

## เศรษฐกิจญี่ปุ่น... การฟื้นตัวบนความเสี่ยงทางการคลัง

คงปฏิเสธไม่ได้ว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ไตรมาส 4 ปี 2555 เป็นผลมาจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจหรือที่รู้จักกันภายใต้ชื่อย่อ Abenomics ซึ่งมีเครื่องมือสำคัญคือมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณหรือ QE แบบเดียวกับที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ใช้ในการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจผ่านการเข้าซื้อตราสารทางการเงิน ซึ่งมีผลทำให้ค่าเงินอ่อนค่าลงและส่งผลดีต่อการส่งออก ทั้งนี้ ในกรณีของญี่ปุ่นมาตรการ QE นับว่ามีส่วนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดซึ่งเป็นปัญหาที่เรื้อรังมากกว่า 15 ปี อย่างไรก็ตาม แม้เศรษฐกิจญี่ปุ่นในภาพรวมจะดูดีขึ้น แต่ญี่ปุ่นยังต้องเผชิญปัญหาหนี้สูง โดยเฉพาะปัญหาด้านการคลัง ซึ่งอาจเป็นปัจจัยบั่นทอนการขยายตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นในระยะถัดไป

ปัจจุบัน ญี่ปุ่นมียอดขาดดุลงบกลางราว 9% ต่อ GDP และหนี้สาธารณะมากถึง 230% ต่อ GDP ถือเป็นระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความพยายามที่จะหลุดพ้นจากยุค Lost Decade และการฟื้นฟูประเทศจากภัยพิบัติสึนามิที่เกิดขึ้นเมื่อเดือนมีนาคม 2554 ทั้งนี้ ความเสี่ยงทางการคลังที่เร่งตัวขึ้นจากนโยบายข้างต้นทำให้หลายฝ่ายเริ่มตั้งคำถามเกี่ยวกับฐานะทางการคลังของญี่ปุ่นในระยะยาว ซึ่งจะมีผลต่ออันดับเครดิตและต้นทุนการกู้ยืมของญี่ปุ่นในอนาคต อีกทั้งยังเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือทำธุรกิจกับประเทศใดประเทศหนึ่ง ข้อกังวลดังกล่าว ทำให้รัฐบาลญี่ปุ่นเริ่มหันมาให้ความสำคัญกับการรักษาวินัยทางการคลังควบคู่กับการแก้ปัญหาเศรษฐกิจในด้านอื่นๆ มากขึ้น เห็นได้จากการประกาศจะขึ้นภาษีการขาย (Sales tax) จาก 5% เป็น 8% ในเดือนเมษายน 2557 และจะปรับเพิ่มขึ้นเป็น 10% ในเดือนตุลาคม 2558 ปัจจัยนี้จะส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 60% ของ GDP ชะลอตัวลงและอาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นที่มีที่ท่าดีขึ้นต้องสะดุดลงอย่างที่เคยเกิดขึ้นในเดือนเมษายนปี 2540 ซึ่งญี่ปุ่นมีมาตรการเพิ่มภาษีการบริโภคเป็นครั้งแรกจาก 3% เป็น 5% ซึ่งส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสดังกล่าวหดตัวถึง 13% และทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่น 2 ปีหลังจากนั้นหดตัว 2.0% และ 0.2% ตามลำดับ

นอกจากนี้ การที่ญี่ปุ่นได้รับเลือกให้เป็นเจ้าภาพจัดแข่งขันกีฬาโอลิมปิกในปี 2563 ทำให้ญี่ปุ่นต้องใช้งบประมาณมหาศาลในการสร้างสนามกีฬาและสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ ซึ่งหากขาดการบริหารจัดการที่ดีในการใช้ประโยชน์จากสิ่งปลูกสร้างภายหลังเสร็จสิ้นการแข่งขัน อาจเป็นชนวนที่จะนำไปสู่วิกฤตหนี้สาธารณะเช่นที่เคยเกิดกับกรีซมาแล้ว ยิ่งไปกว่านั้น การที่ญี่ปุ่นก้าวเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุโดยสมบูรณ์ด้วยสัดส่วนผู้สูงอายุมากที่สุดในโลกถึงราว 24% ของประชากรทั้งประเทศในปัจจุบัน ทำให้ในอนาคตญี่ปุ่นจะต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายด้านสวัสดิการในการดูแลผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นมากและจะเป็นตัวเร่งสำคัญที่ทำให้ความเสี่ยงทางการคลังของญี่ปุ่นเร่งตัวขึ้น

อย่างไรก็ตาม คาดว่าปัญหาทางการคลังของญี่ปุ่นในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะไม่ถึงกับกดดันให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นที่ส่งสัญญาณฟื้นตัวต้องประสบกับภาวะ Hard Landing เนื่องจากหนี้สาธารณะของญี่ปุ่นส่วนใหญ่เป็นหนี้ในประเทศ ประกอบกับรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะออกนโยบายผ่อนคลายทางเศรษฐกิจอื่นๆ มาชดเชยผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการขึ้นภาษีการขาย อาทิ การลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพื่อกระตุ้นการลงทุน อีกทั้งการที่รัฐบาลและธนาคารกลางญี่ปุ่นยืนยันจะใช้มาตรการ QE จนกว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะบรรลุเป้าหมายที่ 2% ประเด็นดังกล่าวจะทำให้ต้นทุนทางการเงินของญี่ปุ่นยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไป ซึ่งจะหนุนให้อุปสงค์ในประเทศไม่หดตัวรุนแรงนัก

แม้ความเสี่ยงทางการคลังของญี่ปุ่นในระยะสั้นจะยังไม่รุนแรงถึงขั้นเกิดเป็นวิกฤตเหมือนเช่นในยุโรป และรัฐบาลญี่ปุ่นยังไม่มีแนวโน้มเร่งด่วนที่จะต้องตัดลดรายจ่ายภาครัฐอย่างเช่นในสหรัฐฯ แต่ปัจจัยดังกล่าวถือเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้ส่งออกและนักลงทุนไทยต้องติดตามอย่างใกล้ชิด นอกเหนือจากทิศทางค่าเงินเยนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่น เพื่อที่จะได้วางแผนการค้าการลงทุนและเตรียมเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างทันทั่วทั้ง