

เศรษฐกิจสหรัฐ ปีนี้เฝ้าหลอก ปีหน้าเฝ้าจริง

ดร.ดอน นาครทรรพ
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในฐานะที่สหรัฐฯเป็นตลาดส่งออกอันดับหนึ่งของไทย (สัดส่วนมูลค่าการส่งออกในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐ เท่ากับร้อยละ 15.4 จีนเป็นอันดับสองที่ร้อยละ 13.7) หากจะบอกว่า ฝน (เศรษฐกิจ) ที่ตกทางโน้น หนาวถึงคน ทางนี้ ก็คงจะไม่ผิดนัก

ปลายเดือนที่แล้ว ผมเชื่อว่าหลายคนคงตื่นตื่นกับตัวเลขอัตราการขยายตัวแบบไตรมาสต่อไตรมาสของเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ออกมาติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สอง แม้ NBER ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ประกาศภาวะเศรษฐกิจถดถอยของสหรัฐฯอย่างเป็นทางการจะออกมาบอกว่า เครื่องชี้รายเดือนหลักที่ NBER ใช้พิจารณาภาวะเศรษฐกิจถดถอย เช่น การผลิตภาคอุตสาหกรรม การบริโภคภาคเอกชน และการจ้างงานนอกภาคเกษตร จะบ่งชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯยังห่างไกลจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย แต่ด้วยความที่ทุกครั้งในอดีตที่จีดีพีแบบไตรมาสต่อไตรมาสของสหรัฐฯหดตัวติดต่อกันสองไตรมาส ไม่เคยมีครั้งไหนเลย ที่สุดท้ายแล้ว NBER จะไม่ระบุว่า เป็นภาวะเศรษฐกิจถดถอย หลายคนจึงยังไม่มั่นใจนักว่า พอเวลาผ่านไปสักระยะ NBER จะไม่กลับคำให้การ

อย่างไรก็ดี สำหรับเศรษฐกิจไทย ไม่ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯเข้าสู่ภาวะถดถอยไปแล้วหรือยัง ไม่ได้มีนัยสำคัญอะไร โดยในช่วงครึ่งปีแรกของปีนี้ มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยไปสหรัฐฯ ขยายตัวร้อยละ 20.1 สูงกว่าการขยายตัวของส่งออกรวมที่ร้อยละ 12.7 และคาดกันว่าครึ่งหลังของปีน่าจะยังขยายตัวได้สองหลัก อยู่ ซึ่งถ้าเราส่งออกไปสหรัฐฯได้ดีขนาดนี้ ผมว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯจะถดถอยก็ถดถอยไป

ที่ผมคิดว่าเป็นประเด็นมากกว่ามาก คือ เศรษฐกิจสหรัฐฯในปีหน้าจะเป็นอย่างไร เพราะกระทั่งคนที่มองโลกในแง่ดีที่สุด คือ ธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ก็ยังมองว่า แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯปีหน้าจะไม่ถึงขั้นถดถอย แต่ก็ชะลอลงจากปีนี้อย่างมีนัย (Soft landing) ซึ่งในกรณีแรกนี้ เศรษฐกิจไทยน่าจะยังชิลล์ๆ เพราะปัจจัยหลักที่หนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในครึ่งหลังของปีนี้และในปีหน้ามาจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ และการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ ซึ่งรวมกันแล้วมีขนาดของแรงส่งทางเศรษฐกิจใหญ่กว่าส่งออกไทยไปสหรัฐฯมาก

กรณีที่สองซึ่งเป็นกรณีที่คนส่วนใหญ่เชื่อกัน คือ เศรษฐกิจสหรัฐฯจะเข้าสู่ภาวะถดถอยอย่างอ่อนๆ (Mild recession) ในปีหน้า จากการดำเนินนโยบายการเงินที่เข้มงวดของเฟด โดยตลาดมองว่าเฟดจะปรับขึ้นอัตรา

