



เพื่อนสนิททางการลงทุน



โดย บริษัทหลักทรัพย์จัดการลงทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน)

ภาวะเงินฝืดกับกลุ่มยูโรโซน

โดย

เสาวลักษณ์ คำวิสัยศักดิ์

ผู้ช่วยผู้อำนวยการอาวุโสฝ่ายวิจัยและกลยุทธ์การลงทุน

อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มยูโรโซนที่อยู่ในทิศทางชะลอตัวและต่ำกว่า 1% (yoy) หลายเดือนติดต่อกัน อีกทั้งยังต่ำกว่าเป้าหมายที่ธนาคารกลางยุโรปกำหนดไว้ที่ระดับ 2.0% (yoy) สร้างความกังวลใจให้กับผู้ดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจและนักลงทุนว่ากลุ่มยูโรโซนกำลังจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืดเหมือนที่ประเทศญี่ปุ่นเคยประสบตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1990 ถึง 2000 เนื่องจากภาวะเงินฝืดอาจเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของยูโรโซน และหากประสบกับภาวะเงินฝืด จะทำให้เกิดการด้อยค่าลงของมูลค่าสินทรัพย์ต่าง ๆ ผู้บริโภคและผู้ประกอบการขาดความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจและขาดแรงจูงใจในการบริโภค การผลิตและการขายสินค้า ในที่สุดนำไปสู่การชะลอตัวทางเศรษฐกิจหรืออาจร้ายแรงถึงขั้นเกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ทั้งนี้ ในการแก้ไขปัญหาภาวะเงินฝืดอาจต้องใช้ระยะเวลายาวนานกว่าที่เศรษฐกิจจะกลับมาฟื้นตัวสู่ภาวะปกติดังเช่นตัวอย่างของประเทศญี่ปุ่น

ก่อนอื่นคงต้องทำความเข้าใจกับภาวะเงินฝืด (Deflation) ซึ่งเป็นภาวะที่อยู่ตรงข้ามกับภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ภาวะเงินฝืดเป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไป (ไม่ได้เกิดขึ้นจากสินค้าหรือบริการในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง) ลดลงอย่างต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเวลานาน จนทำให้ผู้บริโภคและผู้ประกอบการชะลอการบริโภคและการลงทุนออกไป โดยมีความคาดหวังว่าราคาสินค้าและบริการจะมีราคาลดลงอีก ซึ่งภาวะเงินฝืดอาจเกิดจากสาเหตุ ดังนี้

1. ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ กระทบต่อระดับการผลิตและการจ้างงานให้ลดลง ทำให้ผู้ประกอบการมีกำไรลดลงหรือขาดทุนในที่สุด ส่วนประชาชนมีรายได้ลดลง ส่งผลให้การจับจ่ายใช้สอยลดลง
2. ความผิดพลาดในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลัง เช่น ธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินโดยการปรับเพิ่มหรือลดดอกเบี้ยเข้าเกินไปไม่เพียงพอกับความจำเป็นของภาวะเศรษฐกิจในช่วงเวลานั้น ๆ ทำให้สถาบันการเงินประสบปัญหา และรัฐบาลจัดเก็บภาษีในอัตราสูงมากเกินไปทำให้ปริมาณเงินที่ประชาชนจะใช้จ่ายซื้อสินค้าและบริการมีน้อยลง
3. ปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบลดลงทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินตึงตัว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น เนื่องจากกระแสเงินทุนไหลออกไปต่างประเทศ ธนาคารกลางไม่ดูแลสภาพคล่องในระบบ และธนาคารพาณิชย์ไม่ปล่อยสินเชื่อ

เมื่อเกิดภาวะเงินฝืดย่อมมีผู้ได้รับผลกระทบทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ซึ่งผู้มีรายได้ประจำและเจ้านายจะได้ประโยชน์จากค่าของเงินที่เพิ่มขึ้นทำให้อำนาจซื้อเพิ่มขึ้น แต่ผู้ผลิตหรือผู้ประกอบการจะได้รับผลกระทบจากภาวะราคาสินค้าและบริการลดลง ทำให้กำไรลดลงและอาจประสบกับภาวะขาดทุนในที่สุด

ในกรณีของกลุ่มยูโรโซนโดยรวม อาจกล่าวได้ว่า ในขณะนี้ประสบกับภาวะ Disinflation คือ ภาวะเงินเฟ้อมีค่าเป็นบวก แต่มีค่าบวกที่ลดลง ส่วนสาเหตุของอัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำในกลุ่มยูโรโซน เป็นผลพวงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยจากปัญหาหนี้สาธารณะ นอกจากนี้เกิดจากแรงกดดันด้านต้นทุนที่มาจากราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีของประเทศญี่ปุ่นนั้น มีลักษณะที่เหมือนกัน คือ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยเป็นเหตุผลที่นำไปสู่ภาวะอัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำ แต่สถานการณ์ของประเทศในกลุ่มยูโรโซนดีกว่าญี่ปุ่นเมื่อ 15 ปีก่อน เนื่องจากธนาคารกลางยุโรปจัดการแก้ปัญหาเร็วกว่าที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นเคยทำเพื่อรับมือกับปัญหาที่เกิดขึ้นในขณะนั้นจนนำไปสู่ภาวะเงินเฟ้อ ดังจะเห็นได้จาก การที่ธนาคารกลางยุโรปดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายหลังจากที่เกิดปัญหาทางเศรษฐกิจด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยลง (ธนาคารกลางญี่ปุ่นกว่าจะลดดอกเบี้ยลง หลังจากปัญหาเกิดขึ้นและล่วงเลยมาประมาณ 1 ปี) อีกทั้งการรับรู้ความเสียหายและแนวทางความช่วยเหลือในการเงินทุนให้ประเทศสมาชิกที่ประสบปัญหาสภาพคล่องจากการจัดตั้งกองทุนเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเงินยูโร หรือ EFSF จนกระทั่งล่าสุดได้ประกาศมาตรการ Outright Monetary Transaction (OMT) ที่กำหนดให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) สามารถเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศสมาชิกในตลาดรองอย่างไม่จำกัดจำนวนตามการร้องขอของประเทศสมาชิกเพื่อช่วยให้สภาพคล่องในตลาดการเงินดีขึ้น (ธนาคารกลางญี่ปุ่นรับรู้ความเสียหายและดำเนินการเงินทุนให้กับสถาบันการเงินล่าช้า ปัญหาเกิดในปลายปี 1990 แต่รอถึงปี 2001 จึงประกาศใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเชิงปริมาณ)

แม้ว่าในขณะนี้กลุ่มยูโรโซนจะยังไม่เผชิญกับภาวะเงินเฟ้อ แต่ไม่ควรประมาทที่จะพิจารณาว่ามีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินเฟ้อหากผู้ดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจและการเงินประเมินปัญหานี้ต่ำไป อย่างไรก็ตาม การรับมือกับภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นคงไม่มีทฤษฎีตายตัว แต่ขึ้นอยู่กับสถานการณ์และความเหมาะสมกับโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ผู้กำหนดนโยบายเศรษฐกิจและการเงินจะต้องพิจารณาอย่างรอบคอบและทันท่วงที

ความคิดเห็นและข้อความต่างๆ ในบทความนี้เป็นทัศนะของผู้เขียนเท่านั้น ซึ่งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด (มหาชน) ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย