

## จุดอ่อนเศรษฐกิจโลกขณะนี้ อยู่ที่ยุโรป

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 19/04/2013



ช่วงนี้ผมไปร่วมสัมมนาเกี่ยวกับตลาดพันธบัตรและเศรษฐกิจโลกบ่อย ล่าสุดก็คือ งานสัมมนาประจำปีของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย เมื่อสิ้นเดือนที่แล้ว

และอาทิตย์ที่แล้ว ก็ไปร่วมงานสัมมนาของกลุ่มเอเปค (APEC) เรื่องตลาดการเงินภูมิภาคเอเชียที่กรุงชิตนีย์ จัดโดยรัฐบาลออสเตรเลีย ส่วนเดือนหน้าจะมีการประชุมตลาดพันธบัตรเอเชียที่เกาหลีใต้ จัดโดยสถาบันการเงินระหว่างประเทศ (IIF) การสัมมนาเหล่านี้เป็นประโยชน์ ทั้งต่อการเข้าใจสถานการณ์เศรษฐกิจโลกและสิ่งที่กำลังเกิดขึ้นในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้และตลาดการเงินในเอเชีย

เหตุผลที่ตลาดพันธบัตรเอเชียกำลังเป็นที่สนใจของทั้งนักลงทุนและภาคทางการก็เพราะ หนึ่ง ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำปัจจุบัน ทำให้นักลงทุนต้องการหาผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น และตลาดพันธบัตรโดยเฉพาะตราสารหนี้ภาครัฐ ก็ถูกมองว่าเป็นช่องทางลงทุนที่ให้ผลตอบแทนมากกว่าการฝากเงิน และความเสี่ยงไม่สูงเมื่อเทียบกับการลงทุนในหุ้น สอง ตลาดพันธบัตรในภูมิภาคเอเชียมีศักยภาพที่จะพัฒนาต่อไปได้ เพราะมีความสนใจมากขึ้นจากนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในพันธบัตรเอเชียเพื่อหาผลตอบแทน ประเด็นนี้ทำให้การระดมทุนระยะยาวเพื่อการลงทุนของทั้งบริษัทเอกชน และรัฐบาลในเอเชียผ่านตลาดพันธบัตรจะทำได้ง่ายขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของตลาดพันธบัตรภูมิภาค ที่สำคัญ สำหรับเอเชีย การเติบโตของตลาดพันธบัตร จะทำให้การออมของคนเอเชียที่มีอยู่มากสามารถสนับสนุนการลงทุนในเอเชียได้โดยตรง โดยไม่ต้องพึ่งการกู้ยืมจากนอกภูมิภาค ซึ่งจะเป็นประโยชน์เพราะจะทำให้มีการใช้ทรัพยากรการเงินของเอเชียอย่างเต็มที่ เพื่อเศรษฐกิจเอเชีย สาม ตลาดพันธบัตรที่เข้มแข็งจะเป็นเสาหลักให้กับระบบการเงินของภูมิภาคอีกเสาหนึ่ง นอกเหนือจากระบบธนาคารพาณิชย์และตลาดหุ้น ซึ่งจะดีในแง่การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ เหตุผลสามข้อนี้ ทำให้ความสนใจที่จะลงทุนและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในภูมิภาคมีมากขึ้น

แต่ประเด็นที่จะเขียนวันนี้ก็คือ ปัญหาเศรษฐกิจยุโรป และที่เรื่องนี้เกี่ยวกับตลาดพันธบัตรก็เพราะนอกจากทิศทางอัตราดอกเบี้ย และความเสี่ยงระดับประเทศ (Country Risk) ภาวะเศรษฐกิจโลกจะเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญอีกตัวหนึ่งของตลาดพันธบัตร ทำให้ในการสัมมนาเกี่ยวกับตลาดพันธบัตร ภาวะเศรษฐกิจโลกเป็นประเด็นที่ต้องพูดถึง และเท่าที่ประเมินล่าสุดจากการสัมมนาที่ไปร่วมมา ก็ชัดเจนว่าแม้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกจะดีขึ้น แต่จุดเปราะบางหลักยังอยู่ที่กลุ่มประเทศยูโรโซนที่จะเป็นความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจ

การเงินโลกต่อไปอีก วันนี้จึงอยากเขียนเรื่องนี้ เพื่อสรุปสถานการณ์และความเห็นล่าสุด

