

รายงาน

# แนวโน้มเงินเฟ้อ



ธนาคารแห่งประเทศไทย

มกราคม 2546



## รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

มกราคม 2546

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. ปรีดียาธร	เทวกุล	ประธาน
นายธีระชัย	ภูวนาถนรานูบาล	รองประธาน
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นางทัศนดา	รัชตโพธิ์	กรรมการ
นางสุชาดา	กิริสกุล	กรรมการ
นางอัจฉนา	ไวความดี	กรรมการและเลขานุการ

### ที่ปรึกษาคณะกรรมการนโยบายการเงิน

นายชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์
นายอรุณ	ธรรมโน

สิ่งพิมพ์รัฐบาล

สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

## กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

### กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการนโยบายการเงินทำหน้าที่กำหนดนโยบายการเงิน เพื่อสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และความมีเสถียรภาพภายในประเทศทางด้านราคา (Internal Stability) ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะเข้าไปดูแลปัจจัยสำคัญในเรื่องการรักษาเสถียรภาพภายนอก (External Stability) พร้อมกันด้วย

### เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

### เป้าหมาย

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

### เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

## สารบัญ

<b>1. บทนำ</b>	<b>1</b>
บทความในกรอบ: ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2545 และแนวโน้มปี 2546	4
<b>2. ภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจ</b>	<b>9</b>
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• ภาวะเศรษฐกิจ	13
บทความในกรอบ: ราคาสินค้าเกษตร รายได้เกษตรกรปี 2545 และแนวโน้มปี 2546	25
<b>3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา</b>	<b>29</b>
• อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่อง และปริมาณเงิน	30
• การปรับตัวของระบบธนาคารพาณิชย์	33
• อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย	40
บทความในกรอบ: การปรับตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์และภาคธุรกิจ ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ	36
<b>4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ</b>	<b>45</b>
• ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์	46
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	57
• การประเมินความเสี่ยง	60
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	67
<b>5. บทสรุป</b>	<b>69</b>
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	71

## 1. บทนำ

คณะกรรมการนโยบายการเงินอนุมติรายงานฉบับนี้ในการประชุมเมื่อวันที่ 20 มกราคม 2546 รายงานฉบับนี้แสดงแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่คณะกรรมการฯ ประเมินว่าน่าจะเป็นไปได้ในช่วง 8 ไตรมาสต่อไป และเป็นฉบับแรกที่ประเมินการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อของทั้งปี 2546 และ 2547 ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงที่ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2547

ในปี 2545 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของไทยอยู่ในระดับต่ำ และอยู่ภายในเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี ซึ่งนับว่ามีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจ เพราะไม่บั่นทอนความสามารถในการบริโภคของประชาชน ตลอดจนความสามารถในการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดโลก อีกทั้งยังช่วยให้สามารถดำเนินนโยบายการเงินให้เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการใช้จ่ายภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย มาตรการการคลังของรัฐบาล และรายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นแรงผลักดันที่สำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2545 ขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ และเป็นพื้นฐานที่ดีสำหรับภาวะเศรษฐกิจในปีต่อไป เศรษฐกิจไทยในปี 2546 จึงมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง จากแรงส่งของการขยายตัวของการใช้จ่ายในประเทศดังกล่าว อย่างไรก็ตาม มีประเด็นด้านความเสี่ยงจากสภาวะการณ์ภายนอกประเทศที่อาจส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกที่เริ่มขยายตัวได้ดีในครึ่งหลังของปี 2545 ทั้งนี้ การส่งออกต้องเป็นตัวจักรสำคัญที่จะผลักดันให้เกิดการลงทุนใหม่ เพื่อนำไปสู่การขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนต่อไป

ในการประมาณการของคณะกรรมการฯ นั้น นอกจากจะคำนึงถึงภาวะการณ์ข้างหน้าที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงมากแล้ว ยังได้พิจารณาถึงความเป็นไปได้ของมาตรการของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติมเพื่อรองรับความไม่แน่นอนของภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจต่างประเทศ และ

รายงานฉบับนี้เป็นฉบับแรกที่จะให้ค่าประมาณการการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อของทั้งปี 2546 และ 2547

สร้างคามเข้มแข็งให้การขยายตัวของเศรษฐกิจต่อไป แต่ทั้งนี้ มาตรการเหล่านั้นต้องสอดคล้องกับเป้าหมายการรักษาวินัยด้านการคลังของรัฐบาล

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

การเร่งตัวของราคาในกลุ่มพลังงานมีผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นมากในไตรมาสที่ 4

1. การเร่งตัวของราคาในกลุ่มพลังงานตามภาวะราคาน้ำมันในตลาดโลก โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ 25.18 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 36.9 มีผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นมากในไตรมาสที่ 4 โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 1.4 เร่งขึ้นเมื่อเทียบกับร้อยละ 0.3 ในไตรมาสก่อนหน้า แต่ผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมันต่อสินค้าหมวดอื่นๆ ยังไม่มาก เนื่องจากมีสินค้าหลายชนิดที่มีการควบคุมราคา อาทิ ปูนซีเมนต์ และน้ำมันพืช ซึ่งต้องการปรับราคาจำหน่าย แต่ยังไม่ได้รับอนุญาต ดังนั้น อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 4 จึงเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ทำให้เฉลี่ยทั้งปี 2545 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0.4 เทียบกับร้อยละ 1.3 ในปีก่อน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.7 เทียบกับร้อยละ 1.6 ในปี 2544



ที่มา: ธนาคารผู้บริโภคร่วมมือทางสถิติและคลังฯ  
 ที่มา: สำนักข้อมูลเศรษฐกิจและค่า ก่อสร้างของพาณิชย์

2. การขยายตัวของอุปสงค์ทางเนประเทศและต่างประเทศ  
ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 5.8  
โดยเฉพาะ การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวสูงถึงร้อยละ 5

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531								
อัตราเพิ่มจากระยะ เดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2543	2544				2545		
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
การบริโภคภาคเอกชน	2.9	4.0	4.2	3.3	3.4	3.7	3.9	5.0
การลงทุนภาคเอกชน	12.3	10.3	4.7	-0.3	4.0	8.3	9.9	18.7
การใช้จ่ายภาครัฐ	-6.7	-9.8	8.5	4.5	-6.6	1.8	0.1	-5.4
การส่งออกสินค้าและ บริการ	10.7	-1.9	-0.5	-8.6	-4.5	5.1	12.2	14.0
การนำเข้าสินค้าและ บริการ	14.0	-0.4	-4.1	-10.1	-6.9	1.8	13.3	16.6
ผลิตภัณฑ์มวลรวม ในประเทศ	3.8	1.6	1.9	1.8	2.5	3.9	5.1	5.8

การขยายตัวของอุปสงค์ทั้ง  
ในประเทศและต่างประเทศ  
ส่งผลให้เศรษฐกิจไทยใน  
ไตรมาสที่ 3 ของปี 2545  
ขยายตัวร้อยละ 5.8

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

เมื่อพิจารณาเครื่องชี้ด้านการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนแล้ว  
คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาส  
ที่ 4 ของปี 2545 ยังคงขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง ควบคู่กับสินเชื่อ  
เพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลของธนาคารพาณิชย์ที่มีแนวโน้ม  
เร่งตัวขึ้นและขยายตัวเฉลี่ยกว่าร้อยละ 20 ขณะที่สินเชื่อที่ให้แก่  
ผู้บริโภครของสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ก็เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน  
โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อสำหรับรถยนต์นั่งและรถอื่นๆ การเร่งตัวของ  
การบริโภคนี้ สะท้อนผลของอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ใน  
เกณฑ์ต่ำ และสอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับ  
สูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี

การบริโภคและการลงทุน  
ภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4  
ของปี 2545 ยังคงขยายตัว  
ในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง

ส่วนการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะการก่อสร้าง ขยายตัวดี  
ต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 ที่ขยายตัวถึงร้อยละ 18.7 อีกทั้งรัฐบาลยังมี  
มาตรการกระตุ้นภาคก่อสร้างให้เพิ่มขึ้นต่อไป (รายละเอียดการ  
วิเคราะห์ธุรกิจก่อสร้างให้ดูบทความในกรอบ) ดัชนีความเชื่อมั่น  
ของนักลงทุนจึงกลับมาอยู่เหนือระดับ 50 ในไตรมาสที่ 4 หลังจาก  
ปรับลดลงในเดือนกันยายน 2545 อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์

## ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2545 และแนวโน้มปี 2546

ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2545 มีการขยายตัวสูงตามความต้องการที่อยู่อาศัยเป็นสำคัญ เครื่องชี้อสังหาริมทรัพย์ในช่วง 10 เดือนแรกของปีแสดงแนวโน้มการฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งพื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้าง มูลค่าการซื้อขายที่ดิน ปริมาณการจำหน่ายปูนซีเมนต์ ยอดคงค้างสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ และดัชนีกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Index)

### 1. ภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2545

ความต้องการอสังหาริมทรัพย์ยังขยายตัวต่อเนื่องตามความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์จากปัจจัยสนับสนุนทั้งด้านรายได้ของครัวเรือนที่เพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และมาตรการกระตุ้นของรัฐ โดยบ้านอยู่อาศัยจดทะเบียนเพิ่มในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลทั้งบ้านจัดสรรและบ้านสร้างเองในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2545 ขยายตัวจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 17.7 และเป็นการซื้อเพื่อเช่าอยู่อาศัยจริง สะท้อนถึงภาวะอุปสงค์ที่เป็นความต้องการพื้นฐานมากกว่าเป็นอุปสงค์เพื่อการเก็งกำไร (Speculative Demand) อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่อยู่ในระดับต่ำอาจจูงใจให้ผู้มีรายได้อาจสูงส่วนหนึ่งหันมาซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจอาคารชุดใจกลางเมือง

#### อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นได้รับการตอบสนองจากอุปทานในตลาดเป็นอย่างดี

โดยสภาพคล่องของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งจากการปรับโครงสร้างหนี้ของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่บรรลุผลสำเร็จได้มากขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2541 ที่มีการปรับโครงสร้างหนี้ไปเพียง 380 ราย มูลค่าหนี้ 33,733 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 12,884 ราย มูลค่าหนี้ 374,336 ล้านบาท ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ทำให้ผู้ประกอบการสามารถลงทุนพัฒนาที่ดินและเปิดขายโครงการใหม่ทั้งบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ โดยเน้นตลาดสำหรับผู้

มีรายได้อ่างปานกลางเป็นหลัก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง อย่างไรก็ตาม ในส่วนของโครงการอาคารชุดราคาถูก อพาร์ทเมนท์ และอาคารสำนักงานแม้ว่าจะมีอัตราการเข้าพักและอัตราการเช่าเพิ่มขึ้นแต่ยังคงมีอุปทานส่วนเกิน ทำให้อุปทานใหม่ยังเข้าสู่ตลาดไม่มากนัก

สำหรับทางด้านราคา การที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ในภาวะเริ่มฟื้นตัวแต่ยังมีอุปทานของโครงการเก่าในตลาด ทำให้มีการปรับเพิ่มราคาขายเพียงเล็กน้อยตามต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น (Cost Push) โดยดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในปี 2545 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนเพียงร้อยละ 0.8 จึงไม่เป็นแรงกดดันต่อต้นทุนของธุรกิจและราคาขายมากนัก

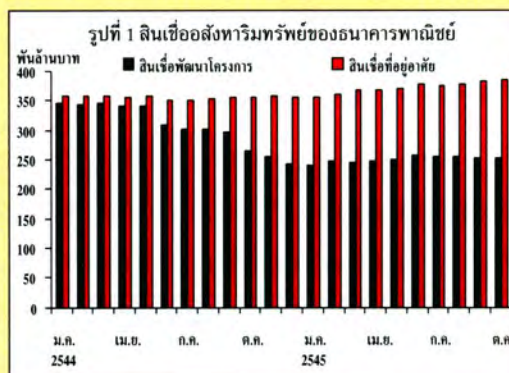
### 2. สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ปี 2545

อัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำทำให้สถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเพื่อสู้รบโลก ทั้งเสนออัตราดอกเบี้ยคงที่ในระดับต่ำ และยืดระยะเวลาผ่อนชำระ โดย ณ สิ้นเดือนตุลาคม ธนาคารพาณิชย์มียอดคงค้างของสินเชื่อที่อยู่อาศัย 385 พันล้านบาท เพิ่มจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 8.0 ขณะที่ยังคงขมวดในการปล่อยสินเชื่อเพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งต้องคำนึงถึงฐานะผลการดำเนินงาน ศักยภาพและทำเลที่ตั้งโครงการ ทำให้ยอดคงค้าง ณ สิ้นเดือนตุลาคมมีมูลค่า 253 พันล้านบาท ลดลงจากรยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 4.6

#### เครื่องชี้ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

% เปลี่ยนแปลงจากรยะเดียวกันปีก่อน	2544	2545			
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ม.ค.-ต.ค.
พื้นที่รับอนุญาตก่อสร้าง	17.8	70.6	51.2	49.1	55.8
มูลค่าการซื้อขายที่ดิน	10.0	34.7	37.3	39.8	39.3
ปริมาณจำหน่ายปูนซีเมนต์	5.7	33.9	14.3	28.8	25.9
สินเชื่อที่อยู่อาศัยของ ธพ.	-1.5	2.9	7.4	7.7	8.0
ดัชนีพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	96.8	111.0	153.3	92.5	71.9 <sup>1/</sup>
บ้านจดทะเบียนเพิ่ม	11.1	-3.1	35.4	21.5	17.7 <sup>2/</sup>

หมายเหตุ: <sup>1/</sup> ข้อมูล ณ สิ้นปี 2545 <sup>2/</sup> ข้อมูล ม.ค. - ก.ย. 2545  
ที่มา: สำนักงานเขต กรมที่ดิน และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการได้ปรับตัวโดยใช้แหล่งเงินทุนของตนเองมากขึ้น และหาพันธมิตรร่วมทุน รวมทั้งระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้ ทำให้ภาวะตลาดในปัจจุบันยังคงเป็นตลาดของผู้ประกอบการรายเดิมที่มีศักยภาพเท่านั้น ขณะที่รายใหม่ถูกจำกัดด้วยอุปสรรคทางด้านแหล่งเงินทุน

ทั้งนี้ สัดส่วนสินเชื่อสหกรณ์โดยรวมต่อสินเชื่อรวมทั้งประเทศของธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนตุลาคมอยู่ที่ร้อยละ 14 ใกล้เคียงกับระยะเดียวกันปีก่อน แต่ยังคงต่ำกว่าในช่วงปี 2535-2538 ที่มีสัดส่วนร้อยละ 20

### 3. ราคาหลักทรัพย์และผลประกอบการปี 2545



ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติ

### กำไรสุทธิของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

หน่วย: ล้านบาท	2544	2545
ไตรมาส 1	-81.30	65.09
ไตรมาส 2	-71.02	318.69
ไตรมาส 3	110.44	117.73
ม.ค.-ก.ย.	35.66	491.28
ทั้งปี	48.67	

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ใจกลางธุรกิจ โดยอุปทานส่วนเกินของโครงการเก่าเริ่มหมดไป และอุปสงค์ยังคงมีต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวและการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ตลอดจนแรงกระตุ้นที่จะได้จากมาตรการของภาครัฐ ซึ่งได้แก่

- การขยายระยะเวลาการลดอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนเป็นสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546
  - ค่าธรรมเนียมการจดทะเบียนการโอนอสังหาริมทรัพย์จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01
  - อัตราภาษีธุรกิจเฉพาะที่เรียกเก็บจากการขายอสังหาริมทรัพย์จากร้อยละ 3.3 เหลือร้อยละ 0.11
- การกระตุ้นการซื้อที่อยู่อาศัยแห่งใหม่โดยยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาที่เรียกเก็บจากเงินได้จากการขายที่อยู่อาศัยเดิมเพื่อนำไปซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ เฉพาะส่วนที่ไม่เกินมูลค่าที่อยู่อาศัยที่ซื้อใหม่
- การเพิ่มอำนาจซื้อในระบบเศรษฐกิจ โดยการเพิ่มวงเงินยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจาก 50,000 บาทแรก เป็น 80,000 บาทแรก
- โครงการจัดสร้างที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อยและผู้อาศัยในชุมชนแออัด

สำหรับราคาขายในปี 2546 คาดว่า คงมีการปรับสูงขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทั้งค่าจ้างแรงงาน ราคาน้ำมัน และราคาวัสดุก่อสร้าง แต่การเพิ่มของราคาจะถูกกดดันโดยการขายทอดทรัพย์สินของสถาบันการเงินและปริมาณบ้านมือสองในตลาด ทำให้ราคาจะไม่ปรับตัวในเกณฑ์สูง ทั้งนี้ ยอดขายบ้านใหม่ในปี 2546 อาจชะลอลง เนื่องจากได้มีการซื้อไปบางส่วนแล้วในปี 2545

ราคาปิดของดัชนีกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ณ สิ้นปี 2545 เพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปีก่อนถึงร้อยละ 71.9 สะท้อนถึงการปรับตัวสูงขึ้นอย่างช้าๆ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยดัชนี ยังคงต่ำกว่าในช่วงเศรษฐกิจฟองสบู่ (ปี 2536-2538) ที่มีการพุ่งสูงถึง 2,266.55 จุด ณ สิ้นเดือนธันวาคมปี 2536 ตามภาวะการเก็งกำไรในขณะนั้น ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่าการปรับตัวของราคาในระยะหลังมีเสถียรภาพมากขึ้น

ทางด้านผลประกอบการของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เริ่มมีกำไรตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2544 โดยช่วง 9 เดือนแรกของปี 2545 มีกำไรสุทธิสูงถึง 491.28 ล้านบาท และสามารถทำยอดขายได้เกินกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ จึงเป็นปัจจัยที่กระตุ้นให้ผู้ประกอบการวางแผนเปิดตัวโครงการบ้านจัดสรรใหม่อย่างต่อเนื่องในปี 2546 โดยยังคงเน้นตลาดของผู้มีรายได้สูงและปานกลางเป็นหลัก

### 4. แนวโน้มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2546

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปี 2546 คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์และอาคารชุด

ยังคงระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ ทำให้การขยายตัวของการลงทุนส่วนหนึ่งใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมของธุรกิจ ดังนั้น ผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ดีขึ้นจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

**แรงกระตุ้นด้านการคลังแผ่วลง แต่ชดเชยด้วยปริมาณการส่งออกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ที่ยังคงขยายตัวดีต่อเนื่อง**

สำหรับแรงกระตุ้นด้านการคลังของรัฐบาลในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 (ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2546) แผ่วลงตามการรักษาวินัยทางการคลัง ประกอบกับฐานปีก่อนหน้าสูงเพราะรัฐบาลมีนโยบายเร่งการใช้จ่ายในปีงบประมาณก่อนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม อุปสงค์จากต่างประเทศที่ดีขึ้นเป็นลำดับ ช่วยชดเชยแรงกระตุ้นภาคการคลังที่น้อยลงนี้ โดยปริมาณการส่งออกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ขยายตัวได้ดี ขณะที่ราคาส่งออกเริ่มสูงขึ้น ทำให้มูลค่าการส่งออกในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสที่ 3 โดยขยายตัวร้อยละ 18.4 และ 16.7 ตามลำดับ สะท้อนภาวะเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น กอปรกับการค้าขายระหว่างกันเองของประเทศในภูมิภาคช่วยลดผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำลงบ้าง

**การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวสูงสอดคล้องกับการใช้จ่ายในประเทศและการส่งออก**

3. การใช้จ่ายในประเทศและการส่งออกที่ขยายตัวสูงในไตรมาสที่ 4 นี้ ผลักดันให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวได้ในเกณฑ์สูง โดยเฉพาะอุตสาหกรรมหมวดยานยนต์และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ที่การผลิตมีการขยายตัวต่อเนื่อง ตามความต้องการในประเทศที่ได้รับแรงกระตุ้นจากอัตราดอกเบี้ยซึ่งโน้มต่ำลง และการแข่งขันของผู้ขาย ขณะที่หมวดอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้ายังคงขยายตัวได้ดีตามความต้องการจากตลาดต่างประเทศ

**กลไกส่งผ่านของนโยบายการเงินปรับดีขึ้นเป็นลำดับ**

4. กลไกส่งผ่านของนโยบายการเงินปรับดีขึ้นเป็นลำดับ ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืม ซึ่งช่วยกระตุ้นการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนให้ขยายตัว ในขณะที่สินเชื่อภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) เริ่มกระจายไปสู่สาขาเศรษฐกิจหลักมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จากทางเลือกการออมที่ยังมีจำกัด เงินฝากธนาคารพาณิชย์จึงแสดงแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ตามภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้สภาพคล่องของระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์สูง ด้านเสถียรภาพต่างประเทศ

อยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศ  
ที่แคบลง ในขณะที่เงินทุนไหลออกสะท้อนการชำระหนี้ต่างประเทศ  
ของภาครัฐและเอกชนเป็นสำคัญ

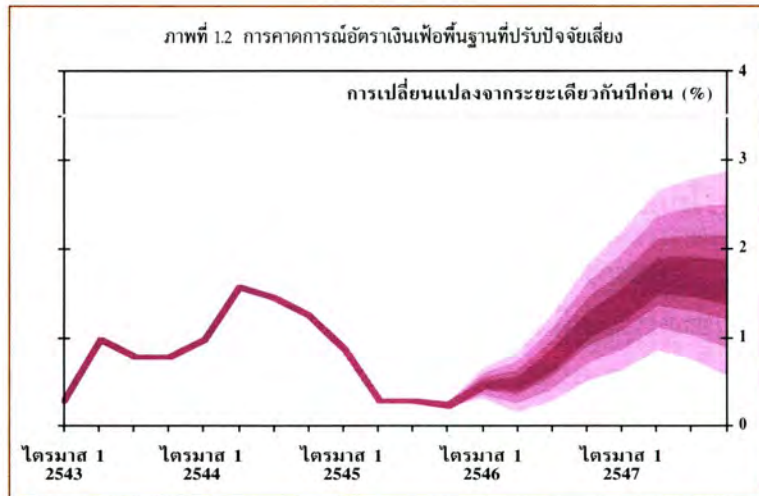
### **แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน**

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในภาพรวมแล้ว ความไม่แน่นอน  
ด้านต่างประเทศที่อาจมีผลต่อเศรษฐกิจไทยยังไม่ได้เพิ่มขึ้นจากที่  
ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการปรับตัว  
ดีขึ้นในบางด้าน แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนอยู่ ในขณะที่การเกิดสงคราม  
ระหว่างสหรัฐฯ และอิรักยังมีความเป็นไปได้ แต่โอกาสที่จะเกิดขึ้น  
เลื่อนออกมาเป็นไตรมาสแรกของปี 2546 อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทย  
ในปี 2545 ที่ขยายตัวได้อย่างน่าพอใจ ในขณะที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน  
อยู่ในเกณฑ์ต่ำ จะเป็นฐานที่ดีสำหรับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของ  
ไทยในระยะต่อไป

สำหรับแนวโน้มอัตราเงินเพื่อนั้น คณะกรรมการฯ คาดว่า  
อัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.4 ต่อปี  
ในปี 2545 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 0.5-1.5 และ 1-2 ต่อปี ในปี 2546 และ 2547  
ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเพื่อทั่วไปก็สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งเป็นผลจากราคา  
น้ำมันดิบ และราคาสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น คาดว่าอัตราเงินเพื่อ  
ทั่วไปจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.5-1.5 ในปี 2546 และเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ  
1-2 ในปี 2547 เช่นกัน ทั้งนี้ มีข้อสังเกตว่าในการประมาณการครั้งนี้  
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มให้คงไว้ที่ร้อยละ 7  
ตลอดช่วงประมาณการ เนื่องจากฐานะการคลังปรับตัวดีขึ้นพอควรใน  
ปี 2545 และมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2546 ในขณะที่  
ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์สงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก ที่  
อาจกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2546 ซึ่งอาจเป็นเหตุผลให้  
รัฐบาลพิจารณาเลื่อนการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มไปอีกระยะหนึ่ง

ความไม่แน่นอนของภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจต่างประเทศ  
คงมีอยู่และอาจกระทบเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป แต่จากการที่อัตรา  
เงินเพื่ออยู่ในระดับต่ำเอื้อให้นโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้มากขึ้น  
เพื่อรองรับความไม่แน่นอนดังกล่าว พร้อมทั้งช่วยสร้างความเข้มแข็ง

*อัตราเงินเพื่อพื้นฐานอยู่ใน  
เกณฑ์ต่ำ ช่วยเป็นพื้นฐาน  
ที่ดีสำหรับการขยายตัวทาง  
เศรษฐกิจของไทยในระยะ  
ต่อไป*



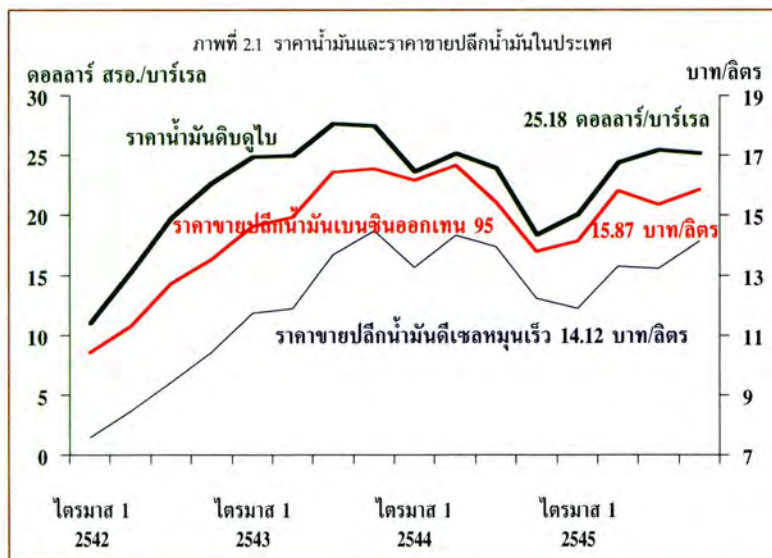
ให้แก่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2546 ดังนั้น ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินวาระพิเศษ ในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงร้อยละ 0.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี และให้คงอัตราดังกล่าวไว้ในการประชุมครั้งต่อมาในวันที่ 12 ธันวาคม 2545 และ 20 มกราคม 2546 เนื่องจากคณะกรรมการฯ ประเมินแล้วเห็นว่าเศรษฐกิจขยายตัวได้น่าพอใจ และการส่งสัญญาณการผ่อนคลายนโยบายการเงินในเดือนพฤศจิกายนเพียงพอต่อภาวะเศรษฐกิจในขณะนั้น แต่เห็นควรให้มีการติดตามประเมินสถานการณ์ความเสี่ยงด้านต่างประเทศอย่างใกล้ชิดต่อไป

## 2. ภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจ

### ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 4 เท่ากับร้อยละ 1.4 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน เพราะการเร่งตัวของราคาในกลุ่มพลังงานตามภาวะราคาน้ำมันในตลาดโลก (ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ 25.18 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นร้อยละ 36.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน) ประกอบกับการปรับราคาขายส่งก๊าซปิโตรเลียมเหลวเพิ่มขึ้นกิโลกรัมละ 1 บาท โดยมีผลตั้งแต่วันที่ 30 ตุลาคม 2545 ซึ่งทำให้ราคาในหมวดพลังงานสูงขึ้นถึงร้อยละ 8.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนและส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อในหมวดพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสารเร่งตัวชัดเจนในอัตราร้อยละ 4.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน

ในไตรมาสที่ 4 เงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวจากไตรมาสก่อน ตามภาวะราคาน้ำมันในตลาดโลกและราคาหมวดผักผลไม้

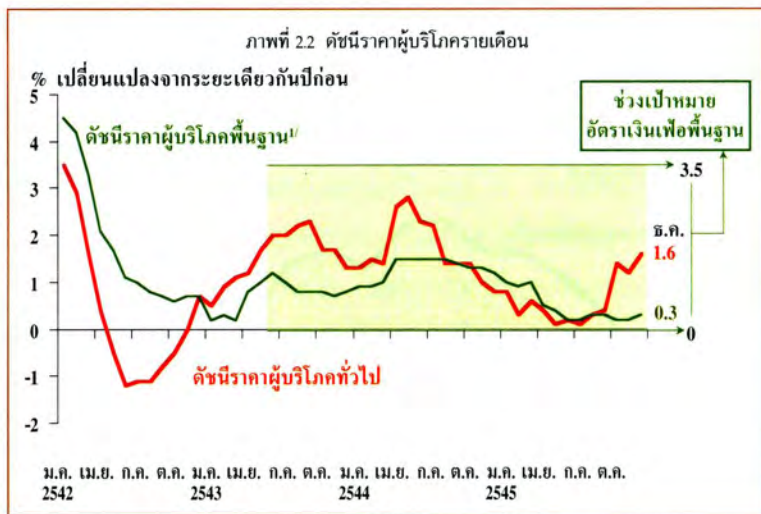


ที่มา: บมจ. กิจการปิโตรเลียม

นอกจากราคาน้ำมันที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวแล้ว ราคาหมวดผักผลไม้ที่ปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 11.3 เพราะผลผลิตผักบางชนิดเสียหายจากภาวะน้ำท่วม กอปรกับมีความต้องการเพิ่มขึ้นในเดือนตุลาคมเนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลกินเจ ก็ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งตัวด้วย ทั้งนี้ เฉลี่ยทั้งปีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเท่ากับร้อยละ 0.7 เทียบกับร้อยละ 1.6 ในปีก่อน

ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค						
%เปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	2544	2545	2545			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
ดัชนีรวม	1.6	0.7	0.6	0.2	0.3	1.4
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	0.7	0.3	0.3	-0.2	-0.1	1.1
หมวดที่มีโชอาหารและเครื่องดื่ม	2.2	0.8	0.8	0.4	0.5	1.5
- เครื่องนุ่งห่ม	1.0	0.4	0.8	0.5	0.3	0.2
- เพลิดเพลิน	1.6	0.0	0.6	-0.2	-0.2	-0.1
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	2.1	1.0	1.2	1.0	1.1	0.9
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	3.0	1.3	-1.3	0.6	1.1	4.9
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	1.0	0.9	1.3	0.7	0.4	0.9
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์	6.1	2.1	8.3	0.2	0.4	0.1

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



<sup>1)</sup> ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 4 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังอยู่ในระดับต่ำที่เฉลี่ยร้อยละ 0.2 เนื่องจากยังไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมัน

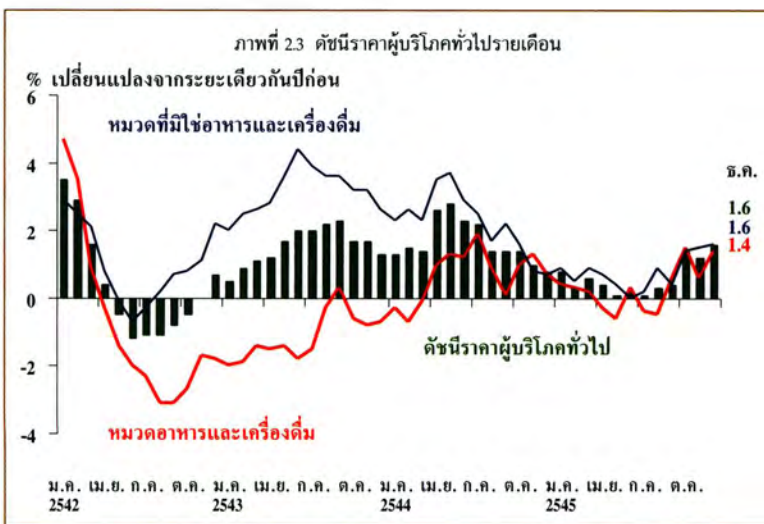
ขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 4 เฉลี่ยร้อยละ 0.2 เนื่องจากยังไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมัน เฉลี่ยทั้งปี 2545 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0.4 เทียบกับร้อยละ 1.3 ในปีก่อน

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส						
	2544	2545	2545			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core) (%yoy)	1.3	0.4	0.9	0.3	0.3	0.2
	-	-	0.0	0.1	0.1	0.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline) (%yoy)	1.6	0.7	0.6	0.2	0.3	1.4
	-	-	0.1	0.7	0.0	0.6
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม (%yoy)	0.7	0.3	0.3	-0.2	-0.1	1.1
	-	-	-0.1	0.2	0.3	0.7
- หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่ม (%yoy)	2.2	0.8	0.8	0.4	0.5	1.5
	-	-	0.3	0.9	-0.2	0.5
ดัชนีราคาผู้ผลิต (%yoy)	2.5	1.6	1.2	1.0	0.9	3.5
	-	-	0.4	1.7	0.1	1.4

%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า

%yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

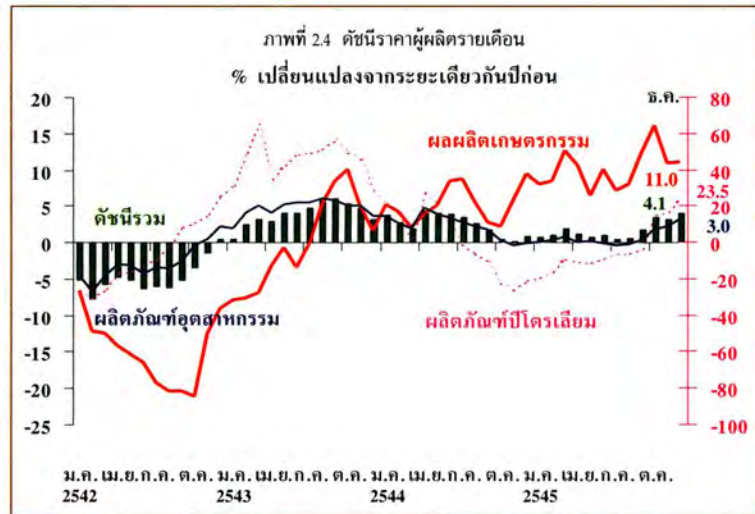
ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

สำหรับดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) ในไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 เทียบกับร้อยละ 0.9 ในไตรมาสก่อน เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาในหมวดผลิตเกษตรกรรมร้อยละ 12.6 และหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมร้อยละ 18.1 ซึ่งเป็นปัจจัยเดียวกันที่ทำให้ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเร่งตัวจากไตรมาสก่อนอย่างชัดเจนเฉลี่ยทั้งปี 2545 ดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 เทียบกับร้อยละ 2.5 ในปีก่อน

ดัชนีราคาผู้ผลิตเร่งตัวตามราคาผลผลิตเกษตรกรรมและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



ที่มา: สำนักสถิติเศรษฐกิจและภาวะการแข่งขัน

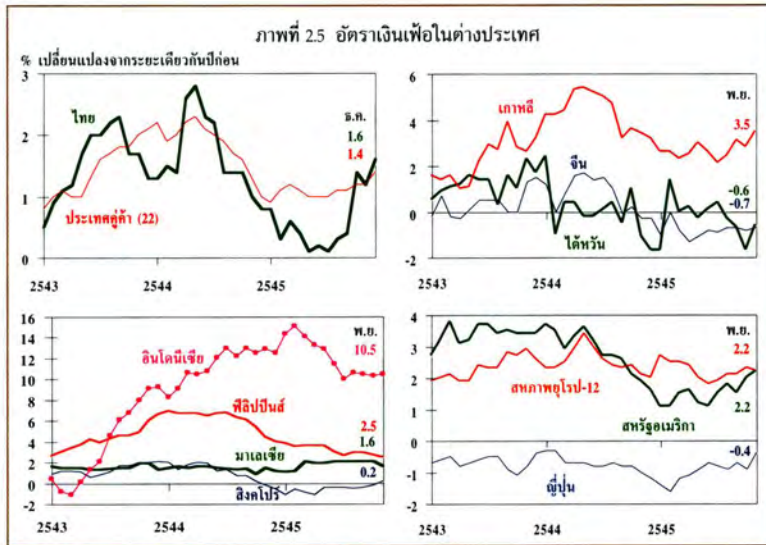
เมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า  
โดยรวม อัตราเงินเฟ้อของ  
ไทยยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

ในปี 2546 มีปัจจัยที่คาดว่าจะทำให้ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปเพิ่มสูงขึ้น ได้แก่ การปรับเพิ่มค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำตั้งแต่เดือนมกราคมเป็นต้นไป และแรงกดดันด้านราคาน้ำมันจากความไม่แน่นอนของสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก

อย่างไรก็ดี เมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าโดยรวม อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในเกณฑ์ต่ำ แต่ไม่ได้เข้าสู่ภาวะเงินฝืด (Deflation) เพราะระดับราคายังเพิ่มสูงขึ้นขณะที่ภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัว อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำมีส่วนช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทยเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าส่วนใหญ่

สำหรับประเทศคู่ค้าในภูมิภาค หลายประเทศมีอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำเช่นเดียวกับไทย โดยจีน ไต้หวัน และสิงคโปร์ อยู่ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อติดลบ ในกรณีของจีนเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคมีอัตราเงินเฟ้อต่ำผ่านกระบวนการแข่งขันด้านราคาซึ่งเงินได้เปรียบด้านต้นทุนแรงงานอยู่มาก

สำหรับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมที่สำคัญ อัตราเงินเฟ้อในไตรมาสที่ 4 ยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่ก็เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสที่ 3 ตามภาวะราคาน้ำมันโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา: หน่วยงานทางเศรษฐกิจต่างๆ และ CEIC

### ภาวะเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในปี 2545 พ้นตัวแข็งแกร่งขึ้นท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่และมีความไม่แน่นอนของสงครามอยู่ ทั้งนี้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวร้อยละ 5.8 เร่งขึ้นต่อเนื่องจากร้อยละ 3.9 ในไตรมาสที่ 1 และร้อยละ 5.1 ในไตรมาสที่ 2

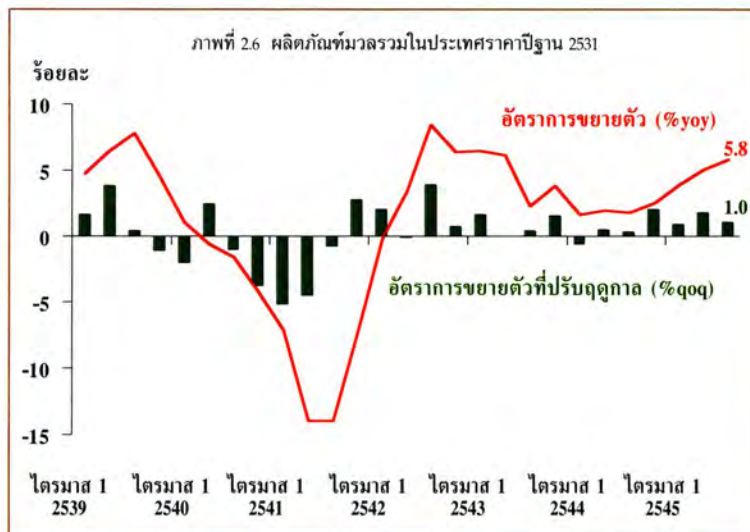
เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวดี เป็นผลจากการใช้จ่ายภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องและการส่งออกที่ฟื้นตัวชัดเจนกว่าในไตรมาสก่อน

ตารางที่ 23 แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ราคาคงที่ (ปีฐาน 2531)

ร้อยละ	2543	2544	2545		
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	4.6	1.9	3.9	5.1	5.8
การอุปโภคบริโภค	2.9	2.3	2.7	2.1	2.4
- ภาคเอกชน	2.6	2.0	2.0	2.2	2.7
- ภาครัฐ	0.2	0.3	0.7	-0.2	-0.3
การลงทุน	1.1	0.2	0.6	1.6	1.4
- ภาคเอกชน	1.9	0.6	1.1	1.4	2.2
- ภาครัฐ	-0.8	-0.4	-0.4	0.2	-0.7
ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ	1.1	0.2	-1.6	-0.1	0.6
อุปสงค์ภายในประเทศ <sup>1)</sup>	5.0	2.6	1.7	3.5	4.4
การส่งออกสุทธิ	-1.1	0.1	2.2	1.1	0.9
ค่าภาคเคลื่อนทางสถิติ	0.7	-0.8	-0.02	0.6	0.4

<sup>1)</sup> รวมส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



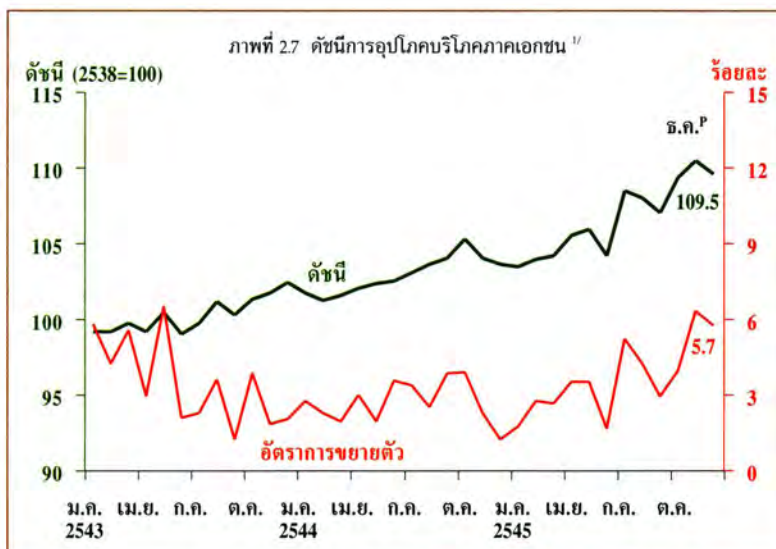
%qoq หมายถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า  
 %yoy หมายถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน  
 ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การขยายตัวด้านอุปสงค์ในไตรมาสที่ 3 เป็นผลมาจากการใช้จ่ายของภาคเอกชน ประกอบกับการฟื้นตัวต่อเนื่องของภาคการส่งออกที่เริ่มดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี ทั้งนี้ การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 5.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวในอัตราค่อนข้างสูงที่ร้อยละ 18.7 แม้ในขณะเดียวกันจะมีการหดตัวของการลงทุนในภาครัฐทั้งจากการลงทุนของรัฐวิสาหกิจและการชะลอโครงการขนาดใหญ่เช่นโครงการรถไฟฟ้ามหานครซึ่งหยุดการก่อสร้างตั้งแต่ไตรมาสที่ 2

ส่วนด้านอุปทาน การขยายตัวที่ดีในไตรมาสที่ 3 มาจากทั้งภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร ในภาคเกษตร ผลกระทบจากอุทกภัยยังไม่ให้เห็นในไตรมาสที่ 3 โดยผลผลิตยังขยายตัวร้อยละ 1.1 สูงกว่าในไตรมาสที่ 2 ขณะที่นอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 6.2 เป็นผลจากการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมที่ขยายตัวร้อยละ 9.0 ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดในรอบปีที่ผ่านมา นำโดยอุตสาหกรรมยานยนต์ วิทยุโทรทัศน์ อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องจักรและอุปกรณ์ไฟฟ้า อุตสาหกรรมโลหะ และอุตสาหกรรมอโลหะ

สำหรับภาวะเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ของปีนั้น เครื่องชี้แสดงการขยายตัวต่อเนื่องในเกณฑ์ที่น่าพอใจดัชนีการอุปโภคบริโภค

ภาคเอกชน (Private Consumption Index) ในไตรมาสที่ 4 อยู่ในระดับสูงกว่าไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ และขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน ประมาณร้อยละ 5.3 องค์ประกอบของดัชนีที่ขยายตัวสูงมาก ได้แก่ ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ ขณะที่ยอดจำหน่ายรถยนต์นั้นก็ขยายตัวสูง แต่หดตัวในเดือนพฤศจิกายนซึ่งเป็นเพียงชั่วคราวเมื่อผู้บริโภคชะลอการซื้อเพื่อรอรถยนต์รุ่นใหม่ของผู้ผลิตรายใหญ่ 2 ราย อนึ่ง หากไม่รวมเครื่องใช้ในหมวดยานยนต์ที่เพิ่มสูง การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4 ยังคงขยายตัวประมาณร้อยละ 4.2 โดยเครื่องใช้ที่สำคัญ เช่น การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่ม และปริมาณสินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้าขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง



การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีเพราะอัตราดอกเบี้ยต่ำช่วยกระตุ้นการซื้อสินค้าคงทน ประกอบกับรายได้เกษตรกรเพิ่มขึ้นมาก ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้น และสินเชื่อที่ให้แก่ผู้บริโภคขยายตัวต่อเนื่อง

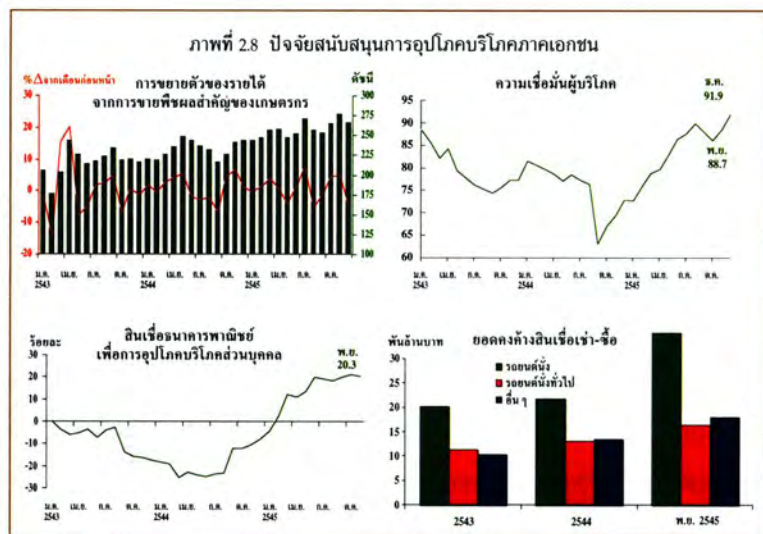
ข้อมูลมาจากเครื่องชี้การอุปโภคบริโภค 9 รายการ ปรับฤดูกาล  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัจจัยที่สนับสนุนการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนโดยเฉพาะสินค้าคงทนในระยะที่ผ่านมา ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ การแข่งขันด้านราคาและการส่งเสริมการขาย รายได้เกษตรกรที่ขยายตัวได้ดีทั้งปี และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวสูงขึ้นมากในช่วงครึ่งหลังของปี ซึ่งดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ของมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยในไตรมาสที่ 4 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 88.9 ทรงตัวเมื่อเทียบกับระดับเฉลี่ยในไตรมาสที่ 3 ที่ 88.6 แต่สูงกว่าช่วงครึ่งแรกของปีซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 79.5 อย่างชัดเจน

ตารางที่ 2.4 คชณัความเชือมนัของผูับริโรค (CCI)								
ในดานั	2544			2545				
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทัั้งปี	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทัั้งปี
ภาวะเศรษฐกิจ	65.4	63.4	68.3	70.1	78.1	85.3	86.6	80.0
โอกาสในการหางาน	59.0	59.5	62.3	66.7	69.2	74.4	74.5	71.2
รายไดัในอนาคด	92.7	86.8	95.2	90.8	102.1	106.2	105.6	101.2
ความเชือมนัโดยรวม	72.3	69.6	75.2	75.9	83.1	88.6	88.9	84.1

หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index คำนวณจากประเทศไทย (724 ราย หัว้ประเภค CCI ชุดนี้มีคัรระหวัาง 0-200 ค่านั > 100 หมายถึง ความเชือมนัดีขึ้  
 = 100 หมายถึง ความเชือมนัเสถียร  
 < 100 หมายถึง ความเชือมนัแย่ลง  
 ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการคัไทย

แนวโน้มการขยายสินเชือที่ให้แก่ผูับริโรคทั้จากกลุ่มธนาการและกลุ่มที่มีไ้ธนาการทำให้ผูับริโรคได้รับประโยชน์มากจากอัตราดอกเบี้ยที่โน้มลดลงทั้นี้สินเชือเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลของธนาการพาณิชย์ (Personal Consumption Loan) เริ่มมีการขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2545 และมีแนวโน้มเร้งตัวขึ้จนในเดือนพฤศจิกายนขยายตัวถึงร้อยละ 20.3 ขณะเดียวกันบทบาทการให้สินเชือแก่ผูับริโรคของสถาบันการเงินที่มีไ้ธนาการพาณิชย์ก็เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนและเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในปี 2545 เช่นยอดคดงคัาง



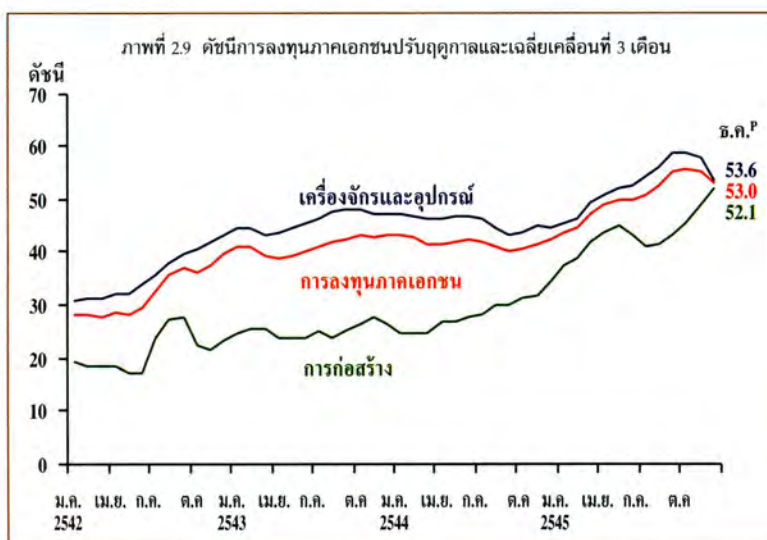
ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการคัไทย และธนาการแห่งประเทศไทย

สินเชื่อเช่า-ซื้อสำหรับรถยนต์นั่งและรถอื่นๆ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน  
อยู่ที่ระดับสูงกว่ายอดคงค้าง ณ สิ้นปี 2544 มาก

เมื่อพิจารณาแรงขับเคลื่อนของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน  
ในอนาคต คาดว่ายังคงจะขยายตัวได้ต่อเนื่อง เพราะดัชนีความเชื่อมั่น  
ของผู้บริโภคใน 6 เดือนข้างหน้ายังปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ระดับ 97.4  
นอกจากนั้น เงื่อนไขทางการเงินที่ผ่อนปรนและอัตราดอกเบี้ยต่ำน่าจะ  
ช่วยสนับสนุนการบริโภคต่อไป และราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกก็  
เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาสินค้าเกษตรของไทยและรายได้เกษตรกร  
ปรับตัวสูงขึ้นอีก

ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (Private Investment Index) ใน  
ไตรมาสที่ 4 ขยายตัวประมาณร้อยละ 24.8 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงแต่ชะลอ  
ลงจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 37.2 สาเหตุสำคัญคือการชะลอ  
ตัวของเครื่องใช้หมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ โดยเฉพาะปริมาณ  
การนำเข้าสินค้าทุน ส่วนเครื่องใช้ในหมวดก่อสร้างขยายตัวประมาณ  
ร้อยละ 51.8 สูงกว่าไตรมาสก่อน และยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง  
เนื่อง มาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์โดยการลดหย่อนค่าธรรมเนียม  
และภาษีการโอนซึ่งเดิมกำหนดให้สิ้นสุดในปี 2545 ได้มีการขยายเวลา  
ลดหย่อนออกไปอีกจนถึงสิ้นปี 2546

ในไตรมาสที่ 4 การลงทุน  
ภาคเอกชน ชะลอตัวลงจาก  
ไตรมาสก่อน แต่บรรยากาศ  
การลงทุนยังอยู่ในเกณฑ์ที่  
น่าพอใจ



ที่มา: สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย

บรรยากาศการลงทุนโดยทั่วไปมีแนวโน้มดีขึ้น ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) อยู่เหนือระดับ 50 มาตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2545 (ยกเว้นในเดือนกันยายนที่อยู่ต่ำกว่า 50 เล็กน้อยเนื่องจากความไม่แน่ใจในภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก) อีกทั้งผู้ประกอบการยังเห็นว่าภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไป น่าจะดีขึ้น แม้ว่าจะยังมีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาการแข่งขันจาก ตลาดต่างประเทศและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจอยู่บ้าง นอกจากนี้ จำนวนเงินลงทุนของโครงการที่ขอรับบัตรส่งเสริมการลงทุนทั้งปี 2545 ขยายตัวถึงร้อยละ 42.8 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ก็เป็นปัจจัยบวกที่สำคัญของการลงทุน

ตารางที่ 2.5 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)								
องค์ประกอบ	2544			2545				
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทั้งปี	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทั้งปี
ผลประกอบการ	42.7	48.0	46.8	55.9	58.0	55.5	57.0	56.6
คำสั่งซื้อทั้งหมด	37.0	36.5	41.3	46.0	46.6	45.6	46.7	46.2
การลงทุน	49.4	48.3	49.9	52.8	54.2	54.5	53.9	53.9
การจ้างงาน	46.8	47.0	48.8	51.1	52.9	52.8	52.5	52.3
ต้นทุนการประกอบการ (ผูกผัน)	40.9	48.1	42.2	44.8	42.0	43.6	42.4	43.2
การผลิต	41.9	45.9	43.9	54.5	54.4	52.2	52.6	53.4
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	43.2	45.6	45.8	50.9	51.4	50.8	50.9	51.0

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

ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้น  
 = 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัว  
 < 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจย่ำแย่

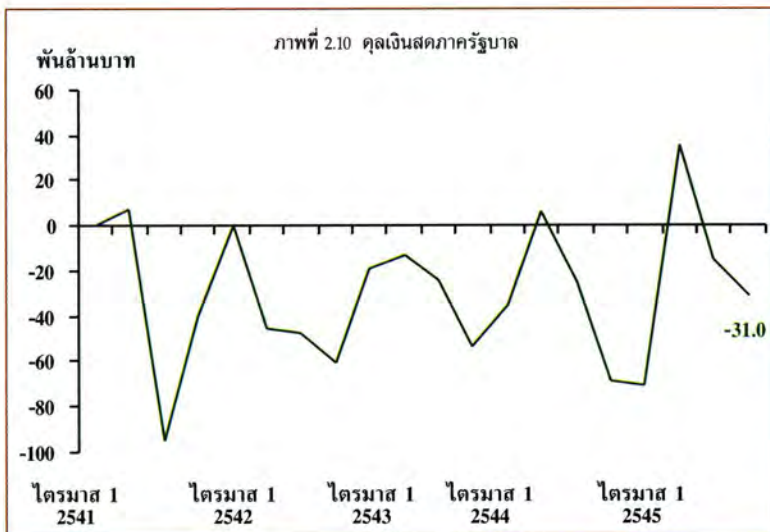
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อนึ่ง การขยายตัวของการลงทุนที่สูงกว่าการขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์นั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะธุรกิจนำกำไรสะสม (Retained Earnings) มาใช้ในการลงทุนในภาวะที่ธนาคารพาณิชย์ยังคงระมัดระวังการปล่อยสินเชื่ออยู่ ดังนั้นผลประกอบการของภาคธุรกิจที่ดีขึ้นโดยรวมจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปด้วย

ในปีงบประมาณ 2545 รัฐบาลมีนโยบายการคลังที่ผ่อนคลาย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและได้ตั้งเป้าการขาดดุลงบประมาณไว้ที่ร้อยละ 3.6 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อย่างไรก็ตาม สิ้นปีงบประมาณ 2545 รัฐบาลขาดดุลต่ำกว่าเป้าหมาย เพราะรายได้ขยายตัวได้สูงจากการปรับตัวดีขึ้นเกินคาดของเศรษฐกิจ ประกอบกับประสิทธิภาพการจัดเก็บภาษีกีตดีขึ้น ทำให้รัฐบาลขาดดุลงบประมาณทั้งสิ้นเพียงร้อยละ 2.9 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ในปีงบประมาณ 2546 แรงแกระตุ้นทางการคลัง เริ่มอ่อนลงตามคาด

สำหรับในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2546 รายได้ของรัฐบาลยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยขยายตัวร้อยละ 18.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ ขณะที่การใช้จ่ายของรัฐบาลหดตัวร้อยละ 6.6 ซึ่งเป็นไปตามความคาดหมาย เนื่องจากในปีงบประมาณ 2546 นี้แรงกระตุ้นทางการคลังจะอ่อนลงตามนโยบายรักษาวินัยทางการคลัง ประกอบกับฐานปีก่อนหน้าสูงเพราะรัฐบาลได้เร่งการใช้จ่ายในปีงบประมาณก่อนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ



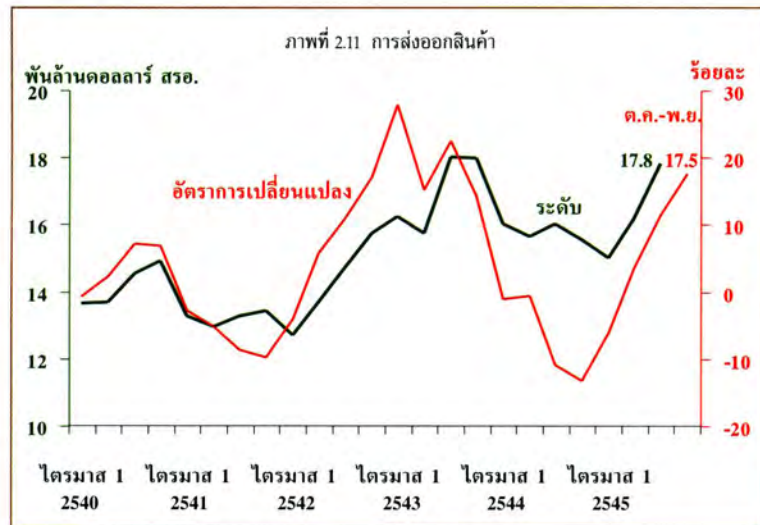
ที่มา: กรมบัญชีกลาง กระทรวงการคลัง

สำหรับด้านต่างประเทศ มูลค่าการส่งออกในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2545 เร่งตัวขึ้นจากไตรมาสที่ 3 และขยายตัวร้อยละ 18.4 และ 16.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ โดยเป็นผลจากด้านปริมาณที่ขยายตัวดีตลอดทั้งปี ประกอบกับในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน ราคาสินค้าส่งออกเริ่มขยายตัวเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งแนวโน้มราคาส่งออกที่ดีขึ้นนี้สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจโลกที่ปรับตัวดีขึ้นเทียบกับปีก่อน

มูลค่าการส่งออกขยายตัวดี โดยมีสินค้าอุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีสูงเป็นตัวนำ และตลาดส่งออกในภูมิภาค โดยเฉพาะจีน เข้ามามีบทบาทมากขึ้น

สินค้าส่งออกที่ขยายตัวได้แก่สินค้าอุตสาหกรรม โดยเฉพาะสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีสูง ขณะที่ตลาดส่งออกในภูมิภาคเริ่มมีบทบาทมากขึ้นและเข้ามาทดแทนตลาดส่งออกในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก ทั้งนี้ การส่งออกของไทยไปตลาดในกลุ่มประเทศอาเซียนในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2545 ขยายตัวร้อยละ 16.8 และ 12.6 ตามลำดับ นอกจากนี้ การส่งออกไปจีนขยายตัวมากในเดือนพฤศจิกายน โดยขยายตัวถึงร้อยละ 71.5 และมีสินค้าสำคัญที่ส่งออกไปได้แก่ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์และยางพารา

ขณะที่จีนเริ่มเป็นตลาดสินค้าออกที่มีความสำคัญเพิ่มขึ้นนั้น จีนก็เป็นคู่แข่งรายสำคัญของไทยเช่นกัน โดยบทบาทของจีนในเวทีการค้าโลกมีส่วนทำให้สินค้าออกของไทยต้องแข่งขันมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่ใช้แรงงานสูง อย่างไรก็ตาม ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate) ยังคงชี้ให้เห็นถึงความสามารถในการแข่งขันที่ดีของสินค้าออกของไทยเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค



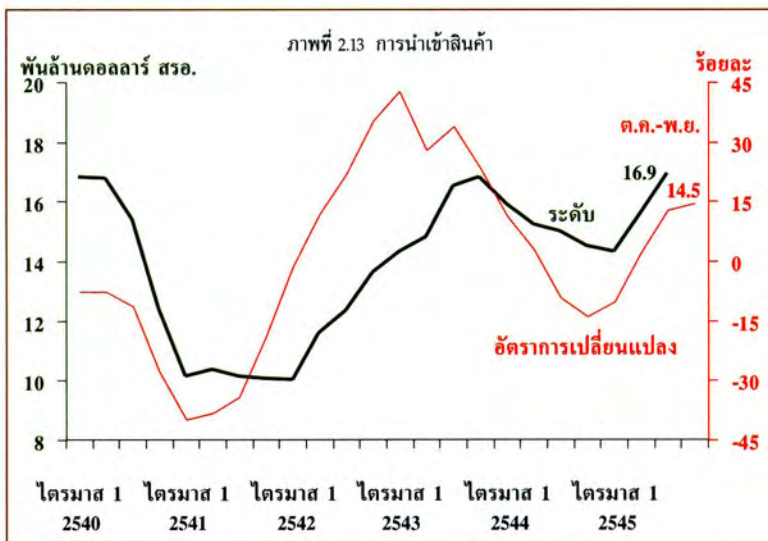
ที่มา: กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับมูลค่าการนำเข้าในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2545 ขยายตัวร้อยละ 15.1 และ 13.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ตามลำดับ โดยหมวดที่ขยายตัวสูงคือวัตถุดิบและกึ่งวัตถุดิบ สอดคล้องกับการฟื้นตัวของ การส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรม ส่วนการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคก็ขยายตัวดีตามการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน

มูลค่าการนำเข้าขยายตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของภาคการส่งออก และการใช้จ่ายภายในประเทศของภาคเอกชน



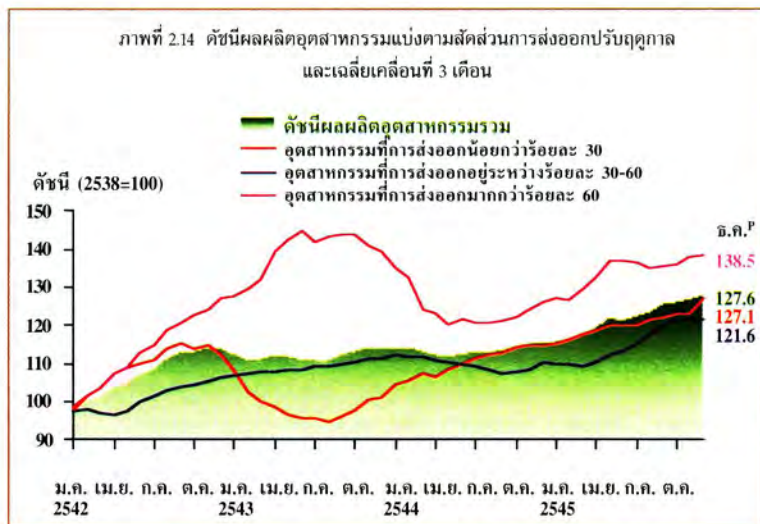
ที่มา: กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง

ทั้งนี้ ดุลการค้า 11 เดือนแรกของปี 2545 เมื่อรวมกับ ดุลบริการบริจาคที่ยังเกินดุล ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มที่จะ เกินดุลสูงกว่าปีก่อน

ภาคอุตสาหกรรมขยายตัว ในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะการผลิตในหมวด ยานยนต์และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง

อุปสงค์ที่ขยายตัวดีส่งผลให้อุตสาหกรรม โดยเฉพาะในภาค อุตสาหกรรมขยายตัวดีตาม โดยในไตรมาสที่ 4 ดัชนีผลผลิต อุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ขยายตัวประมาณ ร้อยละ 10.6 เท่ากับไตรมาสก่อน แม้ว่าการขยายตัวในอัตราที่สูงนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากฐานปีก่อนที่ต่ำ โดยเฉพาะในหมวดปิโตรเลียม และหมวดยาสูบ แต่อุตสาหกรรมหลายประเภทก็มีการขยายการผลิต ได้ต่อเนื่อง เช่น ยานยนต์และอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง ตามความ ต้องการในประเทศที่ได้รับแรงกระตุ้นจากอัตราดอกเบี้ยซึ่งโน้มต่ำลง ขณะที่การผลิตอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าก็ขยายตัวดี แม้จะ ชะลอลงจากไตรมาสก่อนบ้าง แต่การผลิตวัสดุก่อสร้างเริ่มชะลอเพราะ ภาวะน้ำท่วมทำให้การขนส่งลำบาก

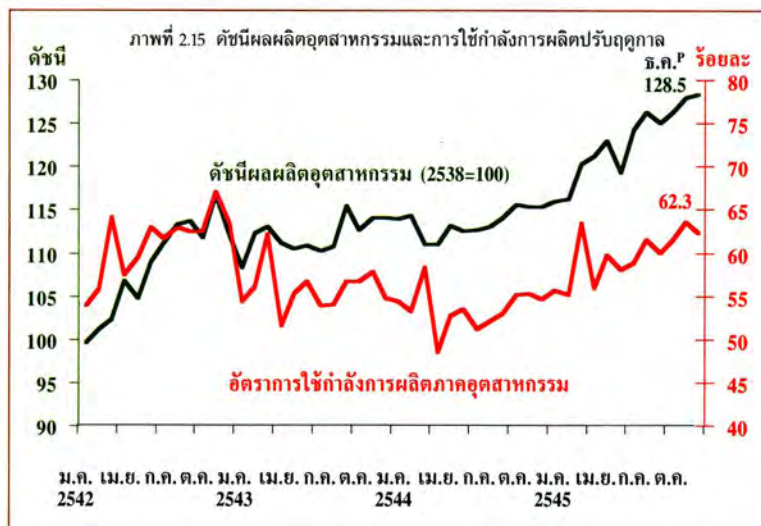
ในไตรมาสที่ 4 อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity Utilization) โดยรวมอยู่ที่ประมาณร้อยละ 62.5 ปรับตัวสูงขึ้นจาก ไตรมาสก่อนที่ร้อยละ 60.2 ซึ่งการเพิ่มขึ้นนี้สอดคล้องกับแนวโน้มการ ขยายตัวของการผลิตในภาคอุตสาหกรรม



หากพิจารณาแยกตามสัดส่วนการส่งออก อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเป็นหลัก (อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิตทั้งหมด) ยังคงมีแนวโน้มขยายตัว ทั้งนี้ในไตรมาสที่ 4 การผลิตของกลุ่มดังกล่าวขยายตัวประมาณร้อยละ 10.2 อุตสาหกรรมที่ขยายตัวได้แก่ โทรทัศน์ ซึ่งส่งออกไปญี่ปุ่นและยุโรป และแผงวงจรรวมและชิ้นส่วนที่ส่งออกไปสหรัฐฯ และยุโรป

อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ขยายตัวประมาณร้อยละ 10.3 ในไตรมาสที่ 4 สินค้าสำคัญที่ขยายตัวได้แก่ รถยนต์พาณิชย์ และเหล็กโครงสร้างเหล็กรีดเย็นสำหรับอุตสาหกรรมรถยนต์ และยางรถยนต์

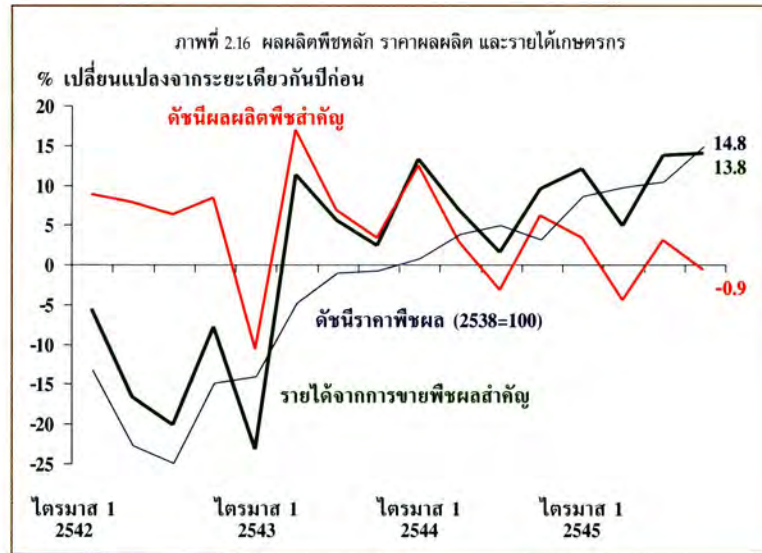
อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก (อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิตทั้งหมด) ขยายตัวประมาณร้อยละ 11.0 ในไตรมาสที่ 4 อุตสาหกรรมที่มีอัตราการขยายตัวต่อเนื่อง ได้แก่ รถจักรยานยนต์ และรถยนต์นั่ง ขณะที่การผลิตซีเมนต์เริ่มชะลอลง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับการผลิตนอกภาคอุตสาหกรรม ภาคเกษตรได้รับ ความเสียหายจากอุทกภัยในพื้นที่ภาคเหนือและตะวันออกเฉียงเหนือที่ เกิดขึ้นตั้งแต่ปลายเดือนกรกฎาคม ต่อมาในไตรมาสที่ 4 ผลผลิตพืชผล

จังหวัดร้อยละ 0.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน โดยพืชที่ได้รับความเสียหายค่อนข้างมากคือข้าว ขณะที่ผลผลิตข้าวโพดลดลงตามการลดพื้นที่เพาะปลูก ผลผลิตเกษตรที่น้อยลงนี้ทำให้ราคาพืชผลสำคัญในไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นมากถึงร้อยละ 14.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน



ที่มา: สถาบันส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศของประเทศไทย กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 4 รายได้จากการขายพืชผลยังคงขยายตัวสูงต่อเนื่อง แม้ว่าความเสียหายจากอุทกภัยได้ส่งผลให้ผลผลิตพืชผลหดตัว

จำนวนนักท่องเที่ยวยังคงขยายตัวดี แม้ยังมีกระแสหว่นวิตกความไม่ปลอดภัยในภูมิภาคเอเชีย

ราคาพืชผลที่เพิ่มขึ้นทำให้รายได้จากการขายพืชผลสำคัญของเกษตรกรขยายตัวสูงต่อเนื่อง และเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนในภาคเกษตร ทั้งนี้ แนวโน้มราคาข้าวที่คาดว่าจะยังอยู่ในเกณฑ์สูงเพราะผลผลิตและสต็อกข้าวโลกลดลง ขณะที่ความต้องการยังมีมาก ประกอบกับราคาอาหารและปาล์ม น้ำมันก็น่าจะอยู่ในเกณฑ์สูงตามราคาในตลาดโลก น่าจะส่งผลให้รายได้เกษตรกรขยายตัวได้ต่อไป (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

ในภาคบริการ จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัวประมาณร้อยละ 9.4 ในไตรมาสที่ 4 สำหรับเดือนตุลาคมนั้น แม้จะเกิดเหตุการณ์วินาศกรรมที่บาหลี แต่อัตราการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวค่อนข้างสูงมากเพราะฐานปีก่อนต่ำจากเหตุการณ์วินาศกรรมที่สหรัฐฯ ส่วนในเดือนพฤศจิกายน จำนวนนักท่องเที่ยวชะลอตัวชั่วคราวเพราะได้รับผลกระทบจากกระแสหว่นวิตกความไม่ปลอดภัยในภูมิภาคเอเชีย ทั้งจากเหตุระเบิดในประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และ

## ราคาสินค้าเกษตร รายได้เกษตรกรปี 2545 และแนวโน้มปี 2546

แม้ว่าสัดส่วนภาคเกษตรกรรมต่อ GDP มีแนวโน้มลดลงเหลือร้อยละ 11.4 ในปี 2543 แต่ภาคเกษตรกรรมยังคงเป็นภาคเศรษฐกิจที่สำคัญในด้านจำนวนประชากรที่อยู่ในภาคนี้ประมาณ 30 ล้านคน รองรับการจ้างงานประมาณร้อยละ 40 ของกำลังแรงงานรวม เป็นแหล่งผลิตอาหารและเป็นแหล่งวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่อเนื่องของประเทศ รวมทั้งสร้างรายได้จากการจำหน่ายผลผลิตและการส่งออกสินค้าเกษตร และส่งผลต่อเนื่องต่อการบริโภคต่อไป

ในปี 2545 แม้ว่ารายได้ของเกษตรกรในสาขาการผลิตประมงและปศุสัตว์ จะมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัญหาการส่งออกไปยังสหภาพยุโรป ทำให้ราคากุ้งและไก่ลดลง แต่สาขาพืชผลที่มีสัดส่วนร้อยละ 60 ของภาคเกษตรกรรม มีราคาดีขึ้น โดยรายได้เกษตรกรที่ผลิตพืชผลเพิ่มขึ้นร้อยละ 11 จากราคาข้าว ยางพารา มันสำปะหลังและปาล์มน้ำมันในปี 2545 ที่สูงขึ้นมาก เป็นผลให้รายได้รวมในภาคเกษตรกรรมยังขยายตัวในเกณฑ์สูง

### 1. ราคาสินค้าเกษตรปี 2545

ราคาสินค้าเกษตรที่สำคัญของไทยปรับสูงขึ้นตามราคาสินค้าในตลาดโลก (รูปที่ 1) ซึ่งจากการศึกษาข้อมูลรายเดือนในช่วงปี 2537-2545 โดยใช้สมการถดถอย พบว่า หากราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก (ในรูปดอลลาร์ สหรัฐ) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรไทย (ในรูปบาท) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันร้อยละ 0.53 อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น เมื่อราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกสูงขึ้นในปี 2545 เพราะอุปทานลดลงจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ทำให้สต็อกสินค้าเกษตรโลกลดลง จึงทำให้ราคาสินค้าเกษตรของไทยปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ ข้าว ยางพารา ปาล์มน้ำมัน และมันสำปะหลัง โดยราคาข้าวและยางพารามีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี เนื่องจากผลผลิตข้าวของจีนและอินโดนีเซีย รวมทั้งของไทยลดลงเนื่องจากอุทกภัย ขณะที่ราคายางพาราได้รับผลผลิตจากความร่วมมือของผู้ผลิตยางรายใหญ่ของโลก ได้แก่ ไทย มาเลเซียและอินโดนีเซีย ในการลดการผลิตและการส่งออก เพื่อยกระดับราคายางพารา กอปรกับอุปสงค์ของยางในตลาดโลก เพื่อใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ส่วนราคาปาล์มน้ำมันเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว เนื่องจากประเทศมาเลเซีย ผู้ผลิตรายใหญ่ของ

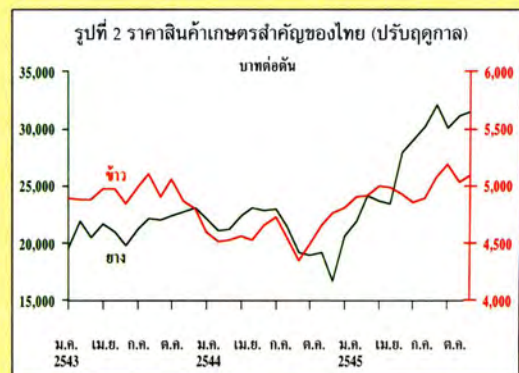
ราคาพืชผลของไทย

(บาทต่อตัน)	2544	2545	Δ%
ข้าว	4,574	4,973	8.7
ยางพารา	20,943	27,103	29.4
ปาล์มน้ำมัน (บาท/ก.ก.)	1.22	2.41	97.5
มันสำปะหลัง	871	1,033	18.6

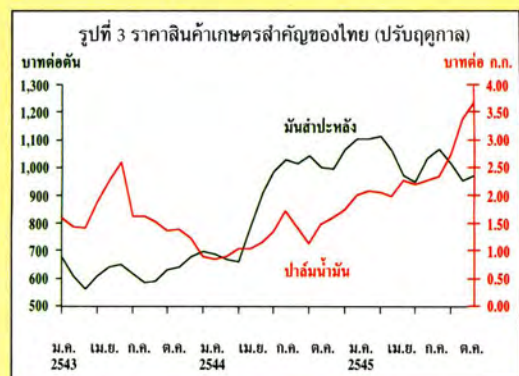
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

โลก ประสบปัญหาสภาพอากาศแห้งแล้ง โดยปัจจุบันราคายังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สำหรับราคามันสำปะหลังสูงขึ้น เนื่องจากผลผลิตลดลงจากการลดพื้นที่เพาะปลูก เพราะราคาในปีก่อนไม่พอใจ ขณะที่อุปสงค์ยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะความต้องการมันเส้นจากจีนเพื่อผลิตแอลกอฮอล์ใช้เป็นเชื้อเพลิงทดแทนการใช้น้ำมันในช่วงที่ราคาสูง และใช้ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ

## 2. รายได้เกษตรกรและการบริโภคภาคเอกชนปี 2545

ราคาพืชผลที่สูงขึ้นมากและต่อเนื่องในปี 2545 เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้รายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลสูงขึ้นถึงร้อยละ 11 จากปีก่อน โดยสูงขึ้นต่อเนื่องตลอดทั้งปี (รูปที่ 4) ขณะที่ผลผลิตขายตัวเล็กน้อยเพียงร้อยละ 0.2 จากการขยายพื้นที่ปลูกอ้อย ตามแรงจูงใจด้านราคา ซึ่งสามารถช่วยชดเชยผลผลิตข้าวที่ลดลงจากอุทกภัยในช่วงปลายปีได้

รายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้นมากเป็นปัจจัยสำคัญตัวหนึ่งในการกระตุ้นการบริโภคภาคเอกชนในปี 2545 ส่วนหนึ่งสะท้อนจากยอดขายรถยนต์ไฮบริดที่ขยายตัวถึงร้อยละ 39 ทั้งนี้ จากงานศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายได้และการบริโภคภาค

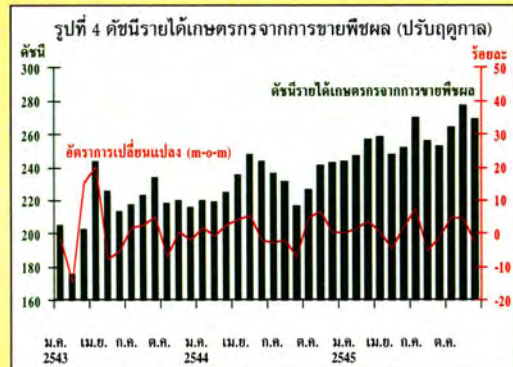
เอกชน พบว่า ความโน้มเอียงส่วนเพิ่มในการบริโภค (Marginal Propensity to Consume-MPC) ของครัวเรือนไทย อยู่ที่ประมาณ 0.7-0.8<sup>1/</sup> และโดยทั่วไป ค่า MPC ของครัวเรือนที่มีรายได้น้อย จะสูงกว่าครัวเรือนที่มีรายได้สูง ดังนั้น รายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นครัวเรือนที่มีรายได้น้อย จึงมีส่วนช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายเพื่อบริโภค และก่อให้เกิดการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการบริโภคภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2545

## 3. แนวโน้มราคาสินค้าเกษตรและรายได้เกษตรกรปี 2546

ในปี 2546 คาดว่ารายได้เกษตรกรจากการขายพืชผลจะยังขยายตัว แต่ในอัตราที่ชะลอลง เหลือประมาณร้อยละ 7.5 โดยคาดว่าปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรจะขยายตัวตามแรงจูงใจด้านราคาในปี 2545 ขณะที่ราคาจะเพิ่มขึ้นตามราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะข้าวและข้าวโพด เนื่องจากผลผลิตธัญพืชโลกลดลงจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยในประเทศผู้ผลิตสำคัญ ส่งผลให้สัดส่วนปริมาณสต็อกต่อการใช้ลดลง ส่วนราคายางพารา มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ยางในอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ยังขยายตัวดี โดยเฉพาะในจีน ขณะที่ราคาปาล์มน้ำมัน คาดว่าจะสูงขึ้น เนื่องจากผลผลิตของประเทศอินเดียลดลงจากอุทกภัยที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2545 ส่งผลให้มีการนำเข้าเพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ จากการที่รัฐบาลได้เร่งแก้ไขปัญหาราคาสารตกค้างในกัญและไก่อย่างจริงจังตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2545 จะช่วยทำให้การส่งออกกัญและไก่ของไทยในปี 2546 คล่องตัวมากขึ้น ซึ่งจะทำให้รายได้เกษตรกรสาขาประมงและปศุสัตว์เพิ่มขึ้น ช่วยเสริมรายได้จากการขายพืชผล

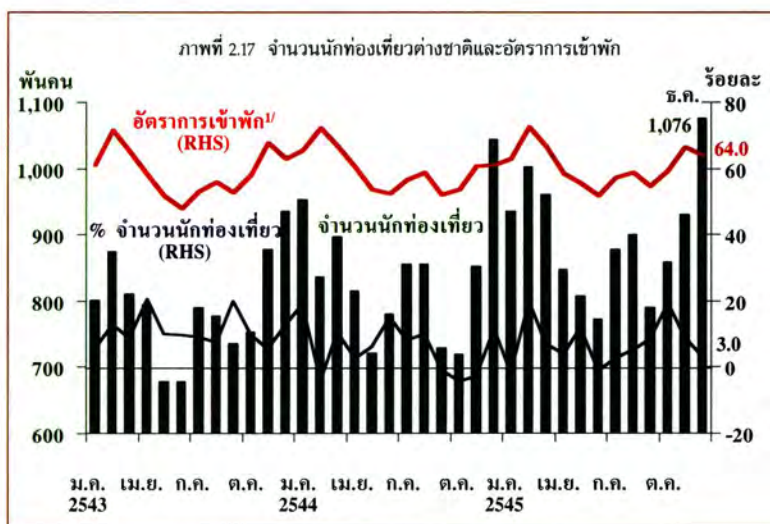
อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของรายได้เกษตรกรในปี 2546 ยังมีความเสี่ยงในเรื่องของการขยายตัวของผลผลิตในประเทศตามแรงจูงใจด้านราคาในปีที่ผ่านมา ซึ่งหากสูงเกินความต้องการบริโภคของตลาด จะทำให้ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ นอกจากนี้ ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่สูงขึ้น จูงใจให้ประเทศต่างๆ ที่มีสภาพภูมิอากาศใกล้เคียงกับไทย ที่มีความได้เปรียบด้านต้นทุนค่าแรงงานที่ต่ำกว่า เช่น เวียดนาม จีน อินเดียเซีย ขยายการผลิต ซึ่งปัจจัยเหล่านี้อาจจะทำให้การขยายตัวของรายได้เกษตรกรต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ในเบื้องต้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>1/</sup> จากงานศึกษาของนายพิพัฒน์ นวเอียร เรื่อง ผลของการผ่อนคลายการควบคุมทางการเงินต่อการบริโภคและการออมของภาคครัวเรือนในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ปี 2541) และงานศึกษาจากต่างประเทศ

ภาคใต้ของไทย อย่างไรก็ตาม ภาวะการท่องเที่ยวเริ่มกลับสู่ภาวะปกติในเดือนธันวาคม และรายรับจากการท่องเที่ยว (ในรูปดอลลาร์ สรอ.) ไตรมาสที่ 4 ยังขยายตัวต่อเนื่องประมาณร้อยละ 10.0 จากระยะเดียวกันปีก่อน

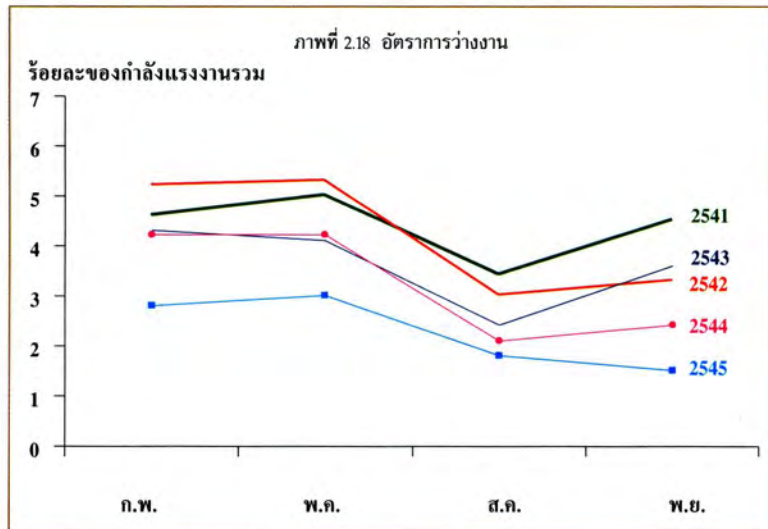


ที่มา: โดยกรมการท่องเที่ยว กรมศุลกากร  
 ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะที่เศรษฐกิจขยายตัวอย่างน่าพอใจ เสถียรภาพเศรษฐกิจในประเทศก็อยู่ในเกณฑ์ดี ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำมิได้สะท้อนว่าเศรษฐกิจอ่อนแรง แต่เป็นเพราะกำลังการผลิตส่วนเกินในประเทศยังคงมีอยู่ ความต้องการสินค้าที่เพิ่มขึ้นจึงยังไม่สร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ นอกจากนี้ การแข่งขันในตลาดโลก รวมถึงบทบาทของจีนซึ่งสามารถส่งออกสินค้าในราคาต่ำมากและทำให้ทุกประเทศประสบภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้ราคาสินค้าในตลาดโลกมีแนวโน้มลดลงด้วย

เสถียรภาพในประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยภาวะการว่างงานและอัตราเงินเฟ้อต่างอยู่ในระดับต่ำ

ภาวะการจ้างงานในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน 2545 ปรับตัวดีต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนและอยู่ที่ร้อยละ 3.6 และ 1.7 ตามลำดับ ทั้งนี้ การจ้างงานนอกภาคเกษตรในเดือนพฤศจิกายนเร่งตัวขึ้นส่วนหนึ่งเพราะพืชผลเสียหายจากภาวะน้ำท่วม ทำให้การจ้างงานในภาคเกษตรซึ่งควรจะอยู่ในช่วงเก็บเกี่ยวมีน้อยกว่าปกติและแรงงานโยกย้ายไปทำงานในนอกภาคเกษตร ซึ่งก็สามารถดูดซับแรงงานดังกล่าวได้ เพราะการผลิตในภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มดี



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ในขณะเดียวกัน จำนวนผู้ว่างงานและผู้ทำงานต่ำกว่าระดับลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อน อัตราการว่างงานในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายนอยู่ที่ร้อยละ 2.6 และ 1.5 ตามลำดับ ซึ่งเครื่องชี้ภาวะแรงงานดังกล่าวแสดงแนวโน้มที่ดีและน่าจะเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่สนับสนุนอุปสงค์ภายในประเทศ

โดยสรุป เครื่องชี้หลายตัวแสดงว่าเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ยังขยายตัวดี และมีแรงขับเคลื่อนสำคัญได้แก่ การใช้จ่ายภาคเอกชนและการส่งออกแม้ว่าแรงกระตุ้นจากภาคการคลังจะแผ่วลงก็ตาม

### 3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 กลไกส่งผ่านของนโยบายการเงินเริ่มชัดเจนขึ้น รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง โดยธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินให้กู้ยืมซึ่งช่วยการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนให้ขยายตัวได้ต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อกภาคเอกชน (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) เริ่มขยายตัวกระจายไปสู่สาขาเศรษฐกิจหลักมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ทางเลือกการออมที่ยังมีจำกัด ทำให้เงินฝากธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ธนาคารพาณิชย์จึงยังคงมีสภาพคล่องสูงและอาจมีแรงกดดันให้ลดต้นทุนหากการปล่อยสินเชื่อยังไม่ฟื้นตัวรวดเร็วนัก ทางด้านเสถียรภาพต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงจากไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ตามค่าเงินในภูมิภาค ขณะที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศที่แคบลงนั้นไม่ใช่ปัจจัยหลักของเงินทุนไหลออก เนื่องจากที่ผ่านมาเป็นการชำระหนี้ต่างประเทศเป็นสำคัญ

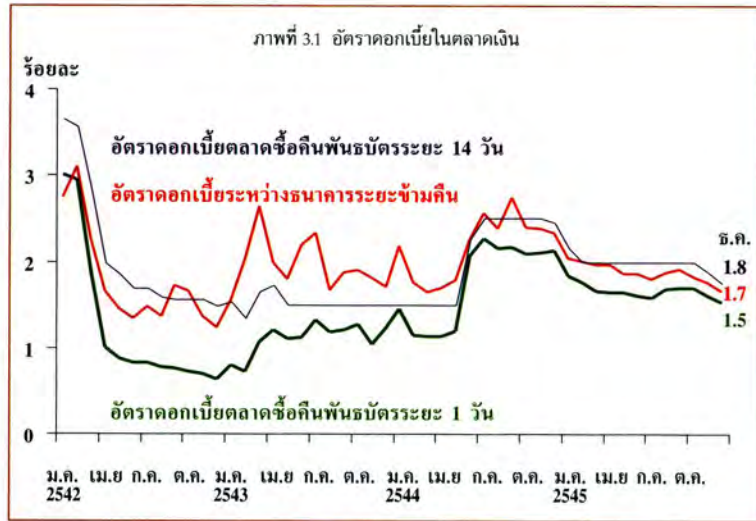
คณะกรรมการฯ พิจารณาว่าในขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำนโยบายการเงินสามารถผ่อนคลายได้เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจให้แข็งแกร่งและยั่งยืน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศมีความไม่แน่นอน และมีแนวโน้มว่าการฟื้นตัวอย่างชัดเจนของเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจต้องใช้เวลาระยะหนึ่งหลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds เมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2545 ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินวาระพิเศษเมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงจากร้อยละ 2 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี แต่ให้คงไว้ในระดับดังกล่าวในการประชุมเมื่อวันที่ 12 ธันวาคม 2545 และ 20 มกราคม 2546 เนื่องจากเห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังฟื้นตัวต่อเนื่องและเสถียรภาพต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี ดังนั้นการส่งสัญญาณเพิ่มเติมด้วยการลดดอกเบี้ยไปแล้วนั้น น่าจะเพียงพอที่จะรักษาความต่อเนื่องของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546

*ภายใต้อัตราเงินเฟ้อต่ำ นโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมจะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง รวมทั้งรองรับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจต่างประเทศ*

แนวโน้มนโยบายการเงินที่  
ผ่อนคลาย และสภาพคล่อง  
สูงในระบบ ส่งผลให้อัตรา  
ดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะ  
สั้นปรับลดลง

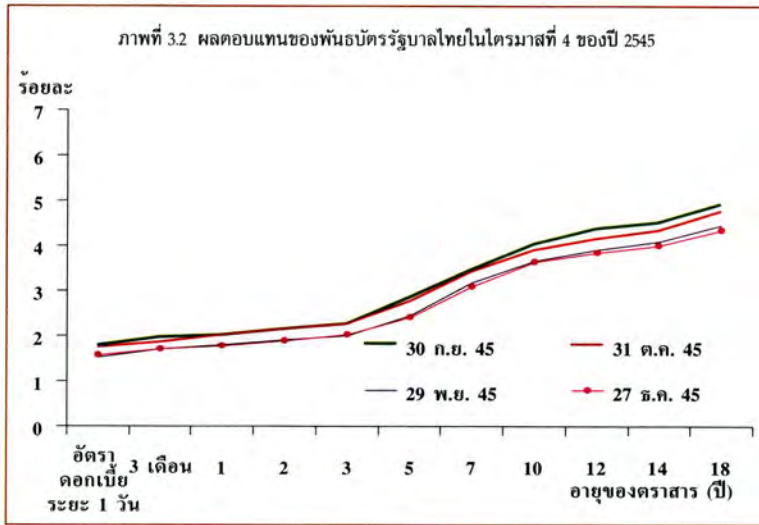
### อัตราดอกเบี้ย สภาพคล่อง และปริมาณเงิน

นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นสอดคล้องกับสถานะของระบบการเงินที่ยังมีสภาพคล่องสูง และการคาดการณ์ของตลาดที่เห็นว่านโยบายการเงินโดยรวมน่าจะผ่อนคลายต่อไปได้อีกระยะหนึ่ง อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินระยะสั้นจึงโน้มลดลงต่อเนื่อง

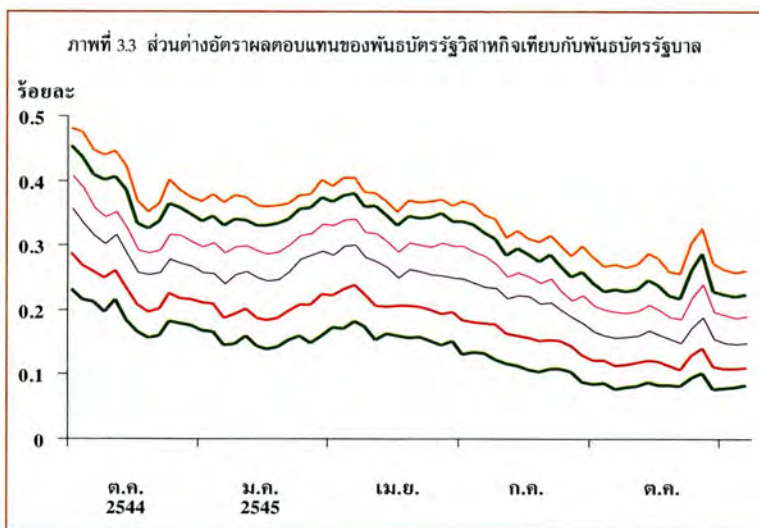


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ทางด้านอัตราดอกเบี้ยระยะยาวนั้น ความต้องการลงทุนระยะยาวเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทุกช่วงอายุคงเหลือปรับตัวลดลงตลอดช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 5 ปีขึ้นไป ซึ่งลดลงประมาณร้อยละ 0.8 ต่อปีเมื่อเทียบกับช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ในขณะที่อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือน้อยกว่า 5 ปีลดลงน้อยกว่าที่ร้อยละ 0.2 ต่อปี ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) มีลักษณะแบนราบลง (Flattening) นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการปรับตัวของเส้นอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยในลักษณะนี้เป็นผลมาจากปริมาณพันธบัตรที่ประกาศออกประมูลในปี 2546 มีน้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ อุปสงค์ส่วนเกินของพันธบัตรรัฐบาลนี้ส่งผลให้มีการลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเพิ่มขึ้น ทำให้ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจเทียบกับพันธบัตรรัฐบาลโดยรวมปรับแคบลงในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ประมาณร้อยละ 0.2 ต่อปี



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในช่วงที่ผ่านมาการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยในระบบธนาคารพาณิชย์ก็สอดคล้องกับการส่งสัญญาณของอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากขึ้น แต่ที่ยังปรับตัวตามไม่สมบูรณ์เต็มที่เป็นเพราะธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องอาศัยเวลาระยะหนึ่งในการปรับฐานะสินทรัพย์และหนี้สินให้เหมาะสมสอดคล้องกับการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในอนาคต ทั้งนี้ ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ธนาคารพาณิชย์ไทยได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ลงประมาณร้อยละ 0.25 ต่อปี ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับตัวลดลง อันเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งซึ่งช่วยให้การบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนขยายตัวในช่วงที่ผ่านมา

*กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินเริ่มปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น สะท้อนจากธนาคารพาณิชย์ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545*

ตารางที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ <sup>1/</sup>						
	2544	2545	2545			
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน	2.06	1.98	2.05	2.00	2.00	1.88
อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (MLR)	7.51	7.04	7.13	7.13	7.13	6.75
อัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือน	2.52	1.96	2.08	2.00	2.00	1.75
MLR ที่แท้จริง <sup>2/</sup>	5.84	6.43	6.60	6.89	6.86	5.35
อัตราดอกเบี้ยฝากประจำ 3 เดือนที่แท้จริง <sup>2/</sup>	0.83	1.34	1.52	1.77	1.73	0.35

<sup>1/</sup> อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยไตรมาสของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 5 แห่ง

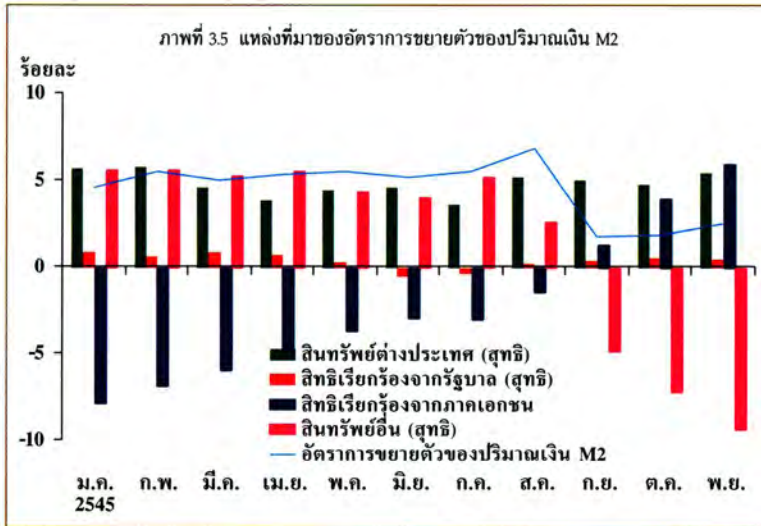
<sup>2/</sup> คำนวณโดยอัตราเงินเฟ้อในระยะเดียวกัน

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ถึงแม้สภาพคล่องของระบบการเงินจะยังคงอยู่ในระดับสูงซึ่งทำให้กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริงผ่านระบบการเงินยังไม่มีประสิทธิภาพมากนัก แต่คณะกรรมการฯ เห็นว่าการทำงานของกลไกดังกล่าวเริ่มปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น เมื่อพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและเศรษฐกิจ เห็นได้จากรอบการหมุนของเงิน (Velocity of Money) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาที่ค่อย ๆ ปรับเพิ่มขึ้น แสดงถึงปริมาณเงินที่ขยายตัวสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ จากการปรับตัวดีขึ้นของสินเชื่อภาคเอกชนโดยเฉพาะในช่วงปี 2545 ที่สำคัญคือ สิทธิเรียกร้อง (claims) จากภาคเอกชน ซึ่งมีสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์เป็นองค์ประกอบหลักเริ่มเป็นแหล่งที่มาของอัตราขยายตัวของปริมาณเงินในช่วงปลายปี 2545



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



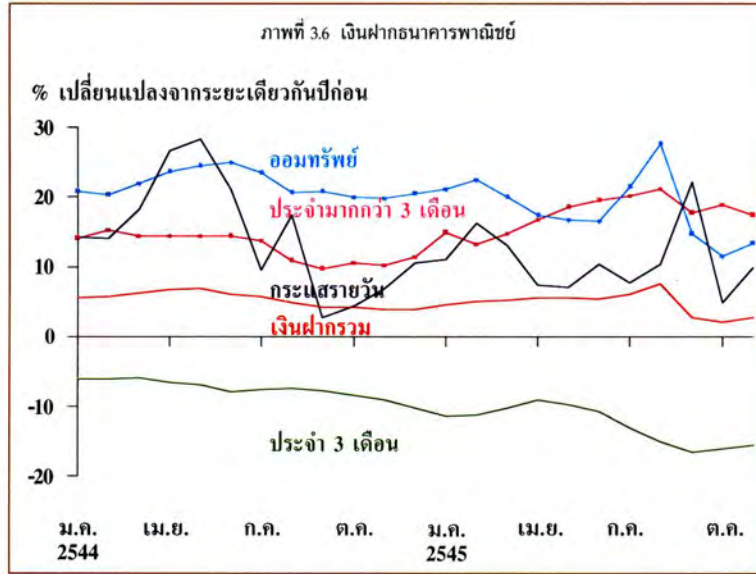
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

### การปรับตัวของระบบธนาคารพาณิชย์

การปรับตัวของเงินฝากและสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เริ่มมีความสมดุลมากขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 โดยมีอัตราการขยายตัวที่ใกล้เคียงกันมากขึ้น หลังจากมีการถอนเงินฝากออกไปลงทุนในพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการเห็นว่าเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีแนวโน้มขยายตัวต่อไปตามเศรษฐกิจที่ขยายตัว รวมถึงปัจจัยพิเศษ เช่น การได้ถอนตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนที่ครบกำหนดแล้วนำกลับมาฝากที่ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งแนวโน้มดังกล่าวสะท้อนทางเลือกการออมที่ยังมีจำกัด ทั้งที่ผลตอบแทนจากการฝากเงินต่ำลง

เมื่อพิจารณาโครงสร้างเงินฝากพบว่าตั้งแต่ต้นปี 2545 สัดส่วนเงินฝากประเภทออมทรัพย์ต่อเงินฝากทั้งหมดเพิ่มขึ้น สะท้อนการเตรียมการของผู้ฝากเงินที่จะสามารถย้ายเงินฝากได้ทันทีที่มีทางเลือกการออมที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่าอีกทั้งสัดส่วนเงินฝากประจำระยะ 1 ปีขึ้นไปก็เพิ่มขึ้น รวมทั้งมีการเพิ่มการฝากเงินในสถาบันการเงินเฉพาะกิจที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่า เพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของธนาคารพาณิชย์อีกในอนาคต ทั้งนี้ คณะกรรมการ ประเมินว่าการปรับตัวของผู้ฝากในลักษณะดังกล่าว เป็นสิ่งที่ดี เนื่องจากจะเป็นการลดความเสี่ยงของรายได้ในอนาคตจากอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อการอุปโภคบริโภคในอนาคต

เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และทางเลือกการออมที่ยังมีจำกัด



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

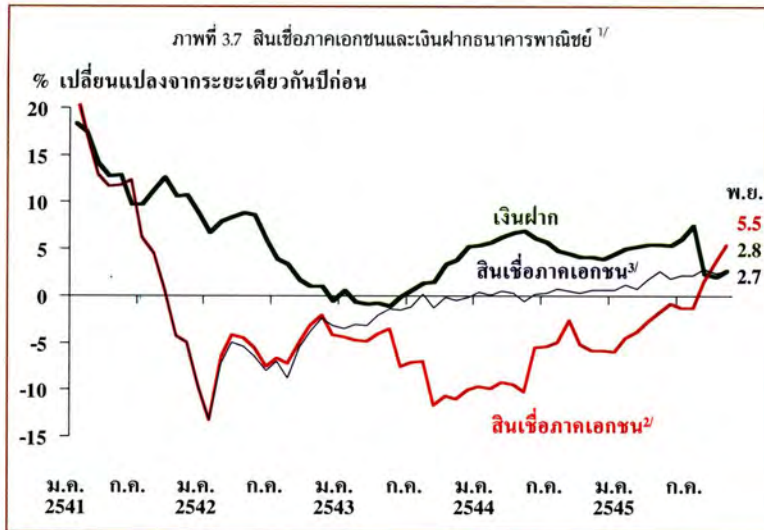
ตารางที่ 3.2 โครงสร้างเงินฝากธนาคารพาณิชย์

สัดส่วนต่อเงินฝากทั้งหมด (ล้านบาท)	2543		2545			
	2543	2544	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	พ.ย.
กระแสรายวัน	2.6	2.8	3.1	3.0	3.4	3.2
ออมทรัพย์	27.1	31.4	32.6	32.2	33.6	34.6
ประจำ 3 เดือน	45.6	39.4	37.3	36.2	33.9	32.7
ประจำมากกว่า 3 เดือน	24.7	26.4	27.0	28.6	29.1	29.5
เงินฝากรวม	100	100	100	100	100	100
เงินฝากรวม (พันล้านบาท)	4,816	5,009	5,167	5,201	5,074	5,172

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ (รวมการถือครองหลักทรัพย์) พุ่งตัวอย่างซ้ำๆ แต่ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา

เมื่อพิจารณาการปรับตัวของสินเชื่อ คณะกรรมการฯ เห็นว่าสินเชื่อภาคเอกชนของระบบธนาคารพาณิชย์ (รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน) ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสสุดท้ายปี 2545 เริ่มแสดงการขยายตัวต่อจากปลายไตรมาสก่อนหน้า โดยการขยายตัวของสินเชื่อเริ่มกระจายไปสู่สาขาเศรษฐกิจหลักๆ มากขึ้น สะท้อนนโยบายการเงินที่ส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจในวงที่กว้างขึ้น โดยสาขาเศรษฐกิจที่เริ่มมีการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ได้แก่ ภาคอุตสาหกรรม การพาณิชย์ การบริการ และสาธารณูปโภค



รวมธนาคารพาณิชย์ตั้งต้น เมษายน 2545  
รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน  
<sup>1/</sup> รวมสินเชื่อของสหกรณ์ภาคเอกชน และรวมกับหนี้สูญและเงินเชื่อที่ย้อนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อให้แก่อ AMC's  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3 สินเชื่อภาคเอกชนและเงินฝากธนาคารพาณิชย์<sup>1/</sup>

ยอดคงค้าง ณ สิ้นงวด (พันล้านบาท)	2542	2543	2544	2545		
				ก.ย.	ต.ค.	พ.ย. <sup>2/</sup>
สินเชื่อภาคเอกชน <sup>2/</sup>	5,298.2	5,294.3	5,331.0	5,457.1	5,469.3	5,498.3
เงินฝาก	4,575.0	4,816.0	5,009.1	5,073.4	5,103.7	5,172.3

<sup>1/</sup> รวมสถาบันการเงินต่าง ๆ ตั้งต้น เมษายน 2545  
<sup>2/</sup> รวมการถือครองหลักทรัพย์ภาคเอกชน และรวมกับหนี้สูญและเงินเชื่อที่ย้อนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อให้แก่อ AMC's  
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและการบริโภคส่วนบุคคลซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 12 ของสินเชื่อทั้งหมดขยายตัวในเกณฑ์สูงต่อเนื่องจากต้นปี 2545 อย่างไรก็ตาม การขยายตัวทางเศรษฐกิจในเกณฑ์ดีตลอดปีสะท้อนว่าสินเชื่อภาคเอกชนที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ นี้ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เนื่องจากภาคธุรกิจมีการปรับตัวโดยอาศัยแหล่งเงินทุนทางอื่น อาทิ กำไรจากผลประกอบการและการออกตราสารทางการเงิน ซึ่งได้รับประโยชน์จากภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ (รายละเอียดตามบทความในกรอบ)

### การปรับตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์และภาคธุรกิจในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ

ในช่วงปี 2545 ที่ผ่านมา เศรษฐกิจไทยไม่มีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ จึงเอื้อให้คณะกรรมการนโยบายการเงินสามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นการกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่อง โดยคณะกรรมการฯ ได้มีมติปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนระยะ 14 วัน 2 ครั้ง กล่าวคือ ครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 21 มกราคม 2545 ได้ปรับลดจากร้อยละ 2.25 ต่อปี เป็นร้อยละ 2.0 ต่อปี โดยเป็นการปรับลดต่อเนื่องจากปลายปี 2544 เพื่อเพิ่มแรงกระตุ้นให้เศรษฐกิจสามารถขยายตัวต่อเนื่องต่อไป และครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 ได้ปรับลดอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี เหลือร้อยละ 1.75 ต่อปี เนื่องจากนโยบายการเงินควรเพิ่มบทบาทเมื่อเศรษฐกิจต่างประเทศมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น และอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

หลังจาก ธปท. ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายแล้วนั้น ธนาคารพาณิชย์ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้อย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ต้นปี 2545 โดยเป็นการปรับตามต้นทุนเงินฝากและการบริหารสภาพคล่องที่เหมาะสมของธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในเวลาใกล้เคียงกันเพื่อมิให้แต่ละธนาคารต้องรับภาระเนื่องจากฐานเงินฝากที่เพิ่มขึ้น จากการย้ายเงินฝากของผู้ฝากมาสู่ธนาคารพาณิชย์ที่จ่ายอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า

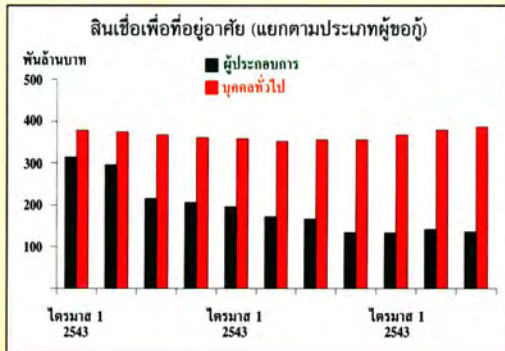
สรุปอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย

หน่วย: ร้อยละต่อปี	2544		2545		
	ธันวาคม	มิถุนายน	ตุลาคม	พฤศจิกายน	ธันวาคม
อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก					
อัตราดอกเบี้ยออมทรัพย์	1.77	1.68	1.54	1.48	1.48
ประจำ 3 เดือน	2.27	2.01	1.88	1.81	1.75
ประจำ 6 เดือน	2.34	2.05	1.96	1.85	1.77
ประจำ 12 เดือน	2.75	2.47	2.21	2.08	1.98
ประจำ 24 เดือน	3.10	2.93	2.84	2.78	2.63
อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้					
MOR	7.83	7.62	7.38	7.31	7.27
MLR	7.40	7.21	7.02	6.94	6.90
MRR	8.00	7.79	7.56	7.50	7.46
สูงสุด	11.27	11.38	11.19	11.13	11.12
ผิคนัดชำระ	14.75	15.06	15.04	15.04	15.04
บัตรเครดิต	18.17	18.04	17.06	17.50	17.48

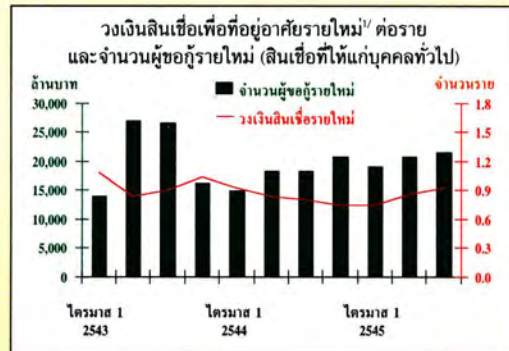
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำในช่วงที่ผ่านมาสนับสนุนการปรับตัวของสินเชื่อให้อยู่ในทิศทางดีขึ้นบ้าง โดยพิจารณาจากสินเชื่อแยกรายสาขา จะเห็นว่าการกระจายตัวของสินเชื่อเริ่มมีมากขึ้น ทั้งนี้ สินเชื่อที่มีแนวโน้มขยายตัวขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2545 ได้แก่ สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล ซึ่งเป็นสาขาเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวสูง จึงอาจกล่าวได้ว่ากลไกการทำงานของนโยบายการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อดีขึ้น เพราะในสาขาเศรษฐกิจที่ขยายตัว ก็จะมีการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์เพื่อรองรับการขยายตัวดังกล่าว

ในส่วนของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย พบว่ามีการแข่งขันการปล่อยกู้สินเชื่อดังกล่าวในสัดส่วนสูงทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ โดยธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ยังคงมีส่วนแบ่งตลาดและการขยายตัวของสินเชื่อสูงสุด ในขณะที่ธนาคารที่มีต่างชาติเข้าถือหุ้นมีการให้วงเงินสินเชื่อใหม่สูงสุด ส่งผลให้ผู้บริโภคได้รับประโยชน์จากการแข่งขันดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นมากในส่วนของสินเชื่อที่ให้แก่บุคคลทั่วไป โดยเป็นการเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของวงเงินอนุมัติ และจำนวนผู้ขอกู้ ส่วนการให้สินเชื่อให้แก่ผู้ประกอบการลดลง แต่มีแนวโน้มดีขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในส่วนของการสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคครัวเรือนที่ขยายตัวสูงเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในส่วนของการสินเชื่อบัตรเครดิต แม้หลายฝ่ายมีความกังวลกับการขยายตัวอย่างรวดเร็วของสินเชื่อดังกล่าว แต่สินเชื่อบัตรเครดิตคิดเป็นเพียงร้อยละ 1.1 ของสินเชื่อรวมทั้งระบบ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2545 อย่างไรก็ตาม ธปท. ได้ออกมาตรการต่าง ๆ เพื่อควบคุมดูแลการขยายตัวของสินเชื่อบัตรเครดิตดังกล่าว เช่น กำหนดรายได้นั้นต่ำสำหรับผู้ถือบัตรใหม่ กำหนดให้ผู้ถือบัตรที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน ซึ่งประกอบธุรกิจอยู่แล้ว จะต้องยื่นขอใบอนุญาตจากกระทรวงการคลัง

นอกเหนือจากการให้สินเชื่อแก่ภาคเอกชน ธนาคารพาณิชย์หันมาลงทุนในหลักทรัพย์เอกชนมากขึ้น เนื่องจากมีสภาพคล่องสามารถซื้อขายกันได้ในตลาดรอง และมี Risk Premium เทียบกับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชัดเจน จากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือโดยรวมที่ไม่เสี่ยงที่จะกลายเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ ซึ่งเป็นภาระในการกันสำรอง

#### แหล่งเงินทุนของภาคธุรกิจที่มีใช้สินเชื่อธนาคารพาณิชย์

(พันล้านบาท)	2540	2541	2542	2543	2544	2545
	ม.ค.-ต.ค.					
หุ้นกู้ออกใหม่	0	37.3	269.4	151.2	106.7	75.7
หลักทรัพย์ออกใหม่	63.3	330.0	465.7	119.8	99.2	60.1
เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ	117.7	209.9	134.6	115.3	167.7	0.32
กำไรจากการดำเนินการ	-96.9	103.7	-120.5	-96.9	71.2	125.4

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะที่สินเชื่อเริ่มปรับตัวดีขึ้นเรื่อยๆ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้ธุรกิจกลุ่มที่สามารถหาช่องทางระดมเงินทุนจากแหล่งอื่นนอกเหนือจากสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ สามารถระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้มากขึ้นโดยมีต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง จากภาวะดอกเบี้ยที่ลดลงช่วยเสริมสภาพคล่องของธุรกิจและสนับสนุนการชำระคืนหนี้ได้อีก ทั้งนี้ ในปี 2545 สัดส่วนของหนี้สินต่อทุนของภาคธุรกิจลดลงต่อเนื่อง รวมทั้งผลประกอบการของภาคธุรกิจโดยรวมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ทำให้ธุรกิจสามารถหันมาพึ่งพากำไรจากการดำเนินงานของตนเอง เพราะเป็นแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำและมีความมั่นคงสูง เนื่องจากต้นทุนค่าเสียโอกาสของเงินทุนส่วนใหญ่อาจเทียบได้กับผลตอบแทนการลงทุนของตราสารหนี้ระยะยาวซึ่งได้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง

โดยสรุปพฤติกรรมของภาคธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปนี้ เป็นความท้าทายของการพิจารณาการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อเศรษฐกิจในระยะต่อไปว่า หากภาคธุรกิจสามารถหันไปพึ่งพาแหล่งเงินทุนอื่นมากขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง สินเชื่อจะยังคงเป็นช่องทางหลักในการส่งผ่านนโยบายการเงินหรือไม่ ทั้งนี้ การที่ธุรกิจสามารถพึ่งพาแหล่งเงินจากตลาดตราสารหนี้ถือเป็นพัฒนาการที่สนับสนุนกระบวนการ Financial Disintermediation ซึ่งลดความเสี่ยงที่เศรษฐกิจต้องพึ่งพาระบบธนาคารพาณิชย์เป็นหลักในการระดมและจัดสรรเงินทุน ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจชะงักได้เมื่อระบบการเงินมีปัญหา อย่างไรก็ตาม ในกรณีของไทยเนื่องจากการออมในปัจจุบันยังคงเน้นในรูปการฝากเงิน ธนาคารพาณิชย์จึงเริ่มทำหน้าที่เสมือนเป็นตัวแทนผู้ฝากเงิน โดยนำเงินฝากมาลงทุนในตราสารหนี้ภาคเอกชนมากขึ้น Financial Disintermediation ในขณะนี้จึงเกิดขึ้นรวดเร็วในด้านการกู้ยืมมากกว่าด้านการออม

ในส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loan: NPL) ซึ่งจะมีการปรับปรุงข้อมูลโดยใช้นิยามใหม่<sup>1/</sup> นั้น คณะกรรมการเห็นว่าถึงแม้ข้อมูล NPL เมื่อปรับปรุงแล้วอาจสูงขึ้นเมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อสินเชื่รวม แต่ก็ไม่ได้สะท้อนปัญหา NPL ที่รุนแรงขึ้นเนื่องจากเป็นสินทรัพย์ในระบบที่มีอยู่เดิม และเมื่อพิจารณาจากข้อมูล NPL ตามนิยามเดิม<sup>2/</sup> ก็มีทิศทางทรงตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2545

ตารางที่ 3.4 ตารางหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ <sup>1/</sup>					
หน่วย: พันล้านบาท	2544	2545			
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ค.ค.-พ.ย. <sup>2/</sup>
1. NPL ณ ต้นงวด (ร้อยละต่อสินเชื่รวม)	857.3 17.90	474.0 10.46	470.0 10.35	468.4 10.25	468.6 10.12
2. การเพิ่มขึ้นของ NPL	406.2	82.8	100.8	75.1	45.6
2.1 NPL รายใหม่	170.4	25.8	36.9	23.3	21.5
2.2 NPL ที่เคยปรับปรุงโครงสร้างหนี้	235.8	57.0	63.9	51.8	24.1
3. การลดลงของ NPL	789.5	86.8	102.4	74.9	47.5
3.1 การปรับปรุงโครงสร้างหนี้	287.7	40.8	43.7	40.0	28.0
3.2 เหตุผลอื่น <sup>2/</sup>	501.8	46.0	58.7	34.9	19.5
4. NPL ณ สิ้นงวด (1 + 2 - 3) (ร้อยละต่อสินเชื่รวม)	474.0 10.46	470.0 10.35	468.4 10.25	468.6 10.12	466.7 10.0

<sup>1/</sup> ระบุเพิ่มเติม

<sup>2/</sup> สินเชื่อที่ค้างชำระเงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป

<sup>3/</sup> เหตุผลอื่น ประกอบด้วย NPL ที่มีการระงับคดี คู่ไม่ฟ้อง ร้องไม่ฟ้อง AMC และ TAMC

สัดส่วนสูง ยกเลิกในเดือน ก.พ. 45 และอื่นๆ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ผลประกอบการของระบบ  
ธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดี  
ต่อเนื่องจากปี 2544

การปรับตัวด้านเงินฝากและสินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ที่ต่อเนื่องมานี้ ส่งผลให้ผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์ดีขึ้นเป็นลำดับ โดยกำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนหักการกันสำรองหนี้สูญ) เริ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2544 และจากข้อมูลล่าสุดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ระบบธนาคารพาณิชย์มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ไทยซึ่งมี

<sup>1/</sup> สินเชื่อที่ค้างชำระเงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป และ ลูกหนี้ชั้นสงสัยจะสูญ  
ในส่วนที่ไม่มีหลักประกันที่ได้รับการกันสำรองคร้อยละ 100

<sup>2/</sup> สินเชื่อที่ค้างชำระเงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป

รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมมากกว่าการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายดอกเบี้ย รวมทั้งรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ทั้งจากค่าธรรมเนียม ค่าบริการ และกำไรจากการปริวรรตเงินตรา ในขณะที่ค่าใช้จ่ายที่มีใช้ดอกเบี้ยและภาระการกันสำรองเพื่อหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญลดลง

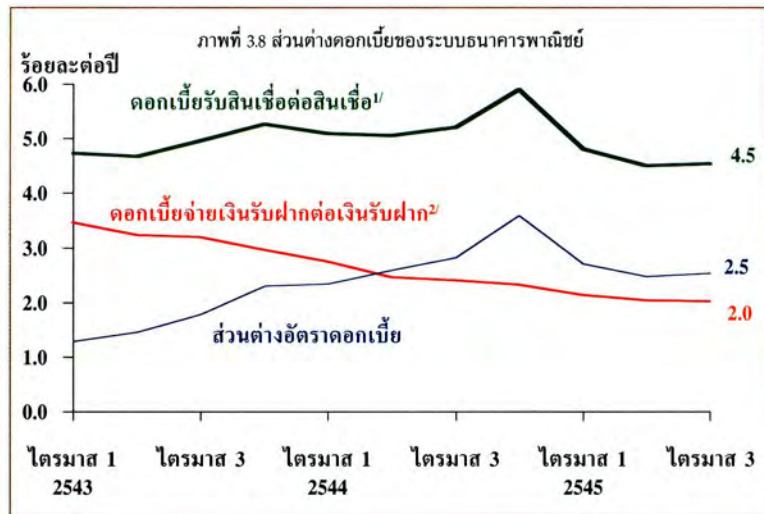
ตารางที่ 3.5 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์					
หน่วย: พันล้านบาท	2544		2545		
	ไตรมาส 4	ทั้งปี	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<b>ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด</b>					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	12.12	43.11	19.06	16.90	18.07
- การกันสำรองหนี้สูญ	-19.77	-54.0	-5.47	-7.78	-7.18
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-7.65	-10.89	13.59	9.12	10.89
<b>ธนาคารพาณิชย์ไทย</b>					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	7.11	22.16	15.26	12.52	14.53
- การกันสำรองหนี้สูญ	-7.91	-35.46	-5.41	-9.52	-6.23
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-0.80	-13.30	9.85	3.00	8.30
<b>ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ</b>					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	5.01	20.97	3.79	4.39	3.54
- การกันสำรองหนี้สูญ	-11.86	-18.5	-0.06	1.74	-0.95
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-6.85	2.47	3.73	6.13	2.59

ที่มา: ธปท.-วิเคราะห์การเงินไทย

นอกจากนี้ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มสูงขึ้นจากต้นปี 2543 และทรงตัวในปี 2545 เนื่องจากธนาคารพาณิชย์สามารถปรับลดดอกเบี้ยจ่ายเงินรับฝากต่อเงินรับฝาก<sup>3/</sup> เป็นสำคัญ ในขณะที่ดอกเบี้ยรับสินเชื่อต่อสินเชื่อ<sup>4/</sup> ปรับลดลงเล็กน้อย ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าในภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น ประกอบกับสินเชื่อเพิ่งเริ่มขยายตัว ธนาคารพาณิชย์อาจจำเป็นต้องลดต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากต่อไป เพื่อรักษาแนวโน้มผลประกอบการไว้ในระดับปัจจุบัน

<sup>3/</sup> (ดอกเบี้ยจ่ายเงินรับฝาก)/(เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)

<sup>4/</sup> (ดอกเบี้ยรับสินเชื่อ)/(สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)



<sup>1/</sup> (ดอกเบี้ยรับสินเชื่อ)/(สินเชื่อที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)

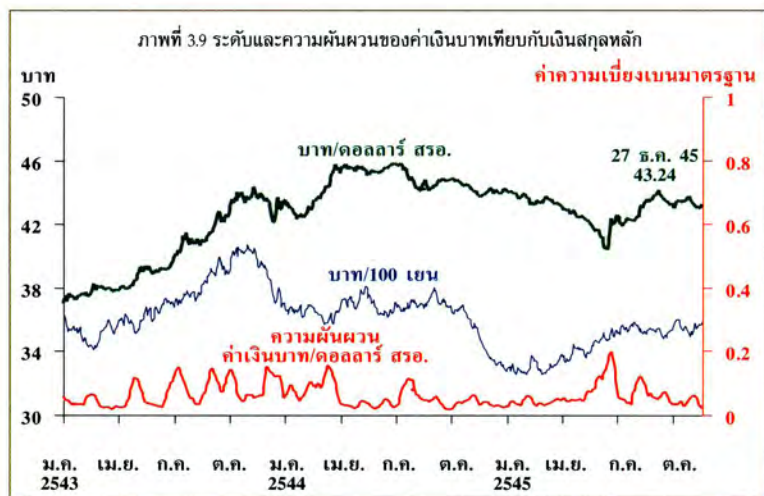
<sup>2/</sup> (ดอกเบี้ยจ่ายเงินรับฝาก)/(เงินรับฝากที่ไม่ใช่ระหว่างสถาบันการเงิน)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

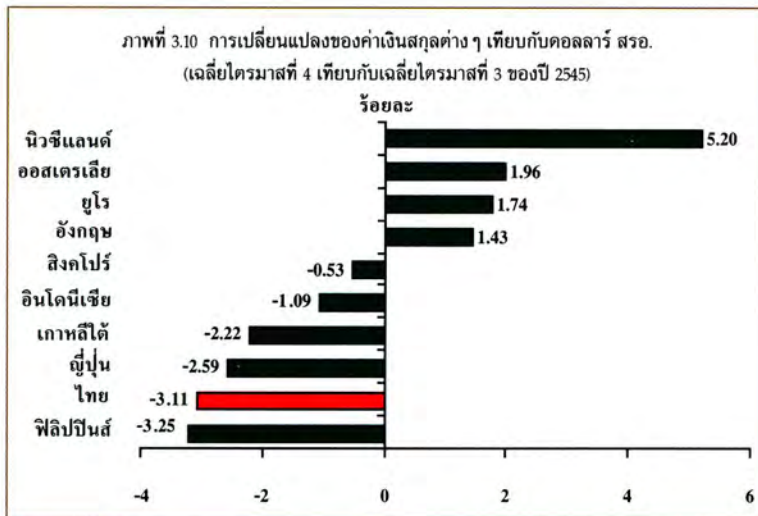
### อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้าย

เงินบาทอ่อนค่าลงสอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค และเป็นอุปสรรคต่อความสามารถในการแข่งขันส่งออกของประเทศ

อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 อ่อนค่าลงจากไตรมาสก่อนหน้า คณะกรรมการฯ เห็นว่าเป็นการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับค่าเงินในภูมิภาค โดยค่าเงินบาทเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 42.98-44.15 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ การปรับตัวของค่าเงินบาทไม่ได้ส่งแรงกดดันต่อความสามารถในการส่งออกของประเทศ เมื่อพิจารณาจากส่วนต่างดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงของไทยและคู่แข่งยังคงแสดงถึงความสามารถในการแข่งขันที่ดี

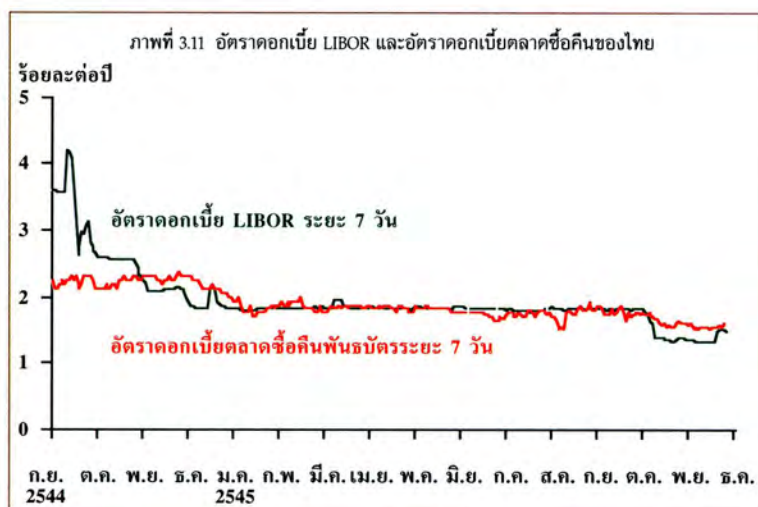


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศที่แคบลงนั้น คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้มีเงินทุนไหลออก เนื่องจากขนาดของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีน้อยอยู่แล้ว และการขาดดุลบัญชีเงินทุนในช่วงที่ผ่านมาเป็นผลจากการชำระคืนหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชน สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายของภาคเอกชนในส่วนที่ไม่ใช่หนี้ขาดดุลเล็กน้อย ตามการชะลอตัวของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีกำลังการผลิตเหลืออยู่ในระดับสูง รวมทั้งมีเงินทุนไหลออกจากการลงทุนในหลักทรัพย์บ้างเล็กน้อย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

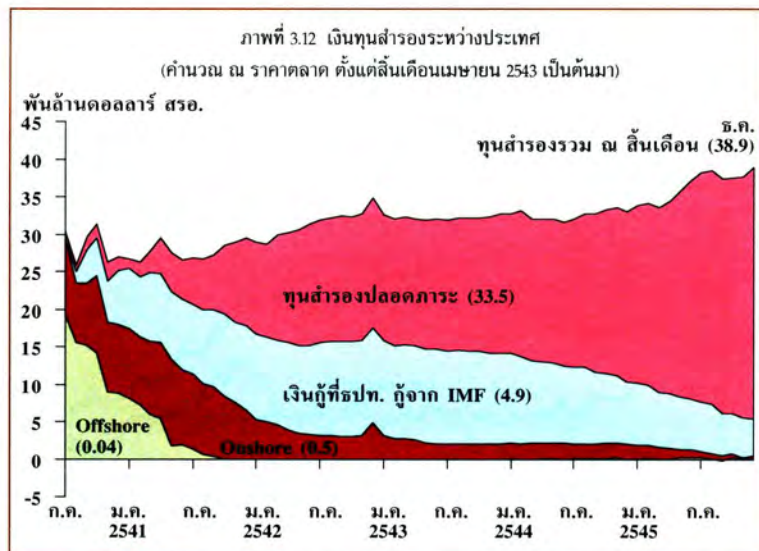
ตารางที่ 3.6 เงินทุนเคลื่อนย้ายและดุลบัญชีเดินสะพัด							
พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2543	2544	2544		2545		
			ครึ่งแรก	ครึ่งหลัง	ครึ่งแรก	ค.ค.	พ.ย. <sup>ก)</sup>
ดุลบัญชีเดินสะพัด	9.33	6.24	2.41	3.83	2.75	1.04	0.95
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-10.26	-5.08	-3.04	-2.04	-0.72	-1.08	-0.40
ภาคเอกชน	-9.77	-4.13	-2.05	-2.08	-3.48	-0.80	-1.09
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-11.04	-4.81	-1.60	-3.21	-2.26	-1.02	-0.34
- ภาคธนาคาร	-4.89	-2.07	-0.57	-1.50	-0.57	-0.46	-0.14
- ภาคที่มีชื่อธนาคาร	-6.15	-2.74	-1.03	-1.71	-1.69	-0.56	-0.20
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	1.27	0.68	-0.45	1.13	-1.22	0.22	-0.75
- ภาคธนาคาร	-1.71	0.02	-1.65	1.67	1.58	0.22	0.03
- ภาคที่มีชื่อธนาคาร	2.98	0.66	1.20	-0.54	-2.80	-0.003	-0.78
ภาครัฐบาล	-0.34	-0.56	-0.06	-0.50	-0.59	-0.33	-0.008
ธนาคารแห่งประเทศไทย	-0.15	-0.39	-0.93	0.54	3.35	0.06	0.75

<sup>ก)</sup> ข้อมูลเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสถียรภาพด้านต่างประเทศ  
อยู่ในเกณฑ์ดี หนี้ต่างประเทศ  
ปรับลดลง และดุลการ  
ชำระเงินมีแนวโน้มเกินดุล  
ต่อเนื่อง

เสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยหนี้ต่างประเทศปรับลดลงมาโดยตลอด และหนี้ระยะยาวมีสัดส่วนที่สูงขึ้น โดย ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2545 หนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับ 59.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. กลับสู่ระดับใกล้เคียงกับปี 2536 นอกจากนี้ แนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงเกินดุลและการขาดดุลบัญชีเงินทุนที่แคบลง จะส่งผลให้ดุลการชำระเงินเกินดุลอย่างต่อเนื่อง และเงินสำรอง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นปี 2545 เงินสำรองระหว่างประเทศ อยู่ที่ 38.9 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ คิดเป็นกว่า 2 เท่าของหนี้ ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งช่วยสร้างความมั่นใจต่อประเทศในภาวะ ที่เศรษฐกิจต่างประเทศและภาวะสงครามมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น และทำให้การชำระคืนหนี้กองทุนการเงินระหว่างประเทศจำนวน 4.8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ก่อนกำหนดจะไม่มีผลกระทบต่อสภาพคล่อง ในขณะที่เงินสำรองระหว่างประเทศที่มีอยู่สูง เมื่อมีการทยอยชำระ คืนหนี้ก็จะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ (หักลบดอกเบี้ยรับที่สูญเสีย จากเงินสำรองที่ลดลง) ของประเทศได้ถึง 0.1 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

หน้าว่าง

#### 4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ที่ผ่านมา แม้ว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นตามสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลาง และภาวะเศรษฐกิจของประเทศหลักๆ ที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แต่เศรษฐกิจไทยยังขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเมื่อผนวกกับข้อมูลล่าสุดที่ปรากฏว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวสูงมาก ทำให้คาดว่าทั้งปี 2545 เศรษฐกิจจะขยายตัวได้ใกล้เคียงกับร้อยละ 4.9 ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้ประเมินไว้ล่าสุด ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่สนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ มาตรการของรัฐในการเสริมสร้างความเข้มแข็งของเศรษฐกิจฐานราก ซึ่งช่วยให้การใช้จ่ายภายในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดปี และภาวะต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ยังไม่มีแรงกดดันด้านอัตราเงินเฟ้อจากอุปสงค์ภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.4 ในปี 2545

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการเติบโตทางเศรษฐกิจที่มาจาก การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคเป็นสำคัญนั้นอาจไม่ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนหากไม่มีการลงทุนใหม่เกิดขึ้น ประกอบกับภาวะการณ์ เศรษฐกิจของโลกที่ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของสงครามจะเป็นข้อจำกัดในการที่การส่งออกจะขยายตัวได้สูงอย่างต่อเนื่องซึ่งความไม่แน่นอนของปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะสถานการณ์ด้านต่างประเทศนี้ ทำให้คณะกรรมการฯ ต้องพิจารณาข้อสมมติต่างๆ อย่างระมัดระวัง โดยคำนึงถึงความเสี่ยงต่างๆ ดังนั้น ผลการประมาณการจึงแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลอง ประกอบกับดุลพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ รวมทั้งมาตรการอื่นๆ ของรัฐบาลที่อาจมีเพิ่มเติมภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน คงไว้ ณ ระดับปัจจุบันที่ระดับร้อยละ 1.75 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2547

## ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป คณะกรรมการฯ จำเป็นต้องตั้งข้อสมมติกรณีฐานที่คาดว่าจะเป็นไปได้มากที่สุดในด้านต่างๆ ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล เพื่อเป็นบรรทัดฐานในการทำ Simulation กรณีอื่นๆ ต่อไป

### ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.3 ขณะที่ดัชนีทางเศรษฐกิจที่สำคัญหลายตัว อาทิ ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจ ตลอดจนยอดขายปลีกเริ่มปรับตัวดีขึ้น แต่อัตราการว่างงานกลับปรับเพิ่มสูงขึ้นสะท้อนถึงการชะลอตัวของภาคการผลิต

ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่จัดทำโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนในเดือนธันวาคม 2545 ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 86.7 จาก 84.2 ในเดือนก่อนหน้า โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 หลังจากที่ปรับลดติดต่อกัน 5 เดือนนับแต่เดือนมิถุนายน ในส่วนของความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ ISM Manufacturing Index ปรับตัวดีขึ้นในเดือนธันวาคม 2545 โดยอยู่ที่ 54.7 ซึ่งเป็นการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 เช่นกัน และเป็นการปรับตัวสูงขึ้นกว่าระดับ 50 ครั้งแรกนับแต่เดือนกันยายนที่ผ่านมา

ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น สะท้อนมาที่การขยายตัวของยอดค้าปลีก โดยในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2545 ยอดค้าปลีกขยายตัวร้อยละ 2.7 และ 4.6 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ขณะที่อุปสงค์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยจำนวนบ้านเริ่มสร้างอยู่ที่ประมาณ 1.8 ล้านหน่วยในเดือนธันวาคม

แม้ว่าดัชนีทางเศรษฐกิจหลายตัวจะชี้ถึงอุปสงค์ภายในของสหรัฐฯ ที่ปรับตัวขึ้น แต่อัตราการว่างงานของสหรัฐฯ ในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2545 กลับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 6 จากร้อยละ 5.6 และ 5.7

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้น แต่อัตราการว่างงานยังเพิ่มขึ้นสะท้อนถึงการชะลอตัวของภาคการผลิต

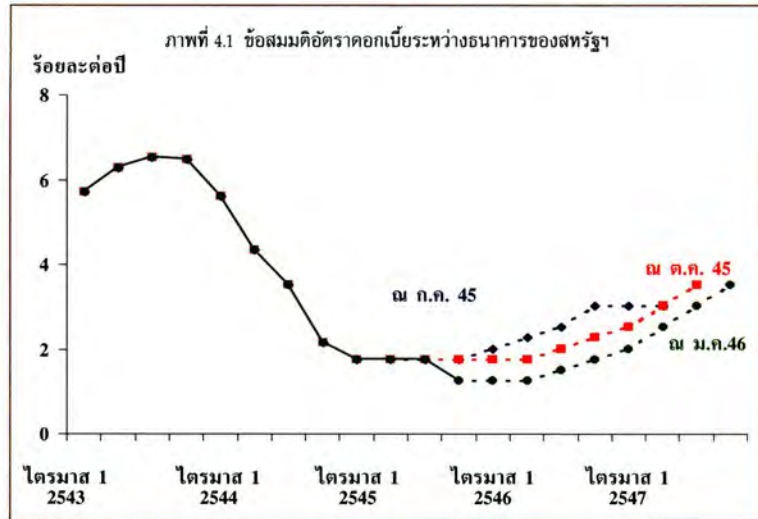
ใน 2 เดือนก่อนหน้า ภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจนนี้สะท้อนมาที่ดัชนี Dow Jones ซึ่งยังอยู่ในระดับต่ำ โดยอยู่ที่ 8,342 จุด ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2545 ปรับตัวลดลงจากที่ 8,896 จุด ณ สิ้นเดือนก่อนหน้า โดยดัชนี Dow Jones ปิดต่ำกว่าระดับ 9,000 จุดติดต่อกันทุกสิ้นเดือนในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 นอกจากนี้ความไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังสะท้อนมาที่การอ่อนตัวของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ซึ่งอยู่ที่ 1.057 ดอลลาร์ สรอ. ต่อ 1 ยูโร ณ วันที่ 13 มกราคม 2545 ต่ำสุดในรอบ 3 ปี

ภาวะความไม่แน่นอนของการเกิดสงครามที่เลื่อนออกมาทำให้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในครั้งแรกของปี 2546 ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องและการขยายตัวเร่งขึ้นเข้าสู่แนวโน้มเดิมได้ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 โดยปัจจัยที่คาดว่าจะช่วยส่งเสริมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในครึ่งหลังของปี 2546 ได้แก่ (1) การคลี่คลายปัญหาความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิรักซึ่งจะลดความไม่แน่นอนในระบบเศรษฐกิจลง (2) อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่อยู่ในระดับต่ำมาก โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้มีมติลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ถึงร้อยละ 0.50 ต่อปีในการประชุมเมื่อวันที่ 6 พฤศจิกายน 2545 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds อยู่ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปี ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 40 ปี ทำให้คาดว่าจะช่วยการขยายตัวของการบริโภคและการลงทุนของสหรัฐฯ ในระยะต่อไป และ (3) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ของภาครัฐ โดยประธานาธิบดีสหรัฐฯ ได้เสนอต่อวุฒิสภาให้ปรับเพิ่มแผนการลดภาษีรายได้ ยกเลิกภาษีเงินปันผล และเพิ่มการใช้จ่ายสำหรับคนว่างงาน ซึ่งมีมูลค่ารวมประมาณ 98 พันล้านดอลลาร์ สรอ. สำหรับปี 2546 และ 670 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ภายในระยะ 10 ปี แม้ว่าข้อเสนอดังกล่าวจะต้องได้รับความเห็นชอบจากวุฒิสภาสหรัฐฯ แต่การที่พรรคฝ่ายค้านได้เสนอแผนเกี่ยวกับการปรับลดภาษี โดยผ่านการให้ Tax Rebate การเว้นภาษีให้กับธุรกิจที่มีการซื้อเครื่องจักรใหม่ การขยายเวลาสำหรับเงินช่วยเหลือประกันสังคมสำหรับผู้ว่างงาน และการให้เงินช่วยเหลือแก่รัฐต่างๆ ในการรับมือกับการก่อการร้าย จึงคาดว่าในที่สุดแล้วจะมีมาตรการภาครัฐออกมากระตุ้นเศรษฐกิจเป็นมูลค่าที่สูงมากในปี 2546

*ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในครั้งแรกของปี 2546 ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่การขยายตัวจะเร่งขึ้นเข้าสู่แนวโน้มเดิมได้ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2546*

แนวโน้มที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวได้ชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2546 ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ระดับร้อยละ 1.25 ต่อปีจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2546 ก่อนที่จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวเล็กน้อยแต่ต่อเนื่องต่อไปเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวชัดเจน

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ร้อยละ 1.25 ต่อปีจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2546 ก่อนที่จะปรับขึ้นต่อเนื่องเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวชัดเจน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในปี 2545 อยู่ในภาวะซบเซาต่อเนื่อง

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในปี 2545 อยู่ในภาวะซบเซาต่อเนื่องโดยขยายตัวร้อยละ 0.8 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน หลังจากขยายตัวร้อยละ 0.4 และ 0.7 ในไตรมาสแรกและไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ตามลำดับ ภาวะการซบเซานี้สะท้อนได้จากภาวะเศรษฐกิจเยอรมนีซึ่งเป็นประเทศหลักของกลุ่ม โดยในไตรมาสแรกและไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 นั้น เศรษฐกิจเยอรมนีหดตัวร้อยละ 0.2 และ 0.1 ตามลำดับ ก่อนที่จะกระเตื้องขึ้นมาขยายตัวเป็นร้อยละ 0.4 ในไตรมาสที่ 3 แม้ว่าการบริโภคภาคเอกชนในกลุ่มประเทศยุโรปจะขยายตัวเล็กน้อยที่ร้อยละ 0.6 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 แต่ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมกลับหดตัวร้อยละ 0.8 โดยเป็นการหดตัวต่อเนื่องจากที่หดตัวร้อยละ 2.6 และ 0.7 ในไตรมาสแรกและไตรมาสที่ 2 ตามลำดับ

ภาคการผลิตที่ชะลอตัวลงสะท้อนไปถึงอัตราการว่างงานของกลุ่มประเทศยุโรปที่อยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 8.4 ในเดือนพฤศจิกายน 2545 และมีผลให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือนธันวาคม 2545

ติดลบเป็นเดือนที่ 20 ขณะที่ความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 22

เศรษฐกิจที่ซบเซาส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP) ในเดือนพฤศจิกายน 2545 ปรับตัวลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.2 จากร้อยละ 2.3 ในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นการปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 5 เดือน และธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) คาดว่าอัตราเงินเฟ้อ HICP จะปรับลดต่ำกว่าร้อยละ 2 ในปี 2546 ดังนั้นในการประชุมเมื่อวันที่ 5 ธันวาคม 2545 ECB จึงปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Refinancing Rate) ลงร้อยละ 0.5 ต่อปี จากร้อยละ 3.25 เป็นร้อยละ 2.75 ต่อปี ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 3 ปีหลังจากที่ปรับลดครั้งสุดท้ายเมื่อเดือนพฤศจิกายน 2544

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้นในครึ่งหลังของปี 2546 จากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและเศรษฐกิจโลกที่มีแนวโน้มดีขึ้นหลังจากภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรักเริ่มคลี่คลาย อย่างไรก็ตาม การขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลในกลุ่มประเทศยุโรปหลายประเทศ โดยเฉพาะเยอรมนี ซึ่งเศรษฐกิจตกต่ำและอ่อนแอมาก ทำให้คาดว่าเยอรมนีจะขาดดุลงบประมาณที่ร้อยละ 3.8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ซึ่งสูงกว่าร้อยละ 3 ตามกฎของสหภาพยุโรป ซึ่งจะเป็นแรงกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรป ดังนั้น คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนตลอดช่วงการประมาณการ

ส่วนเศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 โดยขยายตัวร้อยละ 1.5 เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน หลังจากหดตัวลงร้อยละ 3.3 และ 0.7 ในไตรมาสแรกและไตรมาสที่ 2 ตามลำดับ ปัจจัยหลักที่ช่วยการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ได้แก่ การบริโภคภาคเอกชน ซึ่งขยายตัวต่อเนื่องทั้ง 3 ไตรมาสแรกของปี และการส่งออกซึ่งขยายตัวมากในช่วงครึ่งหลังของปี ทั้งนี้ ปัจจัยที่ส่งเสริมการส่งออก ได้แก่ ค่าเงินเยนที่อ่อนตัว

อัตราเงินเฟ้อ HICP อยู่ที่ร้อยละ 2.2 ในเดือนพฤศจิกายน ปรับลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 5 เดือน ECB คาดว่า จะปรับลดต่ำกว่าร้อยละ 2 ในปี 2546

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้นในครึ่งหลังของปี 2546

เศรษฐกิจญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545

อัตราการใช้งานยังคงอยู่ในระดับสูง และภาวะเงินฝืดยังคงเป็นปัญหาสำคัญต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้งานที่ยังคงอยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 5.3 ในเดือนพฤศจิกายน อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคอันจะมีผลกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไป นอกจากนี้ สินเชื่อของภาคธนาคารที่ลดลงร้อยละ 4.4 ในเดือนธันวาคม 2545 เป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 60 สะท้อนถึงความเปราะบางของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ส่วนภาวะเงินฝืดก็ยังคงเป็นปัญหาสำคัญต่อเนื่องของระบบเศรษฐกิจ แม้ว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นได้อัดฉีดสภาพคล่องเพิ่มเติมเข้าระบบเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงการซื้อพันธบัตรรัฐบาลโดยตรง ส่งผลให้ฐานเงินเพิ่มขึ้นสูงกว่าร้อยละ 20 จากปีก่อนหน้า แต่ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานในเดือนพฤศจิกายนลดลงร้อยละ 0.4 และ 0.8 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน นับเป็นการติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 39 และ 38 ตามลำดับ

ในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนและต้นเดือนธันวาคม 2545 ธนาคารกลางญี่ปุ่นเริ่มเข้าไปซื้อหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่นรวมมูลค่า 71.16 พันล้านเยน และนับแต่ต้นปี 2546 เป็นต้นไปได้เริ่มผ่อนผันข้อกำหนดในการรับ Asset-Backed Commercial Paper (ABCP) ที่ใช้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันในการกู้ยืมกับธนาคารกลางให้มากขึ้นกว่าเดิม อาทิ ยอมรับพันธบัตรประเภท Strips เป็นต้น นับเป็นความพยายามปรับโครงสร้างระบบการเงินของญี่ปุ่น และเป็นปัจจัยบวกในการตั้งข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต

โดยภาพรวม แม้ว่าข้อมูลการขยายตัวทางเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่รายงานล่าสุดจะปรับดีขึ้น แต่ปัญหาต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่ได้รับการแก้ไขให้ลุล่วงไปได้ ทั้งนี้ ธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ประเมินไว้ในรายงานเศรษฐกิจรายเดือนประจำเดือนธันวาคม 2545 ว่าเศรษฐกิจของปี 2546 จะขยายตัวเพียงร้อยละ 0.6 ดังนั้นคณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวต่ำสุดสอดคล้องกับข้อมูลทางการ แต่จะเริ่มปรับตัวขึ้นสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2547 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการส่งออกที่มีแนวโน้มดีขึ้น ตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลก และผลของมาตรการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ทางการญี่ปุ่นทยอยนำมาใช้

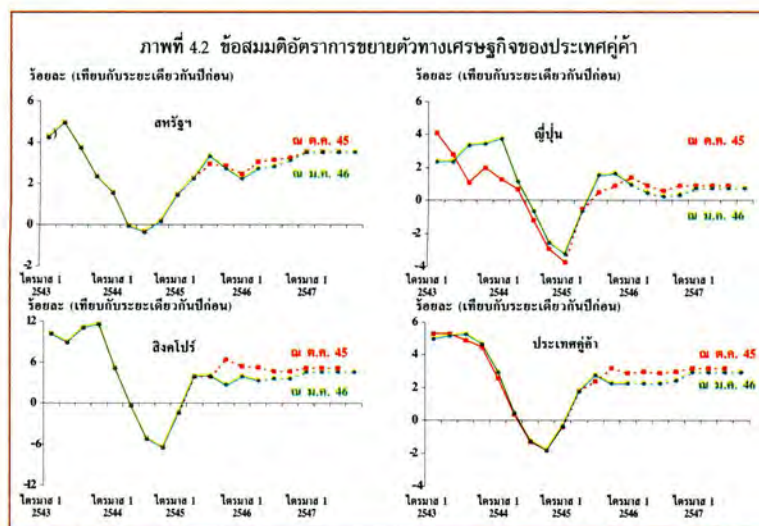
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะขยายตัวต่ำ แต่จะปรับสู่แนวโน้มเดิมที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนในปี 2547

ทางด้านเศรษฐกิจประเทศในภูมิภาคเอเชีย โดยรวมยังคงขยายตัวได้ดีโดยเศรษฐกิจเกาหลีใต้ ไต้หวัน สิงคโปร์ ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 5.8 4.8 3.9 3.8 และ 5.6 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน แม้ความชงเซาของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะส่งผลต่อการส่งออกของประเทศในภูมิภาคอยู่บ้าง แต่การที่ความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลกเริ่มฟื้นตัวและการที่ประเทศในภูมิภาคหลายประเทศหันมาพึ่งการส่งออกไปยังประเทศจีนซึ่งเริ่มเปิดตลาดมากขึ้น ตลอดจนอุปสงค์ภายในประเทศที่ยังเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้ประเทศในภูมิภาคยังขยายตัวต่อไปได้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคจะยังคงขยายตัวต่อเนื่อง แต่ข้อสมมติอัตราการขยายตัวที่ใช้ในปี 2546 ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากความเสี่ยงของการเกิดสงครามที่เลื่อนออกมาเป็นไตรมาสแรกของปี 2546 จากเดิมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในไตรมาสสุดท้ายของปี 2545

เศรษฐกิจประเทศในภูมิภาคเอเชียโดยรวมขยายตัวได้ดี

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องโดยเปรียบเทียบ ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในภูมิภาคเอเชียที่แข็งขึ้นกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

โดยสรุป โอกาสของการเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรักที่เลื่อนออกไปเป็นไตรมาสแรกของปีนี้ ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าต่ำลงบ้างในปี 2546 แต่ยังเป็นแนวโน้มเดียวกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



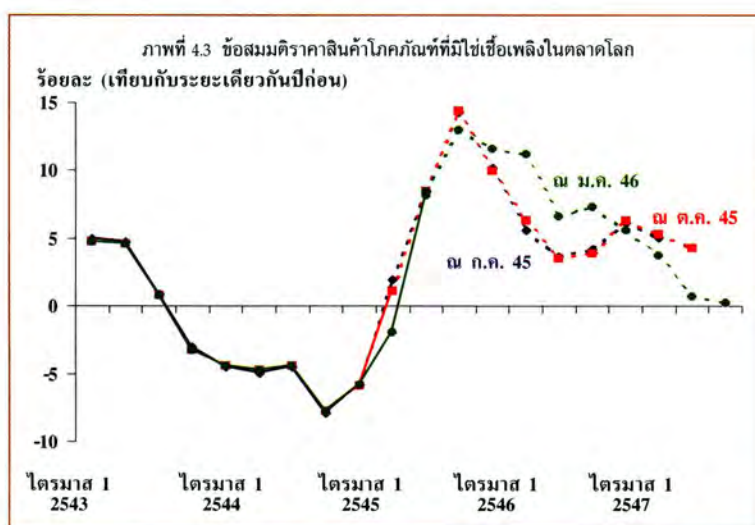
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าในปี 2546 ต่ำลง แต่ยังเป็นแนวโน้มเดียวกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ที่มา: ประมาณการโดยคณะกรรมการแห่งประเทศไทย

## แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ข้อสมมติดัชนีราคาสินค้า  
โภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียง  
สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับ  
ก่อน

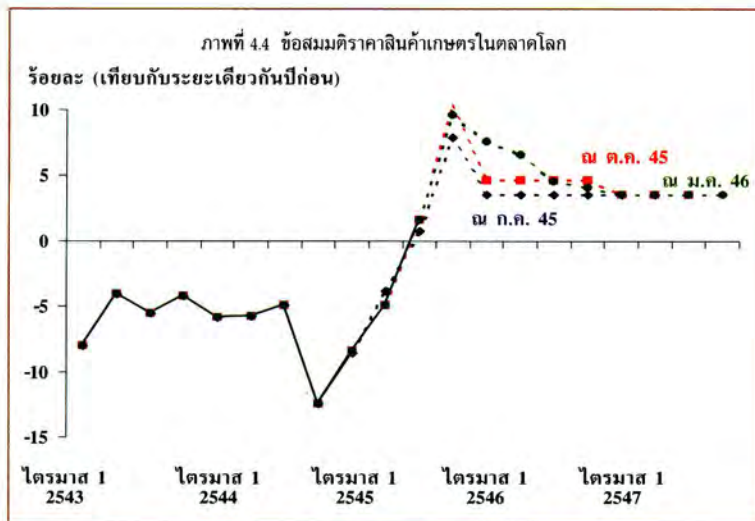
คณะกรรมการฯ ปรับย้อนหลังข้อมูลดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์  
ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกของปี 2545 ตามข้อมูลจริงโดยอัตราการ  
ขยายตัวลดลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนเล็กน้อย สำหรับปี 2546  
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียง  
ในตลาดโลกที่สูงกว่าข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนโดยปรับขึ้น  
ตามการขึ้นราคาในหมวดอาหาร เครื่องดื่ม และวัตถุดิบทางการเกษตร  
แต่ปรับข้อสมมติราคาหมวดโลหะลง



ที่มา: คณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมไทย

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรใน  
ตลาดโลกเฉพาะสินค้าหลัก  
12 รายการของไทยปรับเพิ่ม  
ขึ้น

ส่วนดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก เฉพาะที่รวมสินค้า  
หลัก 12 รายการของไทยนั้น ในการประมาณการครั้งนี้ คณะกรรมการฯ  
ใช้ข้อสมมติว่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นจากข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน  
เนื่องจากราคาข้าว ข้าวโพด ยางพารา และปาล์มน้ำมัน จะเพิ่มขึ้นสูง  
โดยราคาข้าว ข้าวโพด และปาล์มน้ำมันปรับขึ้นตามสภาพอากาศที่ไม่  
เอื้ออำนวยในประเทศผู้ผลิต ส่งผลให้ผลผลิตและสต็อกข้าวโลกในปี  
2545 ลดลงร้อยละ 4.3 และจะลดลงถึงร้อยละ 20.3 ในปี 2546 ในส่วน  
ของยางพารานั้น อุปสงค์ของโลกยังคงที่อยู่ โดยเฉพาะจาก  
อุตสาหกรรมรถยนต์ และจากการที่ประเทศจีนซึ่งเป็นประเทศผู้  
บริโภคยางพาราอันดับ 1 ของโลกได้ขยายโควตาการนำเข้ายางพาราถึง  
3 เท่าในปี 2546 ขณะที่การจัดตั้งบริษัทร่วมทุนระหว่างประเทศผู้ผลิต  
รายใหญ่ 3 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซียจะช่วยให้  
ราคายางพาราในตลาดโลกอยู่ในระดับสูงต่อไป



ที่มา: กองทุนพัฒนาเกษตรพันธบัตรไทย

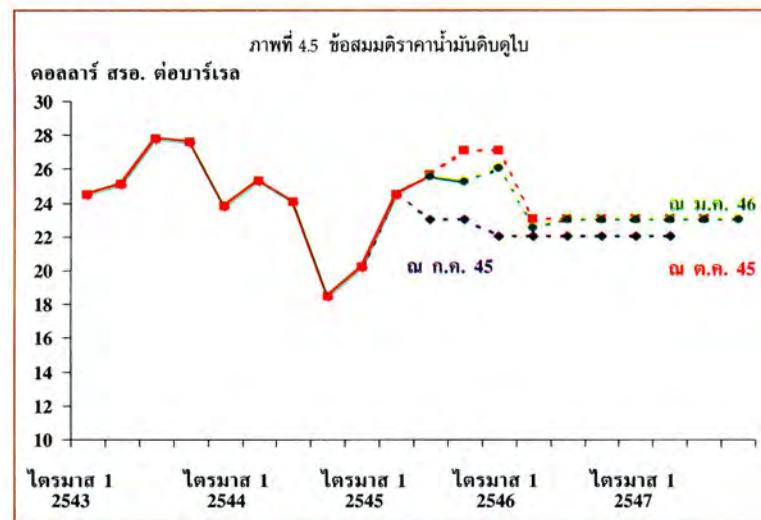
ทางด้านน้ำมันดิบในตลาดโลกนั้น ราคาน้ำมันดิบผันผวนมากในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 โดยราคาน้ำมันดิบเริ่มปรับลงในช่วงเดือนตุลาคมจากการที่อิรักยอมรับมติขององค์การสหประชาชาติที่จะส่งคณะผู้แทนเข้าไปตรวจสอบโครงการอาวุธร้ายแรงของอิรัก ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับลดลงไปที่ระดับ 21.80 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในวันที่ 14 พฤศจิกายน 2545 อย่างไรก็ตามเมื่อสหรัฐฯ ประกาศว่าอิรักยังปกปิดข้อมูลเกี่ยวกับอาวุธร้ายแรงอยู่ และเตรียมเพิ่มกำลังทหารของสหรัฐฯ ในเขตตะวันออกกลาง กัดดันให้ราคาน้ำมันกลับสูงขึ้นอีกในเดือนธันวาคม ประกอบกับเหตุการณ์การนัดหยุดงานในเวเนซุเอลาที่ทวีความรุนแรงขึ้นส่งผลให้การส่งออกน้ำมันของเวเนซุเอลาในเดือนธันวาคมอยู่ต่ำกว่าร้อยละ 10 ของเดือนก่อนหน้า ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นสูงถึง 28.01 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในวันที่ 30 ธันวาคม 2545

เหตุการณ์ในเวเนซุเอลาซึ่งเป็นประเทศผู้ส่งออกน้ำมันใหญ่เป็นอันดับที่ 5 ของโลกมีนัยสำคัญต่อการสะสมน้ำมันสำรองของสหรัฐฯ เพื่อเตรียมพร้อมก่อนเข้าสู่สงครามกับอิรัก เนื่องจากสหรัฐฯ พึ่งพาการนำเข้าน้ำมันจากเวเนซุเอลาถึงร้อยละ 13 สต็อกน้ำมันสำรองของสหรัฐฯ ในเดือนธันวาคมจึงลดลงกว่า 9 ล้านบาร์เรล อยู่ที่ระดับ 278 ล้านบาร์เรล ซึ่งใกล้เคียงกับระดับสต็อกน้ำมันสำรองในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 26 ปี

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าราคาน้ำมันดิบจะเริ่มลดลงหลังไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 โดยมีปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ (1) แนวโน้มที่ภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรักจบลงเร็วจากการที่สหรัฐฯ มีเวลาเตรียมพร้อมและวางแผนในการทำสงครามค่อนข้างนาน (2) กำลังการผลิตส่วนเกินตลอดจนอุปทานของน้ำมันดิบในตลาดโลกซึ่งยังอยู่ในระดับสูง และ (3) ปัญหาการหยุดงานประท้วงของแรงงานในเวเนซุเอลาที่ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันในตลาดโลกลดลงวันละ 2 ล้านบาร์เรล จะไม่เป็นปัญหาในระยะยาว เพราะกลุ่มประเทศผู้ส่งออก น้ำมันโอเปกตกลงที่จะเพิ่มปริมาณการผลิต 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้นเกือบร้อยละ 7 ของปริมาณการผลิตปัจจุบันเพื่อชดเชยน้ำมันที่ขาดแคลนโดยมีผลตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ 2546

ดังนั้น คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่เฉลี่ย 26 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 ก่อนที่จะปรับลดลงเหลือเฉลี่ย 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตลอดช่วงประมาณการเช่นเดียวกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบที่เฉลี่ย 26 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2546 และลดลงเป็นเฉลี่ย 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตลอดช่วงประมาณการดังที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

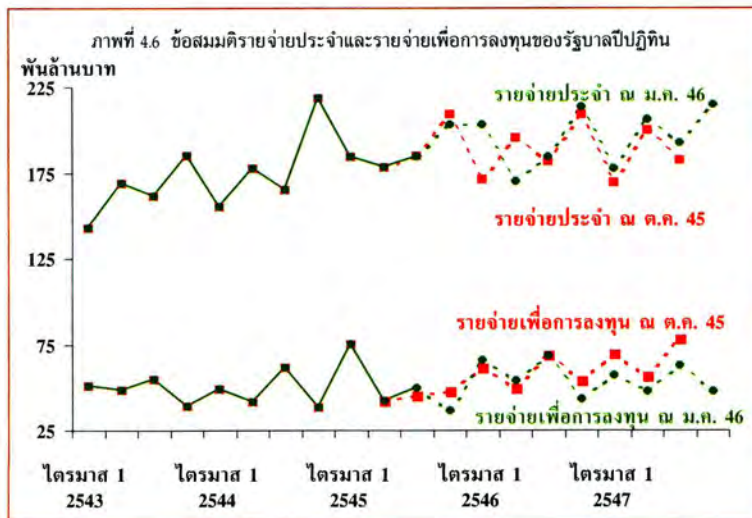
### การคลังภาครัฐบาล

ในด้านการคลัง รัฐบาลจัดเก็บรายได้สุทธิในปีงบประมาณ 2545 ได้มากกว่าที่ประมาณการไว้ 46 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้จากภาษีเงินได้นิติบุคคลมากกว่าประมาณการ ซึ่งเป็นผลทั้งจากการฟื้น

ตัวของภาวะเศรษฐกิจซึ่งทำให้ผลประกอบการของธุรกิจปรับตัวดีขึ้น และจากการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บ ขณะที่การอุปโภคบริโภคที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้รัฐบาลสามารถจัดเก็บภาษีสรรพสามิต เช่น ภาษีสุรา และภาษีรถยนต์ได้เพิ่มขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม แรงกระตุ้นทางการคลังในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 (ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2546) ชะลอลง ตามนโยบายรัฐบาลที่จัดทำงบประมาณรายจ่ายปี 2546 ให้ขาดดุลลดลงเพื่อรักษาวินัยทางการคลังของประเทศ กอปรกับการเบิกจ่ายในไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน เนื่องจากการปฏิรูประบบราชการในช่วงต้นปีงบประมาณ ซึ่งส่งผลให้หน่วยงานราชการที่จัดตั้งใหม่ยังไม่สามารถเบิกจ่ายงบประมาณได้ตามที่คาดไว้ อีกทั้งการเบิกจ่ายจากงบประมาณปีก่อน ๆ ต่ำกว่าประมาณการมาก สำหรับปีปฏิทิน 2546 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจำนวนเม็ดเงินจากรัฐบาลที่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจจะสูงขึ้นประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาท

*แรงกระตุ้นทางการคลัง  
ชะลอลงตามนโยบายรัฐบาล  
ที่จัดทำงบประมาณรายจ่าย  
ปี 2546 ให้ขาดดุลลดลง เพื่อ  
รักษาวินัยทางการคลัง*



ที่มา: ประเมินจากนโยบายธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปีงบประมาณ 2546 รัฐบาลจะขาดดุลลดลง คิดเป็นร้อยละ 2.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ต่ำกว่าที่คาดไว้ที่ร้อยละ 3.1 ในรายงานฉบับก่อน ส่วนใหญ่เป็นผลจากการที่รายได้มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเมื่อรวมรายจ่ายจากงบประมาณปีก่อนกับรายจ่ายตาม พ.ร.บ. งบประมาณปี 2546 (คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่ามีอัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 91) และ

การเบิกจ่ายเงินกู้ต่างประเทศแล้วจะมีการเบิกจ่ายได้ทั้งสิ้น 991 พันล้านบาท ลดลงจากที่ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อนเนื่องจากมีการปรับประมาณการการเบิกจ่ายเงินกู้ต่างประเทศ โดยงบรายจ่ายประจำลดลงจากปีก่อนร้อยละ 4.3 ส่วนงบรายจ่ายเพื่อการลงทุนลดลงร้อยละ 5.4 สำหรับปีงบประมาณ 2547 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าดุลรัฐบาลจะขาดดุล 51.7 พันล้านบาท และมีการเบิกจ่ายงบประมาณทั้งปีปัจจุบันและปีก่อน ๆ และรายจ่ายจากเงินกู้ต่างประเทศ (จากข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 91) ได้รวมทั้งสิ้น 1,005 พันล้านบาท

**ข้อสมมติการเบิกจ่ายงบ  
ลงทุนของรัฐวิสาหกิจลดลง  
จากรายงานฉบับก่อน**

สำหรับการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2545 ข้อมูลเบื้องต้นลดลงจากข้อสมมติที่กำหนดไว้ในรายงานฉบับก่อนที่ 144.8 พันล้านบาท เหลือ 118.5 พันล้านบาท หรือลดลงประมาณ 26.3 พันล้านบาท เนื่องจากรัฐวิสาหกิจหลายแห่งมีการปรับแผนดำเนินงานและเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดทำให้การดำเนินงานต้องชะลอหรือล่าช้าออกไป สำหรับปีงบประมาณ 2546 และ 2547 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าจะมีการเบิกจ่ายทั้งสิ้น 128.0 และ 135.7 พันล้านบาทตามลำดับ โดยการเบิกจ่ายงบลงทุนของปี 2546 ลดลงจากข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนที่ 138.9 พันล้านบาท

#### **ข้อสมมติเกี่ยวกับภาษีมูลค่าเพิ่ม**

**คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ  
อัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่ร้อยละ  
7 ตลอดช่วงประมาณการ**

แม้ว่าในรายงานฉบับก่อน คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ที่ร้อยละ 10 ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ตามมติคณะรัฐมนตรีที่ให้ขยายเวลาการใช้ VAT ที่ร้อยละ 7 ต่อไป 1 ปี ถึง 30 กันยายน 2546 อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงจากสถานการณ์สงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรักที่จะกระทบการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอาจทำให้รัฐบาลพิจารณาเลื่อนการปรับขึ้น VAT ประกอบกับการจัดเก็บรายได้ในปี 2545 สูงกว่าคาด ดังนั้น คณะกรรมการฯ จะยังไม่ใช้ข้อสมมติการปรับขึ้น VAT จนกว่าจะมีประกาศออกมาชัดเจน โดยให้ยื่นไว้ที่ร้อยละ 7 ตลอดช่วงประมาณการ

### ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

ในการประชุมคณะกรรมการค่าจ้าง กระทรวงแรงงานและสวัสดิการสังคมเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม 2545 คณะกรรมการค่าจ้างได้มีมติปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำระหว่าง 4-6 บาทใน 33 จังหวัดนับแต่เดือนมกราคม 2546 เป็นต้นไป ซึ่งการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำนี้สอดคล้องกับข้อสมมติของคณะกรรมการฯ ที่ให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั่วประเทศปรับขึ้นร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ

ข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั่วประเทศปรับขึ้นร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ

### ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อกรวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติหักล้างกันแล้ว ไม่มีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

### การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

#### การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ขยายตัวถึงร้อยละ 5.8 ซึ่งอยู่ในช่วงสูงของค่าประมาณการที่คณะกรรมการฯ ได้ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน โดยเป็นผลมาจากการเร่งตัวของอุปสงค์ทั้งจากภายในประเทศและต่างประเทศเป็นสำคัญ ขณะที่ข้อมูลเบื้องต้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ชี้ว่าขยายตัวอยู่ในเกณฑ์สูงต่อเนื่อง และสูงกว่าค่า mode ที่ได้ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน ทำให้คาดว่าทั้งปี 2545 เศรษฐกิจไทยขยายตัวประมาณร้อยละ 5

แรงส่งของการฟื้นตัวอย่างชัดเจนในปี 2545 นี้ สร้างแนวโน้มการขยายตัวที่สูงขึ้นของเศรษฐกิจไทยในปี 2546 โดยการขยายตัวจะมาจากการใช้จ่ายของภาคเอกชนเป็นสำคัญ สอดคล้องกับที่ได้คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน ขณะที่การส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนในครั้งแรกของปี จากความเสี่ยงของภาวะสงครามที่อาจเกิดขึ้น

การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และรายได้เกษตรกรที่ดีขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังไม่เร่งตัวขึ้น

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2546 จะยังคงขยายตัวต่อเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ รายได้เกษตรกรที่มีแนวโน้มดีขึ้นตามราคาสินค้าเกษตรที่สูงต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังไม่เร่งตัวขึ้นมาก อีกทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่เริ่มทยอยออกมาใหม่และมีแนวโน้มส่งผลต่อรายได้และกำลังซื้อของประชาชน

ปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้การประมาณการการบริโภคภาคเอกชนสูงขึ้นจากที่ประมาณไว้ในรายงานแนวโน้มฉบับเดือนตุลาคม 2545 คือ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน จากร้อยละ 2 ต่อปี เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี ในการประชุมวาระพิเศษ (เพิ่มเติม) เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 เพื่อรองรับความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจต่างประเทศ ซึ่งการลดอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้เมื่อรวมกับข้อสมมติภาษีมูลค่าเพิ่มที่ยังไม่ปรับขึ้นนับได้ว่าช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศโดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนในช่วง 8 ไตรมาสต่อไปให้ขยายตัวได้มากขึ้นกว่าที่ประมาณการเดิม แต่ยังไม่สร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ

การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ และมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ

ในส่วนของการลงทุนภาคเอกชน คณะกรรมการฯ คาดว่ายังคงขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้นมากนับแต่ครั้งหลังของปี 2545 นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและมาตรการของภาครัฐ โดยเฉพาะในส่วนของมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์จะช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในการก่อสร้างให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องทั้งในปี 2546 และปี 2547 อย่างไรก็ตาม กำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังมีอยู่ในขณะที่การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ต่อภาคธุรกิจเพิ่งเริ่มขยายตัว ทำให้คาดว่าอัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนอาจจะไม่สูงมากนัก

ในด้านของการส่งออกสินค้าและบริการ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปริมาณการส่งออกในปี 2546 จะปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม สถานการณ์สงครามที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2546 ทำให้การส่งออกที่เริ่มขยายตัวสูงในครั้งหลังของปี 2545 ชะลอตัวลงบ้าง แต่เนื่องจากฐานการคำนวณจากไตรมาสแรกของปี 2545 ต่ำ ทำให้อัตราการขยายตัวของการส่งออกในไตรมาสแรกของปี 2546 ยังสูงและดูเหมือนว่าไม่ได้รับ

ผลกระทบจากภาวะสงครามที่เกิดขึ้น นอกจากนี้ ภายใต้ข้อสมมติว่า สถานการณ์สงครามจะสิ้นสุดลงในเวลาอันสั้น ทำให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมฟื้นตัวชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2546 ส่งผลให้การส่งออกสินค้าและบริการของไทยปรับตัวดีขึ้นเช่นกันและต่อเนื่องถึงปี 2547 ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการคาดว่าจะเร่งตัวขึ้นในปี 2546 ตามอุปสงค์ภายในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องและการนำเข้าสินค้าชั้นกลางเพื่อใช้ในการผลิตเพื่อการส่งออก แม้ว่า การนำเข้าสินค้าและบริการจะเร่งตัวขึ้น แต่คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลต่อเนื่องทั้งในปี 2546 และปี 2547

โดยรวมแล้ว ปัจจัยบวกที่สำคัญที่ทำให้ผลประมาณการกรณีฐานจากแบบจำลองในปี 2546 สูงขึ้นกว่าที่ประมาณการไว้เดิม ได้แก่ (1) ข้อมูลจริงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ที่ขยายตัวถึงร้อยละ 5.8 และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราสูงเช่นกันในไตรมาสที่ 4 และ (2) นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายขึ้นกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในการประมาณการครั้งก่อน ทำให้อุปสงค์ภายในประเทศเป็นกลจักรสำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วนแรงกระตุ้นจากภาคการคลังใช้ข้อสมมติให้น้อยลงจากปี 2545 เช่นเดิม แต่สามารถชดเชยด้วยภาคการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น และการเปลี่ยนข้อสมมติด้านภาษีมูลค่าเพิ่มที่จะส่งผลให้การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคขยายตัวได้ต่อเนื่อง

#### **การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ**

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2545 อยู่ในระดับต่ำ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2545 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.7 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.4 สาเหตุหลักของอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำมาจากอุปทานส่วนเกินที่ยังคงมีอยู่แม้ว่าการบริโภคและการลงทุนจะขยายตัวได้ดีในช่วงปีที่ผ่านมา กอปรกับค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าและราคาน้ำมันในรูปเงินบาทไม่เร่งตัวขึ้น นอกจากนี้ สินค้าควบคุมและสินค้าที่ต้องขออนุญาตปรับราคา ซึ่งรวมทั้งการศึกษา การสาธารณสุข ตลอดจนการขนส่งมวลชนภาครัฐ และการสื่อสารและโทรคมนาคมช่วยจำกัด

*การส่งออกปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ขณะที่การนำเข้าเร่งตัวขึ้นตามอุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออก แต่ดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลต่อเนื่องในปี 2546 และ 2547*

*ผลประมาณการจากแบบจำลองในปี 2546 สูงกว่าที่ประมาณการไว้เดิม*



แรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อมิให้สูงขึ้น ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่ารายการสินค้าและบริการที่อยู่ในหมวดสินค้าควบคุมและต้องขออนุญาตในการปรับขึ้นราคานั้นนับได้เป็นร้อยละ 22 และร้อยละ 37 ของตะกร้าสินค้าที่ใช้คำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปและดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานตามลำดับ

*อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2546 และ 2547 ยังคงค่อนข้างต่ำ และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ภายในเป้าหมายตลอดช่วงประมาณการ*

สำหรับปี 2546 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าปัจจัยด้านต้นทุน เช่น ราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น และอุปสงค์ในประเทศยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แต่อุปทานส่วนเกินยังคงมีอยู่ นอกจากนี้แม้ว่าราคาของสินค้าและบริการควบคุมบางประเภท เช่น ราคาก๊าซปิโตรเลียมเหลวจะได้รับอนุมัติให้ขึ้นราคาตั้งแต่วันที่ 30 ตุลาคม 2545 และค่าโดยสารรถประจำทางปรับอากาศที่ได้รับอนุมัติให้ขึ้นราคาตั้งแต่เดือนมกราคม 2546 แต่ราคาของสินค้าอุปโภคบริโภคและบริการพื้นฐานหลายรายการยังมิได้รับอนุมัติให้ขึ้นราคา จึงคาดว่าแรงกดดันต่อราคาจะยังมีไม่มาก ประกอบกับข้อสมมติของคณะกรรมการฯ ในครั้งนี้ให้คงอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ไว้ที่ร้อยละ 7 ตลอดช่วงประมาณการ ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ประมาณการได้จากแบบจำลองทั้งในปี 2546 และปี 2547 ยังคงค่อนข้างต่ำและอยู่ในช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี

### **การประเมินความเสี่ยง**

แม้ว่าการประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อข้างต้นจะมาจากข้อสมมติที่คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาว่าความไม่แน่นอนของข้อสมมติดังกล่าว ยังคงมีอยู่จากเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในและนอกประเทศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการประมาณการดังกล่าว ในการประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจสำหรับปี 2546 และ 2547 นั้น คณะกรรมการฯ จึงได้พิจารณาถึงความเสี่ยงที่อาจส่งผลให้การประมาณการเปลี่ยนไปตามกรณีต่างๆ รวมทั้งมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการที่อาจมีเพิ่มเติม

## ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงหลักต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยยังคงเป็นสภาวะการณ์ด้านต่างประเทศ หากสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอียิปต์เยื่อและรุนแรงกว่าที่คาด ราคาน้ำมันอาจปรับสูงขึ้นต่อเนื่องซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ตลอดจนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยขนาดของผลกระทบของความเสี่ยงจากสภาวะการณ์ด้านต่างประเทศนี้จะแตกต่างกันไปขึ้นกับการประเมินสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ตั้งสมมติฐานของสถานการณ์ในตะวันออกกลางเพื่อประกอบการวิเคราะห์ความเสี่ยงออกเป็น 3 กรณี เช่นเดียวกับในรายงานฉบับก่อน ได้แก่ (1) กรณีไม่เกิดสงคราม แต่ความกังวลของตลาดมีต่อเนื่อง (2) กรณีสงครามรุนแรงปานกลางแต่ไม่ยืดเยื้อเกินกว่า 2 ไตรมาส และ (3) กรณีสงครามยืดเยื้อต่อเนื่องและรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ทั้ง 3 กรณีนี้ มีผลต่อราคาน้ำมันให้สูงกว่าข้อสมมติราคาน้ำมันที่ใช้ในกรณีฐาน และในกรณีที่เลวร้ายที่สุดราคาน้ำมันอาจปรับสูงถึง 40 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งจะมีผลให้เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าตกต่ำลงกว่ากรณีฐาน และความมั่นใจของผู้บริโภคและนักลงทุนตกต่ำลง

แม้คณะกรรมการฯ ได้ประเมินว่าความเสี่ยงหลักต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต่อไปยังคงมาจากสภาวะการณ์ต่างประเทศ แต่มีความเป็นไปได้ที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาจสูงขึ้นกว่าที่ประมาณการได้จากแบบจำลอง โดยเฉพาะหากสภาวะการณ์ด้านสงครามคลี่คลายลงอย่างรวดเร็วแล้ว ปัจจัยบวกต่างๆ ที่ปรากฏในเกณฑ์ที่น่าพอใจในปี 2545 อาทิ การแก้ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ การแก้ปัญหาหนี้ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน รวมทั้งการส่งออกในช่วงปลายปีที่ดีขึ้น ขณะที่มาตรการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยออกมา ทั้งที่เป็นเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ และที่เป็นมาตรการกระตุ้นในระดับฐานราก จะเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและส่งเสริมความมั่นใจของผู้บริโภคและนักลงทุนอย่างต่อเนื่อง

ปัจจัยเสี่ยงหลักยังคงมาจากสภาวะการณ์ด้านต่างประเทศ สงครามที่ยืดเยื้อจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน ความมั่นใจของผู้บริโภคและนักลงทุน ตลอดจนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

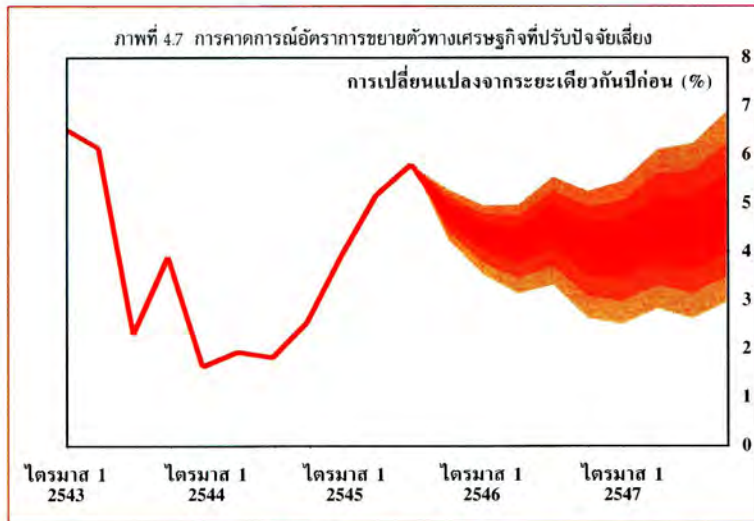
หากสงครามคลี่คลายลงอย่างรวดเร็ว มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ทยอยออกมาต่อเนื่องจะช่วยส่งเสริมความมั่นใจของผู้บริโภคและนักลงทุน ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้มากกว่าที่ประมาณการไว้

สำหรับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ออกมา ต่อเนื่องจากงบประมาณปี 2545 หลายรายการรวมทั้งที่เพิ่มเติมใน ปีงบประมาณ 2546 ตามตารางที่ 4.1 นั้น คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาว่า หลายรายการไม่สามารถคำนวณเป็นเม็ดเงินเบิกจ่ายได้ชัดเจน จึง มิได้อยู่ในข้อสมมติด้านการใช้จ่ายของรัฐบาลที่ใช้ในการประมาณ การของแบบจำลอง แต่มาตรการเหล่านี้จะช่วยกระตุ้นการขยายตัว ทางเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 4.1 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่น ๆ ของภาครัฐ		
ปีงบประมาณ	2545	2546
1. โครงการพักชำระหนี้ (อภส. รับภาระเงินต้น) พันล้านบาท <sup>1/</sup>	50.6	50.6 (อ.ค.45)
2. สินเชื่อธนาคารประชาชน (ออ. รับภาระทั้งหมด) พันล้านบาท <sup>1/</sup>	3.9	5.7 (อ.ค.45)
3. รักษาระดับราคาสินค้าเกษตร - การประสานความร่วมมือกับประเทศเพื่อนบ้าน เพื่อรักษาระดับราคาของราคาขาย - รับจำนำข้าวเปลือก	1 มี.ย. ✓	✓ ✓
4. กระตุ้นการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ - มาตรการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่สมาชิก กบข, พนักงานรัฐวิสาหกิจ, ประชาชน (ออส.) - ขยายเวลาการลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนและภาษีสรรพากร ไปสิ้นสุดที่ 31 ธ.ค. 46 - ยกเว้นภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาจากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อซื้อที่อยู่ใหม่ - โครงการที่อยู่อาศัยสำหรับผู้มีรายได้น้อยและปานกลาง (1 ล้านหน่วย ระยะเวลา 5 ปี)	51.3 ✓	35.5 (เป้าหมาย) ✓ ✓ ✓
5. ให้สินเชื่อแก่ผู้ว่างงานและ SMEs	✓	✓
6. ส่งเสริมการท่องเที่ยวในประเทศ โดยการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่นักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้น	✓	✓
7. โครงการหนึ่งตำบลหนึ่งผลิตภัณฑ์	✓	✓
8. มาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณ	✓	✓

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในระยะสั้น ความเสี่ยงด้าน งบประมาณน้อยกว่าด้าน บวก ส่งผลให้ Fan Chart เบี่ยงในช่วงแรกของการ งบประมาณการ

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบ และบวกมีความเป็นไปได้ใกล้เคียงกัน แต่ในระยะสั้นนั้น ความไม่ แน่นนอนจากสถานการณ์ด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะการเกิดสงครามมี น้ำหนักมากกว่า เพราะหากสงครามเกิดขึ้นและยืดเยื้อ การขยายตัว ของเศรษฐกิจไทยอาจถูกกระทบได้จากทั้งราคาน้ำมันที่สูงขึ้น การฟื้น ตัวของประเทศคู่ค้าที่ล่าช้าออกไป ตลอดจนความมั่นใจของผู้บริโภค และนักลงทุนที่ลดลง ขณะที่ปัจจัยบวก คือ มาตรการภาครัฐอาจไม่ ส่งผลกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจเต็มที่หากความมั่นใจของผู้ บริโภคและนักลงทุนถูกกระทบจากภาวะสงครามที่ยืดเยื้อ ดังนั้น Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจจึงเบี่ยงในช่วงแรกของการ งบประมาณการ



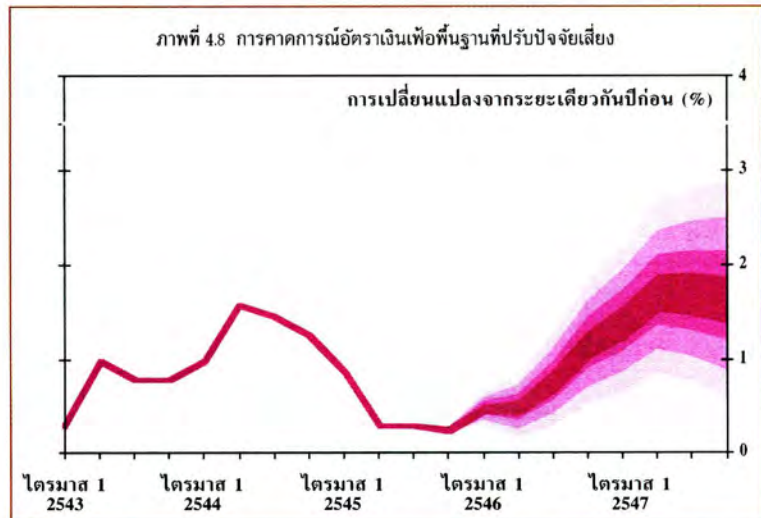
### ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงความไม่แน่นอนในสถานการณ์สงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก โดยหากยึดเยื่อเกิน 2 ไตรมาสและราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐานอาจปรับตัวสูงขึ้นกว่าคาด ในกรณีนี้แรงกดดันทางด้านอุปสงค์ยังมีไม่มาก เนื่องจากยังคงมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่ อีกทั้งราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะกดดันให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง อย่างไรก็ตาม ในทางตรงข้ามหากภาวะความไม่แน่นอนของสงครามคลี่คลายลงได้เร็ว ราคาน้ำมันดิบปรับลดลง และการส่งออกของไทยขยายตัวได้ต่อเนื่อง อันจะนำไปสู่การขยายการลงทุน ทำให้มีการลงทุนเป็นตัวนำการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 ได้ อัตราการใช้กำลังการผลิตซึ่งปัจจุบันอยู่ที่เกินกว่าร้อยละ 60 นับว่าได้ไต่ระดับใกล้เคียงของช่วงปี 2538-2540 ที่ประมาณร้อยละ 70 ขึ้นเป็นลำดับแล้วนั้น อาจสร้างแรงกดดันด้านราคาจากอุปสงค์ได้ในที่สุด

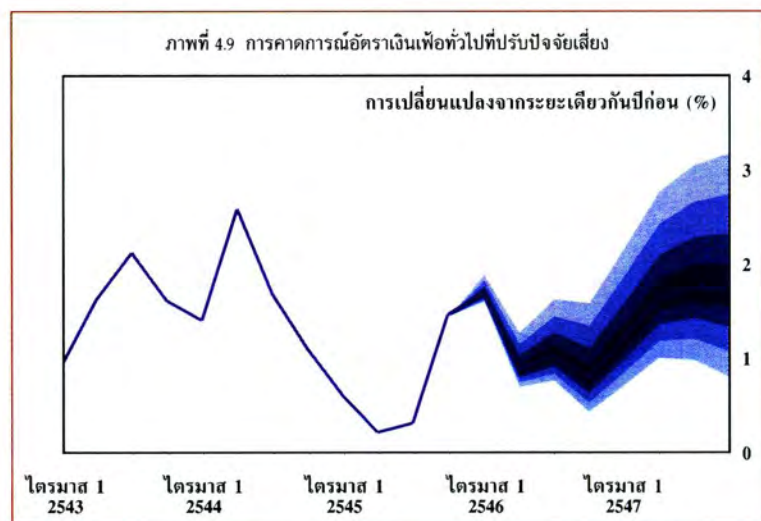
เมื่อพิจารณาจากความเป็นไปได้ต่างๆ ข้างต้นแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าแรงกดดันจากด้านอุปสงค์คงจะเพิ่มขึ้นได้ในช่วงท้ายของการประมาณการ สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากที่ไม่แน่นอนของภาวะการณ์ต่างประเทศคลี่คลายลง ส่วนแรงกดดันด้านอุปทานโดยเฉพาะ

*ความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นกว่าคาดมาจากราคาน้ำมันที่อาจสูงขึ้น แต่หากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง อาจมีแรงกดดันจากอุปสงค์ได้ในที่สุด*

จากราคาน้ำมัน อาจไม่สะท้อนมาที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในระยะสั้น แต่หากเศรษฐกิจขยายตัวได้ดีในระยะต่อไปแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าราคาสินค้าควบคุมและสินค้าที่ต้องขออนุญาตอาจจะปรับสูงขึ้นได้มากที่สุด ดังนั้น Fan Chart ของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานจึงเบี่ยงเล็กน้อยในช่วงท้ายของการประมาณการ



ส่วน Fan Chart ของอัตราเงินเพื่อทั่วไปไปข้างหน้าตลอดช่วงประมาณการจากราคาน้ำมันที่อาจสูงกว่าคาด มีผลให้ราคาหมวดพลังงานสูงขึ้น และราคาสินค้าหมวดอื่นๆ ปรับตามเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวได้มากที่สุด



สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2546-2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3-5 มากที่สุด ทั้งนี้ หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 และ 2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 และ 3.5-5 ตามลำดับ

เมื่อเทียบกับการประมาณการครั้งก่อนที่คาดว่าจะการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3-4 แล้ว นับว่าคณะกรรมการฯ ประเมินภาพเศรษฐกิจไทยโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น สะท้อนถึงการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 ที่อยู่ในระดับสูง และเป็นแรงส่งต่อเนื่องไปยังการบริโภคและการลงทุน แต่ขณะเดียวกัน ยังมีความเสี่ยงจากสถานการณ์ด้านต่างประเทศที่อาจสร้างแรงกดดันให้แก่การส่งออกและความมั่นใจของผู้บริโภคและนักลงทุน ทั้งนี้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงร้อยละ 3.5-4.5 นี้ มีโอกาสความเป็นไปได้ประมาณร้อยละ 77 และหากสถานการณ์โลกคลี่คลายลงทำให้ปัจจัยสนับสนุนต่างๆ โดยเฉพาะมาตรการของรัฐบาลสามารถผลักดันการขยายตัวของเศรษฐกิจได้มากขึ้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีโอกาสที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะสูงกว่าช่วงดังกล่าวได้กว่าร้อยละ 20

ส่วนปี 2547 นั้น ความไม่แน่นอนจากปี 2546 ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่างๆ มีมากขึ้น ดังนั้นหากจะประมวลตัวเลขเป็นอัตราการขยายตัวทั้งปีแล้ว อัตราการขยายตัวจะอยู่ในช่วงกว้างขึ้นคือร้อยละ 3.5-5 โดยมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นประมาณร้อยละ 80

*ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 ปรับสูงขึ้น จากแรงส่งของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปีก่อนหน้าที่สูงกว่าคาด*

การขยายตัวทางเศรษฐกิจ  
ในปี 2546 และ 2547 คาด  
ว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 3.5-4.5  
และ 3.5-5 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2545	2546				2547			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<1%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1-1.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.5-2%	0	0	0	0	1	1	1	1	0
2-2.5%	0	0	1	0	3	4	2	3	1
2.5-3%	0	1	4	2	8	9	5	6	3
3-3.5%	0	5	13	7	15	15	10	11	7
3.5-4%	2	23	27	16	22	20	15	15	11
4-4.5%	19	41	33	25	23	21	19	18	15
4.5-5%	54	26	18	27	17	16	19	17	16
5-5.5%	24	4	4	16	7	9	15	13	15
5.5-6%	1	0	0	5	2	3	9	9	12
>6%	0	0	0	1	0	1	6	8	19

ทางด้านอัตราเงินเพื่อพื้นฐานนั้น โอกาสที่จะออกนอกเป้าที่  
ร้อยละ 0-3.5 แทบไม่มีเลย และโอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยในปี  
2546 และ 2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5-1.5 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ  
มีมากที่สุด

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี  
2546 และ 2547 จะอยู่ใน  
ช่วงร้อยละ 0.5-1.5 และ 1-2  
ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2545	2546				2547			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<0%	0	0	1	1	0	0	0	0	1
0-0.5%	100	61	52	19	4	2	1	2	3
0.5-1%	0	39	47	60	29	17	7	9	12
1-1.5%	0	0	1	20	46	38	25	24	23
1.5-2%	0	0	0	1	19	31	35	31	27
2-2.5%	0	0	0	0	2	10	23	22	20
2.5-3%	0	0	0	0	0	1	8	10	10
3-3.5%	0	0	0	0	0	0	1	2	3
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1

ส่วนโอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยในช่วงปี 2546 และ 2547  
จะอยู่ที่ร้อยละ 0.5-1.5 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ มีมากที่สุดเช่นกัน

ตารางที่ 4.4 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่างๆ									
หน่วย: %	2545	2546				2547			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<0%	0	0	0	0	1	0	0	0	0
0-0.5%	0	0	2	2	13	4	1	1	2
0.5-1%	0	0	45	26	29	18	7	7	8
1-1.5%	100	2	42	38	26	28	21	17	18
1.5-2%	0	86	11	23	17	24	26	24	23
2-2.5%	0	12	1	9	9	15	21	22	20
2.5-3%	0	0	0	2	3	7	14	15	14
3-3.5%	0	0	0	0	1	3	7	8	8
>3.5%	0	0	0	0	0	1	3	5	6

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2546 และ 2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5-1.5 และ 1-2 ตามลำดับเช่นกัน

### การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

ข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติที่ระบุว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 อยู่ในเกณฑ์ดี และแนวโน้มของการขยายตัวที่มีต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ส่งผลให้การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในเดือนมกราคม 2546 ของหน่วยงานวิจัยต่างๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) ปรับขึ้นจากที่คาดไว้ในเดือนตุลาคม 2545 สำหรับทั้งปี 2545 และ 2546 โดยปี 2545 ปรับค่าประมาณการขึ้นจากที่เฉลี่ยร้อยละ 4.3 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 4.8

สำหรับปี 2546 อัตราการเจริญเติบโตปรับขึ้นเล็กน้อยจากที่เฉลี่ยร้อยละ 4.1 เป็นร้อยละ 4.2 โดยหน่วยงานวิจัยต่างๆ คาดว่าการบริโภคภาคเอกชนจะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งเสริมการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ขณะที่ความเสี่ยงด้านสงครามเป็นปัจจัยลบที่อาจส่งผลกระทบต่อส่งออกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจไทย ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(7 ต.ค. 45)		(16 ม.ค. 46)	
	2545	2546	2545	2546
DBS Vickers	4.2	4.8	5.0	5.0
MMS	4.5	4.5	5.0	4.5
Goldman Sachs	4.0	4.5	4.0	4.5
SG Asia Securities	4.0	4.3	n.a.	n.a.
SCB Securities	4.5	3.6	5.0	4.4
HSBC Economics	4.9	4.2	4.9	4.2
TISCO Securities	4.1	4.0	4.8	4.2
Thai Farmers Research	3.6	3.5	4.8	4.0
Merrill Lynch Phatra	3.8	3.5	4.8	3.8
Standard Chartered	n.a.	n.a.	4.3	3.5
Salomon Smith Barney	5.1	3.7	4.9	3.1
Average	4.3	4.1	4.8	4.2
NESDB	4-4.5	n.a.	4.9 <sup>1/</sup>	3.5-4.5 <sup>1/</sup>

<sup>1/</sup> ประเมินค่า ณ วันที่ 16 ธ.ค. 2545 หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP ปีใหม่  
ที่มา: สำนักวิจัยเศรษฐกิจ และสถาบันวิจัยเศรษฐกิจต่างๆ หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP ปีใหม่

สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2546 ค่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.6 เร่งตัวจากร้อยละ 0.7 ในปี 2545 แต่ลดลงจากประมาณการเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 1.9 เนื่องจากอุปทานส่วนเกินที่ยังมีอยู่มากและไม่มีความกดดันจากด้านอุปสงค์

ตารางที่ 4.6 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(8 ต.ค. 45)		(16 ม.ค. 46)	
	2545	2546	2545	2546
Goldman Sachs	1.5	2.1	▲ ค่าจริง ▼	2.8
MMS	1.2	2.5		2.0
Salomon Smith Barney	0.5	2.0		1.7
SCB Securities	0.5	1.9		1.7
DBS Vickers	1.8	2.4	ค่าจริง	1.5
Merrill Lynch Phatra	0.7	1.5-1.7	0.7	1.5
Thai Farmers Research	0.5	n.a.		1.5
TISCO Securities	0.6	1.2		1.2
Standard Chartered	n.a.	n.a.		1.2
HSBC Economics	0.5	0.8		0.8
SG Asia Securities	0.6	2.6		n.a.
Average	0.8	1.9		1.6
NESDB	1.3	n.a.		1.5 <sup>1/</sup>

<sup>1/</sup> ประเมินค่า ณ วันที่ 16 ธ.ค. 2545 หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP ปีใหม่  
ที่มา: สำนักวิจัยเศรษฐกิจ และสถาบันวิจัยเศรษฐกิจต่างๆ หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP หรือ ณ วันที่เผยแพร่ GDP ปีใหม่

## 5. บทสรุป

ในปี 2545 เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ และจากแนวโน้มที่เศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูงที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 จะใกล้เคียงหรือประมาณร้อยละ 4.9 ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้ประมาณการไว้ โดยเป็นการขยายตัวต่อเนื่องทั้งทางด้านการผลิต และการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุน ขณะที่การส่งออกปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี การปรับตัวที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจในปี 2545 นี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินของภาคธุรกิจ และครัวเรือน โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำลง และจากนโยบายการคลังที่สนับสนุนการใช้จ่ายในประเทศ รวมทั้งจากภาวะต่างประเทศที่ปรับตัวดีขึ้นกว่าปีก่อนหน้า นอกจากนี้ การใช้จ่ายในประเทศยังได้ประโยชน์จากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน และรายได้เกษตรกรที่ดีขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจากปัจจัยสนับสนุนดังกล่าว เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่องในปี 2546 ในขณะที่เสถียรภาพเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ดี อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นความไม่แน่นอนด้านต่างประเทศ โดยเฉพาะในเรื่องของสงคราม เป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่อาจกระทบภาวะเศรษฐกิจในระยะต่อไป ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงยังคงประเมินภาพอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในปี 2546 อย่างระมัดระวัง โดยปรับประมาณการให้สูงขึ้นกว่าช่วงที่ให้ไว้เดิม เป็นขยายตัวร้อยละ 3.5-4.5 แต่ในกรณีที่สถานการณ์โลกคลี่คลายลงหรือความเสี่ยงด้านต่างประเทศมีความชัดเจนขึ้น คณะกรรมการฯ พิจารณาว่ามีความเป็นไปได้ที่บทบาทของปัจจัยสนับสนุนต่างๆ โดยเฉพาะมาตรการของรัฐบาล จะสามารถผลักดันการขยายตัวของเศรษฐกิจได้มากกว่าที่ประมาณการไว้ และเป็นแรงส่งให้การขยายตัวเป็นไปอย่างต่อเนื่องในปี 2547

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มของเศรษฐกิจในปี 2546 และ 2547 มิได้สร้างแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 0.5-1.5 ในปี 2546 และโน้มสูงขึ้นเป็นร้อยละ 1-2 ในปี 2547 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ร้อยละ 0.5-1.5 และ ร้อยละ 1-2 ตามลำดับเช่นกัน และอยู่ภายในเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในเกณฑ์ต่ำนี้จะช่วยเอื้อให้นโยบายการเงินสามารถ อยู่ในแนวทางที่ผ่อนคลายต่อไปได้อีกระยะหนึ่งเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 20 มกราคม 2546 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ต่อเนื่องจากมติของคณะกรรมการฯ ในวันที่ 12 ธันวาคม 2545 ที่ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปีเช่นกัน หลังจากทีก่อนหน้านี้ในการประชุมวาระพิเศษ ในวันที่ 19 พฤศจิกายน 2545 คณะกรรมการฯ มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงร้อยละ 0.25 ต่อปี เพื่อรองรับความไม่แน่นอนด้านต่างประเทศ อีกทั้งช่วยสร้างความเข้มแข็งให้แก่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปีต่อไป

## ภาคผนวก แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค<sup>1</sup>

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นแบบจำลองทางเศรษฐมิติที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรหลักในเศรษฐกิจไทย รวมทั้งกลไกในการส่งผ่านนโยบายการเงิน และเพื่อให้แบบจำลองสะท้อนภาวะเศรษฐกิจจริงมากที่สุดจึงใช้หลักทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ในการกำหนดความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งหมดโดยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้แบบจำลองมีประสิทธิภาพและความแม่นยำในการพยากรณ์ ทั้งนี้ ได้มีการทดสอบเสถียรภาพและความสามารถในการพยากรณ์ในสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป

แบบจำลองเศรษฐกิจจัดทำขึ้นจากข้อมูลรายไตรมาสในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ระหว่างปี 2536-2545 โดยครอบคลุมเศรษฐกิจ 4 ภาคสำคัญ คือ ภาคเศรษฐกิจจริง ภาครัฐบาล ภาคต่างประเทศ และภาคการเงิน รวมทั้งดัชนีราคาต่างๆ แบบจำลองเศรษฐกิจปัจจุบันประกอบด้วย 24 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 21 สมการเอกลักษณ์ (Identities) การประมาณการสมการจะมีทุกไตรมาส โดยใช้ข้อมูลจากทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งฐานข้อมูลดังกล่าว มีการปรับปรุงนิยาม ปีฐาน และวิธีการคำนวณของตัวแปรอยู่ตลอดเวลา เพื่อให้ทันสมัยและสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจไทย

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจในการนำเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน โดยการประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า นั้น ได้พิจารณาข้อสมมติเกี่ยวกับปัจจัยภายในและนอกประเทศที่คณะกรรมการฯ คาดว่าน่าจะเป็นไปได้มากที่สุดบนพื้นฐานของข้อมูลปัจจุบัน ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลัก แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลกโดยเฉพาะราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตร ตลอดจนนโยบายการคลัง และมาตรการต่างๆ ของภาครัฐ ทั้งนี้

<sup>1</sup> แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

ฐานข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการตัวเลขเศรษฐกิจจะมีการปรับตาม ข้อมูลจริงทุกไตรมาส รวมทั้งข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่เผยแพร่โดยสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคม แห่งชาติ

คณะกรรมการฯ ได้คำนึงถึงความเสี่ยงทั้งด้านบวกและด้านลบจากสภาวะแวดล้อมเศรษฐกิจทั้งภายในและต่างประเทศ ที่อาจผันแปรอย่างรวดเร็ว และอาจมีผลต่อแนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงปัจจัยและนโยบายที่สำคัญ อาทิราคาน้ำมันในสถานการณ์ต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้น และอัตราการเบิกจ่ายรัฐบาลจากงบประมาณและนอกงบประมาณ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในการพยากรณ์เศรษฐกิจความไม่แน่นอนจะเพิ่มขึ้นตามระยะเวลาที่คาดการณ์ ดังนั้น เพื่อสะท้อนความไม่แน่นอนดังกล่าว จึงแสดงผลการประมาณการในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) และการกระจายตัวของโอกาสที่จะเกิดขึ้นของค่าพยากรณ์ในช่วงอัตราต่างๆ

### **การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ**

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุดและข้อมูลที่มีการปรับย้อนหลัง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 3 ปี 2545 เมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2545 โดยในการเผยแพร่ข้อมูลดังกล่าวนี้ได้มีการปรับปรุงข้อมูลย้อนหลังไปตั้งแต่ปี 2542 ทำให้ฐานข้อมูลที่ใช้ในการประมาณการแบบจำลองเปลี่ยนไปโดยเฉพาะในปี 2544 ตาราง ผ 1 แสดงแหล่งที่มาของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจากข้อมูลเมื่อวันที่ 16 ธันวาคม 2545 เปรียบเทียบกับข้อมูลที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 16 กันยายน 2545 จากตารางที่ ผ 1 สังเกตได้ว่าปัจจัยหลักที่ผลักดันการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2544 ยังคงเป็นการใช้จ่ายในประเทศ โดยเฉพาะการบริโภคทั้งภาครัฐและภาคเอกชน แต่การส่งออกสุทธิมีบทบาทน้อยลง เนื่องจากการนำเข้าสินค้าและบริการขยายตัวสูงขึ้นกว่าที่แถลงไว้เดิม

ตารางที่ พ 1 แหล่งที่มาของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ราคาปีฐาน 2531)							
	ข้อมูล ณ 16 ก.ย. 45			ข้อมูล ณ 16 ธ.ค. 45			
	2544	2545		2544	2545		
		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
การใช้จ่ายในประเทศ	2.1	3.2	3.3	2.4	3.3	3.6	3.9
การส่งออกสุทธิ	1.4	2.3	1.9	0.1	2.2	1.1	0.9
- การส่งออก	-2.8	3.0	7.7	-2.6	3.0	7.4	8.9
- การนำเข้า	-4.1	0.7	5.8	-2.8	0.8	6.3	8.0
ส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ	0.0	-1.6	-0.3	0.2	-1.6	-0.1	0.6
ค่าคลาดเคลื่อนทางสถิติ	-1.7	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.6	0.4
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	1.8	3.9	5.1	1.9	3.9	5.1	5.8

ถึงแม้ว่าจะมีการปรับข้อมูลย้อนหลังดังกล่าว แต่ความสัมพันธ์ของสมการเชิงพหุติกรมในรูปแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมาก เมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนตุลาคม 2545 แสดงให้เห็นถึงความมีเสถียรภาพของแบบจำลองอย่างไรก็ตาม เพื่อเป็นการพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคอย่างต่อเนื่อง แบบจำลองในรายงานฉบับนี้ได้มีการเพิ่มสมการเชิงพหุติกรมปริมาณเงิน M2A (สมการที่ 4.5) โดยปริมาณเงิน M2A มีปัจจัยอธิบายหลักประกอบด้วย รายได้ประชาชาติและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน ทั้งนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจระหว่างการออมและการถือเงิน โดยในดุลยภาพ ปริมาณเงิน M2A ที่ประมาณการจากสมการเชิงพหุติกรมนี้ ควรมีค่าเท่ากับปริมาณเงิน M2A ที่ได้จากการรวบรวมงบการเงินในสมการเอกลักษณ์ปริมาณเงิน M2A ซึ่งมีตัวแปรการเงินที่สำคัญได้แก่ สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ สินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล และสินเชื่อภาคเอกชน

### การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 2 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.10 0.15 และ 0.20 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.15 และ 0.17 ตามลำดับ ทั้งนี้สืบเนื่องจากการปรับปรุงแบบจำลองและข้อมูลใหม่

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ-ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.03 และ -0.01 ตามลำดับ เท่ากับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว

ตารางที่ ผ 2 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและ ราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของ ค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.10	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.15	0.03
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.20	-0.01

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ณ. ตารางประกอบประเทศไทย

## แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค<sup>2</sup>

### 1. ภาคเศรษฐกิจจริง

#### 1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) = & 0.698 \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) * (1-\text{RH}(-1))) + 0.237 \Delta \ln(\text{WEALTHsa}(-2) * 100 / \text{COREsa}(-2)) \\ & (3.35) \qquad \qquad \qquad (2.45) \\ & - 0.197 * \text{ecmCPR1}(-1) \\ & (-2.67) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.60      S.E. of regression = 0.0248      LM(2) : 0.87 (0.43)

$$\begin{aligned} \text{ecmCPR1} = & \ln(\text{CPR1sa}) - (0.333 \ln(\text{GDPRsa} * (1-\text{RH})) - 0.005 * (\text{MLR}-\text{CINFEX}) \\ & + 0.284 \ln(\text{WEALTHsa} * 100 / \text{COREsa})) \end{aligned}$$

#### 1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) = & 0.010 + 0.328 \Delta \ln(\text{GDPRsa} * (1-\text{RH})) - 0.007 \Delta (\text{RD3M}-\text{CINFEX}) \\ & (3.19) \quad (3.92) \qquad \qquad \qquad (-3.01) \\ & - 0.593 \Delta \ln(\text{CPIsa}(-1)) - 0.530 * \text{ecmCPR2}(-1) \\ & (-2.50) \qquad \qquad \qquad (-5.50) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.72      S.E. of regression = 0.0104      LM(2) : 2.49 (0.10)

$$\text{ecmCPR2} = \ln(\text{CPR2sa}) - (0.863 \ln(\text{GDPRsa} * (1-\text{RH})) - 0.006 * (\text{RD3M}-\text{CINFEX}))$$

#### 1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

#### 1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

---

<sup>2</sup> สัญลักษณ์ ln คือ natural logarithms  
sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล  
ecm คือ error correction term

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

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



## 2. ภาครัฐบาล

### 2.1 รายได้รัฐบาล

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

### 2.2 รายได้ภาษีอากร

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

### 2.3 รายได้ภาษีทางตรง

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

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

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

### 2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

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

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

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

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

### 2.5 ดุลเงินสตรัฐบาล

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

## 3. ภาคต่างประเทศ

### 3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด<sup>3</sup>

$$\text{CURRENT\$} = ((\text{XR} \cdot \text{PX\$}) - (\text{MR} \cdot \text{PM\$})) / (25.29 \cdot 100) + \text{OTHCUR\$}$$

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

### 3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

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

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

### 3.3 ดุลการชำระเงิน

$$\text{BPB} = \text{CAPITAL\$} \cdot \text{FX} + \text{CURRENT\$} \cdot \text{FX} + \text{OTHBP}$$

$$\text{BP\$} = \text{BPB} / \text{FX}$$

### 3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

---

<sup>3</sup> 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

### 3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

### 3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{FX}) = & -0.005 \cdot \Delta(\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.023 \cdot \Delta((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ & (-1.88) \qquad \qquad \qquad (10.35) \\ & + 0.877 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.561 \cdot \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.002 \cdot \Delta \text{BPS}(-1) \\ & (1.64) \qquad \qquad \qquad (6.98) \qquad \qquad \qquad (-0.88) \\ & - 0.216 \cdot \Delta(\Delta \text{OFFSH}) + 0.021 \cdot \text{DUM00Q3\_01Q4} - 0.262 \cdot \text{ecmFX}(-1) \\ & (-7.74) \qquad \qquad \qquad (2.12) \qquad \qquad \qquad (-2.61) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.92      S.E. of regression = 0.0215      LM(2) : 2.97 (0.07)

$$\begin{aligned} \text{ecmFX} = & \ln(\text{FX}) - (-0.015 \cdot (\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.030 \cdot ((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ & + 0.403 \cdot \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.742 \cdot \ln(\text{REGIONFX}) - 0.006 \cdot \text{BPS}(-1) \\ & - 0.279 \cdot \Delta \text{OFFSH}) \end{aligned}$$

### 3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} = & 0.544 + 0.818 \cdot \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 1.046 \cdot \text{CURRENT\$}(-1) \\ & (1.96) \quad (1.97) \qquad \qquad \qquad (-9.62) \\ & - 21.16 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) \\ & (-4.52) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.72      S.E. of regression = 1.7982      LM(2) : 2.18 (0.13)

## 4. ภาคการเงิน

### 4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} = & 0.369 \cdot \Delta \text{RP14D} - 0.222 \cdot \text{ecmRD3M}(-1) \\ & (6.69) \qquad \qquad \qquad (-3.73) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.67      S.E. of regression = 0.5146      LM(2) : 0.74 (0.50)

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.846 \cdot \text{RP14D}$$

### 4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} = & 2.862 + 0.494 \cdot \text{RD3M} + 0.787 \cdot \text{MLR}(-1) - 0.338 \cdot \text{MLR}(-2) \\ & (18.96) \quad (15.80) \qquad \qquad \qquad (13.89) \qquad \qquad \qquad (-8.87) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 1.00      S.E. of regression = 0.1060      LM(2) : 0.08 (0.92)

### 4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCAXBsa}) = & -0.001 \cdot \Delta(\text{MLR}(-1)\text{-FEDFUND}(-1)) + 0.205 \cdot \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-1)) \\ & (-0.75) \qquad \qquad \qquad (2.99) \\ & + 0.397 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-1)) + 0.393 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-2)) \\ & (2.94) \qquad \qquad \qquad (2.90) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.82      S.E. of regression = 0.0077      LM(2) : 1.82 (0.18)



### 5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(\text{CPIENsa}) = 0.495 \Delta \ln(\text{RPPIsa}) + 0.078 \Delta \ln(\text{RPPIsa}(-1)) - 0.224 \text{ecmCPIEN}(-1)$$

(10.96)                      (1.62)                      (-2.45)

Adjusted R-Squared = 0.77                      S.E. of regression = 0.0158                      LM(2) : 0.28 (0.76)

$$\text{ecmCPIEN} = \ln(\text{CPIENsa}) - (1.001 + 0.742 \Delta \ln(\text{RPPIsa}))$$

### 5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{RPPIsa}) = 0.280 \Delta \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.473 \Delta \ln(\text{FX}) + 0.145 \Delta \ln(\text{RPPIsa}(-1))$$

(6.81)                      (6.87)                      (1.78)

$$- 0.559 \text{ecmRPPI}(-1)$$

(-4.78)

Adjusted R-Squared = 0.77                      S.E. of regression = 0.0268                      LM(2) : 1.62 (0.21)

$$\text{ecmRPPI} = \ln(\text{RPPIsa}) - (0.874 + 0.431 \Delta \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.759 \Delta \ln(\text{FX}))$$

### 5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta \ln(\text{CPIRFOODsa}) = 0.007 + 0.259 \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}) + 0.140 \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}(-1))$$

(3.06)    (4.33)                      (2.06)

$$- 0.130 \text{ecmCPIRFOOD}(-1)$$

(-2.86)

Adjusted R-Squared = 0.51                      S.E. of regression = 0.0150                      LM(2) : 0.79 (0.46)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOODsa}) - (-0.505 + 1.060 \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}))$$

### 5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) = 0.818 \Delta \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.605 \Delta \ln(\text{FX})$$

(4.94)                      (6.65)

$$- 0.457 \text{ecmFARMPRICE}(-1)$$

(-3.38)

Adjusted R-Squared = 0.67                      S.E. of regression = 0.0363                      LM(2) : 1.01 (0.38)

$$\text{ecmFARMPRICE}_{12} = \ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) - (-2.680 + 0.971 \Delta \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.884 \Delta \ln(\text{FX}))$$

### 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 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta \ln(\text{PIFXsa}) = 0.005 + 0.695 \Delta \ln(\text{PGDPsa}) - 0.196 \text{ecmPIFX}(-1)$$

(2.07)    (4.74)                      (-2.97)

Adjusted R-Squared = 0.47                      S.E. of regression = 0.0133                      LM(2) : 2.83 (0.07)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFXsa}) - (-2.117 + 1.430 \Delta \ln(\text{PGDPsa}))$$

#### 5.10 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONsa}) = 0.512 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.051 \cdot \Delta \text{DUM94Q4\_95Q1} - 0.261 \cdot \text{ecmPGCON}(-1)$$

(2.85)                      (5.32)                      (-2.82)

Adjusted R-Squared = 0.46                      S.E. of regression = 0.0134                      LM(2) : 1.36 (0.27)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCONsa}) - (1.557 + 0.812 \cdot \ln(\text{CPIsa}))$$

#### 5.11 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PX\$sa}) = 0.177 \cdot \Delta \ln(\text{PW\_NONFsa}) - 0.156 \cdot \Delta \ln(\text{FX}(-1)/\text{CPIsa}(-1)) + 0.019 \cdot \text{DUM96}$$

(1.60)                      (-2.95)                      (2.00)

$$- 0.377 \cdot \text{ecmPX\$}(-1)$$

(-3.38)

Adjusted R-Squared = 0.57                      S.E. of regression = 0.0189                      LM(2) : 1.29 (0.29)

$$\text{ecmPX\$} = \ln(\text{PX\$sa}) - (2.478 + 0.517 \cdot \ln(\text{PW\_NONFsa}) - 0.294 \cdot \ln(\text{FX/CPIsa}))$$

#### 5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PM\$sa}) = 0.427 \cdot \Delta \ln(\text{PW\_NONFsa}) - 0.508 \cdot \text{ecmPM\$}(-1)$$

(2.51)                      (-3.31)

Adjusted R-Squared = 0.29                      S.E. of regression = 0.0334                      LM(2) : 1.05 (0.36)

$$\text{ecmPM\$} = \ln(\text{PM\$sa}) - (2.320 + 0.500 \cdot \ln(\text{PW\_NONFsa}) + 0.072 \cdot \ln(\text{DUBAIsa}(-2)))$$

#### 5.13 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{PGDPsa}) = 0.587 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.294 \cdot \Delta \ln(\text{PIFXsa}) + 0.108 \cdot \Delta \ln(\text{PX\$sa} \cdot \text{FX})$$

(3.29)                      (2.91)                      (2.18)

$$- 0.089 \cdot \Delta \ln(\text{PM\$sa} \cdot \text{FX}) - 0.721 \cdot \text{ecmPGDP}(-1)$$

(-2.28)                      (-5.13)

Adjusted R-Squared = 0.68                      S.E. of regression = 0.0085                      LM(2) : 1.21 (0.31)

$$\text{ecmPGDP} = \ln(\text{PGDPsa}) - (0.602 + 0.298 \cdot \ln(\text{CPIsa}) + 0.161 \cdot \ln(\text{PGCONsa}) + 0.220 \cdot \ln(\text{PIFXsa}) + 0.306 \cdot \ln(\text{PX\$sa} \cdot \text{FX}) - 0.188 \cdot \ln(\text{PM\$sa} \cdot \text{FX}))$$

#### 5.14 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

## รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

### ตัวแปรภายใน

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

IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
M2A <sup>D</sup> , M2A <sup>S</sup>	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย: พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
PCAXB	สินเชื่อภาคเอกชนบวกกลับหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบริษัทบริหาร สินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMCs และสินเชื่อ กิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) (หน่วย: พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PMS	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531 = 100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
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 และ มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

## ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FARMPRICE_OTH	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย (2538 = 100)
FCAPG\$	เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิของภาครัฐบาล (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
FINB	มูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR_HSM	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott และ Exponential Smoothing (หน่วย: พันล้านบาท)
GFBORROW	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ต่างประเทศอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
GINTEREST	รายจ่ายดอกเบี้ยของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
ISEN	การลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (หน่วย: พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย: บาทต่อวัน)
MIYAZAWA	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ตามโครงการ Miyazawa (หน่วย: พันล้านบาท)
NONBUDGET	ดุลนอกงบประมาณของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHBP	ส่วนอื่น ๆ ของดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHCAP\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHCUR\$	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)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เฉลี่ยเพลิงในตลาดโลก (2533 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: ร้อยละ)

REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์) (2538 = 100)
REXC	อัตราภาษีสรรพสามิต (หน่วย: ร้อยละ)
RH	อัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (หน่วย: ร้อยละ)
ROHTIND	อัตราภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: ร้อยละ)
RP14D	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2538 = 100) (สหรัฐอเมริกา เยอรมนี อังกฤษ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

### ตัวแปรหุ่น

DUM94Q4_95Q1	แทนช่วงเวลาปี 1994:Q4 - 1995:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาปี สกิลเงินเยนมีค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM96	แทนช่วงเวลาปี 1996:Q1 - 1996:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM00Q3_01Q4	แทนช่วงเวลาปี 2000:Q3 - 2001:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
OFFSH	แทนช่วงเวลาที่มีการแยกตลาดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างในประเทศ และนอกประเทศ โดย 1997:Q2 - 1998:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0



ธันวาคม