

ตรวจอาการเศรษฐกิจไทยและแนวโน้มจากนี้ไป

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 10/09/2013



ระยะนี้ข่าวการชะลอของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจเอเชียมีมาก ผมเองไม่ได้เขียนเรื่องเศรษฐกิจหลายอาทิตย์

เพราะมุ่งเขียนเรื่องโลกธุรกิจใหม่ให้เสร็จตามที่ได้ไปสอนหนังสือเมื่อสองอาทิตย์ก่อน ทำให้ต้องหยุดเขียนเรื่องเศรษฐกิจไปพักใหญ่ วันนี้ก็เลยอยากเขียนเรื่องเศรษฐกิจ เริ่มต้นจากเศรษฐกิจไทย เพราะมีคนถามผมมากกว่า ตกลงเศรษฐกิจไทยต่อจากนี้จะเอาอย่างไรดี วันนี้ก็เลยขอแสดงความเห็น

ภาวะเศรษฐกิจไทยขณะนี้ ต้องเข้าใจว่าอยู่ในช่วงปรับตัว

ประการแรก คือ การปรับตัวต่อการไหลกลับของเงินทุนต่างประเทศจากแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯจะเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงินผ่านมาตรการควิลิ่ง เงินทุนต่างประเทศที่เคยไหลเข้าตลาดการเงินไทยจึงเปลี่ยนเป็นไหลออก และเมื่อเงินทุนไหลออก เศรษฐกิจจึงต้องปรับตัวต่อผลกระทบดังกล่าว

ประการที่สอง คือ การปรับตัวต่อมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายเอกชน ของภาครัฐที่เคยออกมาเป็นชุดๆ ที่กระตุ้นการบริโภค รถยนต์ และที่อยู่อาศัย ที่ได้หมดลงตามเงื่อนไข การใช้จ่ายในประเทศจึงขยายตัวในอัตราที่ลดลง คือกลับเข้าสู่การขยายตัวแบบไม่มีกระตุ้น และ

ประการที่สาม ก็คือ การปรับตัวต่อความไม่แน่นอนในหลายเรื่องที่มีอยู่ในสังคมไทยที่กระทบการตัดสินใจของธุรกิจ ทำให้นักธุรกิจเริ่มชะลอการลงทุน ลดการใช้จ่าย เพื่อรอดูสถานการณ์ เช่น ความชัดเจนของการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐว่าจะเริ่มได้เมื่อไร สถานการณ์การเมืองว่าจะไปอย่างไรต่อ การแก้รัฐธรรมนูญ รวมถึงทิศทางนโยบายเศรษฐกิจว่าจะมีอะไรใหม่หรือเปลี่ยนแปลงหรือไม่ ความไม่ชัดเจนในเรื่องเหล่านี้ทำให้นักธุรกิจปรับตัวโดยชะลอการใช้จ่าย ลดการลงทุน ทำให้เศรษฐกิจตั้งแต่ช่วงไตรมาสแรกเริ่มชะลออัตราการขยายตัววัดจากอัตราเพิ่มเดือนต่อเดือนของการผลิตมวลรวม ลดลงร้อยละ 0.3 ในไตรมาสสองจากที่ลดลงร้อยละ 1.7 ในไตรมาสแรก และก็ยังชะลอต่อเนื่องในไตรมาสสามถึงปัจจุบัน

ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคล่าสุดเดือนกรกฎาคมชี้ให้เห็นชัดเจนถึงการปรับตัวดังกล่าว โดยแสดงว่าเศรษฐกิจจะลอในทุกระดับปีนี้เศรษฐกิจ ผมอยากอธิบายการเปลี่ยนแปลงของดัชนีเหล่านี้ว่าเชื่อมโยงกันอย่างไร เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจการทำงานของเศรษฐกิจตามตัวเลขเหล่านี้พร้อมกันไปด้วย

ด้านการผลิต การชะลอเกิดจากผลผลิตที่ลดลงในภาคอุตสาหกรรม การค้าบริการ และภาคการเกษตร เมื่อการผลิตลด รายได้ก็ลดนำไปสู่การชะลอตัวของการใช้จ่าย ทั้งการบริโภคของครัวเรือน และการลงทุนของบริษัทเอกชน ภาครัฐก็ยังไม่สามารถเร่งรัดการลงทุนได้ ทำให้ภาพรวมการใช้จ่ายในประเทศปรับลดลงมากตั้งแต่ไตรมาสสอง การส่งออกก็ลดลงจากปีก่อน เพราะความต้องการสินค้าไทยในต่างประเทศไม่ขยายตัวจากปัญหาที่มีอยู่ในเศรษฐกิจโลก

ขณะที่การแข็งค่าของเงินบาทช่วงสี่เดือนแรกของปีก็ไม่ช่วยการส่งออก แต่การนำเข้าไม่ได้ลดลงมากตามการใช้จ่ายในประเทศ ผลก็คือดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเริ่มขาดดุลตั้งแต่เดือนเมษายน เงินทุนไหลเข้าที่มีมากในช่วงแรกของปี ทำให้ฐานะดุลชำระเงินยังเป็นบวก แม้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล แต่ในช่วงสองเดือนล่าสุด คือ มิถุนายนและกรกฎาคม เมื่อเงินทุนเริ่มไหลกลับ ดุลชำระเงินก็เปลี่ยนจากเกินดุลมาเป็นขาดดุล ทำให้ค่าเงินบาทอ่อนลงเร็วและเงินสำรองทางการลดลงจาก 179.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในเดือนกุมภาพันธ์ เป็น 172.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในเดือนกรกฎาคม

การลดลงของเงินสำรองทางการกระทบปริมาณเงินในประเทศ ทำให้การขยายตัวของสินเชื่อเริ่มลดจากร้อยละ 14.9 เมื่อเดือนกุมภาพันธ์เป็นร้อยละ 9.4 เดือนกรกฎาคม สินเชื่อที่แผ่วเป็นอีกปัจจัยที่ทำให้การใช้จ่ายในประเทศชะลอ เมื่อการใช้จ่ายชะลอ แร่งกดดันด้านเงินเฟ้อก็เลยมีไม่มาก อัตราเงินเฟ้อของประเทศก็เลยต่ำ ล่าสุดอยู่ที่ร้อยละ 1.6 เดือนสิงหาคม

นี่คือการปรับตัวที่กำลังเกิดขึ้นในเศรษฐกิจขณะนี้

คำถามที่ถามผมมากมีสามคำถาม คือ **หนึ่ง** ภาวะชะลอตัวนี้จะต่อเนื่องไปนานเท่าไร **สอง** เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงด้านเสถียรภาพหรือไม่ ในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอและมีเงินทุนไหลออก **สาม** นโยบายการเงินควรทำอย่างไร โดยเฉพาะทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายก็อยากให้เห็นทั้งสามเรื่อง

คำถามแรก เศรษฐกิจคงชะลอต่อตามวัฏจักรเศรษฐกิจกลาง จากที่ปัจจัยที่เคยกระตุ้นเศรษฐกิจให้ขยายตัว เช่น เงินทุนไหลเข้า และมาตรการกระตุ้นของรัฐได้หมดพลังลง หรือเปลี่ยนทิศทาง จากนั้นไปการไหลออกของเงินต่างประเทศคงจะมีเป็นระยะๆ ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินและราคาสินทรัพย์ในประเทศต่อเนื่อง และโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะกลับมาขยายตัวอีกในระยะต่อไป ถ้าจะเกิดขึ้นก็คงต้องมาจากสองปัจจัยคือ การใช้จ่ายของภาครัฐเริ่มมีมากขึ้น โดยเฉพาะจากการลงทุนในโครงการใหญ่ และมีการฟื้นตัวของการส่งออก ซึ่งก็สามารถเกิดขึ้นได้ในระยะต่อไป จากผลของค่าเงินบาทที่อ่อนลง และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐ ประเด็นนี้ทำให้หลายสำนักมองว่า เศรษฐกิจไทยอาจกลับมาขยายตัวได้อีกในช่วงครึ่งปีหลัง นำโดยการส่งออก และการลงทุนภาครัฐ และทั้งปีเศรษฐกิจไทยคงขยายตัวได้ประมาณ 4 เปอร์เซ็นต์ หรือต่ำกว่านั้น จึงต้องตามดูว่าการฟื้นตัวของทั้งสองปัจจัยจะเกิดขึ้นหรือไม่

คำถามที่สอง ความเสี่ยงเรื่องเสถียรภาพจากเงินทุนไหลออกคงมี แต่คงน้อย เพราะเงินทุนที่ไหลเข้าในอดีตไม่ได้มีขนาดมากเหมือนกรณีของอินเดีย หรืออินโดนีเซีย ดังนั้น การไหลออกของเงินต่างประเทศ ถ้าจะมีต่อก็คงไม่รุนแรง แต่ทางการควรต้องดูแลให้การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปอย่างไร้หวือหวา เพื่อไม่ให้กระทบธุรกิจมาก ที่สำคัญความเข้มแข็งของปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจไทย จะช่วยเศรษฐกิจให้ปรับตัวต่อการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศได้อย่างมีเสถียรภาพ จากระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่น จากฐานะทุนสำรองทางการที่เพียงพอ จากฐานะของระบบธนาคารพาณิชย์ที่เข้มแข็ง และพื้นที่ด้านนโยบาย (ไม่ว่าจะเป็นด้านการคลังหรือดอกเบี้ย) ที่สามารถนำมาใช้เพิ่มเติมได้ เพื่อลดทอนผลกระทบของเงินทุนไหลออก

คำถามที่สาม เรื่องทิศทางอัตราดอกเบี้ย คงเป็นเรื่องละเอียดอ่อน เพราะเศรษฐกิจขณะนี้ปรับตัวจากการไหลออกของเงินทุน

ต่างประเทศ ดังนั้นการชะลอของเศรษฐกิจเกิดจากความต้องการใช้จ่ายในประเทศที่ลดลง จากผลของเงินทุนไหลออก ไม่ใช่จากต้นทุนการเงินที่แพงเกินไป ดังนั้น ตัวแปรหลักที่ควรนำการปรับตัวของเศรษฐกิจ จึงควรเป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่การอ่อนค่าจะช่วยเปลี่ยนให้การส่งออกเป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แทนการใช้จ่ายในประเทศที่ชะลอ ซึ่งมีโอกาสเกิดขึ้น เพราะภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศขณะนี้เริ่มดีขึ้น เสริมโดยการลงทุนของภาครัฐที่จะมีตามมา

ในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยโลกกำลังเปลี่ยนเป็นขาขึ้น การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้จะทำได้ในแง่ นโยบายการเงิน เพราะอัตราเงินเฟ้อของไทยขณะนี้ต่ำ แต่ผลที่จะได้ในแง่การกระตุ้นเศรษฐกิจคงมีน้อย เพราะต้นทุนการเงินขณะนี้ไม่ได้เป็นข้อจำกัดของเศรษฐกิจ ตรงกันข้ามการลดอัตราดอกเบี้ยขณะนี้จะสวนทางกับแนวโน้มในต่างประเทศที่อัตราดอกเบี้ยกำลังจะ เป็นขาขึ้น สวนทางกับความต้องการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศที่ต้องการขึ้นดอกเบี้ย เพื่อระดมเงินฝาก และสวนทางกับความเป็น ห่วงของทางการและธนาคารพาณิชย์ในเรื่องหนี้ครัวเรือน ที่สำคัญการลดดอกเบี้ยจะทำให้ค่าเงินบาทยิ่งอ่อนค่าลง ซึ่งอาจเร่งให้เกิด เงินทุนไหลออก ซึ่งจะยิ่งทำให้เศรษฐกิจชะลอ มองครบด้านอย่างนี้จะเห็นว่านโยบายการเงินจากนี้ไปจะท้าทายมาก

ก็หวังว่าคำตอบเหล่านี้ จะเป็นประโยชน์กับหลายคนที่ตามมา

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130909/527847/ตรวจอาการเศรษฐกิจไทย และแนวโน้มจากนี้ไป.html>