

# ตรวจชี้พจนศรษฐกิจปี 52

## ‘ส่งออก’ ตัวป่วน ‘จีดีพี’ ต่ำกว่า 4%

ปั่นป่วน ผันผวน ระเนระนาด กันทั่วโลก กับสึนามิการเงินโลกครั้งนี้ โดยเฉพาะตลาดหุ้นทั่วโลกที่รับผลกระทบไปเต็มๆ ทำ “นิโกลัว” ในรอบ 4-5 ปีเป็นว่าเล่น เม็ดเงินในตลาดหุ้นทั่วโลกหรือมาร์เก็ตแคปหายวับไป 43% แล้วจากมูลค่า 62 ล้านล้านดอลลาร์ ลดเหลือ 35 ล้านล้านดอลลาร์



## ▶ กฎยา ปาณเพ็ญ

### ที่สำคัญคือเมื่อเศรษฐกิจโลกถดถอยจะ

ทำให้วิกฤติการเงินลามสู่ "เศรษฐกิจจริง" อย่างเสี่ยงได้

ยาก  
จะเกิดอะไรขึ้นกับเศรษฐกิจไทย การส่งออก อัตราดอกเบี้ย ค่าเงิน ความมั่งคั่งของผู้คน การว่างงาน เมื่อปะทะกับวิกฤติ "ระดับโลก"

ยืนยันจาก "ดร.นิพนธ์ พัวพงศกร" ประธานสถาบัน มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ว่า วิกฤติการเงินในสหรัฐและยุโรปรอบนี้มีความรุนแรงมากที่สุดนับแต่เกิดวิกฤติในสหรัฐตั้งแต่ปี 1929-1930 หรือราวปี 2472 ตรงกับรัชกาลที่ 7 ของไทย

ผลกระทบ "ทางตรง" หรือผลต่อสถาบันการเงินไทยนั้น ตอนนี้องค์กรยังไม่มาก เพราะเอกชนไทยไปลงทุนในสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อบริษัทไม่กี่พันล้านบาท

เทียบกับสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์รวมที่มีถึง 9.4 ล้านล้านบาท จึงถือว่าจึบๆ

"เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นยังไม่ร้ายแรงมาก เพราะสถาบันการเงินไทยไม่ได้มีการกู้ยืมเงินหรือลงทุนในต่างประเทศมากนัก และเงินที่ไปลงทุนในตราสารอนุพันธ์

คิดเป็นเพียง 1% ของสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์เท่านั้น" ประธานทีดีอาร์ไอกล่าว

แต่ที่เป็นผลกระทบทางอ้อมมีหลายที่มากกังวลอันดับแรก ผลกระทบของฟันทดโฟลว์หรือการเคลื่อนย้ายเงินทุน

แรงกระแทกในในตลาดหุ้นไทยของต่างชาติตีสัญญาณได้ว่า มีเม็ดเงินลงทุนพร้อมไหลออก

เมื่อตลาดหุ้นไทยอยู่ในอาการหัวทิ่ม ดัชนีไหลลงๆ

ทุกวัน โดยจากต้นปีจนถึง 10 ต.ค. 2551 ดัชนีร่วงลง 41.73% แล้ว ยอมส่งผลกระทบต่อจิตวิทยาต่อนักลงทุนไทยให้ขวัญเสียกระเจิดกระเจิง

นักเศรษฐศาสตร์อย่าง ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์ หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์เศรษฐกิจด้านอุปสงค์ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง ยังคาดดัชนีจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง เพราะนักลงทุนต่างชาติขายหุ้นออกเพื่อนำเงินกลับไปเสริมสภาพคล่องให้แก่สถาบันการเงินในสหรัฐ

"คาดว่าสภาพคล่องในตลาดหุ้นจะหดหายอย่างแน่นอน ขณะที่หุ้นขนาดใหญ่และหุ้นการเงิน น่าจะได้รับผลกระทบและนำเป็นห่วงจากเม็ดเงินที่หดหาย

แต่ถ้าคิดเป็นเม็ดเงินที่ถอนออกจากหุ้นไทย ถือว่าไม่มาก เพราะยังไม่ได้นำออกกลับประเทศ แต่เม็ดเงินต่างชาติส่วนใหญ่ยังพักไว้ในตลาดพันธบัตร เพราะนักลงทุนเกรงว่าแบงก์ชาติจะลดดอกเบี้ย รวมถึงรอดูท่าทีการแก้วิกฤติของสหรัฐ"

ขณะที่ข้อมูลจากแบงก์ชาติโดย ดร.ทรงธรรม บินโต ผู้บริหารส่วน ส่วนเศรษฐกิจมหภาค ธนาคาร

แห่งประเทศไทย (ธปท.) กล่าวว่า ตัวเลขเงินไหลออกยังไม่สูงจนน่าวิตก เพราะถ้าพิจารณาฐานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทย (ในรูปต่างชาติเข้ามาลงทุนทั้งทางตรง ทางอ้อม และเงินให้กู้แก่ไทย) ณ สิ้นปี 2550 พบว่า มีเพียงหนี้สินต่างประเภจจำนวน 2.04 แสนล้านดอลลาร์หรือราว 6.7 แสนล้านบาท

แยกเป็นหนี้ระยะสั้น 2.2 หมื่นล้านดอลลาร์ หรือ 7.3 หมื่นล้านบาท

เงินลงทุนในหลักทรัพย์ 6.3 หมื่นล้านดอลลาร์ หรือ 2.08 แสนล้านบาท เช่น เงินซื้อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ 5.4 หมื่นล้านดอลลาร์ หรือประมาณ 1.8 แสนล้านบาท

ความเสี่ยงของเงินที่จะไหลออกมากที่สุด ในมุมมองของนักวิชาการแบงก์ชาติ คือ หนี้ระยะสั้น ส่วนเงินลงทุนในตลาดหุ้น ข้อมูลจากผู้บริหารส่วน ส่วนเศรษฐกิจมหภาค แบงก์ชาติกล่าวว่า ในรอบ 8 เดือนปีนี้ มีเงินลงทุนในตลาดหุ้นไหลออกไปแล้วเพียง 2.4 พันล้านดอลลาร์ หรือราว 7.9 หมื่นล้านบาท

แต่ถ้าจะมีเงินไหลออกจริงๆ ทั้งในตลาดหุ้นและหนี้ระยะสั้น เขายืนยันว่า เงินสำรองระหว่างประเทศที่เรา มีสุทธิประมาณ 1.07 แสนล้านดอลลาร์ หรือราว 3.53 แสนล้านบาท ถือว่า มากเพียงพอที่จะรองรับได้

"การที่ตลาดหุ้นปรับตัวลงมากๆ อาจส่งผลกระทบต่อความมั่นใจโดยรวม ตลอดจนกระทบต่อความมั่งคั่งของประชาชน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงทั้งการบริโภคและการผลิตได้" ดร.ทรงธรรม ประเมิน

เรียกว่า ถึงรับได้ แต่ก็พอมีฤทธิ์เดชของ "เอฟเฟคท์" แผงอยู่ โดยเฉพาะในเรื่องความมั่งคั่งของผู้คน

เพราะจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาดขณะนี้ มาร์เก็ตแคปต้นปี 2551 6,640,000 ล้านบาท แต่ ณ 10 ต.ค. 2551 เหลือแค่ 3,635,322 ล้านบาท หรือลดลง 45.25%

เรียกว่าเงินหายไป 3,004,678 ล้านบาท เกือบครึ่งหนึ่งจากต้นปี

เมื่อเงินหายไป ความรวยลดลง ขณะที่บรรยากาศของวิกฤติเศรษฐกิจปกคลุมจะทำให้เกิดอะไรขึ้นบ้าง

