

วิเคราะห์การฟื้นตัว และการบ้านของเศรษฐกิจยูโรโซน

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 19/09/2013



ระยะนี้ข่าวการชะลอของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจเอเชียมีมาก ผมเองไม่ได้เขียนเรื่องเศรษฐกิจหลายอาทิตย์

เศรษฐกิจยูโรโซน เกิดปัญหาวิกฤติ เมื่อสามปีก่อน โดยพื้นฐานของปัญหาก็คือ ความแตกต่างในความสามารถในการแข่งขันของประเทศในกลุ่มยูโรโซน 17 ประเทศ

โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตอนใต้ที่มีความสามารถในการแข่งขันด้านเศรษฐกิจต่ำ เมื่อเทียบกับประเทศทางเหนือ เมื่อแข่งขันไม่ได้เนื่องจากต้นทุนแพง รายได้ก็ลดลง ทำให้รัฐบาลของกลุ่มประเทศตอนใต้ เช่น กรีซ โปรตุเกส สเปน อิตาลี ต้องขยายการใช้จ่ายภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้หนี้สาธารณะสูงขึ้น และเมื่อเศรษฐกิจยูโรโซน และสถาบันการเงินถูกกระทบโดยวิกฤติเศรษฐกิจสหรัฐ เศรษฐกิจยุโรปก็อ่อนแอมากขึ้น จนบางประเทศมีปัญหาชำระหนี้สาธารณะ ขณะที่ภาคเอกชนก็กู้ยืมจากตลาดการเงินได้ยากขึ้น ทำให้ประเทศขาดสภาพคล่องจนกลายเป็นวิกฤติ และต้องขอความช่วยเหลือจากคณะกรรมการสหภาพยุโรป ธนาคารกลางยุโรป และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เช่น กรีซ ไอร์แลนด์ และโปรตุเกส ซึ่งล่าสุดก็มีไซปรัสอีกประเทศหนึ่ง โดยองค์กร ESM หรือ European Stability Mechanism ได้ถูกจัดตั้งขึ้นมาเป็นแขนขาหรือกลไกของรัฐบาลสหภาพยุโรปในการช่วยเหลือประเทศในกลุ่มยูโรโซนที่มีปัญหา และแนวทางแก้ไขปัญหาก็เน้นการประหยัดด้านการคลัง เพื่อลดการใช้จ่ายของเศรษฐกิจ ทำให้เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนเข้าสู่ภาวะถดถอย

ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดที่เผยแพร่โดย ESM ก็คือ ภาวะเศรษฐกิจยุโรปได้เริ่มปรับตัวดีขึ้น ทั้งในส่วนเศรษฐกิจกลุ่มเงินสกุลยูโร 17 ประเทศ ที่ขยายตัวไตรมาสต่อไตรมาสที่ร้อยละ 0.3 ในไตรมาสที่สอง และในส่วนของสหภาพยุโรป 27 ประเทศ ที่ขยายตัวไตรมาสต่อไตรมาสที่ร้อยละ 0.4 ในไตรมาสที่สอง ที่สำคัญ ปัญหาที่เคยเป็นจุดอ่อนที่นำไปสู่วิกฤติในกลุ่มประเทศยูโรโซนที่มีหนี้สูง เช่น กรีซ สเปน โปรตุเกส ปัญหาเหล่านี้ก็มีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ดีขึ้น กล่าวคือ

o ความแตกต่างในความสามารถในการแข่งขันของประเทศในกลุ่มยูโรโซนลดลง วิตจากต้นทุนต่อหน่วยของระดับค่าจ้างแรงงาน (Nominal Unit Labour Costs) ระดับค่าจ้างต่อหน่วยของกรีซ สเปน โปรตุเกส และไอร์แลนด์ ลดลงเป็นลำดับ เทียบกับเยอรมนีที่

ปรับสูงขึ้น แต่ที่ยังไม่ลงก็คือ ระดับค่าจ้างในอิตาลี ซึ่งสะท้อนการปฏิรูปเศรษฐกิจที่ยังต้องทำเพิ่มเติมอีก

○ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศที่เกิดปัญหาได้ปรับลดลงทั่วหน้า คือ กรีซ โปรตุเกส สเปน อิตาลี และไอร์แลนด์ จากที่เคยขาดดุลในช่วงปี 2007-2008 เทียบเท่ากับประมาณตั้งแต่ 20 ถึง 2 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ประชาชาติ ปัจจุบันได้ลดลงเป็นเกินดุลหรือขาดดุลลดลง ที่ยังขาดดุลสูงสุด ก็คือ กรีซ ประมาณห้าเปอร์เซ็นต์ของรายได้ประชาชาติ

○ ฐานะการคลังของประเทศที่มีปัญหาดีขึ้น โดยระดับการขาดดุลการคลังเทียบเป็นสัดส่วนของรายได้ประชาชาติดีขึ้นทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นอิตาลี โปรตุเกส ไอร์แลนด์ สเปน และกรีซ ระดับการขาดดุลการคลังขณะนี้ลดลงเหลือประมาณ 3 ถึง 8 เปอร์เซ็นต์ของรายได้ประชาชาติ ทำให้ภาพรวมฐานะการคลังของประเทศในกลุ่มยูโรโซนมีการขาดดุลการคลังคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ของรายได้ประชาชาติต่ำกว่าของสหรัฐ ญี่ปุ่น และสหราชอาณาจักร

การปรับตัวดีขึ้นของปัจจัยเหล่านี้ ทำให้ความเชื่อมั่นของตลาดการเงินต่อสถานการณ์เศรษฐกิจยุโรป และความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศในกลุ่มยูโรโซนดีขึ้น เห็นได้จากอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของรัฐบาลของประเทศที่มีปัญหาเหล่านี้ได้ปรับลดลงต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2011 ไม่ว่าจะเป็น ไอร์แลนด์ โปรตุเกส หรือสเปน โดยต้นทุนการกู้ยืมสะท้อนจากพันธบัตรรัฐบาลของประเทศเหล่านี้ ได้ปรับลดลงมากกว่าสองในสามของระดับอัตราดอกเบี้ยที่เคยสูงสุด ทำให้ประเทศเหล่านี้สามารถกลับเข้ากู้ยืมใหม่ในตลาดการเงินได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ไม่แพงมากเหมือนในอดีต ล่าสุดเดือนสิงหาคมปีนี้ พันธบัตรอายุสิบปีของรัฐบาลไอร์แลนด์สามารถกู้ได้ในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 3.9 เทียบกับที่เคยกู้ร้อยละ 15.2 ปี 2011 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอายุสิบปีของโปรตุเกสลดลงเหลือร้อยละ 6.4 ในเดือนสิงหาคม และของสเปนอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสิบปีก็อยู่ที่ร้อยละ 4.4

นอกจากการประหยัสด้านการคลัง ซึ่งเป็นหัวใจของการแก้ปัญหา อีกสิ่งที่ทำให้ความเชื่อมั่นของตลาดดีขึ้น ก็คือ ความพยายามของรัฐบาลในกลุ่มยูโรโซนที่จะสร้างเงื่อนไขให้การดำเนินนโยบาย (การคลัง) ในระดับประเทศสมาชิกของกลุ่มต้องทำตามเงื่อนไขรวมของกลุ่มที่เข้มงวดกว่าเดิม เพื่อไม่ให้มีการดำเนินนโยบายในระดับประเทศสมาชิกที่ขาดวินัย และสร้างปัญหาต่อกลุ่มในที่สุด ซึ่งหมายถึง การควบคุมการขาดดุลการคลัง และการสร้างหนี้สาธารณะของประเทศสมาชิกที่เข้มงวดขึ้น มีการติดตามตัวเลขต่างๆ จริงจังเพื่อไม่ให้เกิดการแทรกแซงด้านการเมืองในระดับรัฐบาลประเทศสมาชิก และพยายามกำหนดเงื่อนไขรวมเหล่านี้ให้อยู่ในกฎหมายของประเทศสมาชิก เพื่อให้การรักษาวินัยการคลังสามารถเกิดขึ้นได้จริง รวมถึงมีการประสาน “นโยบายการคลัง” ระหว่างประเทศสมาชิกอย่างเป็นทางการเป็นกิจจะลักษณะ เพื่อให้เป็นไปตามกฎและลดความเสี่ยงของผลกระทบจากการขาดวินัยจากประเทศหนึ่งไปอีกประเทศหนึ่ง

สำหรับระบบการเงิน การปฏิรูปการกำกับดูแลระบบธนาคารพาณิชย์ของกลุ่มสหภาพยุโรปก็กำลังมีการดำเนินการ เริ่มโดยมีการนำเกณฑ์บาเซลสาม มาใช้ในปี 2014 และมีการจัดตั้งองค์กรใหม่สามองค์กร เพื่อกำกับดูแลระบบการเงินทั้งระบบ คือ หนึ่ง European Banking Authority (EBA) มีหน้าที่กำหนดหลักเกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ในสหภาพยุโรป (27 ประเทศ) เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน สอง องค์กร European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยทำหน้าที่กำกับดูแลในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกิจการประกันและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และ สาม องค์กร European Securities and Markets Authority (ESMA) เป็นหน่วยงานที่จะกำกับดูแลการทำงานของตลาดทุน ภายใต้กฎระเบียบที่เป็นมาตรฐานเดียวกันของประเทศในสหภาพยุโรป เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเงิน และคุ้มครองนักลงทุน นอกจากนี้ ได้มีการจัดตั้ง European Systemic Risk Board (ESRB) ขึ้นมาเป็นหน่วยงานกลางของสหภาพยุโรปที่จะทำหน้าที่ประเมินและเตือนภัยล่วงหน้าในประเด็นความเสี่ยงที่อาจมีผลต่อระบบการเงินในสหภาพยุโรป และกำหนดมาตรการการกำกับดูแลสถาบันการเงินเชิงระบบ หรือ Macro - Prudential เพื่อดูแลเสถียรภาพของระบบการเงิน

การจัดตั้งองค์กรเหล่านี้ได้นำไปสู่การขับเคลื่อนกฎเกณฑ์ และมาตรฐานใหม่ในการกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ในยุโรปในหลายทิศทาง เช่น เกณฑ์บาเซลสามที่จะใช้ในปี 2014 ที่กำหนดชัดเจนว่า เกณฑ์ดำรงเงินกองทุนขั้นที่หนึ่งจะเพิ่มเป็น 9 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งปัจจุบัน

ธนาคารพาณิชย์ก็ได้ปรับตัวต่อเกณฑ์ใหม่ไปล่วงหน้าแล้ว

สำหรับการบ้านที่ต้องทำต่อ ก็คือ สร้างกลไกทางกฎหมายระหว่างประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปเพื่อนำไปสู่การจัดตั้งสหภาพธนาคาร หรือ Banking Union ที่จะมีหน่วยงานเดียว คือมี Single Supervisory Mechanism (SSM) ทำหน้าที่กำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ที่มีความสำคัญเชิงระบบสูง รวมถึง จัดตั้งระบบแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน และระบบประกันเงินฝากเป็นระบบเดียว ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอีกพอสมควร กว่าที่จะสามารถผลักดันแผนงานเหล่านี้ออกมาได้

ส่วนการบ้านในส่วนของเศรษฐกิจมหภาค ก็คือ การประสานนโยบายเศรษฐกิจของประเทศสมาชิก เพื่อดูแลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้นให้เข้มแข็งขึ้น และนำไปสู่การขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างถาวรในที่สุด

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130916/529465/วิเคราะห์การฟื้นตัว-และการบ้านของเศรษฐกิจยูโรโซน.html>