



SIAM COMMERCIAL BANK
ธนาคารไทยพาณิชย์

SCB Annual Conference on the Economy Thailand in the Post Crisis Landscape

งานสัมมนาเศรษฐกิจประจำปี : กลยุทธ์หลังวิกฤติ ทิศทางปี 2553

วันที่ 1 กันยายน 2552



โดย ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

SCBEconomic Intelligence Center (SCB EIC)

Thailand in the post crisis landscape

ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดต่างชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจโลกนั้นกำลังฟื้นตัว แต่การฟื้นตัวไม่ได้หมายความว่าเราจะกลับไปสู่สภาวะเดิมก่อนช่วงวิกฤติ ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกในอดีต เช่น การบริโภคภาคครัวเรือนของสหรัฐฯ และการปล่อยสินเชื่อแบบง่ายๆ จะลดบทบาทลง ส่วนจีนจะมีบทบาทมากขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อไทย แต่จีนจะไม่สามารถแทนที่สหรัฐฯ ได้ในเร็ววัน ดังนั้นเศรษฐกิจไทยจะเติบโตในระดับไม่สูงมาก เพราะเราพึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก ส่วนปัจจัยขับเคลื่อนอุปสงค์ภายในประเทศจะเปลี่ยนไปตามโครงสร้างอายุและรายได้ของประชากร ซึ่งจะเป็นสังคมที่มีผู้สูงอายุเพิ่มมากขึ้น และมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นของกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลาง ภาคธุรกิจที่อิงปัจจัยการเติบโตเต็มๆ จะขยายตัวได้ต่ำกว่าในอดีต ส่วนภาคธุรกิจที่อิงกับปัจจัยขับเคลื่อนใหม่ๆ น่าจะขยายตัวได้ดี เช่น ธุรกิจยานยนต์ อาหารสินค้าโภคภัณฑ์ด้านการเกษตร ธุรกิจเกี่ยวกับสุขภาพ อสังหาริมทรัพย์ระดับกลาง ธุรกิจท่องเที่ยวสำหรับกลุ่มตลาดเกิดใหม่ เป็นต้น

คณะผู้จัดทำ

เศรษฐพุดี สุทธิวานฤพุดี

sethaput.suthiwartnarueput@scb.co.th

พรเทพ ฐพันธ์

pornthep.jubandhu@scb.co.th

เมธินี จงสฤษดิ์หวัจ

metinee.jongsaliswang@scb.co.th

อักรพัทธ์ เจริญพาณิชย์

akarapat.charoenpanich@scb.co.th

ตัวเลขเศรษฐกิจล่าสุดต่างชี้ให้เห็นว่าเศรษฐกิจโลกนั้นกำลังฟื้นตัว โดยดัชนีชี้นำเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม OECD มีแนวโน้มดีขึ้นมาตลอดระยะเวลา 4 เดือน ทั้งนี้ดัชนีชี้นำผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของกลุ่ม OECD ซึ่งเป็นตัวชี้นำที่สำคัญสำหรับการส่งออกของไทยและประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีการปรับตัวขึ้นหลายเดือนติดต่อกัน นอกจากนี้ดัชนี PMI (Purchasing manager indices) ในหลายๆ ประเทศที่มีการปรับตัวดีขึ้น แสดงถึงกิจกรรมการผลิตที่มีแนวโน้มดีขึ้น¹ ทำให้มีการตื่นตัวกันว่า การฟื้นตัวกำลังใกล้เข้ามาแล้ว และนักวิเคราะห์ก็ต่างปรับประมาณการสูงขึ้น ทั้งนี้ SCB EIC ได้แสดงมุมมองไว้เมื่อหลายเดือนก่อนว่า เศรษฐกิจไทยน่าจะผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วในช่วงไตรมาส 2 ของปีนี้²

¹ ดัชนี PMI เป็นดัชนีประเภท Diffusion Index ซึ่งถ้า PMI มีค่า 50 ขึ้นไปจะแปลว่า การผลิตกำลังขยายตัว เช่นในเดือนสิงหาคม 2552 ดัชนี PMI ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นมาสูงกว่า 50 ซึ่งสอดคล้องกับภาวะที่มีการขยายตัว นอกจากนี้ ในหลายประเทศเช่น ญี่ปุ่น จีน และอินเดีย ก็มีดัชนี PMI สูงกว่า 50 ในระหว่างเดือนสิงหาคม 2552

² ดูได้จากรายงาน SCB Insight (July 2009) เรื่อง “เมื่อไร (และตรงไหน) ที่เศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัว”

อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวก็ไม่ได้หมายถึงการเติบโตอย่างรวดเร็วและยั่งยืน เราเห็นด้วยกับตัวเลขประมาณการต่างๆ ที่ชี้ให้เห็นถึงการฟื้นตัวของสหรัฐฯ ในแง่การปรับตัวในทางบวกของตัวเลขไตรมาส 3 เทียบกับไตรมาสก่อนหน้า ที่จริงแล้วอัตราการเติบโตของสหรัฐฯ ในช่วงครึ่งปีหลังนั้นน่าจะปรับตัวดีขึ้นอันเนื่องมาจากมี “ปัจจัยพิเศษ” หลายประการ เช่น การผลิตเพื่อปรับระดับสินค้าคงคลัง และการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบชั่วคราวด้วยนโยบายการคลังเป็นต้น อย่างไรก็ตามมุมมองระยะยาวของเราต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปี 2553 และหลังจากนั้น น่าจะยังคงเห็นอัตราการเติบโตในระดับที่ต่ำกว่าปกติ³

และการฟื้นตัวก็ไม่ได้หมายถึงการกลับไปสู่สภาวะ “การทำธุรกิจแบบปกติเดิมๆ” ด้วยเช่นกัน เพราะมีปัจจัยอย่างน้อย 3 ประการที่จะเปลี่ยนไปหลังวิกฤติครั้งนี้

ประการแรกคือ ผู้บริโภคสหรัฐฯ จะไม่มีบทบาทหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกเหมือนที่เคย เพราะวิกฤติครั้งนี้ ทำให้ความมั่งคั่งของครัวเรือนสหรัฐฯ หดตัวลงอย่างมาก ส่งผลให้ครัวเรือนสหรัฐฯ มีอัตราการออมเพิ่มขึ้น และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ดังนั้นการบริโภคภาคครัวเรือนซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 70% ของ GDP สหรัฐฯ และส่งผลต่ออัตราการเติบโตของ GDP สหรัฐฯ เฉลี่ย 2 percentage point (pp) ในช่วง 10 ปีก่อนวิกฤติ จึงน่าจะเติบโตช้าไปอีกระยะหนึ่ง SCB EIC จึงคาดการณ์ว่า ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเติบโตต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 3%

ผลก็คือ ภาพรวมการค้าโลกจะเปลี่ยนแปลงไป ใครจะมาเป็นผู้นำเข้ารายสำคัญของโลกแทนสหรัฐฯ อัตราการบริโภคของครัวเรือนที่สูง ทำให้สหรัฐฯ ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากเป็นประวัติการณ์ โดยขึ้นไปสูงสุดที่ 6% ของ GDP ในปี 2549 แต่ด้วยการออมที่เพิ่มขึ้น ทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจำนวนเกือบ 8 แสนล้านเหรียญในปี 2549 ลดลงเป็น 1 แสนล้านเหรียญในไตรมาสแรกของปี 2552 (คิดเป็นปี ประมาณ 4 แสนล้านเหรียญ) หรือลดลงจาก 6% เป็น 3% ของ GDP และยังมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ แล้วใครจะมาเป็นผู้นำเข้าสินค้าของโลกซึ่งคงไม่ใช่จีนแม้หลายประเทศรวมถึงไทยจะเกินดุลบัญชีเดินสะพัดกับจีน (รวมฮ่องกง) แต่อย่างไรก็ตามจีนก็ผลิตได้มากกว่าที่ใช้ในประเทศ จึงเกินดุลบัญชีเดินสะพัดทั้งในอดีตและอนาคตอันใกล้ ซึ่งที่จริงแล้ว เกือบทุกประเทศในเอเชียต่างก็มียอดเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเช่นเดียวกัน ยกเว้นเพียงออสเตรเลียอินเดียเกาหลีและเวียดนามที่มียอดขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งเมื่อรวมกันแล้วจะมียอดขาดดุลบัญชีเดินสะพัดราว 9 หมื่นล้านเหรียญในปี 2551 หรือคิดเป็นเพียง 11% ของยอดขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงสุดของสหรัฐฯ

ยังไม่มีใครสามารถแทนที่สหรัฐฯ
ในการเป็นผู้นำเข้าสินค้าของโลก

³ ดูได้จากรายงาน SCB Insight (August-September 2009) “อนาคตเศรษฐกิจและธุรกิจของไทยจะเป็นอย่างไรในปี 2553”

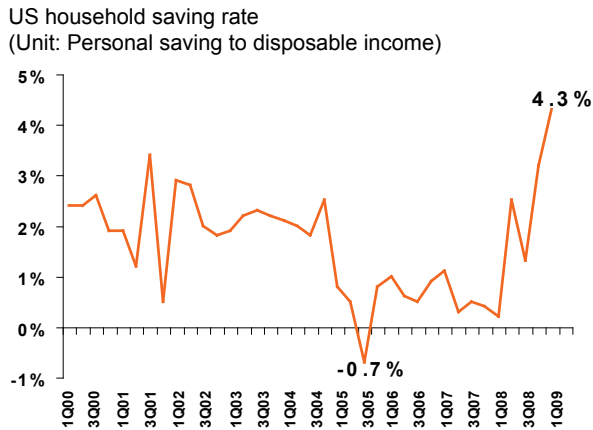
ประการที่สองคือ กลไกการปล่อยสินเชื่อที่เสถียรอย่างหนัก สำหรับทั้งธนาคารและกลไกการปล่อยสินเชื่อผ่านตลาด ซึ่งสถาบันการเงินทั่วโลกได้ตัดจำหน่ายทรัพย์สินออกไปแล้ว 1.6 ล้านล้านเหรียญ ทำให้ความสามารถและความต้องการปล่อยสินเชื่อลดลงอย่างมาก นอกจากนี้ช่องทางการให้สินเชื่อผ่านตลาดจะยังคงเป็นปัญหาอยู่ เพราะตลาดตราสารที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นทุน (securitization) หายไปโดยสิ้นเชิง เห็นได้จากมูลค่าการออกตราสารที่รองรับด้วยสินทรัพย์ (ABS) และตราสารที่รองรับด้วยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (MBS) ที่เคยอยู่ที่ระดับ 1.6 ล้านล้านเหรียญในปี 2549 แต่ภายหลังตลาดพัง หดตัวเหลือเพียง 1.8 แสนล้าน ในปี 2551 และ 7.3 หมื่นล้าน ในช่วงครึ่งแรกของปี 2552 ซึ่งในสหรัฐฯ การทำ securitization มีบทบาทสำคัญในการเข้าถึงแหล่งทุนที่คิดเป็นกว่า 60% ของมูลค่าสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เดียว ดังนั้นแล้ว ราคาของสินทรัพย์ต่างๆ เช่น บ้าน หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์ จึงยากที่จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วแบบที่เกิดขึ้นในช่วงก่อนวิกฤติ

ประการที่สามคือ การเติบโตของเศรษฐกิจโลกจะค่อนข้างอ่อนแอ เนื่องจากประเทศหลักๆ ในกลุ่ม OECD เช่น สหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่น มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าปกติไปอีก 2-3 ปี ปัจจัยอื่นๆ ก็บ่งชี้ถึงการเติบโตอย่างแผ่วบางของเศรษฐกิจโลกเช่นกัน การเงินของครัวเรือนที่ย่ำแย่ย่อมหมายถึงอัตราการเติบโตของอุปสงค์ที่ลดลงด้วย สำหรับในกลุ่มประเทศ OECD ความแตกต่างของการขยายตัวของผลผลิตที่แท้จริงและศักยภาพของการขยายตัว (output gap) ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ -5.3% ของ GDP ของกลุ่ม แสดงให้เห็นว่ายังมีกำลังการผลิตส่วนเกินเหลืออยู่มากทำให้ภาคเอกชนไม่มีความจำเป็นต้องขยายการลงทุนเพิ่ม นอกจากนี้ วิกฤติที่เกิดขึ้นยังส่งผลให้หนี้สาธารณะทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล ภาวะการมีหนี้สาธารณะที่เพิ่มสูงขึ้นไม่น่าจะส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม OECD ในระยะยาว

4 เหตุผลหลักที่ทำให้โลกหลังวิกฤติเปลี่ยนไป

รูปที่ 1:

ผู้บริโภคสหรัฐฯ จะไม่มีบทบาทหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลกอีกแล้ว



Source: Datastream; SCB EIC analysis

รูปที่ 3:

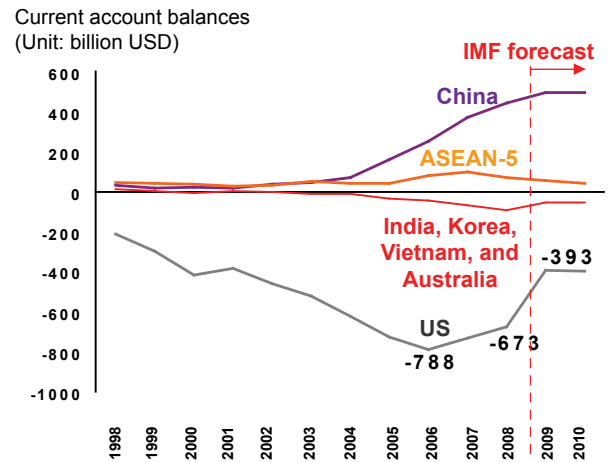
จะไม่มีมีการปล่อยสินเชื่อแบบง่ายๆ เหมือนก่อน



Source: Bloomberg

รูปที่ 2:

ยังไม่มีใครสามารถแทนที่สหรัฐฯ ในการเป็นผู้นำเข้าสินค้าของโลก

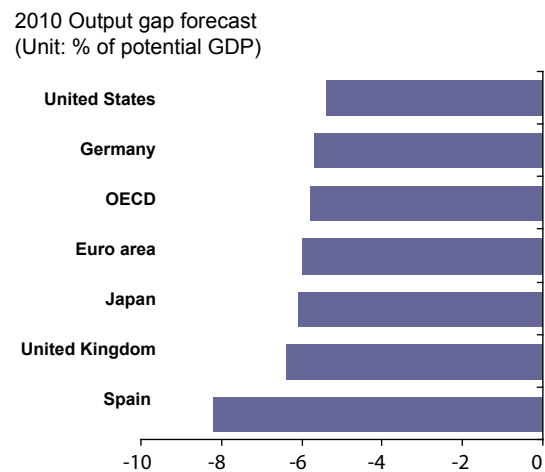


Source: IMF World Economic Outlook; SCB EIC analysis

Note: Other countries in Asia with current account deficit are Cambodia, Laos, Sri Lanka, New Zealand and Pakistan

รูปที่ 4:

การเติบโตของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศมั่งคั่ง จะค่อนข้างอ่อนแอ

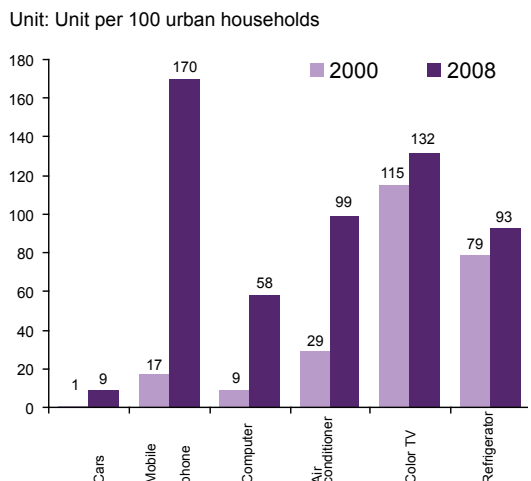


Source: OECD Economic Outlook

Note: Output gap is the difference between actual and potential GDP as % of potential GDP

