



# โครงการวิจัยเศรษฐกิจและการเงิน แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ฉบับที่ 23 ประจำเดือนเมษายน 2545

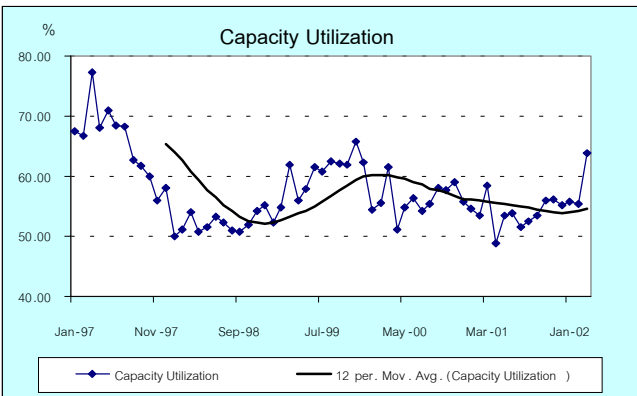
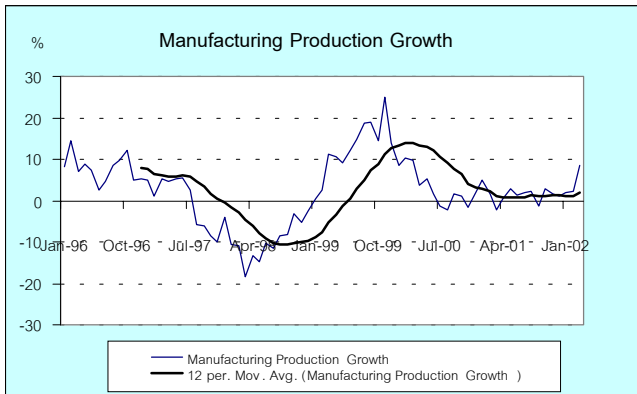
## ภาวะเศรษฐกิจไทย

- เศรษฐกิจไทย... ในไตรมาสแรกของปี 2545 ดัชนีการผลิต การบริโภค และการลงทุน  
ส่งสัญญาณในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน 1
- ภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม

## วรรณกรรมปริทัศน์

- Modern Hyper-and High Inflation. *NBER working paper* สรุปและเรียบเรียงโดย  
นายปิติ ศรีแสงนาม 15

### เศรษฐกิจไทย ในไตรมาสแรกของปี 2545



ภาวะเศรษฐกิจในไตรมาสแรกของปี 2545 ขยายตัวดีขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา โดยดัชนีที่ส่งสัญญาณชัดเจน คือ ด้านการผลิต ดัชนีเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 4.2 ดัชนีการบริโภคเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.4 และดัชนีการลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 10.9 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน

□ ในภาคการผลิต การผลิตในภาคอุตสาหกรรม ในไตรมาสแรกขยายตัวถึงร้อยละ 4.2 ทั้งนี้เนื่องจากเกือบทุกหมวดสินค้ามีการขยายการผลิตมากขึ้นเพื่อสนองความต้องการภายในประเทศ กอปรกับในเดือนเมษายน มีวันหยุดต่อเนื่องหลายวัน ทำให้การผลิตสินค้าเพื่อสะสมสต็อกไว้ในเดือนมีนาคม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในหมวดวัสดุก่อสร้างที่ขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องจากปลายปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ และการแข่งขันของสถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อ

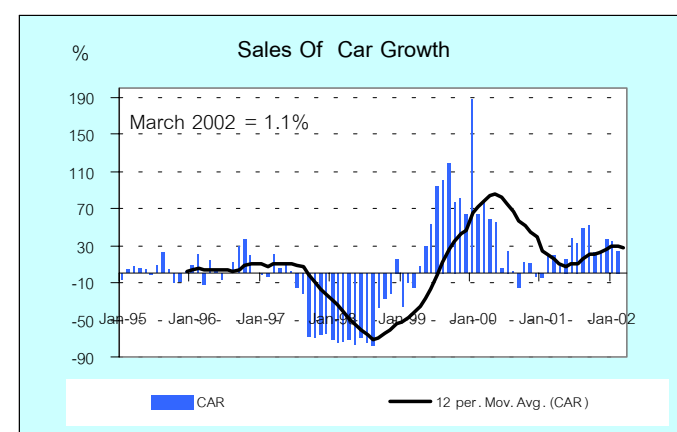
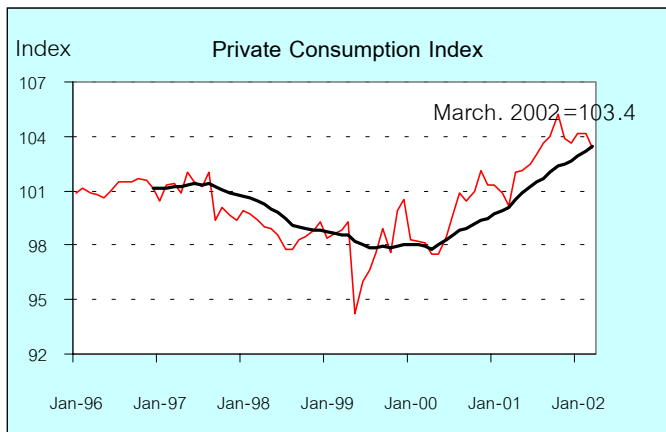
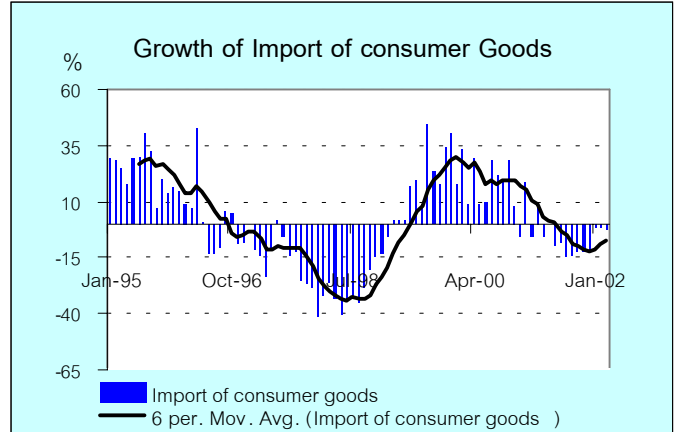
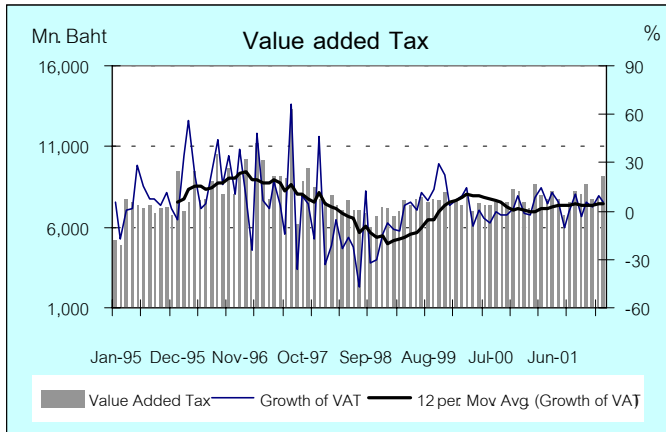
สำหรับอัตราการใช้จ่ายการลงทุนในปีนี้อยู่ที่ ร้อยละ 58.4 เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 55.3 ในระยะเดียวกันของปีก่อน

สำหรับสินค้าในภาคการเกษตรในไตรมาสแรกของปี 2545 ผลผลิตพืชผลลดลงร้อยละ 2.8 เนื่องจากสภาพอากาศไม่เอื้ออำนวยทำให้ราคาพืชผลเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 8.5

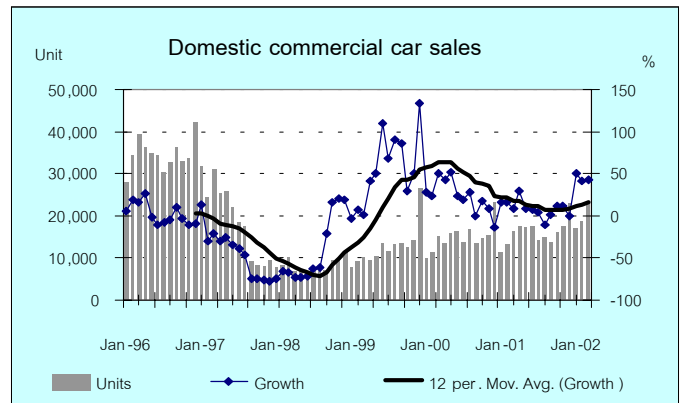
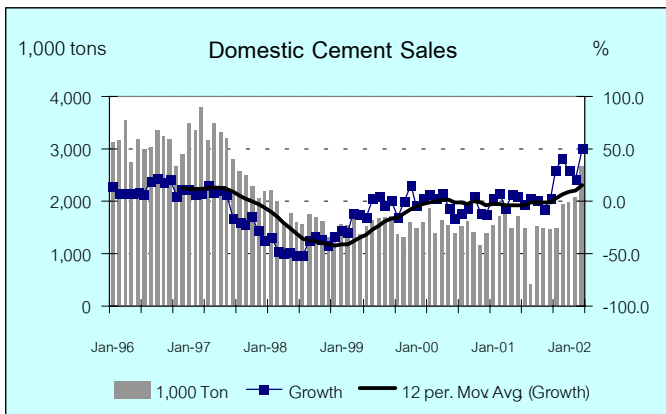
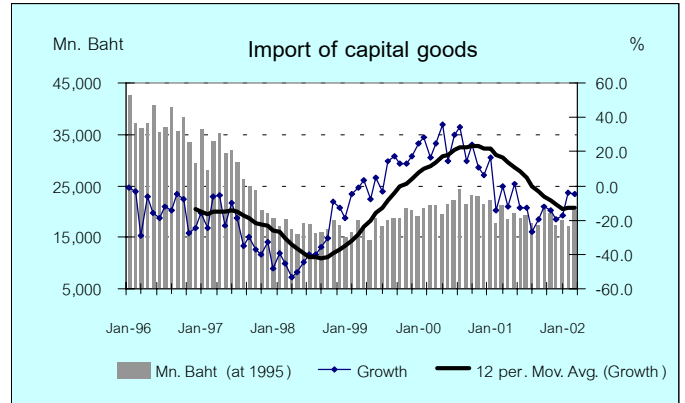
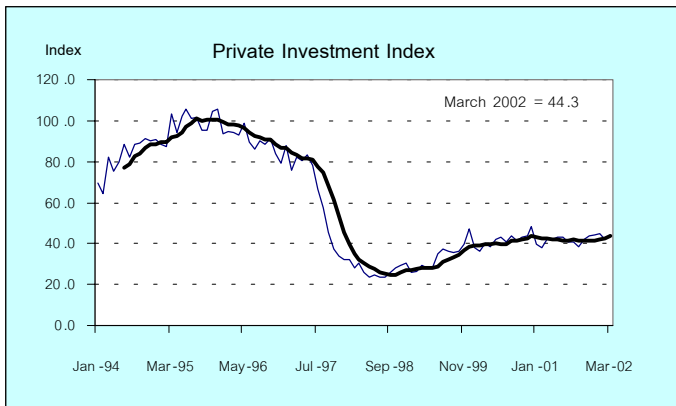
	2544			เฉลี่ยตั้งแต่	2545			เฉลี่ยตั้งแต่
	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.		ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	
ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม *	2.9	2.2	1.1	1.1	1.1	2.1	2.1	
(2538 = 100 )	(4.9)	(1.4)	(-1.8)	(1.4)	(1.9)	(8.4)	(4.2)	
(ไม่รวมสุรา )	(4.8)	(1.2)	(-1.9)	(1.3)	(0.8)	(7.3)	(3.0)	
ดัชนีรวม	116 .0	114 .9	122 .2	117 .7	118 .3	132 .6	122 .8	
ดัชนีรวม (ไม่รวมสุรา )	121 .6	120 .4	128 .2	123 .4	122 .7	137 .2	127 .1	
อาหาร	188 .2	214 .6	129 .0	177 .3	198 .0	177 .3	193 .9	
เครื่องดื่ม	86 .0	83 .0	96 .2	88 .1	90 .2	126 .9	103 .5	
ยาสูบ	81 .1	73 .1	92 .6	82 .3	81 .2	77 .7	71 .5	
สิ่งทอและผลิตภัณฑ์สิ่งทอ	109 .9	106 .5	112 .7	109 .8	109 .3	112 .0	108 .8	
ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม	149 .2	127 .6	152 .9	143 .2	154 .2	149 .1	148 .7	
วัสดุก่อสร้าง	67 .6	78 .2	88 .5	78 .1	93 .0	117 .3	102 .6	
เหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก	89 .1	89 .0	98 .2	92 .1	103 .9	122 .4	109 .4	
ยานยนต์และอุปกรณ์	82 .7	85 .0	102 .8	90 .2	88 .5	107 .5	96 .0	
อิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า	106 .7	103 .6	122 .3	110 .9	98 .3	136 .0	113 .9	
เครื่องประดับ	144 .3	142 .1	206 .7	164 .4	138 .8	209 .2	162 .1	
ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ	200 .7	193 .8	203 .5	199 .4	172 .1	179 .7	169 .6	

