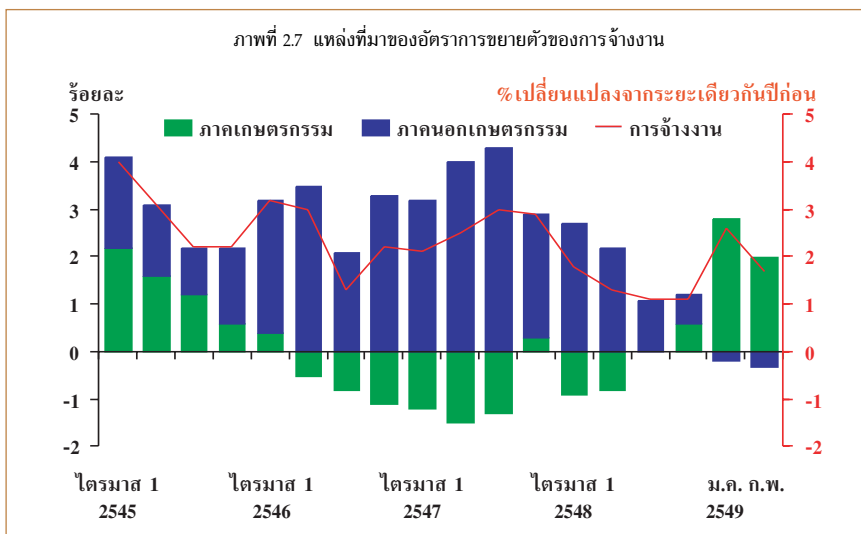


ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะการจ้างงาน

ผลการสำรวจของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าในเดือนกุมภาพันธ์ 2549 มีการจ้างงานโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7 เป็นการเพิ่มขึ้นของการจ้างงานในภาคเกษตรร้อยละ 6.0 โดยแรงงานกลับเข้าสู่ภาคการเกษตรมากขึ้นจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยทำให้มีผลผลิตการเกษตรมากขึ้นเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนที่ประสบภัยแล้ง ขณะที่การจ้างงานในภาคนอกเกษตรลดลงเล็กน้อยร้อยละ 0.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยสาขาสำคัญเกือบทุกสาขามีการจ้างงานลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

แหล่งที่มาของการจ้างงาน
มาจากภาคเกษตรเป็นสำคัญ



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

ภายหลังการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (มกราคม 2549) คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมทั้ง 2 ครั้งในเดือนมีนาคมและเมษายน รวมร้อยละ 0.50 ต่อปี เมื่อประกอบกับเงินบาทที่ปรับแข็งค่าขึ้นค่อนข้างมากในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่งผลให้ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาตึงตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ก็ปรับรวดเร็วยิ่งขึ้นอย่างมาก โดยธนาคารพาณิชย์เริ่มมีการแข่งขันกันระดมเงินฝากอย่างเห็นได้ชัด ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงทั้งประเภทเงินฝากและเงินกู้ปรับสูงขึ้นอีกอย่างมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ ในการประชุมเมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2549 คณะกรรมการฯ เห็นว่า เศรษฐกิจไทยยังคงมีแรงขับเคลื่อนที่จะขยายตัวได้ต่อไปจากแนวโน้มการส่งออกที่ยังดีอยู่ตามภาวะเศรษฐกิจโลก แต่มีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอาจจะสูงเกินเป้าหมายในระยะต่อไป กอปรกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงติดลบ คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันจากร้อยละ 4.25 เป็นร้อยละ 4.50 ต่อปี

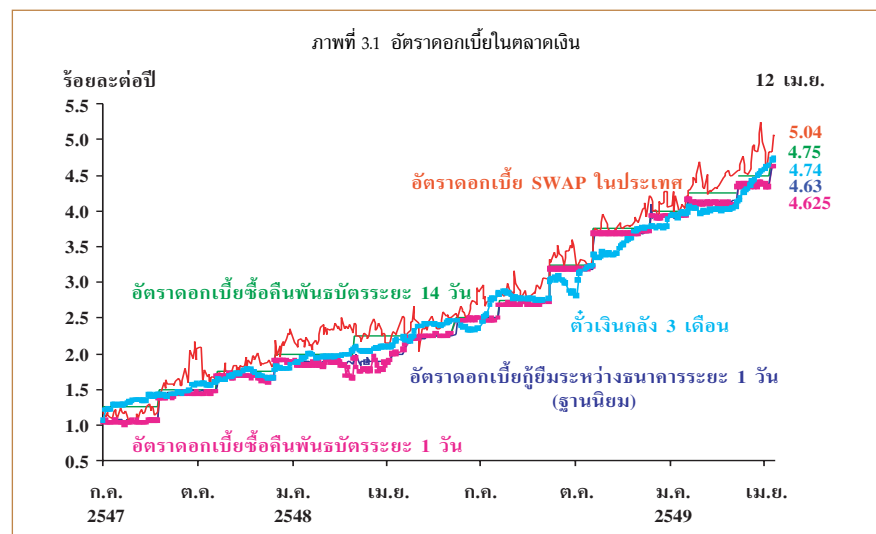
สำหรับการประชุมในวันที่ 10 เมษายน 2549 คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจโดยรวมยังคงขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ และแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 จะลดลงจากไตรมาสก่อน ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานค่อนข้างทรงตัวในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมาและมีแนวโน้มที่จะเริ่มปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 แต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคงติดลบ คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน จากร้อยละ 4.50 เป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี

ภาวะตลาดเงิน

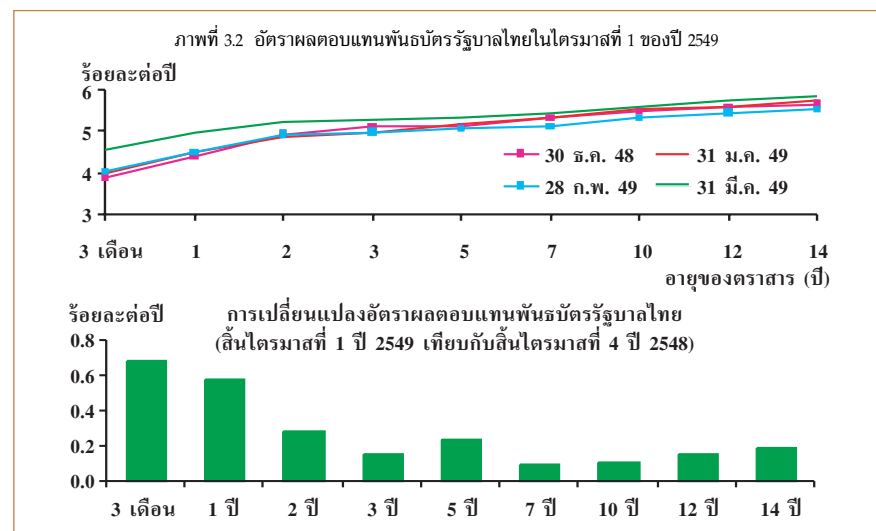
อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ปรับสูงขึ้นจากสิ้นปี 2548 สอดคล้องกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งรวมร้อยละ 0.50 ต่อปี ในเดือนมกราคมและมีนาคม 2549 โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันและ 7 วันเฉลี่ยทั้งไตรมาสอยู่ที่ร้อยละ 4.15 และ 4.25 ต่อปี สูงขึ้นจากร้อยละ 3.64 และ 3.70 ต่อปี ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ตามลำดับ ส่วนอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะ 1 วันปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 3.63 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 4.17 ต่อปี สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วันเล็กน้อย

*อัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน
ระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้อง
กับการปรับอัตราดอกเบี้ย
นโยบาย และเคลื่อนไหว
ผันผวนบ้างตามภาวะสภาพ
คล่องในตลาดเงิน*

ปัจจัยหลักที่กระทบสภาพคล่องในตลาดเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 นี้ ได้แก่ 1) การคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงก่อนหน้าการประชุม กนง. ทำให้สภาพคล่องตึงตัวขึ้นบ้างเป็นการชั่วคราวดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นเป็นประจำ เนื่องจากสถาบันการเงินส่วนใหญ่ชะลอการลงทุนในตลาดซื้อคืนและดำรงเงินฝากที่ ธพท. ไว้ในระดับสูงกว่าปกติ เพื่อรอโอกาสลงทุนในอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และ 2) เงินทุนไหลเข้าในช่วงที่มีการชำระเงินค่าหุ้นบริษัทในกลุ่มสื่อสารมูลค่า 73,000 ล้านบาท ประกอบกับการระงับการระงับตัวของสภาพคล่องที่ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นตัวกลาง ส่งมอบเงิน ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินระยะสั้นปรับลดลงบ้าง



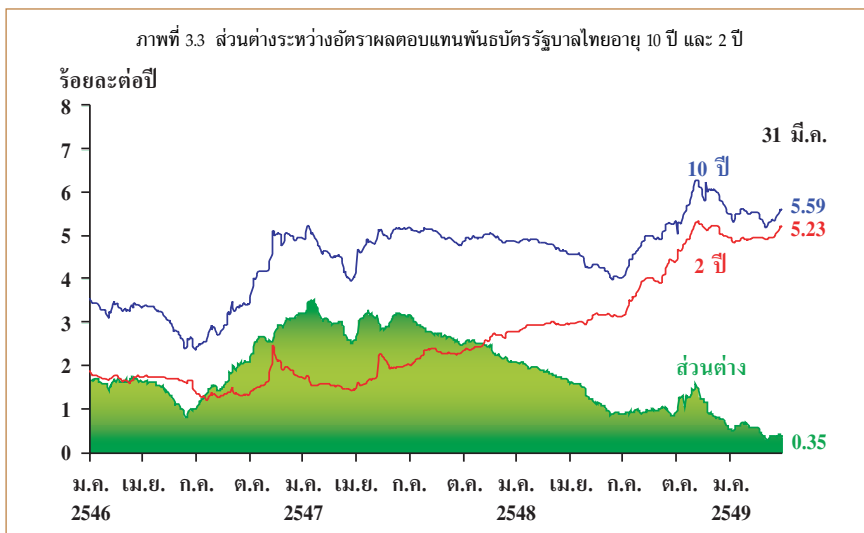
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ลดลงเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2548 โดยในช่วง 2 เดือนแรกเคลื่อนไหวในช่วงแคบๆ ก่อนที่จะปรับลดลงชัดเจนในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ต่อเนื่องไปถึงต้นเดือนมีนาคม โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว เนื่องจากความกังวลว่าอุปทานของพันธบัตรรัฐบาลอาจมีปริมาณน้อยกว่าที่คาดไว้เดิม เพราะความไม่แน่นอนในการจัดหาเงินทุนเพื่อลงทุนใน Mega Projects และการแปลงหนี้จากรยะสั้นเป็นระยะยาวของกระทรวงการคลังจำนวน 170,000 ล้านบาท ทั้งนี้ ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี และ 2 ปี อยู่ในระดับที่แคบที่สุดเป็นประวัติการณ์เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2549 ที่ร้อยละ 0.27 ลดลงจากร้อยละ 0.53 ณ สิ้นไตรมาสที่ 4 ของปี 2548

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวค่อนข้างผันผวนจากทั้งปัจจัยด้านอุปสงค์และปัจจัยด้านอุปทาน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี ในช่วงครึ่งหลังของเดือนมีนาคม 2549 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นทุกระยะ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ของนักลงทุนประเภทกองทุนรวมระยะสั้นเริ่มลดลง โดยส่วนหนึ่งเป็นผลจากการแข่งขันระดมเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ที่เข้มข้นขึ้นมากในช่วงปลายไตรมาส ซึ่งทำให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะเดียวกันปรับลดลงค่อนข้างมาก ผู้สนใจลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ระยะสั้นบางส่วนจึงย้ายเงินกลับไปฝากที่ธนาคารพาณิชย์ โดยเฉพาะเมื่อมีการเสนอผลิตภัณฑ์เงินฝากที่มีช่วงเวลาการรับฝากจำกัด และให้อัตราดอกเบี้ยสูงเป็นพิเศษ บางแห่งสูงกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะใกล้เคียงกัน

ในส่วนของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวได้ปรับเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน หลังจากที่กระทรวงการคลังประกาศตารางการประมูลพันธบัตรรัฐบาลสำหรับ ไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2549 ซึ่งแม้ปริมาณพันธบัตรที่ออกประมูลจะมีไม่มากนักในแต่ละสัปดาห์ แต่เป็นพันธบัตรระยะค่อนข้างยาวตั้งแต่ 7 ปีขึ้นไป ทั้งหมด และมีการประมูลอย่างต่อเนื่องทุกสัปดาห์ ทำให้นักลงทุนไม่จำเป็นต้องเร่งซื้อพันธบัตรในระยะนี้

ระบบธนาคารพาณิชย์

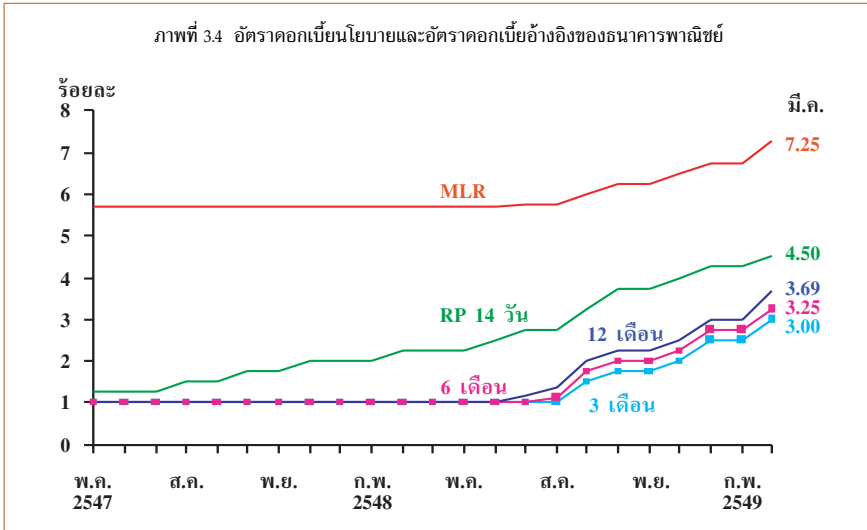
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 สะท้อนการแข่งขันในระบบธนาคารพาณิชย์ที่เข้มข้นขึ้น และชี้ถึงการส่งผ่านนโยบายการเงินที่ปรับเร็วขึ้นมากในไตรมาสนี้

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จากกรณีที่ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่แข่งขันกันระดมเงินฝากทั้งในรูปอัตราผลตอบแทนและรูปแบบของผลิตภัณฑ์ และมีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในขนาดที่ใกล้เคียงกัน ส่งผลให้การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยไปสู่ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจปรับเร็วขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

นับตั้งแต่เริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นรอบนี้ในเดือนสิงหาคม 2547 จนถึงสิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 คณะกรรมการฯ ได้ทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งหมด 11 ครั้ง รวมทั้งสิ้นร้อยละ 3.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.25 เป็นร้อยละ 4.50 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อ้างอิงของธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับตามอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 ต่อเนื่องมาจนถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 โดยรวมแล้ว อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก 3 เดือน 6 เดือน 12 เดือน และเงินกู้ MLR เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งปรับเพิ่มขึ้นทั้งสิ้น ร้อยละ 2.00 2.25 2.6875 และ 1.5625 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 3.00 3.25 3.69 และ 7.25 ต่อปี ตามลำดับ

หน่วย : basis points	2547	2548		2549	รวม	การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย อ้างอิงคิดเป็นร้อยละของการเพิ่มขึ้น ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายรวม
	ครึ่งหลัง	ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง	ไตรมาส 1		
RP 14 วัน	75	50	150	50	325	
อัตราดอกเบี้ยอ้างอิง เฉลี่ย 4 ธนาคารใหญ่						
ออมทรัพย์	0	0	0	0	0	0%
3 เดือน	0	0	100	100	200	62%
6 เดือน	0	0	125	100	225	69%
12 เดือน	0	0	150	118.75	268.75	83%
24 เดือน	12.5	0	187.5	100	300	92%
MLR	0	0	81.25	75	156.25	48%

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



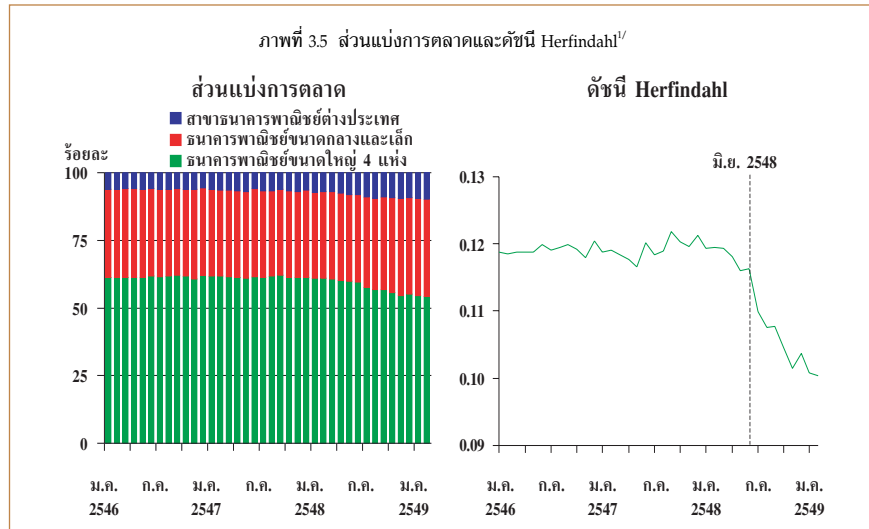
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในไตรมาสแรกนี้ โดยเฉพาะในช่วงเดือนมีนาคม มีการแข่งขันระดมเงินฝากที่รุนแรงขึ้นระหว่างธนาคารพาณิชย์กันเอง โดยมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหลายระลอก ทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นการทั่วไป และการเสนอผลิตภัณฑ์พิเศษเพื่อจูงใจผู้ฝากเงิน โดยผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่น ได้แก่ เงินฝากระยะพิเศษ เช่น 8 เดือน หรือ 9 เดือน เป็นต้น โดยมีการเสนออัตราดอกเบี้ยที่สูงเป็นพิเศษเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์เงินฝากระยะปกติ และส่วนใหญ่มีการจ่ายดอกเบี้ยทุกเดือนเพื่อเพิ่มแรงจูงใจด้านสภาพคล่อง นอกจากนี้ ยังจำกัดช่วงเวลารับฝากเงินไว้สั้นๆ ประมาณ 1 เดือนด้วย ถือเป็นกลยุทธ์การส่งเสริมการขายวิธีหนึ่งที่จะช่วยกระตุ้นผู้ฝากเงินและรักษาหรือช่วงชิงฐานลูกค้าได้ดี

การแข่งขันกันระดมเงินฝากในรอบนี้ มีสาเหตุจากความต้องการรักษาลูกค้าเพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาดเป็นสำคัญ มากกว่าจะเป็นความต้องการด้านสภาพคล่อง เนื่องจากเมื่อพิจารณาสัดส่วนสินเชื่อสุทธิต่อเงินฝากโดยรวมทั้งระบบแล้วยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 90 สอดคล้องกับสภาพคล่องส่วนเกินที่ยังคงมีอยู่ ในขณะที่เมื่อพิจารณาส่วนแบ่งการตลาดด้านเงินฝากของกลุ่มธนาคารต่าง ๆ พบว่า ส่วนแบ่งการตลาดของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งโน้มลดลงตั้งแต่กลางปี 2548 โดยทั้งธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและเล็ก และสาขานาการพาณิชย์ต่างประเทศมีส่วนแบ่งการตลาดสูงขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการยกฐานะบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์ตามนโยบาย One Presence และการที่สาขานาการพาณิชย์ต่างประเทศเริ่มหันมาระดมทุนผ่านเงินฝากทดแทนการกู้ยืมจากตลาดเงินที่มีต้นทุนสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย นอกจากนี้ หากพิจารณาดัชนี Herfindahl ซึ่งใช้เป็นเครื่องชี้การกระจุกตัว (Concentration Index)

ในเดือนมีนาคม 2549 มีการแข่งขันกันระดมเงินฝากที่รุนแรงขึ้นระหว่างธนาคารพาณิชย์กันเอง โดยมีสาเหตุจากความต้องการรักษาลูกค้าเพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาดเป็นสำคัญ

ของตลาด พบว่ามีค่าโน้มลดลงตั้งแต่กลางปี 2548 ซึ่งสะท้อนการแข่งขันในตลาดเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ที่สูงขึ้นเช่นกัน



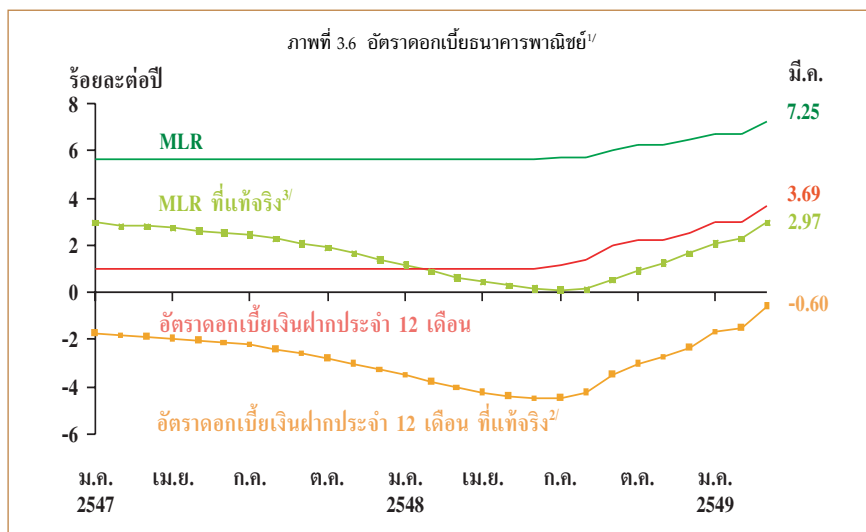
หมายเหตุ: ¹⁾ ดัชนี Herfindahl (HI) เป็นดัชนีวัดความกระจุกตัวของตลาดและเป็นเครื่องชี้ของระดับการแข่งขัน โดยคำนวณจากผลรวมของส่วนแบ่งการตลาดยกกำลังสองคือ $HI = \sum_{i=1}^n S_i^2$ โดย S_i คือส่วนแบ่งการตลาดของแต่ละธนาคาร และ n คือจำนวนธนาคารทั้งหมดในระบบ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี จนถึงสิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ยังมีได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประเภทออมทรัพย์เป็นการทั่วไป ซึ่งเงินฝากประเภทดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 40 ของเงินฝากทั้งหมด แม้จะมีการเสนอเงินฝากประเภทออมทรัพย์พิเศษที่กำหนดวงเงินขั้นต่ำและข้อจำกัดเกี่ยวกับการเบิกถอนเงิน โดยเสนออัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้นตามวงเงิน ทำให้มีต้นทุนสูงขึ้นแค่เพียงบางส่วนเท่านั้น ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในลักษณะที่กล่าวมาข้างต้น แม้จะช่วยชะลอการเพิ่มขึ้นของต้นทุนเงินฝากโดยรวมได้ แต่ก็ยังเป็นเพียงชั่วคราว เนื่องจากต้นทุนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงจะทยอยปรับสูงขึ้นตามเงินฝากประจำที่ครบกำหนด ดังนั้น ต้นทุนเงินฝากรวมของธนาคารพาณิชย์จะสูงขึ้นในที่สุด และจะถูกกระทบเร็วยิ่งขึ้นเมื่อมีการย้ายเงินฝากจากประเภทออมทรัพย์ไปสู่เงินฝากประจำมากขึ้น (Deposit Migration)

ทั้งนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดเงินที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตามการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เอื้อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถแข่งขันกันเสนออัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระดับที่สูงขึ้นได้โดยไม่เกิดผลขาดทุน ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้นจะช่วยกระตุ้นการออมและเป็นผลดีต่อการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาว

อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงมีค่าเข้าใกล้บวกมากขึ้น โดยข้อมูลล่าสุดเดือนมีนาคม 2549 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 12 เดือนที่แท้จริงซึ่งคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของธนาคารพาณิชย์เปรียบเทียบกับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ร้อยละ 2.97 และ -0.60 ต่อปี ตามลำดับ



หมายเหตุ: ^{1/} อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง

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

^{3/} อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR - ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับอัตราการขยายตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 10.2 โดยรวม และร้อยละ 6.2 หากจัดผลของธนาคารพาณิชย์รายใหม่ที่อยู่ในระบบน้อยกว่า 1 ปี โดยการขยายตัวของเงินฝากยังคงอยู่ในแนวโน้มที่เร่งตัวต่อเนื่องจากช่วงกลางปี 2548 ทั้งนี้ ในเดือนมกราคม 2549 เงินฝากขยายตัวมากเป็นพิเศษ จากเงินรับฝากที่เกี่ยวกับการขายหุ้นในกลุ่มสื่อสาร นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญอาจมีส่วนช่วยจูงใจผู้ฝากให้ย้ายเงินกลับเข้าสู่ระบบธนาคารพาณิชย์ด้วย

ส่วนสินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ของธนาคารพาณิชย์ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากกลางปี 2548 โดยขยายตัวเฉลี่ยที่ร้อยละ 7.95 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลของการรวบรวมและยกฐานะบริษัทเงินทุนเป็นธนาคารพาณิชย์ แต่ในขณะเดียวกันก็มีผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์รวมอยู่ด้วย ซึ่งเมื่อจัดผลทั้ง 2 ประการแล้ว อัตรา

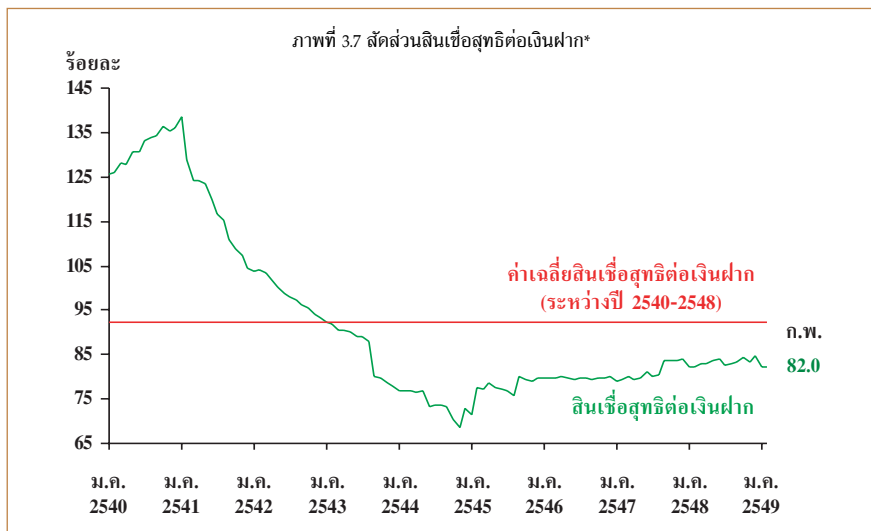
อัตราการขยายตัวของเงินฝากและสินเชื่อยังคงอยู่ในแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องจากช่วงกลางปี 2548

