



ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก และความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

ปีติ คิชยทัต
สุรัช แทนบุญ

สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

กรอบในการนำเสนอ

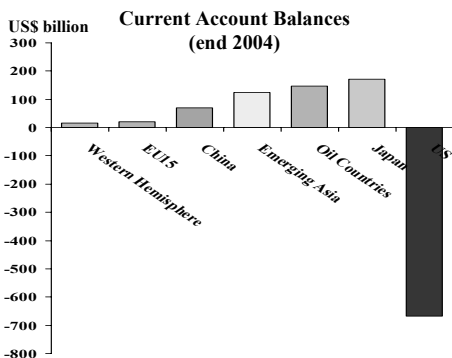
- ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก
- ความเปราะบางของสภาวะปัจจุบัน
- ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจตามมา
- ภูมิภาคเอเชียกับความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก
- ความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

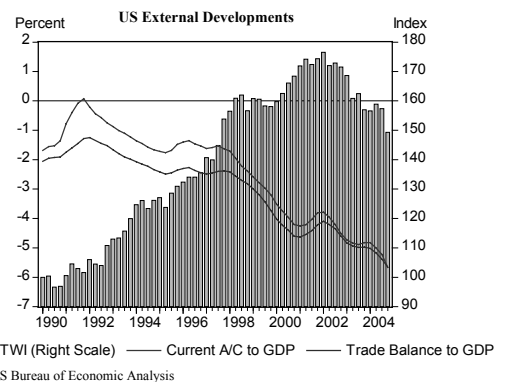
“Global Co-dependency”

- ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกประกอบด้วย 2 ปัจจัยสำคัญ
 - 1) การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นจำนวนมากอย่างต่อเนื่องของสหรัฐฯ
 - 2) การพึ่งพาการส่งออกของประเทศต่างๆ ไปยังสหรัฐฯ
- ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกดังกล่าว สะท้อนความไม่สมดุลของเศรษฐกิจในระดับประเทศในแง่ของการออมและการลงทุน และขึ้นอยู่กับโครงสร้างเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีลักษณะพิเศษเฉพาะ

ความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

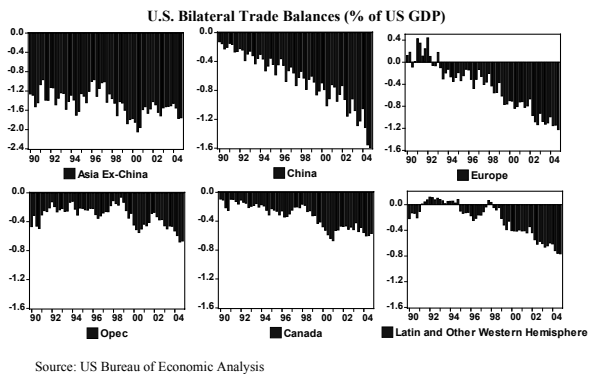


มีต้นตอมาจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ อย่างต่อเนื่อง



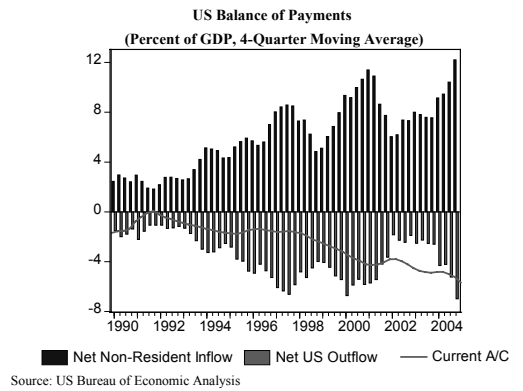
และเป็นการขาดดุลที่กระจายไปกับประเทศต่างๆ ทั่วโลก

7



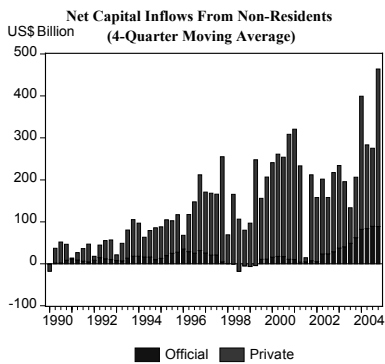
สหรัฐฯ ต้องการเงินทุนไหลเข้ามากกว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด

8



ซึ่งส่วนใหญ่มาจากภาคเอกชน

9

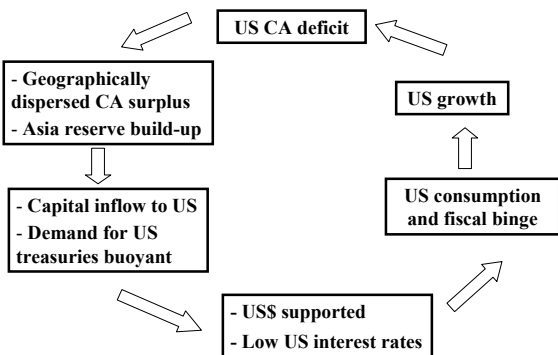


ความเปราะบางของสภาวะปัจจุบัน

10

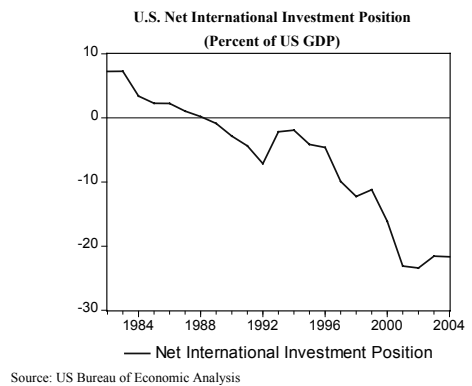
A Global Ponzi Scheme

11



ผลลัพธ์คือหนี้ต่างประเทศของสหรัฐฯ มีแนวโน้มสูงขึ้นมาโดยตลอด

12



เงินดอลลาร์สหรัฐฯ 1 ที่อ่อนค่าลง ส่วนใหญ่เป็นผลจากเงินยูโรแข็งค่าขึ้น

Adjustment So Far
(Dec 2001-Jul 2005)

Country	Weight in US TWI	Relative US\$ Change (- denotes US depreciation)	Contribution to Change in US TWI
China	11.3	-2.1	-0.2
Taiwan	2.9	-8.7	-0.2
Korea	3.9	-24.4	-0.9
Singapore	2.1	-9.1	-0.2
Hong Kong	2.3	-0.3	0.0
Malaysia	2.2	-0.3	0.0
Thailand	1.4	-5.1	-0.1
Philippines	1.1	7.5	0.1
Indonesia	1.0	-4.7	0.0
India	1.1	-10.8	-0.1
Total Asia	29.3	-6.1	-1.8
Memo: Japan	10.6	-14.1	-1.5
Euro area	18.8	-35.1	-6.6
Australia	1.2	-46.4	-0.6
Change in US TWI	-	-12.7	-12.7

Source: CEIC, US Federal Reserve

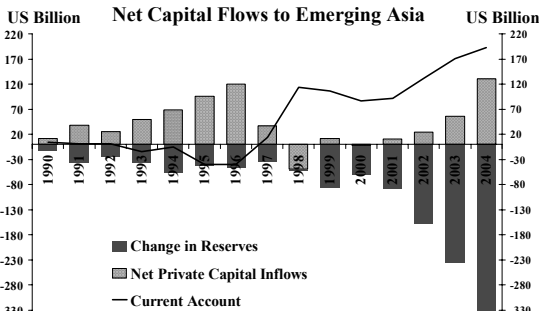
หากการปรับตัวของค่าเงินสหรัฐฯ จะมาจากการแข็งขึ้นของค่าเงินในภูมิภาคเอเชีย การแข็งขึ้นดังกล่าวต้องมีขนาดใหญ่มาก

Hypothetical depreciation of 20% across the board does little to US TWI

Country	Weight in US TWI	Relative US\$ Change (- denotes US depreciation)	Contribution to Change in US TWI
China	11.3	-20.0	-2.3
Taiwan	2.9	-20.0	-0.6
Korea	3.9	-20.0	-0.8
Singapore	2.1	-20.0	-0.4
Hong Kong	2.3	-20.0	-0.5
Malaysia	2.2	-20.0	-0.4
Thailand	1.4	-20.0	-0.3
Philippines	1.1	-20.0	-0.2
Indonesia	1.0	-20.0	-0.2
India	1.1	-20.0	-0.2
Total Asia	29.3	-20.0	-5.9
Memo: Japan	10.6		
Euro area	18.8		
Australia	1.2		
Change in US TWI	-	-5.9	-5.9

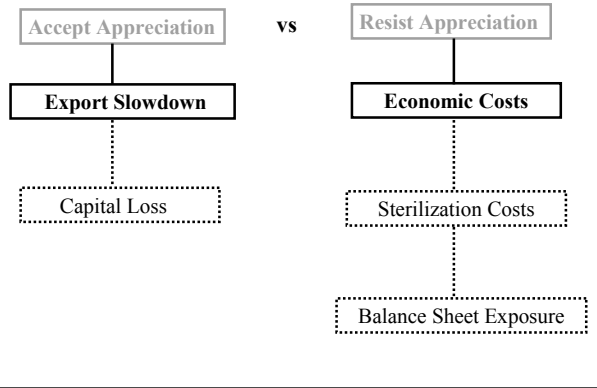
Source: CEIC, US Federal Reserve

เงินทุนไหลเข้าภาคเอกชนมีบทบาทมากขึ้นในการผลักดันการสะสม
เงินทุนสำรองในเอเชีย



Source: IMF WEO Database

การข้างหน้าหนักของการพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม



ความเปราะบางของสภาวะปัจจุบัน

- 'collective action problem'
- การพึ่งพาเงินทุนเคลื่อนย้ายของภาคเอกชน
- ตลาดต้องมีความเชื่อมั่นในค่าเงินสหรัฐฯ ต่อไป

➔ บทบาทที่แท้จริงของการสะสมทุนสำรองคือ ช่วยในการ
คาดการณ์ของภาคเอกชน ว่าค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะไม่
อ่อนลงอย่างฉับพลันและรุนแรง

ความเปราะบางของสภาวะปัจจุบัน

- นักลงทุนในโลกล้างให้สหรัฐฯ ภูมิภาคที่ใดที่ไม่มีค่าธรรมเนียมมาก
นอกจากการอ่อนค่าลงของค่าเงินสหรัฐฯ
- หากภาครัฐเร็วและรัฐบาลสหรัฐฯ ไม่ลดการใช้จ่ายโดยตนเอง
ในที่สุดอาจจะถูกบังคับให้ปรับตัวโดยตลาดการเงินโลก

ความรุนแรงของผลกระทบขึ้นอยู่กับลักษณะ
การปรับตัวของความไม่สมดุล

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจตามมา

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจตามมา

1. ผลกระทบต่อราคาในตลาดการเงิน

อัตราแลกเปลี่ยน

ดอลลาร์สหรัฐฯ จะอ่อนค่าลง โดยประมาณการว่าการคืนสมดุลให้กับดุลบัญชีเดินสะพัดจะสอดคล้องกับการอ่อนค่าลงของ US REER ประมาณร้อยละ 15-40

อัตราดอกเบี้ย

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ระยะยาวจะปรับสูงขึ้น โดยได้มีการประมาณการว่าจะสูงขึ้น 40-150 bps

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจตามมา

2. ผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน

<p>ผู้ได้ผลประโยชน์ – ประเทศสหรัฐฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ หนี้ต่างประเทศสหรัฐฯ อยู่ในรูปของดอลลาร์สหรัฐฯ ▪ สินทรัพย์สหรัฐฯ อยู่ในรูปของเงินสกุลอื่น ▪ ช่วยบรรเทาการขาดดุลของบัญชีเดินสะพัดสหรัฐฯ 	<p>ผู้เสียผลประโยชน์ – ผู้ถือสินทรัพย์สหรัฐฯ</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ ค่าของสินทรัพย์สหรัฐฯ เมื่อตีกลับมาในสกุลเงินของคนเองจะลดลง ▪ ราคาพันธบัตรสหรัฐฯ จะลดลง
--	--

ผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกที่อาจตามมา

3. ผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอตัว

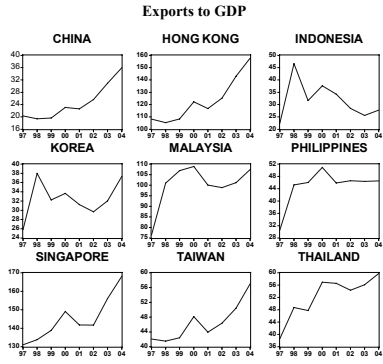
- การปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดสหรัฐฯ จะเกิดขึ้นพร้อมกับการนำเข้าจากต่างประเทศที่ชะลอตัว
- การส่งออกของประเทศต่างๆ จะได้รับผลกระทบจากอุปสงค์สหรัฐฯ ที่ลดลง

ภูมิภาคเอเชียกับความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

คำถามที่สำคัญ

หากอุปสงค์จากสหรัฐฯ ชะลอตัว เป็นไปได้หรือไม่ที่ประเทศในภูมิภาคเอเชียจะพึ่งการส่งออกไปยังประเทศในภูมิภาคด้วยตนเอง

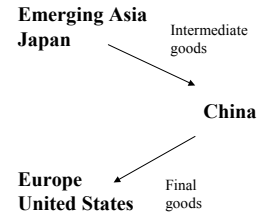
การฟื้นตัวของเอเชียหลัง 1997 ที่ส่งออกเป็นสำคัญ



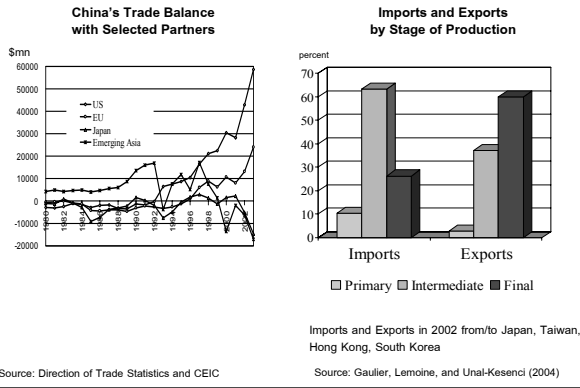
Source: CEIC and World Economic Outlook

Triangular Trade Pattern

ประเทศในภูมิภาคเอเชียส่งออกไปจีน โดยจีนนำไปผลิตและส่งออกไป



จีนเป็น reprocessing center ของภูมิภาคเอเชีย



นัยของ triangular trade ต่อความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

- การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ กับจีน
 - หากวัดตามมูลค่าเพิ่มแทนตามมูลค่าทั้งหมด การเกินดุลของจีนกับสหรัฐฯ จะน้อยกว่าที่เป็นอยู่
 - การแข็งค่าขึ้นของเงินหยวนจะมีผลกระทบต่อดุลการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ เพียงเล็กน้อย
- การพึ่งพาอุปสงค์จากประเทศในภูมิภาคอาจไม่เพียงพอ

การส่งออกไปยังประเทศในภูมิภาคที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น มีส่วนสำคัญมาจากอุปสงค์ของกลุ่มประเทศ G3

$$\text{ExportGrowth}^{EA} = a + b_1 * \text{OutputGrowth}^{G3} + b_2 * \text{OutputGrowth}^{EA} + b_3 * \text{ExportPrice} + u$$

	OutputGrowth ^{G3}	OutputGrowth ^{EA}	ExportPrice
ExportGrowth ^{EA}	1.831**	2.045**	-0.461**

**statistically significant at the 0.05 level

สาระสำคัญ

การลดลงของอุปสงค์จากสหรัฐฯ เป็นส่วนสำคัญของการปรับสมดุลของเศรษฐกิจโลก

- การค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคเป็นลักษณะ triangular trade ซึ่งส่วนหนึ่งขับเคลื่อนโดยอุปสงค์จากภายนอกภูมิภาค
- ดังนั้น หากมีการปรับตัวของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก การพึ่งพาการส่งออกไปยังประเทศในภูมิภาคด้วยกันเองอาจไม่เพียงพอ

ความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

ความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

เมื่อมีการปรับตัวของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

- ประเทศในภูมิภาคจะสามารถสร้างอุปสงค์ในประเทศ ผ่านการลงทุนจากภาครัฐและภาคเอกชน มาทดแทนอุปสงค์ต่างประเทศได้อย่างไร โดยไม่บั่นทอนเสถียรภาพเศรษฐกิจ
- ค่าเงินในภูมิภาคที่แข็งขึ้นและการส่งออกที่ลดลง จะสร้างแรงกดดันต่อ**ดุลบัญชีเดินสะพัด**มากน้อยเท่าไร และ**การออมในประเทศ**จะมีส่วนช่วยได้เพียงใด

ความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

เมื่อมีการปรับตัวของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

- ภาคเอกชนที่ถือครองสินทรัพย์ดอลลาร์สหรัฐฯ จะสามารถรองรับความเสี่ยงจากค่าเงิน อัตราดอกเบี้ย และราคาสินทรัพย์ ที่อาจเกิดขึ้นได้เพียงพอหรือไม่
- ในภาวะที่เศรษฐกิจอาจมีความผันผวนจากการปรับสมดุลของเศรษฐกิจโลก ธนาคารพาณิชย์จะรับมืออย่างไร นอกเหนือไปจากภาวะแวดล้อมทางการเงินที่กำลังจะมีการเปลี่ยนแปลงอยู่แล้ว

ความท้าทายต่อภูมิภาคเอเชีย

เมื่อมีการปรับตัวของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก

- ประเทศในภูมิภาคควรมีการร่วมมืออย่างไรในระดับพหุภาคี เพื่อเตรียมพร้อมกับการปรับตัวของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลก โดยให้มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจในแต่ละประเทศน้อยที่สุด