



# โครงการวิจัยเศรษฐกิจและการเงิน แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ฉบับที่ 18 ประจำเดือนพฤศจิกายน 2544

## ❁ บทความ

## ❁ ภาวะเศรษฐกิจไทย

- วิเคราะห์ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศอาร์เจนตินา โดย นายธนกร ม้าแก้ว หน้า 1
- เศรษฐกิจไทย... อุปสงค์ในประเทศโดยรวมขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ต่ำ 3
- ภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม

### วิเคราะห์ปัญหาเศรษฐกิจในประเทศอาร์เจนตินา

โดย ธนกร ม้าแก้ว

ในช่วงที่ผ่านมาปัญหาเศรษฐกิจในประเทศอาร์เจนตินาได้รับความสนใจจากสาธารณชนเป็นจำนวนมาก ไม่ว่าจะเป็นการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของรัฐบาลประเทศอาร์เจนตินา การปฏิเสธการให้เงินกู้รอบใหม่ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และแนวนโยบายในการแก้ไขปัญหาของรัฐบาล บทความนี้จะนำเสนอสถานะการณ์ในปัจจุบัน สาเหตุและผลกระทบของปัญหาเศรษฐกิจในประเทศอาร์เจนตินา รวมทั้งวิธีการแก้ไขตามความคิดเห็นของนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำ

หลังจากที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศปฏิเสธการให้เงินกู้รอบใหม่แก่ประเทศอาร์เจนตินาจนกว่ารัฐบาลจะทบทวนแผนการบริหารงบประมาณเสร็จและขยายเขตแดนถือครองเงินต่างประเทศ รัฐบาลของอาร์เจนตินาได้ดำเนินมาตรการต่างๆ หลายอย่างทั้งการเจรจาแก้ไข การทำธุรกรรมสลับหนี้ การควบคุมการถอนเงินฝากจากธนาคาร และนำเงินออกนอกประเทศ แม้กระทั่งการนำเงินจากกองทุนบำนาญชำระดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาล

สาเหตุของวิกฤติการณ์เศรษฐกิจในประเทศอาร์เจนตินาครั้งนี้มีหลายประการด้วยกัน อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงของอัตราการค้า (term of trade shock) การบริหารทางการคลังผิดพลาด โดยค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย ในปี 1999 สูงถึง ร้อยละ 25 ของ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ซึ่งเป็นอัตราที่สูงมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาคนี้เช่น ประเทศบราซิล ประเทศเม็กซิโก ประเทศโคลัมเบีย นอกจากนี้ ปริมาณหนี้สาธารณะของประเทศอาร์เจนตินายังสูงถึง 135 ล้านเหรียญสหรัฐ

นับแต่ประเทศเข้าสู่สภาวะเศรษฐกิจถดถอยในปี 1998 อาร์เจนตินามีแนวโน้มที่จะไม่สามารถชำระหนี้ได้ นักวิเคราะห์ได้เคยประมาณการ ว่าอัตราการเจริญเติบโตเฉลี่ยที่ต่ำที่สุดที่จะไม่ก่อให้เกิดปัญหาการชำระหนี้ คือ ร้อยละ 2.9 และประเทศ

อาจประสบปัญหาสภาพคล่องได้ ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงทั้งจากภายในหรือภายนอกประเทศ เพราะในปี 2000 ประเทศอาร์เจนตินา มีอัตราส่วนหนี้สินต่อปริมาณการส่งออก (debt to export ratio) ประมาณ ร้อยละ 93 ซึ่งสูงที่สุดในภูมิภาคนี้ และยังมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว

นักเศรษฐศาสตร์ส่วนหนึ่งว่าการตัดสินใจใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ currency board เป็นการตัดสินใจที่ผิดพลาด เพราะระบบนี้ไม่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจของประเทศอาร์เจนตินา กล่าวคือระบบนี้ไม่ได้ทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีเสถียรภาพมากขึ้นและเสริมสร้างปัจจัยทางบวกแก่ระบบเศรษฐกิจตามทฤษฎี แต่กลับทำให้เข้าเงินเปโซ แข็งค่ามากกว่าที่ควรจะเป็นส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอย

สำหรับในแง่ของผลกระทบต่อประเทศต่างๆ ในภูมิภาคมีแนวโน้มดังต่อไปนี้

1. ผลกระทบผ่านทางการค้า ได้แก่ ประเทศอุรุกวัย ประเทศโบลิเวีย
2. ผลกระทบผ่านทางเงิน ได้แก่ ประเทศบราซิล ประเทศเปรู ประเทศโคลัมเบีย ซึ่งมีความต้องการแหล่งเงินทุนจากภายนอก สูง
3. อาจจะมีผลกระทบต่อประเทศเม็กซิโก และ ประเทศเอกวาดอร์ อย่างไรก็ดี ปัญหาประเทศเอกวาดอร์ อาจมาจากภาวะภายในประเทศเองก็ได้
4. ส่วนผลกระทบต่อประเทศนอกภูมิภาคเช่นประเทศไทย คาดว่าจะมีไม่มากนัก

แนวทางในการแก้ไขปัญหาที่นักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำเสนอมา มี 2 แนวทางหลัก ๆ ดังนี้

ทางเลือกที่ 1 การเปลี่ยนมาใช้ดอลลาร์สหรัฐเป็นเงินสกุลหลัก (Dollarisation)

### ทางเลือกที่ 2 การลดค่าเงิน

สำหรับทางเลือกที่ 1 เศรษฐกิจของประเทศอาร์เจนตินาก็มีการใช้เงินดอลลาร์สหรัฐเป็นจำนวนมากอยู่แล้ว แต่การเปลี่ยนมาใช้ดอลลาร์เป็นเงินสกุลหลัก จะไม่ช่วยให้ประเทศ มีความน่าเชื่อถือทางการเงิน หรือสนับสนุนการเจริญเติบโต – การค้ามากนัก เพราะประเทศอาร์เจนตินามีสัดส่วนการส่งออกไปยังประเทศสหรัฐอเมริกาเพียงร้อยละ 11 ซึ่งน้อยกว่าปริมาณหนี้สาธารณะซึ่งมีอยู่สูงถึง 135 เหรียญสหรัฐ

ส่วนทางเลือกที่ 2 การยกเลิกอัตราแลกเปลี่ยนตายตัวระหว่างเปโซกับดอลลาร์นั้น อาจทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง (hyper inflation) ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในประเทศบราซิลได้ นอกจากนี้ การที่หนี้เอกชนในอาร์เจนตินาอยู่ในรูปดอลลาร์เป็นจำนวนมาก วิธีนี้จะทำให้เกิดการผิมนัดชำระหนี้ และภาวะปั่นป่วนทางเศรษฐกิจและการเมือง

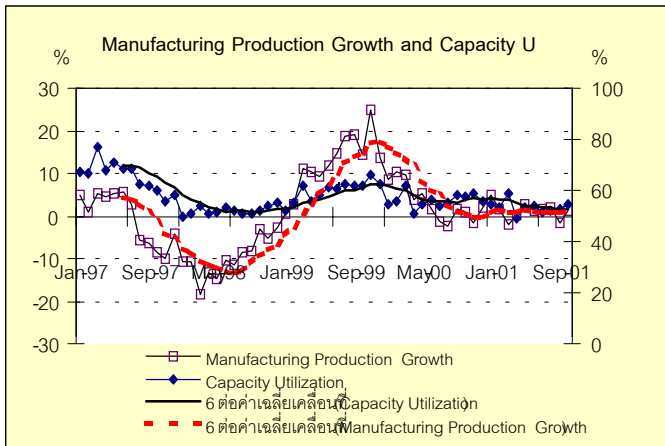
ศาสตราจารย์ พอล ครูกแมน จากมหาวิทยาลัย เอ็มไอที กล่าวว่า การลดค่าเงินผ่านสภาวะเงินฝืดจะทำให้ มูลค่าที่แท้จริงของหนี้สูงขึ้นพอๆ กับการลดค่าเงิน เพื่อที่จะขจัดผลด้านลบ

ศาสตราจารย์ ริคาร์โด เฮาส์แมนจาก มหาวิทยาลัย ฮาร์วาร์ด เสนอว่า รัฐบาลอาร์เจนตินาควรประกาศกฎหมายอนุญาตให้เอกชนสามารถชำระหนี้ (รวมหนี้ที่อยู่ในรูปดอลลาร์) เป็นเงินเปโซได้ แม้ว่าวิธีนี้จะสร้างต้นทุนให้แก่ระบบเศรษฐกิจพอสมควร แต่ก็พอๆ กับวิธีควบคุมเงินทุนที่ใช้อยู่ปัจจุบัน และยังคุ้มค่าเมื่อเทียบกับการล่มสลายของเศรษฐกิจ

### เอกสารอ้างอิง

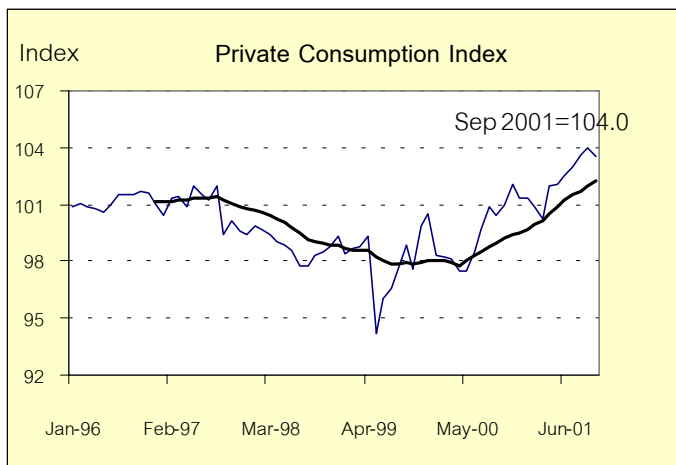
1. เอกสารประกอบคำบรรยาย “Argentina ‘s Crisis and Potential Effects” ,Office of the Chief Economist for Latin America and the Caribbean , The World Bank , April 18, 2001
2. บทความ “IMF dashes Argentina’s cash hopes ”, หนังสือพิมพ์ Washington Post ฉบับวันที่ December 5, 2001
3. บทความ “Defiant message amid Argentina crisis ”, หนังสือพิมพ์ Washington Post ฉบับวันที่ December 3, 2001

รายงานภาวะเศรษฐกิจและการเงินประจำเดือน ตุลาคม 2544

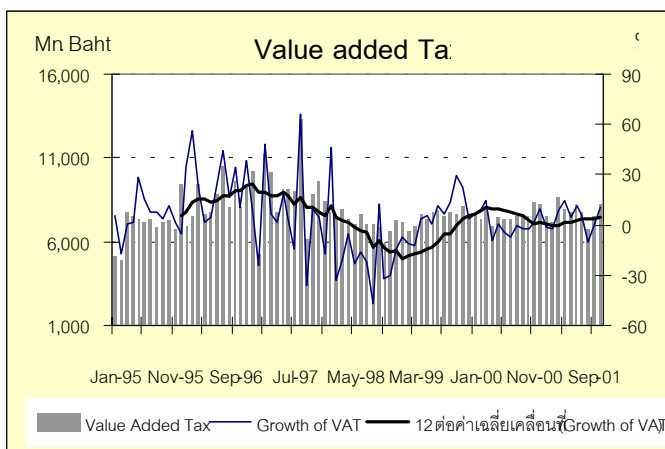


ภาวะเศรษฐกิจไทยในระยะ 10 เดือนแรก 2544

ภาวะเศรษฐกิจในระยะ 10 เดือนแรกของปี 2544 การผลิตการลงทุน ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีแนวโน้มขยับตัวสูงขึ้น ขณะที่อุปสงค์ทั้งภายในและต่างประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะรายได้จากการท่องเที่ยวของชาวต่างประเทศ หลังจากเหตุการณ์การก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกาที่ลดลงมาก ส่งผลให้ดุลบริการในช่วงเดือนก.ย. และ ต.ค. เกิดดุลลดลง สำหรับการใช้จ่ายของรัฐบาลพยายามเร่งการใช้จ่ายในปีงบประมาณใหม่ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2544 ให้กระเตื้องขึ้น

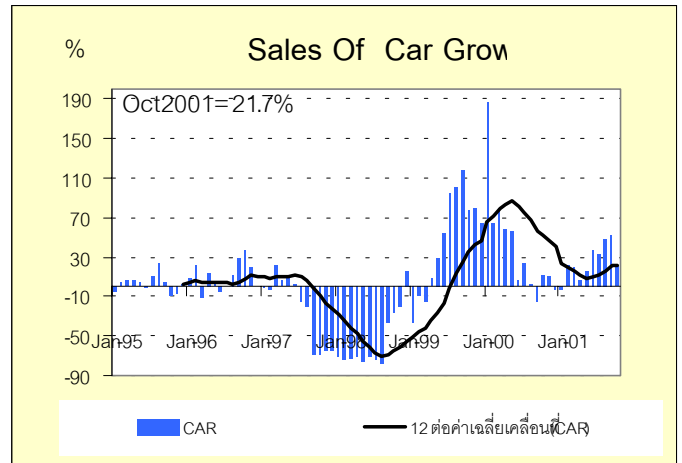
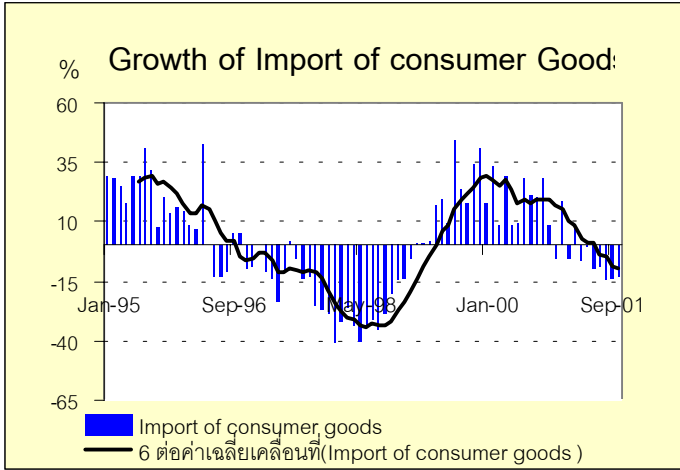


□ ในภาคการผลิตพบว่า การผลิตในภาคอุตสาหกรรมในระยะ 10 เดือนแรกเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 ชะลอลงเมื่อเทียบกับร้อยละ 3.7 ในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยผลการผลิตที่ลดลงมากคือ กลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และไฟฟ้า รวมทั้งหมวดยาสูบ อย่างไรก็ตาม หมวดการผลิตในส่วน of ภาคก่อสร้าง ผลิตภัณฑ์เหล็ก ยานยนต์ และเครื่องประดับมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยในปี 2543 ดัชนีอยู่ที่ระดับ 80.4, 92.5, 76.3 และ 164.0 ขณะที่ปี 2544 ดัชนีอยู่ที่ระดับ 82.7, 96.2, 96.7 และ 178.0 ตามลำดับ สำหรับอัตราการใช้จ่ายการผลิตอยู่เฉลี่ยที่ระดับ 55.8

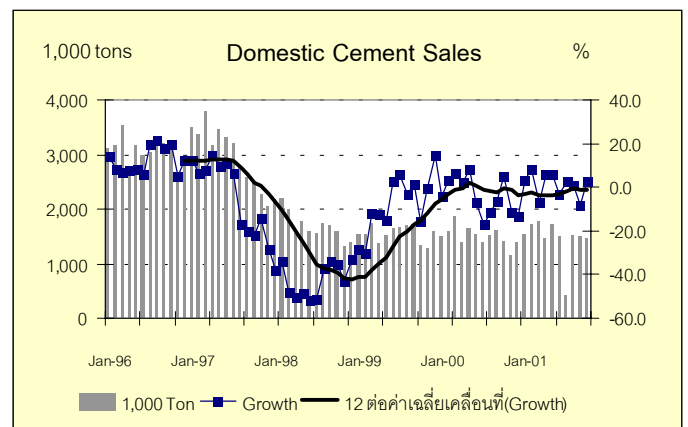
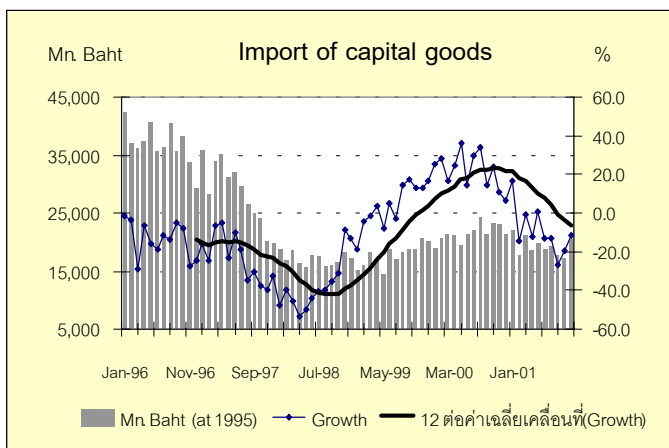
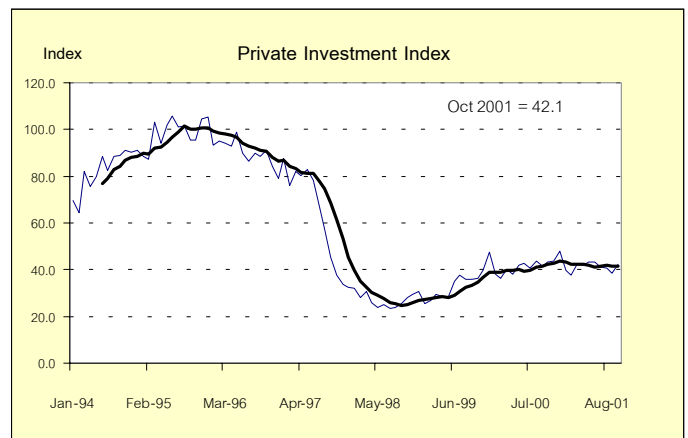
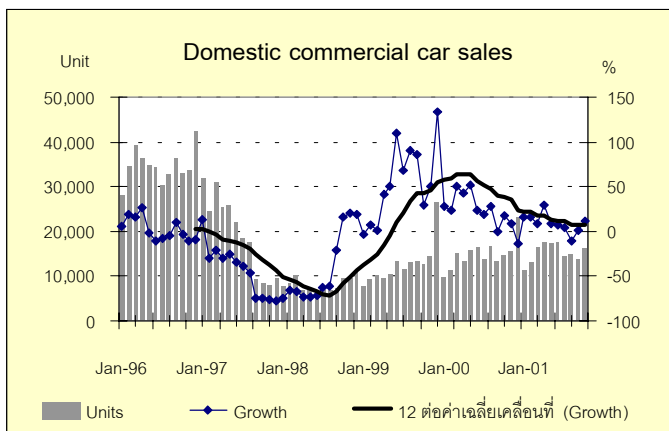


สำหรับสินค้าในภาคการเกษตร ระยะ 10 เดือนแรกผลผลิตพืชผลหลักเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.6 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่เนื่องจากราคาสินค้าเกษตร โดยรวมที่เกษตรกรขายได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.3 จากระยะเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้รายได้ของเกษตรกรเพิ่มขึ้นในระยะ 10 เดือนของปีนี้ แรก

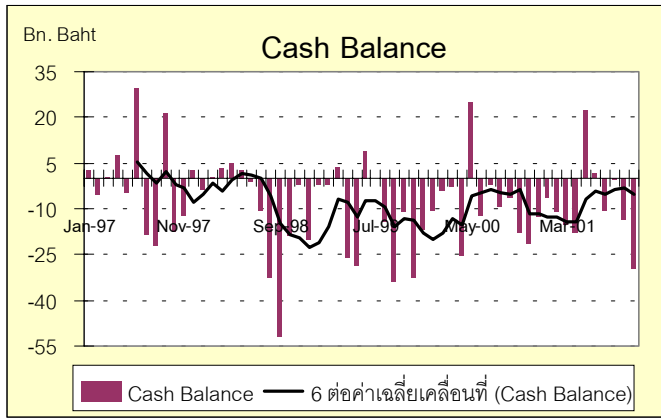
□ การบริโภคของภาคเอกชนในระยะ 10 เดือนแรก 2544 ขยายตัวร้อยละ 2.7 ชะลอตัวลงเทียบกับร้อยละ 3.2 ในช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเฉพาะสินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้าเฉลี่ยลดลงร้อยละ 5.1 เนื่องจากผู้บริโภคประหยัดการใช้จ่าย เพราะยังขาดความมั่นใจในระบบเศรษฐกิจ และมีการใช้จ่ายสินค้าที่จำเป็นเท่านั้น



□ **ด้านการลงทุน** ในระยะ 10 เดือนแรก ยังคงชะลอตัวอยู่ แต่ก็ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย เห็นได้จากการนำเข้าสินค้าประเภททุนลดลงร้อยละ 10.0 เมื่อเทียบกับร้อยละ 23.6 ในระยะเดียวกันของปีก่อน ขณะที่การลงทุนด้านการก่อสร้างมีการขยายเพิ่มขึ้น เช่น ปริมาณการไขปูนซีเมนต์ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.8 ปริมาณการจำหน่ายเหล็กเส้น และสังกะสีเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.9 และ 13.0 ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายของรัฐบาลในการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในส่วนการให้สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย



การใช้จ่ายภาครัฐบาล



สำหรับฐานะการคลัง ในปีงบประมาณ 2545 เดือนแรก รัฐบาลจัดเก็บ รายได้รวม 55.4 พันล้านบาทเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.6 จากระยะ เดียวกันของปีก่อน สูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ร้อยละ 7.3 เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นได้แก่ อกรขาเข้า ภาษีธุรกิจ เฉพาะ และโดยเฉพาะกรมสรรพสามิตจัด เก็บได้สูงกว่าเป้าหมายร้อยละ 22.4 เพราะการปรับเพิ่มอัตราภาษีสุรา และยาสูบ เมื่อเดือนมี.ค. 2544 และผู้ผลิตสุรารายใหม่มีการผลิตสุรารออก จำหน่าย

สำหรับด้านรายจ่าย มีการขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 42.0 จากระยะเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้เพราะนโยบายเร่งด่วนของ รัฐบาลได้แก่ รายจ่ายตามโครงการพักชำระหนี้ รายจ่ายเงินทุน หมุนเวียนบัตรประกันสุขภาพ โครงการหมู่บ้านละ 1 ล้านบาท รวมถึงรายจ่ายเพื่อชำระดอกเบี้ยด้วย ทำให้ขาดดุลในงบ ประมาณ 46.5 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามรัฐบาลมีเงิน เกินดุล นอกงบประมาณ 16.8 พันล้านบาท ทำให้เดือนตุลาคม 2544 นั้น รัฐบาลขาดดุลเงินสดทั้งสิ้น 29.7 พันล้านบาท

การคลัง

หน่วย : พันล้านบาท

	ปีปฏิทิน		ปีงบประมาณ <sup>1/</sup>			2544	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย. <sup>P</sup>	ต.ค.	ยอดสะสมตั้งแต่ ต้นปีงบประมาณ
	2542	2543	2542	2543	2544								
รายได้ตามงบประมาณ	713.1	746.8	709.9	747.64	765.40	88.4	83.9	60.5	73.9	67.7	55.4	55.4	
	(-0.7)	(4.7)	(-2.4)	5.31	2.38	(-2.5)	(32.2)	(4.1)	(10.5)	(0.6)	(3.6)	(3.6)	
ภาษีทางตรง	205.0	243.5	213.7	235.42	253.57	40.2	36.5	13.3	28.9	33.2	11.4	11.4	
	(-3.9)	(18.8)	(-0.6)	10.18	7.71	(-11.3)	(74.7)	(6.8)	(31.7)	(17.7)	(-11.8)	(-11.8)	
นิติบุคคล	101.9	142.1	101.3	137.37	139.62	32.2	17.1	6.1	21.6	25.5	3.8	3.8	
	(19.8)	(39.4)	(11.6)	35.61	1.64	(-16.4)	(165.5)	(15.9)	(39.9)	(19.0)	(-33.0)	(-33.0)	
ภาษีทางอ้อม	420.3	426.1	406.4	426.00	430.95	40.1	35.9	39.5	40.0	23.0	39.6	39.6	
	(1.3)	(1.4)	(-6.9)	4.82	1.16	(6.5)	(4.1)	(12.1)	(8.7)	(-25.6)	(12.8)	(12.8)	
อกรขาเข้า	73.4	85.1	66.3	84.32	90.35	7.9	7.1	7.6	8.2	7.3	8.2	8.2	
	(20.4)	(16.0)	(0.9)	27.18	7.16	(5.2)	(5.2)	(11.1)	(3.8)	(2.5)	(21.1)	(21.1)	
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	138.6	139.2	132.1	137.73	127.54	12.6	11.1	13.8	10.2	-1.5	12.3	12.3	
	(-4.6)	(0.5)	(-18.8)	4.41	-7.40	(18.6)	(8.0)	(18.9)	(-14.8)	(-115.9)	(-11.4)	(-11.4)	
รายได้อื่น ๆ	87.8	77.2	89.8	86.22	80.88	8.0	11.5	7.7	5.0	11.5	4.4	4.4	
	(-4.0)	(-12.0)	(18.3)	-4.02	-6.19	(6.5)	(41.9)	(-26.0)	(-38.3)	(40.1)	(-19.2)	(-19.2)	
รายจ่ายตามงบประมาณ <sup>2/</sup>	833.1	853.2	821.5	850.60	876.00	66.3	73.0	68.1	68.4	90.7	101.9	101.9	
	(-1.2)	(2.4)	(-1.6)	3.50	3.50	(-0.4)	(2.8)	(11.2)	(-0.1)	(4.3)	(42.0)	(42.0)	
รายจ่ายประจำ	605.6	659.7	587.4	645.80	684.10	52.7	56.9	52.9	50.5	62.0	90.6	90.6	
	(6.8)	(8.9)	(9.8)	9.90	5.90	(7.2)	(3.2)	(14.3)	(-2.0)	(-3.3)	(45.6)	(45.6)	
ดอกเบี้ยจ่าย	48.8	59.9	44.7	58.30	61.30	3.6	8.2	5.9	2.3	4.2	8.3	8.3	
รายจ่ายลงทุน	227.5	193.5	234.1	204.80	191.90	13.6	16.1	15.2	17.9	28.7	11.3	11.3	
	(-17.4)	(-15.0)	(-22.1)	-12.50	-6.30	(-21.9)	(1.3)	(1.5)	(5.6)	(25.7)	(18.3)	(18.3)	
ดุลเงินในงบประมาณ	-120.0	-106.4	-111.6	-103.00	-110.60	22.1	10.9	-7.6	5.5	-23.0	-46.5	-46.5	
ดุลเงินนอกงบประมาณ	-34.4	-1.8	-22.8	-13.70	2.70	0.2	-9.1	-2.9	-6.2	9.3	16.8	16.8	
ดุลเงินสด	-154.4	-108.2	-134.4	-116.60	-107.90	22.3	1.8	-10.5	-0.7	-13.7	-29.7	-29.7	

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บเป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงจากระยะเดียวกันปีก่อน

ที่มา : กรมบัญชีกลาง และธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคต่างประเทศ

-ด้านภาวะการส่งออก มูลค่าการส่งออกในรูปสกุลเงินดอลลาร์ในระย 10 เดือนแรกของปี 2544 ลดลงร้อยละ 4.6 เมื่อเปรียบเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้เนื่องจากอุปสงค์จากประเทศคู่ค้าที่ยังลดลงมาก จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง อย่างไรก็ตามการส่งออกข้าวของไทยยังมีการขยายตัว แม้วาราคาข้าวจะลดลง

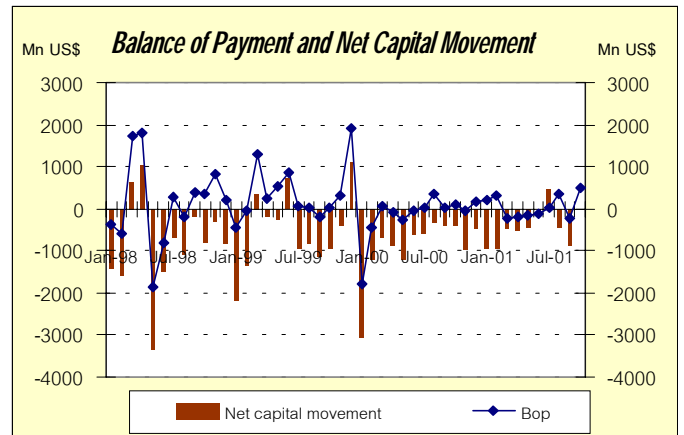
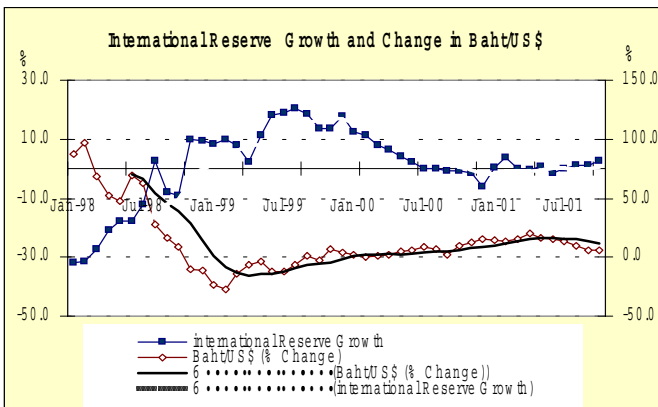
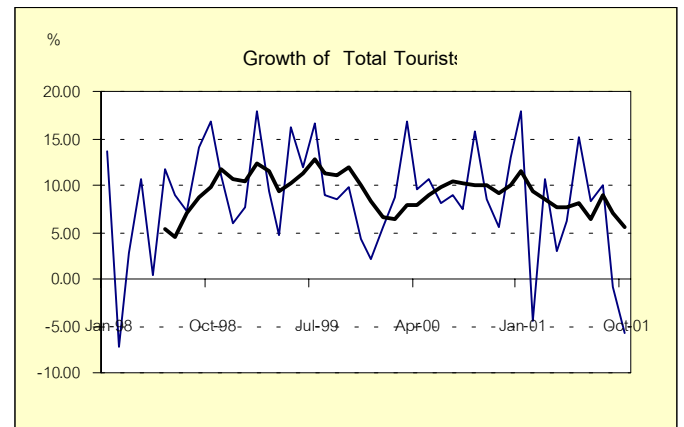
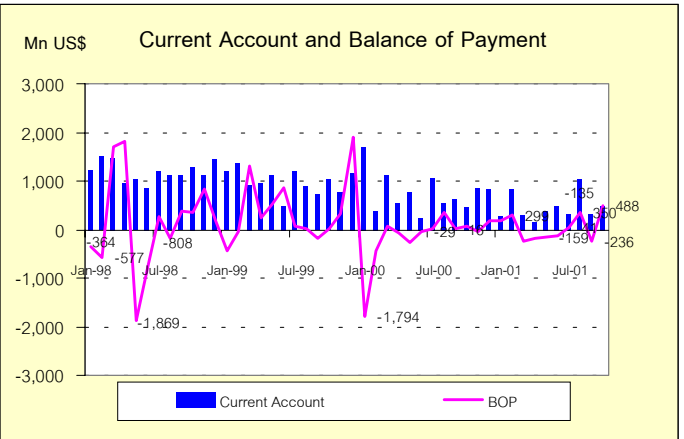
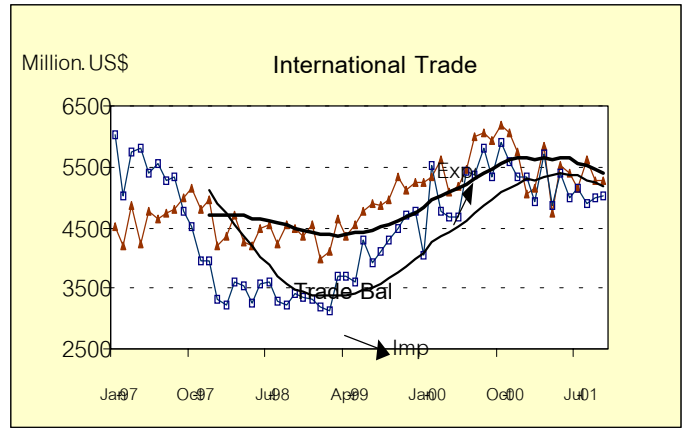
-การนำเข้า มูลค่าการนำเข้าในระย 10 เดือนแรก 2544 เพิ่มขึ้นในอัตราที่ลดลงโดยอยู่ที่ระดับร้อยละ 1.3 โดยการนำเข้าน้ำมันเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.7 และการนำเข้าสินค้าทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 ขณะที่การนำเข้าสินค้าอุปโภคบริโภคและวัตถุดิบลดลงร้อยละ 3.5 และ 4.3 ตามลำดับ

-ดุลการค้า สำหรับดุลการค้าในระย 10 เดือนแรกเกินดุล 1,477 ล้านดอลลาร์ สรอ. หรือเกินดุลลดลงถึงร้อยละ -66.18 ตามภาวะ การส่งออก

-ด้านดุลบริการและบริจาด ในระย 10 เดือนแรกเกินดุลลดลงเหลือ 2,614 ล้านดอลลาร์สรอ. หรือเกินดุลลดลงร้อยละ -2.1 จากระยะเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง โดยเฉพาะหลังเกิดเหตุการณ์เมื่อวันที่ 11 กันยายนจากการก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา ทำให้นักธุรกิจและนักท่องเที่ยวขาดความมั่นใจในความปลอดภัยของการเดินทาง เห็นได้จากเดือนกันยายน และตุลาคมจำนวนนักท่องเที่ยวชาวต่างประเทศที่เดินทางเข้ามาสู่ประเทศ ลดลงร้อยละ 0.8 และ 5.6 ตามลำดับ

-สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ มีการชะลอการไหลออกทำให้บัญชีทุนฯ ดีขึ้น โดยในเดือนระย 9 เดือนแรกขาดดุล -4,135 ล้านดอลลาร์สรอ. ขณะที่ 9 เดือนแรกของปี 2543 ขาดดุล -8,067 ล้านดอลลาร์ สรอ. อาจเนื่องจากช่องว่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างภายในและนอกประเทศนั้นแคบลง

สำหรับดุลชำระเงินของไทยขาดดุล -77 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในระย 10 เดือนแรก โดยมีเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ที่ระดับ 33.1 พันล้านดอลลาร์ สรอ.



ยอดหนี้คงค้างหนี้ต่างประเทศ

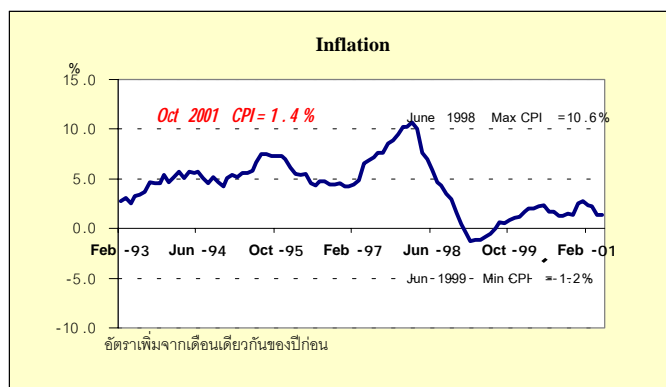
ล้านดอลลาร์ สรอ.	2542		2543		2544	
	มิ.ย.	ธ.ค.	มิ.ย.	ก.ย.	มิ.ย.	ก.ย.
1. ภาคทางการ	33,423	36,024	35,310	35,095	30,968	30,224
1.1 ธปท. (ระยะยาว)	11,903	12,817	12,586	12,411	10,191	9,594
1.2 ภาครัฐบาล	21,520	23,207	22,724	22,684	20,777	20,630
ระยะยาว	21,390	23,077	22,630	22,684	20,627	20,560
ระยะสั้น	130	130	94	0	150	70
2. ภาคเอกชน	66,161	59,624	52,356	48,858	42,766	41,224
ระยะยาว	42,687	39,795	35,382	34,045	28,287	27,220
ระยะสั้น	23,474	19,829	16,974	14,813	14,499	14,004
2.1 ภาคธนาคาร	22,002	17,702	15,765	13,712	11,107	10,303
ระยะยาว	9,037	8,236	7,600	7,486	5,285	4,890
ระยะสั้น	12,965	9,466	8,165	6,226	5,842	5,413
2.1.1 ธนาคารพาณิชย์	5,413	4,596	5,061	4,607	3,811	3,408
ระยะยาว	3,316	2,967	2,929	2,844	2,210	1,875
ระยะสั้น	2,052	1,629	2,412	1,763	1,601	1,533
2.1.2 วิเทศธนกิจ	16,589	13,106	10,704	9,105	7,296	6,895
ระยะยาว	5,676	5,269	4,681	4,642	3,055	3,015
ระยะสั้น	10,913	7,837	6,023	4,463	4,241	3,880
2.2 ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร	44,159	41,922	36,591	35,146	31,659	30,921
ระยะยาว	33,650	31,559	27,782	26,559	23,002	22,330
ระยะสั้น	10,509	10,363	8,809	8,587	8,657	8,591
รวม (1+2)	99,584	95,648	87,666	83,953	73,734	71,448
ระยะยาว	75,980	75,689	70,598	69,140	59,105	57,374
ระยะสั้น	23,604	19,959	17,068	14,813	14,649	14,074
สัดส่วน (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
ระยะยาว	76.3	79.1	80.5	82.4	80.2	80.3
ระยะสั้น	23.7	20.9	19.5	17.6	19.9	19.7
สัดส่วน (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
เอกชน	66.4	62.3	59.7	58.2	58.0	57.0
ทางการ	33.6	37.7	40.3	41.8	42.0	43.0

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

- **หนี้ต่างประเทศ** จากตารางจะเห็นได้ว่า สัดส่วนของหนี้ระยะสั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนหนี้ภาคเอกชนและทางการ ยังมีสัดส่วนไม่เปลี่ยนแปลงมากนักจากปี 2543 และสัดส่วนภาระการชำระคืนหนี้ต่างประเทศต่อรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ (Debt Service Ratio) เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 16.1 เป็นร้อยละ 20.0

ภาวะเงินเฟ้อ

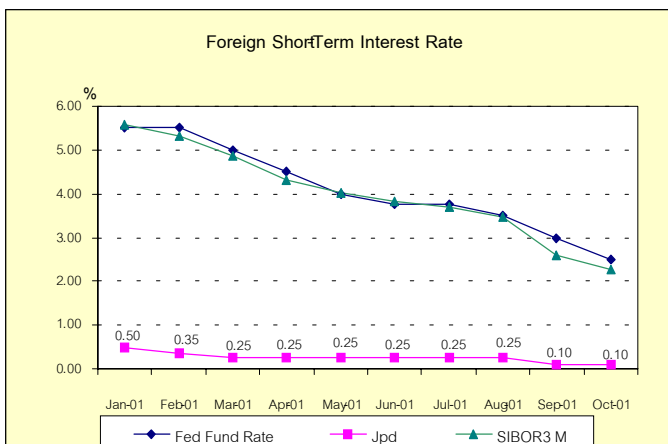
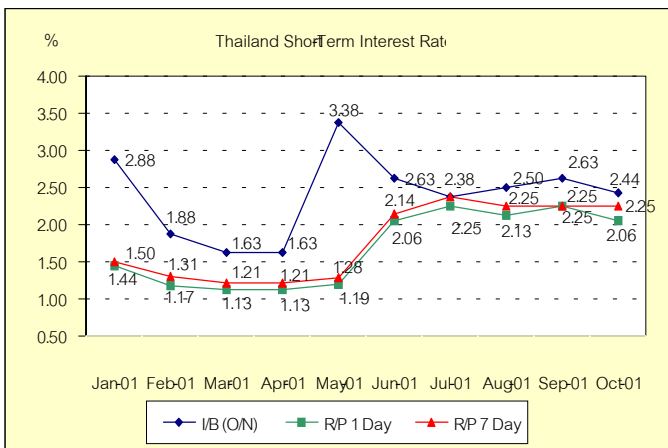
อัตราเงินเฟ้อเดือนม.ค.-ต.ค. ปี 2544 เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.8 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน สำหรับเดือนต.ค. อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 1.4 ไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือน ส.ค. และ ก.ย. โดยในหมวดอาหารเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 2.6 เนื่องจากในช่วงต้นปีราคาน้ำมันเชื้อเพลิงมีราคาสูง และค่อย ๆ ลดลง ในระยะครึ่งปีหลัง ส่วนหมวดอาหารขยายตัวเพียงร้อยละ 0.6



สรุปภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม

ตลาดเงิน

ธปท.ยืนยันคงอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันที่ระดับร้อยละ 2.5



แม้ช่วงต้นเดือนธันวาคมพาณิชย์ต้องทำการสำรวจสภาพคล่องรายปักษ์ แต่การไหลกลับของสภาพคล่องที่ออกจากระบบไปในช่วงปลายเดือนนั้นมีเป็นจำนวนมาก จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินเดออร์แบงก์ปรับลดลงจากร้อยละ 2.625 ลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.3125 และทรงตัวต่อเนื่องอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.3125 - 2.375 อยู่เกือบตลอดทั้งเดือน แม้ว่าในช่วงดังกล่าวธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นเป็นครั้งที่ 9 ในรอบปีนี้ ลงอีกร้อยละ 0.5 ซึ่งการลดดอกเบี้ยของ FED ในครั้งนี้ส่งผลให้ธนาคารกลางชาติอื่น ๆ มีท่าทีผ่อนคลายนโยบายดอกเบี้ยมากขึ้น อาทิ ธนาคารกลางของฟิลิปปินส์และไต้หวันได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงอีกร้อยละ 0.25 แต่สำหรับประเทศไทยเนื่องจากปัจจุบันสภาพคล่องในระบบยังมีอยู่ในระดับสูงและอัตราการผลิตส่วนเกินยังเหลืออีกมาก ประกอบกับที่ผ่านมามาตรการใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำของรัฐบาลไม่มีผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจเพราะไม่สามารถทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้น หากไทยลดดอกเบี้ยอีกอาจมีผลกระทบต่อ Capital Outflow ได้ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงยังไม่มียุทธศาสตร์การปรับลดอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันลง อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พยายามออกมาตรการอื่นที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ จึงได้มีการพิจารณาที่จะปรับลดสัดส่วนหรือยกเลิกการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องรายปักษ์ของธนาคารพาณิชย์ซึ่งในปัจจุบันกำหนดไว้ร้อยละ 6 ของยอดเงินฝาก ซึ่งธนาคารพาณิชย์แห่งใดจะได้รับการพิจารณานั้นขึ้นกับความพร้อมของแผนรองรับการดูแลปัญหาสภาพคล่องในระยะสั้น การลดสัดส่วนหรือยกเลิกการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องรายปักษ์นี้ถือเป็นการผ่อนคลายนโยบายการเงิน ซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินเดออร์แบงก์ไม่มากนัก เพราะสภาพคล่องในระบบมีเหลืออยู่มาก อย่างไรก็ตาม มาตรการดังกล่าวถือว่าเป็นมาตรการหนึ่งของรัฐที่พยายามกระตุ้นเศรษฐกิจในการที่จะช่วยให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อได้เพิ่มขึ้น สำหรับในช่วงปลายเดือนสภาพคล่องเริ่มตึงตัวเล็กน้อยเนื่องจากค่าเงินบาทอ่อนตัวลงทำให้นักลงทุนและผู้ส่งออกมีความต้องการซื้อเงินดอลลาร์มากขึ้น ประกอบกับในช่วงนี้มีหุ้นใหม่เข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์หลายตัว

เช่น หุ้น ROYNET , HMPRO ทำให้นักลงทุนบางส่วนโยกเงินบาทออกไปลงทุนในตลาดหุ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยอินเตอร์แบงก์ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเคลื่อนไหวอยู่ระดับร้อยละ 2.375-2.4375 สำหรับอัตราดอกเบี้ย R/P 7 วัน ตลอดเดือนเคลื่อนไหวอยู่ระหว่างร้อยละ 2.125-2.3125 ส่วนอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติให้คงไว้ในอัตราร้อยละ 2.5 ทั้งนี้เพราะอัตราดอกเบี้ย LIBOR ที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อ้างอิง

ในการปรับลดอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วัน นั้นอยู่ในอัตราร้อยละ 2.53 ซึ่งสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันที่กำหนดไว้ในปัจจุบัน นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันยังเหมาะสม และเชื่ออำนาจต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสามารถรักษาความมั่นคงของฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศ และสามารถ รักษาเสถียรภาพขาเงินบาทให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

## NPL Outstanding

Million Baht

End of Period	2001								
	Jan	Feb	March	April	May	June	July	Aug	Sep *
<b>Decrease in NPL</b>									
Debt Restructuring	20,074	16,722	29,501	17,941	18,757	37,037	21,604	20,757	16,522
Others	9,746	7,324	20,355	6,732	11,840	258,118	9,416	14,027	19,544
<b>Total</b>	<b>29,820</b>	<b>24,046</b>	<b>49,856</b>	<b>24,673</b>	<b>30,597</b>	<b>295,155</b>	<b>31,020</b>	<b>34,784</b>	<b>36,066</b>
<b>Increase in NPL</b>									
New NPL	12,950	9,951	16,827	15,130	17,538	12,790	15,987	10,286	18,385
Re-Entry NPL	18,178	12,413	23,221	17,048	22,872	24,325	23,791	19,563	23,257
<b>Total</b>	<b>31,128</b>	<b>22,364</b>	<b>40,048</b>	<b>32,178</b>	<b>40,410</b>	<b>37,115</b>	<b>39,778</b>	<b>29,849</b>	<b>41,642</b>
Net Decreasing Amount		1,682	9,808			258,040		4,935	
Net Increasing Amount	1,308			7,505	9,813		8,758		5,576
Amount of NPL	858,649	856,967	847,158	854,663	864,476	606,436	615,194	610,259	615,835
	17.84	17.79	17.57	17.60	17.88	12.68	12.69	12.55	12.90

Source : Bank of Thailand

\* ข้อมูลเบื้องต้น

## NPLs

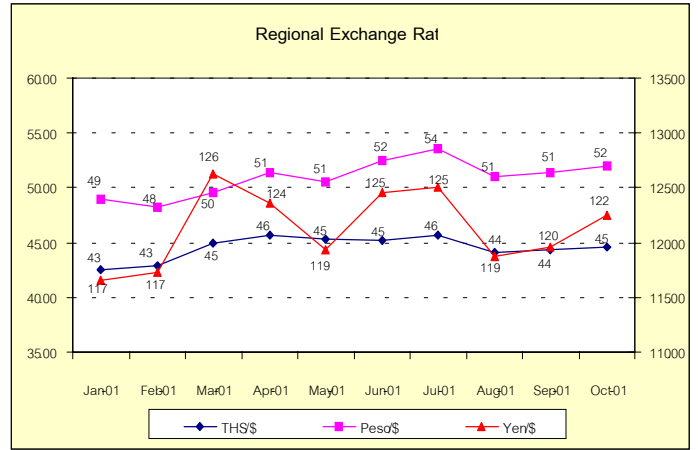
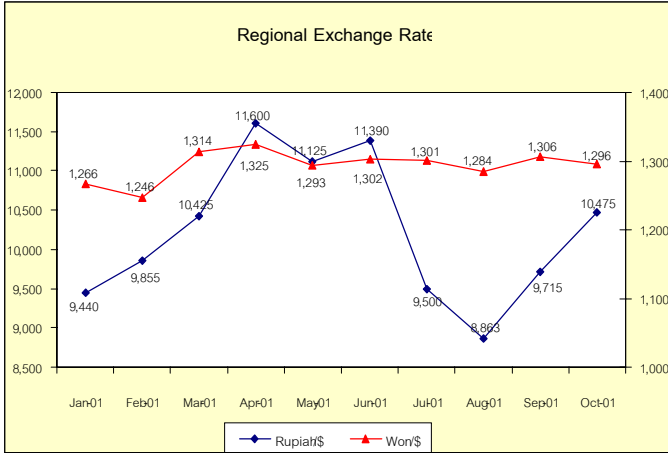
## สถานการณ์ NPLs ยังน่าเป็นห่วง โดยเฉพาะธนาคารรัฐ

ตัวเลขยอดคงค้างหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของระบบสถาบันการเงิน (ไม่รวมสำนักวิเทศธนกิจของธนาคารต่างประเทศและบริษัทเชรดิตฟองซิเอร์) ในเดือนกันยายนมีจำนวนทั้งสิ้น 615,835 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 12.9 ของสินเชื่อรวม เพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมา 5,600 ล้านบาท นับเป็นการเพิ่มขึ้นครั้งที่ 5 ในรอบ 9 เดือน การที่ NPLs ในเดือนกันยายนปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ NPLs ทั้งจาก NPLs รายใหม่และ NPLs ที่เคยปรับปรุงโครงสร้างหนี้มีจำนวนเพิ่มขึ้นสูงถึงร้อยละ 39.50 หากพิจารณาโดยจำแนกตามกลุ่มสถาบันการเงินจะพบว่า ธนาคารรัฐมีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของ NPLs สูงสุดถึงร้อยละ 109.11 ขณะที่ธนาคารพาณิชย์เอกชนมีสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของ NPLs เพียงร้อยละ 17.26 สาเหตุที่ NPLs ของธนาคารรัฐเพิ่มขึ้นเนื่องจากวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ที่ใช้วิธียืดหนี้มากกว่าการแฮร์คัท ซึ่งต่างจากธนาคารเอกชนที่มีขีดจำกัดขาดมากกว่าในการจัดการปัญหาและได้มีการปรับโครงสร้างหนี้มาอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นเมื่อเศรษฐกิจไทยหดตัวลงอีก อันเนื่องมาจากผลของวินาศกรรมในสหรัฐเมื่อเดือนที่ผ่านมา จึงส่งผลให้ NPLs ของธนาคารรัฐที่เคยปรับปรุงโครงสร้างหนี้ไปแล้วย้อนกลับมาเป็น NPLs ใหม่มีจำนวนเพิ่มขึ้นร้อยละ 73.28 ขณะที่ NPLs รายใหม่เพิ่มขึ้นกว่าร้อยละ 143.03 แต่อย่างไรก็ตาม

จากการที่ TAMC ได้ลงนามในสัญญาการโอนสินทรัพย์ต่อยคุณภาพของสถาบันการเงินและบริษัทบริหารสินทรัพย์จำนวน 29 แห่ง ในเดือนตุลาคมที่ผ่านมา และได้ดำเนินการโอนไปแล้ว 2 ครั้ง มีลูกหนี้ที่รับโอนจำนวนรวมทั้งสิ้น 1,320 ราย มูลค่าตามบัญชีรวม 5.7 แสนล้านบาทไปแล้วนั้น คาดว่าจะทำให้ตัวเลข NPLs มีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องโดยเริ่มตั้งแต่เดือนตุลาคมนี้เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม การดำเนินการเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของการจัดการ NPLs อย่างแท้จริงนั้น เฉพาะกลไก TAMC อย่างเดียวยังคงไม่เพียงพอ แต่สถาบันการเงินควรมีส่วนร่วมในการ จัดรูปแบบและคุณภาพการจัดการสินเชื่อรวมทั้งการพัฒนาวิธีการปรับโครงสร้างหนี้ให้มีความเหมาะสมมากขึ้นกว่าเดิม และสิ่งสำคัญ อีกประการหนึ่งที่จะสร้างความสำเร็จในการปรับโครงสร้างหนี้คือสภาวะเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งหากเศรษฐกิจไทยมีการชะลอตัวตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ปรับตัวเลขอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในปีนี้น่าจะเหลือร้อยละ 1.3 - 1.8 จากเดิมร้อยละ 1.5 - 2 และในปีหน้าจากเดิมร้อยละ 3 - 4.5 เหลือร้อยละ 1-3 แล้ว ก็ย่อมส่งผลกระทบต่อปัญหา NPLs อย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้ และจะกดดันต่อผลการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงินในอนาคต โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารที่ยังเหลือ NPLs ในระบบที่ต้องแบกรับภาระอยู่ก็เป็นจำนวนมาก

ค่าเงินบาท

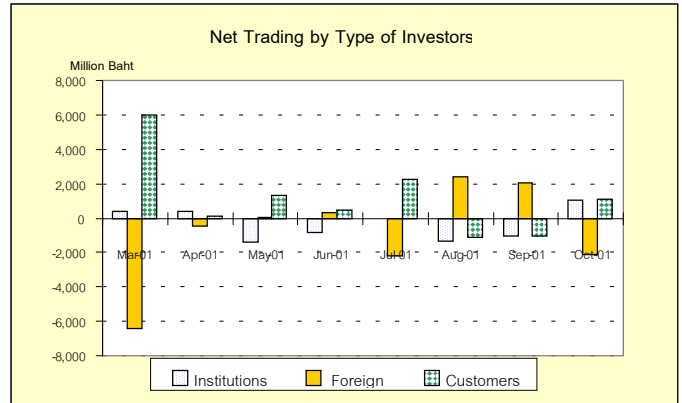
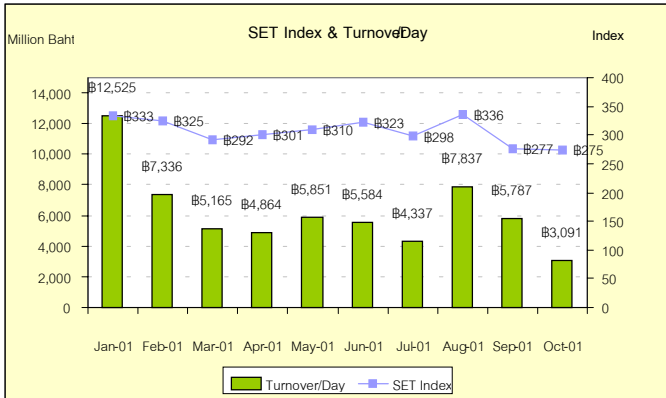
ค่าเงินบาทผันผวนตามค่าเงินในภูมิภาค



ผลจากการที่ค่าเงินดอลลาร์ปรับตัวแข็งขึ้น อันเกิดจาก FED ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นลงอีกร้อยละ 0.5 และการอ่อนตัวของค่าเงินเยนหลังจากที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นประกาศตัวเลขดัชนีบรยากาศทางธุรกิจรายไตรมาส (TANKAN INDEX) ออกมาลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สาม ส่งผลให้ค่าเงินบาทของไทยอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ระดับ 44.69 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และเริ่มขยับแข็งขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 44.57 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐได้อ่อนตัวลงหลังจากที่สหรัฐฯเปิดฉากถล่มอัฟกานิสถานเป็นครั้งแรกเมื่อวันที่ 7 ตุลาคมที่ผ่านมา ผลจากการโจมตีทำให้นักลงทุนกลัวว่าเหตุการณ์จะลุกลามเพราะกลุ่มผู้ก่อการร้ายอาจตอบโต้สหรัฐฯ โดยการใช้อาวุธเชื้อโรคและอาจมีแนวโน้มกลายเป็นความขัดแย้งทางด้านศาสนาได้ แต่หลังจากสถานการณ์การสู้รบเริ่มเป็นไปตามแผนที่วางไว้และสหรัฐฯอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบ จึงทำให้ความตึงเครียดในสถานการณ์เริ่มบรรเทาลงประกอบกับรัฐบาลสหรัฐฯได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างจริงจังทั้งด้านมาตรการลดดอกเบี้ยและมาตรการด้านภาษีรวมถึงการเพิ่มการใช้จ่ายของรัฐบาลเพื่อช่วยเหลือกลุ่มธุรกิจต่าง ๆ ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐจึงขยับขึ้นปรับตัวขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินบาทไทยอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 44.69 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่องเมื่อค่าเงินในภูมิภาค โดยเฉพาะค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์และค่าเงินเยนได้อ่อนตัวลง โดยค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์อ่อนตัวต่ำสุดที่ระดับ

1.8285 ดอลลาร์สิงคโปร์ต่อดอลลาร์สหรัฐ อันเนื่องมาจากกระทรวงพาณิชย์ของสิงคโปร์เปิดเผยตัวเลข GDP ในไตรมาส 3 ที่ติดลบถึงร้อยละ 5.6 จนทำให้ MAS ส่งสัญญาณผ่อนปรน นโยบายการเงินด้วยการขยายวงวงเงินสกุลหลักของประเทศ ส่งผลให้ค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์อ่อนตัวต่ำสุดในรอบ 3 เดือน สำหรับค่าเงินเยนได้อ่อนตัวลงมาต่ำสุดที่ระดับ 122.945 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจากนายกรัฐมนตรีกล่าวว่รัฐบาลจัดเก็บภาษีได้ต่ำกว่าเป้าเดิมที่คาดไว้ราว 1.1 ล้านล้านเยน รวมทั้งรัฐบาลไม่มีแผนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดที่ 2 จึงทำให้ทางการญี่ปุ่นมีการทบทวนตัวเลขคาดการณ์ GDP ใหม่ ซึ่งอาจส่งผลให้ตัวเลข GDP ในปีนี้ติดลบจากเดิมซึ่งคาดไว้ว่าจะเติบโตราวร้อยละ 1.7 ปัจจุบันของค่าเงินในภูมิภาคดังกล่าวจึงส่งผลให้ค่าเงินบาทไทยลงมาอ่อนตัวต่ำสุดของเดือนที่ระดับ 44.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่อย่างไรก็ตามภายหลังที่ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยให้ความเห็นว่าการค่าเงินบาทคงจะไม่อ่อนไปกว่านี้นี้เพราะอาจส่งผลเสียต่อภาระหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล ทำให้นักลงทุนคาดการณ์ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยอาจแทรกแซงค่าเงินบาท ประกอบกับช่วงเวลาดังกล่าวสหรัฐฯ ได้รับแรงกดดันจากตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจที่ออกมาไม่ดีหลายตัว อาทิ ตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคประจำเดือนตุลาคมที่ลดลงมาอยู่ที่ 85.5 ขณะที่เดือนกันยายนอยู่ที่ระดับ 97.6 ตัวเลขการว่างงานที่ล่าสุดเพิ่มขึ้นถึง 504,000 ตำแหน่ง ฯลฯ ปัจจุบันดังกล่าวส่งผลให้ค่าเงินบาทเริ่มปรับตัวแข็งขึ้นมาปิดที่ระดับ 44.62 บาทต่อดอลลาร์ ณ สิ้นเดือนตุลาคม

ตลาดทุน

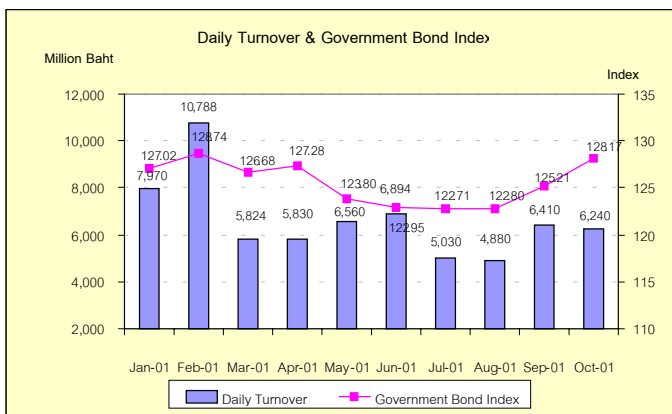
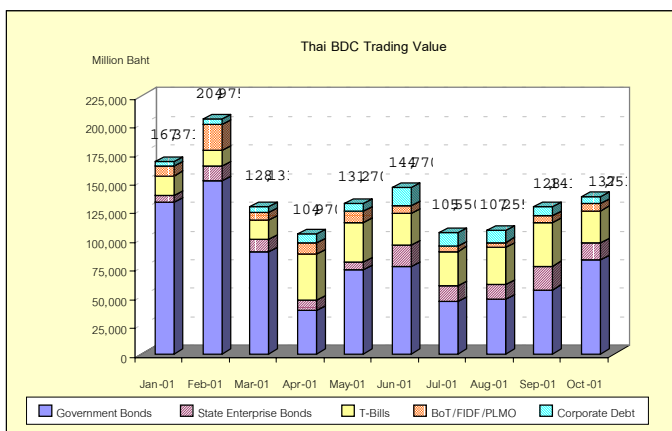
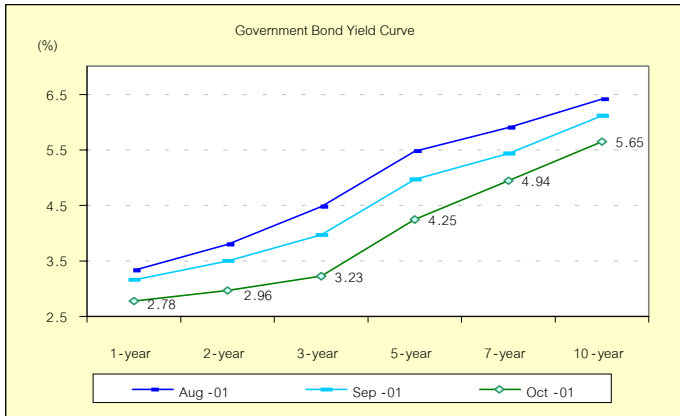


ตลาดหุ้นขาดปัจจัยบวก ทำให้นักลงทุนชะลอการ ลงทุน

ผลของการก่อวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกาส่งผลให้เศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ กำลังเข้าสู่ภาวะถดถอยแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงไตรมาส 3 และ 4 คาดว่าจะติดลบทั้ง 2 ไตรมาส ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) จึงได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงิน กู้ระยะสั้นอีกร้อยละ 0.5 ลงมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 2.5 ซึ่งนับเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 41 ปี แต่นักลงทุนก็ยังเห็นว่าการลดดอกเบี้ยเป็นเพียงการประคับประคองเศรษฐกิจเท่านั้น ไม่สามารถทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวในระยะยาวได้ จึงไม่อาจส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียรวมถึงไทยปรับตัวขึ้นตอบรับข่าวการที่ FED ลดอัตราดอกเบี้ยได้ นอกจากนี้ จากเหตุการณ์เมื่อวันที่ 7 ตุลาคม ที่สหรัฐฯ ได้เปิดฉากโจมตีอัฟกานิสถาน แม้จะเป็นเหตุการณ์ที่หลายฝ่ายต่างคาดการณ์อยู่ก่อนแล้ว แต่ก็ส่งผลต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกเพราะไม่มีความชัดเจนว่าปฏิบัติการตอบโต ของสหรัฐฯ ต่อกอัฟกานิสถานจะยาวนานแค่ไหน และมีความเป็นไปได้ที่กลุ่มผู้ก่อวินาศกรรมจะก่อวินาศกรรมรอบใหม่ ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยปรับตัวลดลง 3.6 จุด แต่ภายหลังที่นักลงทุนเห็นว่าสหรัฐฯ จะสามารถควบคุมสถานการณ์ได้ และคงได้รับชัยชนะ ทำให้นักลงทุนเริ่มคลายความวิตกกังวลลงประกอบกับในช่วงดังกล่าวมีข่าวการที่คณะรัฐมนตรีได้อนุมัติการจัดตั้งกองทุนเพื่อการรวมทุน (Thailand Equity Fund) มูลค่า 250 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีความคืบหน้าในการจัดตั้ง Local Matching fund ซึ่งในขณะนี้ ได้มีสถาบันการเงินภายในประเทศรายหนึ่งแสดงความสนใจที่จะเข้าร่วมลงทุนกับ กบข. ซึ่งจะทำให้ขนาดของกองทุนใหญ่ขึ้นจากเดิมที่ตั้งไว้ 6 พันล้านบาท เป็น 7 - 7.5 พันล้านบาท กองทุนดังกล่าวจะเน้นการลงทุนในหุ้นที่มีอัตราการเติบโตของกำไร และเงินปันผลสูงเป็นหุ้นพื้นฐานดีที่ราชาได้ปรับลงมาบ้าง จึงส่งผลให้นักลงทุนเริ่มเข้ามาเก็งกำไรในตลาดมากขึ้น ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยปรับตัวขึ้นไปสูงสุดของเดือนที่ระดับ 287.83 จุด แต่ภายหลังจากที่ สส. ได้ผ่านร่างพระราชบัญญัติประกอบกิจการโทรคมนาคมที่ได้กำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติไม่เกินร้อยละ 25 การกำหนดดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินรวมถึงประสิทธิภาพในการแข่งขัน

และการดำเนินธุรกิจของกลุ่มสื่อสารเนื่องจากในปัจจุบันหุ้นกลุ่มสื่อสารโดยส่วนใหญ่มีต่างชาติถือมากกว่าร้อยละ 40 จึงทำให้นักลงทุนต่างชาติต่างขายหุ้นที่ตนเองถืออยู่ส่งผลให้ราคาหุ้นในกลุ่มสื่อสารมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง และนอกจากนี้ การที่วุฒิสภาผ่านร่างพระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงินที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องรักษาสเปกดไม่เกินร้อยละ 5 นั้นคาดว่าจะส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจและผลประกอบการของธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ขนาดกลางและขนาดเล็กให้เลวร้ายลงไปอีก จึงทำให้มีการขายหุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ออกมา การที่หุ้น 2 กลุ่มหลักซึ่งเป็นหุ้นกลุ่มนำตลาดปรับตัวลงอย่างต่อเนื่องนี้ทำให้ดัชนีหลักทรัพย์ไทยอ่อนตัวต่อเนื่องลงมาปิดที่ระดับ 275.09 จุด ณ สิ้นเดือนตุลาคม โดยมีมูลค่าการซื้อขายต่อวันทั้งสิ้น 3,091.07 ล้านบาท ลดลงจากเดือนที่ผ่านมาร้อยละ 46.58 การที่มูลค่าการซื้อขายลดลงมากเป็นผลมาจากนักลงทุนส่วนหนึ่งชะลอการลงทุนเพื่อรอความชัดเจนของปัจจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกส่วนหนึ่งเป็นการชะลอการลงทุนเพื่อรอซื้อหุ้นที่จะเข้ามาสู่ตลาดใหม่ (MAI) คือ INET และ ป.ต.ท. ที่จะมีการเปิดจองในเดือนพฤศจิกายนนี้ซึ่งคาดว่าจะได้รับการตอบรับจากนักลงทุนเป็นจำนวนมาก แม้ว่าหุ้นการบินไทยซึ่งเป็น 1 ใน 4 รัฐวิสาหกิจที่จะมีแปรรูปในช่วงเดียวกันประสบปัญหา จนต้องมีการชะลอแผนออกไปก่อนก็ตาม สำหรับหุ้นน้องใหม่ ROYNET ที่เข้ามาซื้อขายในตลาด MAI เมื่อวันที่ 25 ตุลาคมเป็นวันแรกนั้นได้รับความนิยมจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก แม้ว่าภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย เนื่องจากหุ้นมีจำนวนน้อยและธุรกิจมีแนวโน้มจะเติบโตในอนาคต ทำให้อาชีพปรับตัวขึ้นไปสูงสุด 11.50 บาท ก่อนจะลงมาปิดที่ 9.30 บาท จากระดับจอง 8 บาท สำหรับหุ้น HMPRO ซึ่งเข้าซื้อขายเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม แม้ราคาจองจะต่ำเพียง 3.60 บาท แต่มีราคาแพงเมื่อเทียบกับปัจจัยพื้นฐานของหุ้น นักลงทุนจึงให้ความสนใจน้อย ราคาจึงปรับตัวขึ้นไปสูงสุดเพียง 4.40 บาท ก่อนจะลงมาปิดที่ระดับราคา 3.80 บาท

ตลาดตราสารหนี้



อัตราผลตอบแทนปรับลดลงเนื่องจากการชะลอการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟู

ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในเดือนตุลาคม มีปริมาณรวมทั้งสิ้น 137.25 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมาร้อยละ 6.9 เมื่อพิจารณาสัดส่วนการซื้อขายตราสารหนี้พบว่าพันธบัตรรัฐบาลเป็นกลุ่มเดียวที่มีสัดส่วนการซื้อขายเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 44 เป็นร้อยละ 60 ส่วนพันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ มีสัดส่วนการซื้อขายร้อยละ 5 ไม่เปลี่ยนแปลง ในขณะที่ตราสารประเภทอื่น ๆ มีสัดส่วนลดลง ได้แก่ ตั๋วเงินคลังจากเดิมร้อยละ 29 เหลือร้อยละ 20 พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ จากเดิมร้อยละ 16 เหลือร้อยละ 10 ส่วนหุ้นกู้เอกชนนั้นการซื้อขายยังคงเป็นไปอย่างเบาบางต่อเนื่องจากเดือนที่ผ่านมา โดยมีสัดส่วนร้อยละ 4 ลดลงจากร้อยละ 6 ในเดือนที่ผ่านมา

สำหรับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรตามเส้น TBDC Government Bond Yield Curve ณ สิ้นเดือนตุลาคมพบว่าอัตราผลตอบแทนทุกระยะปรับตัวลดลง โดยอัตราผลตอบแทนระยะกลาง 3-7 ปี ปรับลดลงมากที่สุด 48-76 bp. ร่วงลงมาเป็นพันธบัตรระยะสั้นอายุ 1-2 ปี ปรับลดลง 37-53 bp. และพันธบัตรระยะยาว 7 ปีขึ้นไป ปรับลดลง 33-46 bp. และอัตราผลตอบแทนระยะสั้น 1-3 เดือน ปรับลดลง 21-30 bp.

การที่อัตราผลตอบแทนตลอดเดือนปรับตัวลดลงโดยเฉพาะในระยะกลาง จึงทำให้เส้น TBDC Government Bond Yield Curve ปรับราบลง นอกจากนี้ข่าวการออกพันธบัตรกองทุนฟื้นฟูซึ่งเดิมคาดว่าจะมีการออกมาบางส่วนในไตรมาสสุดท้ายปีนี้ถูกชะลอออกไป ทำให้นักลงทุนคลายความกังวลกับปริมาณอุปทานในตลาดประกอภกับทิศทางดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนยังคงปรับตัวลดลงต่อจนถึงสิ้นเดือนมูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนในศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือนตุลาคม มีจำนวน 497 รุ่น รวมมูลค่าทั้งสิ้น 1,473.92 พันล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.7 เมื่อเทียบกับเดือนที่ผ่านมา โดยมีตราสารหนี้ที่ออกใหม่และขึ้นทะเบียนที่ศูนย์ซื้อขายฯ รวมทั้งสิ้น 50 พันล้านบาท

สรุป

กล่าวได้ว่า สถานการณ์ทั้งในประเทศและต่างประเทศล้วนแล้วแต่เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดการเงินของไทย ตลอดเดือนที่ผ่านมา ภาวะการลงทุนในตลาดทุนเป็นไปอย่างซบเซา ดัชนีราคาหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงด้วยมูลค่าการซื้อขายโดยเฉลี่ยต่อวันเพียง 3,091.07 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดในรอบปี ค่าเงินบาทของไทยอ่อนค่าลงตามค่าเงินในภูมิภาค ขณะที่ตัวเลขหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้กลับเพิ่มสูงขึ้นอีกครั้ง จากภาวะดังกล่าวสะท้อนถึงการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของไทย จึงส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับประมาณการการเติบโตทางเศรษฐกิจใหม่จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโตร้อยละ 1.5- 2.0 ให้เหลือเพียงร้อยละ 1.3-1.8 และอาจจะมีแนวโน้มปรับลดลงอีกหากการลงทุนจากต่างประเทศลดลงอันเนื่องมาจากผลของรางวัลพระราชบัญญัติประกอบกิจการโทรคมนาคมที่จำกัดสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ และนอกจากนี้ พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงินยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่เป็นปัญหาซ้ำเติมให้เศรษฐกิจของประเทศแยกลงไปกว่าเดิม ดังนั้นหากรัฐบาลไม่เร่งดำเนินการมาตรการตามแผนที่ได้วางไว้ไม่ว่าจะเป็นการใช้งบฉุกเฉิน 5.8 หมื่นล้านบาท การเบิกจ่ายกองทุนหมู่บ้านภายในปีงบประมาณ และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ ให้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ปี 2545 ก็คงเป็นอีกปีหนึ่งที่รัฐบาลต้องทำงานหนักในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจอยู่ต่อไป