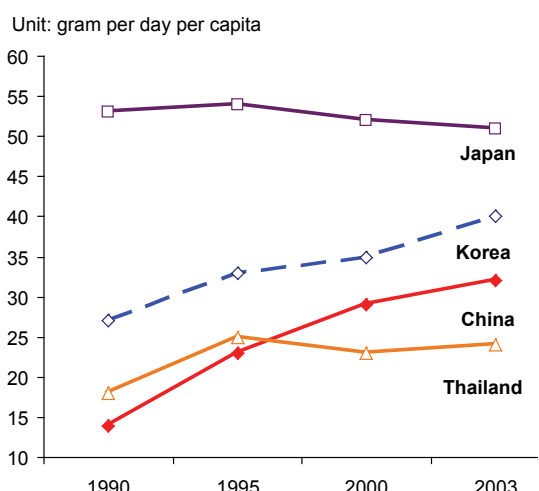
การเติบโตของเศรษฐกิจโลกจึงจะต้องหันไปพึ่งพาการขยายตัวของตลาดเกิดใหม่ โดยปริยาย (อาทิ บราซิล รัสเซีย อินเดีย และจีน ที่เรียกรวมกันว่า BRIC) หลังวิกฤติสภาวะการณ์ที่จะเห็นเด่นชัดขึ้น คือ การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของชนชั้นกลางในตัวเมืองของกลุ่มประเทศ BRIC โดยเฉพาะ จีน คาดกันว่าชนชั้นกลางในจีนที่มีสัดส่วน 20% ของประชากรในปัจจุบันน่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 60% ภายในปี 2563 คนจีนจำนวนมากจะต้องการบริโภคเพื่อตอบสนองไลฟ์สไตล์ของคนเมือง เช่น ซ้อโทรศัพท์มือถือ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า รวมถึงรถยนต์ ส่วนการบริโภคก็จะเน้นอาหารราคาแพงขึ้น ตัวเลขการบริโภคโปรตีนจากสัตว์ต่อประชากรของจีนแซงหน้าไทยไปแล้วตั้งแต่ปี 2541 นอกจากนี้ รายได้ที่เพิ่มขึ้นยังทำให้มีการเดินทางท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นด้วย ขณะที่ประเทศอื่นๆ ในกลุ่ม BRIC เช่น อินเดีย และบราซิล ก็ยังมีศักยภาพน้อยกว่าในด้านฐานะทางเศรษฐกิจ⁴ สำหรับชนชั้นกลางของอินเดียนั้น คาดว่ามีสัดส่วนเพียง 5% ของประชากร และจะเพิ่มขึ้นถึงแค่ระดับ 20% ในปี 2563

รูปที่ 5: จำนวนการเป็นเจ้าของสินค้าคงทน ต่อครัวเรือนในเมืองของจีนทุก 100 หลังคาเรือน



Source: Datastream; SCB EIC analysis

รูปที่ 6: การบริโภคโปรตีนต่อจำนวนประชากร



Source: Food and Agriculture Organization (FAO); SCB EIC analysis

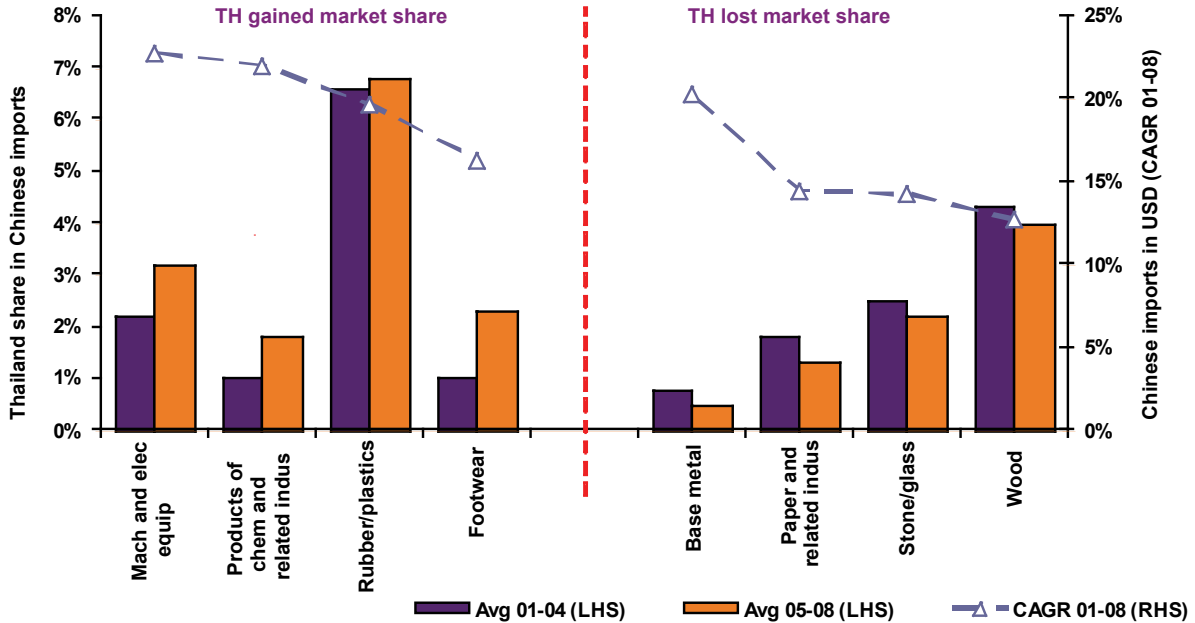
ภาคธุรกิจต่างๆ ในไทยที่น่าจะได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนแปลงในจีนได้แก่เครื่องจักร เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ผลิตภัณฑ์พลาสติก (รวมถึงรถยนต์) ชิ้นส่วนยานยนต์ สินค้าโภคภัณฑ์ทางการเกษตร เช่น ยาง และถั่วเหลือง รวมทั้งธุรกิจท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม การบริโภคของจีนที่เพิ่มขึ้นจะไม่ส่งผลต่อโอกาสการส่งออกโดยอัตโนมัติ เพราะแม้จีนจะบริโภคมากขึ้น และก็เป็นผู้ผลิตที่มีความสามารถถล่มทลาย สำหรับสิ่งที่จีนมีปริมาณนำเข้าสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ได้แก่ เครื่องจักร เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ที่ใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมต่างๆ ผลิตภัณฑ์พลาสติก (รวมถึงรถยนต์) โลหะพื้นฐาน สินค้าโภคภัณฑ์ทางการเกษตร เช่น ยาง และถั่วเหลือง ภาคธุรกิจของไทยที่สามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดสินค้านำเข้าของจีน ได้แก่ เครื่องจักร เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เคมีภัณฑ์ ผลิตภัณฑ์พลาสติก และ ผลิตภัณฑ์ที่ผลิตจากยาง

⁴ ขณะที่การเติบโตของการส่งออกของไทยไปยังประเทศรัสเซียยังคงดี แต่การเดินทางมาท่องเที่ยวในประเทศไทยของชาวรัสเซียค่อย ๆ เพิ่มขึ้นจนมีสัดส่วนเป็น 2% ของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยในปี 2551 แล้ว

รวมถึงรองเท้า นอกจากนี้ ธุรกิจท่องเที่ยวเป็นอีกส่วนที่ไทยน่าจะได้ประโยชน์ด้วยเช่นกันเนื่องจากในปัจจุบัน มีนักท่องเที่ยวจากจีนคิดเป็นเพียง 6% ของจำนวนนักท่องเที่ยวขาเข้าซึ่งทำรายได้คิดเป็น 5% ของรายได้จากการท่องเที่ยวทั้งหมด

รูปที่ 7:

การเติบโตของการนำเข้าของจีน และสัดส่วนของสินค้าไทย (TH) ในการนำเข้าของจีน



Source: Datastream; SCB EIC analysis

อย่างไรก็ตาม แม้จีนจะมีศักยภาพสูงดังกล่าว แต่ก็ยังไม่อยู่ในฐานะที่จะมาแทนที่สหรัฐฯ ในการขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจและการบริโภคในโลกได้ในระยะอันใกล้ เพราะขนาดเศรษฐกิจของสองประเทศนั้นต่างกันอย่างสิ้นเชิง เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีขนาดใหญ่กว่าเศรษฐกิจจีน ถึง 3 เท่า ณ อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน และด้วยการที่จีนมีอัตราการออมสูงกว่า ทำให้การบริโภคของสหรัฐฯ มีขนาดใหญ่กว่าจีนถึง 6 เท่าทีเดียว⁵ (เหตุผล 3 ประการที่จีนไม่อาจแทนที่สหรัฐฯ)

⁵ อาจเกิดความสับสนในการเทียบเคียงขนาดของเศรษฐกิจโดยใช้นิยามอัตราแลกเปลี่ยนที่แตกต่างกัน ซึ่งการเปรียบเทียบข้างต้นใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ ราคาตลาด กล่าวคือ นำเอาตัวเลข GDP หรือ การบริโภคในสกุลเงินของประเทศนั้นๆ (เช่น หยวน หรือยูโร) มาแปลงให้เป็นสกุลเงินเดียวกัน (ในที่นี้ใช้ดอลลาร์สหรัฐฯ) โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเฉลี่ย (เช่น หยวน หรือยูโรต่อดอลลาร์) เพื่อให้ง่ายต่อการเทียบเคียง ทั้งนี้ ยังมีอีกแนวทางหนึ่งคือ ใช้อัตราแลกเปลี่ยนตาม Purchasing Power Parity หรือ PPP ที่ได้จากการประมาณอัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับที่ทำให้สินค้าชนิดเดียวกันในประเทศต่างๆ มีราคาเท่ากันเมื่อแปลงเป็นหน่วยเดียวกัน การใช้อัตราแลกเปลี่ยนตาม PPP ให้ผลดีต่อประเทศกำลังพัฒนาที่มักได้รับการคิด ส่วนลด มากเกินจริง เพราะสินค้าและบริการในประเทศกำลังพัฒนามีราคาถูกกว่าเมื่อเทียบกับประเทศที่พัฒนาแล้ว สำหรับการตัดสินว่าจะใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบใดจึงจะเหมาะสมนั้นขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการเปรียบเทียบ ตัวอย่างเช่น หน่วยงานอย่าง IMF หรือ World Bank ที่ต้องการคำนวณอัตราการเติบโตของโลกโดยรวม ก็เหมาะสมที่จะใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบ PPP แต่สำหรับการพิจารณาขนาดตลาด เช่น ตลาดส่งออกของไทย การใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ ราคาตลาดจะเหมาะสมกว่า เนื่องจากท้ายที่สุดแล้ว หากสินค้าในประเทศหนึ่งแพงกว่าอีกประเทศหนึ่ง และเราขายได้ราคาดีกว่า ตลาดนั้นย่อมน่าสนใจกว่า ที่สำคัญที่สุด ผู้คนจ่ายค่าสินค้าด้วยอัตราแลกเปลี่ยน ณ ราคาตลาด ไม่ใช่อัตรา PPP

เหตุผล 3 ประการที่จีน (และอินเดีย) ไม่อาจแทนที่สหรัฐฯ ได้ในระยะอันใกล้

ประการแรก คือ ขนาดเศรษฐกิจยังแตกต่างกันมาก ดังที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น ซึ่งจะยิ่งแตกต่างกันมากขึ้นหากนำเอาสหรัฐฯ และยุโรปรวมกัน เทียบกับขนาดของจีนรวมกับอินเดีย โดย ณ อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน GDP ของสหรัฐฯ และยุโรปมากกว่าจีนและอินเดียรวมกันถึง 5 เท่า และมีการบริโภคมากกว่าเกือบ 8 เท่า

ประการที่สองที่จีนไม่สามารถมีบทบาทเป็นผู้นำเข้าสู่สิทธิของโลกดังเช่นสหรัฐฯได้ เนื่องจากจีนมีบัญชีเดินสะพัดเกินดุล และจะเป็นเช่นนี้ต่อไปอีกระยะหนึ่ง ประเด็นที่มักมองข้ามกันคือ ความแตกต่างระหว่างบทบาทของจีนกับบทบาทของประเทศอื่นๆ ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก เมื่อเศรษฐกิจจีน (หรือเศรษฐกิจใดๆ) ขยายตัวย่อมส่งผลต่ออัตราการเติบโตโดยทั่วไปของเศรษฐกิจโลกโดยอัตโนมัติ เพราะถือเป็นประเทศหนึ่งในโลกเหมือนกัน แต่บทบาทของจีนต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกจะมายน้อยเพียงใดนั้น ขึ้นอยู่กับการส่งออกสุทธิของจีนกับประเทศต่างๆ ในโลก⁶

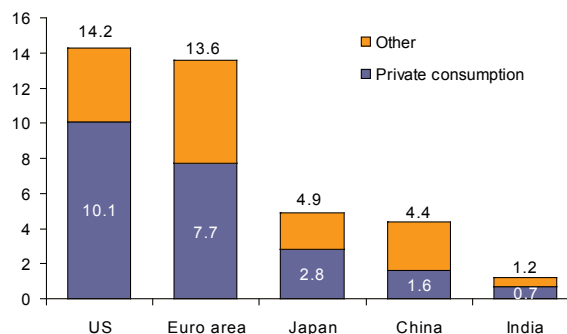
ประการที่สามคือ เส้นทางการขยายตัวของเศรษฐกิจไม่ราบรื่นเสมอไป เราไม่สงสัยในเรื่องที่ว่าน้ำหนักของเศรษฐกิจจีนและอินเดียต่อเศรษฐกิจโลกนั้นจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แต่นั่นก็ต้องใช้เวลาและอาจมีการสะดุดบ้างระหว่างทาง การคาดการณ์ในระยะยาวจึงทำได้ยาก อัตราการเติบโตในระยะสั้นที่สูงมักส่งผลให้เกิดมุมมองต่ออัตราการเติบโตในระยะยาวที่ตีเกินเหตุ ซึ่งในทางปฏิบัติแล้วยากที่จะเกิดขึ้นจริง ดังเช่นไทย ที่เคยมีอัตราการเติบโตสูงมากในช่วงทศวรรษ 1980 เป็นระยะเวลาหลายปี จนเคยเป็นที่คาดการณ์กันว่าจะกลายเป็นประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่ลำดับที่ 8 ของโลกได้ในปี 2563

การที่การฟื้นตัวของจีนในช่วงนี้ได้รับแรงขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของปริมาณเงินและสินเชื่อ (ขยายตัวกว่า 28% และ 31% ตามลำดับ ในเดือนกรกฎาคม 2552 เมื่อเทียบกับเดือนเดียวกันของปีก่อน) ซึ่งก็เป็นประเด็นที่น่ากังวล เพราะการเติบโตอย่างรวดเร็วของสินเชื่อนั้นมักไม่ค่อยให้ผลลัพธ์ที่ดีที่สุดในที่สุด

รูปที่ 8:

GDP และการบริโภคภาคครัวเรือน ณ ราคาปัจจุบันของประเทศต่างๆ ที่น่าสนใจ

Unit: Trillion USD at market exchange rates

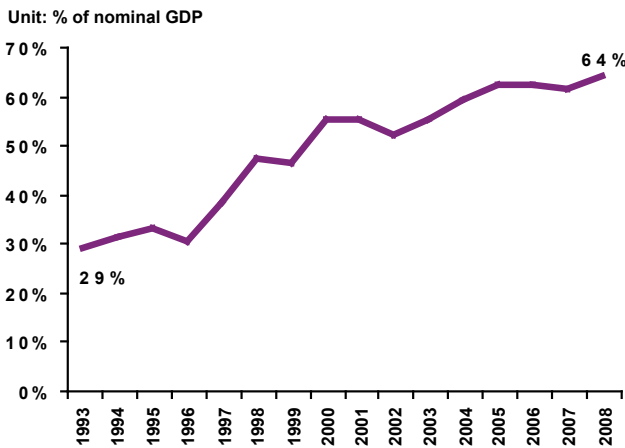


Source: IMF; CEIC; SCB EIC analysis

⁶ เพื่อให้เห็นภาพให้นักลงทุนประเทศต่างๆ บนโลก (ยกเว้นจีน) รวมกันเป็นหนึ่งในประเทศค้าขายกับจีนประเทศเดียว ดังนั้น หากการส่งออกของจีนเป็นศูนย์ การส่งออกสุทธิของประเทศอื่นๆ ก็จะเป็นศูนย์ เพราะการค้าโลกต้องสมดุล ในกรณีนี้ บทบาท (contribution to growth) ของจีนต่อเศรษฐกิจมหภาคของประเทศอื่นก็จะเป็นศูนย์เช่นกัน (ในที่นี้ไม่รวมถึงผลจากการเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพด้านเศรษฐศาสตร์จุลภาคที่เกิดจากการค้า)

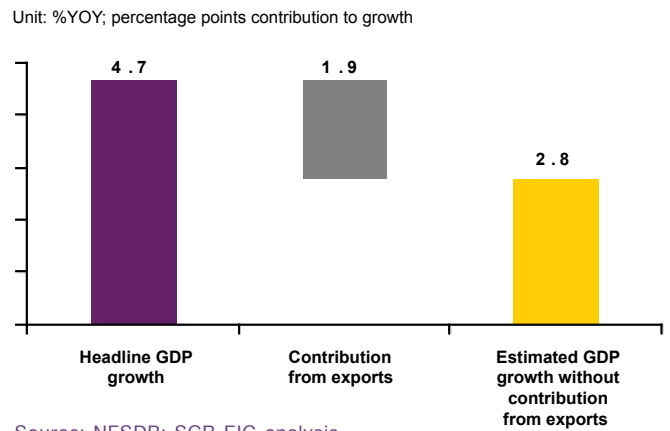
ผลก็คือการส่งออกจะไม่สามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้เหมือนในอดีต เพราะยังไม่มีประเทศใดมาแทนที่สหรัฐฯ ในฐานะผู้บริโภคและนำเข้ารายใหญ่ของโลกได้ ซึ่งหมายความว่าประเทศที่พึ่งพาการส่งออกมากๆ อย่างไทย จะได้รับผลกระทบมาก ถึงแม้รัฐบาลทุกยุคทุกสมัยจะมีนโยบายที่จะเพิ่มอุปสงค์ภายในประเทศและลดการพึ่งพาการส่งออก แต่ในความเป็นจริงแล้วเศรษฐกิจไทยก็ยังมีพึ่งพาการส่งออกในสัดส่วนที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี 2536-2551 สัดส่วนการส่งออกต่อ GDP เพิ่มขึ้นจาก 29% เป็น 64% (และจะสูงถึง 76% หากรวมการส่งออกด้านบริการเข้ามาด้วย) อัตราการเติบโตของ GDP ไทยจึงมาจากการส่งออกเป็นส่วนใหญ่ โดย SCB EIC ประมาณว่า GDP ของไทยที่เติบโตเฉลี่ย 4.7% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาเป็นผลมาจากการส่งออกเกือบ 2%⁷

รูปที่ 9: สัดส่วนการส่งออกต่อ GDP



Source: National Economic and Social Development Board (NESDB); SCB EIC analysis

รูปที่ 10: ค่าเฉลี่ยการเติบโตของ Real GDP ในช่วงปี 2547-2551



Source: NESDB; SCB EIC analysis

ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาที่ GDP
ก้าวของไทยเติบโตในอัตรา 4.7%
นั้นเป็นผลมาจากการส่งออกเกือบ 2%

เมื่อเป็นเช่นนี้ การเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในสภาวะการณ์หลังวิกฤติจึงไม่น่าจะสูงนัก เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ผ่านมากไม่ได้ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หรืออย่างยั่งยืน และยังไม่มีความชัดเจนว่าจะมีการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจนในขนาดอันใกล้ เห็นได้จากอุปสงค์ภาคเอกชนภายในประเทศที่ยังไม่กระเตื้องมาระยะหนึ่งแล้ว

ในรูปที่ 11 เราลากเส้นระดับการส่งออก การบริโภค และการลงทุนที่แท้จริง โดยปรับฐานให้เป็นดัชนีเริ่มต้นที่ 100 ในปี 2536 เพื่อให้ง่ายต่อการเปรียบเทียบ จะเห็นว่าขณะที่ยอดส่งออกที่แท้จริงเพิ่มขึ้นสามเท่าในช่วงนี้ อุปสงค์ภายในประเทศกลับไม่เพิ่มมากนัก ที่น่าตกใจคือในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา การลงทุนที่แท้จริงยังต่ำกว่าระดับเดิมในปี 2536⁸ ทั้งนี้ ระดับการลงทุนที่ต่ำทำให้มองไม่เห็นถึงศักยภาพของการเติบโตในอนาคตเท่าไรนักนอกจากนี้ยังเป็นที่น่าสังเกตด้วยว่าพฤติกรรมการลงทุนที่ไม่ค่อยเติบโตนั้นเกิดขึ้นก่อนความไม่สงบทางการเมือง ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยพื้นฐานอื่นๆ นอกเหนือจากการเมืองที่เป็นต้นเหตุสำคัญของปัญหา

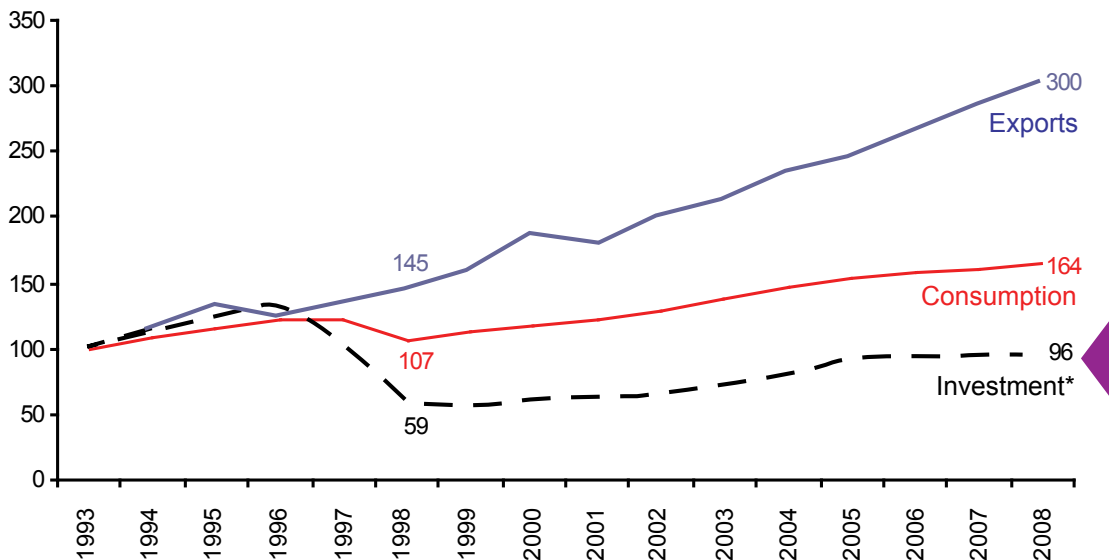
⁷ ประมาณการจากการนำยอดส่งออกรวม ลบด้วยยอดนำเข้าวัตถุดิบ เนื่องจากการนำเข้านี้เป็นไปเพื่อการส่งออกด้วย โปรดสังเกตว่า หากใช้ยอดส่งออกสุทธิ (ส่งออกรวม ลบด้วยนำเข้ารวม) จะสะท้อนภาพบทบาทของการส่งออกไม่ถูกต้อง เนื่องจากยอดนำเข้ารวมนั้น ได้รวมทั้งสินค้าเพื่อการบริโภคและสินค้าทุน ซึ่งใช้เพื่อการบริโภคและการลงทุน มิใช่เพื่อการส่งออก

⁸ การเลือกปี 2536 เป็นจุดเริ่มต้น ไม่ได้มีนัยสำคัญพิเศษ เพียงแต่ต้องการใช้ปีก่อนเกิดวิกฤติในปี 2540 ทั้งนี้ เราใช้การลงทุนรวม (เอกชนและรัฐบาล) เนื่องจากไม่มีข้อมูลที่แยกการลงทุนภาครัฐและเอกชนก่อนหน้าปี 2539

รูปที่ 11:

ระดับการส่งออก การบริโภค และการลงทุน

Unit: index, 1993 = 100 (constant prices)



* Includes both private and public investment
source: NESDB; SCB EIC analysis

การลงทุนยังคงต่ำกว่าระดับในช่วงปี 2536

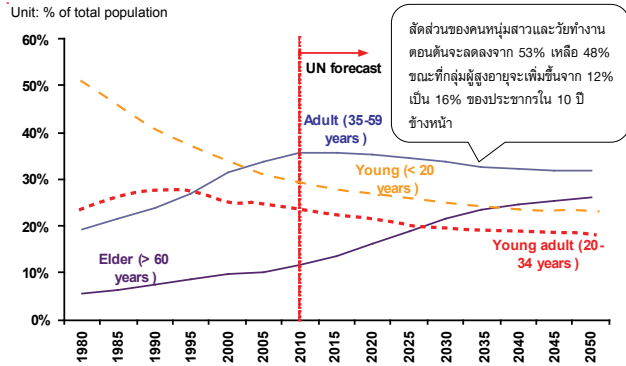
กลุ่มที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ เพียงกลุ่มเดียวคือ กลุ่มผู้สูงอายุ ที่ในช่วง 10 ปีข้างหน้า จะเพิ่มขึ้นจาก 12% ของประชากรทั้งหมด เป็น 16%

