

รายงาน

แนวโน้มเงินเฟ้อ

แห่ง

ประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทย

เมษายน 2545

รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ

เมษายน 2545

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

แม้ว่าคณะกรรมการฯ อาจมีความเห็นแตกต่างกันในบางครั้งเกี่ยวกับข้อสมมติที่ใช้ในประมาณการ แต่การนำเสนอในรายงานนี้ที่สรุปอยู่ในรูป Fan Chart ทั้งในเรื่องแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อ แนวโน้มของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รวมไปถึงปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ นั้น เป็นที่ยอมรับของคณะกรรมการฯ โดยรวม

คณะกรรมการนโยบายการเงิน

ม.ร.ว. ปรีดียาธร	เทวกุล	ประธาน
นายปกรณ์	มาลากุล ณ อยุธยา	รองประธาน
นายธีระชัย	ภูวนาถนรานูบาล	กรรมการ
นายบัณฑิต	นิจถาวร	กรรมการ
นางธาริษา	วัฒนเกษ	กรรมการ
นางสุชาดา	กิริะกุล	กรรมการ
นางอจนา	ไวความดี	กรรมการและเลขานุการ

ที่ปรึกษาคณะกรรมการนโยบายการเงิน

นายชัยวัฒน์	วิบูลย์สวัสดิ์
นายอรุณ	ธรรมโน

สิ่งพิมพ์รัฐบาล
สมบัติของสมุทราชูสภา

กลยุทธ์การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

กระบวนการกำหนดนโยบายการเงิน

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

เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน

- คณะกรรมการฯ กำหนดให้ใช้อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อส่งสัญญาณทิศทางนโยบายการเงิน

เป้าหมาย

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

เครื่องมือในการพยากรณ์

- ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการกำหนดนโยบาย กล่าวคือใช้ในการพยากรณ์ภาวะเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ พร้อมทั้งศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ ต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งเสนอแนะนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อประกอบกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินของคณะกรรมการฯ

สารบัญ

1. บทนำ	1
บทความในกรอบ : การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันและแนวโน้ม	3
2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ	9
• ภาวะเงินเฟ้อ	9
• อุปสงค์โดยรวม	14
• ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม	21
3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา	29
• อัตราดอกเบี้ย	29
• เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน	33
• ระบบธนาคารพาณิชย์	36
4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ	43
• ข้อเสนอประกอบการศึกษา	43
• การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ	55
• การประเมินความเสี่ยง	59
• การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ	65
บทความในกรอบ : งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ	57
5. บทสรุป	67
ภาคผนวก : แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค	69

1. บทนำ

ในปี 2544 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน อยู่ในเกณฑ์ต่ำ และเสถียรภาพด้านต่างประเทศมีความมั่นคงโดยพิจารณาจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง ภาระหนี้ต่างประเทศที่ลดลงเป็นลำดับ และทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินสามารถดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำอย่างต่อเนื่องเพื่อเอื้อต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

แม้ว่าภาวะเศรษฐกิจและการค้าของโลกในปี 2544 ซับซ้อนไม่เอื้ออำนวยต่อการส่งออก แต่นโยบายการเงินควบคู่กับนโยบายการคลังที่ดำเนินมาอย่างเหมาะสมเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายภาคเอกชน จากข้อมูลล่าสุด ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (ราคาปีฐาน 2531) ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ขยายตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.1 สูงขึ้นเมื่อเทียบกับร้อยละ 1.6 ในไตรมาสก่อนหน้า ทั้งนี้เป็นผลจากการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นทำให้เศรษฐกิจโดยรวมในปี 2544 ขยายตัวร้อยละ 1.8

ตารางที่ 1.1 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศราคาปีฐาน 2531								
อัตราเพิ่มจากรยะเดียวกันปีก่อน (ร้อยละ)	2543				2544			
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4
การบริโภคภาคเอกชน	7.3	6.7	3.2	2.7	3.8	3.9	2.9	3.1
การลงทุนภาคเอกชน	21.5	19.8	15.4	12.7	10.8	5.3	0.0	4.5
การใช้จ่ายภาครัฐ	18.9	-16.0	-5.5	-7.3	-11.0	6.2	3.4	-5.9
การส่งออกสินค้าและบริการ	22.1	17.5	21.1	10.7	-2.0	-1.1	-8.7	-4.6
การนำเข้าสินค้าและบริการ	51.0	21.6	29.1	14.0	-3.5	-7.1	-12.7	-9.4
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	6.8	6.0	2.3	3.5	1.7	1.8	1.6	2.1

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

การใช้จ่ายในประเทศใน
ไตรมาสแรกของปี 2545
ปรับตัวดีขึ้นเนื่องจาก
ไตรมาสที่ 4

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
โลกยังไม่มีผลในทางบวก
อย่างชัดเจนต่อการส่งออก
สินค้าของไทยในไตรมาส
แรก

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า

1. ในไตรมาสแรกของปี 2545 เครื่องใช้เศรษฐกิจหลายตัวปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง กล่าวคือ เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์นั่งและรถจักรยานยนต์ขยายตัวต่อเนื่องสอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนทางด้านการลงทุนนั้น ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนแสดงแนวโน้มการเร่งตัวทั้งด้านก่อสร้างและด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ ขณะเดียวกันเครื่องใช้บรรยากาศการลงทุนก็ปรับตัวดีขึ้น พิจารณาได้จากความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่จุดต่ำสุดเมื่อเดือนกันยายน 2544 สอดคล้องกับการผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มดีขึ้น โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการบริโภคภายในประเทศ เช่น วัสดุก่อสร้างผลิตภัณฑ์เหล็ก และยานยนต์

2. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังไม่มีผลในทางบวกอย่างชัดเจนต่อการส่งออกสินค้าของไทย โดยในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 มูลค่าการส่งออกสินค้ายังคงหดตัวร้อยละ 7.2 ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนแต่ในอัตราที่ชะลอลง อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่ามูลค่าการส่งออกสินค้าที่หดตัวนี้ เป็นผลจากด้านราคาที่ลดลงเป็นสำคัญ ขณะที่ปริมาณการส่งออกสินค้าขยายตัวร้อยละ 7.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าหากเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกสินค้าในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์สูงฟื้นตัวตามอุปสงค์จากสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น จะช่วยให้การส่งออกสินค้าของไทยฟื้นตัว เนื่องจากการส่งออกสินค้าไปยังตลาดในภูมิภาคมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 20 ของตลาดส่งออกของไทยทั้งหมด แต่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยของญี่ปุ่นจะยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของ การส่งออกสินค้าของไทย อย่างไรก็ตาม การท่องเที่ยวปรับตัวดีขึ้นมาก ในไตรมาสแรกของปี 2545 จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัว ร้อยละ 7.6 ทำให้คาดว่าปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการในไตรมาสแรกของปี 2545 จะขยายตัวเพิ่มขึ้น ส่วนการนำเข้าสินค้ายังคงหดตัวทั้งปริมาณและราคา สะท้อนการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศที่กระจุกตัวอยู่เฉพาะในบางสาขา

การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันและแนวโน้ม

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบผันผวนมาก โดยราคาน้ำมันดิบดูไบต่ำสุดที่ 10 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลในวันที่ 2542 และปรับขึ้นสูงกว่า 30 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2543 ราคาที่สูงขึ้นนี้มีส่วนทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกในปี 2544 ส่งผลให้ความต้องการบริโภคน้ำมันลดลง และราคาน้ำมันดิบของโลกปรับลดลงในครึ่งหลังของปี 2544 ดังนั้นการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันและเศรษฐกิจจะเป็นไปในวัฏจักรเดียวกัน



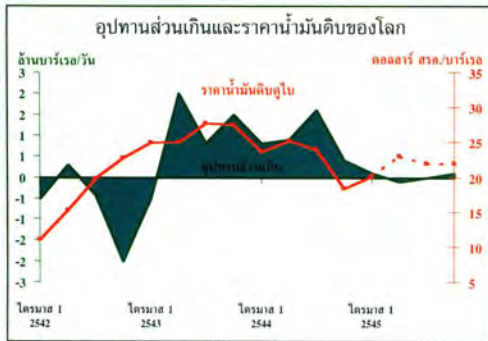
ที่มา : ปตท. จำกัด (มหาชน)

ขายปลีกผลิตภัณฑ์น้ำมันในประเทศอาจไม่ปรับขึ้นมากเท่ากับการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกและราคาในตลาดสิงคโปร์ เพราะโครงสร้างราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ มีองค์ประกอบด้านค่าการตลาดที่ถูกกดให้ต่ำ (รวมทั้งกองทุนน้ำมันในกรณีน้ำมันดีเซล) เป็นตัวคุมซับราคาตลาดโลกไม่ให้กระทบต่อราคาขายปลีกในประเทศ แต่ในระยะหลังปัจจัยช่วยดังกล่าวลดลงไป เพราะภาครัฐและเอกชนไม่สามารถรับภาระได้ในระยะยาว ดังนั้นราคาขายปลีกน้ำมันในปัจจุบันจึงสะท้อนต้นทุนน้ำมันดิบมากขึ้น

ความเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันในปี 2545

ตั้งแต่ต้นเดือนมกราคม 2545 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในเดือนเมษายน แต่โดยเฉลี่ยยังอยู่ในระดับต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อน โดยมีสาเหตุมาจาก (1) กลุ่มโอเปกและนอกกลุ่มโอเปก 5 ประเทศ (ได้แก่ แองโกลา เม็กซิโก นอร์เวย์ โอมาน และรัสเซีย) ตกลงลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2545 จนถึงสิ้นไตรมาสที่ 2 ของปี เพื่อผลักดันให้ราคาน้ำมันของโลกสูงขึ้น (2) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชัดเจนขึ้น (3) เหตุการณ์สู้รบระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ที่รุนแรงขึ้น ทำให้เกรงว่าความขัดแย้งจะขยายวงกว้างเป็นสงครามระหว่างสหรัฐฯ กับกลุ่มประเทศอาหรับบางประเทศ อีกทั้งปัญหาการเมืองของเวเนซุเอล่า ซึ่งอาจกระทบต่อการควบคุมปริมาณการผลิตน้ำมันของประเทศ นับเป็นปัจจัยด้านจิตวิทยาที่กดดันราคาน้ำมันให้สูงขึ้น ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับสูงสุดที่ 25.86 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในวันที่ 2 เมษายน 2545 ทั้งนี้ ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2545 ถึงปัจจุบันราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินและดีเซลของไทยปรับเพิ่ม 6 ครั้ง โดย ณ วันที่ 9 เมษายน 2545 ราคาน้ำมันเบนซิน 95 และดีเซลหมุนเร็วอยู่ที่ระดับ 16.09 และ 13.49 บาท/ลิตร ซึ่งเป็นราคาที่ค่อนข้างสูงแต่ยังคงต่ำกว่าเมื่อวันที่ 26 เมษายน 2544 ราคาน้ำมันทั้ง 2 ชนิดนี้ เคยมีสถิติสูงสุดที่ 17.59 และ 14.54 บาท/ลิตร ตามลำดับ

เหตุการณ์ไม่สงบที่อาจลุกลามไปถึงแหล่งผลิตน้ำมันในตะวันออกกลางก็มีผลให้ราคาน้ำมันดิบปรับสูงขึ้น อาทิ การดำเนินการทางทหารของสหรัฐฯ ตอบโตประเทศที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับวินาศกรรมเมื่อ วันที่ 11 กันยายน 2544 เป็นต้น แต่



ที่มา : International Energy Agency



ที่มา : ปตท. จำกัด (มหาชน)

ราคาจะปรับสูงเพียงชั่วคราว ทั้งนี้เพราะราคาน้ำมันดิบของโลกปรับตามอุปสงค์และอุปทานเป็นหลัก ดังนั้นการตั้งข้อสมมติราคาน้ำมันดิบดูไบของคณะกรรมการฯ จึงพิจารณาปัจจัยพื้นฐานนี้

แนวโน้มราคาน้ำมันของโลกในระยะต่อไป

หากพิจารณาระดับอุปสงค์ และอุปทานน้ำมันดิบของโลกในครึ่งแรกของปี 2545 ปรากฏว่าอยู่ในระดับค่อนข้างสมดุล แม้ว่าข้อตกลงที่จะลดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2545 จะค่อนข้างประสบความสำเร็จ แต่ยังมีอุปทานน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นจากกลุ่มนอกโอเปกอื่น ๆ (นอกเหนือจาก 5 ประเทศที่กล่าว) นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในปัจจุบัน เป็นแรงจูงใจให้ผู้ผลิตน้ำมันบางประเทศผลิตเกินจากปริมาณที่ตกลงไว้ แม้ว่าการหยุดส่งออกน้ำมันดิบของอิรัก (ซึ่งมีสัดส่วนร้อยละ 3-4 ของอุปทานน้ำมันดิบของโลก) เป็นเวลา 30 วัน (เริ่มเมื่อวันที่ 8 เมษายน ศกนี้) เพื่อประท้วงอิสราเอล และความขัดแย้งในเวเนซุเอล่าอาจทำให้อุปทานน้ำมันดิบตึงตัวในระยะสั้น แต่กลุ่มโอเปกโดยเฉพาะซาอุดีอาระเบียมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มากรวมกันแล้วถึง 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน จึงช่วยลดความตึงตัวนี้ลง

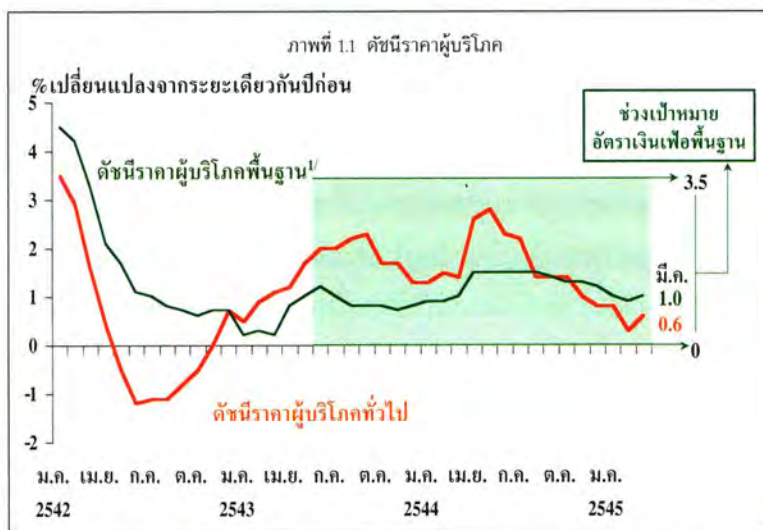
นอกจากนี้ สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยตั้งแต่ต้นปี 2545 สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนประมาณร้อยละ 7 และคงจะยังสูงเพราะเพิ่งผ่านพ้นฤดูหนาวซึ่งความต้องการใช้น้ำมันดิบชะลดตัวลง ดังนั้นหากสถานการณ์ในตะวันออกกลางเข้าสู่ภาวะปกติในช่วงนี้ที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจของโลกยังเพิ่งเริ่มต้นและยังไม่ทั่วทุกภูมิภาค ราคาน้ำมันอาจจะลดลงได้ 3-4 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ซึ่งอาจจะถือได้ว่าเป็นค่าพรีเมียมสงครามที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือนเมษายน 2545 อยู่ที่ประมาณ 24 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาอุปสงค์ และอุปทานของโลก รวมทั้งระดับสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ในปัจจุบันยังไม่มีผลกดดันราคา อย่างไรก็ตาม ปริมาณความต้องการน้ำมันดิบของโลกมีแนวโน้มเพิ่มตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดย International Energy Agency คาด (ณ วันที่ 10 เมษายน) ว่าในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2545 อุปสงค์น้ำมันจะเพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 1.2 และ 1.8 ตามลำดับ หรือคิดเป็นความต้องการน้ำมันของโลกเฉลี่ยวันละ 76.4 และ 77.7 ล้านบาร์เรล ตามลำดับ แต่ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 ประมาณว่าอุปทานเฉลี่ยอยู่ที่ 75.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นเมื่อข้อตกลงการลดปริมาณการผลิตสิ้นสุดลงปลายไตรมาสที่ 2 นี้ คาดว่าจะมีน้ำมันดิบพร้อมออกสู่ตลาดได้ทันทีจำนวน 0.5-1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งมีผลให้อุปสงค์ และอุปทานน้ำมันโลกอยู่ในระดับสมดุล ด้วยเหตุนี้ หากไม่มีสถานการณ์ตึงเครียด หักค่าพรีเมียมสงครามแล้ว คาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบจะเคลื่อนไหวประมาณ 21-22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล

คณะกรรมการฯ ใช้ราคาเฉลี่ยนี้เป็นเกณฑ์ในการตั้งข้อสมมติราคาน้ำมันดิบ เพื่อใช้ประมาณการภาวะเศรษฐกิจและแนวโน้มเงินเฟ้อในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่อาจกดดันราคาน้ำมันดังกล่าวทำให้การประมาณการของคณะกรรมการฯ ต้องคำนึงถึงกรณีที่ราคาอาจเปลี่ยนแปลงไปในระดับต่างๆ ประกอบด้วย

3. เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นยังไม่ได้สร้างแรงกดดันด้านราคา อัตราเงินเฟ้ออยู่ในเกณฑ์ต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ในไตรมาสแรกของปี 2545 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันปีก่อน ร้อยละ 0.6 ลดลงจากร้อยละ 1.1 ในไตรมาศก่อนหน้า ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 0.9 อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด ทั้งจากเศรษฐกิจที่ยังคงไม่ฟื้นตัวแข็งแกร่ง และจากราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดลงตลอดช่วงครึ่งหลังของปี 2544 และยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ ส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับตัวลดลง แม้ว่าราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้เร่งตัวขึ้นในเดือนมีนาคม ตามสัญญาณการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และสถานการณ์ตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง แต่ยังไม่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งขึ้น

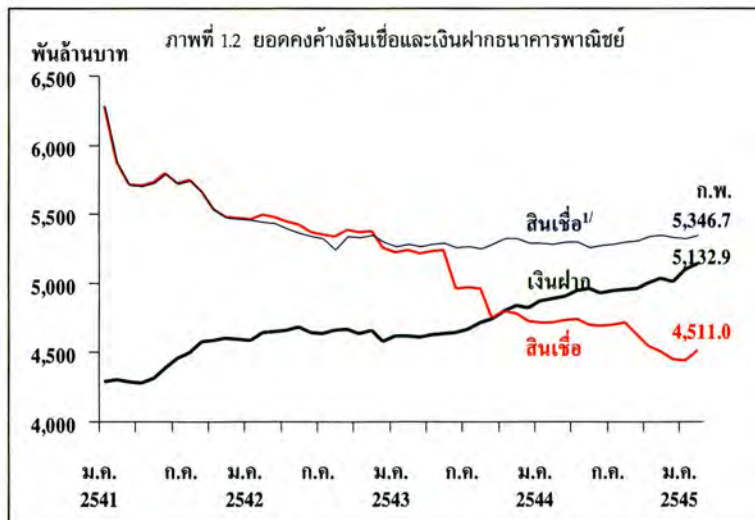
เศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ยังไม่สร้างแรงกดดันด้านราคา อัตราเงินเฟ้ออยู่ในเกณฑ์ต่ำ



ดัชนีราคาผู้บริโภคไม่รวมอาหารสดและพลังงาน
ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

4. ในส่วนของภาคการเงิน การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งสองครั้งที่ผ่านมา ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางที่สอดคล้องกับนโยบาย แต่อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมปรับลดลงช้ากว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ลดลง เพราะธนาคารพาณิชย์มีข้อจำกัดด้านต้นทุนเงินฝากที่ยังไม่ครบกำหนด อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมยังคงสูง เนื่องจากเงินฝากธนาคารพาณิชย์ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การปล่อยสินเชื่อ แม้ใน 2 เดือนแรกมีแนวโน้มดีขึ้นบ้าง แต่ยังคงเป็นไปอย่างระมัดระวังและมีการขยายตัวในบางภาคเศรษฐกิจเท่านั้น

ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยในทิศทางที่สอดคล้องกับนโยบาย แต่อัตราดอกเบี้ยให้กู้ยืมปรับลดลงช้ากว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และการปล่อยสินเชื่อยังคงเป็นไปอย่างระมัดระวัง



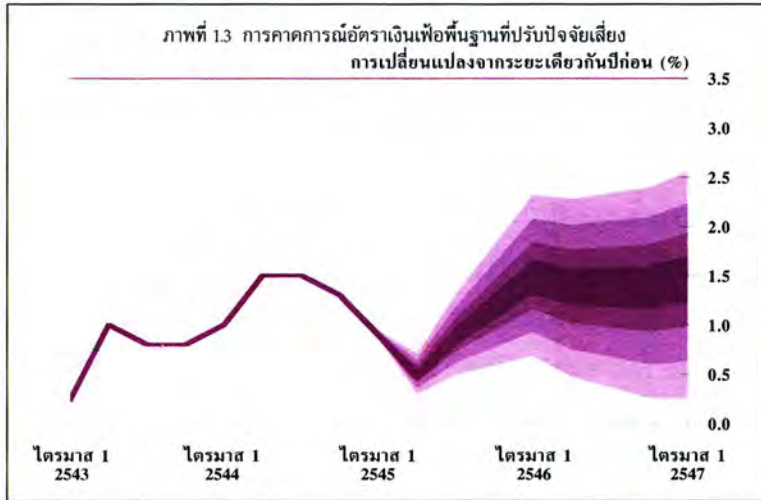
¹ บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC's
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าระบบธนาคารพาณิชย์ในปี 2545 มีความแข็งแกร่งขึ้น ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์สอดคล้องกับระดับของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ลดลงต่อเนื่อง เพราะการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงต้นของการฟื้นตัว ทำให้ยังมีหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วกลับเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อยู่บ้าง

แนวโน้มเงินเพื่อและนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น พิจารณาจากการขยายตัวของการผลิตและการใช้จ่ายในประเทศ อันเป็นผลจากการดำเนินมาตรการทั้งด้านการเงินและการคลังของทางการในช่วงที่ผ่านมา และคาดว่าแนวโน้มการฟื้นตัวจะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง จากการปรับดีขึ้นของภาคส่งออก ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ โดยลดลงจากร้อยละ 1.3 ต่อปีในปี 2544 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 0.5-1 ต่อปีในปี 2545 แต่จะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 1-2 ต่อปีในปี 2546 ส่วนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปก็ต่ำลงจากที่คาดการณ์ไว้เดิมมาก แม้ว่าข้อสมมติของราคาน้ำมันและสินค้าเกษตรได้ปรับเพิ่มขึ้นจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน แต่ก็ยังไม่

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่ก่อให้เกิดแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ



ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเร่งขึ้นหนัก คาดว่าจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 0-1 ในปี 2545 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-2 ในปี 2546

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นแต่ยังไม่ทั่วทุกภาคเศรษฐกิจ ทำให้ยังมีความต้องการแรงกระตุ้นจากนโยบายของทางการ ขณะที่บทบาทภาคการคลังต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะข้างหน้ามีน้อยลง เนื่องจากต้องระมัดระวังในการรักษาวินัยทางการคลังมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งที่ผ่านมาเพียงพอต่อการส่งสัญญาณให้ตลาดการเงินในประเทศมีการปรับตัวสอดคล้องกับนโยบาย ขณะที่ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อการดำเนินนโยบายการเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจปรับตัวขึ้นมาก สะท้อนมาที่การปรับตัวดีขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ และค่าเงินบาทที่มีเสถียรภาพ ดังนั้นในช่วงที่ระบบสินเชื่อยังทำงานได้ไม่เต็มที่ การลดดอกเบี้ยอีกคงจะไม่ส่งผลให้การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์มากขึ้น อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบันถือว่าต่ำเพียงพอที่จะเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ในระดับเดิม คือ อัตราร้อยละ 2 ต่อปี ในการประชุมเมื่อวันที่ 4 มีนาคม และ 22 เมษายน 2545

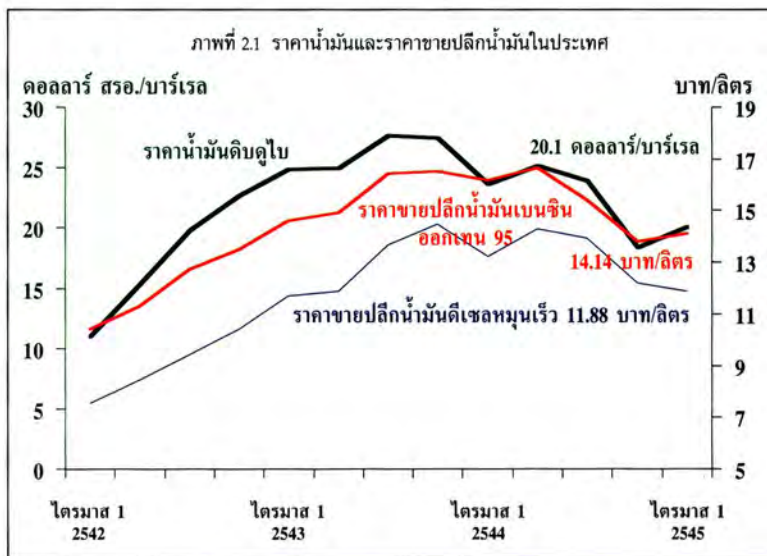
หน้าว่าง

2. การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจ

ภาวะเงินเฟ้อ

แม้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะมีแนวโน้มชัดเจนขึ้นโดยเฉพาะตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 เป็นต้นมา แต่แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ต่อระดับราคายังคงมีน้อย ขณะที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลงมากตลอดช่วงครึ่งหลังของปี 2544 ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก (ราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงจากระดับเดียวกันปีก่อนร้อยละ 13.2 และ 33.2 ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ตามลำดับ) และอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 ส่งผลให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศปรับตัวลดลงเช่นกัน และเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยลดแรงกดดันต่อระดับราคาในประเทศในระยะเวลาที่ผ่านมา

แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ต่อระดับราคายังคงมีน้อย แม้ว่าเศรษฐกิจจะมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น



ที่มา: บจก. จำกัด (มหาชน)

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเร่งตัวขึ้นมากในเดือนมีนาคม 2545 ตามสัญญาณการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ประกอบกับการบรรลุข้อตกลงลดปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบไปจนถึงไตรมาสที่ 2 ระหว่างประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่มโอเปกกับนอกกลุ่มโอเปก และปัจจัยด้านจิตวิทยาจากสถานการณ์ตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมกับราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำช่วงต้นปี เฉลี่ย

ราคาน้ำมันดิบเร่งตัวขึ้นมากในเดือนมีนาคม แต่ถ่วงเฉลี่ยทั้งไตรมาสยังคงลดลงร้อยละ 15.2 จากระดับเดียวกันปีก่อน

ไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ราคาน้ำมันดิบดูไบยังคงลดลงจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15.2 และราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ ได้แก่ น้ำมันเบนซิน 95 และน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลดลงร้อยละ 12.6 และ 10.3 ตามลำดับ

ปัจจัยราคาน้ำมันส่งผลให้การเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาในหมวดสินค้าที่มีโชอาหารและเครื่องดื่มน้อยลงในเกณฑ์ต่ำ โดยชะลอตัวเหลือร้อยละ 0.8 ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 (เทียบกับร้อยละ 1.0 ในไตรมาสก่อน) ทั้งนี้ ดัชนีราคาในหมวดยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสารลดลงร้อยละ 1.3 ขณะที่ดัชนีราคาในหมวดยาสูบและเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.3 เพราะยังมีผลจากการปรับอัตราภาษีสรรพสามิตสุรา เบียร์ และบุหรี่เมื่อเดือนเมษายนปีก่อน ส่วนดัชนีราคาของหมวดอื่นๆ ยังคงเพิ่มขึ้น แต่อัตราเพิ่มอยู่ในเกณฑ์ต่ำ และมีแนวโน้มชะลอลงทั้งสิ้น

ราคาน้ำมันดิบที่ยังต่ำเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ช่วยดึงให้ดัชนีราคาในหมวดยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสารลดลง ขณะที่ดัชนีราคาในหมวดอื่นๆ แม้จะเพิ่มขึ้นแต่ก็ในอัตราที่ชะลอลงทั้งสิ้น

ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของดัชนีราคาผู้บริโภค						
	น้ำหนัก	มี.ค. 45		2544		2545
		%mom	%yoy	ไตรมาส 3 %yoy	ไตรมาส 4 %yoy	ไตรมาส 1 %yoy
ดัชนีรวม	100.0	0.3	0.6	1.6	1.1	0.6
หมวดอาหารและเครื่องดื่ม	35.3	0.0	0.2	1.0	1.0	0.3
หมวดที่มีโชอาหารและเครื่องดื่ม	64.7	0.5	0.9	2.1	1.0	0.8
- เครื่องนึ่งหม	5.6	0.0	0.7	0.9	1.0	0.8
- เคทสถาน	24.0	0.0	0.1	1.5	1.7	0.6
- การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคล	6.3	0.1	1.2	2.2	1.4	1.2
- ยานพาหนะ การขนส่ง และการสื่อสาร	17.5	1.6	-0.1	1.8	-1.8	-1.3
- การบันเทิง การอ่าน และการศึกษา	7.8	0.0	1.3	1.6	1.4	1.3
- ยาสูบ และเครื่องดื่มที่มีแอลกอฮอล์	3.5	0.0	8.2	8.1	8.6	8.3

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

ส่วนดัชนีราคาในหมวดอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในอัตราร้อยละ 0.3 (เทียบกับร้อยละ 1.0 ในไตรมาสก่อน) เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของดัชนีราคาในหมวดไข่และผลิตภัณฑ์นม และหมวดผักและผลไม้ ในอัตราร้อยละ 4.9 เท่ากันตามการลดลงของอุปทาน ขณะที่ดัชนีราคาสินค้าในหมวดข้าว แป้ง และผลิตภัณฑ์จากแป้งลดลงมากถึงร้อยละ 11.4 เพราะตั้งแต่ต้นปี 2544 ราคาข้าวตกต่ำเนื่องจาก



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อุปทานข้าวในประเทศและในตลาดโลกมีสูง รวมทั้งมีการแข่งขันด้านราคาของผู้ส่งออกไทย อย่างไรก็ตาม ในปี 2544 เป็นต้นมา ไทยสามารถส่งออกข้าวได้ดีเพราะประเทศคู่แข่งที่สำคัญประสบปัญหาอุทกภัย การส่งออกดังกล่าวช่วยลดอุปทานส่วนเกินในประเทศ และราคาข้าวในประเทศมีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2545

ตารางที่ 2.2 อัตราเงินเฟ้อรายไตรมาส

	2543 ทั้งปี	2544 ทั้งปี	2544				2545
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (Core) (%yoy)	0.7	1.3	1.0	1.5	1.5	1.3	0.9
(%qoq)	-	-	0.4	0.6	0.2	0.1	0.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (Headline) (%yoy)	1.6	1.6	1.4	2.5	1.6	1.1	0.6
(%qoq)	-	-	0.6	1.1	-0.1	-0.6	0.1
- หมวดอาหารและเครื่องดื่ม (%yoy)	-1.1	0.7	-0.4	1.1	1.0	1.0	0.3
(%qoq)	-	-	0.6	0.7	0.3	-0.6	-0.1
- หมวดที่มีใช้อาหารและเครื่องดื่ม (%yoy)	3.2	2.2	2.4	3.3	2.1	1.0	0.8
(%qoq)	-	-	0.5	1.3	-0.2	-0.6	0.3
ดัชนีราคาผู้ผลิต (%yoy)	3.8	2.5	2.8	4.2	2.6	0.6	1.2
(%qoq)	-	-	-0.3	2.0	0.2	-1.2	0.4

%yoy หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากรยะเดียวกันปีก่อน

%qoq หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงจากไตรมาสก่อนหน้า

ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์



¹⁾ ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ไม่รวมอาหารสดและพลังงาน

ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ชะลอตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน

การชะลอลงของดัชนีราคาทั้งในหมวดอาหารและเครื่องดื่มและหมวดที่มีโชอาหารและเครื่องดื่มส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ชะลอตัวต่อเนื่องอยู่ที่ร้อยละ 0.6 เทียบกับร้อยละ 1.6 และ 1.1 ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2544 ตามลำดับ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) อยู่ที่ร้อยละ 0.9 ชะลอลงจากไตรมาสก่อนๆ ซึ่งก็สอดคล้องกับที่คณะกรรมการฯ ได้ประมาณการไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน



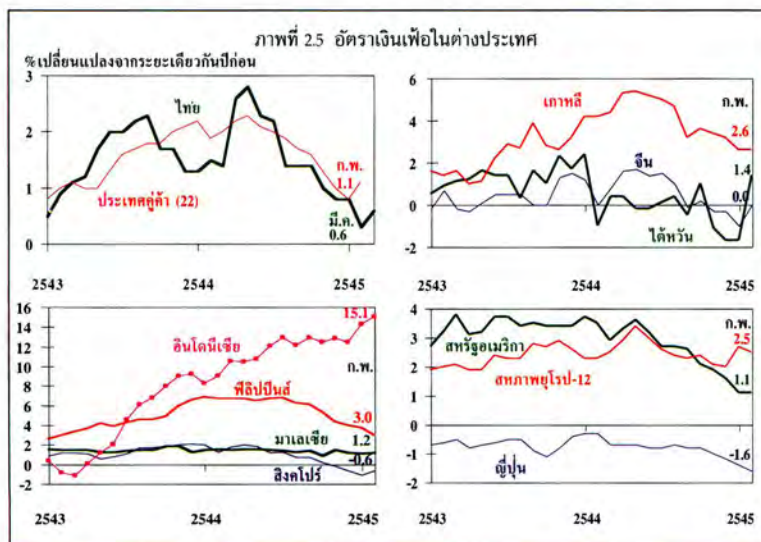
ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์

ดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index) เร่งตัวจากไตรมาสก่อน โดยเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นมากของดัชนีราคาในหมวดผลผลิตเกษตรกรรม ขณะที่ดัชนีราคาในหมวดผลิตภัณฑ์จากเหมืองยังคงปรับลดลงตามภาวะราคาน้ำมัน และดัชนีราคาในหมวดผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาอาหารสดไม่ได้รวมอยู่ในการคำนวณอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน การเร่งตัวของดัชนีราคาผู้ผลิตตามราคาสินค้าเกษตรจึงยังไม่ส่งผ่านไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะนี้

การเร่งตัวของดัชนีราคาผู้ผลิตยังไม่ส่งผ่านไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะนี้

อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในเกณฑ์ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้าโดยรวม ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่อความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกไทย ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคมีแนวโน้มชะลอตัวเช่นเดียวกับของไทยหรือยังไม่เป็นบวก ยกเว้นอินโดนีเซียซึ่งอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวต่อเนื่อง และได้หวันซึ่งอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นมากในเดือนกุมภาพันธ์ เนื่องจากเทศกาลตรุษจีนตกอยู่ในเดือนนี้แทนเดือนมกราคมเช่นในปีก่อน

สำหรับในประเทศอุตสาหกรรมที่สำคัญ อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่น ยังคงติดลบต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ค่อนข้างทรงตัวแต่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวสูงขึ้นในระยะต่อไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ส่วนแนวโน้มการปรับตัวลดลงของอัตราเงินเฟ้อในสหภาพยุโรป เป็นไปอย่างเชื่องช้า ส่วนหนึ่งเพราะราคาพลังงานที่สูงขึ้นในขณะนี้



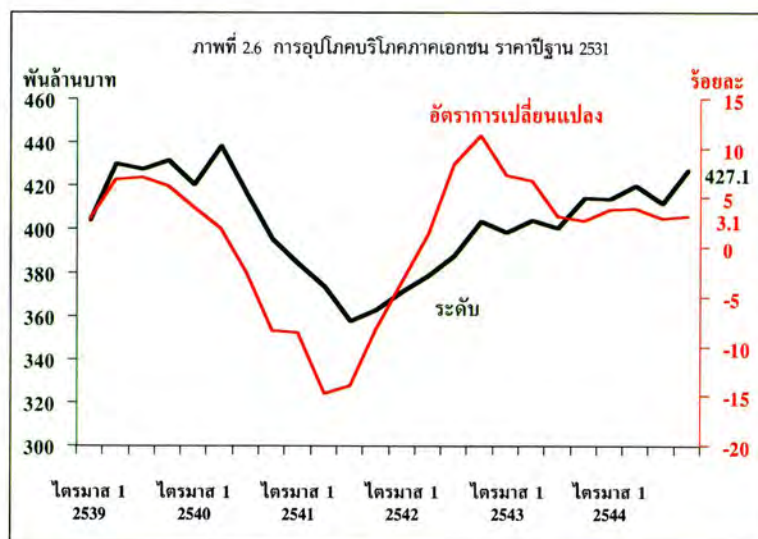
อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในเกณฑ์ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า ซึ่งเอื้อประโยชน์ต่อสินค้าส่งออกของไทย

ที่มา : หน่วยงานราชการประเทศต่างๆ

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นเล็กน้อย ตามการฟื้นตัวของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค การเพิ่มขึ้นของรายได้เกษตรกร ภาวะการจ้างงานที่ดี และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง

อุปสงค์โดยรวม

การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนยังคงขยายตัวและมีแนวโน้มดีขึ้น โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ณ ราคาคงที่ขยายตัวร้อยละ 3.1 เร่งตัวขึ้นจากร้อยละ 2.9 ในไตรมาสที่ 3 ตามการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของความเชื่อมั่นของผู้บริโภค เนื่องจากสถานการณ์ดิ่งเหวจากเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในสหรัฐฯ ได้คลี่คลายลงอย่างรวดเร็วในช่วงปลายปี ประกอบกับมีปัจจัยสนับสนุนอื่นๆ ได้แก่ (1) การเพิ่มขึ้นของรายได้เกษตรกรทั้งจากผลผลิตพืชผลที่อานวยและจากราคาพืชผลและปศุสัตว์ที่เพิ่มขึ้น (2) ภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้นมากในช่วงครึ่งหลังของปี ส่วนหนึ่งเพราะมาตรการของรัฐได้ช่วยเพิ่มโอกาสการมีงานทำให้ชุมชน และ (3) อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำและจูงใจให้เกิดการบริโภคสินค้าถาวร เช่น รถยนต์นั่งและรถจักรยานยนต์ ซึ่งในไตรมาสที่ 4 มียอดจำหน่ายขยายตัวสูงถึงร้อยละ 28.1 และ 20.6 ตามลำดับ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำหรับในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนแสดงแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์นั่งและรถจักรยานยนต์ ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคซึ่งจัดทำโดยมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยก็ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 69.6 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 มาอยู่ที่ระดับ 75.9 ในไตรมาสที่ 1

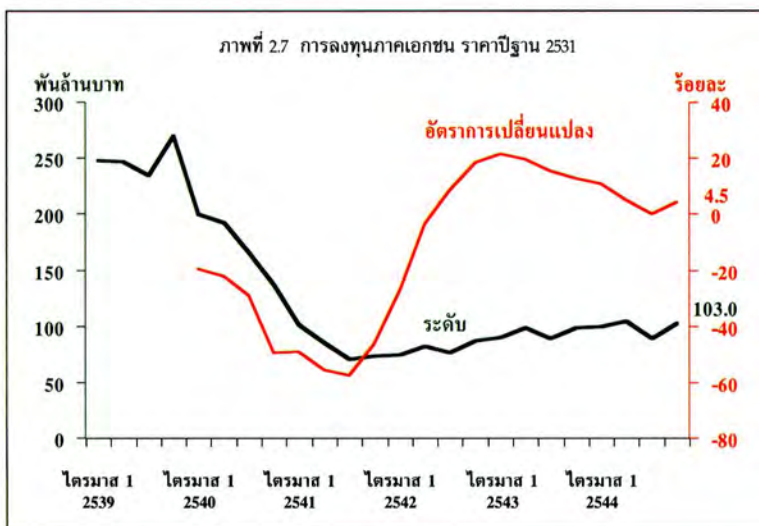
ของปี 2545 โดยดัชนีความเชื่อมั่นดีขึ้นในทุกประเภทหลักๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งความเชื่อมั่นเกี่ยวกับโอกาสในการหางาน ซึ่งจะส่งผลให้ผู้บริโภคคลายความกังวลเกี่ยวกับความมั่นคงของรายได้และมีแนวโน้มใช้จ่ายเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 2.3 ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (CCI)								
ในด้าน	2543			2544				2545
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
ภาวะเศรษฐกิจ	75.1	69.3	70.2	73.7	70.6	65.4	63.4	70.1
โอกาสในการหางาน	65.3	60.3	61.5	66.6	64.1	59.0	59.5	66.7
รายได้ในอนาคต	101.3	96.7	98.7	101.6	99.8	92.7	86.8	90.8
ความเชื่อมั่นโดยรวม	80.6	75.4	76.8	80.7	78.2	72.3	69.6	75.9

ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนต่อไป

ที่มา : มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

การลงทุนภาคเอกชน ณ ราคาคงที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.5 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ดีขึ้นจากไตรมาสที่ 3 ที่ไม่ขยายตัว เพราะการลงทุนด้านก่อสร้างมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจน โดยขยายตัวถึงร้อยละ 16.3 ตามความต้องการที่อยู่อาศัยเป็นสำคัญ ส่วนการลงทุนด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย โดยขยายตัวร้อยละ 1.3 เทียบกับที่เคยหดตัวในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กำลังการผลิตในระดับต่ำที่ร้อยละ 55.4 ของกำลังการผลิต

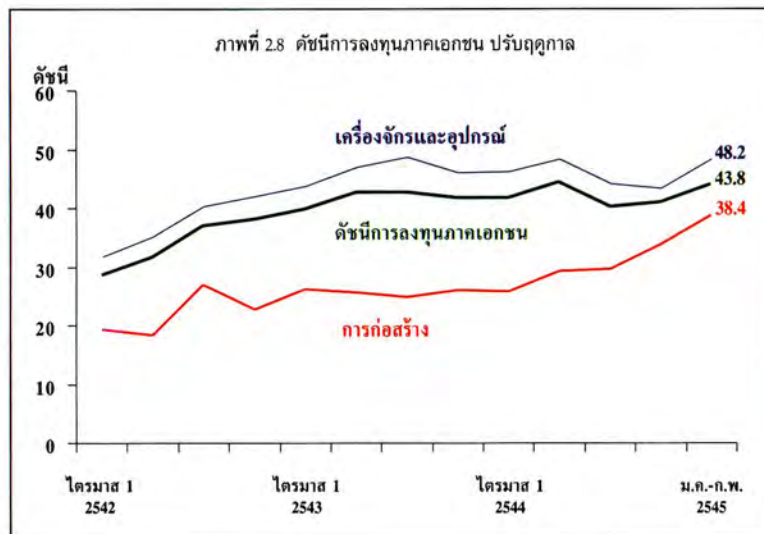


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ผลิตรวมแสดงว่ายังคงมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มากในภาคอุตสาหกรรม และเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ความต้องการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตมีจำกัด

สำหรับในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 การลงทุนภาคเอกชนโดยรวมยังคงปรับตัวในทิศทางที่ดี ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับฤดูกาลแล้วเพิ่มขึ้นมากในเดือนมกราคม และเฉลี่ย 2 เดือนขยายตัวร้อยละ 10.6 จากแนวโน้มการเร่งตัวทั้งด้านก่อสร้าง และด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์ ขณะเดียวกัน เครื่องจักรและอุปกรณ์การลงทุนก็ปรับตัวดีขึ้นพิจารณาได้จากความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่จุดตกต่ำสุดเมื่อเดือนกันยายน 2544 ทั้งนี้ความเชื่อมั่นดีขึ้นทั้งด้านการผลิต ภาวะการจ้างงาน การลงทุน คำสั่งซื้อจากตลาดภายในประเทศ และผลประกอบการ ส่วนมูลค่าของโครงการลงทุนที่ได้รับบัตรส่งเสริมขยายตัวร้อยละ 34.5 เทียบกับที่หดตัวตลอด 3 ไตรมาสหลังของปี 2544 และโครงการลงทุนที่ขอรับบัตรส่งเสริมก็เพิ่มขึ้นทั้งด้านจำนวนโครงการและมูลค่าการลงทุน สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวที่ต่อเนื่อง

การลงทุนภาคเอกชน
มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น
โดยเฉพาะด้านก่อสร้าง



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.4 ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)								
องค์ประกอบ	2543			2544				2545
	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
ผลประกอบการ	53.3	48.3	50.7	50.4	46.1	42.7	48.0	55.9
คำสั่งซื้อทั้งหมด	52.1	46.5	48.4	47.8	43.9	37.0	36.5	46.0
การลงทุน	51.6	50.3	51.0	50.8	51.2	49.4	48.3	52.8
การจ้างงาน	51.8	50.0	50.3	50.6	50.7	46.8	47.0	51.1
ต้นทุนการประกอบ (ผูกพัน)	41.3	38.0	43.0	41.5	38.3	40.9	48.1	44.8
การผลิต	-	-	-	-	14.3	41.9	45.9	54.5
ดัชนีความเชื่อมั่น ทางธุรกิจ	50.1	46.3	48.6	48.3	45.9	43.2	45.6	50.9

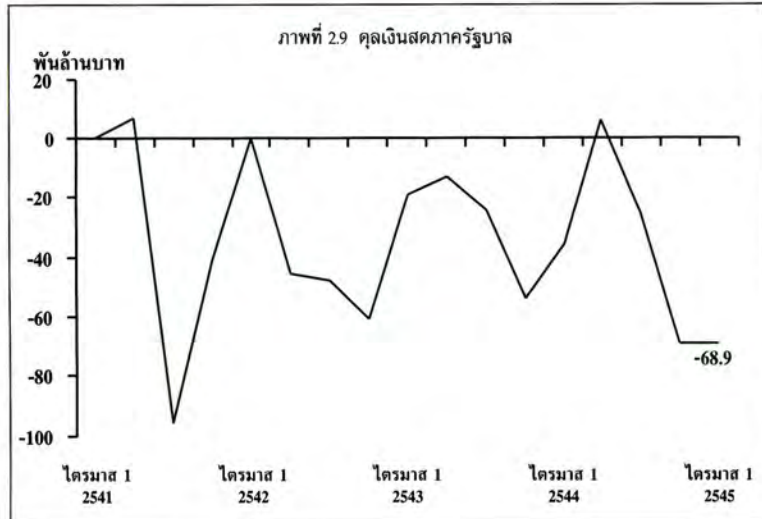
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเพิ่มขึ้นของดัชนีความ
เชื่อมั่นทางธุรกิจ และมูลค่า
ของโครงการลงทุนที่ได้รับ
การส่งเสริมสะท้อนบรรยากาศ
การลงทุนที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

รัฐบาลยังคงดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นช่วย
กระตุ้นเศรษฐกิจ โดยขาดดุลร้อยละ 3.8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมใน
ประเทศในปีงบประมาณ 2544 และคาดว่าจะขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ
5.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปีงบประมาณ 2545
สอดคล้องกับนโยบายเร่งด่วนและมาตรการสำคัญของรัฐบาลที่มีการ
ดำเนินการแล้วเป็นส่วนใหญ่ เช่น โครงการกองทุนหมู่บ้านและชุมชน
เมือง การพักชำระหนี้เกษตรกร ธนาคารประชาชน และกองทุน
ประกันสุขภาพถ้วนหน้า ทั้งนี้ การใช้จ่ายของรัฐบาลเพิ่มขึ้นเป็น 257.1
พันล้านบาทในไตรมาสที่ 1 ของปีงบประมาณ 2545 (ไตรมาสที่ 4 ของ
ปี 2544) เทียบกับ 227.1 พันล้านบาทในไตรมาสก่อน และอัตราการ
เบิกจ่ายเร่งขึ้นเป็นร้อยละ 22 เทียบกับร้อยละ 21.1 ในช่วงระยะ
เดียวกันของปีงบประมาณก่อน ส่งผลให้มีการขาดดุลเงินสดถึง 69
พันล้านบาท ซึ่งเป็นการขาดดุลเงินสดสูงสุดในรอบ 3 ปี

ส่วนในไตรมาสที่ 2 ของปีงบประมาณ 2545 (ไตรมาสที่ 1 ของปี
2545) รัฐบาลใช้จ่ายเป็นจำนวน 259.8 พันล้านบาท และขาดดุลเงินสด
68.9 พันล้านบาท ซึ่งอยู่ในระดับใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ขณะที่
มีการเร่งรัดการเบิกจ่ายอย่างต่อเนื่อง ทำให้อัตราการเบิกจ่ายเพิ่มขึ้น
อีกเป็นร้อยละ 23.3 (เทียบกับร้อยละ 20.1 ในช่วงระยะเดียวกันของ
ปีงบประมาณก่อน)

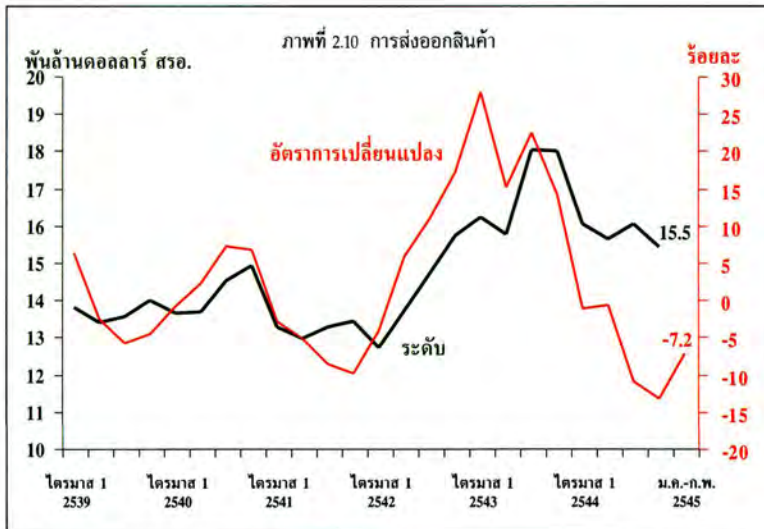
แรงกระตุ้นจากภาคการ
คลังเพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 4
ของปี 2544 และมีสูงต่อ
เนื่องในไตรมาสที่ 1 ของปี
2545



ที่มา : กรมบัญชีกลาง กระทรวงการคลัง

อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการใช้จ่ายของรัฐบาลคิดเป็นเพียงร้อยละ 17.3 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในปีงบประมาณ 2544 ดังนั้น การกระตุ้นรายจ่ายโดยตรงของรัฐบาลจึงมีผลจำกัดในการผลักดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้ การรักษาวินัยการคลังมีความจำเป็นเนื่องจากหนี้สาธารณะอยู่ในระดับสูง (ร้อยละ 57.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2544) จึงยังคงจำเป็นต้องสร้างแรงกระตุ้นจากภาคเอกชน โดยการสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนและการสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดี รวมถึงการส่งเสริมความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออก เพื่อให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องและกระจายตัวในทุกสาขา

ภาวะการส่งออกยังซบเซา โดยมูลค่าการส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐ หดตัวร้อยละ 13.4 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ต่อเนื่องจากการหดตัวร้อยละ 11 ในไตรมาสที่ 3 เป็นผลจากทั้งด้านราคาและด้านปริมาณ การส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมหดตัวมาก โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มที่ใช้เทคโนโลยีสูง เช่น แผงวงจรไฟฟ้าและชิ้นส่วน ตามการลดลงของอุปสงค์ของประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลักของไทย อย่างไรก็ตาม สินค้าส่งออกบางหมวดยังคงขยายตัวได้ดีภายใต้ภาวะการณ์เศรษฐกิจโลกที่ไม่เอื้ออำนวยนัก อาทิ รถยนต์และชิ้นส่วน ซีเมนต์ ผลิตภัณฑ์ยาง และสับปะรดกระป๋อง



ที่มา : กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง

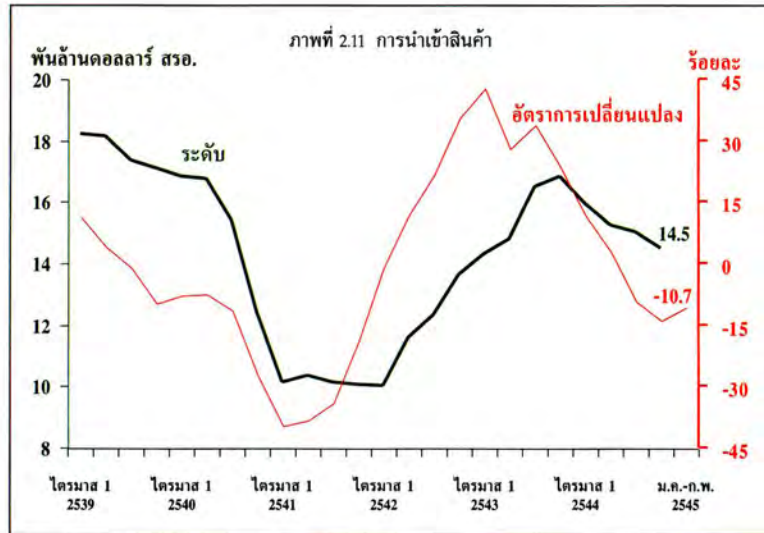
ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 การส่งออกหดตัวต่อเนื่อง แต่ในอัตราที่น้อยกว่าช่วงก่อนๆ ทั้งนี้ การส่งออกหดตัวร้อยละ 7.2 เป็นผลจากด้านราคาที่ลดลงถึงร้อยละ 13.4 ขณะที่ปริมาณขยายตัวร้อยละ 7.1 จากระยะเดียวกันปีก่อน

อนึ่ง แม้ว่าอุปสงค์ต่อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดสหรัฐฯ จะเริ่มแสดงแนวโน้มดีขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นปี 2545 และน่าจะส่งผลดีต่อการส่งออกของประเทศผู้ส่งออกสินค้าดังกล่าว แต่ประโยชน์ทางตรงต่อการส่งออกของไทยโดยรวมอาจมีน้อยเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค ทั้งนี้เพราะสัดส่วนการส่งออกสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ต่อการส่งออกรวมของไทยเท่ากับร้อยละ 25 ต่ำกว่าของสิงคโปร์ มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งเกินร้อยละ 50 ทั้งสิ้น

อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่า หากเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคซึ่งมีสัดส่วนการส่งออกสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์สูงฟื้นตัวตามอุปสงค์จากสหรัฐฯ ไทยน่าจะได้รับผลดีทางอ้อมจากการส่งออกไปยังตลาดในภูมิภาค ซึ่งมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 20 ของตลาดส่งออกของไทยทั้งหมด แต่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยต่อเนื่องของประเทศญี่ปุ่นจะยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญของการฟื้นตัวอย่างสมบูรณ์ของภาคการส่งออกไทย เนื่องจากไทยส่งออกไปยังตลาดญี่ปุ่นสูง (ประมาณร้อยละ 15 ของการส่งออกทั้งหมด) โดยเฉพาะสินค้าประเภทเครื่องใช้ไฟฟ้า

การส่งออกในช่วงต้นปี 2545 หดตัวต่อเนื่อง แต่เป็นผลจากด้านราคาที่ลดลงขณะที่ด้านปริมาณขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อน

การนำเข้ายังคงหดตัว
เนื่องจากภาวะการส่งออก
ซบเซา และการฟื้นตัวของ
อุปสงค์ภายในประเทศยัง
เปราะบาง



ที่มา : กรมศุลกากร กระทรวงการคลัง

สำหรับมูลค่าการนำเข้าในรูปดอลลาร์ สหรัฐ. หดตัวร้อยละ 13.9 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 เทียบกับที่ลดลงร้อยละ 9.1 ในไตรมาสที่ 3 ตามการหดตัวของการส่งออก ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศแม้จะเริ่มฟื้นตัว แต่การฟื้นตัวนั้นยังเปราะบางและกระจุกตัวอยู่เฉพาะในบางสาขา ทำให้อุปสงค์ต่อสินค้านำเข้ายังไม่ปรับตัวดีขึ้น

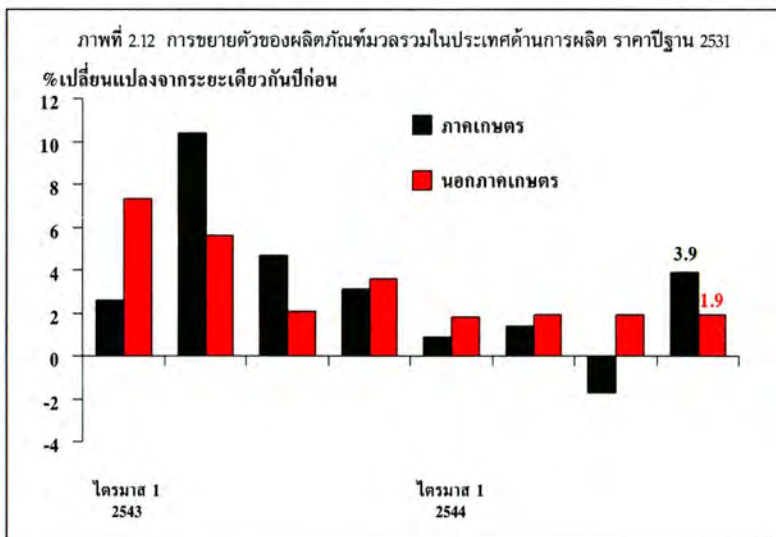
ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2545 มูลค่าการนำเข้าหดตัวร้อยละ 10.7 โดยเป็นผลจากการลดลงด้านราคาร้อยละ 8.5 และด้านปริมาณร้อยละ 2.4 ทั้งนี้ หมวดสินค้าทุนหดตัวสูงสุดร้อยละ 13.4 จากระยะเดียวกันปีก่อน เพราะอัตราการใช้จ่ายการลงทุนโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ทำให้ความต้องการลงทุนด้านเครื่องจักรและอุปกรณ์แม้จะเริ่มแสดงแนวโน้มดีขึ้นแต่ก็กระจุกตัวอยู่เฉพาะในบางอุตสาหกรรม เช่น ยื่อกระดาษและผลิตภัณฑ์กระดาษบางชนิด ซึ่งในช่วงปลายปี 2544 มีการใช้จ่ายการลงทุนเพิ่มเติมที่แล้ว ส่วนหมวดสินค้าขั้นกลางและวัตถุดิบหดตัวรองลงมาในอัตราร้อยละ 8.2 ตามภาวะการส่งออก

ภาคการผลิตและอุปทานโดยรวม

ภาคการผลิต ณ ราคาคงที่ขยายตัวในอัตราร้อยละ 2.1 ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 เร่งตัวจากร้อยละ 1.6 ในไตรมาสที่ 3 โดยการผลิตในภาคเกษตรปรับตัวดีขึ้นมากในไตรมาสนี้ กล่าวคือขยายตัวร้อยละ 3.9 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 1.7 ในไตรมาสก่อน ส่วนการผลิตนอกภาคเกษตรขยายตัวโดยรวมในอัตราร้อยละ 1.9 เท่าเดิม แต่มีสาขาที่สำคัญแสดงแนวโน้มดีขึ้นชัดเจน ได้แก่ ก่อสร้างและอุตสาหกรรม

สำหรับในไตรมาสแรกของปี 2545 การผลิตในภาคเกษตรไม่ดีขึ้น เพราะผลผลิตของพืชผลที่สำคัญถูกกระทบกระเทือนจากภาวะแห้งแล้ง ขณะที่การผลิตในภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มดีขึ้นโดยอุตสาหกรรมที่พึ่งพาดตลาดภายในประเทศ เช่น วัสดุก่อสร้างผลิตภัณฑ์เหล็ก และยานยนต์ ขยายตัวได้ดีต่อเนื่องตามการใช้จ่ายเพื่อที่อยู่อาศัยและยานพาหนะ

การผลิตโดยรวมเร่งตัวขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 และในภาคอุตสาหกรรมมีแนวโน้มดีต่อเนื่องถึงไตรมาสแรกของปี 2545



ที่มา : สำนักคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

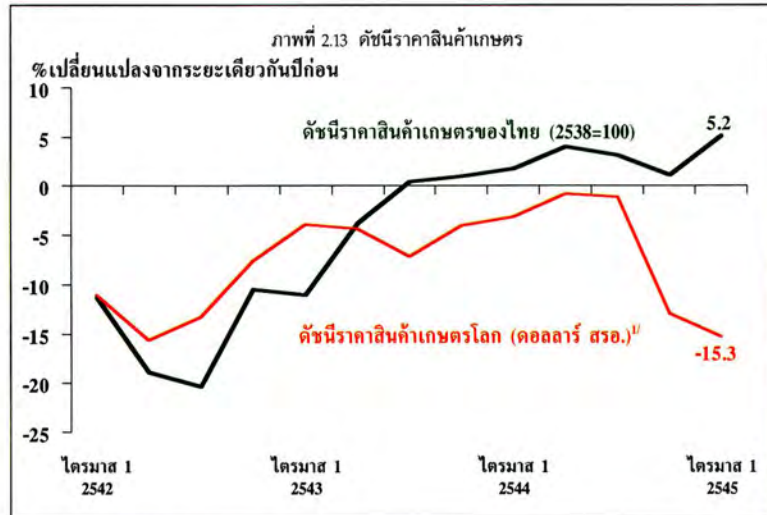
ภาคเกษตร

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การผลิตในภาคเกษตรขยายตัวได้ดี และเกษตรกรมีรายได้สูงขึ้นทั้งจากผลผลิตที่เอื้ออำนวยและจากราคาพืชผลและปศุสัตว์ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะราคามันสำปะหลังและไก่เนื้อที่สูงขึ้นตามความต้องการสินค้าจากต่างประเทศ

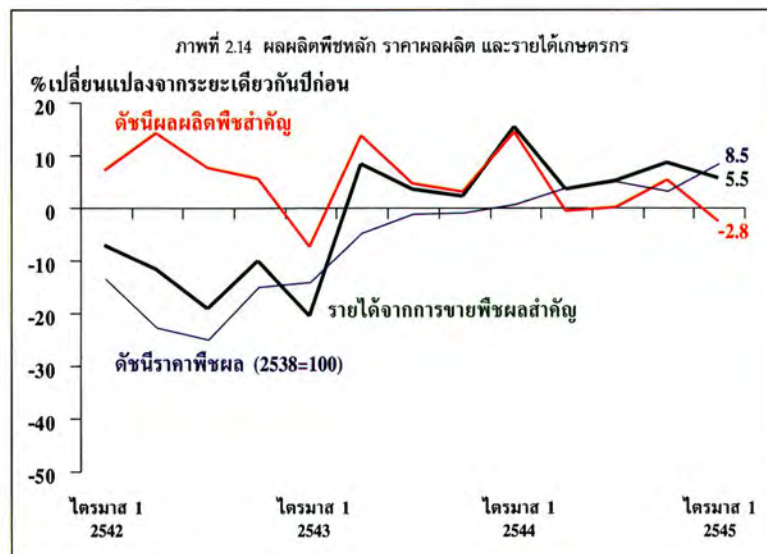
ภาคเกษตรมีผลผลิตดีในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 แต่ภาวะแห้งแล้งเริ่มส่งผลกระทบต่อในช่วงต้นปี 2545

อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้เกษตรกรไทยยังมีรายได้ขยายตัวในเกณฑ์ดี

ภาวะแห้งแล้งเริ่มส่งผลกระทบต่อผลผลิตพืชผลในไตรมาสแรกของปี 2545 โดยเฉพาะยางพาราและปาล์มน้ำมัน อย่างไรก็ตามอุปทานที่ลดลงทำให้ดัชนีราคาพืชผลเพิ่มขึ้น และรายได้ของเกษตรกรยังคงขยายตัวได้ช่วยให้เกษตรกรมีกำลังซื้อ และเอื้อต่อการขยายตัวต่อเนื่องของการใช้จ่ายภาคเอกชน



^{1/}ประกอบด้วยสินค้า 12 รายการ ซึ่งอยู่ในหมวดอาหาร เครื่องดื่ม พืชน้ำมัน พืชอื่นๆ และวัตถุดิบทางการเกษตร ที่มา : World Bank และธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย คำนวณจากข้อมูลของสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

การท่องเที่ยว

ภาคบริการท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่องในช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในสหรัฐฯ แต่จากเหตุการณ์นั้น จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศชะลอลงมาก โดยเป็นผลจากการลดลงของนักท่องเที่ยวจากสหรัฐฯ และญี่ปุ่น ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีการใช้จ่ายค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตาม ในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 มีนักท่องเที่ยวจากประเทศใกล้เคียงเข้ามามากขึ้น แม้ว่านักท่องเที่ยวกลุ่มนี้จะมีการใช้จ่ายไม่สูงนักเพราะเป็นนักท่องเที่ยวระยะสั้น แต่ก็สามารถชดเชยรายได้จากการท่องเที่ยวส่วนที่สูญเสียไปได้พอสมควร เฉลี่ยทั้งไตรมาส จำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศขยายตัวร้อยละ 2 จากระยะเดียวกันปีก่อน และคณะกรรมการฯ เห็นว่า ภาพรวมการท่องเที่ยวในปี 2544 นับว่าอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ รวมทั้งส่งผลให้การจ้างงานในสาขาที่เกี่ยวข้องกับภาคบริการท่องเที่ยวขยายตัวสูง ได้แก่ ธุรกิจโรงแรมและภัตตาคาร และการค้าส่งค้าปลีก

ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2545 จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัวร้อยละ 7.6 สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของภาคบริการท่องเที่ยวภายหลังจากที่ความหวุ่นวิตกต่อเหตุการณ์ก่อการร้ายได้หมดไป ทั้งนี้ อัตราการเข้าพักโรงแรมเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 68.9 เทียบกับร้อยละ 68.1 ในช่วงระยะเดียวกันปีก่อน

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างรวดเร็วภายหลังเหตุการณ์ก่อการร้ายผ่านพ้นไป



¹ เป็นร้อยละของจำนวนห้องพักทั้งหมด

ที่มา : การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย

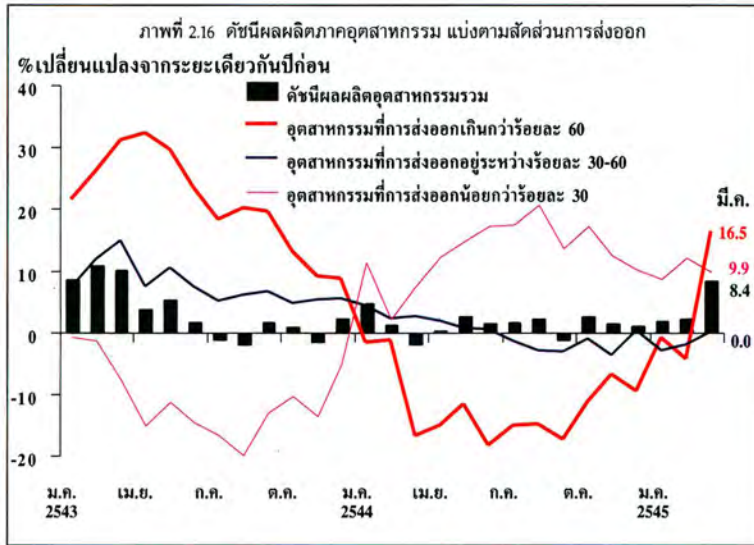
ภาคอุตสาหกรรม

ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 การผลิตภาคอุตสาหกรรม ณ ราคา คงที่ ขยายตัวร้อยละ 1.5 เทียบกับร้อยละ 0.8 ในไตรมาสก่อน โดย เป็นผลของการขยายตัวต่อเนื่องของอุตสาหกรรมที่พึ่งพาตลาด ภายในประเทศ ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกก็มีแนวโน้ม ดีขึ้น พิจารณาจากดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมของกลุ่มดังกล่าวที่หดตัว จากระยะเดียวกันปีก่อนในอัตราร้อยละ 9.2 เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 15.8 ในไตรมาสที่ 3

ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่พึ่งพาตลาดภายในประเทศ (อุตสาหกรรม ที่มีสัดส่วนการส่งออกน้อยกว่าร้อยละ 30 ของผลผลิตทั้งหมด) หมวด ยานยนต์และหมวดเครื่องตัดขยายตัวสูงต่อเนื่องจากไตรมาสที่ 3 ขณะที่หมวดวัสดุก่อสร้างเร่งตัวชัดเจน โดยขยายตัวร้อยละ 32.8 เทียบกับ ร้อยละ 4.1 และ 6.7 ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้อง กับการฟื้นตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะที่อยู่อาศัย ส่วนหนึ่งเพราะผลของมาตรการสนับสนุนจากรัฐ

ส่วนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการส่งออกร้อยละ 30-60 การผลิตโดยรวมหดตัวเล็กน้อยในอัตราร้อยละ 1.4 จากระยะเดียวกัน ปีก่อน เทียบกับที่หดตัวร้อยละ 2.5 ในไตรมาสที่ 3 ทั้งนี้ อุตสาหกรรม เหล็กแผ่นรีดร้อนและเย็นที่เคยได้รับผลกระทบรุนแรงจากปัญหาการ ทุ่มตลาดจากต่างประเทศจนการผลิตหดตัวมากต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี เริ่มสามารถขยายการผลิตได้ในช่วงปลายปี 2544

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออก (อุตสาหกรรม ที่มีสัดส่วนการส่งออกมากกว่าร้อยละ 60) สินค้าที่ผลิตลดลงมากที่สุด ได้แก่ หมวดอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งได้รับผลกระทบรุนแรงจากการหดตัว ของอุปสงค์ในตลาดโลก รองลงมาได้แก่ หมวดน้ำตาล ยางแท่ง และ เครื่องใช้ไฟฟ้า ส่วนหมวดที่สามารถขยายการผลิตได้ต่อเนื่องคือ สับปะรดกระป๋อง และดิบูก

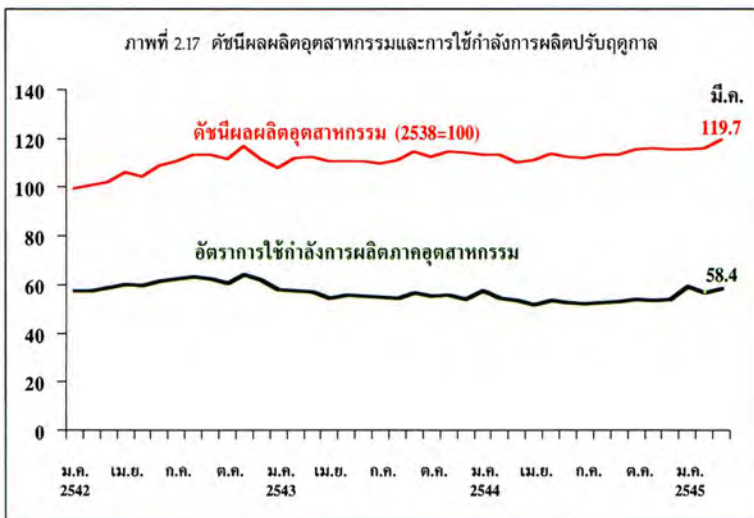


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การผลิตในภาคอุตสาหกรรม มีแนวโน้มดีขึ้น โดยกลุ่มที่ขยายตัวสูงต่อเนื่องได้แก่ อุตสาหกรรมที่พึ่งพาดตลาดภายในประเทศ ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกยังคงหดตัว แต่อัตราที่น้อยลง

แนวโน้มการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นสอดคล้องกับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ปรับฤดูกาลแล้ว ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 54.0 จากร้อยละ 52.7 และ 52.8 ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ระดับการใช้กำลังการผลิตดังกล่าวอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ทำให้ความต้องการของภาคธุรกิจที่จะขยายกำลังการผลิตยังคงมีน้อย

อัตราการใช้กำลังการผลิต มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่โดยรวมก็ยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ และเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ความต้องการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตมีน้อย



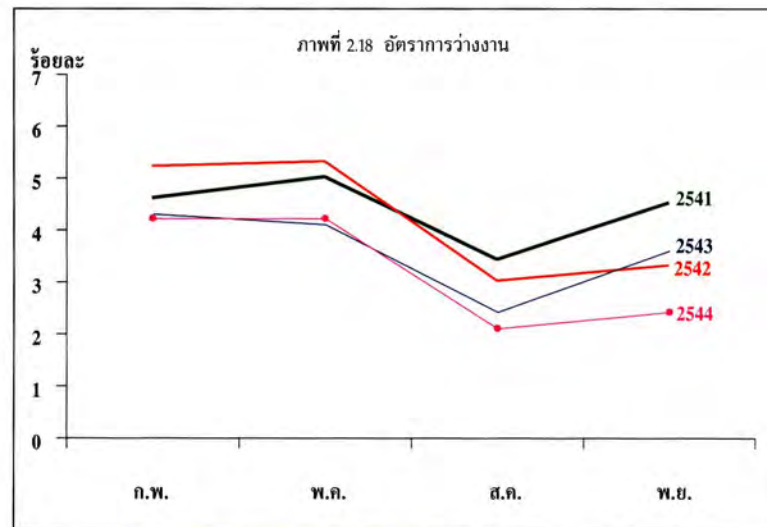
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในไตรมาสแรกของปี 2545 ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรมขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยอุตสาหกรรมที่พึ่งพาดตลาดภายในประเทศขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีต่อเนื่อง ขณะที่อุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกเริ่มขยายตัวได้ ทั้งนี้ หมวดอิเล็กทรอนิกส์ขยายตัวร้อยละ 2.7 เทียบกับที่หดตัวมากถึงร้อยละ 37.5 และ 24.9 ในไตรมาสที่ 3 และ 4 ของปี 2544 ตามลำดับ ส่วนอัตราการใช้จ่ายการผลิตที่ปรับฤดูกาลแล้วก็สูงขึ้นสอดคล้องกัน โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออก

ภาวะการจ้างงาน

ภาวะการจ้างงานปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องตลอดปี 2544 โดยอัตราการว่างงานต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อนในเกือบทุกไตรมาส

ภาวะการจ้างงานดีขึ้นต่อเนื่อง และเป็นปัจจัยส่งเสริมความเชื่อมั่นของผู้บริโภค



ที่มา : สำนักงานสถิติแห่งชาติ

ทั้งนี้ จากผลการสำรวจรอบเดือนพฤศจิกายนอัตราการว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 2.4 ในปี 2544 เทียบกับร้อยละ 3.6 ในปี 2543 สาขาที่มีการขยายการจ้างงานอยู่ในเกณฑ์ดี ได้แก่ สาขาโรงแรมและภัตตาคาร ซึ่งสะท้อนแนวโน้มภาคบริการท่องเที่ยวที่ยังคงดีอยู่แม้ว่าจะถูกระทบบ้างจากเหตุการณ์ก่อวินาศกรรมในสหรัฐฯ ส่วนการจ้างงาน

ของภาคก่อสร้างปรับตัวดีขึ้นชัดเจนในช่วงปลายปีตามการฟื้นตัวของ
ภาวะตลาดที่อยู่อาศัย ภาวะการจ้างงานที่ดีขึ้นนี้มีส่วนช่วยเพิ่มความ
เชื่อมั่นของผู้บริโภค และกระตุ้นให้ผู้บริโภคมีการใช้จ่ายมากขึ้น

ในไตรมาสแรกของปี 2545 ภาวะการจ้างงานโดยเฉพาะนอก
ภาคเกษตรมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง พิจารณาได้จากจำนวนผู้ประกัน
ตนในระบบประกันสังคม ณ สิ้นไตรมาสซึ่งขยายตัวร้อยละ 3.0 จาก
ระยะเดียวกันปีก่อน เร่งขึ้นจากร้อยละ 0.4 และ 0.9 ณ สิ้นไตรมาสที่ 3
และ 4 ของปี 2544 ตามลำดับ

หน้าว่าง

3. ภาวะการเงินในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

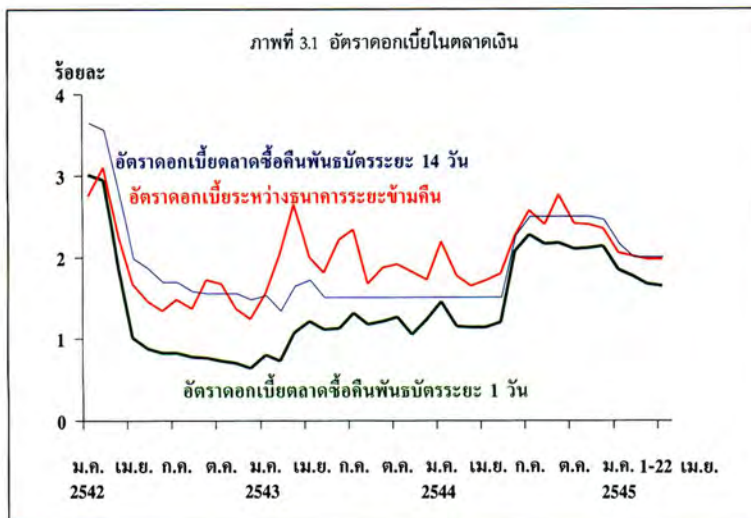
คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ติดตามความเคลื่อนไหวของภาวะการเงินอย่างใกล้ชิด และเห็นว่าในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อและเงินฝากปรับตัวลดลงสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายแต่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมยังไม่สมบูรณ์เนื่องจากธนาคารพาณิชย์บางแห่งมีต้นทุนเงินฝากสูงจากเงินฝากเดิมที่ยังไม่ครบกำหนด เงินฝากธนาคารพาณิชย์ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การปล่อยสินเชื่อเป็นไปอย่างระมัดระวังและมีการขยายตัวในบางภาคเศรษฐกิจเท่านั้น ทำให้สภาพคล่องในระบบธนาคารพาณิชย์โดยรวมยังคงสูง ส่วนผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้นสอดคล้องกับระดับของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะการโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงต้นของการฟื้นตัว ทำให้ยังมีหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วกลับเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้อยู่บ้าง

อัตราดอกเบี้ย

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำอย่างต่อเนื่องมีส่วนสำคัญที่ช่วยเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมากขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2545 การที่คณะกรรมการฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันลงอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมในเดือนมกราคม และคงไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี ในการประชุมสองครั้งถัดมา ทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง มีผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง โดยอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารระยะข้ามคืนเฉลี่ยส่วนใหญ่ (mode) ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 อยู่ที่ร้อยละ 2 ต่อปี เทียบกับร้อยละ 2.37 ต่อปีในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน อยู่ที่ร้อยละ 1.74 ต่อปี ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 เทียบกับร้อยละ 2.1 ต่อปี ในไตรมาสก่อน

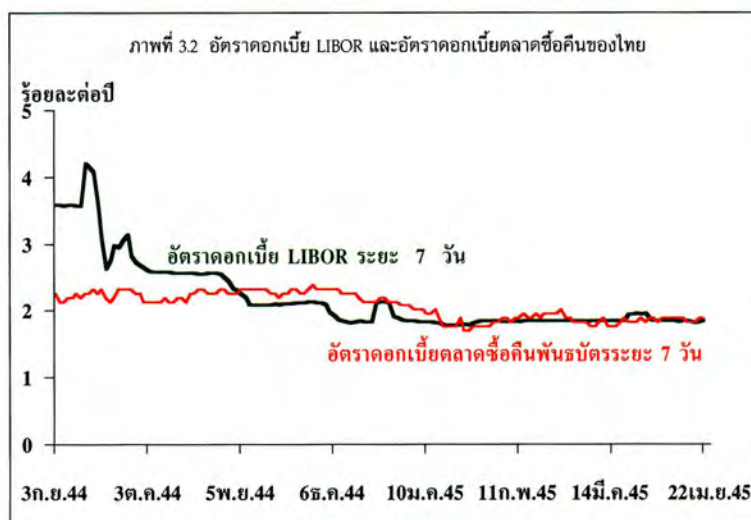
คณะกรรมการนโยบายการเงินยังคงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับต่ำเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับตัวลดลงต่อเนื่องสะท้อนถึงสภาพคล่องในระบบการเงินที่ยังอยู่ในระดับสูง



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดูแลสภาพคล่องในระบบการเงินที่ตึงตัวขึ้นบ้างบางช่วงตามเหตุการณ์ปกติ เช่น ในช่วงสิ้นปีซึ่งที่สถาบันการเงินต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง และช่วงสิ้นเดือนที่ประชาชนเบิกถอนตามปกติ รวมทั้งในครึ่งหลังของเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นเทศกาลตรุษจีน ประชาชนมีการเบิกถอนเงินเพื่อใช้จ่าย กอปรกับการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงินเมื่อสิ้นปีจึงทำให้สภาพคล่องในระแวกดังกล่าวลดลง แต่ในเดือนมีนาคมได้มีเงินไหลกลับสู่ระบบการเงินตามปกติ

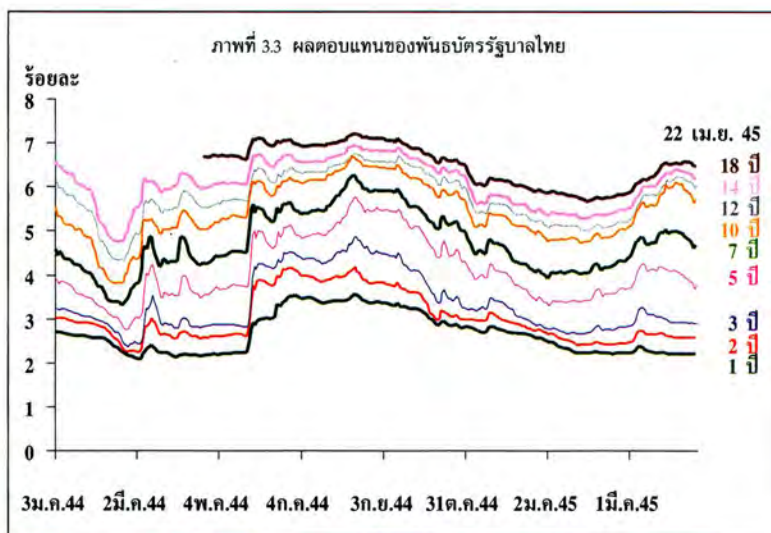


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปรับลดลง ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ คงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศมากขึ้น แต่ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงนี้ไม่ส่งผลให้เกิดการไหลออกของเงินทุน เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจไทยปรับตัวดีขึ้น และฐานะการเงินด้านต่างประเทศมีความมั่นคง

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของไทยปรับตัวอยู่ในระดับใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ แต่ไม่มีผลให้เงินทุนไหลออก

อัตราดอกเบี้ยระยะยาว ในไตรมาสแรกของปี 2545 การปรับตัวของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสะท้อนถึงการคาดการณ์ของนักลงทุนต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างชัดเจน กล่าวคือ ในช่วงเดือนมกราคม อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากปลายปี 2544 ตามการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง แต่เมื่อเข้าสู่ช่วงเดือนกุมภาพันธ์ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรกลับทิศทางโดยปรับสูงขึ้นทุกช่วงอายุ เนื่องจากนักลงทุนเกรงว่าอัตราผลตอบแทนในตลาดรองอาจปรับสูงขึ้นจากการรับรู้กำไรในเดือนกุมภาพันธ์ (February Sell-Off Effects) เหมือนที่เคยเกิดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ประกอบกับคาดว่าความเป็นไปได้ของการลดอัตราดอกเบี้ยทางการน้อยลง ทำให้ทยอยขายพันธบัตรออกไปก่อนอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ กองทุนบางแห่งขายพันธบัตรเพื่อนำเงินไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

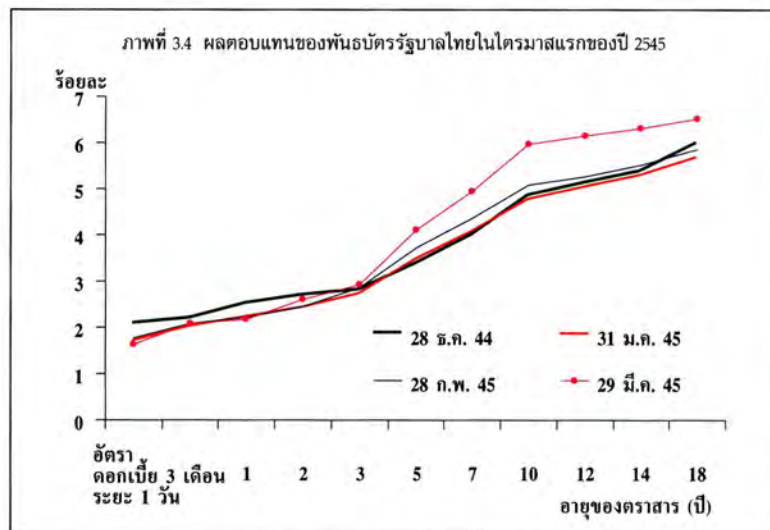


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรปรับตัวตามการคาดคะเนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของนักลงทุน โดยในช่วงต้นปีปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจากปลายปี 2544 ก่อนที่จะปรับสูงขึ้นอย่างชัดเจนตั้งแต่ต้นเดือนกุมภาพันธ์

อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้นต่อเนื่องไปจนถึงเดือนมีนาคม เมื่อคณะกรรมการฯ ประชุมในวันที่ 4 มีนาคม 2545 และประกาศคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เท่าเดิม ทำให้นักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยอาจถึงจุดต่ำสุด และมีแนวโน้มจะปรับสูงขึ้นในอนาคต

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลที่มีอายุ 5 ปีขึ้นไปปรับสูงขึ้นมากที่สุดถึงร้อยละ 0.4-0.9 ต่อปี เพราะนักลงทุนลดความเสี่ยงด้านราคาโดยลงทุนในพันธบัตรอายุต่ำกว่า 5 ปีมากขึ้น ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรอายุต่ำกว่า 5 ปีเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.1-0.15 ต่อปี ทำให้เส้นอัตราผลตอบแทนชัน (steep) มากในช่วง 5-10 ปี



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในต้นเดือนกุมภาพันธ์ ธนาคารพาณิชย์ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ลง ตามการส่งสัญญาณลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนมกราคม 2545 มีผลให้ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่ง ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 3 เดือนลดลงจากเฉลี่ยร้อยละ 2.25 ต่อปีในเดือนมกราคม มาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 2 ต่อปี ณสิ้นไตรมาสแรกของปี 2545 แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ของธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่งปรับลดลงเพียงบางธนาคาร เพราะธนาคารพาณิชย์ต้องใช้เวลาในการปรับฐานะทางการเงินให้เหมาะสมกับต้นทุนเงินฝากและการบริหารสภาพคล่อง

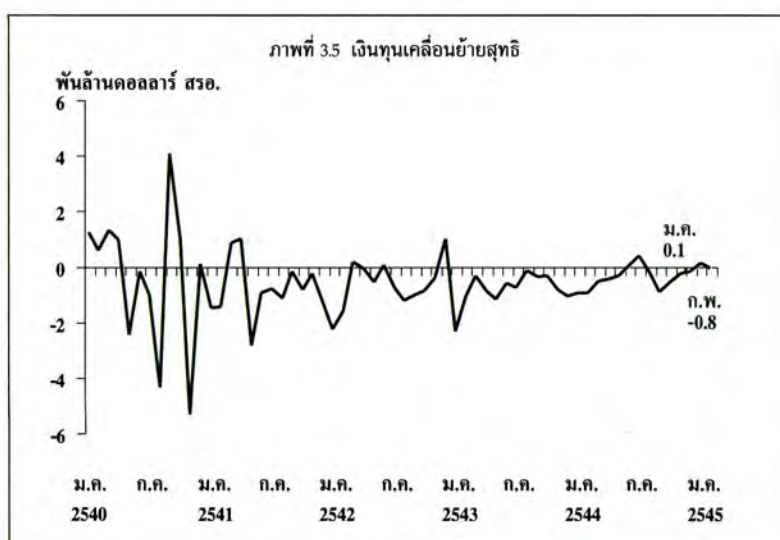
ของแต่ละธนาคาร ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2545 อัตราดอกเบี้ย MLR ของธนาคารพาณิชย์ใหญ่ 4 แห่ง อยู่ที่ร้อยละ 7.063 ต่อปี จากที่เฉลี่ย ร้อยละ 7.125 ต่อปี ณ สิ้นเดือนมกราคม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ คาดว่า ในอนาคตอันใกล้ ธนาคารพาณิชย์จะสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงได้อีกตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลง

เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน

เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิมีแนวโน้มขาดดุลลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2544 และเกินดุล 0.1 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เป็นครั้งแรกในเดือนมกราคม 2545 ก่อนปรับลดลงในเดือนต่อมา แม้ว่าสภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ธุรกิจชำระหนี้ต่างประเทศบ้าง และหันมาใช้เงินทุนในประเทศ แต่การชำระหนี้ต่างประเทศของธุรกิจที่มีใช้ธนาคารมีจำนวนลดลง ส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศยังคงเป็นการนำเข้าสุทธิ เนื่องจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยที่ปรับตัวดีขึ้น

เงินทุนไหลออกลดลงและมี
เงินทุนไหลเข้ามากขึ้น โดย
เฉพาะการลงทุนในตลาด
หลักทรัพย์

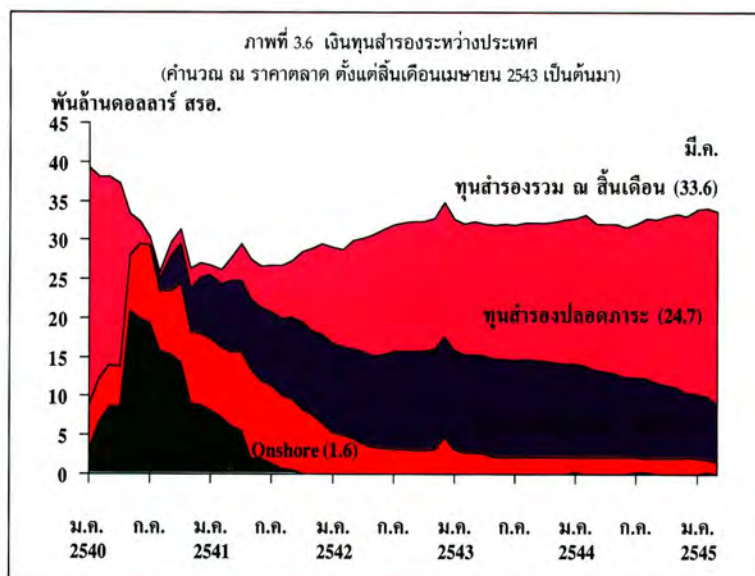
คณะกรรมการฯ เห็นว่าฐานะด้านต่างประเทศของไทยในปัจจุบันมีความมั่นคงสูง เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นเดือนมีนาคมมีสูงถึง 33.6 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. การชำระหนี้ต่างประเทศของธุรกิจช่วยทำให้หนี้ต่างประเทศของไทยลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยมียอดหนี้คงค้าง ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ 2545 เท่ากับ 65.3 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. และกว่าร้อยละ 80 เป็นหนี้ระยะยาว



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายและดุลบัญชีเดินสะพัด								
พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.	2543	2544	2544				2545	
			ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ม.ค.	ก.พ.
ดุลบัญชีเดินสะพัด	9.32	6.21	1.38	1.02	1.69	2.12	0.30	1.03
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-10.27	-5.18	-2.49	-0.82	-0.97	-1.16	0.08	-0.84
ภาคเอกชน	-9.77	-4.22	-2.19	-0.10	-0.24	-1.92	-0.92	-0.91
การชำระคืนหนี้สุทธิ	-10.96	-4.89	-1.13	-0.69	-1.63	-1.66	-1.11	-0.28
- ภาคธนาคาร	-4.81	-2.07	-0.18	-0.39	-1.06	-0.44	-0.72	0.13
- ภาคที่มีโชธนาคาร	-6.15	-2.82	-0.95	-0.30	-0.57	-1.22	-0.39	-0.41
การชำระคืนที่ไม่ใช่หนี้	1.18	0.68	-1.06	0.59	1.39	-0.27	0.19	-0.62
- ภาคธนาคาร	-1.80	0.02	-1.48	-0.18	1.16	0.51	0.45	-0.55
- ภาคที่มีโชธนาคาร	2.98	0.66	0.42	0.77	0.23	-0.78	-0.26	-0.07
ภาครัฐบาล	-0.35	-0.57	-0.13	0.04	-0.41	-0.09	-0.01	0.02
ธนาคารแห่งประเทศไทย	-0.15	-0.39	-0.17	-0.76	-0.32	0.86	1.01	0.05

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

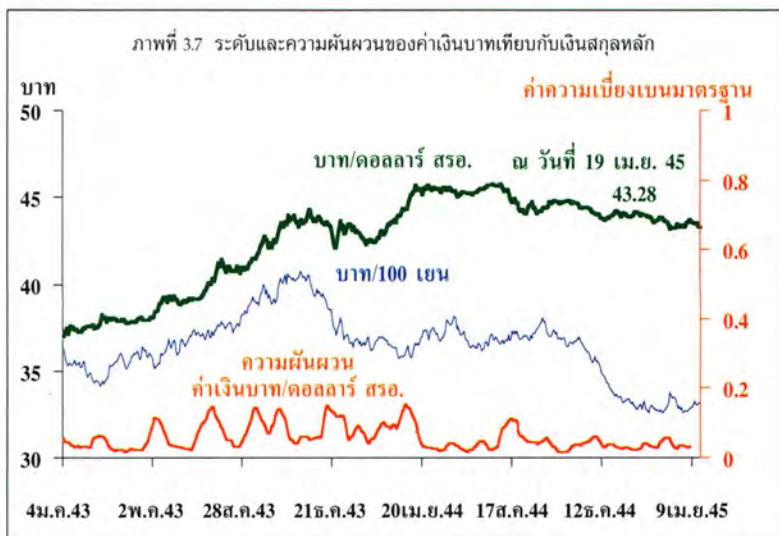


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

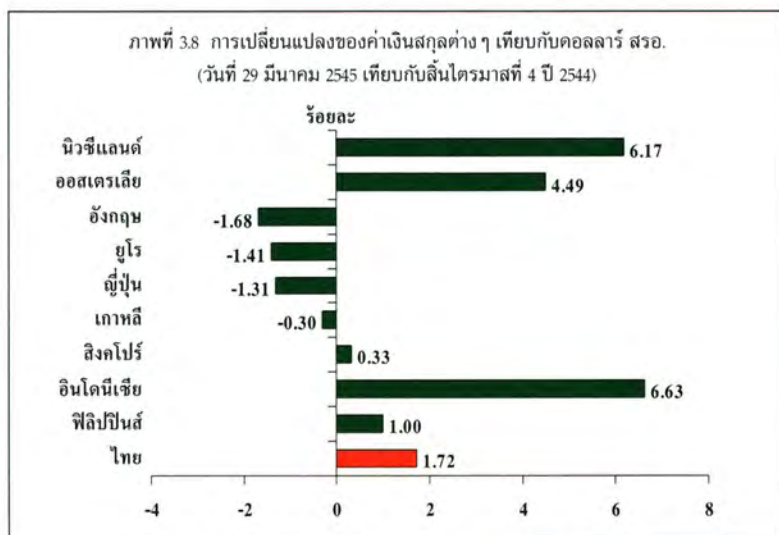
ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวตามค่าเงินเยนและค่าเงินในภูมิภาค โดยรวมแล้วแข็งขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2545 สะท้อนทิศทางเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้น ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าเพิ่มขึ้น

เงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น และทิศทางเศรษฐกิจไทยที่ดีขึ้น รวมทั้งการแข็งขึ้นของค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ. จากการนำเงินกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่น ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสแรกของปี 2545 แม้ว่าการณ์ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงปลายเดือนมกราคมจะทำให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงบ้าง แต่เป็นเพียงช่วงสั้นๆ และค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเล็กน้อยอีก 2 ครั้ง ใน

ช่วงปลายเดือนกุมภาพันธ์ และกลางเดือนมีนาคมโดยเคลื่อนไหวตาม
 ค่าเงินเยนเป็นหลัก และมีปัจจัยเสริมให้ค่าเงินบาทอ่อนลงจากการ
 อ่อนตัวของเงินดอลลาร์สิงคโปร์ หลังจากทีธนาคารกลางสิงคโปร์
 ผ่อนคลายมาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

โดยรวมในไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ค่าเงินบาทปรับตัวแข็ง
 ขึ้นเล็กน้อย ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. (อัตราอ้างอิง) เคลื่อนไหว
 ระหว่าง 43.17-44.21 เทียบกับ 43.69-44.85 ในไตรมาสที่ 4 ปี 2544

ทั้งนี้ ค่าเงินบาทที่แท้จริงแข็งขึ้นเล็กน้อยเช่นกัน โดยส่วนต่างระหว่างดัชนีค่าเงินที่แท้จริงของไทยและคู่แข่งลดลงจาก -20.90 เมื่อสิ้นปี 2544 เป็น -19.30 ณ วันที่ 29 มีนาคม 2545

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่าการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทดังกล่าวไม่นับว่ามีเสถียรภาพและไม่เป็นอุปสรรคต่อการแข่งขันด้านการส่งออกของไทย สำหรับในเดือนเมษายน ค่าเงินบาทและค่าเงินภูมิภาคยังคงแข็งขึ้น ตามค่าเงินเยนที่มีได้อ่อนลงดังคาดหลังจากมีการปิดงวดบัญชีในเดือนมีนาคม ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลทางจิตวิทยาที่ค่าดอลลาร์สรอ. ปรับตัวอ่อนลงเล็กน้อยจากสถานการณ์ในภูมิภาคตะวันออกกลาง ซึ่งส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น

ระบบธนาคารพาณิชย์

ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 ผลกำไรจากการดำเนินงาน (ก่อนหักการกันสำรองหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นเป็น 26.84 พันล้านบาท เทียบกับ 16.85 พันล้านบาทในช่วงครึ่งปีแรก โดยธนาคารพาณิชย์ไทยมีผลกำไรจากการดำเนินงานจำนวน 17.39 พันล้านบาท สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ทั้งนี้ เป็นผลมาจากการทยอยโอนหนี้เสียไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ (AMCs) และธนาคารพาณิชย์เริ่มรับรู้รายได้จาก

ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวดีขึ้นและมีกำไรเป็นปีแรกนับตั้งแต่ปี 2540 โดยเป็นผลจากภาวะดอกเบี้ยและการกันสำรองที่ลดลงต่อเนื่อง

ตารางที่ 3.2 ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์

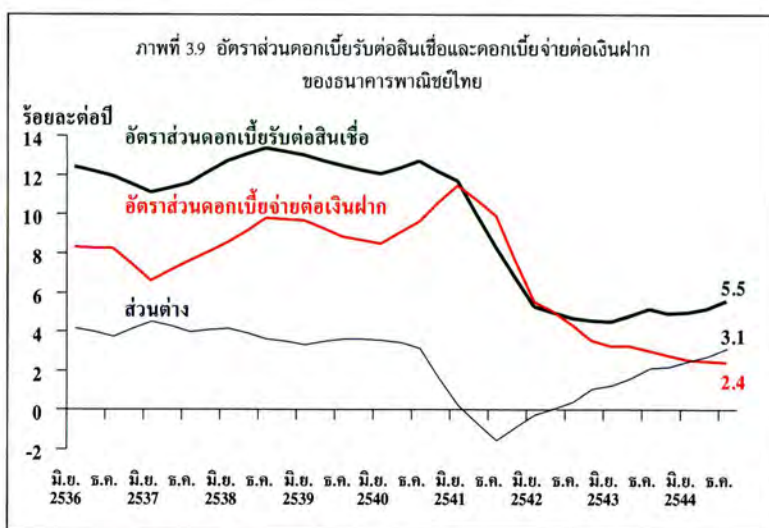
หน่วย : พันล้านบาท	2543	2543		2544	2544	
		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง		ครึ่งปีแรก	ครึ่งปีหลัง
ธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด						
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	20.51	12.23	8.27	43.69	16.85	26.84
- การกันสำรองหนี้สูญ	-122.31	-84.97	-37.34	-55.30	-28.66	-26.64
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-101.81	-72.74	-29.07	-11.60	-11.81	0.21
ธนาคารพาณิชย์ไทย						
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	1.57	2.77	-1.20	22.72	5.33	17.39
- การกันสำรองหนี้สูญ	-119.30	-82.38	-36.93	-37.11	-22.82	-14.29
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	-117.73	-79.61	-38.13	-14.39	-17.49	3.10
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ						
- กำไร/ขาดทุนจากการดำเนินงาน	18.93	9.46	9.47	20.97	11.52	9.45
- การกันสำรองหนี้สูญ	-3.01	-2.60	-0.41	-18.19	-5.85	-12.34
- กำไรสุทธิ (ก่อนหักภาษี)	15.93	6.87	9.06	2.78	5.68	-2.89

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตัวสัญญาใช้เงินที่ได้จากการโอนลูกหนี้ไป AMCs รวมทั้งธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานได้ดีขึ้นโดยเฉพาะภาระด้านต้นทุนดอกเบี้ยอันเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงนอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ไทยยังมีภาระการกันสำรองหนี้สูญที่ลดลงด้วย

สำหรับธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ มีผลกำไรจากการดำเนินงานในช่วงครึ่งหลังของปี 2544 ลดลงเหลือ 9.45 พันล้านบาท เทียบกับ 11.52 พันล้านบาทในครั้งแรกของปี

นอกจากผลประกอบการโดยรวมที่ปรับดีขึ้นแล้ว ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ไทยยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นร้อยละ 3.14 ต่อปี ในไตรมาสที่ 4 เทียบกับร้อยละ 2.46 และ 2.71 ต่อปี ในไตรมาสที่ 2 และ 3 ตามลำดับ โดยเป็นผลมาจากการการโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) และการตัดหนี้สูญ ทำให้รายได้ดอกเบี้ยจากการให้สินเชื่อเมื่อเทียบกับฐานสินเชื่อปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ พิจารณาได้จากอัตราส่วนดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อยังคงปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากร้อยละ 5.10 ต่อปี ในไตรมาสที่ 3 เป็นร้อยละ 5.49 ต่อปี ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ในขณะที่การลดลงของอัตราดอกเบี้ยทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อเงินฝากลดลงอย่างต่อเนื่องตามการขยายตัวของเงินฝาก

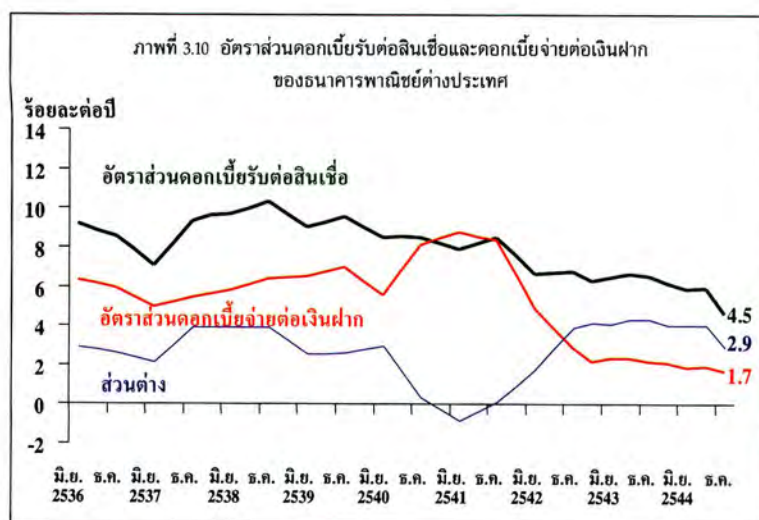


- รายได้ดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อและรายจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงปี 2536-2539 รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน

- ข้อมูลก่อนปี 2543 เป็นข้อมูลรายครึ่งปี

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศกลับปรับตัวลดลงจากร้อยละ 4.01 ต่อปีในไตรมาสที่ 3 เป็นร้อยละ 2.86 ต่อปีในไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 ส่วนสำคัญเนื่องจากผลของการปิดและควบรวมกิจการของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศบางแห่งในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 และมีการโอนหนี้กลับไปให้บริษัทแม่ในต่างประเทศ จึงทำให้รายได้จากการให้สินเชื่อลดลงอย่างมาก โดยพิจารณาได้จากอัตราส่วนดอกเบี้ยรับต่อสินเชื่อที่ปรับลดลงอย่างมาก จากร้อยละ 5.88 ต่อปี เมื่อไตรมาสที่ 3 เป็นร้อยละ 4.52 ต่อปี ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544



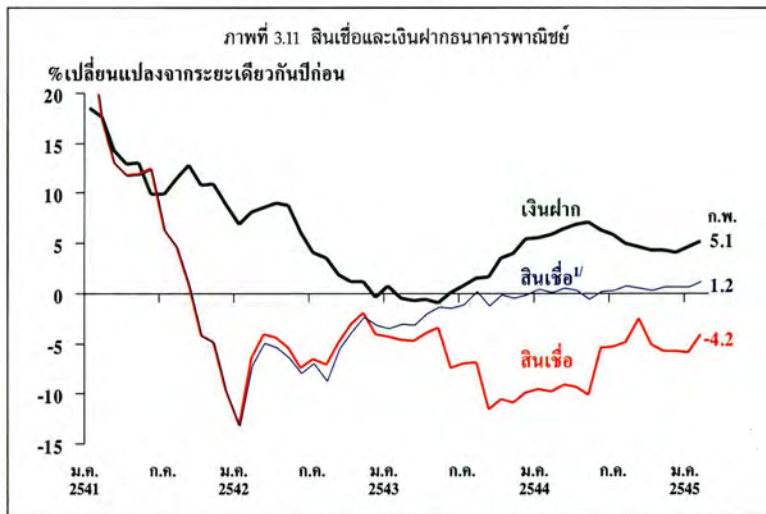
- รายได้ดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อและรายจ่ายดอกเบี้ยเงินฝากในช่วงปี 2536-2539 รวมรายการระหว่างธนาคารและตลาดเงิน
 - ข้อมูลก่อนปี 2543 เป็นข้อมูลรายครึ่งปี
 ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินฝากธนาคารพาณิชย์ยังคงขยายตัวต่อเนื่อง ในขณะที่สินเชื่อขยายตัวในระดับต่ำ

อัตราการขยายตัวของเงินฝากธนาคารพาณิชย์ในระบบในช่วงต้นปี 2545 เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากที่ขยายตัวร้อยละ 4 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2544 เป็นร้อยละ 4.6 และ 5.1 ณ สิ้นเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2545 ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการครบกำหนดของตัวสัญญาใช้เงินในกรณีปิดสถาบันการเงิน 56 แห่ง และมีเงินไหลกลับเข้าสู่ระบบหลังช่วงเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน ประกอบกับธนาคารบางแห่งยังไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

ตารางที่ 3.3 สินเชื่อและเงินฝากธนาคารพาณิชย์					
ยอดคงค้าง (พันล้านบาท)	2542	2543	2544	2545	
	ธ.ค.	ธ.ค.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ. ¹
สินเชื่อ ^{1/}	5,298.2	5,294.3	5,331.0	5,323.8	5,346.7
เงินฝาก	4,575.0	4,816.0	5,009.1	5,094.4	5,132.9

^{1/} บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC's
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



^{1/} บวกกลับหนี้สูญและสินเชื่อที่โอนไป AMC's แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่ AMC's
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

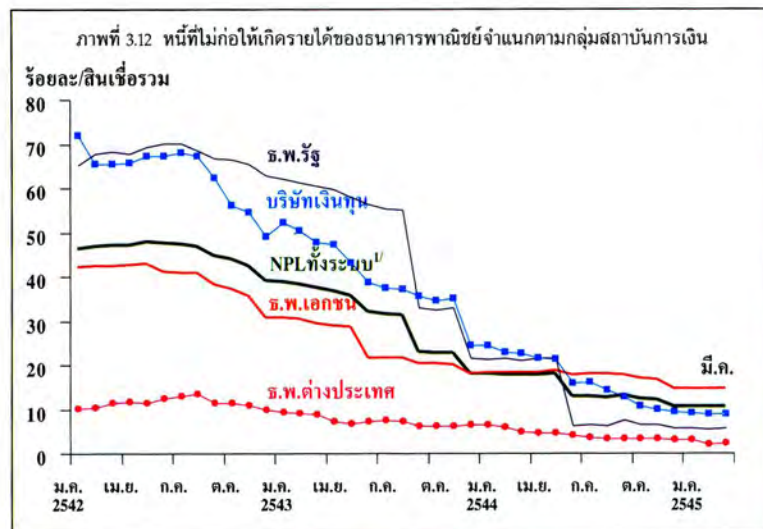
สำหรับสินเชื่อรวมในระบบธนาคารพาณิชย์ (คำนวณสินเชื่อกิจการวิเทศธุรกิจด้วยอัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นเดือน) ขยายตัวในระดับต่ำ โดย ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ ยอดคงค้างรวมของสินเชื่อปรับเพิ่มขึ้น 63.1 พันล้านบาทเมื่อเทียบกับ ณ สิ้นปี 2544 ด้วยผลของการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีลูกหนี้ของธนาคารพาณิชย์ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยว่าด้วยสินทรัพย์ที่ไม่มีราคาหรือเรียกคืนได้ ลงวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2545 อย่างไรก็ตาม เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันปีก่อน สินเชื่อลดลงร้อยละ 4.2

คณะกรรมการฯ ติดตามวิเคราะห์การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์อย่างใกล้ชิด เพราะมีผลโดยตรงต่อการส่งผ่านนโยบายการเงินที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และเห็นว่าการ

ปล่อยสินเชื่อดีขึ้นบ้าง โดยสินเชื่อรวมที่ปรับผลของการโอนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ไป AMCs ยังคงขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อบางภาคเศรษฐกิจ ได้แก่ สินเชื่อที่ให้แก่ภาคธุรกิจสถาบันการเงิน สินเชื่อเพื่อการค้า และการสาธารณสุข สำหรับสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค สินเชื่อเพื่อการส่งสินค้าออก และ สินเชื่อเพื่อการจัดหาที่อยู่อาศัยส่วนบุคคล ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นของภาวะเศรษฐกิจไทย

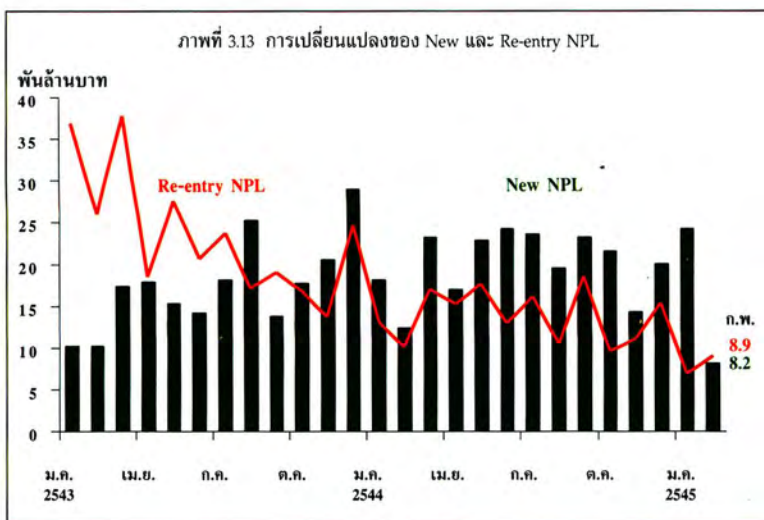
หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบลดลง แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวอย่างชัดเจน ส่งผลให้หนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้ว กลับเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น

สำหรับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบลดลงต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อยอดสินเชื่อในปี 2545 ปรับลดลงจากปีก่อน ล่าสุด ณ สิ้นเดือนมีนาคมเหลือร้อยละ 10.36 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยัง TAMC



