

## เศรษฐกิจโลกปี 2014 ดีจริงหรือ

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร  
ประธานกรรมการ , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 20/01/2013



อาทิตย์ที่แล้วได้อ่านบทความของนาย Klaus Schwab ประธานบริหารกลุ่ม World Economic Forum ชื่อบทความว่า “ปี 2014 จะสร้างหรือทำลายเศรษฐกิจ”

หรือ “2014 Will make or break the economy” ตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์บางกอกโพสต์เมื่อวันที่ 13 มกราคม มีหลายประเด็นที่บทความนี้ พูดถึงที่ตรงกับความเห็นของผมเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกปีนี้ คือขณะที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มองว่า ปีนี้เศรษฐกิจโลกจะดีขึ้น เพราะเศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะการส่งออก แต่ผมเองไม่ได้มองดีมากขนาดนั้นเพราะดูแล้วว่า ภายใต้อาชีพโลกที่ฟื้นและเศรษฐกิจสหรัฐที่ฟื้นตัว ยังมีจุดอ่อนและความไม่แน่นอนอีกหลายจุด ที่อาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกปีนี้ จะไม่เข้มแข็งอย่างที่หลายฝ่ายมอง อันนี้คือประเด็นที่อยากจะเขียนวันนี้

ประมาณการเศรษฐกิจสหรัฐปีนี้คาดว่าเศรษฐกิจจะเติบโตร้อยละ 2.6 หรือมากกว่า เทียบกับร้อยละ 1.6 ปีที่แล้ว นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่จึงมองเศรษฐกิจโลกปีนี้ในแง่บวกว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง และจะแรงตัวได้มากกว่าปีที่แล้ว คือโตกว่าร้อยละ 3.6 ชับเคลื่อนโดยเศรษฐกิจสหรัฐที่มีสัดส่วนร้อยละ 23 ของเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ดึงให้เศรษฐกิจโลกดีขึ้นตามไปด้วย แต่ผมมองดังกล่าวอาจมองโลกในแง่ดีเกินไป เพราะยังมีประเด็นอีกมากที่จะเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป ซึ่งในบทความของนาย Schwab ก็ได้พูดถึงประเด็นเหล่านี้ ในความเห็นของผมคิดว่าความไม่แน่นอนหลักๆ ที่อาจกระทบเศรษฐกิจโลกปีนี้มีอยู่สี่เรื่อง

**หนึ่ง** คือความไม่แน่นอนว่าเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องหรือไม่ปีนี้ จากปัญหาโครงสร้างที่ยังไม่ได้แก้ไข และความไม่ชัดเจนด้านนโยบายที่มีอยู่ กรณีเศรษฐกิจสหรัฐมีความไม่แน่นอน ว่าทางการจะสามารถหาทางออกในการแก้ไขปัญหาการคลังได้หรือไม่ โดยเฉพาะเพดานหนี้สาธารณะ จากการไม่สามารถตกลงกันได้ของพรรคการเมืองสหรัฐ ที่ได้เป็นอุปสรรคต่อการแก้ไขปัญหาหนี้มาตลอด ถ้าปัญหาการคลังหรือปัญหานี้ไม่มีทางออกก็มีโอกาสสูงที่ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจสหรัฐจะอ่อนแอต่อไปและไม่นำไปสู่การฟื้นตัวของการลงทุนของภาคเอกชน ซึ่งสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ กล่าวคือ ถ้าการลงทุนของภาคเอกชนสหรัฐไม่ขยายตัว ความต่อเนื่องของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐก็จะมีข้อจำกัด

กรณียุโรป ความไม่แน่นอนอยู่ที่การผลักดันนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจเชิงโครงสร้าง เพื่อสร้างความเข้มแข็งเชิงสถาบันและวินัยทาง

การเงินให้กับเศรษฐกิจสหภาพยุโรป โดยเฉพาะด้านการคลัง (Fiscal union) และด้านสถาบันการเงิน (Banking union) เพื่อลดความเสี่ยงต่อการรวมตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซน และต่อการคงอยู่ของระบบเงินยูโร การปฏิรูปต้องอาศัยความร่วมมือทางการเมืองและเศรษฐกิจของประเทศยูโรโซน 17 ประเทศ ซึ่งไม่ใช่เรื่องง่ายและถ้าการผลักดันการปฏิรูปดังกล่าวไม่คืบหน้า อันนี้จะเป็นข้อจำกัดต่อการฟื้นตัวของยุโรป เพราะปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจจะไม่เข้มแข็งพอที่จะรองรับการฟื้นตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจ สำหรับญี่ปุ่น นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการอัดฉีดสภาพคล่องของธนาคารกลางญี่ปุ่น แม้จะทำให้แรงกดดันด้านเงินเฟ้อมีมากขึ้นและความเสี่ยงต่อภาวะเงินฝืดลดลง แต่ก็ไม่ชัดเจนว่านโยบายดังกล่าวได้ส่งผลการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นมากนักน้อยแค่ไหน นอกจากนี้ถ้าการปฏิรูปเศรษฐกิจตามนโยบาย “ลูกธนูดอกที่สาม” ไม่เกิดขึ้น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นก็จะมีข้อจำกัดเช่นกัน

ทั้งหมดจึงชี้ว่า ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก รวมถึงความชัดเจนในนโยบายเศรษฐกิจต้องมีมากพอที่จะประคองให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีต่อเนื่องในปี นี้ อันนี้คือสิ่งที่ต้องเกิดขึ้น