ปัจจัยอะไรจะมาช่วยผลักดันอุปสงค์ภายในประเทศให้เติบโตต่อไป ภาพรวมในระยะสั้นนั้น การเติบโตทางเศรษฐกิจจะขึ้นกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความมั่นใจ เสถียรภาพทางการเมือง รวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ซึ่งล้วนแต่ยากที่จะคาดการณ์ได้อย่างแม่นยำ อย่างไรก็ตาม เรามองว่าภาพรวมในระยะยาวของเศรษฐกิจไทยจะได้รับแรงขับเคลื่อนจากแนวโน้มโครงสร้างประชากรและรายได้ที่เปลี่ยนแปลงไปซึ่งพอจะประมาณการได้อย่างน่าเชื่อถือกว่าและมีนัยที่ชัดเจนต่ออุปสงค์ภายในประเทศ

โครงสร้างประชากรตามช่วงอายุและรายได้แสดงให้เห็นว่า ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะเปลี่ยนโฉมไปนับจากนี้ ประการแรกคือ จะมีการเปลี่ยนแปลงจากคนรุ่นหนุ่มสาวไปเป็นผู้สูงอายุ โดยในช่วง 10 ปีข้างหน้า สัดส่วนของคนหนุ่มสาวและวัยทำงานตอนต้นจะลดลงจาก 53% เหลือ 48% และหลังจากนั้นจะลดลงเรื่อยๆ ขณะที่สัดส่วนคนวัยทำงาน (35-59 ปี) จะกลายเป็นประชากรกลุ่มใหญ่ที่สุด (แตะจุดสูงสุดในปี 2558) แต่จะมีเพียงกลุ่มเดียวที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นั่นก็คือกลุ่มผู้สูงอายุที่จะเพิ่มขึ้นจาก 12% เป็น 16% ของประชากรในช่วง 10 ปีข้างหน้า

รูปที่ 12:

โครงสร้างประชากรของไทยตามช่วงอายุ



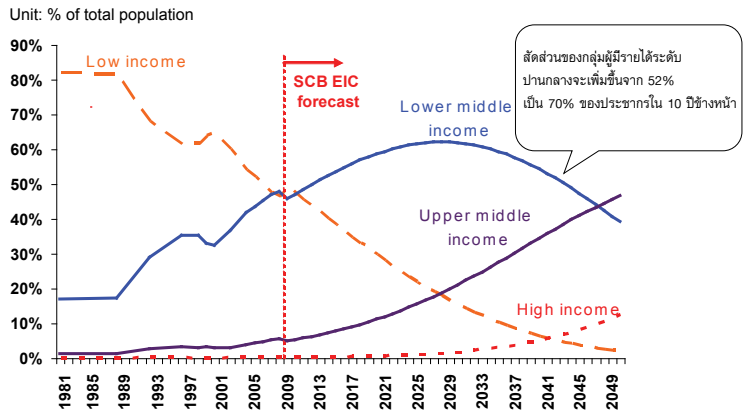
Source: United Nations (UN)

ประการที่สองคือ กลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางจะเพิ่มขึ้นรวดเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า จาก 52% เป็นเกือบ 70% ของประชากร ซึ่งเราประมาณการว่า สัดส่วนผู้มีรายได้ระดับปานกลางค่อนข้างต่ำจะเริ่มแซงหน้ากลุ่มผู้มีรายได้น้อยในช่วงประมาณปี 2554⁹ โดยจะเป็นกลุ่มที่จะเติบโตเร็วที่สุด และเพิ่มสัดส่วนจาก 47% เป็น 59% ในอีก 10 ปีข้างหน้า ในขณะที่กลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางค่อนข้างสูงจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นถึงระดับเพียง 11% เท่านั้น

กลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางจะเพิ่มขึ้นรวดเร็วที่สุดในช่วง 10 ปีข้างหน้า จาก 52% ของประชากร เป็นเกือบ 70%

รูปที่ 13:

โครงสร้างประชากรของไทยตามช่วงรายได้



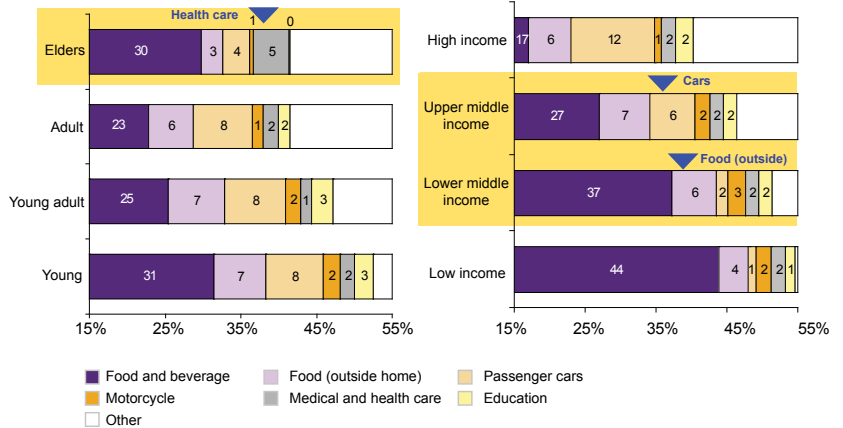
Source: SCB EIC analysis

สำหรับภาคธุรกิจที่จะได้ประโยชน์จากโครงสร้างประชากรและรายได้ที่เปลี่ยนแปลงนั้น รวมถึงธุรกิจการดูแลสุขภาพ อาหาร ยานยนต์ และอสังหาริมทรัพย์ระดับกลาง รูปที่ 14 แสดงให้เห็นถึงรูปแบบการใช้จ่ายของประชากรในแต่ละช่วงอายุและระดับรายได้ ซึ่งไม่น่าแปลกใจว่า การเปลี่ยนไปเป็นสังคมผู้สูงอายุจะส่งผลให้มีการใช้จ่ายด้านสุขภาพเพิ่มขึ้น และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางรายได้ จากที่เคยมีผู้มีรายได้ต่ำจำนวนมากไปเป็นมีผู้มีรายได้ระดับปานกลางเพิ่มขึ้นก็น่าจะทำให้มีการใช้มอเตอร์ไซค์มากขึ้นโดยเฉพาะกลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางค่อนข้างต่ำ รวมถึงน่าจะมีการยกระดับจากการใช้มอเตอร์ไซค์ไปเป็นรถยนต์มากขึ้นตามแนวโน้มกลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลางค่อนข้างสูง นอกจากนี้ ยังน่าจะมีการเปลี่ยนจากอสังหาริมทรัพย์ระดับล่างไปเป็นระดับกลางมากขึ้นด้วย

⁹ เราใช้สมมติฐานอัตราการเติบโตระยะยาวของไทยที่ 4% ในการประมาณการเกี่ยวกับประชากรแยกตามระดับของรายได้ ซึ่งอัตราการเติบโตของประชากรนั้นใช้สมมติฐานเดียวกับประมาณการของ UN นอกจากนี้ ได้ใช้ Log normal distribution ที่มีสัดส่วนความแปรปรวนต่อค่าเฉลี่ยคงที่ เพื่อแสดงให้เห็นถึงการกระจายรายได้ในเศรษฐกิจไทยสำหรับการจัดขึ้นรายได้มัน อย่างอิงนิยามระดับรายได้ต่อเดือนจาก World Bank

รูปที่ 14:

รูปแบบการใช้รายของประชากรในแต่ละช่วงอายุและระดับรายได้



Source: National Statistical Office (NSO); SCB EIC analysis

ตัวอย่างธุรกิจที่อิงกับปัจจัยใหม่ๆ ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มทางธุรกิจที่สนับสนุนถึงธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ (ภาคการผลิต) ธุรกิจอาหารและสินค้าโภคภัณฑ์ (ภาคเกษตร) ธุรกิจการแพทย์ อสังหาริมทรัพย์ระดับกลาง และธุรกิจท่องเที่ยวสำหรับกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (ภาคบริการ) เป็นต้น

