

โอกาสในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

ภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอยในครั้งนี้มีสาเหตุหลักมาจากวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีขนาดใหญ่ที่สุดเมื่อวัดตามกำลังการซื้อ (Purchasing Power Parity) และถือเป็นผู้นำเข้าสู่ทริวายใหญ่ของโลก ดังนั้น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกจึงขึ้นอยู่กับฟื้นตัวของสหรัฐฯ เป็นสำคัญ บทความนี้วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่บ่งชี้และประเมินโอกาสในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงประเทศสำคัญอื่นๆ ได้แก่ กลุ่มประเทศยูโร ญี่ปุ่น รวมถึงภูมิภาคเอเชีย

ปัจจัยบ่งชี้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ

การวิเคราะห์ลักษณะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ จากภาวะเศรษฐกิจถดถอยโดยใช้เครื่องชี้ทางเศรษฐกิจที่สำคัญของสหรัฐฯ ตั้งแต่ปี 2503 (ค.ศ. 1960) เป็นต้นมา ซึ่งในช่วงดังกล่าวเกิดวิกฤตเศรษฐกิจรวม 7 ครั้ง^{1/} พบว่าการฟื้นตัวที่มีเสถียรภาพจะขึ้นอยู่กับฟื้นตัวที่ต่อเนื่องของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน รวมทั้งการจ้างงานเป็นสำคัญ โดยเกิดขึ้นเป็นลำดับดังต่อไปนี้ (1) เศรษฐกิจจะเริ่มทรงตัวจากภาวะถดถอยเมื่อการใช้จ่ายภาคเอกชนลดลงถึงจุดต่ำสุด และอัตราส่วนสินค้าคงคลังต่อยอดขายแสดงแนวโน้มลดลง

ปัจจัยชี้การฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯ



ต่อเนื่อง (2) เมื่อเศรษฐกิจถึงจุดต่ำสุดแล้ว ภาคธุรกิจจะเริ่มเพิ่มระดับการผลิตและชะลอการเลิกจ้างแรงงานเพื่อตอบสนองการฟื้นตัวของอุปสงค์ในระยะต่อไป และ (3) เมื่ออัตราการใช้จ่ายหลังการผลิตสูงขึ้น การลงทุนจะเริ่มขยายตัว ตลอดจนเพิ่มระดับการจ้างงาน ซึ่งจะสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนและเอื้อให้เศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องในช่วงต่อไป

หากพิจารณาเครื่องชี้เศรษฐกิจและการเงินล่าสุดของสหรัฐฯ ในเดือนพฤษภาคม 2552 พบว่า เครื่องชี้ฯ ส่วนใหญ่เริ่มทรงตัว (Stabilizing) โดยเป็นผลจากมาตรการภาครัฐในการช่วยเหลือสถาบันการเงินและกระตุ้นเศรษฐกิจเป็นสำคัญและมีสัญญาณว่าภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯ เริ่มคลี่คลายลงในระดับหนึ่ง นอกจากนี้ ภาคการเงินปรับตัวดีขึ้นชัดเจนสะท้อนจากส่วนต่างอัตราผลตอบแทนในตลาดพันธบัตร (Spread) ที่ลดลงต่อเนื่องและกลับมาใกล้เคียงกับระดับก่อนการประกาศล้มละลายของบริษัท Lehman Brothers ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนเริ่มดีขึ้นบ้าง สะท้อนจากยอดการค้าปลีกที่ทรงตัวและอัตราส่วนสินค้าคงคลังต่อยอดขายที่ลดลงหลายเดือนติดต่อกัน

ในขณะเดียวกัน ข้อมูลด้านการผลิตและการจ้างงานเริ่มทรงตัวและมีแนวโน้มว่ากำลังเข้าสู่ช่วงต่ำสุด โดยดัชนีผลผลิต

ภาคอุตสาหกรรมโดยเฉพาะการผลิตสินค้าเพื่อการบริโภคหดตัว (yoy) ในอัตราที่ชะลอลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 4 จากที่หดตัวสูงสุดที่ร้อยละ 7.7 ในเดือนมกราคม 2552 การจ้างงานนอกภาคเกษตรก็ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น จากที่มีการเลิกจ้างงานสูงสุดถึง 741,000 ตำแหน่งในเดือน

^{1/} ประกอบด้วย (1) วิกฤตเศรษฐกิจปี ค.ศ. 1960-61 (2) วิกฤตราคาน้ำมันปี ค.ศ. 1969-70 (3) วิกฤตเศรษฐกิจ Stagflation ปี ค.ศ. 1973-75 (4) วิกฤตราคาน้ำมันปี ค.ศ. 1980 (5) วิกฤตการเงินการออมและสินเชื่อ (Savings and Loans Crisis) ปี ค.ศ. 1981-1982 (6) วิกฤตการเงินปี ค.ศ. 1990-91 และ (7) วิกฤตต่อทคอมปี ค.ศ. 2001

มกราคม 2552 ลดลงเหลือ 467,000 ตำแหน่งในเดือนมิถุนายน 2552 ภาวะตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นนี้จะส่งผลดีต่อรายได้ของผู้บริโภค และช่วยให้การบริโภคภาคเอกชนหดตัวในอัตราที่ลดลงในระยะต่อไป

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าข้อมูลทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ จะแสดงถึงความมีเสถียรภาพมากขึ้นตามกรอบการวิเคราะห์ข้างต้น และเป็นผลมาจากการกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการคลังของสหรัฐฯ ซึ่ง Congressional Budget Office ของสหรัฐฯ ประเมินว่าจะช่วยให้ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงขึ้นร้อยละ 0.8-1.0 ในช่วงปี 2553-2557 แต่ช่องว่างการผลิต (Output Gap) เฉลี่ยในปี 2552 และ 2553 ที่ยังคงติดลบถึงประมาณร้อยละ 7 จากระดับศักยภาพ (Potential GDP) หรืออีกนัยหนึ่งคือเศรษฐกิจอยู่ในภาวะที่ผลิตต่ำกว่าระดับศักยภาพค่อนข้างมาก จึงสะท้อนว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายการคลังอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นไปอย่างรวดเร็วและต่อเนื่อง

นอกจากนี้ ปัจจัยสำคัญที่อาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ใช้เวลานานกว่าวิกฤตส่วนใหญ่ในอดีต คือ ระดับการใช้กำลังการผลิตที่ยังอยู่ในระดับต่ำมาก โดยในเดือนพฤษภาคม 2552 อยู่ที่ระดับ 68.3 ซึ่งต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์นับแต่ปี 2510 เป็นต้นมา นอกจากนี้ มาตรฐานการปล่อยกู้ที่ยังอยู่ในระดับที่เข้มงวด กอปรกับปัญหาเกี่ยวกับสถาบันการเงินที่ยังไม่คลี่คลาย จะส่งผลให้การฟื้นตัวของการลงทุนต้องล่าช้าออกไปอีกระยะหนึ่ง

โดยสรุป แม้ว่า การปรับตัวดีขึ้นของการบริโภคภาคครัวเรือน ภาคการผลิต และการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมา จะแสดงถึงภาวะทรงตัว (Stabilizing) ของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และอัตราการหดตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ น่าจะชะลอลงในระยะต่อไป แต่การว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูง และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ต่ำมากเป็นประวัติการณ์ รวมทั้งการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินที่ล่าช้า น่าจะส่งผลให้การฟื้นตัวของการลงทุนและเศรษฐกิจโดยรวมของสหรัฐฯ เกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศสำคัญอื่น ๆ

ในส่วนของกลุ่มประเทศยูโรที่ประสบปัญหาด้านสถาบันการเงินที่รุนแรงเช่นเดียวกับสหรัฐฯ นั้น ในช่วงที่ผ่านมายังไม่มีการแก้ไขปัญหาด้านสถาบันการเงินที่ชัดเจน และมีข้อจำกัดในการใช้นโยบายการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่า กอปรกับอัตราการว่างงานอยู่ในระดับสูง จึงประเมินว่าปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรล่าช้ากว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ

สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่น แม้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคจะปรับตัวดีขึ้นและดัชนีภาคการผลิตเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่อุปสงค์ภายในประเทศที่ยังคงอ่อนแอและหนี้ภาครัฐที่อยู่ในระดับสูงน่าจะทำให้การฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยล่าช้ากว่าสหรัฐฯ เช่นกัน

ส่วนเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเซียนั้น แม้ไม่ได้ประสบความเสียหายในภาคการเงิน และทางการได้ออกมาตรการทางการเงินและการคลังเพื่อช่วยพยุงเศรษฐกิจ แต่สำหรับบางประเทศที่ต้องพึ่งพารายได้จากส่งออกเป็นสำคัญ โดยเฉพาะที่ส่งออกไปยังกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ยังไม่ฟื้นตัว ทำให้ประเมินว่าในระยะต่อไปเศรษฐกิจจะยังคงขยายตัวในอัตราที่ไม่สูงนัก ยกเว้นเศรษฐกิจจีนที่ขยายตัวได้ต่อเนื่องจากการลงทุนและการบริโภคที่ปรับตัวดีขึ้นจากผลของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของทางการ แต่ขนาดของเศรษฐกิจจีนก็ยังไม่เพียงพอที่จะทดแทนบทบาทของสหรัฐฯ ในการเป็นแรงขับเคลื่อนให้กับเศรษฐกิจโลกได้อย่างเต็มที่

ดังนั้น โดยรวมแล้ว แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะเริ่มทรงตัว (Stabilizing) แต่ยังมีความเสี่ยงอยู่มาก และยังคงต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว ส่วนการฟื้นตัวของกลุ่มประเทศยูโรและญี่ปุ่นคาดว่า จะล่าช้ากว่าสหรัฐฯ ขณะที่เศรษฐกิจเอเซียยังสามารถขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป