รายงาน
แนวโน้มเงินเฟ้อ

ธนาคารแห่งประเทศไทย
มกราคม 2545

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

มกราคม 2545

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดิยาธร	เทวกุล	ประธาน
นายปกรณ์	มาลากุล ณ อยุธยา	รองประธาน
นางธัญญา	ศิริเวทิน	กรรมการ (ลาออกตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2545)
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นางธาริษา	วัฒนเกส	กรรมการ
นางทัศนา	รัชตโพธิ์	กรรมการ
นางอัจนา	ไวความดี	กรรมการและเลขานุการ

ที่ปรึกษาคณะกรรมการนโยบายการเงิน

นายชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์
นายอรัญ	ธรรมโน

สำนักนายกรัฐมนตรี
สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ *1*

บทความในกรอบ : เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย 5

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ *7*

- ภาวะเงินเฟ้อ 7
- อุปสงค์โดยรวม 11
- ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม 19

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา *29*

- อัตราดอกเบี้ย 29
- เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน 36
- ระบบธนาคารพาณิชย์ 41

บทความในกรอบ : วิกฤตเศรษฐกิจอาร์เจนตินาและผลกระทบต่อเนื่องถึงเศรษฐกิจไทย 37

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ *47*

- ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์ 47
- การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ 56
- การประเมินความเสี่ยง 59
- การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ 67

บทความในกรอบ : ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ 62

5. บทสรุป *69*

ภาคผนวก : แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค 71

1. บทนำ

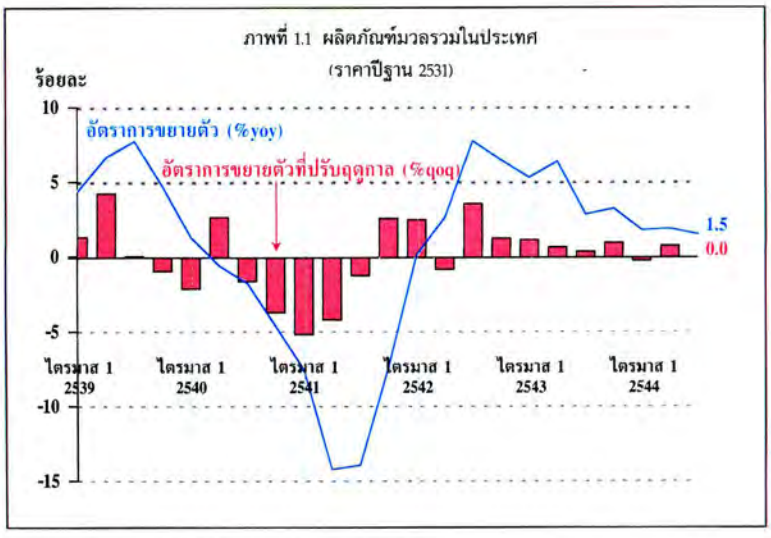
ในปี 2544 ที่ผ่านมาภาวะเศรษฐกิจของโลกมีการเปลี่ยนแปลงทางด้านขาลงค่อนข้างมาก แต่โอกาสที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรงคงมีไม่มาก เพราะประเทศหลักที่มีความสำคัญทางด้านเศรษฐกิจได้ดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง แม้จะมีวิกฤตเศรษฐกิจเกิดขึ้นบ้างในบางประเทศ อาทิ อาร์เจนตินา แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบเป็นวงกว้างมาถึงประเทศในภูมิภาคเอเชีย สำหรับกรณีของประเทศไทย มาตรการกระตุ้นทางด้านการคลัง โดยการเร่งเบิกจ่ายของภาครัฐในช่วงต้นปีงบประมาณ 2545 ได้ช่วยบรรเทาผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกลงบ้าง แต่ถึงกระนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2544 ยังเป็นไปในทิศทางที่ชะลอลงจากปีก่อนหน้า และในปี 2545 และ 2546 คาดว่าเศรษฐกิจจะยังไม่ขยายตัวสูงขึ้นเพียงพอที่จะแก้ปัญหาการว่างงานและการลงทุนในระดับต่ำได้ หากไม่มีมาตรการเพิ่มเติม ประกอบกับภาระของภาคการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะต่อไปจะลดลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในเกณฑ์เป้าหมาย ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2544 และวันที่ 21 มกราคม 2545 คณะกรรมการฯ จึงเล็งเห็นความจำเป็นที่จะต้องลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อให้น้ำหนักต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น หลังจากที่เสถียรภาพด้านต่างประเทศได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ข้อมูลเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 สอดคล้องกับที่คณะกรรมการฯ ได้คาดการณ์ไว้ กล่าวคือข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (ราคาปีฐาน 2531) ล่าสุดขยายตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.5 ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 1.9 ในไตรมาสที่ 2 โดยเป็นการชะลอตัวลงทั้งด้านการผลิต และอุปสงค์รวม เนื่องจากการส่งออกที่หดตัวลง ส่วนอุปสงค์ในประเทศ แม้ว่าจะเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าแล้วก็ตาม แต่ยังอยู่ในอัตราที่ค่อนข้างต่ำ และเป็นผลจากการเร่งตัวของการใช้จ่ายของรัฐบาลเป็นสำคัญ ขณะที่การใช้จ่ายภาคเอกชนยังคงชะลอลง

อุปสงค์ในประเทศเร่งตัวขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า แต่ยังอยู่ในอัตราที่ค่อนข้างต่ำ และเป็นผลจากการเร่งการใช้จ่ายของรัฐบาลเป็นสำคัญ ขณะที่การใช้จ่ายภาคเอกชนยังคงชะลอลง

ภาพที่ 1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
(ราคาปีฐาน 2531)



%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า
%yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน
ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

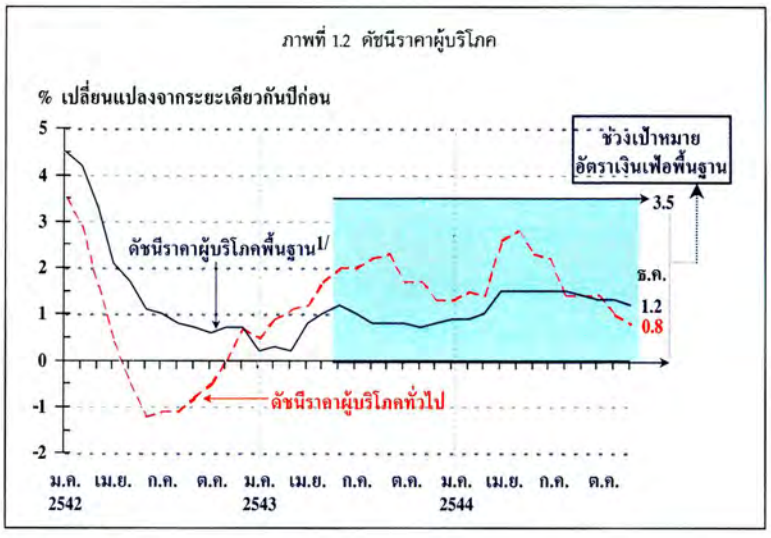
ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลง เพราะผู้บริโภคระมัดระวังในการใช้จ่าย ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3

2. สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 นั้น เครื่องชี้การบริโภคที่สำคัญ อาทิ ยอดจำหน่ายรถยนต์ ภาษีมูลค่าเพิ่ม มีแนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 ชี้ให้เห็นว่าภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากการเร่งการใช้จ่ายของรัฐบาล แต่เหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ ในเดือนกันยายนมีผลซ้ำเติมให้เศรษฐกิจของประเทศต่างๆ รวมทั้งไทยตกต่ำลง และกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ส่งผลให้ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลง ส่วนดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาลที่ดำเนินมาตลอดปี 2544 ทำให้การลงทุนภาคก่อสร้างมีแนวโน้มดีขึ้น

อัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

3. อัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 1.1 ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 1.6 ในไตรมาสก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 1.3 ทั้งนี้สาเหตุสำคัญมาจากการลดลงมากของระดับราคาในหมวดที่มิใช่อาหาร โดยเฉพาะหมวดยานพาหนะการขนส่งและการสื่อสาร จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ต่ำลง รวมทั้งอุปสงค์รวมในประเทศที่ชะลอลง เมื่อพิจารณาจากต้นทุนการผลิตของธุรกิจ อาทิ ค่าจ้างแรงงาน และราคาน้ำมัน ยังไม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นที่จะสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า

ภาพที่ 1.2 ดัชนีราคาผู้บริโภค



1/ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

4. ในส่วนของเสถียรภาพภายนอก (External Stability) ซึ่งเป็นสิ่งที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญมากเช่นเดียวกันกับเสถียรภาพภายในประเทศนั้น ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาปรากฏว่ามีการพัฒนาที่ดีขึ้นต่อเนื่องอย่างเป็นที่น่าพอใจ โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องตลอดทั้งปี และทุนสำรองทางการเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจาก 32.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เมื่อสิ้นปี 2543 เป็น 33.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2544 ขณะที่ภาระหนี้ต่างประเทศลดลงมาก โดยสัดส่วนทุนสำรองทางการต่อยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 222.3 เมื่อสิ้นปี 2543 เป็นร้อยละ 245.2 ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน 2544 ทำให้ธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจไทยสูง และส่งผลให้เงินบาทมีค่าแข็งขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2544

เสถียรภาพภายนอกที่ดีขึ้นต่อเนื่องอย่างน่าพอใจ โดยดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลต่อเนื่องตลอดทั้งปี และทุนสำรองทางการเพิ่มขึ้นเป็น 33.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2544

ตารางที่ 1.1 สัดส่วนทุนสำรองทางการต่อหนี้ต่างประเทศ

ร้อยละ	2544					
	มี.ค.	มิ.ย.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
ทุนสำรองทางการ (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	32.3	31.6	32.6	33.1	33.3	33.0
ทุนสำรองต่อหนี้ระยะสั้น	224.7	212.3	231.9	240.9	245.2	n.a.
ทุนสำรองต่อหนี้ ธปท.	293.7	310.2	340.2	354.0	369.4	396.9
ทุนสำรองต่อหนี้ระยะสั้นและหนี้ ธปท.	127.3	126.0	137.9	143.4	147.4	n.a.

ด้านการเงินปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 โดยสินเชื่อที่ปรับผลของการโอนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) แล้วขยายตัวขึ้นเป็นลำดับ

5. ทางด้านการเงิน มีการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นบ้างในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 แต่การขยายตัวของสินเชื่อยังอยู่ในระดับต่ำ โดยสินเชื่อที่ปรับผลของการโอนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) แล้วมีการขยายตัวเฉลี่ยประมาณร้อยละ 0.5 แต่ในประเด็นนี้ คณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วเห็นควรติดตามอย่างใกล้ชิด เพราะสินเชื่อที่ขยายตัวดังกล่าวเกิดขึ้นเฉพาะในบางภาคเศรษฐกิจเท่านั้น ได้แก่ สินเชื่อในภาคการค้า และสินเชื่อที่ให้แก่สถาบันการเงินด้วยกัน ขณะที่สินเชื่อในภาคเศรษฐกิจสำคัญอื่นปรับตัวในระดับที่ยังไม่เป็นที่น่าพอใจนัก นอกจากนี้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจทั้งปริมาณเงิน M2a และ M3 ที่เคยเร่งตัวขึ้นในครึ่งแรกของปีกลับชะลอลงเล็กน้อยในช่วงครึ่งหลังของปี

แนวโน้มเงินเฟ้อและนโยบายการเงิน

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2545 และ 2546 อยู่ในระดับต่ำ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำลงจากที่คาดการณ์ไว้เดิม และมีโอกาสสูงที่จะเป็นลบในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2545

สำหรับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อนั้น คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ โดยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 1.3 ต่อปี ในปี 2544 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-1.5 และ 1.5-2.5 ต่อปี ในปี 2545 และ 2546 ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำลงจากที่คาดการณ์ไว้เดิมมาก และมีโอกาสสูงที่จะเป็นลบในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปี 2545 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากข้อสมมติของราคาน้ำมันและสินค้าเกษตรที่ลดลง ทำให้คาดว่า ในปี 2545 จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0-1 และจะเร่งขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 0.5-1.5 ในปี 2546 ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากข้อสมมติการเพิ่มภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 ที่ให้เลื่อนไปในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 ส่วนแรงกระตุ้นจากภาคการคลังนั้น คณะกรรมการฯ คาดว่าจะไม่สร้างแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อ เนื่องจากยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก

เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทย

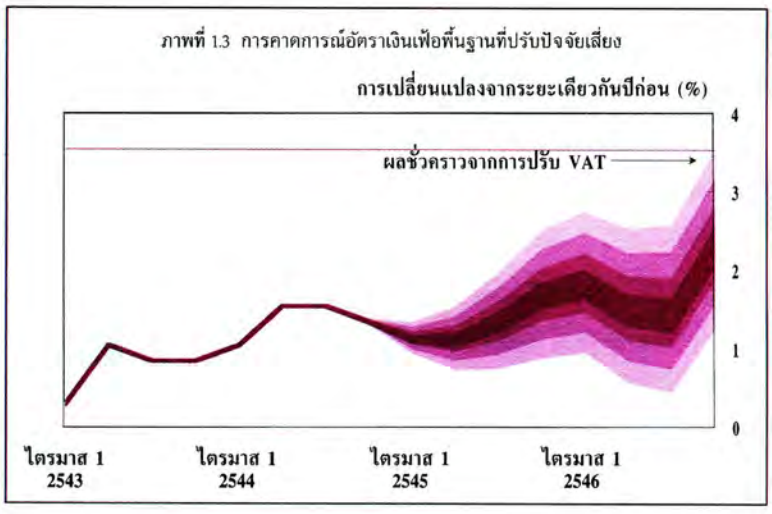
ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ซึ่งส่งผลกระทบต่อการส่งออกและการฟื้นตัวของประเทศ แต่เสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยปรับตัวดีขึ้นมาก ฐานะของประเทศมีความมั่นคงขึ้น ดังจะเห็นได้จากเครื่องชี้ในภาคต่างประเทศที่สำคัญต่อไปนี้

1. **ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ** ยอดคงค้างหนี้ต่างประเทศที่เคยสูงสุดที่ 109.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2540 ลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 70.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในเดือนตุลาคม 2544 เพราะภาคเอกชนชำระคืนหนี้ต่างประเทศมาโดยตลอด ดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลถึง 5.8 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2544 ทำให้การชำระหนี้ดังกล่าวมิได้สร้างแรงกดดันต่อค่าเงิน ไม่เพียงแต่ยอดหนี้ต่างประเทศลดลง แต่โครงสร้างหนี้ต่างประเทศก็ปรับตัวดีขึ้นด้วย โดยสัดส่วนของหนี้ระยะสั้นลดลง จากร้อยละ 35.0 ในปี 2540 เหลือร้อยละ 19.5 ของหนี้ทั้งหมดในเดือนตุลาคม 2544 เครื่องชี้ที่แสดงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่สำคัญซึ่งปรับตัวดีขึ้นมีดังนี้

- สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ลดลงจากร้อยละ 70.6 ณ สิ้นปี 2541 เหลือร้อยละ 59.7 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ซึ่งทำให้ไทยถูกจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีหนี้ระดับปานกลาง ตามเกณฑ์การจัดแบ่งระดับหนี้ของประเทศโดยธนาคารโลก
- สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ ซึ่งสะท้อนความสามารถในการหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเพื่อไปชำระหนี้ (ตามเกณฑ์มาตรฐานของธนาคารโลก กำหนดว่าสัดส่วนนี้ไม่ควรเกินร้อยละ 220) สำหรับประเทศไทย สัดส่วนนี้ลดลงโดยลำดับจากที่เคยสูงสุดที่ร้อยละ 146.4 ณ สิ้นปี 2541 เหลือร้อยละ 92.7 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ปี 2544 อย่างไรก็ดี หากพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย ที่จะครบกำหนดใน 1 ปี จากรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการของประเทศในระยะเวลาเดียวกัน หรือ Debt Service Ratio (ตามเกณฑ์มาตรฐานของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ควรอยู่ต่ำกว่าร้อยละ 20 แต่ในช่วงร้อยละ 20-25 ถือว่ายอมรับได้) ความสามารถด้านนี้ของไทยอาจชะลอตัวลงบ้างกล่าวคือ ในปี 2542 และ 2543 สัดส่วนนี้อยู่ที่ร้อยละ 19.4 และ 15.4 ตามลำดับ ซึ่งได้มาตรฐานตามเกณฑ์ดังกล่าว แต่ในปี 2544 ภาวะเศรษฐกิจและการค้าโลกชะลอตัว ทำให้การส่งออกของไทยได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ สัดส่วนดังกล่าวจึงสูงขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 23.4 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544

2. **ความเพียงพอของเงินสำรองระหว่างประเทศ**

แม้ว่าการชำระคืนต้นเงินกู้ (สุทธิ) ของภาครัฐและเอกชนคิดเป็นจำนวนสูงถึง 7.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ใน 10 เดือนแรกของปี 2544 แต่ฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 32.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2543 เป็น 33.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นปี 2544 ทำให้เสถียรภาพภายนอกมั่นคง ดังจะเห็นได้จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (เกณฑ์มาตรฐานเท่ากับ 1) ซึ่งแสดงถึงความสามารถของทางการในการจัดการสภาพคล่องเพื่อชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นโดยไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจอื่นภายในประเทศ สัดส่วนนี้ได้เพิ่มขึ้นจาก 0.7 เท่า หรือร้อยละ 70.4 ในช่วงที่ประเทศประสบภาวะวิกฤติในปี 2540 มาเป็น 2.3 เท่า หรือร้อยละ 231.9 ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544



คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยง ข้อมูลด้านต่างประเทศล่าสุด สะท้อนให้เห็นถึงเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความไม่แน่นอน แม้มีสัญญาณของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกบ้าง แต่ยังไม่ชัดเจนและอย่างเร็วที่สุดก็คงเป็นครึ่งหลังของปี 2545 ซึ่งจะมีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยด้วย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลงจะมีผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในประเทศทั้งด้านเงินฝากและเงินให้กู้ยืมมีแนวโน้มสูงขึ้นอันอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วเห็นถึงความจำเป็นที่นโยบายการเงินต้องมีบทบาทมากขึ้น เพื่อลดภาระของภาคการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจ และไม่ให้ภาระหนี้ภาครัฐในอนาคตมากเกินไป ขณะที่การผ่อนคลายนโยบายการเงินในขณะนี้ จะไม่กระทบต่อเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อในอนาคต เนื่องจากแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในระดับต่ำมาก ประกอบกับฐานะทางด้านต่างประเทศได้ปรับตัวดีขึ้น คณะกรรมการฯ จึงมีมติในการประชุมเมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2544 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 2.25 ต่อปี และในการประชุมเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2545 ให้ลดอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่องอีกร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 2 ต่อปี เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก อันจะทำให้ค่าเงินบาทไม่เป็นอุปสรรคต่อการส่งออก

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

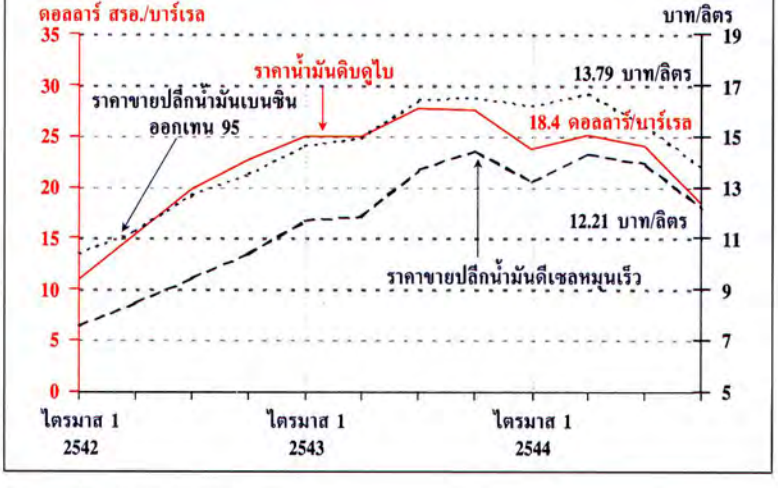
ภาวะเงินเฟ้อ

ในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกลดลงตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จึงไม่ส่งแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อของไทย

การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันดิบลดลงในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 (ลดลงร้อยละ 1.0 และร้อยละ 0.5 ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ตามลำดับ) ซึ่งกดดันให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงในช่วงเดียวกัน (ราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงร้อยละ 13.4 และร้อยละ 33.1 ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ตามลำดับ) รวมทั้งประเทศผู้ผลิตน้ำมันทั้งกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปกยังไม่สามารถตกลงกันได้ในเรื่องการจำกัดปริมาณการผลิตเพื่อพยุงราคาน้ำมันดิบ นอกจากนี้ เหตุการณ์ในอัฟกานิสถานไม่ได้สร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบ เพราะปฏิบัติการทางทหารไม่ได้ลุกลามจนทำลายแหล่งผลิตน้ำมัน และสถานการณ์สงครามก็ได้คลี่คลายลง

การลดลงของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับตัวลดลง โดยราคาขายปลีกน้ำมันเบนซิน 95 และน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงร้อยละ 16.6 และร้อยละ 15.6 ตามลำดับ

ภาพที่ 2.1 ราคาน้ำมันและราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ



ที่มา: การปิโตรเลียมแห่งประเทศไทย

ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงทำให้แรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อชะลอตัวลงมากตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2544 โดยเฉพาะดัชนีราคาสินค้าในหมวดที่มิใช่อาหารซึ่งปรับลดลง ประกอบกับเศรษฐกิจยังคงชะลอตัว จึงไม่มีแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อทางด้านอุปสงค์ ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ชะลอลงอยู่ที่ร้อยละ 1.1 เทียบกับร้อยละ 1.6 ในไตรมาสที่ 3 ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 1.3 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามที่คณะกรรมการฯ ประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า

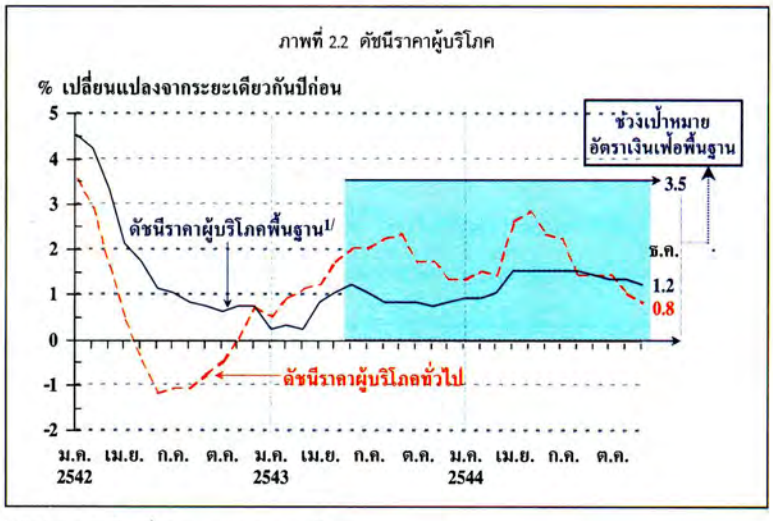
ตารางที่ 2.1 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส

		2543 ทั้งปี	2544 ทั้งปี	2544 ไตรมาส 1	2544 ไตรมาส 2	2544 ไตรมาส 3	2544 ไตรมาส 4
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core)	(%yoy)	0.7	1.3	1.0	1.5	1.5	1.3
	(%qoq)	-	-	0.4	0.6	0.2	0.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline)	(%yoy)	1.6	1.6	1.4	2.5	1.6	1.1
	(%qoq)	-	-	0.6	1.1	-0.1	-0.6
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	-1.1	0.7	-0.4	1.1	1.0	1.0
	(%qoq)	-	-	0.6	0.7	0.3	-0.6
- หมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	(%yoy)	3.2	2.2	2.4	3.3	2.1	1.0
	(%qoq)	-	-	0.5	1.3	-0.2	-0.6
ดัชนีราคาผู้ผลิต	(%yoy)	3.8	2.5	2.8	4.2	2.6	0.6
	(%qoq)	-	-	-0.3	2.0	0.2	-1.2

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

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ชะลอตัวลงเล็กน้อย

ภาพที่ 2.2 ดัชนีราคาผู้บริโภค



1/ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ดัชนีราคาสินค้าในหมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่มชะลอลงจากไตรมาสก่อนหน้า โดยดัชนีราคาสินค้าที่ลดลงมาก ได้แก่ ดัชนีราคาสินค้าในหมวดยานพาหนะ การขนส่งและการสื่อสาร ขณะที่ดัชนีราคาในหมวดเคหสถาน เครื่องเรือนและเครื่องใช้ในบ้านขยายตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน เพราะราคาไฟฟ้าและแก๊สหุงต้มเพิ่มขึ้น ส่วนดัชนีราคาสินค้าในหมวดอาหารและเครื่องดื่ม ขยายตัวเล็กน้อยใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า เพราะราคาผักและผลไม้สูงขึ้นจากอุปทานที่ลดลง ขณะที่ราคาข้าวลดลงเนื่องจากอุปทานข้าวในประเทศและในตลาดโลกมีอยู่สูง รวมทั้งมีการแข่งขันด้านราคาของผู้ส่งออกไทย

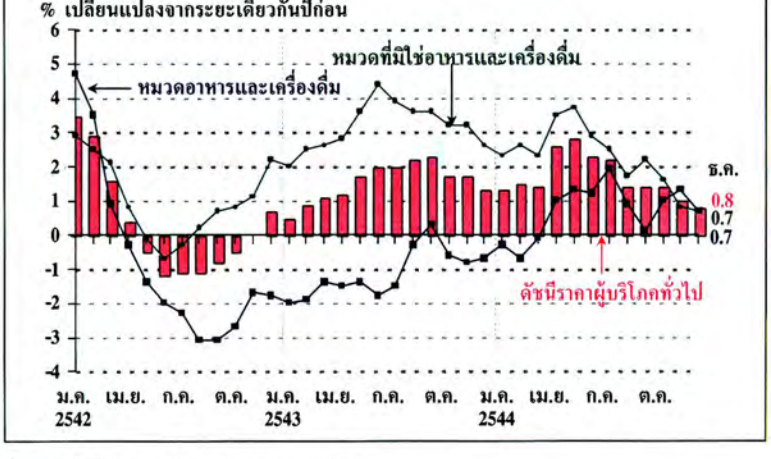
ราคาน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มลดลงช่วยดึงให้ดัชนีราคาสินค้าหมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่มลดลง โดยเฉพาะดัชนีราคาในหมวดยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร

ตารางที่ 2.2 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค

	น้ำหนัก	ธ.ค. 44		ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
		%mom	%yoy	%yoy	%yoy
ดัชนีรวม	100.0	-0.3	0.8	1.6	1.1
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	35.3	-0.7	0.7	1.0	1.0
หมวดที่มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	64.7	0.0	0.7	2.1	1.0
- เครื่องนุ่งห่ม	5.6	0.0	1.0	0.9	1.0
- เคหสถาน	24.0	-0.1	1.5	1.5	1.7
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	6.3	0.0	1.3	2.2	1.4
- ยานพาหนะ การขนส่งและการสื่อสาร	17.5	-0.2	-2.7	1.8	-1.8
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	7.8	0.0	1.3	1.6	1.4
- ยาสูบและเครื่องดื่มมึนเมาแอลกอฮอล์	3.5	0.0	8.5	8.1	8.6

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

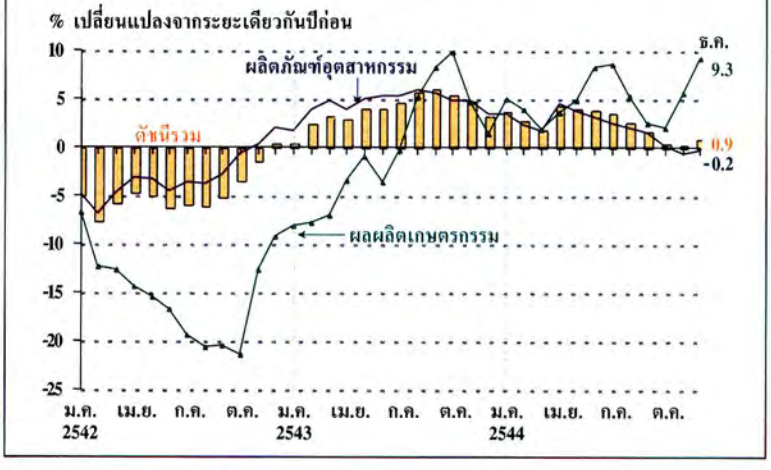
ภาพที่ 2.3 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ส่วนดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) ก็ชะลอลงเช่นกันในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 ยกเว้นดัชนีราคาสินค้าในหมวดผลผลิตเกษตรกรรม ผลิตภัณฑ์อาหาร เครื่องดื่มและยาสูบ และยานพาหนะและอุปกรณ์ยังสูงขึ้น โดยรวมดัชนีราคาผู้ผลิตจึงไม่ส่งแรงกดดันต่อดัชนีราคาผู้บริโภค โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ดัชนีราคาผู้ผลิตสูงขึ้นเพียงร้อยละ 0.6 จากระยะเดียวกันปีก่อน ชะลอลงจากร้อยละ 2.6 ในไตรมาสที่ 3 ทั้งนี้ เป็นผลมาจากการลดลงของดัชนีราคาในหมวดผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ลดลงมากถึงร้อยละ 23.5 ตามราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลง เทียบกับที่ลดลงร้อยละ 6.3 ในไตรมาสก่อนหน้า

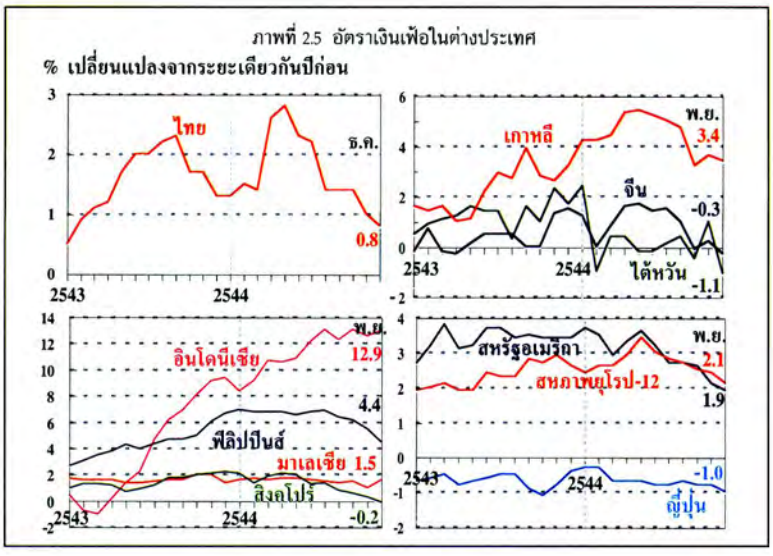
ภาพที่ 2.4 ดัชนีราคาผู้ผลิต



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อของไทยเทียบกับประเทศคู่ค้าของไทยถือได้ว่าอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างต่ำ ยกเว้นอัตราเงินเฟ้อในประเทศสิงคโปร์ จีน และไต้หวันที่มีค่าเป็นลบ อัตราเงินเฟ้อของไทยที่ต่ำดังกล่าวเอื้อประโยชน์ต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทยในระดับหนึ่ง

ภาพที่ 2.5 อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศ



ที่มา : หน่วยงานการประเทศต่างๆ และ CEIC

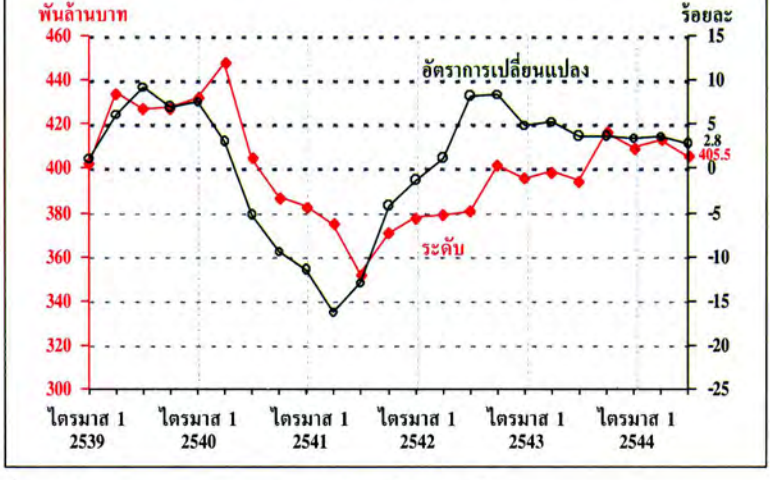
อัตราเงินเฟ้อของไทยเทียบกับประเทศคู่ค้าของไทยถือได้ว่าอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกไทยในระดับหนึ่ง

อุปสงค์โดยรวม

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 54 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปี 2543 ยังคงขยายตัว แต่ในอัตราที่ชะลอลง โดยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ณ ราคาคงที่ ขยายตัวร้อยละ 2.8 ชะลอลงจากร้อยละ 3.4 และ 3.6 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ตามการอ่อนตัวของความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและรายได้เกษตรกร

ในไตรมาสที่ 3 ปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง

ภาพที่ 2.6 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (ราคาปีฐาน 2531)

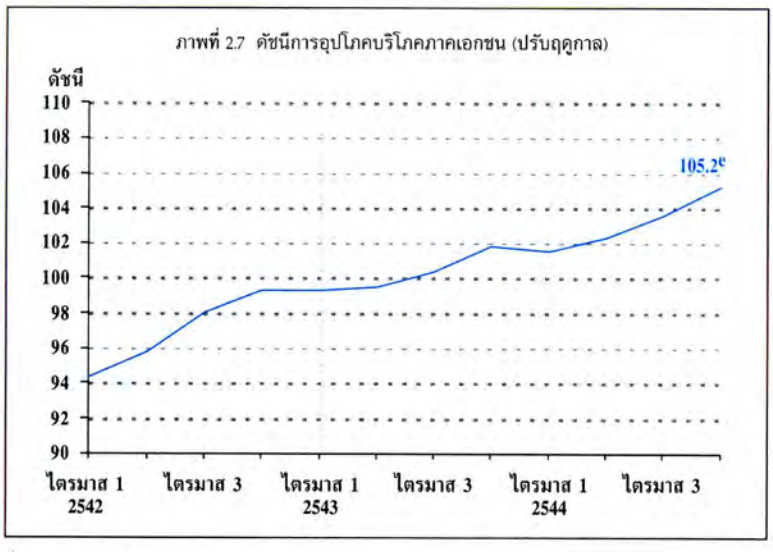


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มดีขึ้น พิจารณาจากดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน

สำหรับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3 โดยพิจารณาจากดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล) ในไตรมาสที่ 4 ที่คาดว่าขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้า โดยเครื่องชี้บางหมวดแสดงการปรับตัวดีขึ้น ได้แก่ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ยอดจำหน่ายรถยนต์และรถจักรยานยนต์ในประเทศ โดยรายได้เกษตรกรซึ่งมีแนวโน้มดีขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกที่ทำให้การอุปโภคบริโภคในไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดว่ารายได้เกษตรกรในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 จะขยายตัวร้อยละ 7.9 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 3.8 ในไตรมาสที่ 3 ตามการขยายตัวของราคาและปริมาณสินค้าเกษตร นอกจากนี้ ภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้นบ้างในช่วงครึ่งหลังของปีเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยให้การอุปโภคบริโภคฟื้นตัว

ภาพที่ 2.7 ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนยังคงมีความเสี่ยงจากความไม่มั่นใจของผู้บริโภค ซึ่งสะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ปรับลดมาอยู่ที่ระดับ 69.9 ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 หลังจากเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ เมื่อวันที่ 11 กันยายน 2544 ลดลงจากระดับ 78.2 และ 72.3 ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ตามลำดับ ซึ่งดัชนีความเชื่อมั่นปรับลดลงในทุกประเภทหลักๆ แสดงถึงความกังวล

ของผู้บริโภคในเรื่องภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลก ซึ่งกระทบต่อรายได้ในอนาคต และต่อความมั่นคงในการทำงาน ส่งผลให้ผู้บริโภคมีแนวโน้มที่จะระมัดระวังการใช้จ่ายยิ่งขึ้น

ตารางที่ 2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)

ในด้าน	2543				2544			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
ภาวะเศรษฐกิจ	79.9	75.1	69.3	70.2	73.7	70.6	65.4	63.4
โอกาสในการหางาน	71.0	65.3	60.3	61.5	66.6	64.1	59.0	59.5
รายได้ในอนาคต	105.7	101.3	96.7	98.7	101.6	99.8	92.7	86.8
ความเชื่อมั่นโดยรวม	85.5	80.6	75.4	76.8	80.7	78.2	72.3	69.6

ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับลดลงในไตรมาสที่ 4 ของ ปี 2544 ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน

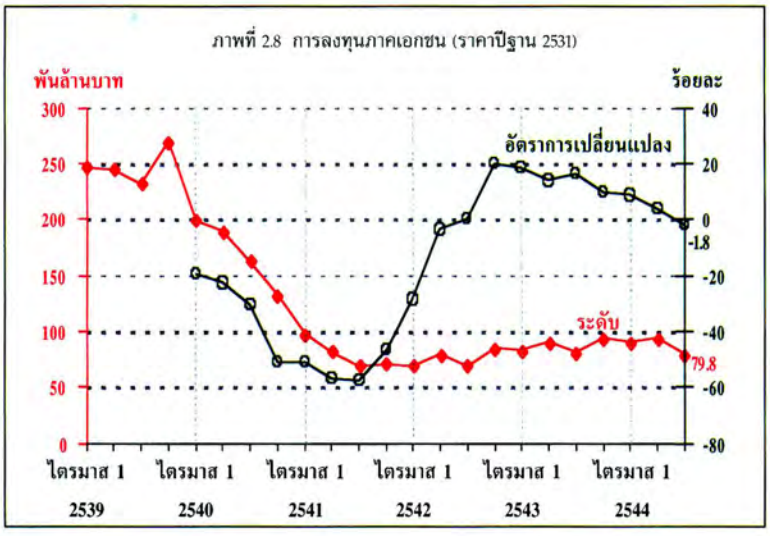
การลงทุนภาคเอกชน ณ ราคาคงที่ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ลดลงร้อยละ 1.8 เทียบกับที่ขยายตัวร้อยละ 8.9 และ 4.3 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ สะท้อนความไม่มั่นใจของนักลงทุนต่อภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ตลอดจนผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งส่งผลให้การส่งออกลดลงจึงไม่กระตุ้นให้เกิดการลงทุนเพิ่ม นอกจากนี้ การใช้กำลังการผลิตในระดับต่ำที่ร้อยละ 52.2 ของกำลังการผลิตรวม ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ผู้ผลิตยังไม่ขยายการลงทุน

การลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ลดลง เป็นไตรมาสแรกสะท้อนความไม่มั่นใจของนักลงทุนต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

ทั้งนี้ การลงทุนด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ลดลงร้อยละ 5.6 ตามภาวะการชะลอตัวของภาคการผลิต ขณะที่การก่อสร้างขยายตัวร้อยละ 9.3 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเป็นผลจากนโยบายกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์

สำหรับการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3 พิจารณาจากดัชนีการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับฤดูกาลแล้วในไตรมาสที่ 4 ที่คาดว่าจะขยายตัวจากไตรมาสที่ 3 โดยเป็นการขยายตัวของดัชนีการลงทุนทั้งด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ และด้านก่อสร้าง

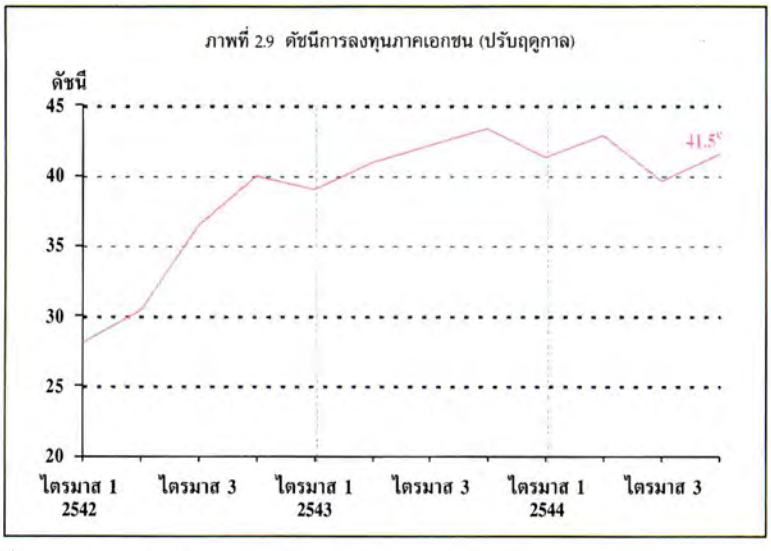
ภาพที่ 2.8 การลงทุนภาคเอกชน (ราคาปีฐาน 2531)



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3 พิจารณาจากดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

ภาพที่ 2.9 ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน (ปรับฤดูกาล)

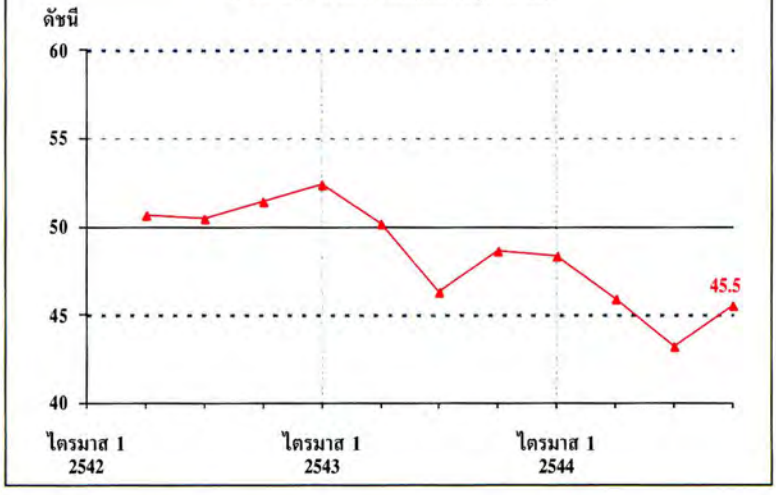


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนยังไม่ฟื้นตัวนัก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะผู้ประกอบการชะลอการลงทุนออกไป เนื่องจากยังไม่มั่นใจที่จะลงทุน พิจารณาจากดัชนีความเชื่อมั่นของธุรกิจในช่วงเดือนตุลาคม-พฤศจิกายน แม้จะปรับดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3 แต่ยังอยู่ในระดับต่ำกอปรกับการใช้กำลังการผลิตในปัจจุบันที่ระดับสูงกว่าร้อยละ 50 เล็กน้อย ส่งผลให้ผู้ประกอบการยังไม่มีความจำเป็นในการขยายการลงทุนจนกว่าความต้องการในประเทศจะเพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งสังเกตได้จากโครงการลงทุนที่ได้รับบัตรส่งเสริมในช่วง 2 เดือนแรกของ

ไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ยังคงหดตัวต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ทั้งด้านจำนวนโครงการและมูลค่าการลงทุน (ลดลงร้อยละ 9.2 และ 48.8 ตามลำดับ)

ภาพที่ 2.10 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

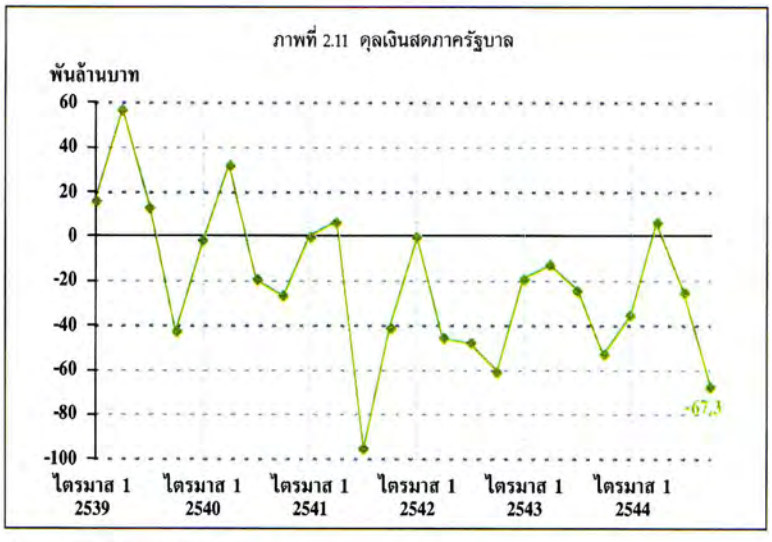
อย่างไรก็ตาม การใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรมบางสาขาอยู่ในระดับที่สูง อาทิ อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์กระดาษ และผลิตภัณฑ์ยาง ซึ่งจะเอื้อต่อการขยายการลงทุนได้ในอนาคตหากอุปสงค์ในประเทศเริ่มฟื้นตัว นอกจากนี้ มาตรการกระตุ้นสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทยและแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกของการลงทุน เนื่องจากจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของสินเชื่อ และเอื้อต่อการปรับโครงสร้างหนี้ ตลอดจนลดภาระการชำระคืนหนี้ ส่งผลให้ธุรกิจสามารถดำเนินการและขยายการลงทุนในอนาคตได้ ทั้งนี้ หนี้ของสถาบันการเงินที่ปรับโครงสร้างหนี้สำเร็จแล้ว ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนมีมูลค่า 2,391,885 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9 จากเดือนก่อนหน้า โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับโครงสร้างหนี้ในสาขาอุตสาหกรรม การค้าปลีกและค้าส่ง การบริการ การอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล และอสังหาริมทรัพย์

การใช้จ่ายภาครัฐในไตรมาสที่ 3 (ไตรมาสที่ 4 ของปีงบประมาณ 2544) ยังคงขยายตัว เนื่องจากมีการเร่งเบิกจ่ายเพราะเป็นไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณ โดยเฉพาะการใช้จ่ายด้านการลงทุนภาครัฐ ซึ่งขยายตัวร้อยละ 6.9 จากที่ลดลงร้อยละ 15.3 ในไตรมาสเดียวกันปีก่อน ขณะที่การอุปโภคบริโภคของรัฐบาลขยายตัวในอัตราชะลอลงที่ร้อยละ 4.8 ทั้งนี้ การใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยพยุงการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ภาคการส่งออกและการใช้จ่ายภาคเอกชนอ่อนแรงลง

แรงกระตุ้นจากภาคการคลังยังคงเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544

แรงกระตุ้นจากภาคการคลังยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการจัดทำงบประมาณปี 2545 ขาดดุล 200 พันล้านบาท สูงกว่าที่ขาดดุล 107.8 พันล้านบาทในปีงบประมาณ 2544 ซึ่งแสดงถึงการดำเนินนโยบายการคลังแบบขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งนี้ รัฐบาลขาดดุลเงินสดในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 (ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2545) เป็นจำนวน 67.3 พันล้านบาท ขาดดุลเพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2543 ซึ่งเป็นผลจากรายจ่ายรัฐบาลขยายตัวเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 14.6 โดยเป็นรายจ่ายสำหรับกองทุนหมุนเวียนบัตรประกันสุขภาพและการพักชำระหนี้และลดภาระหนี้แก่เกษตรกรรายย่อยเป็นสำคัญ

ภาพที่ 2.11 ดุลเงินสดภาครัฐบาล



ที่มา : กรมบัญชีกลาง กระทรวงการคลัง

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการใช้จ่ายภาครัฐคิดเป็นเพียงประมาณร้อยละ 17 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปี 2543 ดังนั้น การกระตุ้นการใช้จ่ายโดยตรงจากภาครัฐจึงมีขนาดไม่มากนักเมื่อเทียบกับเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้ ยังมีข้อจำกัดทางด้านวินัยทางการคลังและหนี้สาธารณะในระดับสูง (ณ สิ้นเดือนกันยายนอยู่ที่ร้อยละ 57.6 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ) ดังนั้น มาตรการที่สร้างแรงกระตุ้นจากภาคเอกชน โดยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนและการสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนในทุกขนาดของธุรกิจจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่ง

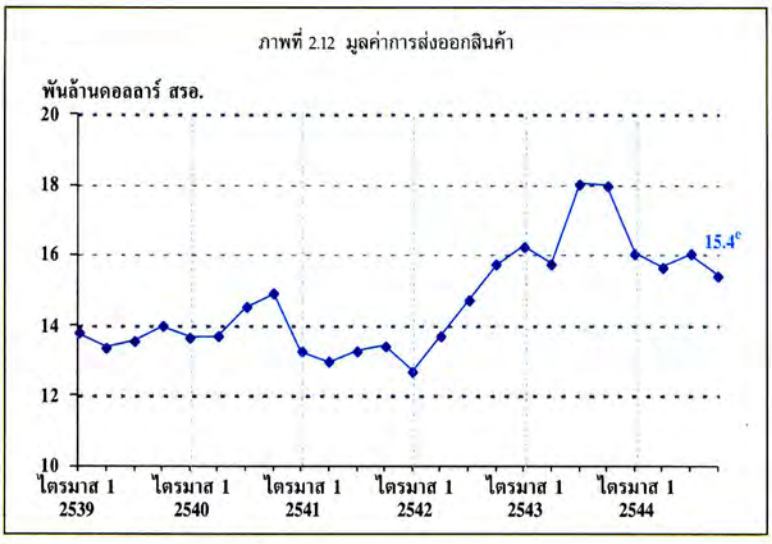
อนึ่ง การดำเนินนโยบายกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมืองเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยเสริมสร้างการลงทุนและรายได้แก่ภาคเอกชน ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ ยอดเงินโอนไปที่ธนาคารออมสินและธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ณ วันที่ 20 ธันวาคม มีจำนวน 56.3 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 76.1 ต่อวงเงินทั้งหมด และได้มีการเบิกจ่ายเงินแล้วประมาณ 37.7 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 67 ของเงินที่โอนไป อย่างไรก็ตาม ยังคงมีความจำเป็นในด้านการแนะแนวและช่วยพัฒนาระบบการจัดการ ตลอดจนช่องทางตลาดแก่กลุ่มหมู่บ้านและชุมชนเมือง เพื่อให้สามารถใช้เงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และก่อผลเชื่อมโยงและทวีคูณแก่สาขาเศรษฐกิจอื่น ๆ โดยมุ่งส่งเสริมการผลิตที่ใช้วัตถุดิบในประเทศ

การส่งออกซึ่งเป็นกลไกหลักของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงปี 2540-41 เริ่มมีแนวโน้มลดแรงผลักดันลงมาตั้งแต่ปี 2542 โดยมูลค่าการส่งออกสินค้า ณ ราคาคงที่ในไตรมาสที่ 3 ปี 2544 หดตัวถึงร้อยละ 10.6 ต่อเนื่องจากที่หดตัวร้อยละ 3.5 และ 1.6 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ

สำหรับไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การส่งออกยังคงมีแนวโน้มลดลงทั้งในรูปของมูลค่าและปริมาณโดยพิจารณาจากมูลค่าการส่งออกในรูปดอลลาร์ สรอ. ในเดือนตุลาคม-พฤศจิกายนหดตัวร้อยละ 13.6 ซึ่งเป็นการลดลงของปริมาณและราคาร้อยละ 6.6 และ 7.5 ตามลำดับ

การส่งออกในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ยังคงมีแนวโน้มลดลง

ภาพที่ 2.12 มูลค่าการส่งออกสินค้า

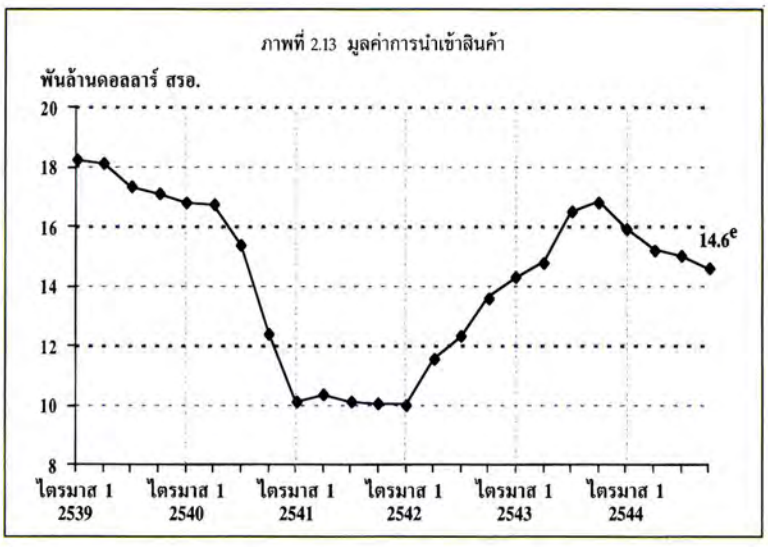


ที่มา : กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง

การส่งออกในเดือนตุลาคม-พฤศจิกายนลดลงในทุกสาขา โดยเฉพาะการส่งออกคอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน แผงวงจรไฟฟ้าและชิ้นส่วน และผลิตภัณฑ์ไฟฟ้าซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 25 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด อย่างไรก็ตาม การส่งออกสินค้าบางชนิดยังแสดงทิศทางที่ดีต่อเนื่อง ได้แก่ รถยนต์และชิ้นส่วน เครื่องประดับและอัญมณี ผลิตภัณฑ์รองเท้า ซีเมนต์ ผลิตภัณฑ์ยาง และสับปะรดกระป๋อง ขณะที่การส่งออกผลิตภัณฑ์ไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์พลาสติกแสดงการหดตัวที่ลดลง

ทั้งนี้ เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของการส่งออกไทย เนื่องจากมูลค่าการส่งออกไปยังตลาดสหรัฐฯ มีสัดส่วนสูงประมาณร้อยละ 20 ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด นอกจากนี้ จะช่วยให้เศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้การส่งออกในกลุ่มอาเซียน ซึ่งมีขนาดตลาดใกล้เคียงกับสหรัฐฯ ปรับตัวดีขึ้นเช่นกัน ดังนั้น คาดว่าการส่งออกจะเริ่มปรับตัวดีขึ้นในปี 2545

