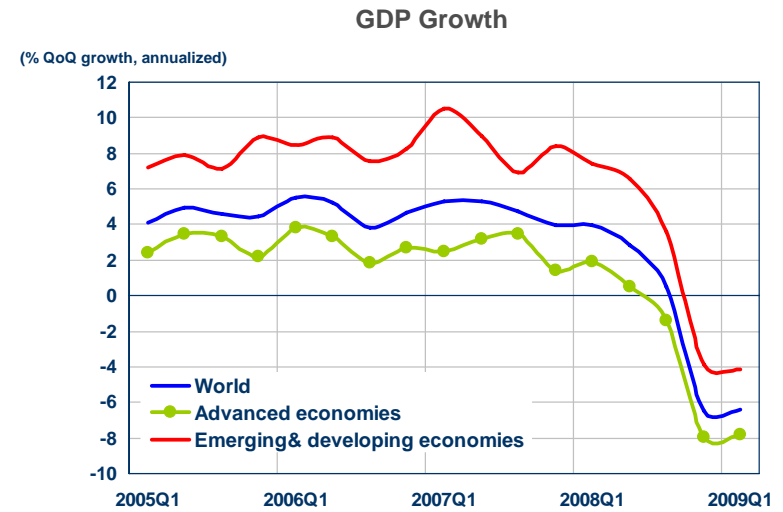




ความท้าทายทางเศรษฐกิจและการเงินในโลกยุคหลังวิกฤต

ดอน นาครทรรพ
 เทียนทิพ สุพานิช
 จิตตภา ประจวบเหมาะ
 เกศสรินทร์ ตันสุวรรณรัตน์
 สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2552
 15-16 กันยายน 2552

วิกฤตที่ผ่านมาทำให้เศรษฐกิจตกต่ำพร้อมกันในหลายประเทศ

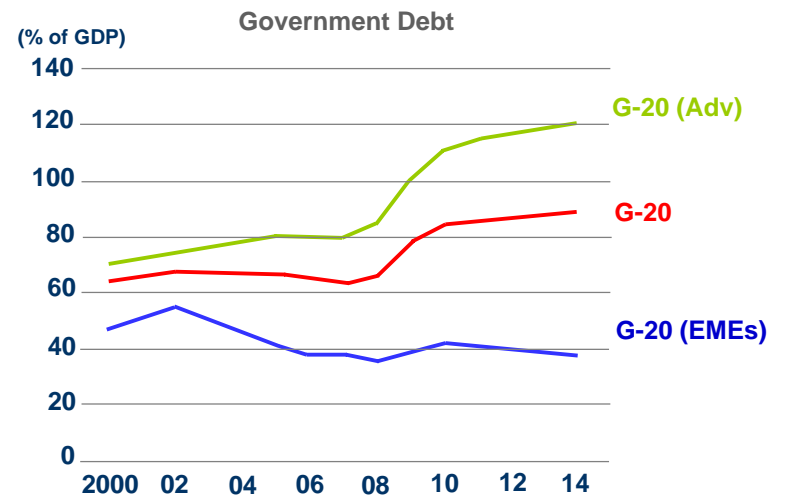


Source: Bloomberg

มาตรการของภาครัฐมีส่วนสำคัญในการหยุดยั้งวิกฤต

	นโยบาย	วัตถุประสงค์และการช่วยเหลือ
ธนาคารกลาง	ลดดอกเบี้ยนโยบาย	ผ่อนคลายนโยบายการเงิน - การลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สินเชื่อ พร้อม ๆ กันในหลายประเทศ
	นโยบายการเงินแบบ Unconventional	ผ่อนคลายแรงกดดันในตลาดเงินและ ช่วยเหลือตลาดสินเชื่อ bank, non-bank - Liquidity provision, Credit easing, Quantitative easing
รัฐบาล	ช่วยสถาบันการเงิน และ นโยบายการคลังขยายตัว	ช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีความ สำคัญเชิงระบบ และ กระตุ้นเศรษฐกิจ - Deposit insurance, Capital injection, Asset purchase, etc. - มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ G-20

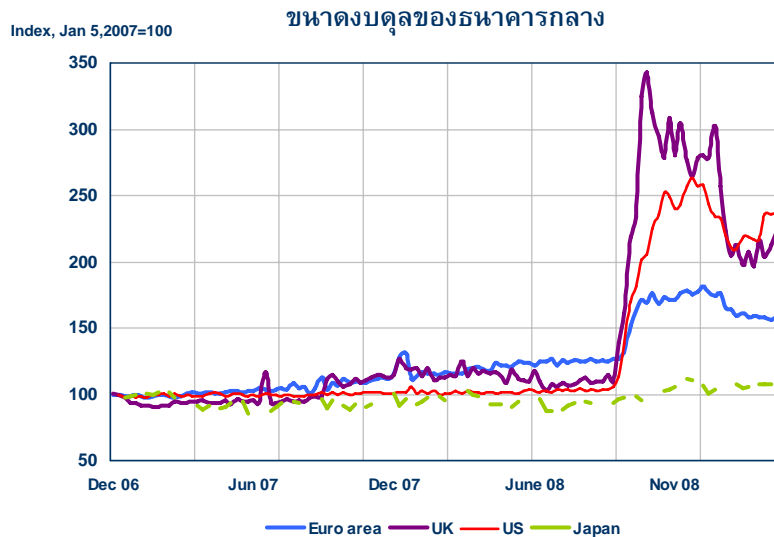
การใช้จ่ายภาครัฐเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจทำให้หนี้ภาครัฐเพิ่มขึ้นมาก คาดการณ์หนี้ภาครัฐสูงขึ้นเรื่อย ๆ และมีแนวโน้มไม่ยั่งยืน



