

เศรษฐกิจจีน : จากนี้ไม่ควรกะพริบตา

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 05/08/2013



ตั้งแต่เศรษฐกิจโลกประสบวิกฤติครั้งใหญ่เมื่อปี 2007 การขยายตัวก็ลดต่ำลงโดยตลอด อย่างไรก็ตาม การขยายตัวไม่ได้ทรุดลงมาก

เพราะมีกลไกสำคัญสองกลไกที่ได้ช่วยประคับประคองเศรษฐกิจโลก กลไกแรก ก็คือ นโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะสหรัฐ ที่ผ่อนคลายนโยบายการเงิน อัตราดอกเบี้ยลดลงใกล้ศูนย์ และมีการอัดฉีดสภาพคล่องเพื่ออุ้มเศรษฐกิจผ่านมาตรการคิวอี กลไกที่สอง ก็คือ เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะจีน ที่ขยายตัวได้ดีและช่วยประคับประคองการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ผ่านความต้องการซื้อสินค้าของจีนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งสินค้าทุน วัตถุดิบ พลังงาน และสินค้าโภคภัณฑ์

แต่ขณะนี้ทั้งสองกลไกกำลังเปลี่ยนไป ธนาคารกลางสหรัฐกำลังจะเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยจะลดการอัดฉีดผ่านมาตรการคิวอี ขณะที่เศรษฐกิจจีน ก็กำลังเข้าสู่ภาวะชะลอตัว คำถามก็คือ เศรษฐกิจโลกจะเดินต่ออย่างไร ภายใต้การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ที่ผ่านมา ผมได้เขียนเรื่องการลดทอนมาตรการคิวอีของธนาคารกลางสหรัฐไปบ้างแล้ว วันนี้จึงอยากเขียนถึงอีกกลไกหนึ่ง คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน

ล่าสุด ทางการเงินแกลงว่า เศรษฐกิจจีนขยายตัวเพียงร้อยละ 7.5 ในไตรมาสสองของปีนี้ ลดลงต่อเนื่องจากไตรมาสหนึ่ง และไตรมาสที่สี่ของปีที่แล้ว และถ้าจะดูย้อนกลับไปสามปี เศรษฐกิจจีนได้ชะลอตัวอย่างน้อย 11 ไตรมาส ใน 13 ไตรมาสที่ผ่านมา ซึ่งชี้ว่า เศรษฐกิจจีนกำลังอยู่ในแนวโน้มชะลอตัว

การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน เกิดขึ้นหลังจากที่ก่อนหน้านี้เศรษฐกิจจีนได้ขยายตัวในอัตราที่สูงต่อเนื่องเป็นเวลานาน ขับเคลื่อนโดยการส่งออก การลงทุนของภาครัฐ และนโยบายการสร้างชนชั้นกลางในเขตเมืองของรัฐบาลจีน (Urbanization) เพื่อสนับสนุนการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม ลักษณะการเติบโตและนโยบายดังกล่าว ได้ดึงดูดให้เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าจีนมาก ทั้งการลงทุนโดยตรง และการลงทุนในสินทรัพย์ นำไปสู่การขยายตัวของสภาพคล่องและสินเชื่อ การเติบโตของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และราคาสินทรัพย์ที่ปรับขึ้นมาก จนมีความเป็นห่วงกันว่าเศรษฐกิจจีนจะโตแบบไม่ยั่งยืน เพราะจะมีปัญหาความไม่สมดุล ปัญหาฟองสบู่และปัญหาเสถียรภาพ

จากที่เศรษฐกิจขยายตัวร้อนแรงเกินไป ซึ่งจะนำมาสู่การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนในที่สุด

อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจจีนก็สามารถรักษาอัตราการเติบโตที่สูงต่อไปได้ แม้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกปี 2007 เพราะทางการเงินดำเนินนโยบายกระตุ้นโดยการลงทุนภาครัฐ และใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย ทำให้การชะลอตัวของเศรษฐกิจไม่ได้เกิดขึ้นในช่วงต้นของวิกฤติเศรษฐกิจโลก แต่ปัจจุบันแรงสนับสนุนด้านนโยบายดังกล่าวลดลง เพราะผู้นำจีนเปลี่ยนแนวคิดโดยต้องการเน้นเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างมีคุณภาพ และมีเสถียรภาพมากกว่าที่จะโตในอัตราที่สูงอย่างเดียว การเปลี่ยนน้ำหนักดังกล่าวเกิดขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงคณะผู้นำในพรรคการเมืองของจีนเมื่อตอนต้นปี ทำให้การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังชัดเจนขึ้น

ดังนั้น เศรษฐกิจจีนที่ชะลอขณะนี้ พูดได้ว่าเป็นผลจากสี่ปัจจัย

หนึ่ง ความอ่อนแอของเศรษฐกิจสหรัฐ และยุโรป ทำให้การส่งออกที่เคยเป็นกลไกกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจจีน มีบทบาทลดลง

สอง การเปลี่ยนน้ำหนักนโยบายตามที่กล่าว ทำให้แม้ขณะนี้ที่เศรษฐกิจจีนชะลอ เราจึงไม่เห็นทางการเงินพุ่งถึงการกระตุ้นเศรษฐกิจเหมือนก่อน

สาม ระบบธนาคารของจีน ซึ่งที่ผ่านมาเป็นกลไกสำคัญที่ขับเคลื่อนการลงทุนของภาครัฐ และเอกชน และการเติบโตทางธุรกิจ อสังหาริมทรัพย์ ผ่านการปล่อยสินเชื่อ ปัจจุบันระบบธนาคารจีนต้องปรับตัวต่อสภาพคล่องในระบบการเงินที่ลดลง จากการไหลกลับของเงินทุนต่างประเทศ และจากนโยบายการเงิน ที่ไม่ผ่อนคลายเพิ่มเติม ทำให้การปล่อยสินเชื่อทำได้ไม่คล่องตัวเหมือนก่อน นอกจากนี้ สินเชื่อที่ขยายตัวมากในอดีต ก็เริ่มส่งผลในแง่คุณภาพสินทรัพย์จากปัญหาหนี้เสียที่มักเกิดขึ้น เมื่อเศรษฐกิจชะลอ ทำให้สถาบันการเงินยิ่งระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อ

สี่ ก็คือ การชะลอตัวของการใช้จ่ายในประเทศ ซึ่งเป็นผลโดยตรงจากการเปลี่ยนน้ำหนักของนโยบาย ราคาสินทรัพย์ที่ลดลง และสถาบันการเงินที่ระมัดระวังการปล่อยกู้ ภาวะดังกล่าวทำให้ความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจจีนมีมากขึ้น ส่งผลให้การใช้จ่ายในประเทศยิ่งชะลอ

คำถามสำคัญของนักลงทุน เกี่ยวกับจีนขณะนี้ก็คือ เศรษฐกิจจีนจะชะลออย่างค่อยเป็นค่อยไป และมีเสถียรภาพ แบบ Soft landing หรือจะทรุดลงรวดเร็วแบบคุมไม่ได้ นำไปสู่ปัญหาเสถียรภาพ หรือ Hard landing ดังนั้น สถานการณ์เศรษฐกิจจีนในระยะต่อไปจึงมีความเป็นไปได้เป็นสองกรณี กรณีแรกรัฐบาลจีน "เอาอยู่" สามารถดูแลการชะลอตัวของเศรษฐกิจได้ กรณีที่สอง ผู้บริหารนโยบายไม่สามารถควบคุมการชะลอตัวของเศรษฐกิจได้ จนเกิดปัญหาเสถียรภาพตามมา

ในความเห็นของผม จุดแตกต่างระหว่างสองกรณีนี้ จะอยู่ที่ความสามารถของการทำนโยบายเศรษฐกิจที่จะต้องประสบความสำเร็จอย่างน้อยในสามเรื่อง

เรื่องแรก ก็คือ รักษาความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน ให้สามารถทำงานได้ต่อเนื่องในช่วงที่เศรษฐกิจจีนชะลอ เพราะประสบการณ์ในหลายประเทศชี้ว่า ความสามารถในการรักษาเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินจะเป็นปัจจัยชี้ขาด ที่จะป้องกันไม่ให้เกิดวินัยร้ายเกิดขึ้น ในกรณีของจีน สถาบันการเงินส่วนใหญ่อยู่ภายใต้การกำกับโดยตรงของภาครัฐคือ รัฐเป็นเจ้าของ ทำให้ในขั้นหนึ่งจะดูแลได้ง่าย เพราะสามารถสั่งตรงได้โดยนโยบาย แต่อีกนัยหนึ่งก็ดูเลวร้ายกว่า เพราะสถาบันการเงินเหล่านี้ เมื่อเป็นของรัฐก็จะขาดวินัยที่มาจากกลไกตลาด ที่จะผลักดันให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่จำเป็นต่อการรักษาความมั่นคงของสถาบันการเงิน เหมือนกรณีธนาคารพาณิชย์เอกชน

เรื่องที่สอง ก็คือ ลดบทบาทภาครัฐในการใช้จ่าย โดยเฉพาะการลงทุนด้านสาธารณูปโภค และเปลี่ยนเป็นการเพิ่มบทบาทการใช้จ่ายของภาคเอกชนแทน ถ้าทำได้การใช้จ่ายในประเทศของจีนจะมีความยั่งยืนมากกว่าเดิม เพราะจะมีวินัยของกลไกตลาดเข้ามาช่วย

จัดสรรทรัพยากร ไม่เหมือนการใช้จ่ายภาครัฐที่มีกขาดวินัยเพราะถูกขับเคลื่อนโดยนโยบาย

เรื่องที่สาม ก็คือ ประชาชนเงินสามารถปรับตัวต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจได้โดยไม่เกิดปัญหาด้านสังคมหรือการเมือง เพราะถ้าเกิดความสำเร็จของนโยบายที่จะรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจยิ่งจะยากขึ้น

เศรษฐกิจเงินช่วงครึ่งหลังของปีนี้ จึงควรต้องตามคู่มือชี้ชัด

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130722/518210/เศรษฐกิจเงิน--จากนี้ไม่ควรกะพริบตา.html>