^{1/} ไม่รวมสำนักงานวิเทศธนกิจของ ธ.พ. ต่างประเทศ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในช่วงต้นของการฟื้นตัว ส่งผลให้ยังมีหนี้ที่ปรับโครงสร้างหนี้แล้วกลับเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Re-entry NPL) อยู่บ้าง แต่ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นมากโดย Re-entry NPL ในเดือนกุมภาพันธ์ อยู่ที่ 8.2 พันล้านบาท น้อยที่สุดในรอบ 2 ปี ในขณะที่หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้รายใหม่ (New NPL) อยู่ที่ 8.9 พันล้านบาท



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หน้าว่าง

4. แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ

สัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชัดเจนกว่าที่ได้ประเมินไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับก่อน (มกราคม 2545) จะเป็นแรงผลักดันเศรษฐกิจโลกให้ขยายตัวเพิ่มขึ้น แม้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงอยู่ในสภาวะถดถอย อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจากสถานการณ์ตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง แม้ว่าอาจจะเพียงชั่วคราว แต่ก็นับได้ว่าเป็นปัจจัยลบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และมีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังต้องพึ่งพาการส่งออกเป็นสำคัญ ดังนั้น แม้นโยบายการเงินและการคลังที่ดำเนินมาจะมีผลในการกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศในไตรมาสที่ผ่านมาสูงกว่าที่คาด อันจะมีผลต่อเนื่องทำให้แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ได้จากแบบจำลองในปีนี้สูงขึ้นกว่าที่ได้ประมาณการไว้เดิม แต่ความไม่แน่นอนจากสถานการณ์ต่างประเทศ รวมไปถึงภัยแล้งที่อาจกดดันราคาพืชผล จะมีผลให้เกิดความเสี่ยงที่ผลการประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อจะไม่เป็นไปตามที่คาด ผลการประมาณการจึงแสดงในลักษณะแผนภาพรูปพัด (Fan Chart) ซึ่งเป็นผลจากแบบจำลองประกอบกับดุลพินิจของคณะกรรมการฯ ภายใต้ข้อสมมติว่าอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันคงไว้เท่ากับปัจจุบันคือร้อยละ 2 ต่อปี ตลอดช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 ถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์

ข้อสมมติประกอบการคาดการณ์แนวโน้มเศรษฐกิจที่สำคัญในช่วงเวลา 8 ไตรมาสต่อไป ได้แก่ ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก และการคลังภาครัฐบาล โดยมีสาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

ทิศทางภาวะเศรษฐกิจการเงินต่างประเทศ

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2544 ขยายตัวร้อยละ 1.2 ปรับตัวดีขึ้นกว่าที่ได้คาดการณ์ไว้ในรายงานฉบับก่อน โดยในไตรมาสที่ 4 ขยาย

เศรษฐกิจสหรัฐ ในปี 2544 ขยายตัวร้อยละ 1.2 ปรับตัวดีขึ้นกว่าคาด ส่วนในปี 2545 คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 2.5-3

ปัจจัยสำคัญที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย

ตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 0.5 ส่วนในปี 2545 ธนาคารกลางสหรัฐ คาดว่าอัตราการขยายตัวจะอยู่ที่ร้อยละ 2.5-3 ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ เมื่อวันที่ 30 มกราคม และ 19 มีนาคม 2545 จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี

ปัจจัยสำคัญที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และการดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย และในเดือนมีนาคม 2545 ยังได้ออกแผนกระตุ้นเศรษฐกิจด้านการคลังมูลค่า 51 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ซึ่งช่วยให้กำลังซื้อของผู้บริโภคเพิ่มสูงขึ้น สังเกตได้จากการใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะยอดขายรถยนต์ใหม่และกิจกรรมทางเศรษฐกิจในตลาดบ้านและที่ดิน สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคของมหาวิทยาลัยมิชิแกน (University of Michigan Consumer Confidence Index) ซึ่งอยู่ที่ระดับระหว่าง 93-95.7 ในช่วงเดือนมกราคมถึงเมษายน 2545 เมื่อเทียบกับที่ระดับ 88.8 ในเดือนธันวาคม 2544

ในส่วนของภาคการผลิตก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นกันคำสั่งซื้ออุปกรณ์การผลิตใหม่ของภาคธุรกิจมีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง และมีการคาดการณ์ว่าระดับการผลิตจะปรับสูงขึ้นเพื่อตอบสนองความต้องการสินค้า จากการที่ระดับสินค้าคงคลังลดลงอย่างรวดเร็ว สอดคล้องกับรายงานดัชนีภาคการผลิตของสถาบันบริหารอุปทาน (Institute of Supply Management: ISM Manufacturing Index) ซึ่งในอดีตเรียกว่าดัชนีการสำรวจความคิดเห็นของผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (National Association of Purchasing Managers: NAPM Index) ที่ปรับตัวดีขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 5 โดยอยู่ที่ระดับ 55.6 ในเดือนมีนาคม 2545 เทียบกับระดับ 49.9 และ 54.7 ในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ ตามลำดับ รวมทั้งจำนวนแรงงานที่ว่างงานและขอรับเงินช่วยเหลือจากทางการรายสัปดาห์ (Initial Jobless Claims) ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง แสดงถึงแนวโน้มที่ดีขึ้นในภาวะการจ้างงาน

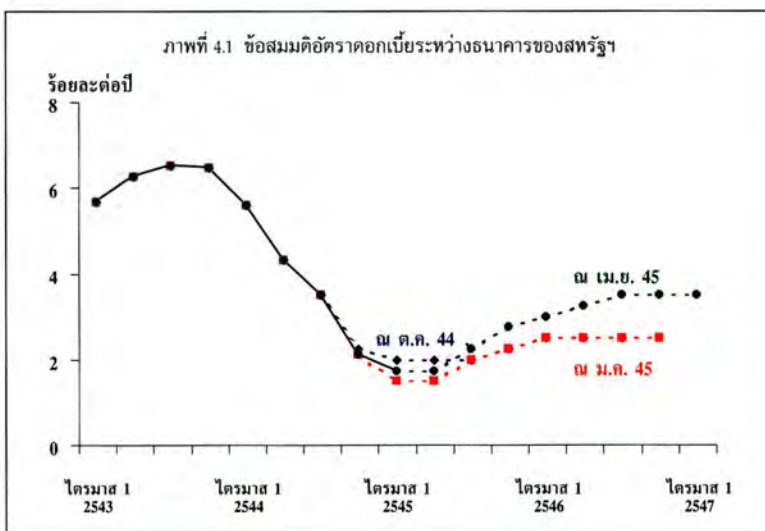
ปัจจัยบวกที่สำคัญอีกประการหนึ่งต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ คือ การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของประสิทธิภาพการผลิตของภาคเอกชน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเห็นได้จากการที่ผลผลิตของธุรกิจนอกภาคเกษตร (Nonfarm Business Sector) ต่อชั่วโมงทำงาน ยังขยายตัวได้ในอัตราร้อยละ 1.5 ต่อปี ในปี 2544 แม้จะเป็นช่วงที่อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวลงอย่างมากก็ตาม

แม้ว่ามีข้อมูลเศรษฐกิจหลายตัวที่ปรับดีขึ้น แต่คณะกรรมการฯ ประเมินว่ายังมีปัจจัยเสี่ยงที่อาจบั่นทอนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่น ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นจากความตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง ความไม่มั่นใจในตลาดการเงินสืบเนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับระบบการลงบัญชีของธุรกิจต่างๆ และความไม่แน่นอนของผลกำไรในอนาคต นอกจากนี้ สัดส่วนสินทรัพย์สุทธิ (Net Worth) ต่อรายได้ของครัวเรือนที่ลดต่ำลงในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา ยังคงเป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของการใช้จ่ายในไตรมาสข้างหน้า กอปรกับอัตราการว่างงานที่แม้จะลดลงเล็กน้อยจากร้อยละ 5.8 ในเดือนธันวาคม 2544 แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ระหว่างร้อยละ 5.5 ถึง 5.7 ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2545

ถึงกระนั้น การปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคง

ปัจจัยบวกที่สำคัญอีกประการหนึ่ง คือ การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของประสิทธิภาพการผลิตของภาคเอกชน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า มีปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เช่น ราคาน้ำมัน ความไม่มั่นใจในตลาดการเงิน สัดส่วนสินทรัพย์สุทธิต่อรายได้ของครัวเรือนที่ลดต่ำลง และอัตราการว่างงานที่ยังสูง



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะคงอัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ตลอดไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 และปรับขึ้นในช่วงหลังของปี

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัดในปี 2544 แต่คาดว่าจะปรับดีขึ้นในไตรมาสแรกของปี 2545 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

อัตราดอกเบี้ย Fed Funds ไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ตลอดไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 และปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเล็กน้อยในช่วงหลังของปีเมื่อเศรษฐกิจขยายตัวสูงขึ้น

เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยุโรปชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัดจากปี 2543 ซึ่งการขยายตัวมีอัตราสูงถึงร้อยละ 3.4 โดยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 หดตัวลงร้อยละ 0.2 จากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งเป็นการหดตัวทางเศรษฐกิจครั้งแรกในรอบ 10 ปี ทำให้เศรษฐกิจยุโรปในปี 2544 ขยายตัวเพียงร้อยละ 1.5 อย่างไรก็ตาม European Commission คาดว่าในไตรมาสแรกของปี 2545 เศรษฐกิจยุโรปจะขยายตัวจากไตรมาสก่อนหน้าร้อยละ 0.1-0.4 และจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 0.4-0.7 ในไตรมาสที่ 2 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาเครื่องชี้เศรษฐกิจในช่วง 3 เดือนแรกแล้ว ให้ภาพสอดคล้องกับการประมาณการในไตรมาสแรกที่ปรับดีขึ้น กล่าวคือ ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ -11 ในเดือนมีนาคม 2545 หลังจากที่ยังคงอยู่ที่ระดับ -14 ตลอดทั้งเดือน มกราคมและกุมภาพันธ์ 2545 เทียบกับ -18 และ -17 ในเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2544 ตามลำดับ ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยอยู่ที่ระดับ -11 ในเดือน มกราคม และ -9 ในเดือนกุมภาพันธ์และมีนาคม 2545 เทียบกับที่ระดับ -12 ในเดือนพฤศจิกายน 2544

ในปี 2544 ธนาคารกลางของกลุ่มประเทศยุโรป (ECB) ลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว 4 ครั้ง รวมร้อยละ 1.50 ต่อปี มีผลให้ค่าเงินยูโรอ่อนตัวลงร้อยละ 5 เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สหรัฐ อย่างไรก็ตาม ในปี 2545 ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน โดยในการประชุมเมื่อวันที่ 4 เมษายน 2545 ECB คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.25 ต่อปี ซึ่งอยู่ที่ระดับนี้มาตั้งแต่การประชุมเมื่อเดือนธันวาคม 2544 แม้ว่าเศรษฐกิจยังอยู่ในภาวะซบเซา แต่ประธานธนาคารกลางของกลุ่มประเทศยุโรปได้แถลงว่าเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปได้ผ่าน

จุดต่ำสุดไปแล้วเมื่อสิ้นปี 2544 และเชื่อว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2545 จะมาจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในกลุ่มประเทศยุโรปมากกว่าอุปสงค์จากภายนอก อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อ HICP ที่ปรับตัวสูงขึ้นถึงร้อยละ 2.7 ในเดือนมกราคม 2545 แม้ว่าชะลอลงมาที่ร้อยละ 2.4 และ 2.5 ในเดือนกุมภาพันธ์และมีนาคม ตามลำดับ แต่ยังคงเป็นระดับที่สูงกว่าเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ร้อยละ 2 กอปรกับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อจากระดับราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นซึ่งอาจจะส่งผลให้มีการปรับขึ้นค่าจ้างแรงงาน อันจะทำให้อัตราเงินเฟ้อปรับลดลงช้ากว่าที่ ECB คาดการณ์ไว้

คณะกรรมการฯ ประเมินว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งความเป็นไปได้ที่สูงขึ้นของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ จะส่งผลให้เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยุโรปไม่ทรุดตัวลงไปอีก ทำให้แนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยมีน้อยลง เพราะ ECB ต้องคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายที่ร้อยละ 2 ในทางตรงข้าม ECB จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนกว่าเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้

เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวมาตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2544 และคาดว่าจะต่อเนื่องถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 พิจารณาจากการหดตัวของคำสั่งซื้อเครื่องจักรในเดือนมกราคมถึงร้อยละ 15.6 เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า และร้อยละ 22.2 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ ปัจจัยลบที่สร้างแรงกดดันแก่เศรษฐกิจญี่ปุ่น ได้แก่ เสถียรภาพของรัฐบาลที่เริ่มสั่นคลอน กอปรกับปัญหาหนี้เสียในระบบสถาบันการเงินที่ยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างจริงจังและทวีความรุนแรงมากขึ้น โดยในเดือนมกราคม 2545 ยอดหนี้ของบริษัทที่ล้มละลายมีมูลค่า 1.07 ล้านล้านเยน เพิ่มขึ้นในอัตราสูงที่สุดตั้งแต่สิ้นสุดสงครามโลกครั้งที่ 2 มีผลให้บริษัท S&P ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารพาณิชย์ญี่ปุ่นขนาดใหญ่ 7 แห่งในวันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2545 ส่งผลให้ความมั่นใจของนักลงทุนต่อการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจญี่ปุ่นลดต่ำลง

อัตราเงินเฟ้อที่สูงกว่าเป้าหมาย ทำให้แนวโน้มการลดอัตราดอกเบี้ยมีน้อย แต่ ECB คงจะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจนกว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวชัดเจน

คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะหดตัวต่อเนื่องถึงไตรมาสที่ 3 ของปี 2545 โดยปัจจัยลบที่สำคัญ ได้แก่ เสถียรภาพของรัฐบาล และปัญหาหนี้เสียในระบบสถาบันการเงิน

การปรับตัวดีขึ้นของ
สถานการณ์การค้าโลก
ค่าเงินเยนที่อ่อนลง และ
นโยบายการเงินที่ผ่อน
คลายอย่างต่อเนื่อง เป็น
ปัจจัยบวกที่ช่วยสนับสนุน
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
ญี่ปุ่น

สำหรับปัจจัยบวกที่คาดว่าจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจญี่ปุ่น ได้แก่ สถานการณ์การค้าโลก ซึ่งมีแนวโน้มปรับตัว
ขึ้นตามอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และค่าเงินเยนที่
อ่อนลงร้อยละ 6 เมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ตั้งแต่ต้นปี 2545 มีผล
กระตุ้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นโดยผ่านทางทางการส่งออก ทำให้ดุลบัญชีเดิน
สะพัดของญี่ปุ่นเกินดุล ขณะที่อัตราการว่างงานลดลงจากร้อยละ 5.5
เมื่อเดือนพฤศจิกายนและธันวาคม 2544 มาอยู่ที่ร้อยละ 5.3 ใน
เดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ 2545

สำหรับนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องจะช่วย
กระตุ้นเศรษฐกิจได้บ้าง ซึ่งแม้ว่าในการประชุมล่าสุดเมื่อเดือนเมษายน
2545 ธนาคารกลางญี่ปุ่นคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 0.1
ต่อปี แต่ก็ได้ผ่อนคลาวยุทธศาสตร์การเงินด้วยการขยายเป้าหมายการซื้อคืน
พันธบัตรรัฐบาลระยะยาวจาก 8 แสนล้านเยน เป็น 1 ล้านล้านเยน
ต่อเดือน และได้ตัดจิตสภาพคล่องเข้าไปในระบบการเงินจนถึง
วันที่ 31 มีนาคม 2545 โดยไม่คำนึงถึงเป้าหมายระดับบัญชีเดินสะพัด
เดิม ที่สถาบันการเงินต่างๆ มีกับธนาคารกลางที่จำนวน 10-15
ล้านล้านเยน

นอกจากนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นได้ประกาศมาตรการฟื้นฟูภาคการ
เงินเพื่อสนับสนุนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์
2545 โดยมีเป้าหมายหลักอยู่ที่ (1) การแก้ไขปัญหาหนี้เสีย โดยจะ
สั่งการให้ Financial Services Agency (FSA) ตรวจสอบสถาบัน
การเงินและเปิดเผยผลการตรวจสอบให้สาธารณชนได้ทราบ อีกทั้ง
ให้ Resolution and Collection Corporation เร่งรัดการซื้อหนี้เสียด้วย
และ (2) รักษาความมั่นคงของระบบการเงินหลังจากยกเลิกการ
ประกันเงินฝากแบบเต็มจำนวน (Blanket Guarantee) ในวันที่ 1 เมษายน
2545

แม้ว่าในปัจจุบันเครื่องชี้ต่าง ๆ ยังคงแสดงให้เห็นถึงความอ่อนแอของเศรษฐกิจญี่ปุ่นอยู่ก็ตาม แต่ปัจจัยบวกต่าง ๆ ข้างต้นที่คาดว่าจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นกระเตื้องขึ้นในอนาคต ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นเริ่มเป็นบวกตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 และมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องตลอดช่วงประมาณการ

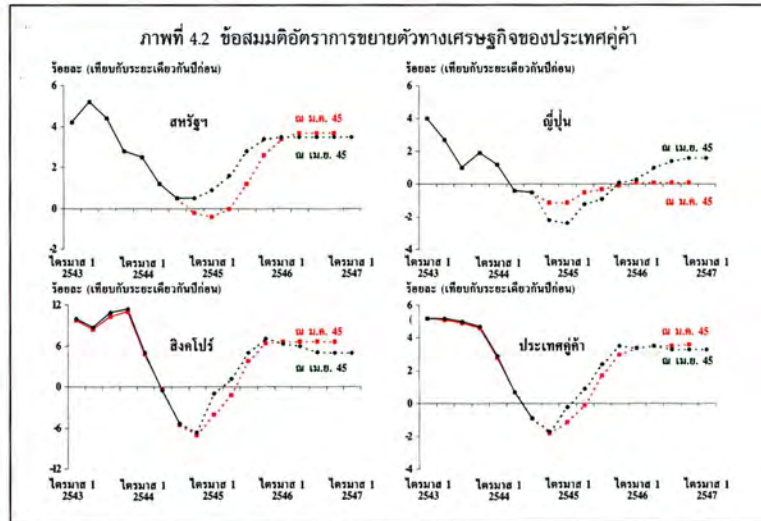
ส่วนภาวะเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียเริ่มทรงตัว และมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น แม้ว่าข้อมูลเบื้องต้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสิงคโปร์ มาเลเซีย ชองกง และไต้หวัน ยังคงเป็นลบ ซึ่งเป็นผลมาจากการลดลงของมูลค่าการส่งออก แต่เศรษฐกิจของประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค อาทิ จีน อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์ ยังคงขยายตัว แม้ว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน และอินโดนีเซีย จะชะลอลงก็ตาม แต่เศรษฐกิจของเกาหลีใต้ และฟิลิปปินส์ ยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่องด้วยอัตราที่สูงขึ้น การที่ภาวะเงินเฟ้อของประเทศในกลุ่มเอเชียยังคงอยู่ในระดับต่ำ ทำให้สามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นได้ต่อไป ซึ่งสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ คณะกรรมการฯ จึงปรับข้อสมมติให้ค่าเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชียเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งขึ้นจากเดิมเล็กน้อย

โดยสรุป การปรับตัวที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทยปรับตัวดีขึ้นจากที่คณะกรรมการฯ ได้ประเมินไว้ในครั้งก่อน และคาดว่าจะเริ่มเป็นบวกตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2545 สอดคล้องกับการประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ที่ได้ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในปี 2545 เป็นร้อยละ 2.2 จากประมาณการเดิมที่ร้อยละ 1.4 แต่ปรับลดประมาณการในปี 2546 ลงเหลือร้อยละ 3.4 จากเดิมที่ร้อยละ 3.8 ทั้งนี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่แข็งแกร่งขึ้นนี้ ส่งผลให้ IMF ปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปี 2545 เป็นร้อยละ 2.7 จากเดิมที่ร้อยละ 2.5

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นเริ่มเป็นบวกตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2545 และสูงขึ้นต่อเนื่อง

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศในภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติค่าเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชีย แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ.

คณะกรรมการฯ ปรับข้อ
สมมติการขยายตัวทาง
เศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า
ขึ้นจากที่ได้ประเมินไว้ใน
ครั้งก่อน โดยคาดว่าจะเริ่ม
เป็นบวกตั้งแต่ไตรมาสที่ 2
ของปี 2545

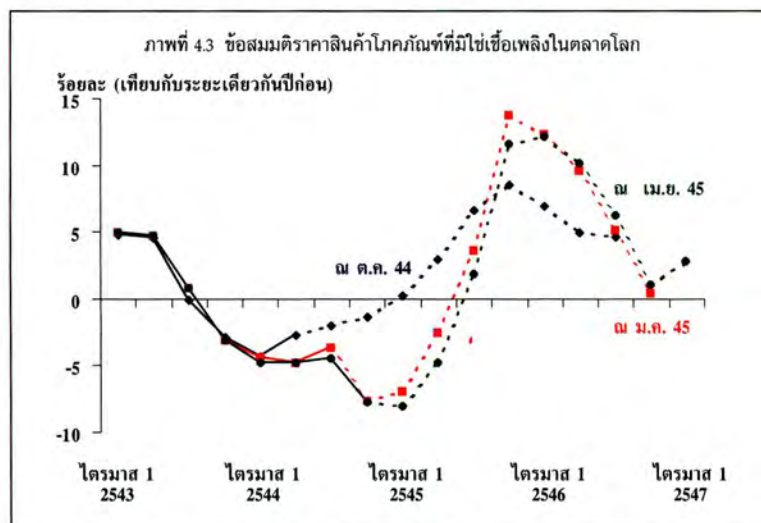


ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

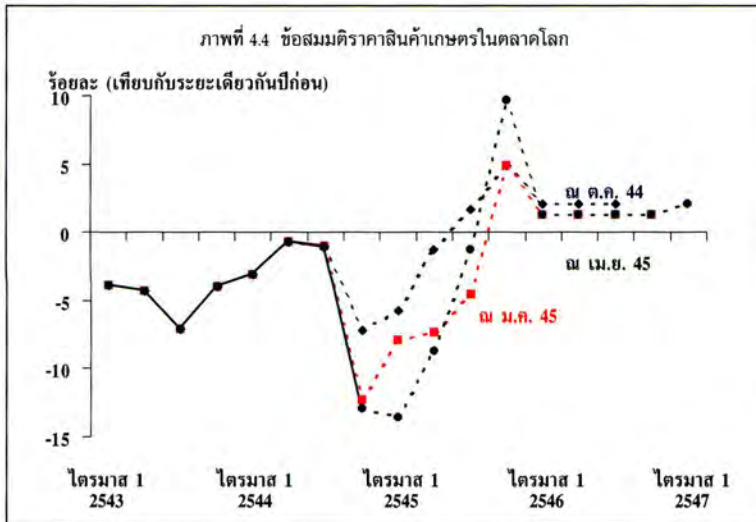
แนวโน้มราคาสินค้าในตลาดโลก

ข้อสมมติดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิงในตลาดโลก
ปรับลดลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน โดยสินค้าสำคัญที่ราคาลดลง
มาก ได้แก่ สินค้าในกลุ่มเกษตรและกลุ่มโลหะซึ่งมีราคาลดลงตาม
ความต้องการโลหะที่ลดลงจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ แต่แนวโน้ม
ของการขยายตัวยังคงเป็นเช่นเดิม คือเพิ่มขึ้นและเป็นบวกตั้งแต่ครึ่ง
หลังของปี 2545 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ข้อสมมติดัชนีราคาสินค้า
โภคภัณฑ์ที่มีไข่เชื้อเพลิง
ในตลาดโลกปรับลดลงจาก
ที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน
แต่แนวโน้มการขยายตัวคง
เดิม



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา : ประเมินการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการขยายตัวของดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะสินค้าหลัก 12 รายการของไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2545 ปรับลดลงจากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

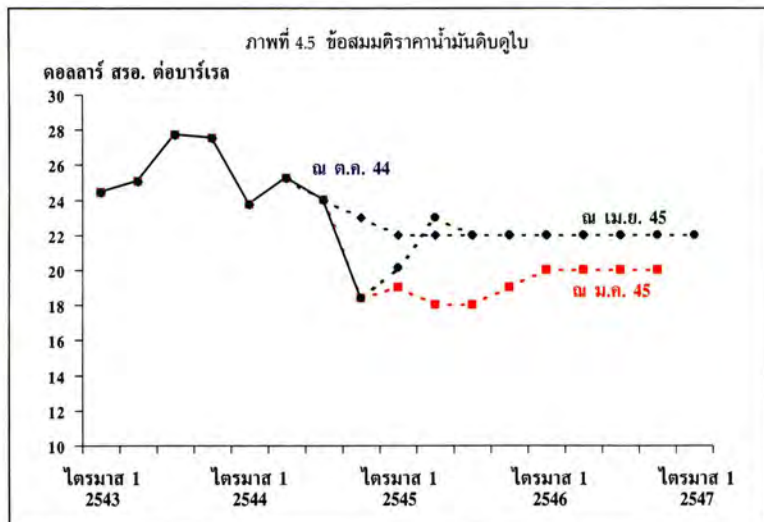
ส่วนดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะสินค้าหลัก 12 รายการของไทยปรับลดลงในช่วงครึ่งแรกของปี 2545 จากที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากภาวะถดถอยของเศรษฐกิจโลกได้ส่งผลกระทบต่อตรงต่อราคาสินค้าเกษตรมากกว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มวัตถุดิบที่สำคัญ ได้แก่ น้ำตาลและกุ้ง อย่างไรก็ตามราคาข้าวปรับสูงขึ้นจากที่คาดไว้เดิม เนื่องจากมีการประกันราคาในระดับสูงขึ้น ประกอบกับปัญหาภัยแล้งที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์ “เอลนีโญ” (El Niño) เป็นผลให้กลุ่มประเทศผู้นำเข้าข้าวเร่งการนำเข้า นอกจากนี้ราคายางพารา และพืชน้ำมันซึ่งได้แก่ ปาล์ม น้ำมัน และถั่วเหลืองก็ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ปรับข้อสมมติสูงขึ้นจากที่ใช้เดิมในช่วงครึ่งหลังของปี 2545 ส่วนปี 2546 นั้นใช้ข้อสมมติราคาเฉลี่ยที่ปรับสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

สำหรับราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสแรกในปี 2545 อยู่ที่ระดับเฉลี่ย 20.1 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ที่เฉลี่ย 18.4 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล แต่ยังคงต่ำกว่าระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 15.2 อย่างไรก็ตาม ราคาเฉลี่ยในเดือนมีนาคม 2545 อยู่ที่ 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับราคาในไตรมาสแรกของปีก่อน อันเป็นผลจากอุปสงค์ในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นและในขณะเดียวกันอุปทานในตลาดโลกกลับไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปมากจากในรายงานฉบับก่อน

ราคาน้ำมันดิบดูไบในไตรมาสแรกในปี 2545 ปรับสูงขึ้น โดยราคาเฉลี่ยในเดือนมีนาคม อยู่ที่ 23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับราคาในไตรมาสแรกของปีก่อน

ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นนี้ทำให้คณะกรรมการฯ ติดตามวิเคราะห์สถานการณ์อย่างใกล้ชิด (รายละเอียดบทความในรอบของบทที่ 1) ในช่วงเดือนเมษายน 2545 ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นอีกและค่อนข้างผันผวน สถานการณ์ในภูมิภาคตะวันออกกลางที่รุนแรงขึ้นทำให้ราคาน้ำมันในตลาดซื้อขายล่วงหน้า (Forward) สูงขึ้น และในวันที่ 8 เมษายน 2545 ราคาน้ำมันดิบคูโบขึ้นไปประมาณ 25 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรลจากการที่อิรักประกาศงดการส่งออกน้ำมันตามโครงการของสหประชาชาติเป็นเวลา 1 เดือน แต่ราคากลับต่ำลงเมื่อซาอุดีอาระเบียประกาศเพิ่มปริมาณการผลิตเพื่อเป็นการชดเชยด้วยความสามารถในการผลิตที่มีเหลืออยู่มากกว่า 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ความไม่แน่นอนยังคงมีอยู่สูงก่อนที่จะมีการประชุมกำหนดโควตาการผลิตน้ำมันครั้งใหม่ของกลุ่มโอเปกในเดือนกรกฎาคม 2545

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น และความตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง ทำให้คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบคูโบเคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 20-23 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2545 และเฉลี่ยที่ 22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2546



ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ความตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลางทั้งจากความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลกับปาเลสไตน์ และการปฏิบัติการทางทหารของสหรัฐฯ ที่อาจมีขึ้นในอิรัก รวมถึงปัญหาระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านที่อาจลุกลามไปเป็นการเผชิญหน้าทางการทหาร ทำให้ราคาน้ำมันดิบอาจจะปรับตัวสูงขึ้นได้ คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาปัจจัยเหล่านี้ควบคู่กับการวิเคราะห์ถึงอุปสงค์ อุปทานของน้ำมันในตลาดโลก และสต็อกน้ำมันของสหรัฐฯ จึงใช้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบคูโบให้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 20-23

ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2545 และเฉลี่ยที่ 22 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2546 ซึ่งสูงขึ้นตลอดช่วงประมาณการเมื่อเทียบกับข้อสมมติที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนที่เฉลี่ย 18-19 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2545 และ 20 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ในปี 2546

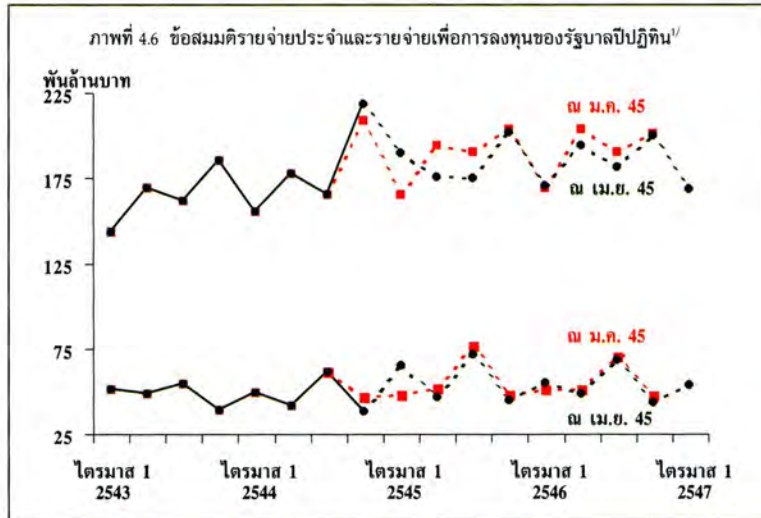
การคลังภาครัฐบาล

สำหรับข้อสมมติด้านรายจ่ายภาครัฐบาลในปีงบประมาณ 2545 นั้น คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 90 เช่นเดียวกับรายงานฉบับก่อน และเมื่อรวมกับรายจ่ายจากเงินกู้ต่างประเทศแล้ว คาดว่ารัฐบาลจะเบิกจ่ายได้ทั้งสิ้น 1,064.3 พันล้านบาท คิดเป็นการขาดดุลภาครัฐบาลร้อยละ 5.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อย่างไรก็ตาม จากการที่รัฐบาลมีมาตรการเร่งรัดการเบิกจ่ายงบประมาณในปี 2545 นี้ ทำให้การใช้จ่ายภาครัฐเร่งตัวขึ้นมาในช่วง 2 ไตรมาสแรกของปีงบประมาณ โดยการเบิกจ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นรายจ่ายประจำขณะที่รายจ่ายลงทุนไม่เร่งตัวมากนักในไตรมาสแรก แต่มีการเบิกจ่ายสูงขึ้นในไตรมาสที่ 2 ประมาณ 40 พันล้านบาท การเร่งเบิกจ่ายในครั้งแรกของปีงบประมาณนี้ ทำให้ข้อสมมติการใช้จ่ายของรัฐบาลในครึ่งหลังของปีงบประมาณ 2545 ต่ำกว่าที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน

สำหรับปีงบประมาณ 2546 นั้น คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติตามวงเงินงบประมาณ 999 พันล้านบาท ที่ได้ผ่านร่างพ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายไปเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ ศกนี้ โดยให้อัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 91 ดังนั้นเมื่อรวมรายจ่ายจากเงินกู้ต่างประเทศแล้วจะมีการเบิกจ่ายทั้งสิ้น 979 พันล้านบาท คิดเป็นการขาดดุลประมาณร้อยละ 3 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ คณะกรรมการฯ ได้ใช้วงเงินดังกล่าวในการกำหนดข้อสมมติงบประมาณรายจ่ายรายไตรมาส โดยแยกเป็นงบรายจ่ายประจำและงบลงทุนที่หดตัวจากปีก่อนหน้าเฉลี่ยร้อยละ 1.3 และ 2.7 ตามลำดับ ทั้งนี้คณะกรรมการฯ ได้ใช้อัตราการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเป็นข้อสมมติในปี 2547 ด้วย

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราการเบิกจ่ายเช่นเดิม แต่ให้เร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปีงบประมาณ 2545 ทำให้ข้อสมมติการใช้จ่ายในครึ่งหลังของปีงบประมาณต่ำกว่าในรายงานฉบับก่อน

ในปีงบประมาณ 2546 คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติตามวงเงินงบประมาณที่ได้ผ่านร่าง พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ ศกนี้ โดยให้อัตราการเบิกจ่ายร้อยละ 91



^{1/}ข้อไม่รวมรายจ่ายของนโยบายกองทุนหมู่บ้าน
ที่มา : ประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนรายจ่ายลงทุนของรัฐวิสาหกิจนั้น ในปีงบประมาณ 2545 คาดว่าจะเบิกจ่ายได้ 144.9 พันล้านบาท ต่ำลงเล็กน้อยเมื่อเปรียบเทียบกับ 153.1 พันล้านบาท ที่ใช้ในรายงานฉบับก่อน เนื่องจากเกิดความล่าช้าของกระบวนการลงทุนที่ไม่เป็นไปตามแผนที่วางไว้เดิม สำหรับข้อสมมติรายจ่ายการลงทุนของรัฐวิสาหกิจในปีงบประมาณ 2546 คณะกรรมการฯ กำหนดให้เท่ากับที่ใช้ในรายงานฉบับก่อนคือ 161 พันล้านบาท สูงกว่าปีงบประมาณ 2545 เล็กน้อย

ข้อสมมติเกี่ยวกับภาษีมูลค่าเพิ่ม

ที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 และในรายงานฉบับก่อนได้กำหนดให้มีการปรับขึ้นในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 อย่างไรก็ตามในเดือนมีนาคม 2545 กระทรวงการคลังได้แถลงว่า กรมสรรพากรจะยังไม่ปรับเพิ่มอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม เพราะอาจทำให้การบริโภคภายในประเทศชะลอลง และมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ โดยอาจจะปรับเพิ่มในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจเข้มแข็งขึ้นซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอีก 2-3 ปี ดังนั้น ในรายงานฉบับนี้ คณะกรรมการฯ จึงใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่ร้อยละ 7 ตลอดช่วงประมาณการ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มที่ร้อยละ 7 ตลอดช่วงประมาณการ

ข้อสมมติเกี่ยวกับค่าจ้างขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั่วประเทศ เพิ่มขึ้นร้อยละ 2 ในปี 2545 และ 2546 รวมทั้งในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ตามรายงานฉบับก่อน

คณะกรรมการฯ ใช้ข้อสมมติ ค่าจ้างขั้นต่ำเช่นเดิม

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

การประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

จากข้อมูลล่าสุดของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติที่เศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ขยายตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนร้อยละ 2.1 สูงกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่และคณะกรรมการฯ ได้ประมาณไว้ เนื่องจากการขยายตัวของภาคบริการและการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ สะท้อนผลของแรงกระตุ้นจากภาคการคลัง ในขณะที่เดียวกันการหดตัวของ การส่งออกสินค้าและบริการน้อยกว่าที่ประมาณการไว้เดิม แสดงให้เห็นว่าผลของเหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจไทยมี ไม่มากดังคาด

อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ที่เร่งขึ้น และ แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ที่สูงขึ้น ส่งผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ประมาณได้จากแบบจำลอง สูงขึ้นจากที่ประมาณการเดิม

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในไตรมาสก่อนหน้าที่เร่งขึ้นนี้ ช่วยให้การใช้จ่ายและการลงทุนมีแนวโน้มดีขึ้น ประกอบกับแนวโน้ม การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สูงขึ้นและเร็วกว่าที่คาดไว้ เดิม ส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจที่ประมาณได้จากแบบจำลอง ในปี 2545 และ 2546 สูงขึ้นจากที่ประมาณไว้ในรายงานฉบับก่อน

การส่งออกสินค้าและบริการ คาดว่าจะมีอัตราการขยายตัวสูงขึ้นในปี 2545 ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย โดยเฉพาะเมื่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกสินค้าของไทยไปสหรัฐฯ สูงถึงร้อยละ 20 ประกอบกับปัจจัยบวกจากมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว รวมทั้ง นโยบายการเงินที่ช่วยเสริมเสถียรภาพทั้งระดับราคาและค่าเงินบาท ทำให้ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ ขยายตัวตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี 2545 และกลับเป็นกลจักรสำคัญในการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2546 ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการนั้น คาดว่าความต้องการสินค้า

การส่งออกสินค้าและบริการ คาดว่าจะขยายตัวสูงขึ้น ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า และ มาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยว รวมทั้งนโยบายการเงินที่ช่วยเสริมเสถียรภาพ ทั้งระดับราคาและค่าเงินบาท

ส่วนการนำเข้าสินค้าและบริการขยายตัวตามอุปสงค์ในประเทศและภาวะการส่งออก

การบริโภคภาคเอกชน คาดว่าจะสูงขึ้นจากที่ประมาณไว้เดิมตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนคาดว่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น แม้อย่างมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มากในภาคอุตสาหกรรม

ทุนและวัตถุดิบนำเข้าจะขยายตัวขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศและภาวะการส่งออก อย่างไรก็ตาม การนำเข้าภาครัฐที่ยังคงระมัดระวังจะช่วยให้การนำเข้าสูงขึ้นอย่างรวดเร็วขึ้น ดังนั้น คาดว่าดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลลดลงมาเป็นลำดับนั้น จะยังคงเกินดุลตลอดช่วงประมาณการ

สำหรับการบริโภคภาคเอกชน คาดว่าจะสูงขึ้นจากที่ประมาณไว้เดิมตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ และการปรับตัวดีขึ้นของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งช่วยให้ความมั่งคั่ง (Wealth) ของประชาชนเพิ่มขึ้น จะช่วยกระตุ้นการบริโภคสินค้าคงทน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำสะท้อนรายได้ที่แท้จริงสูงขึ้น ประกอบกับแรงกระตุ้นจากนโยบายการคลังที่อัดฉีดเงินให้กับประชาชนในรูปแบบต่างๆ และรายได้เกษตรกรที่ปรับตัวขึ้น เป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชน

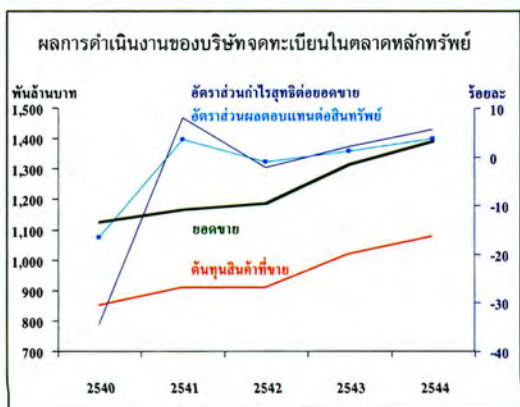
ส่วนการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มดีขึ้นบ้าง แม้อย่างมีกำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังมีอยู่ในภาคอุตสาหกรรม ทำให้ความต้องการลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิตมีจำกัด แต่จากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ประกอบกับการโอนสินทรัพย์ด้วยคุณภาพไปยัง TAMC และการตัดหนี้สูญ ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีผลกำไรจากการดำเนินงานในปี 2544 และไตรมาสแรกของปี 2545 มากขึ้น คาดว่าจะช่วยให้ระบบธนาคารพาณิชย์ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นโดยเฉพาะด้านการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป นอกจากนี้ ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ดีขึ้น (รายละเอียดจากบทความในกรอบ) และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำช่วยเพิ่มโอกาสในการระดมทุนโดยตรงในตลาดทุนเพื่อขยายการลงทุนของบริษัทต่างๆ

โดยรวมแล้ว ผลการประมาณการจากแบบจำลองภายใต้ข้อสมมติตัวแปรภายนอกใหม่นี้ ได้ค่าประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 สูงขึ้นจากที่ประมาณการไว้เดิม แต่แรงกระตุ้นภาคการคลังที่น้อยลงในไตรมาสที่ 4 ปี 2545 มีผลให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจแผ่วลงบ้าง แม้จะได้รับการชดเชยจากการส่งออกที่ดีขึ้นก็ตาม

งบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

ระหว่างปี 2544 มีเครื่องชี้หลายตัวที่แสดงให้เห็นถึงการฟื้นตัวของภาคธุรกิจ ได้แก่ ภาวะการตลาดที่ดีขึ้น ผลการดำเนินงานที่เริ่มมีกำไร และสภาวะทางการเงินที่ดีขึ้น ซึ่งสะท้อนแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่จะกระตือรือร้นในปี 2545

หลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 รายได้จากการขายสินค้าและบริการของนิติบุคคลทั้งระบบชะลอตัวลงมากตามอุปสงค์ในประเทศที่ตกต่ำลง ประกอบกับภาวะการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง ทำให้กำไรขั้นต้นต่อสินทรัพย์รวมลดลงประมาณครึ่งหนึ่ง จากร้อยละ 11.9 ในปี 2538 เหลือเพียงร้อยละ 5.5 ในปี 2542 ซึ่งไม่เพียงพอสำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารซึ่งอยู่ในระดับร้อยละ 7.7 ของสินทรัพย์รวม ทำให้มีผลการดำเนินงานก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT) ติดลบร้อยละ 1.5 ซึ่งเมื่อรวมต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายแล้วจะมีอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ติดลบร้อยละ 4.4 (ในปี 2540 ซึ่งนิติบุคคลได้รับผลกระทบจากการที่ค่าเงินลอยตัว ค่า ROA เคยติดลบสูงสุดถึงร้อยละ 7.7)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในปี 2544 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 205.9 พันล้านบาทดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับที่ขาดทุนสุทธิ 51.2 พันล้านบาทในปีก่อน โดยกลุ่มที่มีกำไรมากที่สุด 5 อันดับแรกได้แก่ พลังงาน วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง สื่อสาร ขนส่ง และธุรกิจการเกษตร

นอกจากนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ดีขึ้นมาก โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีอัตราส่วนหนี้สินทั้งหมดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-Equity Ratio) ลดลงจากจุดสูงสุดที่ 2.7 ในปี 2541 เหลือ 2.0 ในปี 2544 และมีอัตราส่วนแสดงความสามารถในการจ่าย

ดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) จาก 0.9 มาอยู่ที่ 2.5 ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการรองรับภาระดอกเบี้ยจ่าย

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของแหล่งเงินทุน ภาคธุรกิจมีแนวโน้มที่จะลดการพึ่งพาสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ และหันมาใช้แหล่งเงินทุนภายใน ได้แก่ เงินทุนหรือเงินกู้จากเจ้าของกิจการ และกำไรสะสม มาเป็นทุนหมุนเวียน (Working Capital) มากขึ้น ทั้งนี้พิจารณาจาก Modified DuPont Analysis ที่เป็นการวิเคราะห์โครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจ โดยใช้อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Leverage Ratio) และอัตราส่วนแสดงกำไรที่เหลือหลังหักภาษี และดอกเบี้ยจ่ายต่อกำไรหลังหักภาษี ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายของภาคธุรกิจ

ทั้งนี้ Modified DuPont Analysis อาจแสดงเป็นสมการเอกลักษณ์ได้ดังนี้

$$\text{ROB} = \frac{\text{ASSETS}}{\text{EQUITY}} \times \frac{\text{SALES}}{\text{ASSETS}} \times \frac{\text{EBIT-TAXES}}{\text{SALES}} \times \frac{\text{NET INCOME}}{\text{EBIT-TAXES}}$$

\uparrow \uparrow \uparrow \uparrow
 Leverage Ratio Asset Turnover Profit Margin Debt Burden

DuPont Analysis					
	2540	2541	2542	2543	2544
Leverage Ratio	3.35	3.79	3.48	3.47	3.08
Asset Turnover	0.48	0.44	0.47	0.55	0.65
Profit Margin	-0.26	0.19	0.07	0.09	0.11
Debt Burden	1.32	0.42	-0.30	0.24	0.53
ROE	-0.56	0.14	-0.04	0.04	0.11

จะเห็นว่าอัตราส่วน ROE มีแนวโน้มสูงขึ้น จาก -0.04 ในปี 2542 เป็น 0.11 ในปี 2544 กรณีที่อุปสงค์เพิ่มขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจมีกำลังผลิตส่วนเกิน (เส้นอุปทานมีลักษณะค่อนข้างราบ) การเปลี่ยนแปลงของผลผลิตโดยรวมจะสูงกว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาโดยรวม ซึ่งจะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) ของภาคธุรกิจสูงขึ้น สัดส่วนดังกล่าวอาจจะเป็นเครื่องชี้ตัวหนึ่งแสดงถึงการเริ่มฟื้นตัวของภาคธุรกิจ และการเพิ่มขึ้นของผลผลิตโดยรวมของภาคธุรกิจ ซึ่งจะสะท้อนการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริงได้ ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของ ROE เป็นผลมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Asset Turnover) สูงขึ้นจาก 0.44 ในปี 2541 เป็น 0.65 ในปี 2544 และอัตราผลกำไรสุทธิต่อยอดขาย (Profit Margin) ที่เพิ่มขึ้นจาก 0.07 ในปี 2542 เป็น 0.11 ในปี 2544

ในด้านโครงสร้างทางการเงิน Leverage Ratio มีแนวโน้มที่ลดลงเรื่อยๆ จาก 3.79 ในปี 2541 เป็น 3.08 ในปี 2544 แสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางการเงินของภาคธุรกิจที่ลดการพึ่งพาแหล่งเงินกู้จากภายนอก อย่างไรก็ตาม ปัจจัยที่ทำให้แนวโน้มของ Leverage Ratio ลดลง คือ การแปลงหนี้เป็นทุน (Debt-Equity Swap) ในกระบวนการปรับโครงสร้างหนี้ การลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากการตราคาสินทรัพย์ หรือการลดขนาดของบริษัทลง การลดลงของ Leverage Ratio สอดคล้องกับแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นของอัตราส่วนแสดงพันธะการจ่ายดอกเบี้ย (Debt Burden Ratio) ที่แสดงให้เห็นถึงการดอกเบี้ยจ่ายของภาคธุรกิจลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนถึงต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ลดลง และโอกาสในการระดมทุนจากตลาดทุนโดยตรงมีมากขึ้น

โดยสรุป ผลการวิเคราะห์ทั้งการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปรากฏว่า บริษัทดังกล่าวมีผลการประกอบการและฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น จากการวิเคราะห์ Asset Turnover จะเห็นได้ว่ายอดขายของบริษัทต่างๆ เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจจะเป็นสัญญาณที่บ่งชี้ถึงการเพิ่มขึ้นของการอุปโภคบริโภคของประชาชนด้วย นอกจากนี้การที่หันมาพึ่งพาแหล่งเงินทุนอื่นของภาคธุรกิจแทนการขอสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ ช่วยให้เศรษฐกิจยังมีการขยายตัว โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 ที่ปรับตัวดีขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการลงทุนใหม่ในอนาคตคงขึ้นกับการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวมเป็นสำคัญ หากสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและเข้าสู่ระดับศักยภาพ (Potential Output) จะทำให้มีการใช้กำลังการผลิตและการลงทุนเพิ่มขึ้น ขณะที่ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นเป็นองค์ประกอบสำคัญที่สนับสนุนให้การลงทุนเป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง

การประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และกำลังการผลิตที่ยังอยู่ในระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมา ทำให้แรงกดดันด้านอุปสงค์ต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีไม่มากนัก แม้ว่าเศรษฐกิจจะขยายตัวสูงขึ้น ส่วนแรงกดดันด้านอุปทานนั้น ภายใต้ข้อสมมติราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น จะมีผลให้ราคาสินค้าปรับสูงขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม ข้อสมมติที่ใช้นั้นเป็นการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบในระยะสั้น และเมื่อเทียบกับราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยในปี 2543 และ 2544 แล้วยังเป็นแนวโน้มที่ลดลง นอกจากนี้ราคาสินค้าเกษตรที่คาดว่าจะสูงขึ้นในครึ่งหลังของปี 2545 แต่มีผลให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นไม่มากนัก ส่วนนโยบายการคลังในปี 2546 ที่ลดวงเงินการขาดดุลงบประมาณลงและการเลื่อนการปรับขึ้นภาษีมูลค่าเพิ่มออกไปอย่างไม่มีกำหนดนั้น ทำให้ไม่มีแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อจากภาคการคลังตลอดช่วงประมาณการ

แรงกดดันด้านอุปสงค์และอุปทานต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีไม่มาก

ทั้งนี้ แม้ว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจคาดว่าจะสูงขึ้นกว่าที่ประมาณการในครั้งก่อน รวมทั้งแนวโน้มต้นทุนจะสูงขึ้นด้วย แต่ด้วยข้อสมมติด้านการคลังดังกล่าว ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วง 8 ไตรมาสต่อไปจะต่ำกว่าที่ประมาณการไว้เดิม และอยู่ภายในเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ทั้งนี้ โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำกว่าร้อยละ 0 มีน้อยมาก

การประเมินความเสี่ยง

ข้อสมมติที่ใช้ในการประมาณการข้างต้นนั้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าน่าจะเป็นไปได้ที่สุด แต่สถานการณ์ปัจจุบันที่มีความไม่แน่นอนทำให้มีความเสี่ยงที่ค่าประมาณการจะเบี่ยงเบนไป โดยเฉพาะปัจจัยลบต่างๆ ที่อาจบั่นทอนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและกระทบเศรษฐกิจไทยได้ ดังนั้นในการตั้งข้อสมมติปัจจัยภายนอกจึงต้องพิจารณาถึงกรณีอื่น ๆ ที่อาจเป็นไปได้ด้วย

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัจจัยเสี่ยงทางด้านลบที่อาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปอย่างที่คาดยังมีหลายประการด้วยกัน กล่าวคือ

ปัจจัยเสี่ยงด้านลบต่อการ
ฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้แก่
(1) ความไม่แน่นอนของการ
ฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
ประเทศคู่ค้า (2) ราคา
น้ำมันอาจสูงขึ้นมากจาก
ความตึงเครียดในภูมิภาค
ตะวันออกกลาง (3) การ
รักษาวินัยทางการคลัง
ทำให้ข้อสมมติการใช้จ่าย
ในปีงบประมาณ 2547 สูงไป
(4) ระบบสถาบันการเงินที่
ยังไม่พร้อมรองรับการ
ขยายธุรกิจ และการส่งผ่าน
นโยบายการเงิน และ (5)
การเมืองในประเทศที่บ่อย
ครั้งส่งผลกระทบต่อความ
เชื่อมั่นของผู้บริโภค และ
บรรยากาศการลงทุน

(1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ แม้จะชัดเจนขึ้นกว่าที่เคย
ประเมินไว้ในรายงานฉบับก่อน แต่ก็ยังมีความไม่แน่นอนว่าจะต่อ
เนื่องและผลักดันให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอื่นๆ ของไทยฟื้นตัวได้
ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังอ่อนแออยู่มาก ดังนั้นผลในทางบวกจากการ
ขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าต่อการส่งออกของไทยยังมีความ
ไม่แน่นอน นอกจากนี้มาตรการกีดกันทางการค้ารูปแบบใหม่ๆ ที่
เกิดขึ้นอาจเป็นอุปสรรคต่อการส่งออก ทั้งนี้ ข้อมูลล่าสุดในเดือน
กุมภาพันธ์ 2545 และข้อมูลเบื้องต้นในเดือนมีนาคม ปรากฏว่ามูลค่า
การส่งออกสินค้ายังอยู่ในทิศทางที่หดตัวลง

(2) สถานการณ์ความตึงเครียดในภูมิภาคตะวันออกกลาง
จะสร้างแรงกดดันให้ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับสูงขึ้นกว่าที่ตั้ง
ข้อสมมติไว้

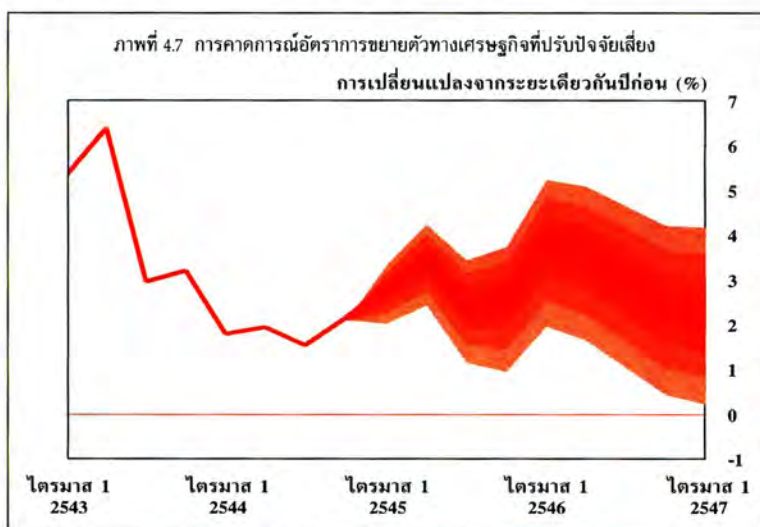
(3) การดำเนินนโยบายการคลัง โดยการเร่งการใช้จ่ายภาครัฐ
และการขาดดุลในช่วงต่อไปเป็นไปได้ยาก เนื่องจากรัฐบาลจะต้อง
รักษาวินัยทางการคลัง เพื่อลดหนี้สาธารณะที่สูงถึงร้อยละ 57.4 ของ
ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ สิ้นปี 2544 ดังนั้นข้อสมมติที่
ให้การใช้จ่ายในปีงบประมาณ 2547 ขยายตัวตามปี 2546 อาจจะสูงเกินไป

(4) แม้ว่าระบบธนาคารพาณิชย์ในปี 2545 จะมีความแข็งแกร่ง
กว่าปี 2544 โดยเห็นได้จากการที่ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งมีผลกำไร
แต่ความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงินยังคงมีอยู่ โดยปัจจุบันผล
ตอบแทนต่อสินทรัพย์ยังต่ำกว่าระดับที่เหมาะสมที่จะรองรับการขยาย
ธุรกิจให้เติบโตต่อไป ซึ่งทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินในการกระตุ้น
เศรษฐกิจผ่านช่องทางสินเชื่อธนาคารพาณิชย์อาจน้อยกว่าที่ประมาณการ

(5) สถานการณ์การเมืองในประเทศที่บ่อยครั้งส่งผลกระทบต่อความ
เชื่อมั่นของผู้บริโภคในประเทศ และบรรยากาศการลงทุน
โดยสะท้อนมาที่ความผันผวนของดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ แม้จะไม่
เป็นความสูญเสียทางเศรษฐกิจที่ชัดเจน แต่มีผลทางจิตวิทยาสร้าง
ความเปราะบางต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

สำหรับกรณีที่สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยได้สูงกว่าที่ประมาณไว้ นั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่า (1) ความตึงเครียดในตะวันออกกลางมีผลให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นได้เพียงชั่วคราว เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ การรวมตัวของกลุ่มโอเปกในการลดการผลิตคงเป็นไปไม่ได้มากไปกว่าระดับปัจจุบัน อีกทั้งอิรักอาจไม่สามารถลดการส่งออกได้นานนักเนื่องจากจะประสบปัญหาการขาดแคลนอาหาร (2) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่กลับคืนมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยจะช่วยสนับสนุนการใช้จ่าย และ (3) แม้สินเชื่อจากระบบธนาคารพาณิชย์จะขยายตัวไม่สูง แต่ธุรกิจสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ เช่น บริษัทจีอีแคปปิตอล และบริษัทอออนธนสินทรัพย์ เป็นต้น ซึ่งดำเนินธุรกิจการให้สินเชื่อด้านเดียว ได้แก่ บัตรเครดิต สินเชื่อส่วนบุคคล และธุรกิจเช่าซื้อ มีการขยายตัวในอัตราสูงมาก แม้จะยังมีขนาดไม่ใหญ่นักเมื่อเทียบกับสินเชื่อทั้งระบบ โดย ณ สิ้นไตรมาสที่ 3 ของปี 2544 มีสินเชื่อคงค้างรวมประมาณ 54.7 พันล้านบาท เทียบกับยอดสินเชื่อคงค้างของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนทั้งสิ้น 555.8 พันล้านบาท แต่การขยายตัวของสินเชื่อในลักษณะนี้ ผนวกกับความเชื่อมั่นในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะช่วยกระตุ้นการบริโภค และอาจทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจสูงกว่าที่ประมาณการ

ปัจจัยเสี่ยงด้านบวกที่สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยให้สูงกว่าที่ประมาณ ได้แก่ (1) ราคาน้ำมันสูงขึ้นได้เพียงชั่วคราว เนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ (2) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย และ (3) สินเชื่อจากธุรกิจสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ ขยายตัวในอัตราสูงมาก จะช่วยกระตุ้นการบริโภค



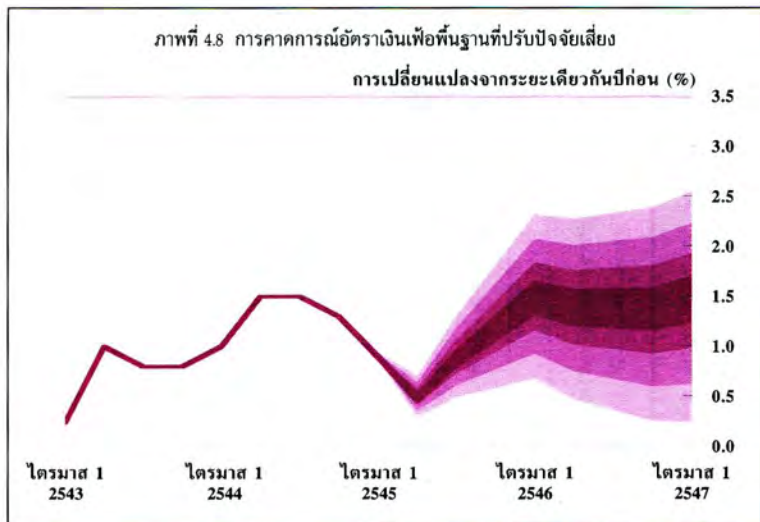
เมื่อประเมินปัจจัยเสี่ยงต่างๆ ควบคู่กับผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่านมา รวมทั้งมาตรการต่างๆ ของรัฐบาลที่จะผลักดันให้เศรษฐกิจขยายตัว และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ทั่วโลกแล้ว คณะกรรมการฯ เชื่อว่าจะสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้ตามที่คาด แต่ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ด้านต่างประเทศที่เกิดขึ้นในขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจของโลกยังไม่มั่นคง ทำให้คณะกรรมการฯ ค่อนข้างระมัดระวังในการประมาณการแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ ดังนั้น ความไม่แน่นอนของข้อสมมติจึงเพิ่มขึ้น ทำให้ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของการประมาณการสูงขึ้น และ Fan Chart เบี่ยงเล็กน้อย

ความเสี่ยงที่มีต่อการประมาณการอัตราเงินเฟ้อ

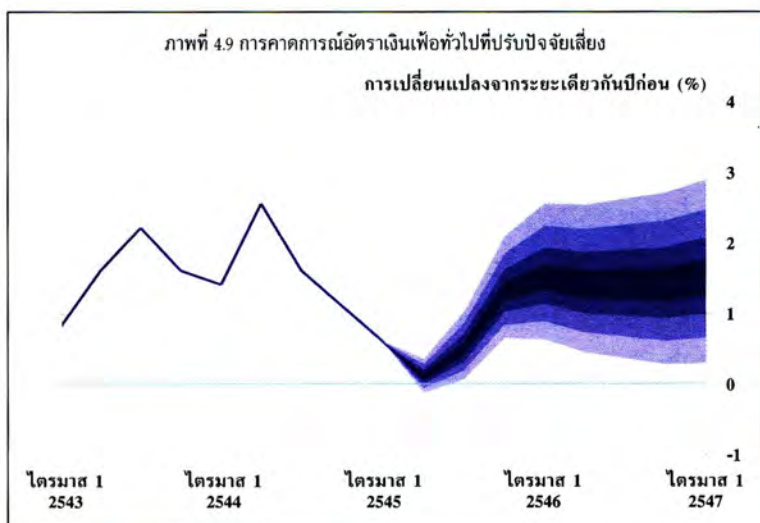
ยังไม่มีความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อจากแรงกดดันทางด้านอุปสงค์ และเมื่อประเมินอุปสงค์และอุปทานของน้ำมันในตลาดโลกแล้ว คณะกรรมการฯ โนม์เอียงไปในทิศทางที่ราคาน้ำมันจะไม่สูงไปกว่าข้อสมมติมากนัก

ทางด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้น เนื่องจากการผลิตยังต่ำกว่าศักยภาพ จึงไม่มีความเสี่ยงจากแรงกดดันทางด้านอุปสงค์ อย่างไรก็ตามในกรณีที่ราคาน้ำมันอาจสูงขึ้นกว่าข้อสมมติและหากค่าเงินดอลลาร์ สรอ. อาจแข็งขึ้นด้วยแล้ว จะมีผลให้ราคาสินค้าอุปโภคบริโภคและราคานำเข้าต้องปรับขึ้นตาม ประกอบกับภาวะแห้งแล้งที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ ทำให้ราคาสินค้าเกษตรสูงกว่าคาด และมีผลเพิ่มแรงกดดันที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อบ้าง นอกจากนี้การที่รัฐบาลมีภาระหนี้สูง ทำให้คณะกรรมการฯ เห็นว่ายังมีความจำเป็นที่รัฐบาลจะต้องปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มในปลายปีหน้า แต่การประกาศของกระทรวงการคลังที่จะไม่ปรับอัตราเงินเฟ้อจะรุนแรงขึ้นจากการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มมีน้อยมาก

คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าสถานการณ์น้ำมันเท่านั้นที่เป็นความเสี่ยงให้อัตราเงินเฟ้ออาจเร่งขึ้นได้บ้าง แต่เมื่อประเมินภาพการณ์ทางด้านอุปสงค์และอุปทานของน้ำมันในตลาดโลกแล้ว คณะกรรมการฯ โนม์เอียงไปในทิศทางที่ราคาน้ำมันจะไม่สูงไปกว่าข้อสมมติมากนัก ดังนั้น Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจึงเบี่ยงเล็กน้อยสอดคล้องกับการประเมินภาพรวมทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ จากผลการประมาณการจากแบบจำลองและดุลยพินิจของคณะกรรมการฯ ดังกล่าวนี้อ โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในแต่ละไตรมาสจะออกนอกเป้าหมายที่ร้อยละ 0-3.5 ต่อปี แทบไม่มี



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเบ่งเล็กน้อยสอดคล้องกับการประเมินภาพรวมทางเศรษฐกิจ



Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบ้ไปทางด้านต่ำเช่นกัน สะท้อนความเห็นของคณะกรรมการฯ ที่ราคาสินค้าอาจต่ำลงจากที่ตั้งข้อสมมติได้

สำหรับ Fan Chart ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเบ้ไปทางด้านต่ำเช่นกัน สะท้อนความเห็นของคณะกรรมการฯ ที่ราคาสินค้าอาจต่ำลงจากที่ตั้งข้อสมมติได้ หากอุปสงค์ไม่ปรับเพิ่มขึ้นมากพอที่จะทำให้ผู้ผลิตสามารถผลักราคาต้นทุนได้ และโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเป็นลบในบางไตรมาสยังมีอยู่บ้างแต่น้อยกว่าที่ประมาณการไว้เดิม

สำหรับโอกาสที่จะเกิดขึ้น (Probability) ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจแต่ละไตรมาสในปี 2545-2547 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 2-4 มากที่สุด

ในปี 2545 และ 2546 การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3.5 และ 2.5-4 ตามลำดับ

หน่วย : %	2545				2546				2547
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
	<0%	0	0	0	1	0	0	1	2
0-0.5%	0	0	1	2	0	0	1	4	4
0.5-1%	0	0	4	5	1	1	3	7	8
1-1.5%	1	0	10	10	2	3	6	11	12
1.5-2%	6	1	19	16	4	6	10	15	15
2-2.5%	26	7	26	21	8	10	15	17	16
2.5-3%	45	19	24	21	12	14	17	16	15
3-3.5%	21	32	13	15	16	18	17	13	11
3.5-4%	2	29	3	7	19	18	14	8	7
4-4.5%	0	11	0	2	17	14	9	4	4
4.5-5%	0	1	0	0	12	9	4	2	2
5-5.5%	0	0	0	0	6	4	2	1	1
>5.5%	0	0	0	0	3	2	1	0	0

ทั้งนี้ หากนำค่าประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจมาเฉลี่ยรายปีแล้ว โอกาสที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2545 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-3.5 มีมากที่สุดถึงประมาณร้อยละ 73.6 สำหรับปี 2546 เป็นต้นไปนั้น มีความไม่แน่นอนอยู่มาก ขึ้นกับสถานการณ์ของโลกเป็นสำคัญ แต่แนวโน้มที่เศรษฐกิจจะขยายตัวต่อเนื่องมีมากขึ้น ดังนั้นเมื่อนำอัตราการขยายตัวในแต่ละไตรมาสมาเฉลี่ยแล้ว โอกาสที่เศรษฐกิจจะขยายตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 2.5-4 มีประมาณร้อยละ 80.6 ขณะที่โอกาสที่การขยายตัวสูงขึ้นเกินกว่านั้นก็ยังคงมีอยู่บ้าง

อัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5-1 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ

หน่วย : %	2545				2546				2547
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
	<0%	0	0	0	0	0	1	1	2
0-0.5%	0	51	6	3	2	5	7	8	8
0.5-1%	100	49	60	27	14	19	20	20	18
1-1.5%	0	0	33	49	34	34	31	29	26
1.5-2%	0	0	1	19	34	29	27	25	26
2-2.5%	0	0	0	2	13	11	11	12	14
2.5-3%	0	0	0	0	2	2	2	3	5
3-3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	1
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0

ตารางที่ 4.3 โอกาสที่จะเกิดขึ้นของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในอัตราต่างๆ									
หน่วย : %	2545				2546				2547
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ไตรมาส 1
<0%	0	20	3	0	0	1	1	2	2
0-0.5%	0	79	42	2	3	5	6	7	6
0.5-1%	100	1	48	18	13	17	17	17	15
1-1.5%	0	0	8	41	29	29	27	25	23
1.5-2%	0	0	0	29	30	27	25	24	23
2-2.5%	0	0	0	8	18	15	15	15	17
2.5-3%	0	0	0	1	6	6	6	7	9
3-3.5%	0	0	0	0	1	1	2	2	3
>3.5%	0	0	0	0	0	0	0	1	1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2545 และ 2546 คาดว่าจะอยู่ในช่วงร้อยละ 0-1 และ 1-2 ตามลำดับ

สำหรับโอกาสที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่าร้อยละ 3.5 ในช่วง 8 ไตรมาสข้างหน้าดังที่เคยคาดไว้ในการประมาณการครั้งก่อนๆ นั้น ในครั้งนี้ไม่มี เนื่องจากการเลื่อนการปรับภาษีมูลค่าเพิ่มออกไปอย่างไม่มีกำหนด โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยในปี 2545 และ 2546 จะอยู่ในช่วงร้อยละ 0.5-1 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยในช่วงปี 2545 และ 2546 จะอยู่ที่ร้อยละ 0-1 และ 1-2 ต่อปี ตามลำดับ

การประมาณการเศรษฐกิจไทยของหน่วยงานวิจัยต่างๆ

การคาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยในเดือนมีนาคม 2545 ของหน่วยงานวิจัยต่างๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) ทุกหน่วยงานได้ปรับเพิ่มอัตราการเจริญเติบโต ในปี 2545 ขึ้นเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ในเดือนธันวาคม โดยปัจจัยหลักสืบเนื่องมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้การส่งออกของไทยคาดว่าจะได้รับผลดีไปด้วย เป็นผลให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2545 คาดว่าจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.7 (จากเดิมคาดว่าจะเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.2) รวมทั้งการขยายตัวจะเร่งขึ้นต่อเนื่องเป็นเฉลี่ยร้อยละ 3.7 ในปี 2546 ทั้งนี้ ไม่มีหน่วยงานใดที่ประมาณการเศรษฐกิจในปี 2546 ให้ชะลอลงจากปีนี้เลย สะท้อนความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และมีผลให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวสูงขึ้นตามไปด้วย

ส่วนการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของหน่วยงานวิจัยต่างๆ จากที่รวบรวมโดยสำนักข่าวรอยเตอร์ (ประเทศไทย) นั้น จากการ

ตารางที่ 4.4 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเชิงโครงสร้างไทย ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(19 ธ.ค. 44)		(21 มี.ค. 45)	
	2544	2545	2545	2546
HSBC Economics	1.8	3.0	3.0	4.7
SCB Research Institute	1.6	1.6	2.6	2.9
S&P MMS	1.5	3.0	3.5	3.5
Merrill Lynch Phatra	1.5	2.0	3.0	3.5
DBS Vickers	1.4	2.3	3.0	3.8
Salomon Smith Barney	1.4	2.6	2.6	3.6
SG Asia Securities	1.0	3.2	2.8	4.0
Thai Farmers Research Institute	1.0	1.7	2.1	3.4
TISCO Securities	1.0	0.7	2.0	3.5
Goldman Sachs	0.9	1.5	2.5	3.6
Average	1.3	2.2	2.7	3.7
NESDB	1.5	2.0	2-3 ^{1/}	n.a.

^{1/}ประมาณการ ณ วันที่ 18 มี.ค. 2545 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2544

ที่มา : สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

สำรวจครั้งล่าสุดให้ค่าประมาณการอัตราเงินเฟ้อในปี 2545 อยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 1.4 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำลงจากเดิม โดยมีหน่วยงานบางแห่งให้ค่าประมาณการเป็นลบ ซึ่งเป็นไปตามภาวะเงินเฟ้อปัจจุบันที่ต่ำ อย่างไรก็ตาม ในปี 2546 ส่วนใหญ่ให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ทำให้เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.2

ตารางที่ 4.5 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไทย ของหน่วยงานวิจัยต่าง ๆ				
	(20 ธ.ค. 44)		(21 มี.ค. 45)	
	2544	2545	2545	2546
Merrill Lynch Phatra	2.0	2.2	1.5	2.4
SG Asia Securities	1.8	2.6	2.6	2.9
TISCO Securities	1.8	1.6	1.6	2.0
Salomon Smith Barney	1.8	2.2	2.0	3.0
HSBC Economics	1.8	2.0	-0.2	1.8
S&P MMS	1.7	2.2	1.2	3.0
Thai Farmers Research Institute	1.7	1.5	1.5	2.0
Goldman Sachs	1.7	1.6	0.8	0.4
DBS Vickers	1.7	1.8	1.8	2.3
SCB Research Institute	1.6	-0.2	0.9	2.6
Average	1.8	1.8	1.4	2.2
NESDB	1.7	2.0	1.6 ^{1/}	n.a.

^{1/}ประมาณการ ณ วันที่ 18 มี.ค. 2545 พร้อมประกาศตัวเลข GDP เบื้องต้นของไตรมาสที่ 4 ปี 2544


ที่มา : สำนักข่าวรอยเตอร์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

5. บทสรุป

เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีทิศทางฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นกว่าที่รายงานไว้เดิม แม้เศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงถดถอย แต่เศรษฐกิจโลกโดยรวมแล้วน่าจะค่อยๆ ฟื้นตัว ส่วนราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้นและเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกนั้น คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเมื่อความต้องการใช้น้ำมันสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจโลก ราคาจึงปรับขึ้นจากเดิมบ้าง แต่ที่สูงขึ้นมากในช่วงเดือนเมษายนเป็นเพราะสถานการณ์ในภูมิภาคตะวันออกกลาง และปัจจัยทางจิตวิทยาที่อาจเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว ดังนั้น ปัจจัยภายนอกประเทศนับว่าเอื้อต่อการฟื้นตัวของการส่งออกของไทย เมื่อรวมปัจจัยภายในทั้งนโยบายการเงินและการคลัง ซึ่งมีบทบาทสำคัญในการกระตุ้นการใช้ภายในประเทศแล้ว คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทยมีโอกาสที่จะเป็นไปอย่างต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกปรับสูงขึ้น ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัว แต่ยังไม่สร้างแรงกดดันด้านราคา อีกทั้งการเลื่อนการปรับขึ้นอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มออกไปอย่างไม่มีกำหนด ทำให้ประมาณว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะเฉลี่ยเพียงร้อยละ 0.5-1 ต่อปี ในปี 2545 และเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยร้อยละ 1-2 ต่อปี ในปี 2546 ซึ่งอยู่ภายในเป้าหมายตลอด 8 ไตรมาสข้างหน้า และเมื่อเทียบกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทยที่มีแนวโน้มต่ำแล้ว อัตราเงินเฟ้อของไทยนับว่าไม่ต่ำเกินไปและเหมาะสมที่จะช่วยให้ไทยสามารถแข่งขันในการส่งออกได้ และขณะเดียวกันก็เอื้อต่อการใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย โดยไม่สร้างแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

สำหรับการส่งสัญญาณนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมา นับได้ว่าประสบผลสำเร็จพอสมควร ธนาคารพาณิชย์ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ แม้ว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์บางแห่งยังช้ากว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่เมื่อธนาคารพาณิชย์สามารถปรับฐานะทางการเงินและการบริหารสภาพคล่องได้แล้ว คาดว่าอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์จะลดลงได้อีก



คณะกรรมการฯ พิจารณาแล้วเห็นว่าแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินยังจำเป็นต้องผ่อนคลายต่อไป เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 4 มีนาคม และ 22 เมษายน 2545 คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วันไว้ที่ร้อยละ 2 ต่อปี ต่อไป

ภาคผนวก แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค¹

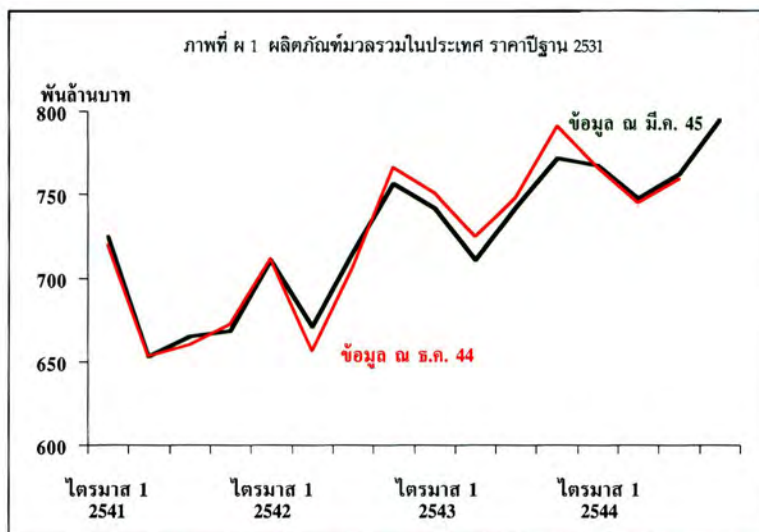
แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย ประกอบด้วย 25 สมการเชิงพฤติกรรม (Behavioural Equations) และ 16 สมการเอกลักษณ์ (Identities) การสร้างแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเครื่องมือพยากรณ์เศรษฐกิจเสนอต่อคณะกรรมการนโยบายการเงิน และช่วยในการศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเหตุการณ์และนโยบายที่สำคัญต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งยังใช้ในการวิเคราะห์แนวโน้มนโยบายการเงินที่เหมาะสม (Policy Optimization) เพื่อบรรลุเป้าหมายเสถียรภาพของระดับราคาและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

การปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ

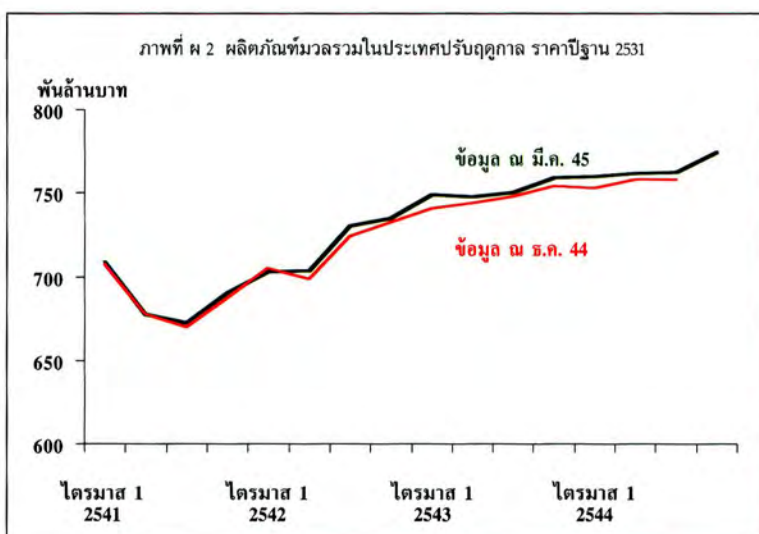
ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจ โดยครอบคลุมข้อมูลสถิติที่มีการเผยแพร่ออกมาล่าสุดและข้อมูลที่มีการปรับย้อนหลังโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติได้เผยแพร่ข้อมูลไตรมาสที่ 4 ปี 2544 เมื่อวันที่ 18 มีนาคม 2545 พร้อมทั้งปรับข้อมูลย้อนหลังถึงปี 2536 โดยในปี 2543 และ 2544 มีการเปลี่ยนแปลงมากที่สุด (ภาพที่ ผ 1) ทั้งนี้การฟื้นตัวในไตรมาสที่ 4 ปี 2544 เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของผลผลิตภาคการเกษตรโดยเฉพาะเมื่อปรับผลของฤดูกาลออกแล้ว (ภาพที่ ผ 2)

การปรับข้อมูลดังกล่าว ทำให้อัตราการขยายตัวขององค์ประกอบต่างๆ เปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะปี 2543 เช่น การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 1 ปี 2543 ขยายตัวร้อยละ 7.3 จากเดิมที่

¹ แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคนี้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อฉบับกรกฎาคม 2543 หลังจากนั้นได้มีการปรับปรุงมาเป็นระยะและได้อธิบายไว้ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อทุกฉบับ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ขยายตัวร้อยละ 4.8 การอุปโภคภาครัฐบาลในไตรมาสที่ 2 ปี 2543 หดตัวร้อยละ 2.6 จากเดิมที่ขยายตัวร้อยละ 12.0 และการส่งออกสุทธิของปี 2543 หดตัวร้อยละ 6.4 จากเดิมที่ขยายตัวร้อยละ 5.4 การค้าระหว่างประเทศในปี 2543 จึงไม่ใช่เป็นองค์ประกอบที่ผลักดันการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างที่เคยเข้าใจ

ตารางที่ ผ 1 การปรับข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ										
	ข้อมูล ณ ธ.ค. 2544					ข้อมูล ณ มี.ค. 2545				
	2543					2543				
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทั้งปี	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทั้งปี
การใช้จ่ายในประเทศ	10.1	5.1	2.8	1.8	4.8	11.5	3.5	2.5	2.2	4.8
- ภาคเอกชน	6.9	6.7	5.7	4.9	6.0	9.6	9.0	5.2	4.5	7.0
- ภาครัฐ	23.4	-1.0	-5.6	-10.0	0.5	18.9	-16.0	-5.5	-7.3	-3.3
การบริโภค	6.0	6.2	4.2	2.4	4.6	7.5	5.3	3.8	1.9	4.6
- ภาคเอกชน	4.8	5.2	3.7	3.7	4.3	7.3	6.7	3.2	2.7	4.9
- ภาครัฐ	14.3	12.0	7.1	-5.3	6.5	9.1	-2.6	6.7	-2.3	2.6
การลงทุน	24.9	1.8	-1.7	-0.2	5.4	25.1	-2.0	-1.1	2.9	5.5
- ภาคเอกชน	18.6	14.0	16.7	10.1	14.6	21.5	19.8	15.4	12.7	17.2
- ภาครัฐ	33.8	-15.2	-17.6	-15.9	-6.1	30.3	-29.8	-17.0	-14.2	-9.9
การส่งออกสุทธิ	-14.7	20.7	13.2	10.8	5.4	-24.8	2.2	0.1	2.6	-6.4
- การส่งออก	21.9	17.4	20.9	9.7	17.1	22.1	17.5	21.1	10.7	17.6
- การนำเข้า	44.5	16.5	23.8	9.3	22.0	51.0	21.6	29.1	14.0	27.3
ผลิตภัณฑ์มวลรวม ในประเทศ	5.3	6.4	2.9	3.2	4.4	6.8	6.0	2.3	3.5	4.6

ตารางที่ ผ 1 การปรับข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (ต่อ)									
	ข้อมูล ณ ธ.ค. 2544			ข้อมูล ณ มี.ค. 2545					
	2544			2544					
	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 1	ไตรมาส 2	ไตรมาส 3	ไตรมาส 4	ทั้งปี	
การใช้จ่ายในประเทศ	0.9	3.3	2.2	1.7	4.6	2.6	1.7	2.6	
- ภาคเอกชน	4.4	3.7	2.0	5.1	4.2	2.4	3.3	3.7	
- ภาครัฐ	-11.6	1.8	1.9	-11.0	6.2	3.4	-5.9	-1.8	
การบริโภค	3.1	2.9	2.4	3.6	4.3	2.7	2.2	3.2	
- ภาคเอกชน	3.4	3.6	2.8	3.8	3.9	2.9	3.1	3.4	
- ภาครัฐ	1.1	-1.3	0.7	2.5	6.5	1.7	-2.7	1.9	
การลงทุน	-5.8	5.0	0.5	-4.1	5.4	2.3	-0.2	0.8	
- ภาคเอกชน	8.9	4.3	-1.8	10.8	5.3	0.0	4.5	5.1	
- ภาครัฐ	-24.0	6.3	3.2	-24.1	5.9	5.3	-11.0	-6.6	
การส่งออกสุทธิ	2.1	20.0	2.9	3.1	25.6	4.8	8.5	9.3	
- การส่งออก	-2.0	-1.1	-8.0	-2.0	-1.1	-8.7	-4.6	-4.2	
- การนำเข้า	-3.5	-7.0	-11.8	-3.5	-7.1	-12.7	-9.4	-8.3	
ผลิตภัณฑ์มวลรวม ในประเทศ	1.8	1.9	1.5	1.7	1.8	1.6	2.1	1.8	

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

นอกจากนี้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อก็มีการเปลี่ยนแปลงเช่นกัน กล่าวคือ ตั้งแต่เดือนมกราคม 2545 สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ ได้มีการปรับปรุงน้ำหนักที่ใช้การจัดทำดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป โดยใช้ค่าใช้จ่ายของครัวเรือนที่สำรวจโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติในปี 2541 แทนปี 2537 เพื่อให้สะท้อนค่าครองชีพของประชาชนได้อย่างแท้จริง และเพิ่มรายการสินค้าที่สำรวจจาก 270 รายการเป็น 326 รายการ ทำให้น้ำหนักในตะกร้าสินค้าเปลี่ยนแปลงไป โดยน้ำหนักของกลุ่มอาหารสดเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 14.95 เป็น 16.23 ส่วนในกลุ่มพลังงานเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 6.21 เป็น 8.43 ส่งผลให้น้ำหนักสินค้าในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานลดลงจากร้อยละ 78.84 เป็น 75.34

การปรับข้อมูลย้อนหลังดังกล่าว ทำให้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคมีการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างมาก เมื่อเทียบกับแบบจำลองในรายงานฉบับเดือนมกราคม 2545 สรุปได้ดังนี้

1. สมการการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทน (สมการที่ 1.1) ผลกระทบด้านรายได้ต่อการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนลดลง และเริ่มใน 1 ไตรมาสถัดไป จากเดิมที่ส่งผลทันที ขณะที่มูลค่าสินทรัพย์ส่งผลกระทบบากขึ้น แต่จะเริ่มส่งผลชัดเจนใน 2 ไตรมาสถัดไป จากเดิมที่ส่งผลทันที
2. สมการอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (สมการที่ 4.1) มีการปรับให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความสัมพันธ์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
3. สมการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (สมการที่ 4.2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดีมีผลกระทบย้อนหลัง (Lag Effect) ถึง 2 ไตรมาส จากเดิมที่มีเพียง 1 ไตรมาส
4. สมการสินเชื่อภาคเอกชน (สมการที่ 4.3) สินเชื่อภาคเอกชนมีผลกระทบย้อนหลังถึง 2 ไตรมาส เทียบกับเดิมที่มีเพียง 1 ไตรมาส
5. สมการสินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล (สมการที่ 4.4) มีการปรับสมการให้สอดคล้องกับการเปลี่ยนนิยามข้อมูลสินเชื่อสุทธิภาครัฐบาล

6. สมการมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (สมการที่ 4.6)
การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อมากขึ้น

7. สมการดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (สมการที่ 5.1) มีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยอธิบายจากดัชนีราคาสินค้านำเข้าที่มีใช้น้ำมันและดัชนีราคาพลังงาน ซึ่งเป็นตัวแปรภายนอกมาเป็นดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าซึ่งเป็นตัวแปรภายใน

8. สมการดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า (สมการที่ 5.11) มีการเปลี่ยนแปลงปัจจัยอธิบายจากดัชนีราคาสินค้านำเข้าที่มีใช้น้ำมันมาเป็นดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีใช้เชื้อเพลิงในตลาดโลกทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

9. แบบจำลองที่ปรับปรุงในรายงานฉบับนี้ได้ตัดตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ที่ไม่จำเป็นออกจากสมการต่างๆ ในแบบจำลองได้แก่ สมการเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (สมการที่ 3.7) สมการอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (สมการที่ 4.2) สมการสินเชื่อภาคเอกชน (สมการที่ 4.3) สมการมูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (สมการที่ 4.6) สมการดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (สมการที่ 5.12)

การวิเคราะห์ผลกระทบของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันดิบ

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในรายงานแนวมโนเงินเพื่อฉบับนี้ได้วิเคราะห์ผลกระทบการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและราคาน้ำมันดิบ โดยสรุปในตารางที่ พ 2 ซึ่งแสดงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) หากอ่อนค่าลงไปร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.09 0.16 และ 0.14 ตามลำดับ เทียบกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าเป็นร้อยละ 0.06 0.12 และ 0.09 ตามลำดับ ทั้งนี้สืบเนื่องจากการปรับปรุงแบบจำลองและข้อมูลใหม่

สำหรับผลกระทบของราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ-ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล) หากเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะมีผลต่ออัตราเงินเพื่อพื้นฐาน อัตราเงินเพื่อทั่วไป และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 0.01 0.03 และ -0.01 ตามลำดับ ใกล้เคียงกับการศึกษาในรายงานฉบับที่แล้ว ซึ่งมีค่าอยู่ที่ร้อยละ 0.01 0.02 และ -0.01

ตารางที่ ๒ สรุปผลกระทบของค่าเงินบาทและ ราคาน้ำมันดิบต่อเศรษฐกิจไทย (ร้อยละ)		
	ผลกระทบใน 4 ไตรมาสถัดไป	
	การอ่อนตัวของค่า เงินบาทร้อยละ 1	การเพิ่มขึ้นของราคา น้ำมันดิบร้อยละ 1
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	0.09	0.01
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	0.16	0.03
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	0.14	-0.01

ที่มา: แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค ธนาคารแห่งประเทศไทย

แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค²

1. ภาคเศรษฐกิจจริง

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR1sa}) = & 0.716 \cdot \Delta \ln(\text{GDPrsa}(-1) \cdot (1 - \text{TAX}(-1))) + 0.251 \cdot \Delta \ln(\text{WEALTHsa}(-2) / \text{COREsa}(-2)) \\ & (3.54) \qquad \qquad \qquad (2.70) \\ & - 0.178 \cdot \text{ecmCPR1}(-1) \\ & (-2.47) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0240 LM(2) : 0.74 (0.49)
ecmCPR1 = $\ln(\text{CPR1sa}) - (0.350 \cdot \ln(\text{GDPrsa} \cdot (1 - \text{TAX})) - 0.005 \cdot (\text{MLR} - \text{CINFEX}) + 0.273 \cdot \ln(\text{WEALTHsa} / \text{COREsa}))$

1.2 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{CPR2sa}) = & 0.010 + 0.363 \cdot \Delta \ln(\text{GDPrsa} \cdot (1 - \text{TAX})) - 0.006 \cdot \Delta (\text{RD3M} - \text{CINFEX}) \\ & (2.94) \quad (4.38) \qquad \qquad \qquad (-2.65) \\ & - 0.593 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}(-1)) - 0.513 \cdot \text{ecmCPR2}(-1) \\ & (-2.41) \qquad \qquad \qquad (-5.11) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.74 S.E. of regression = 0.0102 LM(2) : 2.58 (0.09)
ecmCPR2 = $\ln(\text{CPR2sa}) - (0.862 \cdot \ln(\text{GDPrsa} \cdot (1 - \text{TAX})) - 0.005 \cdot (\text{RD3M} - \text{CINFEX}))$

1.3 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่

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

1.4 มูลค่าสินทรัพย์

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

² สัญลักษณ์ \ln คือ natural logarithms
sa คือ ปรับด้วยปัจจัยฤดูกาล
ecm คือ error correction term

ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

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

1.5 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{IPRsa}) = -0.023 + 1.722 \cdot \Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1)) - 0.632 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) - 0.309 \cdot \text{ecmIPR}(-1)$$

(-2.06) (3.71) (-4.05) (-3.93)

Adjusted R-Squared = 0.60 S.E. of regression = 0.0615 LM(2) : 1.55 (0.23)

$$\text{ecmIPR} = \ln(\text{IPRsa}) - (-0.049 \cdot (\text{MLR}(-1) - \text{CINFEX}(-1)) + 0.007 \cdot \text{CAPUsa} + 1.565 \cdot \ln(\text{GDPRsa}(-1)) - 1.566 \cdot \ln(\text{FX}))$$

1.6 อัตราการใช้กำลังการผลิตของภาคอุตสาหกรรม

$$\text{CAPUsa} = 0.570 \cdot (\text{GDPRsa} \cdot 100 / \text{GDPR_HP}) - 0.343 \cdot \text{TREND} + 1.214 \cdot \text{CAPUsa}(-1) - 0.723 \cdot \text{CAPUsa}(-2)$$

(3.21) (-3.05) (7.80) (-4.36)

Adjusted R-Squared = 0.95 S.E. of regression = 2.2193 LM(2) : 0.39 (0.68)

1.7 การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

$$\text{CGOVR} = \text{CGOVR}(-4) \cdot ((\text{GCURRENT} + (0.35 \cdot \text{MIYAZAWA})) \cdot 100 / \text{PGCON}) / ((\text{GCURRENT}(-4) + (0.35 \cdot \text{MIYAZAWA}(-4))) \cdot 100 / \text{PGCON}(-4))$$

1.8 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

$$\text{IPUB} = \text{IPUB}(-4) \cdot ((\text{GCAPITAL} + \text{ISEN} + \text{GFBORROW} + (0.65 \cdot \text{MIYAZAWA})) \cdot 100 / \text{PIFX}) / ((\text{GCAPITAL}(-4) + \text{ISEN}(-4) + \text{GFBORROW}(-4) + (0.65 \cdot \text{MIYAZAWA}(-4))) \cdot 100 / \text{PIFX}(-4))$$

1.9 การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{XRsa}) = 1.276 \cdot \Delta \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.426 \cdot \Delta \ln(\text{PX\$sa} / \text{CPIUSsa}) + 0.061 \cdot \text{DUM95Q12} - 0.306 \cdot \text{ecmXR}(-1)$$

(2.47) (-2.39) (2.67) (-3.65)

Adjusted R-Squared = 0.34 S.E. of regression = 0.0303 LM(2) : 0.14 (0.87)

$$\text{ecmXR} = \ln(\text{XRsa}) - (1.256 \cdot \ln(\text{TPGDPSa}) - 0.497 \cdot \ln(\text{PX\$sa} / \text{CPIUSsa}))$$

1.10 การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่

$$\Delta \ln(\text{MRsa}) = 1.007 \cdot \Delta \ln(\text{DDsa}) + 0.586 \cdot \Delta \ln(\text{XRsa}) - 0.305 \cdot \Delta \ln((\text{PM\$sa} \cdot \text{FX} \cdot 100) / \text{PGDPSa}) - 0.209 \cdot \text{ecmMR}(-1)$$

(7.62) (4.14) (-3.54) (-2.09)

Adjusted R-Squared = 0.77 S.E. of regression = 0.0334 LM(2) : 0.66 (0.52)

$$\text{ecmMR} = \ln(\text{MRsa}) - (0.721 \cdot \ln(\text{DDsa}) + 0.571 \cdot \ln(\text{XRsa}) - 0.488 \cdot \ln((\text{PM\$sa} \cdot \text{FX} \cdot 100) / \text{PGDPSa}))$$

1.11 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

$$\text{GDPR} = \text{CPR} + \text{CGOVR} + \text{IPR} + \text{IPUB} + (\text{XR} - \text{MR}) + \text{OTHGDP}$$

3.6 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{FX}) &= -0.004 \cdot \Delta(\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.023 \cdot \Delta((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ &\quad (-2.28) \qquad \qquad \qquad (13.48) \\ &+ 0.848 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.626 \cdot \Delta \ln(\text{REGIONFX}) - 0.002 \cdot \Delta \text{BP}\$(-1) \\ &\quad (2.24) \qquad \qquad \qquad (9.78) \qquad \qquad \qquad (-1.04) \\ &- 0.201 \cdot \Delta(\Delta \text{OFFSH}) + 0.024 \cdot \text{DUM00Q3_01Q4} - 0.454 \cdot \text{ecmFX}(-1) \\ &\quad (-9.03) \qquad \qquad \qquad (2.98) \qquad \qquad \qquad (-4.26) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.94 S.E. of regression = 0.0173 LM(2) : 1.31 (0.29)

$$\begin{aligned} \text{ecmFX} = \ln(\text{FX}) &- (-0.829 - 0.012 \cdot (\text{RP14D-FEDFUND}) + 0.029 \cdot ((\text{RP14D-FEDFUND}) \cdot \text{OFFSH}) \\ &+ 0.109 \cdot \ln(\text{CPIsa/CPIUSsa}) + 0.890 \cdot \ln(\text{REGIONFX}) - 0.004 \cdot \text{BP}\$(-1) \\ &- 0.217 \cdot \Delta \text{OFFSH}) \end{aligned}$$

3.7 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \text{CAPITAL\$PRI} &= 0.580 + 0.842 \cdot \Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 1.035 \cdot \text{CURRENT}\$(-1) \\ &\quad (1.91) \quad (1.93) \qquad \qquad \qquad (-8.95) \\ &- 21.39 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) \\ &\quad (-4.37) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.72 S.E. of regression = 1.8623 LM(2) : 1.98 (0.15)

4. ภาคการเงิน

4.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned} \Delta \text{RD3M} &= 0.219 \cdot \Delta \text{RP14D} + 0.159 \cdot \Delta \text{RP14D}(-1) - 0.061 \cdot \text{ecmRD3M}(-1) \\ &\quad (4.57) \qquad \qquad \qquad (3.09) \qquad \qquad \qquad (-1.69) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.53 S.E. of regression = 0.6814 LM(2) : 1.13 (0.33)

$$\text{ecmRD3M} = \text{RD3M} - 0.921 \cdot \text{RP14D}$$

4.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned} \text{MLR} &= 2.861 + 0.501 \cdot \text{RD3M} + 0.779 \cdot \text{MLR}(-1) - 0.336 \cdot \text{MLR}(-2) \\ &\quad (17.37) \quad (18.94) \qquad \qquad \qquad (13.22) \qquad \qquad \qquad (-7.97) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.1313 LM(2) : 0.29 (0.75)

4.3 สินเชื่อภาคเอกชน

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{PCAXBsa}) &= -0.001 \cdot \Delta(\text{MLR}(-1)\text{-FEDFUND}(-1)) + 0.196 \cdot \Delta \ln(\text{GDPNsa}(-1)) \\ &\quad (0.72) \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad (2.54) \\ &+ 0.381 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-1)) + 0.411 \cdot \Delta \ln(\text{PCAXBsa}(-2)) \\ &\quad (2.63) \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad \qquad (2.82) \end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.81 S.E. of regression = 0.0082 LM(2) : 1.80 (0.19)

4.4 สินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล

$$\Delta \text{CLAIMG} = -1.439(\text{FCAPG}\$*\text{FX}) - 0.792*\text{GCB} + 140.98*\text{DUMFIDF}$$

(-3.80) (-6.83) (8.94)

Adjusted R-Squared = 0.80 S.E. of regression = 25.1402 LM(2) : 2.59 (0.09)

4.5 ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง

$$\text{M2A} = \text{NFA} + \text{CLAIMG} + \text{PCAXB} + \text{OTHM2A}$$

4.6 มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์

$$\Delta \ln(\text{BMCAP}) = 0.002*\Delta(\text{CAPITAL}\$*\text{FX}) + 1.545*\Delta \ln(\text{GDPRsa}(-1))$$

(6.33) (1.89)

$$- 0.050*\Delta(\text{MLR-FEDFUND}) - 0.550*\text{ecmBMCAP}(-1)$$

(-2.03) (-2.99)

Adjusted R-Squared = 0.59 S.E. of regression = 0.0995 LM(2) : 1.18 (0.32)

$$\text{ecmBMCAP} = \ln(\text{BMCAP}) - (5.384 + 0.002*(\text{CAPITAL}\$*\text{FX}) + 0.464*\ln(\text{GDPRsa}) - 0.066*(\text{MLR-FEDFUND}))$$

5. ดัชนีราคา

5.1 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\Delta \ln(\text{COREsa}) = -0.022 + 0.0002*\text{CAPUsa} + 0.029*\Delta \ln(\text{PM}\$*\text{FX})$$

(-2.76) (2.56) (4.11)

$$+ 0.108*\Delta \ln(\text{CPIRFOODsa}(-1)) + 0.002*\text{VATRATE} - 0.102*\text{ecmCORE}(-1)$$

(4.29) (4.11) (-4.29)

Adjusted R-Squared = 0.82 S.E. of regression = 0.0028 LM(2) : 1.01 (0.38)

$$\text{ecmCORE} = \ln(\text{COREsa}) - (0.125*\ln(\text{PM}\$*\text{FX}) + 0.382*\ln(\text{AVGEARNsa}))$$

5.2 อัตราค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย

$$\ln(\text{AVGEARNsa}) = 0.544 + 0.326*\ln(\text{MINWAGE}) + 0.750*\ln(\text{AVGEARNsa}(-1))$$

(3.36) (2.50) (9.03)

Adjusted R-Squared = 0.99 S.E. of regression = 0.0174 LM(2) : 0.13 (0.88)

5.3 ดัชนีราคาพลังงาน

$$\Delta \ln(\text{CPIENsa}) = 0.473*\Delta \ln(\text{RPPIsa}) + 0.117*\Delta \ln(\text{RPPIsa}(-1)) - 0.211*\text{ecmCPIEN}(-1)$$

(9.89) (2.24) (-2.24)

Adjusted R-Squared = 0.78 S.E. of regression = 0.0158 LM(2) : 0.18 (0.83)

$$\text{ecmCPIEN} = \ln(\text{CPIENsa}) - (1.046 + 0.732*\ln(\text{RPPIsa}))$$

5.4 ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{RPPIsa}) &= 0.287 \cdot \Delta \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.476 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) + 0.172 \cdot \Delta \ln(\text{RPPIsa}(-1)) \\ &\quad (7.05) \quad (7.17) \quad (2.02) \\ &\quad - 0.466 \cdot \text{ecmRPPI}(-1) \\ &\quad (-3.91)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.80 S.E. of regression = 0.0253 LM(2) : 2.58 (0.09)

$$\text{ecmRPPI} = \ln(\text{RPPIsa}) - (0.897 + 0.424 \cdot \ln(\text{DUBAIsa}) + 0.757 \cdot \ln(\text{FX}))$$

5.5 ดัชนีราคาอาหารสด

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{CPIRFOODsa}) &= 0.008 + 0.260 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}) + 0.151 \cdot \Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}(-1)) \\ &\quad (3.31) \quad (4.30) \quad (2.17) \\ &\quad - 0.117 \cdot \text{ecmCPIRFOOD}(-1) \\ &\quad (-2.48)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.51 S.E. of regression = 0.0151 LM(2) : 1.48 (0.24)

$$\text{ecmCPIRFOOD} = \ln(\text{CPIRFOODsa}) - (-0.488 + 1.056 \cdot \ln(\text{FARMPRICEsa}))$$

5.6 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{FARMPRICEsa}) &= 0.485 \cdot \Delta \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.253 \cdot \Delta \ln(\text{FX}) + 0.048 \cdot \text{DUM96} \\ &\quad (4.87) \quad (4.30) \quad (3.65) \\ &\quad - 0.514 \cdot \text{ecmFARMPRICE}(-1) \\ &\quad (-6.50)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.64 S.E. of regression = 0.0244 LM(2) : 0.36 (0.70)

$$\text{ecmFARMPRICE} = \ln(\text{FARMPRICEsa}) - (-1.973 + 0.992 \cdot \ln(\text{WFP}_{12\text{sa}}) + 0.562 \cdot \ln(\text{FX}))$$

5.7 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

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

5.8 ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PIFXsa}) &= 0.888 \cdot \Delta \ln(\text{PGDPsa}) + 0.013 \cdot \text{FLOAT} - 0.289 \cdot \Delta \ln(\text{PIFXsa}(-1)) \\ &\quad (5.65) \quad (3.37) \quad (-2.25) \\ &\quad - 0.245 \cdot \text{ecmPIFX}(-1) \\ &\quad (-3.37)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.54 S.E. of regression = 0.0138 LM(2) : 1.16 (0.33)

$$\text{ecmPIFX} = \ln(\text{PIFXsa}) - (-2.029 + 1.412 \cdot \ln(\text{PGDPsa}))$$

5.9 ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PGCONsa}) &= 0.486 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.051 \cdot \Delta \text{DUM94Q4}_{95\text{Q1}} - 0.242 \cdot \text{ecmPGCON}(-1) \\ &\quad (2.61) \quad (5.17) \quad (-2.44)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.42 S.E. of regression = 0.0138 LM(2) : 0.42 (0.66)

$$\text{ecmPGCON} = \ln(\text{PGCONsa}) - (1.602 + 0.802 \cdot \ln(\text{CPIsa}))$$

5.10 ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออก

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PX}\$sa) = & 0.193 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) - 0.229 \cdot \Delta \ln(\text{FX/CPIsa}) + 0.020 \cdot \text{DUM96} \\ & (1.92) \qquad \qquad \qquad (-5.15) \qquad \qquad \qquad (2.35) \\ & - 0.357 \cdot \text{ecmPX}\$(-1) \\ & (-3.74)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.69 S.E. of regression = 0.0163 LM(2) : 2.31 (0.12)
ecmPX\$ = ln(PX\$sa) - (2.558 + 0.499*ln(PW_NONFsa) - 0.280*ln(FX/CPIsa))

5.11 ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้า

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PM}\$sa) = & 0.387 \cdot \Delta \ln(\text{PW_NONFsa}) + 0.108 \cdot \text{DUM99Q1} - 0.448 \cdot \text{ecmPMS}(-1) \\ & (2.27) \qquad \qquad \qquad (3.55) \qquad \qquad \qquad (-3.50)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.47 S.E. of regression = 0.0303 LM(2) : 2.76 (0.08)
ecmPM\$ = ln(PM\$sa) - (2.559 + 0.437*ln(PW_NONFsa) + 0.091*ln(DUBAIsa))

5.12 ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$$\begin{aligned}\Delta \ln(\text{PGDPsa}) = & 0.621 \cdot \Delta \ln(\text{CPIsa}) + 0.089 \cdot \Delta \ln(\text{PGCONsa}) + 0.202 \cdot \Delta \ln(\text{PIFXsa}) \\ & (3.51) \qquad \qquad \qquad (1.12) \qquad \qquad \qquad (2.12) \\ & + 0.126 \cdot \Delta \ln(\text{PX}\$sa \cdot \text{FX}) - 0.101 \cdot \Delta \ln(\text{PM}\$sa \cdot \text{FX}) - 0.766 \cdot \text{ecmPGDP}(-1) \\ & (2.47) \qquad \qquad \qquad (-2.54) \qquad \qquad \qquad (-5.23)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.71 S.E. of regression = 0.0084 LM(2) : 2.25 (0.12)
ecmPGDP = ln(PGDPsa) - (0.595 + 0.306*ln(CPIsa) + 0.152*ln(PGCONsa) + 0.195*ln(PIFXsa) + 0.321*ln(PX\$sa*FX) - 0.188*ln(PM\$sa*FX))

5.13 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานคาดการณ์

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

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

AVGEARN	ค่าจ้างแรงงานเฉลี่ย (หน่วย: บาทต่อเดือน)
BMCAP	มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
BPB, BP\$	ดุลการชำระเงิน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
CAPITALB, CAPITAL\$	ดุลบัญชีเงินทุน (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
CAPITAL\$PRI	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
CAPU	อัตราการใช้จ่ายการผลิตของภาคอุตสาหกรรม (หน่วย: ร้อยละ)
CGOVR	การอุปโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CINFEX	อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (หน่วย: ร้อยละ)
CLAIMG	สินเชื่อสุทธิที่ ธปท. ให้กับรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
CORE, CINFLAT	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน) (2537 = 100) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (หน่วย: ร้อยละ)
CPI	ดัชนีราคาผู้บริโภค (2537 = 100)
CPIEN	ดัชนีราคาพลังงาน (2537 = 100)
CPIRFOOD	ดัชนีราคาอาหารสด (2537 = 100)
CPR	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนรวมตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR1	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าคงทนตามราคาคงที่ อาทิ ยานพาหนะ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องมือ อุปกรณ์จักรกล เพอร์นิเจอร์ ผลิตภัณฑ์ยาง แก้ว และพลาสติก เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CPR2	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนประเภทสินค้าไม่คงทนตามราคาคงที่ อาทิ อาหาร เครื่องดื่ม พลังงาน และบริการ เป็นต้น (หน่วย: พันล้านบาท)
CURRENTB, CURRENT\$	ดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านบาท พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
DD	การใช้จ่ายในประเทศตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
FARMPRICE	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร (2538 = 100)
FX	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ.)
GCB	ดุลเงินตรารัฐบาล (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: ร้อยละต่อปี)
MR	การนำเข้าสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)
NFA	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (หน่วย: พันล้านบาท)
PCAXB	สินเชื่อภาคเอกชนบวกกลับหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบริษัทบริหาร สินทรัพย์ (AMCs) แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้กับ AMC และสินเชื่อ กิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) (หน่วย: พันล้านบาท)
PGCON	ดัชนีราคาการอุปโภคภาครัฐบาล (2531 = 100)
PGDP	ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (2531 = 100)
PIFX	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (2531 = 100)
PM\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการนำเข้าในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531=100)
PX\$	ดัชนีราคาสินค้าและบริการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์ สรอ. (2531=100)
RD3M	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
RESERVE	เงินสำรองระหว่างประเทศ (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
RPPI	ดัชนีราคาน้ำมันขายปลีกภายในประเทศ (2539 = 100)
WEALTH	มูลค่าสินทรัพย์ ซึ่งประมาณจากผลรวมของปริมาณเงิน M2A และ มูลค่าพันธบัตรและหลักทรัพย์ (หน่วย: พันล้านบาท)
XR	การส่งออกสินค้าและบริการตามราคาคงที่ (หน่วย: พันล้านบาท)

ตัวแปรภายนอก

CPIUS	ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสหรัฐอเมริกา (2533 = 100)
DUBAI	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (หน่วย: ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล)
FCAPG\$	เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิของภาครัฐบาล (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สรอ.)
FEDFUND	อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารของสหรัฐฯ (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
GCAPITAL	การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GCURRENT	การใช้จ่ายประจำของรัฐบาล (หน่วย: พันล้านบาท)
GDPH_HP	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่ (GDPR Trend) ซึ่งประมาณการจากวิธีการ Hodrick-Prescott (หน่วย: พันล้านบาท)
GFBORROW	รายจ่ายรัฐบาลจากเงินกู้ต่างประเทศอื่น ๆ (หน่วย: พันล้านบาท)

GINTEREST	รายจ่ายดอกเบี้ยของรัฐบาล (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 ของดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
OTHCUR\$	ส่วนอื่น ๆ ของดุลบัญชีเดินสะพัด (หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
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 สหรัฐ.)
PW_NONF	ดัชนีราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีชื่อเสียงในตลาดโลก (2533 = 100)
REGIONFX	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ของประเทศในภูมิภาค (ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และสิงคโปร์) (2538 = 100)
RP14D	อัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (หน่วย: ร้อยละต่อปี)
TAX	สัดส่วนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
TPGDP	ดัชนีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย (2538 = 100) (สหรัฐอเมริกา เยอรมนี อังกฤษ ญี่ปุ่น และสิงคโปร์)
TREND	แนวโน้มเวลา
VATRATE	อัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (หน่วย: ร้อยละ)
WEN	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มพลังงานในตะกร้าสินค้า CPI
WFP_12	ดัชนีราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกเฉพาะ 12 สินค้าหลักของไทย ในรูปเงินดอลลาร์ สหรัฐ. (2533 = 100)
WRFOOD	น้ำหนักของสินค้ากลุ่มอาหารสดในตะกร้าสินค้า CPI

ตัวแปร DUMMY

DUM94Q4_95Q1	แทนช่วงเวลาปี 1994:Q4 - 1995:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM95Q12	แทนช่วงเวลาที่สุดมูลเงินเยนมีค่าแข็งขึ้นมาก โดย 1995:Q1 - 1995:Q2 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM96	แทนช่วงเวลาที่เกิดน้ำท่วมใหญ่ โดย 1996:Q1 - 1996:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM98Q3	แทนช่วงเวลาที่มีการเลื่อนส่งภาษีนิติบุคคล โดย 1998:Q3 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM99Q1	แทนช่วงเวลาปี 1999:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
DUM00Q3_01Q4	แทนช่วงเวลาปี 2000:Q3 - 2001:Q4 = 1 อื่น ๆ = 0
DUMFIDF	แทนช่วงเวลาที่มีรัฐบาลออกพันธบัตรเพื่อช่วยเหลือ (finance) กองทุน ฟื้นฟู โดย 1998:Q2 1998:Q4 และ 1999:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0
FLOAT	แทนช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบ ลอยตัว โดยตั้งแต่ 1997:Q3 เป็นต้นไป = 1 อื่น ๆ = 0
OFFSH	แทนช่วงเวลาที่มีการแยกตลาดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างในประเทศและ นอกประเทศ โดย 1997:Q2 - 1998:Q1 = 1 อื่น ๆ = 0