Source: IMF

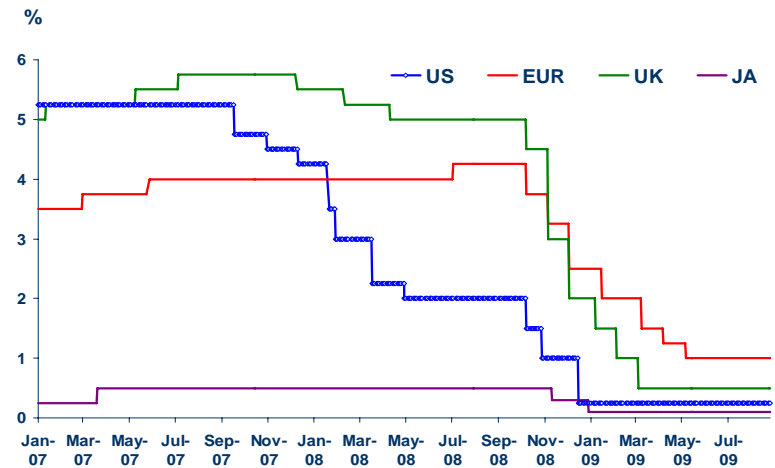
ผลของ unconventional measures ทำให้สมดุลของ ธ.กลาง เพิ่มขึ้นมากกว่าในอดีตอย่างมากและมีความเสี่ยงต่อความไม่สมดุล

5



ดอกเบี้ยนโยบายที่ใกล้ศูนย์ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินยากขึ้น

6



Source: Bloomberg

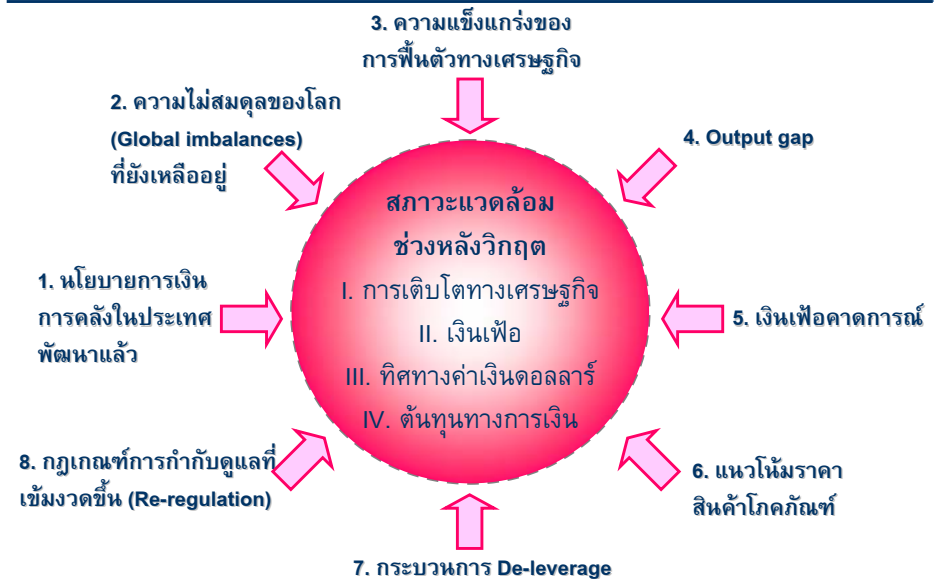
งานศึกษาที่ต้องการจะตอบคำถาม 2 ข้อ

7

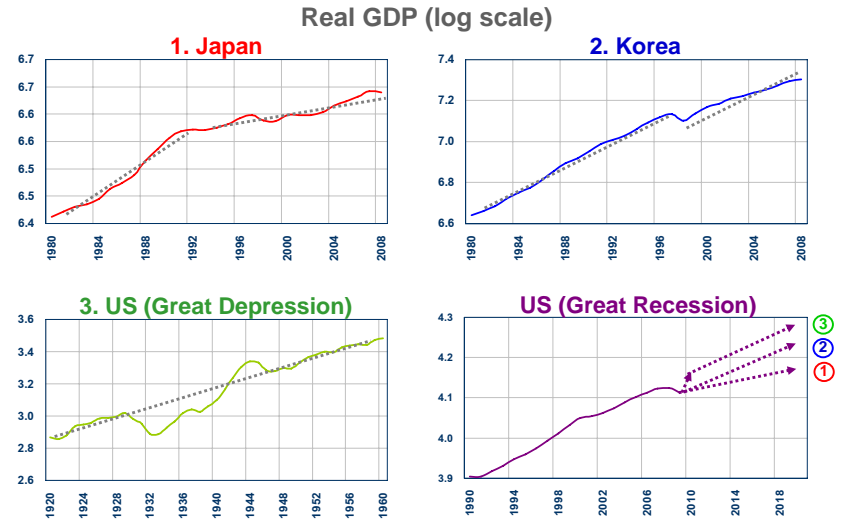
1. สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินของโลก จะเป็นอย่างไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า
2. ภายใต้สภาวะแวดล้อมดังกล่าว มีความเสี่ยงและความท้าทายอย่างไรต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Market Economies: EMEs)

กรอบการวิเคราะห์จากปัจจัยที่กำหนด 8 ด้าน

8



1. อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกชะลอลง



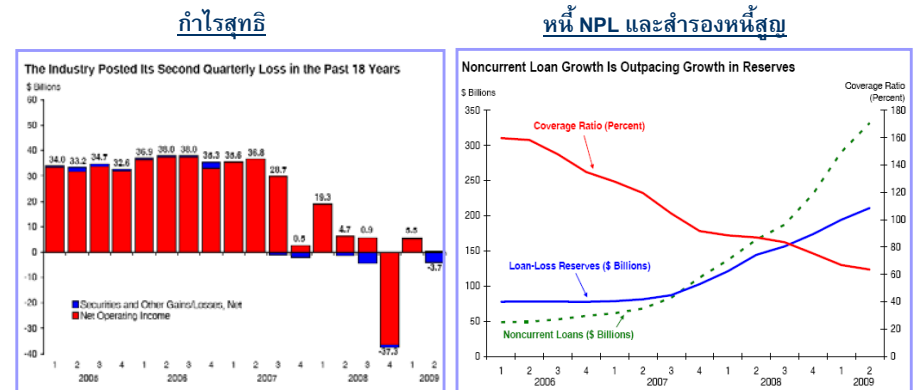
Source: IMF WEO, US BEA, Author's calculation

