

วิกฤตินี้ยุโรปจะ何去何หน : บ่ายนี้ต้องไปฟัง

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 01/18/2012



วันนี้ขอกลับมาเขียนเรื่องตลาดการเงินโลก หลังจากที่เราเดินทางไปหลายสัปดาห์ ล่าสุดเมื่อวันที่ 4 มกราคมที่ผ่านมา ผมได้พูดเกี่ยวกับเรื่องนี้

ในรายการ Hard Topic ของสถานีโทรทัศน์ Money Channel ซึ่งผมให้ความเห็นเกี่ยวกับแนวโน้มตลาดการเงินโลกปีนี้ได้ดังนี้

หนึ่ง ปีนี้ตลาดการเงินโลกคงจะผันผวนมากอีกปี เพราะปัญหาหนี้ยุโรปยังไม่จบและยังเป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจโลก อย่างน้อยในสองประเด็น คือ ผลที่จะมีต่อเศรษฐกิจยุโรปเองที่ปีนี้จะชะลอตัว และมีโอกาสสูงที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอย ซึ่งคงกระทบเศรษฐกิจต่างๆ ทั่วโลก รวมถึงไทย อีกประเด็น ก็คือ แนวทางการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปที่ยังไม่ชัดเจนว่าจะออกมาอย่างไร ซึ่งตลาดการเงินคงจะกดดันการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรปต่อเนื่อง ในรูปของการอ่อนค่าของเงินยูโร การลดการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรยุโรป และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรยุโรปและค่าพรีเมียม CDS ของความเสี่ยงด้านเครดิตในพันธบัตรยุโรป แรงกดดันเหล่านี้จะทำให้การกู้หนี้ใหม่เพื่อมาชำระหนี้เก่าที่ครบกำหนด หรือการ Roll over พันธบัตรของรัฐบาลยุโรปและสถาบันการเงิน มีข้อจำกัดมากขึ้น และต้องทำในต้นทุนที่แพงขึ้น

สำหรับประเด็นความอยู่รอดของระบบเงินยูโรนั้น ผมคิดว่าทั้งตลาดการเงินและทางการเมืองยุโรปคงไม่มีใครอยากเห็นระบบเงินยูโรมีปัญหา มากไปกว่านี้ เพราะถ้าเกิดอะไรขึ้น คงจะสร้างปัญหาและความเสี่ยงให้แก่เสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจยุโรป และเศรษฐกิจโลกอย่างมาก แต่จากที่ปัญหาหนี้ยุโรปยังไม่จบและต้องแก้ไข ตลาดการเงินก็คงจะสร้างแรงกดดันต่อภาคทางการเมืองไปเรื่อยๆ เพื่อให้เข้ามาหาวิธีการแก้ไขปัญหาที่ตลาดมองว่า น่าจะเป็นการแก้ไขที่นำไปสู่ทางออกที่ดีกว่าที่กำลังทำอยู่

แล้วตลาดการเงินต้องการอะไร ในการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรป

ช่วงสองปีที่ผ่านมา ทางสหภาพยุโรปได้ทำในหลายแนวทาง เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของประเทศ กรีซ สเปน โปรตุเกส และ ไอร์แลนด์ แต่สิ่งที่ทำไปก็ยังไม่ทำให้ตลาดการเงินพอใจ ประเด็นสำคัญที่ตลาดการเงินต้องการในการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรป ตามที่ผมเข้าใจ ก็คือ ต้องการให้การแก้ไขปัญหาให้ความสำคัญมากขึ้นต่อการเติบโตของเศรษฐกิจพร้อมกับการรักษาวินัยการคลัง เพื่อแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะในระยะยาว เพราะสิ่งที่ตลาดการเงินดูจะไม่สบายใจมาตลอด ก็คือ การแก้ไขปัญหาที่เน้นการรักษาเสถียรภาพ

เศรษฐกิจ (แก้ไขความไม่สมดุล โดยการประหยัด) ที่จะทำให้เศรษฐกิจยุโรปไม่ขยายตัว ซึ่งตลาดมองว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นสิ่งที่จำเป็น เพื่อสร้างความสามารถในการชำระหนี้ให้กับประเทศในระยะยาว ถ้าเศรษฐกิจไม่โต รัฐบาลก็จะมีรายได้ ภาษี มาชำระหนี้ วิธีนี้เป็นวิธีที่ตลาดมอง และตลาดคงจะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรยุโรปต่อไป จนกว่าแนวทางการแก้ไขปัญหาดังกล่าว จะได้รับการตอบสนอง ซึ่งทางการยุโรปคงต้องพิจารณาเรื่องนี้อย่างจริงจัง เพราะถ้าอัตราดอกเบี้ยถูกกดดันให้สูงมาก ความเสี่ยงต่อความอยู่รอดของเศรษฐกิจยุโรปและระบบยูโร ก็จะมีมากขึ้นจากแรงกดดันทั้งจากด้านเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม

สอง ความผันผวนในตลาดการเงินโลก และการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกคงกระทบเศรษฐกิจไทยปีนี้ค่อนข้างมาก ที่เกิดขึ้นแล้ว ก็คือ การส่งออกที่ขยายตัวลดลงร้อยละ 13.1 ในเดือนพฤศจิกายน และการส่งออกจะชะลอต่อเนื่องในปี นี้ ด้านสภาพคล่อง สภาพคล่องเงินดอลลาร์ในตลาดการเงินโลกปีนี้จะไม่ไหลคืนเหมือนก่อน ขณะที่เงินทุนไหลเข้าออก ก็จะผันผวนมากขึ้น ซึ่งจะกระทบสภาพคล่องในประเทศ ทั้งหมดนี้ ซึ่งภาวะตลาดการเงินปีนี้จะประมาทไม่ได้ และทางการโดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลัง คงต้องให้ความสำคัญกับการดูแลไม่ให้ความผันผวนกระทบหรือเป็นข้อจำกัดมากเกินไปต่อการปรับตัวของภาคเอกชน และการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

สาม ปีนี้โจทย์การลงทุนจะไม่ง่ายเหมือนก่อน ทางเลือกในการลงทุนปรกติมีอยู่สามตลาดหลัก คือ ตลาดเครดิต ตลาดหุ้น และตลาดพันธบัตร ด้านตลาดเครดิตปีนี้ปัญหานี้ยุโรปและผลต่อตลาดสินเชื่อบริหารประเทศ จะทำให้สภาพคล่องเงินดอลลาร์ไม่ไหลคืนเหมือนก่อน คือ เงินดอลลาร์หายากขึ้น มีต้นทุนแพงขึ้น ซึ่งจะกระทบความน่าสนใจที่ภาคธุรกิจจะใช้ตลาดเครดิตเป็นตลาดระดมทุน

สำหรับตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร แนวโน้มที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะผ่อนคลายน่าจะได้อีกในหลายประเทศ เพื่อดูแลความเสี่ยงด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งปีนี้ จะมีมากกว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ จะเป็นประโยชน์ต่อการลงทุนในตลาดพันธบัตร และตลาดหุ้น แต่ตลาดหุ้นมักจะอ่อนไหวต่อความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจมากกว่าตลาดพันธบัตร ทำให้ปีนี้ตลาดหุ้นอาจมีความผันผวนมากกว่าตลาดพันธบัตร ประเด็นนี้ทำให้ปีนี้ การลงทุนในตลาดพันธบัตรอาจจะดูดีกว่าตลาดหุ้นโดยปริยาย และที่จะเป็นที่สนใจของนักลงทุน ก็คือ พันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่ไม่มีปัญหานี้ และหนี้หรือหุ้นกู้เอกชนของบริษัทธุรกิจที่ไม่มีความเสี่ยงเรื่องเครดิต

นี่คือ ความเห็นของผมทั้งหมดเกี่ยวกับแนวโน้มตลาดการเงินโลกปีนี้ที่ได้พูดไว้ตอนต้นปี และเท่าที่ผ่านมา สองอาทิตย์ ภาพก็ไม่ได้แตกต่างจากที่มองไว้ คือ แรงกดดันต่อค่าเงินยูโร และอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรของประเทศในยุโรปยังไม่หยุด และล่าสุด เมื่อวันเสาร์ เอส แอนด์ พี ก็ได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรภาครัฐของประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป เก้าประเทศ ซึ่งคงจะเป็นจุดเริ่มต้นของความผันผวนที่จะมีมากขึ้นตามมาในตลาดการเงินโลก

ดังนั้น ณ จุดนี้ จุดที่สำคัญที่สุดในตลาดการเงิน ก็คือ ปัญหานี้ยุโรป ว่า แนวทางการแก้ปัญหาหนี้ยุโรปของทางการสหภาพยุโรป จะออกมาอย่างไร และคงต้องบอกว่า ตลาดการเงินของเรา โชคดีมาก ที่วันนี้ผู้ที่รู้เรื่องดีที่สุดคนหนึ่งจากยุโรป จะมาพูดที่กรุงเทพฯ ในงานสัมมนาประจำปีของสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย หรือ National Bond Market Conference จัดโดยสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย ที่ จะเริ่มวันนี้ตั้งแต่เวลา 11.30 น. เป็นต้นไป จนถึงประมาณหกโมงเย็น ที่โรงแรมแชงกรี-ลา โดยเป็นงานสัมมนาระดับชาติ มีวิทยากรไทยและเทศ กว่า 10 คน ซึ่งจุดเด่นของงาน ก็คือ ปาฐกถาพิเศษหรือ Keynote address ในหัวข้อ Reaching out to Global Investors : What can Asia expect from Europe? โดย Dr. Klaus Regling ผู้ที่เป็นเบอร์หนึ่ง หรือ CEO ของ European Financial Stability Facility (EFSF) หรือกองทุนเพื่อรักษาเสถียรภาพการเงินของสหภาพยุโรป ซึ่งเป็นกลไกสำคัญของการแก้ไขปัญหานี้ยุโรปขณะนี้ ซึ่งน้อยครั้งที่ตลาดการเงินไทย จะมีโอกาสได้เห็นและได้ฟังโดยตรงจากผู้ที่เกี่ยวข้องกับการทำนโยบายมากที่สุดคนหนึ่ง ดังนั้น เฉพาะองค์ปาฐกถานี้ก็พลาดไม่ได้ และงานนี้ ๖ หน่วยงาน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง คุณธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล จะมากล่าวสุนทรพจน์ปิดงาน ซึ่งเราจะได้รับความรู้เกี่ยวกับสิ่งที่ทางการกำลังทำ ทั้งในแง่การฟื้นเศรษฐกิจ และพัฒนาตลาดการเงินของประเทศปีนี้ ดังนั้น บ่ายนี้ต้องไปฟัง และควรสำรองที่นั่งล่วงหน้า

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20120116/429933/วิกฤตินี้ยุโรปจะไปทางไหน--บายนี่ต้องไปฟัง.html>