ปัญหาเศรษฐกิจยุโรป ก็คือปัญหาในกลุ่มประเทศยูโรโซน 17 ประเทศที่ใช้สกุลเงินยูโรร่วมกันซึ่งปัญหาได้ลากยาวมากกว่าสี่ปี การประกาศของธนาคารกลางสหภาพยุโรปที่จะทำทุกอย่างเพื่อรักษาความอยู่รอดของระบบเงินยูโรกลางปีที่แล้ว ได้ช่วยลดความห่วงใยของตลาดเกี่ยวกับการล่มสลายของระบบเงินยูโรไประดับหนึ่ง ขณะที่การแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศยูโรโซนที่มีหนี้สูง เช่น กรีซ สเปน โปรตุเกส ไอร์แลนด์ และอิตาลี โดยวิธีประหยัดทางการคลัง ก็ได้ช่วยให้ความไม่สมดุลที่มีอยู่เดิมในประเทศเหล่านี้มีแนวโน้มดีขึ้น คือการขาดดุลการคลังเทียบเป็น อัตราส่วนต่อรายได้ประชาชาติมีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ปี 2009 และการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด คิดเป็นอัตราส่วนต่อรายได้ประชาชาติ ก็มีแนวโน้มลดลงเช่นกัน แต่ถึงแม้ความไม่สมดุลจะลดลง ปัญหาพื้นฐานที่มีอยู่ในประเทศเหล่านี้ยังไม่คลี่คลาย คือ เศรษฐกิจยังถดถอย (ขยายตัวติดลบ) อัตราการว่างงานสูง ปัญหาความสามารถในการแข่งขันยังมีอยู่ และระดับหนี้ต่อรายได้ประชาชาติยังเพิ่มขึ้น (เพราะเศรษฐกิจไม่ขยายตัว) และตราบไต่ที่ปัญหาเหล่านี้ยังมีอยู่และแก้ไขไม่ได้ โอกาสที่เศรษฐกิจประเทศยูโรโซนจะฟื้นคืนสู่ภาวะปกติก็แทบจะไม่มีเลย

ล่าสุดมีพัฒนาการเกี่ยวกับเศรษฐกิจยูโรโซนสองประเด็นที่ผมอยากเขียนวันนี้ เพราะจะมีผลสำคัญต่อเสถียรภาพและการแก้ไขปัญห เศรษฐกิจยุโรปในระยะต่อไป

**เรื่องแรก** การแก้ไขปัญหาลากยาวมากกว่าสี่ปี ทำให้เศรษฐกิจและการเมืองของประเทศในยุโรปถูกแบ่งเป็นสองขั้ว ขั้วแรก คือ กลุ่มประเทศตอนใต้ที่มีปัญหาเศรษฐกิจที่ต้องแก้ คือห้าประเทศในกลุ่มยูโรโซนที่มีหนี้สูง และล่าสุดมีประเทศที่หกคือ ไชปรัส เข้ามาเพิ่ม ขั้วที่สองก็คือ ประเทศกลุ่มยูโรโซนตอนเหนือ เช่น เยอรมนี ฝรั่งเศส ฮอลแลนด์ และฟินแลนด์ กลุ่มประเทศยูโรโซนตอนใต้มีปัญหาเศรษฐกิจที่ยังแก้ไขไม่ได้ คือ เศรษฐกิจขยายตัวติดลบ การว่างงานสูง ไม่มีเงินแก้ไขปัญหของตัวเองและต้องพึ่งกลุ่มประเทศตอนเหนือและไอเอ็มเอฟให้ช่วยเหลือ ขณะที่กลุ่มประเทศตอนเหนือเศรษฐกิจขยายตัวปกติ อัตราการว่างงานไม่สูง การส่งออกขยายตัวได้ ไม่มีปัญหาความสามารถในการแข่งขัน และเป็นกลุ่มประเทศที่ต้องให้ความช่วยเหลือประเทศทางใต้ เพื่อรักษาระบบเงินยูโรเอาไว้ และในฐานะผู้ให้ กลุ่มทางเหนือมีพลังทางการเมืองมากที่จะกดดันให้กลุ่มทางใต้ยอมรับเงื่อนไขการช่วยเหลือที่เน้นการลดทอนรายจ่ายและการประหยัดด้านการคลัง เพื่อแลกกับการให้กู้เงิน เงื่อนไขดังกล่าวมีส่วนอย่างมากทำให้เศรษฐกิจประเทศทางใต้ถดถอย และมีอัตราการว่างงานสูง

ดังนั้น เศรษฐกิจยูโรโซนขณะนี้แบ่งเป็นสองขั้วที่แตกต่างกันสิ้นเชิง ความแตกต่างสะท้อนเห็นชัดสุดจากตัวเลขอัตราการว่างงานเดือนกุมภาพันธ์ ที่อัตราการว่างงานเฉลี่ยของประเทศกลุ่มยูโรโซน 17 ประเทศ อยู่ที่ร้อยละ 12 สูงสุดตั้งแต่มีการจัดตั้งระบบสกุลเงินยูโรมา คิดเป็นคนว่างงาน 19.07 ล้านคน แต่ความแตกต่างระหว่างประเทศในกลุ่มเหนือและใต้มีมาก อัตราการว่างงานของประเทศในกลุ่มเหนือ เช่น เยอรมนี และฮอลแลนด์ อยู่ที่ร้อยละ 4.8 และ 5.4 แต่ของสเปนและกรีซ อัตราการว่างงานมากกว่าร้อยละ 26 ขณะที่โปรตุเกส อัตราว่างงานอยู่ที่ร้อยละ 17.5 ที่สำคัญอัตราการว่างงานของคนรุ่นหนุ่มสาว น่าตกใจมาก ที่กรีซคนรุ่นหนุ่มสาวกว่าครึ่งไม่มีการทำงาน ว่างงานอัตราร้อยละ 58.4 และที่สเปนว่างงานร้อยละ 55.7 โปรตุเกสร้อยละ 38.2 และอิตาลีร้อยละ 37.8 ขณะที่เยอรมนีตัวเลขอยู่ที่ร้อยละ 7.7

**เรื่องที่สอง** ในทางการเมือง ความลึกของปัญหาการว่างงานตามตัวเลขที่เห็นเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเมืองของยุโรปอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ประชาชนในกลุ่มประเทศตอนใต้เดินขบวนต่อเนื่องไม่เห็นด้วยกับวิธีแก้ไขปัญหที่เข้มงวดที่มากกับการกู้เงิน ขณะที่ประเทศตอนเหนือก็เริ่ม “เบื่อ” หน้าที่ที่ต้องเข้าไปอุ้มประเทศตอนใต้ทุกครั้งที่มีปัญหา ซึ่งเป็นการใช้เงินภาษีของประชาชน ทำให้ต้องเพิ่มความเข้มงวดมากขึ้นในเงื่อนไขการให้ความช่วยเหลือ เพื่อให้มีเหตุผลที่จะใช้เงินภาษี ตัวอย่างล่าสุดคือ กรณีไซปรัส ที่เงื่อนไขหนึ่งของการช่วยเหลือก็คือประชาชนในประเทศที่มีปัญหา (กรณีนี้คือไซปรัส) ต้องช่วยประเทศของตัวเองให้มากที่สุดก่อน และมาตรการที่ออกมาที่ค่อนข้างรุนแรงและประชาชนไซปรัสสูญเสียเงินต้นส่วนหนึ่งที่ลงทุนไว้ในพันธบัตรรัฐบาล และเงินฝากที่ไม่มีการค้าประกันที่ฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ในไซปรัส ประเด็นหลังนี้เป็นเรื่องที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในการแก้ไขปัญหเศรษฐกิจไม่ว่าที่ไหน

เพราะการรับเงินฝากจากผู้ฝากเงินโดยไม่คืนเต็มจำนวน ก็คือ การทำลายความเชื่อมั่นที่ประชาชนมีต่อสถาบันการเงินในประเทศของตน ทำให้ธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มยูโรโซนขณะนี้ แบ่งเป็นสองขั้วเช่นกัน คือ ธนาคารพาณิชย์ในประเทศตอนเหนือที่เงินฝากดูปลอดภัย กับธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มประเทศตอนใต้ที่เงินฝากดูไม่ปลอดภัย

ทั้งสองประเด็น คือ บริบทความเสี่ยงใหม่ที่เกิดขึ้นจากพัฒนาการการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจล่าสุดในยุโรป ซึ่งอาจมีผลต่อเสถียรภาพของระบบเงินยูโรในระยะข้างหน้า โดยมีการเมืองระหว่างประเทศกลุ่มเหนือและกลุ่มใต้เป็นตัวผลักดัน ทำให้สถานภาพความมั่นคงของระบบสกุลเงินยูโรอาจกลับมาเป็นประเด็นของตลาดการเงินโลกอีก ซึ่งคงต้องตามดู

ขอส่งความสุขส่ง GRATITUDE ถึงผู้อ่านทุกๆ ท่าน

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130415/499585/จุดอ่อนเศรษฐกิจโลกขณะนี้-อยู่ที่ยูโรโซน.html>

---