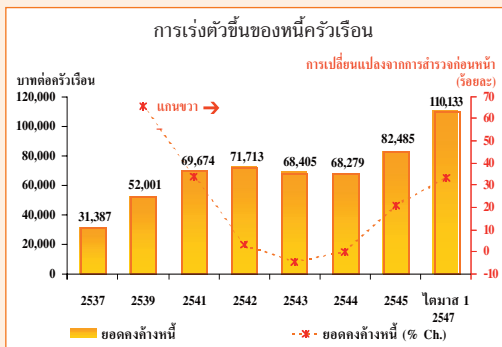
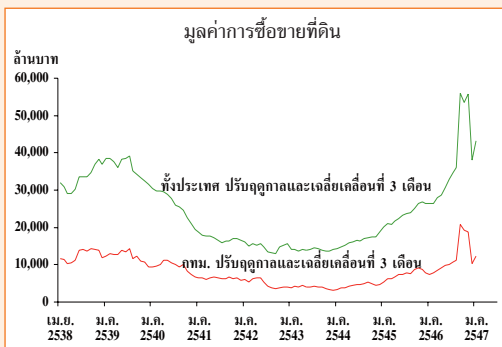


การวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาค

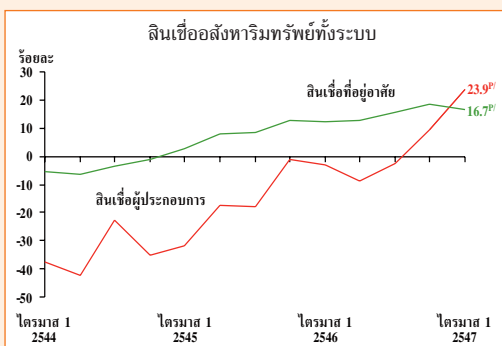
ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว นอกเหนือจากการดูแลแรงกดดันทางด้านราคาซึ่งเป็นเป้าหมายหลักของการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแล้ว ความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจการเงิน (Financial Imbalances) ที่อาจเกิดขึ้นได้ในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น อาจสร้างความเปราะบางให้แก่ระบบเศรษฐกิจและขัดขวางการเจริญเติบโตที่ยั่งยืน จนอาจนำมาซึ่งการปรับตัวอย่างรุนแรงของเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้ คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงวิเคราะห์ความเปราะบางของเศรษฐกิจมหภาคในด้านต่างๆ ซึ่งประกอบด้วย 1) ฐานะหนี้ภาคครัวเรือน 2) ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 3) เสถียรภาพด้านต่างประเทศ 4) สินเชื่อ ฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ และปริมาณเงิน



ที่มา: สำนักงานสถิติแห่งชาติ (ข้อมูลปี 2547 ไตรมาส 1 เป็นข้อมูลเบื้องต้น)



ที่มา: กรมที่ดิน



^{ป/} ตัวเลขเบื้องต้น

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

5) ฐานะการเงินของภาคธุรกิจ 6) ภาวะตลาดหลักทรัพย์ และ 7) ฐานะด้านการคลังและหนี้สาธารณะ ทั้งนี้ นับตั้งแต่ต้นปี 2547 เป็นต้นมา คณะกรรมการฯ ได้เผยแพร่บทวิเคราะห์ที่เกี่ยวกับเรื่องดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งในการแถลงผลการตัดสินใจนโยบายการเงิน คณะกรรมการฯ ได้เน้นถึงการติดตามเรื่องต่างๆ เหล่านี้มาโดยตลอด ล่าสุด ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 21 กรกฎาคม 2547 ที่ประชุมได้มีการติดตามตัวชี้ที่สื่อเค้าปัญหาทางการเงินในภาคเศรษฐกิจบางภาค โดยเฉพาะหนี้ภาคครัวเรือน และภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

จากการติดตามผลสำรวจล่าสุดของสำนักงานสถิติแห่งชาติพบว่าหนี้ครัวเรือนเพิ่มขึ้น โดยปัจจัยที่มีผลให้หนี้ครัวเรือนปรับตัวสูงขึ้น ได้แก่ การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำและการที่สถาบันการเงินหันมาให้ความสำคัญในการให้สินเชื่อแก่ภาคครัวเรือนมากขึ้น รวมทั้งนโยบายของรัฐบาล จากข้อมูลเบื้องต้นจากการสำรวจในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ของสำนักงานสถิติแห่งชาติ พบว่ายอดหนี้รวมต่อครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 33.5 จากยอดเฉลี่ยปี 2545

ส่วนภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังมีแนวโน้มการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2547 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่อง แม้สิ้นสุดมาตรการภาษีเมื่อปลายปีก่อน โดยมูลค่าการซื้อขายที่ดินขยายตัวร้อยละ 48.7 จากระยะเดียวกันปีก่อน หากคิดถึงราคาประเมินที่ดินเฉลี่ยเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.4 ชั่วปริมาณการซื้อขายที่ดินสูงขึ้นร้อยละ 30 นอกจากนี้ การปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยขยายตัวสูง โดยเฉพาะสินเชื่อผู้ประกอบการ สอดคล้องกับพื้นที่รับอนุญาตก่อสร้างที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยในช่วงที่ผ่านมาได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ และการเข้าสู่ตลาดของผู้ประกอบการรายใหม่มากขึ้น โดยเฉพาะโครงการอาคารชุดราคาสูงใจกลางเมือง ซึ่ง ธปท. ได้ติดตามดูแลการปล่อยสินเชื่ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะทางด้านอุปทานที่มูลค่าการซื้อขายที่ดินและสินเชื่อผู้ประกอบการขยายตัวอย่างต่อเนื่องตามอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น

สำหรับตัวชี้อื่น ๆ อีก 5 ตัวยังไม่สะท้อนความไม่สมดุลทางการเงินในปัจจุบัน กล่าวคือ

- เสถียรภาพด้านต่างประเทศ ในไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี เช่นเดียวกับในไตรมาสที่ 4 ของปี 2546 โดยระดับทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 43.0 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ขณะที่ระดับหนี้ต่างประเทศเหลือเพียง 52.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ เดือนมกราคม 2547 ซึ่งทำให้ระดับหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ที่ร้อยละ 40 และสัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นอยู่ที่ 3.8 เท่า ด้วยฐานระดับต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ระบบเศรษฐกิจไทยจึงอยู่ในฐานะที่สามารถรับความผันผวนจากต่างประเทศได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่าความเสี่ยงด้านเสถียรภาพต่างประเทศในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แต่การนำเข้าที่เร่งตัวขึ้นอย่างชัดเจน และความต้องการลงทุนภาครัฐและเอกชนเพื่อรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต จะทำให้ดุลการค้าและบัญชีเดินสะพัดเกินดุลน้อยลง และอาจกลับเป็นขาดดุลในระยะปานกลาง
- สินเชื่อและฐานะการเงินของธนาคารพาณิชย์ และปริมาณเงิน ระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีความมั่นคงดี สินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา ในขณะที่เดียวกัน ผลประกอบการของระบบธนาคารพาณิชย์ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยล่าสุดในไตรมาสที่ 1 ปี 2547 ธนาคารพาณิชย์มีกำไรจากการดำเนินงานทั้งสิ้น 30.91 พันล้านบาท สะท้อนจากส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากการไถ่ถอน Slips/Caps ซึ่งส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์สามารถลดต้นทุนดอกเบี้ยลงได้ระดับหนึ่ง การเร่งตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์มีส่วนทำให้ปริมาณเงินในระบบธนาคารพาณิชย์ปรับเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังไม่มีความวิตกกังวลเกี่ยวกับความไม่สมดุลทางการเงิน เมื่อเปรียบเทียบกับสัดส่วนของการให้สินเชื่อในปัจจุบัน พบว่าการขยายตัวของสินเชื่อยังคงช้ากว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หากการลงทุนภาคเอกชนเร่งตัวขึ้นในระยะต่อไป อาจต้องติดตามการขยายตัวของสินเชื่ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในเศรษฐกิจบางภาคที่จะก่อให้เกิดความเปราะบางทางเศรษฐกิจได้ เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ และภาคการอุปโภคบริโภคส่วนบุคคล เป็นต้น
- ฐานะการเงินของภาคธุรกิจ ที่ไม่ใช่สถาบันการเงินในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี 2547 ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง และเริ่มมีสภาพคล่องสะสมสูงมาก อัตราส่วนเงินสดต่อหนี้สินระยะสั้นจึงเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ รวมทั้งมีการทยอยออกหุ้นเพิ่มทุนในระหว่างไตรมาส ซึ่งช่วยเพิ่มศักยภาพให้ภาคธุรกิจสามารถดำเนินธุรกิจโดยยังไม่มีภาระรายจ่ายเพิ่มมากนัก ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่ากลุ่มธุรกิจที่มีสัญญาณการลงทุนชัดเจนมากขึ้นเป็นลำดับ คือกลุ่มการผลิต (Manufacturing) ที่มีการลงทุนในทรัพย์สินถาวรเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง นอกเหนือจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซึ่งได้เร่งใช้แหล่งเงินทุนกู้ยืมจากภายนอกควบคู่ไปกับการเพิ่มทุนมาตั้งแต่ครึ่งหลังของปี 2546
- ภาวะตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้จะค่อนข้างซบเซาในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี 2547 จากการปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาน้ำมันในตลาดโลก และความกังวลของนักลงทุนที่มีต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐฯ แต่หลังจากที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี ตามที่ตลาดคาดไว้ รวมถึงการที่ภาคธนาคารไทยได้รับการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือจากบริษัท Standard & Poor กอปรกับการคาดการณ์ว่าผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไตรมาสที่ 2 จะออกมาดี ช่วยดึงดูดนักลงทุนต่างชาติให้กลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ถึงแม้สถานะการลงทุนในตลาดรองจะไม่สดใสในช่วงครึ่งแรกของปี 2547 บริษัทจดทะเบียนยังคงทยอยระดมทุนเพิ่มในตลาดแรกพอควร โดยยอดการระดมทุนใหม่ (Initial Public Offer) มีประมาณ 18.3 พันล้านบาท เทียบกับยอดรวมการระดมทุนใหม่ของทั้งปี 2546 ที่มีจำนวนประมาณ 21.1 พันล้านบาท
- ฐานะด้านการคลัง หนี้สาธารณะของไทยลดลงต่อเนื่อง จากการบริหารหนี้ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น และวินัยทางการคลังที่ดีขึ้นในปัจจุบันรัฐบาลสามารถใช้เป้าหมายกรอบความยั่งยืนทางการคลังให้เข้มงวดขึ้น คือการบริหารไม่ให้หนี้สาธารณะเกินร้อยละ 50 ต่อ GDP ภาระหนี้ต้องประมาณไม่เกินร้อยละ 15 ของประมาณสมดุลในปี 2548 และสัดส่วนงบลงทุนต้องประมาณไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อฐานะหนี้สาธารณะในระยะต่อไป ได้แก่ การที่สถาบันการเงินเฉพาะกิจเร่งปล่อยสินเชื่อตามนโยบายรัฐบาล โครงการลงทุนขนาดใหญ่ในอนาคต และ พรบ. การกระจายอำนาจสู่ท้องถิ่น