

## ตรวจอาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 06/06/2013



ช่วงต้นเดือนนี้ ผมเดินทางไปประชุมต่างประเทศหลายเวที ซึ่งมีการพูดถึงและวิเคราะห์ภาวะและแนวโน้มเศรษฐกิจโลกค่อนข้างมาก

ก็เลยตั้งใจจะเขียนเรื่องเศรษฐกิจโลกอีกซักครั้ง วันนี้ก็เลยจะเขียนเรื่องนี้ เพื่อให้ผู้อ่านทราบความเห็นเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกที่ผมประติดประต่อได้จากการประชุมต่างๆ และทราบว่าผมมองความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกขณะนี้อย่างไร

ประมาณการเศรษฐกิจโลกล่าสุดที่ออกมาอาทิตย์ที่แล้วโดย องค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา หรือ OECD ให้ภาพการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกปีนี้ค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะประเทศอุตสาหกรรมหลัก เช่น สหรัฐ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น โดย OECD ประเมินว่า เศรษฐกิจโลกปีนี้จะขยายตัวร้อยละ 3.1 และร้อยละ 4.0 ปีหน้า เศรษฐกิจสหรัฐปีนี้จะขยายตัวประมาณร้อยละ 1.9 กลุ่มสหภาพยุโรปจะหดตัวที่ร้อยละ 0.6 และขยายตัวร้อยละ 1.1 ปีหน้า ขณะที่ญี่ปุ่นอัตราการขยายตัวจะประมาณร้อยละ 1.6 ปีนี้ และร้อยละ 1.4 ปีหน้า สำหรับเอเชียอัตราการขยายตัวยังดี โดยเศรษฐกิจจีนอัตราการขยายตัวจะประมาณร้อยละ 7.8 ปีนี้ และร้อยละ 8.4 ปีหน้า

ประมาณการดังกล่าวชี้ให้เห็นสองประเด็น คือ ประเด็นแรก เศรษฐกิจโลกจะยังไม่กลับเข้าสู่ระดับการขยายตัวปกติอย่างที่เคยมีก่อนวิกฤติเศรษฐกิจอย่างน้อยอีกสองปีข้างหน้า คือ เศรษฐกิจโลกยังจะขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าปรกติต่อไป สอง ความแตกต่างระหว่างอัตราการขยายตัวของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (ประมาณ 1-2 เปอร์เซ็นต์) กับประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่ (ประมาณ 5-6 เปอร์เซ็นต์ ตัวเลขไอเอ็มเอฟ) ยังจะมีต่อในช่วงสองปีข้างหน้า ซึ่งจะเป็ปัจจัยหลักให้เงินทุนจากกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักไหลเข้าเอเชียและประเทศตลาดเกิดใหม่ต่อไป

ภายใต้แนวโน้มและความแตกต่างนี้ ความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกในแง่การชะลอตัว โอกาสที่จะเกิดความผันผวนรุนแรงในตลาดการเงินหรือปัญหาในเชิงวิกฤติที่จะประทุขึ้นมาอีกรอบจะมีอยู่ตลอด จากความไม่แน่นอนของนโยบายของประเทศอุตสาหกรรม นโยบายของประเทศตลาดเกิดใหม่ เช่น การควบคุมเงินทุนไหลเข้า และการตอบสนองของตลาด และประชาชนต่อความไม่แน่นอนของนโยบาย

และต่อภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำหรือไม่ขยายตัว โดยเฉพาะกรณีของยุโรป ทำให้เศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า เป็นเรื่องที่ต้องระวัง และติดตามใกล้ชิด

ห้าปีที่ผ่านมา ตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกปี 2008 พูดได้ว่า การแก้ไขปัญหาได้ทำให้เศรษฐกิจโลกและตลาดการเงินโลกขณะนี้ อยู่ได้ด้วยสภาพคล่องที่อัดฉีดโดยธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมทั้งสหรัฐ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น เป็นสำคัญ ปริมาณเงินที่ธนาคารกลางทั้งสามแห่งอัดฉีดผ่านมาตรการคิวอี (QE) มีจำนวนมหาศาล และไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน กดดันให้อัตราดอกเบี้ยทั่วโลกอยู่ในระดับต่ำ เพื่อช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัว และเพื่อป้องกันไม่ให้ระบบธนาคารพาณิชย์เกิดปัญหา

แต่นอกเหนือจากสภาพคล่อง มาตรการดังกล่าวยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาที่เป็นต้นตอของปัญหาเศรษฐกิจที่ประเทศอุตสาหกรรม ประสบอยู่ขณะนี้ได้ คือ หนึ่ง ระดับหนี้ยังสูงยังไม่ลด หนี้ที่สูงเป็นปัญหาหลักของประเทศอุตสาหกรรม เป็นต้นตอของปัญหาเศรษฐกิจที่ยังไม่มีการแก้ไข สอง สภาพคล่องที่อัดฉีดโดยธนาคารกลางไม่นำไปสู่การขยายตัวของสินเชื่อ เพื่อสนับสนุนภาคเศรษฐกิจจริง ทำให้ภาคเศรษฐกิจจริงไม่ได้ประโยชน์จากการอัดฉีดสภาพคล่องที่ได้ทำไป ผลก็คือ เศรษฐกิจยังขยายตัวต่ำ หรือหดตัว การว่างงานสูง คือ ประมาณร้อยละ 7 ในสหรัฐ ร้อยละ 12 ในยุโรป และร้อยละ 25 ในประเทศยุโรปที่มีปัญหาและ สาม สภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นถูกนำไปลงทุนในหลักทรัพย์และตราสารหนี้แทน ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกปรับตัวดีขึ้น และส่วนหนึ่งนำไปลงทุนในประเทศตลาดเกิดใหม่ ในรูปเงินทุนไหลเข้าที่สร้างแรงกดดันให้กับค่าเงิน และผลักดันให้ราคาสินทรัพย์ในประเทศเหล่านี้ปรับสูงขึ้น

ดังนั้น เศรษฐกิจโลกขณะนี้จึงอยู่ในภาวะที่เอกสารวิจัย Capital Markets Monitor ขององค์กรการเงินประเทศ หรือ IIF ฉบับเดือนพฤษภาคม เรียกว่า "ตลาด (การเงิน) ร้อน เศรษฐกิจเย็น" คือสภาพคล่องที่อัดฉีดโดยมาตรการ QE ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ทั่วโลกปรับสูงขึ้น (ตลาดการเงินร้อน) แต่เศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมหลักยังมีปัญหาไม่ฟื้นตัว (เศรษฐกิจเย็น) ดังนั้น เศรษฐกิจโลกโดยพื้นฐานแล้วไม่ได้เข้มแข็งพอที่จะอธิบายหรือรองรับการเพิ่มขึ้นของราคาสินทรัพย์ที่กำลังเกิดขึ้น คำถามก็คือ ความไม่สอดคล้องระหว่างราคาสินทรัพย์ที่ปรับตัวขึ้นเร็วกับเศรษฐกิจที่ขยายตัวต่ำ จะอยู่ต่อได้นานแค่ไหน เพราะวันหนึ่งในอนาคต เราจะเห็นทั้งหลักทรัพย์และราคาพันธบัตรปรับลดลง เพื่อให้ราคาสินทรัพย์กลับมาสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานหรือความเป็นจริงทางเศรษฐกิจ ซึ่งเมื่อเกิดขึ้น ความผันผวนในตลาดการเงินโลกคงจะรุนแรง อันนี้คือความเสี่ยงแรก

อีกประเด็นก็คือ ความไม่แน่นอนของนโยบาย ขณะนี้อย่างที่ทราบการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจพึ่งพานโยบายเดียวเป็นหลัก คือ นโยบายการเงิน ซึ่งมีการดำเนินการในสองแนวทาง หนึ่ง อัตราดอกเบี้ยนโยบายต่ำจนเป็นศูนย์หรือใกล้ศูนย์ สอง มาตรการ QE ที่อัดฉีดสภาพคล่องเข้าระบบโดยการซื้อพันธบัตรรัฐบาล

ในการดำเนินนโยบายทั้งสองรูปแบบ ธนาคารกลางทั้งในสหรัฐ สหภาพยุโรป และญี่ปุ่น ตระหนักดีว่า นโยบายดังกล่าวมีโอกาสสูงที่จะสร้างความเสี่ยงต่อการเกิดปัญหาเงินเฟ้อที่รุนแรงตามมา (ปริมาณเงินท่วมเศรษฐกิจโลก ขณะที่ความสามารถในการผลิตสินค้าและบริการในเศรษฐกิจโลกมีเท่าเดิม) ทำให้ธนาคารกลางทั้งสามแห่งอยากที่จะลดการอัดฉีดเร็วที่สุดเท่าที่จะทำได้ เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว แต่การลดทอนจะต้องขึ้นอยู่กับความชัดเจนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ประเด็นนี้ทำให้ตัวเลขเศรษฐกิจที่จะออกมาแต่ละเดือนในช่วงหกเดือนข้างหน้า จึงสำคัญมากที่ธนาคารกลางจะนำมาใช้ประเมินว่า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งหรือยัง เพื่อจะได้เริ่มลดทอนการอัดฉีดเงิน ในกรณีของสหรัฐ ตัวเลขสำคัญก็คือตัวเลขการว่างงาน การมีงานทำ และการผลิตภาคอุตสาหกรรม กรณีของญี่ปุ่นตัวเลขที่ตลาดการเงินจะติดตาม ก็คืออัตราเงินเฟ้อว่าติดลบน้อยลงหรือไม่ ตัวเลขการใช้จ่ายในประเทศว่าเริ่มคึกคักหรือไม่ และตัวเลขการส่งออกที่ควรแสดงการปรับตัวที่ดีขึ้น เพราะค่าเงินเยนได้อ่อนลงมาก

ในบริบทนี้ จึงมีประเด็นความเสี่ยงสามประเด็นในเศรษฐกิจโลก ที่ต้องติดตามในช่วงครึ่งหลังปีนี้

**หนึ่ง** ความผันผวนในตลาดการเงินที่จะมาจากการตีความตัวเลขเศรษฐกิจของประเทศต่างๆที่จะออกมาแต่ละเดือน รวมถึงการ

สื่อสารของธนาคารกลางว่า การลดทอนการอัดฉีดสภาพคล่องจะเริ่มทำได้หรือยัง หรือเริ่มเมื่อไร

**สอง** ความเสี่ยงต่อการขยายตัว หรือการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะเศรษฐกิจยุโรปที่อาจหดตัวมากขึ้น เพราะเศรษฐกิจประเทศยุโรปตอนเหนือที่เคยขยายตัวได้ดี เช่น เยอรมันนี ฝรั่งเศส และเนเธอร์แลนด์ อาจชะลอมากขึ้นในระยะต่อไป จากค่าเงินเยนที่อ่อนค่าลงมากที่กระทบการส่งออกของยุโรปอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงมาตรการแก้ไขปัญหาในประเทศที่มีหนี้สูง ที่เน้นการรัดเข็มขัด ถ้าการชะลอตัวของเศรษฐกิจยุโรปมีมาก ก็อาจสร้างแรงกดดันให้ประชาชนในยุโรปยอมรับภาระการปรับตัวจากเศรษฐกิจที่แย่น้อยลง

**สาม** ผลกระทบของนโยบายการเงินญี่ปุ่นต่อเศรษฐกิจประเทศเอเชีย ผ่านการอ่อนค่าต่อเนื่องของเงินเยน โดยเฉพาะประเทศที่เป็นคู่แข่งทางการค้ากับญี่ปุ่น เช่น จีน เกาหลีใต้ และกลุ่มประเทศอาเซียน นอกจากนี้ก็มีความผันผวนในตลาดพันธบัตรญี่ปุ่นที่ต้องติดตาม เพราะจะกระทบต้นทุนการระดมเงินในภูมิภาคเอเชีย และเสถียรภาพของตลาดการเงินในภูมิภาค

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130603/508754/ตรวจอาการและความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก.html>