

“เดจาวู” ...อดีตที่อาจกลับมาเขย่าเศรษฐกิจโลก

โดย ดร.รักษ วรรกิจโกคาทร

กรรมการผู้จัดการ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย

ผ่านมาแล้วกว่าครึ่งทางสำหรับปี 2565 ซึ่งในช่วงต้นปีถือเป็นปีแห่งความหวังว่าการแพร่ระบาดของ COVID-19 จะเริ่มคลี่คลาย หลายประเทศจะกลับมาเปิดเมืองอีกครั้งหลังมีการฉีดวัคซีนได้ทั่วถึงมากขึ้น แต่ยังไม่ทันพ้นไตรมาสแรก เหตุการณ์ก็กลับตาลปัตรหลังจากสงครามระหว่างรัสเซีย-ยูเครนปะทุขึ้น และได้ส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างต่อเศรษฐกิจโลกผ่านเงินเฟ้อ และยิ่งถือเป็นเชื้อไฟที่อาจเร่งให้เกิด “เดจาวู” (Dejavu) หรือวิกฤตที่เคยเกิดขึ้นในอดีตอาจย้อนกลับมาเกิดขึ้นอีกครั้ง ดังนี้

● **วิกฤตแก๊งลูกหมู** หรือวิกฤตหนี้สาธารณะในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี กรีซ และสเปน) ที่เคยทำให้เศรษฐกิจยุโรปในปี 2555 และปี 2556 หดตัว 0.9% และ 0.2% ตามลำดับ อาจย้อนกลับมาเกิดขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะหลังการ

Bond Yield (10 years)	3 ม.ค. 2565	21 ก.ค. 2565
โปรตุเกส	0.5%	2.4%
อิตาลี	1.2%	3.6%
กรีซ	1.3%	3.6%
สเปน	0.6%	2.5%

ที่มา : cnbc.com

ประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในวันที่ 21 ก.ค. 2565 ที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 11 ปี ถึง 0.5% มากกว่าที่ตลาดคาดเพื่อสกัดเงินเฟ้อที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 8.9% ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Bond Yield) 10 ปีของยุโรปขยับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม PIIGS (ยกเว้นไอร์แลนด์) ที่ยังมีปัญหาการคลังเรื้อรัง ทั้งหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่สูงกว่า 100% และยังคงขาดดุลการคลังต่อเนื่อง สถานการณ์ที่เกิดขึ้นเท่ากับเป็นการเพิ่มภาระหนี้เดิม และเพิ่มต้นทุนการระดมทุนในระยะถัดไปของประเทศเหล่านี้ ซึ่งอาจเข้ามา

ซ้ำเติมวิกฤตพลังงานและเพิ่มความเสี่ยงให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยมากขึ้น โดยเฉพาะหากรัสเซียหยุดส่งก๊าซให้ยุโรป

● **วิกฤตน้ำมัน** ที่เคยเกิดขึ้นที่สหรัฐฯ ในปี 2522 มีตัวบ่งชี้หลายตัวที่คล้ายกับปัจจุบัน โดยเฉพาะจุดเริ่มต้นของวิกฤตที่มีต้นตอมาจากปัญหาภูมิรัฐศาสตร์ โดยในครั้งนั้นได้เกิดการปฏิวัติในอิหร่าน และสงครามอิหร่าน-อิรักที่ส่งผลให้อุปทานน้ำมันโลกลดลง ผลักดันให้ราคาน้ำมันเพิ่มจากไม่ถึง 15 \$บาร์เรล ขึ้นไปแตะ 40 \$บาร์เรล และเร่งให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งสูงถึงกว่า 14% นอกจากนี้ ยังเกิดเหตุการณ์ Inverted Yield Curve ขึ้นเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่มีการเก็บข้อมูลในช่วงเดือน ส.ค. 2521 และทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2523 หดตัว 0.3% ในที่สุด สถานการณ์ดังกล่าวเหมือนฉายภาพซ้ำกับปัจจุบันที่ล่าสุดอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ พุ่งสูงถึง 9.1% สูงสุดในรอบ 41 ปี ขณะเดียวกันก็เกิด Inverted Yield Curve ขึ้นในเดือน เม.ย. 2565 และต้นเดือน ก.ค. 2565 จนทำให้ล่าสุดเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค (Technical Recession) แล้ว หลัง GDP ไตรมาส 2 ปี 2565 ออกมาหดตัว 0.9% ต่อเนื่องจากที่หดตัว 1.6 ในไตรมาส 1 ซึ่งหลังจากนี้ก็ต้องจับตามองว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะถัดไปจะเข้าสู่ภาวะถดถอยแบบเต็มรูปแบบ (Full-year Recession) หรือไม่ เพราะก็ยังมีข้อถกเถียงกันอยู่ว่าปัจจุบันตลาดแรงงานสหรัฐฯ ยังแข็งแกร่งจากอัตราว่างงานที่อยู่เพียง 3.6% ต่ำกว่าในปี 2523 ที่อยู่สูงถึง 8%

● **วิกฤตการเงินในเอเชีย** ปี 2540 ที่เคยทำให้หลายประเทศในเอเชียประสบวิกฤตค่าเงินและปัญหาหนี้้อย่างรุนแรง โดยเฉพาะประเทศที่ผูกค่าเงินไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ข้อสังเกตคือในตอนนั้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก็เติบโตอย่างร้อนแรงถึง 4.5% และหนุนให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้นกว่า 10% เหมือนในปัจจุบัน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ประเทศที่ผูก (Peg) ค่าเงินไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ต้องใช้เงินทุนสำรองฯ เข้าแทรกแซง เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ ซึ่งทำให้ทุนสำรองฯ ร่อยหรอจนเกิดวิกฤต ทั้งนี้ ปัจจุบันมีประเทศที่ Peg ค่าเงินไว้กับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เกือบ 40 ประเทศ ส่วนใหญ่อยู่ในตะวันออกกลาง ลาตินอเมริกาและแคริบเบียน รวมถึงฮ่องกง นอกจากนี้ หลายประเทศยังมีหนี้ต่างประเทศค่อนข้างสูง โดยจากข้อมูลของ World Bank ปี 2563 พบว่าหลายประเทศมีสัดส่วนเงินทุนสำรองฯ ต่อหนี้ต่างประเทศไม่ถึง 30% อาทิ ปานามา เอกวาดอร์ เอลซัลวาดอร์ เบริส เอิริเทรีย เป็นต้น เทียบกับไทยที่อยู่สูงราว 130% ซึ่งหากเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าต่อเนื่องอย่างเช่นในปัจจุบัน ก็อาจทำให้ประเทศเหล่านี้เสี่ยงที่จะเผชิญปัญหาขาดแคลนเงินทุนสำรองฯ หรือวิกฤตหนี้ได้เช่นกัน

สิ่งที่ผมตั้งข้อสังเกตข้างต้นไม่ได้หมายความว่าเรากำลังจะเห็นเศรษฐกิจของหลายประเทศเข้าสู่ภาวะ Recession เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในอดีตนะครับ แต่ผมแค่อยากเตือนให้ผู้ประกอบการไทยไม่ประมาท และควรติดตามสถานการณ์ต่างๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อจะได้ปรับกลยุทธ์ธุรกิจและป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างทันท่วงที