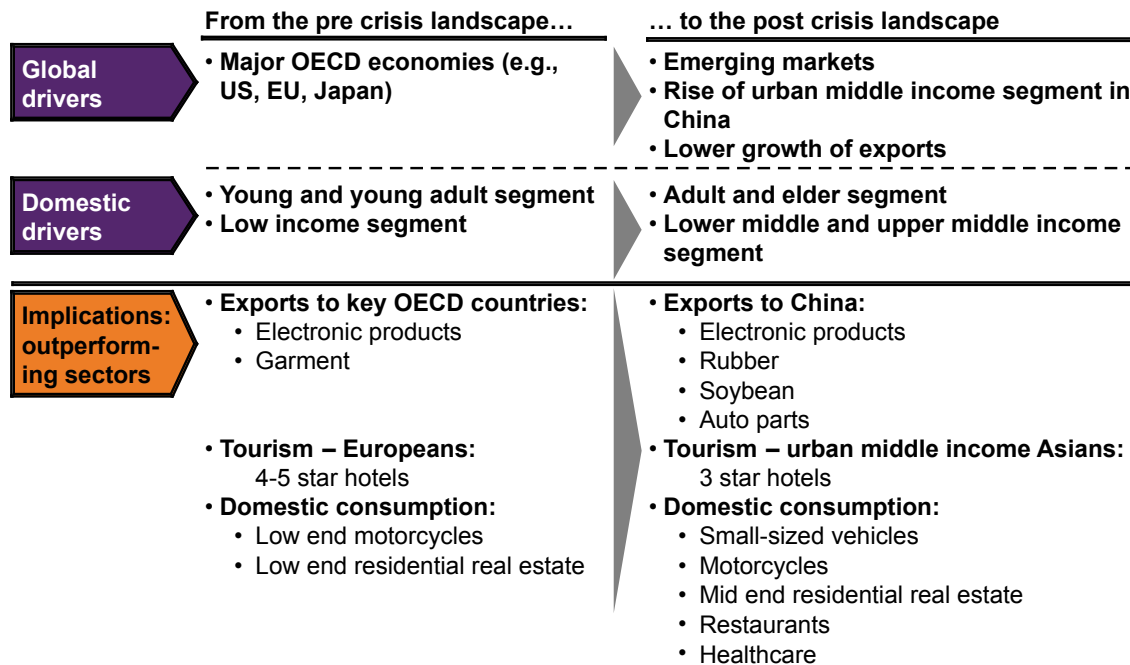
สิ่งที่เคยรุ่งเรืองในอดีตอาจไม่เป็นเช่นนั้นในอนาคต ดังเช่นธุรกิจที่เคยมีการเติบโตสูงในอดีต แต่อนาคตอาจไม่เป็นเช่นนั้นอีก เช่น อสังหาริมทรัพย์ระดับล่าง (ราคาต่ำกว่า 2 ล้านบาท)¹⁰ อย่างไรก็ตาม อัตรการเติบโตของค่าจ้างแรงงานสำหรับผู้รายได้ต่ำกลับมีแนวโน้มอ่อนตัวอีกในอนาคต¹¹ เมื่อประกอบกับการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างประชากรดังที่ได้กล่าวไปแล้ว ภาคธุรกิจเหล่านี้ จึงยังไม่มีแนวโน้มที่จะเติบโตอย่างเด่นชัดในอนาคต

ภาคธุรกิจที่อิงกับปัจจัยใหม่ๆ ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะมีแนวโน้มเติบโตอย่างโดดเด่นในสภาวะการณ์หลังวิกฤติ จาก รูปที่ 15 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงก่อนและหลังวิกฤติ รวมถึงยังมีต่อภาคธุรกิจต่างๆ เห็นได้ว่า ในระดับโลก การเติบโตจะมาจากประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ในสัดส่วนที่มากขึ้น แทนที่จะมาจากกลุ่มประเทศ OECD ส่วนระดับประเทศจะเห็นว่าการเติบโตจะถูกขับเคลื่อนโดยกลุ่มผู้สูงอายุ (วัยทำงานตอนปลายถึงวัยชรา) ในสัดส่วนที่มากขึ้น แทนที่จะเป็นกลุ่มผู้มีอายุน้อย อีกทั้งยังขับเคลื่อนโดยกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางมากขึ้น แทนที่จะเป็นกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำ ดังนั้น ภาคธุรกิจที่ยึดติดกับปัจจัยเดิมๆ ที่เคยมีบทบาทขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจในอดีตจึงมีแนวโน้มที่จะตกขบวน ขณะที่ภาคธุรกิจที่พึ่งพิงตลาดหรือปัจจัยใหม่ๆ น่าจะเติบโตได้ดีกว่า โดยทั่วไปแล้ว ภาคการส่งออกและการผลิตมีแนวโน้มเติบโตน้อย เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจกลุ่ม OECD ที่ไม่สดใส ขณะที่ภาคธุรกิจที่พึ่งพิงตลาดชนชั้นกลางในเมืองของจีน รวมทั้งจับกระแสการเปลี่ยนแปลงด้านโครงสร้างรายได้และประชากรในประเทศไทย จะมีแนวโน้มทางธุรกิจที่ดีกว่า ดังตัวอย่างเช่นธุรกิจผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ (ภาคการผลิต) ธุรกิจอาหารและสินค้าโภคภัณฑ์ (ภาคเกษตร) ธุรกิจการแพทย์ อสังหาริมทรัพย์ระดับกลาง และธุรกิจท่องเที่ยวสำหรับกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (ภาคบริการ) เป็นต้น

¹⁰ ปริมาณอุปทานของอสังหาริมทรัพย์ระดับล่าง เติบโตอย่างรวดเร็ว ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสม 30% ในระหว่างปี 2543 ถึงปี 2551
¹¹ ค่าจ้างแรงงานกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำจะถูกกำหนดด้วยรายได้จากภาคเกษตร และโอกาสการทำงานนอกภาคเกษตร(ซึ่งมีค่าจ้างสูงกว่า) ทำให้รายได้ของคนในชนบทถูกระทบโดยภาวะเศรษฐกิจในภาคการผลิตด้วย เพราะแรงงานเคลื่อนย้ายระหว่างภาคเกษตรกับภาคการผลิตได้ง่าย และยอดการส่งเงินกลับถิ่นเกิดก็อยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญ ดังนั้นการส่งออกที่ชะลอตัวจะส่งผลให้ค่าจ้างโดยรวมเติบโตช้าไปด้วย เพราะแม้ว่าภาคการผลิตเพื่อส่งออกจะมีจำนวนการจ้างงานที่ไม่น่ามากนัก แต่ก็จ่ายค่าจ้างสูง นอกจากนั้นรายได้ในภาคเกษตรก็น่าจะไม่เติบโตนัก เพราะราคาสินค้าโภคภัณฑ์ไม่น่าจะขึ้นไปถึงระดับสูงสุดดังเช่นช่วงก่อนวิกฤติ ในเร็ววันนี้

รูปที่ 15:

การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก จะบ่งชี้ว่าภาคอุตสาหกรรมและบริการกลุ่มใดเติบโตได้ดีหลังวิกฤติ



Source: SCB EIC analysis

Disclaimer: The information contained in this report has been obtained from sources believed to be reliable. However, neither we nor any of our respective affiliates, employees or representatives makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of any of the information contained in this report, and we and each of such persons expressly disclaims any and all liability relating to or resulting from the use of this report or such information by the recipient and any persons in whatever manner.

Any opinions presented herein represent the subjective views of ours and our current estimates and judgments which are based on various assumptions that may be subject to changes without notice, and may or may not prove to be correct.

This report is for the recipient's information only. It does not represent or constitutes an advice, offer, recommendation, or solicitation by us and should not be relied as such. We or any of our associates may also have an interest in the companies mentioned herein.

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) สรุปแนวโน้มเศรษฐกิจ และประเด็นที่น่าจับตามองในระยะต่อไป