ภาวะถดถอยในอดีตชี้ให้เห็นว่าการฟื้นตัวครั้งหนึ่งจะใช้เวลา

วิกฤตครั้งนี้ทำให้ภาคธนาคารในสหรัฐ อ่อนแอ

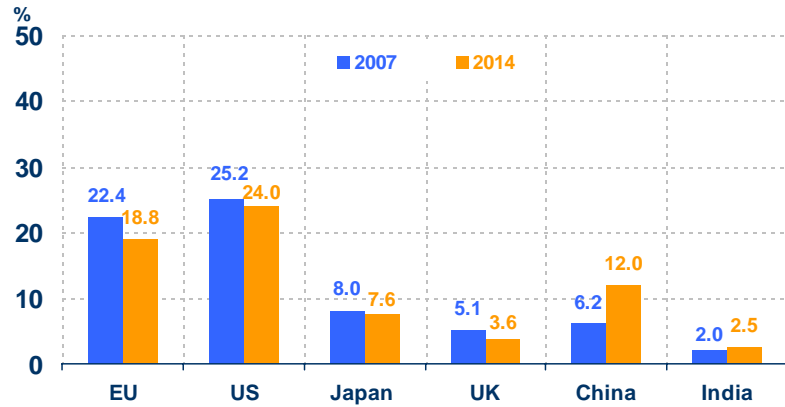
	Duration ¹		Amplitude ²	
	Recession	Recovery	Recession	Recovery ³
All	3.6	3.2	-2.7	4.1
By driver of recession				
Financial crisis	5.7	5.6	-3.4	2.2
Other	3.4	3.0	-2.6	4.3
By extent of synchronization				
Highly synchronized	4.5	4.2	-3.5	3.7
Other	3.3	2.8	-2.4	4.2
Recessions associated with financial crisis that are highly synchronized				
Mean	7.3	6.8	-4.8	2.8
Great Depression				
US	16.0	12.0	-31.0	10.3

Source: IMF, BEA, Author's calculation
 Note: 1. Number of quarters from peak to trough or from trough to the next peak
 2. Percent change in real GDP from peak to trough or from trough to the next peak
 3. Percent increase in real GDP after one year



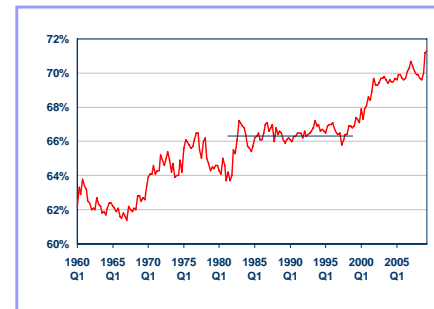
Source: FDIC Quarterly Banking Profile

Share of World Nominal GDP

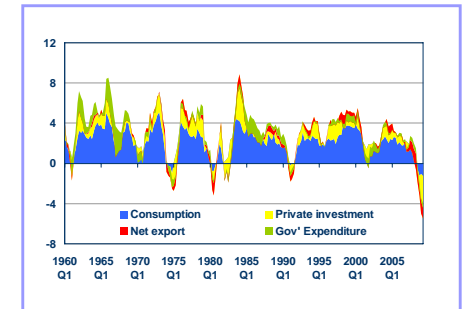


Source: IMF's WEO Database

Real consumption to real GDP



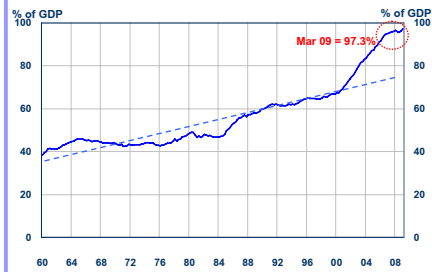
Contribution to real GDP growth



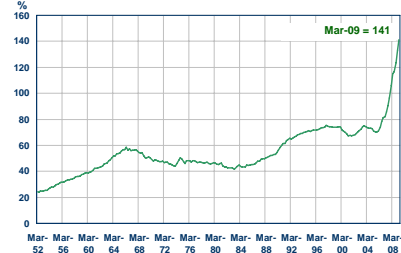
Source: U.S. NIPA, authors' calculation

ภาระหนี้คงค้างในระดับสูง และความจำเป็นในการ repair balance sheet
ทำให้ครัวเรือนสหรัฐฯ ไม่สามารถบริโภคได้มากเหมือนในอดีต

US Household Debt



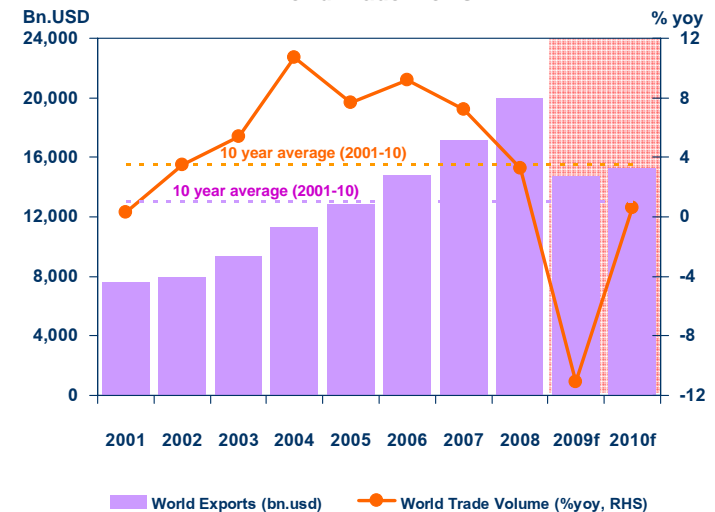
Ratio of home mortgages to owner's equity in household real estate



Source: Bloomberg, authors' calculation

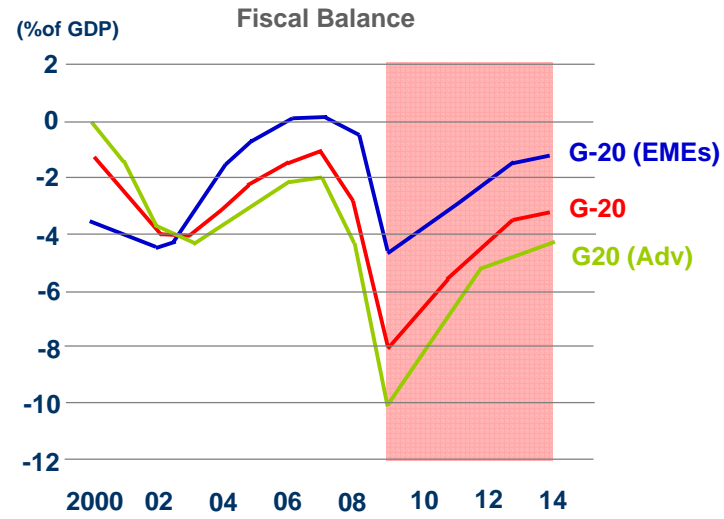
ปริมาณการค้าโลกและการส่งออกหดตัว
ส่งผลให้การฟื้นตัวไม่อาจพึ่งอุปสงค์จากตลาดโลก

World Trade Flows



Source: IMF WEO Database, IFS

นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงของเศรษฐกิจถดถอยซ้ำสอง หากการใช้จ่ายภาคเอกชนฟื้นตัวไม่ทันการใช้จ่ายภาครัฐที่จะทยอยลดลงในอนาคต

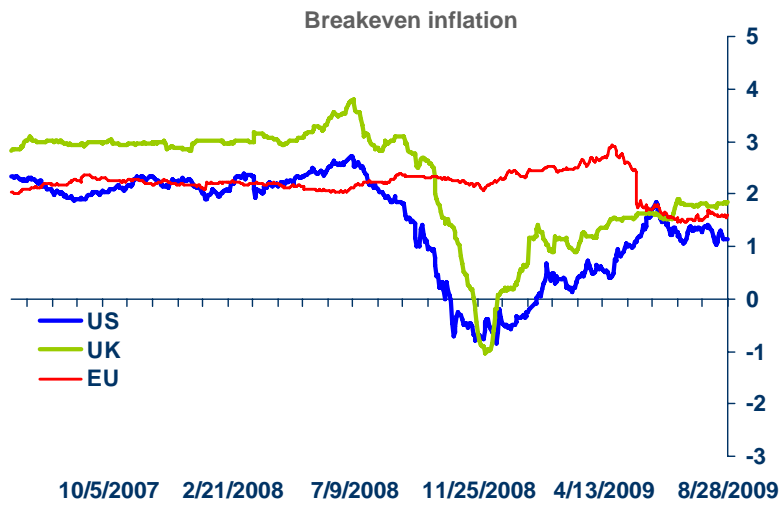


Source: IMF

2. อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น

เงินเพื่อคาดการณ์ยังไม่ปรับสูงขึ้นในขณะนี้

ทิศทางของอัตราเงินเฟ้อในระยะ 4-5 ปีข้างหน้า



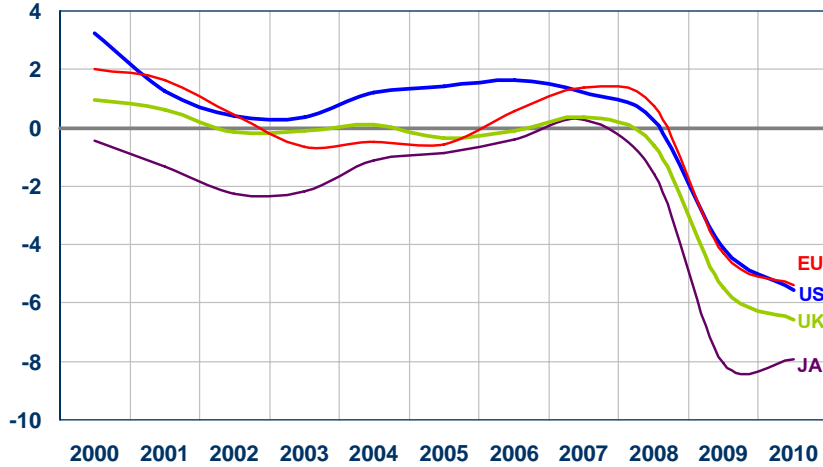
Source: Bloomberg



คาดการณ์ว่าอัตราเงินเฟ้อโลกจะปรับสูงกว่าก่อนวิกฤตเล็กน้อย

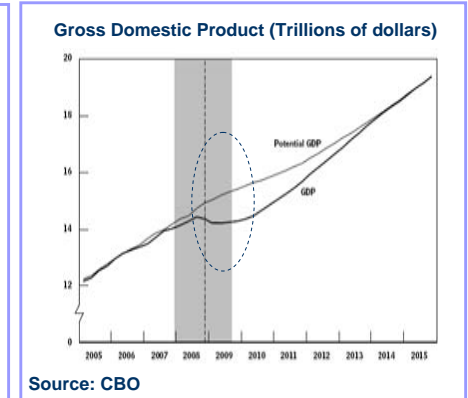
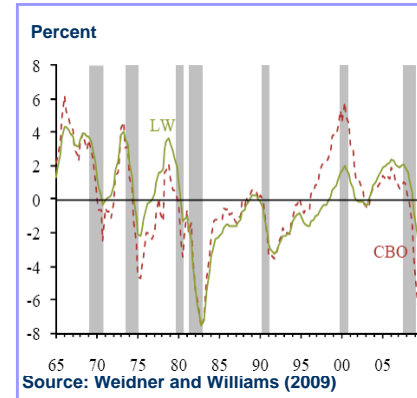
- เนื่องจาก
 - ขนาดของ Output gap ที่ใช้ในการวิเคราะห์มีแนวโน้มสูงเกินไป
 - ผลของมาตรการ unconventional ของธ.กลาง ซึ่งแม้ว่า ธ.กลางจะสามารถ Exit ได้ทันเวลา ก็ยังมีความเสี่ยงเรื่องหนี้ภาครัฐในระดับสูงที่อาจส่งผลต่อเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะต่อไป
 - ทิศทางของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในอนาคต

Output gap as % of potential GDP



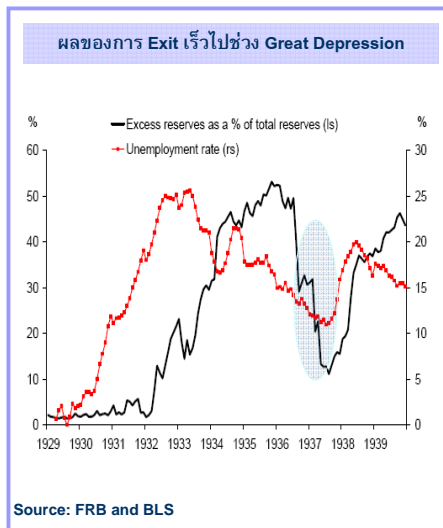
Source: IMF

การศึกษาเชิงประจักษ์พบว่า วิกฤตการเงินทำให้ ระดับของ potential GDP ของประเทศ OECD ลดลงร้อยละ 1.5-3.9 ขึ้นกับความแรงของวิกฤต (Furceri and Mourougane, 2009)



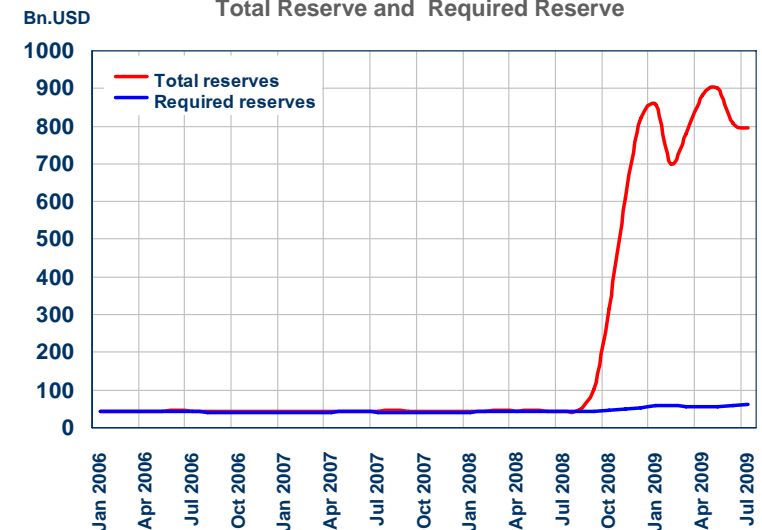
Exit เร็วเกินไป โดยลด Excess reserves อย่างรวดเร็วส่งผลให้เศรษฐกิจหดตัวและการว่างงานเพิ่มขึ้นในช่วง Great Depression

Exit ช้าเกินไป โดยดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นเวลานาน ดอกเบี้ยเบี่ยงเบนจาก Taylor rule เป็นเวลานาน นำสู่ฟองสบู่และวิกฤตการเงินโลกในปัจจุบัน



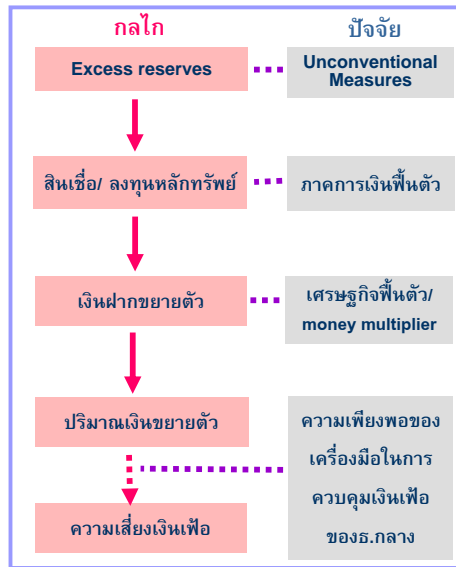
Source: FRB and BLS

Total Reserve and Required Reserve

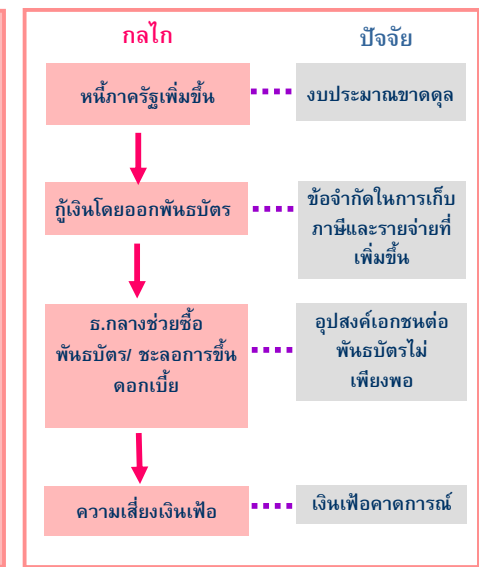


Source: FRB

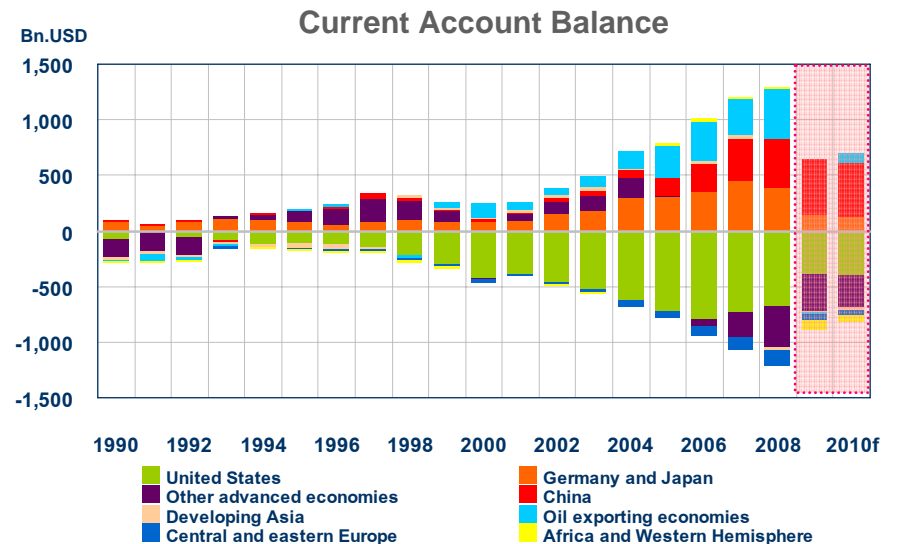
- Excess Reserves ที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบันของสหรัฐ มากกว่าช่วงเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ในอดีต
- Excess reserves เป็น high-powered money ที่ธนาคารพาณิชย์ สามารถนำไปใช้ปล่อยสินเชื่อหรือลงทุนในหลักทรัพย์
- การขยายตัวของสินเชื่อนำสู่การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ



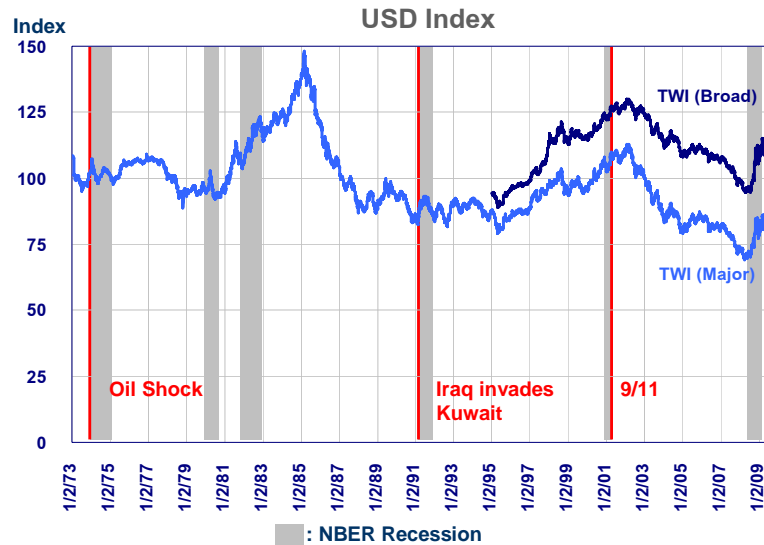
- การขาดดุลงบประมาณและหนี้ภาครัฐที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มทำให้รัฐบาลต้องกู้เงินด้วยการออกพันธบัตรเพิ่มขึ้น และอาจทำให้ตลาดไม่มีอุปสงค์เพียงพอที่จะรองรับ
- ธ.กลางอาจต้องเข้าไปซื้อพันธบัตรรัฐบาลเพื่อไม่ให้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นมากเกินไป จนเป็นภาระในการชำระหนี้ในอนาคต
- ผลของการช่วยรัฐบาลกู้เงินเท่ากับเป็นการเพิ่มปริมาณเงินในระบบ เสี่ยงต่อการเกิดเงินเฟ้อในอนาคต



3. ดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่าลง

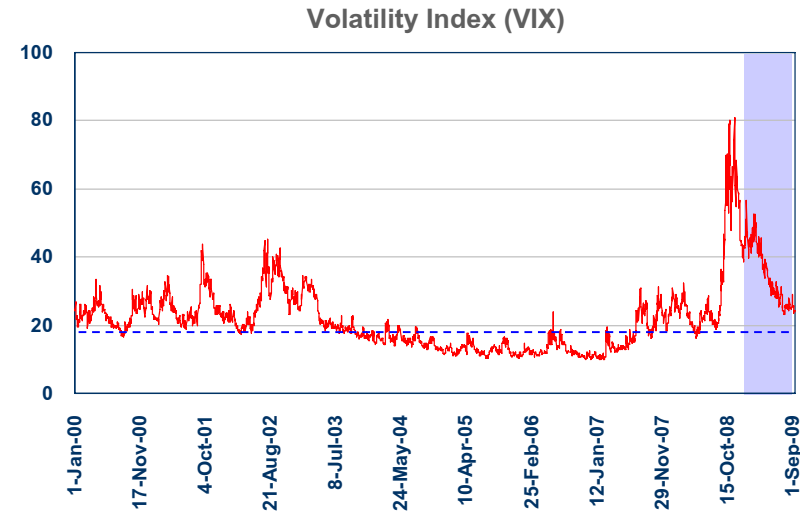


ในช่วงวิกฤต ภาวะ risk aversion มีส่วนช่วยให้ดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าขึ้น



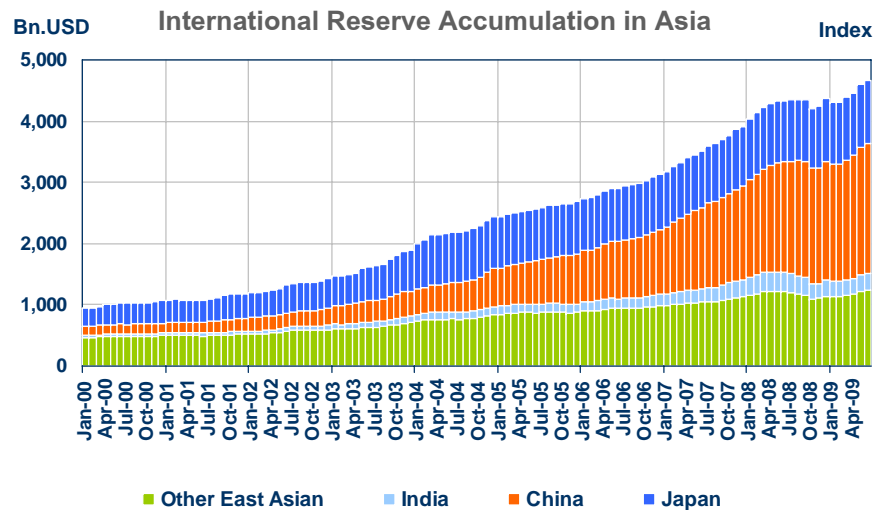
Source: Economic Research, St. Louis Fed

เมื่อภาวะเศรษฐกิจปรับดีขึ้น ขณะที่ risk aversion ได้ลดลง



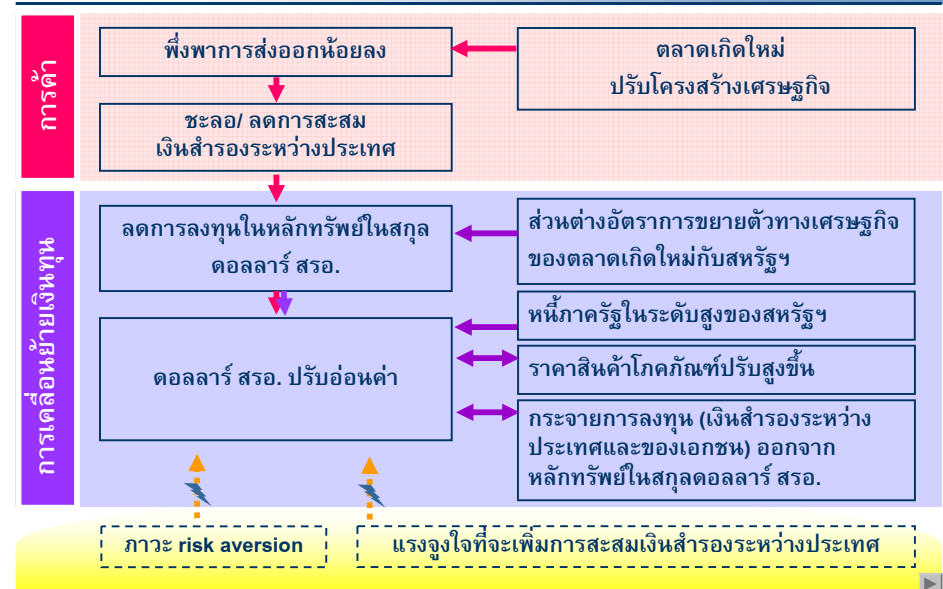
Source: Bloomberg

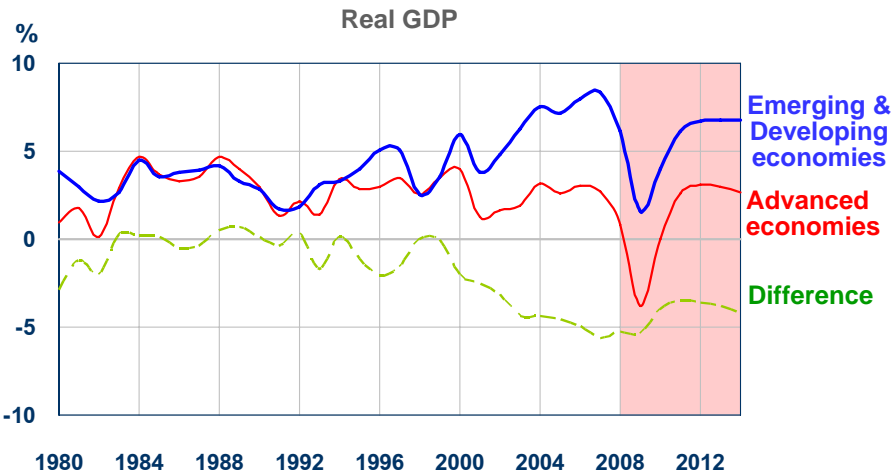
ตลาดเกิดใหม่ยังมีแรงจูงใจที่จะสนับสนุนการส่งออกในระยะสั้น



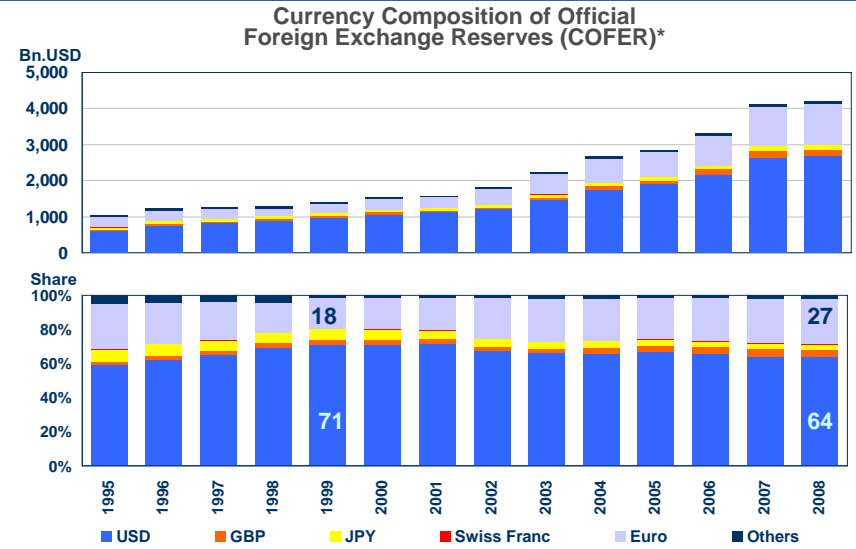
Source: CEIC
Note: * Korea, Hong Kong, Singapore, Indonesia, Malaysia, Philippines, Taiwan, and Thailand

ในระยะต่อไป คาดการณ์ว่ากระบวนการในการปรับอ่อนค่าของดอลลาร์ สรอ. จะดำเนินอย่างค่อยเป็นค่อยไป