สำหรับการนำเข้าสินค้า ณ ราคาคงที่ในไตรมาสที่ 3 หดตัวร้อยละ 14.4 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 6.0 และ 10.0 ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ ตามภาวะการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ



ที่มา : กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง

การนำเข้าในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การนำเข้าสินค้าทั้งในรูปมูลค่าและปริมาณยังคงมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนเช่นกัน พิจารณาจากมูลค่าการนำเข้าในรูปดอลลาร์ สรอ. ในเดือนตุลาคม-พฤศจิกายนลดลงร้อยละ 12.0 โดยปริมาณและราคาลดลงร้อยละ 11.1 และ 1.1 ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม การนำเข้าในบางหมวดสินค้ายังคงขยายตัวดี ซึ่งสะท้อนแนวโน้มการผลิตในประเทศที่ยังขยายตัวอยู่ ซึ่งได้แก่ ชิ้นส่วนรถยนต์ รถบรรทุก และน้ำมัน

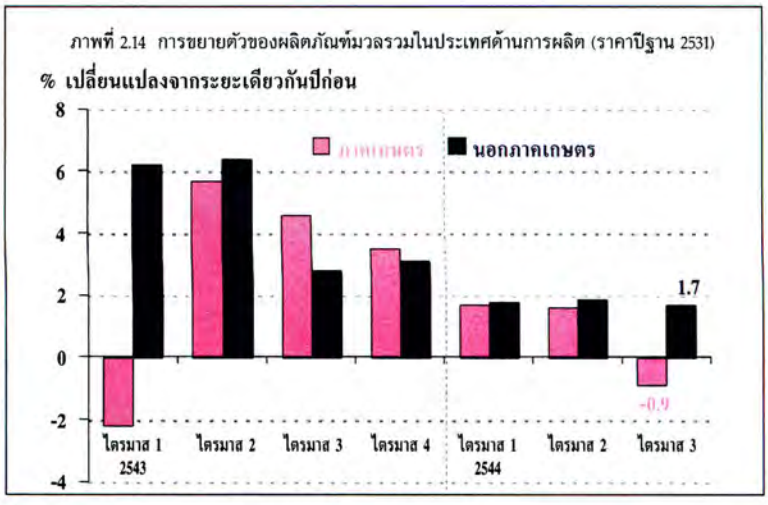
ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

ภาคการผลิตในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ยังคงขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเพียงร้อยละ 1.5 ลดลงจากที่ขยายตัวประมาณร้อยละ 1.9 ในครึ่งแรกของปี โดยการผลิตในภาคเกษตรลดลงร้อยละ 0.9 ขณะที่การผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวร้อยละ 1.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน

จากภาวะซบเซาของเศรษฐกิจโลกที่ยังคงดำเนินอย่างต่อเนื่องทำให้การผลิตในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ขยายตัวในอัตราต่ำ

สำหรับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ภาวะการผลิตโดยรวมทั้งภาคเกษตรกรรมและอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราต่ำใกล้เคียงกับช่วง 9 เดือนแรกของปี โดยเป็นผลจากภาวะซบเซาของเศรษฐกิจโลกที่ยังดำเนินอยู่อย่างต่อเนื่อง และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังไม่ปรากฏผลมากนักในไตรมาสสุดท้ายของปี กอปรกับ

ภาพที่ 2.14 การขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศด้านการผลิต (ราคาปีฐาน 2531)



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ความต้องการการนำเข้าของประเทศคู่ค้าที่ชะลอลง และผลกระทบจากเหตุวินาศกรรมรวมทั้งการตอบโต้ทางการทหารจากสหรัฐฯ มีผลต่อธุรกิจการท่องเที่ยว และความมั่นใจของนักลงทุนที่จะชะลอการลงทุนออกไป อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเพิ่มแรงจูงใจให้ประชาชนที่มีรายได้ระดับปานกลางถึงขั้นสูงใช้จ่ายในสินค้าคงทน เช่น รถยนต์ และรถจักรยานยนต์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้การผลิตในภาคอุตสาหกรรมขยายตัวเล็กน้อย

ส่วนภาคเกษตร แม้ว่า ดัชนีราคาสินค้าเกษตรหลักในตลาดโลก[1] ลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2544 จากอุปสงค์ของสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่ลดลง โดยเฉพาะราคากุ้ง แต่ราคาสินค้าเกษตรที่เกษตรกรไทยขายได้ ในไตรมาสที่ 4 กลับเพิ่มขึ้นตามการเพิ่มขึ้นของทั้งดัชนีราคาพืชผลและดัชนีราคาปศุสัตว์ จากความต้องการมันสำปะหลัง และไก่เนื้อในตลาดโลกที่สูงขึ้นมาก ขณะที่ไก่เนื้อไม่ได้อยู่ในตะกร้าราคาสินค้าเกษตรที่สำคัญในตลาดโลก อีกทั้งยังเป็นผลจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงจากระยะเดียวกันปีก่อน ทำให้รายได้จากการขายพืชผลที่สำคัญของเกษตรกรในไตรมาสที่ 4 เพิ่ม

[1] เฉพาะสินค้าเกษตรหลัก 12 ชนิดที่มีผลกระทบต่อราคาสินค้าเกษตรของไทย ประกอบด้วย ข้าว ยาง น้ำตาล ข้าวโพด มันสำปะหลัง กาแฟ ถั่วเหลือง ปาล์มน้ำมัน ยาสูบ ฝ้าย และข้าวฟ่าง

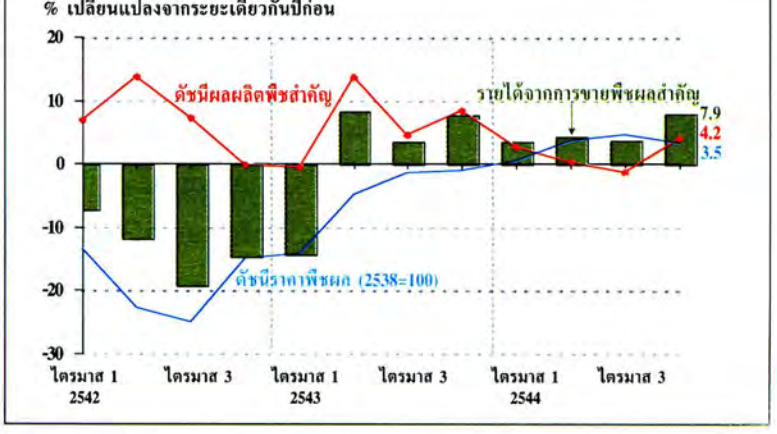
ขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.9 การเพิ่มขึ้นของรายได้เกษตรกรดังกล่าวจะช่วยทำให้การใช้จ่ายอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนยังคงขยายตัวอยู่บ้าง และเอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

ภาคเกษตร

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ดัชนีผลผลิตพืชผลสำคัญเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.2[2] เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน เพราะผลผลิตอ้อย ข้าว และยางพาราเพิ่มขึ้น ในขณะที่ดัชนีราคาสินค้าเกษตรสำคัญในตลาดโลกลดลงร้อยละ 12.2 จากระยะเดียวกันปีก่อน เพราะราคาสินค้ากลุ่มวัตถุดิบลดลง เช่น ยางพารา และกุ้งที่ลดลงร้อยละ 15.6 และ 22.1 ตามลำดับ ส่วนราคาน้ำตาล และกาแฟ ก็ลดลงด้วยเช่นกัน เพราะผลผลิตล้นตลาด สำหรับผลผลิตเกษตรที่ราคาสูงขึ้น และมีผลให้ดัชนีราคาสินค้าเกษตรของไทยปรับสูงขึ้น ทำให้รายได้จากการขายพืชผลสำคัญของเกษตรกรเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 7.9 ได้แก่ มันสำปะหลัง พืชกลุ่มน้ำมัน และไก่เนื้อ ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาสแรกถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ที่ร้อยละ 3.6 4.4 และ 3.8 ตามลำดับ

ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกลดลงร้อยละ 12.2 โดยเฉพาะราคากุ้งที่ลดลงถึงร้อยละ 22.1 ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก

ภาพที่ 2.15 ผลผลิตพืชหลัก ราคาผลผลิต และรายได้เกษตรกร

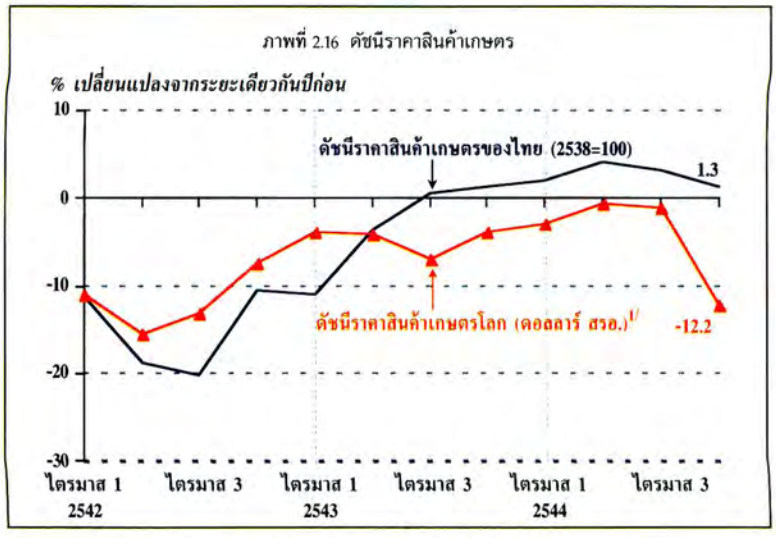


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์การเกษตร

[2] จากการปรับประมาณการครั้งล่าสุดของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์การเกษตร

สมบัติห้องสมุดรัฐสภา

ภาพที่ 2.16 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร



1/ ประกอบด้วยสินค้า 12 รายการ ซึ่งอยู่ในหมวดอาหาร เครื่องดื่ม เชื้อเพลิง พืชอื่น ๆ และวัตถุดิบทางการเกษตร

ที่มา : World Bank และธนาคารแห่งประเทศไทย

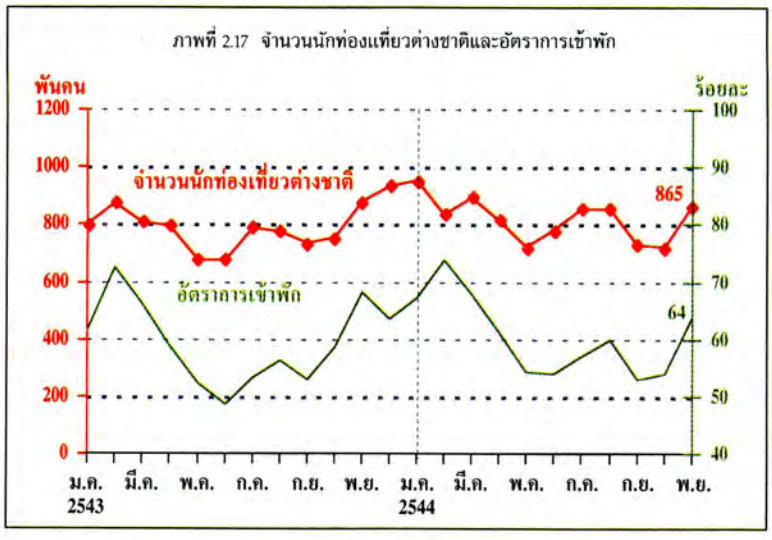
การท่องเที่ยว

ผลกระทบจากการก่อวินาศกรรมและการตอบโต้ทางการทหารของสหรัฐฯ ไม่มากเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้า

จำนวนนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศในเดือนตุลาคมลดลงร้อยละ 4.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน แต่ปรับดีขึ้นในเดือนพฤศจิกายน โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยว 865,000 คน ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนเพียงร้อยละ 1.5 และมีอัตราการเข้าพักอยู่ที่ร้อยละ 64 ของจำนวนนักท่องเที่ยว การปรับลดลงไม่มากเท่ากับที่มีการคาดการณ์แต่แรก เนื่องจากสถานการณ์การสู้รบในอัฟกานิสถานคลี่คลายลง ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวใน 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 ลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.8 และมีอัตราการเข้าพักร้อยละ 57.8 และคาดว่าตลอดไตรมาสที่ 4 จำนวนนักท่องเที่ยวจะเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.9 และอัตราการเข้าพักจะอยู่ที่ร้อยละ 59.3 ของจำนวนนักท่องเที่ยว

กลุ่มนักท่องเที่ยวที่ลดลงได้แก่ นักท่องเที่ยวจากสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และประเทศในยุโรปบางประเทศ เช่น ฝรั่งเศส และสหราชอาณาจักร ขณะที่นักท่องเที่ยวจากประเทศใกล้เคียง เช่น กลุ่มประเทศโอเชียเนีย และเอเชีย ยังคงมีแนวโน้มดีขึ้น อย่างไรก็ตามในเดือนธันวาคม สถานการณ์การท่องเที่ยวปรับดีขึ้น โดยจำนวนนักเที่ยวสูงกว่า 1 ล้านคน ทำให้ทั้งปี 2544 จำนวนนักท่องเที่ยวยังสูงกว่าร้อยละ 5

ภาพที่ 2.17 จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและอัตราการเข้าพัก



ที่มา : การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

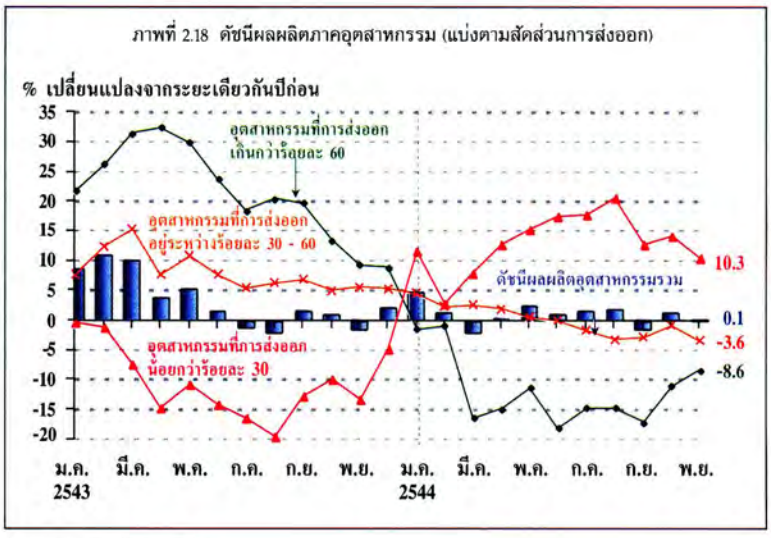
การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย (ททท.) ได้ปรับแผนการตลาดนับแต่เกิดเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ โดยเน้นกลุ่มการประชุมและสัมมนา กลุ่มทัวร์สุขภาพ ทั้งจากในและต่างประเทศ รวมทั้งมุ่งเน้นการพักระยะยาว (long stays) ของนักท่องเที่ยวจากต่างประเทศ และการพัฒนากิจกรรมและประเพณีของท้องถิ่นให้สามารถจูงใจให้เกิดการท่องเที่ยวภายในประเทศอย่างต่อเนื่องทุกเดือน ทำให้คาดว่าสถานการณ์การท่องเที่ยวจะปรับดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2545

ภาคอุตสาหกรรม

การผลิตภาคอุตสาหกรรมโดยรวมในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ยังคงขยายตัวในอัตราค่อนข้างต่ำ โดยใน 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.7 ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นในหมวดวัสดุก่อสร้าง ยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่ง และยาสูบ เป็นสำคัญ เมื่อตัดความผันผวนของฤดูกาลออกแล้ว ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมใน 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 โดยอยู่ที่ระดับ 114.5 ขณะที่การใช้กำลังการผลิตในเดือนพฤศจิกายน ทรงตัวในระดับเดียวกับเดือนก่อนที่ร้อยละ 54.5 ของกำลังการผลิตรวม

เมื่อตัดความผันผวนของฤดูกาลออกแล้ว ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมใน 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 เล็กน้อย จากอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศเป็นหลัก

ภาพที่ 2.18 ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (แบ่งตามสัดส่วนการส่งออก)

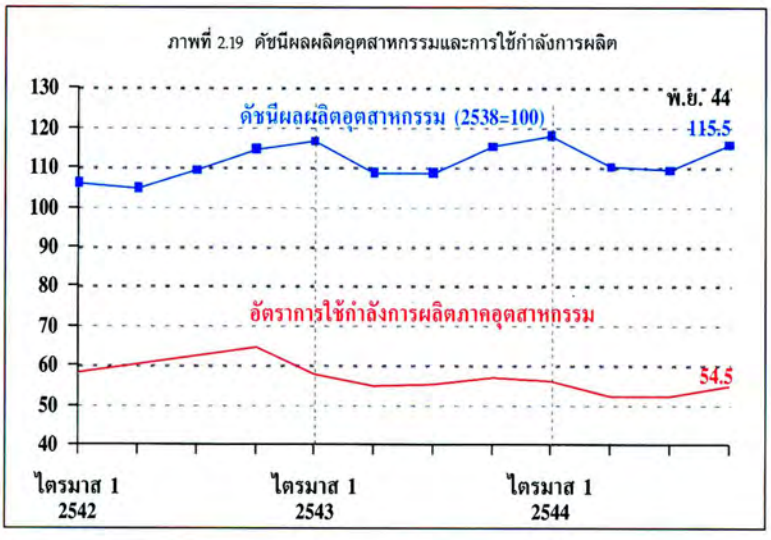


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในระยะ 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 อุตสาหกรรมที่พึ่งพาตลาดในประเทศ (อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30) ยังคงขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนสูงถึงร้อยละ 11.1 โดยอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวได้แก่ หมวดวัสดุก่อสร้าง โดยปูนซีเมนต์ขยายตัวร้อยละ 25.9 จากการได้รับประโยชน์ทั้งจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ และปูนซีเมนต์สามารถส่งออกไปตลาดบังคลาเทศและเวียดนามเพิ่มขึ้น ขณะที่หมวดยานยนต์และอุปกรณ์ขนส่งขยายตัวร้อยละ 18.8 ทั้งจากการส่งเสริมการขายของผู้ผลิตรถยนต์เอง และจากเงื่อนไขที่ผ่อนปรนในทางการเงิน

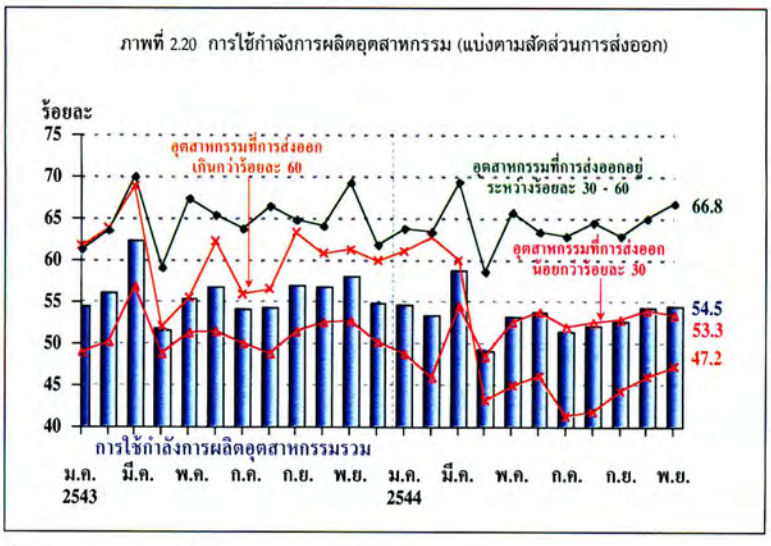
ส่วนอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 ของผลผลิตทั้งหมด ยังคงได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจทั้งจากภายในและภายนอกประเทศที่ยังคงซบเซา ทำให้ผลิตลดลงร้อยละ 2.7 อุตสาหกรรมที่การผลิตลดลงมากในกลุ่มนี้คือ เหล็กแผ่นรีดร้อนและเย็นโดยลดลงถึงร้อยละ 35.7 เพราะปัญหาการทุ่มตลาดจากต่างประเทศที่ต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี

อุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของผลผลิตทั้งหมด ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าหลัก ทำให้หดตัวลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 10.3 อุตสาหกรรมกลุ่มนี้ที่สำคัญและหดตัวมาก ได้แก่ หมวดอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งหดตัวถึงร้อยละ 27.8 และน้ำตาลที่ชะลอการเปิดหีบอ้อย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้กำลังการผลิตใน 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 4 เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 เล็กน้อย มาอยู่ที่ร้อยละ 54.4 ของกำลังการผลิตรวม ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อจำหน่ายภายในประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หากจำแนกตามฐานการส่งออกจะพบว่ากลุ่มที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของการผลิตรวม ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 เล็กน้อยที่ร้อยละ 53.7 อุตสาหกรรมที่ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นที่สำคัญ ได้แก่ หมวดเครื่องดื่ม (สุรา เบียร์) รถยนต์นั่ง และรถจักรยานยนต์ กลุ่มที่มีสัดส่วนการส่งออกอยู่ระหว่างร้อยละ 30-60 ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเช่นกันที่ร้อยละ 65.9 ได้แก่ อุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์พาณิชย์ ส่วนกลุ่มที่ผลิตเพื่อการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60 ของกำลังการผลิตรวม อัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ร้อยละ 46.6 เท่านั้น แม้จะเพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 3 เล็กน้อยแต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ อุตสาหกรรมในกลุ่มนี้ที่ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นได้แก่ โทรทัศน์สี แผงวงจรรวม อาหารทะเลกระป๋อง โดยโทรทัศน์สี และแผงวงจรรวมเป็นการเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับความต้องการภายในประเทศในช่วงเทศกาลปีใหม่ และชดเชยสต็อก เป็นสำคัญ

ภาวะการจ้างงาน

แม้กำลังแรงงานที่เข้าสู่ตลาดจะเพิ่มขึ้นแต่การจ้างงานในไตรมาสที่ 4 ก็สูงขึ้นด้วย ส่วนหนึ่งเป็นเพราะยังอยู่ในฤดูกาลเกษตร และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการของรัฐ

ผลการสำรวจรอบเดือนพฤศจิกายน 2544 กำลังแรงงานรวมและผู้มีงานทำขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 3.0 และ 4.6 ตามลำดับ ขณะที่ผู้ไม่มีงานทำและผู้ทำงานต่ำระดับลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 32.0 และ 27.3 และผู้ที่เคยอยู่นอกกำลังแรงงานและกำลังแรงงานที่รอฤดูกาลเข้าสู่ตลาดแรงงานเพิ่มขึ้น ซึ่งคาดว่าจะได้รับแรงกระตุ้นจากมาตรการเร่งด่วนของรัฐบาลที่ได้ออกมารองรับการว่างงานที่เกิดขึ้น เช่น กองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมืองหมู่บ้านละ 1 ล้านบาท เพื่อให้ประชาชนกู้ยืมเงินลงทุนประกอบอาชีพและสร้างรายได้ การพัฒนาทักษะและฝีมือแรงงาน และการผลักดันให้เกิดผู้ประกอบการขนาดเล็ก

ส่วนอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในปี 2545 นี้ สำนักงานคณะกรรมการค่าจ้าง กระทรวงแรงงานและสวัสดิการสังคม ได้ปรับปรุงอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในบางจังหวัด โดยให้คงอัตราค่าจ้างขั้นต่ำพื้นฐานไว้วันละ

133 บาทเช่นเดิม และปรับเพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำในจังหวัดภูเก็ต ชลบุรี อ่างทอง ฉะเชิงเทรา เป็นวันละ 168 146 138 137 บาท ตามลำดับ และจังหวัดสิงห์บุรีและนราธิวาส เป็นวันละ 135 บาท โดยมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2545 เป็นต้นมา การปรับปรุงอัตราค่าจ้างขั้นต่ำในครั้งนี้เป็นการปรับเพื่อให้สอดคล้องกับค่าครองชีพของแรงงานในบางจังหวัดและเป็นส่วนน้อย จึงมีแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อน้อยมาก

อัตราค่าจ้างขั้นต่ำปรับเพิ่มขึ้นในบางพื้นที่เพื่อให้สอดคล้องกับค่าครองชีพ แต่จะมีแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อเพียงเล็กน้อย

ตารางที่ 2.4 ผู้มีงานทำ
อัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน : ร้อยละ

สาขาการผลิต	2544			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
สาขาเกษตรกรรม	-3.7	-6.4	-0.2	1.1
สาขานอกภาคเกษตรกรรม	5.1	6.7	7.9	7.5
- การผลิต	12.7	9.8	9.0	8.6
- การก่อสร้าง	6.0	9.1	-2.8	7.3
- การค้าส่ง ค้าปลีก ซ่อมยานพาหนะ และของใช้ในบ้าน	0.7	9.4	8.6	8.8
- โรงแรม และภัตตาคาร	-0.9	7.7	12.6	12.9

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

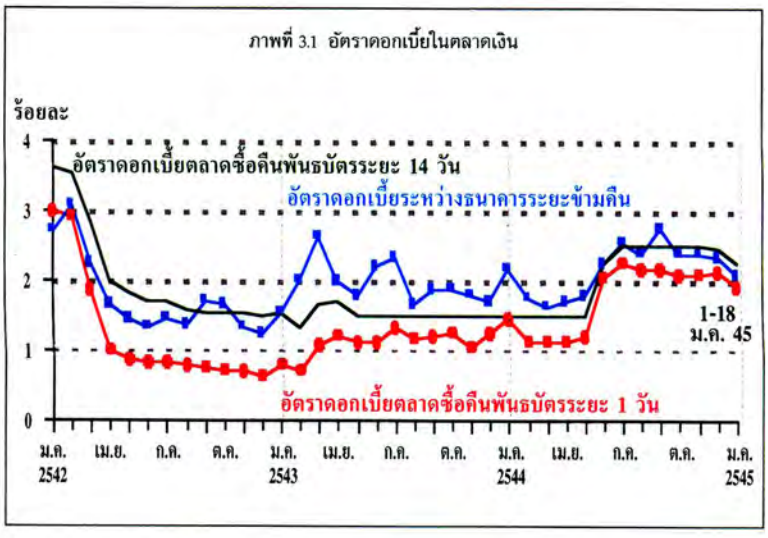
ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา นโยบายการเงินเป็นไปในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ต่อเนื่องกัน 2 ครั้ง ซึ่งการปรับลดอัตราดอกเบี้ย เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2544 นับเป็นครั้งแรกตั้งแต่มีการจัดตั้งคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อเดือนเมษายน 2543 การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 2 ครั้งนี้สอดคล้องกับการคาดคะเนของตลาดที่สะท้อนมาที่การปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินและพันธบัตร อย่างไรก็ตาม เงินฝากธนาคารพาณิชย์ยังคงมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ การปล่อยสินเชื่อยังคงเป็นไปอย่างระมัดระวังและมีการขยายตัวในบางภาคเศรษฐกิจเท่านั้น ทำให้สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมยังคงมีอยู่สูง แม้ว่าระดับของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จะลดลงมากจากการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยังบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้ยังมีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เกิดขึ้นใหม่อย่างต่อเนื่อง

อัตราดอกเบี้ย

เงินฝากในระบบยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่สินเชื่อเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่า ทำให้สภาพคล่องในตลาดการเงินยังคงมีอยู่มาก และอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินยังอยู่ในระดับต่ำ

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ โดยอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะข้ามคืนเฉลี่ยส่วนใหญ่ (mode) ในไตรมาสที่ 4 อยู่ที่ร้อยละ 2.37 ต่อปี เทียบกับ ร้อยละ 2.56 ต่อปีในไตรมาสที่ 3 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน อยู่ในระดับต่ำและลดลงจากไตรมาสก่อนเช่นกัน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.10 ต่อปี เทียบกับร้อยละ 2.19 ต่อปีในไตรมาสก่อน แม้สภาพคล่องในตลาดการเงินยังมีอยู่มากตลอดไตรมาส แต่ก็มีบางช่วงที่สภาพคล่องตึงตัวขึ้นบ้างตามเหตุการณ์ปกติ เช่น ในช่วงสิ้นปักษ์ที่สถาบันการเงินต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องและช่วงสิ้นเดือนที่ประชาชนเบิกถอนตามปกติ นอกจากนี้ สภาพคล่องยังตึงตัวขึ้นในบางช่วงที่สำคัญ คือ ในช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนที่สถาบันการเงินต้องเตรียมสภาพคล่องไว้เพื่อการจ่ายชำระค่าจองซื้อหุ้น ปตท. ผ่านเช็คของกลุ่มลูกค้าสถาบันการเงิน และในช่วงเดือนธันวาคมที่มีวันหยุดตามเทศกาลสำคัญติดต่อกันหลายวัน

ภาพที่ 3.1 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน

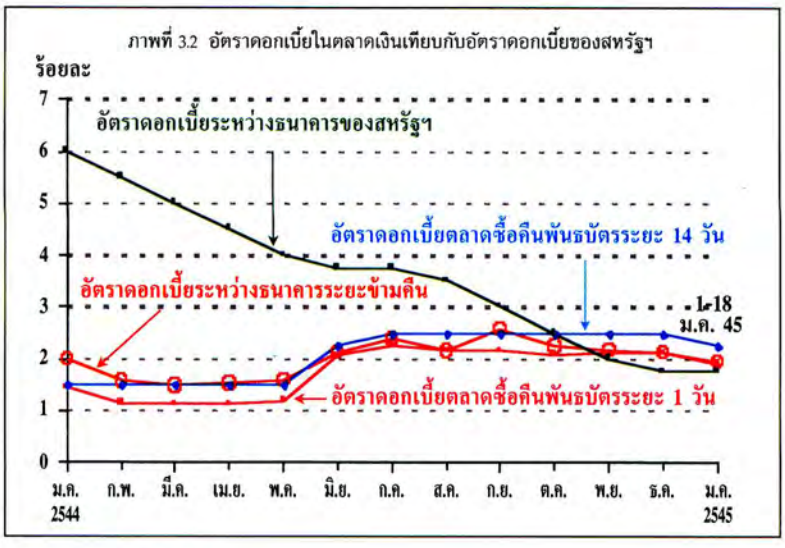


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรวดเร็ว แต่โอกาสที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรงคงมีไม่มาก ทั้งนี้คณะกรรมการฯ พร้อมที่จะพิจารณาปรับนโยบายการเงินให้เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงกว่าที่ประมาณการไว้

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ได้มีการประชุม 3 ครั้ง เพื่อพิจารณาแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดย**การประชุมในวันที่ 27 พฤศจิกายน** 2544 คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ภาวะเศรษฐกิจในด้านต่าง ๆ มีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างรวดเร็ว แต่โอกาสที่เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างรุนแรงคงมีไม่มาก เพราะประเทศหลักได้ดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง ในกรณีของไทยนั้น มาตรการทางการคลังและการเร่งเบิกจ่ายของภาครัฐในช่วงต้นปีงบประมาณ 2545 จะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการถดถอยของเศรษฐกิจโลกได้บ้าง ขณะที่นโยบายการเงินยังจำเป็นที่จะต้องอยู่ในแนวทางที่ผ่อนคลายต่อไป ทั้งนี้เมื่อคณะกรรมการฯ พิจารณาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระยะสั้นในขณะนั้นเมื่อเทียบกับประเทศต่าง ๆ แล้วเห็นว่ายังอยู่ในเกณฑ์ต่ำและเหมาะสมต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ในระดับเดิมที่ร้อยละ 2.5 ต่อปี แต่ก็พร้อมที่จะพิจารณาปรับนโยบายการเงินให้เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น หากคณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะชะลอตัวลงกว่าที่ประมาณการไว้

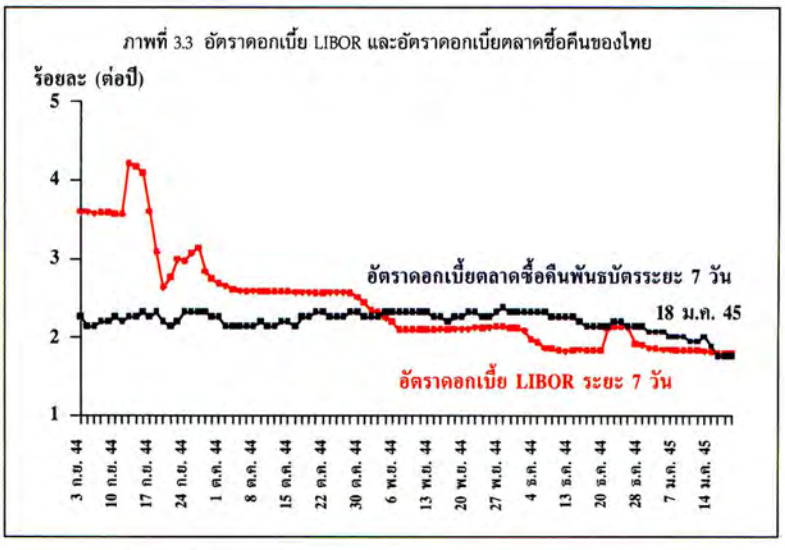
ภาพที่ 3.2 อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเทียบกับอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สภาพคล่องในระบบการเงินแม้ว่าจะอยู่ในระดับสูง แต่อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นยังทรงตัวอยู่ ขณะเดียวกันการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี เมื่อวันที่ 11 ธันวาคม 2544 เป็นครั้งที่ 11 ในปี 2544 ทำให้อัตราดอกเบี้ย Fed Funds อยู่ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ต่ำที่สุดในรอบ 40 ปี ทั้งนี้**ในการประชุมวันที่ 25 ธันวาคม** 2544 คณะกรรมการฯ ได้มีการประชุมเพื่อพิจารณาภาวะเศรษฐกิจอีกครั้ง โดยประเมินว่า การลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ครั้งนี้ สะท้อนให้เห็นว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ อาจจะยังอ่อนแอมากกว่าที่คาดไว้ และภาวะเศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่นเองก็ซึ้ไป

ภาพที่ 3.3 อัตราดอกเบี้ย LIBOR และอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนของไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

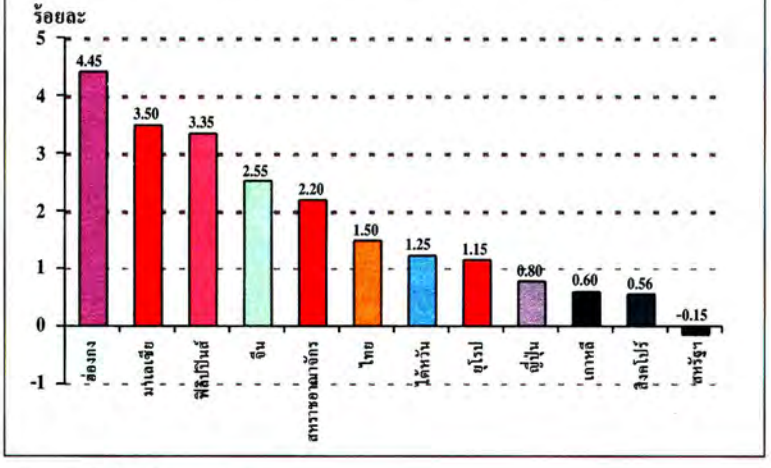
ตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายน 2544 อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยเริ่มสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศส่งผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น

ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งจะมีผลกระทบสำคัญต่อการส่งออกและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2545 และที่สำคัญคือ ตั้งแต่วันที่ 5 พฤศจิกายนที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยเริ่มสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ แม้จะมีผลดีในด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย แต่ค่าเงินบาทโน้มแข็งขึ้นจากการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น ทำให้คณะกรรมการฯ เกรงว่าจะกระทบการส่งออก ในขณะที่ประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคได้ดำเนินนโยบายการเงินที่สอดคล้องกับสหรัฐฯ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมีแนวโน้มสูงขึ้นอีก อันจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริง

ขณะเดียวกันการที่อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงจนถึงกลางปี 2545 คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าหากไม่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) มีแนวโน้มสูงขึ้นอีก ซึ่งจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริง ประกอบกับคณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าฐานะทางด้านต่างประเทศได้ปรับตัวดีขึ้น และสามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้มากขึ้น เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 2.50 ต่อปีเป็นร้อยละ 2.25 ต่อปี

ภาพที่ 3.4 เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศต่าง ๆ [1/]



[1/] ข้อมูล ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2544
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

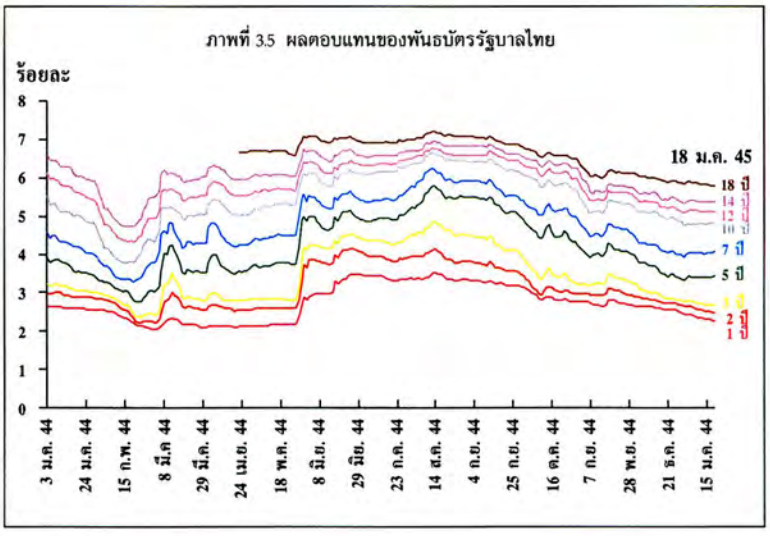
สถานการณ์เศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้น ทำให้สามารถผ่อนคลายนโยบายการเงินได้มากขึ้น

ในการประชุมในครั้งต่อมาเมื่อวันที่ 21 มกราคม 2545 คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ แต่ความไม่แน่นอนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกทำให้มีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินในการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป และเพื่อชดเชยแรงกระตุ้นด้านการคลังในอนาคต ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อยังคงต่ำและอยู่ในเป้าหมาย ขณะที่เสถียรภาพด้านต่างประเทศมีความมั่นคง คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี เหลือร้อยละ 2 ต่อปี

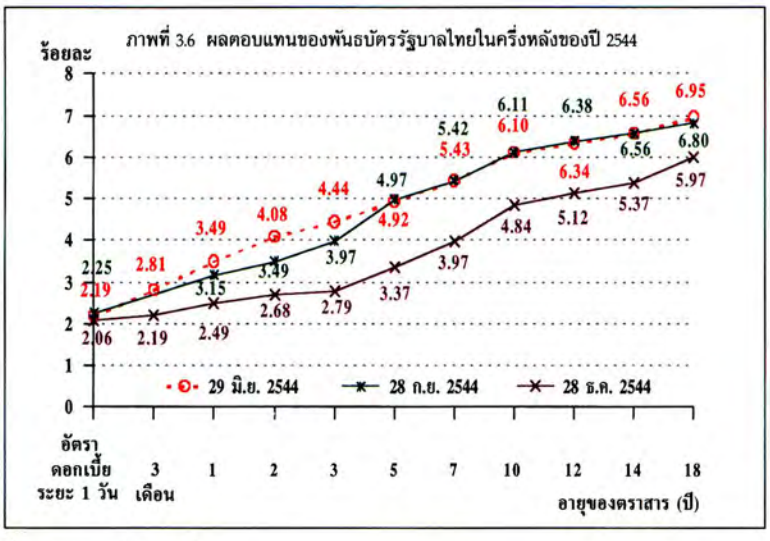
ภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้ง 2 ครั้ง ตลาดการเงินได้มีการตอบสนองเป็นอย่างดี และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นปรับลดลงตามอย่างค่อยเป็นค่อยไป

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง

อัตราดอกเบี้ยระยะยาว ในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากปลายไตรมาสก่อน โดยในช่วงเดือนตุลาคม อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุคงเหลือ 3-5 ปี ลดลงมากที่สุดเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า อันเป็นผลจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยทางการสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อมาอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลยังคงลดลงต่อเนื่องโดยเฉพาะพันธบัตรที่มีอายุคงเหลือมากกว่า 5 ปี ทั้งนี้ การที่อัตราผลตอบแทนปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นผลจาก 1) ปริมาณพันธบัตรภาครัฐที่จะออกจำหน่ายในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 มีน้อยกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ เพราะมีการเลื่อนการออกพันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ 2) ทิศทางของอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะลดลงอีก โดยเฉพาะจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ลดลงเช่นกัน 3) การคาดการณ์ว่า ธปท. จะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง ทั้งนี้ในเดือนธันวาคม ปริมาณธุรกรรมในตลาดรองพันธบัตรมีปริมาณลดลง เนื่องจากสถาบันการเงินเริ่มปิดฐานะการลงทุน เพราะเป็นช่วงใกล้สิ้นปี



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลลดลงอย่างต่อเนื่องสะท้อนให้เห็นถึงการตอบสนองของตลาดต่อระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ โดยในไตรมาสที่ 4 นี้ นักลงทุนและสถาบันการเงินคาดการณ์ว่า ธปท. น่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงเพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและให้สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยของประเทศต่าง ๆ ที่ได้ทยอยปรับลดไปก่อนหน้าบ้างแล้ว ดังนั้น

เมื่อคณะกรรมการฯ ได้มีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยทั้ง 2 ครั้ง ดังกล่าว จึงไม่ทำให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในตลาดรองผันผวน เนื่องจากตลาดได้ปรับ (price in) ไว้ก่อนแล้ว

อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ ในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่ง ยังทรงตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า เฉลี่ยร้อยละ 2.50 และ 7.375 ต่อปี ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดเล็กและขนาดกลาง รวมถึงสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศบางแห่ง มีการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนในการดำเนินงาน

ในต้นเดือนธันวาคม ธนาคารพาณิชย์ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ลง

จากการที่สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีอยู่สูง เนื่องจากเงินฝากขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ ดังนั้น ในช่วงต้นเดือนธันวาคม 2544 ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ทั้ง 4 แห่ง ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ลงร้อยละ 0.25 ต่อปี ทำให้ ณ สิ้นปี 2544 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่ง อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 2.25 และ 7.125 ต่อปี ตามลำดับ

หลังจากการประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเมื่อวันที่ 21 มกราคม อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินได้ทยอยปรับลดลงตาม ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์คาดว่าจะมีการปรับลดในระยะต่อไป ซึ่งขึ้นอยู่กับการบริหารสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์แต่ละธนาคาร

เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน

ภาวะการค้าโลกส่งผลกระทบต่อการส่งออกของไทย แต่ดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้นจากการชะลอของเงินทุนไหลออกและมีเงินทุนไหลเข้ามากขึ้น

การดำเนินนโยบายการเงินในระยะที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ได้ให้ความสำคัญต่อเสถียรภาพภายนอก (External Stability) มากขึ้น เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงทางด้านภาวะเศรษฐกิจโลกมีความสำคัญมากขึ้น โดยเฉพาะการชะลอตัวของเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่อการค้าโลก หลังจากเหตุการณ์การก่อวินาศกรรมเมื่อเดือนกันยายน ซึ่งส่งผลให้การส่งออกและการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยลดลง โดยตัวเลขเบื้องต้นของดุลการค้าในเดือนพฤศจิกายนลดลงเป็น 182 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดใกล้เคียงกับเดือนก่อนหน้า โดยเกินดุล 537 ล้านดอลลาร์ สรอ.

ตารางที่ 3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายและดุลบัญชีเดินสะพัด

พันล้านดอลลาร์ สรอ.	2541	2542	2543	2544			
				ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ต.ค.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	14.29	12.47	9.38	1.38	1.02	1.69	0.53
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-9.74	-7.91	-10.27	-2.49	-0.82	-0.84	-0.59
ภาคเอกชน	-15.48	-13.54	-9.77	-2.19	-0.10	-0.11	-0.92
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-15.07	-15.80	-10.96	-1.13	-0.69	-2.11	-0.91
- ภาคธนาคาร	-11.67	-11.56	-4.81	-0.18	-0.39	-1.06	-0.66
- ภาคที่มิใช่ธนาคาร	-3.40	-4.24	-6.15	-0.95	-0.30	-1.05	-0.25
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	-0.42	2.26	1.18	-1.06	0.59	2.00	-0.01
- ภาคธนาคาร	-1.06	0.95	-1.80	-1.48	-0.18	1.16	0.33
- ภาคที่มิใช่ธนาคาร	0.64	1.31	2.98	0.42	0.77	0.84	-0.34
ภาครัฐบาล	1.80	1.61	-0.35	-0.13	0.04	-0.41	-0.002
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.94	4.02	-0.15	-0.17	-0.76	-0.32	0.33

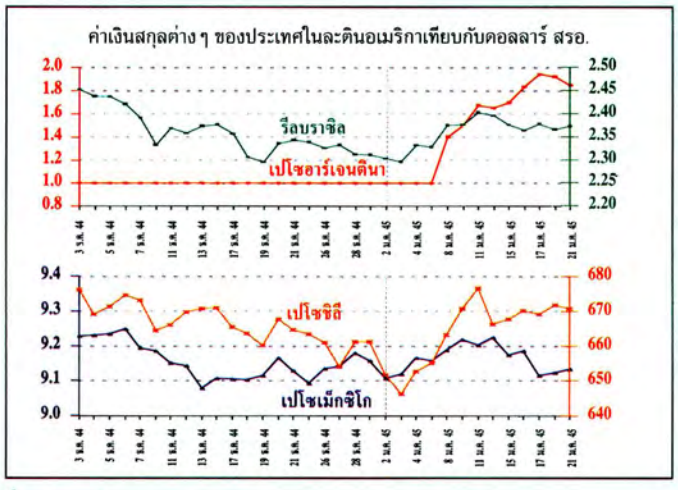
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกต่อการไหลเข้าของเงินทุน

แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดจะเกินดุลลดลง แต่การไหลออกของเงินทุนที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ประกอบกับการที่มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนตลาดหุ้น และในกิจการต่างๆ ช่วยให้ดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้นเป็น 658 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในเดือนพฤศจิกายน โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศที่มีแนวโน้มลดลงมากจากต้นปี โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4 ซึ่งธนาคารกลางของหลายประเทศได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

วิกฤตเศรษฐกิจอาร์เจนตินาและผลกระทบต่อเนื่องถึงเศรษฐกิจไทย

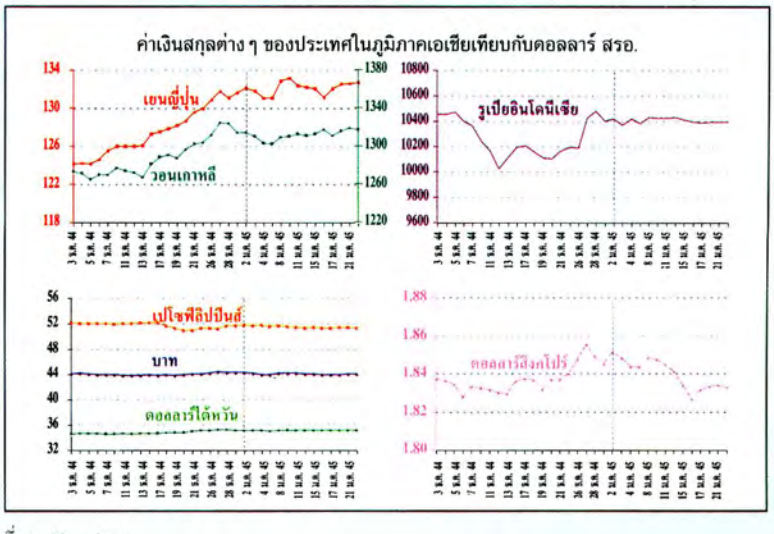
วิกฤตเศรษฐกิจอาร์เจนตินาได้นำไปสู่เหตุการณ์จลาจล และการประกาศพักชำระหนี้สาธารณะจำนวน 132 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในช่วงสิ้นปี 2544 เพื่อแก้ปัญหาสภาพคล่องและหยุดยั้งเงินทุนไหลออก รวมทั้งการออกมาตรการทางเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยประกาศใช้อัตราแลกเปลี่ยนระบบ 2 อัตรา ซึ่งกำหนดให้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่สำหรับธุรกรรมทางการและธุรกรรมการค้าที่ 1.40 เปโซต่อดอลลาร์ สรอ. ในช่วงแรก ก่อนที่จะใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวในระยะต่อไป และใช้อัตราตลาดสำหรับธุรกรรมทั่วไป



ที่มา : Bloomberg

วิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นนี้ ได้ส่งผลต่อเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกา และกลุ่มตลาดกำลังพัฒนา (Emerging Market) บ้างแต่ไม่มากนัก เนื่องจากมีการคาดการณ์ไว้ก่อน ทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศในกลุ่มละตินอเมริกา โดยเฉพาะบราซิลซึ่งเป็นคู่ค้าที่สำคัญผันผวนบ้าง โดยอ่อนตัวลงเล็กน้อยในช่วงสั้นหลังจากที่อาร์เจนตินาประกาศพักชำระหนี้ และอ่อนตัวลงอีกครั้งหลังจากที่อาร์เจนตินาประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่

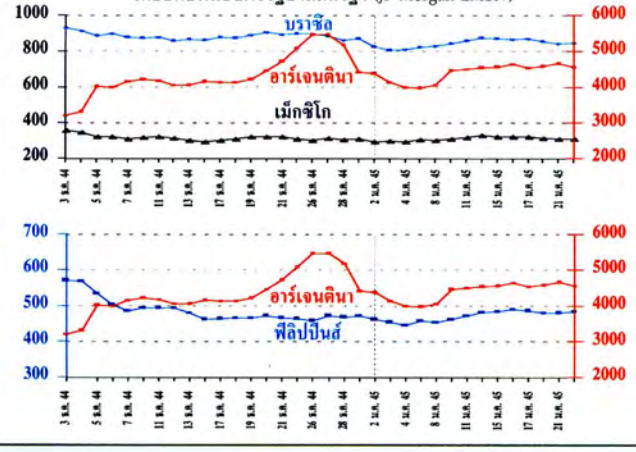
อย่างไรก็ตาม วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนี้ไม่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนในภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากประเทศในภูมิภาคส่วนใหญ่ใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว และแม้ว่าในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินของประเทศในเอเชียจะอ่อนตัวลง ก็เป็นการอ่อนตัวตามค่าเงินเยนและปัจจัยพื้นฐานที่ยังคงอ่อนแอ แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างเหมาะสม



ที่มา : Bloomberg

สำหรับ**ตลาดตราสารหนี้**ของกลุ่ม Emerging Market มีความผันผวนบ้างจากสถานการณ์นี้ แต่เป็นการผันผวนในระยะสั้นอีกเช่นกัน ขณะที่ตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคเอเชียแทบจะไม่ได้รับผลกระทบเลย เนื่องจากนักลงทุนมีความเข้าใจถึงความแตกต่างของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของอาร์เจนตินาและประเทศในภูมิภาคเอเชีย ทั้งนี้ พิจารณาจากส่วนต่าง (spread) ของผลตอบแทนตราสารหนี้พันธบัตรของประเทศในกลุ่มอาเซียนเทียบกับของสหรัฐฯ ซึ่งวัดจากดัชนี EMBI+ (JP Morgan Emerging Markets Bond Index Plus) ในช่วงวิกฤติจะพบว่าไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง โดยประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่งนักลงทุนเกรงว่าอาจจะได้รับผลกระทบมากที่สุดเนื่องจากรัฐบาลของประเทศฟิลิปปินส์อาศัยการกู้ยืมจากภาคเอกชนต่างประเทศในสัดส่วนที่สูงเช่นเดียวกับอาร์เจนตินา แต่ปรากฏว่า spread เปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อย โดยอยู่ที่ประมาณ 500 basis points ในเดือนธันวาคม 2544 ซึ่งใกล้เคียงกับเดือนพฤศจิกายน ในขณะที่ spread ของอาร์เจนตินาเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 5,000 basis points ในเดือนธันวาคม จาก 3,000 basis points ในเดือนพฤศจิกายน สะท้อนถึงความเสี่ยงที่สูงขึ้นในตลาดกู้ยืมระหว่างประเทศ

ส่วนต่างตราสารหนี้พันธบัตรของประเทศกลุ่ม Emerging Market
เทียบกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ (JP Morgan EMBI+)



ที่มา : Bloomberg

สำหรับ**ผลกระทบต่อการค้า**ในภูมิภาคเอเชียมีไม่มากนัก เนื่องจากมีความเกี่ยวข้องกันทางด้านนี้ค่อนข้างน้อย **ส่วนประเทศไทยนั้น** อาจขาดดุลการค้ากับอาร์เจนตินามากขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ของสินค้าส่งออกของไทยไปยังอาร์เจนตินาชะลอตัวลง ในขณะที่การนำเข้าสินค้าจากอาร์เจนตินายังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นอาจส่งผลดีกับสินค้าออกของไทยบางรายการที่คล้ายคลึงกับอาร์เจนตินา อาทิ กาแฟ อาหารทะเลแช่แข็ง เสื้อผ้าสำเร็จรูป เนื่องจากผู้นำเข้าไม่มั่นใจในสถานการณ์ต่างๆ ในอาร์เจนตินาจึงอาจชะลอการนำเข้าสินค้าและเปลี่ยนไปนำเข้าสินค้าจากประเทศอื่นแทน ซึ่งจะทำให้ไทยสามารถส่งออกไปยังตลาดสำคัญๆ ได้เพิ่มขึ้น ทางด้านการท่องเที่ยวประเทศไทยอาจได้รับผลกระทบบ้าง เนื่องจากอาจทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจากอาร์เจนตินาซึ่งมีสัดส่วนสูงในกลุ่มนักท่องเที่ยวจากละตินอเมริกา (โดยปกติเฉลี่ยประมาณ 5,000 คนต่อปี หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 0.1 ของนักท่องเที่ยวทั้งหมด) อาจมีจำนวนลดลง

มูลค่าการส่งออกและนำเข้าสินค้า ระหว่างไทยกับอาร์เจนตินา

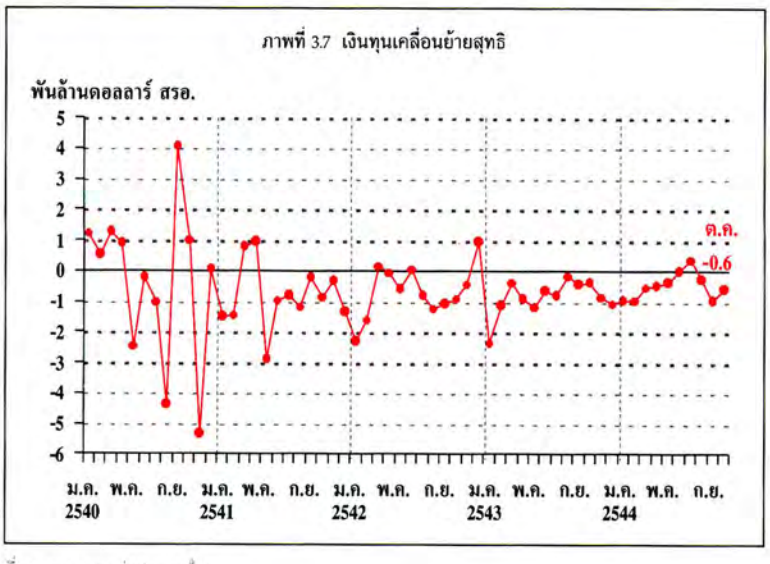
	มูลค่า : ล้านดอลลาร์ สรอ.			อัตราการขยายตัว	
	ดุลการค้า	ส่งออก	นำเข้า	ส่งออก	นำเข้า
2541	-81.2	81.8	163.0	6.4	-6.9
2542	-130.9	82.7	213.6	1.1	31.0
2543	-157.0	85.5	242.5	3.4	13.6
2544 (ม.ค.-พ.ย.)	-287.5	74.8	362.3	-12.6	49.4

ที่มา : กรมศุลกากร

นโยบายอย่างต่อเนื่อง ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางของสหรัฐฯ และทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเริ่มอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ย Fed funds และ LIBOR

สำหรับวิกฤตเศรษฐกิจในอาร์เจนตินา ที่ส่งผลให้มีการพักชำระหนี้สาธารณะและเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบผูกกับตะกร้าเงินแทนการผูกกับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. นั้น ไม่ส่งผลกระทบกับภูมิภาคเอเชียและประเทศไทยมากนัก เนื่องจากมีการติดต่อการค้ากันค่อนข้างน้อย และค่าเงินในภูมิภาคเคลื่อนไหวตามค่าเงินเยนเป็นสำคัญ

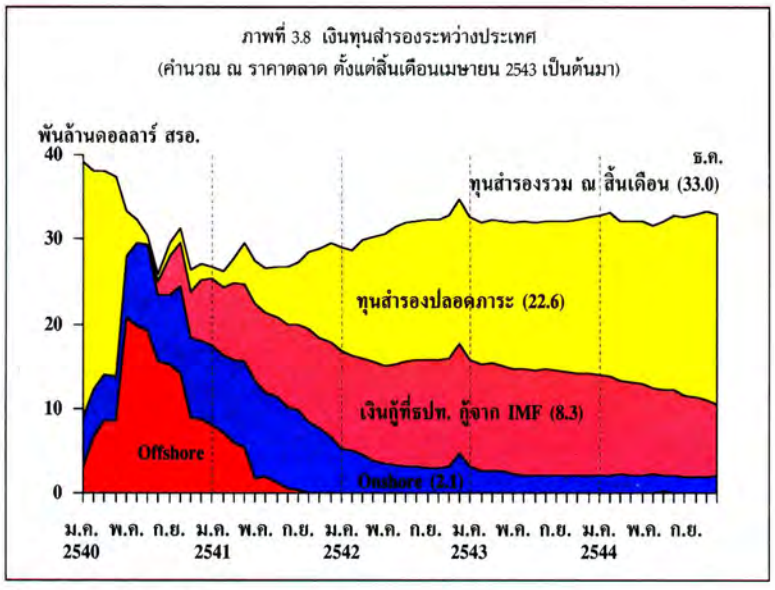
ภาพที่ 3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา ได้ส่งผลให้เสถียรภาพภายนอกปรับตัวมาอยู่ในระดับที่น่าพอใจ และสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เงินทุนไหลเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ยังคงมีต่อเนื่อง ในขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล สำหรับทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นปี 2544 อยู่ที่ 33.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หากคิดเป็นสัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (ข้อมูล ณ สิ้นเดือนพศจิกายน) อยู่ที่ประมาณ 2.5 เท่า

ภาพที่ 3.8 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ
(คำนวณ ณ ราคาตลาด ตั้งแต่สิ้นเดือนเมษายน 2543 เป็นต้นมา)



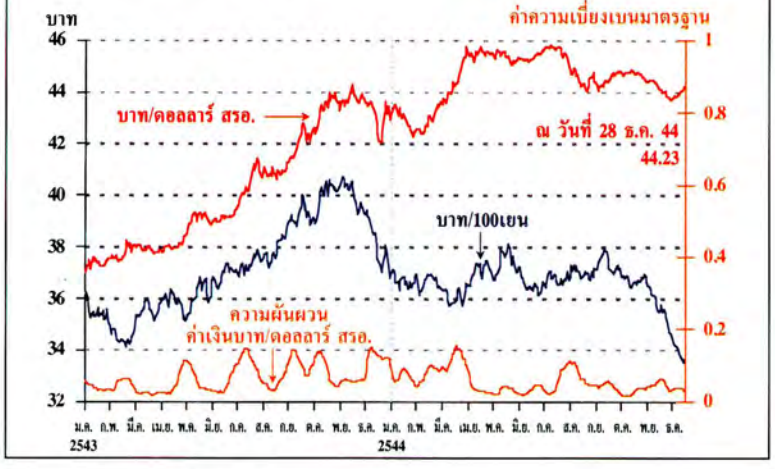
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศทำให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งขึ้นอย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 4 แม้ว่าค่าเงินเยนจะอ่อนตัวลง

การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นนี้ ส่งผลให้ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งขึ้นอย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 4 อย่างไรก็ดี ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอีกครั้งในช่วงกลางเดือนธันวาคมตามการอ่อนลงอย่างรวดเร็วของค่าเงินเยน ซึ่งมีปัจจัยมาจากปัญหาเศรษฐกิจในประเทศญี่ปุ่น

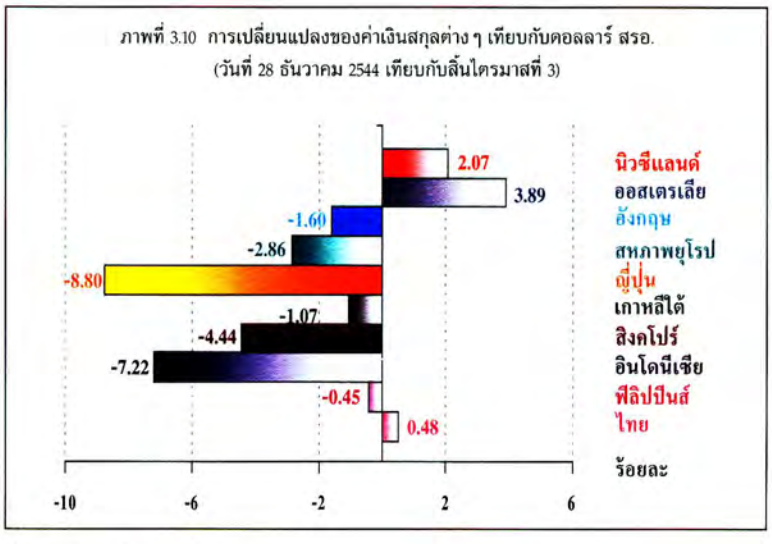
ในไตรมาสที่ 4 ค่าเงินบาท (อัตราอ้างอิง) เคลื่อนไหวระหว่าง 43.69-44.85 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. เทียบกับ 44.03-45.78 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในไตรมาสที่ 3 โดยค่าเงินบาทแข็งขึ้นจาก 44.44 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. เมื่อสิ้นไตรมาสที่ 3 ไปแข็งที่สุดนับตั้งแต่กลางเดือนมีนาคม 2544 ที่ 43.69 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. เมื่อวันที่ 13 ธันวาคม ก่อนจะเริ่มอ่อนลงไปอยู่ที่ 44.23 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2544 ส่งผลให้ค่าเงินบาทที่แท้จริงมีแนวโน้มแข็งขึ้น โดยส่วนต่างระหว่างดัชนีค่าเงินที่แท้จริงของไทยและคู่แข่งมีแนวโน้มลดลงจาก -22.87 เมื่อสิ้นไตรมาสที่ 3 เป็น -21.08 ณ วันที่ 28 ธันวาคม 2544 สะท้อนถึงผลกระทบที่อาจมีต่อความสามารถในการแข่งขันของไทย ซึ่งคณะกรรมการฯ ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาพที่ 3.9 ระดับและความผันผวนของค่าเงินบาทเทียบกับเงินสกุลหลัก



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.10 การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลต่าง ๆ เทียบกับดอลลาร์ สรอ.
(วันที่ 28 ธันวาคม 2544 เทียบกับสิ้นไตรมาสที่ 3)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ระบบธนาคารพาณิชย์

ในไตรมาสที่ 3 ธนาคารพาณิชย์ไทยมีผลกำไรจากการดำเนินงานสูงกว่าทุกไตรมาสที่ผ่านมาในปี 2544

โดยภาพรวมระบบธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวดีขึ้นจากต้นปี 2544 พิจารณาจากผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ผลกำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนหักการกันสำรองหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 3 อยู่ที่ 14.1 พันล้านบาท เทียบกับ 13.4 และ 3.4 พันล้านบาท ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ โดยธนาคารพาณิชย์ไทย มีผลกำไรจากการดำเนินงานจำนวน 9.7

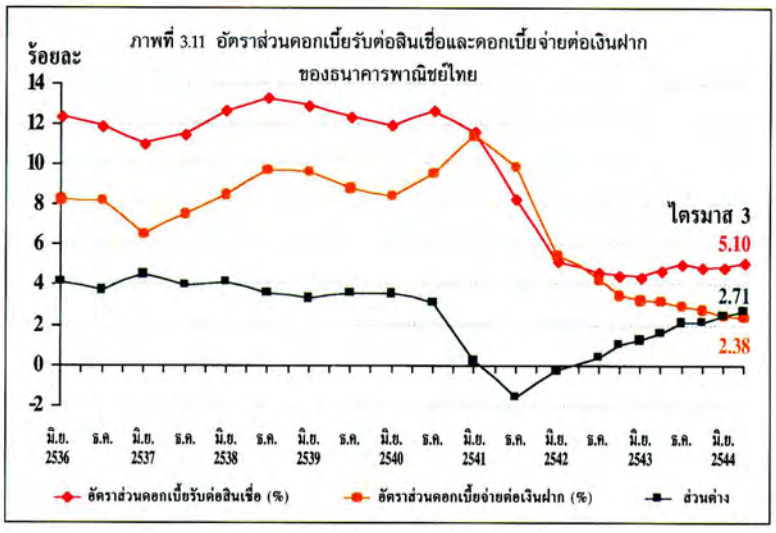
ตารางที่ 3.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์					
หน่วย : พันล้านบาท	2543		2544		
	ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	12.23	8.27	13.41	3.43	14.14
- การกันสำรองหนี้สูญ	-84.97	-37.34	-5.25	23.57	5.36
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-72.74	-29.07	8.32	-20.14	8.62
ธนาคารพาณิชย์ไทย					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	2.77	-1.20	7.11	-1.79	9.70
- การกันสำรองหนี้สูญ	-82.38	-36.93	-5.17	17.65	4.73
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-79.61	-38.13	1.94	-19.43	4.97
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ					
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	9.46	9.47	6.30	5.22	4.44
- การกันสำรองหนี้สูญ	-2.60	-0.41	-0.08	5.92	0.08
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	6.87	9.06	6.38	-0.71	3.65

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

พันล้านบาท สูงกว่าทุกไตรมาสที่ผ่านมาของปี 2544 ทั้งนี้เป็นเพราะธนาคารพาณิชย์เริ่มรับรู้รายได้จากตั๋ว AMCs ที่ได้จากการโอนลูกหนี้ไป AMCs และธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่สามารถบริหารค่าใช้จ่ายดำเนินงานได้ดีขึ้น ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีผลกำไรจากการดำเนินงานลดลงเหลือ 4.4 พันล้านบาท เทียบกับ 6.3 และ 5.2 พันล้านบาท ในไตรมาสที่ 1 และ 2 ตามลำดับ

นอกจากผลประกอบการโดยรวมแล้ว ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ไทย ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.7 ต่อปี ในไตรมาสที่ 3 เทียบกับร้อยละ 2.5 ต่อปี ในไตรมาสที่ 2 โดยอัตราส่วนดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อยังคงปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยังบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) ในไตรมาสที่ 4 ในขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายต่อเงินฝากลดลงอย่างต่อเนื่องตามการขยายตัวของเงินฝาก อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสที่ 3 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศยังคงสูงกว่าของธนาคารพาณิชย์ไทย คือ อยู่ที่ร้อยละ 4.0 ต่อปี

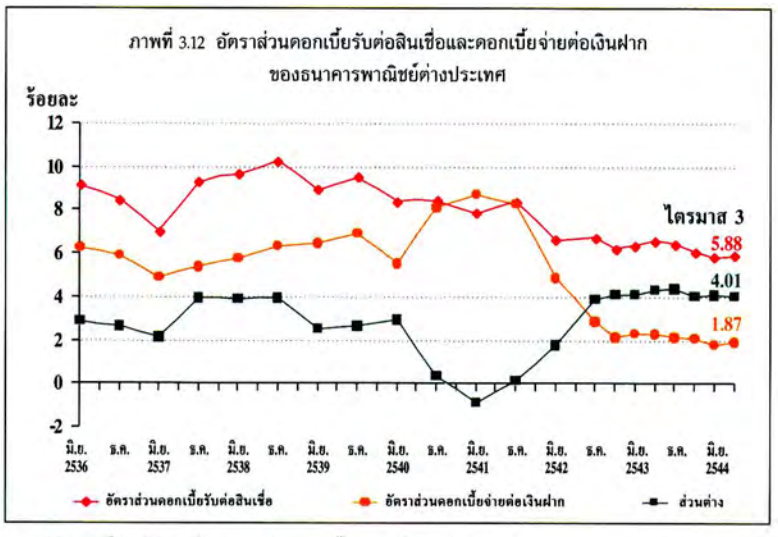
ภาพที่ 3.11 อัตราส่วนดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อและดอกเบี้ยจ่ายต่อเงินฝาก
ของธนาคารพาณิชย์ไทย



- รายได้ดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อและรายจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงปี 2534-2539 รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน
- ข้อมูลก่อนปี 2543 เป็นข้อมูลรายครึ่งปี

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 3.12 อัตราส่วนดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อและดอกเบี้ยจ่ายต่อเงินฝาก
ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ



- รายได้ดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อและรายจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงปี 2534-2539 รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน
- ข้อมูลก่อนปี 2543 เป็นข้อมูลรายครึ่งปี

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมื่อพิจารณาตัวเลขสินเชื่อและเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ สภาพคล่องยังคงอยู่ในระดับสูง แต่เริ่มปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น โดยสินเชื่อรวม (คำนวณสินเชื่อกิจการวิเทศธนกิจด้วยอัตราแลกเปลี่ยน

ภาวะสภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงอยู่ในระดับสูง แต่เริ่มมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น

ณ สิ้นเดือน) ยังคงหดตัวต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายนลดลงร้อยละ 5.8 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยัง TAMC แต่สินเชื่อรวมที่ปรับผลของการโอนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไป AMCs ยังคงขยายตัวได้บ้าง คิดเป็นการเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6 ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อบางภาคเศรษฐกิจ ได้แก่ สินเชื่อเพื่อการค้า สินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจสถาบันการเงินและการสาธารณูปโภค ในขณะที่สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์หดตัวในอัตราที่ลดลงมาก สะท้อนให้เห็นทิศทางที่ดีขึ้น

ทั้งนี้ ธปท. ได้ประกาศมาตรการต่าง ๆ ในเดือนธันวาคม เพื่อลดอุปสรรคในการขยายสินเชื่อของสถาบันการเงิน โดยมีการปรับหลักเกณฑ์การกันสำรองสำหรับสินทรัพย์จัดชั้นประเภทต่าง ๆ และการจัดชั้นสินเชื่อ รวมถึงการเร่งรัดการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ภายใต้ความดูแลของคณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน.) ซึ่งจะเอื้อต่อการขยายตัวของสินเชื่อในระยะต่อไป

ตารางที่ 3.3 สินเชื่อและเงินฝากธนาคารพาณิชย์

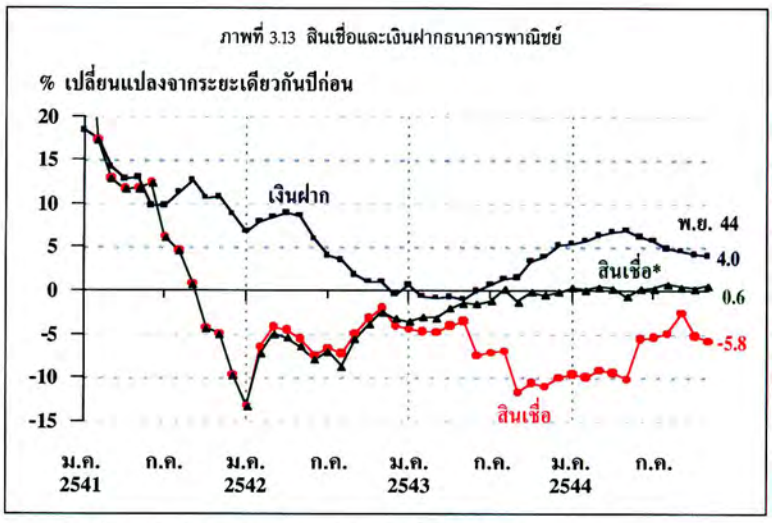
การเปลี่ยนแปลง (พันล้านบาท)	2542 ธ.ค.	2543 ธ.ค.	2544			
			ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.*
สินเชื่อ*	5,298.2	5,294.3	5,297.5	5,303.6	5,338.7	5,351.4
เงินฝาก	4,575.0	4,816.0	4,949.4	4,953.8	4,996.4	5,029.0

* บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMCs แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMCs

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ด้านเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในระบบนั้น ยังคงขยายตัวแต่เริ่มมีแนวโน้มชะลอลง โดยเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 4 ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อนหน้า ลดลงจากที่เคยสูงสุดในปีนี้ถึงร้อยละ 7 ในเดือนพฤษภาคม ทั้งนี้เป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ภาพที่ 3.13 สินเชื่อและเงินฝากธนาคารพาณิชย์

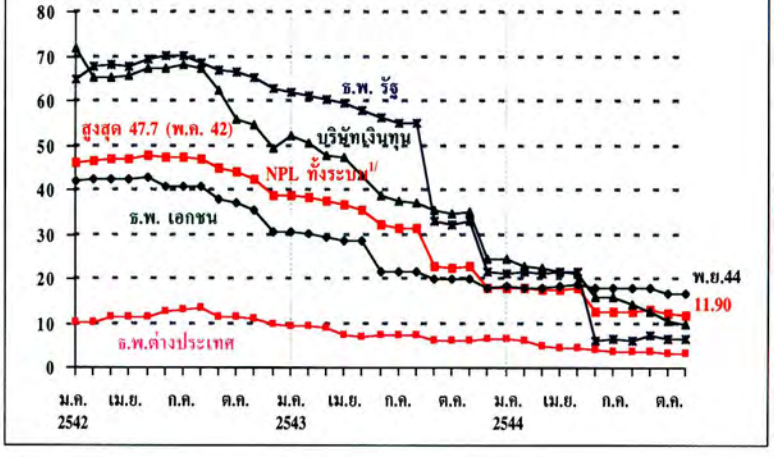


* บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMCs แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMCs

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบ มีแนวโน้มลดลง โดยสัดส่วนของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อยอดสินเชื่อในระบบในปี 2544 ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง เหลือร้อยละ 11.9 ในเดือนพฤศจิกายน ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยัง TAMC

ภาพที่ 3.14 หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของธนาคารพาณิชย์จำแนกตามกลุ่มสถาบันการเงิน



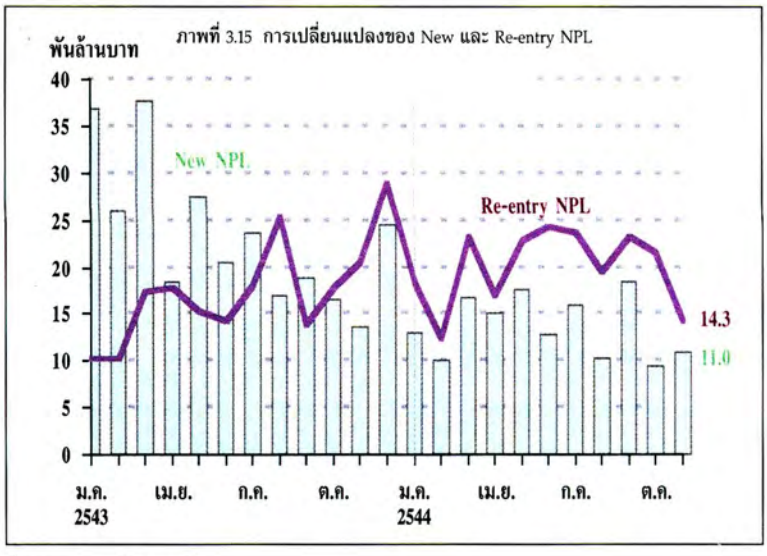
1/ ไม่รวมสำนักงานวิเทศธนกิจของธ.พ. ต่างประเทศ และบริษัทเควิดฟองซิเอร์

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบ เริ่มมีแนวโน้มลดลง แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้มีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้รายใหม่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง ส่งผลให้หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้รายใหม่ (New NPL) และหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วกลับมาเป็น NPL อีกครั้ง (Re-entry NPL) ยังมีต่อเนื่องโดย New NPL ในเดือนพฤศจิกายน อยู่ที่ 11 พันล้านบาท และ Re-entry NPL อยู่ที่ 14.3 พันล้านบาท

ภาพที่ 3.15 การเปลี่ยนแปลงของ New และ Re-entry NPL



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

โอกาสในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในครึ่งหลังของปี 2545 ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่มีผลต่อการประเมินทิศทางเศรษฐกิจโลก จากข้อมูลเครื่องชี้เศรษฐกิจในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมานับตั้งแต่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อในไตรมาสก่อน (ตุลาคม 2544) ออกเผยแพร่ มีทั้งทางบวกและลบ ทำให้คณะกรรมการฯ พิจารณาข้อสมมติด้านต่างประเทศอย่างระมัดระวัง โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งประเทศไทยด้วยนั้น มีผลให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้บริโภคปรับดีขึ้นบ้างแล้ว ขณะที่ราคาน้ำมันที่ต่ำลงมากนับเป็นปัจจัยบวกที่เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ กอปรกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 3 ที่ชะลอตัวลงแต่สูงกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้ในรายงานฉบับก่อนทำให้การประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ได้จากแบบจำลองในปีนี้สูงขึ้นจากที่ได้ประมาณการไว้เดิมเล็กน้อย แต่ถึงกระนั้นความไม่แน่นอนของข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อยังมีอยู่มาก โดยเฉพาะความผันผวนของตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของโลกจากสถานการณ์ต่าง ๆ อาทิ วิกฤตเศรษฐกิจของอาร์เจนตินา เป็นต้น ผลการประมาณการของคณะกรรมการฯ จึงแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบกับดุลพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้ที่ระดับร้อยละ 2.25 ต่อปี ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 และร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2546

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงอย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 แต่อาจฟื้นตัวขึ้นได้ในครึ่งหลังของปี 2545

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 ชะลอลงอย่างชัดเจน สังเกตได้จากตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเบื้องต้นที่ลดลงร้อยละ 1.1 เทียบกับไตรมาสก่อน โดยคาดว่าทั้งปีจะขยายตัวเพียงร้อยละ 1.0 แต่อาจจะฟื้นตัวขึ้นได้ในครึ่งหลังของปี 2545 จากผลของนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมาอย่างต่อเนื่อง โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลงอีก 2 ครั้งในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในวันที่ 6 พฤศจิกายน 2544 ลดลงร้อยละ 0.5 ต่อปี และในวันที่ 11 ธันวาคม ลดลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี คงเหลืออยู่ที่ระดับร้อยละ 1.75 ต่อปี ทั้งนี้ตลอดปี 2544 ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยรวมทั้งสิ้นถึงร้อยละ 4.75 ต่อปี

การจ้างงานและกำลังการผลิตลดลงอย่างต่อเนื่อง

เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงนี้มีผลให้การจ้างงานลดลงอย่างต่อเนื่อง ส่วนใหญ่มาจากการปลดพนักงานในภาคอุตสาหกรรม การค้า และบริการ ทำให้อัตราการว่างงานในเดือนธันวาคม 2544 อยู่ที่ร้อยละ 5.8 ของกำลังแรงงาน เพิ่มขึ้นจากเดือนตุลาคม และเดือนพฤศจิกายนที่ร้อยละ 5.4 และ 5.7 ตามลำดับ แสดงให้เห็นถึงการลดกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตในเดือนพฤศจิกายนอยู่ที่ระดับ 74.7 ลดลงจากระดับ 75 ในเดือนตุลาคม ซึ่งถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 18 ปีที่ผ่านมา

นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเสริมสร้างความเชื่อมั่นของประชาชน

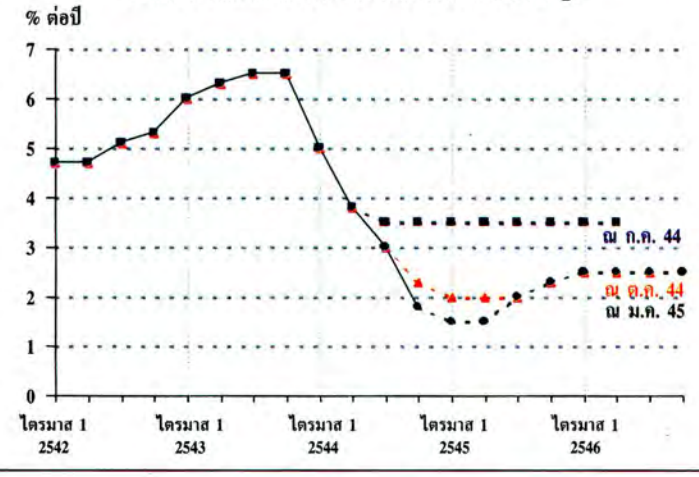
อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องมีผลในทางบวกต่อความเชื่อมั่นของประชาชน โดยในส่วนของภาคการผลิต ดัชนีการสำรวจความคิดเห็นของผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (National Association of Purchasing Managers : NAPM) ในเดือนธันวาคม 2544 อยู่ที่ 48.2 เพิ่มขึ้นจากเดือนตุลาคมและเดือนพฤศจิกายนที่ระดับ 39.8 และ 44.5 ตามลำดับ แม้ว่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 50 แต่ก็ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสนับสนุน อาทิ ยอดสั่งซื้อสินค้าที่ปรับตัวดีขึ้น โดยในเดือนธันวาคมอยู่ที่ระดับ 54.9 ซึ่งเป็นระดับที่สูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2540 สอดคล้องกับภาคการบริโภคที่ผลการสำรวจความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคโดยมหาวิทยาลัยมิชิแกนในเดือนมกราคม 2545 เพิ่มขึ้นมาที่ระดับ 94.2 จากระดับ 88.8 ในเดือนก่อนหน้า

ความมั่นใจของประชาชนที่ปรับตัวดีขึ้นสะท้อนมาที่ตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones ปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2544 ปิดที่ 10,137 จุด เนื่องจากมีปัจจัยบวกจากการลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง ประกอบกับสถานการณ์การสู้รบในประเทศอัฟกานิสถานได้เริ่มคลี่คลาย ส่วนดัชนี Nasdaq ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2544 ปิดที่ 1,987 จุด ซึ่งแม้จะยังคงต่ำกว่าระดับ 2,000 จุด แต่ก็ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น แสดงให้เห็นถึงความเป็นไปได้ที่นักลงทุนประเมินกำไรของหลักทรัพย์ในกลุ่มเทคโนโลยีว่าจะปรับดีขึ้น ทำให้มีการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวภายในครึ่งหลังของปี 2545 อย่างไรก็ตาม การปรับตัวของตลาดหลักทรัพย์ยังค่อนข้างผันผวน และมีความอ่อนไหวต่อข่าวสารและข้อวิจารณ์ของผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นอย่างมาก ดังนั้นการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นของดัชนีหลักทรัพย์นี้ คณะกรรมการฯ จึงพิจารณาด้วยความระมัดระวัง

ดัชนีอุตสาหกรรม Dow Jones และดัชนี Nasdaq ปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังคงผันผวนและอ่อนไหวต่อข่าวสาร

จากเครื่องชี้หลายตัว ที่แสดงให้เห็นว่าภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เริ่มทรงตัว ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในภาวะที่ควบคุมได้ แต่ยังคงเป็นสัญญาณการฟื้นตัวในเบื้องต้นเท่านั้น จึงเป็นไปได้ที่การดำเนินนโยบายการเงินจะยังคงเป็นแบบผ่อนคลายต่อไป ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปีในช่วงต้นปี 2545 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป และ

ภาพที่ 4.1 ข้อสมมติอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราเงินเฟ้ออยู่ในภาวะที่ควบคุมได้ทำให้คณะกรรมการฯ คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกครั้งในช่วงต้นปี 2545

เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวแล้วอัตราดอกเบี้ยอาจปรับขึ้นเล็กน้อยในช่วงครึ่งปีหลัง

ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคในกลุ่มประเทศยุโรปยังคงปรับลดต่อเนื่อง

ด้าน**กลุ่มประเทศยุโรป** ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมในกลุ่มประเทศยุโรปยังคงปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในเดือนพฤศจิกายน 2544 อยู่ที่ระดับ -18 เทียบกับ -11 ในเดือนกันยายนและ -16 ในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นการปรับตัวลดลงเป็นเดือนที่ 9 ติดต่อกัน ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ -12 เทียบกับ -9 ในเดือนกันยายน และ -10 ในเดือนตุลาคมซึ่งเป็นการปรับตัวลดลง 15 เดือนติดต่อกัน ทั้งนี้เป็นผลจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง การว่างงานที่สูงขึ้น และการส่งออกที่ลดลง

ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศยุโรปปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.5 ต่อปีมาอยู่ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี

เศรษฐกิจที่ยังคงมีแนวโน้มชะลอตัวลงนี้ ทำให้ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศยุโรปได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกร้อยละ 0.5 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี เมื่อวันที่ 8 พฤศจิกายน 2544 แม้ว่าการประชุมในช่วงเดือนถัดมาได้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ แต่ก็มีแนวโน้มว่าธนาคารกลางจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกเพื่อเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะไม่มีแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อ เนื่องจากราคาพลังงานได้ปรับตัวลดลงมากในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ทำให้อัตราเงินเฟ้อในเดือนพฤศจิกายนลดลงมาใกล้ระดับเป้าหมายที่ร้อยละ 2 จากร้อยละ 2.4 ในเดือนตุลาคม และคาดว่าจะลดต่ำกว่าเป้าหมายภายในต้นปี 2545

นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นและการเริ่มใช้เงินยูโรจะเป็นปัจจัยบวกพยุงมิให้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปชะลอลงมากนัก

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าทิศทางนโยบายการเงินที่เป็นไปในทางผ่อนคลาย และภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 รวมทั้งการใช้เงินสกุลยูโรที่มีผลบังคับเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2545 ซึ่งจะช่วยส่งเสริมให้ความร่วมมือในการดำเนินนโยบายต่าง ๆ มีมากขึ้น และช่วยลดต้นทุนทางการเงิน นับเป็นปัจจัยบวกที่จะช่วยให้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปไม่ชะลอลงมากนัก คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติเกี่ยวกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปให้ลดลงจากที่กำหนดไว้เดิมเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังอยู่ในภาวะถดถอย การผลิตภาคอุตสาหกรรมลดลง และการว่างงานสูงขึ้นมาก

สำหรับเศรษฐกิจ**ญี่ปุ่น**ยังคงอยู่ในภาวะถดถอย ส่วนหนึ่งเนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังคงซบเซา ส่งผลให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมของญี่ปุ่นชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมในเดือนพฤศจิกายน 2544 ลดลงอีกร้อยละ 1.8 เทียบกับเดือนก่อน หรือลดลงร้อยละ 13.1 เทียบกับปีก่อน โดยกระทรวงเศรษฐกิจการค้าและอุตสาหกรรมของญี่ปุ่น คาดว่าการผลิตภาคอุตสาหกรรมในไตรมาสที่ 4 จะลดลงร้อยละ 2.5 เทียบกับไตรมาสที่ 3 และจะเป็นการลดลง 4 ไตรมาสติดต่อกัน ทำให้อัตราการว่างงาน (ปรับฤดูกาล) ของญี่ปุ่นสูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ที่ระดับร้อยละ 5.5 ในเดือนพฤศจิกายน ส่งผลให้การอุปโภคบริโภคภายในประเทศยังคงชะลอตัวลง

ดัชนี Nikkei ปรับตัวสูงขึ้นแต่ความไม่แน่นอนต่าง ๆ ส่งผลให้นักลงทุนยังระมัดระวังในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับดัชนี Nikkei ปรับตัวสูงขึ้นตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐฯ โดยเฉพาะหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมและอิเล็กทรอนิกส์ แต่ความไม่แน่นอนต่าง ๆ ทั้งภายในและภายนอกประเทศยังคงเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนระมัดระวังในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยเฉพาะความกังวลเกี่ยวกับการหาแหล่งเงินทุนเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายของรัฐ เนื่องจากรัฐบาลญี่ปุ่นได้ให้คำมั่นในการจำกัดการออกพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นภายใต้วงเงิน 30 ล้านล้านเยน ขณะที่มีการคาดการณ์ว่าหากนโยบายการคลังยังคงเป็นแบบผ่อนคลายต่อไป รัฐบาลญี่ปุ่นอาจต้องขายหลักทรัพย์ของบริษัทต่าง ๆ ที่ถือครองอยู่เพื่อรักษาคำมั่นดังกล่าวไว้

นอกจากนี้ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 16 มกราคม 2545 มีมติให้คงระดับบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ที่สถาบันการเงินต่าง ๆ มีกับธนาคารกลางไว้ที่ 10-15 ล้านล้านเยน และคงระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.1 ต่อปีเช่นเดิม รวมทั้งเพิ่มเป้าหมายการซื้อคืนพันธบัตรจาก 6 แสนล้านเยนเป็น 8 แสนล้านเยนต่อเดือน และประกาศรับซื้อตราสารทางการเงินผ่านตลาดซื้อคืน รวมทั้งค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงเป็นลำดับมาอยู่เหนือระดับ 130 เยนต่อดอลลาร์ สรอ. ในเดือนมกราคม 2545 สะท้อนความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อระบบการเงินของญี่ปุ่น

คณะกรรมการฯ ปรับข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นให้ต่ำลงกว่าที่ใช้เดิม

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ประกอบกับผลของการดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง อาจช่วยพยุงภาวะเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้บ้าง แต่เครื่องชี้ต่างๆ ยังแสดงทิศทางเศรษฐกิจขาลง คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นให้ต่ำลงกว่าที่ใช้เดิม

เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียยังคงชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง จากการส่งออกที่ชะลอลงมาก

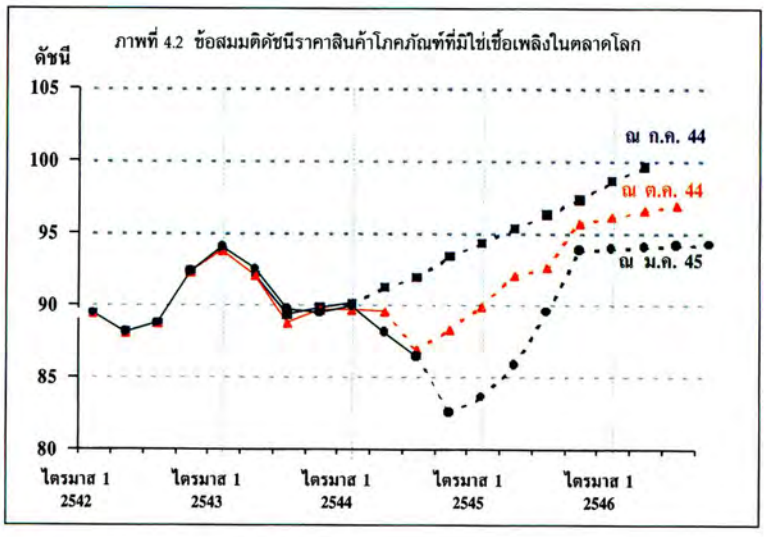
ส่วนเศรษฐกิจของ**ประเทศในภูมิภาคเอเชีย**ยังคงมีทิศทางชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยตัวเลขอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบื้องต้นในไตรมาสที่ 3 ของสิงคโปร์ ไต้หวัน และมาเลเซีย เป็นลบ โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการส่งออกที่ตกต่ำลงอย่างมาก ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ทำให้การบริโภคภาคเอกชนลดลงด้วย ส่วนประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค แม้ว่าอัตราการขยายตัวจะยังคงเป็นบวก แต่ก็มีทิศทางชะลอลงอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อที่โน้มต่ำลงในทุกประเทศ ทำให้คาดว่าประเทศในภูมิภาคจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป

วิกฤตการณ์ในอาร์เจนตินาคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชีย

สำหรับวิกฤตเศรษฐกิจประเทศอาร์เจนตินา ที่กระทบค่าเงินของประเทศละตินอเมริกาอยู่บ้างนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดเงินตราต่างประเทศในภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ทำให้ค่าเงินมีความยืดหยุ่นมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าเงินเยนที่อ่อนตัวลงและเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคที่ยังไม่กระเตื้องขึ้นนัก ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติค่าเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชียเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนลงจากเดิมเล็กน้อย

แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

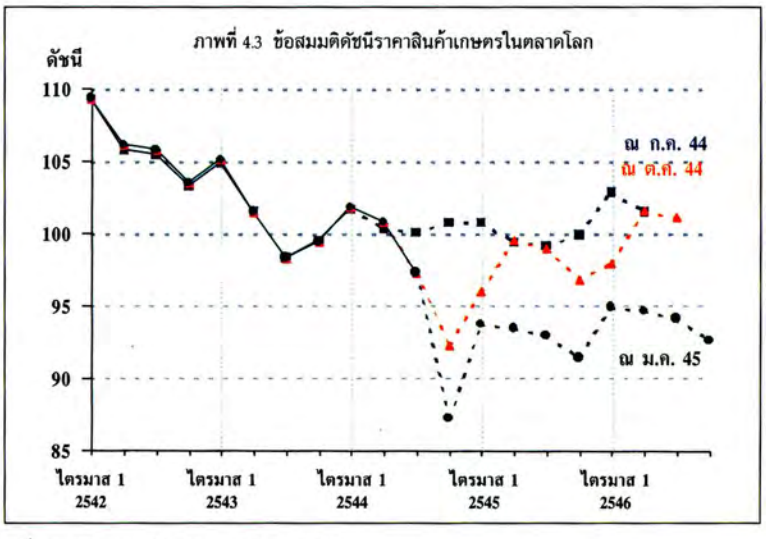
ข้อสมมติเกี่ยวกับดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกปรับลดลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยสินค้าสำคัญที่ราคาลดลงมากได้แก่ กาแฟ เนื่องจากผลผลิตในตลาดโลกเพิ่มขึ้นมากตามภาวะการผลิตของบราซิลและเวียดนาม นอกจากนี้ ราคาสินค้าในกลุ่มโลหะก็ลดลงตามความต้องการที่ลดลงจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสมมติด้านราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มิใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลกปรับลดลงตามการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ

ส่วนดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะสินค้าหลัก 12 รายการของไทยปรับลดจากที่ประมาณการไว้เดิมมาก เนื่องจากภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลกได้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มวัตถุดิบ ที่สำคัญได้แก่ ยางพารา และกุ้ง ส่วนราคาข้าวกลับปรับตัวสูงขึ้น ทั้งที่เดิมคาดว่าราคาจะลดลงตามภาวะการแข่งขันที่รุนแรงจากจีนและเวียดนาม เนื่องจากจีนประสบปัญหาอุทกภัย ทำให้ผลผลิตเสียหายมาก



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

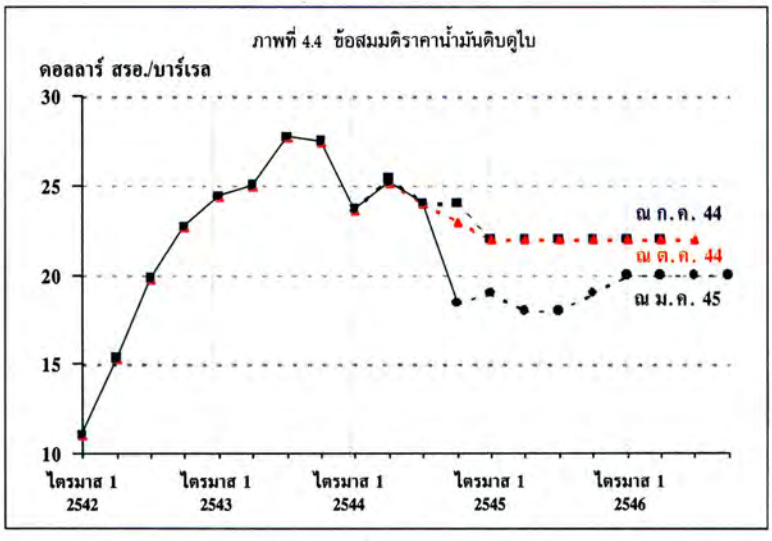
ข้อสมมติด้านราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกยังคงมีแนวโน้มอ่อนตัวลง

ราคาน้ำมันดิบลดลงต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2542

สำหรับราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 อยู่ที่ระดับเฉลี่ย 18.4 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ลดลงจากไตรมาสที่ 3 ที่เฉลี่ย 24 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล โดยราคาในเดือนพฤศจิกายนอยู่ที่ 17.7 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งถือว่าต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2542 สอดคล้องกับความต้องการในตลาดโลกที่ลดลงมาก ส่วนด้านอุปทานมิได้ลดลง เนื่องจากกลุ่มโอเปกไม่สามารถลดปริมาณการผลิตตามที่ตกลงไว้ในเดือนกันยายนได้ เพราะเกรงว่าจะเสียส่วนแบ่งการตลาดหากประเทศนอกกลุ่มโอเปกไม่ให้ความร่วมมือ

ใช้ข้อสมมติด้านราคาน้ำมันลดต่ำลง แต่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ครึ่งปีหลังของปี 2545 หากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว

ภาพที่ 4.4 ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบ



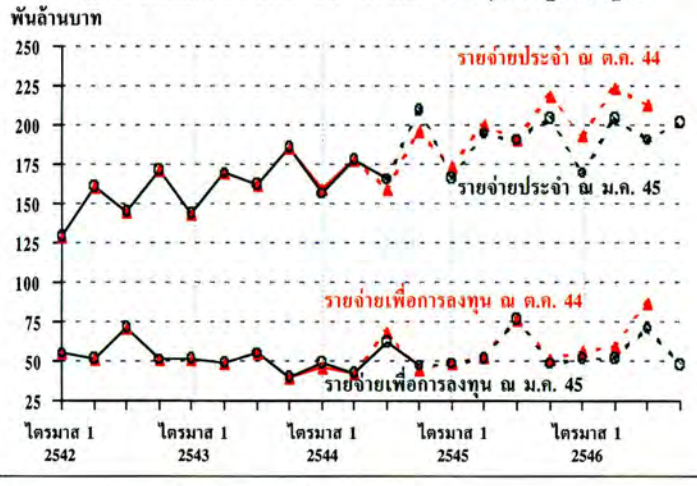
ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ในปี 2545 กลุ่มโอเปกมีข้อตกลงว่าจะลดปริมาณการผลิตลงอีก 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน เช่นเดียวกับประเทศนอกกลุ่มโอเปกที่จะลดปริมาณการผลิตลงอีก 0.5 ล้านบาร์เรล เพื่อพยุงไม่ให้ราคาต่ำลงกว่านี้อีก อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างชัดเจนในครึ่งหลังของปี 2545 ราคาน้ำมันก็มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นได้ คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่เฉลี่ย 18-19 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2545 และปรับขึ้นเล็กน้อยมาที่เฉลี่ย 20 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2546 ลดลงเมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่เฉลี่ย 22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2545 และ 2546

การคลังภาครัฐบาล

สำหรับงบประมาณปี 2545 ที่เริ่มในเดือนตุลาคม 2544 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าภาครัฐจะยังคงมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเท่ากับในรายงานฉบับก่อน หรือเพิ่มขึ้นจากปีงบประมาณก่อนร้อยละ 12.1 โดยอัตราการเบิกจ่ายอยู่ที่ร้อยละ 90.1 แต่มีการปรับเปลี่ยนช่วงเวลาในการเบิกจ่าย โดยในไตรมาสแรกของปีจะมีการเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นจากเดิมประมาณ 14 พันล้านบาท ที่สำคัญคือ รายจ่ายที่ให้เป็นกองทุนหมุนเวียนบัตรประกันสุขภาพ นอกจากนี้ ยังมีเงินกองทุนหมู่บ้านฯ ที่สามารถเบิกจ่ายเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2545 ถึง 14.3 พันล้านบาท ทั้งนี้คาดว่ารายจ่ายรัฐบาลเมื่อรวมกับการเบิกจ่ายเงินกู้ต่างประเทศแล้ว จะมีการเบิกจ่ายได้ทั้งสิ้น 1,064.4 พันล้านบาท คิดเป็นการขาดดุลภาครัฐบาลร้อยละ 5.3 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ภาพที่ 4.5 ข้อสมมติรายจ่ายประจำและรายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาลปีปฏิทิน[1/]



[1/] ยังไม่รวมงบรายจ่ายของนโยบายกองทุนหมู่บ้าน

ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติเกี่ยวกับเม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบเท่ากับในรายงานฉบับก่อน แต่มีการเร่งเบิกจ่ายรายจ่ายประจำในไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2545 และปรับการใช้จ่ายให้สอดคล้องกับการตั้งงบประมาณขาดดุลลดลงในปี 2546

ส่วนในปีงบประมาณ 2546 นั้น คณะกรรมการฯ คาดว่าภาครัฐจะมีเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจน้อยลงเมื่อเทียบกับปีงบประมาณ 2545 ทั้งนี้เพื่อลดการขาดดุลการคลังและเสริมสร้างวินัยทางการคลัง เมื่อรวมกับการเบิกจ่ายเงินกู้ต่างประเทศแล้ว จะมีการเบิกจ่ายได้ทั้งสิ้น 978.9 พันล้านบาท โดยมีอัตราการเบิกจ่ายอยู่ที่ร้อยละ 91 และคิดเป็นการขาดดุลภาครัฐบาลร้อยละ 3.0 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

รายจ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2545 ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิมเล็กน้อย ส่วนข้อสมมติในปี 2546 มีการเบิกจ่ายเพิ่มมากขึ้น

สำหรับรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจ ในปีงบประมาณ 2545 คาดว่ามีการเบิกจ่ายจำนวน 153.1 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่คาดว่าจะมีการเบิกจ่ายจำนวน 160.3 พันล้านบาท เนื่องจากมีการจำกัดโครงการที่มีสัดส่วนการนำเข้าสูง สำหรับปีงบประมาณ 2546 นั้น คณะกรรมการฯ กำหนดให้มีการเบิกจ่ายเป็นจำนวน 161 พันล้านบาท สูงกว่าปีงบประมาณ 2545 ร้อยละ 5.2

ข้อสมมติเกี่ยวกับภาษีมูลค่าเพิ่ม

ใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มปรับเป็นร้อยละ 10 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546

คณะกรรมการฯได้ปรับข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่แต่เดิมคาดว่าจะปรับขึ้นเป็นร้อยละ 10 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 นั้น ให้คงไว้ที่ร้อยละ 7 ก่อน และสมมติให้ปรับขึ้นเป็นร้อยละ 10 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ยังคงสมมติให้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 2 ในปี 2545 และ 2546 เช่นเดียวกับในรายงานฉบับก่อน

ข้อสมมติเกี่ยวกับการสะสมสต็อก

คณะกรรมการฯ กำหนดข้อสมมติให้การเปลี่ยนแปลงสต็อกรวมค่าความคลาดเคลื่อนทางสถิติหักล้างกันแล้ว ไม่มีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Contribution to Growth = 0)

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศต้องพึ่งพาอุปสงค์ภายในประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคภาคเอกชนที่คาดว่าขยายตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐในปีที่ผ่านมา ส่วนการส่งออกสินค้าและบริการมีทิศทางดีขึ้น เนื่องจากคาดว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมจะขยายตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2545 ทั้งนี้ คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นในปี 2545 และ 2546

การส่งออกและนำเข้าคาดว่าจะกระเตื้องขึ้นในปี 2545 แต่ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุล

การส่งออกสินค้าและบริการ ยังเป็นไปในทิศทางที่คาดไว้ในรายงานฉบับก่อน กล่าวคือ คาดว่าจะหดตัวในปี 2544 แต่จะมีทิศทางที่ดีขึ้นในปี 2545 และ 2546 ส่วนหนึ่งตามแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่คาดว่าจะขยายตัวในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 โดยเฉพาะประเทศสหรัฐฯ และสิงคโปร์ ทั้งนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้รับการกระตุ้นทั้งจากมาตรการการคลังและการเงินตลอดปี 2544 และยังคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะลดอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ลงต่อไปอีกร้อยละ 0.25 ต่อปีในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 อีกส่วนหนึ่งนั้นเป็นผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินในประเทศ โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันในวันที่ 25 ธันวาคม 2544 ที่นับว่าเอื้อประโยชน์แก่ผู้ส่งออกของไทย เพราะตามกลไกการส่งผ่านจะมีผลให้ (1) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในระบบธนาคารพาณิชย์ปรับลดลง ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิต และ (2) อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวในทิศทางที่ไม่เป็นอุปสรรคต่อการส่งออก ส่วน**การนำเข้าสินค้าและบริการ** ในปี 2544 ขยายตัวเล็กน้อยตามการขยายตัวของอุปสงค์ภายในประเทศ ส่วนในปี 2545 การนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบจะกระเตื้องขึ้นตามการส่งออกและการขยายตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม การที่ภาครัฐได้ดำเนินมาตรการเพื่อลดการใช้วัตถุดิบที่มีสัดส่วนการนำเข้า (Import Content) สูง จะช่วยมิให้การนำเข้าขยายตัวอย่างรวดเร็วนัก ดังนั้นดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงเกินดุลตลอดช่วงประมาณการ 8 ไตรมาสต่อไป

แรงกระตุ้นและมาตรการต่างๆ จากภาคการคลังช่วยให้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้น

สำหรับ**การบริโภคภาคเอกชน** คาดว่าปรับตัวดีขึ้น ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการอัดฉีดเงินให้ประชาชนตามโครงการต่างๆ ของรัฐบาลที่เริ่มส่งผล ประกอบกับมาตรการด้านอสังหาริมทรัพย์ที่ช่วยเพิ่มมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ในมือประชาชน ซึ่งส่งผลทางอ้อมต่อการบริโภค อย่างไรก็ตาม อัตราการขยายตัวของการบริโภคยังถูกจำกัดด้วยปัญหาการว่างงาน และรายได้เกษตรกรที่ตกต่ำ ส่วน**การลงทุนภาคเอกชน** คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่เพิ่มขึ้นในปี 2545 เนื่องจากการอัดฉีดเงินของภาครัฐ เทียบกับปี 2544 และจะเร่งตัวขึ้นอีกในปี 2546 อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของสินเชื่อที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่มีผลต่อการลงทุนภาคเอกชน

อนึ่ง ข้อสมมติที่นโยบายการคลังเริ่มปรับให้การขาดดุลงบประมาณลดลงเพื่อนำไปสู่ภาวะสมดุลในที่สุดในปีงบประมาณ 2546 ทำให้แรงกระตุ้นภาคการคลัง ตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2545 เริ่มลดลง แต่การผสมผสานของนโยบายของรัฐอย่างพอเหมาะ กล่าวคือ นโยบายการเงินเริ่มผ่อนคลายมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 และต่อเนื่องมาในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ทั้งนี้เมื่อนโยบายการเงินส่งผลเต็มที่ใน 6 ไตรมาสข้างหน้าควบคู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกก็จะชดเชยแรงกระตุ้นของนโยบายการคลังที่ลดลง

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 และ 2546 มีแนวโน้มดีขึ้น แต่ปัญหาการว่างงานและการลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำอาจเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวในระยะยาว

โดยรวมแล้วผลประมาณการจากแบบจำลองภายใต้ข้อสมมติใหม่นี้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 จะสูงกว่าปี 2544 เล็กน้อย โดยมีปัจจัยสนับสนุน คือ ความมั่นใจของผู้บริโภคจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ค่าเงินบาทที่ปรับตัวอย่างมีเสถียรภาพ และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ชัดเจนขึ้น โดยอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะเป็นไปอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2546 อย่างไรก็ตาม ปัญหาการว่างงาน และการลงทุนในระดับต่ำ อาจเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในระยะยาวได้

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ไม่มีแรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐาน ส่วนแรงกดดันด้านอุปทานยังมีไม่มาก

การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่อยู่ในระดับต่ำและกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังคงมีอยู่ ทำให้ไม่มีแรงกดดันด้านอุปสงค์ต่อทั้งเงินเฟ้อทั่วไปและเงินเฟ้อพื้นฐาน ส่วนแรงกดดันด้านอุปทานมีต่อเงินเฟ้อพื้นฐานไม่มากนัก แม้ว่าจะมีการคาดว่าในปี 2546 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกจะปรับสูงขึ้น แต่ราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะสินค้าหลัก 12 ประเภทของไทย คาดว่าจะปรับตัวลดลงในปี 2545 และ 2546 ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงกลางปี 2545 ที่อยู่ในระดับต่ำ อาจทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้น และความต้องการสินเชื่ออาจชะลอลงได้ นอกจากนี้ก็จะส่งผลกระทบต่อกำไรของผู้ประกอบการ แต่ภาวะดังกล่าวจะอยู่ในช่วงสั้นๆ และมีผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไม่มากนัก ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดว่าจะอยู่ภายในเป้าหมายที่กำหนดไว้ตลอดช่วง 8 ไตรมาส

การประเมินความเสี่ยง

ความไม่แน่นอนของข้อสมมติต่าง ๆ ยังคงมีอยู่โดยเฉพาะด้านต่างประเทศ ในส่วนที่เกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

คณะกรรมการฯ เห็นว่าข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการข้างต้นนั้นมีความเป็นไปได้มากที่สุด แต่สถานการณ์ปัจจุบันมีความไม่แน่นอนสำหรับข้อสมมติต่าง ๆ ที่ใช้ในการประมาณการ อาทิ ความไม่แน่นอนของข้อสมมติภาคต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ประกอบกับภาวะวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศอาร์เจนตินา และผลของการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินและการคลังที่จะส่งผลถึงภาคเศรษฐกิจจริง ทำให้ต้องมีการพิจารณาข้อสมมติในหลาย ๆ กรณี เพื่อประกอบการวางนโยบายการเงินได้อย่างเหมาะสมในการที่จะรองรับสถานการณ์ในลักษณะต่าง ๆ ในอนาคต

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

การดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ทำให้ Fan Chart เบ้ขึ้นเล็กน้อย แต่การที่บานออกมากสะท้อนถึงความไม่แน่นอนที่มีอยู่สูง

ในการประเมินความเสี่ยงในรายงานฉบับก่อนนั้น เป็นการประเมินในช่วงที่ภาวะการณ์ของโลกไม่เป็นปกติจากผลของวินาศกรรมที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ความไม่แน่นอนของข้อสมมติจึงเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการประมาณการสูงกว่าปกติ คณะกรรมการฯ ได้ประเมินกรณีที่ร้ายแรงที่สุดที่อาจเป็นภาวะวิกฤติ ซึ่งอาจมีผลทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นมาก และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนตกต่ำลง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาในทางบวกที่ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกต่างก็ดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ จนกระทั่งอาจจะกล่าวได้ว่าในขนาดที่มากกว่าปกติ อาทิ การร่วมมือกันของประเทศอุตสาหกรรมหลักในการผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างทันที ทำให้คณะกรรมการฯ โน้มเอียงไปในทิศทางที่นโยบายต่าง ๆ จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้บริโภคและนักลงทุนได้อย่างรวดเร็ว การประมาณการในครั้งนั้นจึงเป็นในลักษณะที่ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบ้ขึ้นเล็กน้อย แต่การที่บานออกไปมากสะท้อนความไม่แน่นอนที่มีอยู่สูงดังกล่าว

ปัจจุบันสถานการณ์ต่าง ๆ เริ่มคลี่คลายในทิศทางที่ดีขึ้น คณะกรรมการฯ มีความมั่นใจมากขึ้นกว่าครั้งก่อนในส่วนที่เกี่ยวกับข้อสมมติด้านต่างประเทศ ทำให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานในการประมาณการครั้งนี้แคบลง แต่ถึงกระนั้นภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกซึ่งมีผลกระทบค่อนข้างมากต่อภาวะการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยยังคงไม่ชัดเจน ทำให้ยังคงมีความเสี่ยงที่จะทำให้การประมาณการเบี่ยงเบนไปจากผลที่ได้จากแบบจำลอง

ความเสี่ยงในทางลบที่สำคัญได้แก่ (1) ภาวะเศรษฐกิจโลกไม่ฟื้นตัวตามที่คาดไว้ (2) วิกฤตการณ์ในอาร์เจนตินาส่งผลกระทบเป็นวงกว้างต่อประเทศเพื่อนบ้าน และลุกลามมายังกลุ่มประเทศเอเชีย และ (3) ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้น

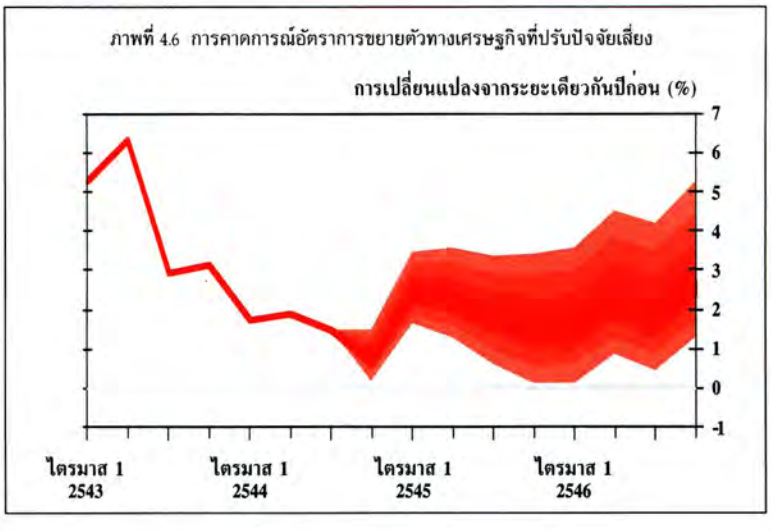
ในประเด็นความเสี่ยงทางด้านลบนั้น คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า (1) ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และญี่ปุ่นยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ข้อมูลด้านการผลิตยังไม่กระเตื้อง ทำให้อัตราการว่างงานสูงขึ้นมากอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นความคาดหวังที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจะปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่เป็นตลาดการส่งออกที่สำคัญและเป็นผู้ลงทุนรายใหญ่อาจไม่ได้ดังข้อสมมติ (2) วิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นในอาร์เจนตินาแม้ว่ายังไม่มีผลกระทบต่อเนื่อง (Domino Effect) มาสู่ประเทศในภูมิภาคเอเชียในขณะนี้ แต่หากอาร์เจนตินายังไม่สามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นได้ อาจจะส่งผลกระทบในวงกว้างต่อประเทศในละตินอเมริกาและอเมริกาเหนือได้ เนื่องจากประเทศในกลุ่มดังกล่าวมีการติดต่อในด้านการค้าและการลงทุนกันมาก ซึ่งหากเป็นเช่นนี้ก็จะส่งผลกระทบลุกลามมายังเอเชียรวมทั้งประเทศไทยได้ในที่สุด ดังนั้นในกรณีที่ร้ายสุด คณะกรรมการฯ กำหนดให้การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยปรับตัวลดลงจากข้อสมมติที่ตั้งไว้ร้อยละ 1 ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 เป็นต้นไป นอกจากนี้ (3) ข้อสมมติที่เกี่ยวโยงกันคือราคาน้ำมันดิบ แม้ว่าในช่วงปลายปี 2544 ค่อนข้างมีเสถียรภาพ แต่หากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างชัดเจนในครึ่งหลังปี 2545 ราคาน้ำมันก็มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นกว่าที่ตั้งข้อสมมติได้

สำหรับปัจจัยบวกที่ทำให้การประมาณการสูงกว่าที่คาดนั้น คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึง (1) โอกาสที่เศรษฐกิจโลกอาจจะขยายตัวมากกว่าที่คาด เนื่องจากสถานการณ์การสู้รบในอัฟกานิสถานเริ่มคลี่คลายลง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในสหรัฐฯ และยุโรปปรับตัวดีขึ้นมากอย่างชัดเจน อีกทั้งการปรับตัวในทางที่ดีขึ้นของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อาจเป็นสิ่งสะท้อนว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

จะมาจากภาคการบริโภคเป็นตัวนำ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันที่นับว่าต่ำเป็นประวัติการณ์ (2) ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในปี 2545 อาจต่ำลงกว่านี้อีก หากเศรษฐกิจโลกไม่ฟื้นตัวดังคาด ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนการผลิตและสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในที่สุด (3) ผลจากการดำเนินนโยบายการเงินในประเทศที่ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับการปรับเปลี่ยนนโยบายการคลังแบบขาดดุลมาเป็นการรักษาวินัยทางการคลังอย่างเข้มงวดขึ้นและถูกจังหวะจะมีผลทางจิตวิทยาที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้บริโภคและนักลงทุน สังเกตได้จากการปรับตัวดีขึ้นของตลาดทุน (4) นโยบายการคลังแบบขาดดุลที่เน้นการปูพื้นฐานทางเศรษฐกิจและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ แม้ดูเหมือนว่าจะทำให้แรงกระตุ้นภาคการคลังลดลงแต่การกระจายงบประมาณสู่ท้องถิ่นจะทำให้การใช้จ่ายภาครัฐมีประสิทธิภาพ สามารถตอบสนองความต้องการระดับท้องถิ่น ซึ่งช่วยการกระจายรายได้ และเพิ่มการใช้จ่ายของประชาชน และ (5) มาตรการส่งเสริมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ ซึ่งได้ดำเนินอย่างต่อเนื่องนั้น (รายละเอียดบทความในกรอบ) คณะกรรมการฯ ประเมินว่ามาตรการต่าง ๆ นี้โดยเฉพาะโครงการเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัยของข้าราชการสมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) จะช่วยแก้ปัญหาทั้งด้านเศรษฐกิจจริงและด้านสถาบันการเงินได้บางส่วน อันจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้เกินกว่าที่คาดไว้ในแบบจำลอง

ปัจจัยบวกที่ทำให้การประมาณการสูงกว่าที่คาด (1) เศรษฐกิจโลกขยายตัวสูงกว่าข้อสมมติ (2) ราคาน้ำมันที่ลดลงหากเศรษฐกิจโลกไม่ฟื้นตัว (3) นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายที่สร้างความเชื่อมั่น (4) นโยบายการคลังแบบขาดดุลที่จะเสริมสร้างศักยภาพการผลิต และ (5) มาตรการส่งเสริมตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่จะกระตุ้นกำลังซื้อ

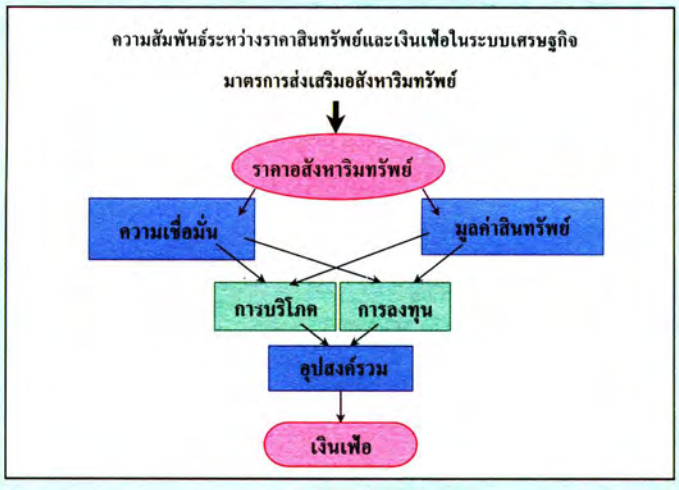
ภาพที่ 4.6 การคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



ผลของนโยบายการเงินและมาตรการต่าง ๆ ของรัฐบาลตลอดจนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ทำให้ Fan Chart ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจเบ้ขึ้น

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ

ธนาคารกลางที่ดำเนินนโยบายตามกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อหลายแห่ง เช่น ธนาคารกลางอังกฤษและธนาคารกลางออสเตรเลีย ให้ความสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะราคาอสังหาริมทรัพย์ ความสนใจดังกล่าวมาจากพื้นฐานที่ว่าการเพิ่มขึ้นของราคาสินทรัพย์นั้นทำให้ประชาชนมีความมั่งคั่งและความเชื่อมั่นมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังการบริโภคและการลงทุนตลอดจนภาวะเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจ ที่ผ่านมาเห็นได้ชัดว่าราคาสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในระยะเวลาอันสั้น ส่งผลให้การใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อระดับราคา วิกฤตเศรษฐกิจของไทยในปี 2540 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ทางการไม่สามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อของราคาสินทรัพย์ (Asset Price Inflation) ในช่วงก่อนหน้าได้ ราคาอสังหาริมทรัพย์ที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงนั้น มิได้สะท้อนออกมาที่ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดังนั้นในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ติดตามประเมินสถานการณ์และช่องทางการส่งผ่านของราคาสินทรัพย์มาที่อัตราเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด



ปัจจุบันตลาดอสังหาริมทรัพย์ของไทยอยู่ในภาวะซบเซาสืบเนื่องมาจากวิกฤตเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2540 การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ในปริมาณมากในช่วงก่อนหน้าได้ก่อให้เกิดอุปทานส่วนเกิน และปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ซึ่งเป็นอุปสรรคต่อการปล่อยสินเชื่อใหม่ของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ต้นปี 2544 รัฐบาลได้ออกมาตรการส่งเสริมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ มาตรการดังกล่าวรวมถึง

1. **มาตรการหักลดหย่อนภาษีจากเงินที่ใช้ซื้ออาคารหรืออาคารพร้อมที่ดิน** โดยอนุญาตให้บุคคลธรรมดาสามารถนำเงินดาวน์หรือเงินค่าซื้อทรัพย์สินดังกล่าวมาหักลดหย่อนภาษีเพิ่มเติมจากค่าลดหย่อนดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยได้ตามจำนวนที่จ่ายจริงภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด

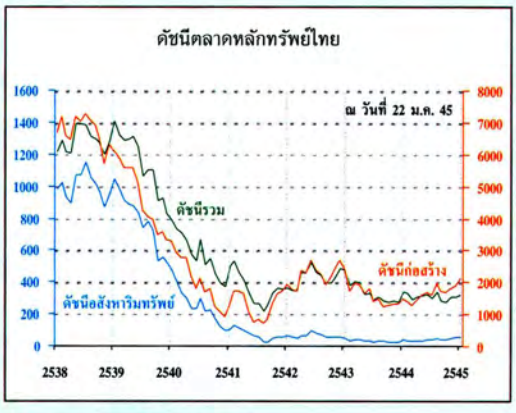
2. **มาตรการลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนสิทธิและนิติกรรม** ซึ่งเป็นการลดภาระค่าธรรมเนียมให้แก่ผู้ซื้อ ผู้ขาย และผู้กู้เงินเพื่อที่อยู่อาศัย มีผลให้ค่าธรรมเนียมจดทะเบียนการโอนหรือจำนองอสังหาริมทรัพย์ลดลงจากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 และลดภาระค่าธรรมเนียมในการโอนหรือจำนองอสังหาริมทรัพย์ระหว่างลูกหนี้กับเจ้าหนี้ที่อยู่ในขั้นตอนการปรับปรุงโครงสร้างหนี้จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01

3. **มาตรการยกเว้นรัษฎากรแก่ธุรกิจบ้านจัดสรร** เพื่อช่วยบรรเทาภาระภาษีแก่ผู้จัดสรรที่ดินหรือนิติบุคคลหมู่บ้านจัดสรร โดยยกเว้นภาษีเงินได้ ภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ สำหรับรายได้ที่เกิดจากการจดทะเบียนสิทธิและการโอนทรัพย์สินที่เป็นสาธารณูปโภคและบริการสาธารณะ รวมทั้งให้ยกเว้นภาษีรายได้และภาษีมูลค่าเพิ่มสำหรับรายได้ที่เกิดจากการให้บริการบำรุงรักษาและจัดการสาธารณูปโภคแก่สมาชิก

4. **โครงการเงินกู้เพื่อที่อยู่อาศัยของข้าราชการสมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)** โดย กบข. ฝากเงินไว้กับธนาคารอาคารสงเคราะห์ (ธอส.) ซึ่ง ธอส. จะปล่อยสินเชื่อแก่ข้าราชการสมาชิก กบข. ในวงเงินร้อยละ 100 ของราคาประเมินหรือราคาซื้อขาย แต่ไม่เกิน 65 เท่าของเงินเดือนสุทธิ ระยะเวลาในการกู้ไม่เกิน 30 ปี และอายุผู้กู้รวมกับจำนวนปีที่ขอกู้ต้องไม่เกิน 65 ปี หรือจนเกษียณอายุราชการ แล้วแต่ระยะใดยาวกว่า ทั้งนี้ ณ มกราคม 2545 ข้าราชการสมาชิก กบข. ได้ยื่นจองตามสิทธิแล้วถึง 84,077 ราย ด้วยยอดวงเงินกู้สูงถึงประมาณ 62 พันล้านบาท นอกจากนี้ยังเพิ่มมาตรการอนุญาตให้ข้าราชการที่กู้ยืมเงินจาก กบข. เพื่อที่อยู่อาศัยสามารถนำดอกเบี้ยเงินกู้มาหักลดหย่อนภาษีได้โดยไม่จำกัดว่าจะเป็นการซื้อบ้านมากกว่า 1 แห่ง แต่เมื่อรวมดอกเบี้ยจากการกู้ยืมทั้งหมดแล้วต้องไม่เกิน 5 หมื่นบาทต่อปี

มาตรการข้างต้น โดยเฉพาะประการหลังนี้จะมีผลค่อนข้างมาก คาดว่าจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของผู้บริโภคและความมั่นใจของนักลงทุน ตลอดจนช่วยลดภาระหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของระบบสถาบันการเงิน อันจะทำให้มีการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น หลังจากมาตรการดังกล่าวได้ออกมา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวมเริ่มกระเตื้องขึ้นบ้าง สังเกตได้จากปริมาณการซื้อขายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล รวมทั้งดัชนีราคาหลักทรัพย์กลุ่มการก่อสร้างและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับตัวขึ้นตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2544

ที่มา : กรมที่ดิน



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ เชื่อว่ามาตรการดังกล่าวจะไม่เพิ่มแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจในขณะนี้ *แม้จะใช้ร่วมกับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย* ทั้งนี้เนื่องจาก (1) แรงกดดันทางด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และ (2) ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เริ่มทรงตัวจะลดแรงกดดันต่อต้นทุนการผลิตทั้งในภาคอุตสาหกรรมและเกษตรกรรม ทั้ง 2 ปัจจัยนี้ส่งผลให้ความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อจากมาตรการฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์และนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมีน้อยมาก โดยแผนภาพรูปพัดของเงินเฟ้อพื้นฐานที่ประมาณการได้จากแบบจำลองเศรษฐกิจอยู่ในระดับต่ำกว่าเพดานเป้าหมายที่ร้อยละ 3.5 ตลอดช่วงประมาณการ

หากพิจารณาจากแบบจำลองเศรษฐกิจภายใต้ข้อสมมติว่าปัจจัยอื่นคงที่ และให้มูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 แล้ว การบริโภคภาคเอกชนและการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นทันทีร้อยละ 0.02 และ 0.005 ตามลำดับ และเพิ่มขึ้นใน 4 ไตรมาสถัดไป ร้อยละ 0.04 และ 0.013 ตามลำดับ ขณะที่ผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อมีเพียงเล็กน้อย

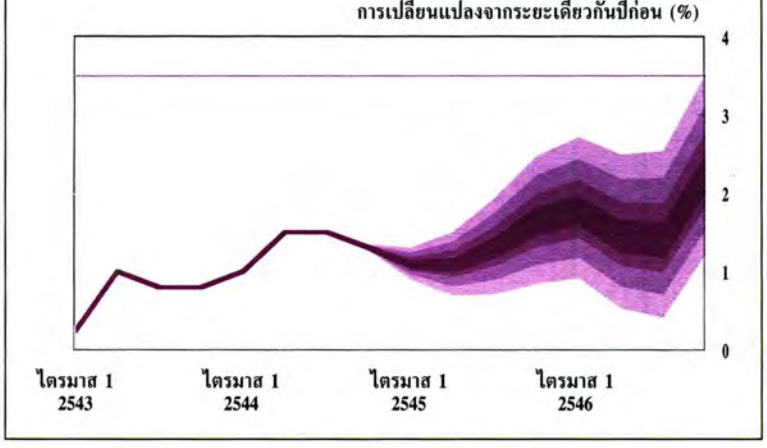
แม้ว่าในไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอาจชะลอตัวลงบ้างเล็กน้อย แต่เมื่อพิจารณาระดับของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ เศรษฐกิจยังคงมีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ เมื่อประเมินผลของนโยบายการเงินที่ได้ดำเนินมา รวมทั้งมาตรการต่าง ๆ ของรัฐบาลที่จะผลักดันให้เศรษฐกิจขยายตัวควบคู่กับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าจะสามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้บริโภคและนักลงทุนได้ ดังนั้น Fan Chart จึงเบ้ขึ้น

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อจากแรงกดดันทางด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำตามภาวะเศรษฐกิจที่ยังมิได้ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ความต้องการในการบริโภคและระดับราคาสินค้า โดยทั่วไปยังคงชะลอตัวอยู่ ขณะที่ทางด้านต้นทุนการผลิตทั้งในภาคอุตสาหกรรมและเกษตรกรรมยังอยู่ในระดับต่ำ ตามราคาน้ำมันที่ยังไม่มีแนวโน้มเร่งตัว เนื่องจากอุปสงค์ที่อยู่ในระดับต่ำตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่าหากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจนในครึ่งหลังของปี อัตราเงินเฟ้ออาจเร่งขึ้นได้ อันเป็นผลจากทั้งด้านอุปสงค์และต้นทุน นอกจากนั้น การขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่มในไตรมาสสุดท้ายของปี 2546 จากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 เป็นช่วงที่คาดว่าเศรษฐกิจจะปรับดีขึ้น ผลของการผลักภาระภาษีให้กับผู้บริโภคอาจสูงกว่าที่ประมาณจากแบบจำลอง ดังนั้น Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบ้ขึ้นเล็กน้อยในตอนท้ายของช่วงการประมาณการ สอดคล้องกับการประเมินภาพรวมทางเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเป็นไปในทางสูงขึ้น แต่ถึงกระนั้น เมื่อพิจารณาช่วงสีเข้มที่สุดของ Fan Chart ปรากฏว่ามีความเสี่ยงน้อยมากที่เงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่าเพดานเป้าหมายร้อยละ 3.5 ต่อปี

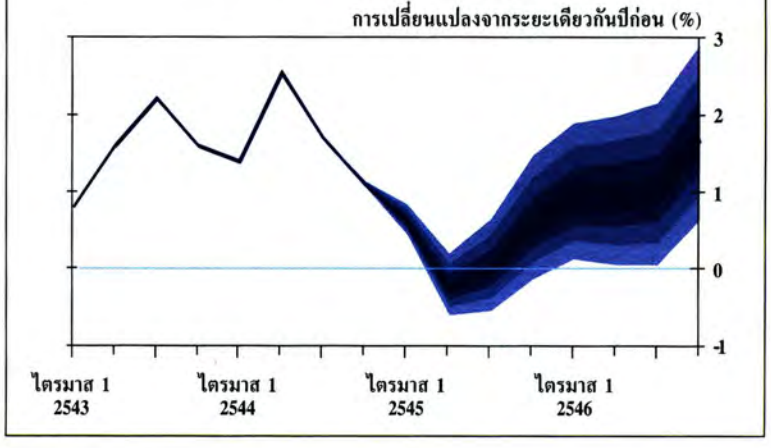
ภาพที่ 4.7 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ้ไปในทางสูงขึ้นแต่มีความเสี่ยงน้อยมากที่จะสูงกว่าเพดานเป้าหมายร้อยละ 3.5 ต่อปี

สำหรับ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบ้ไปทางด้านสูงในช่วงปลายของการประมาณการเช่นกัน สะท้อนความเห็นของคณะกรรมการฯ ที่ราคาสินค้าอาจสูงขึ้น ตามอุปสงค์ที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจน ส่งผลให้ผู้ผลิตสามารถผลักภาระต้นทุนที่อาจสูงขึ้นกว่าคาดไว้ได้

ภาพที่ 4.8 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับปัจจัยเสี่ยง



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบ้ไปในทางสูงเช่นกัน

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในแต่ละไตรมาสในปี 2544-2546 จะมีแนวโน้มดีขึ้นตามการปรับตัวของภาวะเศรษฐกิจโลก

ตารางที่ 4.1 การประเมินโอกาสที่จะเกิดขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอัตราต่าง ๆ

หน่วย : %	2544	2545				2546			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<0%	1	0	0	1	3	3	1	2	0
0-0.5%	19	0	0	3	7	6	2	4	1
0.5-1%	46	0	2	9	13	12	4	8	2
1-1.5%	28	2	8	17	18	17	9	13	5
1.5-2%	6	14	19	22	19	18	14	16	9
2-2.5%	0	32	27	21	16	16	17	15	13
2.5-3%	0	31	23	15	12	12	16	13	15
3-3.5%	0	16	14	8	7	8	13	11	14
3.5-4%	0	4	5	3	3	4	10	8	12
4-4.5%	0	1	2	1	1	2	7	5	10
4.5-5%	0	0	0	0	0	1	4	3	7
5-5.5%	0	0	0	0	0	0	2	2	5
5.5-6%	0	0	0	0	0	0	1	1	3
6-6.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	2
>6.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	2

ในปี 2544 การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.5 ส่วนในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 และ 2-3.5 ตามลำดับ

ทั้งนี้ หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจมาเฉลี่ยรายปีแล้ว การขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2544 จะอยู่ที่ประมาณร้อยละ 1.5 สำหรับในปี 2545 และ 2546 โอกาสที่เศรษฐกิจจะขยายตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 2-3 และ 2-3.5 ตามลำดับ มีมากที่สุดถึงร้อยละ 68.3 และร้อยละ 75.6 ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแทบจะไม่มีโอกาสสูงกว่าร้อยละ 3.5 เลย แม้จะมีการปรับขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่ม และโอกาสมีมากที่สุดที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยในปี 2545 และ 2546 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 1-1.5 และ 1.5-2.5 ต่อปี ตามลำดับ

ตารางที่ 4.2 การประเมินโอกาสที่จะเกิดขึ้นของเงินเฟ้อพื้นฐานในอัตราต่าง ๆ

หน่วย : %	2544	2545				2546			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<1%	0	22	35	20	9	7	20	24	2
1-1.5%	100	78	59	49	28	22	30	29	9
1.5-2%	0	0	5	28	38	35	29	26	21
2-2.5%	0	0	0	3	20	26	15	15	28
2.5-3%	0	0	0	0	4	9	4	5	23
3-3.5%	0	0	0	0	0	2	1	1	12
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	6

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 1-1.5 และ 1.5-2.5 ต่อปีตามลำดับ

ส่วนโอกาสมีมากที่สุดที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยในช่วงปี 2545 และ 2546 จะอยู่ที่ร้อยละ 0-1 และ 0.5-1.5 ต่อปี ตามลำดับ

ตารางที่ 4.3 การประเมินโอกาสที่จะเกิดขึ้นของเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่าง ๆ

