

พลวัตเศรษฐกิจโลกในอีกสามปีข้างหน้า

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 04/11/2013



พลวัตเศรษฐกิจโลกในอีกสามปีข้างหน้า

ถ้าการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปยังไม่คืบหน้ามากกว่าปัจจุบัน โอกาสที่ เราจะเห็นเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งก็คงจะมีน้อย

อาทิตย์ที่แล้วผมเขียนเรื่อง เศรษฐกิจโลกกับความไม่แน่นอนจากนี้ไป มีคำถามตามมาว่า ถ้าวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นจะเป็นกระแสหลักของเศรษฐกิจโลกในช่วงจากนี้ไป อะไรจะเป็นประเด็นหรือพลวัตเศรษฐกิจโลกที่เราควรต้องตระหนักและระมัดระวัง พอถึงช่วงนี้ผมกำลังอ่านรายงานเศรษฐกิจโลกของ IMF ที่ออกมาช่วงการประชุมประจำปีที่ผ่านมา ก็เลยอยากจะผสมผสานการมองของ IMF กับความคิดของผมว่า ประเด็นเศรษฐกิจโลกที่จะเป็นพลวัตสำคัญต่อประเทศต่างๆ ในช่วงข้างหน้าน่าจะมีอะไรบ้าง อันนี้คือประเด็นที่จะเขียนวันนี้

วิธีง่ายที่สุดที่จะเข้าใจพลวัตและการเปลี่ยนแปลงในเศรษฐกิจโลกขณะนี้ คือการตั้งต้นจากบริบทที่ว่า เศรษฐกิจโลกขณะนี้ เป็นเศรษฐกิจที่กำลังพยายามดันตัวเองออกมาจากวิกฤติที่เกิดขึ้นเมื่อห้าปีก่อนให้กลับเข้าสู่ภาวะปกติ แต่ยังไม่สำเร็จ ปัจจุบันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังไม่เข้มแข็ง ขณะที่ความเสียหายที่เกิดขึ้นทั้งต่อรายได้ สินทรัพย์ การมีงานทำ และฐานะของสถาบันการเงินในสหรัฐและยุโรปยังไม่สามารถแก้ไข หรือเรียกกลับคืนให้เป็นปกติได้ เราลองมาไล่ดูเป็นประเด็นๆ

อย่างแรก ในแง่การขยายตัวของเศรษฐกิจหรือรายได้ ล่าสุดตัวเลขการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักที่มีปัญหาอย่างสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น แม้อัตราการขยายตัวดูดีขึ้นแต่การฟื้นตัวก็เหมือนเพียงแค่อาการ “พ่นน้ำ” คือการฟื้นตัวยังไม่เข้มแข็ง ขณะที่เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ เช่น จีน อินเดีย บราซิล รัสเซีย ที่เคยเติบโตได้จากการกระตุ้นเศรษฐกิจหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลก และจากการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ ปัจจุบันอัตราการขยายตัวของประเทศเหล่านี้เริ่มชะลอ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากเงินทุนไหลออก ทำให้ประเทศตลาดเกิดใหม่ไม่สามารถประคองการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกได้เหมือนเดิม และที่ห่วงกันก็คือ ถ้าการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ชะลอลงมาก ก็มีความเป็นไปได้ที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังอ่อนแออยู่จะถูกกระทบมากขึ้นตาม

ไปด้วย ทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอาจกลับไปแล้ว ไม่ฟื้นตัวต่อเนื่อง เหมือนอย่างที่อยากเห็น

สอง วิกฤติเศรษฐกิจโลกคราวนี้เป็นวิกฤติของระบบสถาบันการเงินที่เกิดจากการก่อหนี้ที่เกินพอดี ขับเคลื่อนโดยรูปแบบการทำธุรกิจที่เสี่ยง และขาดการบริหารจัดการที่ดี ทำให้ฐานะของสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปถูกกระทบมากเมื่อฟองสบู่แตก ปัจจุบันแม้ทางการสหรัฐและยุโรปจะใส่เงินช่วยเหลือเข้าไปมาก แต่ฐานะของสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปก็ยังไม่เข้มแข็งเหมือนเดิม เพราะหนี้เสียและความเพียงพอของเงินกองทุนยังเป็นปัญหาอยู่ ปัจจัยนี้ทำให้สภาพคล่องที่ถูกอัดฉีดโดยธนาคารกลางเข้าไปในตลาดการเงินไม่ได้ถูกนำไปใช้ประโยชน์ เพราะธนาคารพาณิชย์ไม่ตอบสนองที่จะปล่อยกู้มากขึ้น เพื่อกระตุ้นการขยายตัวของธุรกิจ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจึงไม่ได้ประโยชน์จากสภาพคล่องที่มีอยู่มาก แต่ผู้ได้ประโยชน์กลับเป็นตลาดการเงิน โดยเฉพาะ หุ้น และพันธบัตร ที่สถาบันการเงินนำสภาพคล่องที่มีอยู่ไปลงทุน ทำให้ตลาดการเงินดูดี คึกคัก อันนี้จึงอธิบายว่า ทำไมราคาหุ้นขึ้นขึ้นทั้งๆ ที่เศรษฐกิจยังไม่ดี