ดร.เสาวณีย์ ไทยรุ่งโรจน์ คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย วิเคราะห์ว่า จะมีผลในด้านความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้ชะลอการใช้จ่ายใช้สอย โดยอาจจะเห็นผลมากขึ้นตั้งแต่ปลายปีนี้ จากภาคการส่งออก ท่องเที่ยว ที่คนในธุรกิจนี้เริ่มใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือยและสินค้าขนาดใหญ่ อย่างบ้าน และรถยนต์ ที่การใช้จ่ายลดลงต่อเนื่องติดต่อกันถึง 6 เดือน

## ต่อจากหน้า >> 1

“รายได้ของคนยังไม่ลดลงมาก และสถานการณ์ยังไม่ถึงกับเลวร้าย แต่เริ่มจะมีสัญญาณให้เห็นบ้าง ในเรื่องของภาระรับภาระจ่าย ค่าเงินเหลือน้อยลง คนจึงชะลอการซื้อรถ ซื้อบ้าน”

จากผลกระทบที่โหมโรง มาถึงผลกระทบทางอ้อมระดับตัวจริง คือ การส่งออกซึ่งวิกฤตเศรษฐกิจทำให้เศรษฐกิจโลกถดถอยจะเป็นปัจจัยหลักจุด “ภาคส่งออก” เครื่องยนต์ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยตัวสำคัญให้

### “ทรุดหนัก”

โดยมีการคาดการณ์ว่า การส่งออกของไทยจากที่เคยโตในระดับ 20% มาโดยตลอด จะขยายตัวแค่ 5-9% เท่านั้นในปี 2552

มีผลให้หลายหน่วยงานถึงขั้นปรับลดตัวเลขเติบโตทางเศรษฐกิจตามๆ กัน

โดยดร.นิพนธ์ กล่าวว่า ภาคส่งออกของไทยได้รับผลกระทบแน่นอน แม้ว่าสินค้าส่งออกของไทยจะมีลักษณะกระจายตัว ช่วยให้ความยืดหยุ่นต่อรายได้สูง แต่สินค้าฟุ่มเฟือยอย่างอัญมณี เสื้อผ้า รองเท้า รถยนต์ ชิ้นส่วน คอมพิวเตอร์ จะได้รับผลกระทบมากที่สุด รวมถึงการลดลงของนักท่องเที่ยวจากต่างชาติและปัญหาการเมืองในประเทศ จะกดดันให้เศรษฐกิจไทยชะลอตัวลง

“เวลานี้เรามีศึก 2 ด้านทั้งจากเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำสาหัสซึ่งรุนแรงกว่าวิกฤตเอเชียมาก และเรายังมีปัญหาการเมืองในประเทศอีก ทำให้การท่องเที่ยวของไทยและการส่งออกที่เป็นรายได้สำคัญกระทบแน่นอน การที่เศรษฐกิจจะขยายตัว 5-6% คงเป็นเรื่องลำบาก”

เช่นเดียวกับ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ฮาร์ดแวร์ (ไทย) อุตสาหกรรมที่มองว่า ภาคการส่งออกเป็นเรื่องที่น่าเป็นห่วงมากที่สุด และจะมีผลต่อภาวะเศรษฐกิจไทยในปีหน้า (2552) โดยตรง อุตสาหกรรมที่ว่า แม้ว่าภาคการส่งออกของ

ไทยจะเป็นการส่งออกแบบกระจายตัว และส่งออกไปยัง 3 ประเทศเศรษฐกิจหลักของโลก สหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น คิดเป็นเพียง 1 ใน 3 ของมูลค่าการส่งออกของไทยเท่านั้น แต่ถ้ารวมการส่งออกไปยังเอเชียด้วย ไม่ว่าจะ จีน ฮองกง จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 2 ใน 3 หรือมากกว่า 60% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมดของไทยทีเดียว

เธอคาดการณ์ว่า ภาคการส่งออกของไทยจะขยายตัวเหลือเพียง 5-9% เท่านั้นในปี 2552 จากที่เคยเติบโตในระดับ 20% มาโดยตลอด

