

**เศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจไทย ฟันจริงหรือ?:
บทวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 2552-2553**

**รายงานวิจัย (ครั้งที่ 1)
โครงการเฝ้าระวังและวิเคราะห์เศรษฐกิจมหภาคไทย
Macroeconomic Surveillance and Analysis**

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

7 มิถุนายน 2552

เศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจไทย พ้นจริงหรือ?:

บทวิเคราะห์และประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 2552-2553

สมชัย จิตสุชน
พัฒน พัฒนรังสรรค์
ชัยสิทธิ์ อนุชิตวรวงศ์

เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาสสุดท้ายของปี 2551 โดยอัตราการขยายตัวติดลบต่อเนื่องแล้วสองไตรมาส และมีการคาดการณ์อย่างแพร่หลายว่าจะยังติดลบต่อไปอีก ทั้งนี้เป็นผลจากการลดลงอย่างรุนแรงของรายได้การส่งออกและการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตามในระยะประมาณหลายเดือนที่ผ่านมา ได้เริ่มมีสัญญาณของการ ‘ฟื้นตัว’ ของเศรษฐกิจโลก โดยดัชนีเศรษฐกิจหลายตัวโดยเฉพาะดัชนีที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับการผลิตเริ่มมีอัตราการลดที่ชะลอตัวลง บางตัวก็ปรับสูงขึ้น และเนื่องจากเศรษฐกิจไทยอิงกับเศรษฐกิจโลกอย่างใกล้ชิด ดังนั้นจึงหวั่นไหว รูปแบบ และความยั่งยืนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจึงมีความสำคัญอย่างยิ่งยวดและสมควรได้รับการวิเคราะห์อย่างรอบด้านเพื่อความแม่นยำของการพยากรณ์เศรษฐกิจโดยเฉพาะในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า อันจะมีผลต่อเนื่องให้สามารถกำหนดนโยบายรับมือที่เหมาะสมได้

รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินความยั่งยืนของสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเริ่มจากการรวบรวมและนำเสนอการเปลี่ยนแปลงของดัชนีทางเศรษฐกิจที่สำคัญของเศรษฐกิจหลักของโลก (เช่นสหรัฐอเมริกา ยุโรป ญี่ปุ่น จีน) เศรษฐกิจภูมิภาค และเศรษฐกิจไทย จากนั้นจะวิพากษ์ความยั่งยืนของแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรเหล่านี้ พร้อมทั้งเสนอมุมมองทางด้านปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจโลก โดยรวบรวมความคิดและผลการวิจัยของนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของโลกในประเด็นนี้ ในส่วนท้ายเป็นการเสนอผลการประมาณการเศรษฐกิจมหภาคของไทยรายไตรมาสสำหรับปี 2552 และ 2553

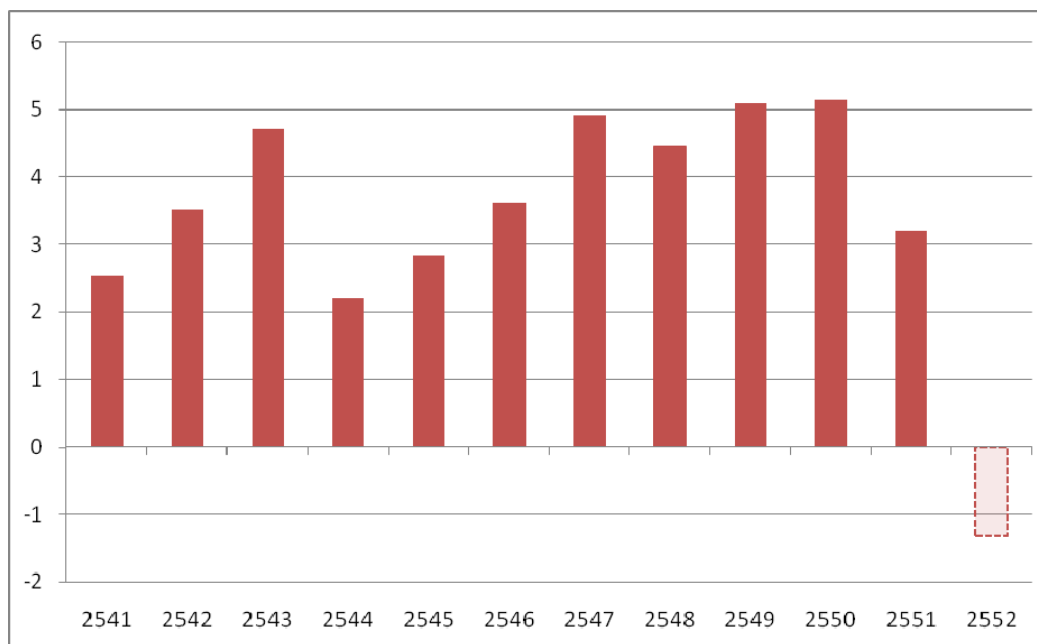
ภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยล่าสุด

วิกฤติเศรษฐกิจโลกในครั้งนี้ เป็นผลสืบเนื่องมาจากวิกฤติทางการเงินของสหรัฐอเมริกา โดยมีจุดเริ่มต้นจากเงินเฟ้อพองสบู่ในสินทรัพย์โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการปล่อยกู้ยืมอย่างหละหลวมของสถาบันการเงิน การใช้เครื่องมือทางการเงินใหม่ ๆ ที่ไม่สามารถประเมินความเสี่ยงในภาพรวม (aggregate risks) ได้อย่างชัดเจน ทำให้เมื่อพองสบู่เริ่มหดตัวจึงส่งผลกระทบต่อระบบการเงินทั้งที่เป็นสถาบันการเงินรูปแบบเดิม (traditional banks) และสถาบันการเงินเพื่อการลงทุน (investment banks) จนถึงขั้นล้มละลายขนานใหญ่ ใกล้เคียงกับเมื่อครั้งเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำรุนแรงทั่วโลก (Great Depression) เมื่อประมาณ 70 ปีที่แล้ว

อย่างไรก็ตามแผนการรับมือกับปัญหาของประเทศต่าง ๆ ทั้งในด้านการรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินและสถาบันการเงิน การกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยนโยบายการคลังผ่อนคลายเป็นต้น รวมทั้งความ

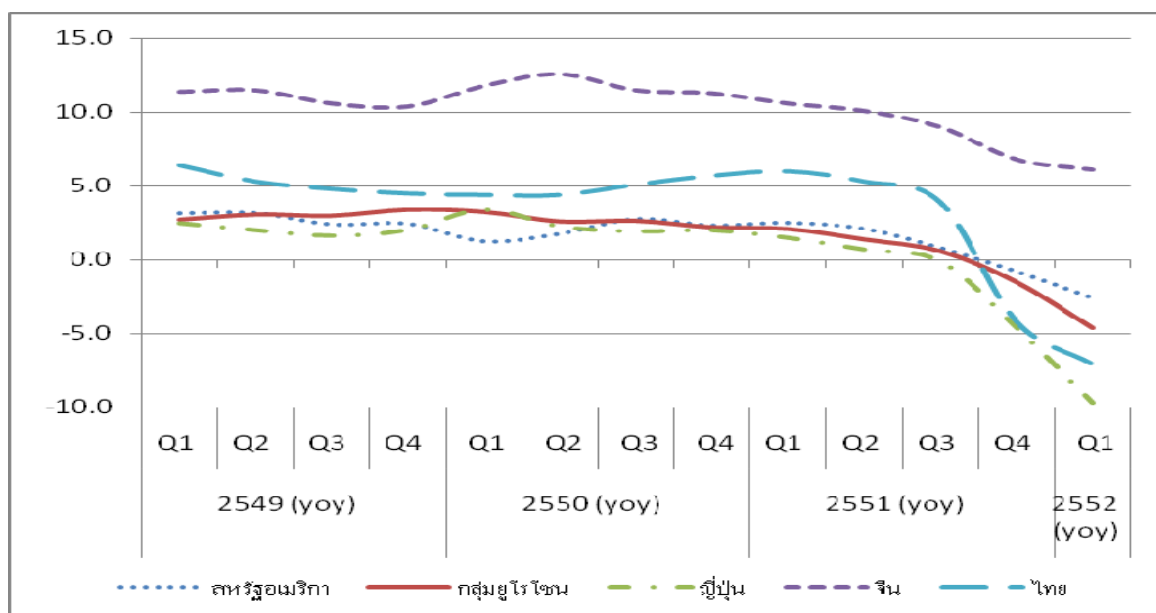
ร่วมมือระหว่างประเทศ ช่วยให้เศรษฐกิจโลกรอดพ้นจากการตกต่ำครั้งใหญ่ อย่างไรก็ตามความซบเซาของเศรษฐกิจยังคงรุนแรงและแผ่ขยายในวงกว้าง โดยคาดว่าเศรษฐกิจโลกในปี 2552 นี้จะขยายตัวติดลบเป็นครั้งแรกในรอบหลายปี (ดูรูปที่ 1) และตัวเลขจริงที่เผยแพร่แล้วก็ยืนยันว่าเศรษฐกิจหลัก ๆ ของโลกรวมทั้งไทยด้วยล้วนขยายตัวติดลบ ยกเว้นเพียงจีนเท่านั้นที่ยังขยายตัวเป็นบวกแต่ก็น้อยกว่าการขยายตัวในอดีตมาก (รูปที่ 2)

รูปที่ 1 อัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจโลกและคาดการณ์ปี 2552



ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF). ตัวเลขสำหรับปี 2552 เป็นประมาณการ

รูปที่ 2 อัตราการเจริญเติบโตไตรมาสของเศรษฐกิจหลักและไทย



ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF).

ตารางที่ 1 แสดงถึงมาตรการทั้งด้านการเงินและด้านการคลังที่ประเทศต่าง ๆ นำมาใช้ จะเห็นได้ว่าหลายประเทศดำเนินนโยบายผ่อนคลายเป็นระยะและกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างแรง เช่น ใช้จ่ายงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่าหรือใกล้เคียงร้อยละ 10 ของรายได้ประชาชาติ (สหรัฐอเมริกา จีน สิงคโปร์) กลุ่มประเทศยุโรปและทวีปออสเตรเลียก็กระตุ้นเศรษฐกิจอย่างมากเช่นกัน นอกจากนี้ธนาคารกลางของทุกประเทศทำการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะประเทศที่พัฒนาแล้ว

ตารางที่ 1 มาตรการการเงินและการคลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ

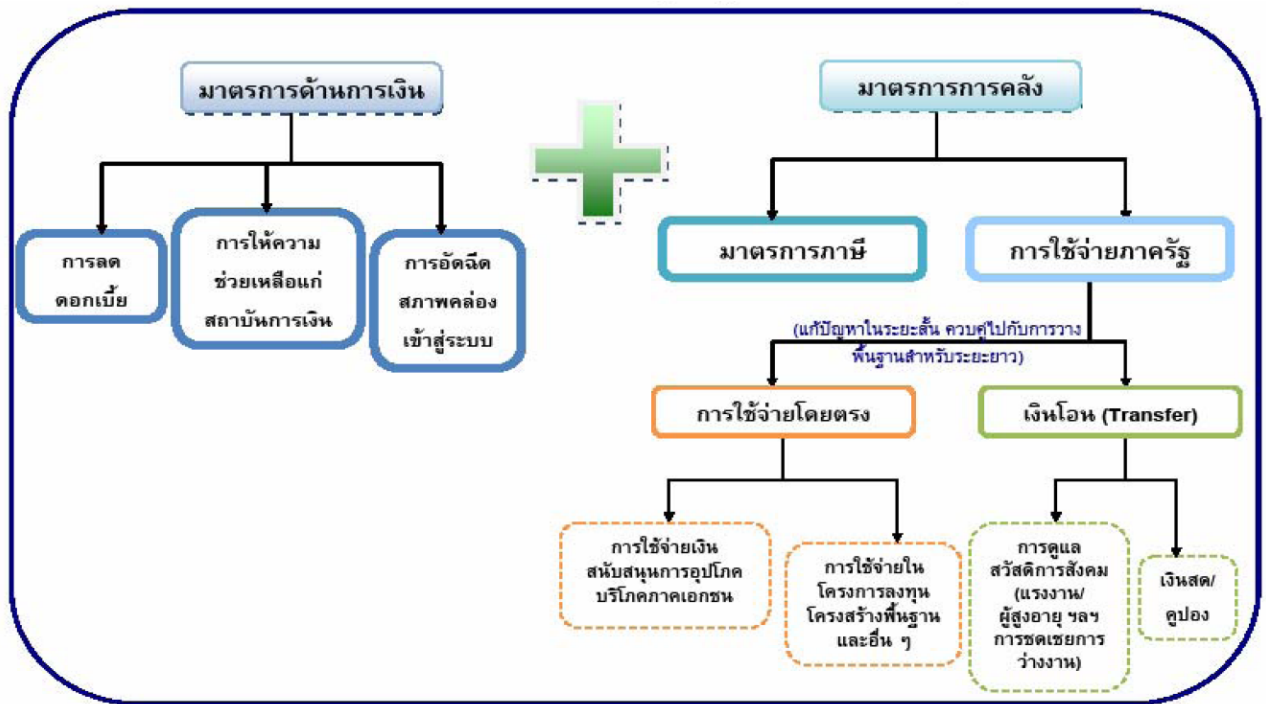
ประเทศ	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย*	มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ	
		% of GDP	พันล้านเหรียญสหรัฐ
สหรัฐ	4.0 % → (0-0.25%)	10.8	1,489
ญี่ปุ่น	0.5 % → 0.1 %	2.0	87.6
กลุ่มประเทศยูโร	4.25 % → 2.0 %	n.a.	250
เยอรมนี	-	3.1	102.9
ฝรั่งเศส	-	1.5	38.9
อิตาลี	-	4.3	90.5
บัลแกเรีย	-	0.8	0.3
สาธารณรัฐเชค	-	0.4	0.7
สโลเวเนีย	-	1.4	0.6
อังกฤษ	5.0 % → 1.0 %	1.1	30.8
แคนาดา	4 % → 1.0%	2.0	28.7
ออสเตรเลีย	7.25 % → 3.25 %	4.0	36.4
นิวซีแลนด์	8.25 % → 3.25 %	4.0	5.1
จีน	7.47 % → 5.31 %	15.0	586.0
อินเดีย	4 % → (0-0.25%)	1.3	14.3
เกาหลีใต้	5.0 % → 2.0 %	1.0	9.7
สิงคโปร์	-	8.2	13.2
ไต้หวัน	3.5 % → 1.25 %	1.7	6.5
มาเลเซีย	3.5 % → 2.5 %	1.0	1.9
เวียดนาม	13.0 % → 7.0 %	1.1	0.8
อินโดนีเซีย	9.25 % → 8.25 %	1.5	6.5
ฮิปปัต	12.5 % → 10.5 %	0.3	0.4
เม็กซิโก	8.25 % → 7.75 %	0.7	7.2
บราซิล	13.75% → 12.75%	0.2	2.6
ชิลี	8.25 % → 4.75 %	2.8	4.6

