

ตลาดเกิดใหม่ ประเทศไทย กับโอกาสการเกิดวิกฤติปีนี้

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานกรรมการ , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created:

23/04/2014



ความหวังโยของตลาดการเงินต่อเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ปีนี้มีมากขึ้น ตั้งแต่ต้นปี โดยเฉพาะประเด็นว่าจะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจหรือไม่

จากผลของเงินทุนไหลออก ความอ่อนแอของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในบางประเทศ เห็นได้จากค่าเงินที่อ่อนลงมาก และจากควมวุ่นวายทางการเมือง ที่กระทบความสามารถและความไม่แน่นอนของนโยบาย ล่าสุดกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือไอเอ็มเอฟ ในการประชุมกลุ่ม G20 ระดับรัฐมนตรีและผู้ว่าธนาคารกลาง ได้ออกมาแสดงความหวังโย และได้เอ่ยถึงสถานการณ์การเมืองในประเทศไทย พร้อมแนะนำให้เศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่ที่มีปัญหา เร่งแก้ไขปัญหา

แต่ความเห็นนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่มองว่าปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ในภาพรวมยังดี และจะยังสามารถเป็นกลไกสำคัญขับเคลื่อนการเติบโตของเศรษฐกิจโลกได้ โดยมองความท้าทายขณะนี้ว่าเป็นช่วงเปลี่ยนผ่าน ที่ต้องพยายามแก้ไขและประคับประคอง เป็นปัญหาระยะสั้น สำหรับประเทศไทยก็อยู่ในกลุ่มนี้ที่ความอ่อนแอมีมากขึ้น โดยเฉพาะผลกระทบของการเมืองต่อเศรษฐกิจและต่อนโยบาย จึงต้องระมัดระวังและจะประมาทเรื่องนี้ไม่ได้ เพื่อไม่ให้สถานการณ์พัฒนาไปถึงจุดที่นักลงทุน “เปลี่ยนใจ” ถอนเงินออกจากประเทศมากขึ้น สร้างความอ่อนแอเพิ่มเติมจนเกิดเป็นวิกฤติเศรษฐกิจ อันนี้คือประเด็นที่จะเขียนวันนี้

รายงานไอเอ็มเอฟในที่ประชุมกลุ่ม G20 ระหว่างวันที่ 22-23 กุมภาพันธ์ พุดชัดเจนว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังไม่เข้มแข็ง มีความเสี่ยงด้านลบ และความเสี่ยงหนึ่งที่สำคัญก็คือ เสถียรภาพของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ที่หลายประเทศขณะนี้ถูกกระทบจากเงินทุนไหลออก อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และค่าเงินที่อ่อนลงมาก โดยเป็นผลจากการลดทอนมาตรการคิวอีของธนาคารกลางสหรัฐ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมืองในบางประเทศ เช่น กรีซ ยูเครน เตอร์กี และไทย ประมาณว่าปริมาณเงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ช่วงสองเดือนแรกปีนี้ ทั้งจากตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร มีจำนวนมากกว่าตัวเลขรวมของเงินไหลออกปีที่แล้วทั้งปี เงินไหลออกที่มากขนาดนี้ทำให้เกิดความหวังโยว่าจะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้นอีกรอบหรือไม่

ในกรณีของเศรษฐกิจเอเชียและไทยต้องยอมรับว่า ปีนี้ภาวะเศรษฐกิจเป็นภาวะที่ต้องปรับตัวมาก เพราะกระแสเงินทุนที่เคยไหลเข้าต่อเนื่องหลายปีก่อนได้เปลี่ยนเป็นไหลออกตามการเปลี่ยนทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐ นอกจากนี้ภายในเอเชียเองก็มีความไม่แน่นอนมากขึ้น ธนาคาร เอช เอส บี ซี (HSBC) ในรายงานวิจัยเศรษฐกิจโลกล่าสุดเรื่องความเสี่ยงของเศรษฐกิจเอเชีย หรือ How to

think about risk in Asia ได้ให้ความเห็นว่าปีนี้เป็นความเสี่ยงของเศรษฐกิจเอเชียมีสี่ประเด็น คือ หนึ่ง เงินทุนไหลออก ที่มาจากการลดทอนมาตรการคิวอี สอง โอกาสที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นจะไม่ขยายตัวถ้ามโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจไม่มีการผลัดดันต่อ สาม การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน และ สี่ การเมืองในเอเชียที่จะกระทบทิศทางและความไม่แน่นอนของนโยบาย ประเด็นที่สี่นี้พูดถึงประเทศที่ปีนี้จะมีการเลือกตั้ง เช่น อินโดนีเซีย อินเดีย และคงต้องรวมถึงประเทศที่การเมืองกำลังมีปัญหาอย่างไทย ดังนั้น อย่างน้อยในช่วงสามเดือนข้างหน้า คือช่วงครึ่งปีแรก ที่ความเสี่ยงเหล่านี้ยังไม่ชัด เศรษฐกิจเอเชียคงถูกระทบมากจากความไม่แน่นอนดังกล่าว จากนั้นเมื่อภาพความเสี่ยงชัดเจนขึ้น บวกกับมีมาตรการแก้ไขปัญหา ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจเอเชียและเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ก็ควรจะกลับมาเป็นปกติ เงินทุนคงไหลกลับและอัตราการเติบโตที่ดีก็จะกลับมาเป็นภาพปกติของเศรษฐกิจเอเชียอีกครั้ง

และถ้ามองไปในระยะที่ยาวขึ้นอีกสิบปีข้างหน้า รายงานของธนาคารสแตนดาร์ดชาร์เตอร์ด (Standard Chartered) เรื่อง The super-cycle lives: EM growth is key ที่ออกปลายปีที่แล้วก็ย้ำลักษณะเดียวกันว่า เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่จะเติบโตต่อเนื่องในช่วง 15 ปีข้างหน้า จากความสำเร็จของประเทศตลาดเกิดใหม่ในการปฏิรูปเศรษฐกิจ ขับเคลื่อนโดยการเติบโตของชนชั้นกลาง การขยายตัวของความเป็นเมืองของพื้นที่ชนบท นำโดยเศรษฐกิจจีนที่จะโตต่อเนื่อง ทำให้ผลผลิตของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่จะมีสัดส่วนที่สูงขึ้นเป็น 63 เปอร์เซ็นต์ของจีดีพีโลกในปี 2030 จากอัตราส่วนร้อยละ 38 ปัจจุบัน จากข้อมูลดังกล่าวประเมินได้ว่า สถานะของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ในเศรษฐกิจโลกช่วงสิบห้าปีข้างหน้าจะเปลี่ยนจากผู้ตามเป็นผู้นำ โดยความสำเร็จจะมาจากการปฏิรูปเศรษฐกิจ ที่มาจากผู้นำประเทศในประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะเอเชีย ที่จะปฏิรูปเศรษฐกิจและพร้อมจะทำงานอย่างจริงจังเอาใจเพื่อบ้านเมืองของตน

เอกสารทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นถึงความแตกต่างในความคิดเกี่ยวกับศักยภาพประเทศตลาดเกิดใหม่ที่องค์กรอย่างไอเอ็มเอฟที่สะท้อนมุมมองรัฐบาลประเทศตะวันตก มองเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่อย่างมีข้อสงวนว่าขณะนี้มีความเสี่ยง และต้องการให้มีการปฏิรูปเพื่อลดความเสี่ยง กับอีกมุมมองของนักลงทุนที่มองมา เศรษฐกิจโลกในช่วง 15-20 ปีข้างหน้าจะยังเป็นเวลาของเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ ที่จะโตต่อเนื่องโดยมีปัจจัยผลักดันจากการเติบโตของชนชั้นกลาง การเติบโตของชุมชนเมือง ความจริงจังในการปฏิรูปเศรษฐกิจ การสร้างโอกาส สร้างความเป็นระบบ รักษากฎหมาย กติกาและธรรมาภิบาล เป็นกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจผ่านพลังของบริษัทเอกชน และประชาชน

ผมเห็นด้วยว่าแรงกดดันต่อเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ขณะนี้ในช่วงเปลี่ยนผ่านจริงที่เศรษฐกิจจะต้องปรับตัวกับการเปลี่ยนทิศทางของนโยบายการเงินสหรัฐและการไหลกลับของเงินทุนต่างประเทศ และในทุกครั้งที่วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยสหรัฐเป็นขาขึ้น แรงกดดันต่อเศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ในลักษณะความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจอย่างไรในปัจจุบันก็จะเกิดขึ้น เช่น ช่วงวิกฤติต้มยำกุ้งปี 1997-98 ที่หลายประเทศในเอเชียมีปัญหา รวมถึงไทย แต่ประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจที่เข้มแข็ง มีการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่ยืดหยุ่น ก็สามารถปรับตัวผ่านการเปลี่ยนผ่านไปได้ คราวนี้ก็เช่นกัน การเปลี่ยนผ่านจะทำให้เศรษฐกิจประเทศตลาดเกิดใหม่ถูกระทบมากบ้างน้อยมาก ต่างกันไปขึ้นอยู่กับปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจแต่ละประเทศ

แต่ถ้าวิกฤติจะเกิดขึ้น ประวัติศาสตร์วิกฤติเศรษฐกิจชี้ชัดว่าจะต้องมีชนวนก่อเหตุหรือ Trigger point อีกตัว นอกเหนือจากแรงกดดันต่อเศรษฐกิจปกติ ที่จะเข้ามาเป็นตัวจุดชนวนวิกฤติให้เกิดขึ้น ชนวนก่อเหตุตัวนี้จะต้องนำไปสู่การสูญเสียความเชื่อมั่นขนานใหญ่ ทำให้นักลงทุนต่างประเทศยิ่งถอนการลงทุนมากขึ้น จนลามไปถึงคนในประเทศที่จะขนเงินออกในรูปเงินทุนหนีออกประเทศ (Capital Flight) เพราะห่วงวิกฤติเศรษฐกิจจะเกิดขึ้น ผลักดันให้สิ่งที่กลัวคือวิกฤติเศรษฐกิจเกิดขึ้นจริง ซึ่งในกรณีบ้านเราชนวนก่อเหตุตัวนี้ก็คือสถานการณ์การเมืองในประเทศ ที่ทรุดลงถึงจุดที่ทำให้นักลงทุนต่างประเทศ “เปลี่ยนใจ” และผู้ถือครองทุนในประเทศ “ไม่แน่ใจ” นำไปสู่การไหลออกของเงินทุนอย่างรุนแรง ทำให้เศรษฐกิจของประเทศอ่อนแอจนเป็นวิกฤติ ดังนั้นจำเป็นอย่างยิ่งที่เราต้องระมัดระวังอย่างมากและประมาทเรื่องนี้ไม่ได้ โดยเฉพาะ ณ จุดนี้ที่การเมืองของประเทศโดยนักการเมืองถึงทางตันจริงๆ

ก็ขออย่าให้เราตัดสินใจพลาดจนเศรษฐกิจกลายเป็นเชลยที่ถูกล่ามโซ่ไว้โดยการเมืองของประเทศ ไม่ไปไหน ขณะที่ประเทศอื่นๆ เขาจะ

โตกันต่อเนื่องในช่วงสืบทอดอำนาจ

ที่มา: <http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20140303/565971/ตลาดเกิดใหม่-ประเทศไทย-กับโอกาสการเกิดวิกฤติปีนี้.html>