หมายเหตุ : \* ค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ถ่วงหลัง 12 เดือน

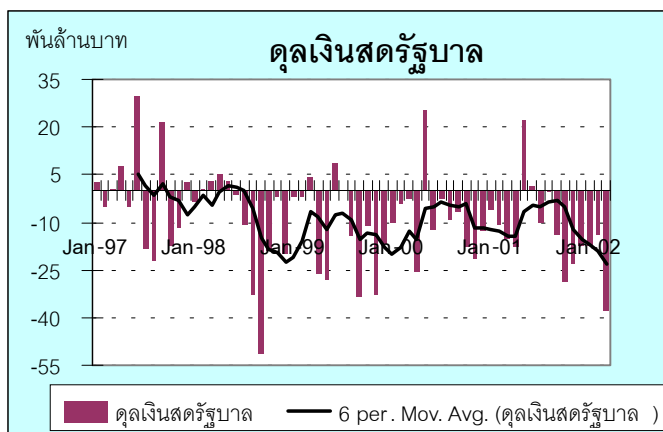
□ การบริโภคของภาคเอกชนในไตรมาสแรกของปี 2545 ปรับตัวดีขึ้นโดยขยายตัวร้อยละ 2.4 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันในปี 2544 ที่ขยายตัวร้อยละ 1.9 โดยสินค้าอุปโภคบริโภค ที่เพิ่มขึ้นมากคือ ยอดจำหน่ายรถยนต์นั่งเพิ่มขึ้นร้อยละ 25.6 รถจักรยานยนต์เพิ่มขึ้นร้อยละ 17.4 รวมทั้งโชดาและน้ำอัดลม ที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.8 เนื่องจากรายได้ของเกษตรกรที่ดีขึ้น อัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ กอปรกับในช่วงต้นมีเทศกาลและวันหยุดต่อเนื่อง โดยเฉพาะในเดือนกุมภาพันธ์ที่มีเทศกาลตรุษจีน ซึ่งมีการแจกโบนัสแก่พนักงานทำให้มีการจับจ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น เห็นได้จากดัชนีผู้บริโภคในเดือนกุมภาพันธ์เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 3.0 สูงกว่าเดือนมกราคมที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 2.5 และเดือนมีนาคมที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.9 อย่างไรก็ตาม สำหรับการบริโภคสินค้านำเข้าจากต่างประเทศยังมีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ โดยไตรมาสแรกร้อยละ -2.2 ส่วนหนึ่งน่าจะเป็น ผลมาจากนโยบายของรัฐในการสนับสนุนการบริโภคผลิตภัณฑ์พื้นบ้านจากโครงการ 1 ตำบล 1 ผลิตภัณฑ์ อีกทั้งค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่าขึ้น



□ ด้านการลงทุน ยังขยายตัวต่อเนื่องโดยดัชนีการลงทุนภาคเอกชนในไตรมาสแรกอยู่ที่ระดับ 44.3 เพิ่มขึ้นจากระยะเดียวกันของปีก่อนร้อยละ 10.9 เป็นผลมาจากการขยายตัวของปริมาณการจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง เนื่องจากมาตรการของรัฐในการกระตุ้นความต้องการก่อสร้างหิรมทรัพย์ในประเทศและอัตราดอกเบี้ยที่เอื้ออำนวย โดยปริมาณการใช้จ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 33.9 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1.7 ปริมาณการจำหน่ายเหล็กเส้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 35.6 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ลดลงร้อยละ 3.8 และการจำหน่าย สังกะสีขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.2 เมื่อเทียบกับ ระยะเดียวกันของปีก่อนที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.3 นอกจากนี้ปริมาณการจำหน่ายรถยนต์ เชิงพาณิชย์ก็ขยายตัวเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 44.6 อย่างไรก็ตามภาวะการลงทุนต่อไปจะดีขึ้นหรือไม่ขึ้นกับ 1) ความต้องการภายในประเทศและต่างประเทศจะมีมากเพียงพอที่จะดูดซับกำลังการผลิตที่ยังมีส่วนเกินอยู่จนก่อให้เกิดการลงทุนใหม่ได้หรือไม่ 2) ภาระหนี้ของเอกชนที่มีอยู่ค่อนข้างสูงจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนใหม่มากน้อยเพียงใด



การใช้จ่ายภาครัฐบาล



สำหรับฐานะการคลังในระยะ 6 เดือนแรก ทางด้านรายได้จัดเก็บได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 11.8 และสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่มีอย่างต่อเนื่องเริ่มสัมฤทธิ์ผล และส่งผลให้เศรษฐกิจไทยมีทิศทางที่ดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2544 รายได้ที่จัดเก็บได้มากขึ้น คือรายได้จากรัฐวิสาหกิจ รายได้สรรพสามิตซึ่งเป็นผลมาจากรัฐบาลมีการปรับเพิ่มอัตราภาษีบางประเภท และการผลิตสินค้าประเภทเครื่องดื่มและรถยนต์เพิ่มขึ้น รวมไปถึงภาษีมูลค่าเพิ่มรายได้ภาษีนิติบุคคล และภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา ยกเว้นรายได้จากอากรขาเข้าที่ลดลงตามปริมาณการนำเข้าที่ลดลง

สำหรับด้านรายจ่ายขยายตัวร้อยละ 20.5 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้เนื่องจากรัฐจะยังใช้นโยบายการคลังในการสนับสนุนการฟื้นตัวเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง กอปรกับการเร่งการใช้จ่ายขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น และการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

ดังนั้น รัฐบาลขาดดุลในงบประมาณทั้งสิ้น -146.0 พันล้านบาทถ้วน ขณะที่เงินนอกงบประมาณเกินดุล 8.1 พันล้านบาท ทำให้ดุลเงินสดขาดดุลทั้งสิ้น -137.9 พันล้านบาทถ้วน หรือคิดเป็นร้อยละ 2.6 ของ GDP

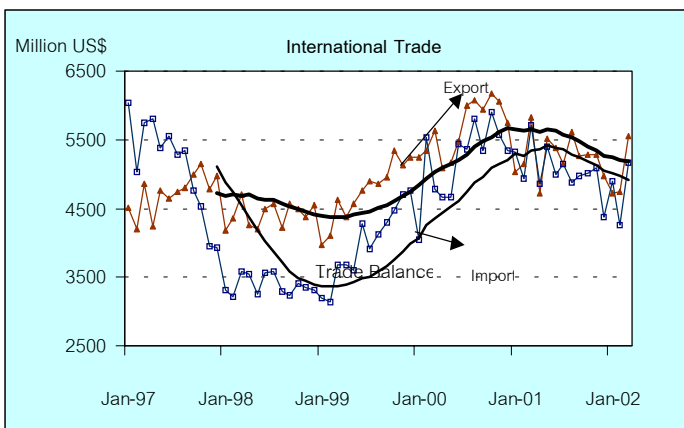
การคลัง

หน่วย : พันล้านบาท

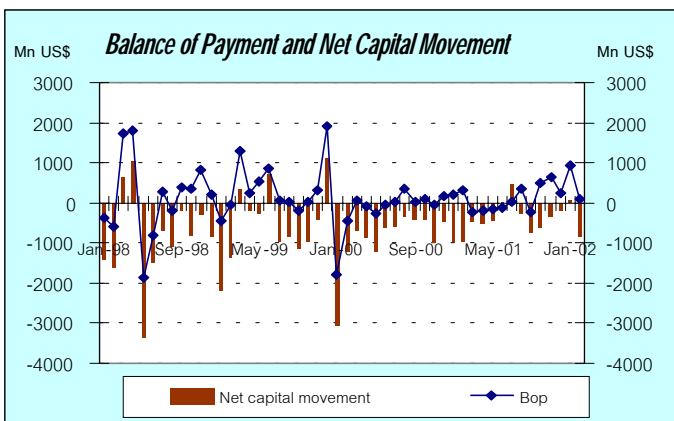
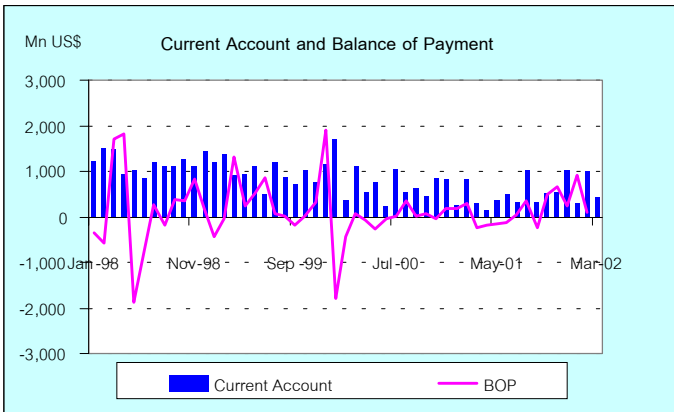
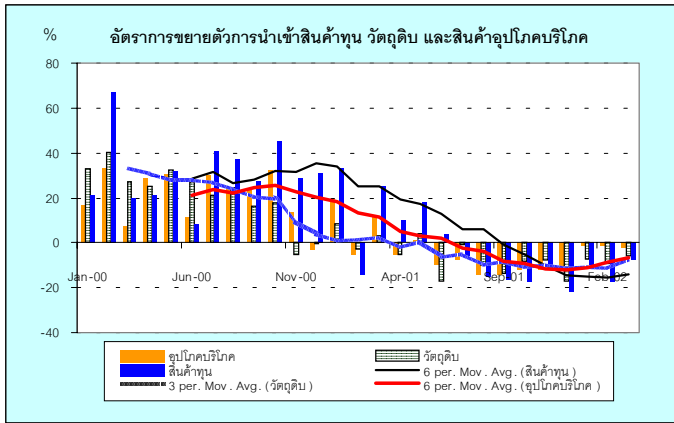
	ปีปฏิทิน		ปีงบประมาณ <sup>1/</sup>		2545						ยอดสะสม งบประมาณ
	2543	2544	2543	2544	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	
รายได้ตามงบประมาณ	745.1 (4.5)	776.1 (4.2)	747.6 (5.3)	765.4 (2.4)	55.4 (3.6)	60.1 (8.6)	57.8 (6.9)	66.6 (23.8)	54.3 (2.0)	76.6 (24.0)	370.9 (11.8)
ภาษีทางตรง	243.5 (18.8)	254.1 (4.4)	235.4 (10.2)	253.6 (7.7)	11.4 (-11.8)	15.1 (0.2)	14.3 (16.3)	16.9 (17.7)	13.8 (-0.4)	19.1 (14.5)	90.7 (6.4)
นิติบุคคล	142.1 (39.4)	140.1 (-1.4)	137.4 (35.6)	139.6 (1.6)	3.8 (-33.0)	7.5 (11.5)	7.0 (28.8)	5.4 (58.8)	5.9 (2.7)	5.7 (21.6)	35.2 (11.5)
ภาษีทางอ้อม	426.1 (1.4)	440.4 (3.3)	426.0 (4.8)	431.0 (1.2)	39.6 (12.8)	41.5 (8.2)	37.3 (5.0)	39.5 (7.0)	35.2 (10.0)	43.1 (18.6)	236.2 (10.2)
อากรขาเข้า	85.1 (15.9)	91.4 (7.4)	84.3 (27.2)	90.4 (7.2)	8.2 (21.1)	8.3 (-2.8)	7.3 (-1.8)	7.3 (-1.4)	6.4 (-6.7)	7.7 (-1.5)	45.1 (0.8)
ภาษีมูลค่าเพิ่ม	139.2 (0.4)	126.8 (-8.9)	137.7 (4.4)	127.5 (-7.4)	12.3 (-11.4)	11.5 (-2.3)	12.6 (9.7)	12.5 (7.5)	10.0 (24.9)	13.0 (7.0)	72.0 (4.3)
รายได้อื่น ๆ	75.5 (-13.9)	81.6 (8.1)	86.2 (-4.0)	80.9 (-6.2)	4.4 (-19.2)	3.4 (85.7)	6.2 (-1.1)	10.2 (302.5)	5.3 (-27.9)	14.5 (64.5)	44.0 (36.5)
รายจ่ายตามงบประมาณ <sup>2/</sup>	853.2 (2.4)	908.6 (6.5)	850.6 (3.5)	876.0 (3.0)	101.9 (42.0)	82.1 (-0.5)	73.2 (4.2)	80.6 (19.7)	76.5 (19.8)	102.6 (39.9)	516.9 (20.5)
รายจ่ายประจำ	659.7 (8.9)	717.5 (8.8)	645.8 (9.9)	684.1 (5.9)	90.6 (45.6)	68.1 (4.6)	59.9 (3.5)	59.3 (17.3)	49.3 (3.2)	....	327.5 (15.5)
ดอกเบี้ยจ่าย	59.9	64.6	58.3	63.7	7.9	2.3	8.3	5.5	1.4	....	25.4
รายจ่ายลงทุน	193.5 (-15.0)	191.1 (-1.2)	204.8 (-12.5)	191.9 (-6.3)	11.3 (18.3)	14.0 (-19.7)	13.2 (7.4)	21.3 (26.9)	27.2 (69.0)	....	86.8 (20.3)
ดุลเงินในงบประมาณ	-108.1	-132.8	-103.0	-110.6	-46.5	-22.0	-15.3	-14.0	-22.2	-26.0	-146.0
ดุลเงินนอกงบประมาณ	-1.8	9.8	-13.7	2.7	17.8	-1.1	-2.0	-3.2	8.6	-12.1	8.1
ดุลเงินสด	-109.9	-123.0	-116.6	-107.9	-28.6	-23.1	-17.3	-17.2	-13.6	-38.0	-137.9

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาคต่างประเทศ



-ด้านภาวะการส่งออก มูลค่าการส่งออกในรูปสกุลเงินดอลลาร์ในไตรมาสแรกของปี 2545 ลดลงร้อยละ -6.3 เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนที่ลดลงร้อยละ -1.2 ทั้งนี้เนื่องจากระดับราคาสินค้าในตลาดที่ลดลงและภาวะเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังไม่ดีขึ้น โดยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ประเภทใช้แรงงาน อย่างเช่นเสื้อผ้าสำเร็จรูปมีแนวโน้มลดลงมาก เนื่องจากมีคู่แข่งจากจีนและอินโดนีเซีย ซึ่งส่งออกสินค้าคุณภาพต่ำราคาถูกเป็นส่วนใหญ่ และประเทศเวียดนามที่ส่งออกสินค้าที่มีคุณภาพใกล้เคียงกับไทย สำหรับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่มีทิศทางที่ดีขึ้นจากคำสั่งซื้อของสินค้าของสหรัฐฯ แม้จะไม่มากเท่ากับปีที่ผ่านมาก็ตาม(ดูจากตาราง)



-**การนำเข้า** มูลค่าการนำเข้าลดลงร้อยละ -10.2 ตามภาวะการส่งออกที่ลดลง ซึ่งเป็นการลดทั้งด้านปริมาณและราคา โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าทุน ปริมาณนำเข้าเครื่องจักรกล และส่วนประกอบยังคงลดลงต่อเนื่อง สำหรับสินค้านำเข้าที่มีแนวโน้มดีขึ้นได้แก่ การนำเข้าวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเพื่อส่งออกอัญมณีและเครื่องประดับ เนื่องจากภายในประเทศขาดแคลนขาดแคลนวัตถุดิบ

-**ดุลการค้า** สำหรับดุลการค้าในไตรมาสแรกปี 2545 แม้การส่งออกจะลดลง แต่มูลค่าการนำเข้ามีปริมาณที่ลดลงมากกว่า จึงทำให้ในไตรมาสแรกของปีนี้ดุลการค้ายังเกินดุลอยู่ 697 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ.

-**ด้านดุลบริการและบริจาด** ในไตรมาสแรกของปี 2545 เกินดุล 1,030 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เกินดุลลดลงจากปี 2544 ที่เกินดุล 1,156 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ทั้งนี้เนื่องจากรายจ่ายท่องเที่ยวและการส่งกลับกำไรและเงินปันผลเพิ่มขึ้น

-**สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ** ข้อมูลเบื้องต้นขาดดุล 1.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดดุล 2.4 พันล้านดอลลาร์ เนื่องจากภาวะขาดดุลที่ลดลง ของของภาคธนาคาร เนื่องจากสภาพคล่องของธนาคารที่ยังมีเหลืออยู่มาก ทำให้การกู้หนี้ยืมสินต่างประเทศมีมูลค่าลดลง

สำหรับดุลชำระเงินเกินดุล 0.9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. สูงจากปีก่อนที่เกินดุลเพียง 0.2 พันดอลลาร์ สหรัฐ. เงินสำรองระหว่างประเทศ ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2545 อยู่ ณ ระดับ 33.6 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. หรือเทียบเท่าการนำเข้า 6.8 เดือน

มูลค่าการส่งออกสินค้า 10 รายการแรกของไทย

รายการ	มูลค่า : ล้านเหรียญสหรัฐฯ					อัตราการขยายตัว : ร้อยละ				สัดส่วน : ร้อยละ				
	2542	2543	2544	2544 (มค.-มีค.)	2545 (มค.-มีค.)	2542	2543	2544	2545 (มค.-มีค.)	2542	2543	2544	2544 (มค.-มีค.)	2545 (มค.-มีค.)
เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วน	8,168.30	8,770.90	7,965.50	1,985.30	1,876.80	2.92	7.38	-9.18	-5.46	13.97	12.60	12.18	11.98	12.15
แผงวงจรไฟฟ้า	2,944.60	4,484.00	3,512.20	1,139.60	755.60	29.22	52.28	-21.67	-33.70	5.04	6.44	5.37	6.88	4.89
รถยนต์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	1,902.30	2,419.40	2,655.00	597.80	636.00	53.28	27.18	9.74	6.39	3.25	3.47	4.06	3.61	4.12
เสื้อผ้าสำเร็จรูป	2,914.90	3,130.90	2,913.80	705.00	582.20	-2.38	7.41	-6.93	-17.42	4.99	4.50	4.46	4.26	3.77
อัญมณีและเครื่องประดับ	1,766.30	1,741.80	1,839.50	439.40	473.30	-2.69	-1.38	5.61	7.70	3.02	2.50	2.81	2.65	3.06
เครื่องรับวิทยุโทรทัศน์และส่วนประกอบ	1,346.50	1,964.90	1,692.80	424.00	443.30	-6.87	45.93	-13.85	4.53	2.30	2.82	2.59	2.56	2.87
อาหารทะเลกระป๋องและแปรรูป	2,010.10	2,067.10	2,014.90	402.50	405.90	6.75	2.83	-2.52	0.84	3.44	2.97	3.08	2.43	2.63
เม็ดพลาสติก	1,215.30	1,865.60	1,662.80	471.40	373.80	22.81	53.51	-10.87	-20.71	2.08	2.68	2.54	2.85	2.42
ข้าว	1,948.90	1,641.00	1,583.30	353.50	357.80	-7.14	-15.80	-3.51	1.22	3.33	2.36	2.42	2.13	2.32
ยางพารา	1,159.30	1,524.70	1,325.90	338.70	332.90	-12.10	31.52	-13.04	-1.71	1.98	2.19	2.03	2.04	2.15