สาม มองไปข้างหน้า ถ้าการแก้ไขปัญหสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปยังไม่คืบหน้ามากกว่าปัจจุบัน โอกาสที่เราจะเห็นเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งก็คงจะมีน้อย การแก้ไขปัญหสถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปยังมีสิ่งที่ต้องทำอีกมาก เช่น แก้ไขฐานะสถาบันการเงินที่ยังอ่อนแออยู่ นำเกณฑ์บาเซลสามไปปฏิบัติใช้โดยไม่ล่าช้า และสร้างการรวมตัวทางการเงินในยุโรปให้เกิดขึ้น เพื่อปิดจุดอ่อนของการเป็นสหภาพเศรษฐกิจที่ไม่สมบูรณ์ คือ สหภาพที่ยังไม่มีการรวมตัวด้านสถาบันการเงินเพื่อให้ระบบการเงินเป็นระบบเดียว เพราะเมื่อมีหลายระบบกระจายอยู่ในหลายประเทศ ความเข้มงวดของการกำกับดูแลก็จะต่างกัน เป็นจุดอ่อนให้เกิดความเสี่ยงของการไม่ปฏิบัติตามเกณฑ์ที่ควรจะเป็น นำไปสู่ปัญหาที่กลายเป็นปัญหาเชิงระบบในที่สุด ซึ่งทั้งหมดเป็นเรื่องของการแก้ปัญหาที่ต้องใช้เวลา ที่ต้องทำเพื่อการฟื้นตัวและความเข้มแข็งของเศรษฐกิจสหภาพยุโรปในระยะยาว

ในเรื่องนี้สิ่งที่ต้องตระหนักก็คือ ที่เศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวได้ไม่ดี และสถาบันการเงินยังมีปัญหาที่ต้องแก้ไข สาเหตุสำคัญอันหนึ่งมาจากนักการเมือง หรือผู้ทำนโยบายที่ไม่ผลักดันการแก้ไขปัญหาให้เกิดขึ้นอย่างจริงจังและครบถ้วน ทำให้นโยบายเศรษฐกิจที่ออกมาไม่มากหรือเข้มแข็งพออย่างที่ควรจะเป็น ขณะที่ความไม่แน่นอนในทิศทางของนโยบายว่าจะทำอะไรต่อก็มีสูง เช่น กรณีนโยบายคลัง และการแก้ไขปัญหาหนี้สหรัฐ นอกจากนี้ แม้วิกฤติเศรษฐกิจเป็นปัญหาที่ทุกประเทศควรต้องช่วยกันแก้ เพราะกระทบถึงกันง่าย จากความเป็นโลกาภิวัตน์ของเศรษฐกิจโลก แต่การประสานนโยบายระหว่างประเทศเพื่อแก้ปัญหาที่มีน้อยหรือแทบไม่มีเลย นโยบายเศรษฐกิจยังเป็นเรื่องต่างคนต่างทำ มองความสำคัญของประเทศของตนเป็นที่ตั้ง ทำให้ความไม่แน่นอนในทิศทางของนโยบายที่จะแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจจึงมีมาก

นี่คือสามประเด็นที่จะเป็นพลวัตสำคัญของเศรษฐกิจโลกจากนี้ไป คือ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังอ่อนแอ ปัญหาในระบบสถาบันการเงินที่ยังต้องแก้ไขต่อ และความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ทั้งสามเรื่องเป็นภาวะแวดล้อมที่ไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และจะกระทบเศรษฐกิจประเทศต่างๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทำให้ทุกประเทศต้องปรับตัวกับพลวัตนี้

คำถามตามมาก็คือ ถ้าพลวัตเป็นแบบนี้ทำไมสหรัฐจึงพูดถึงการลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพราะอาจจะไม่เหมาะสม หรืออาจผิดพลาด จากที่เศรษฐกิจโลกยังอ่อนแอ

ในแง่นโยบาย การลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เมื่อเกิดขึ้นคงต้องเริ่มโดยการลดปริมาณการอัดฉีดสภาพคล่องของมาตรการคิวอี (ซึ่งขณะนี้ยังไม่ได้เริ่ม) การลดทอนเป็นสิ่งที่ควรทำ เมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว เพื่อลดความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหาฟองสบู่หรือปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจตามมา ดังนั้น ที่ธนาคารกลางสหรัฐได้เริ่มส่งสัญญาณเรื่องนี้ตั้งแต่เดือนพฤษภาคมปีนี้ ก็เพราะมีสัญญาณว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มดีขึ้นจริงจักษ์ขึ้น

อย่างไรก็ตาม ผลที่เกิดขึ้นตามมาจากสัญญาณดังกล่าว โดยเฉพาะต่อประเทศตลาดเกิดใหม่ ก็คือ การไหลกลับเงินทุนต่างประเทศที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศตลาดเกิดใหม่ชะลอ และการชะลอก็ย้อนกลับไปกระทบเศรษฐกิจยุโรป และสหรัฐจากการใช้จ่ายและการนำเข้าของประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ลดลง ทำให้เศรษฐกิจโลกยิ่งจะอ่อนแอลงมากขึ้น ผมคิดว่าประเด็นนี้บวกกับความไม่แน่นอนในนโยบาย

การคลังสหรัฐ เป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้การเดินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ ที่จะเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เกิดการชะงัก และเริ่มมีความไม่แน่นอนว่าการลดทอนจะเริ่มได้หรือไม่ ซึ่งเป็นความไม่แน่นอนที่กระทบตลาดการเงินมากที่สุดขณะนี้

แต่ ณ จุดหนึ่งของเวลาในอนาคตข้างหน้า ซึ่งบอกไม่ได้ว่าเมื่อไร เราก็คงจะมาถึงจุดที่การลดทอนคงจะเกิดขึ้น และอัตราดอกเบี้ยใน เศรษฐกิจโลกจะกลับเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น ซึ่งอันนี้คือภาพระยะยาวที่ได้พูดถึงเมื่ออาทิตย์ที่แล้ว

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20131104/540051/พลวัตเศรษฐกิจโลกในอีกสามปีข้างหน้า.html>