

ปัญหาหนี้ สหรัฐ และ ยุโรป อันไหนแก้ยากกว่า

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 01/04/2012

อาทิตย์ที่ผ่านมา ต้องถือว่าตลาดการเงินโลกผันผวนมากเป็นพิเศษ เริ่มต้นวันจันทร์ และวันอังคารที่ตลาดปรับตัวต่อข่าวการลดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้สหรัฐ แต่ก็ไม่รุนแรงมากอย่างที่กลัว

ส่วนหนึ่งเพราะคำประกาศของทางการกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก ที่จะดูแลตลาดเต็มที่ ซึ่งได้ช่วยลดความกังวลลง ต่อมาวันพุธและวันพฤหัสบดี ตลาดเป็นขาลงอีก แต่ความห่วงใยเป็นเรื่องเศรษฐกิจสหรัฐว่าจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้งหรือไม่ แต่ตลาดก็ตกลับ หลังธนาคารกลางสหรัฐออกมายืนยันว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อไปอีกสองปี พอมาวันพฤหัสบดี ตลาดก็ตกลับอีก แต่วันศุกร์ก็ดีขึ้นโดยประเด็นห่วงใยกลับมาที่ ปัญหาหนี้ยุโรป ที่เริ่มมีข้อกังวลว่า การช่วยเหลือ อาจสร้างภาระการคลังต่อประเทศยุโรปขนาดใหญ่ ที่เข้าไปช่วยเหลือ โดยเฉพาะฝรั่งเศส และกระทบการจัดอันดับ รวมถึงฐานะของธนาคารพาณิชย์

ดังนั้น ชัดเจนจากสิ่งที่เกิดขึ้นเมื่ออาทิตย์ที่แล้วว่า ปัญหาที่ทำให้ตลาดผันผวนขณะนี้มืออยู่สามเรื่อง เรื่องแรก ก็คือ ปัญหาหนี้สหรัฐที่ยังไม่ชัดเจนว่าจะแก้อย่างไร สอง ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจสหรัฐจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอีกครั้ง และ สาม ปัญหาหนี้ยุโรปที่ยังไม่นิ่ง และเป็นความเสี่ยงที่อาจนำมาสู่ปัญหาเชิงวิกฤติตามมาได้ ทั้งสามปัญหานี้ เป็นเรื่องที่ต้องแก้ไข แต่ที่ตลาดการเงินโลกผันผวนมาก ส่วนหนึ่งก็เพราะความไม่มั่นใจของนักลงทุนว่า ทางการจะสามารถแก้ไขปัญหาเหล่านี้ได้ อันนี้เป็นประเด็นที่ ผมเองก็ถูกถามมาก และคำถามที่ถูกถามมากที่สุด ก็คือ ปัญหาหนี้สหรัฐ และยุโรป อันไหนแก้ยากกว่ากัน

วันนี้จึงขอตอบประเด็นนี้อีกครั้ง เพื่อให้ผู้อ่าน กรุงเทพมหานคร ทราบ

ระหว่างปัญหาหนี้สหรัฐ และหนี้ยุโรป ปัญหาหนี้ยุโรป แก้ยากกว่า เพราะโดยเปรียบเทียบ ปัญหาหนี้สหรัฐเป็นปัญหาที่จะเกิดขึ้นในอนาคตถ้าการแก้ไขปัญหาไม่เริ่มวันนี้ หนี้สาธารณะของสหรัฐเร่งตัวขึ้นมากตั้งแต่ปี 2008 จากการเข้าช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจโลกล่าสุด และจากการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยนโยบายการคลัง เมื่อเศรษฐกิจสหรัฐชะลอ รายได้ภาษีก็ไม่เข้า นอกจากนี้ ยังมีภาระการใช้จ่ายด้านสังคมที่ต้องเพิ่มและภาษีที่ต้องลดในอนาคตจากนโยบายของพรรคการเมืองทั้งสองพรรคที่ได้อนุมัติไว้ในอดีต ทั้งหมดนี้จะทำให้ความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคตของสหรัฐลดลง

ที่ เอส แอนด์ พี ชี้ให้เห็นก็คือ ถ้าสหรัฐไม่เริ่มแก้ไขปัญหาดังแต่นี้ ภาระหนี้ก็จะสูงขึ้นเรื่อยๆ คือ อัตราส่วนระหว่างหนี้ ต่อรายได้ประชาชาติ อาจเกิน 100 เปอร์เซ็นต์ได้ ในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้า ซึ่งถือเป็นระดับอันตราย ดังนั้น จำเป็นที่สหรัฐจะต้องเริ่มมีแผนการแก้ไขปัญหาคัดค้านตั้งแต่วันนี้

แต่สิ่งที่เกิดขึ้นก็คือ ความชัดเจนที่จะแก้ไขปัญหานี้ยังไม่มี และวงเงินที่ประกาศว่าจะลดการใช้จ่ายก็ต่ำไป การแก้ไขปัญหามุ่งถึงการลดรายจ่ายในอนาคตที่มากพอ และมีการขึ้นภาษี เพื่อหารายได้ แต่ที่ความคืบหน้าไม่มี ส่วนหนึ่งก็เพราะ สำหรับนักการเมือง ปัญหาหนี้เป็นปัญหาในอนาคต ไม่ใช่ปัญหวันนี้ ปัญหวันนี้ต้องการการกระตุ้นเศรษฐกิจ ไม่ใช่การประหยัดเพื่อแก้หนี้ สำหรับพรรคเดโมแครต การลดการใช้จ่าย จะกระทบคนรายได้น้อย จึงไม่อยากทำ ขณะที่ พรรครีพับลิกัน ก็ไม่อยากขึ้นภาษี เพราะจะกระทบผู้มีรายได้ และภาคธุรกิจ ความแตกต่างในความต้องการนี้ ทำให้กลไกทางการเมืองที่มีอยู่ ไม่สามารถนำไปสู่ข้อยุติว่าจะแก้ไขปัญหายังไง และ เมื่อปัญหานี้ไม่มีแนวทางแก้ไขที่ชัดเจน ความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจในสหรัฐก็ถูกกระทบ กระทบการลงทุน และอันนี้เป็น

เหตุผลสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจสหรัฐ ไม่ฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้อัตราดอกเบี้ยจะต่ำสุด

แต่ปัญหานี้สหรัฐแก้ยากกว่า เพราะกระบวนการทางการเมืองในการทำนโยบายในสหรัฐ มีอยู่ครบถ้วน และในอดีตการเมืองสหรัฐก็ตกลงกันได้ เมื่อต้องตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญต่อประเทศ เช่น การแก้วิกฤติเศรษฐกิจปี 2008 ดังนั้น ถ้าทางการเมืองยอมกันได้ และพร้อมผลักดัน สหรัฐก็จะสามารถประกาศแนวทางแก้ไขปัญหานี้ที่ชัดเจนได้ และเมื่อใดที่ประกาศออกมา และเป็นแนวทางที่น่าเชื่อถือ ความเชื่อมั่นก็จะกลับมา การลงทุนจะเริ่มดีขึ้น ซึ่งเมื่อรวมกับ ประโยชน์ที่เศรษฐกิจสหรัฐจะได้จากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อน ราคาน้ำมันที่ลดลง และนโยบายการเงินที่จะยื่นอัตราดอกเบี้ยต่ำไปอีกสองปี โอกาสที่เศรษฐกิจสหรัฐจะกลับมาฟื้นตัว และหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยได้ จึงมีสูง ดังนั้น ปัจจัยสำคัญที่จะพลิกสถานการณ์ ก็คือ การประกาศแผนแก้ไขปัญหานี้ที่น่าเชื่อถือ ที่พรรคการเมืองทั้งสองด้าน สนับสนุน เพื่อฟื้นความเชื่อมั่นของตลาดและภาคเอกชนในสหรัฐ

แต่การแก้ไขปัญหานี้ยุโรป ยากกว่ามาก เพราะยุโรปเป็นสหภาพ ที่มีสมาชิก 17 ประเทศ และสมาชิกก็มีความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจแตกต่างกัน แต่ต้องอยู่ร่วมกัน ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเดียวกัน คือ เงินยูโร และใช้นโยบายการเงินร่วมกัน คือ อัตราดอกเบี้ยเงินยูโร ที่มีธนาคารกลางยุโรป เป็นธนาคารกลางของกลุ่ม แต่นโยบายการคลังเป็นเรื่องที่แต่ละประเทศจะต้องดูแลเอง ภายใต้ข้อตกลงว่าจะรักษาการขาดดุลงบกลางไม่เกินร้อยละ 3 ต่อปี แต่ก็ไม่มีกระบวนการทางการเมืองหรือกลไกด้านนโยบาย ที่วางไว้ล่วงหน้า ที่จะควบคุมวินัยการคลังของแต่ละประเทศ รวมถึงกลไกที่จะแก้ไขวิกฤติเศรษฐกิจเมื่อเกิดขึ้น

ปัญหานี้ของยุโรป จึงมีพื้นฐานมาจากความแตกต่างของเศรษฐกิจ 17 ประเทศ ที่ต้องอยู่ร่วมกัน ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายการเงินเดียวกัน ที่อาจไม่เหมาะกับทุกๆ ประเทศ ทำให้ประเทศที่ไม่พร้อม สูญเสียความสามารถในการแข่งขัน ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาก และต้องกู้ยืมเพื่อดูแลการขยายตัวของเศรษฐกิจ ทำให้มีหนี้มาก และเมื่อเศรษฐกิจจะหลุดจากวิกฤติเศรษฐกิจโลก ความสามารถในการชำระหนี้ถูกระทบ ปัญหานี้ก็ปะทุขึ้น

ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบกับสหรัฐ การแก้ไขปัญหานี้ของยุโรปจะยากกว่า เพราะ หนึ่ง ขาดระบบหรือกลไกในการแก้ไขปัญหาที่วางไว้ล่วงหน้า ทำให้การแก้ไขปัญหายาตราประสิทธิภาพ สอง การตัดสินใจด้านนโยบาย ต้องผ่านการตกลงร่วมกันของฝ่ายการเมือง 17 ประเทศซึ่งเป็นเรื่องที่ยากที่จะทำได้เร็วและทันเหตุการณ์ และ สาม ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเดียว ทำให้ประเทศที่มีปัญหาในกลุ่มยูโรไม่สามารถใช้อัตราแลกเปลี่ยน เป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหา จึงต้องปรับตัวโดยลดทอนรายจ่ายภาครัฐ ซึ่งมีผลต่อการเมืองในประเทศสูง

ความยากนี้ทำให้บทบาทนำในการแก้ปัญหานี้ตกอยู่กับประเทศในสหภาพที่เศรษฐกิจเข้มแข็งที่สุดก็คือ เยอรมัน และ ฝรั่งเศส ที่ต้องช่วยเหลือ ซึ่งสร้างภาระการคลังต่อสองประเทศนี้มาก และ ณ จุดหนึ่งก็จะจำกัดความสามารถที่ทั้งสองประเทศนี้ จะสามารถช่วยเหลือประเทศอื่นๆ ในสหภาพได้ในอนาคต

สิ่งเหล่านี้ เป็นข้อจำกัดที่ทำให้ การแก้ไขปัญหานี้ยุโรปยากกว่า

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20110815/404718/ปัญหานี้-สหรัฐ-และ-ยุโรป-อันไหน-แก้ยากกว่า.html>