

รายงาน
แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย
ตุลาคม 2545

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

ตุลาคม 2545

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. ปรีดิยาธร	เทวกุล	ประธาน
นายปรกรณ์	มาลากุล ณ อยุธยา	รองประธาน (ปฏิบัติงานถึงวันที่ 30 กันยายน 2545)
นายธีระชัย	ภูวนาถนรานูบาล	กรรมการ
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นางธาริษา	วัฒนเกษ	กรรมการ
นางสุชาดา	กิริสกุล	กรรมการ
นางอัจฉนา	ไวความดี	กรรมการและเลขานุการ

ที่ปรึกษาคณะกรรมการนโยบายการเงิน

นายชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์
นายอรัญญา	ธรรมโน

สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ตุลาคม 2545

สิงพิมพ์รัฐบาล

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

1. บทนำ	1
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	7
• ภาวะเงินเฟ้อ	7
• อุปสงค์โดยรวม	12
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	20
บทความในกรอบ: ผลกระทบจากอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยในปี 2545	22
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	29
• อัตราดอกเบี้ย	29
• เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน	33
• ระบบธนาคารพาณิชย์	37
บทความในกรอบ: หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loans)	42
4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	45
• ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์	45
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	58
• การประเมินความเสี่ยง	64
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ	71
บทความในกรอบ: ภาวะเงินฝืด (Deflation)	62
5. บทสรุป	73
ภาคผนวก: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	75

1. บทนำ

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ เศรษฐกิจไทยขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ทั้งทางด้านการผลิตและการใช้จ่ายภายในประเทศ ในขณะที่การส่งออกเริ่มขยายตัวได้มากขึ้น อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปีนี้สูงถึงร้อยละ 4.5 และข้อมูลเบื้องต้นในไตรมาสที่ 3 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับฐานในการคำนวณในไตรมาสที่ 3 ของปีก่อนค่อนข้างต่ำ ทำให้คาดว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปีนี้ยังอยู่ในอัตราที่ใกล้เคียงกับไตรมาสที่ 2 อย่างไรก็ตาม ภาวะการณ์โลกในปัจจุบันที่มีความตึงเครียด ทั้งความไม่แน่นอนในภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก และล่าสุดการก่อการร้ายในอินโดนีเซีย ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์และตลาดเงินตรา ระหว่างประเทศทั่วโลก รวมทั้งภาวะภัยธรรมชาติภายในประเทศ อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจในอนาคต ดังนั้นแม้ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2545 อยู่ในเกณฑ์ดี แต่ภาวะการณ์ต่างประเทศข้างหน้ามีความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นมากจากรายงานฉบับก่อน

ในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ เศรษฐกิจไทยขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ทั้งทางด้านการผลิตและการใช้จ่ายภายในประเทศ ในขณะที่การส่งออกเริ่มขยายตัวได้มากขึ้น แต่ภาวะการณ์โลกในปัจจุบันที่มีความตึงเครียดมากขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในอนาคต

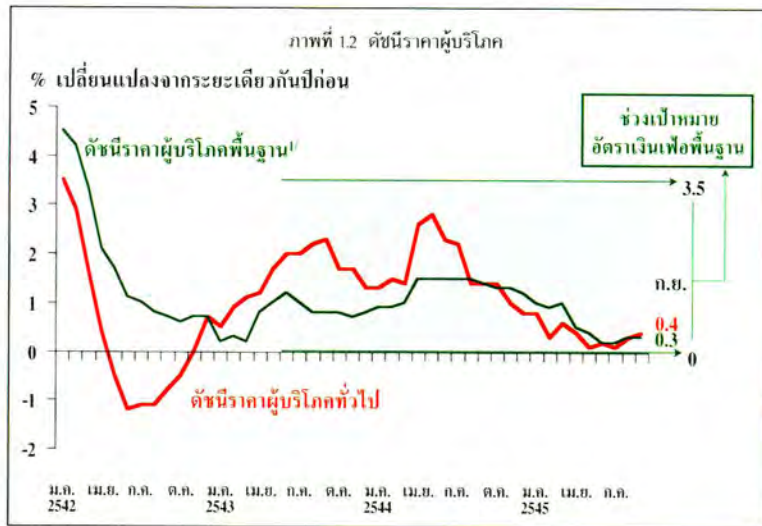


อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในครึ่งแรกของปีนี้สูงถึงร้อยละ 4.5

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายปีก่อน แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นเล็กน้อยในเดือนกันยายน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมัน

1. อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายปีก่อน โดยเฉพาะในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายนที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 0.1 และ 0.2 ตามลำดับ ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินมีความห่วงใยว่าอัตราเงินเฟ้ออาจจะลดลงต่อเนื่องจนอยู่ในเกณฑ์ติดลบได้ในระยะต่อไป และหากติดลบอย่างต่อเนื่องก็อาจจะนำไปสู่ภาวะที่เรียกว่าเงินฝืดได้ ซึ่งนับว่าเป็นอันตรายต่อเศรษฐกิจพอๆ หรือมากกว่าภาวะเงินเฟ้อ และจะสร้างความยากลำบากในการดำเนินนโยบายการเงินอย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 0.4 ในเดือนกันยายน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น แต่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ยังไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมัน จึงอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 0.3 ในไตรมาสที่ 3 ชะลอลงเล็กน้อยจากร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อน



ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้ประเด็นเกี่ยวกับภาวะเงินฝืดยุติลงบ้าง

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้ประเด็นเกี่ยวกับการอ่อนตัวของเงินเฟ้อผ่อนคลายน้อยลงบ้าง โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 หากราคาน้ำมันดิบดูไบทรงตัวที่ระดับปัจจุบันที่ประมาณ 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งเมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยที่ 18.4 ดอลลาร์

สรอ. ต่อมาเรล ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 แล้ว จะทำให้อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อนสูงถึงร้อยละ 46.7 ย่อมมีผลกดดันต่อระดับราคาสินค้าในประเทศบ้าง ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงติดตามการเคลื่อนไหวของระดับราคาน้ำมันอย่างใกล้ชิด อัตราเงินเฟ้อต่ำในช่วงที่ผ่านมาบ่งชี้ว่ามีส่วนสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เพราะนอกจากทำให้ต้นทุนการผลิตต่ำ เพิ่มอำนาจซื้อให้ผู้บริโภค และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของสินค้าออกของไทยแล้ว ยังเอื้อต่อการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

2. การขยายตัวของอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 5.1 โดยเฉพาะการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 3.8 ต่อเนื่องจากไตรมาสแรกที่ขยายตัวร้อยละ 3.6 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ต้นปีส่งผลให้ประชาชนนำเงินออกมาใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้น ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน และเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 9.8 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 โดยเฉพาะการก่อสร้างขยายตัวดีในอัตราร้อยละ 18.3 เพราะความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงมีอยู่มาก

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 5.1 โดยเฉพาะการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวร้อยละ 3.8 ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน และเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 9.8

ตารางที่ 1.1 ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531								
อัตราเพิ่มจากระยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2543		2544				2545	
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
การบริโภคภาคเอกชน	3.2	2.7	3.8	3.9	2.9	3.0	3.6	3.8
การลงทุนภาคเอกชน	15.4	12.7	10.8	5.3	0.0	4.5	7.8	9.8
การใช้จ่ายภาครัฐ	-5.5	-7.3	-11.0	6.2	3.4	-6.8	2.2	-1.0
การส่งออกสินค้าและบริการ	21.1	10.7	-2.0	-1.1	-8.7	-4.6	5.1	12.9
การนำเข้าสินค้าและบริการ	29.1	14.0	-3.5	-7.1	-12.7	-9.4	1.5	12.7
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	2.3	3.5	1.7	1.8	1.6	2.1	3.9	5.1

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิรักที่อาจเป็นชนวนให้เกิดสงคราม เริ่มมีผลสะท้อนมาที่ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือนกันยายนที่ปรับลดลงจากเดือนก่อนหน้า

การส่งออกเร่งตัวต่อเนื่อง ทั้งปริมาณและมูลค่า ดังนั้นหากความเสี่ยงของสงครามอยู่ในวงแคบ การขยายตัวของอุปสงค์ในต่างประเทศจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 แม้ว่าเครื่องชี้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในช่วง 2 เดือนแรกยังมีแนวโน้มขยายตัวสูง แต่ความวิตกกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิรักที่อาจเป็นชนวนให้เกิดสงคราม และส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย เริ่มมีผลสะท้อนมาที่ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือนกันยายนที่ปรับลดลงจากเดือนก่อนหน้าบ้าง

อย่างไรก็ตาม นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นของรัฐบาลยังคงช่วยในการฟื้นฟูเศรษฐกิจต่อไป แม้ว่าแรงกระตุ้นจะแผ่วลงบ้างจากการที่เรงรัดการเบิกจ่ายไปแล้วในช่วงต้นปีงบประมาณ แต่นโยบายการเงินที่สอดคล้องกันเป็นอย่างดี และการปรับตัวของภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมามีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการปรับโครงสร้างภาคธุรกิจ เสริมสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดี และกระตุ้นการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศอย่างต่อเนื่อง

นอกจากนี้ อุปสงค์จากต่างประเทศก็ดีขึ้นเป็นลำดับ ทำให้การส่งออกเร่งตัวต่อเนื่อง โดยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ปริมาณการส่งออกเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.3 ขณะที่มูลค่าการส่งออกขยายตัวร้อยละ 11.3 ดังนั้นหากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและความเสี่ยงของสงครามจำกัดอยู่เฉพาะในวงแคบ การขยายตัวของอุปสงค์ในต่างประเทศจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะต่อไป

การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่มีความสมดุลมากขึ้น โดยมาจากทั้งการใช้ภายในประเทศและการส่งออกนี้ สอดคล้องกับการผลิตภาคอุตสาหกรรมในช่วงที่ผ่านมาที่ขยายตัวในเกณฑ์สูง และเป็นการฟื้นตัวที่กระจายไปในหลายสาขา โดยเฉพาะการผลิตเพื่อใช้ในประเทศ ในขณะที่การผลิตเพื่อการส่งออกแม้จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยจากช่วงก่อนหน้า แต่ก็ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

4. สภาพคล่องของระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์สูง เนื่องจากสถาบันการเงินต้องเตรียมเงินเพื่อการชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ ทำให้มีการระดมเงินฝากเพื่อเตรียมพร้อม อัตราดอกเบี้ย

ระยะสั้นในตลาดเงินลดต่ำลงกว่าปกติในช่วงที่ธนาคารพาณิชย์ นำเงินที่เตรียมไว้มาลงทุนในตลาดซื้อคืน ส่วนการขยายสินเชื่อ ยิ่งต่ำ แต่มีทิศทางที่ดีขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัย ส่วนบุคคล สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล และสินเชื่อเพื่อการสาธารณสุขบุคคลมีการขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องจากต้นปี หน้าที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบสถาบันการเงินทรงตัว และความเสี่ยงที่จะมีผลกระทบต่อระบบสถาบันการเงินลดลง เพราะมีแนวทางการแก้ปัญหาที่ชัดเจนมากขึ้น

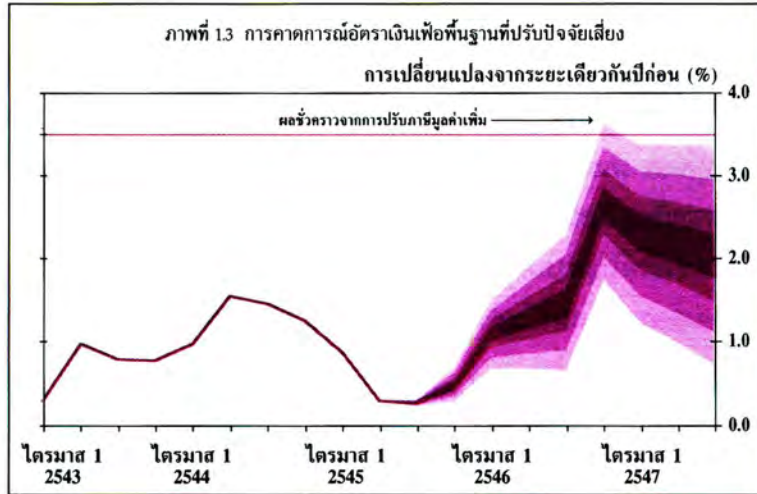
แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงจากภาวะการณ์ภายนอกประเทศที่จะมีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปอาจมีมากขึ้น โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ความผันผวนของตลาดหลักทรัพ์โลก ตลอดจนราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น อันอาจมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุน และเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

สำหรับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อนั้น คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 0.3 ต่อปี ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 0.5-1 และ 1-2 ต่อปี ในปี 2545 และ 2546 ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปก็สูงขึ้นจากที่คาดการณ์ไว้เดิมส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบ และราคาสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 0.5-1 ในปี 2545 และเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-2 ในปี 2546 เช่นกัน ทั้งนี้ มีข้อสังเกตว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับสูงขึ้นโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 เป็นผลจากการตั้งข้อสมมติของคณะกรรมการฯ ที่มีการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10

สภาพคล่องของระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์สูง เนื่องจากสถาบันการเงินระดมเงินฝากเพื่อเตรียมพร้อมชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ แต่การขยายสินเชื่อดีขึ้น

คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ แต่สูงขึ้นกว่าที่คาดไว้เดิมในปี 2546 ตามข้อสมมติการปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546



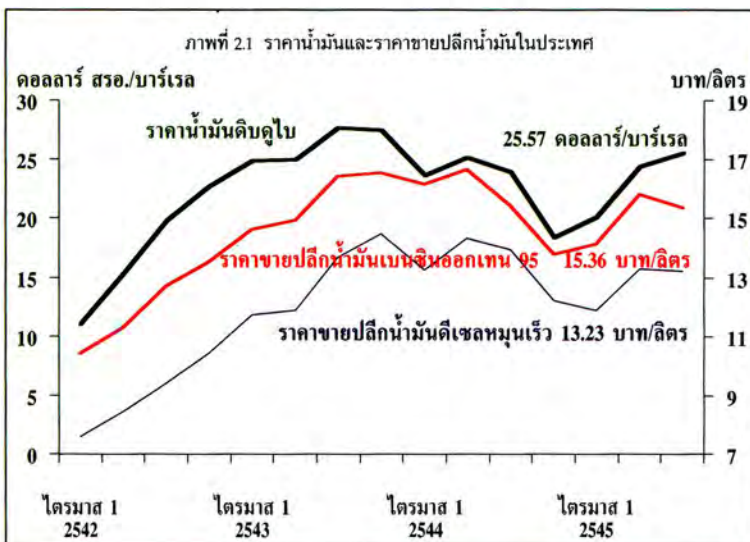
ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 10 กันยายน และ 21 ตุลาคม 2545 คณะกรรมการฯ จึงมีความเห็นว่าโดยรวมแล้วเศรษฐกิจไทยในปี 2545 ขยายตัวในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ซึ่งจะเป็นฐานที่ดีต่อการขยายตัวในปี 2546 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะ 8 ไตรมาสข้างหน้ายังคงอยู่ในระดับต่ำและภายในเป้าหมาย คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี แต่จะติดตามประเมินสถานการณ์เศรษฐกิจต่างประเทศอย่างใกล้ชิด และหากมีความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยมากขึ้น ก็พร้อมที่จะพิจารณาปรับนโยบายการเงินให้เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไป

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

เงินเฟ้อโดยรวมยังคงอยู่ในระดับต่ำ แม้จะเร่งตัวขึ้นบ้างตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากความกังวลต่อสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ กับอิรัก ซึ่งเริ่มขึ้นตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2545 และยังไม่มีความชัดเจนในทิศทางที่ชัดเจน ประกอบกับความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ที่ทวีความรุนแรงขึ้นตั้งแต่ช่วงไตรมาสที่ 2 เป็นลำดับ ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ไต่ลดลงมากในช่วงปลายปี 2544 กลับมามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปี 2545 โดยเฉพาะในช่วงเดือนกันยายนที่ความกังวลต่อท่าทีของสหรัฐฯ ต่ออิรักมีมากขึ้น ราคาน้ำมันดิบดูไบ ณ วันที่ 30 กันยายน 2545 อยู่ที่ 27.50 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล และเฉลี่ยไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ 25.57 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 6.4 เทียบกับในไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปีนี้ซึ่งราคาน้ำมันดิบดูไบยังอยู่ต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15.0 และ 3.1 ตามลำดับ การที่ราคาน้ำมันดิบในไตรมาสที่ 3 เริ่มสูงกว่าระยะเดียวกันปีก่อนส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ เช่น น้ำมันเบนซิน 95 เพิ่มขึ้นร้อยละ 7.4 จากระยะเดียวกันปีก่อนด้วย

เงินเฟ้อทั่วไปยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ราคาน้ำมันในตลาดโลกจะมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากสถานการณ์ตึงเครียดในตะวันออกกลาง



ที่มา: กรมสรรพสามิต

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลให้ราคาในหมวดยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสารเร่งตัว แต่ผลต่อระดับราคาโดยรวมยังมีน้อย

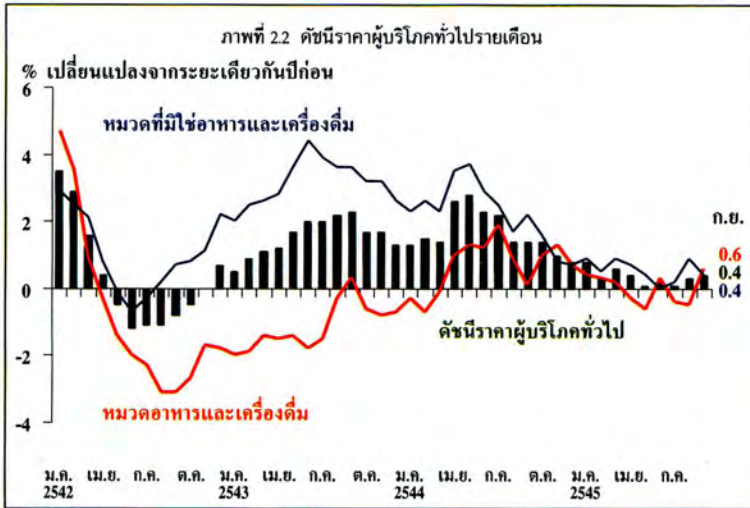
ราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำให้ระดับราคาในหมวดยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสารเร่งตัวชัดเจน โดยในไตรมาสที่ 1 ระดับราคาในหมวดดังกล่าวลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.3 แต่กลับเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.6 และ 1.1 ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ตามลำดับ

ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค						
	น้ำหนัก	ก.ย. 45		2545		
		%mom	%yoy	ไตรมาส 1 %yoy	ไตรมาส 2 %yoy	ไตรมาส 3 %yoy
ดัชนีรวม	100.0	0.4	0.4	0.6	0.2	0.3
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	38.5	0.6	0.6	0.3	-0.2	-0.1
หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่ม	61.5	0.3	0.4	0.8	0.4	0.5
- เครื่องนุ่งห่ม	3.7	0.0	0.1	0.8	0.5	0.3
- เฟอร์นิเจอร์	25.9	-0.1	-0.6	0.6	-0.2	-0.2
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	5.6	0.1	1.3	1.2	1.1	1.1
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	16.2	1.0	1.0	-1.3	0.6	1.1
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	6.7	0.3	0.7	1.3	0.7	0.4
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่แอลกอฮอล์	3.5	0.1	0.5	8.3	0.2	0.4

%mom หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า
 %yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน
 ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 3 ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ที่ร้อยละ 0.3 ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อในไตรมาสก่อน

อย่างไรก็ดี ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อระดับราคาโดยรวมยังมีไม่มาก อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ปรับสูงขึ้นจากร้อยละ 0.2 ในไตรมาสที่ 2 เป็นร้อยละ 0.3 ในไตรมาสที่ 3 ส่วนหนึ่งเพราะระดับราคาในหมวดอาหารบางรายการที่สำคัญลดลงมากกว่าในไตรมาสก่อน เช่น เนื้อสัตว์ เบ็ด ไข่ และสัตว์น้ำ เป็นต้น และอีกส่วนหนึ่งเพราะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่แข็งแกร่งพอและกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังมีอยู่พอสมควรในภาคอุตสาหกรรม จึงทำให้ไม่เกิดแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ต่อระดับราคา ขณะที่ราคานำเข้าปรับลดลง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการแข็งค่าของเงินบาท ตามการแข็งขึ้นของค่าเงินเยนญี่ปุ่นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. เป็นสำคัญ รวมทั้งการแข่งขันด้านราคาในตลาดโลก โดยเฉพาะการแข่งขันของราคาสินค้าจากจีน ระดับราคาในหมวดอื่นๆ ที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่มจึงเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.5 ในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

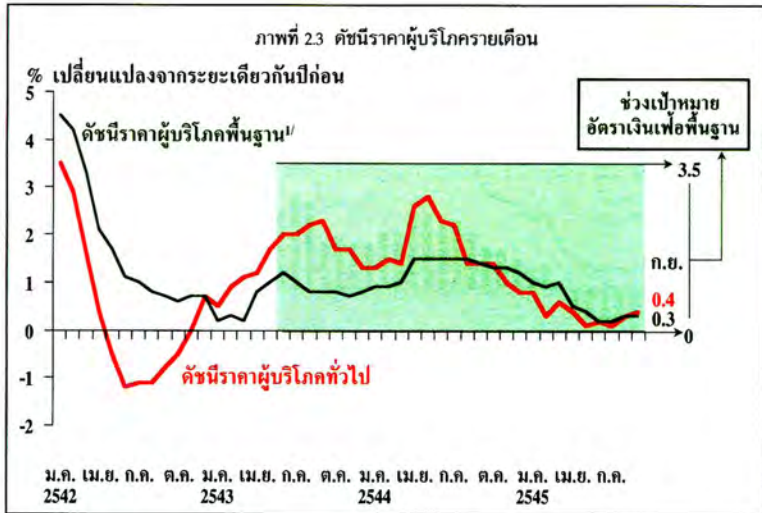
ขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ก็ยังไม่ได้รับผลกระทบทางอ้อมจากราคาน้ำมันในไตรมาสที่ 3 จึงสูงขึ้นเพียงร้อยละ 0.3 ชะลอลงเล็กน้อยจากร้อยละ 0.4 ในไตรมาสก่อน

	2543 ทั้งปี	2544 ทั้งปี	2544		2545		
			ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core) (%yoy)	0.7	1.3	1.5	1.3	0.9	0.4	0.3
(%qoq)	-	-	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline) (%yoy)	1.6	1.6	1.6	1.1	0.6	0.2	0.3
(%qoq)	-	-	-0.1	-0.6	0.1	0.7	0.0
- หมวดอาหารและเครื่องคั้น (%yoy)	-1.1	0.7	1.0	1.0	0.3	-0.2	-0.1
(%qoq)	-	-	0.3	-0.6	-0.1	0.2	0.3
- หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องคั้น (%yoy)	3.2	2.2	2.1	1.0	0.8	0.4	0.5
(%qoq)	-	-	-0.2	-0.6	0.3	0.9	-0.2
ดัชนีราคาผู้ผลิต (%yoy)	3.8	2.5	2.6	0.6	1.2	1.0	0.9
(%qoq)	-	-	0.2	-1.2	0.4	1.7	0.1

%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า

%yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

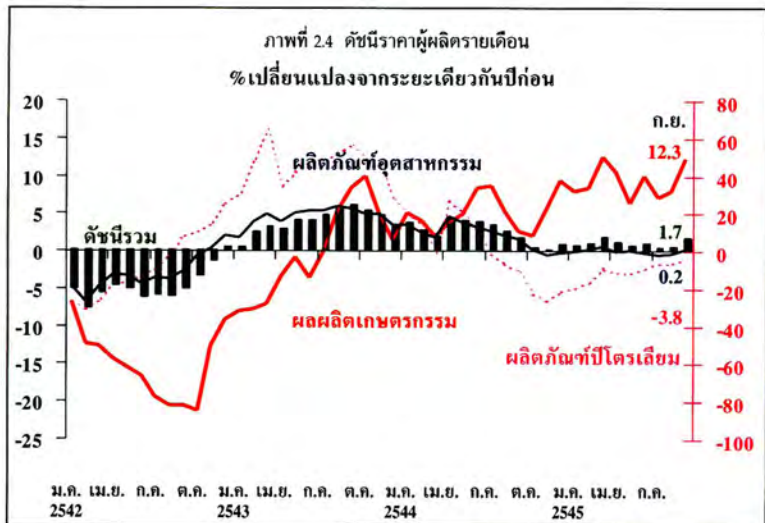


^{1/} ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปรวม อาหารสดและพลังงาน

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ดัชนีราคาผู้ผลิตค่อนข้างทรงตัว และยังไม่สร้างแรงกดดันต่อดัชนีราคาผู้บริโภค

สำหรับดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) อัตราเพิ่มตลอด 3 ไตรมาสของปี 2545 ค่อนข้างทรงตัว จึงยังไม่สร้างแรงกดดันต่อดัชนีราคาผู้บริโภค ทั้งนี้ในไตรมาสที่ 3 ดัชนีราคาผู้ผลิตเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งก็เป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับร้อยละ 1.0 ในไตรมาสที่ 2 และหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมยังหดตัวเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

หากพิจารณาจากตะกร้าสินค้าผู้บริโภคและผู้ผลิต สัดส่วนของการใช้จ่ายด้านพลังงานอยู่ในระดับไม่สูงนักคือร้อยละ 8.4 และ 4.1 ตามลำดับ

ตารางที่ 2.3 ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อสินค้าอุปโภคบริโภค	
องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI)	น้ำหนัก
พลังงาน	8.4
อาหารสด	16.2
อื่นๆ ที่ไม่ใช่พลังงานและอาหารสด ^{1/}	75.3
รวม	100
องค์ประกอบดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI)	น้ำหนัก
ผลผลิตเกษตรกรรม	13.1
ผลิตภัณฑ์จากเหมือง	1.9
of which: ลิกไนต์ ปิโตรเลียม และก๊าซธรรมชาติ	0.8
ผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม	85
of which: ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	4.1
รวม	100

^{1/} เว้นแต่กับผลกระทบบนดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core CPI)

ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

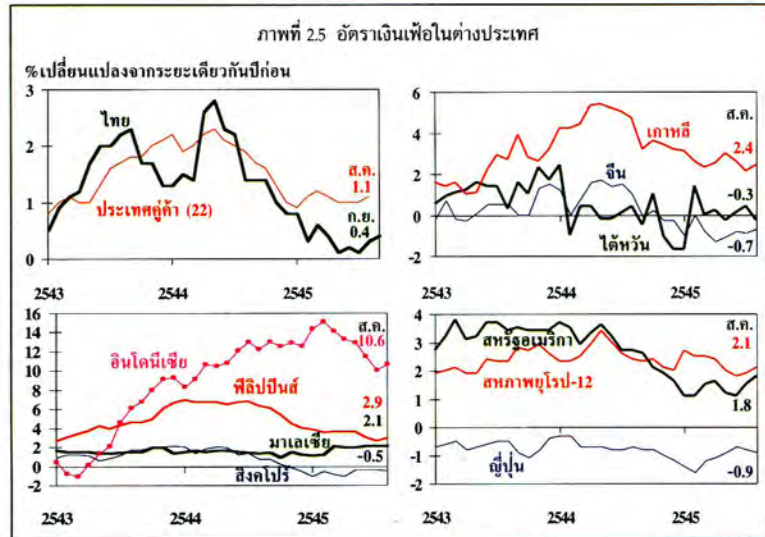
คณะกรรมการฯ พิจารณาว่า แนวโน้มราคาน้ำมันและราคาสินค้าในตลาดโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะหากความไม่สงบในภูมิภาคตะวันออกกลางมีความยืดเยื้อยาวนาน อาจทำให้ผลกระทบของราคาน้ำมันต่อต้นทุนการผลิตมีมากขึ้น อีกทั้งผลกระทบที่ผ่านอัตราแลกเปลี่ยน หากค่าเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งขึ้นต่อเนื่องจากการที่เป็นเงินสกุลปลอดภัย ซึ่งนอกจากจะทำให้ราคาน้ำมันชายปลีกในประเทศสูงขึ้นแล้ว ยังส่งผลให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว ทำให้ขนาดของผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้ออาจสูงขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม รัฐบาลได้ดำเนินมาตรการไปแล้วบางส่วน เช่น เร่งรัดส่งเสริมการประหยัดพลังงาน โดยเฉพาะในหน่วยงานราชการ และติดตามประเมินสถานการณ์ราคาน้ำมันอย่างต่อเนื่อง

เมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าโดยรวม อัตราเงินเฟ้อของไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ซึ่งช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของไทย สำหรับประเทศคู่ค้าในภูมิภาคส่วนใหญ่มีอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกเช่นกัน ยกเว้น ฟิลิปปินส์ เกาหลีใต้ และมาเลเซีย ที่อัตราเงินเฟ้อยังสูงกว่าร้อยละ 2 ในขณะที่อินโดนีเซียมีอัตราเงินเฟ้อสูงถึงร้อยละ 10.6 ในเดือนสิงหาคม ส่วนระดับราคาในจีน ได้หวั่น และสิงคโปร์ยังคงลดลงเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน

แนวโน้มราคาน้ำมันและราคาสินค้าในตลาดโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง และอาจมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตมากขึ้น

เมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าโดยรวม อัตราเงินเฟ้อของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ เช่นเดียวกับประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาค ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ เริ่มเร่งตัวขึ้น

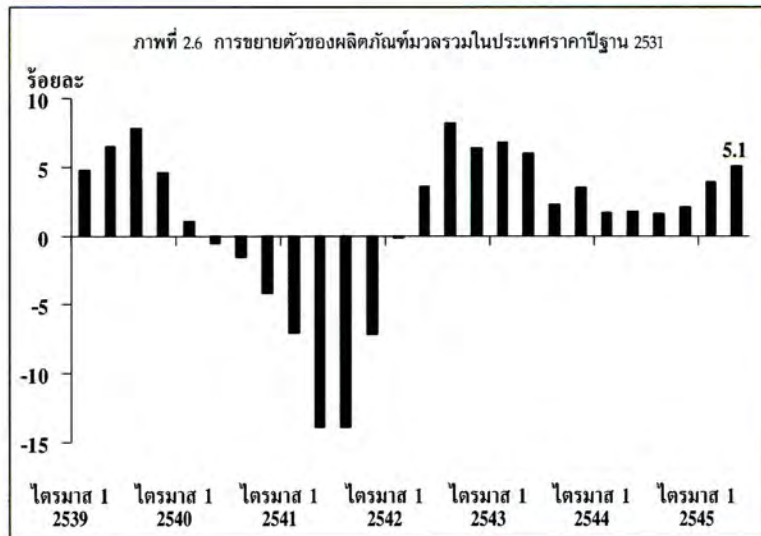
สำหรับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมที่สำคัญ อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับค่อนข้างต่ำต่อเนื่อง โดยในเดือนสิงหาคม ระดับราคาในญี่ปุ่นลดลงร้อยละ 0.9 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ส่วนอัตราเงินเฟ้อของสหภาพยุโรปและสหรัฐฯ เริ่มเร่งตัวและน่าจะมีแนวโน้มสูงขึ้นในช่วงปลายปีตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น



ที่มา: หน่วยราชการประเทศต่างๆ และ CHIC

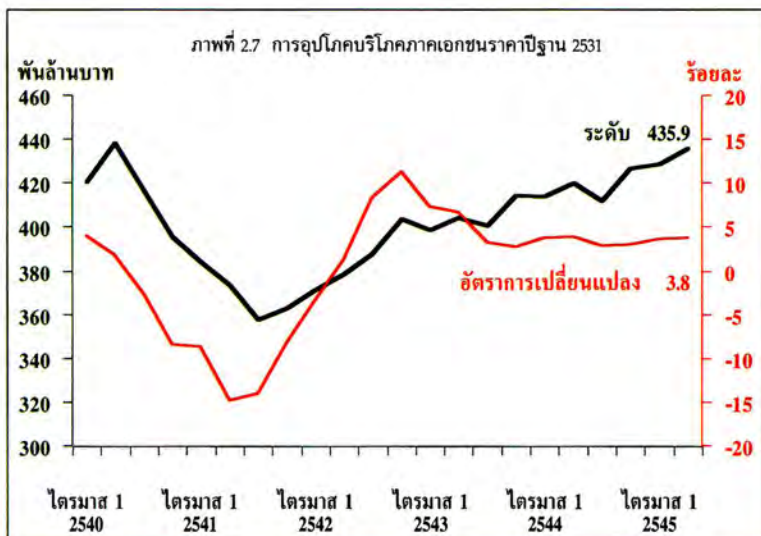
อุปสงค์โดยรวม

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวสูงตามอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

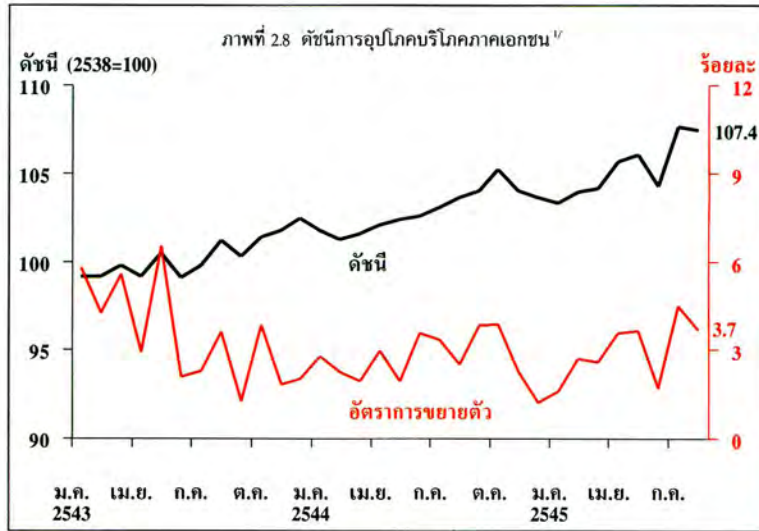
การขยายตัวของอุปสงค์ทั้งในประเทศและต่างประเทศส่งผลให้เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวถึงร้อยละ 5.1 โดยเฉพาะจากการใช้จ่ายภาคเอกชน ดังจะเห็นได้จากการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ณ ราคาคงที่ซึ่งขยายตัวร้อยละ 3.8 ต่อเนื่องจากไตรมาสแรกที่ขยายตัวร้อยละ 3.6 ปัจจัยสนับสนุน ได้แก่ การขยายตัวของรายได้ทั้งในและนอกภาคเกษตร ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการของภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นการเพิ่มขึ้นของปริมาณงาน และจำนวนผู้มีงานทำ โดยเฉพาะในภาคการผลิต ภาคบริการ และภาคก่อสร้าง นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ต้นปีส่งผลให้ประชาชนใช้จ่ายเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการบริโภคสินค้าถาวร



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2545 ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) แสดงการขยายตัวต่อเนื่อง โดยปรับเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยร้อยละ 4.1 เครื่องชี้ที่ขยายตัวสูง ได้แก่ ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์และรถยนต์นั่ง ภาษีมูลค่าเพิ่ม และปริมาณสินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า ทั้งนี้เมื่อพิจารณาข้อมูลเบื้องต้นในเดือนกันยายนที่ยังคงขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนแล้วดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ยังคงขยายตัวประมาณร้อยละ 4 สูงขึ้นกว่าร้อยละ 2.9 ในไตรมาสก่อนหน้า

การอุปโภคบริโภคในประเทศยังขยายตัวดี และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจ



1/ คำนวณจากเครื่องชี้การอุปโภคบริโภค 9 รายการ (ปรับฤดูกาล)
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะเดียวกัน ดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยก็ปรับตัวดีขึ้นสอดคล้องกัน ในช่วงไตรมาสที่ 3 ดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมอยู่ที่ระดับ 88.6 สูงกว่าระดับ 83.1 ในไตรมาสที่ 2 จากการปรับตัวขึ้นในทุกองค์ประกอบ โดยเฉพาะความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจ

ตารางที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)

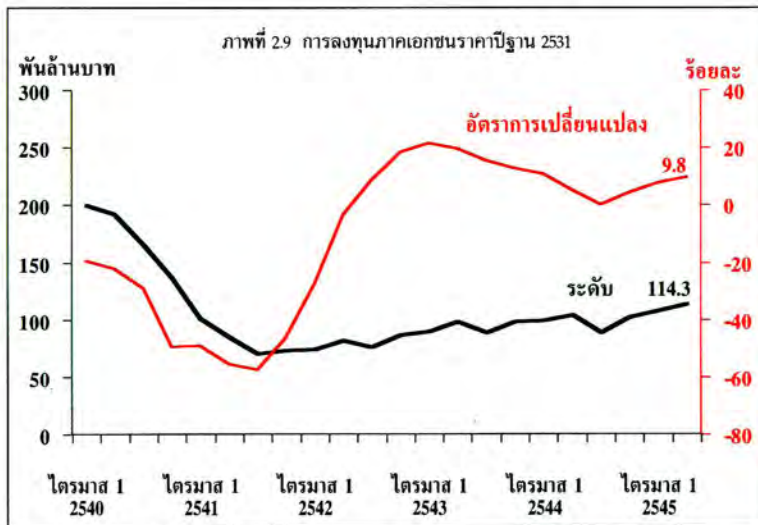
ในด้าน	2544			2545				ส.ค.	ก.ย.
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3			
ภาวะเศรษฐกิจ	70.6	65.4	63.4	70.1	78.1	85.3	86.7	84.9	
โอกาสในการทำงาน	64.1	59.0	59.5	66.7	69.2	74.4	76.0	74.2	
รายได้ในอนาคต	99.8	92.7	86.8	90.8	102.1	106.2	107.5	105.4	
ความเชื่อมั่นโดยรวม	78.2	72.3	69.6	75.9	83.1	88.6	90.0	88.2	

หมายเหตุ: CCI เป็น Diffusion Index สืบจากจากรายงาน 1,724 ราย หัวข้อภาค CCI ซึ่งมีค่าระหว่าง 0-200
ค่าดัชนี > 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นดีขึ้น
= 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นเท่าเดิม
< 100 หมายถึง ความเชื่อมั่นแย่ลง
ที่มา: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

แม้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภครายไตรมาสจะดีขึ้น แต่หากพิจารณารายเดือนแล้ว ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือนกันยายนปรับลดลงเมื่อเทียบกับเดือนสิงหาคม สะท้อนความวิตกกังวลของผู้บริโภคต่อสถานการณ์สหรัฐฯ และอิรัก ที่อาจเป็นชนวนให้

เกิดสงครามในอนาคต ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยในที่สุด ดังนั้น การลดลงของดัชนีในเดือนกันยายนเป็นสัญญาณที่จะต้องติดตาม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่ายังไม่ใช่ประเด็นที่จะสรุปว่าความเชื่อมั่นของผู้บริโภคกำลังปรับลดลง เพราะอาจเป็นเพียงความหวั่นไหวต่อสถานการณ์เพียงชั่วคราว

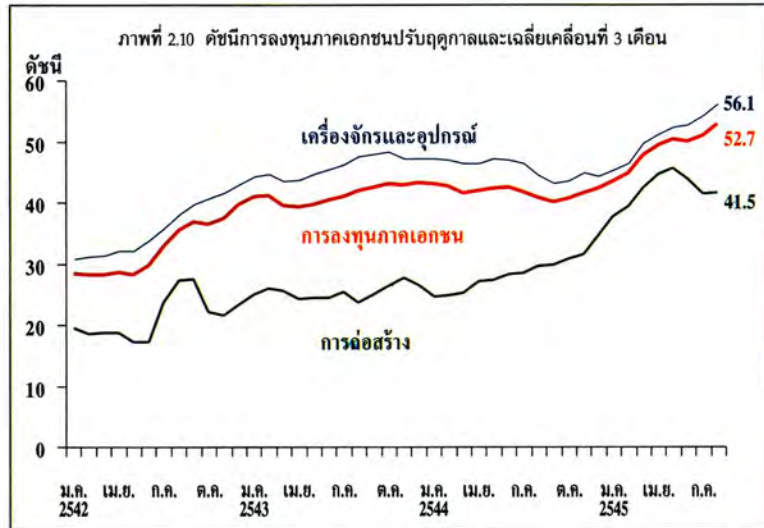
การลงทุนภาคเอกชน ณ ราคาคงที่สูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 โดยขยายตัวร้อยละ 7.8 ในไตรมาสแรกแห่งปี 2545 และเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 9.8 ในไตรมาสที่ 2 การลงทุนทั้งในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและหมวดการก่อสร้างขยายตัวดีในอัตราร้อยละ 7.2 และ 18.3 ตามลำดับส่วนหนึ่งเพราะความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงมีอยู่มาก



การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งในหมวดเครื่องมือเครื่องจักรและหมวดการก่อสร้าง ตามความต้องการที่อยู่อาศัยที่ยังคงมีอยู่มาก และบรรยากาศการลงทุนที่เอื้ออำนวย

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศและสำนักงานสถิติแห่งชาติ

สำหรับในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2545 การลงทุนภาคเอกชนยังมีแนวโน้มขยายตัวสูง พิจารณาจากดัชนีการลงทุนภาคเอกชนของ ธปท. ที่เพิ่มขึ้นจากระดับ 51.0 ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 มาอยู่ที่ระดับ 53.8 และ 55.4 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ตามลำดับ องค์ประกอบของดัชนีที่ขยายตัวสูงกว่าในไตรมาสก่อน ได้แก่ ยอดจำหน่ายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ ปริมาณการนำเข้าสินค้าทุน และยอดจำหน่ายซีเมนต์ ส่วนข้อมูลเบื้องต้นในเดือนกันยายนก็ยังขยายตัวต่อเนื่องทำให้ดัชนีการลงทุนในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวเร่งขึ้นมากถึงประมาณร้อยละ 35 เทียบกับร้อยละ 17.8 ในไตรมาสที่ 2



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ อยู่สูงกว่าระดับ 50 ตั้งแต่เดือนมีนาคมเป็นต้นมา แต่ความเสี่ยงจากสถานการณ์ต่างประเทศทำให้ดัชนีปรับลดลงในเดือนกันยายน

บรรยากาศการลงทุนในประเทศอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง โดยดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจอยู่สูงกว่าระดับ 50 ต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม 2545 เป็นต้นมา และในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมค่าเฉลี่ยของดัชนีอยู่ที่ระดับ 51.4 เท่ากับในไตรมาสที่ 2 โดยองค์ประกอบด้านการลงทุน การผลิต และการจ้างงานยังคงสูงกว่าระดับ 50 ต่อเนื่อง

ตารางที่ 2.5 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

องค์ประกอบ	2544			2545				
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ส.ค.	ก.ย.
ผลประกอบการ	46.1	42.7	48.0	55.9	58.0	55.6	56.8	53.5
คำสั่งซื้อทั้งหมด	43.9	37.0	36.5	46.0	46.6	45.6	46.0	45.1
การลงทุน	51.2	49.4	48.3	52.8	54.2	54.5	54.8	53.5
การจ้างงาน	50.7	46.8	47.0	51.1	52.9	52.8	53.2	51.2
ต้นทุนการประกอบการ (ผูกผัน)	38.3	40.9	48.1	44.8	42.0	43.6	42.4	42.9
การผลิต	-	41.9	45.9	54.5	54.4	52.2	52.1	50.3
ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ	45.9	43.2	45.6	50.9	51.4	50.8	50.9	49.5

หมายเหตุ: BSI เป็น Diffusion Index สํารวจจากผู้ประกอบการธุรกิจขนาดใหญ่ 856 ราย ทั่วประเทศ BSI ชูดัชนี มีค่าระหว่าง 0-100

- ค่าดัชนี > 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจดีขึ้น
- = 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจทรงตัว
- < 50 หมายถึง ความเชื่อมั่นทางธุรกิจแย่ลง

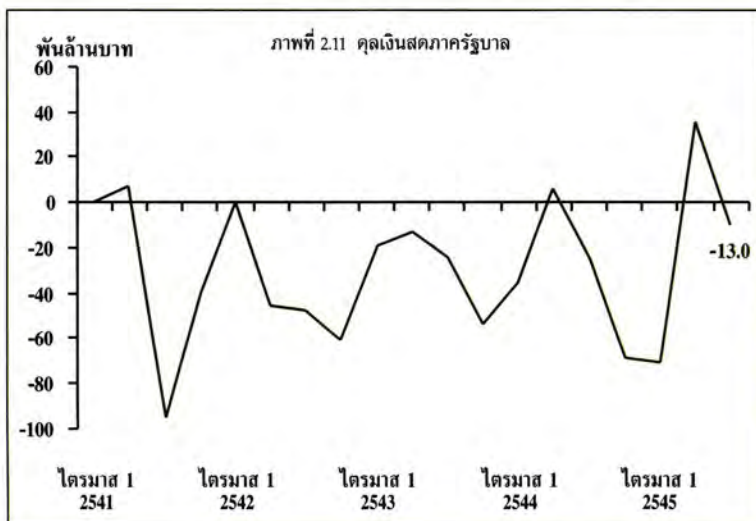
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในขณะที่ด้านต้นทุนประกอบการปรับลดลงเล็กน้อย เนื่องจากราคาน้ำมันสูงขึ้น ส่วนคำสั่งซื้อสินค้า แม้จะยังคงต่ำกว่า 50 แต่ก็มีแนวโน้มที่ดีขึ้น

อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจเพราะความเสี่ยงจากสถานการณ์ต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น เริ่มสะท้อนมาที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในเดือนกันยายนเช่นเดียวกับด้านผู้บริโภค โดยดัชนีได้ปรับลดลงต่ำกว่า 50 เป็นครั้งแรกในรอบ 6 เดือน แต่คาดว่าจะเป็นเพียงชั่วคราวและปรับสูงขึ้นเมื่อสถานการณ์คลี่คลายลง

นโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นของรัฐบาลยังคงมีส่วนช่วยในการฟื้นฟูเศรษฐกิจ แม้ว่าแรงกระตุ้นจะเริ่มแผ่วลงเนื่องจากมีการเร่งรัดการเบิกจ่ายไปแล้วในช่วงต้นปีงบประมาณ อัตราการเบิกจ่ายลดลงจากร้อยละ 23.3 ในไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณ 2545 (ไตรมาสที่ 1 ของปี 2545) เป็นร้อยละ 20.8 ในไตรมาสที่ 3 ของปีงบประมาณ 2545 (ไตรมาสที่ 2 ของปี 2545) และเมื่อประกอบกับการจัดเก็บรายได้ของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นจาก 197.6 พันล้านบาทเป็น 258.2 พันล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องของผลประกอบการในภาคธุรกิจทำให้ดุลเงินสดปรับตัวจากที่ขาดดุล 70.7 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณเป็นเกินดุล 35.8 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 3 ส่วนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ดุลเงินสดกลับมาขาดดุล 13 พันล้านบาท ทำให้ทั้งปีงบประมาณ 2545 รัฐบาลขาดดุลเงินสดรวม 117 พันล้านบาท

นโยบายการคลังมีส่วนช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะที่ผ่านมา แม้ว่าแรงกระตุ้นภาคการคลังจะเริ่มแผ่วลงหลังจากได้เร่งเบิกจ่ายไปแล้วในช่วงต้นปีงบประมาณ



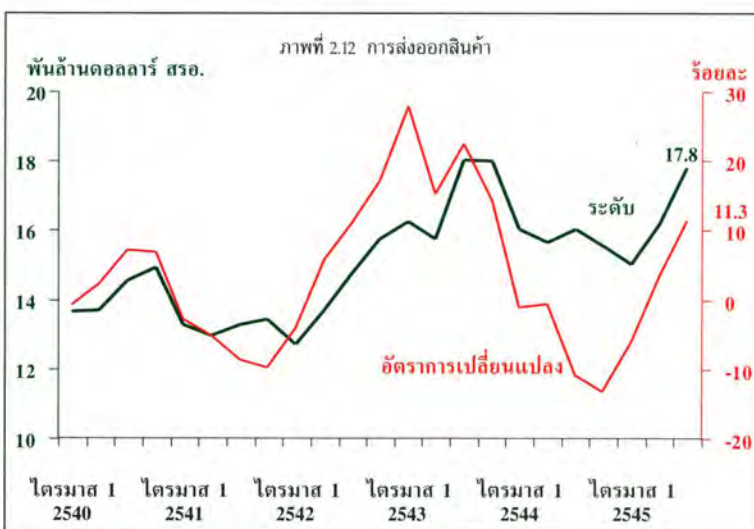
ที่มา: กรมบัญชีกลาง กระทรวงการคลัง

การส่งออกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น โดยเป็นการเพิ่มทางด้านปริมาณ ในขณะที่ราคาลดลง

แม้ว่าแรงกระตุ้นทางการคลังในระยะหลังได้อ่อนตัวลง แต่ นโยบายการเงินที่สอดคล้องกันและการปรับตัวของภาคเอกชนในช่วงที่ผ่านมาได้มีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการปรับโครงสร้างภาคธุรกิจ เสริมสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดี และกระตุ้นการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศอย่างต่อเนื่อง

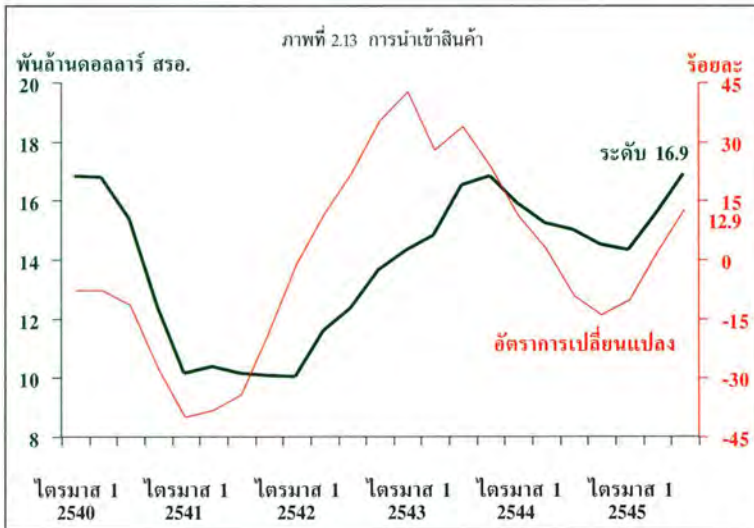
ไม่เพียงแต่อุปสงค์ในประเทศจะขยายตัวดีในระยะที่ผ่านมาเท่านั้น แต่อุปสงค์จากต่างประเทศก็ดีขึ้นเป็นลำดับ พิจารณาจากมูลค่าการส่งออกในไตรมาสที่ 2 ที่เริ่มขยายตัวได้ในอัตราร้อยละ 3.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เทียบกับที่เคยหดตัวถึงร้อยละ 13.4 และ 6.3 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 และไตรมาสแรกของปี 2545 ตามลำดับ

สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 การส่งออกเร่งตัวต่อเนื่อง โดยขยายตัวร้อยละ 11.3 เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณ ในขณะที่ราคาส่งออกลดลงตามภาวะราคาในตลาดโลก อย่างไรก็ดี การลดลงของราคามีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น กล่าวคือ ราคาส่งออกลดลง เฉลี่ยร้อยละ 4.3 เทียบกับในไตรมาสที่ 1 และ 2 ซึ่งราคาลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนถึงร้อยละ 13.8 และ 11.1 ตามลำดับ แนวโน้มราคาส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้นนี้สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้น แต่ คณะกรรมการฯ ยังคงคำนึงถึงปัจจัยเสี่ยง จากปัญหาความไม่สงบในภูมิภาคตะวันออกกลางและการก่อการร้ายในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ในช่วงปลายปี 2545 ซึ่งอาจเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของการส่งออกและการท่องเที่ยวในระยะต่อไป



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

สินค้าส่งออกกลุ่มที่มีแนวโน้มฟื้นตัวดี ได้แก่ สินค้าเกษตร และสินค้าอุตสาหกรรมประเภทที่ใช้เทคโนโลยีสูง ในขณะที่การส่งออกสินค้ากลุ่มประมงยังคงหดตัว ส่วนหนึ่งเนื่องมาจากข้อจำกัดในเรื่องสารตกค้างในกุ้งที่ส่งออกไปต่างประเทศโดยเฉพาะสหภาพยุโรป



ที่มา: กรมศุลกากร กระทรวงพาณิชย์

การนำเข้าเพิ่มขึ้นเป็นลำดับตามการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ โดยเฉพาะสินค้าคงทน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า และเฟอร์นิเจอร์ ประกอบกับการฟื้นตัวของภาวะการส่งออก มูลค่าการนำเข้าขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.1 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 และขยายตัวขึ้นมาก เป็นร้อยละ 12.9 ในไตรมาสที่ 3 ทั้งนี้เป็นการเพิ่มขึ้นของปริมาณ ในขณะที่ราคายังคงลดลงเช่นเดียวกับการส่งออก

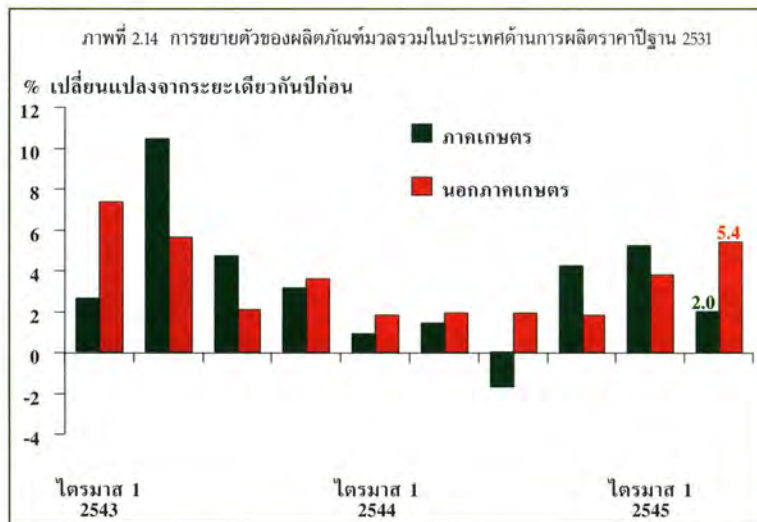
เมื่อพิจารณาภาวะเศรษฐกิจตลอด 9 เดือนแรกของปีนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าอุปสงค์ในประเทศขยายตัวได้ดี โดยการใช้จ่ายภาคเอกชนเป็นตัวนำและแรงกระตุ้นจากภาคการคลังซึ่งแผ่วลงบ้างแต่ยังเป็นแรงสนับสนุน ปัจจัยนี้จะทำให้เศรษฐกิจไทยสามารถขยายตัวได้ในเกณฑ์ที่น่าพอใจตลอดทั้งปี สำหรับในปีหน้านั้น หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกดำเนินไปอย่างต่อเนื่องและความเสี่ยงของสงครามจำกัดอยู่เฉพาะในวงแคบ การขยายตัวของอุปสงค์ในต่างประเทศจะเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ต่อเนื่องยิ่งขึ้น

การนำเข้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของปริมาณ ในขณะที่ราคาลดลง เช่นเดียวกับการส่งออก

ภาคการผลิตขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า เป็นผลจากการผลิตนอกภาคเกษตรเป็นสำคัญ

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

การผลิตขยายตัวร้อยละ 5.1 ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 เร่งตัวต่อเนื่องจากไตรมาสแรกที่ขยายตัวร้อยละ 3.9 ที่สำคัญเป็นผลจากการผลิตนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวสูงถึงร้อยละ 5.4 ในขณะที่การผลิตภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 2.0 ชะลอลงจากไตรมาสก่อน



ที่มา: สำนักส่งเสริมการค้าและการพัฒนาการส่งออกในต่างประเทศ (กรมส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศ)

สำหรับในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม 2545 ผลผลิตภาคเกษตรขยายตัวดีขึ้น ส่วนหนึ่งเพราะราคาในฤดูกาลก่อนจูงใจให้มีการผลิตเพิ่มขึ้น ด้านการผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในเกณฑ์สูงและเป็นการฟื้นตัวที่กระจายไปในหลายสาขา โดยเฉพาะการผลิตเพื่อใช้ในประเทศ ในขณะที่การผลิตเพื่อการส่งออกแม้จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อยจากช่วงก่อนหน้า แต่ก็ยังอยู่ในเกณฑ์ดี

ภาคเกษตร

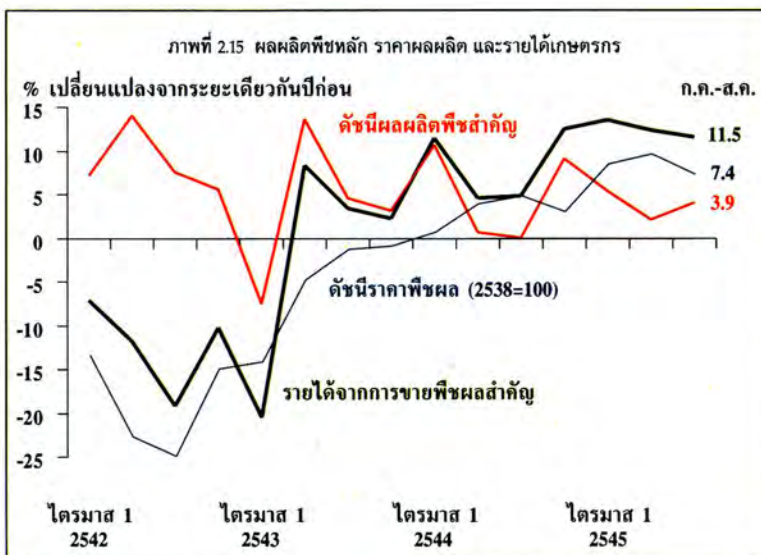
ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ภาคเกษตรขยายตัวเพียงร้อยละ 2.0 ชะลอลงจากไตรมาสแรกที่ขยายตัวถึงร้อยละ 5.2 เป็นเพราะผลผลิตหมวดพืชผลและปศุสัตว์ขยายตัวต่ำกว่าในไตรมาสก่อน ประกอบกับผลผลิตหมวดประมงหดตัวมากขึ้น เนื่องจากประสบปัญหาข้อจำกัดในเรื่องสารตกค้างในกุ้งที่ส่งออกไปสหภาพยุโรป

สำหรับช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ผลผลิตพืชผลปรับตัวดีขึ้น ที่สำคัญได้แก่ มันสำปะหลัง เนื่องจากราคาในช่วงที่ผ่านมาสูงใจให้เกษตรกรขยายพื้นที่เพาะปลูก และผลผลิตมันสำปะหลังฤดูกาลใหม่กำลังเริ่มออกสู่ตลาด และยางพาราเนื่องจากความต้องการใช้ขยายตัวดีตามอุปสงค์จากต่างประเทศ ประกอบกับในเดือนสิงหาคม 2545 ได้มีการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนระหว่างไทย-มาเลเซีย-อินโดนีเซีย ทำให้ราคาผลผลิตเพิ่มขึ้น จึงมีการเร่งกรีดยางออกมาขาย

ผลผลิตพืชผลเพิ่มขึ้น
เนื่องจากราคาเป็นแรงจูงใจ

ราคาพืชผลและผลผลิตที่ขยายตัวนี้ ส่งผลให้รายได้จากการขายพืชผลของเกษตรกรสูงขึ้น โดยในช่วงเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม อัตราเพิ่มจากรยะเดียวกันปีก่อนประมาณร้อยละ 11.5 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์สูงต่อเนื่องจากร้อยละ 13.3 และ 12.3 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ และน่าจะเป็นส่วนหนึ่งที่สนับสนุนให้การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดี

รายได้จากการขายพืชผล
ของเกษตรกรขยายตัวต่อเนื่อง เป็นผลจากทั้งด้าน
ราคาและผลผลิต



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

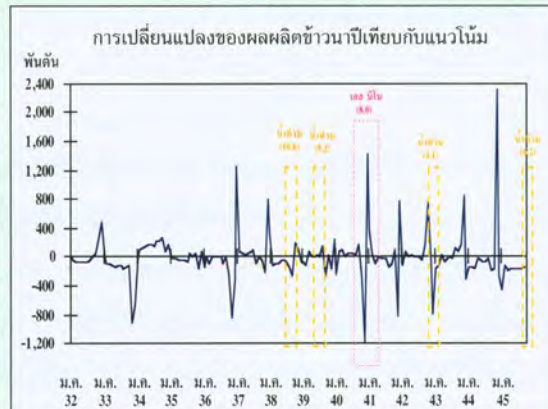
อนึ่ง อุทกภัยในพื้นที่ภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปลายเดือนกรกฎาคม (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) นั้น ทำให้ปริมาณผลผลิตในไตรมาสที่ 4 ลดลง โดยเฉพาะข้าวนาปี อย่างไรก็ตาม รายได้ของเกษตรกรอาจจะลดลงไม่มากนัก เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรที่สูงขึ้น

ผลกระทบจากอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยในปี 2545

ภาวะฝนตกหนักในช่วงปลายเดือนกรกฎาคม 2545 ถึงปัจจุบัน ส่งผลให้เกิดอุทกภัยใน 51 จังหวัด ซึ่งประกอบด้วย พื้นที่ในภาคเหนือ 17 จังหวัด ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 19 จังหวัด ภาคกลาง 7 จังหวัด ภาคตะวันออก 3 จังหวัด ภาคตะวันตก 2 จังหวัด และภาคใต้ 3 จังหวัด ทำให้ผลผลิตทางการเกษตรบางส่วนเสียหาย การวิเคราะห์นั้นเป็นการประเมินผลกระทบเบื้องต้นของอุทกภัยที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจโดยคำนวณส่วนเพิ่ม (Marginal Analysis) จากการเปลี่ยนแปลงผลผลิตพืชผลเพื่อใช้ประกอบการประมาณการภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน โดยมีลำดับการวิเคราะห์ดังนี้

1. **พื้นที่เพาะปลูก** กรมส่งเสริมการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ รายงานพื้นที่การเกษตรที่ประสบภัยมีจำนวนประมาณ 12.3 ล้านไร่ และคาดว่าจะเสียหายจำนวน 6.8 ล้านไร่ ส่วนใหญ่เป็นพื้นที่เพาะปลูกข้าวนาปีเช่นเดียวกับอุทกภัยที่เกิดขึ้นในปี 2538 และ 2539 แต่ความเสียหายในปีนี้น้อยกว่ามากเมื่อเทียบกับพื้นที่เสียหายทั้ง 2 ปีที่สูงถึง 12.39 ล้านไร่ และ 11.24 ล้านไร่ ตามลำดับ

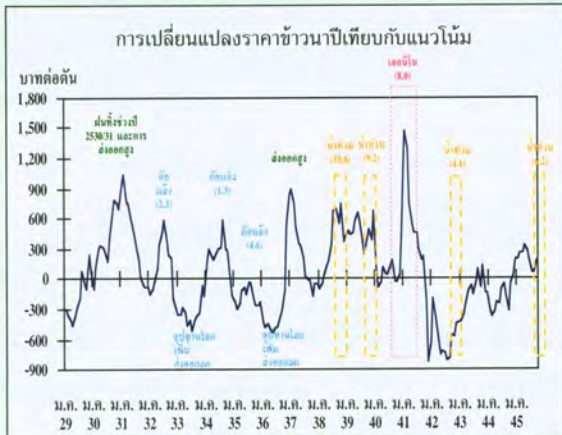
2. **ผลกระทบต่อผลผลิตพืชผลสำคัญ** จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตและพื้นที่เสียหาย^{1/} พบว่าถ้าพื้นที่เสียหายเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลผลิตข้าวนาปีลดลงร้อยละ 0.01 ดังนั้น ผลของอุทกภัยในปีนี้ คาดว่าทำให้ผลผลิตข้าวนาปีในปีเพาะปลูก 2545/46 เหลือประมาณ 19.8-20.5 ล้านตัน หรือลดลงจากประมาณการ ณ เดือนมิถุนายน 0.4-1.1 ล้านตัน ซึ่งสอดคล้องกับการประมาณการของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร ที่คาดว่าผลผลิตข้าวนาปีในปี 2545/46 เท่ากับ 20 ล้านตัน และเมื่อรวมกับผลผลิตพืชผลอื่นๆ ทำให้ดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญ (Major Crop Production Index: MCPI) เฉลี่ยของปี 2545 ขยายตัวลดลงร้อยละ 1.1 จากที่เคยคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.4 เหลือขยายตัวร้อยละ 1.3 นอกจากนี้หากวิเคราะห์วัฏจักรผลผลิตในช่วงเดือนมกราคม 2532 ถึงปัจจุบันพบว่า แม้ผลผลิตของข้าวนาปีจะลดลงในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 แต่จะเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปีถัดไป เมื่อเทียบกับแนวโน้มปกติ (Trend) เนื่องจากการปลูกข้าวทดแทนหลังน้ำลด ยกเว้นในปีที่ราคาข้าวอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เช่น ปี 2542/43 อีกทั้งพบว่าผลผลิตข้าวนาปีเพิ่มขึ้นจากแนวโน้มปกติมาก ทำให้ผลผลิตข้าวรวมยังคงเพิ่มขึ้นในปีการผลิตที่เกิดอุทกภัย



หมายเหตุ: () คือ พื้นที่ปลูกข้าวเสียหายจากอุทกภัย และเอลมีโน (ด้านใจ) ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3. **ผลกระทบต่อราคาพืชผล** จากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงของราคาข้าวนาปี 5% ในช่วงปี 2529 ถึงสิงหาคม 2545 ซึ่งครอบคลุมอุทกภัย 4 ครั้ง คือ ในปี 2538 2539 2542 และ 2545 พบว่าในช่วงที่มีอุทกภัย ราคาข้าวนาปีปรับตัวสูงขึ้นจากแนวโน้มปกติ โดยมีขนาดของการปรับราคาแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับพื้นที่เสียหาย กล่าวคือ ในกรณีที่พื้นที่เสียหายประมาณ

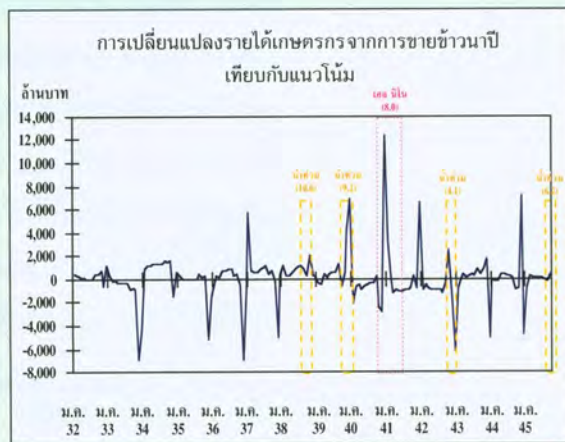
^{1/} โดยใช้สมการถดถอยในช่วงปี 2524-2544 ซึ่งเป็นช่วงที่ครอบคลุมปีประสบอุทกภัยรุนแรงทั้งหมด 21 ปี พบว่า ขนาดของพื้นที่เสียหายจากอุทกภัยมีผลกระทบทางด้านลบต่อผลผลิตข้าวนาปี แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตข้าวนาปีต่อพื้นที่ปลูกข้าวที่เสียหายประมาณ -0.01



หมายเหตุ: () คือ พื้นที่ปลูกข้าวเสียหายจากอุทกภัย และเอลนีโญ (ลานไร่)
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน ทำให้ดัชนีราคาพืชผลหลักในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 คาดว่าจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 9.7 และทำให้ราคาพืชผลทั้งปีขยายตัวในระดับใกล้เคียงกัน

4. ผลกระทบต่อรายได้เกษตรกรจากการขายข้าวในปี ราคาข้าวปรับตัวสูงกว่าแนวโน้มปกติ ในปีที่มีน้ำท่วมและมีการปลูกข้าวทดแทนหลังน้ำลด ทำให้ผลกระทบต่อผลผลิตข้าวมีน้อย และรายได้เกษตรกรคาดว่าจะสูงกว่าแนวโน้มปกติ



หมายเหตุ: () คือ พื้นที่ปลูกข้าวเสียหายจากอุทกภัย และเอลนีโญ (ลานไร่)
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ประมาณการผลกระทบต่อราคา ผลผลิต และรายได้จากการขายพืชสำคัญของเกษตรกรในปี 2545

		ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4 ^E	ปี 2545 ^E (ก.ย.)	ปี 2545 (มิ.ย.)
MCPI	ดัชนี	181.2	121.7	133.2	249.9	171.5	173.0
	Δ%	4.5	2.4	5.4	-3.3	1.3	2.4
ราคา	ดัชนี	107.4	113.2	113.6	114.7	112.4	111.7
	Δ%	8.5	9.7	8.2	9.7	9.2	8.5
รายได้	ดัชนี	262.1	185.8	206.7	383.9	259.6	260.9
	Δ%	13.3	12.3	14.0	6.2	10.7	11.1

หมายเหตุ: E = ประมาณการ
ที่มา: ประมาณการโดย ธนาคารแห่งประเทศไทย

5. สรุปผลกระทบเบื้องต้นต่อการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ปี 2545 หากประมาณการผลกระทบของอุทกภัยต่อ GDP โดยคำนวณจากการปรับลดประมาณการผลผลิตพืชผลสำคัญเทียบกับประมาณการเดิม คาดว่า GDP ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 ลดลงจากภาวะปกติไม่เกินร้อยละ 0.2 และทั้งปี GDP ลดลงไม่ถึงร้อยละ 0.1 อย่างไรก็ตาม เมื่ออุทกภัยสิ้นสุด พื้นที่ความเสียหายทางการเกษตรอาจเพิ่มขึ้นได้ อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับสภาพและระยะเวลาของน้ำท่วมขัง ดังนั้นการวิเคราะห์เบื้องต้นเป็นการประเมินผลกระทบเบื้องต้น ณ เดือนตุลาคม 2545

4 ล้านไร่ เช่นปี 2542 ราคาข้าวจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 100-400 บาทต่อตันจากแนวโน้มปกติ เทียบกับปี 2538 และ 2539 ซึ่งมีพื้นที่เสียหายประมาณ 9-11 ล้านไร่ ราคาข้าวปรับตัวเพิ่มขึ้นจากแนวโน้มปกติ 300-700 บาทต่อตัน ดังนั้นในปี 2545 พื้นที่ข้าวนาปีที่คาดว่าจะเสียหายเบื้องต้นประมาณ 6 ล้านไร่ ซึ่งใกล้เคียงกับพื้นที่เสียหายปี 2542 จึงคาดว่าราคาข้าวน่าจะปรับตัวสูงขึ้นจากแนวโน้มปกติประมาณ 100-400 บาท ทั้งนี้ ในเดือนกันยายน 2545 ราคาข้าว 5% ราคาตันละ 5,438 บาท สูงกว่าแนวโน้มปกติประมาณ 195 บาท เมื่อรวมถึงราคาพืชผลอื่นที่

ตารางที่ 2.5 พื้นที่เสียหายทางการเกษตรจากอุทกภัย (ล้านไร่)			
	ข้าวนปี	พืชไร่และพืชสวนอื่นๆ	รวม
ปี 2538	10.64	1.75	12.39
ปี 2539	9.25	1.99	11.24
ปี 2542	4.12	1.44	5.56
ปี 2545 ^{1/}	6.44	0.38	6.82

หมายเหตุ: ปี 2545 เป็นพื้นที่เสียหายการเกษตรรวมกันระหว่างปี 2544 และ 2545

ที่มา: กรมส่งเสริมการเกษตร กระทรวงมหาดไทยและกรมชลประทาน

การท่องเที่ยว

ในไตรมาสที่ 2 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัวร้อยละ 4.8 จากระยะเดียวกันปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวในภูมิภาคนี้ เช่น มาเลเซีย เกาหลี และจีน อัตราการเข้าพักเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 55.6 ซึ่งใกล้เคียงกับระยะเดียวกันปีก่อน



^{1/} เป็นข้อมูลประมาณการของสำนักงานการท่องเที่ยว

ที่มา: สำนักงานการท่องเที่ยวและกีฬา (ข้อมูล ณ 22 มีนาคม 2545) และกรมการท่องเที่ยว

ภาคบริการท่องเที่ยวขยายตัวดี ส่วนหนึ่งเพราะจำนวนนักท่องเที่ยวจากตลาดระยะใกล้เพิ่มขึ้น

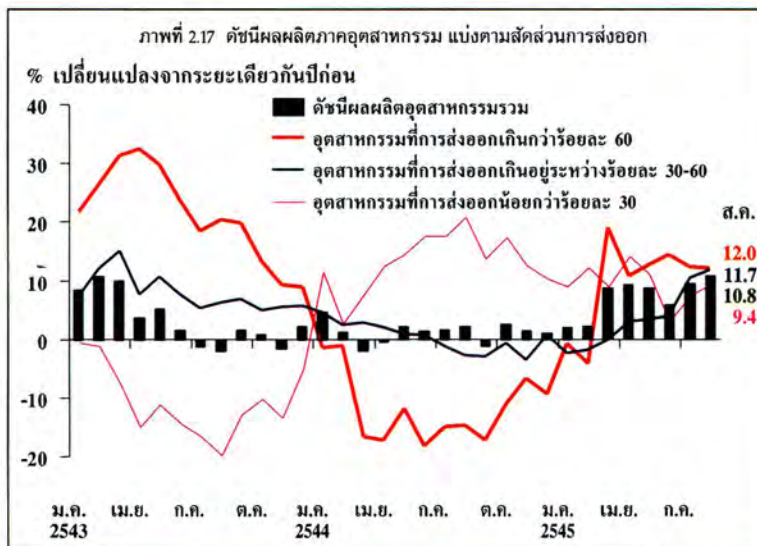
สำหรับในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติขยายตัวในอัตราร้อยละ 4.8 นักท่องเที่ยวหลักยังคงมาจากตลาดระยะใกล้เช่นเดียวกับในไตรมาสที่ 2 แต่แนวโน้มนักท่องเที่ยวจากสหรัฐฯ และญี่ปุ่นเริ่มปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ อัตราเฉลี่ยของการเข้าพักโรงแรมเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 58.9 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้น

การท่องเที่ยวของภาครัฐที่ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของ การดึงดูดนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศและการสนับสนุนให้คนไทย ท่องเที่ยวในประเทศ

ภาคอุตสาหกรรม

ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 การผลิตในภาคอุตสาหกรรมขยาย ตัวร้อยละ 7.9 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 4.1 ในไตรมาสก่อนหน้า โดยทั้ง อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการบริโภคในประเทศและอุตสาหกรรมที่ผลิต เพื่อการส่งออกขยายตัวได้ดี

เมื่อพิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (Manufacturing Production Index) ของ ธปท. อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อขายในประเทศ เป็นหลัก (อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของ การผลิตทั้งหมด) ขยายตัวร้อยละ 9.3 โดยสุราและยาสูบขยายตัวสูง เนื่องจากสินค้าคงคลังลดลงและมีการเร่งผลิตเพื่อสะสมสต็อกไว้ สำหรับช่วงฟุตบอลโลก ส่วนจักรยานยนต์เพิ่มขึ้นตามความต้องการ ของประชาชน ซึ่งปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญประการหนึ่งคือการขยาย ตัวอย่างต่อเนื่องของรายได้เกษตรกร ขณะที่การผลิตปูนซีเมนต์เพิ่ม ขึ้นตามความต้องการใช้ในภาคก่อสร้างเป็นสำคัญ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ขยายตัวร้อยละ 3.2 สินค้าในกลุ่มนี้ที่ขยายตัวได้แก่ รถยนต์เพื่อการพาณิชย์ เนื่องจากการเปิดตัวรถรุ่นใหม่เพื่อสนองความต้องการในประเทศ และมีการส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่อง และแผ่นเหล็กรีดร้อนรีดเย็น สำหรับอุตสาหกรรมรถยนต์ ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของการผลิตในหมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง

อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออก (อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของการผลิตทั้งหมด) ขยายตัวร้อยละ 12.5 โดยอุตสาหกรรมที่ขยายตัวได้แก่ น้ำตาล เพราะปริมาณผลผลิตอ้อยเพิ่มขึ้น และโทรทัศน์และแผงวงจรรวมเพราะภาวะการส่งออกปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือนเมษายนเป็นต้นมา

ภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลัก

สำหรับข้อมูลเบื้องต้นในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวอยู่ในอัตราที่เร่งขึ้นเป็นลำดับ โดยกลุ่มสินค้าที่ผลิตเพื่อขายในประเทศเป็นหลักยังขยายตัวได้ดี โดยเฉพาะรถจักรยานยนต์และซีเมนต์ซึ่งผลิตเพื่อสนองความต้องการภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และรถยนต์เชิงพาณิชย์ที่มีการเร่งผลิตเพื่อส่งมอบรถยนต์รุ่นใหม่หลังทยอยเปิดตัวตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ขณะที่สุราที่มีการผลิตชะลอลงจากภาวะการแข่งขันจากสุราพื้นบ้านและยาสูบชะลอลงจากการปิดสายการผลิตในบางส่วน ส่วนกลุ่มสินค้าที่ผลิตเพื่อส่งออกเป็นหลักขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีแม้จะชะลอตัว



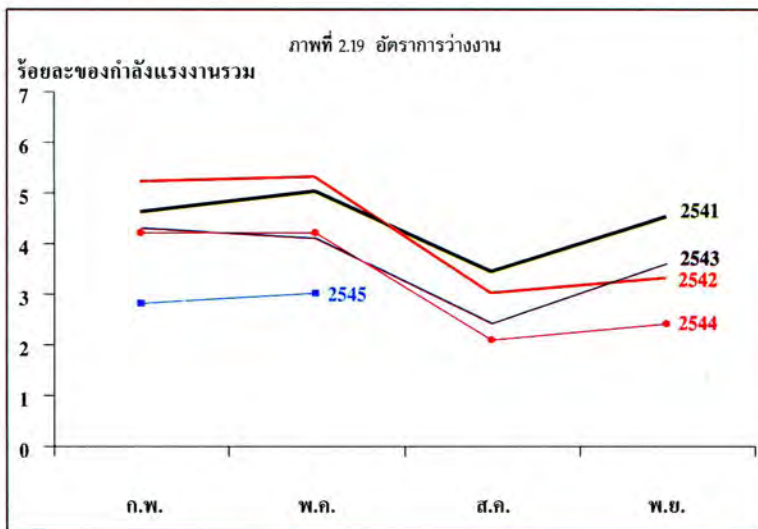
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เล็กน้อยจากไตรมาสที่ 2 ตามคำสั่งซื้อโทรทัศน์ที่ชะลอลงเพราะพ้นช่วงเทศกาลฟุตบอลโลกไปแล้ว อย่างไรก็ตาม แพงวงจรรวม โดยเฉพาะแพงวงจรรวมที่ใช้เป็นส่วนประกอบในเครื่องใช้ไฟฟ้า และโทรทัศน์ยังคงขยายตัวได้ดี

อัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตเฉลี่ยในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี ซึ่งเมื่อปรับผลของฤดูกาลแล้วอยู่ที่ร้อยละ 60.2 สูงกว่าอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตในไตรมาสก่อนๆ

ภาวะการจ้างงาน

ในไตรมาสที่ 2 ภาวะการจ้างงานปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน สาขาที่มีการขยายการจ้างงานในเกณฑ์สูงได้แก่ ภาคก่อสร้าง และภาคอุตสาหกรรม ดังนั้นแม้จะเป็นช่วงนอกฤดูกาลเกษตรแต่อัตรการว่างงานก็อยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 2.9 เทียบกับร้อยละ 3.2 ในไตรมาสแรก



ภาวะการจ้างงานปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับอัตราการว่างงานที่ลดลงเป็นลำดับ

ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ

สำหรับช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ภาวะการจ้างงานยังคงขยายตัว ส่วนหนึ่งเพราะเป็นช่วงฤดูกาลเกษตร ทำให้การจ้างงานในภาคเกษตรเพิ่มขึ้น ประกอบกับการจ้างงานในสาขาที่อยู่นอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับภาวะการผลิตอุตสาหกรรมที่ขยายตัวสูง อัตราการว่างงานเฉลี่ยจึงลดลงเหลือเพียงร้อยละ 1.8

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

พัฒนาการทางการเงินที่สำคัญในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คือ การปรับตัวของสถาบันการเงินต่างๆ เพื่อเตรียมพร้อมรับการชำระหนี้ค่าพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติที่เป็นการระดมเงินระยะยาว เพื่อแก้ปัญหาหนี้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน อันจะช่วยให้กลไกการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไปมีประสิทธิภาพขึ้น ขณะเดียวกันคณะกรรมการฯ ให้ความสนใจและติดตามอย่างใกล้ชิดถึงความชัดเจนของการแก้ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ เพราะเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อต่อเนื่อง อันจะทำให้ฐานะการดำเนินงานในช่วงต่อไปปรับตัวดีขึ้น สำหรับค่าเงินบาทแม้จะมีทิศทางที่อ่อนลงบ้างเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. แต่ก็อยู่ในระดับที่เหมาะสมสอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค ขณะที่ฐานะด้านต่างประเทศของไทยยังคงแข็งแกร่ง ทั้งในด้านดุลการชำระเงิน และเงินสำรองระหว่างประเทศที่ยังอยู่ในระดับสูง

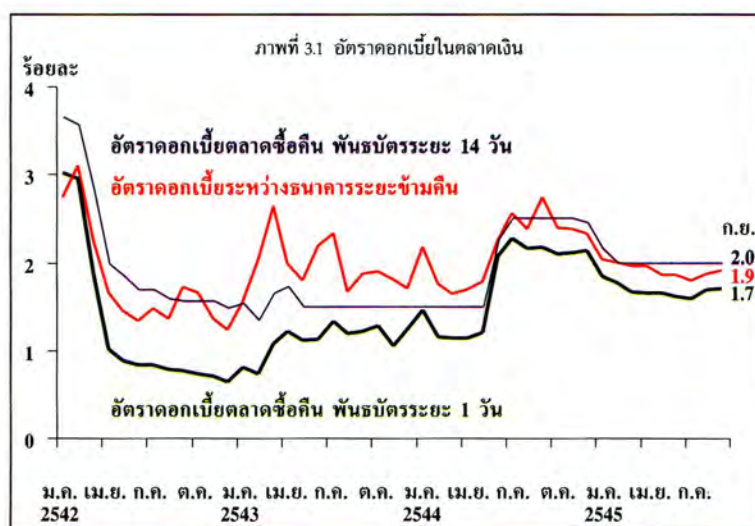
อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น คณะกรรมการฯ พิจารณาเห็นว่า การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ และเป็นไปอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งแนวโน้มอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและอยู่ภายในเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศมีมากขึ้น คณะกรรมการฯ จึงมีความเห็นว่า นโยบายการเงินยังควรอยู่ในทิศทางที่เอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจต่อไป ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 10 กันยายน และ 21 ตุลาคม 2545 จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี และให้มีการติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด

อย่างไรก็ตาม การเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินในช่วงที่ผ่านมา ยังคงเป็นไปตามภาวะสภาพคล่องในระบบการเงิน ซึ่งสัมพันธ์เชื่อมโยงกับการชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติอย่างมาก กล่าวคือในช่วงเดือนสิงหาคม สถาบันการเงินได้

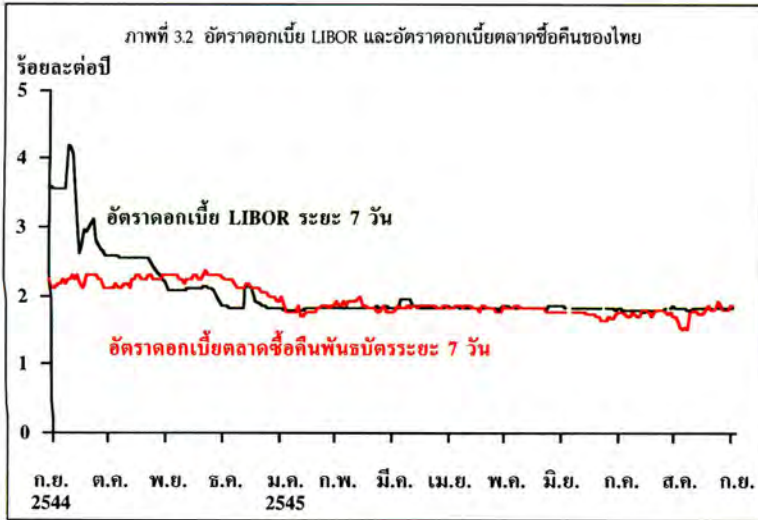
สภาพคล่องในระบบการเงิน และระบบธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินมีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกับผลของการชำระค่าพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ

เตรียมสภาพคล่องไว้ล่วงหน้าเพื่อรองรับการชำระค่าพันธบัตรในช่วงเดือนกันยายน โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ไทยได้เลือกลงทุนในตลาดซื้อคืนพันธบัตรในช่วงต้น ช่วงกลาง และช่วงปลายเดือนสิงหาคมเป็นจำนวนมาก โดยเลือกลงทุนในระยะ 1 เดือน 14 วัน และ 1 วัน ตามลำดับ เพื่อให้มีการครบกำหนดพอดีในช่วงต้นเดือนกันยายน ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินในช่วงต่างๆ ของเดือนสิงหาคมลดต่ำลงมากกว่าปกติ ในขณะที่ช่วงอื่นๆ ของเดือนซึ่งไม่มีการลงทุนมากนัก อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินจึงปรับสูงขึ้น



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนในเดือนกันยายน โดยเฉพาะช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ซึ่งมีการชำระค่าพันธบัตรเป็นจำนวนมากนั้น เนื่องจากสถาบันการเงินได้มีการเตรียมสภาพคล่องไว้เพียงพอและมากเกินไปจนจำเป็นจึงนำสภาพคล่องส่วนที่เกินเข้าลงทุนในตลาดเงิน และทำให้อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินปรับลดลง อย่างไรก็ตาม เมื่อผ่านพ้นช่วงดังกล่าวแล้ว สภาพคล่องในตลาดการเงินปรับตั้งตัวขึ้น เนื่องจากสถาบันการเงินต้องดำรงเงินสดสำรองรายปักษ์ให้เป็นไปตามเกณฑ์



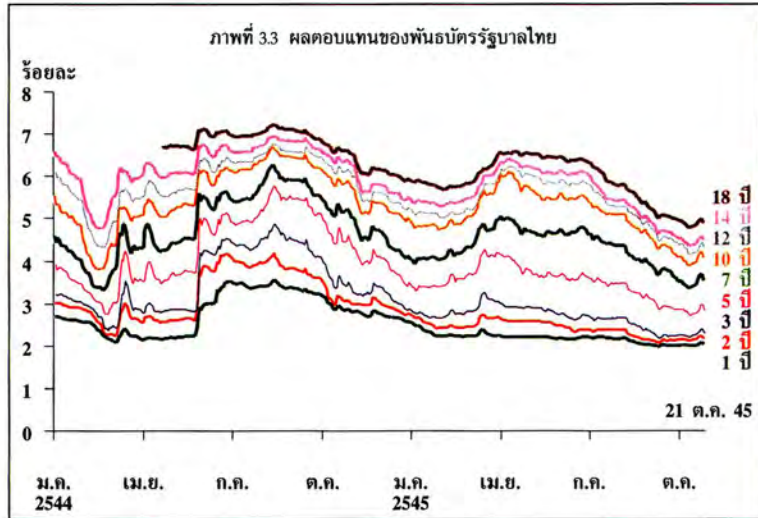
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยอยู่ในระดับต่ำและในบางช่วงต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ แต่ไม่มีผลต่อเงินทุนไหลออก

สำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศแล้ว ในบางช่วงโดยเฉพาะในช่วงเดือนสิงหาคมถึงต้นเดือนกันยายน อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยปรับลดลงต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า การที่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยและต่างประเทศปรับลดลงดังกล่าว ไม่ใช่สาเหตุที่ทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุน ตรงกันข้ามเศรษฐกิจไทยได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และฐานะการเงินด้านต่างประเทศมีความมั่นคงสูง

อัตราดอกเบี้ยระยะยาว อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงตลอดในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 โดยเป็นการปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุทั้งนี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับพันธบัตรสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก โดยนักลงทุนสหรัฐฯ ได้ปรับเปลี่ยนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หันมาลงทุนในตลาดพันธบัตรแทน ด้วยเห็นว่าการปรับตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่ชัดเจน และนักลงทุนไทยได้หันมาใช้ทิศทางการเคลื่อนไหวของพันธบัตรสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหนึ่งในการปรับเปลี่ยนการลงทุน ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยปรับลดลงตามพันธบัตรสหรัฐฯ ด้วย

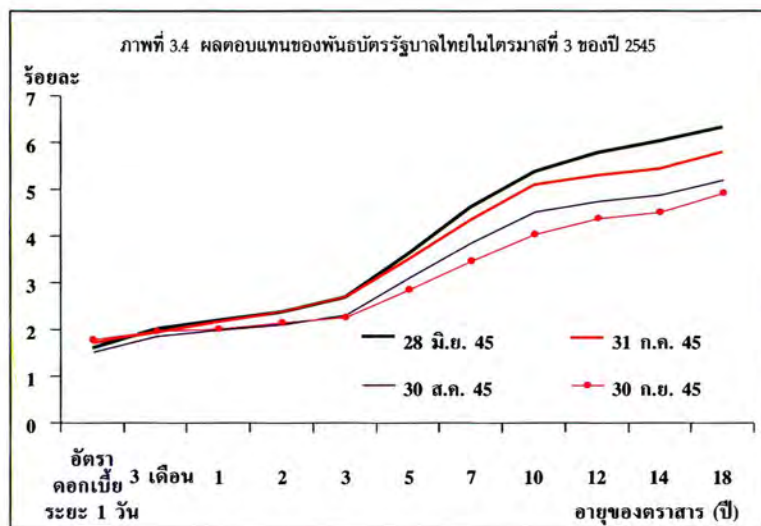
อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรปรับตัวตามการคาดการณ์ของนักลงทุน และมีความเชื่อมโยงกับทิศทางการเคลื่อนไหวของพันธบัตรสหรัฐฯ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากนี้ ปริมาณการออกพันธบัตรในช่วงที่ผ่านมาและในอนาคตยังมีปริมาณน้อยและไม่เพียงพอต่อความต้องการของนักลงทุน โดยเฉพาะพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 5 ปี ซึ่งเป็นที่ต้องการลงทุนอย่างมาก ดังนั้น จึงทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล โดยเฉพาะพันธบัตรระยะยาวที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 5 ปีปรับลดลงมากกว่า และมีผลให้เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ปรับแบนราบลง (Flattening)

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรโดยเฉพาะที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 5 ปีปรับตัวลดลงมาก ตามการคาดการณ์ของนักลงทุน และมีผลให้เส้นอัตราผลตอบแทน (Yield Curve) ปรับแบนราบลง (Flattening)

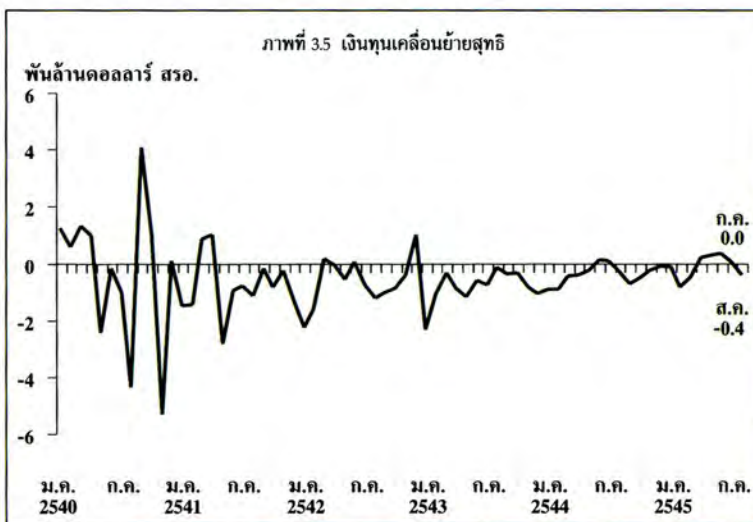


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนกันยายน 2545 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนของธนาคารพาณิชย์ไทย ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ยังคงอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 2.0 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ย MLR อยู่ที่ร้อยละ 7.063 ต่อปี ไม่เปลี่ยนแปลงเป็นเดือนที่ 7 ติดต่อกัน จากที่เคยปรับลดลงครั้งสุดท้ายในเดือนกุมภาพันธ์ 2545 อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่วันที่ 21 ตุลาคม 2545 ที่ผ่านมา ธนาคารพาณิชย์ไทย 5 แห่ง ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือน และเงินให้กู้ ลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี สะท้อนถึงการปรับฐานะทางการเงินให้เหมาะสม กับต้นทุนเงินฝากและการบริหารสภาพคล่อง ตลอดจนสอดคล้องกับ ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในปี นี้ของธนาคารพาณิชย์ทั้ง 5 แห่งนี้ รวมแล้วเป็นไปในอัตราที่เท่ากับการ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 2 ครั้งที่ผ่านมา ทั้งนี้ คณะ กรรมการฯ คาดว่าธนาคารพาณิชย์อื่นๆ จะสามารถปรับลดอัตรา ดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินให้กู้ตามได้อีกในช่วงเวลาอันใกล้

อัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝาก และเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์เริ่มปรับลดลงใน เดือนตุลาคม

เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ
ขาดดุลต่อเนื่องจากครั้งแรก
ของปี ตามการชำระคืนหนี้
ต่างประเทศเป็นหลัก

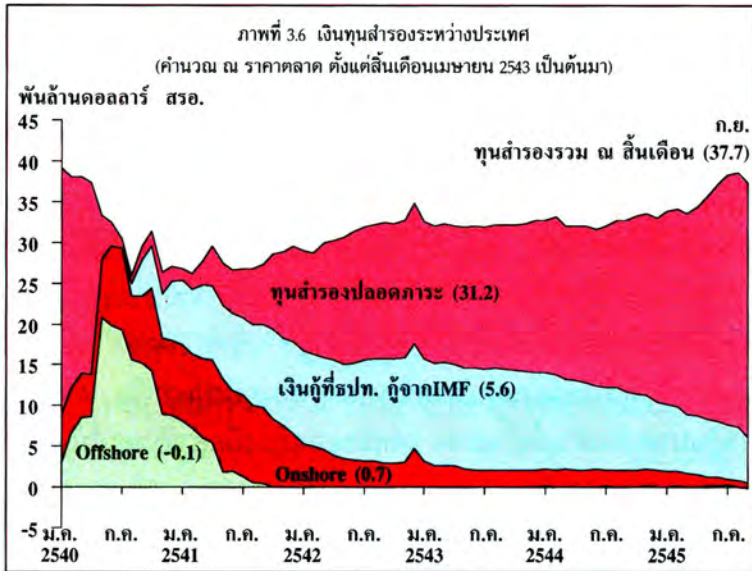
ในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิขาดดุล 0.43 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อเนื่องจากครั้งแรกของปี โดยเป็นผลมาจากการชำระคืนหนี้ต่างประเทศของทั้งภาครัฐและเอกชนเป็นสำคัญ กอปรกับเงินทุนในส่วนที่ไม่ใช่เพื่อการชำระหนี้ขาดดุลเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า เนื่องมาจากผู้ส่งออกชะลอการขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าตามการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง ดังนั้นธนาคารพาณิชย์จึงปรับฐานะสินทรัพย์ต่างประเทศเพื่อให้เหมาะสมกับธุรกรรมที่เกิดขึ้น

พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.	2543	2544	2544			2545		
			ครั้งแรก	ครึ่งหลัง	รวม	ครั้งแรก	ก.ค.	ส.ค. ^ป
ดุลบัญชีเดินสะพัด	9.33	6.24	2.41	3.83	6.24	2.82	0.25	0.85
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-10.26	-5.08	-3.04	-2.04	-5.08	-0.75	0.02	-0.45
ภาคเอกชน	-9.77	-4.13	-2.05	-2.08	-4.13	-3.51	-0.74	-0.37
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-11.04	-4.81	-1.60	-3.21	-4.81	-2.29	-0.46	0.02
- ภาคธนาคาร	-4.89	-2.07	-0.57	-1.50	-2.07	-0.57	-0.54	-0.14
- ภาคที่มีธนาคาร	-6.15	-2.74	-1.03	-1.71	-2.74	-1.72	0.08	0.16
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	1.27	0.68	-0.45	1.13	0.68	-1.22	-0.28	-0.39
- ภาคธนาคาร	-1.71	0.02	-1.65	1.67	0.02	1.58	0.95	0.22
- ภาคที่มีธนาคาร	2.98	0.66	1.20	-0.54	0.66	-2.80	-1.23	-0.61
ภาครัฐบาล	-0.34	-0.56	-0.06	-0.50	-0.56	-0.59	-0.09	-0.35
ธนาคารแห่งประเทศไทย	-0.15	-0.39	-0.93	-0.54	-0.39	3.35	0.85	0.27

^ป = สิ้นสุดปีงบประมาณ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

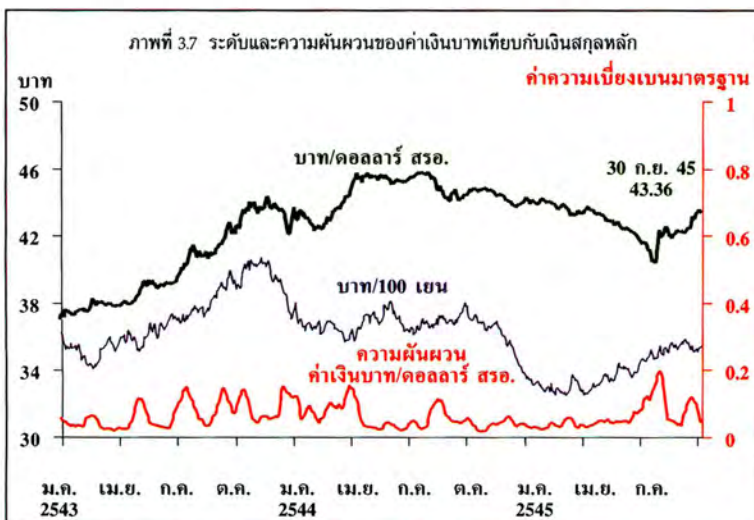
สำหรับเสถียรภาพด้านต่างประเทศนั้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าฐานะด้านต่างประเทศของไทยยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี โดยพิจารณาจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงเกินดุล โดยในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 เกินดุล 1.1 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศยังคงเพิ่มขึ้น โดย ณ สิ้นเดือนกันยายนอยู่ที่ระดับ 37.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในขณะที่หนี้ต่างประเทศของไทยลดลงเป็นลำดับ โดยมียอดหนี้คงค้าง ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2545 เท่ากับ 64.4 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ลดลงจากสิ้นไตรมาสที่ 2 อยู่ที่ 65.5 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. โดยประมาณร้อยละ 79 เป็นหนี้ระยะยาว ทั้งนี้เป็นผลจากการชำระคืนหนี้ของภาครัฐและภาคเอกชน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับทิศทางค่าเงินบาท และค่าเงินในภูมิภาคเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ. ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 โดยรวมปรับตัวอ่อนลงเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 โดยเป็นผลมาจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งประเทศไทย ตลอดจนภาวะตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคโดยรวมปรับตัวลดลง

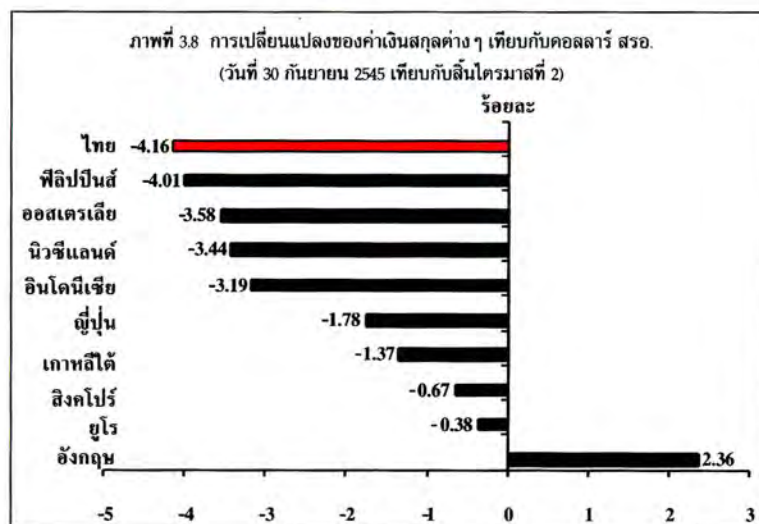
ค่าเงินบาทในไตรมาสที่ 3 ปี 2545 อ่อนค่าลง สอดคล้องกับค่าเงินในภูมิภาค



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ความไม่แน่นอนทางการเมืองและเศรษฐกิจโลก สร้างความผันผวนให้กับตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของโลกมากขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (อัตราอ้างอิง) เคลื่อนไหวระหว่าง 40.38-43.54 เทียบกับ 41.56-43.71 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในไตรมาสก่อน โดยในเดือนกรกฎาคมค่าเงินบาทแข็งขึ้นมากที่สุดในรอบ 21 เดือน เนื่องจากปัญหาฐานะการเงินของธุรกิจขนาดใหญ่ของสหรัฐฯรวมทั้งความไม่มั่นใจในมาตรฐานบัญชีส่งผลให้ภาวะตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง และเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้ค่าเงินบาทปรับตัวแข็งขึ้นมาก แต่หลังจากนั้น เมื่อค่าเงินเยนโน้มอ่อนลงจากสภาพเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่แย่ง และความหวั่นเกรงภาวะสงครามที่อาจเกิดขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก ส่งผลให้ความต้องการถือเงินดอลลาร์ สรอ. ในฐานะเป็นเงินสกุลปลอดภัยมีเพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ค่าเงินในภูมิภาค รวมทั้งค่าเงินบาทปรับตัวอ่อนลงต่อเนื่องในช่วงเดือนสิงหาคมและกันยายน

สำหรับค่าเงินบาทที่แท้จริงโดยรวมในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 อ่อนลงเช่นกัน โดยส่วนต่างระหว่างดัชนีค่าเงินที่แท้จริงของไทยและคู่แข่งเพิ่มขึ้นจาก -18.96 เมื่อสิ้นไตรมาสก่อน เป็น -21.87 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2545 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนลงในปัจจุบัน เป็นการปรับตัวตามภาวะตลาดเป็นสำคัญ และเป็นทิศทางเดียวกับค่าเงินของประเทศอื่นในภูมิภาค อีกทั้งยังอยู่ในระดับที่ไม่สร้างแรงกดดันต่อภาวะเศรษฐกิจไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่องจากครึ่งหลังของปีก่อน แม้ผลกำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนหักการกันสำรองหนี้สูญ) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ลดลงเป็น 16.09 พันล้านบาท เทียบกับ 19.06 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 1 โดยเป็นผลมาจากการลดลงของธนาคารพาณิชย์ไทยเป็นหลัก ขณะที่ผลการดำเนินงานของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศดีขึ้น

ทั้งนี้ ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ธนาคารพาณิชย์ไทยมีผลกำไรจากการดำเนินงานลดลงเป็น 12.52 พันล้านบาท เนื่องมาจากรายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อ และรายได้ที่มีค่าใช้จ่ายลดลงมากจากไตรมาสก่อนหน้า ทั้งจากค่าธรรมเนียมและบริการ และกำไรจากการบริหารตราสาร ในขณะที่มีภาระการกันสำรองในส่วนของหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น เนื่องจากยังมีความระมัดระวังในเรื่องคุณภาพลูกหนี้ รวมทั้งค่าใช้จ่ายที่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายทางด้านภาษี และค่าธรรมเนียมและบริการ ส่งผลให้กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี) ลดลงเป็น 3.0 พันล้านบาท เทียบกับ 9.85 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 1

ส่วนผลกำไรจากการดำเนินงานของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ปรับตัวดีขึ้นเป็น 4.39 พันล้านบาท

ผลกำไรจากการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทยในไตรมาสที่ 2 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนหน้า แต่ยังมีทิศทางที่ดีต่อเนื่อง และดีขึ้นในไตรมาสที่ 3

ตารางที่ 3.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

หน่วย: พันล้านบาท	2543	2544	2544 ไตรมาส 4	2545	
				ไตรมาส 1	ไตรมาส 2
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	20.51	43.69	12.12	19.06	16.90
- การกันสำรองหนี้สูญ	-122.31	-55.30	-19.77	-5.47	-7.78
- กำไรสุทธิ / ก่อนหักภาษี	-101.81	-11.60	-7.65	13.58	9.13
ธนาคารพาณิชย์ไทย					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	1.57	22.72	7.11	15.26	12.52
- การกันสำรองหนี้สูญ	-119.30	-37.11	-7.91	-5.41	-9.52
- กำไรสุทธิ / ก่อนหักภาษี	-117.73	-14.39	-0.80	9.85	3.00
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	18.93	20.97	5.01	3.79	4.39
- การกันสำรองหนี้สูญ	-3.01	-18.19	-11.86	-0.06	1.74
- กำไรสุทธิ / ก่อนหักภาษี	15.93	2.78	-6.86	3.73	6.13

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

บาทเทียบกับ 3.79 พันล้านบาทในไตรมาสแรกของปี ทั้งนี้ เนื่องจาก รายได้ที่มีโชดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นมาก รวมทั้งยังมีการรับรู้รายได้จากหนี้สูญ และหนี้สงสัยจะสูญกลับคืนมามากกว่าที่กันสำรองไว้ ในขณะที่ค่าใช้จ่าย ที่มีโชดอกเบี้ย ทั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ปรับ ลดลง ส่งผลให้กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี) เพิ่มขึ้นเป็น 6.13 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสที่ 3 กำไรจากการดำเนินงานของ ธนาคารพาณิชย์ไทยมีแนวโน้มดีขึ้น เนื่องจากรายได้ที่มีโชดอกเบี้ยมี แนวโน้มสูงขึ้นจากค่าธรรมเนียมจากการขายพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ รวมทั้งมีการการกันสำรองในส่วนของหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญลดลง ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบใน ไตรมาสที่ 3 มีแนวโน้มดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า

หากพิจารณาส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจริง (Effective Spread) ของธนาคารพาณิชย์ไทยจะเห็นได้ว่าปรับลดลงต่อเนื่องจาก ต้นปี โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจริง อยู่ที่ร้อยละ 2.45 ต่อปี ลดลงจากร้อยละ 2.89 ต่อปีในไตรมาสแรก ทั้งนี้ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยรับจากการให้สินเชื่อต่อฐานสินเชื่อลดลงมาก ในขณะที่ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อฐานเงินฝากปรับลดลงน้อยกว่า

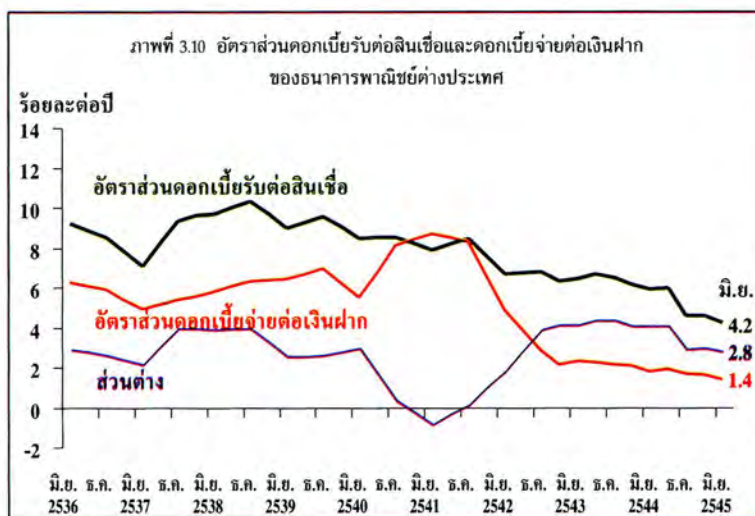
อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่า จากแนวนโยบาย อัตราดอกเบี้ยต่ำและการขยายตัวของเงินฝาก ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย



- ขยายได้ดกดอกเบี้ยรับให้สินเชื่อและจ่ายดอกเบี้ยเงินฝาก (ปี 2536-2539 : ธนาคารพาณิชย์แห่งประเทศไทย และปี 2540-2545 : ธนาคารแห่งประเทศไทย)
 - (ข้อมูลจากปี 2543 เป็นข้อมูลช่วงครึ่งปี)
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ที่จ่ายจริง (Effective Deposit Rate) ของธนาคารพาณิชย์ไทย ใน ไตรมาสที่ 2 ปรับลดลงเป็นร้อยละ 1.98 ต่อปีจากร้อยละ 2.17 ต่อปี ในไตรมาสที่ 1 ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งส่งผลให้ต้นทุนของ ธนาคารพาณิชย์ลดลงและช่วยให้การส่งผ่านของนโยบายการเงิน มีประสิทธิภาพขึ้น ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์ ไทยได้รับจริง (Effective Lending Rate) ลดลงเป็นร้อยละ 4.43 ต่อปี จากร้อยละ 5.06 ต่อปี ในไตรมาสที่ 1

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับจริงของสาขาธนาคาร พาณิชย์ต่างประเทศในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 อยู่ที่ร้อยละ 2.78 ต่อปี ลดลงจากไตรมาสแรกที่ร้อยละ 2.94 ต่อปี โดยเป็นผลมาจากอัตรา ดอกเบี้ยรับจากการให้สินเชื่อต่อฐานสินเชื่อลดลงมากกว่าการลดลง ของอัตราดอกเบี้ยจ่ายต่อฐานเงินฝาก



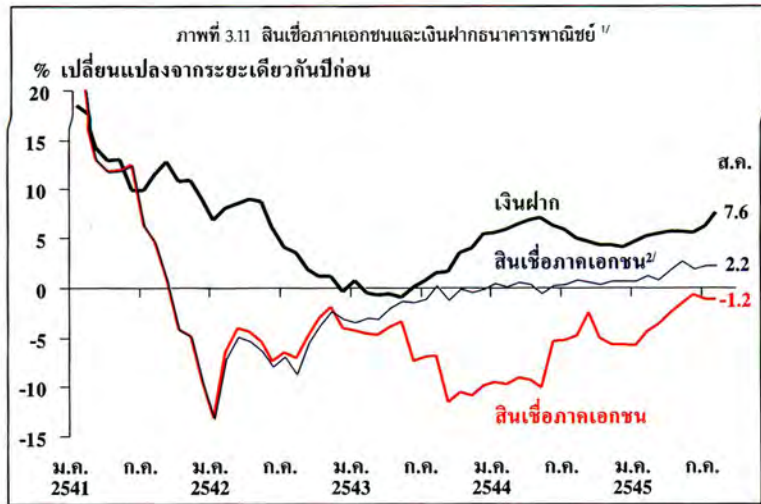
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, รายงานเศรษฐกิจการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2545 (2536-2539) และรายงานเศรษฐกิจการเงินไตรมาสที่ 2 ปี 2545 (2540-2545)

หมายเหตุ: ปี 2545 เป็นข้อมูล ณ สิ้นปี

ปี 2536-2539 เป็นข้อมูล ณ สิ้นไตรมาส

สำหรับเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในช่วง 2 เดือนแรกของ ไตรมาสที่ 3 ปี 2545 ขยายตัวสูงขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า โดยขยายตัว เฉลี่ยร้อยละ 6.8 ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของเงินฝากของธนาคาร พาณิชย์ไทย เนื่องจากมีการระดมเงินฝากเพื่อเตรียมพร้อมทางด้าน สภาพคล่องของธนาคารในช่วงการชำระเงินพันธบัตรออมทรัพย์ของ รัฐบาล และจากการไถ่ถอนตัวสัญญาใช้เงินของสถาบันการเงินอื่นและ ส่วนใหญ่นำมาฝากที่ธนาคารพาณิชย์

เงินฝากของระบบธนาคาร พาณิชย์ขยายตัวต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อภาคเอกชน แสดงการปรับตัวดีขึ้น โดยสินเชื่อที่ให้แก่ภาค อุตสาหกรรมหลักปรับดีขึ้น เป็นลำดับ



^{1/} รวมธนาคารธนชาติ ตั้งแต่เมษายน 2545

^{2/} บวกกับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC's

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.3 สินเชื่อภาคเอกชนและเงินฝากธนาคารพาณิชย์^{1/}

ยอดคงค้าง (พันล้านบาท)	2542	2543	2544	2545		
	ธ.ค.	ธ.ค.	ธ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ธ.ค. ^{2/}
สินเชื่อภาคเอกชน ^{2/}	5,298.2	5,294.3	5,331.0	5,371.1	5,398.7	5,411.4
เงินฝาก	4,575.0	4,816.0	5,009.1	5,200.7	5,240.1	5,323.3

^{1/} รวมธนาคารธนชาติ ตั้งแต่เมษายน 2545

^{2/} บวกกับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC's

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ติดตามวิเคราะห์การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์อย่างใกล้ชิด เพราะมีผลโดยตรงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเห็นว่า การปล่อยสินเชื่อเริ่มมีการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ยอดคงค้างสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2545 (คำนวณสินเชื่อกิจการวิเทศธนกิจด้วยอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นเดือน) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี (ตัดผลการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อจากการรวมธนาคารธนชาติเข้าระบบธนาคารพาณิชย์เมื่อเดือนเมษายน 2545 แล้ว) ส่วนหนึ่งเนื่องจากการให้สินเชื่อของกิจการวิเทศธนกิจลดลงจากการชำระคืนเงินกู้ของกิจการวิเทศธนกิจเอง รวมทั้งเป็นผลจากการไถ่ถอนตัวสัญญาใช้เงินบางส่วนที่ครบกำหนดของบริษัทบริหารสินทรัพย์ ซึ่งเดิมบันทึกไว้เป็นสินเชื่อ

สำหรับสินเชื่อกภาคเอกชนที่รวมผลของการตัดหนี้สูญและการโอนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไป AMCs แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMCs ณ สิ้นเดือนสิงหาคม 2545 ยังคงขยายตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าที่ร้อยละ 2.2 เมื่อเทียบจากระยะเดียวกันปีก่อน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้สินเชื่อกภาคเอกชนแสดงการปรับตัวดีขึ้นจากต้นปี แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถนำหนี้ชั้นสงสัยจะสูญที่เคยตัดออกจากบัญชีกลับมาบันทึกเป็นสินเชื่อ¹ ได้เหมือนเดิม ดังนั้น จึงต้องติดตามความเคลื่อนไหวอย่างใกล้ชิดต่อไป

ในส่วนของสินเชื่อภาคเอกชนจำแนกรายสาขาธุรกิจ จะเห็นได้ว่าสินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจหลักๆ อาทิ อุตสาหกรรม การพาณิชย์ อสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้าง เริ่มปรับตัวดีขึ้นแม้จะยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อน ในขณะที่สินเชื่อเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัยส่วนบุคคล สินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคลและสินเชื่อเพื่อการสาธารณูปโภค ซึ่งรวมแล้วคิดเป็นประมาณร้อยละ 17 ของสินเชื่อทั้งหมด มีการขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องจากต้นปี

สำหรับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans: NPL) คณะกรรมการฯ พิจารณาเห็นว่าการแปลงข้อมูล NPL ในระบบสถาบันการเงินที่ครอบคลุมกว้างขึ้นในช่วงกลางเดือนกันยายนที่ผ่านมาไม่ได้แสดงถึงปัญหา NPL ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากเป็นเพียงการรวม NPL ที่ประกาศอยู่ในปัจจุบันเข้ากับมูลค่าหนี้ในส่วนที่ไม่มีหลักประกันและได้มีการกันสำรองครบบร้อยละ 100 เข้าด้วยกัน หรืออีกนัยหนึ่งเป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงให้สอดคล้องกับการนับจำนวน NPL ตามมาตรฐานสากล (รายละเอียดตามบทความในกรอบ) การปรับปรุงการนับจำนวนและการนำเสนอยอด NPL ครั้งนี้ จะช่วยสร้างความชัดเจนและความเข้าใจที่ถูกต้องสอดคล้องมาตรฐานสากล นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ยังมีความเห็นว่า สถาบันการเงินได้ตั้งสำรองหนี้สูญไว้เพียงพอที่จะรองรับความเสียหายจาก NPL ที่มีอยู่ทั้งหมด และในส่วนของ NPL ที่อยู่นอกระบบสถาบันการเงิน ทั้งทางการเงินและภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องได้มีกรอบและหลักเกณฑ์การแก้

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบสถาบันการเงิน มีแนวโน้มทรงตัว ทั้งนี้ ความเสี่ยงที่จะกระทบต่อระบบสถาบันเงินลดลงจากการเตรียมการและแนวทางการแก้ปัญหาที่ชัดเจนมากขึ้น

¹ ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2545

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loans)

ในปัจจุบันปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้หรือ NPL เป็นปัญหาที่สำคัญในระบบสถาบันการเงินของไทย เพราะหากสินเชื่อที่ปล่อยไปกลายเป็นสินเชื่อด้วยคุณภาพแล้ว จะมีผลต่อต้นทุนการดำเนินงานของสถาบันการเงินในการตั้งสำรองตามมาตรฐานการจัดชั้นสินทรัพย์ ดังนั้น สถาบันการเงินจึงมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ และเป็นสาเหตุที่การขยายตัวของสินเชื่อของสถาบันการเงินต่ำ ขณะที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือก็จะให้ความสำคัญกับระดับของ NPL ในระบบสถาบันการเงิน โดยจะพิจารณาสัดส่วนของ NPL ในการปรับอันดับความน่าเชื่อถือของไทย

ความหมายของ NPL

ตามความหมายของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ NPL หมายถึง สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่มีผลกระทบต่องบการเงินของสถาบันการเงิน ซึ่งหากพิจารณาในกรณีของไทย หมายถึง สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่อยู่ในสถาบันการเงินทั้งหมด ไม่ได้นับรวมสินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่โอนไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย หรือ บสท. (Thai Asset Management Corporation หรือ TAMC) และบริษัทบริหารสินทรัพย์ต่างๆ (Asset Management Companies หรือ AMC) โดย ณ ปัจจุบัน จะเรียกว่า สินทรัพย์ด้วยคุณภาพ แทนการเรียกว่า NPL

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ

หลักเกณฑ์ใหม่ที่ ธปท. แดลงไปเมื่อวันที่ 13 กันยายน 2545 นั้น สินทรัพย์ด้วยคุณภาพจะรวมสินทรัพย์ด้วยคุณภาพในระบบสถาบันการเงิน 2 ส่วนด้วยกันได้แก่

1. NPL ตามรายงานข้อมูล NPL สินเชื่อแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ค่าปรับ และรายการย่อแสดงหนี้สินและสินทรัพย์รายสถาบันการเงิน ซึ่งหมายถึง สินเชื่อที่ค้างชำระต้นเงินและ/หรือดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป (เกณฑ์เงื่อนไขเวลา) โดย NPL จะนับเฉพาะมูลค่าเงินต้น และเป็นรายสัญญาหรือรายบัญชี เช่น ลูกหนี้ 1 รายมี 10 บัญชี แต่มี 7 บัญชีที่ไม่มีการชำระเงินต้นและ/หรือดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือนขึ้นไป และมี 3 บัญชีที่มีการชำระเงินต้นหรือดอกเบี้ย ก็จะนับเป็น NPL เพียง 7 บัญชี

2. NPL ที่กันสำรองครบ 100% หมายถึง ลูกหนี้ชั้นสงสัยจะสูญในส่วนที่ไม่มีหลักประกันที่ได้กันสำรองไว้ครบถ้วนร้อยละ 100 และตัดออกจากบัญชี (Write-off) ไปแล้ว

เดิม ธปท. อนุญาตให้สถาบันการเงินที่มีสินทรัพย์จัดชั้นในชั้นสงสัยจะสูญและมีการกันสำรองครบร้อยละ 100 สามารถตัดเป็นหนี้สูญได้ทันทีและไม่นับรวมอยู่ใน NPL แต่ในทางปฏิบัติ สถาบันการเงินจะมีการตัดหนี้สูญต่อเมื่อมีการติดตามจนถึงที่สุดแล้วเท่านั้น ในปัจจุบันถึงแม้สินเชื่อเหล่านี้สถาบันการเงินได้ตัดเป็นหนี้สูญไปแล้ว แต่ยังมีมีการตั้งสำรองโดยอาศัยเงินทุนและคำนวณเป็นค่าใช้จ่ายของสถาบันการเงิน ซึ่งนับเป็นภาระโดยตรงและกระทบผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน กอปรกับสถาบันการเงินยังคงติดตามหนี้อย่างใกล้ชิด ดังนั้นจึงเป็นส่วนที่มีผลกระทบต่อสถาบันการเงิน ธปท. จึงให้นับรวมส่วนนี้เป็นส่วนของสินทรัพย์ด้วยคุณภาพด้วย

สินทรัพย์ด้วยคุณภาพที่โอนไปยัง TAMC และ AMC ของรัฐและเอกชน

นอกเหนือจากสินทรัพย์ด้วยคุณภาพตามความหมายข้างต้น ที่นับรวมเป็น NPL แล้ว ยังมีสินทรัพย์ด้วยคุณภาพอีกจำนวนหนึ่ง ที่ได้มีการโอนไปยัง TAMC และ AMC ของรัฐและเอกชน ซึ่งไม่ได้มีการนับรวมเป็น NPL เนื่องจากเป็นส่วนที่ไม่มีผลกระทบต่องบการเงินของสถาบันการเงิน

การโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไปยัง TAMC และ AMC เป็นส่วนหนึ่งในแผนการแก้ปัญหาของสถาบันการเงิน โดยเป็นการจัดตั้งสถาบันส่วนกลางซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบในการแก้ปัญหาหนี้เสียอย่างเป็นระบบ ทั้งนี้การโอนดังกล่าว ส่งผลให้ตัวเลข NPL ของระบบสถาบันการเงินปรับลดลง

ผลกระทบของสินทรัพย์ด้อยคุณภาพต่อสถาบันการเงิน

เปรียบเทียบจำนวนสินเชื่อด้อยคุณภาพทั้งหมดในระบบสถาบันการเงิน ณ สิ้นมิถุนายน 2545

(ล้านบาท)	สถาบันการเงิน	TAMC	AMC รัฐ	AMC เอกชน
สินทรัพย์ด้อยคุณภาพ	843,313	716,827	982,871	233,364
- NPL ใน ธ.พ. และ บ.ง.	465,914	(รับโอนในอัตราร้อยละ 33.10 ของมูลค่าตามบัญชี)	(รับโอนในอัตราร้อยละ 79-80 ของมูลค่าตามบัญชี)	(รับโอนในอัตราร้อยละ 50-53 ของมูลค่าตามบัญชี)
- NPL ที่กันสำรองครบร้อยละ 100	377,399			
ความคืบหน้าในการจัดการสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ				
โอนไป TAMC			482,903	6,019
พื้นที่ปรับปรุงโครงสร้างหนี้เสร็จแล้ว				
และอยู่ระหว่างผ่อนชำระ แต่อยู่ระหว่างकुผลงาน 3 เดือน	157,055	118,369	107,113	87,799
พื้นที่อยู่ระหว่างบังคับคดี	224,289	82,353	155,655	33,998
พื้นที่อยู่ระหว่างดำเนินคดี	161,939	-	68,005	50,250
พื้นที่อยู่ระหว่างเจรจา	300,030	516,105	169,195	55,298
รวม	843,313	716,827	982,871	233,364

สินทรัพย์ด้อยคุณภาพของ ธพ. และ บ.ง.

เป็นส่วนที่นับเป็น NPL ตามนิยามใหม่ของ ธพ. จะพบว่า ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2545 สินทรัพย์ด้อยคุณภาพของ ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน อยู่ที่ 843,313 ล้านบาท โดยส่วนหนึ่งมีการกันสำรองครบร้อยละ 100 แล้ว อยู่ที่ 377,399 ล้านบาท ในขณะที่อีกส่วนหนึ่งเป็น NPL ตามความหมายเดิม โดยในส่วนนี้สถาบันการเงินได้มีการตั้งสำรองไว้แล้วสูงถึง 396,234 ล้านบาท เกินกว่าที่สำรองเพียงซึ่งอยู่ที่ 255,416 ล้านบาท ดังนั้น คาดว่าโอกาสที่จะเกิดความเสียหายต่อกำไร-ขาดทุนของสถาบันการเงิน จะมีน้อย ในขณะที่เดียวกัน พื้นที่อยู่ระหว่างการเจรจาประมาณ 300,030 ล้านบาท มีเป้าหมายให้แล้วเสร็จภายใน 2 ปี โดยมีสถาบันการเงินเป็นผู้รับผิดชอบ ภายใต้การติดตามอย่างใกล้ชิดของ ธพ.

สินทรัพย์ด้อยคุณภาพของ TAMC

พบว่าพื้นที่อยู่ระหว่างการเจรจา 516,105 ล้านบาท แต่คาดว่าจะไม่มีผลกระทบต่อระบบการเงิน เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำ (รับโอนในมูลค่าร้อยละ 33.10 ของมูลค่าตามบัญชี) รวมทั้งจากผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของ TAMC อัตราที่คาดว่าจะได้รับคืน (Expected Recovery Rate) อยู่ที่ประมาณร้อยละ 44 ดังนั้น โอกาสที่ TAMC จะขาดทุนและกระทบต่อบุคคลของสถาบันการเงินจึงมีไม่มากนัก TAMC ได้มีการพิจารณาถึงกรอบกลยุทธ์ในการบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพแล้ว โดยเน้นการฟื้นฟูกิจการให้มีศักยภาพ เน้นการปรับโครงสร้างเป็นรายสาขา สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับทรัพย์สินที่อยู่ TAMC รวมทั้งเน้นระบบความโปร่งใส และเปิดเผยข้อมูล

สินทรัพย์ด้อยคุณภาพของบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs)

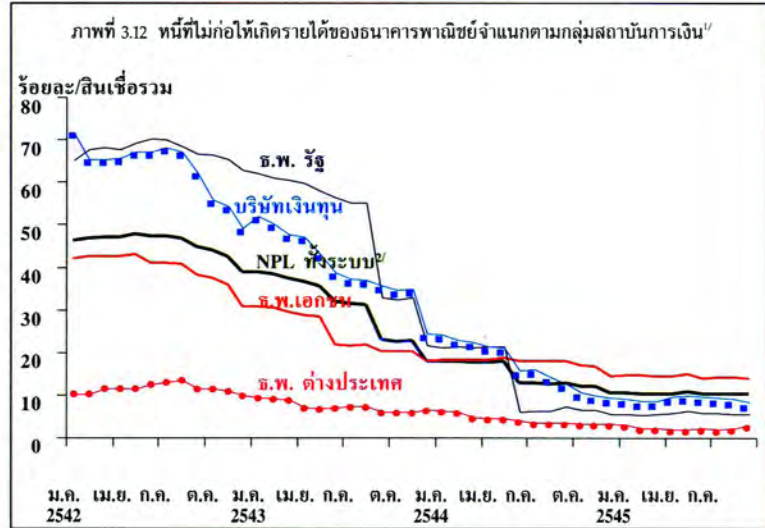
AMCs ของรัฐ มีพื้นที่อยู่ระหว่างการเจรจา 169,195 ล้านบาท ทั้งนี้ จากการรับโอนหนี้ในราคาที่สูง (ประมาณร้อยละ 79-80 ของมูลค่าตามบัญชี) ส่งผลให้โอกาสเกิดความเสียหายเป็นไปได้สูง ทั้งในส่วนที่โอนต่อไปยัง TAMC และที่จะปรับโครงสร้างเอง อย่างไรก็ตาม ทางกรมได้มีมาตรการรองรับความเสียหายดังกล่าวไว้แล้ว กล่าวคือ ทางกรมได้ออกพันธบัตรออมทรัพย์ของรัฐ เพื่อชดเชยความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน (FIDF) ซึ่งได้ประมาณการรวมความเสียหายของสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไว้ถึง 650,750 ล้านบาท ดังนั้นหากมีการติดตามหนี้หรือปรับปรุงโครงสร้างหนี้ได้ในอัตราที่ต่ำ ก็อาจไม่มีผลกระทบต่อระบบการเงิน

AMCs ของเอกชน มีพื้นที่อยู่ระหว่างการเจรจาอยู่เพียงเล็กน้อย คือประมาณ 55,298 ล้านบาท นอกจากนี้แนวโน้มอัตราที่คาดว่าจะได้รับคืนจากการปรับโครงสร้างหนี้มีสูง ซึ่งจะส่งผลให้กำไร-ขาดทุนของสถาบันการเงินไม่ถูกรบกวน หรืออาจมีผลกำไรเพิ่มขึ้นได้

สรุป

จะเห็นได้ว่าสินทรัพย์ด้อยคุณภาพที่กระจายอยู่ในหลายแหล่ง ทางกรมได้มีการดูแลและมีแนวทางการแก้ไขปัญหาอย่างชัดเจนแล้ว จึงไม่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อระบบการเงิน ในขณะที่สินทรัพย์ด้อยคุณภาพมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้น

ปัญหาที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมมากขึ้น ตลอดจนมีการประสานงานกันอย่างดี คณะกรรมการฯ พิจารณาเห็นว่า การเตรียมการเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า ความเสี่ยงจากปัญหา NPL ต่อระบบสถาบันการเงินได้รับการแก้ไข และมีแนวโน้มลดลง



¹⁾ มีการรวมบริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสถาบันการเงินไว้ในไตรมาสธันวาคม 2543

²⁾ ไม่รวมสินเชื่อที่ขายให้กับบริษัทของ ธ.พ. ต่างประเทศและบริษัทผู้ผลิตหรือผู้ให้บริการ ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยยังอยู่ระหว่างปรับปรุงแบบรายงานข้อมูล NPL ในแนวคิดใหม่ ดังนั้น ข้อมูล NPL ที่เผยแพร่ในปัจจุบันจึงเป็นข้อมูลเดิม ซึ่งยังคงสะท้อนทิศทาง NPL ในระบบสถาบันการเงินได้ ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่า NPL ณ สิ้นเดือนกันยายน 2545 มีสัดส่วนร้อยละ 10.12 ต่อยอดสินเชื่อบริการค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับร้อยละ 10.18 ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของ NPL ที่อยู่ในธนาคารพาณิชย์ของรัฐและการขยายตัวของสินเชื่อบริการ

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2545 ขยายตัวในเกณฑ์ดี และมีแนวโน้มที่จะดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 3 อันเป็นผลจากอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก ขณะที่การส่งออกก็ปรับสูงขึ้นมากในไตรมาสที่ 3 ทำให้แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจทั้งปีน่าจะอยู่ในเกณฑ์สูงของช่วงที่ประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (กรกฎาคม 2545) อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้นมาก อันเป็นผลจากทั้งความเปราะบางของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และความหวั่นเกรงที่สหรัฐฯ อาจเลือกใช้มาตรการทางทหารกับอิรัก ซึ่งกดดันให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับสูงขึ้น และก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดเงินตราต่างประเทศและการตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก อันอาจมีผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกชะงักได้ในระยะต่อไป ยิ่งกว่านั้นเหตุการณ์ก่อการร้ายในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ส่งผลกดดันต่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และค่าเงินในภูมิภาคเพิ่มขึ้น และสร้างความไม่แน่นอนต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาข้อสมมติต่างๆ อย่างระมัดระวัง โดยคำนึงถึงความเสี่ยงที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะข้อสมมติที่เกี่ยวกับราคาน้ำมันซึ่งอาจจะเป็นไปได้หลายกรณี ขึ้นอยู่กับมาตรการของสหรัฐฯ ต่ออิรักที่อาจจะก่อตัวเป็นสงครามและความยืดเยื้อของการเกิดสงครามนั้น รวมทั้งระยะเวลาของความคลุ้มเครือของสถานการณ์ ดังนั้น ผลการประมาณการจึงแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบด้วยดุลพินิจของคณะกรรมการฯ สะท้อนความไม่แน่นอนของสถานการณ์ต่างๆ ภายใต้ระดับนโยบายปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2547

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงิน

ต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้น โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 2.1 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน แต่แนวโน้มการขยายตัวต่อเนื่องยังมี **ความไม่แน่นอน**

หลังจากรายงานฉบับก่อน ได้มีการปรับข้อมูลเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ย้อนหลัง ส่งผลให้เศรษฐกิจของสหรัฐฯ หดตัวติดต่อกันใน 2 ไตรมาสแรกของปี 2544 สำหรับข้อมูลล่าสุดแม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้น โดยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 2.1 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน แต่ภาวะตึงเครียดด้านการเมืองระหว่างประเทศ สร้างความผันผวนให้กับการลงทุนในสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนมาที่ตลาดหลักทรัพย์ โดยดัชนี Dow Jones ปรับลดลงสร้างสถิติต่ำสุดใหม่ในรอบ 5 ปี ทำให้เกิดความไม่แน่นอนต่อการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งผลให้นักวิเคราะห์จากสถาบันต่างๆ ปรับลดการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในปี 2546 ลง อาทิ กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ปรับลดอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากเดิมที่เคยคาดไว้ในเดือนเมษายนว่าจะขยายตัวร้อยละ 3.4 เป็นร้อยละ 2.6 ขณะที่ Consensus Forecasts ณ เดือนตุลาคมปรับการประมาณการลงเล็กน้อยเป็นร้อยละ 3

ความหวนเกรงภาวะสงครามที่อาจมีขึ้นทำให้เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจในอนาคตมีทิศทางไม่ตึก ทั้งดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคและดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ปรับลดลง

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แม้ว่ามีข้อมูลเศรษฐกิจหลายตัวที่แสดงถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชัดเจนขึ้น อาทิ คำสั่งซื้อสินค้าคงทนหลังปรับฤดูกาลในเดือนกรกฎาคมที่เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 8.7 ซึ่งสูงที่สุดในรอบ 9 เดือน ส่วนสินค้าคงคลังและยอดขายสินค้าของผู้ขายส่งในเดือนกรกฎาคมก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน ทำให้อัตราส่วนสินค้าคงคลังต่อยอดขายอยู่ที่ระดับ 1.23 เดือน คงที่จากเดือนก่อนหน้า สะท้อนว่าธุรกิจมีการสะสมสต็อกสินค้าเพื่อรองรับกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับด้านการบริโภคที่ยอดการค้าปลีกหลังปรับฤดูกาลในเดือนสิงหาคมที่ยังคงเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.8 ต่อเนื่องจากที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.4 และ 1.1 ในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ความหวนเกรงภาวะสงครามที่อาจเกิดขึ้นทำให้เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจในอนาคตมีทิศทางไม่ตึก กล่าวคือ ดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (University of Michigan Consumer Confidence Index) ปรับตัวลดลงจากในไตรมาสที่ 2 ที่อยู่ระหว่าง 92.4-93 มาอยู่ที่ระดับ 88.1 87.6 และ 86.1 ในเดือน

กรกฎาคม สิงหาคม และกันยายน ตามลำดับ เช่นเดียวกับดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม (ISM Manufacturing Index) ที่ปรับตัวลดลงในไตรมาสที่ 3 จาก 55.7 และ 56.2 ในเดือนพฤษภาคมและมิถุนายนมาอยู่ที่ 50.5 ในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม และต่ำกว่าระดับ 50 ในเดือนกันยายน อีกทั้งเมื่อพิจารณาดัชนีคำสั่งซื้อสินค้าใหม่ ซึ่งเป็นดัชนีที่บ่งชี้ถึงการขยายตัวของภาคการผลิตในอนาคตแล้วปรากฏว่าปรับตัวลดลงที่ระดับ 49.7 ในเดือนสิงหาคม จากระดับ 50.4 ในเดือนกรกฎาคม สะท้อนให้เห็นถึงความวิตกกังวลของภาคธุรกิจที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในช่วงปลายปี 2545

นอกจากนี้ ภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่สนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ มาอย่างต่อเนื่อง จากการที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จํานองอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 30 ปี ทำให้ยอดขายบ้านใหม่ในเดือนสิงหาคมสูงขึ้นต่อเนื่องที่ร้อยละ 14.4 เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนอย่างไรก็ตาม แม้ว่าจำนวนบ้านเริ่มสร้างใหม่ยังคงอยู่ในระดับสูงโดยอยู่ที่ 1.65 และ 1.63 ล้านหน่วยในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ตามลำดับ แต่การขออนุญาตสร้างที่อยู่อาศัย ซึ่งเป็นเครื่องชี้วัดแนวโน้มการวางแผนก่อสร้างเริ่มลดลงในเดือนสิงหาคม สะท้อนว่าผู้ก่อสร้างเริ่มมีความระมัดระวังมากขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากภาวะตลาดหลักทรัพย์ที่ตกต่ำลง

จากข้อมูลเศรษฐกิจดังกล่าว แม้ว่าตลาดผู้บริโภคของสหรัฐฯ ในขณะนี้ยังมีความแข็งแกร่ง สอดคล้องกับดัชนีพ้องภาวะเศรษฐกิจ (Coincident Index) และดัชนีตามภาวะเศรษฐกิจ (Lagging Index) ที่เพิ่มขึ้น แต่เมื่อมองไปในอนาคตดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ (Leading Economic Indicators) ที่ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 และเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2544 สะท้อนถึงความวิตกกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ปัจจัยหลักที่มีผลต่อความเสี่ยงในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลประกอบการของธุรกิจที่ยังไม่แข็งแกร่ง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ถูกกระทบเนื่องจากการลงบัญชีของภาคธุรกิจที่บิดเบือนและความไม่แน่นอนของสถานการณ์ในตะวันออกกลาง ส่งผลในทางลบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ดัชนี Dow Jones ปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 8,000 จุดอีกครั้งในเดือนกันยายนหลังจากที่ปรับตัวต่ำกว่าระดับ 8,000 จุดเป็นครั้งแรก

แม้ภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงอยู่ แต่การขออนุญาตสร้างที่อยู่อาศัยเริ่มลดลงในเดือนสิงหาคม สะท้อนว่าผู้ก่อสร้างเริ่มมีความระมัดระวังมากขึ้น

ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ (Leading Economic Indicators) ที่ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 และเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2544 สะท้อนถึงความวิตกกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

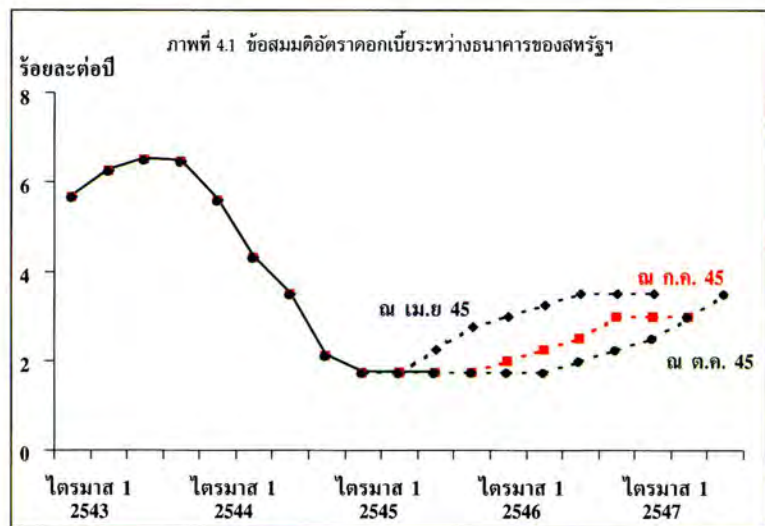
ในรอบ 5 ปีเมื่อเดือนกรกฎาคม ศกนี้ นอกจากนี้ อัตราการว่างงานยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากภาคธุรกิจปรับลดต้นทุน โดยอัตราการว่างงานในเดือนกันยายนอยู่ที่ร้อยละ 5.6

ความไม่แน่นอนที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ จึงยังคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปีแต่มตินี้ไม่เป็นเอกฉันท์

ความไม่แน่นอนที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องประกอบกับอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ โดยดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานไม่รวมราคาอาหาร และพลังงานในเดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.4 แม้ว่าจะสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับร้อยละ 2.3 ในเดือนก่อนหน้า แต่ถึงกระนั้นยังไม่ก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 24 กันยายน 2545 ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่าการตัดสินใจนโยบายการเงินในครั้งนี้มีกรรมการให้คะแนนเสียงไม่เห็นด้วยกับการคงอัตราดอกเบี้ยอยู่ 2 คนโดยมีความเห็นให้ลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลง ซึ่งนับว่าเป็นมติที่ไม่เป็นเอกฉันท์เป็นครั้งแรกนับแต่ปี 2541 สะท้อนถึงความเสี่ยงของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากปัจจัยต่างๆ ข้างต้นนี้ ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อไป โดยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะรักษาอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ในระดับปัจจุบันไปจนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2546 และหลังจากนั้นจึงปรับขึ้นเล็กน้อยแต่ต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติขึ้นอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ที่ร้อยละ 1.75 จนถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2546 แล้วจึงปรับขึ้นเล็กน้อยแต่ต่อเนื่อง



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรป คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชนยังคงอ่อนแอและการลงทุนที่ยังหดตัวต่อเนื่อง มีเพียงภาคการส่งออกที่ผลักดันการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยจากข้อมูลล่าสุด เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.3 ทั้งนี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ปรับลดการคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปในปีนี้อาจที่ประมาณไว้ในเดือนเมษายนที่ร้อยละ 1.4 เหลือร้อยละ 1.1 และในปี 2546 จากร้อยละ 2.9 เหลือร้อยละ 2.5 เนื่องจากคาดว่าจะถูกกระทบจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ไม่แข็งแกร่งตามที่คาด

จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังเปราะบางและความจำเป็นที่บางประเทศอาจต้องใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่งผลให้ European Commission ขยายกำหนดเวลาที่ประเทศสมาชิกต้องมีงบประมาณสมดุลจากภายในปี 2547 ไปเป็นปี 2549 แทน

อัตราเงินเฟ้อ (Harmonised Index of Consumer Prices-HICP) ในเดือนกันยายนปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 2.2 หลังจากต่ำกว่าเป้าหมายร้อยละ 2 ในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม เนื่องจากราคาอาหารและพลังงานที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงทรงตัวในระดับสูงโดยอยู่ที่ร้อยละ 2.5 ในเดือนสิงหาคม เนื่องจากราคาค่าบริการที่ปรับตัวสูงขึ้นซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลสืบเนื่องจากต้นทุนค่าจ้างแรงงานที่สูงขึ้นและการปิดเศรษราคาสินค้าจากการนำเงินยูโรออกใช้

อย่างไรก็ตาม เงินยูโรยังคงแข็งค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. โดยค่าเฉลี่ยในเดือนกันยายน - ตุลาคมอยู่ที่ประมาณ 0.98 ดอลลาร์ สรอ. เทียบกับที่ไม่เคยสูงกว่า 0.95 ดอลลาร์ สรอ. เฉลี่ยต่อเดือนนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2544 ถึงพฤษภาคม 2545 ซึ่งค่าเงินที่แข็งขึ้นนี้มีส่วนช่วยให้อัตราเงินเฟ้อ HICP ทรงตัวอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2 ดังนั้น ในการประชุมเมื่อวันที่ 10 ตุลาคม 2545 ธนาคารกลางกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ECB จะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้อาจจากระดับราคาค่อนข้างทรงตัวประกอบกับความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ

เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรป คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ

อัตราเงินเฟ้อ HICP ในเดือนสิงหาคมปรับตัวสูงขึ้นกว่าเป้าหมายเล็กน้อย

การแข็งค่าของเงินยูโรช่วยให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อลดลงประกอบกับความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่า ECB จะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้อาจจากระดับราคาค่อนข้างทรงตัวประกอบกับความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ

เศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวดีขึ้น

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ญี่ปุ่นยังไม่มั่นคง เพราะ ปัญหาภายในระบบเศรษฐกิจ ที่เรื้อรัง ได้แก่ 1) ปัญหาหนี้เสียในภาคการธนาคาร 2) ภาวะเงินฝืด และ 3) ปัญหา การว่างงานที่อยู่ในระดับสูง

สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัว ร้อยละ 0.6 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า หรือคิดเป็นอัตรารายปี (Annual Rate) เท่ากับร้อยละ 2.6 เพิ่มขึ้นจากตัวเลขเบื้องต้น ที่ขยายตัวจากไตรมาสก่อนร้อยละ 0.5 หรือคิดเป็นร้อยละ 1.9 ต่อปี โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นของการใช้จ่ายลงทุนของภาคเอกชน แต่ถึง กระนั้นก็ยังคงอยู่ในภาวะหดตัว ดังนั้นแรงสนับสนุนการฟื้นตัวของ เศรษฐกิจญี่ปุ่นจึงมาจากภาคการส่งออกที่ขยายตัวสูง ซึ่งอาจจะช่วย ให้ภาคการผลิตและการใช้จ่ายในประเทศขยายตัวได้ อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าในไตรมาสแรกของปีนี้ทางการญี่ปุ่นได้ปรับวิธีการ คำนวณผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศใหม่โดยได้ปรับตัวเลขย้อนหลัง ไปจนถึงไตรมาสที่ 2 ของปี 2544 อันอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้้อตรา การขยายตัวในไตรมาสที่ 2 ของปีนี้สูงกว่าไตรมาสแรก

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังไม่มั่นคง เนื่องจากยังมี ปัญหาภายในระบบเศรษฐกิจที่เรื้อรัง ได้แก่ 1) ปัญหาหนี้เสียในภาค การธนาคาร ทำให้สินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้กู้แก่ธุรกิจเอกชนใน เดือนสิงหาคมยังคงลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 56 2) การเกิดภาวะเงินฝืด แม้ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงินของญี่ปุ่นยังคงดำเนินนโยบาย การเงินแบบผ่อนคลาย โดยมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ย นโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.1 เช่นเดิม และยังคงอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบโดยคง ระดับเป้าหมายปริมาณเงินใน Current Account Balance ไว้ที่ 10-15 ล้านล้านเยนและระดับเป้าหมายการซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวไว้ที่ 1 ล้านล้านเยนต่อเดือน แต่ยังไม่สามารถแก้ปัญหาเงินฝืดได้ โดยดัชนี ราคาผู้บริโภคในเดือนสิงหาคม 2545 ลดลงร้อยละ 0.9 เมื่อเทียบกับ ระยะเวลาเดียวกันปีก่อน นับเป็นการติดลบติดต่อกันเป็นเดือนที่ 36 ขณะที่ ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานลดลงร้อยละ 0.9 เทียบกับระยะเวลาเดียวกันปีก่อน นับเป็นการติดลบต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 35 และ 3) อัตรการว่างงานที่ อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องโดยในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ร้อยละ 5.4 เนื่องจาก ภาคธุรกิจพยายามลดภาระหนี้และมีการปรับโครงสร้างการดำเนินงานใหม่

นอกจากปัจจัยเสี่ยงที่มีต่อเนื้องดังกล่าวแล้ว ความไม่แน่นอนจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ภาวะเศรษฐกิจของญี่ปุ่นอาจโน้มต่ำลงได้อีก เนื่องจากการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ ชะลอตัวลง ดังสะท้อนมาที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ Nikkei ในช่วงที่ผ่านมาที่ปรับตัวลงต่ำสุดในรอบ 19 ปี และเป็นปัจจัยหนึ่งที่กดดันให้ค่าเงินเยนญี่ปุ่นปรับอ่อนลงถึงประมาณ 125 เยนต่อดอลลาร์ สรอ. ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้าที่เฉลี่ยลดลงกว่าเดิม สำหรับนโยบายของธนาคารกลางญี่ปุ่นในการเข้าซื้อหุ้นบริษัทที่ถือโดยธนาคารพาณิชย์นั้น คาดว่าจะช่วยฟื้นฟูบัญชีธนาคารได้บ้าง โดยธนาคารกลางญี่ปุ่นจะซื้อหุ้นบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือตั้งแต่ BBB- ขึ้นไป ที่ราคาตลาด และจำกัดวงเงินสูงสุดในการซื้อหุ้นไว้ที่ 500 พันล้านเยนต่อธนาคาร และจะถือหุ้นไว้อย่างน้อยจนถึงสิ้นเดือนกันยายน 2550 แล้วจึงนำออกขาย ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสมบูรณ์ประมาณเดือนกันยายน 2560 ส่วนการปฏิรูประบบธนาคารของรัฐบาลเพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน อาจนำไปสู่การล้มเลิกกิจการและมีผลกระทบต่อ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่เป็นสิ่งที่จำเป็นต้องรีบดำเนินการ เพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจในระยะยาว

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียในช่วงครึ่งแรกของปีนี้ปรับตัวดีขึ้นจากทั้งอุปสงค์ภายในประเทศและภาคการส่งออก อุปสงค์ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดโลกที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นส่งผลให้กลุ่มประเทศที่ส่งออกสินค้าเทคโนโลยีที่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกในปีที่แล้ว ได้แก่ เกาหลีใต้ มาเลเซีย ไต้หวัน และสิงคโปร์ เริ่มฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคอาจจะไม่สูงดังที่คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับก่อน และคณะกรรมการฯ คาดว่าความเสี่ยงที่มาจากความไม่แน่นอนหากเกิดสงครามในอิรักจะส่งผลกระทบต่อ การส่งออกของประเทศภูมิภาคในไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 ทั้งนี้ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของสิงคโปร์ที่สูงขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.7 ก็ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้ามาก ทำให้คาดว่าทางการสิงคโปร์อาจจะต้องปรับลดประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจสำหรับปี 2545

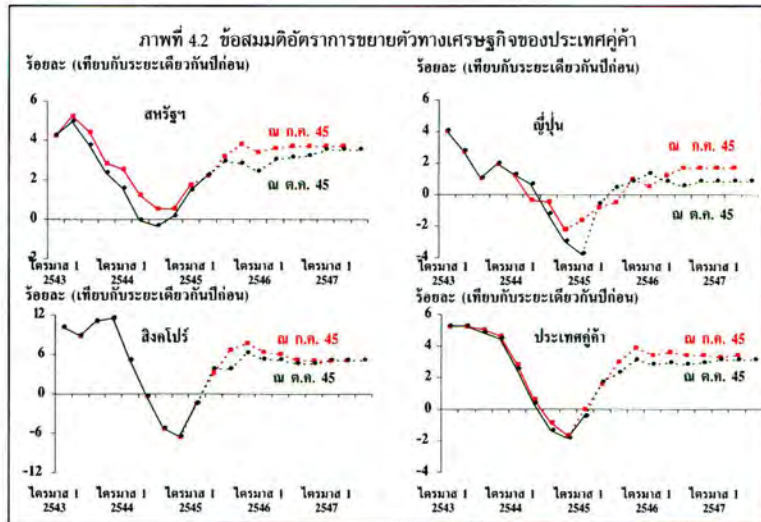
คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นที่สูงขึ้นกว่าเดิมในปีนี้ แต่ก็ประเมินว่ายังมี ความเสี่ยงที่การฟื้นตัวอาจไม่เป็นไปตามข้อสมมติ

เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียปรับตัวดีขึ้นตามภาวะการส่งออก โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ปรับตัวดีขึ้นมาก แต่การส่งออกในระยะต่อไปมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น

การอ่อนตัวของค่าเงินเยน การตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ และความหวังเกรงว่าเศรษฐกิจจะไม่ฟื้นตัว รวมทั้งราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้น กดดันค่าเงินของประเทศในภูมิภาคให้อ่อนตัวลง

การอ่อนตัวของค่าเงินเยน การตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ และความหวังเกรงว่าเศรษฐกิจจะไม่ฟื้นตัว รวมทั้งราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้น กดดันค่าเงินของประเทศในภูมิภาคให้อ่อนตัวลง หลังจากแข็งค่าต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์ และวอนเกาหลีอ่อนลงมาต่ำสุดในรอบ 5 เดือน อย่างไรก็ตาม ค่าเงินที่อ่อนลงและราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นยังไม่ส่งผลต่อระดับราคาในประเทศ โดยอัตราเงินเฟ้อของประเทศในภูมิภาคโดยทั่วไปยังคงอยู่ในระดับต่ำ และในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ประเทศในภูมิภาคยังคงดำเนินนโยบายการเงินเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และไม่มีเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ภายใต้ข้อมูลปัจจุบันและสถานการณ์ที่ไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคนี้ คณะกรรมการฯ ได้ปรับข้อสมมติการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคให้ต่ำลง และให้ค่าเงินในภูมิภาคอ่อนลงจากเดิมเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ.



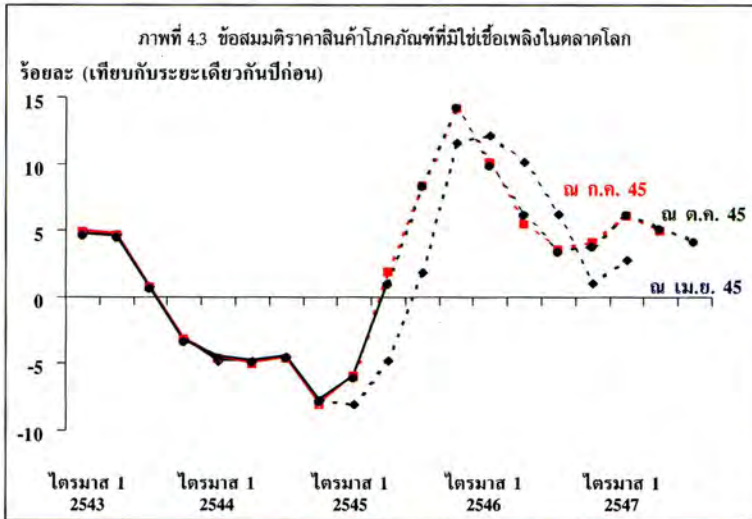
ที่มา: คณะกรรมการฯ โดยสมมติค่าเงินบาทคงที่

โดยรวมแล้วคณะกรรมการฯ ได้ปรับข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าลง

ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ปรับลดลงนี้ สอดคล้องกับการประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่ปรับลดแนวโน้มเศรษฐกิจโลกในปี 2546 ลงจากที่ประมาณการไว้ในเดือนเมษายนที่ร้อยละ 4 เหลือให้ขยายตัวร้อยละ 3.7 แต่ยังคงขยายตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับร้อยละ 2.8 ในปี 2545

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

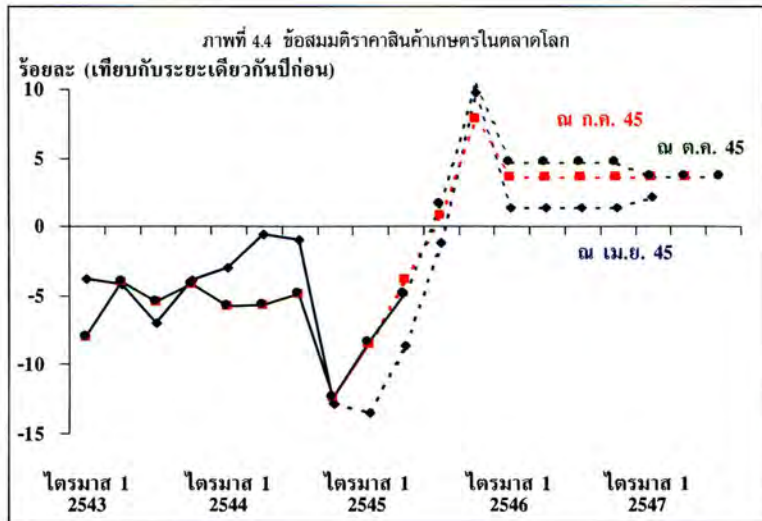
ข้อสมมติเกี่ยวกับดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลกใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนโดยสินค้าในกลุ่มเกษตรและกลุ่มโลหะปรับตัวสูงขึ้นในครึ่งหลังของปี 2545 ตามความต้องการในตลาดโลกที่ปรับตัวดีขึ้น



ที่มา: ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสมมติดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลก และดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกใกล้เคียงกับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

ส่วนข้อสมมติดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลก เฉพาะสินค้าหลัก 12 รายการของไทยในรายงานฉบับนี้ใกล้เคียงกับฉบับเดิม โดยราคาสินค้าเกษตรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก ได้แก่ ข้าว เนื่องจากอุปทานในตลาดโลกลดลงทั้งจากการเสียหายของผลผลิตในประเทศอินโดนีเซียและเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศไทย ขณะที่ราคาอาหารก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน เนื่องจากผู้ผลิตรายใหญ่ 3 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซียได้มีข้อตกลงจัดตั้งบริษัทร่วมทุนเพื่อจัดการปริมาณการผลิตยางให้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2545 ประกอบกับความต้องการยางรถยนต์เพิ่มขึ้นตามความต้องการรถยนต์ในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้น ส่วนในปี 2546 นั้นข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรยังคงให้ปรับตัวสูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา: ประเมินจากโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ความกังวลต่อสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิรักทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ปรับสูงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อนคืออยู่ที่ 25.57 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล

ปัจจัยพื้นฐานของตลาดน้ำมันไม่ได้มีผลผลักดันให้ราคาปรับสูงขึ้น

ทางด้านราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกนั้น ความกังวลต่อสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯและอิรักทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 ปรับสูงกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในรายงานฉบับก่อน คือ อยู่ที่ 25.57 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล โดยสูงขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2545 ซึ่งอยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20.10 และ 24.42 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ตามลำดับ และต่ำสุดในเดือนกันยายน 2545 อยู่ที่เฉลี่ยประมาณ 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ทั้งนี้ราคาที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยทางจิตวิทยา โดยมี War Premium อยู่ประมาณ 3-5 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งคาดว่าจะสามารถปรับลดได้ทันทีที่สถานการณ์คลี่คลาย

สำหรับปัจจัยพื้นฐานของตลาดน้ำมันไม่ได้มีผลผลักดันให้ราคาปรับสูงขึ้นนัก แม้ว่าท่าทีของกลุ่มโอเปกในระยะหลังจะมีแนวโน้มว่าจะไม่ปรับเพิ่มปริมาณการผลิต โดยการประชุมเมื่อวันที่ 19 กันยายน 2545 กลุ่มโอเปกตกลงที่จะคงโควตาการผลิตน้ำมันไว้ที่ 21.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน และคงราคาน้ำมันดิบตะกร้าโอเปกไว้ที่ระหว่าง 22-28 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล แต่ในทางปฏิบัติที่ผ่านมา เมื่อบริษัทน้ำมันดิบตะกร้าโอเปกสูงกว่า 25 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล กลุ่มโอเปกมักจะผลิตเกินโควตาที่กำหนด ทั้งนี้ ในปัจจุบันการผลิตของกลุ่มโอเปกเกินโควตาอยู่ 1.8-2 ล้านบาร์เรล ต่อวัน

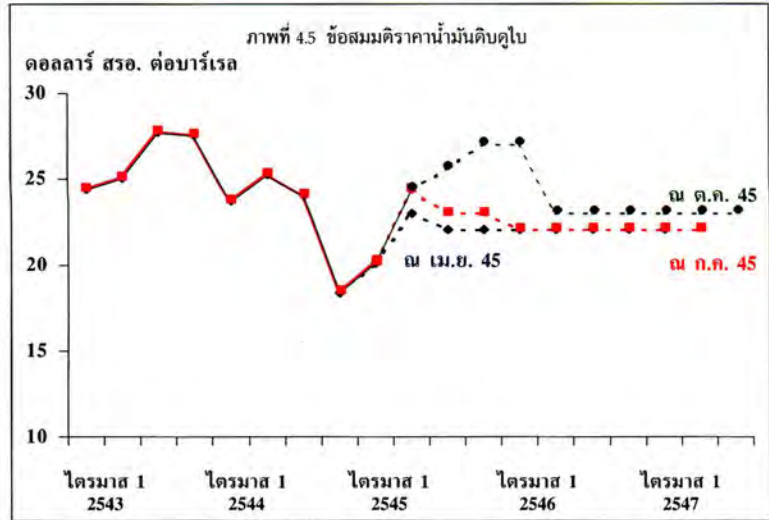
ราคาน้ำมันกลับมาเป็นประเด็นที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญเป็นพิเศษ เพราะจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยที่กำลังฟื้นตัว และมีแนวโน้มที่จะไปได้ดี ทั้งนี้ แม้ว่าผลกระทบโดยตรงจะไม่สูงนัก โดยการวิเคราะห์จากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทยหากราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.1 0.3 และ -0.1 ตามลำดับ แต่หากราคาสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลานานย่อมมีผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนักลงทุน เป็นวงกว้าง

ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีโอกาสที่สหรัฐฯ จะใช้กำลังทางทหารกับอิรัก แต่ผลกระทบต่อราคาน้ำมันอาจไม่มากเท่ากับเมื่อครั้งสงครามอ่าวเปอร์เซีย เนื่องจากมีการคาดการณ์ล่วงหน้า และไม่มีปัญหาเรื่องอุปทานน้ำมัน แม้ว่าในเดือนตุลาคมได้มีภัยธรรมชาติเกิดพายุขึ้นในอ่าวเม็กซิโกที่ส่งผลให้การผลิตน้ำมันในอ่าวเม็กซิโกลดลงบ้าง แต่ก็เป็นการชั่วคราว อย่างไรก็ตาม กลุ่มโอเปกยังมีการผลิตเหลือประมาณ 5.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นจึงเพียงพอที่จะชดเชยอุปทานจากอิรักที่ลดลงได้หากสงครามไม่ขยายวงกว้าง ขณะที่อุปสงค์น้ำมันในตลาดโลกไม่เพิ่มขึ้นมาก เพราะเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อีกทั้งปริมาณน้ำมันสำรองของสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับสูง

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิรักจะคลี่คลายลงได้ก่อนไตรมาสที่ 2 ของปี 2546 ดังนั้น ในระหว่างนี้ราคาน้ำมันน่าจะอยู่ในระดับสูง คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ เฉลี่ยอยู่ที่ 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 และไตรมาสแรกของปี 2546 จากนั้นปรับลดลงมาที่ 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในช่วงที่เหลือของการประมาณการ หลังจากที่เหตุการณ์กลับสู่ภาวะปกติ เนื่องจากยังมีปริมาณการผลิตส่วนเกินจากทั้งประเทศนอกและในกลุ่มโอเปก ดังกล่าว

ราคาน้ำมันกลับมาเป็นประเด็นที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญเป็นพิเศษ เพราะจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยที่กำลังฟื้นตัว และมีแนวโน้มจะไปได้ดี

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ
ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่
27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล
ในไตรมาสสุดท้ายของปี
2545 และไตรมาสแรกของปี
2546 จากนั้นปรับลดลงมาที่
23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล



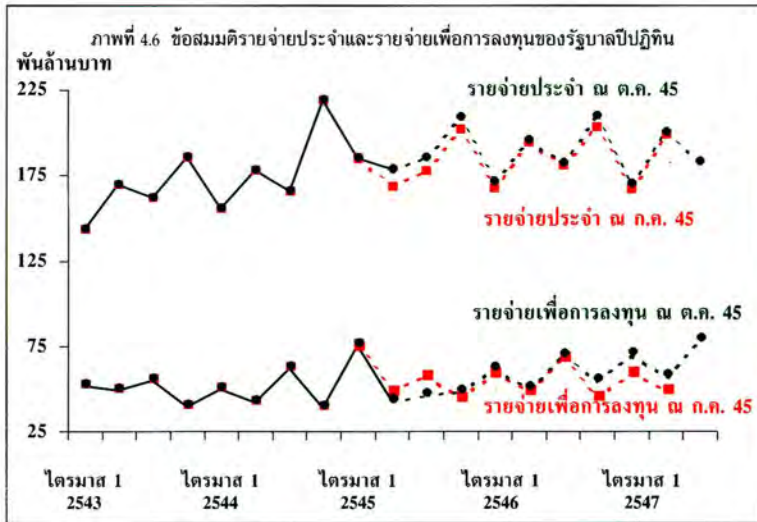
ที่มา: คณะกรรมการโลจิสติกส์และท่าเรือแห่งประเทศไทย

การคลังภาครัฐบาล

คณะกรรมการฯ ใช้อัตรา
การเบิกจ่ายปีงบประมาณ
2545 ลดลงเล็กน้อยจาก
ร้อยละ 88.9 ในรายงาน
ฉบับก่อนเป็นร้อยละ 88.5
ส่วนในปี 2546 ยังคงใช้ข้อ
สมมติเดิม

สำหรับข้อสมมติด้านรายจ่ายรัฐบาลในปีงบประมาณ 2545 นั้น
คณะกรรมการฯ ใช้อัตราการเบิกจ่ายลดลงเล็กน้อยจากร้อยละ 88.9
ในรายงานฉบับก่อนเป็นร้อยละ 88.5 โดยมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบ 1,043
พันล้านบาท ลดลงจากเดิม 11 พันล้านบาท เนื่องจากการเบิกจ่ายงบ
สำรองเพื่อการกระตุ้นเศรษฐกิจจำนวน 58 พันล้านบาทในช่วงครึ่ง
หลังของปีงบประมาณ 2545 น้อยกว่าที่คาดไว้มาก คือเบิกได้เพียงร้อยละ
36.8 ส่วนรายจ่ายรัฐบาลในส่วนของกองทุนหมู่บ้านนั้นคาดว่าจะเบิก
จ่ายได้หมดในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2546

ส่วนในปี 2546 นั้น คณะกรรมการฯ ยังคงใช้ข้อสมมติเดิม
ตามร่าง พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายปีงบประมาณ 2546 โดยมีอัตรา
การเบิกจ่ายเท่ากับในรายงานฉบับก่อน คือ ร้อยละ 91 เมื่อรวมกับ
รายจ่ายที่ตกเบิกจากปีงบประมาณก่อน (Carry Over) และการเบิก
จ่ายเงินกู้ต่างประเทศแล้ว จะมีการเบิกจ่ายได้ทั้งสิ้น 1,008 พันล้านบาท
คิดเป็นการขาดดุลภาครัฐบาลร้อยละ 3.1 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมใน
ประเทศ โดยงบรายจ่ายประจำลดลงจากปีก่อนร้อยละ 4.8 ส่วนงบ
รายจ่ายเพื่อลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.1 ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ใช้
อัตราการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวสำหรับปี 2547 ด้วย



ที่มา: ประมวลผลจากข้อมูลของกรมการคลัง

สำหรับรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ในปีงบประมาณ 2545 คาดว่ามีการเบิกจ่ายจำนวน 144.8 พันล้านบาท สูงกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่คาดว่าจะมีการเบิกจ่ายจำนวน 139.5 พันล้านบาท เนื่องจากมีแนวโน้มว่ารัฐวิสาหกิจจะสามารถเบิกจ่ายได้เพิ่มขึ้น สำหรับปีงบประมาณ 2546 นั้น คณะกรรมการฯ กำหนดให้มีการเบิกจ่าย คือ จำนวน 138.9 พันล้านบาท ต่ำกว่าปีงบประมาณ 2545 ร้อยละ 4.1

ข้อสมมติเกี่ยวกับภาษีมูลค่าเพิ่ม

คณะรัฐมนตรีได้มีมติเมื่อเดือนสิงหาคม 2545 อนุมัติขยายเวลาการใช้อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ในระดับร้อยละ 7 ต่อไปอีก 1 ปี จนถึงวันที่ 30 กันยายน 2546 จากเดิมที่สิ้นสุดในวันที่ 30 กันยายน 2545 การขยายเวลาในครั้งนี้เนื่องจากเห็นว่าเศรษฐกิจอยู่ในระยะฟื้นตัว จึงควรกระตุ้นการใช้จ่ายของภาคเอกชนอย่างต่อเนื่อง ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่ร้อยละ 10 ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2546

ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มปรับขึ้นจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 และคงอัตรานี้ตลอดช่วงประมาณการ

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ยังคงสมมติให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการเช่นเดียวกับในรายงานฉบับก่อน

ข้อสมมติอัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศคงเดิม

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อก รวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติหักล้างกันแล้ว ไม่มีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ขยายตัวร้อยละ 5.1 ซึ่งอยู่ในช่วงเข้มของ Fan chart ที่คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อนโดยเป็นการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศเป็นสำคัญ โดยเฉพาะการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชน ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยและระดับราคาที่ยังคงต่ำ รวมทั้งมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ ขณะที่การส่งออกเริ่มปรับตัวดีขึ้นจากอุปสงค์ภายนอกประเทศที่ขยายตัวดีขึ้น

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 ยังคงเป็นไปในทิศทางที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ทางการเมืองของโลกที่ยังไม่ได้ข้อยุติ ทำให้การประมาณการในระยะต่อไปมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นมา

สำหรับการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 ยังคงเป็นไปในทิศทางที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน กล่าวคืออุปสงค์ภายในประเทศยังคงขยายตัวได้ดี และการส่งออกฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 3 ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลเบื้องต้น กอปรกับฐานปี 2544 ที่ใช้ในการคำนวณอัตราการขยายตัวในไตรมาสที่ 3 นี้ต่ำ ทำให้คาดว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 จะใกล้เคียงกับในไตรมาสที่ 2 ทั้งนี้แม้ว่าในไตรมาสที่ 4 ฐานการคำนวณอัตราการขยายตัวค่อนข้างสูง และมีปัจจัยเสี่ยงจากภายนอกประเทศหลายประการที่อาจทำให้อัตราการขยายตัวต่ำลง แต่โดยรวมแล้วการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 ทั้งปียังเป็นไปในทิศทางตามที่ทางการได้แถลงไปแล้ว

อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ทางการเมืองของโลกที่ยังไม่ได้ข้อยุติ โดยเฉพาะประเด็นการใช้กำลังทางทหารต่ออิรัก ทำให้การประมาณการในระยะต่อไปมีความไม่แน่นอนสูงขึ้นมา เพราะมีปัจจัยด้านจิตวิทยาที่มาจากการคาดคะเนสถานการณ์โลกเป็นตัวกำหนด

ภาวะเศรษฐกิจ ซึ่งแบบจำลองไม่สามารถครอบคลุมได้ ดังนั้นผลจากแบบจำลองภายใต้ข้อสมมติดังกล่าวข้างต้นที่ภาวะเศรษฐกิจโลกปรับตัวดีขึ้น จะช่วยกระตุ้นการส่งออกของไทย จึงส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546-2547 โดยเฉลี่ยใกล้เคียงกับที่ประมาณไว้ในรายงานฉบับก่อน

การส่งออกสินค้าและบริการ คาดว่าในปี 2545 จะปรับตัวดีขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการในไตรมาสที่ 2 ที่ปรากฏว่าขยายตัวเร่งขึ้นถึงร้อยละ 12.9 สร้างแนวโน้มการส่งออกที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ดังนั้นแม้ว่าข้อสมมติการขยายตัวของประเทศคู่ค้าปรับลดลงบ้างเมื่อเทียบกับรายงานฉบับก่อน แต่อัตราการขยายตัวของปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการในปี 2546 ยังเป็นไปในทิศทางที่สูงขึ้นจากที่คาดไว้เดิม การประมาณการที่ได้จากแบบจำลองนี้สอดคล้องกับการฟื้นตัวของอุปสงค์ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่เริ่มชัดเจนขึ้น และภาคบริการที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากนโยบายส่งเสริมการท่องเที่ยวของรัฐ ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการ คาดว่าจะปรับเพิ่มสูงขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศและในสินค้าชั้นกลางเพื่อใช้ในการผลิตเพื่อการส่งออก ซึ่งเป็นไปตามที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นกว่าเดิมมาก เป็นสิ่งที่คณะกรรมการฯ เกรงว่าอาจมีผลกระทบต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศได้

หากพิจารณาสัดส่วนของมูลค่าซื้อเพลิงและผลิตภัณฑ์เทียบกับมูลค่าสินค้าเข้าในรูปดอลลาร์ สรอ. ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2545 ปรากฏว่าค่อนข้างทรงตัวที่ร้อยละ 11.5 เท่ากับสัดส่วนในปี 2544 หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ แม้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะปรับสูงขึ้นก็ตาม ทั้งนี้แนวทางการพัฒนาแหล่งพลังงานในประเทศเพื่อทดแทนการนำเข้า รวมทั้งนโยบายที่ปล่อยให้ราคาน้ำมันเคลื่อนไหวได้อย่างคล่องตัวพอควร ทำให้มีการประหยัดและลดการพึ่งพิงการนำเข้าน้ำมันลงได้บ้าง อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากแบบจำลองที่ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ปริมาณนำเข้าน้ำมันลดลงร้อยละ 0.4 ซึ่งจะทำให้มูลค่านำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6 แล้ว ข้อสมมติที่ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นเป็น 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้และ

ปริมาณการส่งออกปรับตัวดีขึ้น แม้ว่าข้อสมมติการขยายตัวของประเทศคู่ค้าปรับลดลงบ้างเมื่อเทียบกับรายงานฉบับก่อน ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการปรับเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศตามที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน

หากสถานการณ์น้ำมันไม่วิกฤตกว่าข้อสมมติที่ใช้ในแบบจำลอง คณะกรรมการฯ คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลตลอดช่วงประมาณการ 8 ไตรมาสต่อไป

ไตรมาสแรกของปีหน้านั้นจะทำให้มูลค่านำเข้าน้ำมันในช่วงดังกล่าวเพิ่มขึ้นประมาณ 500 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ทั้งนี้ ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยปัจจุบันเกินดุลประมาณเดือนละ 300-500 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ดังนั้นหากสถานการณ์ไม่วิกฤตกว่าข้อสมมติที่ใช้ในแบบจำลองคณะกรรมการฯ คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะยังคงเกินดุลตลอดช่วงประมาณการ 8 ไตรมาสต่อไป

การบริโภคภาคเอกชน คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยและระดับราคาที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ความมั่งคั่ง (Wealth) ของประชาชนเพิ่มสูงขึ้น กอปรกับรายได้รวมของเกษตรกรยังสูงขึ้น ส่วนการลงทุนภาคเอกชนนั้น คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ

โดยรวมแล้ว อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจากแบบจำลองในปี 2545 สูงขึ้นจากที่ประมาณการไว้เดิมเล็กน้อย

สำหรับการบริโภคภาคเอกชน คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยและระดับราคาที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ความมั่งคั่ง (Wealth) ของประชาชนเพิ่มสูงขึ้น แม้ว่าภาวะน้ำท่วมในปี 2545 จะส่งผลกระทบต่อผลผลิตภาคการเกษตรบ้าง แต่แนวโน้มของรายได้รวมของเกษตรกรจะยังคงปรับสูงขึ้นจากราคาสินค้าเกษตรที่มีแนวโน้มดี และนโยบายของรัฐบาลในการพักหนี้เกษตรกรของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ส่งผลให้การบริโภคทั้งในส่วน of สินค้าคงทนและไม่คงทนเพิ่มสูงขึ้น ส่วนการลงทุนภาคเอกชนนั้น คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และความเป็นไปได้ของการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์แก่ภาคเอกชน เนื่องจากการลดบทบาทกองทุนฟื้นฟูฯ จากการเป็นผู้กู้รายใหญ่ในตลาดเงิน ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องบริหารเพิ่มรายได้จากดอกเบี้ยด้วยการทำธุรกิจขยายสินเชื่อเพิ่มขึ้น กอปรกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ระบบธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้นและอยู่ในสถานะที่จะปล่อยกู้ได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตามสถานการณ์ในตะวันออกกลางอาจสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมัน และส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงซึ่งจะมีผลกระทบต่อต้นทุนการผลิต และราคาสินค้าอุปโภคบริโภคให้สูงขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับการประมาณการครั้งก่อน ทำให้แนวโน้มการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปชะลอลงบ้างจากที่ประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับก่อน

โดยรวมแล้ว ข้อมูลจริงของการขยายตัวของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ที่ขยายตัวถึงร้อยละ 5.1 และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวในอัตราใกล้เคียงกันในไตรมาสที่ 3 ทำให้ค่าประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจากแบบจำลองในปี 2545 สูงขึ้นจากที่ประมาณการไว้เดิม โดยมีอุปสงค์ภายในประเทศเป็นกลจักรสำคัญ

ส่วนแรงกระตุ้นจากภาคการคลังที่น้อยลงนั้น ยังคงสามารถชดเชยด้วยภาคการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ภายใต้แรงกดดันจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น ทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546-2547 ชะลอลงจากปี 2545

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น และภาวะน้ำท่วมในประเทศตั้งแต่ปลายเดือนกรกฎาคมถึงเดือนตุลาคม 2545 ที่มีผลให้ข้อสมมติราคาสินค้าเกษตรปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลโดยตรงให้ค่าประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านอุปทานนี้มีต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่มาก เนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังคงมีอยู่ รวมทั้งสินค้าหลายชนิดไม่อาจปรับราคาขึ้นตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ทันที เนื่องจากเป็นรายการสินค้าควบคุมและต้องขออนุญาต ทำให้ผลกระทบของราคาน้ำมันที่สูงขึ้นต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเท่าที่ผ่านมามีไม่มาก เพราะหากราคาน้ำมันไม่สูงขึ้นต่อเนื่องเป็นเวลานานพอที่ราคาสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพขั้นพื้นฐานของประชาชนที่อยู่ในหมวดสินค้าควบคุม อาทิ ค่าบริการสาธารณสุข ปลอดภัย การศึกษา และการรักษาพยาบาล ตลอดจนการขนส่งสาธารณะต่างๆ จะสามารถปรับสูงขึ้นตามได้ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะไม่ปรับสูงขึ้นนัก

ราคาสินค้าในตะกร้าผู้บริโภคที่ไม่ยืดหยุ่นต่อการปรับขึ้นนี้เป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานค่อนข้างต่ำในช่วงที่ผ่านมา จนเป็นที่ห่วงเกรงว่าจะเกิดปัญหาเงินฝืดในประเทศไทย ทำให้คณะกรรมการฯ ให้ความสนใจในประเด็นนี้เป็นพิเศษ อย่างไรก็ตาม จากการวิเคราะห์ (ดูบทความในกรอบ) และแนวโน้มค่าเงินภูมิภาคที่อ่อนลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ที่มีผลให้ค่าเงินบาทอ่อนลงบ้าง ทำให้คาดว่าจะไม่มีปัญหาเงินฝืดเกิดขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งตัวสูงขึ้นกว่าที่ประมาณการไว้เดิม และอยู่ในเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นกว่าที่คาดไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อนตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และราคาสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น แต่ไม่มากนัก เนื่องจากทางการยังคงควบคุมราคาสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพขั้นพื้นฐานของประชาชน

ราคาสินค้าในตะกร้าผู้บริโภคที่ไม่ยืดหยุ่น เป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานค่อนข้างต่ำในช่วงที่ผ่านมา จนเป็นที่ห่วงเกรงว่าจะเกิดปัญหาเงินฝืดในประเทศไทย

ภาวะเงินฝืด (Deflation)

การรักษาระดับราคาให้เหมาะสมมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจมหภาค หากอัตราเงินเฟ้อต่ำเกินไป หรือระดับราคาลดลง จะเป็นผลร้ายต่อระบบเศรษฐกิจไม่น้อยไปกว่าการปล่อยให้เงินเฟ้อสูง เพราะมีผลให้อัตราค่าจ้างของผู้ประกอบการต่ำ ซึ่งจะไม่จูงใจให้ผลิตเพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อการจ้างงานและรายได้ของประชาชนภายในประเทศ ทำให้เศรษฐกิจไม่เจริญเติบโต ดังนั้น การที่อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายปีก่อน และโดยเฉพาะในช่วง 3-4 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ทำให้เกรงว่าจะเกิดภาวะเงินฝืด (Deflation) ได้ คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงให้ความสนใจวิเคราะห์ถึงการเกิดภาวะเงินฝืดในประเทศต่าง ๆ ตลอดจนปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมา รวมทั้งแนวโน้มของปัจจัยเหล่านั้นในอนาคต

คำนิยามของภาวะเงินฝืด

ภาวะเงินฝืด (Deflation) คือ ภาวะที่มีการลดลงอย่างต่อเนื่องของระดับราคาโดยรวมในประเทศ (General Price) พร้อมกับการที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจหดตัวลง ซึ่งโดยทั่วไปในทางปฏิบัติมักหมายถึง การที่อัตราเงินเฟ้อ (เทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน) ติดลบต่อเนื่องกันตั้งแต่ 2 ไตรมาสขึ้นไป

อัตราเงินเฟ้อของโลก

อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยทั้งในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม ประเทศกำลังพัฒนา และประเทศในภูมิภาคเอเชียต่างมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในประเทศอุตสาหกรรมปรับตัวลดลงมากในช่วงทศวรรษที่ 90 และปัจจุบันอยู่ต่ำกว่าร้อยละ 2 ส่วนอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของประเทศกำลังพัฒนาซึ่งเคยอยู่ในระดับตัวเลข 2 หลักมาตลอด 3 ทศวรรษได้ลดลงมาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 6.3 ในปี 2544 โดยเฉพาะกลุ่มประเทศเอเชีย อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยในช่วงปี 2543-2545 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับประเทศอุตสาหกรรม

อัตราเงินเฟ้อ (%Δ จากระยะเดียวกันปีก่อน)	ทศวรรษที่ 1970s	ทศวรรษที่ 1980s	ทศวรรษที่ 1990s	2000 (2543)	2001 (2544)	2002 (2545)
ประเทศอุตสาหกรรม	8.3	5.9	2.75	2.4	2.2	1.3
ประเทศกำลังพัฒนา	14.7	35.6	34.8	6.5	6.3	5.8
ประเทศในภูมิภาคเอเชีย	10.9	9.0	8.1	1.8	2.5	2.3

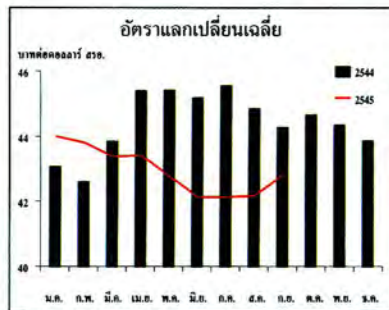
แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ลดต่ำลงค่อนข้างมากนี้ เป็นผลมาจากกระแสโลกาภิวัตน์ที่ทำให้เศรษฐกิจของแต่ละประเทศเชื่อมถึงกันมากขึ้น การแข่งขันที่มีความรุนแรงมากขึ้นจากนโยบายการค้าเสรี การพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตทำให้ประสิทธิภาพการผลิตสูงขึ้นและผลผลิตสินค้าออกมาในราคาที่ค่อนข้างต่ำ นอกจากนี้ การพัฒนาเทคโนโลยีในการติดต่อสื่อสารทำให้เกิดความโปร่งใสทางด้านราคา ดังนั้นในช่วงที่เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะถดถอย ประเทศผู้ผลิตที่มีกำลังการผลิตส่วนเกินเหลืออยู่จึงยังลดราคาสินค้าเพื่อรักษาส่งแบ่งตลาดไว้



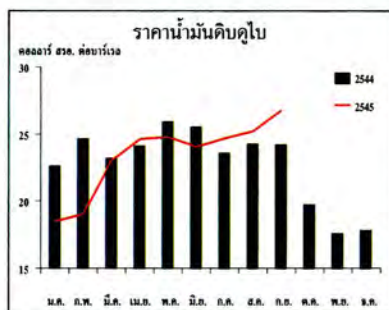
ที่มา: หน่วยงานราชการของประเทศต่าง ๆ และ CFIC

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศต่าง ๆ ไ่ม่ลดลง แต่ส่วนใหญ่ยังไม่เข้าสู่ภาวะเงินฝืด คงเป็นเพียงภาวะเงินเฟ้อต่ำ (Disinflation) ทั้งนี้ ในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมสำคัญ มีเพียงญี่ปุ่นที่ประสบภาวะเงินฝืด อันเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยมากกว่า 10 ปี ส่งผลให้การบริโภคชะงัก สำหรับประเทศในภูมิภาคที่อยู่ในภาวะเงินเฟ้อติดลบ ได้แก่ สิงคโปร์ จีน และได้หวัน โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการตกต่ำของราคาอสังหาริมทรัพย์ กำลังการผลิตส่วนเกินที่มีอยู่มาก และอุปสงค์ภายในประเทศที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ประเทศต่าง ๆ เหล่านี้แก้ไขปัญหาโดยใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

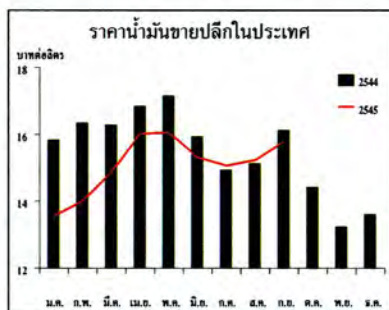
อัตราเงินเฟ้อของไทยในปัจจุบัน



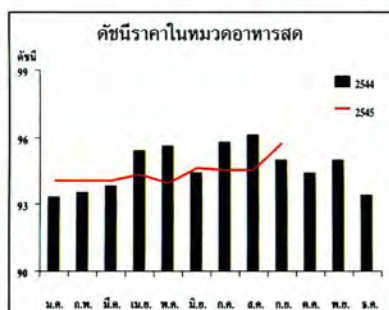
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ปตท. จำกัด (มหาชน)



ที่มา: ปตท. จำกัด (มหาชน)



ที่มา: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ในกรณีของไทย ปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมาได้แก่ (1) อุปสงค์ในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แม้ว่าการบริโภคและการลงทุนในประเทศจะปรับตัวดีขึ้น แต่กำลังการผลิตยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยยังต่ำกว่าระดับประมาณร้อยละ 70 ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ สะท้อนว่าแรงกดดันทางด้านอุปสงค์จะยังไม่มี (2) ค่าเงินบาทที่แข็งขึ้น โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 3 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในรูปเงินบาทลดลง ที่เห็นได้ชัด คือ ราคาน้ำมัน ที่แม้ว่าในช่วงดังกล่าวราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกสูงขึ้นร้อยละ 6.0 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน แต่ราคาขายปลีกน้ำมันภายในประเทศกลับลดลงร้อยละ 0.4 (3) ราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องก็เป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่ทำให้ราคาสินค้าในหมวดอาหารสดอยู่ในระดับต่ำ (4) มาตรการในการควบคุมราคาสินค้าที่จำเป็นต่อการดำรงชีพขั้นพื้นฐานของประชาชน อาทิ ค่าบริการสาธารณสุขโลก การศึกษา และการรักษาพยาบาล ตลอดจนจรรยาบรรณการขนส่งสาธารณะต่าง ๆ สินค้าบางรายการที่เป็นสินค้าควบคุมที่มีราคาเพิ่มขึ้นในปี 2544 แต่ทรงตัวหรือลดลงในปี 2545 เช่น ค่าโดยสารสาธารณะ การสื่อสาร เป็นต้น ซึ่งนับเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อต่ำในช่วงที่ผ่านมา

แนวโน้มเงินเฟ้อของไทย

อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำลงในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปีนี้ สรุปลงได้ว่ามาจากปัจจัยทางด้านอุปทานเป็นหลัก และยังไม่มีความกดดันด้านอุปสงค์ ดังนั้นภายใต้ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์ในรายงานฉบับนี้ มีความเป็นไปได้ว่าอัตราเงินเฟ้อจะปรับสูงขึ้นจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรที่ปรับสูงขึ้น เมื่อพิจารณาภาวะเศรษฐกิจยังคงขยายตัวได้ดี แม้จะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นบ้างจากปัจจัยภายนอกประเทศ แต่ภาวะการเงินในประเทศที่เกือบทุนไม่ว่าจะเป็นการขยายตัวของสินเชื่อที่มีแนวโน้มดีขึ้นเป็นลำดับ และกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีความคืบหน้าไปมาก ดังนั้นสภาวะการณ์เช่นนี้ไม่สะท้อนแนวโน้มการเกิดภาวะเงินฝืด

แม้ว่าเศรษฐกิจของไทยจะไม่ตกอยู่ในภาวะเงินฝืดแต่ในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ให้ความสนใจต่ออัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ เพราะตระหนักถึงความจำเป็นที่ต้องดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายลงบ้างพอสมควรเพื่อให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ใกล้ศูนย์ อย่างไรก็ตาม เมื่อคณะกรรมการฯ วิเคราะห์แล้วเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำมาจากผลกระทบทางด้านอุปทาน (Supply Shock) และนโยบายการเงินจะมีผลกระทบได้เฉพาะด้านอุปสงค์ กอปรกับเมื่อพิจารณาแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแล้วเห็นว่าควรปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นและอยู่ในช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ตลอดช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่านมาก็ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงยังเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงโน้มลดลง

การประเมินความเสี่ยง

ข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการข้างต้นนั้น คณะกรรมการฯ เห็นว่ามีความเป็นไปได้มากที่สุด อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของข้อสมมติดังกล่าวยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะในปัจจุบันที่สถานการณ์การเมืองระหว่างประเทศมีความเสี่ยงมากขึ้น สร้างความผันผวนต่อตลาดเงินตราต่างประเทศและตลาดทุนของโลก ทำให้การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นแตกต่างกันไปตามข้อสมมติในกรณีต่างๆ คณะกรรมการฯ จึงพิจารณาถึงความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นประกอบกันด้วย

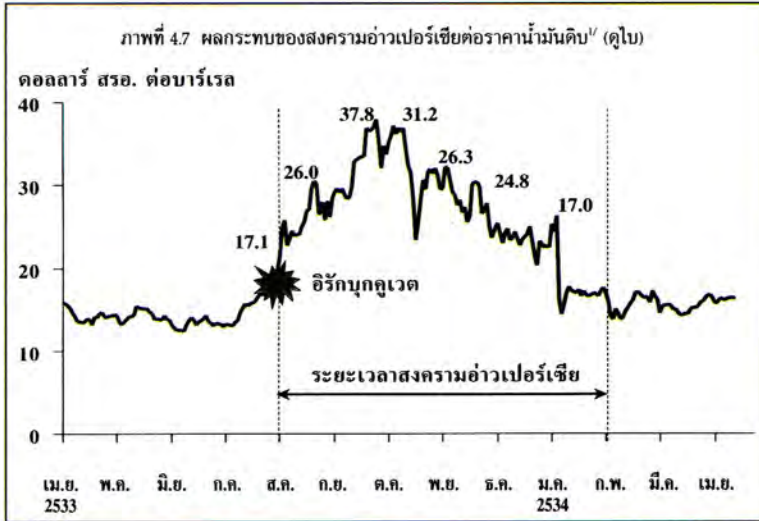
ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ พิจารณาว่า ภาวะความตึงเครียดในตะวันออกกลางที่อาจมีผลต่อราคาน้ำมัน และผลทางจิตวิทยาที่เลวร้ายกว่าที่ใช้เป็นข้อสมมติในแบบจำลองดังที่กล่าวข้างต้น อันจะเป็นปัจจัยเสี่ยงทางด้านลบที่อาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมิให้เป็นไปตามที่คาด แต่ขนาดของผลกระทบแตกต่างกันไปขึ้นกับการประเมินสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ตั้งสมมติฐานของสถานการณ์ในตะวันออกกลางเพื่อประกอบการวิเคราะห์ความเสี่ยงออกเป็น 3 กรณี ได้แก่

กรณีที่ 1 สหรัฐฯ ยังไม่ใช้มาตรการทางทหารต่ออิรัก แต่ยังคงความกดดันทางการเมืองต่ออิรักต่อไปเรื่อยๆ ทำให้ข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบที่ได้ปรับค่าความเสี่ยง (War Premium) คงอยู่ใกล้เคียงระดับปัจจุบันที่ประมาณ 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลต่อไปตลอดช่วงประมาณการ ในกรณีดังกล่าวความไม่แน่นอน ของสถานการณ์จะสร้างแรงกดดันต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนต่อไปซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลกและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงประมาณการ

กรณีที่ 2 สหรัฐฯ ใช้มาตรการทางทหารต่ออิรักภายในปีนี้ และสถานการณ์สงครามยืดเยื้อไม่เกิน 2 ไตรมาส เช่นเดียวกับสงครามอ่าวเปอร์เซียที่มีขึ้นในเดือนสิงหาคม 2533-มกราคม 2544

คณะกรรมการฯ วิเคราะห์ความเสี่ยงทางลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจจากสถานการณ์ตะวันออกกลางเป็น 3 กรณี ได้แก่ (1) ยังไม่มีสงครามแต่มีความไม่แน่นอนต่อเนื่องในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า (2) สงคราม เกิดขึ้นในสิ้นปี 2545 และไม่ยืดเยื้อ และ (3) สงครามเกิดขึ้นและยืดเยื้อซึ่งเป็นกรณีเลวร้ายที่สุด



^{1/} ข้อมูลและกราฟนี้จัดทำขึ้นโดยอิงจากข้อมูลจาก Bloomberg

ดังนั้นในการตั้งข้อสมมติราคาน้ำมันดูไบครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงผลกระทบของสงครามอ่าวเปอร์เซียต่อราคาน้ำมันดูไบประกอบไปด้วย

ในช่วงสงครามอ่าวเปอร์เซีย ราคาน้ำมันดูไบปรับเพิ่มขึ้นจากเฉลี่ยเดือนกรกฎาคม 2533 ที่ 17.1 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เป็น 26 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในเดือนสิงหาคม 2533 และขึ้นสูงสุดที่ 37.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในเดือนกันยายน 2533 จากนั้นราคาเริ่มปรับลดลงเมื่อสหประชาชาติมีมติให้ใช้กำลังทหารกับอิรักได้ในเดือนพฤศจิกายน การโจมตีทางอากาศในเดือนมกราคมปีต่อมา และสิ้นสุดในวันที่ 3 มีนาคม 2534 ทั้งนี้ราคาน้ำมันได้ปรับลดลงอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่เฉลี่ยประมาณ 18 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เมื่อการโจมตีเริ่มขึ้น

ในกรณีที่ 2 นี้หากสถานการณ์คล้ายคลึงกับสงครามอ่าวเปอร์เซีย ราคาน้ำมันดูไบอาจขึ้นสูงไปถึง 40 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในช่วงไตรมาสแรกและปรับลดลงมาในระดับปัจจุบันในไตรมาสที่ 2 เมื่อสงครามใกล้สิ้นสุด หลังจากสงครามเลิกแล้วมีความเป็นไปได้มากกว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงเข้าสู่ราคาดุลยภาพที่ 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล หรือต่ำกว่า ในกรณีนี้เศรษฐกิจโลกอาจจะชะลอตัวลงในช่วงระหว่างสงคราม แต่จะปรับตัวดีขึ้นจากการที่ความไม่แน่นอนดังกล่าวได้ถูกกำจัดออกไป ทั้งนี้จากประสบการณ์สงคราม

อ่าวเปอร์เซียเศรษฐกิจโลกได้เผชิญกับภาวะถดถอยต่อเนื่องไปเป็นเวลากว่า 1 ปี ดังนั้นแม้ผลกระทบครั้งนี้อาจจะไม่มากเท่าครั้งก่อน เพราะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประเทศต่างๆ ได้ดำเนินการมาต่อเนื่องในช่วงเศรษฐกิจถดถอยที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจโลกกระเตื้องขึ้นอย่างรวดเร็วกว่าเดิม แต่ถึงกระนั้นก็นับว่าเป็นความเสี่ยงในทางลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยที่จะต้องชะลอลงต่อไปอีกระยะหนึ่ง

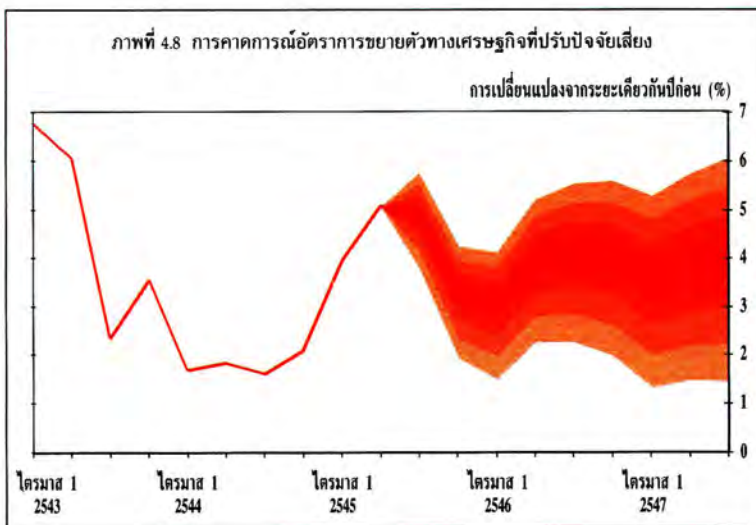
กรณีที่ 3 การใช้มาตรการทางทหารของสหรัฐฯ ต่ออิรักเริ่มขึ้นในปีหรือต้นปีหน้าและยืดเยื้อต่อเนื่องและรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งเป็นกรณีที่เลวร้ายที่สุด ราคาน้ำมันอาจปรับสูงถึง 40 ดอลลาร์ สหรัฐ. ในช่วงแรกและสูงต่อเนื่องได้ หากสถานการณ์สงครามรุนแรงต่อเนื่องรวมทั้งแหล่งผลิตน้ำมันถูกทำลายจากภาวะสงคราม ในกรณีดังกล่าวเศรษฐกิจโลกถูกกระทบทั้งจากราคาน้ำมันและความไม่แน่นอนของบรรยากาศการค้าและการลงทุน ทำให้ความเชื่อมั่นทางธุรกิจลดลงอย่างมาก และกดดันให้เศรษฐกิจโลกเข้าสู่ภาวะถดถอย อันจะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ส่วนปัจจัยบวก ได้แก่ (1) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนเพิ่มขึ้น (2) การปรับตัวของการส่งออกของไทยที่ลดการพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ และ (3) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในระดับจุลภาค

ส่วนปัจจัยบวกที่คณะกรรมการฯ พิจารณาว่าอาจมีผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยสูงกว่าที่ประมาณได้จากแบบจำลอง ได้แก่ (1) ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยที่เข้มแข็งขึ้นโดยการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ผ่านมาอยู่ในเกณฑ์ดี และการแก้ปัญหาสถาบันการเงินมีความคืบหน้า ทางด้านเสถียรภาพด้านต่างประเทศดี ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล และเงินสำรองทางการอยู่ในระดับสูง ทำให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ 2 แห่งได้ปรับการมองฐานะของประเทศไทยจาก Stable เป็น Positive ดังนั้นหากสถานการณ์ความไม่แน่นอนจากภายนอกประเทศยุติเร็วขึ้นและราคาน้ำมันในตลาดโลกไม่ปรับสูงขึ้นไปถึง 27 ดอลลาร์ สหรัฐ. ต่อบาร์เรลในไตรมาสสุดท้ายปีนี้ และไตรมาสแรกของปีหน้าดังข้อสมมติ จะทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนเพิ่มขึ้น (2) การปรับตัวของการส่งออกของไทยที่ลดการพึ่งพาตลาดสหรัฐฯ ลง และมีการค้าในกลุ่มอาเซียนและจีนมากขึ้น จะช่วยบรรเทาแรงกดดันจากการลดลงของอุปสงค์จากสหรัฐฯ หากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไม่ฟื้นตัว

ดังกล่าว (3) มาตรการและนโยบายของภาครัฐที่ได้เข้าไปช่วยกระตุ้นหรือเสริมการทำงานของสาขาเศรษฐกิจที่สำคัญในระดับจุลภาคโดยตรงในหลายสาขา เช่น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจ SME ธุรกิจท่องเที่ยว ซึ่งจะช่วยเกื้อหนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับมหภาค

คณะกรรมการฯ ประเมินสถานการณ์ปัจจุบันที่ภาวะการณ์ของโลกไม่เป็นปกติ ความไม่แน่นอนของข้อสมมติจึงเพิ่มขึ้นมาก ทำให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการประมาณการสูงกว่าเดิม และโอกาสที่สถานการณ์จะเป็นไปในทางเลวร้ายกว่าข้อสมมติมีมากกว่า ดังนั้น Fan Chart จึงเบี่ยงเล็กน้อยและบานออกไปมาก



ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

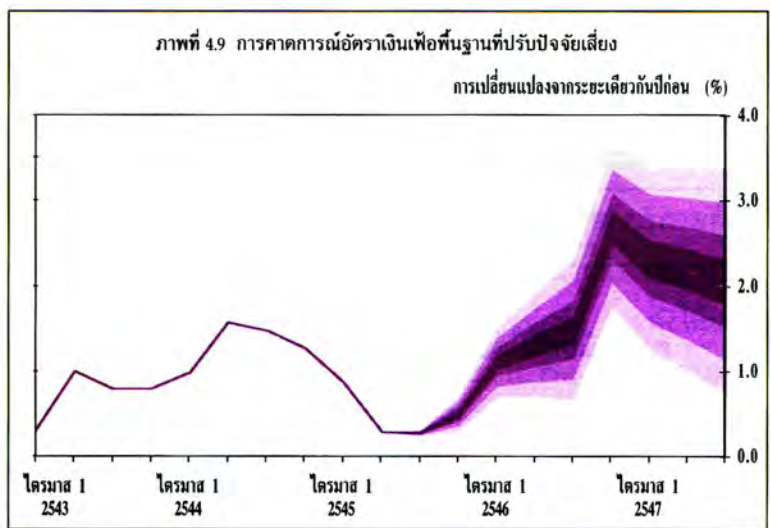
ทางด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้น เนื่องจากคณะกรรมการฯ ได้ประเมินความไม่แน่นอนในภาวะสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก ทำให้มีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันดิบไปในทิศทางที่อาจจะสูงขึ้นกว่าข้อสมมติ ดังนั้น ความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเร่งขึ้นมาจากด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยหากราคาน้ำมันสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โอกาสที่ทางการต้องอนุญาตให้ปรับราคาค่าบริการสาธารณูปโภค และค่าขนส่งสาธารณะต่างๆ สูงขึ้นในระยะต่อไปมีมาก

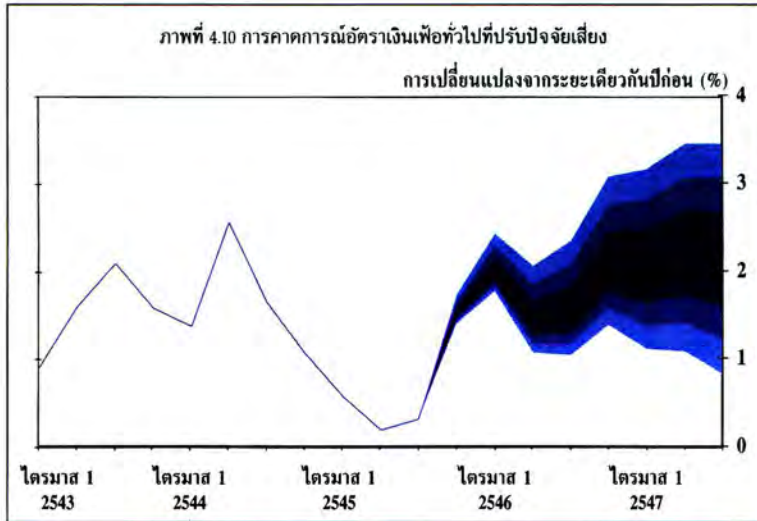
ความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงขึ้นมาจากด้านต้นทุนเป็นสำคัญ ขณะที่ความเสี่ยงด้านต่ำมาจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการเลื่อนการขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มออกไปอีก

ในกรณีที่เลวร้ายที่สุดนั้น ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นกว่าข้อสมมติควบคุมการแข่งขันของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ในฐานะเงินสกุลปลอดภัย อาจส่งผลให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคและราคานำเข้าต้องปรับขึ้นตาม อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในประเทศที่ลดลงจากภาวะวิกฤตจะช่วยลดแรงกดดันอัตราเงินเฟ้อลงบ้าง เพราะผู้ผลิตไม่สามารถผลักภาระต้นทุนให้ผู้บริโภคได้เต็มที่

นอกจากนี้ การปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่มีมติให้เลื่อนออกไป 1 ปีอย่างชัดเจนแล้วนั้น หากภาวะเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวคงคาดอาจจะมีการประกาศเลื่อนต่อได้อีก ดังนั้น คณะกรรมการฯ ได้นำมาพิจารณาในส่วนของความเสี่ยงที่หากไม่มีการปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มอาจทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ลดลงกว่าที่ประมาณการ

โดยรวมแล้ว Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในสมดุลง่ายไปข้างใดข้างหนึ่ง และมีความเสี่ยงน้อยมากที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี ตลอดช่วงประมาณการ





สำหรับ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบี่ยงไปทางด้านสูง ซึ่งสะท้อนความเห็นของคณะกรรมการฯ ที่มีความเสี่ยงหลายกรณีเกี่ยวกับสถานการณ์ในวันออกกลางที่ราคาน้ำมันอาจสูงขึ้นกว่าข้อสมมติ แม้จะหักล้างด้วยอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ที่อาจจะเลื่อนการปรับขึ้นออกไปแล้วก็ตาม

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2545-2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3-5 มากที่สุด ทั้งนี้ หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในช่วงเข้มที่สุดของ Fan Chart มาเฉลี่ยรายปีแล้ว การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 จะปรับขึ้นจากร้อยละ 3-4 ที่ประมาณการไว้เดิม ในรายงานฉบับก่อนเป็นร้อยละ 4-4.5 โดยมีโอกาสที่จะเกิดขึ้นร้อยละ 77 และโอกาสที่จะสูงขึ้นมีมากกว่าโอกาสที่จะต่ำกว่าช่วงดังกล่าว

ส่วนในปี 2546 นั้น ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น ทำให้โอกาสที่การขยายตัวจะกระจายออกไปในช่วงต่างๆ มีมากขึ้น อีกทั้งความเสี่ยงทางด้านลบมีมากขึ้นกว่าในปี 2545 ด้วย ดังนั้น คณะกรรมการฯ ยังคงคาดว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะมีโอกาสมากที่สุดที่จะอยู่ในช่วงร้อยละ 3-4 เช่นที่ประมาณการไว้เดิม โดยโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่ที่ประมาณร้อยละ 67 ส่วนโอกาสที่จะสูงกว่าช่วงดังกล่าวนี้มีมากกว่าเดิม เนื่องจากพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นในปี 2545

การขยายตัวทางเศรษฐกิจ
ในปี 2545 และ 2546 คาด
ว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 4-4.5
และ 3-4 ตามลำดับ

หน่วย: %	2545		2546				2547		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
	<1%	0	0	1	0	1	1	4	3
1-1.5%	0	0	3	1	1	2	4	3	3
1.5-2%	0	3	9	2	3	4	7	6	5
2-2.5%	0	11	18	6	6	7	10	8	7
2.5-3%	0	25	25	11	10	11	13	11	10
3-3.5%	0	33	25	17	14	14	15	14	12
3.5-4%	3	21	14	22	18	17	16	15	14
4-4.5%	18	5	4	21	19	17	13	14	14
4.5-5%	42	0	1	13	15	14	9	11	12
>5%	37	0	0	7	14	14	8	15	20

ทางด้านอัตราเงินเพื่อพื้นฐานนั้นโอกาสที่จะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 แทบไม่มีเลย และโอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5-1 ในปี 2545 มีมากที่สุดเช่นเดียวกับที่ประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มฉบับก่อน ส่วนในปี 2546 เนื่องจากใช้ข้อสมมติการปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็น 10 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ทำให้โอกาสที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 1-2 ในปี 2546 จึงมีมากที่สุด

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี
2545 และ 2546 จะอยู่ใน
ช่วงร้อยละ 0.5-1 และ 1-2
ตามลำดับ

หน่วย: %	2545		2546				2547		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
	<0%	0	0	0	0	0	0	0	0
0-0.5%	100	53	1	2	2	0	0	1	2
0.5-1%	0	47	33	20	15	0	2	4	7
1-1.5%	0	0	60	49	35	2	9	12	15
1.5-2%	0	0	6	27	33	10	21	23	23
2-2.5%	0	0	0	3	12	26	30	27	24
2.5-3%	0	0	0	0	2	33	24	20	17
3-3.5%	0	0	0	0	0	21	11	10	8
>3.5%	0	0	0	0	0	8	3	4	3

ส่วนโอกาสที่อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยในช่วงปี 2545 และ 2546 จะอยู่ที่ร้อยละ 0.5-1 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ มีมากที่สุดเช่นกัน

หน่วย: %	2545		2546				2547		
	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
<0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
0-0.5%	100	0	0	0	0	0	0	1	2
0.5-1%	0	0	0	6	7	1	3	3	6
1-1.5%	0	27	0	36	27	9	13	10	13
1.5-2%	0	71	32	37	31	26	26	22	22
2-2.5%	0	1	53	17	21	30	28	27	24
2.5-3%	0	0	13	4	10	21	19	21	19
3-3.5%	0	0	1	0	3	10	8	11	10
>3.5%	0	0	0	0	1	4	3	5	5

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วง 0.5-1 และ 1-2 ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในเดือนตุลาคม 2545 ของหน่วยงานวิจัยต่างๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) นั้น ทุกหน่วยงานได้มีการปรับเพิ่มประมาณการอัตราการเจริญเติบโตในปี 2545 จากเดิมที่คาดไว้ในเดือนกรกฎาคม โดยปี 2545 นั้น ได้ปรับค่าประมาณการขึ้นจากเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 3.9 เป็นร้อยละ 4.3 ซึ่งเป็นผลจากการใช้จ่ายของภาคเอกชนที่เร่งตัวขึ้น ตลอดจนการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า

	(9 ก.ค. 45)		(7 ต.ค. 45)	
	2545	2546	2545	2546
HSBC Economics	4.5	4.5	4.9	4.2
DBS Vickers	4.3	4.8	4.2	4.8
SG Asia Securities	4.0	4.3	4.0	4.3
Goldman Sachs	4.0	4.5	4.0	4.5
SCB Research Institute	4.0	3.0	4.5	3.6
S&P MMS	4.0	4.0	4.5	4.5
Salomon Smith Barney	4.0	3.9	5.1	3.7
TISCO Securities	3.8	4.0	4.1	4.0
Merrill Lynch Phatra	3.5	3.5	3.8	3.5
Thai Farmers Research Institute	3.3	3.7	3.6	3.5
Average	3.9	4.0	4.3	4.1
NESDB	3.5-4	n.a.	4-4.5 ¹⁾	n.a.

¹⁾ ประมาณการ ณ วันที่ 16 ก.ย. 2545 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2545

ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักวิจัยและวิเคราะห์การคาดการณ์เศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ซึ่งช่วยให้การส่งออกมีแนวโน้มดีขึ้น สำหรับปี 2546 นั้น ประมาณการอัตราเจริญเติบโต ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 4.0 เป็นร้อยละ 4.1 แต่ชะลอลงจากปีก่อนหน้า อันเป็นผลจากแรงกระตุ้นของภาครัฐที่อ่อนแรงลง

เป็นที่น่าสังเกตว่าการประมาณการของหน่วยงานต่างๆ ดูเสมือนว่ามีได้กังวลเกี่ยวกับโอกาสที่จะเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก หรือผลที่อาจกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากนัก โดยมีหลายหน่วยงานที่ปรับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 เพิ่มขึ้น หรือทรงตัวเทียบกับเมื่อเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา โดยมีเพียง 3 หน่วยงานที่ปรับลดลง แต่ก็เพียงเล็กน้อย อีกทั้งบางหน่วยงาน ประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้สูงกว่าในปี 2545 ด้วย

สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2545 นั้น ค่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.8 ลดลงจากเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 1.2 เนื่องจากที่ผ่านมาไม่มีแรงกดดันต่อเงินเฟ้อทั้งจากด้านอุปสงค์และด้านอุปทาน อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรที่คาดว่าจะสูงขึ้น ทำให้ไม่มีหน่วยงานใดคาดว่าเงินเฟ้ออาจจะเป็น 0 หรือติดลบ ส่วนในปี 2546 หน่วยงานต่างๆ คาดว่าเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นจากปี 2545 ตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.9 ลดลงจากร้อยละ 2.2 ในฉบับก่อน

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ				
	(9 ก.ค. 45)		(8 ต.ค. 45)	
	2545	2546	2545	2546
DBS Vickers	1.7	2.2	1.8	2.4
Salomon Smith Barney	1.5	3.0	0.5	2.0
Thai Farmers Research Institute	1.5	1.8	0.5	n.a.
Goldman Sachs	1.5	2.1	1.5	2.1
S&P MMS	1.2	2.5	1.2	2.5
Merrill Lynch Phatra	1.1	2.4	0.7	1.5-1.7
SG Asia Securities	1.0	2.6	0.6	2.6
SCB Research Institute	1.0	2.7	0.5	1.9
TISCO Securities	0.9	1.2	0.6	1.2
HSBC Economics	0.7	1.8	0.5	0.8
Average	1.2	2.2	0.8	1.9
NESDB	1.3	n.a.	0.4 ^{1/}	n.a.

^{1/} ประมาณการ ณ วันที่ 16 ก.ย. 2545 เชื่อมโยงภาคตัวเลข GDP ที่ออกต้นของไตรมาสที่ 2 ปี 2545 ที่มา: สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

5. บทสรุป

เศรษฐกิจไทยในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2545 ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง ทั้งในด้านการผลิต การบริโภค และการลงทุน ในขณะที่การส่งออกก็เร่งตัวได้ดีเช่นกัน ส่วนเสถียรภาพต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่อง

สำหรับความตึงเครียดที่อาจนำไปสู่การเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิรัก ทำให้ภาวะการณ์เศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนซึ่งเริ่มสะท้อนมาที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นนั้น คณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าถ้าราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสที่ 4 ทรงตัวที่ระดับปัจจุบันที่ประมาณ 27 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาเรล จะมีผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2545 เพียงเล็กน้อย เนื่องจากเกิดขึ้นในช่วงปลายปี แต่หากภาวะการณ์ดังกล่าวยืดเยื้อก็อาจสร้างแรงกดดันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2546 ได้

ดังนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามีความเป็นไปได้สูงที่เศรษฐกิจไทยในปี 2545 จะขยายตัวในระดับที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้แถลงไปแล้วเมื่อเดือนกันยายน คือร้อยละ 4-4.5 และนับเป็นฐานที่ติดต่อการขยายตัวในปีต่อไป แต่เนื่องจากภาวะการณ์เศรษฐกิจโลกที่จะกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมีความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น คณะกรรมการฯ จึงคงประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยในปี 2546 ไว้ที่ร้อยละ 3-4 เช่นเดิม

เศรษฐกิจที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นนี้ไม่สร้างแรงกดดันด้านราคา เนื่องจากยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่ และการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบอยู่ในช่วงปลายปี 2545 คณะกรรมการฯ จึงคาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2545 จะอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 0.5-1 ต่อปี เท่ากับรายงานฉบับเดือนกรกฎาคม ส่วนในปี 2546 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-2 ต่อปี ซึ่งเป็นผลจากข้อสมมติการปรับขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่มในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 เป็นสำคัญ และมีความเป็นไปได้น้อยมากที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี

คณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วจึงเห็นว่าแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่านมาช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างต่อเนื่อง และรักษาระดับเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ภายในเป้าหมาย ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 10 กันยายน และ 21 ตุลาคม 2545 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี แต่จะติดตามสถานการณ์ด้านต่างประเทศอย่างใกล้ชิดและพร้อมที่จะปรับนโยบายการเงินให้เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ หากความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยมีมากขึ้น

ภาคผนวก แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 23 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 21 สมการเอกลักษณ์ (Identities) การสร้างแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือพยากรณ์ เศรษฐกิจเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเหตุการณ์และนโยบายที่สำคัญ ต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุดและข้อมูลที่มีการปรับย้อนหลัง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 เมื่อวันที่ 16 กันยายน 2545 โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 สูงถึงร้อยละ 5.1 ซึ่งสะท้อนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เร่งตัวขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มประมาณการเพิ่มขึ้นจากที่เสนอไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน ทั้งนี้ การขยายตัวดังกล่าวส่วนหนึ่งมาจากผลของราคาการส่งออกสินค้าและบริการที่ลดลง ทำให้มูลค่าการส่งออกดังกล่าวตามราคาคงที่เพิ่มขึ้น

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนกรกฎาคม 2545 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ ดังนี้

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

1. สมการอุปโภคบริโภคประเภทสินค้าคงทนและสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ (สมการที่ 1.1 และ 1.2) เปลี่ยนตัวแปรสัดส่วนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (TAX) เป็นอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา (RH)

2. รายได้รัฐบาลซึ่งเดิมประมาณจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ในรายงานฉบับนี้ได้กำหนดอย่างชัดเจนโดยแยกรายได้ภาครัฐบาลออกเป็น 2 ส่วน คือ รายได้จากภาษีอากร และรายได้ที่มีใช้ภาษีอากร รายได้จากภาษีอากรแยกออกเป็นภาษีทางตรงและภาษีทางอ้อม โดยรายได้จากภาษีอากรนั้นคำนวณจากผลคูณของอัตราภาษีที่แท้จริงในแต่ละประเภท (Effective Tax Rates) กับฐานภาษีทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้อง

ทั้งนี้ ในการคำนวณอัตราภาษีที่แท้จริงสำหรับภาษีทางตรงในแต่ละประเภท (ได้แก่ ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคล) ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (Nominal GDP) เป็นฐานภาษี ส่วนอัตราภาษีที่แท้จริงสำหรับภาษีทางอ้อมนั้น (ได้แก่ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีสรรพสามิต และภาษีทางอ้อมอื่นๆ) ใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาประจำปี เป็นฐานภาษี (Nominal Private Consumption)

3. สมการอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (สมการที่ 4.1) และสมการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (สมการที่ 4.2) ได้เริ่มทำการประมาณการตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2541 ถึงปัจจุบัน จากเดิมที่ทำการประมาณการตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2533 ทั้งนี้เพื่อสะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ให้ปัจจุบันที่สุดและเป็นไปตามสภาวะแวดล้อมของนโยบายการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวของสมการที่ 4.1 เร็วขึ้น แต่ผลของสมการที่ 4.2 ยังคงใกล้เคียงกับในรายงานฉบับที่แล้ว

4. สมการสินเชื่อบริษัทที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (สมการที่ 4.4) ใช้ดุลเงินตราต่างประเทศที่หักมูลค่าพันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อการฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน

5. สมการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (สมการที่ 5.1) และสมการดัชนีราคาพลังงาน (สมการที่ 5.3) กำหนดค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) เพื่อประเมินผลกระทบของการปรับเปลี่ยนอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม ตามข้อสมมติที่รัฐบาลจะเลื่อนการปรับขึ้น VAT ออกไปอีก 1 ปี จนถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 (ไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2547) ทั้งนี้ ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวมิได้มาจากการประมาณการโดยใช้แบบจำลอง แต่เป็นการคำนวณผลกระทบของการปรับขึ้นภาษีที่มีต่อดัชนีราคาผู้บริโภคโดยตรง ซึ่งจะมีผลเฉพาะในไตรมาสที่มีการปรับเท่านั้น

ทั้งนี้ สิ้นค้าประมาณ 1 ใน 3 ของตะกร้าสินค้าที่ใช้คำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน และสินค้าทั้งหมดในกลุ่มพลังงาน ถูกจัดเก็บ VAT ส่วนสินค้าและบริการที่ได้รับการยกเว้น ได้แก่ อาหารสด ค่าเช่าบ้าน ค่ายาและค่ารักษาพยาบาล ค่าโดยสารสาธารณะ และค่าใช้จ่ายในการศึกษา

6. สมการดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก (สมการที่ 5.11) อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีผลกระทบย้อนหลัง 1 ไตรมาส (Lag Effect) จากเดิมที่มีผลกระทบในไตรมาสเดียวกัน

7. สมการดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า (สมการที่ 5.12) ราคาน้ำมันดิบดูไบมีผลกระทบย้อนหลัง 2 ไตรมาสในสมการระยะยาวจากเดิมที่ส่งผลทันที

8. แบบจำลองที่ปรับปรุงในรายงานฉบับนี้ได้ตัดตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ที่ไม่จำเป็นออกจากสมการต่างๆ ในแบบจำลอง ได้แก่ สมการรายได้รัฐบาล (สมการที่ 2.1) สมการสินเชื่อสุทธิที่ระบบธนาคารให้กับรัฐบาล (สมการที่ 4.4) สมการดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (สมการที่ 5.9)

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวมโนเงินเพื่อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมี

ผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.15 และ 0.17 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.09 0.14 และ 0.14 ตามลำดับ ทั้งนี้สืบเนื่องจากการปรับปรุงแบบจำลองและข้อมูลใหม่

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

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและ ราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของ ค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเพื่อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเพื่อทั่วไป	0.15	0.03
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.17	-0.01

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค²

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) = & 0.726 \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1) * (1 - \text{RH}(-1))) + 0.248 \Delta \ln(\text{WEALTHsa}(-2) / \text{COREsa}(-2)) \\ & (3.45) \qquad \qquad \qquad (2.55) \\ & - 0.188 * \text{ecmCPR1}(-1) \\ & (-2.51) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.61 S.E. of regression = 0.0250 LM(2) : 0.69 (0.51)
ecmCPR1 = $\ln(\text{CPR1sa}) - (0.356 * \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.006 * (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.270 * \ln(\text{WEALTHsa} / \text{COREsa}))$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) = & 0.009 + 0.349 \Delta \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.005 \Delta (\text{RD3M} - \text{CINFEX}) \\ & (2.90) \quad (4.03) \qquad \qquad \qquad (-2.43) \\ & - 0.572 \Delta \ln(\text{CPIsa}(-1)) - 0.549 * \text{ecmCPR2}(-1) \\ & (-2.34) \qquad \qquad \qquad (-5.32) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0107 LM(2) : 2.87 (0.07)
ecmCPR2 = $\ln(\text{CPR2sa}) - (0.862 * \ln(\text{GDPRsa} * (1 - \text{RH})) - 0.005 * (\text{RD3M} - \text{CINFEX}))$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

² 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

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

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

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

2.4 รายได้ภาษีทางอ้อม

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

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

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

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

2.5 ดุลเงินสดภาครัฐบาล

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

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด³

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

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

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

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

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

3.3 ดุลการชำระเงิน

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

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

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

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

³ 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

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

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{FX}) = & -0.004 \cdot \Delta(\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.023 \cdot \Delta((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ & (-2.04) \quad (13.20) \\ & + 0.812 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.616 \cdot \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.002 \cdot \Delta \text{BP}\$(-1) \\ & (2.12) \quad (9.62) \quad (-0.87) \\ & - 0.200 \cdot \Delta(\Delta \text{OFFSH}) + 0.021 \cdot \text{DUM00Q3_01Q4} - 0.407 \cdot \text{ecmFX}(-1) \\ & (-8.84) \quad (2.64) \quad (-4.02) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.93 \quad \text{S.E. of regression} = 0.0176 \quad \text{LM}(2) : 1.80 (0.18)$$

$$\begin{aligned} \text{ecmFX} = & \ln(\text{FX}) - (-1.056 - 0.011 \cdot (\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.029 \cdot ((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ & + 0.020 \cdot \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.932 \cdot \ln(\text{REGIONFX}) - 0.002 \cdot \text{BP}\$(-1) \\ & - 0.199 \cdot \Delta \text{OFFSH}) \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} = & 0.538 + 0.807 \cdot \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 1.048 \cdot \text{CURRENT}\$(-1) \\ & (1.88) \quad (1.92) \quad (-9.47) \\ & - 21.10 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) \\ & (-4.43) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.72 \quad \text{S.E. of regression} = 1.8232 \quad \text{LM}(2) : 2.15 (0.13)$$

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} = & 0.368 \cdot \Delta \text{RP14D} - 0.222 \cdot \text{ecmRD3M}(-1) \\ & (6.46) \quad (-3.60) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.66 \quad \text{S.E. of regression} = 0.5326 \quad \text{LM}(2) : 0.68 (0.53)$$

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.845 \cdot \text{RP14D}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} = & 2.850 + 0.497 \cdot \text{RD3M} + 0.782 \cdot \text{MLR}(-1) - 0.334 \cdot \text{MLR}(-2) \\ & (18.68) \quad (15.70) \quad (13.62) \quad (-8.61) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.99 \quad \text{S.E. of regression} = 0.1068 \quad \text{LM}(2) : 0.27 (0.77)$$

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCAXBsa}) = & -0.001 \cdot \Delta(\text{MLR}(-1)\text{-FEDFUND}(-1)) + 0.194 \cdot \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-1)) \\ & (-0.73) \quad (2.70) \\ & + 0.375 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-1)) + 0.418 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-2)) \\ & (2.71) \quad (3.01) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.82 \quad \text{S.E. of regression} = 0.0079 \quad \text{LM}(2) : 1.68 (0.19)$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{RPPIsa}) = & 0.294 \cdot \Delta \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.453 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) + 0.207 \cdot \Delta \ln(\text{RPPIsa}(-1)) \\ & (7.41) \quad (6.74) \quad (2.36) \\ & - 0.471 \cdot \text{ecmRPPI}(-1) \\ & (-3.89) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.79 S.E. of regression = 0.0255 LM(2) : 1.35 (0.27)
ecmRPPI = $\ln(\text{RPPIsa}) - (0.895 + 0.427 \cdot \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.756 \cdot \ln(\text{FX}))$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPIRFOODsa}) = & 0.007 + 0.257 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}) + 0.143 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}(-1)) \\ & (3.08) \quad (4.26) \quad (2.08) \\ & - 0.129 \cdot \text{ecmCPIRFOOD}(-1) \\ & (-2.82) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.51 S.E. of regression = 0.0151 LM(2) : 1.00 (0.38)
ecmCPIRFOOD = $\ln(\text{CPIRFOODsa}) - (-0.503 + 1.060 \cdot \ln(\text{FARMPRICEsa}))$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร เฉพาะ 12 สินค้าหลัก

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) = & 0.757 \cdot \Delta \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.604 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) \\ & (4.50) \quad (6.75) \\ & - 0.526 \cdot \text{ecmFARMPRICE}(-1) \\ & (-3.68) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.69 S.E. of regression = 0.0357 LM(2) : 0.35 (0.71)
ecmFARMPRICE₁₂ = $\ln(\text{FARMPRICE}_{12\text{sa}}) - (-2.791 + 0.993 \cdot \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.889 \cdot \ln(\text{FX}))$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

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

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PIFXsa}) = & 0.005 + 0.680 \cdot \Delta \ln(\text{PGDPsa}) - 0.190 \cdot \text{ecmPIFX}(-1) \\ & (2.01) \quad (4.22) \quad (-2.71) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.41 S.E. of regression = 0.0145 LM(2) : 1.83 (0.18)
ecmPIFX = $\ln(\text{PIFXsa}) - (-2.106 + 1.428 \cdot \ln(\text{PGDPsa}))$

5.10 ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภครัฐบาล

$$\Delta \ln(\text{PGCONsa}) = 0.522 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.051 \cdot \Delta \text{DUM94Q4_95Q1} - 0.230 \cdot \text{ecmPGCON}(-1)$$

(2.46) (4.49) (-2.17)

Adjusted R-Squared = 0.34 S.E. of regression = 0.0158 LM(2) : 1.99 (0.15)
ecmPGCON = $\ln(\text{PGCONsa}) - (1.504 + 0.824 \cdot \ln(\text{CPIsa}))$

5.11 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta \ln(\text{PX}\$sa) = 0.169 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.161 \cdot \Delta \ln(\text{FX}(-1)/\text{CPIsa}(-1)) + 0.019 \cdot \text{DUM96}$$

(1.44) (-2.96) (1.91)

$$- 0.372 \cdot \text{ecmPX}\$(-1)$$

(-3.23)

Adjusted R-Squared = 0.53 S.E. of regression = 0.0195 LM(2) : 1.69 (0.20)
ecmPX\$ = $\ln(\text{PX}\$sa) - (2.459 + 0.521 \cdot \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.286 \cdot \ln(\text{FX}/\text{CPIsa}))$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta \ln(\text{PM}\$sa) = 0.450 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.109 \cdot \text{DUM99Q1} - 0.420 \cdot \text{ecmPM}\$(-1)$$

(2.74) (3.57) (-3.21)

Adjusted R-Squared = 0.44 S.E. of regression = 0.0304 LM(2) : 2.24 (0.12)
ecmPM\$ = $\ln(\text{PM}\$sa) - (2.431 + 0.457 \cdot \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.104 \cdot \ln(\text{DUBAIsa}(-2)))$

5.13 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\Delta \ln(\text{PGDPsa}) = 0.640 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.244 \cdot \Delta \ln(\text{PIFXsa}) + 0.102 \cdot \Delta \ln(\text{PX}\$sa \cdot \text{FX})$$

(3.58) (2.48) (2.04)

$$- 0.088 \cdot \Delta \ln(\text{PM}\$sa \cdot \text{FX}) - 0.720 \cdot \text{ecmPGDP}(-1)$$

(-2.25) (-5.11)

Adjusted R-Squared = 0.67 S.E. of regression = 0.0086 LM(2) : 1.14 (0.33)
ecmPGDP = $\ln(\text{PGDPsa}) - (0.582 + 0.302 \cdot \ln(\text{CPIsa}) + 0.173 \cdot \ln(\text{PGCONsa}) + 0.194 \cdot \ln(\text{PIFXsa})$
 $+ 0.297 \cdot \ln(\text{PX}\$sa \cdot \text{FX}) - 0.172 \cdot \ln(\text{PM}\$sa \cdot \text{FX}))$

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

IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
M2A	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	ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PM\$	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\$	เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสู่ของภาครัฐบาล (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 ของดุลบัญชีทุนเคลื่อนย้าย (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)
OTHRES	ส่วนอื่น ๆ ของเงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
OTHREV	รายรับที่มีใช้ภาษีอากร (หน่วย: พันล้านบาท)
OTHTIND	ภาษีทางอ้อมอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)

PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีเชื้อเพลิงในตลาดโลก (2533 = 100)
RC	อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคล (หน่วย: ร้อยละ)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สรอ. 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)
RVAT	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: ร้อยละ)
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2538 = 100) (สหรัฐอเมริกา เยอรมนี อังกฤษ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์)
TREND	แนวโน้มเวลา
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFARMPRICE_12	น้ำหนักของสินค้าเกษตรเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย
WFARMPRICE_OTH	น้ำหนักของสินค้าเกษตรอื่น ๆ ของไทย
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2538 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI
ตัวแปรหุ่น	
DUM94Q4_95Q1	แทนช่วงเวลาปี 1994:Q4 - 1995:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาที่สุดุลเงินเยนมียุคค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM96	แทนช่วงเวลาปี 1996:Q1 - 1996:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM99Q1	แทนช่วงเวลาปี 1999:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM00Q3_01Q4	แทนช่วงเวลาปี 2000:Q3 - 2001:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
OFFSH	แทนช่วงเวลาที่มีการแยกตลาดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างในประเทศและนอกประเทศ โดย 1997:Q2 - 1998:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0

วิชาค