ขณะที่อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2552 นั้น เธอมองว่าจะเติบโตเพียง 3.9% ปรับลดลงจากที่ประเมินไว้ที่ 4.5% หลังจากประเมินความเสี่ยงวิกฤตการเงินโลกที่สูงขึ้นตั้งแต่เดือนกันยายน 2551 รวมถึงความเสี่ยงการเมืองที่ยืดเยื้อจนเกิดความรุนแรงด้วย

ส่วนในปีหน้าคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะเติบโต 4.7%

อีกความวิตกกังวลหนึ่งจากผลวิกฤตครั้งนี้ คือ ภาวะเม็ดเงินในตลาดโลกที่หดหายจะทำให้ “ตลาดเงิน” ไทยมีสิทธิ์เผชิญ “ภาวะตึงตัว” ในปีหน้าได้ แม้ว่าจะไม่ถึงขั้นรุนแรง แต่ทำให้ภาคเอกชนระดมทุนนอกประเทศได้ยากขึ้น

ต้องหันมาหาแหล่งเงินในประเทศเกิดการแย่งเม็ดเงิน และผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมในตลาดต้อง “ปรับขึ้น” จนส่งผลให้สภาพคล่องในระบบการเงินหด

### ตารางสรุปสมมติฐานและผลการประมาณการเศรษฐกิจปี 2551 และ 2552 (ณ เดือนกันยายน)

	2550	2551(ณ.ก.ย. 51)
		ไทย
<b>สมมติฐานภายนอก</b>		
1) อัตราการขยายตัวเฉลี่ย 14 ประเทศคู่ค้าหลัก (ร้อยละต่อปี)	5.2	3.9
2) ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล)	67.8	103.7
<b>สมมติฐานด้านนโยบาย</b>		
3) อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ)	34.6	33.2
4) อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย ณ สิ้นปี (ร้อยละต่อปี)	3.25	3.75
5) รายจ่ายภาคสาธารณะตามปีงบประมาณ (ล้านล้านบาท)	2.14	2.19
<b>ผลการประมาณการ</b>		
1) อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ร้อยละต่อปี)	4.8	5.1
2) อัตราการขยายตัวของบริโภคมวลรวม (ร้อยละต่อปี)	2.7	2.5
3) อัตราการขยายตัวของการลงทุนรวม (ร้อยละต่อปี)	1.4	4.3
4) อัตราการขยายตัวปริมาณส่งออกสินค้าและบริการ (ร้อยละต่อปี)	7.1	7.8
5) อัตราการขยายตัวปริมาณนำเข้าสินค้าและบริการ (ร้อยละต่อปี)	3.5	9.6
6) ดุลการค้า (พันล้านบาทสหรัฐฯ)	12.0	-0.9
- สินค้าส่งออกในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ (ร้อยละต่อปี)	18.1	20.0
- สินค้านำเข้าในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ (ร้อยละต่อปี)	9.6	29.8
7) ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านบาทสหรัฐฯ)	14.9	1.0
- ร้อยละของ GDP	6.1	0.4
8) อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (ร้อยละต่อปี)	2.3	6.3
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ร้อยละต่อปี)	1.1	2.2

ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจการค้า กระทรวงการคลัง



นิพนธ์ พัวพงศกร

## หายได้

“วิกฤติการเงินโลกจะส่งผลให้ตลาดการเงินไทยเกิดภาวะตึงตัวได้ เนื่องจากบริษัทเอกชนไทยที่ออกหุ้นกู้ในต่างประเทศที่ครบอายุการไถ่ถอนในปีหน้า จะไม่สามารถออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อเสนอขายในต่างประเทศได้ เพราะถึงตอนนั้นสภาพคล่องการเงินของโลกจะแย่มาก และเกิดการขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง เมื่อบริษัทไทยออกหุ้นกู้ใหม่ไม่ได้ ก็ต้องหาแหล่งเงินทุนในประเทศทดแทน ก็เกิดการแย่งเงินกันจนส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารเพิ่มขึ้น ปัญหาสภาพคล่องตึงตัวก็จะตามมา” ประธานที่ตีอาร์ไอมอง