การขยายตัวของสินเชื่อยังคงเฉลี่ยอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน สะท้อนภาพสินเชื่อที่ยังคงขยายตัวได้ค่อนข้างดี ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวของสินเชื่อที่ชะลอลงเล็กน้อยในเดือนกุมภาพันธ์ เป็นผลมาจากการลดลงของการถือครองหลักทรัพย์เป็นสำคัญ แต่ในส่วนของสินเชื่อยังขยายตัวได้ดี

ตารางที่ 3.2 สิทธิเรียกร้องภาคเอกชนและเงินฝากของธนาคารพาณิชย์						
ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2548				2549	
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ม.ค.	ก.พ.
สิทธิเรียกร้องภาคเอกชน ^{1/}	5,338.9	5,339.9	5,529.5	5,710.3	5,728.8	5,712.3
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	54.6	1.0	189.6	180.8	18.5	-16.5
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	5.7	4.2	4.1	8.1	8.3	7.6
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{2/}	7.8	6.6	7.3	8.7	8.6	7.5
เงินฝาก	5,618.0	5,588.8	5,860.1	5,956.6	6,185.1	6,212.6
เปลี่ยนแปลงจากไตรมาส (เดือน) ก่อน	121.0	-29.2	271.3	96.5	228.5	39.4
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2.9	2.6	6.4	8.4	10.3	10.1
% เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ^{3/}	2.9	2.6	4.7	4.8	6.3	6.1

หมายเหตุ: ^{1/}ประกอบด้วยสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชน และการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์
^{2/}จัดผลของการตัดสินเชื่อออกจากบัญชีและการโอนสินเชื่อไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ และหักด้วยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี
^{3/}หักด้วยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ใหม่ที่เข้าระบบยังไม่ถึง 1 ปี
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี แม้ว่าสินเชื่อขยายตัวได้ดี แต่เมื่อเทียบกับการขยายตัวของเงินฝากซึ่งสูงเป็นพิเศษ สัดส่วนสินเชื่อสุทธิหลังจากหักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมโน้มลดลงจากร้อยละ 84.6 ณ สิ้นปี 2548 มาอยู่ที่ร้อยละ 82.0 ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2549



หมายเหตุ: *สินเชื่อสุทธิ หมายถึง สินเชื่อที่หักค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญของธนาคารพาณิชย์
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

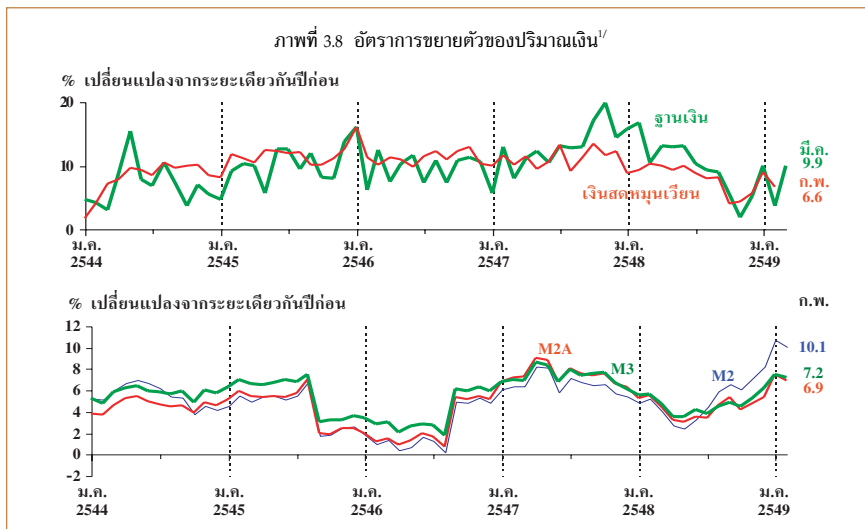
ฐานเงินและปริมาณเงิน

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ฐานเงินขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน เฉลี่ยที่ร้อยละ 7.8 ต่ำกว่าอัตราการขยายตัวเฉลี่ยในไตรมาสที่ 1 ของช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ประมาณร้อยละ 10 (ไม่รวมปี 2548 ที่ฐานเงินขยายตัวในอัตราที่ค่อนข้างสูง เนื่องจาก ธปท. เริ่มใช้ศูนย์จัดการธนบัตรแทนคลังจังหวัด) โดยส่วนหนึ่งเป็นผลของฐานสูงในปีก่อน

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาเฉพาะส่วนที่เป็นเงินสดหมุนเวียนของภาคเอกชน (ไม่รวมเงินสดในมือธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถูกระทบด้วยการเปลี่ยนวิธีการบริหารจัดการธนบัตร) พบว่าอัตราการขยายตัวเริ่มชะลอลงในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ความต้องการถือเงินสดลดลง เนื่องจากต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดเพิ่มขึ้น

ส่วนอัตราการขยายตัวของปริมาณเงินในความหมายกว้าง M2 M2A และ M3 ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 10.1 6.9 และ 7.2 ตามลำดับ อยู่ในแนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่องนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2548 อนึ่ง อัตราการขยายตัวของ M2 ที่เร่งขึ้นเร็วกว่า M2A และ M3 ตั้งแต่ช่วงกลางปี 2548 สะท้อนการขยายตัวของระบบธนาคารพาณิชย์ที่มีธนาคารพาณิชย์ใหม่เกิดขึ้นหลายแห่งจากการควบรวมและยกฐานะบริษัทเงินทุน

ฐานเงินขยายตัวชะลอลง สะท้อนความต้องการถือเงินสดที่ลดลง ซึ่งอาจเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สูงขึ้น ทำให้ต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือเงินสดเพิ่มขึ้น



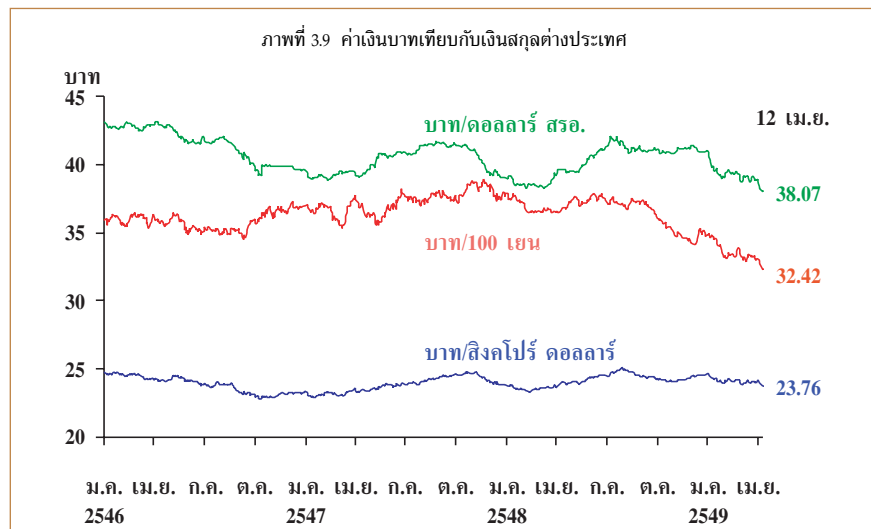
^{1/}ไม่รวมบริษัทเงินทุน 56 แห่ง ที่ปิดกิจการตั้งแต่มกราคม 2545
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลักและค่าเงินภูมิภาคส่วนใหญ่ ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นในรูปดัชนีค่าเงินบาท โดยมีปัจจัยหลักจากเงินทุนไหลเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์

อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

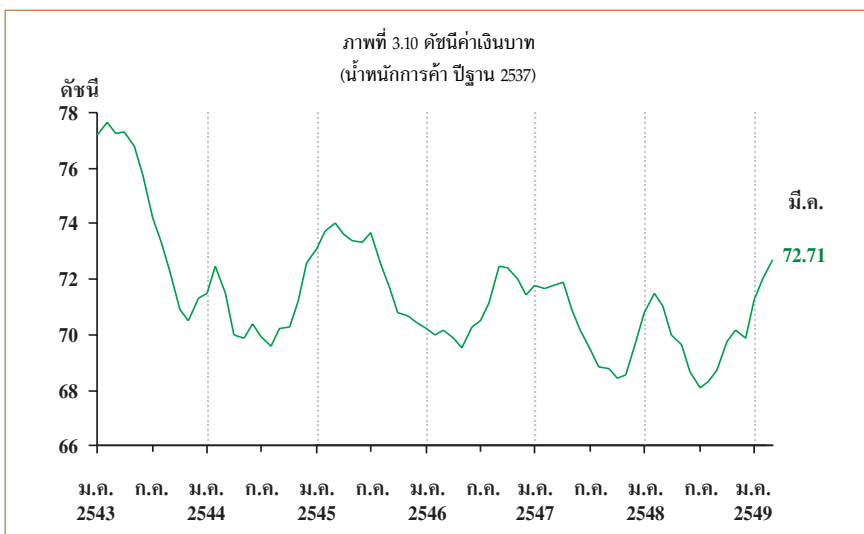
อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. เฉลี่ยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 อยู่ที่ 39.32 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. แข็งค่าขึ้นถึงกว่าร้อยละ 5 จากสิ้นปี 2548 โดยเป็นการแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงเดือนมกราคม สอดคล้องกับค่าเงินสกุลหลักและค่าเงินสกุลภูมิภาคอื่นๆ สาเหตุหลักเพราะความเชื่อมั่นของดอลลาร์ สหรัฐ. ที่อ่อนลงในช่วงเดือนมกราคม เนื่องจากการคาดการณ์ว่าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของสหรัฐฯ ใกล้จะสิ้นสุดแล้ว โดยภูมิภาคเอเชียได้รับความสนใจจากนักลงทุนค่อนข้างมาก เนื่องจากมีแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ดี ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติคาดว่าธนาคารกลางภูมิภาคเอเชียหลายแห่งอาจยอมให้ค่าเงินของตนแข็งค่าขึ้นได้บ้าง เพราะมีความกังวลที่จะสะสมเงินสำรองทางการเพิ่มขึ้นอีก หลังจากปี 2548 ที่ธนาคารกลางภูมิภาคโดยรวมได้สะสมเงินสำรองทางการเพิ่มขึ้นถึง 250 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าตลาดหลักทรัพย์ภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ปัจจัยเฉพาะของไทยเกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นบริษัทในกลุ่มสื่อสารโดยกองทุนต่างชาติ ส่งผลให้เงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. แข็งค่าขึ้นมากกว่าเงินสกุลภูมิภาค โดยมีเงินทุนไหลเข้าในกรณีนี้รวมทั้งสิ้นประมาณ 2.77 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

อย่างไรก็ดี ความเชื่อมั่นของดอลลาร์ สหรัฐ. กลับปรับดีขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ เมื่อตลาดปรับเปลี่ยนความคาดหมายเกี่ยวกับจุดยุติอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ขาขึ้น และสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย ทำให้เงินบาทอ่อนค่าลงบ้าง แต่ไม่มากนัก

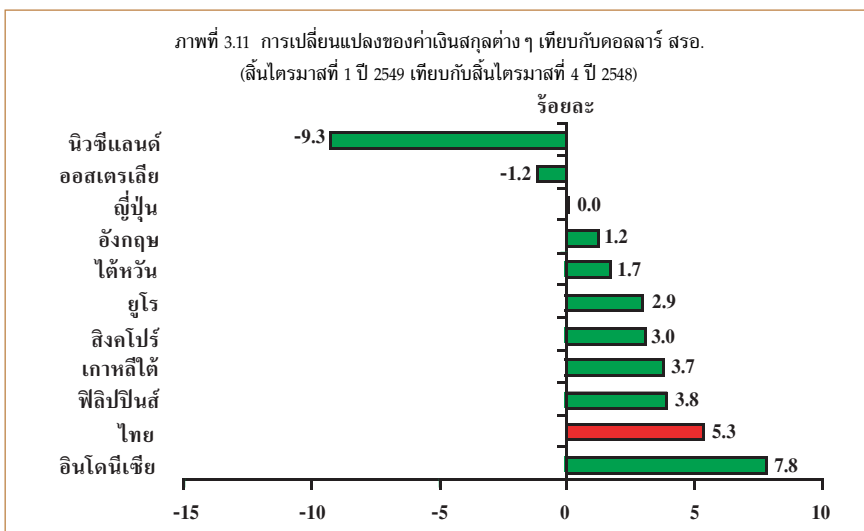


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในรูปดัชนีค่าเงินบาท (Nominal Effective Exchange Rates: NEER) ซึ่งคำนวณจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับสกุลเงินของประเทศต่าง ๆ ที่มีความสำคัญทางการค้าระหว่างประเทศกับไทย นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก เพื่อสะท้อนความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของประเทศแล้ว ปรากฏว่าดัชนีค่าเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นประมาณร้อยละ 4 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เทียบกับเมื่อสิ้นปี 2548 โดยเป็นผลมาจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมากเมื่อเทียบกับเกือบทุกสกุล ยกเว้นเงินรูเปียห์อินโดนีเซียที่อยู่ในกลุ่มที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูง (High Yielders)

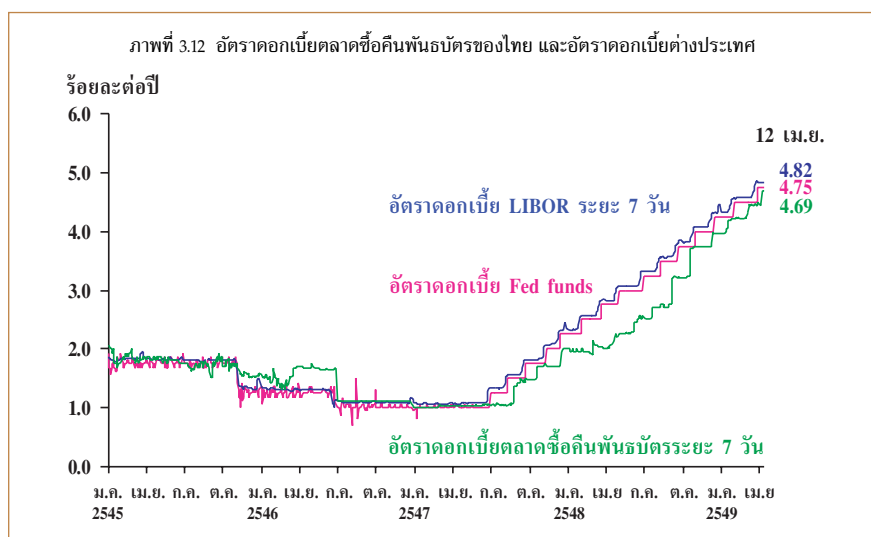


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและสหรัฐฯ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.25 เช่นเดียวกับ ณ สิ้นไตรมาสก่อน เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds 2 ครั้ง ๆ ละร้อยละ 0.25 ต่อปี ในวันที่ 31 มกราคม และ 28 มีนาคม จากร้อยละ 4.25 เป็นร้อยละ 4.75 ต่อปี ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับขึ้นในขนาดเดียวกันจากร้อยละ 4 เป็นร้อยละ 4.50 ต่อปี และในการประชุม กนง. ครั้งล่าสุด (10 เมษายน 2549) ได้มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยของไทยเท่ากับอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ของสหรัฐฯ ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี

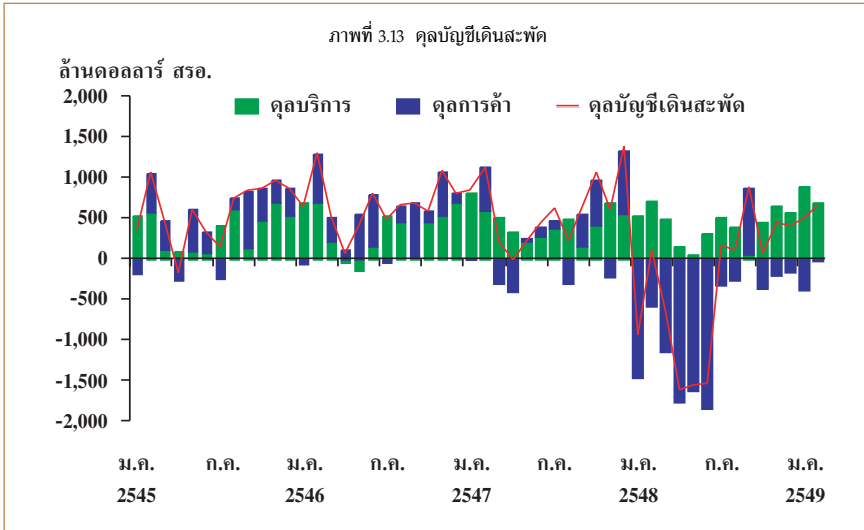


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการชำระเงินยังคงเกินดุลต่อเนื่อง แม้จะมีเงินทุนไหลออกเล็กน้อยในเดือนมกราคม 2549

เมื่อพิจารณาเสถียรภาพด้านต่างประเทศโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2549 ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลต่อเนื่องจากเดือนกรกฎาคม 2548 ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 8 โดยเป็นผลจากการเกินดุลบริการเป็นสำคัญ ในขณะที่ดุลการค้ายังคงขาดดุลเล็กน้อย

ส่วนดุลการชำระเงินเกินดุลต่อเนื่อง โดยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 ดุลการชำระเงินเกินดุลรวม 2,235 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ซึ่งคิดเป็นกว่าร้อยละ 40 ของการเกินดุลชำระหนี้ของทั้งปี 2548 แม้ว่าในเดือนมกราคม 2549 จะมีเงินทุนไหลออกสุทธิ 79 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ก็ตาม โดยเป็นเงินไหลออกจากภาคธนาคารในการทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าของธนาคารพาณิชย์กับลูกค้าในประเทศ แต่ก็มิมีเงินทุนไหลเข้าจากภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคารโดยเฉพาะเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในจำนวนใกล้เคียงกัน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3 ดุลการชำระเงิน

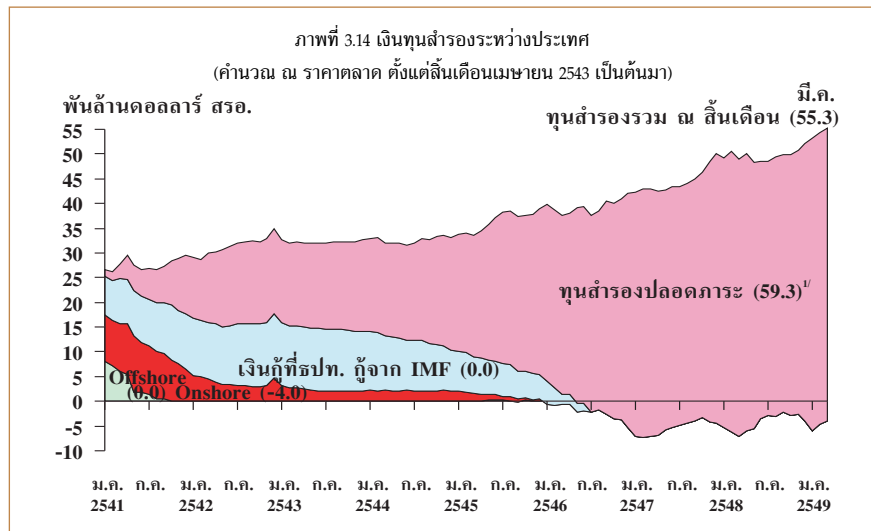
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2547	2548 ^P		2548 ^P	2549 ^P	
		ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง		ม.ค.	ก.พ.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	6.87	-5.86	2.15	-3.71	0.50	0.67
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-0.59	4.41	3.09	7.50	-0.08	n.a.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.07	0.00	0.00	0.00	0.00	n.a.
ภาครัฐบาล	-1.50	-0.65	-0.29	-0.93	0.001	n.a.
ภาคธนาคาร	1.66	-1.55	-0.96	-2.50	-5.001	n.a.
ภาคอื่น ๆ	-3.81	6.60	4.33	10.93	4.92	n.a.
- ธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร	-2.37	5.03	4.34	9.37	4.60	n.a.
- รัฐวิสาหกิจ	-1.44	1.57	-0.01	1.56	0.32	n.a.
ดุลการชำระเงิน	5.74	1.10	4.32	5.42	0.62	1.61

P = ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเกินดุลชำระเงินอย่างต่อเนื่องตั้งแต่เดือนเมษายน 2548 ส่งผลให้ระดับเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ โดย ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2549 เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ระดับ 55.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในขณะที่เงินสำรองปลอดภัยอยู่ที่ระดับ 59.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

สำหรับเครื่องชี้สภาพคล่องด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง แม้ว่าในเดือนมีนาคม 2549 จะมีการปรับตัวเลขหนี้ต่างประเทศของไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2548 เพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นเดือนมกราคม 2549 สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นยังคงสูงกว่า 3 เท่า



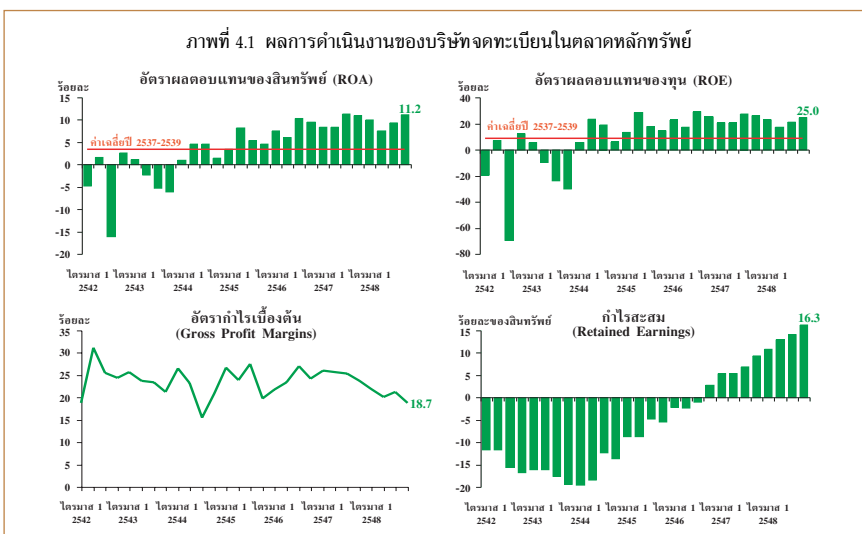
หมายเหตุ: ^{1/}ทุนสำรองปลอดภัย = ทุนสำรองรวม-ยอดคงค้างภาระเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า-ยอดคงค้างเงินกู้ ธปท.
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

4. ภาวะและแนวโน้มเสถียรภาพระบบการเงิน

ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา เสถียรภาพของระบบการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งในส่วนของสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน ภาคสถาบันการเงิน และตลาดการเงิน อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบเสถียรภาพของระบบการเงินมีมากขึ้นจาก 1) ราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อต้นทุนของภาคธุรกิจและค่าใช้จ่ายของครัวเรือนอย่างต่อเนื่อง 2) อัตราดอกเบี้ยต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจที่ปรับสูงขึ้นอย่างชัดเจน แม้จะช่วยลดแรงกดดันต่อเสถียรภาพด้านราคา แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคธุรกิจและครัวเรือน 3) การไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากในช่วงต้นปี 2549 ซึ่งสร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนให้แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ความไม่แน่นอนทางการเมืองสร้างแรงกดดันต่อความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์อย่างชัดเจน

ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

สถานะการเงินของภาคธุรกิจไทยสะท้อนจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ย และภาวะเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นอย่างชัดเจน ขณะที่ยอดขายเริ่มชะลอตามอุปสงค์ในประเทศ ทำให้อัตรากำไรเบื้องต้น (Gross Profit Margin) รวมทั้งอัตรากำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์ ไน้มต่ำลงจากไตรมาสก่อนหน้าและต่ำกว่าในช่วงเดียวกันปีก่อน สะท้อนความ



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

สามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ภาคธุรกิจยังมีกำไรสุทธิอยู่ในระดับสูง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการรับรู้กำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ ทำให้อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ยังสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า

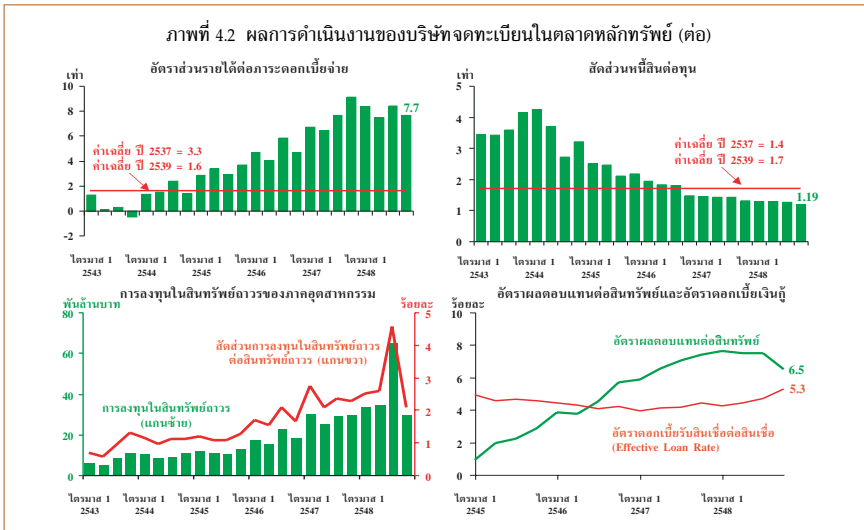
สำหรับความสามารถในการชำระหนี้ในไตรมาสที่ 4 นี้เริ่มปรับลดลงบ้าง โดยอัตราส่วนกำไรก่อนการดอกเบี้ยและภาษีต่อดอกเบี้ยจ่าย (Time Interest Earned: TIE) ลดลงจาก 8.4 เท่าในไตรมาสที่ 3 เหลือ 7.7 เท่า แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยก่อนช่วงวิกฤตที่อยู่ที่ 1.6 เท่า ทั้งนี้ เป็นผลจากกำไรก่อนการดอกเบี้ยและภาษีที่ลดลง ขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายยังใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ยังอยู่ในระดับสูงทำให้กำไรสะสมของภาคธุรกิจเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ช่วยให้ภาคธุรกิจยังสามารถพึ่งพาแหล่งเงินทุนภายในได้ ซึ่งช่วยให้สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายดำเนินการได้ในระดับหนึ่ง

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังทรงตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำสะท้อนถึงสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่ยังแข็งแกร่ง

ในด้านโครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจยังแสดงความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง โดยภาระหนี้ของภาคธุรกิจที่สะท้อนจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังทรงตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่องที่ 1.19 เท่า เทียบกับที่ 1.24 เท่าในไตรมาสก่อนหน้า และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยก่อนวิกฤต ทั้งนี้ แม้ว่าความสามารถในการชำระหนี้ในภาพรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจไทย อัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้น ตลอดจนราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง อาจส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุน และความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจ สะท้อนถึงความเสี่ยงต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจที่อาจเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป

ผลการดำเนินงานของภาคธุรกิจเริ่มได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง และต้นทุนที่เพิ่มขึ้นทำให้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรของภาคอุตสาหกรรมลดลง เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่มีการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่

ผลการดำเนินงานของภาคธุรกิจที่เริ่มได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง ขณะที่ต้นทุนปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร แม้ยังสะท้อนว่ามีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ลดลงมากเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าซึ่งมีการลงทุนของบริษัทขนาดใหญ่ในภาคอุตสาหกรรม ขณะที่การลงทุนในกลุ่มอื่นๆ ยังใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงมูลค่าการลงทุนเฉลี่ยในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 พบว่ายังสูงกว่าการลงทุนในช่วงครึ่งหลังของปีก่อนหน้า แต่หากพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่คำนวณจากกิจกรรมการดำเนินงานปกติกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Effective Loan Rate) พบว่าเริ่มปรับเข้าหากันมากขึ้น ซึ่งอาจมีนัยต่อการตัดสินใจลงทุนของภาคธุรกิจในระยะต่อไป



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับแนวโน้มในระยะถัดไป แม้ว่าจะยังมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่อาจจะปรับสูงขึ้น ขณะเดียวกัน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลงจากปัจจัยลบต่างๆ ที่กระทบกับความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน รวมทั้งผลการทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิต ยอดจำหน่ายสินค้า รวมทั้งความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจ แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ สามารถรองรับผลกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ได้พอควร โดยในภาพรวมภาระหนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ขณะที่กำไรสะสมของภาคธุรกิจแม้จะลดลงบ้าง แต่ก็ยังอยู่ในระดับสูง ขณะเดียวกันความสามารถในการชำระหนี้ สะท้อนจากอัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ยังสูงกว่าช่วงก่อนวิกฤตมาก จะมีส่วนช่วยลดแรงกดดันจากความเสี่ยงต่างๆ ต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจได้ในระดับหนึ่ง

ภาคครัวเรือน

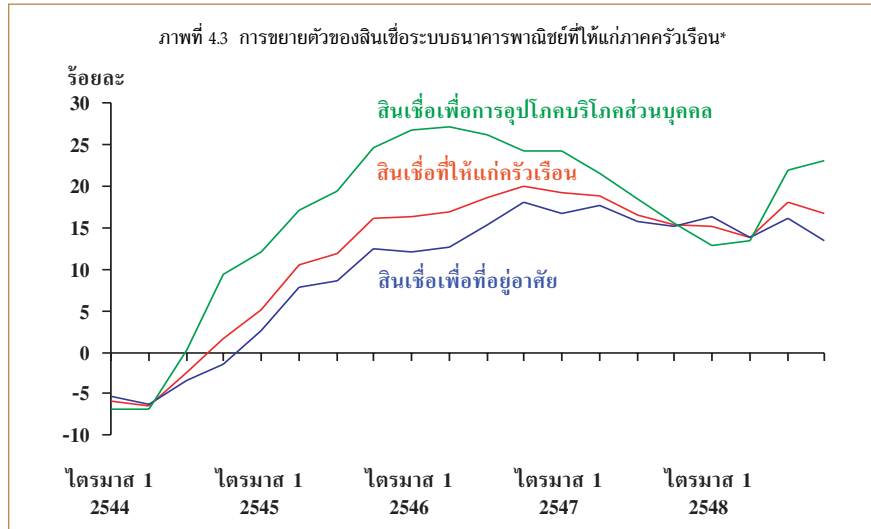
สถานะทางการเงินของภาคครัวเรือนเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองอย่างใกล้ชิด ภายใต้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในขณะที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้างซึ่งอาจจะส่งผลต่อรายได้และความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือน โดยข้อมูลสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคของธนาคารพาณิชย์ชี้ว่าภาคครัวเรือนยังคงมีการก่อหนี้อย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 อัตราการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 16.7 แม้ชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 18.1 (ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งที่สินเชื่อมีการขยายตัวในอัตราเร่งขึ้นมา ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่คำนวณจากกิจกรรมการดำเนินงานปกติกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เริ่มปรับเข้าหากันมากขึ้น ซึ่งอาจมีนัยต่อการลงทุนของภาคธุรกิจในระยะต่อไป

แม้ยังมีความเสี่ยงต่อสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าสถานะทางการเงินของธุรกิจจะยังอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ สามารถรองรับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ ได้

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นภายใต้การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงบ้าง อาจส่งผลต่อรายได้และความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือน

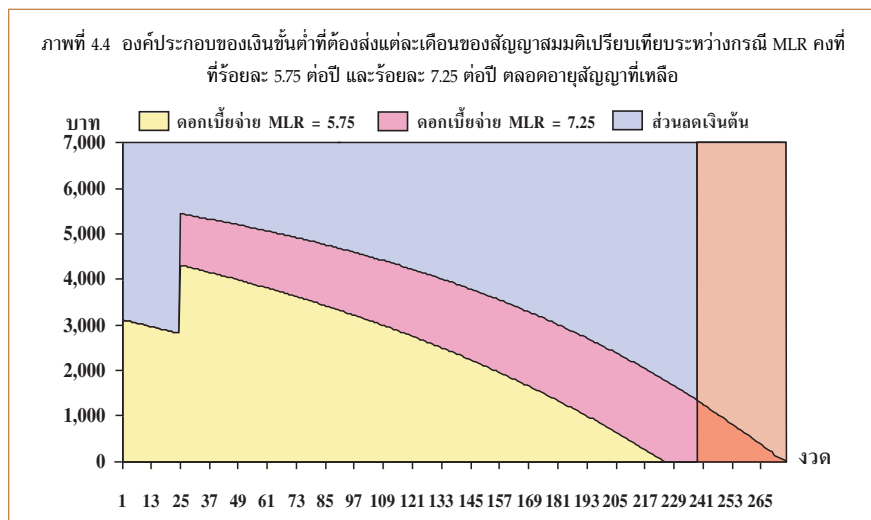
แม้ยังไม่รวมธนาคารใหม่นั้น เนื่องจากมีธนาคารขนาดเล็กอื่นที่รับโอนธุรกิจประเภทสินเชื่อส่วนบุคคลมาจากบริษัทเงินทุน)



หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ที่ยกฐานะจากบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2548
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

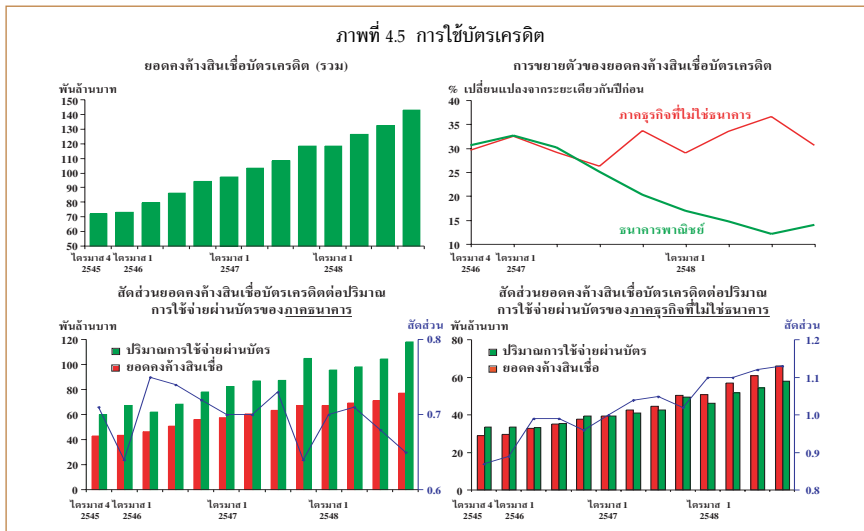
โดยอัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น จะเริ่มส่งผลให้มีการปรับสัญญาเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัย

เมื่อพิจารณาในรายละเอียดของแต่ละประเภทการกู้ยืมแล้ว การกู้ยืมเพื่อซื้อบ้านยังขยายตัวต่อเนื่องแต่ในอัตราที่ชะลอลง ซึ่งอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะส่งผลให้ครัวเรือนมีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น โดยหากเปรียบเทียบช่วงที่สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเริ่มมีการขยายตัวในอัตราสูงกับช่วงเวลาปัจจุบันนั้น อัตราดอกเบี้ย



หมายเหตุ: กำหนดให้เงินต้น 1 ล้านบาท อายุสัญญา 20 ปี อัตราดอกเบี้ยคงที่ที่ร้อยละ 3.75 ต่อปีในช่วง 2 ปีแรก หลังจากนั้น MLR โดยจ่ายขั้นต่ำ 7,000 บาทต่อเดือน
ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย รายละเอียดวิธีการคำนวณ ตามบทความสัมมนาวิชาการประจำปี 2547 เรื่อง “ความเสี่ยงของตลาดอสังหาริมทรัพย์ต่อเศรษฐกิจและภาคธนาคารพาณิชย์: บททดสอบความเปราะบางทางการเงิน”

MLR ปรับเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 1.50 ต่อปี จากประมาณร้อยละ 5.75 ต่อปี มาเป็นร้อยละ 7.25 ต่อปี ซึ่งจะเริ่มส่งผลให้มีการปรับสัญญาเงินกู้บ้าง ทั้งในรูปของจำนวนเงินผ่อนต่องวดที่เพิ่มขึ้นหรือการขยายระยะเวลาของการผ่อนชำระ ซึ่งจะส่งผลให้ครัวเรือนต้องปรับเปลี่ยนพฤติกรรมทางการเงินต่อไป



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

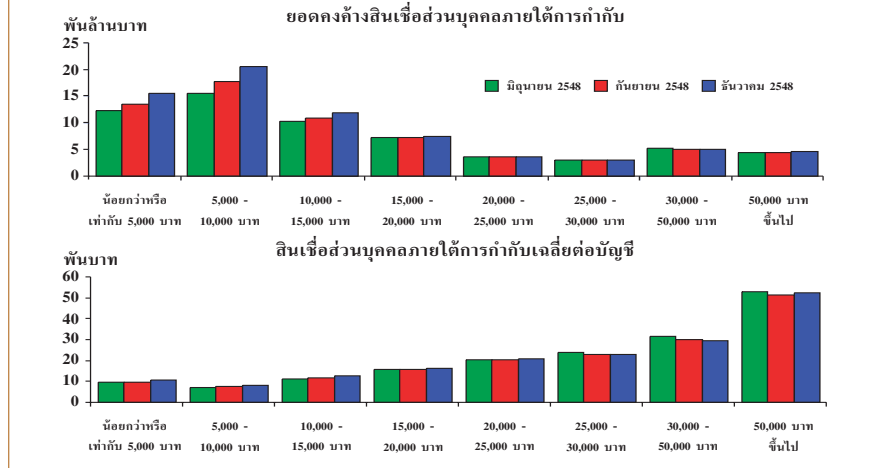
ในขณะที่การกั๊ยมเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล (การกั๊ยมที่ไม่ใช่เพื่อที่อยู่อาศัย) ขยายตัวเช่นกัน โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาส่วนของสินเชื่อที่ให้ออกโดยภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non-bank) นั้น หนี้บัตรเครดิตยังคงขยายตัวในอัตราที่สูงแม้จะชะลอลงบ้าง ขณะที่ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรที่ออกโดย Non-bank ไม่ได้ขยายตัวมากนัก สะท้อนการสะสมหนี้ผ่านบัตรเครดิตของภาคครัวเรือนซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มของผู้มีรายได้อ่อนถึงปานกลาง

สำหรับกรณีของสินเชื่อส่วนบุคคลที่อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. นั้น นับตั้งแต่มีมาตรการสินเชื่อส่วนบุคคลออกไปเมื่อเดือนกรกฎาคม 2548 ธปท. สามารถติดตามตัวเลขสินเชื่อส่วนบุคคลของ Non-bank ได้ โดยเริ่มมีข้อมูลตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2548 ซึ่งตัวเลขชี้ว่าสินเชื่อส่วนบุคคลส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ที่ครัวเรือนที่มีรายได้อยู่ในระดับต่ำกว่า 15,000 บาท และยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งหากพิจารณาสินเชื่อเฉลี่ยต่อหนึ่งบัญชี (Account) กลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำกว่า 5,000 บาท จะมียอดคงค้างสินเชื่อประมาณ 2 เท่าของรายได้ต่อเดือน ในขณะที่กลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้สูงขึ้นมามียอดคงค้างสินเชื่อต่อบัญชีในระดับใกล้เคียงกับรายได้ต่อเดือน ซึ่งสะท้อนความแตกต่างในแต่ละกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่างกัน

ในขณะที่หนี้บัตรเครดิตที่ออกโดย Non-bank ยังขยายตัวอยู่ในอัตราสูง แม้จะชะลอลงบ้าง

ข้อมูลสินเชื่อส่วนบุคคลของ Non-bank ที่อยู่ภายใต้การกำกับ สะท้อนสัดส่วนของยอดคงค้างสินเชื่อต่อรายได้ที่แตกต่างกันในแต่ละกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่างกัน

ภาพที่ 4.6 ยอดคงค้างของสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร จำแนกตามรายได้

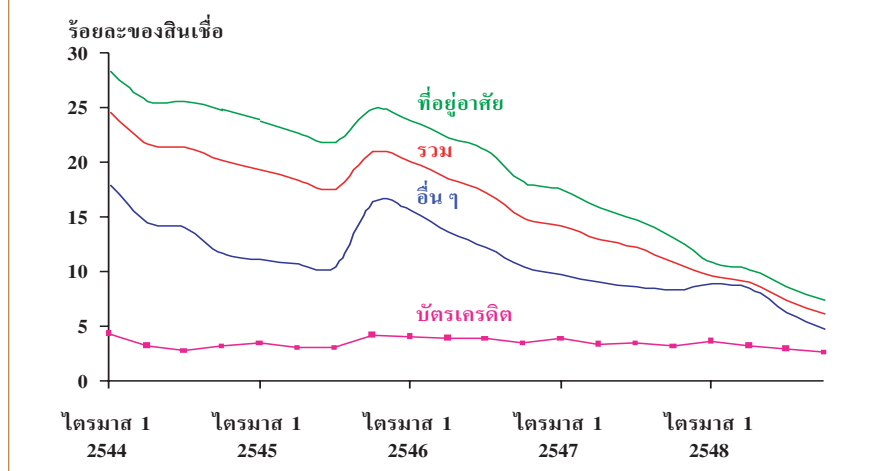


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อมูลสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคครัวเรือนยังไม่ชี้ถึงความเปราะบาง โดยยังคงโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ อัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การกู้ยืมของครัวเรือนยังไม่ชะลอตัวอย่างชัดเจนนั้น อาจส่งผลในทางลบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในภาพรวมได้ ซึ่งคณะกรรมการฯ มีความเห็นให้ติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป แม้ว่าในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ข้อมูลสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของภาคครัวเรือนยังไม่ชี้ถึงความเปราะบางดังกล่าว โดยยังคงโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

ภาพที่ 4.7 สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ด้านภาคครัวเรือนจำแนกตามวัตถุประสงค์

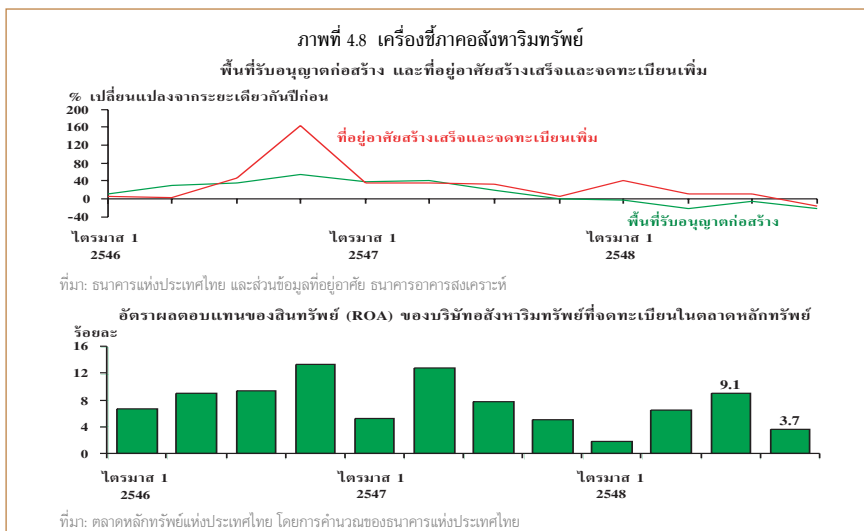


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคอสังหาริมทรัพย์

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 กิจกรรมในภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากเครื่องชี้หลายรายการที่ปรับลดลง ได้แก่ พื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างในเขตเทศบาลทั่วประเทศลดลงร้อยละ 20.6 และที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จและจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลลดลงร้อยละ 11.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่ยอดคงค้างสินเชื่อส่วนบุคคลเพื่อที่อยู่อาศัย (Mortgages) ที่หักยอดคงค้างจากธนาคารใหม่ 4 แห่งออกไปแล้ว ขยายตัวร้อยละ 13.5 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอตัวจากไตรมาสที่ 3 ที่ขยายตัวร้อยละ 16.2 และสินเชื่อธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์หดตัวร้อยละ 1.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน

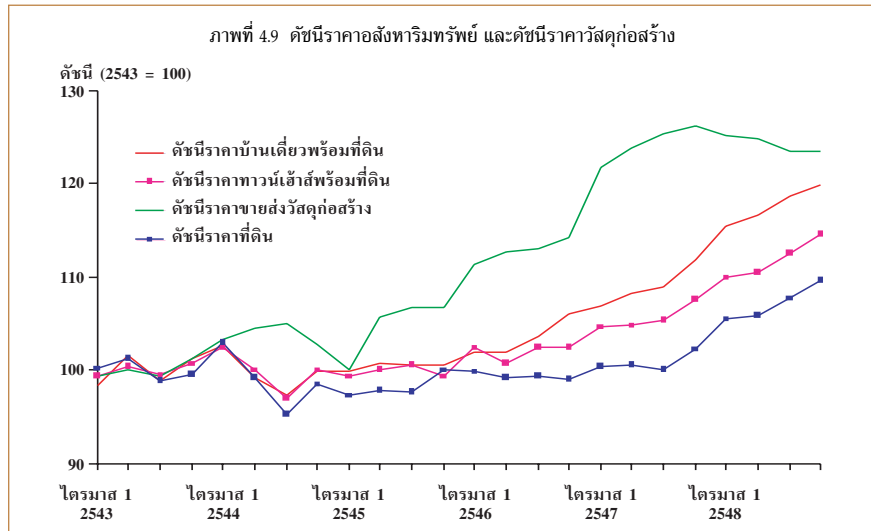
กิจกรรมในภาคอสังหา-
ริมทรัพย์ชะลออย่างต่อเนื่อง



ทั้งนี้ อุปสงค์ของภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง ราคาที่อยู่อาศัยที่ปรับสูงขึ้น และการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย MLR ซึ่งธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ใช้เป็นเกณฑ์อ้างอิงในการคิดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย ในขณะที่อุปทานของภาคอสังหาริมทรัพย์มีการปรับตัวตามการชะลอตัวของอุปสงค์ และต้นทุนการก่อสร้างที่ยังอยู่ในระดับสูงสอดคล้องกับผลประกอบการของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เริ่มลดลง โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) อยู่ที่ร้อยละ 3.7 ลดลงจากร้อยละ 9.1 ในไตรมาสปrior ซึ่ง เป็นผลจากค่าใช้จ่ายจากการขายและการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ

การเพิ่มขึ้นของราคาอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้ส่งสัญญาณการเก็งกำไรราคาอสังหาริมทรัพย์

แม้ว่าราคาอสังหาริมทรัพย์ยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่ปลายปี 2547 แต่กิจกรรมในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่สะท้อนจากเครื่องชี้ต่างๆ ชะลอตัวลง ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของราคาอสังหาริมทรัพย์ในปัจจุบันไม่ได้ส่งสัญญาณการเก็งกำไรราคาอสังหาริมทรัพย์แต่อย่างใด โดยราคาอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากการปรับราคาของกรรมที่ดินที่มีได้มีการปรับมาเป็นเวลานาน และต้นทุนที่สูงขึ้นเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย จัดทำโดยใช้ฐานข้อมูลหลักประกันของธนาคารอาคารสงเคราะห์ และกระทรวงพาณิชย์

ภาคสถาบันการเงิน

สถาบันการเงินยังมีกำไรจากการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี จากรายได้ในรูปของดอกเบี้ยและเงินปันผลเป็นสำคัญ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 สถาบันการเงินยังมีกำไรจากการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ดี จากรายได้ในรูปของดอกเบี้ยและเงินปันผลเป็นสำคัญ ในขณะที่รายได้ที่มีไข่ดอกเบี้ยปรับลดลง อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่มีค่าใช้จ่ายปรับปรุงด้านบุคลากรและระบบงานสูงขึ้นเพื่อรองรับภาวะการแข่งขันและเตรียมความพร้อมด้านการบริหารจัดการความเสี่ยงและการดำรงเงินกองทุนเพื่อเข้าสู่ Basle II ในปี 2552 อีกทั้ง ธนาคารพาณิชย์ไทยบางแห่งมีการกันสำรองเพิ่มขึ้นด้วยตามการขยายตัวของสินเชื่อและการใช้เกณฑ์อย่างระมัดระวังมากขึ้น ส่งผลให้กำไรสุทธิปรับลดลงบ้าง

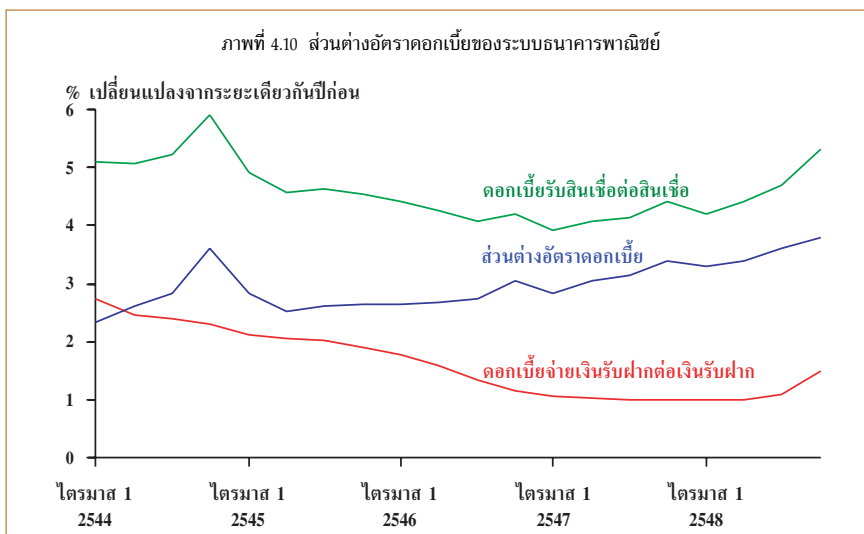
ช่วงที่ผ่านมาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ทั้งนี้ ในช่วงที่ผ่านมาอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยระดับส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Spread) ยังคงกว้างขึ้นต่อเนื่อง เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากโดยเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ อย่างไรก็ตาม Spread มีแนวโน้มที่จะแคบลงเมื่อผลของต้นทุน

ตารางที่ 4.1 ผลการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงิน						
หน่วย : พันล้านบาท	2547	2548	2548			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
ระบบสถาบันการเงิน						
• กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	132.01	150.47	37.95	36.83	37.48	38.21
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสุทธิ	185.82	226.63	52.80	54.22	58.58	61.03
- รายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล	268.04	324.73	73.94	76.74	83.58	90.47
- ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	82.22	98.10	21.14	22.52	25.00	29.45
- รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย	104.96	98.95	23.54	25.38	27.32	22.72
- ค่าใช้จ่ายที่มิใช่ดอกเบี้ย	158.76	175.11	38.39	42.78	48.41	45.53
• การกันสำรองหนี้สูญ	-0.17	-26.95	-4.67	-2.93	-4.80	-14.55
• กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	110.06	130.25	33.44	35.11	31.88	29.83

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทางการเงินที่สูงขึ้นส่งผลเต็มที่ กอปรกับมีการแข่งขันปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์เพื่อรักษาฐานเงินฝาก



หมายเหตุ: สินเชื่อ = สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน

เงินรับฝาก = เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากอัตราดอกเบี้ยที่โน้มสูงขึ้นต่อเนื่องจะมีผลกระทบโดยตรงต่อผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินในรูปของรายได้และรายจ่ายดอกเบี้ยแล้ว ยังมีผลกระทบทางอ้อมผ่านทางความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าหนี้ของสถาบันการเงินที่ต้องปรับตัวต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและภาระหนี้เช่นกัน ซึ่งสะท้อนในงบดุลของสถาบันการเงินในรูปของคุณภาพของสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน

สินเชื่อในระบบสถาบันการเงินขยายตัวจากสินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือนเป็นสำคัญ

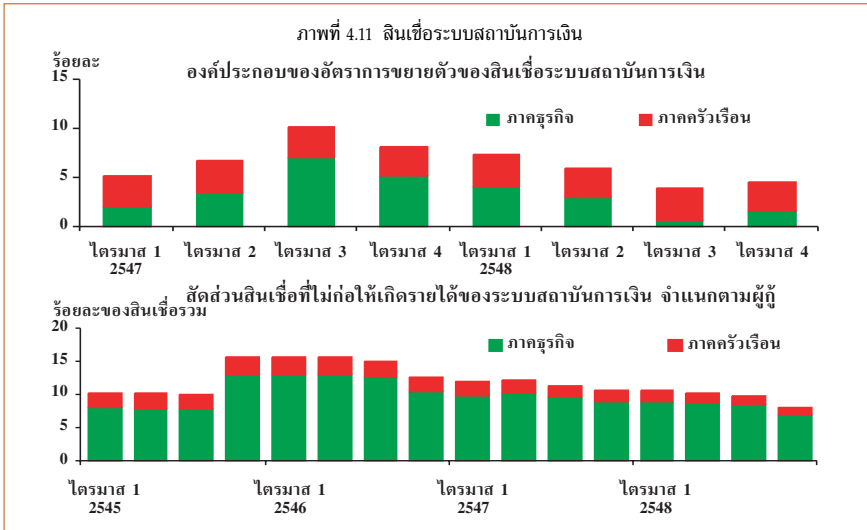
ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินได้เริ่มส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของระบบสถาบันการเงิน

ความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจยังไม่ได้กระทบความสามารถในการชำระหนี้โดยรวม โดยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังโน้มลดลงต่อเนื่อง

โดยสินเชื่อในระบบสถาบันการเงินขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.6 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 จากสินเชื่อที่ให้แก่ภาคครัวเรือนเป็นสำคัญ ในรูปของสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคที่ขยายตัวร้อยละ 16.0 หรือร้อยละ 3.0 ในรูปของ Contribution to Growth (สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20 ของสินเชื่อรวม) ในขณะที่สินเชื่อภาคธุรกิจชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งนอกจากจะเป็นผลจากการที่ภาคธุรกิจเปลี่ยนไปใช้แหล่งเงินทุนอื่นแล้วนั้น ระบบสถาบันการเงิน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ยังมีการโอนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไปสู่บริษัทบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Companies) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจ จึงส่งผลให้ยอดคงค้างสินเชื่อธุรกิจและอัตรากาขยายตัวในงบดุลของสถาบันการเงินลดลง

ทั้งนี้ ในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินได้เริ่มส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของระบบสถาบันการเงิน โดยสถาบันการเงินต่าง ๆ (บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเออร์) ได้มีการควบรวมกิจการและยกฐานะมาเป็นธนาคารพาณิชย์และธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย ซึ่งจะส่งผลให้ภาพรวมของระบบธนาคารพาณิชย์ไทยเปลี่ยนแปลงไปบ้าง โดยคาดว่าสถาบันการเงินจะมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานและมีความเข้มแข็งมากขึ้น ในขณะเดียวกันสถาบันการเงินกลุ่มนี้หลายแห่งประกอบธุรกิจการธนาคารในรูปแบบของการให้สินเชื่อกับภาคครัวเรือนเป็นสัดส่วนที่สูง ดังนั้น เมื่อมีการยกฐานะมาเป็นธนาคารพาณิชย์ที่สามารถประกอบธุรกิจทางการเงินได้หลากหลายขึ้น การบริการทางการเงินที่ให้แก่ครัวเรือนก็น่าจะมีบทบาทมากขึ้น ซึ่งรวมไปถึงสินเชื่อที่ให้แก่ครัวเรือนในระบบสถาบันการเงินไทยที่น่าจะมีบทบาทมากขึ้น เพิ่มเติมจากแนวโน้มเดิมที่สินเชื่อที่ให้แก่ครัวเรือนมีการขยายตัวอยู่แล้ว ซึ่งบทบาทที่เพิ่มขึ้นของสถาบันการเงินในการเป็นแหล่งเงินกู้ให้กับภาคครัวเรือนนี้ ด้านหนึ่งก็สะท้อนการเข้าถึงแหล่งเงินทุนของครัวเรือน (Financial Accessibility) ที่ดีขึ้น แต่อีกด้านหนึ่ง ก็สะท้อนการก่อหนี้ที่มากขึ้นของครัวเรือนเช่นกัน ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องจับตามองควบคู่กันไป อย่างไรก็ตาม สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคที่ให้แก่ครัวเรือนยังคงเป็นสัดส่วนที่ต่ำต่อสินเชื่อรวม

ทั้งนี้ แม้ว่าความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจที่มีเพิ่มขึ้นอาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของภาคธุรกิจและรายได้ของภาคครัวเรือน รวมไปถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายบ้างแต่ยังไม่ได้กระทบความสามารถในการชำระหนี้โดยรวม โดยสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ยังโน้มลดลงต่อเนื่อง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.2 สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบรายสาขา*

%เปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน	2546	2547	2548			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
สินเชื่อรวม	3.7	7.6	6.5	5.2	3.2	4.5
สินเชื่อเพื่อภาคธุรกิจ	1.3	6.2	5.0	3.7	0.6	2.2
<i>Of which</i>						
- สินเชื่อเพื่อการอุตสาหกรรม	-0.6	17.5	14.0	13.4	7.8	4.7
- สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์	-4.3	5.9	3.8	4.8	3.9	3.2
- สินเชื่อเพื่ออสังหาริมทรัพย์	4.5	6.4	4.1	-0.2	-2.8	-1.0
สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค	20.0	15.3	15.2	13.8	18.1	16.7
- เพื่อที่อยู่อาศัย	18.0	15.2	16.4	13.9	16.2	13.5
- เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล	24.2	15.5	12.9	13.4	21.9	23.1
• บัตรเครดิต	33.5	22.3	19.7	19.2	18.1	17.0
• ส่วนบุคคล	20.2	12.3	9.6	10.6	23.8	26.4

หมายเหตุ: *เพื่อความสอดคล้องในการวิเคราะห์การขยายตัวของสินเชื่อจากระยะเดียวกันปีก่อน จึงยังไม่ได้รวมธนาคารใหม่ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2548 โดยสินเชื่อระบบธนาคารพาณิชย์คิดเป็นสัดส่วนกว่าร้อยละ 90 ของสินเชื่อระบบสถาบันการเงิน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

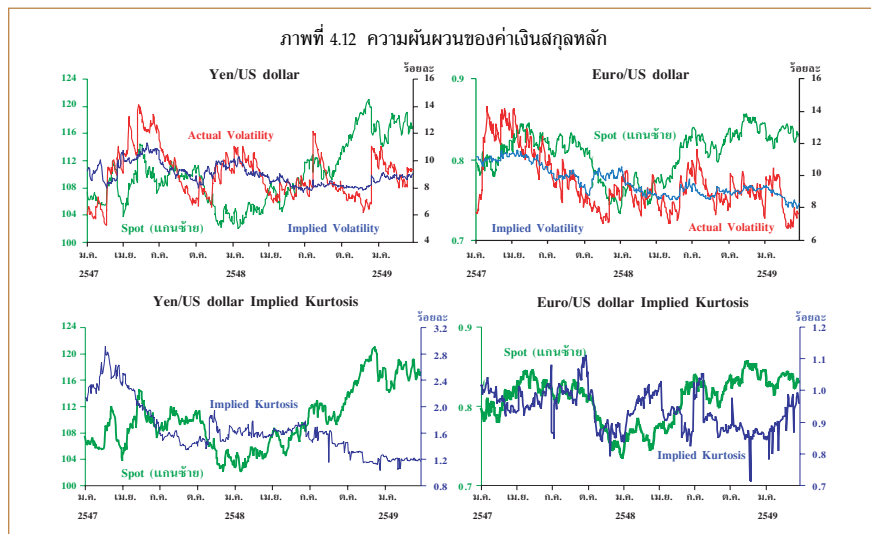
ตลาดการเงิน

ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2549 มีการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากเนื่องด้วยปัจจัยหลัก 2 ประการคือ 1) แนวโน้มการสิ้นสุดของวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในสหรัฐฯ และ 2) แนวโน้มการเปลี่ยนทิศทางนโยบาย

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2549 มีการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศจำนวนมาก ส่งผลให้ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินสกุลหลักเพิ่มขึ้น

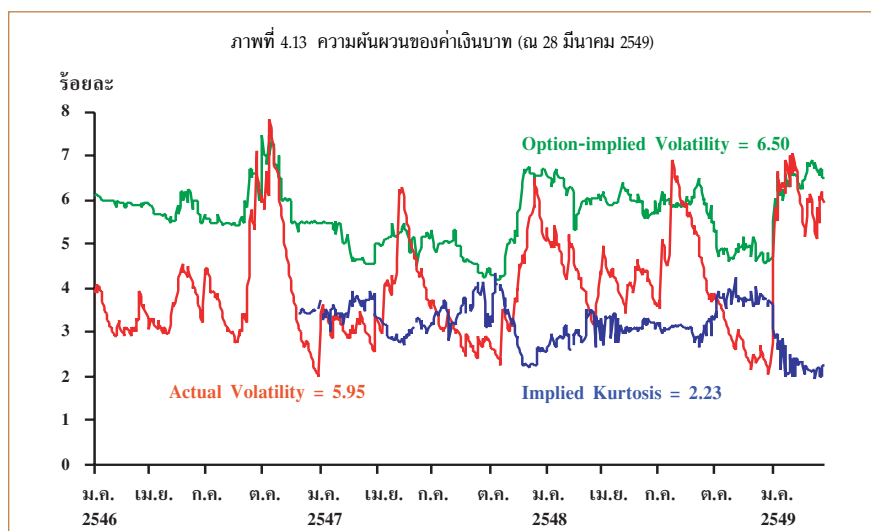
การเงินของประเทศญี่ปุ่น ซึ่งสะท้อนได้จากค่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของค่าเงินสกุลหลักที่วัดจากข้อมูลในอดีต (Actual Volatility) ที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต (Option-implied Volatility) ปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงต้นปี 2549 ก่อนที่จะปรับลงบ้างเล็กน้อย ทั้งนี้ ความน่าจะเป็นที่จะมีการเคลื่อนไหวอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนที่สะท้อนได้จาก Implied Kurtosis ยังอยู่ในเกณฑ์ปกติ



ที่มา: Bloomberg

ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา

สำหรับอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทนั้น ในระยะ 3 เดือนที่ผ่านมา ความผันผวนปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนทั้งในส่วนของ Actual Volatility และ Option-implied Volatility ทั้งนี้ การใกล้ลิ้นสุวจักรดอกเบียขาขึ้นของสหรัฐฯ และ



ที่มา: Bloomberg

แนวโน้มการเปลี่ยนทิศทางนโยบายการเงินของญี่ปุ่นส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้ามายังกลุ่มประเทศเอเชียรวมทั้งประเทศไทยเป็นจำนวนมากในช่วงระยะเวลาดังกล่าว

การไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมากมาในประเทศไทยนอกจากเหตุผลดังกล่าวในบทที่ 3 แล้ว ยังเป็นส่วนหนึ่งของการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศมายังประเทศ Emerging Markets ทั่วโลกทั้งในภูมิภาคเอเชีย ละตินอเมริกา และยุโรปตะวันออก ซึ่งมีสาเหตุหลักมาจาก 1) การขยายตัวทางเศรษฐกิจและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ 2) ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำในประเทศที่พัฒนาแล้ว ส่งผลให้ Risk Aversion ของนักลงทุนของกลุ่มประเทศผู้ลงทุนลดลง 3) การปรับโครงสร้างระบบการเงินในประเทศ Emerging Markets ได้มีการพัฒนามากขึ้นทำให้มีช่องทางที่จะเอื้อการลงทุนแก่นักลงทุนได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ 4) Petrodollars ของกลุ่มประเทศอาหรับที่เพิ่มขึ้นมากจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นได้ถูกนำไปลงทุนใน Hedge Funds ต่างๆ ซึ่งผู้บริหารการลงทุนเหล่านั้นได้กระจายความเสี่ยงมาลงทุนในประเทศ Emerging Markets เพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาถึงระยะถัดไป ค่าคาดการณ์ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทในระยะ 1 ปีข้างหน้า ที่สะท้อนได้จาก Option-implied Volatility เพิ่มขึ้นบ้าง ส่วนหนึ่งสะท้อนมุมมองว่าการไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมากนั้นสามารถสร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทได้ในอนาคต โดยเฉพาะหากมีการไหลออกของเงินทุนอย่างฉับพลัน

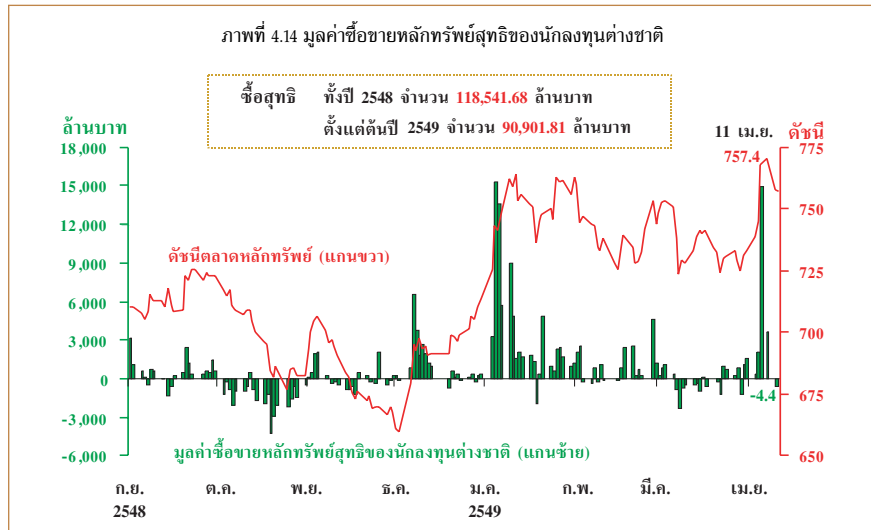
ตลาดหลักทรัพย์ไทย

เงินทุนที่ไหลเข้ามาเป็นจำนวนมากในช่วงต้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงต้นไตรมาส อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นจนมีการยุบสภาในช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับลดลงต่อเนื่องในช่วงปลายไตรมาส โดยนักลงทุนต่างชาติกลับเป็นผู้ขายสุทธินับแต่กลางเดือนมีนาคมเป็นต้นมา หลังจากเป็นผู้ซื้อสุทธิติดต่อกันมา 4 เดือนตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2548 แม้ว่าอัตราส่วนราคาต่อกำไร (PE Ratio) ของตลาดหลักทรัพย์ไทยจะอยู่ในเกณฑ์ต่ำมากเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค อย่างไรก็ตามในเดือนเมษายน 2549 หลังจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วตามปริมาณการสั่งซื้ออย่างหนาแน่นจากนักลงทุนต่างชาติที่กลับเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทย ส่งผลให้ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในเดือนเมษายน 2549

การไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมากมาในประเทศไทยเป็นส่วนหนึ่งของการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศมายัง Emerging Markets ทั่วโลก

การไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมาก สามารถสร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทได้ในอนาคต โดยเฉพาะหากมีการไหลออกของเงินทุนอย่างฉับพลัน

ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีความผันผวนเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 จากเงินทุนไหลเข้าและความไม่แน่นอนทางการเมือง



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

หลังจากที่ปรับขึ้นในช่วงต้นไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เมื่อเงินทุนระหว่างประเทศเริ่มไหลเข้า

ตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย

สำหรับตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทย ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 โหม้ต่ำลงจากไตรมาสที่ 4 ปี 2548 จนถึงกลางเดือนมีนาคมที่ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากความไม่แน่นอนของแผนการ



ที่มา: สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย โดยการคำนวณของธนาคารแห่งประเทศไทย

ออกพันธบัตรรัฐบาลของกระทรวงการคลัง และการแข่งขันปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์เพื่อดึงเงินฝาก ในระยะถัดไป ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ยังมีอยู่อาจส่งผลกระทบต่อแผนการกู้เงินในปีงบประมาณ 2550 ของภาครัฐและการออกพันธบัตรรัฐบาลซึ่งอาจเป็นปัจจัยที่กดดันต่อความผันผวนของอัตราผลตอบแทนในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยให้เพิ่มขึ้นได้

เป็นที่น่าสังเกตว่า ในระยะที่ผ่านมาเงินทุนไหลเข้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินทุนระยะสั้นที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตร สามารถส่งผลกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินได้อย่างชัดเจน โดยเฉพาะในกรณีของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ในระยะถัดไปคณะกรรมการฯ ประเมินว่าความไม่สมดุลของระบบการเงินโลกที่ยังคงสะสมตัวต่อเนื่องตามการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลงบประมาณของสหรัฐฯ จะยังเป็นความเสี่ยงที่อาจก่อให้เกิดการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศอย่างรวดเร็วเมื่อต้องมีการปรับสมดุลขึ้นซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ

ความผันผวนของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ไน้มต่ำลง และเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบๆ ก่อนที่จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปลายไตรมาส

5. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

ความไม่แน่นอนทางการเมือง ส่งผลให้แผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่บางโครงการและรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2550 ที่ยังต้องผ่านกระบวนการพิจารณาอนุมัติล่าช้า ขณะที่นักลงทุนภาคเอกชนซึ่งได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และอัตราเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง รวมทั้งแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น รื้อถอนที่จะลงทุน แม้ว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ขยายตัวในเกณฑ์ช่วยสนับสนุนการส่งออกให้ดีขึ้น ซึ่งชดเชยอุปสงค์ภายในประเทศที่ลดลง แต่โดยรวมแล้ว ประมาณการเศรษฐกิจที่ได้จากแบบจำลองต่ำกว่าที่ประเมินไว้ใน รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (มกราคม 2549)

อุปสงค์ในประเทศที่ลดลงช่วยลดแรงกดดันด้านราคาในระยะต่อไปลงบ้าง แต่ก็ยังคงมีอยู่ ทั้งจากราคาน้ำมันที่อาจเร่งสูงขึ้น รวมถึงการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการที่อยู่ภายใต้การดูแลของทางการ ดังจะเห็นได้จากการปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการเป็นระยะในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา อาทิ ค่าไฟฟ้าผันแปรอัตโนมัติ ค่าโดยสารสาธารณะ และราคาน้ำตาลทราย เป็นต้น

ในการประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติที่ใช้ประกอบการประมาณการอย่างระมัดระวัง โดยเฉพาะข้อสมมติที่เป็นผลจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ผลการประมาณการแสดงในรูปของแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากการใช้แบบจำลองประกอบกับดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ โดยสะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2551 ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าร้อยละ 4.25 ต่อปีที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน โดยการปรับขึ้นข้อสมมติอัตราดอกเบี้ย ตลาดซื้อคืนพันธบัตรนี้สอดคล้องกับผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 8 มีนาคม และ 10 เมษายน 2549 นับจากที่มีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับล่าสุดที่ผ่านมา

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์เศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อที่สำคัญในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวในเกณฑ์ดีและมีแนวโน้มดีต่อเนื่องในปี 2549 ส่วนหนึ่งจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรป และญี่ปุ่นที่มีความชัดเจนมากขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีน ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในบางประเทศสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.2 ตามการใช้จ่ายภาคเอกชน การส่งออก และการลงทุนภาคเอกชน ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งปี 2548 เป็นร้อยละ 3.5

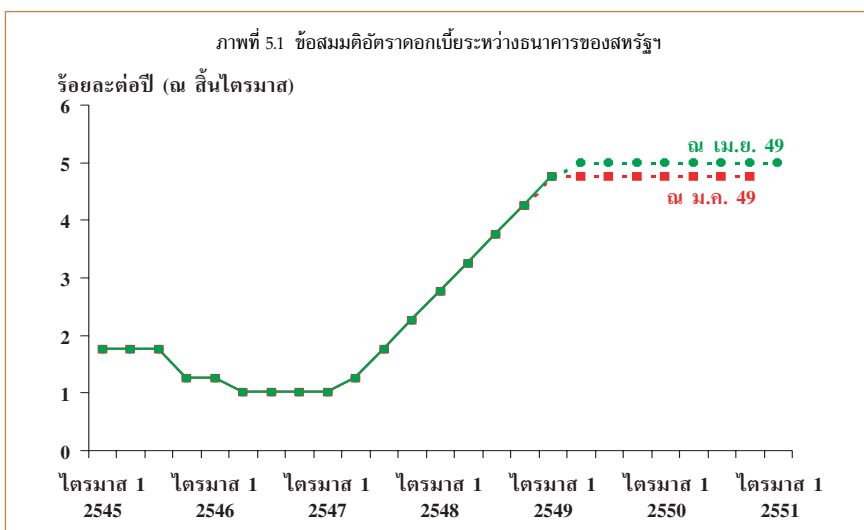
สำหรับในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวยังสะท้อนความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยดัชนีภาคการผลิตอุตสาหกรรมในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ร้อยละ 3.3 สูงขึ้นจากร้อยละ 3.1 ในเดือนก่อนหน้าจากการปรับเพิ่มผลผลิตสาธารณูปโภคเป็นสำคัญ ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนในเดือนมีนาคมปรับตัวมาอยู่ที่ระดับ 86.7 ทรงตัวในระดับเดียวกันกับเดือนก่อนหน้า สำหรับภาวะตลาดแรงงานของสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากช่วงก่อน ทั้งนี้ ตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรในเดือนกุมภาพันธ์เพิ่มขึ้น 2.4 แสนคนสูงขึ้นจาก 1.7 แสนคนในเดือนมกราคม ในขณะที่อัตราว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 4.8 ปรับขึ้นเล็กน้อยจากเดือนมกราคมที่ร้อยละ 4.7 ซึ่งยังต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของปี 2548 ที่ร้อยละ 5.0

อย่างไรก็ตาม ตลาดอสังหาริมทรัพย์มีสัญญาณการชะลอตัว โดยยอดขายบ้านใหม่ (New Home Sales) ในเดือนกุมภาพันธ์ลดลงร้อยละ 13.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน การชะลอตัวของยอดขายบ้านใหม่ส่งผลให้ยอดบ้านคงเหลือ (Home Inventory) ในเดือนกุมภาพันธ์ ปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 5.2 ทั้งนี้ การชะลอตัวลงในภาคอสังหาริมทรัพย์นี้ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้นมาโดยตลอดในระยะที่ผ่านมา

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนกุมภาพันธ์ชะลอลงมาที่ร้อยละ 3.6 เทียบกับร้อยละ 4.0 ในเดือนก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.1 ทรงตัวอยู่ที่ระดับเดียวกันกับเดือนก่อน เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวต่อเนื่องขณะที่ต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ ๙ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อย่างต่อเนื่องถึง 15 ครั้งนับตั้งแต่กลางปี 2547 เป็นต้นมา ทั้งนี้ ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2549 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ขึ้นอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds อยู่ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี ทั้งนี้ หลังจากที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้ว่าอัตราการขยายตัวในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 จะชะลอตัวลงบ้างแต่ก็คาดว่าจะกลับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในระยะต่อไป

ไปมากแล้ว ทำให้มีการคาดคะเนว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเร็วๆ นี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในปัจจุบันน่าจะเข้าใกล้ระดับที่เป็นกลาง (Neutral Rate) ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ทำให้นโยบายการเงินเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะยาว (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวดีและตลาดแรงงานที่ตึงตัวขึ้นซึ่งจะเป็นแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไปทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยุติการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 โดยยังคงให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds อีก 1 ครั้งในไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ขึ้นไปอยู่ที่ร้อยละ 5.0 ต่อปี สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่คาดว่าจะยุติการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปีในการประชุมวันที่ 28 มีนาคม 2549



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและการขาดดุลงบประมาณในระดับสูงยังเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ในระยะต่อไป โดยในเดือนมกราคม 2549 สหรัฐฯ ขาดดุลการค้า 68.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. สูงขึ้นจากเดือนธันวาคมที่ 65.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ.

แม้ว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ต่ำกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน แต่ตัวเลขทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 สะท้อนว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่งอยู่ คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เช่นเดียวกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ

อัตราดอกเบี้ยที่เป็นกลาง (Neutral Real Interest Rate)

Neutral Real Interest Rate (NRIR) ซึ่งมีพื้นฐานความคิดจาก Knut Wicksell (ค.ศ. 1851-1926) คือ ระดับอัตราดอกเบี้ยที่จะรักษาอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจตามศักยภาพในระยะยาว และรักษาอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและมีเสถียรภาพ

หากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง¹ ในปัจจุบันต่ำกว่า NRIR สะท้อนว่า นโยบายการเงินมีลักษณะผ่อนคลาย ส่งผลกระตุ้นให้เศรษฐกิจขยายตัวและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่หากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในปัจจุบันสูงกว่า NRIR สะท้อนว่า นโยบายการเงินมีลักษณะเข้มงวดส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวและอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลง ดังนั้น NRIR จึงอาจใช้เป็นเครื่องมือในการพิจารณาทิศทางนโยบายการเงินในระยะเวลานึงๆ ได้

อย่างไรก็ดี การคำนวณหา NRIR อาจทำได้หลายวิธี ซึ่งใช้สมมติฐานที่แตกต่างกัน ทำให้ผลที่ได้มีค่าแตกต่างกันออกไป จึงไม่สามารถสรุปได้ว่าวิธีใดเป็นวิธีที่ถูกต้องที่สุด นอกจากนี้ NRIR อาจเปลี่ยนแปลงได้เมื่อเวลาผ่านไป เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อม ดังนั้นจึงมักจะแสดงเป็นค่าประมาณในช่วงกว้างๆ เพื่อใช้เป็นเกณฑ์ประกอบการพิจารณาว่าระดับอัตราดอกเบี้ยที่เป็นอยู่สะท้อนนโยบายการเงินที่เข้มงวดหรือผ่อนคลายสำหรับภาวะเศรษฐกิจ ณ ช่วงเวลานึงๆ

ตัวอย่างการคำนวณหา NRIR ของสหรัฐฯ

ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ต่อเนื่องมาแล้วถึง 15 ครั้งนับจากเดือนมิถุนายน 2547 โดยปรับขึ้นครั้งละร้อยละ 0.25 ต่อปี รวมเป็นการปรับขึ้นร้อยละ 3.75 ต่อปี ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นต่อเนื่องที่มากที่สุด หลังจากที่เคยปรับขึ้นถึงร้อยละ 3.25 ต่อปี ในช่วงปี 2531-2533 โดยล่าสุดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ปรับขึ้นไปอยู่ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปีในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) เมื่อวันที่ 28 มีนาคม 2549

จากที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไปมากแล้ว ทำให้เริ่มมีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในเร็ว ๆ นี้ โดยอาจมีการปรับขึ้นอีก 1-2 ครั้งเท่านั้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในปัจจุบันน่าจะเข้าใกล้ระดับ Neutral Rate แล้ว ซึ่ง Janet Yellen ผู้ว่าการของ Federal Reserve Bank of San Francisco และกรรมการ FOMC ได้กล่าวถึง “3.5-5.5 percent neutral zone” หรือ อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ทำให้เงินเป็นกลางและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะยาว²

ทั้งนี้ ในกรณีของสหรัฐฯ ได้มีการศึกษาเพื่อหา NRIR โดยวิธีต่างๆ อาทิ

1. การประมาณด้วยวิธีการทางสถิติ (Simple Statistical Approach)³ โดยอาศัยสมมติฐานว่า NRIR คือ แนวโน้ม (Trend) ของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และพบว่าในช่วงหลังปี 2543 เป็นต้นมา Trend นี้ต่ำลงเข้าใกล้ศูนย์ซึ่งหากคิดกลับเป็นอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Rate) โดยการปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา ซึ่งพิจารณาจาก Personal Consumption Expenditure (PCE) Deflator (ประมาณร้อยละ 3.0) จะได้ค่าของ Neutral Nominal Fed Funds Rate ปัจจุบันที่ประมาณร้อยละ 3.0

¹ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) โดยทั่วไปจะใช้อัตราดอกเบี้ยที่เป็น nominal หักด้วยอัตราเงินเฟ้อ เพื่อสะท้อนผลตอบแทนที่แท้จริง

² สุนทรพจน์ในงาน Salt Lake City Community Leaders Luncheon ที่มลรัฐ Utah เมื่อวันที่ 18 ตุลาคม 2548

³ Wu, T. (2005), “Estimating the “Neutral” Real Interest Rate in Real Time”, Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Letter*, No. 2005-27.

