

Fiscal Cliff หลังผลการเลือกตั้งในสหรัฐฯ และผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้ไทย

Author: สุชาติ ธนฐิติพันธ์

ฝ่ายวิจัยและพัฒนา , สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

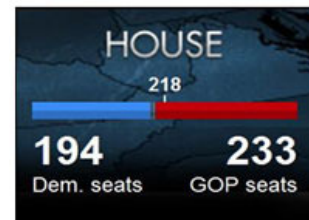
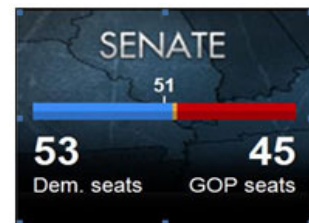
Created:

13/11/2012

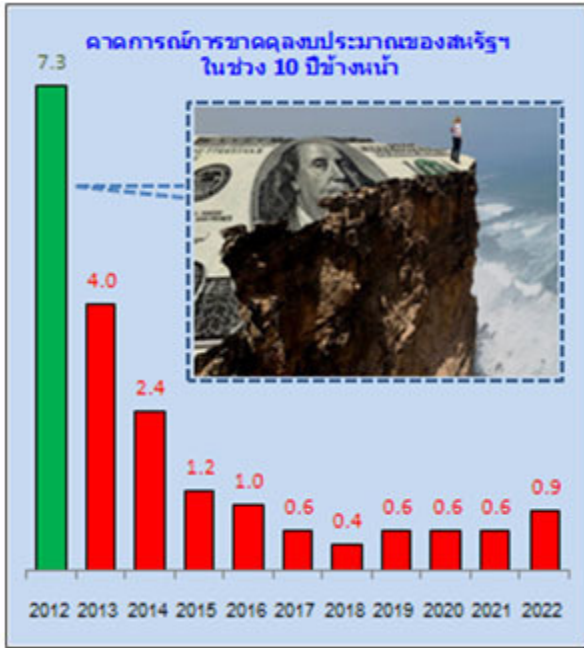


แม้ว่าจะยังไม่มีผลการประกาศผลของการเลือกตั้งในประเทศสหรัฐฯ ออกมาอย่างเป็นทางการ แต่ก็เป็นที่ค่อนข้างแน่นอนแล้วว่า ประธานาธิบดีบารัค โอบามา จากพรรค Democratic จะกลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีอีกครั้งเป็นสมัยที่ 2 พร้อมกับจำนวนเสียงข้างมากในวุฒิสภา (ส.ว.)

ขณะที่พรรคการเมืองคู่แข่งหรือฝ่าย Republican จะยังคงครองเสียงข้างมากในสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) ต่อไปอยู่เช่นเดิมครับ และด้วยสถานการณ์ทางการเมืองที่ไม่มีฝ่ายใดมีเสียงเด็ดขาดในสภาคองเกรส (วุฒิสภา + สภาผู้แทนราษฎร) เหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นมาแล้วในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ทำให้ความกังวลเกี่ยวกับ Fiscal Cliff หรือภาวะชงกั๊งทางเศรษฐกิจที่จะเริ่มขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2556 เป็นต้นไป กลับมาเป็นปัญหาสำคัญอันดับหนึ่งที่นักลงทุนทั่วโลกต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป และในวันนี้ เราจะมาลองทำความเข้าใจเบื้องต้นกันว่า Fiscal Cliff คืออะไร สหรัฐฯ จะหาทางแก้ไขปัญหานี้ได้อย่างไร และจะมีผลกระทบต่อตลาดตราสารหนี้บ้านเราหรือไม่ครับ



** As of 12 Nov 2012



ที่มา: Congressional Budget Office (CBO)

แต่ที่จริงแล้ว Fiscal Cliff นั้นหมายถึงสถานการณ์การขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ ที่จะลดลงอย่างมากในช่วงระยะเวลาอีก 10 ปีต่อจากนี้ โดยเป็นผลจากมาตรการทางภาษีหลายอย่างที่ กำลังจะหมดอายุลงในช่วงสิ้นปี 2555 นี้ รวมไปถึงมาตรการ และกฎหมายอีกหลายๆ ฉบับที่สหรัฐฯ กำลังบังคับใช้อยู่ใน ปัจจุบัน ซึ่งจะช่วยให้ภาครัฐสามารถจัดเก็บรายได้ได้สูงขึ้นในอนาคต ขณะที่รายจ่ายในด้านต่างๆ กลับลดลง ดังนั้นส่วนต่างระหว่างรายจ่าย – รายได้ หรือตัวเลขการขาดดุล (Budget Deficit) จึงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงตามไปด้วย

และเมื่อเปรียบเทียบตัวเลขการขาดดุลของสหรัฐฯ ในปัจจุบันที่ระดับสูงกว่า 7.3% ต่อ GDP กับการขาดดุลในช่วงอีก 10 ปีต่อจากนี้ ซึ่งประมาณการว่าจะมีค่าเพียง 1 – 1.5% ต่อ GDP ตัวเลขการขาดดุลที่ลดลงอย่างลาดชันดังกล่าว จึงกลายเป็นที่มาของคำว่า “Fiscal Cliff” หรือ “หน้าผาทางการคลัง” นั่นเองครับ

เริ่มจากมาตรการทางภาษีที่สำคัญที่กำลังจะหมดอายุลงในช่วงสิ้นปี 2555 นี้ ซึ่งมีอยู่ 3 ส่วนด้วยกัน คือ

มาตรการทางการคลังที่กำลังจะหมดอายุ	มูลค่าของมาตรการ (ล้านเหรียญ USD)
1. มาตรการลดภาษีเงินได้ 3 - 5 % สำหรับทุกคน	~ 400,000
2. มาตรการยกเว้นภาษีหัก ณ ที่จ่าย ของเงินที่จ่ายสมทบเข้ากองทุนสวัสดิการสังคม	
3. มาตรการขยายเพดานเงินได้ เพื่อใช้คำนวณภาษี และยกเว้นการเก็บภาษีมรดก	
4. มาตรการเงินช่วยเหลือสวัสดิการการว่างงาน	~ 44,000
5. มาตรการลดภาษีค่าจ้าง สำหรับพนักงานบริษัท	~ 100,000
6. มาตรการอื่นๆ	~ 20,000
มาตรการทางการคลังใหม่ ที่เริ่มนำมาใช้	
6. มาตรการตัดลดรายจ่ายภาครัฐ	~ 86,000
รวมกระทบจาก Fiscal Cliff	~ 650,000

ที่มา: รวบรวมจากข่าวและบทวิเคราะห์ต่างๆ

(1) มาตรการลดภาษีเงินได้ 3 – 5% โดยขึ้นอยู่กับฐานภาษี

(2) มาตรการยกเว้นภาษีหัก ณ ที่จ่าย 2% ของเงินที่จ่ายสมทบเข้ากองทุนสวัสดิการสังคม และ

(3) มาตรการขยายเพดานเงินได้เพื่อใช้ในการคำนวณภาษี ซึ่งหากไม่มีการต่ออายุให้กับมาตรการเหล่านี้ออกไป ในปีหน้าคนอเมริกันจะต้องเสียภาษีเพิ่มขึ้นอย่างน้อยคนละประมาณ 3 – 5 % และจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายสำหรับเงินที่สมทบเข้ากองทุนสวัสดิการสังคม รวมถึงกลุ่มบุคคลที่มีฐานะ ก็จะถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราที่สูงขึ้น

เนื่องจากจะไม่มีมาตรการขยายเพดานเงินได้เพื่อใช้ในการคำนวณภาษีเหมือนในอดีตที่ผ่านมา และถึงแม้ว่าการหมดอายุลงของมาตรการทางภาษีเหล่านี้ จะมีผลช่วยทำให้สหรัฐฯ มีรายได้สูงขึ้น แต่ผลกระทบในทางลบจะตกอยู่กับประชาชนชาวอเมริกันโดยตรงครับ เนื่องจากมีภาระต้องเสียภาษีเพิ่มขึ้น สวนทางกับภาวะเศรษฐกิจที่ยังคงซบเซา

นอกจากนี้แล้ว มาตรการลดรายจ่ายของภาครัฐภายใต้กฎหมาย Budget Control Act ซึ่งเป็นข้อตกลงที่รัฐบาลกำหนดขึ้น (เพื่อแลกกับการให้สภาองเกรสอนุมัติให้เพิ่มเพดานหนี้สาธารณะของสหรัฐฯ ให้สูงขึ้นในปีที่ผ่านมา) โดยสหรัฐฯ จะลดรายจ่ายให้ได้ 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐภายในช่วง 10 ปีข้างหน้า รวมไปถึงการหมดยุคของมาตรการยับยั้งอื่นๆ เช่น มาตรการเงินช่วยเหลือสวัสดิการการว่างงาน เป็นต้น ทั้งหมดนี้ล้วนมีผลต่อการเกิด Fiscal Cliff ด้วยกันทั้งสิ้นครับ ดังนั้นหากรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่สามารถหาทางออกให้กับปัญหาเหล่านี้ได้ทันภายในสิ้นปี 2555 จะมีผลทำให้เม็ดเงินหายออกไปจากระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในปีหน้าทันทีประมาณ 6 - 7 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ และจะมีผลทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง อัตราการว่างงานเพิ่มสูงขึ้น และเศรษฐกิจของสหรัฐฯ อาจต้องเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession) อีกครั้ง

Democratic	Republican
รัฐบาลควรเพิ่มรายได้ให้สูงขึ้น	รัฐบาลควรลดรายจ่ายให้น้อยลง
กระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายภาครัฐ	เศรษฐกิจสามารถปรับตัวเข้าสู่สภาวะได้ด้วยตัวเองในที่สุด
เศรษฐศาสตร์แบบ Keynesian	เศรษฐศาสตร์แบบ Classic
ไม่เห็นด้วยที่จะลดภาษีให้คนรวย แต่ยินดีที่จะลดมาตรการลดภาษีให้กับคนชั้นกลาง และคนจน	เห็นว่ารัฐบาลควรที่จะลดภาษีให้กับทุกคนเหมือนเดิม และรัฐบาลควรยกเลิก / ลดค่าใช้จ่ายจากโครงการประกันสุขภาพ "โอบามาแคร์" ให้น้อยลงกว่าเดิมอีก

ด้วยเหตุนี้ ประเด็นสำคัญที่ประธานาธิบดีบารัค โอบามาและผู้แทนจากพรรค Democratic ต้องเร่งทำการตกลงกับฝั่ง Republican ให้ได้ภายในสิ้นปีนี้ คือจะหาหนทางเพื่อต่ออายุให้กับมาตรการทางภาษีเหล่านี้อย่างไร รวมถึงแนวทางเพื่อเพิ่มรายได้ให้กับภาครัฐ พร้อมกับการลดรายจ่าย ที่จะไม่กระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจตามที่เด็กล่าวไปแล้วนั่นเองครับ โดยในปัจจุบันยังคงมีความเห็นที่แตกต่างกันระหว่าง 2 พรรคการเมืองใหญ่ โดยฝั่งประธานาธิบดีและพรรค Democratic ซึ่งเป็นเสียงส่วนใหญ่ในวุฒิสภา มีมุมมองว่า รัฐบาลควรเพิ่มรายได้ให้สูงขึ้น (ผ่านการเก็บภาษี โดยไม่ต้องอายุของมาตรการลดภาษีสำหรับคนรวย แต่จะต่ออายุให้กับเฉพาะผู้มีรายได้ต่ำและปานกลาง) เพื่อรักษาอำนาจในการใช้จ่าย และนำไปสู่การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้จ่ายจากภาครัฐต่อไป

ในขณะที่ฝ่าย Republican กลับมีความเห็นว่า แทนที่รัฐบาลจะหาทางเพิ่มรายได้ให้กับตัวเอง รัฐบาลควรจะเน้นไปในเรื่องของการลดรายจ่ายมากกว่า เช่นการตัดลดงบประมาณที่ไม่เกี่ยวกับความมั่นคงให้น้อยลง (ควรจะต่ออายุของมาตรการลดภาษีสำหรับทุกคน และลดรายจ่ายในส่วนของโครงการประกันสุขภาพ) และปล่อยให้ระบบเศรษฐกิจปรับตัวด้วยตัวเอง ซึ่งหากมองในมุมทางเศรษฐศาสตร์แล้วอาจเรียกได้ว่าฝั่ง Democratic มีความเชื่อในทฤษฎีของเคนส์ (Keynesian) ที่ภาครัฐต้องเข้าแทรกแซงระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากตลาดไม่สามารถทำงานโดยลำพังได้อย่างสมบูรณ์ ขณะที่ฝั่ง Republican เชื่อในทฤษฎีของสำนัก Classic ที่กลไกตลาดสามารถปรับตัวเข้าสู่สมดุลได้ด้วยตัวเอง โดยจะมีมือที่มองไม่เห็น (Invisible Hand) เข้ามาช่วยผลักดันในที่สุด

ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า Fiscal Cliff ไม่ใช่ปัญหาทางเศรษฐกิจที่ยากเกินกว่าจะแก้ไขได้ หากแต่เป็นปัญหาด้านความคิดเห็นที่ต่างกันของระบบการเมืองภายในประเทศสหรัฐฯ มากกว่าครับ และจากผลการนับคะแนนเลือกตั้งล่าสุด ถึงแม้ฝ่ายประธานาธิบดีและพรรค Democratic จะมีเสียงน้อยกว่าในสภาผู้แทนราษฎร (ซึ่งจะมีผลต่อความยากลำบากในการผ่านร่างกฎหมายต่างๆ) แต่จำนวนเสียงที่แตกต่างกันนั้น ถือได้ว่าปรับตัวดีขึ้นกว่าในสมัยรัฐบาลชุดที่ผ่านมา อีกทั้งที่ท่าของผู้นำฝ่าย Republican หลายราย รวมถึงตัวของประธานาธิบดี ที่พร้อมจะหารือและช่วยเหลือซึ่งกันและกันในการหาหนทางเพื่อหลีกเลี่ยงการเกิด Fiscal Cliff ให้ทันภายในสิ้นปีนี้ ก็มีผลช่วยทำให้นักลงทุนเริ่มเบาใจในระดับหนึ่งว่าสหรัฐฯ น่าจะผ่านพ้นสถานการณ์ยากลำบากในครั้งนี้ได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดกับตลาดตราสารหนี้ไทยนั้นอาจทำการประเมินได้ค่อนข้างยากครับ เนื่องจาก Fiscal Cliff มีผลกับระบบเศรษฐกิจของสหรัฐฯ โดยตรง มากกว่าที่จะมีผลต่อระบบการเงินและการลงทุน โดยข้อมูลล่าสุดพบว่า สำนักงบประมาณของสหรัฐฯ (Congressional Budget Office: CBO) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ดูแลเกี่ยวกับงบประมาณของสหรัฐฯ โดยตรง คาดว่ามาตรการส่วนใหญ่ จะถูกต่ออายุออกไป และจะมีผลทำให้เศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในปี 2556 ขยายตัวได้ประมาณ 1.7% แต่ในขณะเดียวกัน หากว่าไม่มีมาตรการใดได้รับการต่ออายุเลย จะมีผลทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอย โดยเศรษฐกิจอาจหดตัวถึง 0.5% ซึ่งสุดท้ายแล้ว

จะเป็นอย่างไรนั้น เราคงต้องติดตามกันอย่างใกล้ชิดต่อไปครับ