

เศรษฐกิจโลกปีหน้าจะดีกว่าปีนี้หรือไม่

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 04/12/2012



หัวข้อวันนี้ เป็นคำถามยอดฮิตที่ผมเองก็ถูกถามบ่อย จากข้อมูลขณะนี้ต้องเรียนว่า คำตอบเรื่องนี้ไม่ง่าย

เพราะหลายอย่างขึ้นอยู่กับ นโยบายของประเทศหลัก อย่างสหรัฐอเมริกาและยุโรปปีหน้าว่าจะแก้ปัญหาหนี้ที่มีอยู่อย่างไร รวมถึงขึ้นอยู่กับความรู้สึกของตลาดการเงินว่าจะตอบรับกับการแก้ไขปัญหาดังกล่าวมากน้อยแค่ไหน ซึ่งทั้งสองประเด็น ล้วนมีความไม่แน่นอนสูง ทำให้การประเมินเศรษฐกิจโลกปีหน้า เท่าที่มีการทำออกมาล่าสุด ยังเป็นภาพที่ระมัดระวังพอสมควร ตัวอย่างเช่น การประเมินของไออีซีดี ที่เป็นข่าวเมื่ออาทิตย์ที่แล้วที่ให้เศรษฐกิจโลกปีหน้าดีกว่าปีนี้เล็กน้อย คือ ขยายตัว 3.4 เปอร์เซ็นต์จากปีนี้ที่ขยายตัว 2.9 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นประมาณการที่มองโลกในแง่ดีในดานนโยบาย แต่ก็มากับคำเตือนหลายเรื่องเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกปีหน้า

ช่วงไตรมาสสามปีนี้ การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจโลกจากองค์กรระหว่างประเทศหลักสามองค์กร คือ ไอเอ็มเอฟ ธนาคารโลก และสถาบันการเงินระหว่างประเทศ ล้วนให้ความเห็นเหมือนกันว่า เศรษฐกิจโลกปีหน้าจะดีกว่าปีนี้ ซึ่งเป็นภาพบวก ทำให้ตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรปรับตัวดีขึ้น แต่มุมมองดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมุติฐานว่า การดำเนินนโยบายในสหรัฐจะสามารถลดผลกระทบของปัญหาหน้าผากการคลังได้ในปีหน้า พร้อมกับปัญหาหนี้ยุโรปก็จะเริ่มคลี่คลาย และรัฐบาลจีนจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจจีนขยายตัวได้มากขึ้นในปีหน้า สิ่งเหล่านี้เป็นข้อสมมุติทางนโยบายที่อยู่เบื้องหลังการประเมินดังกล่าว และผลที่ออกมา ก็คือภาพการฟื้นตัวที่ดีขึ้นของเศรษฐกิจโลกในปีหน้า

แต่ในช่วงสองเดือนที่ผ่านมา เศรษฐกิจโลกมีพัฒนาการสองด้านที่สวนทางกัน ด้านแรก การทำนโยบายเพื่อแก้ไขปัญหาหนี้ในยุโรปและสหรัฐมีความยืดเยื้อ เช่นในกรณีกรีซ ที่เพิ่งมีข้อยุติอาทิพย์ที่แล้ว ขณะที่การแก้ไขปัญหาหน้าผากการคลังสหรัฐก็ยังไม่ชัดเจนว่า จะออกมาอย่างไรและจะสามารถทำได้เร็วแค่ไหน ความไม่ก้าวหน้าทั้งสองเรื่องนี้เป็นปัจจัยลบต่อความรู้สึกของนักลงทุน แต่ในอีกด้านหนึ่ง ตัวเลขเศรษฐกิจดูดีขึ้น โดยเฉพาะตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ และตัวเลขดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมของโลก หรือ Global PMIs ก็ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อนักลงทุน

พัฒนาการสองด้านนี้ ทำให้นักวิเคราะห์ในตลาดการเงินส่วนใหญ่ขณะนี้สรุปว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก อาจจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ขณะที่นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากที่รวมมาตรการอัดฉีดสภาพคล่องแบบ QE โดยธนาคารกลางสหรัฐและธนาคารกลางยุโรป ได้ทำให้อากาศที่เศรษฐกิจโลกจะเกิดวิกฤตรอบใหม่ลดลงไปมาก ดังนั้น เศรษฐกิจปีหน้าคงจะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปีนี้ แต่ความไม่แน่นอนด้านนโยบายที่มีอยู่ทั้งในสหรัฐและยุโรป จะกระทบความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ ทำให้การลงทุนภาคเอกชนจะชะลอ ซึ่งจะฉุดรั้ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ดังนั้นเศรษฐกิจโลกปีหน้า คงจะดีกว่าปีนี้ไม่มาก และล่าสุดตัวเลขเฉลี่ยของนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ในตลาดการเงินที่เรียกว่า Consensus Forecast ก็ให้เศรษฐกิจโลกปีหน้าขยายตัวเพียงร้อยละ 2.7 เทียบกับร้อยละ 2.5 ปีนี้

ในเรื่องเศรษฐกิจโลก ประเด็นที่ต้องตระหนักก็คือ ตั้งแต่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจการเงินโลกปี 2007 เศรษฐกิจโลกได้เปลี่ยนไปมากทั้งในแง่โครงสร้าง และพลวัตเทียบกับเศรษฐกิจโลกที่เราคุ้นเคยในช่วงก่อนปี 2007 พุดง่าย ๆ ก็คือ เศรษฐกิจโลกขณะนี้ มีความปกติใหม่หลายด้านทั้งในโครงสร้างและความเสี่ยง ขณะที่พลวัตของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวก็จะกระทบเศรษฐกิจเอเชียและเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญในระยะต่อไปอย่างน้อยในสามด้าน

หนึ่ง อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในระดับ 3-4 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ที่เราเคยเห็นในช่วงก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลก ปี 2007 จะเป็นสิ่งที่เราอาจจะไม่เห็นไปอีกนาน เพราะจากนี้อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก จะอยู่ในระดับต่ำ ประมาณ ร้อยละ 2-3 ต่อปี ที่เป็นอย่างนี้ก็เพราะหนี้สาธารณะที่มีอยู่สูงทั้งในยุโรป อเมริกา และญี่ปุ่น จะทำให้ประเทศเหล่านี้ต้องลดหนี้ (Deleverage) ทำให้เศรษฐกิจต้องประหยัด นำมาสู่อัตราการเติบโตที่ต่ำลง ในกรณีของจีนซึ่งเป็นประเทศที่เคยฮัมเศรษฐกิจโลกจากอัตราการขยายตัวที่สูง คณะผู้บริหารประเทศชุดใหม่ของจีนก็มุ่งจะให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในช่วงต่อไปมากกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจเหมือนที่ผ่านมา เพราะตระหนักในบทเรียนของปัญหาหนี้และวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในยุโรป และสหรัฐอเมริกา ทำให้เศรษฐกิจโลกจะไม่ได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจจีนเหมือนที่ผ่านมา

สอง ภายใต้อากาศโลกใหม่ที่อัตราการขยายตัวจะต่ำ ประเทศตลาดเกิดใหม่ จะใช้การใช้จ่ายในประเทศและการขยายตัวของการค้าระหว่างกันเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทำให้เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่จะยังสามารถขยายตัวได้ดีต่อไป ประเด็นนี้ทำให้เศรษฐกิจโลกจะแบ่งเป็นสองพื้นที่ชัดเจน คือ เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก ที่จะขยายตัวในเกณฑ์ต่ำต่อเนื่อง และเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ที่จะขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่า "ความแตกต่าง" นี้จะเป็นลักษณะถาวรของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป และจะเป็นบริบทที่มีผลอย่างสำคัญต่อการใช้ทรัพยากรในเศรษฐกิจโลก ทั้งในแง่การจ้างงาน ราคาสินค้า วัตถุดิบ และการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศ

สาม "ความแตกต่าง" จะกระตุ้นให้เงินออมของประเทศอุตสาหกรรมไหลเข้าประเทศตลาดเกิดใหม่ เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ในรูปของเงินทุนไหลเข้า ซึ่งเหมือนเป็นเชื้อเพลิงที่จะกระตุ้นให้ การใช้จ่ายในประเทศตลาดเกิดใหม่ทั้งการบริโภคของครัวเรือน และการลงทุนของบริษัทธุรกิจขยายตัวได้มาก เงินทุนไหลเข้าเหล่านี้โดยพื้นฐานก็คือ การกู้ยืมจากต่างประเทศ ดังนั้นเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ในระยะต่อไป จะโตบนพื้นฐานของการก่อหนี้ในรูปเงินทุนไหลเข้า หนี้เหล่านี้ไม่ว่าจะเป็นของภาครัฐหรือเอกชน ถ้ามีมากเกินไป ก็จะทำให้เศรษฐกิจเสี่ยงต่อการเกิดปัญหารุนแรง และวิกฤติเศรษฐกิจเหมือนในกรณีของประเทศในยุโรปขณะนี้ ดังนั้นในช่วงหนึ่งถึงสามปีข้างหน้าจะเป็นช่วงสำคัญที่ โอกาสของการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศตลาดเกิดใหม่จากเงินทุนไหลเข้าจะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญที่สุด

โดยสรุป ภายใต้อากาศของเศรษฐกิจโลกใหม่ เศรษฐกิจโลกปีหน้าคงจะขยายตัวได้ดีกว่าปีนี้ แต่จะเป็นการดีขึ้นในเชิงปริมาณ จากผลของสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกที่มีอยู่มากขณะนี้ แต่ในเชิงเสถียรภาพ สถานการณ์จะเสื่อมถอยลง และ "ความแตกต่าง" ที่ได้พูดถึง ก็จะทำนายหลายเหตุการณ์ในปีหน้าที่จะกระทบเสถียรภาพของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่เราต้องติดตาม

ในส่วนของประเทศอุตสาหกรรม สิ่งที่ต้องระมัดระวังปีหน้า ก็คือ โอกาสที่พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐและพันธบัตรรัฐบาลยุโรปอาจถูกปรับลดการจัดอันดับความน่าเชื่อถือลง เมื่อตลาดผิดหวังกับการแก้ไขปัญหานี้ทั้งยุโรป และสหรัฐ ซึ่งจะทำให้ตลาดการเงินปีหน้าผันผวน

มาก และอาจมีข้อคัดที่รุนแรงเป็นช่วงๆ

ในส่วนของประเทศตลาดเกิดใหม่ เงินทุนคงจะไหลเข้าต่อเนื่องจาก "ความแตกต่าง" ที่ได้พูดถึง เงินทุนเหล่านี้ในด้านหนึ่งจะทำให้เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่เติบโต แต่ในอีกด้านหนึ่งก็จะสร้างความล่อแหลมต่อการเกิดปัญหาฟองสบู่ และปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจจากหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นเร็ว ดังนั้น การป้องกันไม่ให้เศรษฐกิจเกิดวิกฤติจากเงินทุนไหลเข้า จะเป็นประเด็นนโยบายสำคัญสำหรับประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทยในปีหน้า และในการจัดการปัญหานี้ ก็มีความเป็นไปได้สูงที่เราจะเห็นการใช้มาตรการในเชิงควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ กลับมาเป็นข้อกังวลของนักลงทุนอีกครั้ง

ดังนั้น ปีหน้าเศรษฐกิจโลกคงจะดีกว่าปีนี้ในแง่อัตราการเติบโต แต่ในด้านเสถียรภาพคงจะแย่ลง ทำให้เราควรต้องระมัดระวัง และตั้งการ์ดสูง

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20121203/480476/เศรษฐกิจโลกปีหน้าจะดีกว่าปีนี้หรือไม่.html>