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

*อัตราดอกเบี้ยตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2551 ถึง 18 กุมภาพันธ์ 2552

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของไทยมีความเข้มข้นและหลากหลายไม่น้อยกว่าประเทศส่วนใหญ่
รูปที่ 3 แสดงถึงกรอบแนวคิดในการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย

รูปที่ 3 กรอบการดำเนินมาตรการเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ



ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

หลายมาตรการตามกรอบแนวคิดเบื้องต้นได้ดำเนินการไปแล้ว ส่วนบางมาตรการก็อยู่ระหว่างดำเนินการ กล่าวโดยสรุปมาตรการของรัฐบาลไทยได้ดังนี้

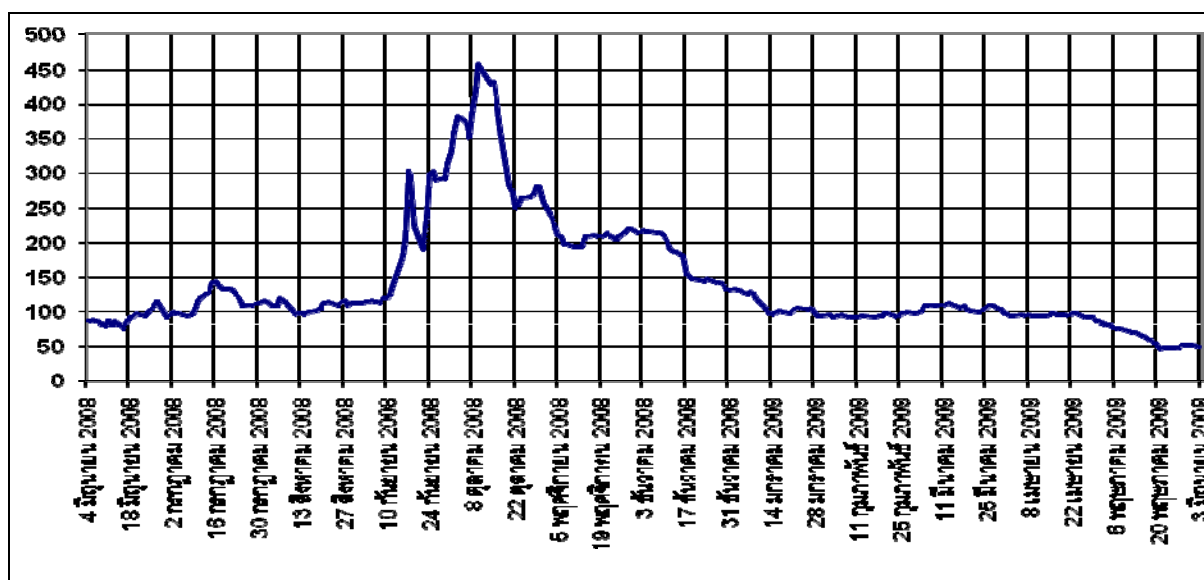
1. เพิ่มวงเงินงบประมาณกลางปี 2552 จำนวน 116,700 ล้านบาท และมีการเบิกจ่ายเป็นส่วนใหญ่ไปแล้วในไตรมาสที่ 2 ของปี 2552
2. ดำเนินนโยบายอุดหนุนการบริโภคสาธารณสุขบริโภค (น้ำประปา ไฟฟ้า การเดินทาง) สำหรับผู้มีรายได้น้อย
3. ปรับลดภาษีหลายประเภท
4. ประกันราคาพืชผลการเกษตรหลายชนิด
5. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจำนวน 4 ครั้งตั้งแต่เดือนธันวาคม 2551 ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ร้อยละ 1.25 จากอัตรา 3.75 ในปีที่แล้ว
6. อยู่ระหว่างจัดทำแผนการลงทุนระยะปานกลางสำหรับปีงบประมาณ 2553-2555 วงเงิน 1.43 ล้านล้านบาท โดยใช้แหล่งเงินทั้งในงบประมาณและนอกงบประมาณเงินกู้

สัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย

การใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงิน การคลัง และอื่น ๆ ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกมีเสถียรภาพมากขึ้นทั้งภาคการเงิน ภาคการผลิต ความเชื่อมั่น ตลาดทุน ซึ่งถือได้ว่าเป็นสัญญาณทางบวกแรก ๆ ที่แสดงถึงโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยระบบการเงินโลกมีความปั่นป่วนวุ่นวายอย่างมากในไตรมาสสามต่อเนื่องถึงไตรมาสที่สี่ของปี 2551 เกิดขึ้นหลังการล่มสลายของสถาบันการเงินขนาดใหญ่ของสหรัฐและยุโรป ดังจะเห็นได้จากกรณีที่ตลาดลดความเชื่อมั่นในพันธบัตรหรือหุ้นกู้ที่ออกโดยสถาบันการเงินเหล่านี้ ทำให้เกิดปัญหาสภาพคล่องอย่างรุนแรงโดยเฉพาะสภาพคล่องของการกู้ยืมระหว่างธนาคาร ซึ่งปัญหาสภาพคล่องของระบบการเงินที่แผ่ขยายในวงกว้างนี้เป็นสาเหตุที่สำคัญประการหนึ่งของภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก (Great Depression) ในทศวรรษ 1930s การหวนคืนสู่เสถียรภาพ (ซึ่งเกิดขึ้นเพราะการเข้าแทรกแซงอย่างรวดเร็วและทันที่ของรัฐบาลประเทศต่าง ๆ ทั้งการเพิ่มทุนให้กับสถาบันการเงิน การค้ำประกันเงินฝาก การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย)เป็นเงื่อนไขพื้นฐานของการเข้าสู่กระบวนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

เสถียรภาพของระบบการเงินโลกสามารถอ้างอิงได้จากดัชนีที่เรียกว่า TED Spread ซึ่งคือส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยตัวเงินคลังของสหรัฐอายุ 3 เดือนกับอัตราดอกเบี้ย Eurodollar Futures อายุ 3 เดือน (Treasury/Eurodollar Spread หรือ TED Spread) เป็นดัชนีที่นิยมใช้วัดความเสี่ยง (credit risk) หรือการเลี่ยงความเสี่ยง (risk aversion) ได้ดี ในภาวะผิดปกตินักลงทุนมักจะหันไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่มีความเสี่ยงหรือมีความเสี่ยงน้อย เช่น ตัวเงินคลัง ในขณะที่เสี่ยงที่จะลงทุนในตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ในภาวะเช่นนั้น TED Spread จะถ่างออกมาก ในทางตรงข้ามหากสถานการณ์เข้าสู่ภาวะปกติ ส่วนต่าง TED Spread จะลดลง ในรูปที่ 4 จะเห็น TED Spread เคยสูงถึง 4.63% เมื่อ 10 ตุลาคม 2551 แต่ในปัจจุบันได้ลดลงมาอยู่ต่ำกว่า 1% ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดปัญหาสถาบันการเงิน

รูปที่ 4 ส่วนต่างดอกเบี้ย TED Spread

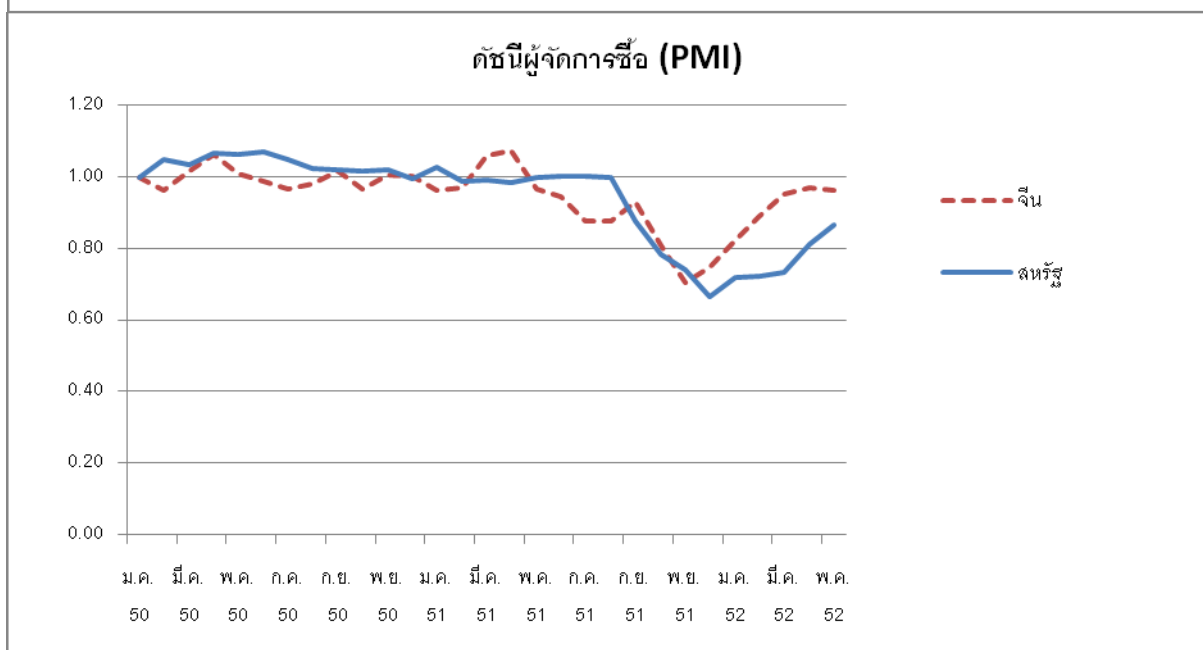
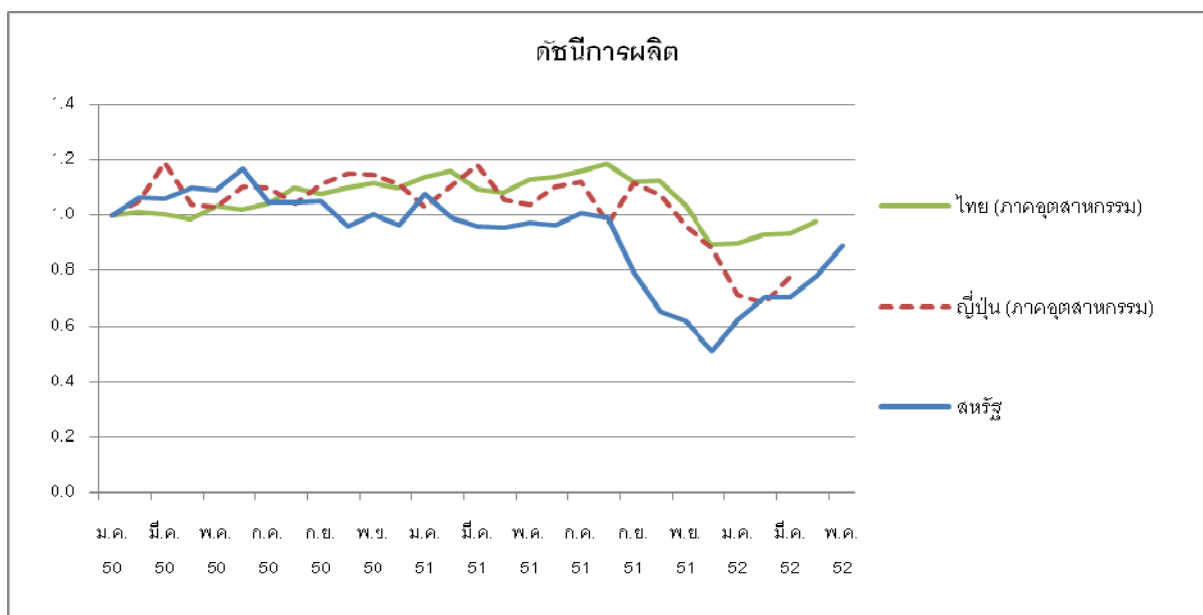


ที่มา: คำนวณโดยคณะผู้เขียน

กลุ่มกราฟต่อไปนี้แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงด้านต่าง ๆ ที่สำคัญของเศรษฐกิจสหรัฐ ญี่ปุ่น จีน อังกฤษ เยอรมัน ในด้านการผลิตและคำสั่งซื้อสินค้า (รูปที่ 5) ด้านการบริโภคและความเชื่อมั่นผู้บริโภค (รูปที่ 6) ด้านความมั่งคั่ง คือราคาบ้านและราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (รูปที่ 7)

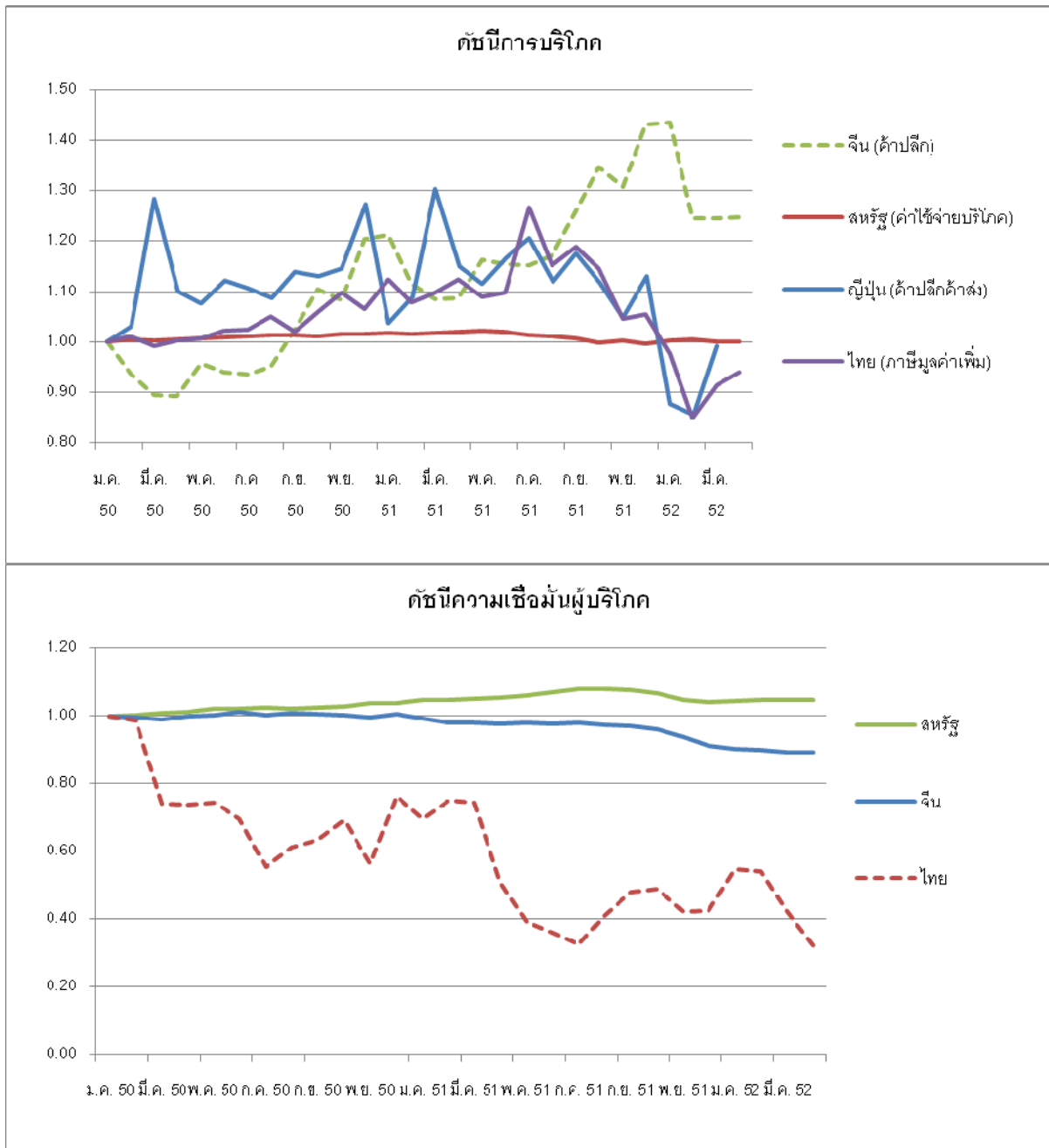
จะเห็นว่ากลุ่มดัชนีด้านการผลิตและด้านการบริโภคเริ่มปรับตัวลดลงตั้งแต่ช่วงกลางปีที่แล้วและถึงจุดต่ำสุดช่วงประมาณเดือนธันวาคม 2551 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2552 โดยเมื่อถึงจุดต่ำสุดแล้วก็ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจนถึงปัจจุบันเป็นเวลาประมาณ 3-5 เดือน มียกเว้นเพียงกรณีความเชื่อมั่นผู้บริโภคของไทย (ปรับตัวขึ้นแล้วลดลงต่อ) จีน (ปรับตัวลดลงตลอดยังไม่ถึงจุดต่ำสุด) และสหรัฐ (ปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดเดือนตุลาคม)

รูปที่ 5 ดัชนีด้านการผลิต



หมายเหตุ: ดัชนีทุกตัวปรับค่าให้เป็นหนึ่งในเดือนมกราคม 2550

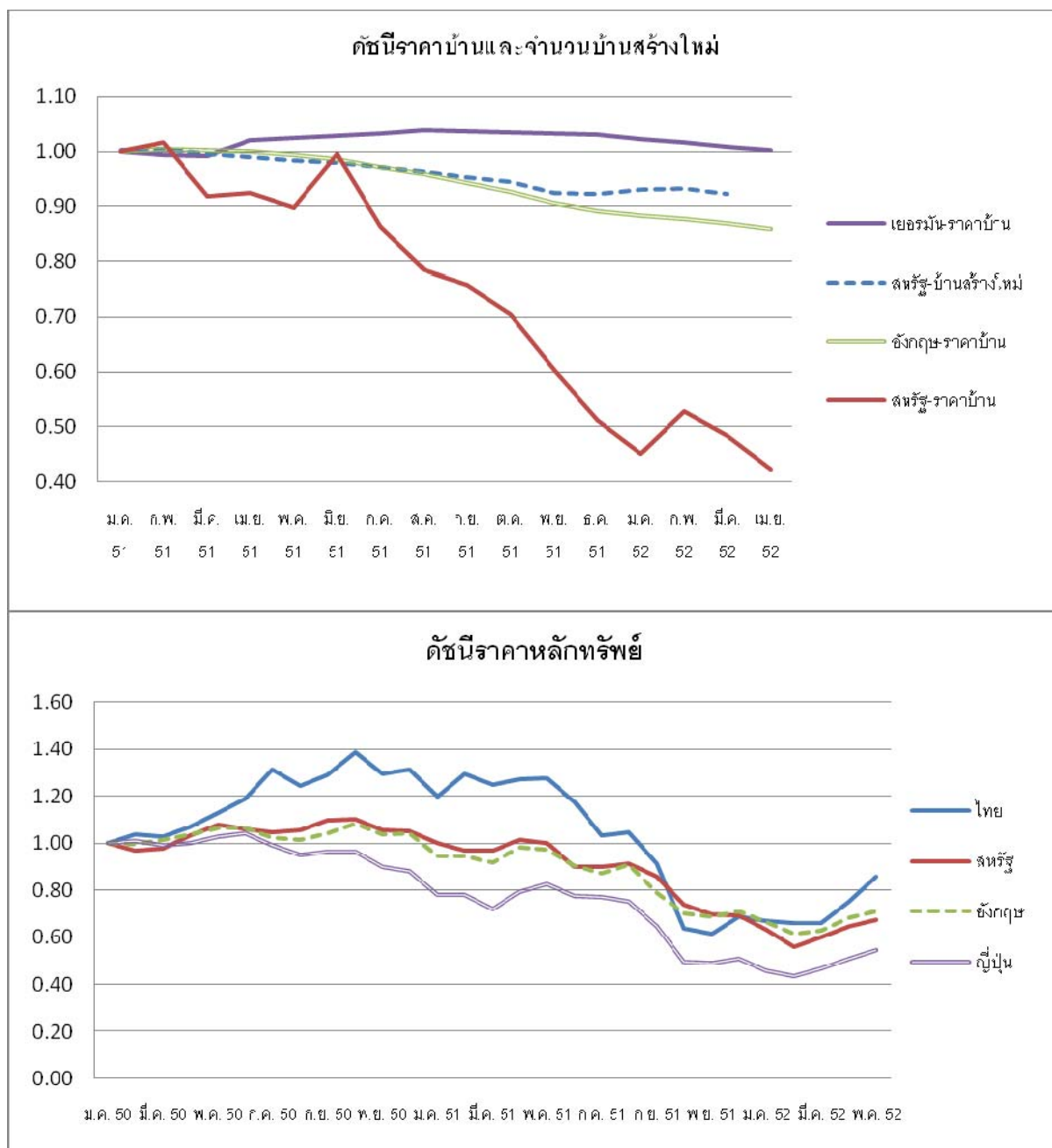
รูปที่ 6 ดัชนีด้านการบริโภค



หมายเหตุ: ดัชนีทุกตัวปรับค่าให้เป็นหนึ่งในเดือนมกราคม 2550

ดัชนีที่สำคัญคือด้านความมั่งคั่ง เนื่องจากเป็นดัชนีที่ช่วยให้คาดการณ์ผลกระทบของการด้อยค่าของทรัพย์สิน (อสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะบ้าน และหุ้น) ที่จะมีต่อการบริโภคในระยะยาวได้ รูปที่ 7 แสดงให้เห็นว่าราคาบ้านยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องในสหรัฐอเมริกาและยุโรป โดยในสหรัฐแม้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ปี 2552 แต่ก็เพียงเดือนเดียวแล้วก็ปรับลดลงต่อ (เช่นเดียวกับดัชนีการสร้างบ้านใหม่ของสหรัฐ) ส่วนราคาหุ้นนั้น แม้จะปรับตัวสูงขึ้นค่อนข้างเร็วตั้งแต่ประมาณเดือนมีนาคมปี 2552 แต่ก็ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับสูงสุดในช่วงปี 2551 พอสมควร คือคิดเป็นร้อยละ 67, 63, 66, 54, 60 ของราคาเฉลี่ยประจำเดือนสูงสุดในปี 2551 สำหรับไทย สหรัฐ อังกฤษ ญี่ปุ่น ฮองกง ตามลำดับ

รูปที่ 7 ดัชนีด้านความมั่งคั่ง (ราคาทรัพย์สิน)



หมายเหตุ: ดัชนีปรับค่าให้เป็นหนึ่งในเดือนมกราคม 2550 (ราคาหลักทรัพย์) หรือเดือนมกราคม 2551 (ราคาบ้านและบ้านสร้างใหม่)

กล่าวโดยสรุป ถึงแม้ดัชนีการผลิตและการบริโภคดูเหมือนจะถึงจุดต่ำสุดและกำลังปรับตัวดีขึ้น แต่เนื่องจากการปรับเพิ่มขึ้นเพิ่งเกิดขึ้นประมาณ 3-5 เดือน จึงยังเป็นการยากที่จะสรุปว่าการเพิ่มขึ้นนี้เป็นการเพิ่มถาวร นอกจากนั้นดัชนีทั้งหมดยังคงต่ำกว่าค่าเริ่มต้นและค่าสูงสุดของปี 2551 (ยกเว้นการบริโภคของจีน) การฟื้นตัวจึงยังไม่สมบูรณ์ ที่สำคัญยิ่งกว่าคือความมั่งคั่งยังคงต่ำกว่าก่อนวิกฤติเศรษฐกิจพอสมควรในกรณีราคาหลักทรัพย์และยังมีแนวโน้มลดลงในกรณีราคาบ้าน แรงกดดันต่อการบริโภคจึงยังมีอยู่ ซึ่งการบริโภคนี้เป็นหัวใจสำคัญของการฟื้นตัวที่แท้จริงของภาคการผลิต และยังมีความสำคัญต่อเนื่องถึงความเข้มแข็งของสถาบันการเงินอีกด้วย

ความหมายของ ‘การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ (economic recovery)’

ความจริงแล้วก่อนที่จะพูดถึงการฟื้นตัว มีความจำเป็นต้องตกลงกันให้ได้ก่อนว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหรือ economic recovery นั้นหมายถึงอะไรกันแน่ ในแวดวงสื่อมวลชนไทยมีคำถามที่มักถามกันหลายครั้งว่าเศรษฐกิจไทยถึง ‘จุดต่ำสุด’ แล้วหรือยัง โดยมีนัยยะต่อเนื้อหาว่าหากถึงจุดต่ำสุดแล้วก็หมายความว่าเศรษฐกิจเริ่มฟื้น ดังนั้นจึงหมายความว่าให้นิยามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจว่าเป็นการที่เศรษฐกิจเริ่มมีขยายตัวเป็นบวก

นิยามโดยนัยยะในความหมายนี้มีปัญหาพอสมควร เช่นจะวัดการ ‘ขยายตัว’ ทางเศรษฐกิจที่เป็นบวกนั้นแบบใด เป็นการเพิ่มขึ้นของผลผลิตเมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน หรือเป็นการขยายตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า (ที่เรียกกันว่าแบบ year-on-year, YoY, กับ quarter-on-quarter growth, QoQ) หากเป็น YoY, เศรษฐกิจอาจขยายตัวเป็นบวกได้เพียงเพราะช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนนั้นระดับผลผลิตต่ำมาก (เรียกว่าปรากฏการณ์ ‘ฐานต่ำ’) โดยที่เศรษฐกิจอาจยังไม่แข็งแรงก็ได้ ส่วนการวัดแบบ QoQ นั้นแม้จะสามารถจัดปัญหาของฐานต่ำไปได้ แต่ก็อาจประสบปัญหาว่าเศรษฐกิจในไตรมาสที่วัดนั้นขยายตัวเป็นบวกเพราะได้รับอานิสงส์จาก ‘เหตุการณ์ฉับพลัน’ เช่นการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างแรงของรัฐบาลในไตรมาสนั้น ซึ่งอาจได้ผลเพียงชั่วคราวเท่านั้น (ปัญหานี้ YoY ก็ประสบเช่นกัน) ดังนั้นจึงต้องมี ‘ความยั่งยืน’ ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เช่นขยายตัวต่อเนื่องสองถึงสามไตรมาส เป็นต้น

ปัญหาอีกประการคือเป็นการเพียงพอหรือไม่ที่จะวัดเพียงการขยายตัวของผลผลิต หรือควรดูตัวแปรอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่นการจ้างงาน ระดับราคา ปริมาณเงิน เป็นต้น ถึงแม้ตัวแปรเหล่านี้จะเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับผลผลิตเป็นส่วนใหญ่ แต่ก็อาจเป็นไปได้ที่บางครั้งไม่ได้เคลื่อนไหวทางเดียวกัน (หรือในอัตราเดียวกัน) และมีผลทำให้การขยายตัวของผลผลิตไม่ยั่งยืนในที่สุด

นอกจากนั้นแล้ว ยังอาจต้องพิจารณาว่าผลผลิตที่ขยายตัวนั้นขยายตัวมากน้อยเพียงใด หากว่าขยายตัวน้อยมาก แม้จะต่อเนื่องกันสองสามไตรมาสก็ยังคงแสดงถึงความอ่อนแอของเศรษฐกิจอยู่ดี ในกรณีจะต้องใช้เวลาพอสมควรเพื่อให้เศรษฐกิจมีการผลิตกลับเข้าสู่ระดับก่อนหน้าเกิดการถดถอย โดยทั่วไปเรียกการฟื้นตัวแบบนี้ว่ามีลักษณะ U-Shape หรือกระทิง L-Shape

มีผู้ให้นิยามการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ตัวอย่างเช่นนิยามว่า

‘หมายถึงช่วงเวลาของวัฏจักรทางธุรกิจถัดจากความถดถอยทางเศรษฐกิจ และเป็นช่วงที่ผลผลิตเพิ่มขึ้น (A period in a business cycle following a recession, during which the GDP rises.)’¹

หากจะใช้นิยามนี้ ก็ต้องตามไปดูว่า ‘ความถดถอยทางเศรษฐกิจ’ หรือ recession นั้นดูอย่างไร ซึ่งมีผู้ให้ความหมายไว้ดังนี้

‘หมายถึงความซบเซาโดยทั่วไปของกิจกรรมทางเศรษฐกิจเป็นเวลาต่อเนื่องยาวนานพอสมควร ในระหว่างนั้นตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคหลายตัวเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นการผลิตที่วัดด้วยผลผลิตมวลรวมประชาชาติ การจ้างงาน การลงทุน การใช้กำลังการผลิต รายได้ครัวเรือน และกำไรของธุรกิจ ล้วนตกต่ำลงในช่วงเศรษฐกิจถดถอย (a recession is a general slowdown in economic activity over a sustained period of time. During recessions, many macroeconomic indicators vary in a similar way.

¹ <http://www.investorwords.com/4098/recovery.html>

Production as measured by Gross Domestic Product (GDP), employment, investment spending, capacity utilization, household incomes and business profits all fall during recessions)².

อีกความหมายหนึ่งของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ คือ

‘ช่วงเวลาในวัฏจักรทางเศรษฐกิจที่การจ้างงานและผลผลิตเริ่มขยายตัวเข้าสู่ระดับปกติหลังจากความถดถอยทางเศรษฐกิจ (phase in an economic cycle where employment and output begin to rise to their normal levels after a recession or slump) .³

การใช้นิยามนี้ก็ควรต้องรู้ว่า จะกำหนด ‘ระดับปกติ’ ของการจ้างงานและผลผลิตได้อย่างไร บางคนก็ใช้ระดับก่อนหน้าเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่ก็มีปัญหาว่าระดับก่อนหน้าอาจยังเป็นระดับที่สูงเกินไป (เช่น ฟองสบู่) หรือต่ำเกินไป (เช่น ช่วงประสิทธิผลการผลิตต่ำ) ก็เป็นไปได้

จะเห็นได้ว่าการตัดสินว่าเศรษฐกิจฟื้นแล้วหรือไม่เป็นสิ่งที่ต้องตรวจสอบตัวแปรทางเศรษฐกิจอย่างละเอียดถี่ถ้วน และต้องมีความต่อเนื่องยาวนานพอสมควร ดังนั้นเราจึงยังไม่อาจสรุปจากการเพิ่มขึ้นของตัวแปรรายเดือนบางตัวเพียงประมาณ 3-5 เดือนได้

ความยั่งยืนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

เมื่อสัญญาณทางบวกของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยแม้จะมีความชัดเจน แต่ยังไม่แน่นอนว่าจะมีความยั่งยืนมากน้อยเพียงใด เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นข้อมูลรายเดือนไม่กี่เดือนทำให้ยากต่อการสรุปเป็นแนวโน้มระยะยาวได้ จึงจำเป็นต้องมีข้อพิจารณาเพิ่มเติมเพื่อช่วยให้สามารถประเมินความยั่งยืนของ ‘การฟื้นตัว’ ทางเศรษฐกิจได้ ในที่นี้จะใช้วิธีวิเคราะห์ถึงลักษณะพื้นฐานของปัญหาที่นำมาสู่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในปัจจุบันแล้วทำการติดตามข้อมูลเท่าที่หาได้ว่าบ่งชี้ถึงการคลี่คลายของปัญหาระดับพื้นฐานดังกล่าวหรือไม่ อย่างไร รวมทั้งนำเสนอมุมมองของนักเศรษฐศาสตร์ที่ศึกษาเรื่องนี้อย่างจริงจังประกอบด้วย

เราพอจะระบุลักษณะเด่นและวิวัฒนาการของวิกฤติเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกครั้งนี้ได้ ดังนี้

1. เศรษฐกิจสหรัฐมีการบริโภคเกินตัว ออมต่ำ ในขณะที่เศรษฐกิจเกิดใหม่หลายประเทศมีการบริโภคน้อย ออมสูง เป็นปรากฏการณ์ที่ดำเนินมาต่อเนื่องตลอดระยะเวลาหลายปีก่อนหน้าวิกฤติเศรษฐกิจ และเป็นส่วนหนึ่งของปัญหาความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก
2. เศรษฐกิจทั้งสองฝ่ายจึงขยายตัวได้สูงเหมือนกัน แต่ด้วยเหตุผลต่างกัน คือสหรัฐขยายตัวจากการบริโภค ส่วนเศรษฐกิจเกิดใหม่ขยายตัวจากการส่งออกเป็นหลัก บางประเทศเสริมด้วยการลงทุนจากต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนเพื่อการส่งออกอีกทีหนึ่ง)
3. มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนสูงขึ้นไปมากในอดีต โดยอยู่ในรูปแบบทั้งการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน (ส่วนใหญ่จากประเทศเกิดใหม่ไปสู่ประเทศเจริญแล้วอย่างเช่นสหรัฐ

² <http://en.wikipedia.org/wiki/Recession>

³ <http://www.businessdictionary.com/definition/recovery.html>

แต่กระแสตรงข้ามก็มีเช่นกัน) และในระยะหลังการลงทุนทางตรง (FDI) ก็ขยายตัวสูงเช่นกัน

4. การขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงทั่วโลกนั้น แม้มาจากสาเหตุที่ต่างกัน แต่ล้วนทำให้ราคาสินทรัพย์ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นทั้งในสหรัฐและในประเทศเกิดใหม่ เกิดปรากฏการณ์ของเงินเฟ้อด้านทรัพย์สิน (asset price inflation) หรือฟองสบู่ด้านทรัพย์สิน (asset bubble) โดยมีการเพิ่มขึ้นของทั้งราคาอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ทางการเงินรูปแบบต่าง ๆ
5. ตลาดการเงินคิดค้นนวัตกรรมทางการเงินใหม่ ๆ ส่วนใหญ่เป็นเครื่องมือทางการเงินในการจัดการกับความเสี่ยง เช่นจัดชั้นความเสี่ยง กระจายความเสี่ยง ผูกความเสี่ยงเข้าด้วยกัน ตัวอย่างเช่นการทำ CDO (collateralized debt obligation)
6. ราคาสินทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ยิ่งทำให้การบริโภคในประเทศสหรัฐและประเทศร่ำรวยอีกบางประเทศเพิ่มมากขึ้นเช่นกัน เมื่อการบริโภคมากขึ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจก็ยิ่งสูงกลายเป็นวงจร [บริโภคสูง → เศรษฐกิจขยายตัว → ราคาสินทรัพย์สูง → บริโภคสูง]
7. ธนาคารกลางของสหรัฐในช่วงที่ผ่านมาได้มีนโยบายที่หล่อเลี้ยงวงจรข้างต้น โดยเฉพาะในส่วนของเงินเฟ้อด้านทรัพย์สินยิ่งขยายตัว เพราะ (ก) ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องยาวนาน โดยอัดฉีดเงินและสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเป็นจำนวนมาก (ข) เชื่อในกลไกตลาดมากเกินไปว่าจะสามารถจัดการดูแลความเสี่ยงจากการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ ได้ด้วยตนเอง รวมทั้งการลงทุนด้วยอนุพันธ์ทางการเงินใหม่ ๆ ทำให้ไม่จริงจังในการควบคุมกำกับดูแล
8. ภาครัฐของประเทศต่าง ๆ ไม่ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลการลงทุนและความเสี่ยงของระบบ (systemic risks) แล้วทำการเผยแพร่ให้รับรู้กันทั่วไป จึงทำให้ความหวังที่กลไกตลาดจะกำกับดูแลกันเอง (self-regulate) ไม่สามารถทำได้ เพราะตลาดไม่สามารถประเมินความเสี่ยงรวมของระบบนี้ได้อย่างถูกต้อง เช่นไม่มีใครรู้ว่าปริมาณการขายอนุพันธ์ CDS (credit default swap) นั้นยอดรวมเป็นเท่าไร ใครขาย ใครซื้อ ความล้มเหลวของกลไกตลาดในการประเมินความเสี่ยงของระบบแสดงให้เห็นอย่างเด่นชัดในกรณีการจัดการอันดับความเสี่ยงที่ผิดพลาดของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลก ซึ่งเมื่อไม่สามารถประเมินความเสี่ยงในระดับมหภาคหรือความเสี่ยงของระบบได้ถูกต้อง ก็ไม่สามารถประเมินความเสี่ยงในระดับจุลภาค (เช่นความเสี่ยงรายบริษัทหรือรายสินทรัพย์) ได้ถูกต้องเช่นกัน เพราะความเสี่ยงในระดับจุลภาคขึ้นกับความเสี่ยงระดับมหภาค (และเป็นจริงในทางตรงข้ามเช่นกัน)
9. ผลสืบเนื่องที่สำคัญมากของปัจจัยข้างต้นที่กล่าวมา คือสถาบันการเงินในประเทศร่ำรวยสะสมความเสี่ยงมากขึ้นเรื่อย ๆ โดยหากดูจากงบดุลแล้วทั้งทางด้านสินทรัพย์และด้านหนี้สินเริ่มประกอบด้วยสินทรัพย์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงอันไม่สามารถประเมินได้อย่างถูกต้องแท้จริง (ด้วยเหตุผลตามข้อก่อนหน้าข้างต้น) โดยส่วนหนึ่งเป็นเพราะสถาบันการเงินหลายแห่งใช้วิธีฝังถ่ายความเสี่ยงไปมาระหว่างกันด้วยการซื้อและขายสินทรัพย์

ทางการเงินเหล่านี้ ทำให้สถาบันการเงินหลายแห่งมีสัดส่วนของหนี้สินต่อทุน หรือที่เรียกว่า leverage ratio สูงมาก สถาบันการเงินที่มีลักษณะนี้มีทั้งที่เป็นธนาคารดั้งเดิม (traditional banks) โดยเฉพาะในยุโรป ธนาคารเพื่อการลงทุน (investment banks) โดยเฉพาะในอเมริกา บริษัทประกันทั้งในยุโรปและอเมริกา

10. การมี leverage ratios ที่สูงทำให้สถานะของสถาบันการเงินเหล่านี้มีความเสี่ยงมากโดยความเสี่ยงเกิดขึ้นจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินที่อยู่ในงบดุลด้านซ้ายคือด้านสินทรัพย์ โดยการด้อยค่าอาจมาจากทั้งราคาที่ลดลงหรือการผิวนัดชำระหนี้ของลูกหนี้
11. ความเสี่ยงของสถาบันการเงินยิ่งสูงขึ้นเมื่อมีการเสนอขายบริการทางการเงินให้กับผู้ที่มีความสามารถในการชำระคืนต่ำ เช่นการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยสำหรับลูกค้าชั้นสอง ที่เรียกว่า sub-prime mortgage แล้วอาศัยนวัตกรรมทางการเงินในการจัดชั้นความเสี่ยงที่ไม่คำนึงถึงความเสี่ยงในระดับมหภาคหรือความเสี่ยงของระบบดังที่กล่าวแล้วข้างต้น
12. ภาคครัวเรือนเองก็มี leverage ratio สูงกว่าในอดีตมากเช่นกัน เนื่องจากการกู้ยืมเงินมากขึ้นและเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ (ทั้งรายได้ปัจจุบันและรายได้คาดการณ์ในอนาคต) โดยเกิดจากการให้บริการทางการเงินที่เสี่ยงของสถาบันการเงินนั่นเอง
13. วิฤติเศรษฐกิจครั้งนี้จึงมีจุดเริ่มต้นที่การด้อยค่าของราคาที่อยู่อาศัย ซึ่งส่งผลไปถึงการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินที่อิงกับสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยแบบ sub-prime
14. แต่การแพร่ขยายของวิฤติครั้งนี้ไปไกลกว่า sub-prime มากนัก เพราะสาเหตุหลักมาจากงบดุลทางการเงินที่เสี่ยงทั้งของสถาบันการเงินและของครัวเรือน โดย sub-prime เป็นเพียงส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ทางการเงินนี้
15. เนื่องจากลักษณะเด่นของเหตุแห่งปัญหาคือความเสี่ยงของระบบผ่านการมี leverage ratios ที่สูงทั้งของสถาบันการเงินและของภาคครัวเรือน เมื่อปัญหาที่ซ่อนอยู่เผยตัวออกมา จึงต้องเกิดกระบวนการย้อนกลับที่เรียกว่า deleveraging process
16. กระบวนการ deleveraging ของสถาบันการเงินเริ่มจากเมื่อสินทรัพย์ทางการเงินในด้านซ้ายของงบดุลด้อยค่าลง เงินทุนของสถาบันการเงินที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงจะร่อยหรออย่างรวดเร็วจนเข้าสู่สถานะล้มละลาย (insolvent) ส่งผลให้ความน่าเชื่อถือในการชำระคืนของสถาบันการเงินลดต่ำลงในสายตาของนักลงทุน สินทรัพย์ทางการเงินที่สถาบันการเงินนี้ออกเพื่อระดมทุน (ด้านขวาของงบดุล) ก็ด้อยค่าไปด้วย
17. แต่เนื่องจากสถาบันการเงินซื้อและขายสินทรัพย์ทางการเงินระหว่างกันมาก การด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินจึงมีลักษณะเป็นลูกโซ่
18. ส่วนกระบวนการ deleveraging ของภาคครัวเรือนจะมีลักษณะของการลดหนี้สินเป็นหลัก โดยวิธีการลดหนี้สินคือการลดการบริโภคเพื่อให้เหลือรายได้มาปลดหนี้สิน
19. นอกจากนี้การด้อยค่าของทรัพย์สินในครอบครองของภาคครัวเรือน เช่นอสังหาริมทรัพย์ ยิ่งทำให้การบริโภคของครัวเรือนปรับลดลงเร็วขึ้น

20. ดังนั้นกระบวนการ deleveraging จึงเป็นเสมือนวงจรย้อนกลับที่ย้อนไปแก้ไขสาเหตุของปัญหาทั้งหมดตั้งแต่แรก คือการบริโภคเกินตัวนั่นเอง

21. เมื่อการบริโภคในประเทศสหรัฐและประเทศร่ำรวยอื่นบางประเทศปรับตัวลดลง การส่งออกของประเทศเกิดใหม่หรือประเทศร่ำรวยอื่นที่พึ่งการส่งออกสูง (เยอรมัน ญี่ปุ่น สิงคโปร์ เป็นต้น) จึงถูกกระทบ ก่อให้เกิดความตกต่ำทางเศรษฐกิจไปทั่วโลก

จากมุมมองทั้งหมดที่กล่าวถึงข้างต้นนี้ จึงสรุปได้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก จึงขึ้นกับจังหวะและความเร็วของกระบวนการ deleveraging โดยมีผลในสองแง่มุมคือ หากกระบวนการนี้เกิดขึ้นเร็วและแรง จะทำให้เศรษฐกิจดิ่งลงแรงและเร็วเช่นกันตามการลดลงของการบริโภคและการค้าระหว่างประเทศ แต่ก็จะทำให้หลังจากนั้นเศรษฐกิจเข้าสู่โครงสร้างที่ ‘ปกติ’ เร็วขึ้น การฟื้นตัวหากเป็นไปในลักษณะนี้จะมีรูปแบบใกล้เคียงกับ V-Shape คือลงลึกและลงแรงแต่ใช้เวลาน้อยกว่าในการกลับสู่ภาวะปกติ แต่ในขณะเดียวกันหากปล่อยให้กระบวนการ deleveraging ปรับตัวแรงเกินไปในช่วงแรกจนนำไปสู่การล่มสลายอย่างขนานใหญ่ของสถาบันการเงินก็อาจทำให้เกิดการตกต่ำขนานใหญ่แบบ Great Depression

หากกระบวนการ deleveraging เป็นไปอย่างช้า ๆ เศรษฐกิจโลกก็จะมีลักษณะการฟื้นตัวแบบ U-Shape โดยมีจุดต่ำสุดที่ไม่ต่ำเท่ากับแบบ V-Shape แต่ใช้เวลาในการกลับสู่ภาวะปกติยาวนานกว่า

รูปแบบการฟื้นตัวขึ้นอยู่กับนโยบายของภาครัฐด้วยเช่นกัน ความร่วมมือของรัฐบาลและธนาคารกลางทั่วโลกในการดูแลให้เสถียรภาพกลับสู่ระบบสถาบันการเงินในปีที่แล้ว เป็นการป้องกันการเกิด Great Depression อีกรอบ แต่ในขณะเดียวกันก็อาจมีส่วนทำให้กระบวนการ deleveraging ช้าลงจนทำให้การฟื้นตัวเป็นแบบ L-Shape ได้เช่นกัน ส่วนจะเป็นเช่นนั้นจริงหรือไม่เป็นเรื่องที่คาดเดายาก เพราะขึ้นอยู่กับปรับตัวของภาคเศรษฐกิจจริงด้วย

หากใช้การวิเคราะห์รากเหง้าปัญหาข้างต้น การสำรวจการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกสามารถทำได้โดยตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงของเหตุแห่งปัญหา หรือการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่บ่งชี้ถึงเหตุแห่งปัญหา รวมทั้งกระบวนการแก้ปัญหา deleveraging ด้วย ในที่นี้จะเสนอมุมมองเหล่านี้ โดยประกอบด้วยแนวโน้มการบริโภคภาคเอกชน สถานะของระบบสถาบันการเงิน และการค้าระหว่างประเทศ

แนวโน้มการบริโภคของเศรษฐกิจสหรัฐและเศรษฐกิจโลก

ดังที่กล่าวแล้วว่าการบริโภคภาคเอกชนในสหรัฐอเมริกามีความสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ดังนั้นแนวโน้มในเรื่องนี้จึงสำคัญต่อความยั่งยืนและรูปแบบของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกด้วย จากรูปที่ 6 ก่อนหน้าแสดงดัชนีการบริโภคในสหรัฐอเมริกานับจากต้นปี 2550 ซึ่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนักเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในแง่การปรับตัวลงแล้วขึ้นในภายหลังของการผลิตในสหรัฐที่แสดงไว้ก่อนหน้าจึงไม่ได้สอดคล้องกับข้อมูลการบริโภคในช่วงเดียวกัน เป็นไปได้ว่าในตอนแรกผู้ผลิตคาดการณ์สถานการณ์การบริโภคเลวร้ายกว่าความเป็นจริงทำให้ลดการผลิตแล้วขายสินค้าในสต็อกเป็นหลัก แต่เมื่อการบริโภคมิได้ลดลงอย่างที่คาด เมื่อสินค้าคงคลังร่อยหรอลงมากแล้วจึงต้องเร่งทำการผลิตในระยะต่อมา สถานการณ์แสดงในรูปที่ 8

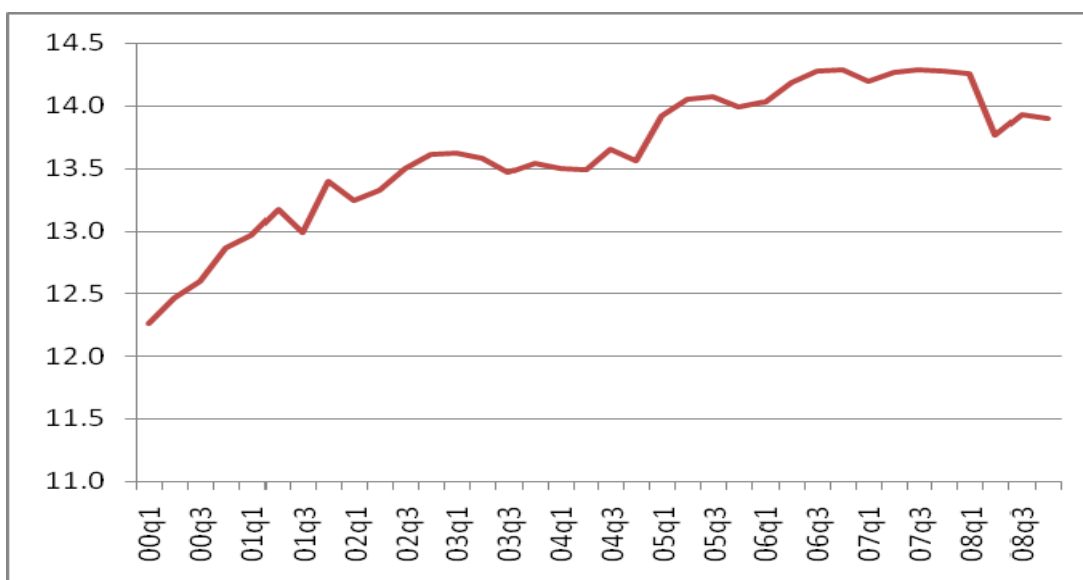
รูปที่ 8 การผลิต การบริโภค สินค้าคงคลัง สหรัฐอเมริกา



ที่มา: US Census Bureau

เมื่อข้อมูลรายเดือนไม่สามารถให้ภาพแนวโน้มระยะยาวของการบริโภคได้ จึงต้องดูข้อมูลอื่นควบคู่กันไปด้วย โดยจะพิจารณาจากหนี้สินและความมั่งคั่งของภาคครัวเรือน จากข้อมูลที่เราได้พบว่าหนี้สินคงค้างครัวเรือนสหรัฐปรับลดลงเป็นครั้งแรกตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2551⁴ สอดคล้องกับรูปที่ 9 อันแสดงถึงรายจ่ายในการชำระหนี้ที่ปรับลดลงตั้งแต่ไตรมาส 2 ปี 2551 คาดว่าเป็นเพราะการลดลงของดอกเบี้ยและยอดหนี้พร้อม ๆ กัน

รูปที่ 9 รายจ่ายในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนสหรัฐ (ร้อยละของรายได้ครัวเรือน)



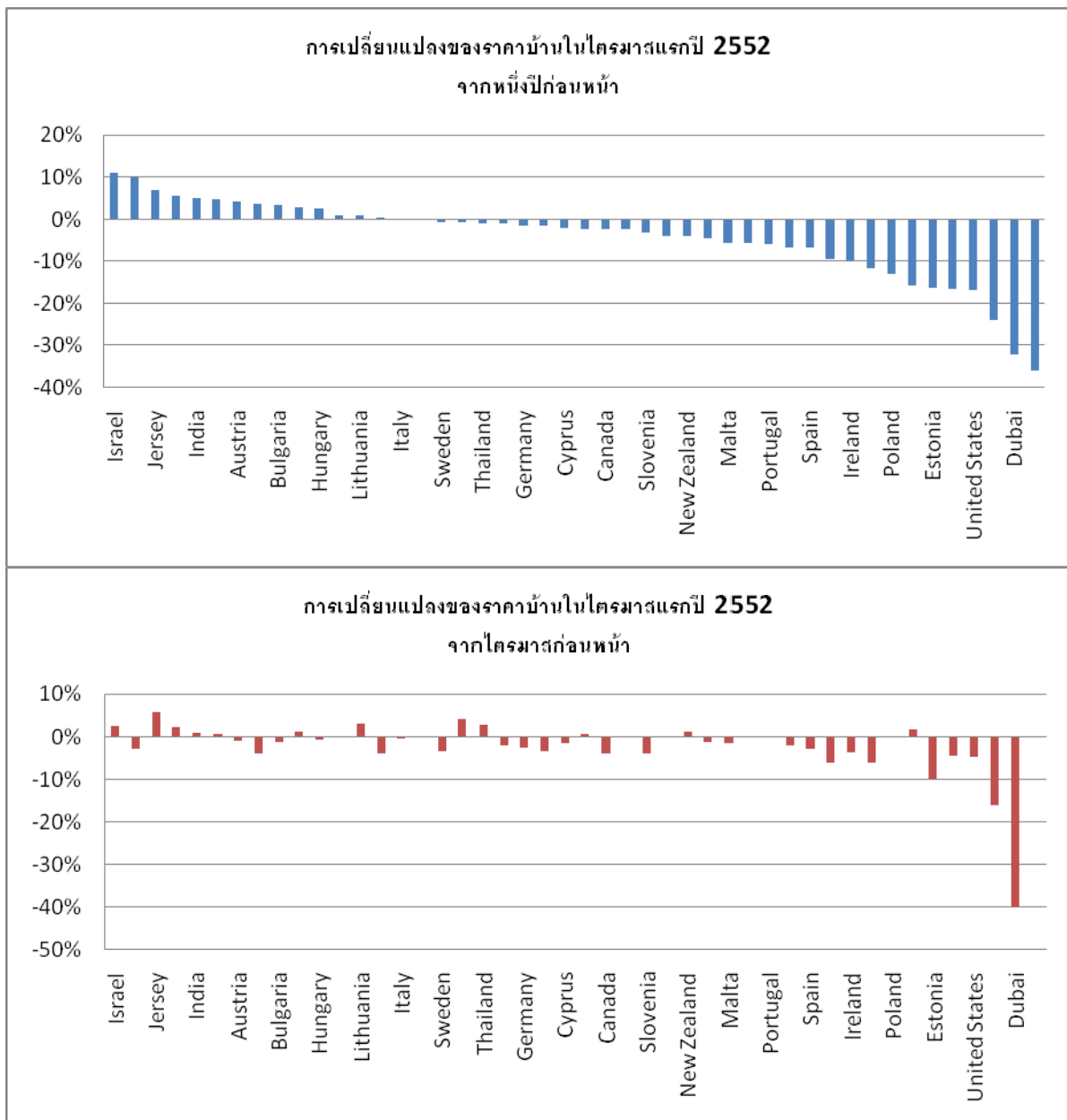
ที่มา: US Federal Reserve Board

⁴ <http://boingboing.net/2009/01/06/us-household-debt-do.html>

อย่างไรก็ตามรายจ่ายชำระหนี้สินก็ยังอยู่ในระดับสูง คือสูงกว่าช่วงปี ค.ศ. 2000-2004 พอสมควร ประกอบกับรายได้ที่มีแนวโน้มลดลงตามภาวะเศรษฐกิจและการจ้างงาน จึงทำให้คาดการณ์ว่าการบริโภคน่าจะยังลดลงหรือไม่เพิ่มขึ้นไปอีกเป็นระยะเวลาานพอสมควร เช่นไม่ต่ำกว่า 1-2 ปี

ทางด้านความมั่งคั่ง ราคาหุ้นในปัจจุบันยังต่ำกว่าจุดสูงสุดประมาณ 35-40% ดังที่ได้กล่าวได้ก่อนหน้าแล้ว ส่วนราคาบ้านนั้นข้อมูลล่าสุดคือไตรมาส 1 ปี 2552 ของประเทศต่าง ๆ แสดงไว้ในรูปที่ 10 จะเห็นว่าราคาบ้านในประเทศส่วนใหญ่ยังลดลงต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และเนื่องจากโอกาสที่ราคาบ้านจะขยับสูงขึ้นในภาวะเศรษฐกิจอย่างนี้มีความเป็นไปได้น้อยมาก ดังนั้นผลจากความมั่งคั่งโดยรวมน่าจะยังเป็นแรงกดดันต่อการบริโภคไปอีกระยะหนึ่งเช่นกัน

รูปที่ 10 การเปลี่ยนแปลงของราคาบ้านในประเทศต่าง ๆ ไตรมาส 1/52



ที่มา: Knight Frank Residential Research

สถานะของตลาดการเงินโลก

ประเด็นคำถามคือ สถาบันการเงินซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤติครั้งนี้ได้ฟื้นตัวหรือยัง เพราะถ้าหากสถาบันการเงินยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพได้ ความไม่มีเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินย่อมเป็นความเสี่ยงที่คอยกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจส่วนรวม ฉะนั้น การจะอธิบายประเด็นคำถามข้างต้นคงจำเป็นต้องย้อนกลับไปดูกระบวนการแก้ปัญหาภาคสถาบันการเงินที่ผ่านมาที่ผ่านมามีคืบหน้าอย่างไร

จากรายงานเสถียรภาพการเงินโลกซึ่งจัดทำโดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ฉบับล่าสุดเมื่อเมษายน 2552 นั้นได้ประมาณการว่า แรงกดดันในตลาดการเงินโลกยังอยู่ในระดับสูง สถาบันการเงินทั่วโลกน่าจะต้องเผชิญกับความจำเป็นในการลดมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน (write-downs) ลงมากกว่าที่เคยประมาณไว้ในปีก่อน หากพิจารณาปริมาณสินทรัพย์ (เงินให้กู้ยืมและหลักทรัพย์) ที่เป็นปัญหาในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อันได้แก่ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศยุโรป คาดว่ามูลค่าสินทรัพย์ด้อยคุณภาพน่าจะมีมูลค่ารวมสูงถึง 58 ล้านล้านเหรียญดอลลาร์ โดยที่เกือบครึ่งหนึ่ง (27 ล้านล้านเหรียญดอลลาร์) เป็นสินทรัพย์ที่มีต้นกำเนิดในสหรัฐฯ ทั้งนี้ ยอดประมาณความเสียหายของวิกฤติการเงินครั้งนี้น่าจะอยู่ราวๆ 4.1 ล้านล้านดอลลาร์ โดยสถาบันการเงินและกองทุนต่างๆ (เช่น กองทุนประกันความเสี่ยง กองทุนบำเหน็จบำนาญ เป็นต้น) คงต้องปรับลดมูลค่าทางบัญชีของทรัพย์สิน (write-down) ลงภายในสองปีข้างหน้า นอกจากนี้ มูลค่าความเสียหายประมาณร้อยละ 67 ของมูลค่าความเสียหายทั้งหมดจะตกอยู่กับภาคธนาคาร และยิ่งก่อความเสียหายให้แก่สหรัฐฯ มากที่สุดเช่นกัน สำหรับความเสียหายของสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะเกิดจากการ write-down ภายในช่วงสองปีข้างหน้านี้ดีเป็นมูลค่าสูงถึง 2.7 ล้านล้านดอลลาร์ ทั้งๆ ที่ก่อนหน้านี้ได้เคยประมาณความเสียหายไว้เพียง 2.1 ล้านล้านดอลลาร์เมื่อมกราคม 2552 และ 1.4 ล้านล้านดอลลาร์เมื่อตุลาคม 2551 เหตุที่ปริมาณเพิ่มขึ้นสืบเนื่องจากคุณภาพของสินเชื่อที่เสื่อมถอยลง (credit deterioration) แม้ว่ารัฐบาลได้พยายามกระตุ้นเศรษฐกิจและแก้ไขปัญหาอย่างต่อเนื่อง

กองทุนการเงินระหว่างประเทศยังมองว่า หากต้องการให้ระบบการเงินโลกกลับมามีเงินกองทุนที่ระดับเดียวกันก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ สหรัฐฯ จำต้องเพิ่มทุนประมาณ 2.75 แสนล้านดอลลาร์ ขณะที่ธนาคารในอังกฤษและกลุ่มประเทศยุโรปอาจต้องเพิ่มทุนสูงถึงราว 6 แสนล้านดอลลาร์ แต่ถ้าหากต้องกลับไปยืนที่ระดับในช่วงกลางก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในเอเชีย คงจำเป็นต้องเพิ่มทุนมากขึ้นกว่าเดิม เช่น 5 แสนล้านดอลลาร์ในสหรัฐฯ หรือกว่า 1.2 ล้านล้านดอลลาร์ในยุโรป

ในช่วงที่ผ่านมารัฐบาลสหรัฐฯ ได้เข้าช่วยเหลือภาคธุรกิจและสถาบันการเงินค่อนข้างมากและแน่นอนได้สร้างภาระเงินภาษีของประชาชน กล่าวคือ รัฐบาลสหรัฐฯ ได้อนุมัติพระราชบัญญัติฉุกเฉินเพื่อแก้ไขปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจ ปี 2551 (The Emergency Economic Stabilization Act of 2008) โดยกำหนดวงเงินช่วยเหลือ 7 แสนล้านดอลลาร์ เพื่อใช้ซื้อสินทรัพย์ธนาคารและสถาบันการเงินที่มีปัญหา ปล่อยกู้ให้แก่ภาคธุรกิจขนาดเล็กและธุรกิจรถยนต์ ค่าประกันสินทรัพย์ เป็นต้น นับตั้งแต่เกิดโครงการลดปัญหาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (Troubled Asset Relief Program, TARP) กระทั่งปัจจุบัน (มีนาคม 2552) โครงการได้ใช้เงินไปแล้วกว่า 3.28 แสนล้านดอลลาร์หรือประมาณร้อยละ 56 ของ

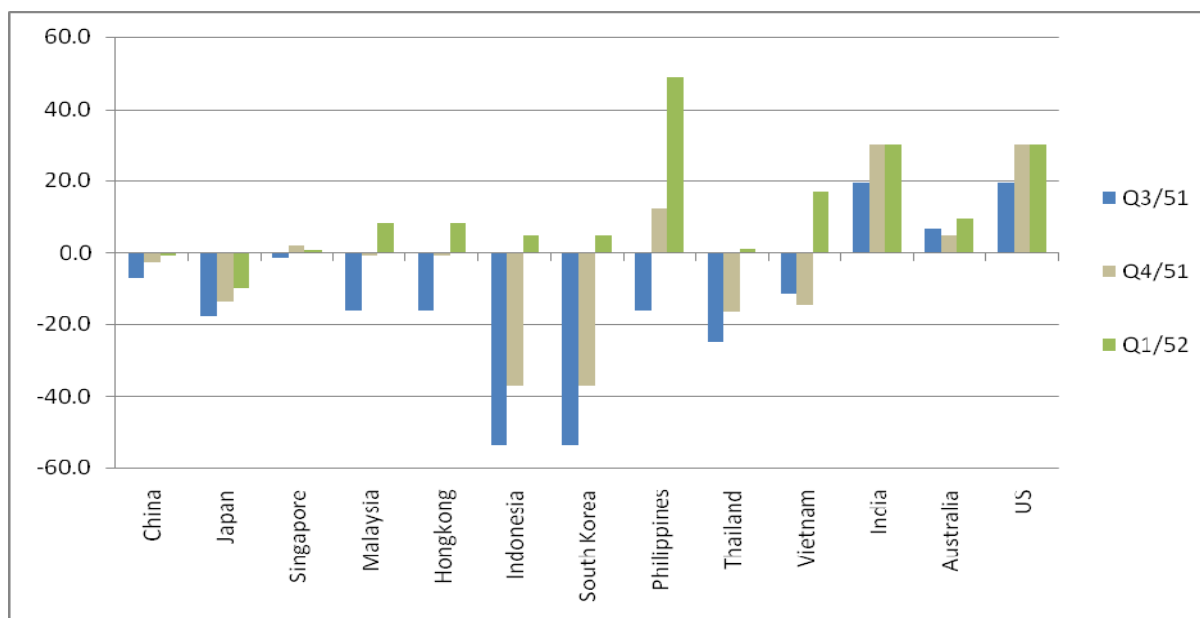
งบประมาณผูกมัดที่ตั้งไว้ แต่ส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนในรูปของการซื้อหุ้นบริษัทและใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (ประมาณ 1.99 แสนล้านดอลลาร์) ซึ่งถ้าหากผนวกกับผลการประเมินข้างต้นของ IMF ยังน่าจะต้องมีการเพิ่มทุนเข้าไปอีกอย่างน้อย 0.76 - 3.01 แสนล้านดอลลาร์ ในช่วง 2 ปีข้างหน้า

การเปลี่ยนแปลงในรูปแบบการค้าระหว่างประเทศ

เนื่องจากความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกสามารถแสดงออกด้วยแบบแผนการค้าระหว่างประเทศ กล่าวคือประเทศที่บริโภคเกินตัวจะมีดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดติดลบ ส่วนประเทศที่ออมเกินตัวก็จะมีดุลเป็นบวก ดังนั้นกระบวนการปรับตัวเพื่อให้เศรษฐกิจโลกสมดุลมากขึ้นจะต้องเห็นการเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับที่ผ่านมา คือประเทศที่บริโภคเกินตัวต้องลดการขาดดุลลง ประเทศออมเกินตัวต้องลดการเกินดุลลง

รูปที่ 11 แสดงให้เห็นว่าการปรับตัวดังกล่าวเกิดขึ้นจริงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2551 แต่ยังไม่สมบูรณ์ทีเดียว กล่าวคือประเทศที่ขาดดุลมากเช่นสหรัฐ ออสเตรเลีย อินเดีย ล้วนมีอัตราการขยายตัวของการส่งออกสูงกว่าอัตราการขยายตัวของการนำเข้าในทั้ง 3 ไตรมาสล่าสุด อย่างไรก็ตามในอีกปลายหนึ่ง คือประเทศที่เกินดุลมากอย่างจีน ญี่ปุ่น การปรับตัวยังคงค่อนข้างน้อย คือแม้การนำเข้าจะขยายตัวเร็วกว่าการส่งออกแต่ก็ไม่มากนัก (ส่วนต่างในรูปที่ 11 เป็นลบแต่ลบน้อย) ส่วนสิงคโปร์ซึ่งเกินดุลมากอยู่แล้วยังมีแนวโน้มที่จะเกินดุลมากขึ้น

รูปที่ 11 ส่วนต่างอัตราขยายตัวระหว่างการส่งออกและการนำเข้าสินค้า
(เรียงตามลำดับประเทศที่เกินดุลบัญชีเดินสะพัดมากที่สุดไปขาดดุลมากที่สุด ปี 2550)



ที่มา: คำนวณจากข้อมูลอัตราการขยายตัวการส่งออกและนำเข้า สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ข้อมูลบัญชีเดินสะพัดเป็นของปี 2550 จาก World Economic Indicator

การปรับตัวที่ยังไม่ทั่วถึง ประกอบกับขนาดของความไม่สมดุลที่มีขนาดใหญ่มากตั้งแต่เริ่ม ทำให้คาดได้ว่าอาจต้องมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นและต่อเนื่องไปอีกเป็นระยะเวลาพอสมควร การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ในระยะหลังนี้ก็ถือเป็นสัญญาณหนึ่ง que แสดงถึงความจำเป็นของการปรับตัว ซึ่งทั้งหมดนี้จะทำให้เศรษฐกิจที่พึ่งพิงการส่งออกสูง (รวมทั้งไทยด้วย) อาจต้องเผชิญกับความอ่อนแอของรายได้จากการส่งออกไปอีกระยะหนึ่ง และหากไม่สามารถกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศให้มากเพียงพอแล้ว การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจก็จะใช้เวลายาว

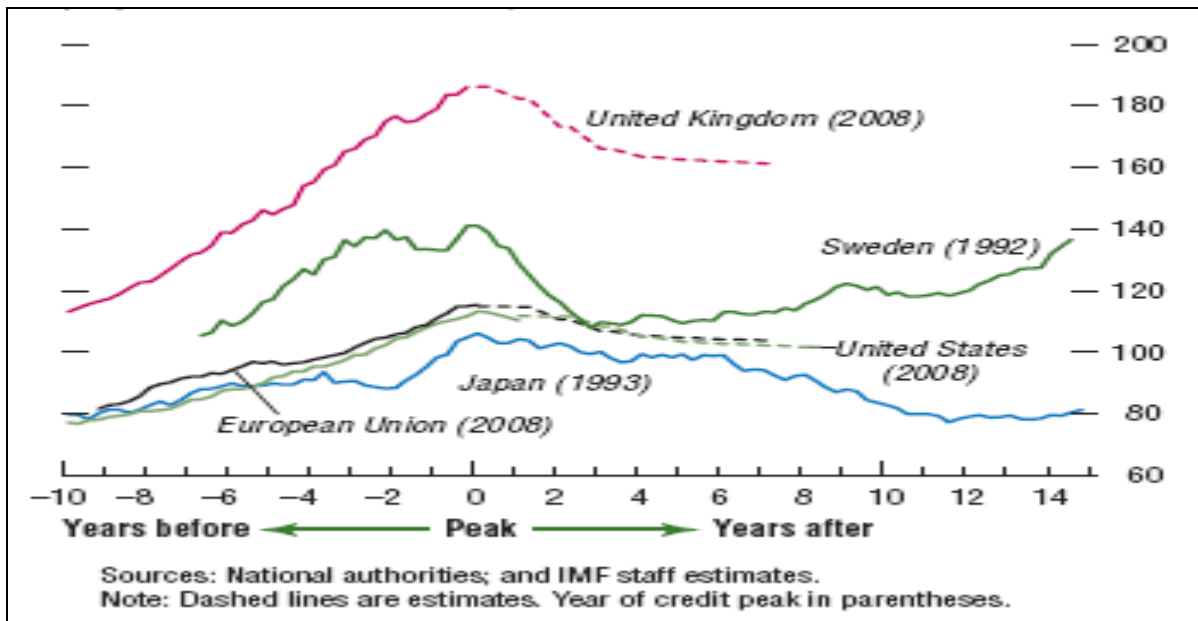
ความคิดเห็นนักเศรษฐศาสตร์

ในภาวะการณ์เช่นปัจจุบัน นักเศรษฐศาสตร์มักมีความเห็นต่างจากนักวิเคราะห์ในตลาดเงินตลาดทุน โดยฝ่ายแรกส่วนใหญ่จะยังมีความระมัดระวังและกังวลกับแนวโน้มระยะปานกลางของเศรษฐกิจโลก ในขณะที่ฝ่ายหลังจะมองสั้นกว่าและมักกระหายข่าวดีที่จะช่วยให้มุมมองต่อตลาดเงินตลาดทุนเป็นบวก ในที่นี้จะเสนอความเห็นของนักเศรษฐศาสตร์บางท่าน

