

เศรษฐกิจไทย:วางใจได้แค่ไหน



ดุลยภาพ
ดุลยพินิจ

ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์

เกิดอะไรขึ้นกับเศรษฐกิจและภาวะตลาดเงินตลาดทุน ในรอบ 1-3 เดือนที่ผ่านมา มันมีอะไรที่น่ากลัวรออยู่ข้างหน้าหรือไม่ภายใน 6 เดือนหรืออีกหนึ่งปี เศรษฐกิจที่ขณะนี้ดูเหมือนจะโตช้าลงมาบ้างและเริ่มมีเงินไหลออกจะทำให้ประเทศเข้าสู่วิกฤตเหมือนปี 2540 หรือไม่

ผู้เขียนมองว่าสิ่งที่เกิดขึ้นไม่ใช่เรื่องที่เราจะต้องโอดินตระหนก เงินบาทแข็งก็กลัว บาทอ่อนก็กลัวอะไรกันขนาดนั้น ประเด็นสำคัญอยู่ที่ว่าเราเข้าใจโครงสร้างและกลไกเศรษฐกิจไทยของเราดีพอหรือเปล่า และเมื่อพูดถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจขาขึ้นและขาลงก็ต้องเข้าใจให้ดีกว่ามันมีที่มาจากอะไร เราสามารถมองปัญหาได้ทั้งระยะสั้นและระยะยาว เราต้องตอบได้เสมอว่าเวลาเศรษฐกิจเติบโตมันจะยั่งยืนได้หรือไม่ ขณะเดียวกันต้องสามารถแยกแยะความสัมพันธ์ที่มีต่อกันและกัน ระหว่างปรากฏการณ์หรือการเปลี่ยนแปลงที่เป็นเรื่องของการเงิน เช่น ปริมาณเงินสินเชื่อสภาพคล่อง อัตราดอกเบี้ย การเคลื่อนย้ายของเงินทุน อัตราแลกเปลี่ยนราคาหุ้น เป็นต้น กับส่วนที่เป็นเศรษฐกิจจริง เช่น การผลิตการจ้างงานในสาขาการผลิตต่างๆ ทั้งเกษตรอุตสาหกรรม เป็นต้น หรือการใช้จ่ายรวมด้านการบริโภคของครัวเรือน การลงทุนของภาคเอกชนและรัฐบาล การส่งออกการนำเข้า เป็นต้น

เราลองมาดูส่วนที่เป็นเรื่องเงินทองกันก่อน ในส่วนของระบบธนาคารภาคเอกชน ผู้เขียนยังไม่เห็นความเปราะบางที่รุนแรง แม้สินเชื่อครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นมากจากปีที่แล้ว โดยเฉพาะจากนโยบายกระตุ้นแรก แต่เอ็นพีแอลยังไม่เป็นปัญหา

เงินทุนที่เคยไหลเข้าและไหลออก ซึ่งมันเป็นเงินระยะสั้น ไม่ใช่การลงทุนทางตรงหรือ FDI ที่เราอยากได้มาก ทั้งการเปลี่ยนแปลงในตลาดพันธบัตรหรือตราสารหนี้ก็เป็น การปรับตัวตามปกติของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนเห็นว่าผลตอบแทนจากพันธบัตรในอเมริกาสูงขึ้น และจะสูง

ขึ้นอีกเมื่อธนาคารกลางสหรัฐหยุดอัดฉีดเงินเข้าระบบผ่านโครงการซื้อพันธบัตร นโยบายเศรษฐกิจมหภาคของการที่ Bond Yield ในสหรัฐสูงขึ้น สามารถตีความได้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐกำลังจะฟื้นตัว

ราคาหุ้นของไทยตกลงเยอะเพราะก่อนหน้านี้ทุกคนแม้กระทั่งนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ไม่คิดว่า FED จะเปลี่ยนทิศทางเร็ว ทั้งๆ ที่ในระยะปานกลางและยาว ถ้าภาคเศรษฐกิจจริงของสหรัฐ (หรือยุโรปซึ่งยังต้องรอ) ฟื้น เศรษฐกิจโลกจะโตสูงขึ้นก็จะดีต่อทุกประเทศ โดยเฉพาะประเทศในแถบละตินอเมริกาอย่างเม็กซิโก ซึ่งค้าขายกับอเมริกามาก เอเชียก็จะได้ประโยชน์ด้วยเพราะจะมีการค้าขายกันมากขึ้น

ประเด็นเรื่องเงินทุนไหลเข้าก่อนหน้าและไหลออกเร็วเมื่อเร็วๆ นี้ในความเป็นจริงมันไม่ส่งผลต่อ (ศักยภาพ) ของเศรษฐกิจไทยโดยเฉพาะภาคการผลิตสินค้าและบริการในช่วงนี้เลย ที่เป็นเช่นนี้เพราะว่าเศรษฐกิจไทยในระยะหลังๆ ไม่ต้องพึ่งเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ (ยกเว้น FDI ที่เราต้องการ) มาขาดเขยการใช้จ่ายที่สูงกว่าการผลิตในประเทศ คือเราไม่ได้เป็นประเทศขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมาระยะหนึ่งแล้ว (ถ้าจะมีก็ยังไม่มากขณะนี้) เหมือนที่เราเคยประสบมาเมื่อปี 2540 แถมนั่นเรายังมีเงินสำรองระหว่างประเทศสูงมาก มีหนี้ต่างประเทศไม่มากจนเกินไป ระบบธนาคารดูยังมีความแข็งแกร่ง

ผลที่เกิดขึ้นจากเงินทุนไหลออกของเราจึงต่างกับกรณีของอินเดียหรืออินโดนีเซีย หรือแม้กระทั่งกรณีของบราซิลที่ก่อนหน้านี้เศรษฐกิจโตดีเพราะราคาพวกสินค้าโภคภัณฑ์สูงขึ้นมาก แต่เศรษฐกิจบราซิลก็เริ่มโตอย่างชะงักงัน เมื่อความต้องการสินค้าโภคภัณฑ์ลดลงเพราะผู้ซื้อรายใหญ่ๆ เช่น จีนและประเทศอุตสาหกรรมต่างมีเศรษฐกิจที่เติบโตลดลงไปมาก กรณีของอินเดียและอินโดนีเซีย นอกจากเศรษฐกิจหดตัวลงมากแล้วยังมีปัญหาเงินเฟ้อสูงขึ้นมาก และที่น่าห่วงคือมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงขึ้น (การนำเข้ามากกว่าการส่งออก) จึงต้องการเงินทุนไหลเข้าเพื่อมาชดเชยการขาดดุลนี้ ไม่น่าแปลกใจที่ค่าเงินของประเทศทั้งสอง ลดลงอย่างมาก ถ้าเศรษฐกิจโลกปีหน้าฟ้าไม่สว่าง หรือไม่มีการปฏิรูป

มติชน

Matchon
Circulation: 950,000
Ad Rate: 1,500

Section: First Section/กระแสรายวัน

วันที่: ศุกร์ 13 กันยายน 2556

ปีที่: 36

ฉบับที่: 12969

หน้า: 6(ซ้าย)

Col.Inch: 110.41 Ad Value: 165,615

PRValue (x3): 496,845

ศิลปิน: สีสี่

คอลัมน์: ดุลยภาพ ดุลยพินิจ: เศรษฐกิจไทย:วางใจได้แค่ไหน



เศรษฐกิจภายใน ปัญหาของประเทศในกลุ่มนี้จะรุนแรง พัฒนาเป็นวิกฤตใหญ่ได้

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนคิดว่าเศรษฐกิจโลกปีหน้า ควรจะมีอัตราการเติบโตที่ดีกว่าปีนี้ เพราะเศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมใหญ่ๆ เช่น สหรัฐ ญี่ปุ่น แม้กระทั่งกลุ่มยูโรโซน ล้วนจะฟื้นตัวจากเศรษฐกิจที่ถดถอยต่อเนื่องกันมาหลายปี นอกจากนี้ เอเชียโดยรวม ยังไปได้ดี เป็นพลังขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก รวมทั้งประเทศเกิดใหม่จำนวนมาก แน่ใจว่าหลายประเทศยังมีปัญหาและจะเจริญได้ช้าลง จีนจะเริ่มโตในอัตราที่ลดลงกว่าในอดีต อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

สิ่ง ที่เป็นสัญญาณสำหรับการเติบโตของเศรษฐกิจไทย ในอดีตรวมทั้งในอนาคตอันใกล้ ถ้ามองจากทางด้านอุปสงค์หรือการใช้จ่าย เราเป็นประเทศที่พึ่งการส่งออกในการขับเคลื่อนความเจริญเติบโตที่สูงขึ้นเรื่อยๆ การส่งออกและการนำเข้าต่อจีดีพีของเราเกินกว่า 100% มานานแล้วในระยะสั้นความสามารถในการแข่งขันของเรา คงไม่สามารถเพิ่มขึ้นได้มาก ยกเว้นว่าเราลดราคาสินค้าลงมา เศรษฐกิจที่ต้องพึ่งพาการส่งออกโดยเฉพาะในสินค้าอุตสาหกรรมนั้นถ้าเศรษฐกิจโลกเติบโตดีเหมือนในอดีต การค้าก็เติบโต ประเทศที่ส่งออกได้มาก เศรษฐกิจ

ก็โตได้มากในอัตราที่สูงและอาจมีดุลการค้าที่เกินดุลโดยเฉพาะกับอเมริกาซึ่งได้สูญเสียความสามารถการแข่งขันให้แก่เอเชีย

แต่การค้าของโลกที่เติบโตมากขึ้นนั้นเกิดในบริบทของความไม่สมดุล ชักโลกตะวันตกหรือประเทศอุตสาหกรรมเติบโตโดยการก่อกองสูงขึ้นมาทุกภาคเศรษฐกิจ ไม่มีขีดความสามารถในการออม ต้องพึ่งการออมจากประเทศในภูมิภาคเอเชีย และนำมาซึ่งความไม่มีเสถียรภาพทางการเงินในที่สุดโดยเฉพาะกรณีของสหรัฐฯ หรือความอ่อนแอด้านความสามารถในการแข่งขันของกลุ่มประเทศยุโรปและภายในกลุ่มของประเทศยุโรปด้วยกันเอง (เช่น กรณีของกรีซ สเปน โปรตุเกส เป็นต้น) จนเกิดเป็นวิกฤตโลก กำลังซื้อหดตัว

นี่เป็นผลลัพธ์ของระบบโลกที่ไทยต้องเผชิญกับปัญหาการส่งออกที่จะลดลงทั้งปีในปีนี้ แต่ก็เป็นปัญหาระยะสั้น เรายังมีโจทย์สำคัญระยะยาวที่สำคัญไม่แพ้กันที่จะพูดถึงในอนาคต เรื่องขีดความสามารถของประเทศในระยะยาว ในหลักการถ้าการส่งออกหดตัวลงโดยมีเหตุจากปัจจัยภายนอกเหนือการควบคุมของเรา จนทำให้เศรษฐกิจชะลอตัว รายได้การจ้างงานลดลง ถ้าระบบเศรษฐกิจมีกลไกภายในที่ชดเชยการลดลงของรายได้โดยอัตโนมัติ เช่น ภาวะภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล หรือแม้

มติชน

Matchon
Circulation: 950,000
Ad Rate: 1,500

Section: First Section/กระแสรายวัน

วันที่: ศุกร์ 13 กันยายน 2556

ปีที่: 36

ฉบับที่: 12969

หน้า: 6(ซ้าย)

Col.Inch: 110.41 Ad Value: 165,615

PRValue (x3): 496,845

ศิลปิน: สีสี่

คอลัมน์: ดุลยภาพ ดุลยพินิจ: เศรษฐกิจไทย:วางใจได้แค่ไหน

กระทั่งภาษีมูลค่าเพิ่มลดลงเมื่อเศรษฐกิจหดตัว กลไกเหล่านี้ก็อาจผ่อนหนักให้เป็นเบาได้ในระดับหนึ่ง ในกรณีของไทยนอกจากการส่งออกที่ลดลงแล้ว การลงทุนและการบริโภค ล้วนอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับช่วงเวลาก่อนหน้านั้น

เราทราบกันดีว่าการบริโภคที่อาจลดลงปีนี้เป็นผลสะท้อนหรือการปรับตัวจากการบริโภคที่สูงเกินไปก่อนหน้านี้ ซึ่งมีผลให้ภาวะหนี้สินของครัวเรือนสูงขึ้น ในส่วนของการลงทุนเอกชนอาจเป็นเรื่องของวัฏจักร แต่ถ้าเราดูกระแสการไหลเข้าของการลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะญี่ปุ่นที่ยังสนใจไทย ยังไม่มีสัญญาณทางด้านลบที่น่าวิตก การลงทุนเอกชนจึงไม่อาจจะชะงักงันต่อเนื่องอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะโครงการสองล้านล้านบาท ที่เน้นการลงทุนด้านสาธารณูปโภคโดยเฉพาะระบบราง (ที่ควรเน้นความคุ้มค่าในการเลือกโครงการให้รอบคอบ) จะเป็นตัวเสริมการลงทุนภาคเอกชน

เมื่อพิจารณาที่มาที่ไปของเศรษฐกิจไทย เศรษฐกิจอาจจะชะลอตัวมาอยู่ที่ระดับ 3-4% ได้ในปีนี้ แต่ผู้เขียนคิดว่าไม่น่าห่วง เพราะไม่คิดว่ามันจะเป็นการถดถอยยาวจนทำให้คนตกงานกันมากมาย ตลาดแรงงานไทยยังเป็นตลาดของผู้ขายแรงงาน ที่สำคัญคือเศรษฐกิจอาจจะชะลอตัวบ้าง แต่มันไม่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพ ทั้งในและนอกประเทศ โดยไม่ได้ตั้งใจ มันอาจช่วยลดการก่อตัวของฟองสบู่ในบางสาขาได้ระดับหนึ่งด้วยซ้ำไป

ศักยภาพของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว มองจากปัจจัยการผลิตด้านแรงงาน การสะสมทุน และการใช้ความรู้ เราน่าจะโตในระดับ 4-6% ได้

แต่ในระยะสั้น ปัจจัยด้านอุปสงค์ที่มีต่อภาวะและวัฏจักรเศรษฐกิจสามารถทำให้โตได้สูงหรือต่ำกว่าศักยภาพได้เสมอ อัตราการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาวจึงมีความสำคัญกว่า

ปัญหาที่น่าห่วงกว่าคือเรื่องระยะยาวซึ่งแก้ยากกว่า ชาวไม่ตีสำหรับปัญหาในระยะยาวก็คือว่าสำหรับประเทศไทยนั้น เราสามารถหลุดออกจากการเป็นประเทศที่ติดอยู่ในกับดักรายได้ต่ำ ซึ่งคนส่วนใหญ่ยังยากจนมานานพอสมควรแล้ว ขณะนี้เราเป็นประเทศที่มีรายได้ระดับปานกลาง ประสบการณ์ในโลกพบว่า เมื่อประเทศเข้าสู่ระดับรายได้ปานกลางนั้นนานพอ อย่าคิดว่าการลงทุนทางวัตถุ การสะสมทุนหรือการขยายการศึกษา การมีถนนเพิ่มขึ้น การมีรถไฟไม่ว่าจะรางคู่หรือความเร็วระดับไหนๆ จะทำให้เราสามารถโตในอัตราที่สูงอย่างยั่งยืนเหมือนในอดีตได้

มันมีเงื่อนไขบางอย่าง ที่สำคัญที่เราต้องเผชิญและเอาชนะมันให้ได้ ถ้าไม่ถึงเป็นเช่นนั้น คราวหน้าเราจะวิเคราะห์เรื่องนี้ต่อ