อย่างไรก็ดี วิธีนี้อาจเหมาะสำหรับช่วงเวลาที่ยอดตราดอกเบี้ยที่แท้จริงผันผวนน้อย โดยจะมีความคลาดเคลื่อนสูงหากเป็นช่วงที่อัตรา การขยายตัวทางเศรษฐกิจ หรืออัตราเงินเฟ้อมีการเปลี่ยนแปลงมาก ทั้งนี้ ในช่วงหลังปี 2547 เป็นต้นมา อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ มีแนวโน้ม สูงขึ้นจึงอาจเป็นไปได้ที่ค่าประมาณของ Neutral Nominal Fed Funds Rate ตามวิธีนี้ที่ร้อยละ 3 ต่อปี อาจต่ำกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ การ วิเคราะห์โดยวิธีนี้ได้คำนึงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง NRIR และภาวะเศรษฐกิจ เช่น Output Gap อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการว่างงาน ซึ่งเป็น ปัจจัยสำคัญในคำนิยามของ NRIR

2. การประมาณด้วยเส้นผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ผูกกับอัตราเงินเฟ้อ⁴ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระยะยาวในอนาคต (ประมาณ 10-30 ปีข้างหน้า) ที่คำนวณได้จากผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่ผูกกับอัตราเงินเฟ้อ (Inflation-indexed Government Securities) เป็นตัวประมาณการของ NRIR เพราะสะท้อนทัศนคติของนักลงทุนในตลาดที่เห็นว่าคุณภาพของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในระยะยาวควรอยู่ใน ระดับใด จากการศึกษาดังกล่าวให้ค่า NRIR ที่ร้อยละ 3.86 ต่อปี สำหรับปี 2543 ซึ่งหากใช้สมมติฐานอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ประมาณร้อยละ 3.4 ในปีดังกล่าวจะให้ค่า Neutral Nominal Fed Funds Rate ที่ร้อยละ 7.2 ต่อปี (อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ณ สิ้นปี 2543 อยู่ที่ร้อยละ 6.5 ต่อปี) ทั้งนี้ ยังไม่มีการศึกษาต่อเนื่องถึงปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม วิธีนี้มีข้อด้อยที่สำคัญ คือ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระยะสั้นในอนาคตที่คำนวณได้นั้น รวมค่า Risk Premium และ Liquidity Premium เข้าไว้ด้วย ดังนั้น ค่าที่ได้จึงมีระดับสูงกว่าค่าที่สะท้อนการคาดการณ์จากพื้นฐานของปัจจัย ทางเศรษฐกิจตามคำนิยามของ NRIR

3. การประมาณด้วยแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (Structural Macroeconomic Modelling Techniques)⁵ การศึกษาของ Laubach and Williams (2003) อาศัยแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคซึ่งประกอบด้วยสมการ 3 สมการตามทฤษฎี ได้แก่ (1) IS Equation เชื่อมโยง Output Gap กับ NRIR (2) Phillips Curve เชื่อมโยงเงินเฟ้อกับ Output Gap และ (3) สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง NRIR และแนวโน้ม การขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้การประมาณการจากแบบจำลองนี้พบว่า NRIR ในช่วง 40 ปีที่ผ่านมา มีค่าระหว่างร้อยละ 2-4 ต่อปี

สำหรับในช่วงต้นปี 2548 NRIR อยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.25 ต่อปี ซึ่งหากปรับด้วย PCE Deflator เฉลี่ยของปี 2548 ที่ร้อยละ 2.75 จะได้ค่าของ Neutral Nominal Fed Funds Rate ที่ประมาณร้อยละ 5.0 ต่อปี วิธีนี้มีข้อดี คือ การใช้แบบจำลองและตัวแปร เศรษฐกิจเพื่อคำนวณหาค่า Neutral Real Interest Rate แต่การประมาณการค่อนข้างซับซ้อนและขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่ใช้

ข้อควรระวังในการใช้ Neutral Real Interest Rate

ปัญหาที่สำคัญของการประมาณ NRIR ได้แก่ (1) การเปลี่ยนแปลงของข้อมูล ทั้งจากข้อมูลที่มีเพิ่มขึ้นมาใหม่และการปรับตัวเลข ย้อนหลัง ซึ่งจะทำให้ผลที่ได้เปลี่ยนแปลงไป และ (2) ความไม่แน่นอนในการจัดทำแบบจำลอง เนื่องจากแบบจำลองเศรษฐกิจอาจมีได้หลายแบบ ขึ้นอยู่กับวิธีการประมาณการและสมมติฐานที่ใช้ ซึ่งการนิยามแบบจำลองที่ต่างกันก็ให้ผลที่ต่างกัน

จะเห็นได้ว่า แนวความคิดของ NRIR ในระยะกลางเป็นประโยชน์ เพื่อใช้อ้างอิงในการดำเนินนโยบายทางการเงินในทางทฤษฎี แต่ทางปฏิบัติ ความเข้าใจในความหมายของ NRIR ยังมีหลากหลายและไม่เป็นมาตรฐานเดียวกัน ดังนั้น จึงต้องใช้ด้วยความระมัดระวัง โดยพิจารณาประกอบกับปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ โดยเฉพาะภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน แนวโน้ม และความเสี่ยงในอนาคต

⁴ Bomfirm, A.N. (2001), "Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What Can We Learn from Yields on Indexed Bonds?", Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, No. 2001-53.

⁵ Laubach, T. and J.C. Williams (2003), "Measuring the Natural Rate of Interest", The Review of Economics and Statistics, Vol. 85(4), pp. 1063-1070.

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 1.7 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนหรือร้อยละ 0.3 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ชะลอลงเล็กน้อยจากผลของการใช้จ่ายเอกชน การส่งออก และการลงทุนที่ชะลอลง ทั้งนี้ เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปทั้งปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 1.4

เครื่องชี้เศรษฐกิจหลายตัว แสดงสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปที่ชัดเจนและมีเสถียรภาพมากขึ้น

การชะลอตัวในไตรมาสที่ 4 เป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากเครื่องชี้เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 สะท้อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปอย่างชัดเจน อาทิ ดัชนีความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบ 5 ปีมาอยู่ที่ 102.7 จาก 101.5 ในเดือนมกราคม ตามภาวะการสร้างงานและการจ้างงานที่ดีขึ้นในประเทศเยอรมนีและฝรั่งเศส อัตราการว่างงานลดลงต่อเนื่องและในเดือนกุมภาพันธ์อยู่ที่ระดับร้อยละ 8.4 ใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นทางอุตสาหกรรมในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ -2 จากที่ระดับ -4 ในเดือนมกราคม ส่วนผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกุมภาพันธ์ปรับตัวสูงขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.5 ขณะที่ดัชนีภาคการผลิต (PMI Composite Index) ในเดือนกุมภาพันธ์ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 55.1 จากร้อยละ 54.7 ในเดือนก่อนหน้า ส่วนการส่งออกในเดือนมกราคมเร่งตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15

ด้านอัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices - HICP) ในกลุ่มประเทศยุโรปล่าสุดปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.3 ในเดือนกุมภาพันธ์ ชะลอร้อยละ 2.4 ในเดือนมกราคมเนื่องจากราคาน้ำมันที่มีเสถียรภาพมากขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังคงสูงกว่าเป้าหมายเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลางของธนาคารกลางยุโรปที่ร้อยละ 2 ดังนั้น ธนาคารกลางยุโรปมีมติให้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเป็นร้อยละ 2.5 จากร้อยละ 2.25 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 3 มีนาคม 2549 และคาดว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก เนื่องจากประมาณการอัตราเงินเฟ้อของธนาคารกลางยุโรปสำหรับปี 2549 และ 2550 อยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 1.9-2.5 และร้อยละ 1.6-2.8 ตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปสูงขึ้นจากรายงานฉบับก่อนทั้งปี 2549 และกลับสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

การขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสที่ 4 อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 กอปรกับภาวะอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปมีการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปสูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดปี 2549 และสำหรับปี 2550 ปรับตัวเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

เศรษฐกิจญี่ปุ่น ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.0 ส่งผลให้ปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 2.7 ซึ่งเป็นอัตราการขยายตัวสูงสุดนับแต่ปี 2543 โดยเป็นผลมาจากการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ และการส่งออกเป็นสำคัญ

สำหรับในไตรมาสแรกของปี 2549 เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวยังคงสะท้อนภาพเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อาทิ ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนกุมภาพันธ์สูงขึ้นร้อยละ 3.7 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่ Tankan Survey รายไตรมาสสำหรับอุตสาหกรรมรายใหญ่ในเดือนมีนาคม 2549 อยู่ที่ร้อยละ 20 เทียบกับร้อยละ 21 จากการสำรวจครั้งก่อนในเดือนธันวาคม 2548 แม้จะปรับลดลงเล็กน้อยในการสำรวจล่าสุดแต่แนวโน้มโดยรวมยังคงสะท้อนความเชื่อมั่นจากภาคธุรกิจต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น

จากภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นประกาศยกเลิกนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ (Quantitative Easing Policy) ในการประชุมนโยบายการเงินระหว่างวันที่ 8-9 มีนาคม 2549 โดยปรับเปลี่ยนเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน จากเดิมที่ใช้เป้าหมายปริมาณเงินในบัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ (Current Account) ที่ธนาคารกลางเป็นอัตราดอกเบี้ย Uncollateralized Overnight Call Rate นอกจากนี้ ผู้ว่าการธนาคารกลางได้กล่าวว่า ญี่ปุ่นจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนขึ้นสู่ระดับที่สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจและระดับราคา แต่ในระยะนี้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังคงตรึงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ใกล้ร้อยละ 0 ต่อไป เพื่อให้เศรษฐกิจหลุดจากภาวะเงินฝืดอย่างแท้จริง

อัตราเงินเฟ้อของประเทศญี่ปุ่นในเดือนกุมภาพันธ์สูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 0.4 ยังคงเป็นบวกต่อเนื่องจากเดือนมกราคมที่ร้อยละ 0.5 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.5 โดยราคาสินค้าในตะกร้าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนทุกรายการ ยกเว้นราคาเฟอร์นิเจอร์ ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 3.69 ในตะกร้าสินค้าที่ยังปรับตัวลดลง ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

การที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนทั้งจากการฟื้นตัวของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นสูงขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดปี 2549 และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550

เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจหลายตัวยังคงสะท้อนภาพเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่สูงขึ้นตลอดปี 2549

เศรษฐกิจของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียขยายตัวใน
อัตราที่สูงกว่าคาดไว้เดิม

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ส่วนใหญ่ขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ โดยมีปัจจัยสำคัญมาจากการขยายตัวของอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ โดยการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เริ่มฟื้นตัว ส่งผลให้การส่งออกสินค้าในหลายประเทศขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ ราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูงและการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เร่งขึ้นได้เพิ่มแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ แต่การแข็งค่าขึ้นของค่าเงินในภูมิภาคส่งผลให้ธนาคารกลางในหลายประเทศยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549

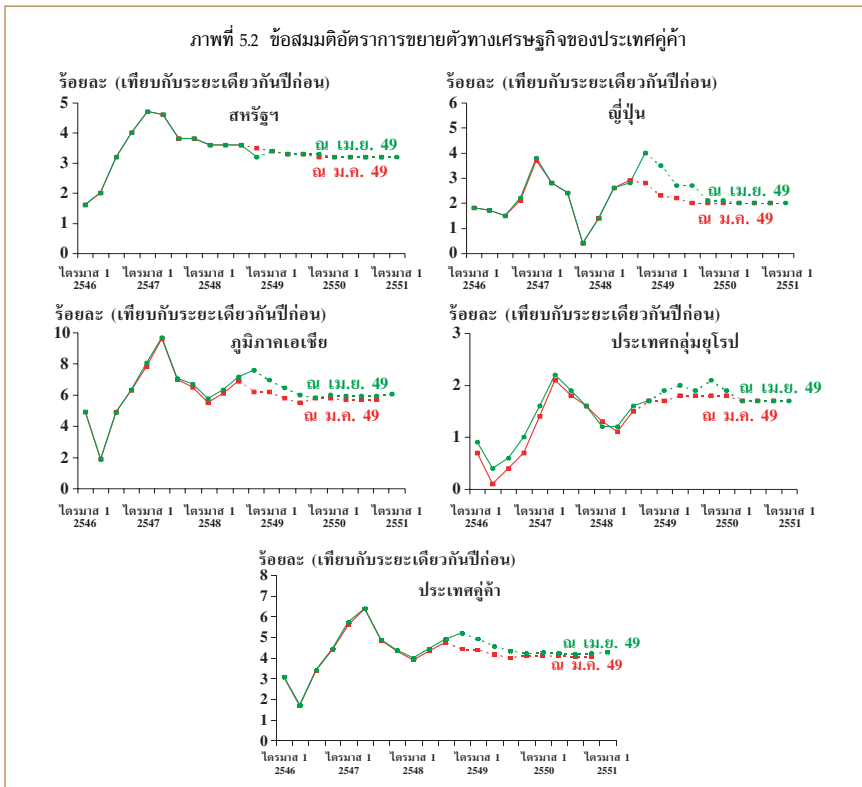
ในเดือนกุมภาพันธ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ แตกต่างกันไป กล่าวคือ อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มเอเชียเหนือ ได้แก่ จีน ไต้หวัน และเกาหลีใต้ มีแนวโน้มชะลอลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากราคาน้ำมันที่เริ่มปรับลดลงและมีเสถียรภาพมากขึ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อของประเทศในกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ มาเลเซีย และอินโดนีเซียปรับตัวสูงขึ้นจากการลดการอุดหนุนราคาน้ำมันขายปลีก ส่วนฟิลิปปินส์ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจากการปรับเพิ่มอัตรากาฬการค้า (Sales Tax) ทุกรายก็ตาม โดยรวมแล้วอัตราเงินเฟ้อในประเทศในภูมิภาคเอเชียมีเสถียรภาพมากขึ้นกว่าไตรมาสก่อนหน้า ธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคเอเชียส่วนใหญ่จึงชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549

คณะกรรมการฯ คาดว่า
ค่าเงินในภูมิภาคยังมี
แนวโน้มที่แข็งขึ้นจากการ
ส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง
และจากเงินทุนไหลเข้าเพื่อ
ลงทุนในหลักทรัพย์

สำหรับค่าเงินในภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. โดยรวมแล้วในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 แข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับสูง และจากการที่นักลงทุนส่วนหนึ่งคาดว่าจะมีการปรับค่าเงินหยวนอีกครั้ง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าค่าเงินในภูมิภาคยังมีแนวโน้มที่แข็งขึ้นจากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง และจากเงินทุนไหลเข้าเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินในภูมิภาคเอเชียในปี 2549 แข็งค่าขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ก่อนที่จะปรับเข้าสู่แนวโน้มที่ใกล้เคียงกับข้อสมมติเดิมในปี 2550

คณะกรรมการฯ ปรับข้อ
สมมติการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจของประเทศใน
ภูมิภาคเอเชียในปี 2549
ให้สูงขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากการส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง และจากอุปสงค์ภายในประเทศที่คาดว่าจะยังคงขยายตัวในระยะต่อไป จึงปรับเพิ่มข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่ในเอเชียขึ้นตลอดปี 2549 ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2550



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

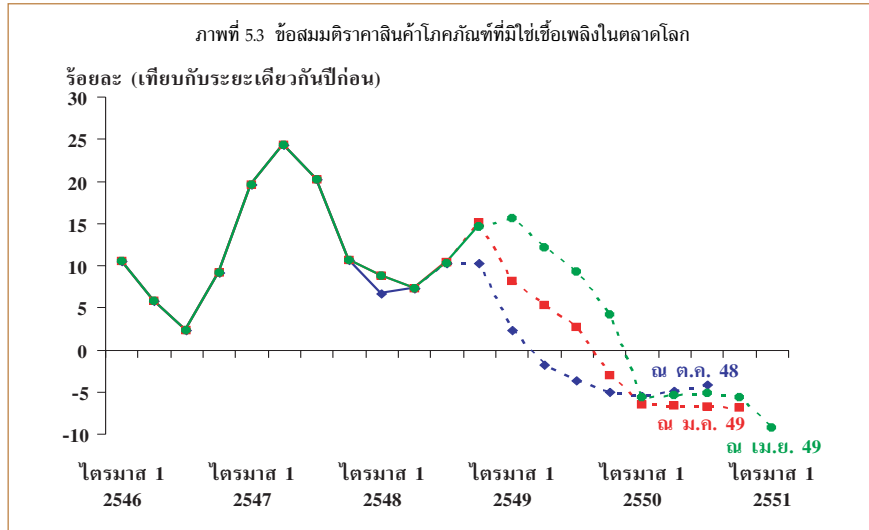
คณะกรรมการฯ ปรับเพิ่ม
ข้อสมมติการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า
ขึ้นตลอดปี 2549 ก่อนที่จะ
ค่อยๆ ปรับเข้าสู่แนวโน้ม
เดิมที่ใช้ในรายงานฉบับ
ก่อนในปี 2550

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของ
ประเทศคู่ค้าเฉลี่ยรวมสำหรับปี 2549 เร่งตัวขึ้นเมื่อเทียบกับข้อสมมติในรายงาน
ฉบับก่อน และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนสำหรับปี 2550

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

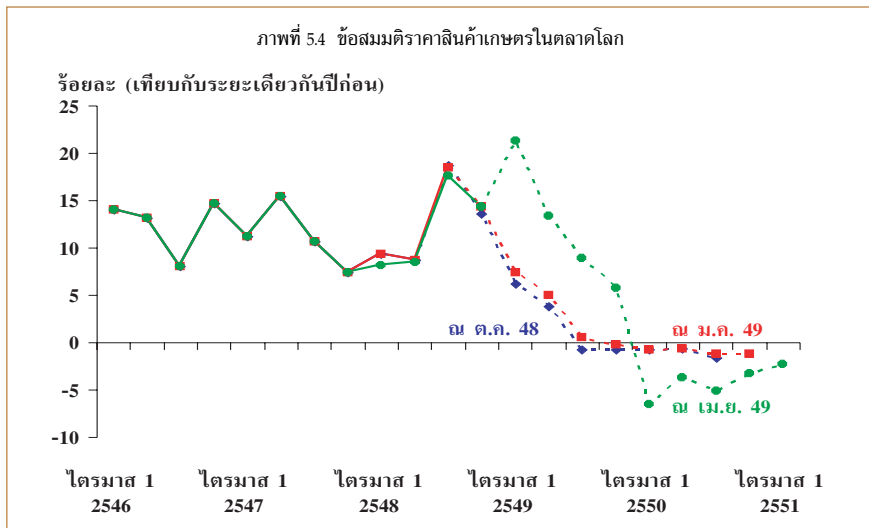
ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น
ต่อเนื่องตามราคาอูมิเนียม ยางพารา และน้ำตาล สำหรับยางพارانี้ราคา
เฉลี่ยได้ปรับตัวสูงขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 62.1 ในไตรมาสที่ 1 ของปี
2549 เนื่องจากผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง 3 ประเทศได้แก่ ไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย
ซึ่งมีสัดส่วนตลาดถึงร้อยละ 70 ประสบภาวะอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยในการผลิต
น้ำยางดิบส่งผลให้อุปทานตึงตัวขณะที่อุปสงค์ของประเทศจีนยังคงขยายตัวต่อเนื่อง
นอกจากนี้ อุปทานอูมิเนียมจากประเทศจีนซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกยังคง
ชะลอตัวต่อเนื่อง สำหรับราคาน้ำตาลเพิ่มขึ้นสูงเนื่องจากประเทศบราซิลซึ่งเป็น
ผู้ส่งออกน้ำตาลอันดับ 1 ของโลกนำส่วนหนึ่งของผลผลิตอ้อยไปผลิตเอทานอล
เนื่องจากผลตอบแทนที่ดีกว่าน้ำตาลส่งผลให้ราคาน้ำตาลในตลาดโลกเพิ่มขึ้นร้อยละ
87.9 คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ อัตราการขยายตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่เร่งขึ้น จากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในปี 2549 ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก มีแนวโน้มเร่งขึ้นจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนและในปี 2550 ปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่ยังคงเร่งขึ้นในช่วงต้นปี 2549 ก่อนที่จะชะลอลงตามแนวโน้มเดิมในระยะต่อไป ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

สำหรับดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก 12 ชนิดที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยยังคงปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ดัชนีราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 21.3 ซึ่งสูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน ทั้งนี้ ราคายางพารา น้ำตาลทราย และข้าว

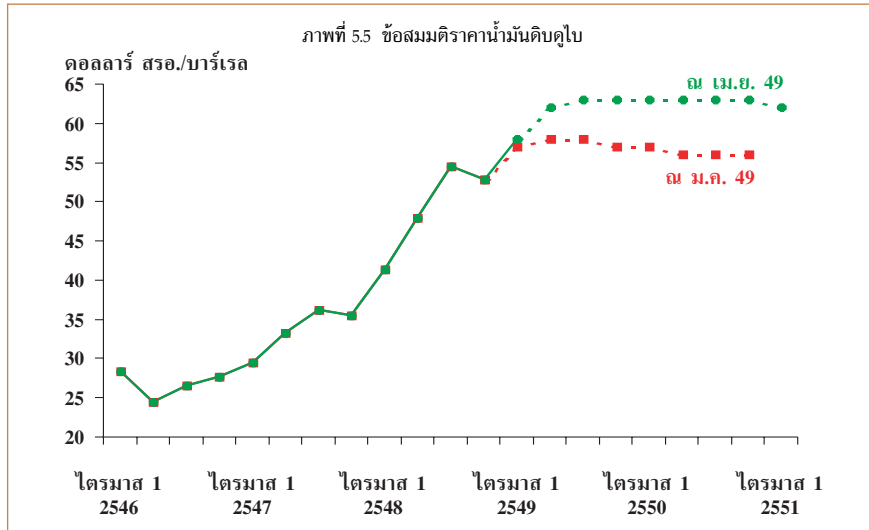
ปรับสูงขึ้นโดยเป็นผลจากอุปทานที่ลดลงเนื่องจากผู้ผลิตรายใหญ่ประสบปัญหาภัยธรรมชาติและสภาพอากาศไม่เอื้ออำนวยต่อการผลิต ขณะที่อุปสงค์ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ดังนั้นในปี 2549 คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาลินค่าเกษตรในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นจากรายงานฉบับก่อน และปรับเข้าสู่แนวโน้มเดิมในปี 2550 ตามที่ไว้ในรายงานฉบับก่อน

ส่วนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 โดยราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) สูงขึ้นเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 63.2 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล จากระดับเฉลี่ยที่ 60.0 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 4 นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการก็ปรับเพิ่มขึ้นมาเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 57.86 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล จากระดับเฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 ที่ 52.87 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรล ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับอุปทานน้ำมันดิบที่อาจจะลดลงในอนาคตจาก (1) การประกาศลดปริมาณการผลิตของประเทศอิหร่านซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันดิบเป็นอันดับที่ 2 ของกลุ่มประเทศโอเปกหากไม่สามารถตกลงกับสหรัฐฯ ในกรณีพิพาทเกี่ยวกับการทดลองนิวเคลียร์ของประเทศอิหร่าน (2) ความเสียหายจากการโจมตีแหล่งผลิตและท่อส่งน้ำมันอย่างต่อเนื่องในประเทศไนจีเรีย และในประเทศอิรักซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ในตลาดโลก และ (3) กำลังการผลิตน้ำมันส่วนเกินที่เหลือน้อย ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันดิบเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ Energy Information Administration (EIA) คาดว่าในปี 2549 และ 2550 อุปสงค์น้ำมันโลกยังคงเพิ่มขึ้น 1.5 และ 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวันตามลำดับ จากการขยายตัวของเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม (OECD) และประเทศในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่กำลังการผลิตสำรองจะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยแม้จะมีอุปทานเพิ่มเติมจากประเทศผู้ผลิตทั้งในและนอกกลุ่มประเทศโอเปกจำนวน 0.9 และ 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2549 และ 2550 ตามลำดับก็ตาม

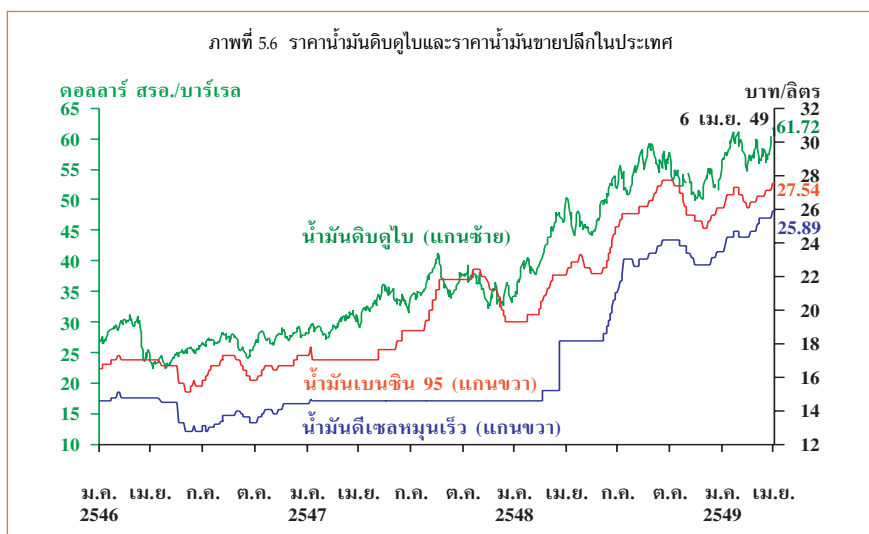
อุปสงค์น้ำมันดิบที่ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่อุปทานน้ำมันดิบโลกเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยนี้ ก่อปรกับความเสี่ยงจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองที่ยังยืดเยื้อในภูมิภาคต่างๆ ของโลก คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบที่สูงขึ้นกว่ารายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสำหรับปี 2549 และ 2550 อยู่ที่ 61.5 และ 63.0 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรลตามลำดับ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อมูลสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบสำหรับปี 2549 และ 2550 สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนคืออยู่ที่ระดับเฉลี่ย 61.5 และ 63.0 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ

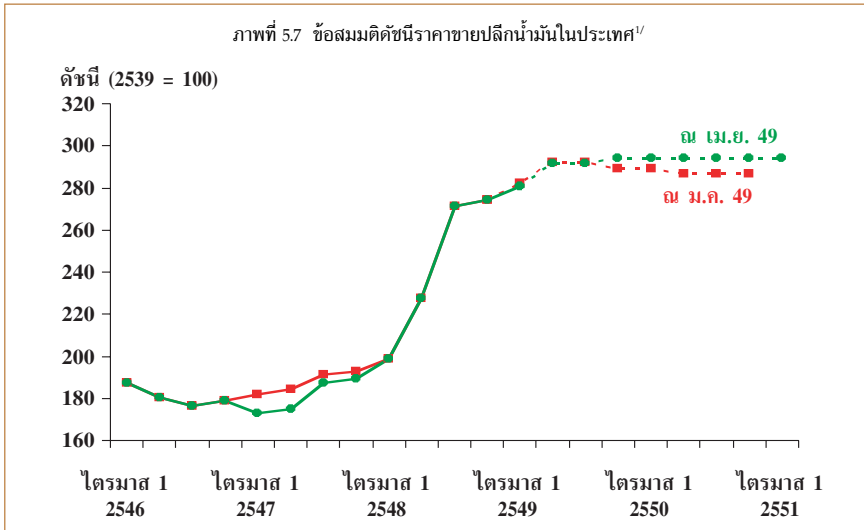


ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า ตามราคาน้ำมันในตลาดสิงคโปร์ที่ปรับเพิ่มขึ้น และส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการเรียกเก็บเงินเข้าสมทบกองทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจาก 2 บาทต่อลิตรเป็น 2.50 บาทต่อลิตร ซึ่งมีผลตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2549 ทำให้ราคาเฉลี่ยน้ำมันขายปลีกเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 อยู่ที่ 26.72 และ 24.65 บาทต่อลิตรตามลำดับ โดยปรับสูงขึ้นจากราคาเฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 ที่ระดับ 26.03 และ 23.34 บาทต่อลิตร ตามลำดับ และจากข้อมูลสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่สูงขึ้น ทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศสูงขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงประมาณการ



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

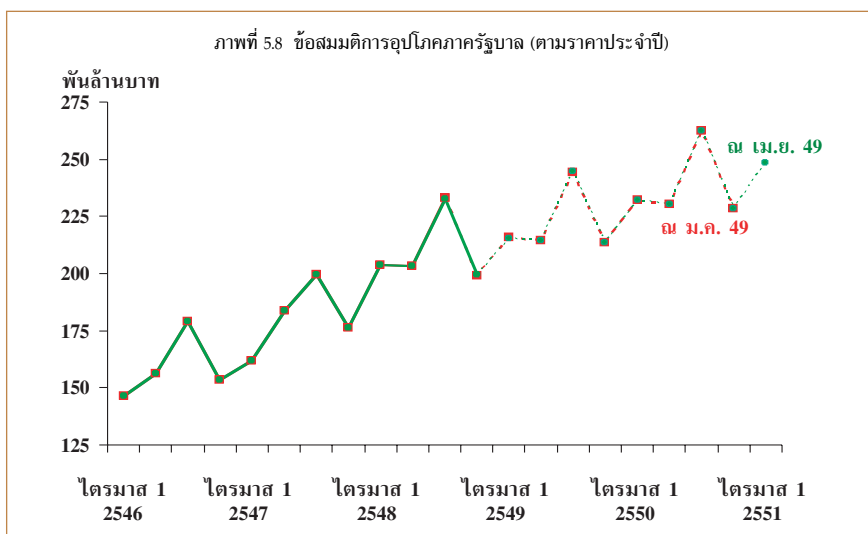


ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศสูงขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

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

การคลังภาครัฐบาล

สำหรับข้อสมมติรายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล (General Government Consumption) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 อยู่ที่ 873.8 พันล้านบาท โดยไม่เปลี่ยนแปลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนเนื่องจากอัตราการเบิกจ่ายมีแนวโน้มเป็นไปตามที่เคยคาดไว้ สำหรับในปีงบประมาณ 2550 คณะกรรมการฯ ปรับลดรายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาลมาอยู่ที่ 927.6 พันล้านบาท จาก 938.5 พันล้านบาทที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยเป็นผลจากการปรับลด



คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการอุปโภคของรัฐบาล ในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 873.8 และ 927.6 พันล้านบาท โดยลดลงในปีงบประมาณ 2550 เมื่อเทียบกับที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

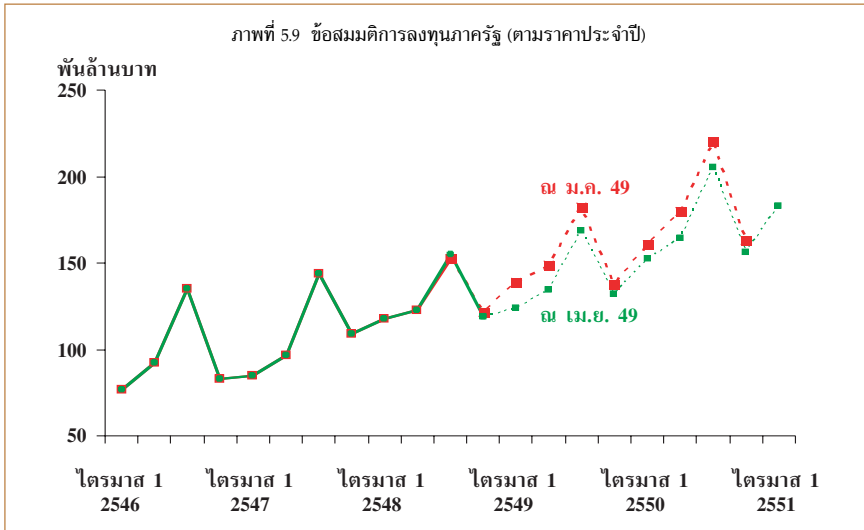
ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการเบิกจ่ายมาเป็นร้อยละ 88 จากร้อยละ 91 ที่ให้ไว้เดิม เนื่องจากสถานการณ์การเมืองรวมทั้งการจัดตั้งรัฐบาลใหม่คงต้องใช้ระยะเวลาบ้าง ซึ่งส่งผลให้กระบวนการพิจารณางบประมาณและการเบิกจ่ายล่าช้าตามไปด้วย

ส่วนข้อสมมติการลงทุนภาครัฐ (Public Investment) ซึ่งประกอบด้วยรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจนั้น ในส่วนรายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐบาล (General Government Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 292.6 และ 339.7 พันล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 312.3 และ 380.3 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยการปรับลดในปีงบประมาณ 2549 นั้น ส่วนใหญ่เป็นการปรับตามข้อมูลจริงของ สศช. ในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2549 รวมทั้งจากความไม่แน่นอนของโครงการลงทุนขนาดใหญ่บางโครงการที่ต้องผ่านกระบวนการประมูลนานาชาติซึ่งต้องรอการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ โดยคาดว่าจะล่าช้ากว่ากำหนด อย่างไรก็ตามโครงการบางส่วนได้บรรจุแผนงานโครงการไว้ในงบประมาณ ซึ่งในส่วนนี้จะสามารถดำเนินการต่อไปได้ ส่วนในปีงบประมาณ 2550 นั้น การพิจารณางบประมาณที่อาจล่าช้าส่งผลให้คณะกรรมการฯ ปรับลดข้อสมมติเกี่ยวกับอัตราการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐบาลลงจากข้อสมมติเดิม

ในส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (State-owned Enterprise Investment) คณะกรรมการฯ คาดว่าในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 271.8 และ 281.7 พันล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 278.7 และ 317.8 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยปรับลดลงค่อนข้างมากในปีงบประมาณ 2550 เนื่องจากความไม่ชัดเจนของแผนและนโยบายการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ โดยเฉพาะในส่วน of โครงการระบบขนส่งมวลชนระบบรางที่วงเงินตามแผนลงทุนอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการเบิกจ่ายจะลดลงจากประมาณการเดิม อย่างไรก็ตาม สำหรับโครงการอื่นๆ เช่น โครงการของบริษัทการบินไทย การผลิตไฟฟ้า การปรับปรุงกิจการประปา การขยายบริการโทรศัพท์ โครงการทดแทนและเพิ่มประสิทธิภาพสื่อสัญญาณ โครงการวางท่อก๊าซและโครงการบ้านเอื้ออาทร คาดว่าจะได้รับผลกระทบไม่มากนักเนื่องจากส่วนใหญ่เป็นแผนการลงทุนตามปกติ

จากเหตุผลข้างต้น คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 564.5 และ 621.4 พันล้านบาท ลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิมที่ 591.0 และ 698.1 พันล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ คาดว่ารายจ่ายเพื่อการลงทุนของภาครัฐในปีงบประมาณ 2549 และ 2550 อยู่ที่ 564.5 และ 621.4 พันล้านบาท โดยลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติเดิม

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2549 โดยให้สอดคล้องกับการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำเป็น 184 บาทต่อวันที่มีผลตั้งแต่ 1 มกราคม 2549 สำหรับในปี 2550 คณะกรรมการฯ สมมติให้ค่าจ้างขั้นต่ำอยู่ที่ระดับ 192 บาท โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.3 ซึ่งเท่ากับค่ากลางของช่วงประมาณการเงินเพื่อในปี 2549 ที่ร้อยละ 3.5-5.0 ที่ให้ไว้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ สมมติให้ค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2549 และ 2550 อยู่ที่ 184 และ 192 บาทตามลำดับ สอดคล้องกับข้อมูลจริงและประมาณการเงินเพื่อ

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

เนื่องจากการสะสมสต็อกที่มากผิดปกติในปีที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ได้กำหนดข้อสมมติให้ระดับสต็อกในไตรมาสที่ 1-3 ของปี 2549 เท่ากับค่าเฉลี่ยในอดีตของแต่ละไตรมาสสำหรับไตรมาสที่เหลือของช่วงประมาณการคณะกรรมการฯ ให้การเปลี่ยนแปลงสต็อกกลับเข้าสู่ข้อสมมติปกติ คือ ระดับสต็อกในแต่ละไตรมาสเท่ากับระดับในไตรมาสเดียวกันของปีก่อนหน้า นั่นคือการเปลี่ยนแปลงสต็อกไม่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของ สศช. เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.7 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนโดยชะลอลงจากไตรมาสที่ 3 และเมื่อรวมทั้งปี 2548 เศรษฐกิจขยายตัวร้อยละ 4.5 ซึ่งเท่ากับที่คณะกรรมการฯ คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับในปี 2549 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะชะลอกว่าที่ประมาณการไว้เดิม โดยมีสาเหตุสำคัญได้แก่ ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องจากปัจจัยเสี่ยงด้านภูมิศาสตร์การเมืองในประเทศผู้ผลิตน้ำมันบางราย การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ในอัตราที่เร่งสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาซึ่งมีส่วนให้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนชะลอลง นอกจากนี้ สถานการณ์ทางการเมืองในช่วงที่ผ่านมาได้สร้างความไม่แน่นอนขึ้นในระบบเศรษฐกิจ โดยในส่วนที่เกี่ยวกับการใช้จ่ายภาครัฐนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าผลกระทบต่อการใช้จ่ายประจำปีงบประมาณ 2549 มีค่อนข้างน้อยมากเนื่องจากอัตราการเบิกจ่ายมีแนวโน้มเป็นไปตามที่เคยคาดไว้ แต่ความไม่แน่นอนในระยะต่อไปยังคงมีอยู่หากงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2550 ไม่สามารถพิจารณาได้ทัน แม้จะสามารถใช้กรอบงบประมาณประจำปี 2549 ไประยะหนึ่งก่อนได้แต่ก็ไม่สามารถครอบคลุมงบประมาณในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนใหม่ นอกจากนี้ การใช้จ่ายภาครัฐในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ นั้น หากสถานการณ์การเมืองยืดเยื้ออาจทำให้บางโครงการที่ยังไม่ได้รับการอนุมัติต้องชะลอไปอีกและก่อให้เกิดความไม่แน่นอนต่อเนื่องในส่วนของการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนในระยะต่อไปด้วย

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าประมาณการในรายงานฉบับก่อน โดยเฉพาะในระยะแรกของช่วงประมาณการ ก่อนปรับขึ้นในปลายปี 2549 เข้าสู่แนวโน้มที่คาดไว้เดิม

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าประมาณการที่ไว้ไว้ในรายงานฉบับก่อนโดยเฉพาะในระยะแรกของช่วงประมาณการ ก่อนที่จะปรับขึ้นในปลายปี 2549 มาสู่แนวโน้มที่คาดไว้เดิม โดยปัจจัยสำคัญได้แก่ การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์เร็วขึ้นทำให้การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์นับจากรายงานฉบับก่อนในอัตราที่เร่งสูงขึ้นโดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ส่งผลให้ผู้บริโภคมองมีความระมัดระวังในการใช้จ่ายและอาจชะลอการบริโภคที่ไม่จำเป็นไปก่อน นอกจากนี้ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่ปรับลดลงอันเป็นผลส่วนหนึ่งจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ และจากสถานการณ์ทางการเมืองในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์ของภาคเอกชนลดลง โดยรวมแล้วผลจากต้นทุนค่าเสียโอกาสในการบริโภคที่เพิ่มขึ้นและความมั่งคั่งที่ลดลงนี้จะส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนระยะต่อไปชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม ก่อนปรับขึ้นในปลายปี 2549 เข้าสู่แนวโน้มที่คาดไว้เดิม

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับการลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยสาเหตุส่วนหนึ่งเนื่องจากความต้องการในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลง นอกจากนี้ ความเชื่อมั่นของนักธุรกิจในอนาคตที่ลดลงจากสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง ซึ่งมีผลทำให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุนใหม่ไปก่อนเพื่อรอดูสถานการณ์ว่าจะคลี่คลายในลักษณะใด

ในขณะที่เดียวกันภาคธุรกิจส่วนหนึ่งยังรอดูความชัดเจนของนโยบายภาครัฐ โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ที่ยังไม่มีการอนุมัติ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ปรับขึ้นสูงกว่าที่คาดเดิมมีผลต่อสภาพคล่องในการลงทุนของภาคธุรกิจและนำไปสู่การชะลอการลงทุนมากกว่าที่ประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการลงทุนในระยะต่อไป ได้แก่ การลงทุนภาคเอกชนที่เกี่ยวกับอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกที่จะอยู่ในเกณฑ์ดีจากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง นอกจากนี้ ระดับการใช้กำลังการผลิตในหลายสาขาการผลิตที่อยู่ในเกณฑ์สูง คาดว่าจะก่อให้เกิดการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตในระยะต่อไป

ทางด้าน การส่งออกสินค้าและบริการในระยะต่อไปมีแนวโน้มขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะในระยะแรกของช่วงประมาณการซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยมีแรงขับเคลื่อนการส่งออกจากสินค้าหมวดอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีในการผลิตสูง เช่น สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ยานพาหนะ และชิ้นส่วน ผลิตภัณฑ์เคมีและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งความต้องการในตลาดโลกยังอยู่ในระดับสูง สำหรับการส่งออกบริการในส่วนของการท่องเที่ยวที่เกี่ยวเนื่อง ผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองในประเทศในระยะสั้นคาดว่าจะมีเพียงเล็กน้อย พิจารณาจากยอดการจองห้องพักยังอยู่ในระดับปกติและจำนวนนักท่องเที่ยวที่ยกเลิกการจองมีไม่มากนัก นอกจากนี้ หากสถานการณ์ยึดเยื้อผลกระทบคาดว่าจะยังคงอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากเศรษฐกิจต่างประเทศขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะกลุ่มประเทศยุโรปและญี่ปุ่นซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 40 ของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ

ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิมโดยเฉพาะในระยะแรกของช่วงประมาณการ โดยเป็นผลส่วนหนึ่งจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงเป็นสำคัญ อีกทั้งราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ไม่ใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นค่อนข้างมากในปี 2549 เทียบกับที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการนำเข้าปรับสูงขึ้นและนำไปสู่การนำเข้าที่ชะลอลงในช่วงแรกของช่วงประมาณการ

แนวโน้มการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการดังกล่าวส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2549 ขาดดุลน้อยกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการส่งออกที่เร่งขึ้นในอัตราที่สูงกว่าการนำเข้า อย่างไรก็ตาม การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป

การส่งออกสินค้าและบริการ มีแนวโน้มขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีตามการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า

การนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงกว่าที่ประมาณการไว้เดิมในช่วงแรกของช่วงประมาณการ

ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2549 มีแนวโน้ม ขาดดุลน้อยกว่าที่คาด

จากอัตราเงินเฟ้อที่โน้มต่ำลงช่วยเพิ่มอำนาจซื้อให้กับภาคเอกชน ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวสูงขึ้น ส่งผลให้การนำเข้าสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นตามดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2550 จึงคาดว่า จะขาดดุลสูงขึ้นจากปีก่อนหน้า

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 ในครั้งนี้ปรับสูงขึ้นกว่าประมาณการเดิม ก่อนที่จะโน้มต่ำลงใกล้เคียงประมาณการเดิมในปี 2550

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสแรกของปี 2549 เริ่มปรับลดลงหลังจากผ่านจุดสูงสุดในไตรมาสสุดท้ายของปี 2548 ที่ร้อยละ 6.0 มาอยู่ที่ร้อยละ 5.7 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 โดยอยู่ในช่วงเข้มของ Fan Chart ที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน อันเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ไม่แรงสูงขึ้นมากดังช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไปจากข้อสมมติราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยในช่วงแรกของช่วงประมาณและมากขึ้นในระยะหลัง กอปรกับข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นค่อนข้างมากในปี 2549 กว่าที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนส่งผลให้ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 ในครั้งนี้ปรับสูงขึ้นกว่าประมาณการเดิม ก่อนที่จะโน้มต่ำลงใกล้เคียงประมาณการเดิมในปี 2550

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 และ 2550 ที่ได้จากแบบจำลองต่ำลงเล็กน้อยจากที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 นั้นคาดว่าจะยังอยู่ในแนวโน้มที่สูงขึ้นจากปีก่อนหน้า โดยเป็นผลจากการส่งผ่านแรงกดดันเงินเฟ้อที่ได้สะสมต่อเนื่องไปยังราคาสินค้าและบริการที่เป็นองค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ดังเห็นได้จากในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ที่ค่าโดยสารสาธารณะ อาทิ ค่าโดยสารรถร่วมบริการในเขตกรุงเทพมหานครและค่าโดยสารของบริษัทขนส่งจำกัดที่ปรับเพิ่มขึ้นเนื่องจากผู้ประกอบการไม่สามารถรับภาระต้นทุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในไตรมาสก่อนๆ ได้อีกต่อไป อย่างไรก็ตาม การส่งผ่านจากต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการต่างๆ อาจเป็นไปได้อย่างจำกัดภายใต้ภาวะที่อุปสงค์ในประเทศมีทิศทางที่ชะลอลงซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และภายใต้มาตรการควบคุมราคาสินค้าของทางการ ซึ่งจะส่งผลให้ในระยะต่อไปยังคงมีแรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้โดยรวมแล้ว ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2549 และ 2550 ที่ได้จากแบบจำลองต่ำลงเล็กน้อยจากที่ประมาณการไว้ในรายงานฉบับก่อน

การประเมินความเสี่ยง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อข้างต้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่ความไม่แน่นอนในเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ใช้ในการประมาณการ คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณา

ถึงความเสี่ยงกรณีต่างๆ ที่อาจทำให้ผลประกอบการเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐาน

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

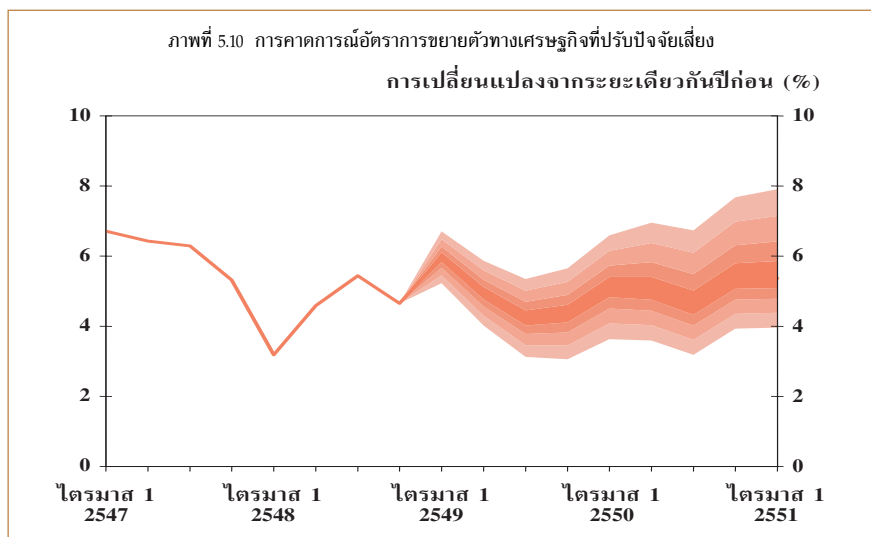
ในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเป็นไปได้มากที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะต่ำกว่าในกรณีฐานโดยความเสี่ยงด้านลบมาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่คาด เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง และค่าเงินในภูมิภาคซึ่งรวมถึงค่าเงินบาทที่อาจแข็งค่าขึ้นกว่ากรณีฐานจากแนวโน้มการยุติการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ซึ่งหากค่าเงินบาทแข็งค่ามากกว่าค่าเงินในภูมิภาคจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทย สำหรับความเสี่ยงด้านลบมาจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่อาจปรับดีขึ้น เนื่องจากการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่รวมถึงมาตรการส่งเสริมการลงทุนของภาครัฐอาจมีความชัดเจนมากขึ้น ทั้งนี้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก

ในการประเมินความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจในครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบที่ทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าในกรณีฐานที่สำคัญ ได้แก่ การคลี่คลายของสถานการณ์การเมืองและการจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่าคาด ซึ่งจะส่งผลให้กระบวนการพิจารณาอนุมัติงบประมาณประจำปีงบประมาณ 2550 ล่วงทันเวลา รวมถึงการประมาณานาชาติที่สามารถจัดสรรผู้ลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ได้ ซึ่งจะส่งผลให้การลงทุนบางส่วนสามารถเริ่มขึ้นเร็วกว่าที่ประเมินไว้ในกรณีฐาน สำหรับความเสี่ยงด้านลบคณะกรรมการฯ ประเมินว่ามาจาก (1) ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้นอีก (2) ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจอาจปรับเลวลงต่อเนื่องอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองในปัจจุบันสร้างความไม่แน่นอนต่อผลตอบแทนการลงทุน ทำให้ภาคธุรกิจชะลอการลงทุนออกไปอีกระยะจนกว่าสถานการณ์การเมืองจะคลี่คลาย และ (3) แนวโน้มค่าเงินในภูมิภาคที่อาจแข็งขึ้นจากการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากมายังประเทศ Emerging Markets ทั่วโลกทั้งในภูมิภาคเอเชีย ละตินอเมริกา และยุโรปตะวันออก ด้วยเหตุผลดังที่กล่าวแล้วในบทที่ 4 ทั้งนี้ หากยังมีต่อเนื่อง และค่าเงินบาทแข็งค่ามากกว่าค่าเงินในภูมิภาคจะเป็นความเสี่ยงด้านลบต่อความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทยตามที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน

ความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ได้แก่ การคลี่คลายของสถานการณ์การเมืองและการจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วกว่าคาด ส่วนความเสี่ยงด้านลบได้แก่ (1) ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจปรับสูงขึ้นอีก (2) ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจอาจปรับเลวลง และ (3) ค่าเงินภูมิภาคที่อาจแข็งขึ้น

ทั้งนี้ เมื่อประเมินความเสี่ยงจากสถานการณ์ต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ เห็นว่าราคาน้ำมันในปัจจุบันที่ยังมีแนวโน้มสูงขึ้นกว่าข้อสมมติ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) และความไม่แน่นอนทางการเมืองทำให้ความเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวกเล็กน้อยในระยะแรกของช่วงประมาณการ ส่งผลให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยง อย่างไรก็ดี เมื่อสถานการณ์การเมืองมีความชัดเจนและภาวะเงินเฟ้อที่ต่ำลงจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคและนักลงทุน ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศมีแนวโน้มขยายตัวเร่งขึ้น ส่งผลให้ Fan Chart เบี่ยงขึ้นในระยะหลังของช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะแรกของช่วงประมาณการ ความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมีมากกว่าความเสี่ยงด้านบวกเล็กน้อย ทำให้ Fan Chart ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบี่ยงลงในระยะแรก



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อมาจากราคาน้ำมันที่อาจกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นอีก และแรงกดดันจากการขึ้นตัวของ การปรับขึ้นราคา ส่วน ความเสี่ยงด้านลบมาจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงและค่าเงินบาทที่อาจแข็งขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไปความเสี่ยงด้านบวกที่ทำให้ อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรณีฐานมาจากราคาน้ำมันที่อาจกลับมาอยู่ในทิศทางขาขึ้นอีก ซึ่งนอกจากจะทำให้ราคาสินค้าหมวดพลังงานปรับขึ้นโดยตรงแล้ว ยังจะส่งผลให้การตรึงราคาสินค้าของทางการสามารถทำได้ในวงจำกัดขึ้น เนื่องจากต้นทุนการผลิตในอุตสาหกรรมบางกลุ่มได้ปรับสูงขึ้นอย่างชัดเจนจากราคาพลังงานที่ปรับขึ้น ซึ่งส่งผลให้ผู้ประกอบการบางส่วนไม่สามารถแบกรับภาระส่วนต่างระหว่างราคาขายและต้นทุน (Margin) ที่แคบลงไปอีกจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเกือบตลอดปีที่ผ่านมา โดยราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นก็กระทบการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าอื่นๆ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้ออาจสูงกว่าประมาณการที่ได้จากกรณีฐาน ส่วนความเสี่ยงด้านลบที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำกว่ากรณีฐานมาจากอุปสงค์ในประเทศที่มีแนวโน้มชะลอลงและจากค่าเงินใน