แหล่งชุมนุมนักเศรษฐศาสตร์ที่สำคัญแหล่งหนึ่งคือกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในรายงาน Financial Stability Report ล่าสุด ได้ทำการเปรียบเทียบระยะเวลาที่ต้องใช้ในกระบวนการ deleveraging สำหรับวิกฤติเศรษฐกิจที่มีจุดเริ่มต้นจากภาวะฟองสบู่สินทรัพย์และความล้มสลายของระบบสถาบันการเงิน เช่นกรณีญี่ปุ่นช่วงที่ฟองสบู่แตกในตลาดหุ้นเมื่อปลายปี 2532 และภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วงต้นปี 2534 เป็นตัวอย่างเหตุการณ์ที่ได้เคยผ่านกระบวนการปรับลดภาระหนี้ธุรกิจเอกชนของญี่ปุ่นได้ปรับลดภาระหนี้ที่สะสมต่อเนื่องก่อนหน้าจนถึงจุดสูงสุดในปี 2536 ซึ่งสัดส่วนหนี้ต่อ GDP อยู่ที่ประมาณร้อยละ 100 ครั้นรัฐบาลเข้าแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสัดส่วนหนี้ดังกล่าวทยอยปรับตัวลงจนกระทั่งมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 80 โดยใช้เวลาลงถึง 10-12 ปีต่อมา ด้วยรูปแบบเดียวกันนี้ IMF คาดว่าหากครัวเรือนชาวอเมริกันต้องดำเนินการลดภาระหนี้ไปสู่ระดับเดิมเมื่อช่วงปี 2538 ตามรูปแบบของญี่ปุ่น คงเป็นไปได้ว่าต้องใช้เวลายาวนานถึงปี 2018 แต่ทั้งนี้คงขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของมาตรการที่ภาครัฐใช้ (รูปที่ 12)

ในรายงานอีกฉบับของ IMF คือรายงาน World Economic Outlook (April 2009) IMF ได้ทำการวิเคราะห์ความเร็วและความแรงของการฟื้นตัว โดยระบุคล้ายกันว่าวิกฤติเศรษฐกิจที่ผสมโรงด้วยวิกฤติสถาบันการเงินมักจะรุนแรงและใช้เวลาในการฟื้นตัวนาน (แบบ U-Shape ดิ่งลึก) นอกจากนั้นแล้วการที่ประเทศต่าง ๆ ในโลกติดโรคติดถอยพร้อม ๆ กันยิ่งทำให้การฟื้นตัวยากลำบากและเป็นไปอย่างช้า ๆ และอ่อนแรง ในภาวะเช่นนี้ นโยบายการคลังจะได้ผลมากกว่านโยบายการเงิน แต่ประสิทธิภาพของนโยบายการคลังจะลดลงหากประเทศมีหนี้สาธารณะในระดับสูง

รูปที่ 12 สัดส่วนหนี้ภาคเอกชนต่อ GDP



ที่มา: IMF, Financial Stability Report April 2009

Nouriel Roubini เป็นนักเศรษฐศาสตร์อีกท่านหนึ่งที่ติดตามภาวะเศรษฐกิจโลกอย่างใกล้ชิด และเป็นผู้ที่คาดการณ์การเกิดวิกฤติเศรษฐกิจรอบนี้ได้อย่างถูกต้อง ล่าสุดได้แสดงความเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังไม่ถึงจุดต่ำสุดจนกว่าจะถึงปลายปีนี้⁵ ซึ่งหมายความว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะยังขยายตัวติดลบต่อไปอย่างน้อยในไตรมาส 2 และ 3 ของปี 2552 และเห็นว่าการมองโลกในแง่ดีเกินควรแพร่หลายอยู่ทั่วไป อย่างไรก็ตามเขาเห็นว่าเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวบ้างแล้ว แต่เตือนว่าการฟื้นตัวจะเป็นไปอย่างอ่อนแอกว่าที่หลายคนคาด โดยการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐหลังความถดถอยจะต่ำกว่าการขยายตัวตามศักยภาพอีกอย่างน้อย 2 ปี แต่สำหรับประเทศในแถบเอเชีย Roubini เห็นว่าจะฟื้นตัวเร็วกว่ายุโรป สหรัฐ และญี่ปุ่น โดยบางประเทศอาจเห็นการขยายตัวเป็นบวกตั้งแต่ไตรมาสสองของปีนี้

หนึ่งในบทความล่าสุดของ The Economist⁶ แสดงความเห็นว่าการฟื้นตัวในรากเหง้าของปัญหาคือปัญหาการเงินและสินเชื่อยังไม่ได้รับการแก้ไขเพียงพอ และอีกบทความเห็นว่าการบริโภคภาคเอกชนน่าจะยังอ่อนแอไปอีกเป็นเวลานานพอสมควร⁷

⁵ "Still more yellow weeds than green shoots as the global economy has not bottomed out yet"
http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/256890/still_more_yellow_weeds_than_green_shoots_as_the_global_economy_has_not_bottomed_out_yet

⁶ http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=13761823

⁷ http://www.economist.com/world/unitedstates/displaystory.cfm?story_id=13605679

ประมาณการเศรษฐกิจไทย: กรณีฐาน

การประมาณการเศรษฐกิจไทยโดยสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคอย่างง่ายที่พัฒนาขึ้นเพื่อติดตามภาวะเศรษฐกิจในห้วงเวลาแห่งความผันผวนของเศรษฐกิจโลก เป็นแบบจำลองที่มีรายละเอียดความเชื่อมโยงของเศรษฐกิจต่อเศรษฐกิจโลกมากกว่าแบบจำลองทั่วไป แต่ลดส่วนในภาคภายในประเทศให้เหลือเพียงอุปสงค์ระดับมหภาคเท่านั้น ใช้ข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2543 จนถึงปัจจุบัน

สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการแบบจำลองประกอบด้วย

1. อัตราการขยายตัวรายปีของเศรษฐกิจหลัก ปี 2552-2553 เป็นไปตามประมาณการล่าสุดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF)
2. อัตราการขยายตัวรายไตรมาสของเศรษฐกิจหลัก Q2/52-Q4/53 เป็นไปตามปัจจัยเชิงฤดูกาล (seasonal factors) ในอดีตของแต่ละประเทศ แล้วปรับอีกครั้งโดยให้การขยายตัวในไตรมาสสุดท้ายของปี 2552 เพิ่มขึ้น
3. การใช้จ่ายภาครัฐ
 - เพิ่มการขาดดุลกลางปี 97,561 ล้านบาท (วงเงินรวม 116,700 ล้านบาท หักด้วยการชำระคืนเงินคงคลัง 19,139 ล้านบาท) โดยเบิกจ่าย 80% ใน Q2/52 และ 20% ใน Q3/52 และสมมติให้เงินงบประมาณส่วนที่เป็นเงินโอน (เช่น เชื้อคช่วยชาติ) ผู้รับโอนนำไปใช้จ่ายในอัตราเดียวกับเงินโอนในงบปกติทั่วไป (เช่น เงินโอนให้กับองค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น)
 - งบปี 2553 ตั้งไว้ 1.7 ล้านล้านบาท ตามการแถลงของรัฐบาล
 - งบไทยเข้มแข็งจำนวน 1.43 ล้านล้านบาท แบ่งลงปีงบ 53 จำนวน 4.43 แสนล้านบาท และปี 54 จำนวน 4.66 แสนล้านบาท โดยใช้สัดส่วนรายปีจากแผนที่สภาพัฒน์เสนอตอนเป็นงบเริ่มแรกจำนวน 1.56 ล้านล้านบาท แต่ผลกระทันเศรษฐกิจส่วนเพิ่มจากงบประมาณปกติมีเฉพาะเงินนอกงบ (เงินกู้) และ 50% ของ 'รายได้และอื่นๆ' คิดเป็น 2.32 แสนล้านบาท และ 2.36 แสนล้านบาทตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สมมติฐานการกระจายเม็ดเงินของงบไทยเข้มแข็งและแหล่งเงิน (ล้านบาท)

ปีงบประมาณ	2553	2554	2555	รวม3ปี
รวม	443,677	465,964	520,359	1,430,000
งบประมาณ	164,513	195,615	200,107	560,234
เงินกู้	185,926	202,060	243,790	631,776
รายได้และอื่นๆ	93,238	68,290	76,463	237,990
เม็ดเงินสู่เศรษฐกิจเพิ่มเติมจาก งบประมาณปกติ	232,545	236,205	282,021	750,771

4. เงินดอลลาร์อ่อนค่าลงไตรมาสละ 1% ตั้งแต่ ไตรมาส 2 ปี 2552 เป็นต้นไป ทั้งนี้ เนื่องจากคาดว่าเศรษฐกิจโลกจะยังคงปรับตัวเพื่อลดความไม่สมดุล
5. ค่าจ้างขั้นต่ำไม่ปรับขึ้นตลอดปี 2552 เนื่องจากไม่มีแรงกดดันเงินเฟ้อ แล้วปรับขึ้น 3.5% ในปี 2553 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
6. ราคาน้ำมันทยอยปรับตัวขึ้นช้า ๆ ตลอดปี 2552 แล้วมีเสถียรภาพตลอดปี 2553

ตารางที่ 3 แสดงตัวเลขที่เป็นสมมติฐานด้านเศรษฐกิจโลก ส่วนผลการประมาณการแสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 3 สมมติฐานเศรษฐกิจโลก

ปี		อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ					ราคาน้ำมันโลก (\$)	อัตราแลกเปลี่ยน Baht/US
		สหรัฐ	ยุโรป	ญี่ปุ่น	จีน	ASEAN4		
2551	ทั้งปี	1.1	2.0	-0.9	8.9	4.4	93.8	33.3
	Q1	2.5	2.1	1.5	10.6	6.2	91.3	32.4
	Q2	2.1	1.4	0.7	10.1	5.2	116.7	32.2
	Q3	0.8	6.0	-1.0	9.0	4.4	113.5	33.9
	Q4	-0.8	-1.5	-4.6	6.8	1.9	53.7	34.9
2552	ทั้งปี	-2.8	-4.5	-6.2	6.5	-1.9	59.3	34.8
	Q1	-2.6	-4.6	-9.7	6.1	-1.5	44.0	35.3
	Q2	-4.7	-4.5	-8.0	5.9	-2.9	58.0	35.0
	Q3	-4.5	-7.4	-6.8	5.0	-4.2	65.0	34.6
	Q4	0.7	-1.4	0.0	8.5	1.3	70.0	34.3
2553	ทั้งปี	0.0	-0.1	0.5	7.5	1.9	78.8	33.4
	Q1	-1.2	-0.4	1.0	9.6	1.6	80.0	33.9
	Q2	0.4	-0.4	0.3	6.9	2.0	80.0	33.6
	Q3	0.4	-1.7	0.3	6.9	2.0	80.0	33.3
	Q4	0.4	2.2	0.3	6.9	2.0	80.0	32.9

ตารางที่ 4 ผลการประมาณการเศรษฐกิจไทยในกรณีฐาน

	ปี 2552					ปี 2553				
	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4
การขยายตัวทางเศรษฐกิจ	-2.3	-7.1	0.8	-3.1	0.2	1.4	2.2	-1.2	2.0	2.7
การบริโภคเอกชน	0.7	-2.6	2.4	2.9	0.1	3.6	4.9	4.0	2.0	3.7
การลงทุนเอกชน	-15.5	-17.7	-18.1	-9.6	-15.9	0.7	2.9	0.0	0.0	0.0
การบริโภคภาครัฐ	30.2	2.8	44.8	41.1	29.1	7.6	36.8	-2.7	-2.7	10.0
การลงทุนภาครัฐ	13.4	-9.1	47.2	11.1	1.7	-8.1	6.9	-31.2	-4.1	10.0
ส่งออกสินค้าและบริการ	-16.5	-16.4	-20.6	-23.9	-3.7	-0.7	-5.5	-1.9	1.2	3.2
- ท่องเที่ยว	-8.0	-25.6	-16.5	9.0	10.5	12.8	18.8	14.6	9.6	8.6
นำเข้าสินค้าและบริการ	-19.4	-31.4	-16.5	-15.0	-15.0	3.8	14.6	-1.0	-1.7	6.0
อัตราเงินเฟ้อ	-1.0	-0.3	-2.5	-2.9	1.9	2.1	3.3	2.0	1.7	1.3

จากสมมติฐานที่ใช้ แบบจำลองของสถาบันฯ ประเมินการว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2552 จะขยายตัวในอัตราติดลบร้อยละ 2.3 โดยในไตรมาสสองจะขยายตัวเป็นบวกที่ร้อยละ 0.8 แล้วกลายเป็นติดลบในไตรมาสที่สาม แล้วกลับมาเป็นบวกเล็กน้อยในไตรมาสสุดท้ายของปี เหตุที่ไตรมาสสองมีการขยายตัวเป็นบวกมาจากการใช้จ่ายภาครัฐเป็นหลัก เนื่องจากการเบิกจ่ายในสองไตรมาสของปีงบประมาณ 2552 (เดือนตุลาคม 2551-มีนาคม 2552)⁸ เป็นไปอย่างล่าช้าทำให้คาดว่าจะต้องจัดสรรมาเบิกจ่ายในไตรมาส 2 และ 3 ของปี 2552 มากขึ้น อีกทั้งในส่วนของงบประมาณเพิ่มเติมกลางปีจำนวน 116,700 ล้านบาทนั้นตามสมมติฐานกำหนดให้เบิกจ่ายเกือบหมดในไตรมาส 2 (ร้อยละ 80 ของวงเงินเพิ่มเติม) ทำให้คาดว่าเม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในไตรมาสสองปีนี้จะสูงกว่าไตรมาสสองปีที่ผ่านมาประมาณ 1.6 แสนล้านบาท และไตรมาสสามสูงกว่าปีก่อนหน้าประมาณ 1.1 แสนล้านบาท

การส่งออกสินค้าและบริการยังคงขยายตัวติดลบตลอดทั้งปี แต่ปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ โดยมีอัตราขยายตัวทั้งปีติดลบร้อยละ 16.5 เช่นเดียวกับการนำเข้าที่ขยายตัวทั้งปีที่ลบร้อยละ 19.4

อัตราเงินเฟ้อทั้งปีอยู่ที่ติดลบร้อยละ -1.0 โดยจะติดลบติดต่อกันสามไตรมาสแรกของปี แล้วกลับเป็นบวกในไตรมาสสุดท้าย ทั้งนี้เป็นผลจากสมมติฐานด้านราคาน้ำมันเป็นหลัก (ปัจจัยด้านอุปทาน) เสริมด้วยการเปลี่ยนแปลงของการผลิต (ปัจจัยด้านอุปสงค์)

ในปี 2553 เศรษฐกิจเริ่มขยายตัวเป็นบวก แต่ไม่สูงนัก คือขยายตัวเพิ่มร้อยละ 1.4 โดยขยายตัวเพิ่มทุกไตรมาสยกเว้นไตรมาสสอง (ผลจากฐานสูงในปี 2552) เหตุที่เศรษฐกิจยังคงอ่อนแอเนื่องจากเศรษฐกิจโลกยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ทำให้การส่งออกยังคงขยายตัวติดลบในขณะที่ยังนำเข้าเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้น (ส่วนหนึ่งจากสมมติฐานการเพิ่มของราคาน้ำมัน)

อีกเหตุผลหนึ่งที่เศรษฐกิจปี 2553 ไม่ขยายตัวมากนักเพราะการลงทุนภาครัฐหดตัวลงร้อยละ 10.6 เป็นผลจากการปรับลดงบประมาณปี 2553 เหลือเพียง 1.7 ล้านล้านบาท ลดลงจาก 1.95 ล้านในปีงบประมาณ 2552 ลงค่อนข้างมาก แม้จะมีเม็ดเงินบางส่วนจากโครงการไทยเข้มแข็ง แต่ได้สมมติให้มีเม็ดเงินส่วนเพิ่มจากงบประมาณที่จะเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพียง 2.32 แสนล้านบาท ซึ่งยังน้อยกว่างบประมาณที่ลดลง

อัตราเงินเฟ้อก็เร่งตัวขึ้นเป็นร้อยละ 2.1 เป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นและสมมติฐานของการปรับขึ้นค่าจ้างขึ้นต่ำร้อยละ 3.5

จะเห็นว่าสมมติฐานสำคัญบางประการที่กระทบต่อระดับและรูปแบบของการ ‘ฟื้นตัว’ ของเศรษฐกิจไทย เริ่มจากการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกทั้งรายปีและรายไตรมาส การจัดสรรแหล่งเงินสำหรับโครงการไทยเข้มแข็งว่าเป็นเงินในงบประมาณเท่าไร นอกงบประมาณเท่าไร ในลำดับถัดไปจึงจะทำการปรับสมมติฐานเหล่านี้เล็กน้อย เพื่อเปรียบเทียบกับผลการประมาณการกรณีฐานนี้

⁸ งบประมาณการโดยใช้เกณฑ์บัณฑิตตามระบบบัญชีรายได้ประชาชาติ ไม่ใช่ของกระทรวงการคลัง

ประมาณการเศรษฐกิจไทย: กรณีเพิ่มการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2553

ในการประมาณการกรณีฐานนั้น เศรษฐกิจไทยขยายตัวในปีหน้าเพียงร้อยละ 1.4 จึงมีความเป็นไปได้ที่รัฐบาลอาจต้องการเพิ่มการกระตุ้นเศรษฐกิจ (หรือถูกเรียกร้องให้เพิ่มการกระตุ้นจากภาคเอกชน) ซึ่งแนวทางที่เป็นไปได้ประการหนึ่งคือจัดสรรวงเงินจากงบไทยเข้มแข็งให้ลงในปีงบประมาณ 2553 มากขึ้น โดยวงเงินที่จัดสรรเพิ่มจะต้องมาจากเงินนอกงบประมาณ (หากมาจากเงินในงบประมาณ รัฐบาลจะต้องเพิ่มวงเงินงบประมาณจาก 1.7 ล้านล้านบาท) เพื่อประเมินผลต่อเศรษฐกิจของการกระตุ้นเพิ่มเติมในส่วนนี้ ได้ลองสมมุติให้รัฐบาลกู้เงินเพิ่มในปี 2553 จำนวน 100,000 ล้านบาท แล้วไปลดวงเงินในปี 2554 และ 2555 ปีละ 50,000 ล้านบาท ทำให้กระจายตัวของเม็ดเงินจากงบไทยเข้มแข็งเปลี่ยนไปเป็นตามตารางที่ 5 โดยเม็ดเงินสู่ระบบเศรษฐกิจในปีงบประมาณ 2553 เพิ่มขึ้นจาก 2.3 แสนล้านบาทเป็น 3.3 แสนล้านบาท ผลการประมาณการในกรณีนี้แสดงอยู่ในตารางที่ 6

ตารางที่ 5 สมมติฐานการกระจายเม็ดเงินของงบไทยเข้มแข็งและแหล่งเงินกรณีใหม่ (ล้านบาท)

ปีงบประมาณ	2553	2554	2555	รวม3ปี
รวม	543,677	415,964	470,359	1,430,000
งบประมาณ	164,513	195,615	200,107	560,234
เงินกู้	285,926	152,060	193,790	631,775
รายได้และอื่นๆ	93,238	68,290	76,463	237,991
เม็ดเงินสู่เศรษฐกิจเพิ่มเติมจาก งบประมาณปกติ	332,545	186,205	232,021	750,770

ตารางที่ 6 ผลการประมาณการเศรษฐกิจไทยกรณีเพิ่มการกระตุ้นในปีงบประมาณ 2553

	ปี 2552					ปี 2553				
	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4
การขยายตัวทางเศรษฐกิจ	-2.2	-7.1	0.8	-3.1	0.9	2.0	3.0	-0.4	3.0	2.7
การบริโภคเอกชน	1.0	-2.6	2.4	2.9	1.1	4.5	6.0	5.1	3.3	3.7
การลงทุนเอกชน	-15.5	-17.7	-18.1	-9.6	-15.9	0.7	2.9	0.0	0.0	0.0
การบริโภคภาครัฐ	30.2	2.8	44.8	41.1	29.1	7.6	36.8	-2.7	-2.7	10.0
การลงทุนภาครัฐ	16.7	-9.1	47.2	11.1	18.0	3.5	24.1	-20.2	11.3	10.0
ส่งออกสินค้าและบริการ	-16.5	-16.4	-20.6	-23.9	-3.7	-0.7	-5.5	-1.9	1.2	3.2
- ท่องเที่ยว	-8.0	-25.6	-16.5	9.0	10.5	12.8	18.8	14.6	9.6	8.6
นำเข้าสินค้าและบริการ	-19.1	-31.4	-16.5	-15.0	-13.9	5.0	16.2	0.4	0.1	6.0
อัตราเงินเฟ้อ	-1.0	-0.3	-2.5	-2.9	1.9	2.1	3.4	2.1	1.7	1.3

เศรษฐกิจในปี 2553 ขยายตัวเพิ่มจากร้อยละ 1.4 ในกรณีฐานเป็นร้อยละ 2.0 โดยมีการลงทุนภาครัฐเปลี่ยนจากติดลบร้อยละ 8.1 เป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 3.5 นอกจากนั้นการบริโภคภาคเอกชนก็เพิ่มจากขยายตัวร้อยละ 3.6 เป็นร้อยละ 4.5

ประมาณการเศรษฐกิจไทย: กรณีหากไม่มีงบกลางปี 2552

กรณีสุดท้ายเป็นการทดลองว่าหากรัฐบาลมิได้จัดสรรงบกลางปี 2552 จำนวน 97,561 ล้านบาทเศรษฐกิจไทยในปีนี้จะเป็นอย่างไรมาก ผลการประมาณการอยู่ในตารางที่ 7 พบว่าเศรษฐกิจในปี 2552 จะหดตัวเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.3 ในกรณีฐานเป็นหดตัวร้อยละ 3.1

ตารางที่ 7 ผลการประมาณการเศรษฐกิจไทยกรณีไม่มีงบกลางปี 2552

	ปี 2552					ปี 2553				
	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4	ทั้งปี	Q1	Q2	Q3	Q4
การขยายตัวทางเศรษฐกิจ	-3.1	-7.1	-1.6	-3.7	0.2	2.2	2.2	1.2	2.6	2.7
การบริโภคเอกชน	-0.4	-2.6	-1.0	2.1	0.1	4.7	4.9	7.6	2.7	3.7
การลงทุนเอกชน	-15.5	-17.7	-18.1	-9.6	-15.9	0.7	2.9	0.0	0.0	0.0
การบริโภคภาครัฐ	30.2	2.8	44.8	41.1	29.1	7.6	36.8	-2.7	-2.7	10.0
การลงทุนภาครัฐ	-2.6	-9.1	-4.2	0.8	1.7	6.9	6.9	5.7	5.7	10.0
ส่งออกสินค้าและบริการ	-16.5	-16.4	-20.6	-23.9	-3.7	-0.7	-5.5	-1.9	1.2	3.2
- ท่องเที่ยว	-8.0	-25.6	-16.5	9.0	10.5	12.8	18.8	14.6	9.6	8.6
นำเข้าสินค้าและบริการ	-20.5	-31.4	-20.3	-15.9	-15.0	5.4	14.6	3.7	-0.7	6.0
อัตราเงินเฟ้อ	-1.0	-0.3	-2.7	-3.0	1.9	2.1	3.3	2.2	1.7	1.3

สรุป

กล่าวโดยสรุป การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกแม้จะมีความชัดเจนจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของดัชนีทางเศรษฐกิจที่สำคัญหลายตัวในระยะ 3-5 เดือนที่ผ่านมา แต่ก็ยังมีได้เป็นหลักประกันว่าการฟื้นตัวจะยั่งยืนหรือแข็งแกร่ง เนื่องจากการฟื้นตัวของการผลิตอาจเป็นผลจากการปรับตัวที่ลดลงมากเกินไปในระยะแรกจนทำให้ต้องกลับมาผลิตเมื่อสินค้าคงคลังร่อยหรอ นอกจากนั้นดัชนีหลายตัวแม้จะปรับขึ้นแต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ ที่สำคัญคือปัจจัยพื้นฐานหลายส่วนยังไม่มีแนวโน้มดีขึ้นที่ชัดเจนหรือยังอยู่ระหว่างการปรับตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะปัจจัยพื้นฐานที่เชื่อมโยงกับเหตุแห่งปัญหาของวิกฤติครั้งนี้ ได้แก่ การปรับตัวของการใช้จ่ายที่เกินตัวของประเทศรายวย หรือการออมที่สูงเกินไปของประเทศเกิดใหม่บางประเทศ ความมั่งคั่งของภาคครัวเรือนในรูปของราคาบ้านก็ยังมีแนวโน้มลดลงส่วนราคาหลักทรัพย์แม้จะปรับตัวขึ้นแรงในระยะหลัง แต่ก็ยังต่ำกว่าระดับสูงสุดก่อนวิกฤติมากพอควรหนี้สินของภาคครัวเรือนในสหรัฐก็ยังคงอยู่ในระดับสูงแม้จะปรับลดมาบ้างแล้ว ส่วนแบบแผนการค้าระหว่างประเทศเริ่มส่งสัญญาณของการปรับตัวสู่สมดุลมากขึ้นแต่ก็ยังเป็นไปอย่างช้า ๆ

ผลการวิเคราะห์ดัชนีเศรษฐกิจและพัฒนาการของปัจจัยพื้นฐาน บ่งชี้ว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกน่าจะยังเป็นไปอย่างช้า ๆ โดยมีลักษณะคล้าย U-Shape ซึ่งสอดคล้องกับความเห็นส่วนใหญ่ของนักเศรษฐศาสตร์ที่ติดตามวิกฤติเศรษฐกิจโลกครั้งนี้ โดยในช่วงลากยาวของฐานตัว U อาจเห็นการเร่งตัวของเศรษฐกิจได้เป็นครั้งคราว

ลักษณะการฟื้นตัวอย่างช้า ๆ และใช้เวลานี้สะท้อนออกมาในการประมาณการของเศรษฐกิจไทยด้วย เนื่องจากการส่งออกของไทยยังคงขึ้นกับภาวะเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก โดยในกรณีฐานคาดว่าเศรษฐกิจจะหดตัวร้อยละ 2.3 ในปีนี้และขยายตัวร้อยละ 1.4 ในปีหน้า อย่างไรก็ตามภาครัฐก็มีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้เพิ่มขึ้น เช่นงบกลางปีงบประมาณ 2552 ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวมากขึ้นร้อยละ 0.8 ในปี 2552 หรือมองไปข้างหน้าถ้ารัฐบาลเพิ่มงบกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2553 เช่นจัดสรรงบจากโครงการไทยเข้มแข็งให้ลงในปีแรกมากขึ้น ก็จะทำให้เศรษฐกิจปีหน้าขยายตัวเพิ่มจากร้อยละ 1.4 เป็นร้อยละ 2.0