ตุลาคม 2552

ประเด็น	แนวโน้ม	สิ่งที่น่าจับตามอง
GDP	ปรับประมาณการเศรษฐกิจปี 2552 เป็นหดตัว 3.8% จากปีก่อนหน้าจากที่เดิมคาดว่าหดตัว 4.1% เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมาเร็วกว่าที่คาด และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติดีขึ้นกว่าที่คิด เรามองว่า GDP ไตรมาส 3 จะหดตัว 3.8% เทียบกับปีก่อนหน้า และจะขยายตัว 0.8% ในไตรมาส 4 คาดว่าเศรษฐกิจในปี 2553 จะขยายตัวประมาณ 3.7% โดยได้รับแรงขับเคลื่อนจากภาคการผลิตและส่งออกเป็นหลัก	แม้ว่า ดัชนีชี้้นำการผลิตอุตสาหกรรมของประเทศสมาชิกองค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD Industrial Production composite leading indicators) จะส่งสัญญาณเศรษฐกิจฟื้นตัวที่ชัดเจนสำหรับกลุ่มประเทศ OECD ในช่วงนี้ เรายังมองว่าการฟื้นตัวในปี 2553 ยังเปราะบาง ส่วนในประเทศไทย คิมมิตาฟูด ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ และอาจมีผลต่อการลงทุนมากกว่าที่คาด
อัตราดอกเบี้ย	อัตราดอกเบี้ยนโยบายน่าจะอยู่ในจุดต่ำสุดแล้ว แต่จะยังไม่เพิ่มขึ้นในระยะอันใกล้ เรายังมองว่าการกู้ภาครัฐไม่น่าจะทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวเพิ่มเร็วนัก จากการประมาณของเราพบว่าการกู้ในประเทศสุทธิของรัฐบาลในปี 2553 ไม่เพิ่มจากปี 2552 มากนัก แม้จะมีข่าวเกี่ยวกับความต้องการแหล่งเงินกู้สำหรับใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาค่อนข้างมาก	การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต่ำและเงินเฟ้อติดลบไม่น่าจะทำให้มีการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในอนาคตอันใกล้ แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวจะเพิ่มขึ้น แต่ก็น่าจะมาจากเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมากกว่าจะมาจากการกู้ในประเทศสุทธิของภาครัฐ การประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินครั้งต่อไป จะมีขึ้นในวันที่ 21 ตุลาคม 2552
เงินเฟ้อ	เงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยในปี 2552 จะอยู่ที่ 0.3% ส่วนเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย -0.8% คาดว่าเงินเฟ้อทั่วไป (เทียบปีต่อปี) จะเริ่มเป็นบวกในเดือนตุลาคม ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ราว 3% ในเดือนธันวาคม 2552 และไตรมาส 1 ปี 2553 เพราะฐานราคาน้ำมันที่ต่ำ ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและทั่วไปในปี 2553 จะสูงกว่าปีนี้ โดยอยู่ที่ระดับ 0.9% และ 2.3% ตามลำดับ	ราคาน้ำมันซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันเงินเฟ้อ นั้น มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นช้าๆ ในปี 2553 สำนักงานข้อมูลพลังงาน (EIA ของกระทรวงพลังงานสหรัฐฯ) คาดว่าราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) จะอยู่ที่ระดับ 70 และ 75 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในปลายปี 2552 และ 2553 ตามลำดับ ราคาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) เคยเฉลี่ยอยู่ที่ 118 และ 58 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในช่วงไตรมาส 3 และ 4 ของปี 2551 ตามลำดับ สำหรับการประชุม OPEC ครั้งต่อไป จะมีขึ้นในวันที่ 22 ธันวาคม 2552
เงินบาท	คาดว่าค่าเงินบาทจะแข็งขึ้นเป็นประมาณ 33 บาทต่อดอลลาร์ได้ภายในปลายปี 2553 อันเป็นผลจากการอ่อนค่าของดอลลาร์เป็นหลัก ปัจจัยพื้นฐานทางการเงินของสหรัฐฯ เช่น อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำจนเกือบเป็นศูนย์ การอัดฉีดเม็ดเงินอย่างมหาศาลจากธนาคารกลางสหรัฐฯ และการขาดดุลงบประมาณการคลังในระดับสูง ทั้งหมดนี้ไม่ใช่ปัจจัยที่จะสนับสนุนให้ดอลลาร์แข็งได้เลย	ยอดดุลบัญชีเดินสะพัด (current account) ยังคงสนับสนุนให้เงินบาทแข็งอย่างต่อเนื่อง ด้วยยอดเกินดุลรวมของเดือนกรกฎาคมและสิงหาคมที่สูงถึง 2.5 พันล้านดอลลาร์ เทียบกับยอดเกินดุลรวมของไตรมาส 2 ปี 2552 ที่ 2.8 พันล้านดอลลาร์

SCB EIC Macroeconomic Forecasts for Thailand

ตลาด 2552

Key Indicators	2008 Share(%)	Unit	SCB Forecast							Consensus			BOT	
			2008	1Q09(A)	2Q09(A)	3Q09	4Q09	2009	2010	2009	2010	2009	2010	
Real GDP growth		% YOY	2.6%	-7.1%	-4.9%	-3.8%	0.8%	-3.8%	3.7%	-3.7%	3.8%	-(3.0-4.5)%	3.0-5.0%	
Demand-side														
Private consumption	52%	% YOY	2.5%	-2.5%	-2.3%	-1.5%	0.5%	-1.4%	2.3%	-1.4%	2.5%	-(1.0-3.0)%	2.0-4.0%	
Public consumption	9%	% YOY	0.5%	3.6%	5.9%	8.0%	8.0%	6.5%	3.0%	-9.5%	5.6%	4.0-6.0%	-2.0 to 0.0%	
Investment (GFCF)	22%	% YOY	1.1%	-15.8%	-10.1%	-8.2%	-5.9%	-10.0%	4.5%	-9.5%	5.6%	-(17.0-19.0)%	6.5-8.5%	
Private investment	17%	% YOY	3.2%	-17.7%	-16.1%	-15.0%	-10.0%	-14.7%	4.0%	-9.5%	5.6%	-(17.0-19.0)%	6.5-8.5%	
Public investment	5%	% YOY	-4.8%	-9.1%	9.6%	8.0%	10.0%	4.8%	6.0%	-1.4%	2.5%	4.0-6.0%	9.0-11.0%	
Supply-side														
Agriculture	9%	% YOY	5.0%	3.4%	-2.7%	-3.0%	0.5%	-0.2%	1.5%	-0.2%	1.5%			
Manufacturing	40%	% YOY	3.9%	-14.4%	-8.4%	-7.0%	0.1%	-7.6%	4.7%	-7.6%	4.7%			
Serv. (Mining, utility, trades)	19%	% YOY	2.3%	-3.5%	-3.2%	-2.0%	0.3%	-2.2%	3.2%	-2.2%	3.2%			
Serv. (Construction, real estate)	6%	% YOY	-1.7%	-5.2%	1.1%	-2.0%	0.3%	-1.5%	3.4%	-1.5%	3.4%			
Serv. (Hotel, restaurant, transport)	14%	% YOY	0.1%	-6.4%	-7.1%	-3.0%	3.9%	-3.2%	3.8%	-3.2%	3.8%			
Serv. (Others)	12%	% YOY	1.9%	2.9%	2.2%	1.5%	1.0%	1.9%	2.8%	1.9%	2.8%			
External sector														
Export value (goods)		USD bil	175.3	33.4	34.0	38.5	35.6	141.5	161.4	145.7	158.3			
Export growth (USD)		% YOY	16.8%	-20%	-26%	-22%	-7%	-19%	14%	-17%	9%	-(19.5-22.5)%	14.5-17.5%	
Import value (goods)		USD bil	175.1	25.6	30.1	34.7	36.1	126.4	151.7	132.3	149.7			
Import growth (USD)		% YOY	26.4%	-38%	-32%	-30%	-9%	-28%	20%	-24%	13%	-(29.0-32.0)%	27.5-30.5%	
Trade balance		USD bil	0.2	7.8	3.9	3.8	-0.5	15.0	9.7	13.4	8.6	15.5-18.5	2.5-5.5	
Current account		USD bil	-0.2	9.1	2.3	2.8	-0.2	14.1	9.3	12.8	7.7	15.5-18.5	4.0-7.0	
Current account		% of GDP	-0.1%	14.8%	3.7%	4.0%	-0.3%	5.4%	3.3%	12.8	7.7	15.5-18.5	4.0-7.0	
Key rates														
Headline inflation		% YOY	5.5%	-0.3%	-2.8%	-2.2%	1.9%	-0.8%	2.3%	-1.0%	2.4%	-1.5 to 0.0%	3.5-5.5%	
Core inflation		% YOY	2.4%	1.7%	-0.1%	-0.5%	0.2%	0.3%	0.9%	-1.0%	2.4%	-0.5 to 0.5%	1.0-2.5%	
Policy rate (RP-ID) (end period)		% pa	2.75%	1.50%	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%	1.75%	-1.0%	2.4%	-0.5 to 0.5%	1.0-2.5%	
Exchange rate (period average)		THB/USD	33.3	35.3	34.7	34.3	33.7	34.5	33.3	-1.0%	2.4%	-0.5 to 0.5%	1.0-2.5%	
Exchange rate (end period)		THB/USD	35.0	35.7	34.1	34.1	33.5	33.5	33.0	-1.0%	2.4%	-0.5 to 0.5%	1.0-2.5%	
Oil prices - WTI (end period)		USD/bbl	58.4	47.9	69.7	69	70	70	75	as of September 2009	75	as of July 2009		

Source: Consensus Economics; Bank of Thailand; SCB EIC forecasts



ธนาคารไทยพาณิชย์
SIAM COMMERCIAL BANK

ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจและธุรกิจ
เลขที่ 9 ถนนรัชดาภิเษก แขวงจตุจักร
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900
Email: eic@scb.co.th