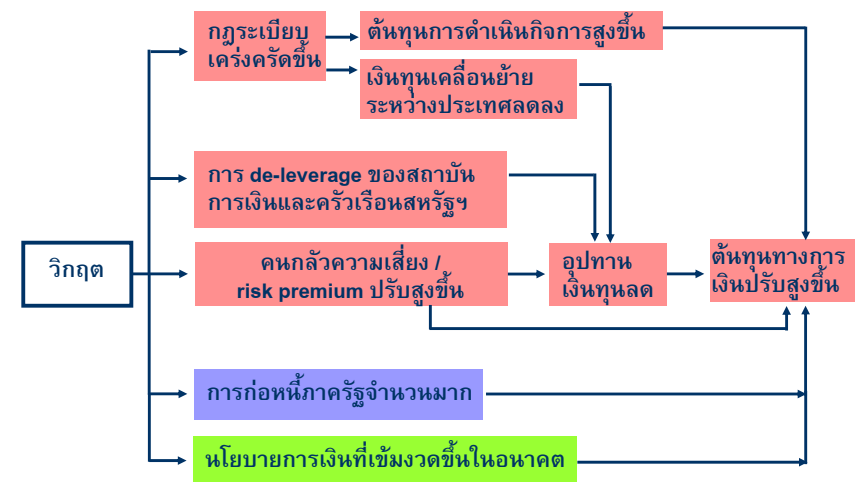


Source: IMF WEO



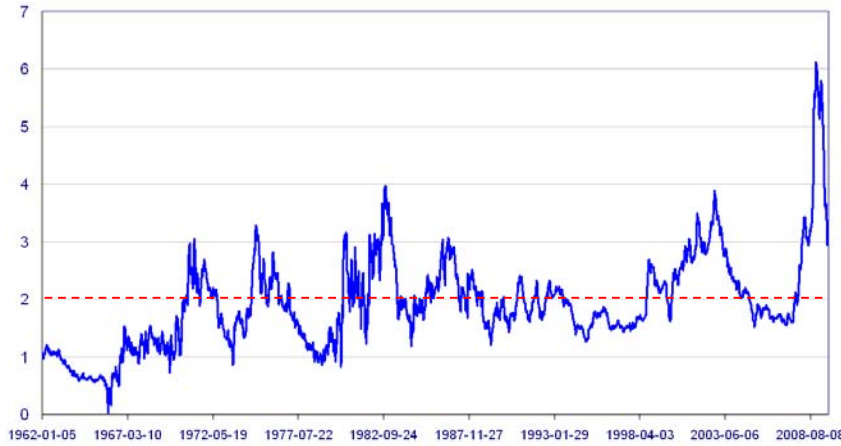
Source: IMF
Note: * Exclude unallocated items

4. ต้นทุนทางการเงินปรับสูงขึ้น



Credit risk premium ปรับเพิ่มขึ้นจากก่อนวิกฤต

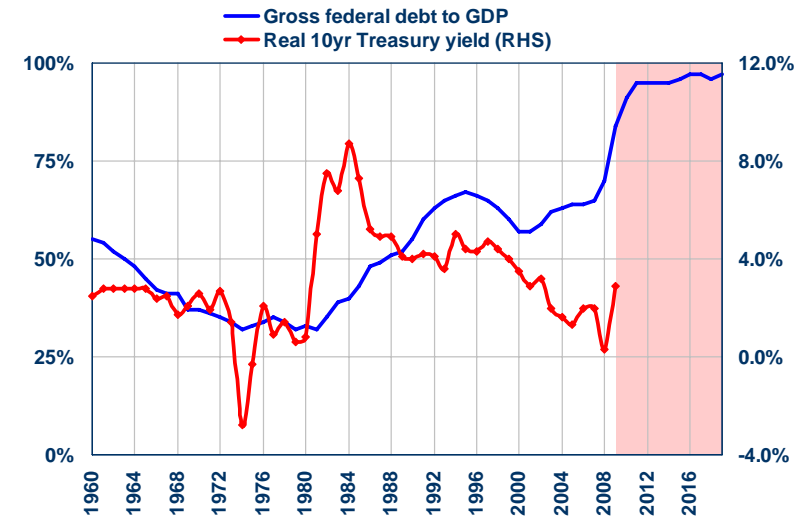
Moody's Baa corporate bond spread over 10-year T-bill



Source: FRB, authors' calculation



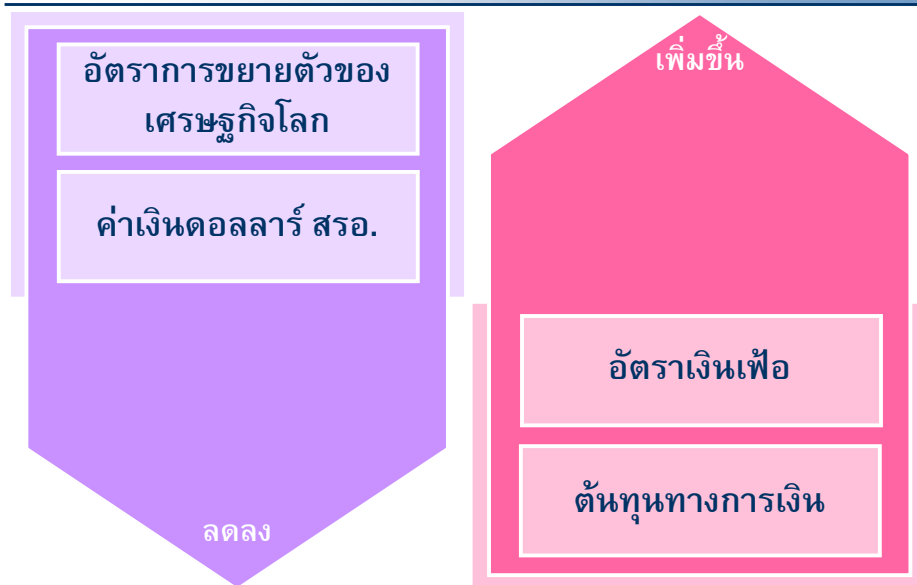
หนี้ภาครัฐที่ปรับเพิ่มขึ้นมากจะกดดันให้ต้นทุนเงินทุนปรับสูงขึ้น



Source: CBO, authors' calculation



สรุปสภาวะแวดล้อมในโลกยุคหลังวิกฤต



ภัยของสภาวะแวดล้อมในโลกต่อนโยบายของกลุ่มประเทศเกิดใหม่



สรุป

- สภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจของโลกจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ท้าทายมากขึ้น กล่าวคือ เศรษฐกิจโลกจะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อและต้นทุนทางการเงินปรับสูงขึ้น สำหรับค่าเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่าลง
- ดังนั้น กลุ่มประเทศเกิดใหม่จำเป็นต้องตระหนักถึงสภาพแวดล้อมที่กำลังเปลี่ยนแปลงไป เตรียมปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ และแสวงหาแนวนโยบายที่เหมาะสมรองรับความท้าทายรูปแบบต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้น
- การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังจะมีความท้าทายมากขึ้น โดยการกระตุ้นของภาครัฐควรใช้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เพิ่มความเข้มแข็งของภาคเอกชน ให้ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจในยามที่ภาคการส่งออกอาจพึ่งพาได้น้อยลง นอกจากนี้ การพัฒนาตลาดเงินทุนในประเทศจะช่วยเพิ่มเครื่องมือในการบริหารหนี้สาธารณะ และหนี้ต่างประเทศ รวมถึงรองรับความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นจากเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในอนาคต