

## ตรวจอาการเศรษฐกิจโลกและผลต่อเศรษฐกิจไทย

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร  
ประธานกรรมการ , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 24/10/2012



การประชุมประจำปีของกองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารโลกที่เพิ่งจบไปที่กรุงโตเกียว ในความเห็นผมต้องบอกว่าไม่ได้สร้างความมั่นใจมากขึ้น

เกี่ยวกับความชัดเจนในการแก้ไขปัญหาที่เศรษฐกิจโลกมีขณะนี้ คือถึงแม้ตลาดการเงินพยายามมองหาปัญหาในเชิงบวกว่า เศรษฐกิจโลกจะสามารถปรับตัวดีขึ้นในปหน้าจากการดำเนินนโยบายของภาคทางการ แต่ความไม่ชัดเจนว่านโยบายจะเดินต่อไปอย่างไร โดยเฉพาะนโยบายที่ต้องมาจากฝ่ายการเมืองของประเทศที่ต้องแก้ไขปัญหา ซึ่งที่สำคัญคือสหรัฐและยุโรป ทำให้ไม่มีความมั่นใจว่าการแก้ไขปัญหาจะเกิดขึ้นได้จริงจัง และเกิดขึ้นในขนาดมากพอที่จะนำไปสู่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อันนี้คือประเด็นที่ผมอยากจะเขียนวันนี้

### ปัญหาและความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลกขณะนี้สามเรื่อง

**เรื่องแรก** ก็คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้นพร้อม ๆ กันในหลายประเทศ อย่างที่ทราบ องค์การระหว่างประเทศทั้งไอเอ็มเอฟ ธนาคารโลก และเอทีบี ได้ปรับประมาณการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกปีนี้ลงเหลือประมาณร้อยละ 2.5 ถึง 3.3 จากที่มองว่าเศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวมากขึ้น เพราะเศรษฐกิจยุโรปที่ปีนี้จะเข้าสู่ภาวะถดถอย คือ ขยายตัวติดลบ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั่วโลก ทำให้เศรษฐกิจทั้งในประเทศอุตสาหกรรมและประเทศตลาดเกิดใหม่จะขยายตัวลดลง โดยเงินการขยายตัวปีนี้จะลดลงเหลือประมาณร้อยละ 7.7 - 7.8 ขณะที่อินเดียเศรษฐกิจจะชะลอเหลือประมาณร้อยละ 6.5 - 6.7 ทำให้เศรษฐกิจโลกปีนี้จะไม่ได้พลังของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่เข้ามาช่วย ทั้งหมดจึงเป็นโมเมนตัมของเศรษฐกิจโลกที่อ่อนตัว ซึ่งจะมีผลกระทบต่อประเทศอื่นๆ ต้องชะลอตัวตามไปด้วย รวมถึงเศรษฐกิจไทย

แล้วเศรษฐกิจโลกปีหน้าจะเป็นอย่างไร ขณะนี้ตลาดการเงิน ประเมินว่า เศรษฐกิจโลกจะขยายตัวได้ดีขึ้นในปีหน้า จากผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่หลายประเทศจะนำออกมาในช่วงปลายปีนี้ถึงต้นปีหน้า โดยไอเอ็มเอฟให้เศรษฐกิจโลกปีหน้าขยายตัวเพิ่มเป็นร้อยละ 3.6 จากร้อยละ 3.3 ปีนี้ อย่างไรก็ตาม ก็มีความเป็นไปได้สูงที่เศรษฐกิจโลกปีหน้าอาจชะลอต่อเนื่อง หรือเข้าสู่ภาวะถดถอย ถ้ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวไม่มีการผลักดัน หรือมีไม่มากพอ ความเสี่ยงขณะนี้ก็คือ ความเข้มแข็งของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ

และการแก้ไขปัญหาเกิดขึ้นน้อยกว่าที่ควรจะเป็น โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน การแก้ไขปัญหาการคลังของสหรัฐหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดี วาจลวดทอนแรงกระตุ้นการคลังทั้งในเรื่องภาษีและการใช้จ่ายหรือไม่ เทียบกับนโยบายที่ประกาศไว้เดิม (Fiscal Cliff) รวมถึงความเชื่อมั่นของตลาดเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาในยุโรปว่าจะมีการเดินต่ออย่างไร สิ่งเหล่านี้คือ ความไม่แน่นอนที่จะกระทบทิศทางและโอกาสของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในปีหน้า

**เรื่องที่สอง** ก็คือ สถานการณ์ปัญหาหนี้ยุโรป ซึ่งขณะนี้ได้ลากยาวมากกว่าสี่ปี ความเข้าใจของตลาดการเงินขณะนี้คือ ในด้านนโยบายประเทศในกลุ่มเงินสกุลยูโรคงพยายามแก้ไขปัญหาที่มีอยู่ภายใต้การรักษาระบบเงินยูโรไว้ โดยเลือกแนวทางที่จะสร้างความเข้มแข็งให้กับความร่วมมือทางการเงินและการคลังของประเทศสมาชิกกลุ่มเงินยูโร ให้มีความเป็นหนึ่งเดียวกันมากขึ้น โดยเฉพาะในเรื่องการกำกับดูแลระบบธนาคารพาณิชย์ และด้านการคลัง ที่ผ่านมารนาการกลางสหภาพยุโรปได้สร้างความมั่นใจในเรื่องการคงอยู่ของระบบเงินยูโร โดยประกาศที่จะทำทุกอย่างที่จะไม่ให้เกิดความเสี่ยงต่อระบบเงินยูโร พร้อมกับมีมาตรการที่จะอัดฉีดสภาพคล่องเพิ่มเติม (OMT) เพื่อช่วยเศรษฐกิจยุโรป ซึ่งการประกาศเจตนารมย์ดังกล่าว บวกกับมาตรการที่มีเพิ่มเติมได้ช่วยลดความหวงโยในตลาดการเงินเกี่ยวกับการคงอยู่ของระบบเงินยูโรไปได้มาก พร้อมกันนี้รัฐบาลของกลุ่มสหภาพยุโรปก็มีความก้าวหน้าเพิ่มเติมในการสร้างกลไกการแก้ไขปัญหา เช่น การจัดตั้ง ESM (European Stability Mechanism) และผลักดันนโยบายที่จะนำไปสู่การรวมตัวด้านการเงิน เช่น นโยบายที่มีหน่วยงานเดียวทำหน้าที่กำกับดูแลระบบธนาคารพาณิชย์ในยุโรป ซึ่งความก้าวร้าวดังกล่าวส่งผลบวกต่อความเชื่อมั่นของตลาดต่อการแก้ไขปัญหา

แต่ส่วนที่ยังไม่ชัดเจน ก็คือ ฝ่ายการเมืองในยุโรปจะแก้ไขปัญหาที่ขณะนี้กำลังรอการแก้ไขอย่างไร ก็คือในกรณีของกรีซที่จะต้องสอบผ่านเงื่อนไขการกู้ยืมงวดที่สอง และกรณีของสเปนที่ตลาดมองว่าอาจจำเป็นต้องขอความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศและรัฐบาลสหภาพยุโรป แต่ในทั้งสองเรื่องนี้ ก็ยังไม่มีการตัดสินใจ ความล่าช้าในส่วนหนึ่งผูกอยู่กับ หนึ่ง ความเข้าใจว่าปัญหาควรแก้ไขอย่างไร และสอง การตัดสินใจของนักการเมืองยุโรปว่าจะเลือกเดินอย่างไรต่อ ทำให้การแก้ไขปัญหาในกรีซและสเปนล่าช้าลง ตลาดมองว่า ถ้าฝ่ายการเมืองไม่เร่งตัดสินใจ ปัญหาในยุโรปก็จะลากยาว ไม่มีการแก้ไขจริงจัง ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยุโรป และเศรษฐกิจโลกต่อไป

**เรื่องที่สาม** ก็คือ ผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโลกจากนี้ไป ถ้าเศรษฐกิจโลกจะเป็นแบบนี้ไปอีกนานคือ ขยายตัวต่ำ อัตราดอกเบี้ยต่ำ และมีความผันผวนในตลาดการเงินสูง ผลกระทบสำคัญจะมีสองประเด็น คือ หนึ่ง ผลของการขยายตัวต่ำต่อประเทศอื่นๆ ที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำและการกระตุ้นโดยนโยบายในประเทศ เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจทำได้ยากขึ้น ดังนั้น หลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศในเอเชียคงต้องหันมาพึ่งการใช้จ่ายในประเทศ และการกระตุ้นโดยนโยบายในประเทศ เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจแทน คำถามที่ตามมาคือ ประเทศที่ต้องใช้การใช้จ่ายในประเทศเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจจะอย่างไร ที่จะป้องกันไม่ให้เกิดการขับเคลื่อนดังกล่าวสร้างความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ โดยเฉพาะปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และปัญหาหนี้ที่มีตามมาจากการเพิ่มการใช้จ่ายของภาครัฐและเอกชน

ผลกระทบที่สองก็คือ เงินทุนไหลเข้า ซึ่งจะเป็ปัญหาต่อเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ เพราะปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ขณะนี้ดีกว่าประเทศอุตสาหกรรม บวกกับอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับที่สูงกว่าจะกระตุ้นเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ ภาวะดังกล่าวกำลังเกิดขึ้นในหลายประเทศ รวมทั้งประเทศไทยที่เงินทุนไหลเข้าได้ทำให้ตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตร รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ ปรับตัวดีขึ้น

ในกรณีของไทย สิ่งที่ต้องตระหนักก็คือ เงินทุนเหล่านี้เมื่อรวมกับนโยบายการคลังที่มุ่งกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายการเงินที่ขณะนี้ผ่อนคลายมากกว่าที่ควรจะทำ (อัตราดอกเบี้ยแท้จริงติดลบ) ในภาวะที่เศรษฐกิจก็ขยายตัวมากอยู่แล้วจะทำให้ประเทศมีความล่อแหลมต่อปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจ ทั้งในแง่ดุลบัญชีเดินสะพัด เงินเฟ้อ ปัญหาหนี้ และปัญหาฟองสบู่ อันนี้คือความเสี่ยงของประเทศขณะนี้ ดังนั้นความท้าทายด้านนโยบายของประเทศตลาดเกิดใหม่ รวมถึงไทย ก็คือจะป้องกันไม่ให้เกิดเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และอัตราดอกเบี้ย

ต่ำ ผ่านการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ นำประเทศไปสู่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจหรือวิกฤตเศรษฐกิจในอนาคตได้อย่างไร

**สรุป** เศรษฐกิจโลกขณะนี้ ยังมีข้อจำกัดมาก หลายอย่างขึ้นอยู่กับความตัดสินใจของฝ่ายการเมืองว่าจะดำเนินนโยบายต่ออย่างไร ซึ่งขณะนี้ยังไม่ชัดเจน แต่ผลของปัญหากำลังสร้างความเสี่ยงให้กับเสถียรภาพเศรษฐกิจของประเทศในเอเชียรวมถึงไทย

ที่มา: <http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20121022/474821/ตรวจอาการเศรษฐกิจโลกและผลต่อเศรษฐกิจไทย.html>