



โครงการวิจัยเศรษฐกิจและการเงิน แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ฉบับที่ 9 ประจำเดือนกุมภาพันธ์ 2544

	หน้า
* บทความ	
-“บทบาทของเงินหลังจากเข้า WTO”	1
สรุปจากการบรรยายของ รศ.ดร. สุทธิพันธุ์ จิราธิวัฒน์	
* ภาวะเศรษฐกิจไทย	
-ภาวะเศรษฐกิจไทยปี 2543...ชะลอตัว ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก	6
-ภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม	
* วรรณกรรมปริทัศน์	
-“ความไม่สมมาตรจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน : ทฤษฎีและกรณีศึกษาในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา” แปลและสรุปโดย ดร.จูน เจริญเสียง	14
จาก “The Asymmetric Effects of Exchange Rate Fluctuations: Theory and Evidence from Development countries.”	
* สรุปงานวิจัย	
-“สหสวรรคใหม่กับการลงทุนอุตสาหกรรมไทยที่มีศักยภาพ”	15
โดย รศ.ดร.จรรุมา อัชกุล และทีมงาน	
* สรุปวิทยานิพนธ์	
-“การวิเคราะห์พฤติกรรมของวัฏจักรราคา”	16
ของ นายประวิทย์ ไรจน์กั้งสดาล	
หลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการค้ำระหว่างประเทศ	
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย	

“บทบาทของเงินหลังจากเข้า WTO”

สรุปจากการบรรยาย ของ รศ. ดร.สุทธิพันธุ์ จิราธิวัฒน์

การที่จีนจะเข้าเป็นสมาชิกขององค์การการค้าโลก (WTO) ดูเหมือนจะใกล้เป็นความจริงเข้ามาแล้ว ในปี 2001 การที่จีนจะเข้าเป็นสมาชิกของ WTO ในครั้งนี้เป็นที่สนใจอย่างมาก เนื่องจากจีนเป็นตลาดขนาดใหญ่และเป็นฐานการผลิตที่มีต้นทุนต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งต้นทุนด้านค่าแรงงาน จึงได้มีการศึกษาถึงผลกระทบต่างๆที่จะเกิดขึ้น ซึ่งจากการสัมมนาในครั้งนี้ได้พิจารณาผลกระทบจากการที่จีนเข้าเป็นสมาชิกขององค์การการค้าโลก ออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ คือ ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับประเทศจีน และผลกระทบที่มีต่อประเทศอื่นๆ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ไต้หวัน และประเทศในกลุ่มอาเซียน ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้

ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับจีน แบ่งออกได้เป็น 4 ด้าน คือ

1. การเปลี่ยนแปลงในการบริหารจัดการในประเทศ โดย เฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวกับสถาบันและกฎหมายของประเทศ การเข้าเป็นสมาชิกของ WTO จะทำให้อัตราการเติบโตของ GDP เพิ่มขึ้นจากปกติ 1-1.5 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ตลาดภายในของจีนมี

ลักษณะเป็น market – driven มากขึ้นคือ ไข่วัฏตลาดมากขึ้น ผู้ผลิตภายในประเทศต้องแข่งขันกันมากขึ้นส่งผลให้ราคาสินค้าในประเทศมีราคาถูกลง state-own enterprises (SOEs) ภายในประเทศ จะเปลี่ยนมาเป็นของเอกชนมากขึ้น และแรงงานใน SOEs จะย้ายเข้ามาสู่ภาคเอกชนมากขึ้น มีการยกเลิกการผูกขาด และข้อกีดกัน ทางการค้าทำให้รัฐต้องเปลี่ยนมาเน้นการเก็บภาษี การประกอบธุรกิจ มากกว่าภาษีเพื่อกีดกันทางการค้า เช่น ภาษีศุลกากร

2. การเปลี่ยนแปลงในการลงทุนและการค้าในประเทศ

ในปี 1999 มีการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ในจีนประมาณกว่า 40,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐซึ่งถือเป็นอันดับ 2 ของโลก และสูงกว่าสองเท่าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในอาเซียน การส่งออกและการนำเข้าของจีนประมาณ 50 เปอร์เซ็นต์ เป็นผลมาจากบริษัทข้ามชาติ ซึ่งจีนในปัจจุบันต้องการพัฒนาเทคโนโลยี รวมถึงโครงสร้างอุตสาหกรรมโดยการพยายามเพิ่มการลงทุนแบบ FDI ในอุตสาหกรรม Hi-Tech ต่างๆรวมถึง

อุตสาหกรรมบริการด้วย และจากการที่มีการลงทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากก็จะทำให้ข้อปฏิบัติทางการค้าในประเทศมีความเป็นไปได้มากขึ้น

3. การเปลี่ยนแปลงในอุตสาหกรรม

เมื่อพิจารณาใน 2 อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ คือ อุตสาหกรรมรถยนต์และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์จะพบว่า แต่ก่อนอุตสาหกรรมรถยนต์ของจีนประกอบด้วยผู้ผลิต 120 รายซึ่งดำเนินการโดยใช้เทคโนโลยีเก่าและขายแก่เพียงตลาดในประเทศเท่านั้น ซึ่งเมื่อเปิดเสรีทางการค้าบริษัทส่วนใหญ่ในอุตสาหกรรมจะอยู่ไม่ได้ ในปี 1994 จีนจึงออกนโยบายอุตสาหกรรมแบบใหม่โดยในปี 2000 จะให้มีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมเพียง 8-10 กลุ่ม ส่วนหลังจากเข้าเป็นสมาชิกของ WTO ในปี 2010 จะให้มีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมเพียง 3-4 กลุ่มเท่านั้น ส่วนอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์แต่ก่อนนั้นบริษัทต่างประเทศที่อยู่ในอุตสาหกรรมนี้ผลิตเพื่อการส่งออกเท่านั้น เมื่อจีนเปิดตลาดในประเทศผู้ผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในประเทศเพียง 2-3 บริษัทเท่านั้นที่สามารถแข่งขันได้ ดังนั้น ผู้ผลิตในประเทศของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์จึงต้องมีการปรับตัวเพื่อรองรับการแข่งขัน

4. การเปลี่ยนแปลงด้านการเกษตร

โดยพื้นฐานของจีนในด้านการเกษตร จีนจะเป็นผู้นำเข้าสินค้าจำพวกธัญพืชและน้ำมันพืช และส่งออกสินค้าจำพวกผักผลไม้ สินค้าประมง และยาสูบ การเข้า WTO ของจีนจะทำให้เกิดการแข่งขันเพิ่มขึ้นแต่ก็จะก่อให้เกิดผลดีกับจีนในระยะยาว โดยการเกษตรที่ใช้ land-intensive จะแข่งขันได้ไม่ค่อยดีนักแต่การเกษตรที่เป็น labor-intensive จะสามารถแข่งขันได้ ส่วน การเกษตรในเขตมณฑลชายฝั่งจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์มากแต่ก็ได้รับผลกระทบจากการปรับตัวมากขึ้นเมื่อเทียบกับเขตมณฑลที่อยู่ตอนในของจีน หลังจากจีนเข้าเป็นสมาชิกเต็มตัวแล้ว

ผลกระทบที่มีต่อประเทศอื่น ๆ

1. ผลกระทบที่มีต่อสหรัฐอเมริกา

ปัจจุบันการส่งออกสินค้าของสหรัฐไปยังจีนมีมูลค่าน้อยกว่าการนำเข้าสินค้าจากจีนประมาณ 5-6 เท่าตัวซึ่งมีมูลค่ามากอยู่แล้ว การที่จีนเข้าเป็นสมาชิกของ WTO จึงทำให้การส่งออกของจีนไปสหรัฐไม่เพิ่มขึ้นมากนัก เพราะโดยรวมแล้วการส่งออกของจีนไปยังสหรัฐค่อนข้างจะได้ประโยชน์จากการที่ตลาดสหรัฐเปิดกว้าง อยู่แล้ว ในทางตรงกันข้ามสหรัฐน่าจะได้ประโยชน์จากการเข้าไปลงทุนและการเปิดตลาดที่เพิ่มขึ้นในจีนตามพันธะผูกพันของจีนในการเข้า WTO เมื่อเข้าเป็นสมาชิกเต็มตัวแล้ว

2. ผลกระทบที่มีต่อญี่ปุ่น

ประเด็นที่มีความสำคัญคือผลต่อ division of labor ที่จะทำให้เกิดการจัดการผลิตใหม่ การที่จีนเข้า WTO จะทำให้มีการคำนึงถึงการไปลงทุนในจีนมากขึ้น โดยญี่ปุ่นมองจีนเป็น global production base แต่ทางด้านวัฒนธรรมญี่ปุ่น มองว่า ญี่ปุ่นเองน่าจะเสียเปรียบประเทศอื่นๆ ในด้านภาษาและญี่ปุ่นยังมีความห่วงใยในการปรับตัวของอุตสาหกรรมไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และรถยนต์ของญี่ปุ่นที่มีความก้าวหน้าไปมากญี่ปุ่นจึงน่าจะมีความเสี่ยง ในอุตสาหกรรมที่มีความซับซ้อนทางด้านการผลิตและการค้าในด้านการค้าระหว่างประเทศมีการคาดการณ์ว่า ญี่ปุ่นน่าจะขาดดุลการค้าต่อจีน

3. ผลกระทบที่มีต่อไต้หวัน

ปัจจุบันการค้าและการลงทุนโดยตรงของไต้หวันกับจีนยังไม่มีแต่จะเป็นการทำผ่านฮ่องกง ซึ่งในปัจจุบันไต้หวันได้ดุลการค้าจากจีน แต่เมื่อจีนเข้า WTO ไต้หวันจะขาดดุลการค้าให้กับจีน โดยสินค้าที่ไต้หวันเคยนำเข้าจากอาเซียนมีแนวโน้มจะถูกเปลี่ยนมานำเข้าจากจีนแทน ในด้านการลงทุนไต้หวันน่าจะทำการลงทุนในหลายอุตสาหกรรมโดยเฉพาะในอุตสาหกรรมไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ และ IT โดย IT Agreement จะมีผลเอื้ออำนวยต่อการค้าและการลงทุนของไต้หวันในสาขานี้ในจีนมากขึ้น

4. ผลกระทบที่มีต่ออาเซียน

ทางด้านการค้าอาเซียนต้องแข่งขันกับจีนเพิ่มขึ้นซึ่งผลยังออกมาไม่แน่ชัด แต่การแข่งขันกันส่งออกสินค้าโดยเฉพาะสินค้าจำพวก labor-incentive ไปยังประเทศที่สามจะเพิ่มสูงขึ้น เช่นในการตัดราคา ความน่าเชื่อถือของสินค้า เป็นต้น ส่วนในด้านการลงทุนจีนจะเป็นแหล่งดึงดูดการลงทุนแหล่งใหม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนทิศทางการลงทุนจากอาเซียนไปยังจีน แต่ก็ยังเป็นโอกาสของประเทศคู่ค้าเช่นอาเซียนที่มีโอกาสในการลงทุนและการค้าในจีนเช่นกัน

สรุปโดย

นางสาวณฐาณี พรพรรนิกร

เศรษฐกิจไทย ปี 2543...ชะลอตัว ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก

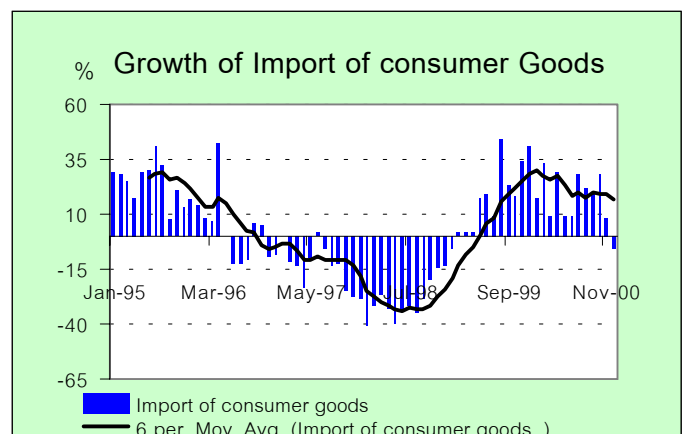
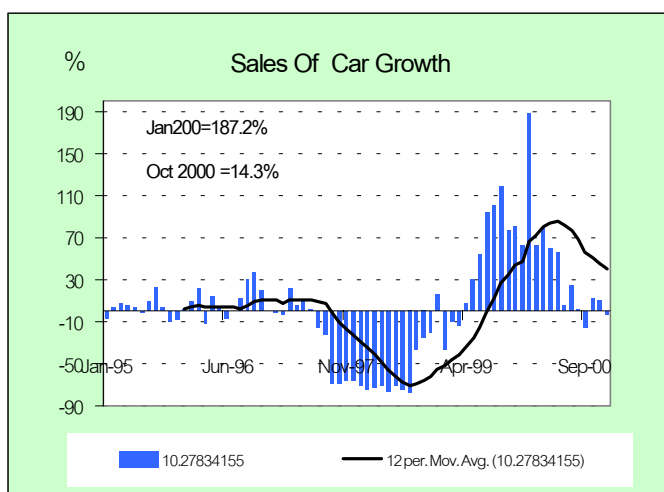
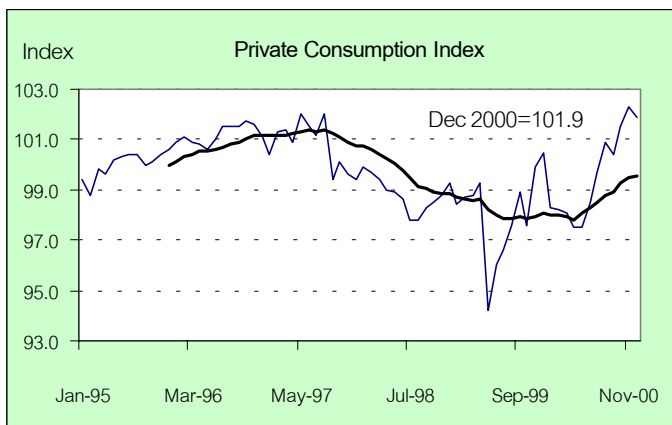
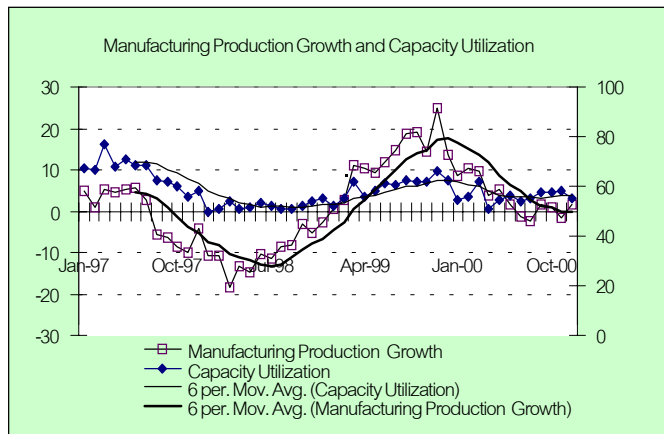
ภาวะเศรษฐกิจไทยในปี 2543

ภาวะเศรษฐกิจของปี 2543 นั้น พบว่าอัตราการขยายตัวของการบริโภคปรับตัวดีขึ้น เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน โดยเฉพาะการนำเข้าสินค้าอุปโภคและบริโภค ขณะที่การขยายตัวของภาวะการผลิตและการลงทุนยังไม่ดีนัก รวมทั้งดุลการค้าเกินดุลลดลงมาก

□ ในภาคการผลิตพบว่า -การผลิตในภาคอุตสาหกรรมของปี 2543 ขยายตัวเพียงร้อยละ 3.0 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 12.5 ทั้งนี้เนื่องจากมีปัจจัยลบต่าง ๆ คือ 1) การลดลงอย่างต่อเนื่องของการผลิตในการหมวดเครื่องดื่ม 2) ความต้องการในประเทศที่ลดลง เนื่องจากรายได้ในภาคการเกษตรที่น้อยลง และ 3) สต็อกสินค้าสำเร็จรูปที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบให้อัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับเฉลี่ยที่ร้อยละ 55.9 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนอยู่ที่ระดับร้อยละ 60.0

สำหรับภาคการเกษตร ปัญหาสำคัญยังอยู่ที่ระดับราคาสินค้าเกษตรยังมีแนวโน้มลดลง

□ การบริโภคของภาคเอกชนของปี 2543 พบว่าดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.0 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 ทั้งนี้เป็นการเพิ่มขึ้นในส่วนของการนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคถึงร้อยละ 18.1 ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์นั่ง 24.3 และปริมาณการจำหน่ายรถจักรยานยนต์ร้อยละ 34.1 อย่างไรก็ตาม การเพิ่มของราคาน้ำมันและรายได้เกษตรกรที่ยังไม่ฟื้นตัวนักจากราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำ และผลผลิตที่ลดลง ทำให้อำนาจซื้อและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลง การขยายตัวของการบริโภคในปี 2543 จึงอยู่ในระดับต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ที่ระดับร้อยละ 4.3-4.4



- ❑ **ด้านการลงทุน** การขยายตัวโดยเฉลี่ยของการลงทุนตลอดปี 2543 การฟื้นตัวยังมีไม่มากนัก แม้ว่าการขยายตัวของสินค้านำเข้าประเภททุนขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 21.3 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ขยายตัวถึงร้อยละ 3.7 และจำนวนกิจการที่ได้รับการส่งเสริมและเปิดดำเนินการทั้งสิ้น 625 ราย เงินลงทุน 304.9 พันล้าน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 48.5 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ลดลงร้อยละ 27.0 แต่ทว่าปริมาณการจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ในประเทศ ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ และธุรกิจที่เลิกกิจการ มีแนวโน้มของอัตราการขยายที่ยังไม่ดีขึ้น (ดูตาราง)

ตารางแสดง เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน

	2542					2543				
	Q1	Q2	Q3	Q4	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4	ทั้งปี
-ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	1.9	65.9	81.5	75.1	54.8	35.1	37.5	15.4	-0.6	18.1
-การนำเข้าสินค้าทุน (ณ ราคาปี 2538)	-8.2	0.4	9	14.2	3.7	22.9	24.1	25.8	11.1	20.6
-ปริมาณการจำหน่ายซีเมนต์	-23.8	-8.5	1.1	-1.2	-9.4	2	0.9	-11.2	-6.4	-3.7

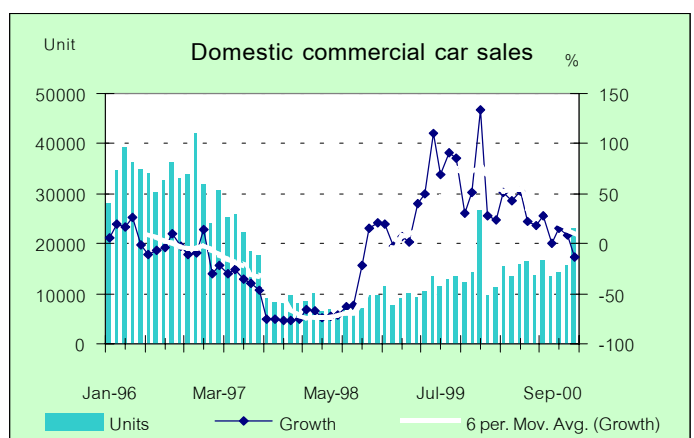
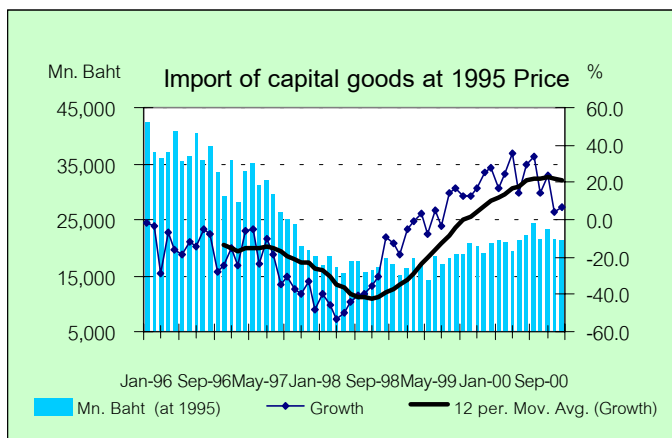
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางแสดง กิจการการส่งเสริมการลงทุน

หน่วย : พันล้านบาท	2541	2542	2543	2543			
				ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.
การส่งเสริมการลงทุนจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน							
จำนวนกิจการที่ขอรับการส่งเสริมสุทธิ (ราย)	679.0	902.0	1,061.0	54.0	62.0	64.0	56.0
เงินลงทุน	241.3	189.3	316.5	8.9	32.0	16.9	7.2
	63.1	-21.5	67.2	20.3	56.9	-15.5	-84.0
จำนวนกิจการที่ได้รับอนุมัติส่งเสริม (ราย)	647.0	680.0	1,116.0	147.0	130.0	94.0	61.0
เงินลงทุน	287.3	162.2	279.7	56.9	22.0	27.4	6.5
	-38.8	-43.5	72.4	832.8	58.3	334.9	-66.8
จำนวนกิจการที่ได้รับบัตรส่งเสริม (ราย)	569.0	554.0	785.0	83.0	61.0	80.0	73.0
เงินลงทุน	244.5	139.5	290.3	33.9	8.3	56.1	11.5
	-39.7	-42.9	108.1	670.5	56.5	134.7	-22.8
จำนวนกิจการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน							
เปิดดำเนินการกิจการ	695.0	526.0	625.0	54.0	66.0	78.0	61.0
เงินลงทุน	281.1	205.3	304.9	13.1	42.9	62.8	25.0
	5.1	-27.0	48.5	31.0	230.0	143.4	177.8
จำนวนกิจการที่แจ้งปิดกิจการ	5,864	5,580	4,046	264	499	142	45

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ ตัวเลขในวงเล็บคือ อัตราเพิ่มขึ้นร้อยละจากระยะเดียวกันของปีก่อน



ภาคต่างประเทศ

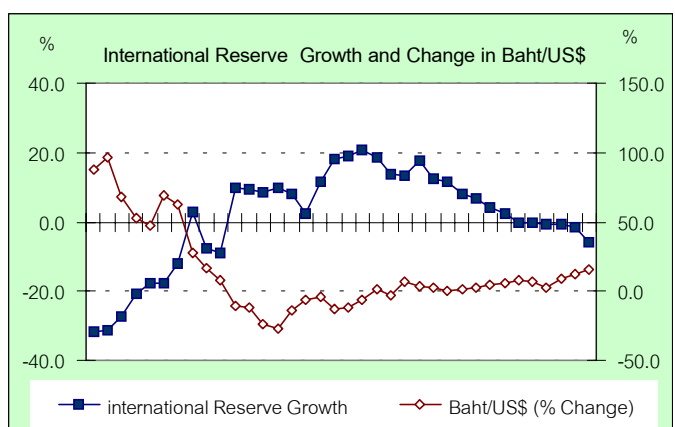
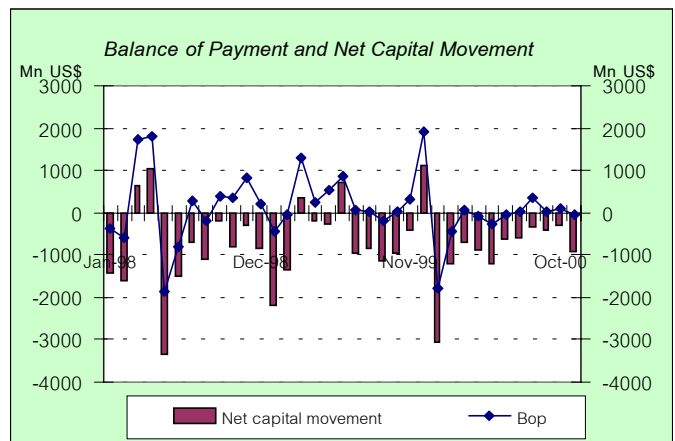
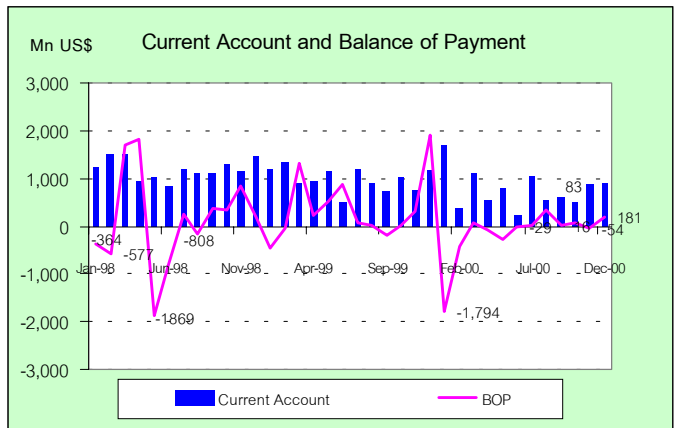
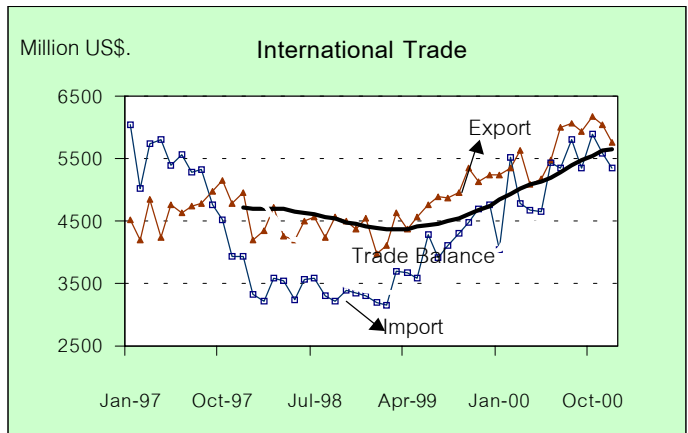
-ด้านภาวะการส่งออก มูลค่าการส่งออกในรูปสกุลเงินดอลลาร์ในปี 2543 เพิ่มขึ้นร้อยละ 19.6 จากระยะเดียวกันปีก่อนที่เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 7.4 อย่างไรก็ตาม การส่งออกในช่วงระยะไตรมาสสุดท้ายของปี 2543 นั้น มีอัตราการขยายตัวที่ชะลอตัว (ดูตาราง) และอาจจะมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องถึงปี 2544 ด้วย ทั้งนี้เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ญี่ปุ่น หรือประเทศอื่น ๆ ในเอเชีย ซึ่งในปี 2544 นั้นทางธนาคารโลกก็ได้คาดการณ์ว่าการค้าโลกจะหดตัวลงจากร้อยละ 12.5 ในปี 2543 เหลือเพียงร้อยละ 8.0 ในปี 2544 และอัตราการขยายตัวของ GDP โลกจะลดลงจากร้อยละ 4.1 เหลือร้อยละ 3.4

-ด้านดุลบริการและบริจาคนั้นเกินดุล 3,263 ล้านดอลลาร์สหรัฐ.

-การนำเข้า มูลค่าการนำเข้าในปี 2543 ขยายตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 31.3 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 16.9 โดยการนำเข้าสินค้าที่สำคัญก็คือ การนำเข้าน้ำมัน (เพิ่มขึ้น ร้อยละ 66.5) สินค้าทุน (เพิ่มขึ้นร้อยละ 32.9) การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภค (เพิ่มขึ้นร้อยละ 22.7) และวัตถุดิบ (เพิ่มขึ้นร้อยละ 23.0) *

-ดุลการค้า จากภาวะการนำเข้าสินค้าที่ขยายตัวในอัตราสูงมากทั้งสินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าทุน และวัตถุดิบ ทำให้ดุลการค้าของไทยตลอดปี 2543 มีมูลค่าเกินดุลลดลงจาก 9,271 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เป็น 5,519 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. หรือลดลงร้อยละ -40.7

-สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ ในระยะ 11 เดือนแรก 2543 ขาดดุลถึง -9,011 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ยังคงเป็นผลมาจากการคืนเงินกู้ก่อนกำหนดของธนาคารพาณิชย์ (-5,973 ล้านดอลลาร์สหรัฐ.) และเงินกู้ของธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร (-2,372 ล้านดอลลาร์สหรัฐ.) สำหรับดุลการชำระเงินในปี 2543 ขาดดุลทั้งสิ้น -2,140 ล้านดอลลาร์สหรัฐ.



* ตัวเลขในวงเล็บเป็นตัวเลขในระยะ 11 เดือนแรก

ตารางแสดงดุลการชำระเงิน

หน่วย : ล้านดอลลาร์ สรอ.	2542					2543				
	ไตรมาส1	ไตรมาส2	ไตรมาส3	ไตรมาส4	ทั้งปี	ไตรมาส1	ไตรมาส2	ไตรมาส3	ไตรมาส4	ทั้งปี
สินค้าออก	12,695	13,685	14,704	15,716	56,800	16,223	15,734	18,011	19,794	68
% การเปลี่ยนแปลง	-4.2	5.7	10.9	17.1	7.4	27.8	15.0	22.5	14.4	19.6
สินค้าเข้า	10,021	11,566	12,330	13,612	47,529	14,299	14,800	16,503	16,821	62,423
% การเปลี่ยนแปลง	-1.0	11.7	21.9	35.3	16.9	42.7	28.0	33.8	23.6	31.3
ดุลการค้า	2,674	2,119	2,374	2,104	9,271	1,924	934	1,508	1,153	5,519
ดุลบัญชีเดินสะพัด	3,942	2,217	3,026	3,250	12,465	3,247	1,572	2,219	2,232	9,270
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-3,780	-633	-3,090	-404	-7,907	-3,829	-2,699	-1,256	n.a.	n.a.
-ภาคเอกชน	-6,515	-3,892	-2,790	-639	-13,836	-3,998	-2,331	-1,474	n.a.	n.a.
-ภาครัฐบาล	2,735	259	-300	235	5,929	169	-368	218	n.a.	n.a.
ดุลการชำระเงิน	809	1,618	-95	2,252	4,584	-2,158	-685	374	210	-1,959
เงินทุนสำรองทางการ (พันล้านดอลลาร์)	29.9	31.4	32.4	34.8		32.3	32.1	32.2	32.7	

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การใช้จ่ายภาครัฐบาล

รายรับของรัฐบาลใน 3 เดือนแรกของปีงบประมาณ 2544 รัฐบาลจัดเก็บได้ต่ำกว่าปีที่แล้วร้อยละ 0.6 ทั้งนี้ เพราะในปีก่อนมีรายได้พิเศษจากการขายโรงงานสุราและที่ดินราชพัสดุ อีกทั้งรายได้ภาษีจากฐานการบริโภค ได้แก่ ภาษีมูลค่าเพิ่มและภาษีสรรพสามิตที่มีระดับทรงตัว และภาษีการนำเข้าก็เริ่มมีแนวโน้มลดลง

ส่วนรายจ่ายมีจำนวนทั้งสิ้น 224,520 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 1.2 ซึ่งรายจ่ายนี้ได้รวมรายจ่ายค่าดอกเบี้ยของกองทุนฟื้นฟูดอกเบี้ยจากการให้ความช่วยเหลือการเพิ่มกองทุนชั้นที่ 1 และกองทุนชั้นที่ 2 จำนวน 12,963 ล้านบาทไว้ด้วย ดังนั้นดุลงบประมาณในระยะ 3 เดือนแรก จึงขาดดุลเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 6.5 อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมกับดุลนอกงบประมาณซึ่งเกินดุลอยู่ จึงส่งผลให้ดุลเงินสดในระยะ 3 เดือนแรกของปีนี้ขาดดุลต่ำกว่าปีก่อนร้อยละ 9.9 สำหรับหนี้สาธารณะ ณ สิ้นเดือน ธ.ค. 43 อยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 55.78 ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นอีกจากนโยบายต่างๆ ของรัฐบาลชุดใหม่ ซึ่งรัฐจะต้องเพิ่มความระมัดระวังในการใช้จ่ายให้มากขึ้น และเป็นการใช้จ่ายที่ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อสังคมและเศรษฐกิจอย่างแท้จริง

ตารางแสดง รายได้และรายจ่ายของรัฐบาล

หน่วย : พันล้านบาท	ปีปฏิทิน		ปีงบประมาณ		2543				ตั้งแต่ต้นปีงบประมาณ
	2541	2542 ^P	2541	2542 ^P	ก.ย.	ต.ค. ^P	พ.ย. ^P	ธ.ค. ^P	
รายได้ตามงบประมาณ	717.8	713.1	727.4	709.9	67.3	53.1	56.4	54.9	164.4
	(-15.3)	(-0.7)	(-13.8)	(-2.4)	(7.1)	(14.2)	(-5.9)	(-6.9)	(-0.6)
ภาษีทางตรง	213.4	205.0	214.9	213.7	28.2	12.9	14.3	12.3	39.5
	(-22.8)	(-3.9)	(-22.2)	(-0.6)	(121.3)	(23.6)	(43.3)	(4.3)	(22.6)
นิติบุคคล	85.1	101.9	90.8	101.3	21.4	5.6	5.4	5.5	16.5
	(-46.7)	(19.8)	(-43.4)	(11.6)	(245.4)	(37.0)	(44.6)	(4.7)	(26.2)
ภาษีทางอ้อม	415.0	420.3	436.5	406.4	30.9	35.1	39.4	35.7	110.2
	(-13.7)	(1.3)	(-9.5)	(-6.9)	(-11.9)	(3.8)	(3.3)	(-3.4)	(1.2)
อากรขาเข้า	60.9	73.4	65.7	66.3	7.1	6.8	7.9	7.3	22.0
	(-35.7)	(20.4)	(-36.4)	(0.9)	(14.6)	(3.7)	(0.2)	(-3.8)	(-0.1)
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	145.4	138.6	162.7	132.1	9.2	13.9	11.5	11.9	37.3
	(-4.6)	(-4.6)	(-17.0)	(-18.8)	(-9.8)	(18.8)	(-3.6)	(-1.9)	(4.3)
รายได้อื่น ๆ	89.4	87.8	76.0	89.8	8.2	5.1	2.7	6.9	14.6
	(-0.9)	(-4.0)	(11.1)	(18.3)	(-45.4)	(127.0)	(-77.2)	(-32.6)	(-39.6)
รายจ่ายตามงบประมาณ	842.6	833.0	835.3	821.5	86.9	71.9	82.4	70.2	224.5
	(-3.8)	(-1.1)	(-6.0)	(-1.6)	(-3.1)	(20.4)	(-9.9)	(-0.7)	(1.2)
รายจ่ายประจำ	567.1	605.5	534.9	(587.4)	64.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	(10.7)	(6.8)	(2.1)	9.8	(12.9)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ดอกเบี้ยจ่าย	18.8	48.8	8.7	44.7	9.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
รายจ่ายลงทุน	275.5	227.5	300.4	234.1	22.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	(-24.1)	(-17.4)	(-17.6)	(-22.1)	(-30.7)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

การรับ-จ่ายเงินสดของรัฐบาล

หน่วย : ล้านบาท

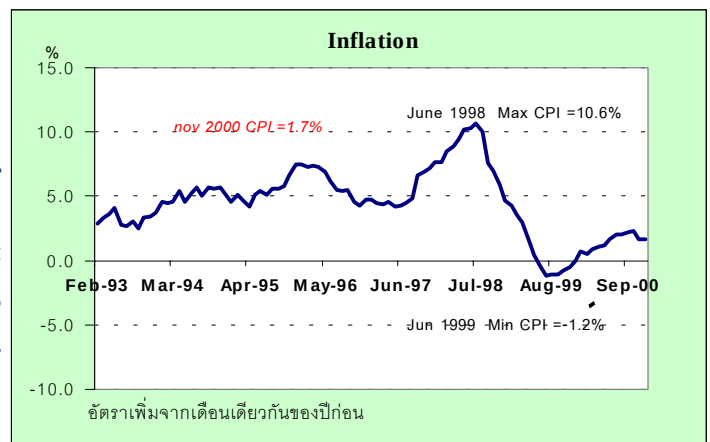
	งบประมาณปี 43 ต.ค.42-ธ.ค.42	งบประมาณปี 44 ต.ค.43-ธ.ค.43	อัตราการ ขยายตัว ปี 42/43	2543 ธ.ค.	2544 ธ.ค.	อัตราการ ขยายตัว 2543/ 2544
วงเงินงบประมาณ	860,000	910,000				
รายได้ที่จัดเก็บ	165,439	164,399	-0.6	58,958	54,893	-6.9
สัดส่วนร้อยละจากงบฯ	19.24	18.07				
รายจ่ายทั้งสิ้น	221,893	224,520	1.2	70,702	70,212	-0.7
สัดส่วนร้อยละจากงบฯ	25.80	24.67				
ดุลงบประมาณ	-56,454	-60,121	6.5	-11,744	-15,319	30.4
ดุลนอกงบประมาณ	-4,236	5,414		-4,924	2,394	-148.6
ดุลเงินสด	-60,690	-54,707	-9.9	-12,925	-16,668	-22.5
หนี้สาธารณะ ณ ธ.ค.(ล้านบาท)*	2,553,450	2,806,507				
สัดส่วนร้อยละ GDP	54.46	55.78				

ที่มา : กระทรวงการคลัง

* จากการรวบรวมและคำนวณ

ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อในปี 2544 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ยร้อยละ 1.6 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.3 (เดือน ธ.ค. เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.3 จากระยะเดียวกันปีก่อน) แต่ถ้าไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน ดัชนีผู้บริโภคเพิ่มขึ้นเฉลี่ยทั้งปีเพียงร้อยละ 0.7 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.8 ทั้งนี้เนื่องจากการปรับตัวลงของราคาน้ำมันจากปีก่อนที่เพิ่มขึ้นสูงมาก รวมทั้งการอุปสงค์ในประเทศยังไม่ฟื้นตัวมากนัก

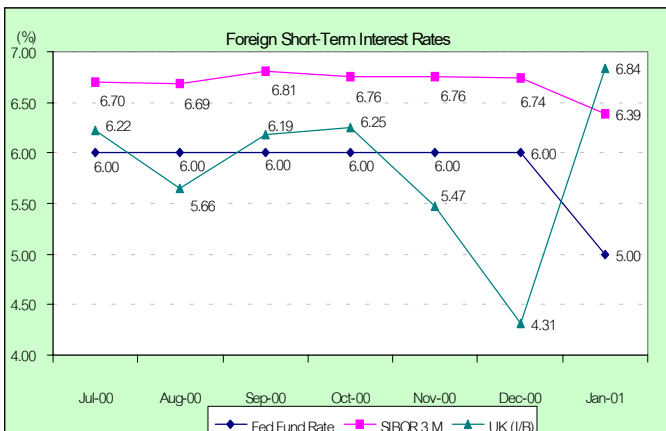
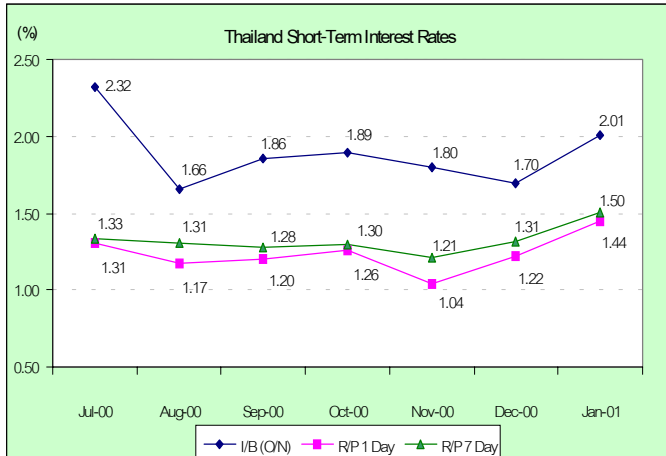


กล่าวโดยสรุป เศรษฐกิจในปี 2543 ของไทย การผลิต การบริโภค และการลงทุน การขยายตัวยังไม่ดีนัก โดยเฉพาะในช่วงไตรมาส 3 และไตรมาส 4 ที่แนวโน้มอัตราการขยายตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นผลมาจากแรงกระตุ้นจากภาครัฐบาลที่อ่อนตัวลง ผู้บริโภคยังขาดความมั่นใจในระบบเศรษฐกิจ และความไม่แน่นอนทางการเมือง สำหรับภาวะการส่งออก ในช่วง 3 ไตรมาสแรกยังขยายตัวดี เป็นเพราะเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่ดี แต่ทว่าในช่วงไตรมาสสุดท้ายการส่งออกของไทยมีแนวโน้มชะลอตัว ทั้งนี้เนื่องเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ญี่ปุ่น หรือประเทศต่าง ๆ ในเอเชียที่ชะลอตัวลง และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อปี 2544

สำหรับภาวะเศรษฐกิจในปี 2544 คงจะอยู่ในทิศทางไม่ดีนัก เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่จะชะลอตัวลง ภาระหนี้ต่างประเทศ และ ปัญหา NPL ที่ยังอยู่ในระดับสูง แม้ว่าจะมีการจัดตั้ง AMC แห่งชาติเพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันเงิน แต่ก็คงจะต้องใช้เวลาในการวางแผนนโยบาย รวมทั้งแนวทางของรัฐบาลที่จะมีนโยบายอย่างไร และเริ่มดำเนินการเมื่อใดในการจะกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง

ภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม

ตลาดเงิน



ตลาดเงินระยะสั้น...สภาพคล่องตึงตัว อัตราดอกเบี้ยปรับตัวสูงขึ้น

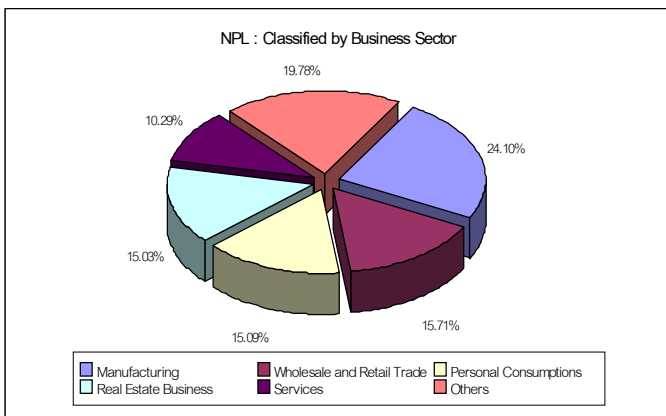
ภาวะตลาดเงินในช่วงเดือนมกราคมที่ผ่านมาสภาพคล่องเงินบาท ในตลาดเงินระยะสั้นเริ่มตึงตัวมากขึ้นจากช่วงปลายปีที่แล้ว เนื่องจากการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาททำให้เกิดความต้องการเงินบาทเพื่อนำไปซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐเก็บไว้ ซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นปรับตัวสูงขึ้น โดย Interbank Rate, R/P ระยะ 1 วัน และ 7 วัน เฉลี่ยอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.01 , 1.44 และ 1.50 ต่อปีตามลำดับ

ส่วนการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์นั้นยังคงชะลอตัว ซึ่งจากการประมาณการของ ธปท. คาดว่า ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2543 สินเชื่อของ ธพ. มีทั้งสิ้น 4,714,000 ล้านบาท หดตัวจากเดือนก่อนหน้า 65,000 ล้านบาท หรือลดร้อยละ 1.36 ขณะที่เงินฝากของ ธ. นั้นก็เริ่มหดตัวลงเล็กน้อย โดยมียอดรวมทั้งสิ้น 4,818,600 ล้านบาท ลดลงจากเดือนก่อนหน้า 20,000 ล้านบาท หรือลดร้อยละ 0.41 ดังนั้นจึงส่งผลให้สัดส่วนของสินเชื่อต่อเงินฝากลดลงร้อยละ 0.91

NPL ลดลง 22.89%...ยอดคงค้าง 858,268 ล้านบาท

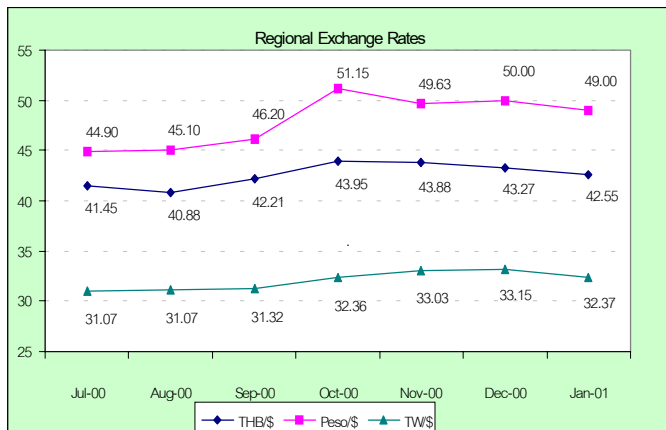
จากข้อมูลเบื้องต้นของ ธปท. ยอดคงค้างของ NPL ในระบบสถาบันการเงินเมื่อไม่รวมสำนักงานวิเทศธนกิจ (BIBF) ของธนาคารต่างประเทศ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2543 มีจำนวนทั้งสิ้น 858,268 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 18.21 ของสินเชื่อรวม ลดลงสุทธิจากเดือนก่อนหน้าถึง 254,803 ล้านบาท หรือลดร้อยละ 22.89 ซึ่งสาเหตุสำคัญเกิดจากการที่ ธ.ไทยธนาคารนำลูกหนี้โดยคุณภาพออกจากการเป็น NPL

โดยยอดการลดลงของ NPL อันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้มีเพียง 75,995 ล้านบาท ส่วนการลดลงอันเนื่องมาจากเหตุผลอื่น ๆ มีจำนวนถึง 231,693 ล้านบาท ขณะที่ยอดการเพิ่มขึ้นของ NPL นั้น แบ่งออกเป็นการเพิ่มขึ้นเนื่องจาก NPL รายใหม่ (New NPL) จำนวน 24,525 ล้านบาท และการย้อนกลับมาเป็น NPL ของลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างหนี้แล้ว (Re-Entry NPL) จำนวน 28,360 ล้านบาท



หากพิจารณาถึงยอดคงค้างของ NPL ทั้งระบบ (รวมธนาคารพาณิชย์ไทยสาขาธนาคารต่างประเทศ และบริษัทเงินทุน) โดยจำแนกตามประเภทของธุรกิจแล้ว พบว่า ณ สิ้นเดือน ธันวาคม 2543 ประเภทธุรกิจที่มียอด NPL สูงสุด 5 อันดับแรกนั้น ได้แก่ การอุตสาหกรรม (24.10%) การค้าส่งและค้าปลีก (15.71%) การอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล (15.09%) ธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ (15.03%) และการบริการ (10.29%) ตามลำดับ

ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น..ที่ระดับ 42.55 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

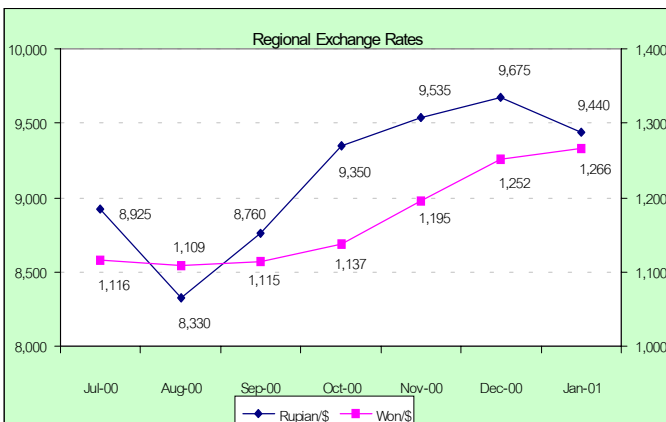


การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทในช่วงเดือนมกราคมนั้น มีเสถียรภาพมากขึ้น เนื่องจากธปท.ได้ปรับปรุงแก้ไขมาตรการกำกับดูแลการซื้อขายเงินตราต่างประเทศให้มีความชัดเจนมากขึ้น เพื่อให้การซื้อขายสะท้อนธุรกรรมที่แท้จริงและเพื่อป้องกันการเก็งกำไร โดยค่าเงินบาทได้ปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องจากช่วงปลาย ปี 2543 จากระดับ 43.27 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นเดือนธันวาคม มาอยู่ที่ระดับ 42.55 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

แม้ว่าจะมีสัญญาณที่บ่งชี้ว่าในปี 2544 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยอาจต่ำกว่าระดับที่ได้มีการประมาณการไว้ในเบื้องต้น รวมทั้งดุลการชำระเงินของไทยยังมีแนวโน้มที่จะเกินดุลลดลง เนื่องจากการชะลอตัวของมูลค่าการส่งออก ตามภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ประกอบกับมูลค่าการนำเข้าของไทยที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ค่าเงินบาทกลับปรับตัวแข็งค่าขึ้นเนื่องจากตลาดได้รับอิทธิพลจากปัจจัยบวกอื่นๆ มากกว่า ซึ่งประกอบด้วย

- ปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ สถานการณ์ทางการเมืองที่มีความชัดเจนมากขึ้นภายหลังการประกาศผลการเลือกตั้ง รวมทั้งจากการที่มูลค่าหนี้ต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง

- ปัจจัยจากต่างประเทศ ได้แก่ การที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate และ Discount Rate ลง 2 ครั้ง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างไทยกับสหรัฐฯ แคบลง ประกอบกับกระแสเงินทุนไหลเข้าจากการเข้ามาลงทุนในตลาด



Thailand Interest Rates Movement

(%)

End of Period	1998	1999	Oct-00	Nov-00	Dec-00	Jan-01
Prime Rate (MOR)	12.00-12.75	8.50-8.75	8.00-8.75	8.00-8.75	8.00-8.75	8.00-8.75
Prime Rate (MLR)	11.50-12.00	8.25-8.50	7.50-8.25	7.50-8.25	7.50-8.25	7.50-8.25
Prime Rate (MRR)	12.00-13.25	8.50-9.00	8.00-8.75	8.00-8.75	8.00-8.75	8.00-8.75
Saving Deposit	4.50	3.00	2.50	2.50	2.50	2.50
Time Deposit (1 Year)	6.00	4.00-4.25	3.50	3.50	3.50	3.50

Source : Bank of Thailand

Money&Banking

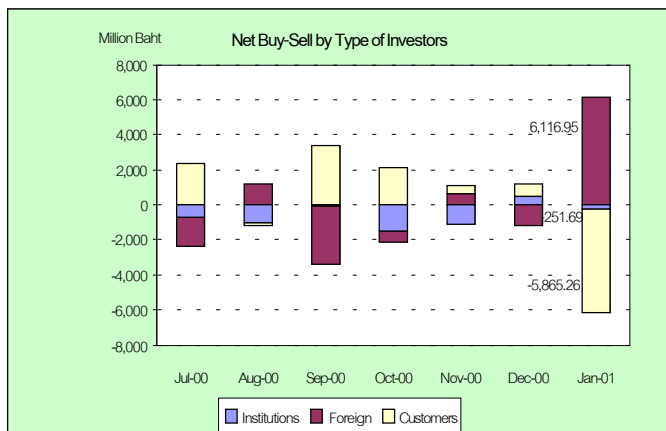
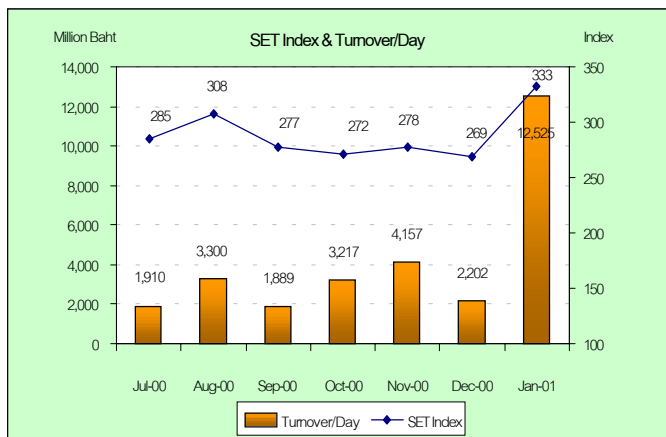
Billion Baht

(End of Period)	1998	1999	Sep-00	Oct-00	Nov-00	Dec-00
Commercial Bank Deposits	4,595.9	4,575.0	4,735.0	4,793.7	4,836.8	4,816.8E
	8.8	-0.5	-1.5	-3.4	-3.9	-5.3
Commercial Bank Loans	5,472.7	5,248.3	4,748.2	4,792.5	4,779.0	4,714.0E
	9.7	-4.1	-11.7	-10.6	-11.0	-10.2
Loans/Deposit Ratio	119.1	114.7	100.3	100.0	98.8	97.9
NPLs/Loans (%)	45.02	38.88	22.85	22.54	22.70	18.21
Money Supply (M1)	441.8	575.0	483.5	535.3P	495.5P	528.6E
	3.0	30.1	-11.9	-17.5	-4.0	-8.1
Money Supply (M2)	4,753.4	4,854.7	4,907.5	5,006.2P	5,007.3P	5,031.4
	9.5	2.1	-2.5	-4.4	-3.6	-3.6
Monetary Base	475.3	621.8	478.9	501.0P	491.2P	527.1P
	0.3	30.8	-12.3	-10.0	-4.2	-15.2

Source : Bank of Thailand

ตลาดทุน

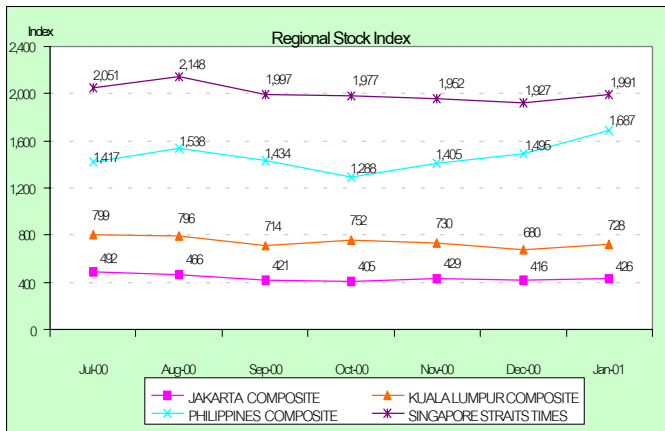
ดัชนีตลาดหุ้นไทยทะยาน...มูลค่าการซื้อขายสูงสุดในรอบ 18 เดือน



หลักทรัพย์ไทยของนักลงทุนต่างชาติ รวมทั้งการอ่อนค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆ

ภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นไทยตลอดเดือนมกราคมที่ผ่านมา เป็นไปอย่างคึกคัก ภายหลังจากที่ทราบผลการเลือกตั้ง ซึ่งเป็นไปตามที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้ โดยนักลงทุนเชื่อว่ารัฐบาลชุดใหม่จะสามารถจัดตั้งได้อย่างรวดเร็วและมีนโยบายที่ให้ความสำคัญกับตลาดหลักทรัพย์ไทยมากขึ้น นอกจากนี้แล้วตลาดยังได้รับปัจจัยบวกจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นลง ซึ่งส่งผลให้เกิดการคาดการณ์ว่าจะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากสหรัฐฯไปยังประเทศอื่นๆ รวมทั้งภูมิภาคเอเชียมากขึ้น

ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไทยได้ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง มาปิดที่ระดับ 332.77 จุด เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน ถึง 63.58 จุด หรือเพิ่มขึ้น 23.62% และมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งสิ้น 263,024.77 ล้านบาท หรือคิดเป็นเฉลี่ยต่อวัน 12,524.99 ล้านบาท ซึ่งเป็นมูลค่าการซื้อขายที่สูงที่สุดในรอบ 18 เดือน โดยปัจจัยสำคัญที่มีผลให้มูลค่าการซื้อขายเป็นไปอย่างหนาแน่นนั้น ได้แก่ การกลับมาซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งซื้อสุทธิกว่า 6,116.95 ล้านบาท รวมทั้งการเก็งกำไรของนักลงทุนรายย่อย ผ่านระบบการซื้อขายแบบ Net Settlement ที่นักลงทุนสามารถซื้อขายหุ้นได้วันละหลายรอบเพื่อทำกำไรจากส่วนต่างของการหักกลบลบหนี้ค่าซื้อขายหุ้นตัวเดียวกันที่ทำการซื้อขายในวันเดียวกัน



สำหรับกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดัชนีปรับตัวสูงขึ้นมากที่สุด 5 อันดับแรกนั้น ได้แก่ กลุ่มบริษัทเงินทุนและบริษัทหลักทรัพย์ (75.21%) กลุ่มธนาคารพาณิชย์ (40.33%) กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (40.29%) กลุ่มสื่อสาร (30.63%) และกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ (18.25%) ตามลำดับ

STATISTICAL HIGHLIGHTS OF THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

	1998	1999	2000			2001
			OCT	NOV	DEC	JAN
MARKET Data						
SET Index Close	355.81	481.92	271.84	277.92	269.19	332.77
- High	558.92	545.91	276.69	299.37	273.86	339.68
- Low	207.31	313.65	250.60	277.92	264.86	272.03
SET 50 Index *	25.68	34.74	18.76	19.29	18.63	23.89
Market Dividend Yield (%)	1.34	0.61	1.68	1.63	1.78	1.43
Market P/E Ratio **	10.04	14.70	6.13	5.67	5.52	6.57
Market P/BV	1.05	1.72	1.06	1.15	1.11	1.38
Capital Mobilized by Listed Companies *** (Mil. Baht)	520,130.37	244,432.33	1,066.09	5,547.24	9,836.56	699.94#
Total Turnover - Volume**** (Mil. Shares)	70,835.91	96,322.94	4,865.79	7,137.31	2,683.32	26,714.86
- Value (Mil. Baht)	855,168.95	1,609,787.16	67,548.47	91,454.58	41,836.63	263,024.77
Daily Average Turnover Value - Volume (Mil. Shares)	290.31	393.16	231.70	324.42	141.23	1,272.14
- Value (Mil. Baht)	3,504.79	6,570.56	3,216.59	4,157.03	2,201.93	12,524.99
Number of Transaction Deals (Deals)	9,604,675	12,687,403	728,401	836,492	365,673	1,822,914
Daily Average Transaction Deals (Deals)	39,363.42	51,785.32	34,685.76	38,022.36	19,245.95	86,805.00
Newly Listed Companies	1	-	-	1	-	1
- Subscription Value (Mil. Baht)	269.10	-	-	7,540.00	-	3,020.00
Delisted Companies	14	26	1	-	-	-
- Mandatory Delisting	12	16	-	-	-	-
- Voluntary Delisting	2	10	1	-	-	-
Number of Listed Companies	418	392	380	381	381	382
Number of Listed Securities	494	450	440	440	438	438
- Common Stocks	418	392	380	381	381	382
- Preferred Stocks	7	9	11	11	11	11
- Unit Trusts	39	20	14	13	11	10
- Debentures	1	-	-	-	-	-
- Convertible Debentures	1	1	-	-	-	-
- Warrants	28	26	31	31	31	31
- Derivative Warrants	-	2	4	4	4	4
Turnover by Type of Securities						
- Common Stocks (Mil. Baht)	823,738.20	1,360,967.39	61,816.66	82,547.08	39,135.39	212,027.51
- Preferred Stocks (Mil. Baht)	-	40,848.15	2,274.08	3,482.70	1,114.02	10,676.12
- Unit Trusts (Mil. Baht)	3,908.29	1,925.63	26.89	39.12	21.85	32.18
- Convertible Debentures (Mil. Baht)	3.75	-	-	-	-	-
- Warrants (Mil. Baht)	27,518.62	143,416.10	1,971.19	3,853.21	1,183.00	19,111.63
- Derivative Warrants (Mil. Baht)	-	62,629.88	1,459.65	1,532.47	382.37	21,177.32
Total Capitalization						
- Par Value (Mil. Baht)	594,334.28	774,260.87	831,211.67	815,803.39	851,285.06	835,819.75
- Market Value (Mil. Baht)	1,268,198.50	2,193,067.04	1,275,712.24	1,312,798.36	1,279,223.84	1,609,008.79
Number of Brokers	28	28	28	28	27	27

Note * The SET launched SET 50 Index since June 17, 1996

** The SET requires listed company to recognize the operation result of its associated company on the basis of Equity Method since January 1, 1994

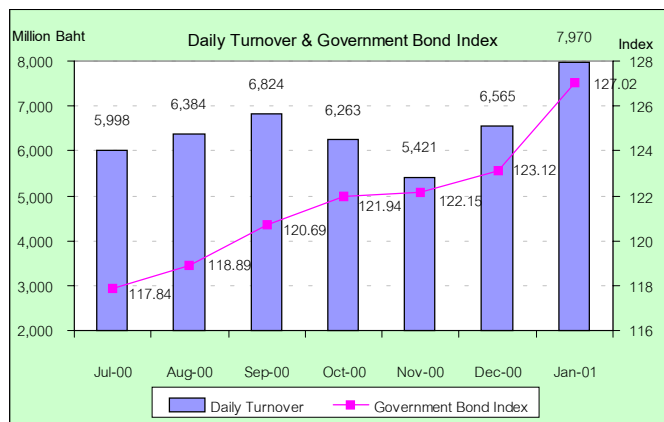
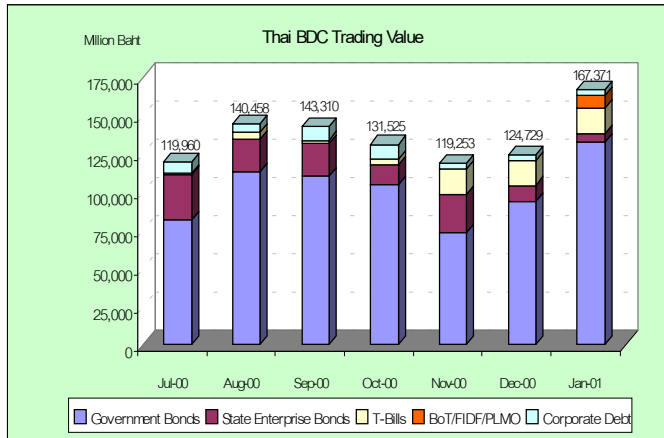
*** Total new capital raised during the year by equity issues. Please note change in Capital Mobilized for 1998, 1999 and change in Capital Mobilized for Aug, Sep, Oct 2000 and change in Capital Mobilized for Jan, Feb, March, April 2001.

**** Please note change in turnover volume for May 1999 (13,108.57 Mil. Shares)

Preliminary - No trading activity

ตลาดตราสารหนี้

มูลค่าการซื้อขายสูงสุดเป็นประวัติการณ์...167,371.63 ล้านบาท

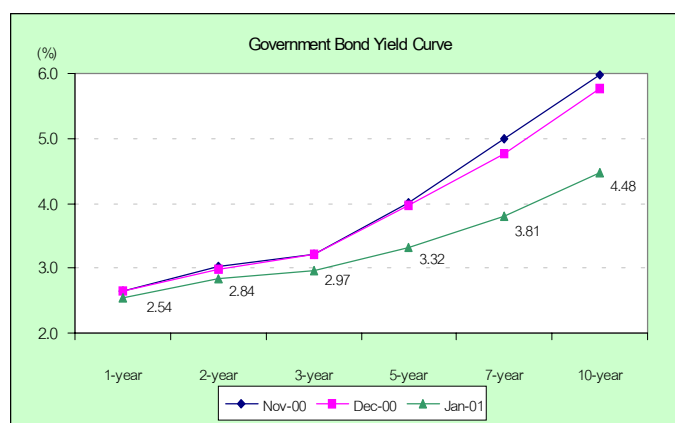


ภาวะการซื้อขายในตลาดตราสารหนี้ที่ศูนย์การซื้อตราสารหนี้ไทย (TBDC) ในเดือนมกราคมมีปริมาณการซื้อขายสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยมีมูลค่าการซื้อขายรวมทั้งสิ้น 167,371.63 ล้านบาท หรือคิดเป็นเฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ระดับ 7,970.08 ล้านบาท ซึ่งการซื้อขายส่วนใหญ่นั้นอยู่ในกลุ่มของพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งมีสัดส่วนสูงถึง 79.2% รองลงมาคือตั๋วเงินคลัง 10.21% พันธบัตรกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน (FIDI) 5.05% พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ 3.37% และหุ้นภาคเอกชน 2.17%

ส่วนตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนใหม่นั้น มีมูลค่าทั้งสิ้น 33,300 ล้านบาท ประกอบด้วย พันธบัตรรัฐบาลจำนวน 10,000 ล้านบาท (15.80%) พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน 16,500 ล้านบาท (26.07%) พันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีจำนวน 800 ล้านบาท (1.26%) หุ้นภาคเอกชนจำนวน 3,000 ล้านบาท (4.74%) และตั๋วเงินคลังจำนวน 8 พันวงเงินทั้งสิ้น 33,000 ล้านบาท (47.87%)

สำหรับความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลตามเส้น TBDC Government Bond Yield Curve ในเดือนมกราคม พบว่าอัตราผลตอบแทนโดยรวมมีการปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มพันธบัตรระยะยาวที่มีการปรับตัวลดลงค่อนข้างมาก ดังนั้นจึงส่งผลให้ Yield Curve มีความชันที่ลดลงอย่างมาก ซึ่งปัจจัยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของธนาคารกลางสหรัฐฯ และการคาดการณ์ถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยว่าจะทรงตัวในระดับต่ำต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง

การที่อัตราผลตอบแทนโดยรวมของพันธบัตรรัฐบาลที่ปรับตัวลดลงนั้น ได้ส่งผลให้ดัชนีราคาตราสารหนี้ภาครัฐบาลปรับเพิ่มขึ้น โดย Total Return Index ได้ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับ 123.12 ในเดือนก่อนหน้ามาอยู่ที่ระดับ 127.02 หรือปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.17



TBDC Trading and Outstanding Value

Million Baht

Type of Bond	2000			2001	
	Oct	Nov	Dec	Jan	Outstanding
Government	104,723.68	73,500.11	94,298.05	132,562.05	596,261.25
State enterprise	13,337.41	24,859.59	10,330.22	5,634.17	399,645.87
- Guaranteed	13,182.70	23,421.09	8,147.63	5,233.39	341,639.86
- Non-guaranteed	154.72	1,438.50	2,182.59	400.78	58,006.01
T-Bills	3,870.08	16,522.95	16,026.47	17,087.92	69,000.00
BoT/FIDF/PLMO				8,459.01	20,576.00
Corporate	9,593.96	4,370.82	4,075.05	3,628.48	211,896.80
Total Value	131,525.13	119,253.47	124,729.79	167,371.63	1,297,379.92
- Daily Average	6,263.10	5,420.61	6,564.73	7,970.08	
- No. of trading days	21	22	19	21	

Source: TBDC

สรุป

ภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ของไทยในช่วงเดือนแรกของปี 2544 ภายหลังการเลือกตั้งภายใต้รัฐธรรมนูญใหม่นั้น บรรยากาศในภาพรวมเริ่มสดใสขึ้นกว่าช่วงปลายปีที่แล้ว โดยสังเกตได้จากการที่ค่าเงินบาทของไทยเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยมูลค่าการซื้อขายที่หนาแน่น รวมทั้งการซื้อขายตราสารหนี้ที่ศูนย์การซื้อขายตราสารหนี้ไทยที่มีมูลค่าสูงสุดเป็นประวัติการณ์

โดยปัจจัยบวกสำคัญที่มีผลต่อภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ ได้แก่ สถานการณ์ทางการเมืองของไทยที่มีความชัดเจนมากขึ้น ทั้งในส่วนของพรรคที่จะเข้าร่วมรัฐบาลและนโยบายเศรษฐกิจ นอกจากนี้แล้วตลาดยังได้รับผลดีจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ อีกด้วย

สำหรับแนวโน้มในอนาคต ปัจจัยทางการเมือง เช่น รายชื่อคณะรัฐมนตรีและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจมีผลต่อภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ ส่วนปัจจัยอื่นๆ นั้น ได้แก่ ตัวเลขการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย การลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ไทย ทิศทางอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินไทย รวมทั้งการชะลอตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และสถานการณ์ราคาน้ำมัน เป็นต้น

ผลกระทบที่ไม่สมมาตรจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน : ทฤษฎีและกรณีศึกษาในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

สรุปโดย ดร. จูน เจริญเสียง

บทความนี้ให้ความสำคัญกับผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ โดย Kandil สร้างแบบจำลองตามสมมติฐานสำหรับ กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา จุดที่น่าสนใจของบทความคือเน้นให้ความสำคัญถึงความแตกต่างของผลกระทบจากความผันผวนอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่ออุปสงค์รวมและอุปทานรวมก่อนที่จะประมวลผลไปยังผลผลิต และระดับราคา

ตามทฤษฎีแบบดั้งเดิม (Traditional view) เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนมีค่าสูงขึ้น (ค่าเงินอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศ) จะส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวเนื่องจากค่าเงินที่อ่อนตัวลงจะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศเพิ่มสูงขึ้น โดยส่งผลต่อการค้าและการขยายตัวทางการผลิต อย่างไรก็ตาม พบว่า ถ้า Marshall-Lerner condition ไม่เป็นจริงแล้ว ผลของอัตราแลกเปลี่ยนอาจเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม คือ อาจไม่มีผลใด ๆ หรืออาจมีผลทำให้เศรษฐกิจหดตัว โดยสาเหตุที่จะสนับสนุนแนวคิดนี้มีหลายประการด้วยกัน เช่น แนวคิดเรื่องค่าจ้างแรงงานที่คงที่ ซึ่งกล่าวว่าเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงผลกำไรจะเป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบ และถาการออมหน่วยสุดท้ายจากกำไรมีค่าสูงด้วยแล้ว การออมของประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นและทำให้เศรษฐกิจหดตัว แนวคิดที่น่าสนใจอีกอันหนึ่งก็คือการใช้จ่ายจากการผลิตที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศ ซึ่งจะทำให้ต้นทุนการผลิตเพิ่มสูงขึ้นจนหักล้างผลดีที่ได้ จากการขยายตัวจากการส่งออก

เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลไปทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน Kandil จึงพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคแบบเปิดเพื่อทดสอบช่องทางของผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของ Real effective exchange rate และแยก ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนออกเป็นกรณีที่มีความคาดการณได้ และไม่สามารถคาดการณได้ โดยแบบจำลองชี้ให้เห็นถึงปัจจัยที่ทำให้ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่ออุปสงค์และอุปทานมีความแตกต่างกัน

อุปสงค์รวมถูกกำหนดมาจากแบบจำลอง IS-LM โดยผู้เขียนบทความแสดงให้เห็นว่าการที่ค่าเงินอ่อนตัวลง จะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์รวมโดยผ่าน การส่งออก การนำเข้า และอุปสงค์ในการถือเงิน ในขณะที่อุปทานรวม ตัวแปรที่มีบทบาทสำคัญคือสินค้าขั้นกลางที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศ และต้นทุนด้านพลังงาน

เมื่อพิจารณาคุณภาพแล้ว Kandil พบว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่อ 3 ช่องทาง กล่าวคือ ช่องทางด้านตลาดสินค้า โดยการอ่อนตัวของค่าเงินจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศเพิ่มสูงขึ้นทางมูลค่าสินค้าและสินค้าออก ดังนั้น อุปสงค์ของสินค้าที่ผลิตภายในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ผลผลิตและระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น ส่วนของทางด้านตลาดเงิน การอ่อนตัวของค่าเงินโดยไม่ได้อัตราการลดหนี้เงินเพียงชั่วคราว จะเพิ่มการถือเงินตราในประเทศเพื่อการเก็งกำไรในอนาคต อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น ผลผลิตและราคาสินค้าก็จะปรับลดลง และช่องทางด้านอุปทานแสดงให้เห็นว่าการอ่อนตัว

ของค่าเงิน ทำให้ต้นทุนในการนำเข้าสินค้าขั้นกลางสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลผลิตลดลง และระดับราคาเพิ่มสูงขึ้น

การศึกษาใช้ข้อมูลรายปีจากประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 22 ประเทศ แบ่งพิจารณาผลกระทบออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลผลิตที่แท้จริง(ซึ่งวิเคราะห์ในรูปของอัตราการเติบโต) และราคา(วิเคราะห์ในรูปของอัตราเงินเฟ้อ) แบบจำลองที่ทดสอบได้แยกการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรภายนอกเป็น 2 ส่วน คือส่วนคาดการณ์ และส่วนที่ไม่ได้มีการคาดการณ์ไว้ล่วงหน้าภายใต้สมมติฐานการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล โดยตัวแปรภายนอกที่อยู่ที่ในการทดสอบประกอบด้วยตัวแปรหลักที่กำหนดอุปสงค์(รายจ่ายรัฐบาลและปริมาณเงินหรือรายได้ประชาชาติ)อุปทาน (ราคาพลังงาน) ในส่วนของ real effective exchange rate ผู้เขียนบทความได้แยกศึกษาผลออกเป็น 3 ส่วนคือ การเปลี่ยนแปลงที่คาดการณ์ไว้ล่วงหน้า การเปลี่ยนแปลงที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้ากรณีค่าเงินอ่อนตัวลง และการเปลี่ยนแปลงที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้ากรณีค่าเงินแข็งตัว

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนและการเติบโตของผลผลิตที่แท้จริงโดยรวม พบว่าเมื่อค่าเงินอ่อนตัวลงจะทำให้อัตราการเติบโตของผลผลิตที่แท้จริงลดลงไม่ว่าจะเป็นการเปลี่ยนแปลงที่มีการคาดการณ์ล่วงหน้าหรือไม่ก็ตาม นอกจากนี้ถึงแม้ว่าจะแยกพิจารณาผลของการที่ค่าเงินแข็งตัวก็ยังไม่พบความสัมพันธ์ในทิศทางคล้ายกัน คือ ค่าเงินแข็งตัวก็ส่งผลให้ผลผลิตหดตัวด้วยเช่นกัน กล่าวโดยสรุปคือ เมื่อค่าเงินอ่อนตัวลงผลผลิตจะลดลง โดยผ่านช่องทางด้านอุปทานและตลาดเงิน ในขณะที่เมื่อค่าเงินแข็งตัวผลผลิตจะหดตัวโดยผ่านช่องทางด้านการส่งออกสุทธิ ซึ่งขนาดของผลกระทบในสองทิศทางนี้ไม่เท่ากัน

ในกรณีของผลที่มีต่อราคาสินค้า พบว่าเมื่อมีการคาดการณ์ว่า ค่าเงินอ่อนตัวลงจะทำให้ระดับราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น และเมื่อพิจารณา กรณีค่าเงินอ่อนตัวลงโดยไม่ได้อัตราการลดหนี้เงิน พบว่าทำให้ระดับราคาเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันซึ่งแสดงว่าค่าเงินอ่อนตัวกระทบกับราคามานของทางการลดอุปทานสินค้าและสินค้าส่งออกสุทธิในทางกลับกันค่าเงินที่แข็งตัวโดยไม่ได้อัตราการลดหนี้เงินกลับไม่แสดงถึง ผลกระทบต่อเงินเฟ้ออย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อพิจารณาสมมติฐาน Kandil พบว่าผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนต่อราคาไม่สมมาตรกันเมื่อเปรียบเทียบกรณีค่าเงินอ่อนตัวและแข็งตัว

เมื่อมีความไม่สมมาตรเกิดขึ้น กรณีที่ค่าเงินแข็งค่าหรืออ่อนค่าลงนั้น จะส่งผลกระทบต่อผลผลิตและระดับราคาไม่เหมือนกัน โดย Kandil ชี้ให้เห็นว่าเมื่อค่าเงินอ่อนตัวของทางด้านอุปทานจะส่งผลมากกว่าของทางด้านอุปสงค์ ราคาสินค้าจึงแพงขึ้นและผลผลิตหดตัวลง ในทางกลับกันเมื่อค่าเงินแข็งตัวขึ้นของทางด้านอุปสงค์กลับส่งผลมากกว่าของทางของอุปทาน ผลที่ได้รับจึงเป็นไปในทิศทางเดียวกันคือราคาสูงขึ้นและผลผลิตลดลง ดังนั้นจึงแสดงให้เห็นว่า ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ว่าจะเป็นทิศทางใดก็ตามล้วน แต่ส่งผลเสียแก่ประเทศกำลังพัฒนาทั้งสิ้น

แปลและสรุปจาก

The Asymmetric Effects of Exchange Rate Fluctuations: Theory and Evidence from Developing Countries.

By Magda Kandil IMF Working Paper

November 2000.

สหสวรรค์ใหม่กับการลงทุนอุตสาหกรรมไทยที่มีศักยภาพ

ทีมงาน : ดร.ธีระ อัฐกุล, คุณศิริกุล จงธนาสารสมบัติ, คุณอินทิรา อิติเลิศ ที่ปรึกษาโครงการ
รศ.ดร.จารุมา อัฐกุล หัวหน้าโครงการและวิจัย
นายธเนศ มหัทธนาลัย นักวิจัย

เนื่องด้วยแนวโน้มในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย เป็นการพัฒนาโดยมีภาคอุตสาหกรรมส่งออกเป็นแกนนำ มีการลงทุนโดยตรงทั้งในประเทศและจากนักลงทุนต่างประเทศ เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการขยายตัวของผลผลิตของการส่งออก การว่างงานแรงงานในภาคอุตสาหกรรมและภาคเศรษฐกิจที่มีความเชื่อมโยง อีกทั้งยังเป็นจักรกลส่งผลให้เศรษฐกิจไทย ขยายตัวอยู่ในระดับสูงในอดีตที่ผ่านมา แต่เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ประเทศไทยประสบในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาส่งผลกระทบทำให้ภาวะเศรษฐกิจเกิดการชะงักงัน ความสามารถในการแข่งขันกับต่างประเทศของประเทศไทยก็ด้อยลงไปกว่าในอดีตภายใต้ภาวะการณ์ที่การแข่งขันในโลกทวีความรุนแรงมากขึ้น หากประเทศไทยไม่สามารถแก้ไขให้เกิดการคลี่คลายปัญหาทางเศรษฐกิจเข้าสภาพปกติโดยเร็ว หากทางเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศได้อย่างเร่งด่วนและมีประสิทธิภาพแล้ว หรืออย่างน้อยเร่งรัดมาตรการรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศไม่ให้ตกต่ำไปกว่าเดิมแล้ว ก็จะมีผลต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมทั้งมาตรฐานความเป็นอยู่ของประชาชนทั้งประเทศ จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการศึกษาวิเคราะห์ศักยภาพในการแข่งขันของไทยโดยได้ทำ SWOT Analysis เพื่อวิเคราะห์หาจุดอ่อนและจุดแข็ง โอกาสของภัยคุกคามของประเทศโดยรวม รวมทั้งของภาคการผลิตใน

อุตสาหกรรมที่มีศักยภาพของไทย เป็นการศึกษาทั้งเศรษฐกิจระดับมหภาคและบริษัทยุทธศาสตร์ที่มีผลกระทบต่อสมรรถนะของไทย เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อเสนอแนะเกี่ยวกับช่องทางโอกาสทองในด้านการลงทุนในประเทศไทยในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพในปัจจุบัน รวมทั้งสาขาอุตสาหกรรมใหม่ ๆ ที่ยังมีการลงทุนน้อยอยู่แต่มีศักยภาพในอนาคต เป็นข้อมูลที่สามรถนำมาใช้เป็นประโยชน์เพื่อชี้แนะ ชักชวนนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศให้เกิดการลงทุนในประเทศไทยเพื่อเป็นจักรกลขับเคลื่อนเศรษฐกิจต่อไป โดยงานวิจัยนี้ ได้ทำการศึกษาสาขาอุตสาหกรรมที่สำคัญของประเทศไทย คือ

- อุตสาหกรรมอาหารแปรรูป ได้แก่ อุตสาหกรรมกุ้งแช่แข็ง อุตสาหกรรมกุ้งกระป๋อง อุตสาหกรรมสับปะรดกระป๋อง อุตสาหกรรมข้าวโพดหวานกระป๋อง และอุตสาหกรรมมันสำปะหลัง
- อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ แผงวงจรพิมพ์ วงจรรวม ไดโอดและทรานซิสเตอร์ จอภาพคอมพิวเตอร์ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ และโทรศัพท์เคลื่อนที่
- อุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้า ได้แก่ เครื่องปรับอากาศ ตู้เย็น พัดลม คอมเพรสเซอร์
- อุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ หม้อน้ำรถยนต์ ยางรถยนต์ แบตเตอรี่รถยนต์ ชุดสายไฟรถยนต์

ต่อจากหน้า 16

นัยทางนโยบาย

ในระยะหลังที่ผ่านมาการดำเนินนโยบายของรัฐที่เน้นไปที่การรักษาเสถียรภาพซึ่งเป็นสิ่งจำเป็น เพราะจะทำให้รัฐสามารถควบคุมปัจจัยต่าง ๆ ได้และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีความมั่นคงยิ่งขึ้น โดยในอนาคตรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายภายใต้กรอบการตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อเพื่อเป็นแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอื่น ๆ ตามมาเนื่องจากการที่ประเทศได้มีการเปลี่ยนระบบค่าเงินบาทเป็นแบบลอยตัวทำให้ยากที่จะควบคุมอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น จึงถือว่าการใช้นโยบายนี้จะช่วยให้เกิดความมีเสถียรภาพของระดับราคาจากการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ก็ได้สรุปประเด็นเพื่อประกอบการพิจารณา กับนโยบายของรัฐคือ

1. นโยบายการตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อที่คาดว่าจะดำเนินการได้อาจมีความเหมาะสมเพราะไม่เพียงแต่รัฐจะสามารถนำเป้าหมายเงินเฟ้อมาเป็นกรอบแนวทางดำเนินนโยบายเงิน แต่จากความสัมพันธ์ของระดับราคาและระดับผลผลิตที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญตามที่ได้อธิบายมาแล้วจะทำให้พบประเด็นที่สำคัญคือ หากรัฐสามารถที่จะรักษาเสถียรภาพของระดับราคาหรืออัตราเงินเฟ้อได้ตามที่ตั้งเป้าแล้วก็จะส่งผลกระทบต่อความมีเสถียรภาพระดับผลผลิตตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม

จากความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามของอัตราเงินเฟ้อกับระดับผลผลิตที่แท้จริงนั้นรัฐไม่ควรตั้งเป้าอัตราเงินเฟ้อให้สูงเกินไปเพราะส่งผลกระทบต่อกรอบการบริโภคของประชาชนจนอาจเกิดอุปทานส่วนเกิน และทำให้ผู้ผลิตลดปริมาณการผลิตจนระดับผลผลิตในประเทศมีการชะลอตัวลงและทำให้ไม่สามารถแข่งขันกับต่างประเทศได้อีกด้วย ในทางกลับกันเป้าหมายของอัตราเงินเฟ้อก็ไม่ควรที่จะต่ำเกินไปเนื่องจากจะทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการขยายตัวมากเกินไปจนไม่สามารถควบคุมได้

2. กรณีที่เกิดผลจากวิกฤตการณ์ภายนอก และ/หรือ วิกฤตการณ์ภายในต่อระบบเศรษฐกิจทำให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อในอัตราที่สูง รัฐควรดำเนินนโยบายทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อด้วยความรวดเร็ว

3. ด้านการใช้นโยบายการเงินและการคลัง รัฐบาลควรให้ความสำคัญกับการใช้นโยบายการคลังควบคู่ไปกับนโยบายการเงินแทนที่จะใช้แต่เงินเฟ้อเป็นนโยบายการเงินเพื่อให้งบดุลเป้าหมายทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ตาม รัฐจะควบคุมปัจจัยภายในประเทศได้ก็ต่อให้มีความสำคัญกับการกำหนดนโยบายเพื่อรองรับผลจากปัจจัยภายนอกด้วย เนื่องจากประเทศเริ่มเปิดกว้างต่อระบบการเงินและมีการค้าที่เสรีขึ้น ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศดังเห็นได้จากในช่วงอดีตที่ผ่านมา

สรุปวิทยานิพนธ์เรื่อง : การวิเคราะห์พฤติกรรมของวัฏจักรราคา

นายประวิทย์ ไรจน์กั้งสดาล

หลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการค้ำระหว่างประเทศ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

การศึกษาพฤติกรรมวัฏจักรราคาของวิทยานิพนธ์นี้อาศัยจากแนวคิด “กระบวนการเงินเฟ้อแบบพลวัต” โดยแบบจำลองจากแนวคิดของการศึกษาแสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราเงินเฟ้อกับระดับผลผลิตที่แท้จริงซึ่งถูกกำหนดโดยเส้นอุปสงค์รวมแบบพลวัตและเส้นอุปทานรวมแบบพลวัตในระยะสั้นชุดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) รายไตรมาสครอบคลุม ช่วงเวลาดังแต่ไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ. 2523 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2539 ตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ที่แท้จริง (Real Gross Domestic Product) แทนข้อมูลระดับผลผลิตที่แท้จริงของประเทศ (RGDPt) ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ณ ปีฐาน 2537 แทนระดับราคา (CPIt) ปริมาณเงินในหน่วยหมายแคบ (Money Supply) แทนปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (M1t) เป็นตัวแปรที่แสดงถึงนโยบายการเงินของรัฐบาล การใช้จ่าย ของรัฐบาล (Government Spending) คือ (GOVExt) เป็นตัวแปร ที่แสดงถึงนโยบายการคลังของรัฐบาลและอัตราดอกเบี้ยเงินออม (Interest Rate : R) คือ แทนอัตราดอกเบี้ย (Rt) ในการวิเคราะห์แบ่งเป็น 3 ขั้นตอน คือ 1) การหาความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างระดับราคา และระดับผลผลิตที่แท้จริง 2) การหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว โดยใช้เทคนิค Cointegration and Error Correction ตามหลักวิธี “Full Information Maximun likelihood Approach (FIML) ของ Johansen and Juselius ในการสร้างแบบ จำลองความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคาและระดับผลผลิต ทั้งนี้ ทำการประมาณการแบบจำลองจะต้องทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล (Unit Root Test) โดยใช้วิธีการของ Augmented Dickey Filler Test ในส่วนสุดท้ายของขั้นตอนที่สองนี้คือการนำแบบจำลอง VAR Model มาวิเคราะห์หาผลจากการเปลี่ยนแปลงของวิกฤตการณ์ (shock) ที่เกิดขึ้นในระบบระหว่างระดับราคาและผลผลิตจะมีขนาด ของการเปลี่ยนแปลงและพฤติกรรม การเคลื่อนไหวเป็นไปในลักษณะใด 3) เป็นการหาผลจากวิกฤตการณ์ภายนอก (Exogeneous Shock) ที่เกิดจากนโยบายของรัฐบาล นโยบายการคลัง และนโยบายการเงิน โดยทำการคำนวณค่า ผลกระทบจากตัวแปรภายนอก ซึ่งเป็นตัวแปรนโยบายของรัฐในแบบจำลอง VAR Model

จากการศึกษาได้ผลว่า การพิจารณาเบื้องต้นระหว่างระดับราคา (Lag 1) และระดับผลผลิตที่แท้จริงโดยพิจารณาจากความสัมพันธ์สัมพันธ์ร่วม พบว่าส่วนใหญ่รูปแบบของความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นไปในทางตรงกันข้าม โดยความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่าง 2 ตัวแปรส่วนใหญ่มีเพียงบางช่วงปี เมื่อเทียบกับช่วงที่มีความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคา และระดับผลผลิตที่แท้จริงที่เป็นลบที่เกิดขึ้นถึง 3 ช่วงเวลา สาเหตุที่ทำให้เกิดพฤติกรรมของความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากผลของปัจจัยด้านอุปสงค์รวม และอุปทานรวม ทั้งจากการเินนโยบายหรือวิกฤตการณ์ภายใน วิกฤตการณ์ภายนอกที่เกิดขึ้นกับระบบเศรษฐกิจ

ด้านความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพที่วิเคราะห์โดยใช้เทคนิค

“Cointegration and Error Correction” ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ก่อนที่จะนำมาวิเคราะห์จะถูกปรับให้อยู่ในรูปของ Logarithm ได้แก่วัตถุระดับผลผลิตที่แท้จริง (LNRGDP) ระดับราคา (LNCPI) การใช้จ่ายของรัฐ (Lingovex) และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ (LNM1) ส่วนอัตราดอกเบี้ย (R) ใช้ในรูปเดิม ผลการวิเคราะห์ส่วนแรกเป็นการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูลตัวแปรที่ประกอบอยู่ในแบบจำลอง พบว่าทุกตัวแปรที่นำมาทดสอบโดยใช้ข้อมูลเดิมมีลักษณะของข้อมูลที่ไม่เสถียรภาพ หรือมี Unit Root แต่หลังจากที่ปรับข้อมูลโดยวิธี First Difference แล้วก็ไม่พบว่าข้อมูลมีลักษณะของ Unit Root อีก ประเด็นสำคัญที่ได้จากการนำข้อมูลตัวแปรทางมหภาคมาวิเคราะห์คือข้อมูลมีลักษณะเสถียรภาพใน Order เดียวกันทุกตัวแปร คือ Order ที่ 1 ทำให้ตั้งข้อสมมุติฐาน ได้ว่าตัวแปรดังกล่าวทั้งหมดนี้อาจจะมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ผลการศึกษาในส่วนที่ 2 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว พบว่าจำนวน Lag ที่เหมาะสมสำหรับการประมาณการแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพ ซึ่งพิจารณาจากแบบจำลอง VAR Model คือแบบจำลองที่มีขนาด 4 Lag และจากการศึกษาได้ข้อสังเกต 2 ประการคือ 1) ค่าของสัมประสิทธิ์ที่ได้นั้นแสดงให้เห็นถึงอิทธิพลของระดับราคาต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับผลผลิตที่แท้จริงมีมากกว่าผลของระดับผลผลิตที่แท้จริงที่มีต่อระดับราคา ดังนั้นลักษณะของเส้นอุปสงค์รวมแบบพลวัตจะมีความชันน้อยกว่าเส้นอุปทานรวมในระยะสั้นแบบพลวัต 2) ความสัมพันธ์ระหว่างระดับราคาและระดับผลผลิตที่แท้จริงที่เกิดขึ้นในดุลยภาพสุดท้ายในระยะยาว ยังคงมีทิศทางตรงกันข้าม

สำหรับการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพ จากการทำ Impulse Response Function สามารถสรุปได้ 3 ประการคือ Shock จากระดับราคาจะมีผลกระทบต่อตัวแปรภายในระบบมากกว่าผลของระดับรายได้ที่แท้จริง 2) แนวโน้มของผลกระทบที่เกิดขึ้นมีทิศทางที่เข้าสู่ดุลยภาพเป็นการแสดงให้เห็นว่าระบบสมการที่ประมาณการได้มีรูปแบบที่มีเสถียรภาพ 3) จากผลกระทบของ Shock ระดับรายได้ที่แท้จริง และระดับราคาเคลื่อนไหวทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับกับการวิเคราะห์ในขั้นที่ 1

ผลการวิเคราะห์ในส่วนของผลกระทบจากปัจจัยภายนอกภายใต้แบบจำลอง VAR Model โดยปัจจัยภายนอกที่ใช้ในการศึกษานี้ใช้ปริมาณเงิน ในความหมายแคบ (M 1) แทนนโยบายการเงิน และการใช้จ่ายของรัฐแทนนโยบายการคลัง พบข้อสรุปที่สำคัญคือ ผลของ Shock จากนโยบายการเงิน และจากนโยบายการคลังส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงของระดับรายได้ที่แท้จริง และระดับราคาในทิศทางเดียวกัน แต่การแกว่งตัวที่เกิดขึ้นต่อเนื่องหลังจากที่เกิดวิกฤตการณ์มีทิศทางการเคลื่อนไหวในทางตรงกันข้าม อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์จากนโยบายการคลังที่เกิดขึ้นกับระดับราคาจะมีความรุนแรงกว่าวิกฤตการณ์จากนโยบายการเงิน ในขณะที่วิกฤตการณ์จากนโยบายการเงินที่เกิดขึ้นกับระดับผลผลิตที่แท้จริงจะมีความรุนแรงกว่า วิกฤตการณ์จากนโยบายการคลัง

อ่านต่อหน้า 15