ราคาน้ำมันในตลาดโลก การปรับตัวของไทย และนัยต่อการประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งกลไกการส่งผ่านไปยังราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ ตลอดจนการปรับตัวของผู้บริโภคและนักธุรกิจนับเป็นประเด็นสำคัญซึ่งมีนัยต่อการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ คณะกรรมการให้ความสำคัญในการวิเคราะห์ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะและเสถียรภาพเศรษฐกิจของไทยเพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงิน ดังนั้น ในการกำหนดข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

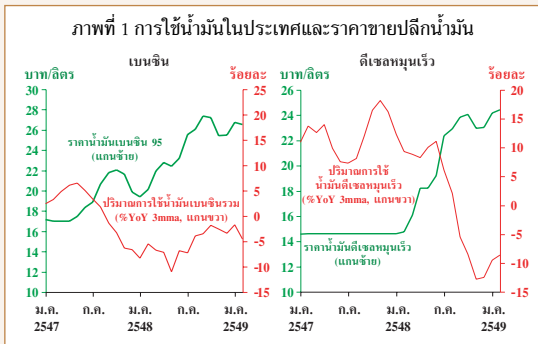
เพื่อการประมาณการ คณะกรรมการฯ อาศัยวิธีการต่างๆ ประกอบกัน ดังรายละเอียดตามบทความในกรอบในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อเดือน เมษายน 2548 และคณะกรรมการฯ ได้ติดตามวิเคราะห์การปรับตัวของเศรษฐกิจไทยต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันอย่างใกล้ชิด

การปรับตัวของสนองต่อราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ

การชดเชยราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศของกองทุนน้ำมันที่เริ่มต้นในเดือนมกราคม 2547 ดังกล่าวแล้วตามบทความในกรอบของบทที่ 1 นั้น ทำให้ราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศต่ำกว่าราคาแท้จริงในตลาดโลก ส่งผลให้ปริมาณการใช้้ำมันในประเทศโดยรวมขยายตัวต่อเนื่องจนถึงครั้งแรกของปี 2548 โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของปริมาณการใช้มน้ำมันดีเซลที่ส่วนหนึ่งมาจากการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคจากการซื้อรถใช้น้ำมันเบนซินมาเป็นรถที่ใช้น้ำมันดีเซลมากขึ้น ทั้งนี้ มูลค่าการนำเข้าน้ำมันที่เพิ่มขึ้นเป็นสาเหตุที่ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2548 ขาดดุลถึง 3.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จากที่เคยเกินดุลอยู่ 6.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2547

เมื่อรัฐบาลยุติการชดเชยราคาน้ำมันเบนซินและดีเซลในเดือนตุลาคม 2547 และกรกฎาคม 2548 ตามลำดับ ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจมีการปรับตัวกับราคาน้ำมันขายปลีกที่แท้จริง¹ โดยการใช้น้ำมันอย่างประหยัดมากขึ้น สังเกตได้จากปริมาณการใช้น้ำมันสำเร็จรูปโดยรวมลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 และมีการใช้แก๊สโซฮอล์ซึ่งมีราคาต่ำกว่าราคาเบนซินปกติอยู่ลิตรละ 1.50 บาทมากขึ้น ทั้งนี้ การลดลงของปริมาณการใช้น้ำมันส่งผลให้ปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันมีแนวโน้มลดลง ช่วยให้มีมูลค่าการนำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงแม้ราคาน้ำมันยังเพิ่มในอัตราที่ค่อนข้างสูง ดุลบัญชีเดินสะพัดจึงกลับมาเกินดุลในช่วงครึ่งหลังของปี 2548 และช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549

อย่างไรก็ตาม การที่กองทุนน้ำมันยังคงชดเชยราคาขายปลีกก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) อยู่ที่โลกรั้มละ 2-3 บาท ตามนโยบายของ



ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทยจากข้อมูลของบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และสำนักนโยบายและแผนพลังงาน

ตารางที่ 1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการใช้้ำมันในประเทศ

ชนิด	สัดส่วน ณ ปี 2548 (ร้อยละ)	2547	2548			2549 (ม.ค.-ก.พ.)
			ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	รวม	
เบนซิน	17.3	0.3	-7.0	-3.6	-5.4	-6.3
เบนซิน 91	10.4	1.8	-5.1	-7.8	-6.4	-8.9
เบนซิน 95	5.4	-3.6	-18.3	-32.0	-24.6	-41.5
แก๊สโซฮอล์	1.6	2,214.3	537.5	1,377.6	1,032.0	840.9
ดีเซล	47.0	11.9	9.8	-9.3	0.0	-8.4
น้ำมันดีเซล	0.1	-35.0	-6.5	-10.7	-8.6	-12.6
เจ.พี.	10.3	12.8	-0.1	2.5	1.2	9.4
น้ำมันอากาศยาน	0.0	-18.4	-9.1	-0.7	-5.2	199.4
น้ำมันเตา	14.9	21.5	-1.6	6.6	2.3	24.9
ก๊าซปิโตรเลียมเหลว	10.4	-14.7	7.1	9.4	8.3	9.9
รวม	100.0	7.7	3.6	-3.0	0.3	-0.1

ที่มา: สำนักนโยบายและแผนพลังงาน

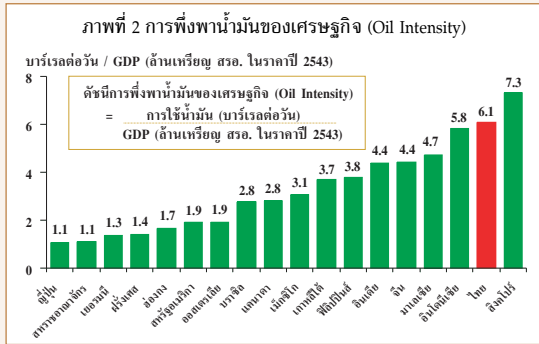
ตารางที่ 2 ข้อมูลการนำเข้าน้ำมันของไทย

ระดับ (ร้อยละของการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน)	2547	2548			2549 (ม.ค. - ก.พ.)
		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ทั้งปี	
เชิงเพิ่มและผลิตภัณฑ์ (อัตราการขยายตัว)	13,149.9	10,420.6 (73.3)	10,407.7 (45.9)	20,828.3 (58.4)	3,582.7 (41.8)
น้ำมันดิบ: ปริมาณ (ล้านบาร์เรล) (อัตราการขยายตัว)	274.8	174.9 (28.3)	144.8 (4.5)	319.7 (16.3)	46.6 (-0.6)
ราคา (ดอลลาร์) (อัตราการขยายตัว)	152.6	47.7 (37.2)	58.5 (40.9)	53.1 (39.2)	122.6 (44.5)
มูลค่า (ล้านดอลลาร์) (อัตราการขยายตัว)	10,504.7	8,406.3 (77.0)	8,470.1 (47.2)	16,876.4 (60.7)	2,853.3 (43.4)
ผลิตภัณฑ์น้ำมัน (อัตราการขยายตัว)	2,645.3	2,014.3 (59.3)	1,937.5 (40.3)	3,951.9 (49.4)	729.4 (36.0)
สินค้าอื่นที่ไม่ใช่น้ำมัน (อัตราการขยายตัว)	81,215.1	49,418.3 (25.3)	48,813.0 (16.9)	98,231.3 (21.0)	15,211.7 (1.8)

ที่มา: กรมศุลกากร

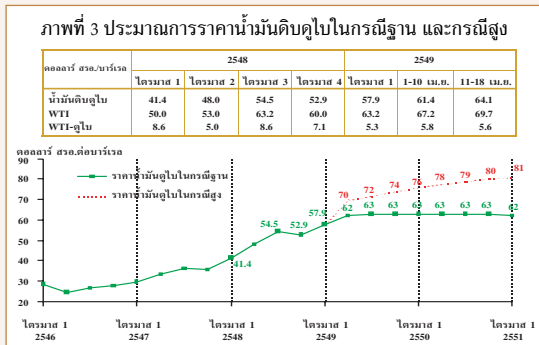
¹ ราคาขายปลีกที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งสะท้อนการเพิ่มขึ้นของเงินที่รัฐเก็บเข้ากองทุนน้ำมันเพื่อชดเชยภาระหนี้สินจำนวนประมาณ 92,070 ล้านบาทที่เกิดขึ้นภายใต้มาตรการการชดเชยราคา โดย ณ ปัจจุบัน (17 เมษายน 2549) เงินเข้ากองทุนน้ำมันอยู่ที่ 2.5 บาทต่อลิตรสำหรับน้ำมันเบนซิน 95 และ 1.95 บาทต่อลิตรสำหรับน้ำมันดีเซล เทียบกับ 0.5 บาทต่อลิตรในช่วงก่อนเริ่มมาตรการ

รัฐบาลที่ต้องการลดภาระค่าใช้จ่ายก๊าซหุงต้มให้กับภาคครัวเรือน ทำให้การใช้ LPG เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปีที่ผ่านมา เนื่องจากผู้ซื้อปริมาณดีบางส่วนเปลี่ยนมาใช้ LPG แทนน้ำมันเบนซินหรือดีเซลมากขึ้น โดยในปี 2548 การใช้ LPG สำหรับเป็นเชื้อเพลิงในยานพาหนะเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 35.7 ทำให้กองทุนน้ำมันจำเป็นต้องเก็บเงินเข้ากองทุนจากผู้ใช้น้ำมันประเภทอื่นเพิ่มขึ้นด้วย



หมายเหตุ: เนื่องจากข้อมูลปริมาณการใช้ก๊าซในการคำนวณรวมทั้งส่วนของการใช้ในประเทศและที่ใช้ในกระบวนการการผลิต ตัวเลขดัชนีที่สูงของสิงคโปร์จึงสะท้อนการที่สิงคโปร์มีอุตสาหกรรมกลั่นน้ำมันที่มีขนาดค่อนข้างใหญ่เมื่อเทียบกับ GDP ของประเทศ

ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จากข้อมูลของ British Petroleum (BP) และธนาคารโลก



ที่มา: บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) และประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่ราคาน้ำมันมีความผันผวนและมีความเป็นไปได้ที่อาจปรับตัวสูงขึ้นได้อีกนั้น คณะกรรมการฯ พิจารณานำค่า Implied Volatility จากสัญญา Option on Oil Futures ของน้ำมัน WTI มาประยุกต์ใช้ เพื่อให้สะท้อนความเสี่ยงของราคาน้ำมันในตลาดกรณีสำหรับกรณีสูง (Worse Case) ที่ราคาน้ำมันดูไบอาจเพิ่มสูงขึ้นมาก

ทั้งนี้ หลังจากการประชุม กนง. ก่อนที่รายงานฉบับนี้จะออกเผยแพร่ ราคาน้ำมันยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบ WTI และดูไบสูงถึงระดับ 71.25 และ 66.93 ดอลลาร์ สว. ต่อบาร์เรล ตามลำดับในวันที่ 18 เมษายน 2549 การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาน้ำมันในช่วงระยะเวลานี้ จากปัจจัยที่เกี่ยวกับการคาดการณ์สะท้อนให้เห็นถึงความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันที่ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม กรณี Worse Case ได้ครอบคลุมโอกาสที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นมากอยู่แล้ว

โดยสรุป ความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลก ตลอดจนการปรับตัวของไทยทั้งในเชิงนโยบายด้านราคาขายปลีก และการปรับตัวของการใช้น้ำมันในประเทศ มีนัยต่อการประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ โดยสะท้อนมาที่การประเมินความเสี่ยงที่การประมาณการจะเปลี่ยนแปลงไปจากกรณีฐานและโอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ

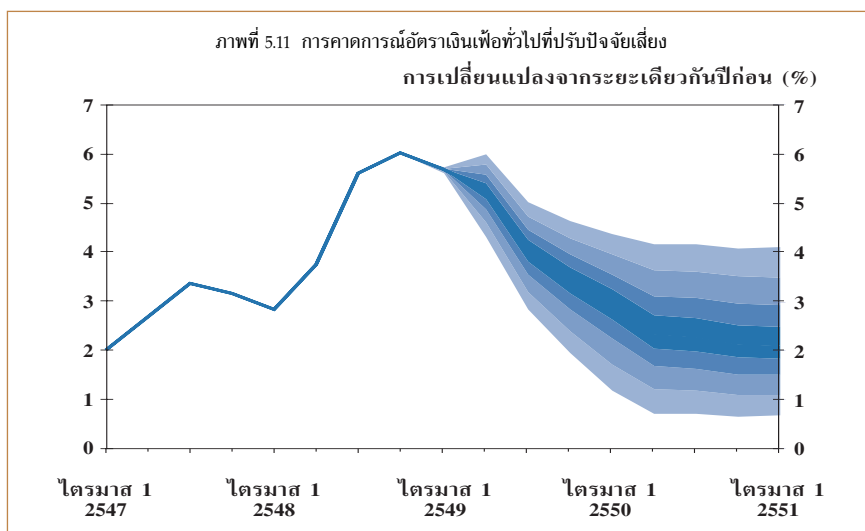
แม้การปรับตัวของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจต่อราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาช่วยให้เสถียรภาพเศรษฐกิจด้านต่างประเทศดีขึ้น แต่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อเศรษฐกิจไทยในระยะยาว โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาถึงระดับการพึ่งพาการใช้ก๊าซของเศรษฐกิจไทย (Oil Intensity) ที่อยู่ในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่น สะท้อนโครงสร้างการใช้น้ำมันของไทยที่ขาดประสิทธิภาพ ดังนั้น ภาครัฐและเอกชนจึงจำเป็นต้องร่วมมือกันในการเพิ่มประสิทธิภาพของการใช้น้ำมัน โดยเฉพาะในภาคการขนส่ง รวมทั้งการส่งเสริมการใช้พลังงานทดแทนอย่างจริงจัง

นัยต่อการประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

ความจำเป็นของเศรษฐกิจไทยในการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยเฉพาะน้ำมัน ยังมีความสำคัญขึ้นมากในภาวะที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกยังมีแนวโน้มที่จะผันผวนและอ่อนไหวต่อปัญหาด้านอุปทาน (Supply Disruption) ของแหล่งผลิตน้ำมันที่สำคัญของโลก ในการทบทวนประมาณการเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อ คณะกรรมการฯ ประเมินข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกบนพื้นฐานข้อมูลถึงต้นเดือนเมษายน ก่อนการประชุม กนง. ในวันที่ 10 เมษายน 2549 โดยวิเคราะห์ว่าแนวโน้มราคาน้ำมันยังจะสะท้อนความกังวลของตลาดน้ำมันที่มากขึ้นกับ Supply Disruption ที่เกิดขึ้นแล้วหรืออาจจะเกิดขึ้น เช่น ปัญหาอุปทานที่ลดลงในไนจีเรีย และปัญหาความขัดแย้งด้านภูมิศาสตร์การเมือง (Geopolitics) ในอิหร่าน ทำให้มีการปรับข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบในตลาดโลกในกรณีฐาน (Base Case) ให้สูงขึ้นกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน นอกจากนี้ ในภาวะ

ภูมิภาคที่อาจแข็งขึ้นจากการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศดังกล่าว ทำให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นตามเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ สหรัฐ.

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากกว่าความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมากกว่าความเสี่ยงด้านลบ ส่งผลให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น ส่วนความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากกว่าความเสี่ยงด้านลบจะมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก เนื่องจากราคาน้ำมันที่อาจปรับตัวสูงขึ้นซึ่งเป็นความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้น ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเท่ากับในกรณีของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ขณะที่อุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลงทำให้ผู้ผลิตไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่สูงขึ้นให้กับผู้บริโภคได้ ดังนั้น Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบี่ยง

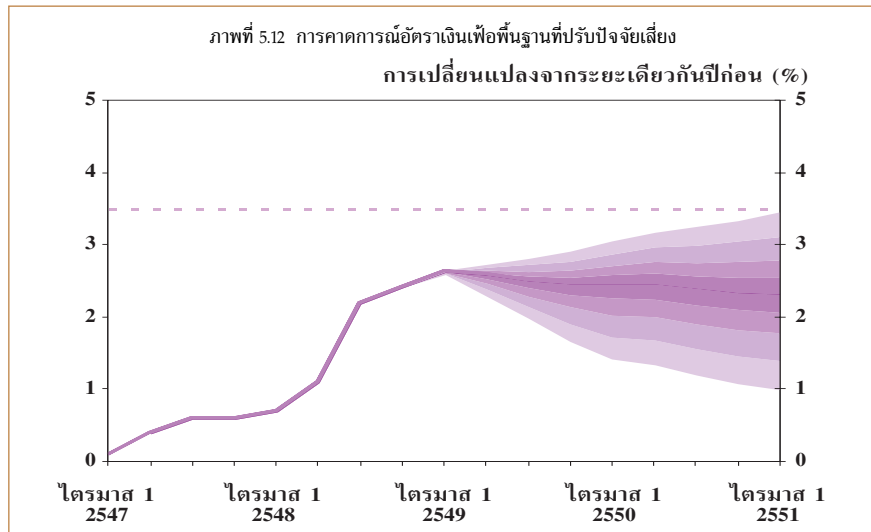


คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในระยะต่อไป ความเสี่ยงด้านบวกต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปมากกว่าความเสี่ยงด้านลบ ทำให้ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น

หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจนั้น หากนำค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart ในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2549 และ 2550 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.25-5.25 และ 4.5-6.0 ตามลำดับ โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 87 และ 83 ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน
ความเสี่ยงด้านลบมากกว่า
ความเสี่ยงด้านบวก ทำให้
Fan Chart ของอัตรา
เงินเพื่อพื้นฐานเบี่ยง



หมายเหตุ: แผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ครอบคลุมโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 90

อัตราการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจในปี 2549 และ
2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วง
ร้อยละ 4.25-5.25 และ 4.5-6.0
ตามลำดับ

ตารางที่ 5.1 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่าง ๆ

หน่วย: %	2549				2550				2551
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
<3	0	0	6	6	2	1	3	1	0
3-3.5	0	1	15	12	4	3	5	1	1
3.5-4	0	7	27	21	9	7	11	4	3
4-4.5	0	22	28	25	16	13	16	8	7
4.5-5	2	34	17	20	21	18	17	13	12
5-5.5	13	25	6	11	21	19	16	16	15
5.5-6	38	9	1	4	15	16	13	16	15
6-6.5	36	1	0	1	8	11	9	14	13
6.5-7	11	0	0	0	3	7	6	11	11
7-7.5	1	0	0	0	1	4	3	8	9
7.5-8	0	0	0	0	0	2	1	5	6
>8	0	0	0	0	0	1	1	4	7

ทางด้านอัตราเงินเพื่อทั่วไปนั้น ในปี 2549 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไป
เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.0-5.0 มีมากที่สุดด้วยความน่าจะเป็นประมาณร้อยละ 88 สำหรับ
ปี 2550 โอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.5 มีมากที่สุด

ตารางที่ 5.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549				2550				2551
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
<1	0	0	0	1	5	8	9	10	10
1-1.5	0	0	0	2	6	10	11	12	12
1.5-2	0	0	0	5	11	15	16	16	16
2-2.5	0	0	2	11	16	18	18	18	17
2.5-3	0	0	7	17	19	17	17	16	15
3-3.5	0	0	16	22	18	14	13	12	12
3.5-4	0	2	26	21	13	9	9	8	8
4-4.5	0	9	27	14	7	5	5	5	5
4.5-5	0	25	16	6	3	2	2	2	3
5-5.5	0	36	5	2	1	1	1	1	1
5.5-6	100	23	1	0	0	0	0	0	0
>6	0	5	0	0	0	0	0	0	0

อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4.0-5.0 และ 2.0-3.5 ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน คณะกรรมการฯ คาดว่าโอกาสที่ในปี 2549 จะเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.0 มีมากที่สุด ขณะที่ในปี 2550 มีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.0 เช่นกัน โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 80

ตารางที่ 5.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ									
หน่วย: %	2549				2550				2551
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
<0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0-0.5	0	0	0	0	0	0	1	1	1
0.5-1	0	0	0	0	2	2	3	4	4
1-1.5	0	0	0	4	9	9	10	11	11
1.5-2	0	0	10	20	21	21	21	21	20
2-2.5	0	43	51	42	33	31	29	28	26
2.5-3	100	57	38	30	27	27	24	23	22
3-3.5	0	0	1	3	7	9	10	10	11
>3.5	0	0	0	0	0	1	2	2	5

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2549 และ 2550 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.0-3.0

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2549 ล่าสุด ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2549 ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ ที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 4.6 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของประมาณการในรายงานฉบับเดือนมกราคม 2549 ที่ร้อยละ 4.8 เล็กน้อย โดยสาเหตุที่การคาดการณ์ปรับต่ำลงนั้นส่วนหนึ่งมาจากสถานการณ์ทางการเมืองซึ่งคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อเพียงเล็กน้อย ยกเว้นในกรณีที่สถานการณ์ยืดเยื้อ นอกจากนี้บางหน่วยงานให้ความเห็นว่าภาคธุรกิจอาจจะกังวลมากกว่าที่ควรเนื่องจากปัจจุบันการส่งออกยังอยู่ในเกณฑ์ดี อีกทั้งแม้การบริโภคในประเทศจะมีแนวโน้มลดลง แต่ในอนาคตอัตราเงินเฟ้อก็มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน ส่วนอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของทั้งปี 2550 อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 4.8

ตารางที่ 54 การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(13 ม.ค. 49)		(30 มี.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
DBS Bank	n.a.	n.a.	5.2	5.5
Capital Nomura	n.a.	n.a.	4.7	4.8
Citigroup	4.7	n.a.	4.7	4.9
TISCO Securities	5.0	n.a.	4.7	4.9
ABN-AMRO	4.6	n.a.	4.6	4.5
Goldman Sachs	n.a.	n.a.	4.5	4.0
Phatra Securities	4.5	n.a.	4.5	4.7
Kasikorn Research	4.7	n.a.	4.3	4.5
Stanchart	4.1	n.a.	4.1	5.2
SCB Securities	4.8	n.a.	n.a.	n.a.
Lehman Brothers	6.0	n.a.	n.a.	n.a.
Average	4.8	n.a.	4.6	4.8
NESDB	4.7-5.7 ^{1/}	n.a.	4.5-5.5 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 6 ธันวาคม 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2548

^{2/} ณ วันที่ 6 มีนาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2549 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 4.4 ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ยของการคาดการณ์ในเดือนมกราคม 2549 สำหรับปี 2550 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปโดยเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 3.4 ซึ่งใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของการคาดการณ์ในรายงานฉบับก่อนที่ร้อยละ 3.5

ตารางที่ 5.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ				
	(13 ม.ค. 49)		(30 มี.ค. 49)	
	2549	2550	2549	2550
Citigroup	5.1	5.0	5.2	4.6
Stanchart	4.9	3.8	4.9	3.8
Capital Nomura	n.a.	n.a.	4.5	3.4
TISCO Securities	4.4	n.a.	4.4	3.0
ABN-AMRO	4.3	2.8	4.3	2.8
DBS Bank	n.a.	n.a.	4.3	3.5
Kasikorn Research	4.0	n.a.	4.3	3.5
Goldman Sachs	n.a.	n.a.	3.8	2.8
Phatra Securities	3.5	3.0	3.5	3.0
Lehman Brothers	4.3	3.0	n.a.	n.a.
SCB Securities	4.5	n.a.	n.a.	n.a.
Average	4.4	3.5	4.4	3.4
NESDB	3.5-4.5 ^{1/}	n.a.	3.5-4.5 ^{2/}	n.a.

^{1/} ณ วันที่ 6 ธันวาคม 2548 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2548

^{2/} ณ วันที่ 6 มีนาคม 2549 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2548

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

6. บทสรุป

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2549 แม้ว่าอุปสงค์ในประเทศทั้งจากการบริโภคและการลงทุนชะลอลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า แต่เศรษฐกิจไทยโดยรวมขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ โดยเฉพาะการส่งออกที่ขยายตัวได้ดีตามภาวะเศรษฐกิจโลก และจะเป็นแรงขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้คณะกรรมการฯ คาดว่าทั้งปี 2549 เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวประมาณร้อยละ 4.25-5.25 สอดคล้องกับการประมาณการของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อเนื่องในช่วงร้อยละ 4.5-6 ในปี 2550

การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องมีส่วนช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อลงบ้าง ทำให้เสถียรภาพภายในประเทศปรับตัวดีขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำลงในไตรมาสแรกของปี 2549 และมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานค่อนข้างทรงตัวในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมาและมีแนวโน้มที่จะเริ่มปรับลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2549 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะผันผวนและสูงขึ้นยังมีอยู่ คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะอยู่ที่ร้อยละ 4-5 ในปี 2549 และร้อยละ 2-3.5 ในปี 2550 ชะลอลงเป็นลำดับจากร้อยละ 4.5 ในปี 2548 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงขึ้นจากร้อยละ 1.6 ในปี 2548 เป็นร้อยละ 2-3 ในปี 2549 และทรงตัวในช่วงดังกล่าวในปี 2550 สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศปรับตัวดีขึ้น โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2549 และคาดว่าทั้งปีจะขาดดุลลดลงจากที่ประมาณการไว้เดิม

เสถียรภาพของระบบการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งในส่วนของสถานะทางการเงินของภาคธุรกิจ ภาคครัวเรือน ภาคสถาบันการเงิน และตลาดการเงิน แต่ปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบเสถียรภาพของระบบการเงินมีมากขึ้นทั้งจากราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยที่ปรับสูงขึ้น รวมทั้งความไม่สมดุลของระบบการเงินโลกที่อาจก่อให้เกิดการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศอย่างรวดเร็วเมื่อต้องมีการปรับสมดุล ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของตลาดการเงินไทย

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า เศรษฐกิจโดยรวมยังคงขยายตัวอย่างน่าพอใจ และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลง แต่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริงยังคงติดลบ ดังนั้น ในการประชุมเมื่อวันที่ 8 มีนาคม และวันที่ 10 เมษายน 2549 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ร้อยละ 0.25 ต่อปี ต่อเนื่องทั้ง 2 ครั้ง ทำให้ปัจจุบันอยู่ที่ร้อยละ 4.75 ต่อปี

สรุปรายงาน “โครงการแลกเปลี่ยนข้อมูลเศรษฐกิจ/ธุรกิจ ระหว่าง ธปท.-นักธุรกิจ”

ณ วันที่ 31 มีนาคม 2549

สรุปภาพรวม

จากการแลกเปลี่ยนข้อมูลกับผู้ประกอบการทั่วประเทศจำนวน 89 ราย ในช่วงเดือนมกราคม – มีนาคม 2549 ผู้ประกอบการเห็นว่าเศรษฐกิจไทยโดยรวมในไตรมาสที่ 1 ของปี 2549 ยังมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน ตามอุปสงค์ในประเทศ ทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่การส่งออกมีการขยายตัวดี ส่วนภาคการเงิน สินเชื่อมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง

- การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนชะลอตัวเล็กน้อย ตามการบริโภคสินค้าประเภทฟุ่มเฟือยซึ่งมียอดขายลดลง เช่น ผลิตภัณฑ์เครื่องสำอาง เสื้อผ้าแฟชั่น แต่ยอดขายสินค้าอุปโภคบริโภคจำเป็นและยอคจำหน่ายรถยนต์ยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ยอดขายรถยนต์พาณิชย์ที่ขยายตัวตามรายได้เกษตรกรที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการขยายตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์
- การลงทุนภาคเอกชนยังคงมีแนวโน้มที่ชะลอตัว เนื่องจากบางอุตสาหกรรมได้ลงทุนขยายกำลังการผลิตไปแล้วในช่วงที่ผ่านมาจนทำให้มีกำลังการผลิตเพียงพอที่จะรองรับการขยายตัวของตลาด ได้แก่ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ บางอุตสาหกรรมมีข้อจำกัดด้านวัตถุดิบ เช่น อุตสาหกรรมกระดาษและเยื่อกระดาษ และอุตสาหกรรมอาหารทะเลแช่แข็ง หรือมีข้อจำกัดด้านพื้นที่ เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ในภาคเหนือ เป็นต้น นอกจากนี้ การลงทุนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตมากกว่า การขยายโรงงาน ทำให้ขนาดของการลงทุนน้อยลง ขณะที่ประสิทธิภาพการลงทุนสูงขึ้น สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการลงทุนสูงในช่วงที่ผ่านมาและคาดว่าจะยังลงทุนต่อเนื่อง ได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งมาจากการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่น ทำให้มีการลงทุนในอุตสาหกรรมต่อเนื่อง และอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ซึ่งมีการลงทุนเพื่อรองรับการขยายตัวของอุปสงค์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- การส่งออกขยายตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับอุตสาหกรรมผลิตเพื่อส่งออกส่วนใหญ่ที่ยังคงขยายตัวในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องตามยอดคำสั่งซื้อในตลาดโลก อุตสาหกรรมยานยนต์ที่มีการย้ายฐานการผลิตเข้าสู่ประเทศไทย เพื่อเป็นศูนย์กลางการส่งออก อุตสาหกรรมแปรรูปเกษตร และอุตสาหกรรมอาหารทะเลแช่แข็ง สำหรับแนวโน้มในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2549 และทั้งปี 2549 คาดว่าภาวะการส่งออกโดยรวมจะขยายตัวตามความต้องการของตลาด อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงจากการแข็งค่าของเงินบาท และภาวะการแข่งขันในตลาดต่างประเทศซึ่งอยู่ในเกณฑ์สูง
- ภาคการเงิน การธนาคาร สินเชื่อมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องประมาณร้อยละ 7-10 โดยสถาบันการเงินมีความเห็นว่าเศรษฐกิจโดยรวมในปี 2549 จะชะลอตัวลง เนื่องจากการลงทุนในปัจจุบันยังมีไม่มาก ขณะที่ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจยังได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมัน อัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และความไม่แน่นอนทางการเมือง แต่คาดว่าจะมีการลงทุนในระยะยาว ทั้งนี้ อุตสาหกรรมที่สถาบันการเงินคาดว่าจะขยายตัวได้แก่ อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ อาหาร และเกษตร ส่วนอุตสาหกรรมที่มีสัญญาณของการชะลอตัว ได้แก่ สิ่งทอ และเหล็กเส้น ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ ผู้ประกอบการรายย่อยเริ่มขาดสภาพคล่อง แต่รายใหญ่มีการขยายตัวมากขึ้นจนเข้าไปแย่งส่วนแบ่งตลาดจากรายย่อย
- สถานการณ์การเมืองยังไม่ส่งผลกระทบต่อภาคธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ แต่ผู้ประกอบการเห็นว่าอาจจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจในระยะยาวได้ เช่น ความต่อเนื่องของนโยบายการลงทุนของภาครัฐ ทั้งนี้ อุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบบ้าง ได้แก่ อุตสาหกรรมโรงแรม โดยมีอัตรายกเลิกการจองห้องพักสูงขึ้น อุตสาหกรรมก่อสร้าง โดยเฉพาะรายกลางและรายย่อยจะได้รับผลกระทบจากความล่าช้าของโครงการภาครัฐ และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อาจจะต้องปรับขนาดและรูปแบบของโครงการ ตลอดจนชะลอการซื้อที่ดิน ส่วนอุตสาหกรรมการผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลักไม่ได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์มีการผลิตและส่งออกมาตามคำสั่งซื้อของบริษัทแม่และยอดคำสั่งซื้อในตลาดโลก

ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทยประกอบด้วย 23 สมการเชิงพหุคูณ (Behavioural Equations) และ 39 สมการเอกลักษณ์ (Identities) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

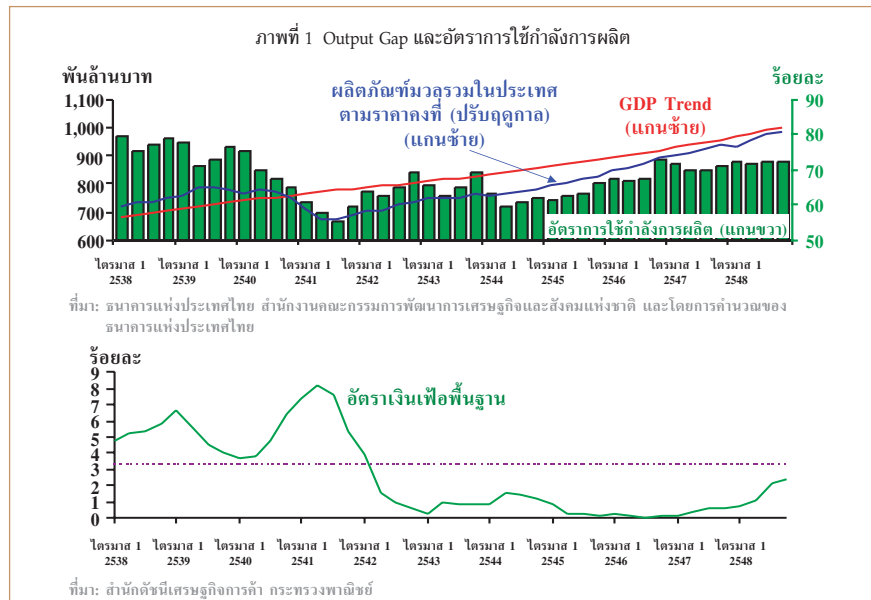
ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 4 ของปี 2548 เมื่อวันที่ 6 มีนาคม 2549 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 เท่ากับร้อยละ 4.7 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 5.4 โดยเป็นการชะลอลงของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญจากราคาน้ำมันและอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทั้งนี้เศรษฐกิจทั้งปี 2548 ขยายตัวร้อยละ 4.5

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนมกราคม 2549 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

1. ปรับปรุงวิธีการคำนวณแนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP Trend) ตามราคาคงที่ โดยวิธีการคำนวณยังคงเป็นไปตามที่ปรากฏใน รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนกรกฎาคม 2546 กล่าวคือ ใช้วิธี Hodrick-Prescott Filter (HP Filter) ในการประมาณแนวโน้ม (Trend) ของเศรษฐกิจ และปรับรอยต่อระหว่างก่อนและหลังช่วงวิกฤตเศรษฐกิจโดยใช้วิธี Exponential Smoothing แต่เปลี่ยนรอยต่อจากไตรมาสที่ 2 ของปี 2541 เป็นไตรมาสที่ 3 ของปี 2541

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะ และได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

เพื่อให้ Output Gap ที่ได้สอดคล้องกับอัตราการใช้จ่ายการผลิตของเศรษฐกิจ และการปรับตัวของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานมากขึ้น ทั้งนี้ การปรับ GDP Trend ดังกล่าวจะมีผลต่อสมการ 2 สมการ คือ สมการการลงทุนภาคเอกชน (สมการที่ 1.5) และสมการเงินเพื่อพื้นฐาน (สมการที่ 5.1)



2. สมการการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.1) ปรับตัวแปรมูลค่าสินทรัพย์ที่ปรับตัวด้วยอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน จากเดิมที่ใช้ 2 ไตรมาสก่อนหน้า ($t-2$) มาใช้เวลานี้ปัจจุบัน (t) แทน เพื่อสะท้อนผลกระทบจากมูลค่าสินทรัพย์ที่แท้จริงต่อการบริโภค ณ เวลานี้ปัจจุบัน และมีนัยสำคัญมากขึ้น

3. สมการเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (สมการที่ 3.7) เพิ่มตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ไว้ในสมการ เพื่อสะท้อนปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนของภาคเอกชน

4. เพื่อสะท้อนผลของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนจากต่างประเทศ ที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชนในประเทศ จึงได้เพิ่มตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนในรูปของเงินบาทในสมการสินเชื่อภาคเอกชน (สมการที่ 4.3) ซึ่งจะมีผลต่อไปยังสมการการลงทุนภาคเอกชน (สมการที่ 1.5) นอกจากนี้ ในสมการการลงทุนภาคเอกชน ได้เพิ่มมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ ไว้ในสมการการปรับตัวในระยะสั้น เพื่อสะท้อนผลจากตลาดทุนต่อพฤติกรรมการลงทุนของภาคเอกชนในภาคเศรษฐกิจจริงด้วย

5. สมการอัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (สมการที่ 5.2) เพิ่มตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภค เพื่อแยกผลจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราค่าจ้างขั้นต่ำกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีผลต่อการปรับอัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย และปรับให้มีสมการการปรับตัวทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.10 0.09 และ 0.39 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.09 และ 0.26 ตามลำดับ

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

ตารางที่ ผ 1. สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบในไตรมาสที่ 4 ถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.10	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.09	0.05
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.39	-0.03

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและครัวเรือน

แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน เป็นเครื่องมือพยากรณ์แนวโน้มสถานะการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการวิเคราะห์เสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งมีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับเสถียรภาพของราคา ตลอดจนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้

กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจและแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน โดยครอบคลุมสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุด โดยเฉพาะในส่วนของข้อมูล บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ครัวเรือน และข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

1.8.2 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$XSR = RXSR \cdot XR$$

1.9 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(MRsa) = 1.072 \cdot \Delta \ln(DDsa) + 0.609 \cdot \Delta \ln(XRsa) - 0.220 \cdot \Delta \ln((PM\$sa \cdot FX88)/CPIsa) - 0.087 \cdot ecmMR(-1)$$

(9.95) (5.81) (-2.63) (-1.64)

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0290 LM(2) : 1.30 (0.28)

$$ecmMR = \ln(MRsa) - (0.536 \cdot \ln(DDsa) + 0.395 \cdot \ln(XRsa) - 0.007 \cdot \ln((PM\$sa \cdot FX88)/CPIsa))$$

1.9.1 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$MGR = RMGR \cdot MR$$

1.9.2 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$MSR = RMSR \cdot MR$$

1.10 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

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

1.12 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

$$DD = GDPR - XR + MR$$

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายได้รัฐบาล

$$GREV = TAXREV + OTHREV$$

2.2 รายได้ภาษีอากร

$$TAXREV = TD + TIND$$

2.3 รายได้ภาษีทางตรง

$$TD = TH + TC$$

$$TH = RH \cdot GDPN$$

$$TC = RC \cdot GDPN$$

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

$$TIND = TVAT + TEXC + OTHTIND$$

$$TVAT = RVAT \cdot (CPR \cdot CPI/100)$$

$$TEXC = REXC \cdot (CPR \cdot CPI/100)$$

$$OTHTIND = ROTHTIND \cdot (CPR \cdot CPI/100)$$

2.5 ดุลเงินสครัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด

$$CURRENT\$ = (((XGR \cdot PX\$) - (MGR \cdot PM\$)) + ((XSR \cdot PX\$) - (MSR \cdot PM\$)))/(25.29 \cdot 100)$$

$$CURRENTB = CURRENT\$ \cdot FX$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

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

3.3 ดุลการชำระเงิน

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

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \ln(\text{FX88}) &= \ln(\text{FX88(-1)}) + (\ln(1+\text{FEDFUND}/400) - \ln(1+\text{RP14D}/400)) + \Delta \ln(\text{CPIsa}/\text{CPIUsa}) + \text{RISK} \\ \text{RISK} &= 0.803*\Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.352*\Delta(\text{BPB(-1)}/\text{GDPN(-1)}) \\ \text{FX} &= (\text{FX88}*25.29^3)/100 \\ \text{NEER} &= \text{REGIONFX}*100/\text{FX94} \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 1.177*\Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.793*\text{CURRENT\$} - 26.393*\Delta \ln(\text{FX88}) + 61.124*\Delta \ln(\text{GDPPrsa}) \\ &\quad (2.11) \quad (-6.17) \quad (-4.67) \quad (4.03) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.66 \quad \text{S.E. of regression} = 2.2687 \quad \text{LM(2)} : 0.80 (0.46) \end{aligned}$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} &= 0.361*\Delta \text{RP14D} - 0.220*\text{ecmRD3M(-1)} \\ &\quad (8.80) \quad (-5.00) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.73 \quad \text{S.E. of regression} = 0.3894 \quad \text{LM(2)} : 1.08 (0.36) \\ \text{ecmRD3M} &= \text{RD3M} - 0.828*\text{RP14D} \end{aligned}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} &= 2.621 + 0.504*\text{RD3M} + 0.743*\text{MLR(-1)} - 0.281*\text{MLR(-2)} \\ &\quad (13.17) \quad (11.04) \quad (8.90) \quad (-5.01) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.99 \quad \text{S.E. of regression} = 0.1664 \quad \text{LM(2)} : 1.11 (0.34) \end{aligned}$$

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCREDITsa}) &= -0.018*\Delta \text{MLR} + 0.716*\Delta \ln(\text{GDPNsa}) - 0.002*\ln(\text{NPL}) + 0.372*\Delta \ln(\text{PCREDITsa(-1)}) + 0.0001*(\text{CAPITAL\$PRI(-1)*FX(-1)}) \\ &\quad (-2.35) \quad (2.96) \quad (-2.44) \quad (2.49) \quad (2.63) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.54 \quad \text{S.E. of regression} = 0.0144 \quad \text{LM(2)} : 0.28 (0.76) \end{aligned}$$

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล

$$\begin{aligned} \Delta \text{CLAIMG} &= -0.422*(\text{GCB-FINB}) - 0.112*\text{CLAIMG(-1)} \\ &\quad (-6.29) \quad (-2.99) \\ \text{Adjusted R-Squared} &= 0.60 \quad \text{S.E. of regression} = 36.8510 \quad \text{LM(2)} : 2.18 (0.13) \end{aligned}$$

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

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

$$\Delta \ln(M2A^D_{sa} * 100 / CPI_{sa}) = 0.232 * \Delta \ln(GDP_{sa}) - 0.007 * \Delta RD3M + 0.002 * CINFEX - 0.235 * ecmM2A^D(-1)$$

(2.50) (-2.30) (3.28) (-4.25)

Adjusted R-Squared = 0.43 S.E. of regression = 0.0120 LM(2) : 0.19 (0.83)

$$ecmM2A^D = \ln(M2A^D_{sa} * 100 / CPI_{sa}) - (4.032 + 0.597 * \ln(GDP_{sa}) - 0.003 * RD3M)$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(BMCAP) = 0.001 * \Delta(CAPITAL\$ * FX) + 1.579 * \Delta \ln(GDP_{sa}) - 0.054 * \Delta(MLR - FEDFUND) - 0.389 * ecmBMCAP(-1)$$

(4.73) (1.98) (-2.06) (-2.98)

Adjusted R-Squared = 0.35 S.E. of regression = 0.1081 LM(2) : 0.44 (0.65)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (0.002 * (CAPITAL\$ * FX) + 1.361 * \ln(GDP_{sa}) - 0.081 * MLR)$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta \ln(CORE_{sa}) = 0.002 * (GDP_{sa} / GDP_{HSM}) + 0.029 * \Delta \ln(PM\$ * FX88) + 0.637 * \Delta \ln(CORE_{sa}(-1)) - 0.092 * ecmCORE(-1)$$

(2.47) (3.71) (6.97) (-2.70)

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0033 LM(2) : 1.97 (0.15)

$$ecmCORE = \ln(CORE_{sa}) - (0.085 * \ln(PM\$ * FX88) + 0.522 * \ln(AVGARN_{sa}) + 0.012 * \ln(CPIRFOOD_{sa}(-1)) + 0.006 * \ln(CPIEN_{sa}(-1)))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(AVGARN_{sa}) = 0.299 * \Delta \ln(MINWAGE) + 0.822 * \Delta \ln(CPI_{sa}) - 0.435 * ecmAVGARN(-1)$$

(3.15) (4.87) (-4.00)

Adjusted R-Squared = 0.34 S.E. of regression = 0.0130 LM(2) : 0.76 (0.48)

$$ecmAVGARN = \ln(AVGARN_{sa}) - (2.278 + 0.697 * \ln(MINWAGE) + 0.648 * \ln(CPI_{sa}))$$

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(CPIEN_{sa}) = 0.555 * \Delta \ln(RPPI_{sa}) - 0.194 * ecmCPIEN(-1)$$

(14.02) (-2.85)

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.0178 LM(2) : 0.38 (0.69)

$$ecmCPIEN = \ln(CPIEN_{sa}) - (1.133 + 0.783 * \ln(RPPI_{sa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(RPPI_{sa}) = 0.363 * \Delta \ln(DUBA_{sa}) + 0.509 * \Delta \ln(FX88) + 0.201 * \Delta \ln(RPPI_{sa}(-2)) - 0.432 * ecmRPPI(-1)$$

(9.33) (7.35) (2.90) (-4.82)

Adjusted R-Squared = 0.73 S.E. of regression = 0.0294 LM(2) : 0.49 (0.62)

$$ecmRPPI = \ln(RPPI_{sa}) - (-0.364 + 0.506 * \ln(DUBA_{sa}) + 0.755 * \ln(FX88))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(CPIRFOOD_{sa}) = 0.009 + 0.273 * \Delta \ln(FARMPRICE_{sa}) - 0.143 * ecmCPIRFOOD(-1)$$

(4.60) (5.36) (-4.27)

Adjusted R-Squared = 0.45 S.E. of regression = 0.0152 LM(2) : 1.00 (0.37)

$$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOOD_{sa}) - 1.026 * \ln(FARMPRICE_{sa})$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(FARMPRICE_{12sa}) = 0.967 * \Delta \ln(WFP_{12sa}) + 0.624 * \Delta \ln(FX88) - 0.382 * ecmFARMPRICE_{12}(-1)$$

(7.93) (8.13) (-3.91)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0318 LM(2) : 1.29 (0.29)

$$ecmFARMPRICE_{12} = \ln(FARMPRICE_{12sa}) - (-4.841 + 1.073 * \ln(WFP_{12sa}) + 0.989 * \ln(FX88))$$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \ln(\text{PIPs}_a) = 1.357 * \Delta \ln(\text{CPIs}_a(-1)) + 0.115 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.285 * \text{ecmPIP}(-1)$$

(3.49) (1.78) (-2.15)

Adjusted R-Squared = 0.26 S.E. of regression = 0.0264 LM(2) : 0.05 (0.95)

$$\text{ecmPIP} = \ln(\text{PIPs}_a) - (-3.958 + 1.726 * \ln(\text{CPIs}_a) + 0.054 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.10 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFXs}_a) = 1.185 * \Delta \ln(\text{CPIs}_a) - 0.177 * \text{ecmPIFX}(-1)$$

(6.93) (-2.46)

Adjusted R-Squared = 0.30 S.E. of regression = 0.0146 LM(2) : 1.25 (0.30)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFXs}_a) - (-1.127 + 1.154 * \ln(\text{CPIs}_a) + 0.078 * \ln(\text{FX88}(-1)))$$

5.11 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONs}_a) = 0.791 * \Delta \ln(\text{CPIs}_a) + 0.034 * \Delta \text{SALARY} - 0.124 * \text{ecmPGCON}(-1)$$

(3.87) (4.01) (-1.68)

Adjusted R-Squared = 0.20 S.E. of regression = 0.0169 LM(2) : 0.44 (0.65)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCONs}_a) - (0.354 + 0.966 * \ln(\text{CPIs}_a) + 0.067 * \text{SALARY})$$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PX}\$s_a) = 0.237 * \Delta \ln(\text{PW_NONFs}_a) - 0.191 * \Delta \ln(\text{FX88}) - 0.252 * \text{ecmPX}\$(-1)$$

(2.95) (-4.17) (-3.72)

Adjusted R-Squared = 0.63 S.E. of regression = 0.0177 LM(2) : 2.79 (0.07)

$$\text{ecmPX}\$ = \ln(\text{PX}\$s_a) - (0.391 * \ln(\text{PW_NONFs}_a(-1)) + 0.702 * \ln(\text{MUVs}_a(-1)) - 0.062 * \ln(\text{FX88}))$$

5.12.1 ดัชนีราคาบริการส่งออก

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

5.13 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PM}\$s_a) = 0.385 * \Delta \ln(\text{PW_NONFs}_a) - 0.410 * \text{ecmPM}\$(-1)$$

(2.88) (-3.57)

Adjusted R-Squared = 0.28 S.E. of regression = 0.0318 LM(2) : 2.06 (0.14)

$$\text{ecmPM}\$ = \ln(\text{PM}\$s_a) - (2.122 + 0.561 * \ln(\text{PW_NONFs}_a) + 0.070 * \ln(\text{DUBAs}_a))$$

5.13.1 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$$\text{PMS}\$s_a = \text{PMS}\$s_a(-4) * ((\text{CPIs}_a / \text{FX88}) / (\text{CPIs}_a(-4) / \text{FX88}(-4)))$$

5.14 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

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

5.15 อัตราเงินเพื่อพื้นฐานคาดการณ์

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

5.16 ดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์

$$\ln(\text{PLANDTHs}_a) = 2.404 - 0.020 * (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.533 * \ln(\text{PLANDTHs}_a(-1))$$

(2.61) (-3.18) (2.94)

Adjusted R-Squared = 0.92 S.E. of regression = 0.0130 LM(2) : 1.46 (0.26)

7. แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

7.1 หนี้สิน

7.1.1 สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ที่ให้แก่ครัวเรือน

$$\Delta \ln(\text{LOANHHTsa}) = -0.009 \Delta \ln(\text{MLR}(-1)) + 0.354 \Delta \ln(\text{CPRsa}(-4)) + 0.781 \Delta \ln(\text{LOANHHTsa}(-1))$$

(-2.16) (2.49) (10.02)

Adjusted R-Squared = 0.67

S.E. of regression = 0.0181

LM(2) : 2.30 (0.11)

7.2 ความสามารถในการชำระหนี้

7.2.1 ภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคครัวเรือน

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

7.2.2 ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้หลังหักภาษี

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย : บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
BPB, BP\$	ดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITALB, CAPITAL\$	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPITAL\$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อภาคการณ (หน่วย : ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2545 = 100) และอัตราเงินเพื่อพื้นฐาน (หน่วย : ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2545 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2545 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2545 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เพอร์ซิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย : พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT\$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FARMPRICE_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (หน่วย : บาทต่อดอลลาร์ สรอ.)
FX88	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2531 = 100)
FX94	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
GCB	ดุลเงินสคริปต์ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย : พันล้านบาท)
GREV	รายได้รัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
M2A ^D , M2A ^S	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย : พันล้านบาท)
MGR	การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
MSR	การนำเข้าบริการตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
NEER	ดัชนีค่าเงินบาท (2537 = 100)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
PCREDIT	สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) (หน่วย : พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)

PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PIP	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (2531 = 100)
PLANDTH	ดัชนีราคาทาวนเฮ้าส์พร้อมที่ดิน
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PMS\$	ดัชนีราคาบริการนำเข้าในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PXS\$	ดัชนีราคาบริการส่งออกในรูปแบบดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RISK	ความเสี่ยงต่ออัตราแลกเปลี่ยน
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
TAXREV	รายได้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
TC	ภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)
TD	ภาษีทางตรง (หน่วย : พันล้านบาท)
TEXC	ภาษีสรรพสามิต (หน่วย : พันล้านบาท)
TH	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย : พันล้านบาท)
TIND	ภาษีทางอ้อม (หน่วย : พันล้านบาท)
TVAT	ภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย : พันล้านบาท)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน 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	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย (2538 = 100)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย : ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
IPUBN	การลงทุนภาครัฐตามราคาประจำปี (หน่วย : พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย : บาทต่อวัน)
MUV	ดัชนีราคาสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดโลก (2543 = 100)
NONBUDGET	คุลงอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย : พันล้านบาท)
NPL	หนี้ภาครัฐกิจที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย : พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHGDP	ส่วนอื่น ๆ ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHM2A	ส่วนอื่น ๆ ของปริมาณเงิน M2A (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHNFA	ส่วนอื่น ๆ ของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย : พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2538 = 100)

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

ตัวแปรหุ่น

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

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ

ASSET	สินทรัพย์ (หน่วย : พันล้านบาท)
COGS	ต้นทุนสินค้าขาย (หน่วย : พันล้านบาท)
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (หน่วย : เท่า)
DEBT	หนี้สิน (หน่วย : พันล้านบาท)
DUM01Q4	แทนช่วงที่มีการแปลงหนี้สินเป็นทุน โดยนับตั้งแต่ปี 2544 ไตรมาสที่ 4 = 1 อื่นๆ = 0
DUM04Q1_05Q2Q4	แทนช่วงที่มีการตรึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ และเก็บเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมัน โดยช่วงปี 2547 ไตรมาสที่ 1 ถึงปี 2548 ไตรมาสที่ 2 และนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 = 1 อื่นๆ = 0
EBIT	กำไรจากการดำเนินงาน (หน่วย : พันล้านบาท)
EQUITY	ส่วนของผู้ถือหุ้น (หน่วย : พันล้านบาท)
EXTRA	ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
ICR	อัตราส่วนรายได้ต่อภาระดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : เท่า)
INT	ภาระดอกเบี้ยจ่าย (หน่วย : พันล้านบาท)
NI	กำไรสุทธิ (หน่วย : พันล้านบาท)
OTHER	ค่าใช้จ่ายอื่นๆ (หน่วย : พันล้านบาท)
SALES	รายได้ (หน่วย : พันล้านบาท)
TAX	ภาษีรายได้นิติบุคคล (หน่วย : พันล้านบาท)

ตัวแปรแบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือน

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