อย่างไรก็ตามนั่นคือ สถานการณ์ในระยะยาว ส่วนในระยะสั้น อุสร่าประเมินว่า สภาพคล่องตลาดเงินระยะสั้นของไทยช่วงปีนี้ ยังห่างไกลจากคำว่าเงินตึงตัวอีกมาก เนื่องจากในระบบการเงินของธนาคารพาณิชย์ยังมีเม็ดเงินหมุนเวียนหรือมีสภาพคล่องสูงถึง 4 แสนล้านบาท ขณะที่อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้ระยะสั้น (Inter-Bank Rate) เมื่อเทียบกับดอกเบี้ยนโยบาย ยังอยู่ใน “ระดับต่ำ” ใกล้เคียงกัน หรือมีผลต่างเพียง 0.15% เท่านั้น

โดยปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารพาณิชย์ปล่อยกู้ระยะสั้น อยู่ที่ 3.9% เทียบกับดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.75%

“ถ้าตลาดเงินตึงตัว ดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารจะต้องปรับตัวสูงขึ้น เพราะแบงก์ขาดสภาพคล่อง ต้องการเงินทุนกู้ยืม จึงให้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้น”

อุสร่าบอกว่า โดยปกติตัวชี้วัดว่า สภาพคล่องอยู่ในภาวะเริ่มตึงตัวจะต้องมีเงินในระบบน้อยกว่า 2 แสนล้านบาท แต่ถ้าเลวร้าย

มากจะมีเงินหมุนเวียนน้อยกว่า 1 แสนล้านบาท จึงจะเรียกว่า เงินตึงตัว และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารจะปรับตัวขึ้นสูงมากเมื่อเทียบกับดอกเบี้ยนโยบาย

“แต่มีความเป็นไปได้เหมือนกันที่ภาคธุรกิจจะเกิดภาวะเงินตึงตัว หรือไม่มีสภาพคล่อง เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ได้ชะลอการปล่อยสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ จากการที่ธนาคารหัวหน้ากรรมการเกิดหนีเสียหรือเอ็นพีแอล”

ผลการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ชะลอ ยังทำให้บรรดานักเศรษฐศาสตร์ทั้งหลายคาดการณ์ว่า ค่าเงินบาทจะอ่อนตัวลงได้อีกมาก เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

“ค่าเงินบาทจะอ่อนค่า ขณะที่ดอกเบี้ยอาจจะต่ำกว่านี้ เพราะแบงก์ชาติจะใช้นโยบายผ่อนคลายนโยบายขึ้น จึงมองว่า ดอกเบี้ยในระยะ 1-2 ปีนี้ น่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลต่อการฝากเงินและการลงทุนมีความลำบากมากขึ้น” ปิยศักดิ์ กล่าว

ขณะที่อุสร่าคาดว่า ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับลดลงอย่างน้อย 0.75% ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2552 ทำให้ดอกเบี้ยเหลือ 3% แต่หากเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่แยกลงกว่านี้ ก็มีความเป็นไปได้ว่า ทิศทางดอกเบี้ยจะลดลงได้เร็วและแรงมากกว่านี้

ส่วนค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า ซึ่งคาดว่าในช่วงปลายปีนี้ค่าเงินบาทจะอ่อนค่าอยู่ที่ 35.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และปีหน้าจะอยู่ที่ 36 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

นั่นคือคำพยากรณ์ และนักเศรษฐศาสตร์ทุกคนมองตรงกันว่า การสร้างพื้นฐานเศรษฐกิจให้ดี รักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจให้แข็งแกร่ง โดยรัฐบาลและทีมเศรษฐกิจจะต้องลงมือทำจริงจัง จึงจะช่วยผ่อนหนักให้เป็นเบาได้ ●