หน่วย : %	2544	2545				2546			
	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
<0%	0	0	78	46	9	3	4	4	0
0-0.5%	0	12	21	41	29	15	16	14	3
0.5-1%	0	87	1	12	36	33	30	27	10
1-1.5%	100	1	0	1	20	30	29	28	22
1.5-2%	0	0	0	0	5	15	16	18	28
2-2.5%	0	0	0	0	1	4	5	7	21
2.5-3%	0	0	0	0	0	1	1	2	11
3-3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	4
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วง 0-1 และ 0.5-1.5 ต่อปีตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในเดือนธันวาคม 2544 ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) หน่วยงานส่วนใหญ่มิได้ปรับประมาณการอัตราการเจริญเติบโตในปี 2544 จากเดิมที่คาดไว้ในเดือนตุลาคม สำหรับปี 2545 นั้น ได้ปรับค่าประมาณการลงจากเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 2.4 เป็นร้อยละ 2.2 ทั้งนี้ เนื่องจากคาดว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและส่งผลกระทบต่อการส่งออกสินค้าของไทย อย่างไรก็ตาม แม้ว่าค่าการคาดการณ์เฉลี่ยจะลดลงจากที่คาดไว้เดิม หน่วยงานวิจัยบางแห่งคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะปรับตัวดีขึ้นตามเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็วในช่วงครึ่งแรกของปี 2545 และการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวสูงขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่าง ๆ ของรัฐบาล

สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2545 นั้น ค่าประมาณการเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.8 ลดลงจากเดิมที่เฉลี่ยร้อยละ 2.2 เนื่องจากไม่มีแรงกดดันต่อเงินเฟ้อทั้งจากด้านอุปสงค์และต้นทุน ในภาวะที่การใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรมยังอยู่ในระดับต่ำและราคาน้ำมันเริ่มทรงตัว ทั้งนี้มีหน่วยงานวิจัยแห่งหนึ่งคาดว่าเงินเฟ้ออาจติดลบ

ตารางที่ 4.4 การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทย ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

	(4 ต.ค. 44)		(19 ธ.ค. 44)	
	2544	2545	2544	2545
DBS Vickers	1.9	3.7	1.4	2.3
HSBC Economics	1.8	3.0	1.8	3.0
S&P MMS	1.5	3.0	1.5	3.0
Merrill Lynch Phatra	1.5	2.8	1.5	2.0
SCB Research Institute	1.5	1.9	1.6	1.6
Salomon Smith Barney	1.4	2.6	1.4	2.6
SG Asia Securities	1.0	3.2	1.0	3.2
Thai Farmers Research Institute	1.0	1.0	1.0	1.7
TISCO Securities	1.0	0.3	1.0	0.7
Goldman Sachs	0.9	2.2	0.9	1.5
Average	1.4	2.4	1.3	2.2
NESDB	1.5-2	n.a.	1.5[1/]	2.0[1/]

[1/]ประมาณการ ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2544 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2544

ที่มา : สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทยของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ

	(4 ต.ค. 44)		(20 ธ.ค. 44)	
	2544	2545	2544	2545
SCB Research Institute	2.1	2.1	1.6	-0.2
Merrill Lynch Phatra	2.0	2.6	2.0	2.2
S&P MMS	2.0	2.2	1.7	2.2
SG Asia Securities	1.8	2.6	1.8	2.6
TISCO Securities	1.8	2.4	1.8	1.6
Salomon Smith Barney	1.8	2.2	1.8	2.2
HSBC Economics	1.8	2.0	1.8	2.0
Thai Farmers Research Institute	1.8	2.0	1.7	1.5
Goldman Sachs	1.7	1.6	1.7	1.6
DBS Vickers	1.4	1.8	1.7	1.8
Average	1.8	2.2	1.8	1.8
NESDB	2.0	n.a.	1.7[1/]	2.0[1/]

[1/]ประมาณการ ณ วันที่ 17 ธ.ค. 2544 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 3 ปี 2544

ที่มา : สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

5. บทสรุป

ข้อมูลเบื้องต้นของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 ชี้ให้เห็นถึงภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นบ้าง โดยเฉพาะทางด้านการผลิต และการใช้จ่ายในประเทศ อันเป็นผลมาจากการเร่งตัวของการใช้จ่ายภาครัฐบาล ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งฐานะการเงินด้านต่างประเทศมีความมั่นคง โดยพิจารณาจากภาระหนี้ต่างประเทศที่มีแนวโน้มลดลง และทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง

แม้ว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2545 จะมีแนวโน้มดีขึ้นจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่เร่งตัวขึ้นตามงบประมาณปี 2545 และการส่งออกที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้นจากที่หดตัวในปี 2544 ตามภาวะเศรษฐกิจโลก แต่คณะกรรมการฯ ก็ประเมินว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่ ประกอบกับการตั้งงบประมาณปี 2546 จะเป็นไปในทิศทางที่ลดการขาดดุลของภาครัฐลงจากปีก่อนหน้าซึ่งจะช่วยลดการก่อหนี้ภาครัฐ ดังนั้นนโยบายการเงินจึงควรอยู่ในแนวทางที่ผ่อนคลาย เพื่อลดภาระของภาคการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะต่อไป รวมทั้งเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวในทิศทางที่ไม่เป็นอุปสรรคต่อการส่งออก

คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกปรับลดลงมาก โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเฉลี่ยเพียงร้อยละ 1-1.5 ต่อปี ในปี 2545 และเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1.5-2.5 ต่อปีในปี 2546 ซึ่งอยู่ภายในเป้าหมายตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า และเอื้อต่อการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย โดยไม่สร้างแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

ด้วยเหตุนี้ ในการประชุมเมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2544 และวันที่ 21 มกราคม 2545 ที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงในอัตราครั้งละร้อยละ 0.25 ต่อปี รวมเป็นการลดลงทั้งสิ้นร้อยละ 0.50 ต่อปี เหลือร้อยละ 2 ต่อปี เพื่อสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เอื้ออำนวยต่อการขยายตัวของธุรกิจภาคเอกชน และการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจต่อไป

หน้าว่าง

ภาคผนวก แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค[1]

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 26 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 15 สมการเอกลักษณ์ (Identities) การสร้างแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเหตุการณ์และนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุดและข้อมูลที่มีการปรับย้อนหลัง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไตรมาสที่ 3 ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ เมื่อวันที่ 17 ธันวาคม 2544

การเปลี่ยนแปลงแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้เมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนตุลาคม 2544 มีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อย โดยสรุปได้ดังนี้

1. สมการการส่งออกสินค้าและบริการ (สมการที่ 1.9) การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญส่งผลกระทบต่อการส่งออกสินค้าและบริการมากขึ้นเล็กน้อย เมื่อเทียบกับรายงานฉบับที่แล้ว

---

[1] แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ

2. สมการการนำเข้าสินค้าและบริการ (สมการที่ 1.10) ดัชนีราคาสินค้านำเข้าต่อดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในรูปเงินบาทส่งผลกระทบต่อการนำเข้าสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับรายงานฉบับที่แล้ว

3. สมการสินเชื่อภาคเอกชน (สมการที่ 4.3) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยไทยและต่างประเทศมีนัยสำคัญลดลง และมีผลให้สินเชื่อภาคเอกชนลดลงด้วย เมื่อเทียบกับรายงานฉบับที่แล้ว

4. แบบจำลองที่ปรับปรุงในรายงานฉบับนี้ได้ตัดตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ที่ไม่จำเป็นออกจากสมการต่าง ๆ ในแบบจำลอง ได้แก่ สมการการนำเข้าสินค้าและบริการ (สมการที่ 1.10) และ สมการสินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล (สมการที่ 4.4)

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ ผ 1 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.06 0.12 และ 0.09 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.06 0.14 และ 0.08 ตามลำดับ ทั้งนี้สืบเนื่องจากการปรับปรุงแบบจำลองและข้อมูลใหม่

ตารางที่ ผ 1 สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)

	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่าเงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.06	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.12	0.02
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.09	-0.01

ที่มา : แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ-ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.02 และ -0.01 ตามลำดับ มีการเปลี่ยนแปลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการศึกษาในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.01 0.03 และ -0.01 ตามการปรับปรุงแบบจำลองและข้อมูลใหม่

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค[2]

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(CPR1sa) = 0.972*\Delta\ln(GDPRsa*(1-TAX)) + 0.189*\Delta\ln(WEALTHsa/COREsa)$$
$$(4.80) \qquad (2.04)$$
$$- 0.264*ecmCPR1(-1)$$
$$(-2.49)$$

Adjusted R-Squared = 0.58 S.E. of regression = 0.0276 LM(2) : 0.62 (0.55)

$$ecmCPR1 = \ln(CPR1sa) - (-6.059 + 1.050*\ln(GDPRsa*(1-TAX)) - 0.001*(MLR-CINFEX) + 0.440*\ln(WEALTHsa/COREsa))$$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(CPR2sa) = 0.009 + 0.386*\Delta\ln(GDPRsa*(1-TAX)) - 0.008*\Delta(RD3M-CINFEX)$$
$$(2.03) \quad (4.02) \qquad (-2.97)$$
$$- 0.492*\Delta\ln(CPIsa(-1)) - 0.473*ecmCPR2(-1)$$
$$(-1.58) \qquad (-4.30)$$

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0122 LM(2) : 3.13 (0.06)

$$ecmCPR2 = \ln(CPR2sa) - (0.863*\ln(GDPRsa*(1-TAX)) - 0.007*(RD3M-CINFEX))$$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

$$CPR = CPR1 + CPR2$$

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

$$WEALTH = M2A + BMCAP$$

---

[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

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(IPRsa) = -0.028 + 1.678*\Delta\ln(GDPRsa(-1)) - 0.600*\Delta\ln(FX) - 0.298*ecmIPR(-1)$$
(-2.38) (3.68) (-3.75) (-3.87)

Adjusted R-Squared = 0.59 S.E. of regression = 0.0629 LM(2) : 1.81 (0.18)

$$ecmIPR = \ln(IPRsa) - (-0.040*(MLR(-1)-CINFEX(-1)) + 0.010*CAPUsa + 1.534*\ln(GDPRsa(-1)) - 1.589*\ln(FX))$$

1.6 อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม

$$CAPUsa = 0.573*(GDPRsa/GDPR_HP) - 0.325*TREND + 1.228*CAPUsa(-1) - 0.759*CAPUsa(-2)$$
(3.37) (-3.22) (8.11) (-4.44)

Adjusted R-Squared = 0.94 S.E. of regression = 2.2234 LM(2) : 0.43 (0.66)

1.7 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

$$CGOVR = CGOVR(-4)*((GCURRENT + (0.35*MIYAZAWA))*100/PGCON)/((GCURRENT(-4) + (0.35*MIYAZAWA(-4)))*100/PGCON(-4))$$

1.8 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

$$IPUB = IPUB(-4)*((GCAPITAL + ISEN + GFBORROW + (0.65*MIYAZAWA))*100/PIFX)/((GCAPITAL(-4) + ISEN(-4) + GFBORROW(-4) + (0.65*MIYAZAWA(-4)))*100/PIFX(-4))$$

1.9 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(XRsa) = 1.353*\Delta\ln(TPGDPsa) - 0.380*\Delta\ln(PX\$/CPIUS) + 0.073*DUM95Q12 - 0.344*ecmXR(-1)$$
(2.50) (-1.92) (2.95) (-2.95)

Adjusted R-Squared = 0.31 S.E. of regression = 0.0316 LM(2) : 0.34 (0.72)

$$ecmXR = \ln(XRsa) - (-3.057 + 1.912*\ln(TPGDPsa) - 0.189*\ln(PX\$/CPIUS))$$

1.10 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta\ln(MRsa) = 1.006*\Delta\ln(DDsa) + 0.604*\Delta\ln(XRsa) - 0.328*\Delta\ln((PM\$*FX*100)/PGDP) - 0.266*ecmMR(-1)$$
(6.84) (4.16) (-3.33) (-2.26)

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0346 LM(2) : 0.91 (0.42)

$$ecmMR = \ln(MRsa) - (0.839*\ln(DDsa) + 0.579*\ln(XRsa) - 0.392*\ln((PM\$*FX*100)/PGDP))$$

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

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

1.12 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี

GDPN = GDPR*PGDP/100

1.13 การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่

DD = GDPR - XR + MR

2. ภาครัฐบาล

2.1 รายรับภาครัฐบาล

Δln(GREVsa) = 1.019*Δln(GDPNsa) - 0.242*DUM98Q3 - 0.619*ecmGREV(-1)
(3.48) (-4.59) (-4.83)

Adjusted R-Squared = 0.56 S.E. of regression = 0.0507 LM(2) : 0.01 (0.99)

ecmGREV = ln(GREVsa) - (0.728*ln(GDPNsa) + 0.017*RD3M)

2.2 ดุลเงินสดภาครัฐบาล

GCB = GREV - (GCURRENT + GCAPITAL) + NONBUDGET

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด[3]

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

CURRENTB = CURRENT$*FX

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

CAPITAL$ = CAPITAL$PRI + OTHCAP$

CAPITALB = CAPITAL$*FX

3.3 ดุลการชำระเงิน

BPB = CAPITAL$*FX + CURRENT$*FX + OTHBP

BP$ = BPB/FX

3.4 เงินสำรองระหว่างประเทศ

RESERVE = BP$ + RESERVE(-1) + OTHRES

3.5 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

NFA = NFA(-1) + BPB + OTHNFA

---

[3] 25.29 คือ อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยในปี 2531

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\Delta\ln(FX) = -0.004*\Delta(RP14D-FEDFUND) + 0.023*\Delta((RP14D-FEDFUND)*OFFSH)$$
$$(-2.41) \qquad (13.50)$$
$$+ 0.878*\Delta\ln(CPI/CPIUS) + 0.616*\Delta\ln(REGIONFX) - 0.002*\Delta BP\$(-1)$$
$$(2.27) \qquad (9.72) \qquad (-1.19)$$
$$- 0.204*\Delta(\Delta OFFSH) + 0.028*DUM00Q30NW - 0.456*ecmFX(-1)$$
$$(-9.18) \qquad (3.37) \qquad (-3.83)$$

Adjusted R-Squared = 0.94 S.E. of regression = 0.0173 LM(2) : 1.63 (0.22)

$$ecmFX = \ln(FX) - (-0.651 - 0.012*(RP14D-FEDFUND) + 0.029*((RP14D-FEDFUND)*OFFSH)$$
$$+ 0.204*\ln(CPI/CPIUS) + 0.849*\ln(REGIONFX) - 0.005*BP\$(-1)$$
$$- 0.233*\Delta OFFSH)$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$CAPITAL\$PRI = 0.882 + 0.945*\Delta(MLR-FEDFUND) - 0.982*CURRENT\$(-1)$$
$$(3.51) \quad (2.50) \qquad (-10.41)$$
$$- 16.70*\Delta\ln(FX) - 6.21*DUM97Q3 - 4.72*DUM98Q4$$
$$(-3.50) \qquad (-3.36) \qquad (-2.86)$$

Adjusted R-Squared = 0.83 S.E. of regression = 1.4545 LM(2) : 1.98 (0.15)

ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$RD3M = 1.172 + 0.236*RP14D - 1.149*DUMIR - 0.849*DUMNPL + 0.697*RD3M(-1)$$
$$(2.90) \quad (7.97) \qquad (-4.37) \qquad (-3.24) \qquad (14.64)$$

Adjusted R-Squared = 0.97 S.E. of regression = 0.6189 LM(2) : 1.01 (0.37)

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$MLR = 3.182 + 0.578*RD3M + 0.666*DUMIR + 0.468*DUMNPL + 0.300*MLR(-1)$$
$$(10.89) \quad (16.16) \qquad (6.11) \qquad (3.56) \qquad (7.14)$$

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.2764 LM(2) : 0.90 (0.42)

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\Delta\ln(PCAXBsa) = 0.022 - 0.001*\Delta(MLR(-1)-FEDFUND(-1)) + 0.200*\Delta\ln(GDPNsa(-1))$$
$$(3.59) \quad (-0.30) \qquad (3.22)$$
$$- 0.021*DUMNPL + 0.018*DUM98Q2 + 0.323*\Delta\ln(PCAXBsa(-1))$$
$$(-3.85) \qquad (2.33) \qquad (2.39)$$

Adjusted R-Squared = 0.86 S.E. of regression = 0.0073 LM(2) : 0.40 (0.68)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล

$$\Delta CLAIMG = -0.148*(FCAPG\$*FX) - 0.231*GCB + 146.241*DUMFIDF - 0.264*\Delta CLAIMG(-1) - 0.105*\Delta CLAIMG(-2)$$

(-0.41) (-2.05) (10.90) (-2.47) (-1.09)

Adjusted R-Squared = 0.82 S.E. of regression = 18.8498 LM(2) : 0.02 (0.98)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$M2A = NFA + CLAIMG + PCAXB + OTHM2A$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(BMCAP) = 0.002*\Delta(CAPITAL\$*FX) + 1.081*\Delta\ln(GDPRsa(-1)) - 0.082*\Delta(MLR-FEDFUND) - 0.115*DUM96Q4_97Q3 - 0.106*DUM00Q234 - 0.688*ecmBMCAP(-1)$$

(6.74) (1.65) (-3.77) (-2.62) (-2.10) (-4.44)

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0857 LM(2) : 1.20 (0.32)

$$ecmBMCAP = \ln(BMCAP) - (7.024 + 0.002*(CAPITAL\$*FX) + 0.212*\ln(GDPRsa) - 0.064*(MLR-FEDFUND))$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta\ln(CORESa) = -0.007 + 0.0002*CAPUsa + 0.018*\Delta\ln(PNONOILB(-1)) + 0.099*\Delta\ln(CPIRFOODsa(-1)) + 0.003*\Delta VATRATE - 0.106*ecmCORE(-1)$$

(-1.41) (3.10) (1.82) (2.76) (2.49) (-1.94)

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0038 LM(2) : 1.56 (0.23)

$$ecmCORE = \ln(CORESa) - (-0.630 + 0.016*\ln(PNONOILB(-1)) + 0.076*\ln(CPIENsa) + 0.569*\ln(AVGEARNsa))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(AVGEARNsa) = 0.451 + 0.276*\ln(MINWAGE) + 0.790*\ln(AVGEARNsa(-1))$$

(2.82) (2.18) (9.71)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0167 LM(2) : 0.28 (0.76)

5.3 ดัชนีราคาสินค้านำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมัน

$$\Delta\ln(PNONOILB) = \Delta\ln(PNONOIL\$) + \Delta\ln(FX)$$

5.4 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta\ln(CPIENsa) = 0.477^{*}\Delta\ln(RPPIsa) + 0.125^{*}\Delta\ln(RPPIsa(-1)) - 0.204^{*}ecmCPIEN(-1)$$
$$(9.60) \qquad (2.36) \qquad (-2.15)$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0160 LM(2) : 0.32 (0.73)

$ecmCPIEN = \ln(CPIENsa) - (1.357 + 0.726^{*}\ln(RPPIsa))$

5.5 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\Delta\ln(RPPIsa) = 0.282^{*}\Delta\ln(DUBAIsa) + 0.474^{*}\Delta\ln(FX) + 0.171^{*}\Delta\ln(RPPIsa(-1)) - 0.482^{*}ecmRPPI(-1)$$
$$(6.15) \qquad (6.81) \qquad (1.91) \qquad (-3.96)$$

Adjusted R-Squared = 0.76 S.E. of regression = 0.0264 LM(2) : 2.57 (0.09)

$ecmRPPI = \ln(RPPIsa) - (0.914 + 0.427^{*}\ln(DUBAIsa) + 0.750^{*}\ln(FX))$

5.6 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\Delta\ln(CPIRFOODsa) = 0.008 + 0.255^{*}\Delta\ln(FARMPRICEsa) + 0.159^{*}\Delta\ln(FARMPRICEsa(-1)) - 0.114^{*}ecmCPIRFOOD(-1)$$
$$(3.27) \quad (4.15) \qquad (2.24) \qquad (-2.36)$$

Adjusted R-Squared = 0.51 S.E. of regression = 0.0154 LM(2) : 1.40 (0.26)

$ecmCPIRFOOD = \ln(CPIRFOODsa) - (-0.089 + 1.051^{*}\ln(FARMPRICEsa))$

5.7 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$\Delta\ln(FARMPRICEsa) = 0.566^{*}\Delta\ln(WFP_12sa) + 0.251^{*}\Delta\ln(FX) + 0.046^{*}DUM96 - 0.528^{*}ecmFARMPRICE(-1)$$
$$(5.44) \qquad (4.44) \qquad (3.70) \qquad (-6.97)$$

Adjusted R-Squared = 0.68 S.E. of regression = 0.0234 LM(2) : 1.11 (0.34)

$ecmFARMPRICE = \ln(FARMPRICEsa) - (-2.209 + 1.054^{*}\ln(WFP_12sa) + 0.545^{*}\ln(FX))$

5.8 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.9 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\Delta\ln(PIFXsa) = 0.802^{*}\Delta\ln(PGDPsa) + 0.012^{*}FLOAT - 0.405^{*}\Delta\ln(PIFXsa(-1)) - 0.226^{*}ecmPIFX(-1)$$
$$(4.83) \qquad (2.95) \qquad (-4.11) \qquad (-1.88)$$

Adjusted R-Squared = 0.56 S.E. of regression = 0.0145 LM(2) : 1.53 (0.24)

$ecmPIFX = \ln(PIFXsa) - (-1.724 + 1.350^{*}\ln(PGDPsa))$

5.10 ดัชนีราคาการบริโภคภาครัฐบาล

$$\Delta\ln(PGCONsa) = 0.523*\Delta\ln(CPIsa) + 0.078*\Delta DUM94Q4ONW - 0.384*ecmPGCON(-1)$$
$$(3.39) \qquad (6.57) \qquad (-2.13)$$

Adjusted R-Squared = 0.58 S.E. of regression = 0.0117 LM(2) : 1.21 (0.31)

$$ecmPGCON = \ln(PGCONsa) - (2.343 + 0.592*\ln(CPIsa) + 0.074*DUM94Q4ONW)$$

5.11 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\Delta\ln(PX\$) = 0.147*\Delta\ln(PW_NONF) - 0.267*\Delta\ln(FX/CPIsa) + 0.020*DUM96 - 0.377*ecmPX\$(-1)$$
$$(1.79) \qquad (-6.85) \qquad (2.72) \qquad (-4.27)$$

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0143 LM(2) : 1.70 (0.20)

$$ecmPX\$ = \ln(PX\$) - (2.228 + 0.471*\ln(PW_NONF) - 0.285*\ln(FX/CPIsa))$$

5.12 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\Delta\ln(PM\$sa) = 0.728*\Delta\ln(PNONOIL\$sa) - 0.344*ecmPM\$(-1)$$
$$(3.79) \qquad (-2.68)$$

Adjusted R-Squared = 0.32 S.E. of regression = 0.0329 LM(2) : 1.03 (0.37)

$$ecmPM\$ = \ln(PM\$sa) - (2.672 + 0.420*\ln(PNONOIL\$sa) + 0.086*\ln(DUBAIsa))$$

5.13 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\Delta\ln(PGDPsa) = 0.554*\Delta\ln(CPIsa) + 0.159*\Delta\ln(PGCONsa) + 0.213*\Delta\ln(PIFXsa) + 0.151*\Delta\ln(PX\$*FX) - 0.088*\Delta\ln(PM\$*FX) - 0.012*DUM99 - 0.809*ecmPGDP(-1)$$
$$(4.42) \qquad (2.38) \qquad (3.62) \qquad (3.86) \qquad (-2.91) \qquad (-3.33) \qquad (-6.15)$$

Adjusted R-Squared = 0.82 S.E. of regression = 0.0064 LM(2) : 0.87 (0.43)

$$ecmPGDP = \ln(PGDPsa) - (0.561 + 0.250*\ln(CPIsa) + 0.190*\ln(PGCONsa) + 0.223*\ln(PIFXsa) + 0.271*\ln(PX\$*FX) - 0.130*\ln(PM\$*FX))$$

5.14 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

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$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
CAPU	อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม (หน่วย: %)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (หน่วย: %)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2537 = 100) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (หน่วย: %)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2537 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2537 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2537 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เฟอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์ สรอ.)
GCB	ดุลเงินสดรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPN	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาประจำปี (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
GREV	รายรับภาครัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
IPR	การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

IPUB	การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
M2A	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2 + Finance Companies' Promissory Notes) (หน่วย: พันล้านบาท)
MLR	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (หน่วย: % ต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
PCAXB	สินเชื่อภาคเอกชนบวกกลับหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMCs และสินเชื่อกิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) (หน่วย: พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐ (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PNONOILB	ดัชนีราคาสินค้านำเข้าที่มิใช่น้ำมันในรูปเงินบาท (2538 = 100)
PM$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531=100)
PX$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531=100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย: % ต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A มูลค่าพันธบัตร และมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ./บาร์เรล)
FCAPG$	เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิของภาครัฐบาล (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย: % ต่อปี)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของภาครัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPR_HP	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott (หน่วย: พันล้านบาท)

GFBORROW	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ต่างประเทศอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)
MIYAZAWA	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ตามโครงการ Miyazawa (หน่วย: พันล้านบาท)
ISEN	การลงทุนของรัฐวิสาหกิจ (หน่วย: พันล้านบาท)
MINWAGE	อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (หน่วย: บาทต่อวัน)
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.)
PNONOIL$	ดัชนีราคาสินค้านำเข้าที่มิใช่น้ำมันในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2538 = 100)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ไม่ใช่เชื้อเพลิงในตลาดโลก (2533 = 100)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สรอ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์) (2538 = 100)
RP14D	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย: % ต่อปี)
TAX	สัดส่วนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2538 = 100) (สหรัฐอเมริกา เยอรมนี อังกฤษ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์)
TREND	แนวโน้มเวลา
VATRATE	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: %)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2533 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปร DUMMY

DUM94Q4ONW	แทนช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างเงินเดือนข้าราชการ โดยตั้งแต่ 1994:Q4 เป็นต้นไป = 1 อื่น ๆ = 0
DUM00Q3ONW	แทนช่วงเวลาตั้งแต่ 2000:Q3 เป็นต้นไป = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาที่สกุลเงินเยนมีค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM96	แทนช่วงเวลาที่เกิดน้ำท่วมใหญ่ โดย 1996:Q1 - 1996:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM96Q4_97Q3	แทนช่วงเวลาที่ 1996:Q4 - 1997:Q3 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM97Q3	แทนช่วงเวลาที่ 1997:Q3 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM98Q2	แทนช่วงเวลาที่ 1998:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM98Q3	แทนช่วงเวลาที่มีการเลื่อนส่งภาษีนิติบุคคล โดย 1998:Q3 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM98Q4	แทนช่วงเวลาที่ 1998:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM00Q234	แทนช่วงเวลาที่ 2000:Q2 - 2000:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUMFIDF	แทนช่วงเวลาที่รัฐบาลออกพันธบัตรเพื่อช่วยเหลือ (finance) กองทุนฟื้นฟูฯ โดย 1998:Q2 1998:Q4 และ 1999:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUMIR	แทนช่วงเวลาที่ปัญหาสถาบันการเงินมีผลต่อการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ โดย 1996:Q1 - 1998:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUMNPL	แทนช่วงเวลาที่สถาบันการเงินประสบปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยตั้งแต่ 1998:Q1 เป็นต้นไป = 1 อื่น ๆ = 0
FLOAT	แทนช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว โดยตั้งแต่ 1997:Q3 เป็นต้นไป = 1 อื่น ๆ = 0
OFFSH	แทนช่วงเวลาที่มีการแยกตลาดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างในประเทศและนอกประเทศ โดย 1997:Q2 - 1998:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0

ธนาคาร