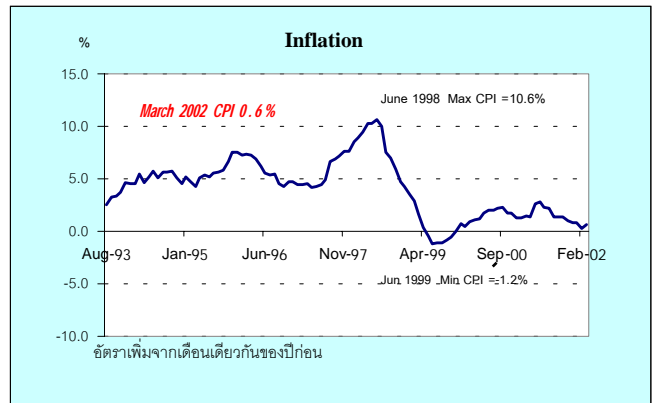
มูลค่าการนำเข้าสินค้า 10 รายการแรกของไทย

รายการ	มูลค่า : ล้านเหรียญสหรัฐฯ					อัตราการขยายตัว : ร้อยละ				สัดส่วน : ร้อยละ				
	2542	2543	2544	2544 (มค.-มีค.)	2545 (มค.-มีค.)	2542	2543	2544	2545 (มค.-มีค.)	2542	2543	2544	2544 (มค.-มีค.)	2545 (มค.-มีค.)
เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ	5,405.80	6,860.20	7,280.80	1,944.30	1,827.60	-5.82	26.91	6.13	-6.00	10.83	11.03	11.78	11.76	12.49
เครื่องจักรใช้ในอุตสาหกรรม	3,966.20	5,546.10	6,051.80	1,552.80	1,383.20	-0.58	39.83	9.12	-10.92	7.95	8.92	9.79	9.39	9.45
แผงวงจรไฟฟ้า	4,412.70	6,441.80	5,418.80	1,769.60	1,289.30	24.09	45.98	-15.88	-27.14	8.84	10.36	8.76	10.71	8.81
เคมีภัณฑ์	3,939.90	4,911.80	4,815.60	1,266.80	1,170.10	8.34	24.67	-1.96	-7.64	7.89	7.90	7.79	7.66	8.00
น้ำมันดิบ	3,856.30	6,105.50	5,756.00	1,566.50	1,158.10	34.04	58.33	-5.72	-26.07	7.73	9.82	9.31	9.48	7.92
เครื่องคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และส่วนประกอบ	2,418.60	3,667.80	3,761.40	991.90	902.90	20.93	51.65	2.55	-8.97	4.85	5.90	6.08	6.00	6.17
เหล็กและเหล็กกล้า	2,464.70	2,615.10	2,368.40	589.10	593.20	45.21	6.11	-9.44	0.71	4.94	4.21	3.83	3.56	4.05
เครื่องเพชรพลอย อัญมณี เงินแท่งและทองคำ	1,217.70	1,714.80	1,912.90	636.00	584.10	33.81	40.82	11.55	-8.16	2.44	2.76	3.09	3.85	3.99
ผลิตภัณฑ์โลหะ	2,468.50	2,001.20	1,906.90	483.80	420.80	19.43	-18.93	-4.71	-13.01	4.95	3.22	3.08	2.93	2.88
สินแร่โลหะอื่น ๆ และเศษโลหะ	1,215.90	1,598.20	1,617.30	428.80	379.60	17.76	31.43	1.20	-11.47	2.44	2.57	2.62	2.59	2.59

ที่มา : กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์

ภาวะเงินเฟ้อ

อัตราเงินเฟ้อในไตรมาสแรกของปี 2545 อยู่ที่ระดับ 0.6 ทั้งนี้เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของหมวดอาหารร้อยละ 0.3 และมีโชอาหารร้อยละ 0.8 อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นยังต่ำกว่า อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9 เนื่องจากการปรับตัวลดลงของราคากลุ่มพลังงานเมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อน และราคาสินค้าหมวดอาหารที่ชะลอลง



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

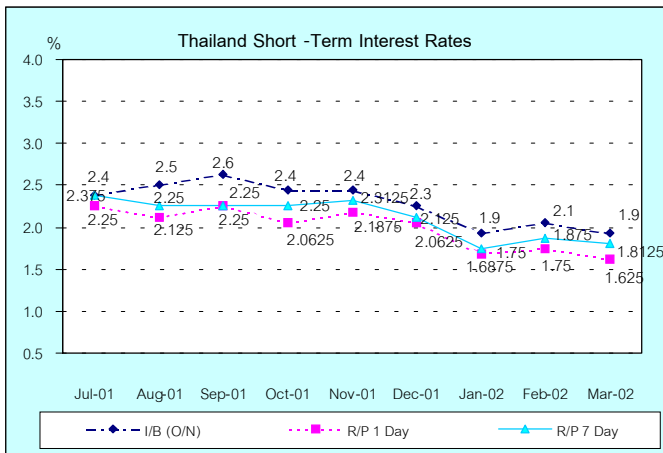
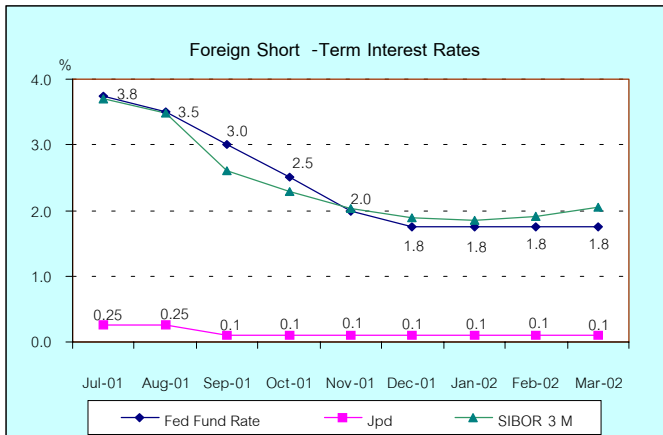
กล่าวโดยสรุป เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกของปี 2545 การผลิต การบริโภคและการลงทุนมีทิศทางที่ดีขึ้น อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะ 1) ความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจที่มีมากขึ้น 2) ประสิทธิภาพจากการดำเนินนโยบายของรัฐบาลในการเร่งการเบิกจ่าย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทำมาอย่างต่อเนื่อง 3) อัตราดอกเบี้ยที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และสภาพคล่องทางการเงินที่ยังมีสูงอยู่ ทำให้มีการกู้ยืมเงินมากขึ้นโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อซื้อบ้านและรถยนต์ และ 4) อุปสงค์ภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากบางบริษัทเริ่มมีการจ่ายเงินโบนัสในช่วงปลายปีและในช่วงเทศกาลตรุษจีน

อย่างไรก็ตามปัจจัยที่อาจจะส่งผล กระทบต่อเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปคือ 1) ความไม่แน่นอนในภาวะเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะประเทศคู่ค้าที่สำคัญอย่างสหรัฐฯและญี่ปุ่น ที่อาจจะกลับมาถดถอยอีกครั้ง 2) ราคาน้ำมันที่อาจจะสูงขึ้นอีก 3) ภาวะการใช้จ่ายใช้สอยของรัฐที่จะลดลงเนื่องจากใน 2 ไตรมาสแรกที่ผ่านมาได้มีการเร่งใช้จ่ายงบประมาณอย่างเต็มที่ ดังนั้นในช่วง 2 ไตรมาสหลังการใช้จ่ายของรัฐอาจจะอ่อนตัวลง เพื่อรักษาวินัยทางการคลัง และ 4) การทำงานของระบบสถาบันการเงินในการตอบสนองต่อนโยบายการเงินทางด้านอัตราดอกเบี้ย และการขยายตัวของสินเชื่อว่าจะมีมากน้อยเพียงไร

สรุปภาวะตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดตราสารหนี้ และแนวโน้ม

ตลาดเงิน

สภาพคล่องระบบจากเงินทุนต่างประเทศไหลเข้า



อัตราดอกเบี้ยเงินเดบิตแบงก์ที่เริ่มปรับลดลงเล็กน้อยในช่วงต้นเดือนเนื่องจากปริมาณเงินที่ไหลออกไปช่วงสิ้นเดือนที่ผ่านมาเริ่มไหลกลับเข้าสู่ระบบธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่จึงมีสภาพคล่องส่วนเกินเหลือเป็นจำนวนมากแม้ว่าจะมีการปิดสำรองสภาพคล่องรายบัญชีไปแล้วก็ตาม ธนาคารพาณิชย์จึงได้นำสภาพคล่องที่เหลือกลับเข้ามาลงทุนในตลาดเงินโดยเฉพาะในตลาดเงินระยะสั้นจึงส่งผลให้มีความต้องการลงทุนมากกว่าความต้องการกู้ยืม อัตราดอกเบี้ยเงินเดบิตแบงก์จึงขยับลดลงจากร้อยละ 2.0625 ณ สิ้นเดือนที่ผ่านมาลงสู่ระดับร้อยละ 1.9375-2.0 ในช่วงต้นเดือนมีนาคม และปรับตัวลงอีกเล็กน้อยมาอยู่ที่ระดับ 1.875-1.9375 เมื่อทางคณะกรรมการนโยบายการเงินธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีมติให้คงอัตรา ดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลประเภท 14 วันไว้ระดับเดิมคือร้อยละ 2.0 เหตุที่ให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ระดับเดิมเนื่องจากที่ผ่านมาธนาคารแห่งประเทศไทยได้ลดอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลประเภท 14 วันแล้วเป็นจำนวนร้อยละ 0.5 ซึ่งส่งผลให้ตัวเลขทางเศรษฐกิจบางตัวเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในทางที่ดีขึ้น อาทิ ดัชนีความเชื่อมั่นของนักธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นอันเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในช่วงที่ผ่านมาได้ปรับลดลงเป็นการลดภาระต้นทุนทางการเงินของธุรกิจให้ผ่อนคลายนลง จึงถือว่าการลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาสามารถช่วยเสริมสร้างบรรยากาศการลงทุนและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ แม้จะยังไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวได้อย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคงอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันไว้ในระดับเดิมนับว่าเป็นการดำเนินการที่สอดคล้องกับทิศทางของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่อยู่ในช่วงทรงตัวเช่นกัน การที่อัตราดอกเบี้ยของไทยในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศอยู่ร้อยละ 0.25 จะเป็นการช่วยรักษาการไหลเข้าของเม็ดเงินต่างประเทศ เนื่องจากไทยยังมีภาระที่ต้องจ่ายหนี้ IMF ที่กู้มาในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี 2540 อยู่จำนวน 14.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และนอกจากนี้ยังเป็นการรักษาไว้ซึ่งทุนสำรองระหว่างประเทศซึ่งมีอยู่ประมาณ 32-33 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ผลจากการที่มีเงินทุนไหลเข้ามาในระบบเกือบตลอดทั้งเดือนนี้ ทำให้สภาพคล่องในระบบยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง

และเพียงพอสำหรับรองรับความต้องการกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้น แม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะต้องเตรียมเงินไว้เพื่อการเบิกถอนของลูกค้า ในช่วงสิ้นเดือน จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากยังคงทรงตัวอยู่ในระดับต่ำคือร้อยละ 1.975 อยู่เกือบตลอดทั้งเดือน และจากการที่สภาพคล่องในตลาดเงินระยะสั้นมีอยู่ในระดับสูงนี้ทำให้ผู้กู้ยืมในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล ประเภท 1 วัน และ 7 วัน มีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำลงด้วย โดยอัตราดอกเบี้ย R/P 1 วัน ได้ปรับตัวลดลงจากร้อยละ 1.75 ในช่วงต้นเดือนลงมาอยู่ที่ระดับ 1.625-1.6875 และปิดที่ระดับ 1.625 ในช่วงสิ้นเดือน ส่วนอัตราดอกเบี้ย R/P 7 วัน ก็มีการเคลื่อนไหวลดลงจากระดับ 1.875 มาเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงร้อยละ 1.75-1.875 และปิดที่ร้อยละ 1.8125 ณ สิ้นเดือนมีนาคม

## NPL

NPLs Outstanding (Total Financial Institutions excluding New IBFs and Credit Foncier Companies )

Unit : Million Baht

End of Period	2001						2002	
	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb *
<b>Decrease in NPLs</b>								
Debt Restructuring	21,604	20,757	16,522	21,243	15,835	51,685	11,834	12,955
Others	9,416	14,027	19,544	63,262	24,965	56,466	15,949	10,820
<b>Total Decreasing Amount</b>	<b>31,020</b>	<b>34,784</b>	<b>36,066</b>	<b>84,505</b>	<b>40,800</b>	<b>108,151</b>	<b>27,783</b>	<b>23,775</b>
<b>Increase in NPLs</b>								
New NPLs	15,987	10,286	18,385	9,422	10,974	20,112	6,830	8,913
Re -Entry NPLs	23,791	19,563	23,257	21,560	14,307	15,237	24,300	8,208
<b>Total Increasing Amount</b>	<b>39,778</b>	<b>29,849</b>	<b>41,642</b>	<b>30,982</b>	<b>25,281</b>	<b>35,349</b>	<b>31,130</b>	<b>17,121</b>
<b>Net Decreasing Amount</b>	<b>-</b>	<b>4,935</b>	<b>-</b>	<b>53,523</b>	<b>15,519</b>	<b>72,802</b>	<b>-</b>	<b>6,654</b>
<b>Net Increasing Amount</b>	<b>8,758</b>	<b>-</b>	<b>5,576</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,347</b>	<b>-</b>
<b>Amount of NPLs</b>	<b>615,194</b>	<b>610,259</b>	<b>615,835</b>	<b>562,312</b>	<b>546,793</b>	<b>473,991</b>	<b>477,338</b>	<b>470,684</b>
<b>Total Loans</b>	<b>4,846,336</b>	<b>4,860,979</b>	<b>4,773,885</b>	<b>4,650,897</b>	<b>4,593,780</b>	<b>4,529,487</b>	<b>4,550,147</b>	<b>4,561,450</b>
<b>(% to Total Loans )</b>	<b>12.69</b>	<b>12.55</b>	<b>12.90</b>	<b>12.09</b>	<b>11.90</b>	<b>10.46</b>	<b>10.49</b>	<b>10.32</b>

Source : Bank of Thailand

\* preliminary data

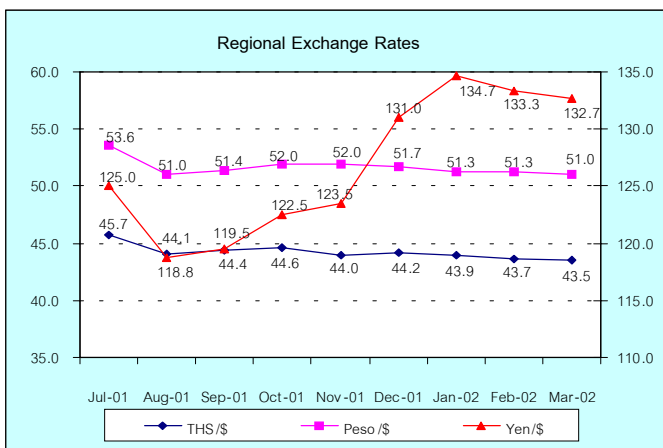
## ปรับโครงสร้างหนี้ล่าช้า เร่งหามาตรการเสริม

ตัวเลขยอดคงค้างหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) ของสถาบันการเงิน (ไม่รวมสำนักวิเทศธนกิจของธนาคารต่างประเทศ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์) ในเดือนกุมภาพันธ์มีจำนวนทั้งสิ้น 470,684 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 10.32 ของสินเชื่อรวม 4,561,450 ล้านบาท ลดลงจากเดือนที่ผ่านมา 6,654 ล้านบาท หรือลดลงร้อยละ 1.39 แม้ NPLs จะมีจำนวนรวมที่ลดลงอันเป็นผลมาจากการที่ NPLs ย้อนกลับมีจำนวนที่ลดลง แต่ในขณะเดียวกัน NPLs รายใหม่ ยังมีจำนวนที่สูงขึ้น ดังนั้นจึงไม่สามารถคาดหวังได้ว่าการลดลงของ NPLs จะเป็นไปได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้เพราะการแก้ปัญหา

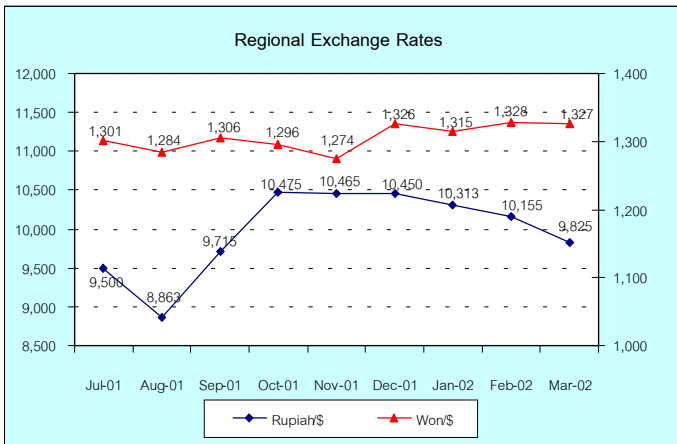
หนี้เสียย่อมต้องอาศัยปัจจัยที่สำคัญคือภาวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงประสิทธิภาพการบริหารงานของ TAMC ซึ่งที่ผ่านมาในรอบ 2 เดือนนับตั้งแต่ต้นปี TAMC สามารถปรับโครงสร้างหนี้ไปได้เพียง 5.5 หมื่นล้านบาทเท่านั้น จากเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้ว่าจะปรับโครงสร้างหนี้ให้ได้จำนวน 1 แสนล้านบาทภายในไตรมาส 1 ของปีนี้ ตัวเลขของการปรับโครงสร้างหนี้ที่ล่าช้าทำให้ TAMC ได้เตรียมที่จะจัดตั้งหน่วยงานพิเศษ หรือ SPV (Special Purpost Vehicle) ซึ่งเป็นองค์กรในการทำหน้าที่แปลงสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ภายใต้ TAMC ให้เป็นตราสารการเงิน (Securitization) เพื่อนำไปซื้อขายในตลาดรองได้ ซึ่งทาง TAMC คาดว่า SPV จะเป็นกลไกที่สามารถช่วยให้การปรับโครงสร้างหนี้ให้เป็นไปด้วยความรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ได้วางไว้ว่าภายในสิ้นปีนี้จะแก้ปัญหาหนี้เสียให้ได้ 500,000 ล้านบาท จากยอดหนี้ที่โอนเข้ามาทั้งสิ้น 700,000 ล้านบาท สำหรับเป้าหมายในครึ่งปีแรกที่ตั้งไว้ 200,000 ล้านบาทนั้น TAMC คาดว่าจะเป็นไปได้เนื่องจากมีความมาคืบหน้าของกองทุน Matching Fund ที่จะเริ่มเข้ามาลงทุนในบริษัทปรับโครงสร้างหนี้ในช่วงไตรมาส 2 ของปีนี้ โดยจะเน้นหนี้ที่มีเจ้าหนี้หลายราย ซึ่งบริษัทจัดการกองทุนรวมเซอเบอริส (Cerberus Capital Manangement) คาดว่าจะใส่เงินลงทุนในบริษัทที่ปรับโครงสร้างหนี้ราว 4 ล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณ 200 ล้านบาท ในแต่ละบริษัท และนอกจากนี้ขณะอนุกรรมการปรับโครงสร้างหนี้ได้เร่งปรับโครงสร้างหนี้ลูกหนี้รายใหญ่ของธนาคารรัฐจำนวน 15 บริษัท ที่มีมูลค่า 20,000 ล้านบาทให้ยุติเร็วกว่าปกติ จากเหตุผลดังกล่าว TAMC จึงคาดว่าจะสามารถบริหารหนี้ที่มีอยู่ได้รวดเร็วขึ้นกว่าที่ผ่านมาและเป็นไปตามเป้าหมายที่ได้วางไว้ในปี 2545

ค่าเงินบาท

ตัวเลขส่งออกที่ลดลงกดดันค่าเงินบาทให้อ่อนตัว



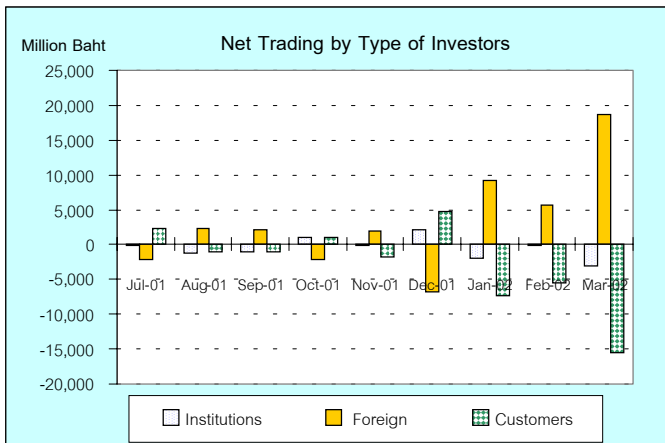
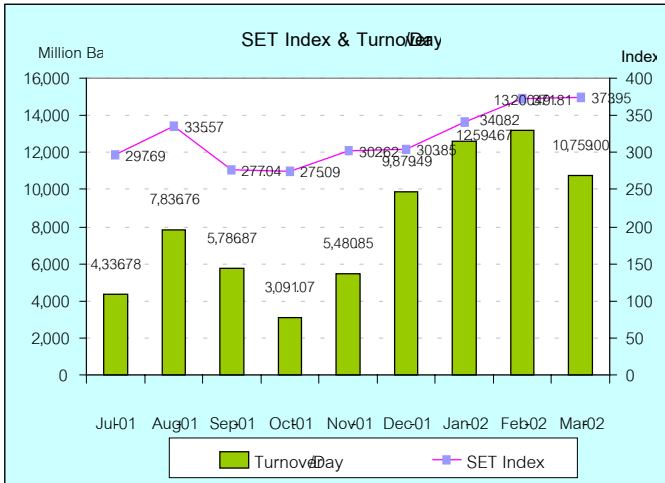
ในสัปดาห์แรกของเดือนเงินบาทได้ปรับแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยทะลุระดับ 43.30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐซึ่งขึ้นมาเป็นที่ระดับ 43.11 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 1 ปี โดยมีปัจจัยสำคัญที่เข้ามาสนับสนุน อันได้แก่ การแข็งค่าของค่าเงินในภูมิภาคโดยเฉพาะเงินเยน ที่ได้ปรับแข็งขึ้นอย่างมากเนื่องจากเป็นช่วงที่ใกล้ระยะเวลาปิดรอบบัญชีงวดสิ้นสุดเดือนมีนาคม 2545 ทำให้บริษัทญี่ปุ่นในต่างประเทศส่งเงินกลับประเทศ ทำให้ปริมาณความต้องการเงินเยนมีจำนวนเพิ่มสูงขึ้น ประกอบภาวะตลาดหุ้นโตเกียวมืดมนคึกคัก จึงมีส่วนเกื้อหนุนให้ค่าเงินเยนปรับแข็งขึ้นจากระดับ 133.33 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐในเดือนที่ผ่านมาขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 127.74 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐในสัปดาห์แรกของเดือนซึ่งนับเป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน แม้ว่าตัวเลข GDP ในไตรมาส 4/2544 ของญี่ปุ่นจะหดตัวลงมากกว่าคาดการณ์และเป็นการหดตัวติดต่อกัน 3 ไตรมาสก็ตาม การที่เงินเยนแข็งค่าอย่าง



รวดเร็วและรุนแรงนี้ ส่งผลให้เจ้าหน้าที่การเงินระดับสูงของญี่ปุ่นเกิดความกังวล เนื่องจากการแข็งค่าที่รวดเร็วอาจส่งผลให้ค่าเงินเยนเกิดความผันผวนและอาจถูกแทรกแซงจากธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ จึงทำให้ค่าเงินเยนเริ่มผ่นคลายลงเล็กน้อย ประกอบกับในขณะนั้นมีรายงานตัวเลขเศรษฐกิจที่สำคัญของญี่ปุ่น อันได้แก่ตัวเลขยอดสั่งซื้อเครื่องมือเครื่องจักรประจำเดือนมกราคม ซึ่งลดลงถึงร้อยละ 15.6 จึงทำให้นักลงทุนมองว่าการแข็งขึ้นของค่าเงินเยนจะไม่ส่งผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศนี้ กลยุทธ์จึงชะลอการซื้อเงินเยนส่งผลกระทบต่อค่าเงินเยนอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 129.495 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ก่อนจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยเมื่อมีการประกาศตัวเลขการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในเดือนมกราคมที่มีมูลค่า 709 พันล้านเยน หรือเพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึงร้อยละ 224 จึงทำให้เงินเยนกระตือรือร้นมาเคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับ 129.07-129.23 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทก็อยู่ในช่วงแคบ ๆ ตามทิศทางของค่าเงินเยน โดยอ่อนตัวลงเล็กน้อยมาเคลื่อนไหวระหว่าง 43.18-43.20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม ค่าเงินเยนได้เริ่มอ่อนตัวลงอีกเมื่อตลาดเงินคาดการณ์ว่าตั้งแต่วันที่ 1 เมษายน ซึ่งเป็นวันเริ่มธุรกิจในรอบปีบัญชีใหม่จะมีเงินทุนไหลออกจากญี่ปุ่นเพื่อไปลงทุนในต่างประเทศ อีกทั้งยังเป็นผลที่สืบเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศยังอยู่ในภาวะที่ย่ำแย่ จึงทำให้ผู้ว่าการธนาคารกลางญี่ปุ่นได้ออกมาย้ำให้รัฐบาลเร่งปฏิรูปเศรษฐกิจอย่างจริงจัง โดยเฉพาะการแก้ไขปัญหานี้เสียของธนาคารที่สร้างปัญหาให้กับเศรษฐกิจญี่ปุ่นมาเป็นเวลานาน มิฉะนั้นอาจเป็นไปได้ที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลก Moody จะพิจารณาปรับลดเครดิตของญี่ปุ่นรวมถึงสถาบันการเงินญี่ปุ่นลง ประกอบกับการที่ค่าเงินดอลลาร์ในขณะนั้นเริ่มเข้มแข็งขึ้นเมื่อมีรายงานตัวเลขที่แสดงว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯเริ่มฟื้นตัว อาทิ ตัวเลขความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเดือนมีนาคมที่อยู่ในระดับสูงถึง 110.2 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 25 ปี รวมถึงตัวเลข GDP ไตรมาส 4/2544 ที่ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 1.7 จากเดิมที่คาดไว้เพียงร้อยละ 1.4 บัจจุบันดังกล่าวทำให้ค่าเงินเยนอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 133.4 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ส่งผลให้ค่าเงินบาทไทยอ่อนตัวเช่นกัน โดยลงมาอยู่ที่ระดับ 43.36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แม้ในช่วงปลายเดือนค่าเงินเยนมีทิศทางที่แข็งขึ้นคือขึ้นมาปิดที่ระดับ 132.72 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ค่าเงินบาทของไทยกลับอ่อนตัวลง เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศตัวเลขการส่งออกในเดือนกุมภาพันธ์ที่ลดลงร้อยละ 8.1 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และนับเป็นตัวเลขการส่งออกที่ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 9 ดังนั้นจึงอาจเป็นไปได้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้าแทรกแซงเงินบาทเพื่อมิให้แข็งค่าเกินไปอันจะส่งผลเสียต่อการส่งออก จึงทำให้ค่าเงินบาทไทยอ่อนตัวลงมาปิดที่ระดับ 43.47 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นเดือนมีนาคม

ตลาดทุน

แรงซื้อดันดัชนีขึ้นไปสูงสุดในรอบ 23 เดือนที่ระดับ 391.71 จุด



ภาวะการซื้อขายหุ้นในช่วงต้นเดือนมีนาคมยังคงมีความคึกคักต่อเนื่องจากเดือนที่ผ่านมา โดยนักลงทุนต่างชาติยังคงซื้อสุทธิเนื่องจากตลาดหุ้นไทยยังมีหลายปัจจัยที่สนับสนุนตลาดอยู่ อาทิ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล (R/P) 14 วัน ไว้ที่ระดับร้อยละ 2.0 ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 4 มีนาคม การคาดการณ์ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในปี 2544 ที่มีแนวโน้มว่าจะออกมาดีกว่าที่คาด รวมถึงการเห็นสัญญาณการจัดตั้งกองทุน Matching Fund ร่วมกับบริษัทจัดการกองทุนรวม เซอเบอร์สของสหรัฐฯ มูลค่า 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งทำให้นักลงทุนเกิดความเชื่อมั่นว่าจะมีเม็ดเงินส่วนหนึ่งไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจัยต่าง ๆ ส่งผลให้มีแรงซื้อเข้ามาอย่างต่อเนื่อง ทำให้ดัชนีหลักทรัพย์ปรับตัวขึ้นมาสูงสุดที่ระดับ 391.71 จุดในวันที่ 6 มีนาคม ซึ่งเป็นวันเดียวกับที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดเผยผลการดำเนินงานประจำปี 2544 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ซึ่งพบว่ามีร้อยละ 77 ของบริษัทที่นำส่งงบการเงินทั้งสิ้น 369 บริษัทที่มีผลการดำเนินงานเป็นกำไรสุทธิ โดยมีกำไรสุทธิรวม 205,921 ล้านบาท ดีขึ้นจากปีก่อนที่มีผลขาดทุนสุทธิรวม 51,220 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 5.02 เท่า โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกำไรสูงสุด 5 อันดับแรก ได้แก่ กลุ่มพลังงาน กลุ่มวัสดุก่อสร้าง กลุ่มสื่อสาร กลุ่มขนส่ง และกลุ่มธุรกิจการเกษตร โดยทั้ง 5 กลุ่มนี้มีกำไรสุทธิรวมกัน 73,491 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 35.69 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด ส่วนผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีกำไรสุทธิรวม 84,718 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.24 เท่าเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีผลขาดทุน 10,287 ล้านบาท สำหรับผลการดำเนินงานของกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ก็มีทิศทางเดียวกับกลุ่มธนาคารพาณิชย์ คือมีกำไรสุทธิรวม 3,687 ล้านบาทเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุนสุทธิ 476 ล้านบาท เมื่อปัจจัยบวกที่มีอิทธิพลต่อการซื้อขายในช่วงที่ผ่านมา มีความชัดเจนประกอบกับดัชนีไม่สามารถขึ้นไปทดสอบแนวต้านทางจิตวิทยาที่ระดับ 400 จุดได้ จึงทำให้มีแรงขายทำกำไรระยะสั้นออกมาในหุ้นกลุ่มหลัก ๆ อาทิ กลุ่มสื่อสาร กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ กดดัชนีลดลงมาหลุดแนวรับที่ 380 จุด บรรยากาศการลงทุนในช่วงดังกล่าวส่งผลกระทบต่อหุ้น ITV ที่เข้าทำการซื้อขายครั้งแรกเมื่อวันที่ 13 มีนาคมให้ได้รับผลกระทบตามไปด้วย โดยมีราคาปิดเพียง 6.25 บาท สูงกว่าราคาจอง 6.00 บาท อย่างไรก็ตามเมื่อดัชนีปรับลดลง ก็มีนักลงทุนส่วนหนึ่งได้กลับเข้ามาทยอยซื้อ เนื่องจากคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในไตรมาส 1/2545

ที่จะประกาศในเดือนเมษายนนี้จะออกมาค่อนข้างดี จึงมีแรงซอกกลับเข้ามาหนุนให้ดัชนีปรับตัวขึ้นมายืนอยู่ที่ระดับ 383.34-389.31 จุด ก่อนจะเริ่มอ่อนแรงลงในช่วงสิ้นเดือนเนื่องจากเป็นช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศตัวเลขการส่งออกในเดือนกุมภาพันธ์ที่มีมูลค่า 4,735 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงร้อยละ 8.1 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนการติดลบของตัวเลขการส่งออกใน 2 เดือนแรกของปีนี้ ทำให้เกิดความไม่มั่นใจว่าตัวเลขการส่งออกในปี 2545 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยคาดการณ์ไว้ว่าจะขยายตัวถึงร้อยละ 3-4 จะเป็นไปได้มากน้อยเพียงใดเพราะในอีก 10 เดือนที่เหลือจะต้องสร้างมูลค่าการส่งออกให้ได้อย่างน้อย 5.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในแต่ละเดือน ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนเพื่อรอดูทิศทางตลาด จึงทำให้การซื้อขายหุ้นเป็นเพียงการเก็งกำไรระยะสั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์จึงแกว่งตัวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ระหว่าง 370-380 จุด และปิดที่ระดับ 373.95 จุด ณ สิ้นเดือนมีนาคม ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดือนที่ผ่านมา 2.14 จุด ด้วยมูลค่าการซื้อขายตลอดเดือนรวมทั้งสิ้น 225,930.72 ล้านบาท หรือเฉลี่ยวันละ 10,759 ล้านบาท ลดลงจากเดือนที่ผ่านมา 2,441 ล้านบาท

## Stock Exchange Index

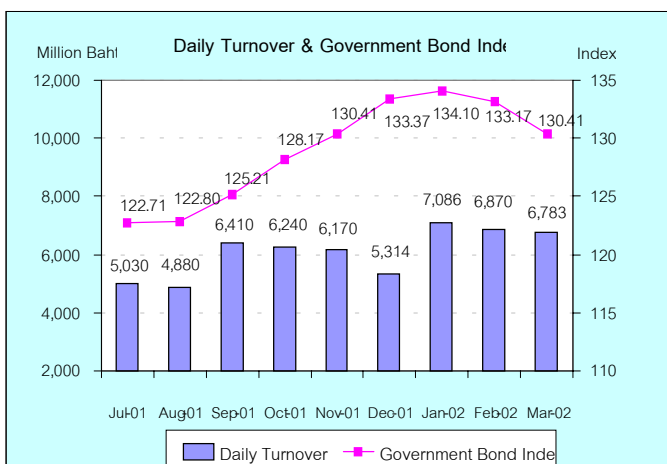
Timing * (monthly)	BANGKOK S.E.T.	DOW JONES	NASDAQ 100	FTSE 100	DAX 30	NIKKEI
Jan-01	332.77	10,887.36	2,593.00	6,297.53	6,795.14	13,843.55
Feb-01	325.20	10,495.28	1,908.32	5,917.88	6,208.24	12,883.54
Mar-01	291.94	9,878.78	1,573.25	5,633.73	5,829.95	12,999.70
Apr-01	300.63	10,734.97	1,855.15	5,966.95	6,264.51	13,934.32
May-01	310.13	10,911.94	1,799.89	5,796.15	6,123.26	13,262.14
Jun-01	322.55	10,502.40	1,830.19	5,642.50	6,058.38	12,969.05
Jul-01	297.69	10,522.81	1,683.61	5,529.05	5,861.19	11,860.77
Aug-01	335.57	9,949.75	1,469.70	5,344.97	5,188.17	10,713.51
Sep-01	277.04	8,847.56	1,168.37	4,903.39	4,308.15	9,774.68
Oct-01	275.09	9,075.14	1,364.78	5,039.71	4,559.13	10,366.34
Nov-01	302.62	9,851.56	1,596.05	5,203.55	4,989.91	10,697.44
Dec-01	303.85	10,021.50	1,577.05	5,217.35	5,160.10	10,542.62
Jan-02	340.82	9,920.00	1,550.17	5,164.78	5,107.61	9,997.80
Feb-02	371.81	10,106.13	1,359.22	5,100.96	5,039.08	10,587.83
Mar-02	373.95	10,403.94	1,452.81	5,271.76	5,397.29	11,024.94

Timing * (monthly )	HANG SENG	TAIWAN	STRAITS TIMES	KUALA LUMPUR	JAKARTA	PHILIPPINES	KOREA SE
Jan -01	16,102.35	5,936.20	1,991.29	727.73	425.61	1,687.00	617.91
Feb -01	14,787.87	5,674.69	1,947.40	709.39	428.30	1,613.49	578.10
Mar -01	12,760.64	5,797.92	1,674.19	647.48	381.05	1,446.40	523.22
Apr -01	13,386.04	5,381.67	1,722.72	584.50	358.23	1,378.84	577.36
May -01	13,174.41	5,048.86	1,657.05	572.88	405.86	1,402.29	612.16
Jun -01	13,042.53	4,883.43	1,726.50	592.99	437.62	1,410.07	595.13
Jul -01	12,316.69	4,352.98	1,666.03	659.40	444.08	1,362.89	541.55
Aug -01	11,090.48	4,509.44	1,619.12	687.16	435.55	1,265.44	545.11
Sep -01	9,950.70	3,636.94	1,319.53	615.34	392.48	1,126.63	479.68
Oct -01	10,073.97	3,903.49	1,367.84	600.07	383.74	993.35	537.81
Nov -01	11,279.25	4,441.12	1,478.54	638.02	380.31	1,128.47	643.89
Dec -01	11,397.21	5,551.24	1,623.60	696.09	392.04	1,168.08	693.70
Jan -02	10,725.30	5,872.14	1,786.89	718.82	451.64	1,361.94	748.07
Feb -02	10,482.55	5,696.11	1,715.58	708.91	453.25	1,406.22	819.99
Mar -02	11,032.92	6,167.47	1,803.22	756.10	481.78	1,403.62	895.58

\* the end of period

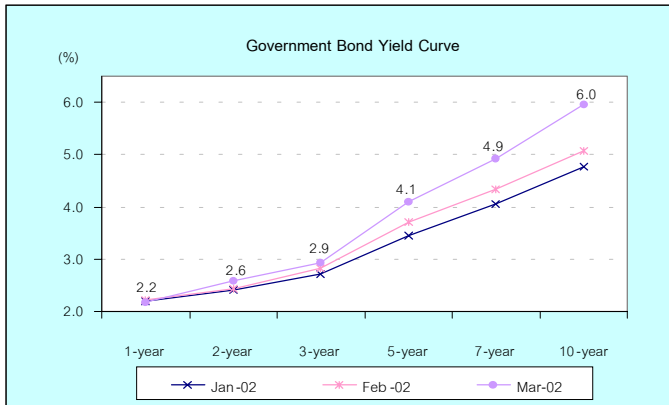
ตลาดตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนสูงขึ้นเมื่อ R/P ไม่เปลี่ยนแปลง



ปริมาณการซื้อขายตราสารหนี้ในเดือนมีนาคมมีจำนวนทั้งสิ้น 142.44 พันล้านบาท คิดเป็นปริมาณซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 6.78 พันล้านบาทลดลงร้อยละ 1.27 จากเดือนที่ผ่านมา การซื้อขายส่วนใหญ่เป็นธุรกรรมการซื้อขายแบบ Outright เป็นสัดส่วนร้อยละ 99.54 และธุรกรรมเพื่อการกู้ยืมและอื่น ๆ (Financing and Other Transactions) ร้อยละ 0.46

เมื่อพิจารณาสัดส่วนการซื้อขายพบว่าพันธบัตรรัฐบาลมีสัดส่วนการซื้อขายเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 66 เป็นร้อยละ 69 ตัวเงินคลังเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 19 มาอยู่ที่ร้อยละ 25 ส่วนพันธบัตรรัฐวิสาหกิจมีสัดส่วนลดลงจากร้อยละ 5 เป็นร้อยละ 2 พันธบัตรกองทุนฟื้นฟูฯ ลดลงจากร้อยละ 7 เหลือเพียงร้อยละ 1 และหุ้นภาคเอกชนลดลงจากร้อยละ 4.5 เป็นร้อยละ 3.5 การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นตลอดเดือน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่คณะกรรมการนโยบายการเงินมีมติคงอัตราดอกเบี้ย R/P 14 วันไว้ที่ระดับเดิมคือร้อยละ 2 และนอกจากนี้ยังเป็นผลมาจากการที่ตลาดคาดว่าอัตราดอกเบี้ยผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วทำให้อุปสงค์ของตราสารหนี้ระยะยาวลดลงอย่างรุนแรง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนระยะยาวเพิ่มขึ้นกว่า 80 bp อัตราผลตอบแทนที่ปรับเพิ่มขึ้นในเดือนมีนาคม ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลวัดจากดัชนี Thai BDC Government Bond Index : Total Return Index ปรับลดลง



2.76 จุด จากระดับ 133.17 จุดในเดือนที่ผ่านมาปิดที่ระดับ 130.41 จุด หรือลดลงร้อยละ 2.07 ต่อเดือน หรือร้อยละ 24.85 ต่อปี ส่วนการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลตามเส้น Thai BDC Government Bond Yield Curve ณ สิ้นเดือนมีนาคม พบว่าอัตราผลตอบแทนโดยรวมยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากเดือนที่ผ่านมา ยกเว้นระยะสั้นซึ่งปรับลดลง โดยอัตราผลตอบแทน 1 เดือน และ 1 ปี ปรับลดลง 4 bp ส่วน 3 เดือนไม่เปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนระยะ 2-3 ปี ปรับเพิ่มขึ้น 9-14 bp อัตราผลตอบแทน 5-7 ปี ปรับเพิ่มขึ้น 39-59 bp ส่วนระยะยาว 10-18 ปี ปรับเพิ่มขึ้นแรงที่สุด 66-89 bp

มูลค่าคงค้างของตราสารหนี้ที่ขึ้นทะเบียนในศูนย์ซื้อขาย ณ สิ้นเดือนมีนาคม มีจำนวน 503 รุ่น มีมูลค่าทั้งสิ้น 1,560.92 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.22 จาก ณ สิ้นเดือนกุมภาพันธ์ โดยมีตราสารหนี้ที่ออกใหม่และขึ้นทะเบียนที่ศูนย์ซื้อขายในเดือนนี้รวมทั้งสิ้น 64.54 พันล้านบาท

Thai BDC Trading and Outstanding Value

Million Baht

Type of Bond	2001				2002			Outstanding as of Mar29, 2002
	Total (Q1)	Total (Q2)	Total (Q3)	Total (Q4)	Jan	Feb	Mar	
Government	371,927.91	187,850.07	150,008.84	206,685.88	96,674.68	85,625.83	97,919.48	668,776.00
State enterprise	29,407.71	34,303.78	46,220.84	30,450.53	9,944.05	6,107.86	3,099.18	405,148.43
- Guaranteed	27,971.89	29,941.43	43,031.87	22,925.85	9,118.34	4,673.34	2,816.84	354,761.14
- Non-guaranteed	1,435.82	4,362.35	3,188.97	7,524.68	825.71	1,434.52	282.34	50,387.30
T-Bills	47,924.97	101,631.43	100,229.82	101,050.57	31,585.62	24,292.56	35,013.26	133,000.00
BoT/FIDF/PLMO	38,015.67	26,186.39	14,672.40	14,358.79	5,895.19	8,659.36	1,414.26	112,337.28
Corporate	13,204.21	31,041.55	29,812.51	17,235.46	11,788.51	5,844.97	4,997.45	241,655.14
<b>Total Value</b>	<b>500,480.47</b>	<b>381,013.22</b>	<b>340,944.41</b>	<b>369,781.23</b>	<b>155,888.05</b>	<b>130,530.58</b>	<b>142,443.64</b>	<b>1,560,916.85</b>
- Daily Average	8,072.27	6,457.85	5,411.82	5,964.21	7,085.82	6,870.03	6,783.03	
- No. of trading days	62	59	63	62	22	19	21	

Source: TBDC

สรุป

แม้ที่ผ่านมาภาพรวมเศรษฐกิจไทยยังมีความเปราะบาง การส่งออกยังมีปัญหา การแก้ไขปัญหาหนี้โดยคุณภาพของสถาบันการเงินเป็นไปอย่างล่าช้า รวมถึงสภาพคล่องส่วนเกินยังมีเป็นจำนวนมาก แต่ตัวเลขเศรษฐกิจบางตัวเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้น อาทิ การเพิ่มขึ้นของตัวเลขการบริโภคในประเทศ รวมถึงตัวเลขการขยายตัวของการลงทุนซึ่งอาจเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายโดยการรักษาอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ส่งผลดีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาเห็นได้จากตัวเลขการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในไตรมาส 1 ที่ผ่านมามียอดซื้อสุทธิ แม้ว่าการซื้อขายส่วนหนึ่งจะมาจากนักลงทุนระยะสั้น แต่ในอนาคตอาจกลายเป็นเงินลงทุนระยะยาวได้หากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐที่มีแนวโน้มฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด แต่อย่างไรก็ตาม ผลของการที่เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวอาจทำให้ FED ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยซึ่งการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนี้อาจส่งผลกระทบต่อผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยไทยกับดอกเบี้ยต่างประเทศ รวมถึงเป็นการสร้างแรงกดดันต่อเงินบาท ดังนั้นการดำเนินนโยบายของรัฐไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงินและการคลังต้องอยู่ในภาวะที่เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจที่เป็นอยู่ในขณะนี้เพื่อให้เศรษฐกิจของไทยเติบโตต่อไปได้อย่างมีเสถียรภาพ

จากประวัติศาสตร์ที่ผ่านมาเราพบว่า ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1947 ภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง (Hyper Inflation<sup>1</sup>) ในระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมเสรีเป็นเรื่องที่เกิดขึ้นได้ยากมาก หรือแทบจะไม่เกิดขึ้นเลยตลอดช่วงทศวรรษที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามยังคงมีหลายประเทศที่มีภาวะการเพิ่มขึ้นของระดับราคาในอัตราที่สูงเกินกว่า 100% ต่อปี

ในการศึกษาครั้งนี้คณะผู้วิจัยได้ศึกษาภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในกลุ่มประเทศตัวอย่างทั้งสิ้น 161 ประเทศ โดยแบ่งออกเป็นประเทศที่ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม 133 ประเทศ และประเทศ ที่อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม (Transition Economies) อีก 28 ประเทศ เพื่อให้เกิดความหลากหลายในรูปแบบ และสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ โดยจากการศึกษาเราสามารถสรุปผลการศึกษเกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงและความ มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ดังต่อไปนี้

1. ตั้งแต่ ค.ศ. 1957 เป็นต้นมา ภาวะเงินเฟ้อเกิดขึ้นในระบบ เศรษฐกิจทั่วทั้งโลก จากฐานข้อมูลของกลุ่มประเทศทุนนิยม 133 ประเทศ (ข้อมูลมากกว่า 45,000 ตัวอย่าง) และข้อมูลของกลุ่มประเทศ ที่อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม 28 ประเทศ ที่ผู้วิจัยใช้ในการศึกษา คณะผู้วิจัยพบว่า ในทุกๆ ประเทศมักจะมีควมยาวนานของภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นโดยเฉลี่ยประมาณ 3 – 4 ปี โดยสามารถสรุปภาพรวมของภาวะเงินเฟ้อ ในกรณีต่างๆ ได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 1 จำนวนประเทศจำแนกตามระดับอัตราเงินเฟ้อ

	อัตราเงินเฟ้อ		อัตราเงินเฟ้อสูงสุดที่เคยประสบในอดีต	
	> 25%	> 50%	> 100%	> 400%
กลุ่มประเทศ ทุนนิยม 133 ประเทศ	มากกว่า 88 ประเทศ	มากกว่า 30 ประเทศ	26 ประเทศ	10 ประเทศ
กลุ่มประเทศที่อยู่ ในช่วงเปลี่ยน ผ่านเข้าสู่ทุนนิยม 28 ประเทศ	ทุกประเทศในกลุ่ม	n.a.	n.a.	22 ประเทศ

2. สำหรับกรณีของกลุ่มและประเทศที่อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมนั้น เราพบว่าทั้ง 28 ประเทศ เคยมีอัตราเงินเฟ้อที่สูงมากมาแล้ว สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อในระดับสูงเช่นนี้ก็เนื่องจากการปล่อยในระดับราคาสามารถปรับตัวได้อย่างเสรี (Price Liberalization) หลังจากที่ประเทศในกลุ่มนี้เคยกำหนดราคาสินค้าให้ต่ำกว่าเป็นจริงอย่างมากในช่วงที่อยู่ภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบสังคมนิยม

3. ระดับราคาที่เพิ่มสูงขึ้นนำมาซึ่งความไม่มีเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจ จากการศึกษาผ่านแบบจำลอง Transition matrices คณะผู้วิจัยพบว่า เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นแล้ว ระบบเศรษฐกิจนั้นๆ ก็มีแนวโน้มที่จะยังมีระดับอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ในปีต่อๆ ไป และมีความเป็นไปได้สูงที่จะยังคงเกิดภาวะเงินเฟ้อต่อเนื่องต่อไปอีกเป็นระยะเวลาที่ยาวนาน

4. ตั้งแต่ ปี ค.ศ. 1947 เป็นต้นมามีเพียง 7 ประเทศเท่านั้นที่ต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง (Hyper Inflation) นอกจากภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงแล้ว คณะผู้วิจัยยังได้ให้คำจำกัดความกับ “ภาวะเงินเฟ้อสูงมาก (Very High Inflation)” ไว้ดังนี้ ภาวะเงินเฟ้อสูงมาก

<sup>1</sup> ภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรง (Hyper Inflation) ตามคำจำกัดความของ Phillip Cagan (1956) หมายถึง การที่ระดับราคาสินค้าโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเกินกว่า ร้อยละ 50 ต่อเดือน

คือภาวะที่ระดับราคาเฉลี่ย 12 เดือนเพิ่มสูงขึ้นเกินกว่า 100% และประเทศที่จะหลุดพ้นจากภาวะนี้ก็คือเมื่อระดับราคาลดลงอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 100% และอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 100% นี้ต่อเนื่องไปอย่างน้อยไม่ต่ำกว่าอีก 1 รอบ 12 เดือนต่อมา คณะผู้วิจัยพบว่า มีประเทศที่เกิดภาวะเช่นนี้ขึ้นทั้งสิ้น 37 ประเทศ และทั้งหมดเป็นประเทศที่อยู่ในทวีปอเมริกาใต้ และทวีปแอฟริกา โดยประเทศในกลุ่มนี้มีระยะเวลาที่เกิดภาวะเงินเฟ้อสูงมากนี้แตกต่างกันไปตั้งแต่ 12 เดือน จนถึง 208 เดือนซึ่งถือเป็นกรณีที่ยาวนานที่สุดที่เกิดขึ้นในประเทศอาร์เจนตินา ซึ่งเกิดภาวะเช่นนี้ตั้งแต่ ค.ศ. 1974 จนถึง 1991 และระดับราคาในประเทศกลุ่มนี้เพิ่มสูงขึ้นโดยเฉลี่ยตั้งแต่ 3.6% ต่อเดือน จนถึงประเทศที่มีระดับราคาเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นมากที่สุดในกลุ่มคือ ประเทศคองโก ที่ระดับ 27.4% ต่อเดือน

5. จากการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นกับการเกิดภาวะเงินเฟ้อ มีนัยสำคัญสูงมากในระยะยาว และเมื่อแบ่งแยกการพิจารณาออกเป็นกลุ่มประเทศที่มีปัญหาภาวะเงินเฟ้อสูง กับประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อต่ำ คณะผู้วิจัยพบว่า ความสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่สูงขึ้นในกรณีของประเทศที่มีระดับเงินเฟ้อสูง และสำหรับกรณีของประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อสูงมาก (Very High Inflation) ความสัมพันธ์นี้จะยิ่งมีนัยสำคัญอย่างสูงทั้งในระยะสั้น และระยะยาว แต่สำหรับประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำนั้น ความสัมพันธ์นี้แทบจะไม่มีนัยสำคัญเลยในระยะสั้น

6. จากการศึกษาพบว่าในระยะยาวแล้ว ในทุกๆ ประเทศ การจัดทำงบประมาณแผ่นดินของภาครัฐ มักจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการพิมพ์ธนบัตรเพิ่ม นั่นคือยิ่งมีการขาดดุลงบประมาณเพิ่มมากขึ้นเท่าใด รัฐบาลก็มีแนวโน้มที่จะเพิ่มการพิมพ์ธนบัตรมากขึ้นเท่านั้น แต่สำหรับประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อสูงมาก (Very high inflation) แล้ว ความสัมพันธ์เช่นนี้จะมีนัยสำคัญในระยะสั้นด้วย ซึ่งแตกต่างอย่างสิ้นเชิงกับกรณีของประเทศที่มีระดับเงินเฟ้อต่ำที่ความสัมพันธ์นี้ไม่มีนัยสำคัญเลยในระยะสั้น

7. แม้ว่านักเศรษฐศาสตร์ส่วนมากจะคาดหวังกว่าการขาดดุลงบประมาณของภาครัฐจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราเงินเฟ้อ แต่จากข้อมูลที่คณะผู้วิจัยทำการศึกษาพบว่า ในระยะยาวแล้ว ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างการขาดดุลงบประมาณ และระดับเงินเฟ้อเลย แต่ในระยะสั้นความสัมพันธ์นี้จะมีนัยสำคัญก็แต่เฉพาะกับกรณีของประเทศที่มีภาวะเงินเฟ้อสูงเท่านั้น แต่ยังคงไม่มีนัยสำคัญในกรณีของประเทศที่มีเงินเฟ้อระดับต่ำ

8. จากการศึกษาพบว่าประเทศที่เขย่งประสบภาวะเงินเฟ้อ มักจะเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีต่อๆ ไป และมักจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ

9. ในระดับมหภาค งานวิจัยชิ้นนี้แสดงให้เห็นว่าภาวะเงินเฟ้อจะนำมาซึ่งความตกต่ำทางเศรษฐกิจ นั่นคือ ภาวะเงินเฟ้อที่สูงจะทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจปรับตัวลดลง และนำมาซึ่งการหดตัวของเศรษฐกิจ โดยสามารถสรุปผลของเงินเฟ้อที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ตารางแสดงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ  
เปรียบเทียบระหว่างในช่วงที่เกิดภาวะเงินเฟ้อสูง กับช่วงที่มีภาวะเงินเฟ้อต่ำ

	ภาวะเงินเฟ้อสูงมาก	ภาวะเงินเฟ้อต่ำ
รายได้ต่อหัวแท้จริง ของประชากร (Real GDP per capita)	- 1.6	1.4
การบริโภคของภาคเอกชน	- 1.3	1.7
การลงทุนของภาคเอกชน	- 3.3	4.2

10. ความมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการเพิ่มขึ้นของรายจ่ายเพื่อการบริโภคของภาคเอกชน แต่นโยบายการรักษาเสถียรภาพของตัวแปรทางเศรษฐกิจด้านอื่นๆ ที่นอกเหนือจากระดับอัตราแลกเปลี่ยนกลับไม่มีนัยสำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ, การบริโภค และการลงทุน