ดอกเบีย้นโยบายจากร้อยละ 2.25-2.50 ต่อปีในปัจจุบัน ไปอยู่ที่ประมาณร้อยละ 3.50 ต่อปีภายในสิ้นปีนี้ ก่อนที่เฟดจะต้องปรับอัตราดอกเบีย้นโยบายลงภายในครั้งแรกของปีหน้าหลังจากพบว่าเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย อย่างไรก็ตาม ในกรณีนี้ แม้การถดถอยของเศรษฐกิจสหรัฐฯจะมีผลต่อเศรษฐกิจไทยพอสมควร แต่ไม่น่าถึงกับทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยต้องสะดุดลง ด้วยผมยังเชื่อว่าการใช้จ่ายในประเทศและการท่องเที่ยวน่าจะยังพอเอาชนะปัจจัยลบจากสหรัฐฯได้

กรณีสุดท้าย ซึ่ง ณ ตอนนี้อย่างผมยังมองว่ามีความเป็นไปได้น้อยที่สุด แต่เป็นกรณีที่ผมกังวลที่สุด คือเศรษฐกิจสหรัฐฯประสบภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรง (Deep recession) จากการที่เฟดต้องขึ้นดอกเบี้ยไปสูงกว่าที่ตลาดคาดมาก เนื่องจากเงินเฟ้อในปีหน้าจะไม่ลงมากตามที่เฟดคาดการณ์ ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์คนสำคัญที่เชื่อกรณีนี้มาก คือ Lawrence Summers อดีตรัฐมนตรีคลังของสหรัฐฯ

ตัวเลขตลาดแรงงานสหรัฐฯที่ออกมาแข็งแกร่งมากเมื่อต้นเดือนนี้ แม้จะเป็นข่าวดีว่า เศรษฐกิจสหรัฐฯในครึ่งแรกของปีไม่น่าจะเข้านิยามเศรษฐกิจถดถอย ตอกย้ำสมมติฐานของ Summers ว่า ตลาดแรงงานของสหรัฐฯนั้นร้อนแรงเกินไป โดยเฉพาะอัตราการขยายตัวของค่าจ้างที่ทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง ซึ่ง Summers มองว่า เฟดต้องขึ้นดอกเบี้ยไปเรื่อยๆจนถึงระดับที่ทำให้อัตราการว่างงานของสหรัฐฯไปอยู่ที่ร้อยละ 6.9 (จากปัจจุบันร้อยละ 3.5) จึงจะสามารถดึงเงินเฟ้อที่มาจากค่าจ้างแรงงาน (Wage inflation) ให้ลงมาเท่าค่าเฉลี่ยในอดีตได้ (ตัวเลขจากบทความ A Labor Market View on the Risks of a U.S. Hard Landing โดย Alex Domash และ Lawrence Summers)

Wage Growth Tracker, Weighted Series

Export

three-month moving average of median wage growth, hourly data



ที่มา : Federal Reserve Bank of Atlanta

ในกรณีหลังนี้ เศรษฐกิจไทยจะเจอกับปัจจัยลบสองฝั่ง เด็งแรกจากการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ (ซึ่งถ้าสหรัฐฯขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อ ธนาคารกลางจำนวนมากในโลกคงขึ้นต่อด้วยส่วนหนึ่งตามเทรนด์ Reverse currency war) และเด็งที่สองจากการถดถอยรุนแรงของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเปลือยเศรษฐกิจโลกด้วย

ทำให้ที่หลายคน (รวมถึงผม) มองกันไว้ว่า เศรษฐกิจไทยในปีหน้า จะขยายตัวได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 คงลืมนกันไปได้เลย ดีไม่ดี เศรษฐกิจไทยอาจถูกเศรษฐกิจสหรัฐฯฉุดตามไปด้วย ดังนั้น นอกจากจะภาวนาว่า กรณีเลวร้ายนี้จะไม่เกิดขึ้น คงต้องเตรียมแผนฉุกเฉินไว้รองรับกันด้วยครับ

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย