

เศรษฐกิจไทยครึ่งปีหลังเมื่อเศรษฐกิจโลกเปลี่ยน

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 09/07/2013



สัญญาณการเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงินสหรัฐฯทำให้ภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกช่วงครึ่งปีหลังจะเปลี่ยนไป

การลดทอนการผ่อนคลายซึ่งเกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด ได้ทำให้ตลาดการเงินโลกเริ่มปรับตัวในทิศทางตรงข้ามกับภาวะการเงินในช่วงหกเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะในประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เกิดเงินทุนไหลออก ค่าเงินอ่อนลง หุ้นตก และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มปรับสูงขึ้น ภาวะเช่นนี้คงมีต่อไปอีก เพราะเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าตลาดเกิดใหม่มากในช่วงก่อนหน้า

คำถามก็คือ แล้วเศรษฐกิจไทยจะเป็นอย่างไรเมื่อภาวะแวดล้อมเศรษฐกิจการเงินโลกเปลี่ยน จากเดิมที่สภาพคล่องมีมาก อัตราดอกเบี้ยต่ำมาก เป็นภาวะที่สภาพคล่องจะลดลงและอัตราดอกเบี้ยเริ่มปรับสูงขึ้น นี่คือนิยามที่อยากเขียนวันนี้

การปรับตัวในตลาดการเงินโลกช่วงหกอาทิตย์ที่ผ่านมาต่อสัญญาณที่ธนาคารกลางสหรัฐฯจะเริ่มลดทอนการผ่อนคลายนโยบายการเงิน เป็นการปรับตัวของตลาดการเงินและตัวแปรการเงินเป็นสำคัญ กล่าวคือ เงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้น ราคาหุ้นปรับลดลง และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวปรับสูงขึ้น แต่การปรับตัวลึกๆ แล้วสะท้อนภาพที่กำลังเปลี่ยนไปในปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจ คือ ความแตกต่างระหว่างการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่และประเทศอุตสาหกรรมหลักที่เคยมีอยู่มาก จนเรียกว่าเป็น "เศรษฐกิจโลกสองความเร็ว" ความแตกต่างดังกล่าวขณะนี้เริ่มลดลง เพราะข้อมูลล่าสุดชี้ว่า เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯและญี่ปุ่น การฟื้นตัวเริ่มชัดเจน โดยในสหรัฐฯการใช้จ่ายภาคเอกชนและตลาดที่อยู่อาศัยเริ่มมีการฟื้นตัว ขณะที่ญี่ปุ่นการบริโภคของครัวเรือน การส่งออก และการผลิตภาคอุตสาหกรรมก็เริ่มฟื้นตัวเช่นกัน แต่ที่ยังไม่ชัด ก็คือ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในกลุ่มยูโรโซนที่ยังต้องปรับตัวกับปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น

สำหรับประเทศตลาดเกิดใหม่ เศรษฐกิจขณะนี้เริ่มชะลอ เช่น จีนและอินเดีย รวมถึงกลุ่มประเทศอาเซียนที่เศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากเงินเยนที่อ่อนค่า จากการไหลกลับของเงินทุนต่างประเทศ และจากราคาสินทรัพย์ที่ลดลง เช่น หุ้น ที่กระทบสภาพคล่องและการใช้จ่ายในประเทศ สิ่งเหล่านี้ทำให้โมเมนตัมของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่เริ่มชะลอ ดังนั้น "เศรษฐกิจโลกสองความเร็ว" ที่เคยเป็นบริบทอธิบายกระแสเงินทุนไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่ในช่วงก่อนหน้า ปัจจุบันความแตกต่างของความเร็วเริ่มน้อยลง ทำให้เงินทุนที่

เคยไหลเข้า เริ่มไหลกลับ สภาพคล่องที่เคยมีมากเริ่มลด และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มปรับขึ้น นี่คือภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลง

ในกรณีของไทย การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะกระทบแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศอย่างสำคัญ เพราะเงินทุนไหลเข้า สภาพคล่อง และอัตราดอกเบี้ยต่ำ ที่เคยเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา ปัจจัยเหล่านี้กำลังจะมีบทบาทน้อยลง และผลกระทบที่จะเกิดขึ้นตามมา ก็คือ

หนึ่ง สภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจจะลดลงจากเดิม ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศมีแรงกดดันให้ปรับสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบการใช้จ่ายในประเทศ

สอง การใช้จ่ายภาครัฐที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมาก ปัจจุบันเมื่ออัตราดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มปรับสูงขึ้น ต้นทุนการกู้ยืมของภาครัฐก็จะสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบโครงการลงทุนและความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐ

สาม ค่าเงินบาทที่อ่อนลง และเศรษฐกิจโลกที่เริ่มฟื้นตัวจะทำให้การส่งออกกลับมาเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจอีกครั้ง ทดแทนการใช้จ่ายในประเทศที่ไม่เม่นเต็มจะเริ่มชะลอ

ผลกระทบทั้งสามด้านทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจากนี้ไปจะชะลอลงกว่าเดิม ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะเปลี่ยนน้ำหนักจากการใช้จ่ายในประเทศมาเป็นการส่งออก ด้านเสถียรภาพ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะสร้างแรงกดดันต่อสถาบันการเงินในแง่คุณภาพสินทรัพย์ และปัญหาหนี้เสีย ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าจะลดแรงกดดันต่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อจะมีแรงกดดันขาขึ้นมากขึ้น (จากค่าเงินบาทที่อ่อน) ทำให้ปัญหาเงินเฟ้อจะกลับมาเป็นประเด็นด้านนโยบายการเงิน

ในแง่นโยบาย การเปลี่ยนทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐได้ช่วยลดความหวงใยเกี่ยวกับความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ที่มากับเงินทุนไหลเข้า แต่ปัญหาใหม่ที่ตามมาก็คือ

หนึ่ง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งประเด็นสำคัญก็คือ การรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทไม่ให้อ่อนค่าเร็วเกินไป หรือมากเกินไปจนเกินปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งถ้าเกิดขึ้นธุรกิจเอกชนก็จะมีปัญหาในการปรับตัว การดูแลค่าเงินไม่ให้อ่อนค่าเร็ววิธีหนึ่งก็คือการแทรกแซงโดยทางการ ซึ่งจะมีผลให้ทุนสำรองทางการลดลง

สอง คือ ปัญหาสภาพคล่อง ที่สภาพคล่องจะลดลงจากสองทาง คือ จากเงินทุนต่างประเทศที่ไหลกลับ และจากการแทรกแซงค่าเงินบาทของทางการ ซึ่งการแทรกแซงจะหมายถึงการดูดสภาพคล่องเงินบาทออกจากระบบ ดังนั้น ธนาคารกลางจำเป็นต้องดูแลความเพียงพอของสภาพคล่องในระบบตามไปด้วย เพื่อไม่ให้เกิดการขาดสภาพคล่อง ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ

ดังนั้น โจทย์การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจก็กำลังเปลี่ยนไป จากความหวงใยเรื่องเสถียรภาพ มาเป็นความท้าทายที่เศรษฐกิจจะชะลอจากอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับสูงขึ้น ในภาวะดังกล่าว การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจ อาจไม่มีผลในทางปฏิบัติ เพราะไม่สอดคล้องกับแนวโน้มในตลาดการเงินที่อัตราดอกเบี้ยจะเริ่มปรับเป็นขาขึ้น ประเด็นนี้จึงอธิบายว่า ทำไมสถาบันการเงินในประเทศจึงไม่ลดอัตราดอกเบี้ยตามการปรับลดของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130701/514139/เศรษฐกิจไทยครึ่งปีหลังเมื่อเศรษฐกิจโลกเปลี่ยน.html>