**สอง** เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ขณะนี้กำลังเป็นขาลง คือเศรษฐกิจกำลังชะลอพร้อมๆ กัน ไม่ว่าจะเป็นประเทศหลักอย่างเช่น จีน อินเดีย บราซิล รัสเซีย หรือแม้แต่ประเทศตลาดเกิดใหม่อื่นๆ เช่น อินโดนีเซีย และไทย การชะลอตัวส่วนหนึ่งเป็นผลจากการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศ กระตุ้นโดยแนวโน้มการเปลี่ยนทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐ อีกส่วนเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ได้เริ่มปรับสูงขึ้น ทำให้มีข้อจำกัดเพิ่มเติมต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่ความพร้อมของประเทศตลาดเกิดใหม่ที่จะใช้มาตรการการคลังกระตุ้นเศรษฐกิจให้ฟื้นตัวอย่างแต่ก่อนมีน้อยลง เพราะความห่วงใยเรื่องภาระหนี้ (ยกเว้นประเทศไทย) และปัญหาการคลังที่อาจเกิดขึ้นตามมา ผลก็คือการชะลอของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่คราวนี้อาจลากยาว ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีข้อจำกัด

**สาม** คือ ความเสี่ยงของการเกิดปัญหาเสถียรภาพเชิงวิกฤตอีกครั้งในประเทศตลาดเกิดใหม่ จากที่วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยโลกได้เปลี่ยนจากขาลงเป็นขาขึ้น การลดทอนมาตรการคิวอีของสหรัฐ เป็นสัญญาณชัดเจนของการเปลี่ยนทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐ จากอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นอัตราดอกเบี้ยที่จะเริ่มปรับสูงขึ้น ซึ่งหมายถึงอัตราดอกเบี้ยที่จะเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น ที่ผ่านมามีหลายครั้งที่ประเทศตลาดเกิดใหม่ประสบวิกฤตเศรษฐกิจ เมื่ออัตราดอกเบี้ยโลกเปลี่ยนทิศทางเป็นขาขึ้น เพราะดอกเบี้ยแพงทำให้เศรษฐกิจชะลอ และสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการชำระหนี้ คราวนี้ความห่วงใยในประเด็นดังกล่าวมีเหตุมีผล ดูจากภาวะเงินทุนไหลออกกลางปีที่แล้ว จากข่าวการลดทอนมาตรการคิวอี ที่ทำให้ค่าเงินของประเทศในภูมิภาคหลายประเทศที่มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูง ถูกกดดันให้อ่อนค่าลงเร็วมาก เช่น กรีซ อินโดนีเซีย อินเดีย อันนี้จึงเป็นประเด็นความเสี่ยงว่าปีนี้ ในภาวะที่การลดทอนมาตรการคิวอีจะมีต่อประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีความเปราะบางทางเศรษฐกิจจะสามารถหลีกเลี่ยงการเกิดวิกฤตจากการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศได้หรือไม่

**สี่** สำหรับเศรษฐกิจจีนก็มีประเด็นว่าจะสามารถบริหารการชะลอตัวของเศรษฐกิจโดยไม่สร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจได้หรือไม่เช่นกัน อย่างไรก็ตาม การไหลออกของเงินทุนต่างประเทศได้สร้างแรงกดดันต่อเศรษฐกิจจีนในแง่สภาพคล่อง นอกจากนี้อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นก็สร้างแรงกดดันเพิ่มเติมต่อความสามารถของรัฐบาลท้องถิ่นของจีนในการชำระหนี้ที่กู้ยืมมาทั้งจากธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (Shadow-banking) ที่ได้ปล่อยกู้มาต่อรัฐบาลท้องถิ่นในเงินภายใต้บาร์มีทางเครดิตของรัฐบาลกลาง เพื่อขยายการลงทุน กระตุ้นเศรษฐกิจและการจ้างงาน ถ้ารัฐบาลท้องถิ่นมีปัญหาในการชำระหนี้ จากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอและสภาพคล่องที่ตึงตัว และรัฐบาลกลางเงินไม่เข้าช่วยเหลือ ความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในจีนก็จะสูงขึ้นทันที ดังนั้นเศรษฐกิจจีนเองก็มีความท้าทายที่ต้องบริหารการชะลอตัวให้เกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และไม่เป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ

สี่ข้อนี้คือข้อห่วงใยของผมเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกปีนี้ ซึ่งก็ตรงกับหลายประเด็นที่บทความของนาย Schwab พูดถึง ปัญหาและข้อจำกัดเหล่านี้อาจทำให้เศรษฐกิจโลกปีนี้มีฟื้นตัวดีเท่ากับที่หลายฝ่ายคาด แม้เศรษฐกิจสหรัฐจะขยายตัวดีขึ้น ในกรณีของไทย จุดนี้เป็นความ

ไม่แน่นอนสำคัญที่ผู้บริหารนโยบายของประเทศต้องตระหนัก เพราะจะมีผลต่อการฟื้นตัวของการส่งออก ที่ทางการหวังไว้มากกว่าจะเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ถ้าการส่งออกไม่ขยายตัวหรือขยายตัวได้น้อยก็จะกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศมาก

ดังนั้น อย่างที่ได้เคยเขียนไว้ ปีนี้การบริหารเศรษฐกิจต้องระมัดระวังมากๆ ทั้งจากผลกระทบของมาตรการคิวอีที่จะนำไปสู่การไหลออกของเงินทุนต่างประเทศ จากความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในประเทศที่มีความเปราะบางสูง และจากความเสี่ยงที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอาจไม่เต็มร้อย กระทบการฟื้นตัวของการส่งออก ทั้งหมดนี้ชี้ว่า มีความเสี่ยงสูงที่การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปีนี้จะ มีข้อจำกัดมาก

ที่มา: <http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20140120/556496/เศรษฐกิจโลกปี-2014-ดีจริงหรือ.html>