

## กระแสเงินทุนไหลออก... สั่นคลอนเศรษฐกิจตลาดใหม่ สะเทือนถึงส่งออกไทย

โดย นางขวัญใจ เตชเสนสกุล

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (EXIM BANK)

ท่ามกลางแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่ทุกฝ่ายมองตรงกันว่ากำลังจะกลับสู่ทิศทางขาขึ้นในอีกไม่ช้า ส่งผลให้ในช่วงที่ผ่านมาเกิดการไหลออกของเงินทุนจำนวนมากจากกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ (Emerging Market) เพื่อกลับไปถือครองสินทรัพย์ในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ บริษัท NN Investment Partners ผู้บริหารจัดการสินทรัพย์ชั้นนำของโลกประเมินเบื้องต้นว่า ตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2557 จนถึงปัจจุบัน มีเงินทุนไหลออกจาก Emerging Market กว่า 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เทียบกับข้อมูลของ Bank of Canada ที่วิเคราะห์ว่ามีเม็ดเงินราว 2.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ไหลเข้ามาลงทุนใน Emerging Market ระหว่างที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ดำเนินมาตรการ QE ในช่วงก่อนหน้า

กระแสเงินทุนจำนวนมากที่กำลังไหลออกจากกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ในปัจจุบัน กำลังเป็นปัญหาสำคัญ บั่นทอนเสถียรภาพและความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจในหลายประเทศ โดยเฉพาะมาเลเซีย อินโดนีเซีย แอฟริกาใต้ และบราซิล ซึ่งถือเป็นกลุ่มตลาดส่งออกใหม่ที่สำคัญของไทย โดยประเทศต่างๆ ดังกล่าวมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่คล้ายคลึงกัน คือมีทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับต่ำเมื่อเทียบกับภาระหนี้ต่างประเทศ ขณะเดียวกัน ก็มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงมาเป็นเวลานาน ซึ่งสะท้อนถึงเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่อยู่ในสถานะเปราะบาง และเป็นปัจจัยสำคัญที่บั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งยิ่งเป็นตัวเร่งให้เกิดกระแส

เงินทุนไหลออกจากประเทศต่างๆ ดังกล่าวเร็วกว่าประเทศเศรษฐกิจใหม่อื่นๆ และทำให้สกุลเงินอ่อนค่าลงอย่างรุนแรง โดยในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาเงินเรียลของบราซิลอ่อนค่ากว่า 40% ขณะที่มาเลเซีย แม้ยังเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ในระดับ 5% แต่มาเลเซียมีหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (Short-term External Debt) สูงกว่า

ทุนสำรองระหว่างประเทศ ทำให้เงินริงกิตของมาเลเซียอ่อนค่าเกือบ 25% ขณะเดียวกันธนาคารกลางของประเทศต่างๆ ข้างต้นเผชิญกับข้อจำกัดของการมีทุนสำรองระหว่างประเทศไม่เพียงพอที่จะเข้าแทรกแซงค่าเงินไม่ให้อ่อนค่าเร็วเกินไปจนกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ทำให้หลายฝ่ายเริ่มแสดงความกังวลว่าหากกระแสเงินทุนไหลออกยังดำเนินอยู่ต่อไป อาจก่อให้เกิดวิกฤตการเงินรอบใหม่ในกลุ่ม Emerging Market ทั้งนี้ หากพิจารณามูลค่าส่งออกของไทยไปมาเลเซีย อินโดนีเซีย แอฟริกาใต้ และบราซิล (มีสัดส่วนรวมกันราว 10% ของมูลค่าส่งออกรวม) ในช่วง 7 เดือนแรกของปี 2558 พบว่าหดตัวรุนแรงทุกตลาด และมีส่วนจุดให้มูลค่าส่งออกของไทยในช่วง 7 เดือนแรกหดตัวถึง 2.1% (Contributions to Export Growth) จากมูลค่าส่งออกทั้งหมดที่หดตัว 4.7%

แม้กระแสเงินทุนไหลออกที่กำลังเกิดขึ้นจะไม่กระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมของไทยมากนัก ด้วยพื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยที่ค่อนข้างเข้มแข็ง เห็นได้จากหนี้ต่างประเทศของไทยอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับที่ปลอดภัย และเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากวิกฤตต้มยำกุ้งในปี 2541 ที่ทำให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนต่างระมัดระวังกับการก่อหนี้ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ปัญหาดังกล่าวกำลังบั่นทอนเสถียรภาพของประเทศเศรษฐกิจใหม่ที่เป็นคู่ค้าสำคัญของไทยหลายประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื่องมาถึงภาคส่งออกไทยอย่างมีนัยสำคัญ และทำให้การส่งออกไทยในระยะถัดไปต้องเผชิญกับความท้าทายอย่างมาก ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจทั้งตลาดส่งออกหลักอย่าง สหรัฐฯ ก็ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ขณะที่ EU ญี่ปุ่น และจีน กำลังมีปัญหา มีหน้าซัดตลาดส่งออกใหม่ที่กำลังเผชิญปัญหาด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจจะลอกใหม่ที่กำลังก่อตัวขึ้น

*Disclaimer : คอลัมน์นี้เผยแพร่เพื่อให้ความรู้ด้านเศรษฐกิจมหภาค เศรษฐกิจต่างประเทศ รวมถึงภาวะธุรกิจและอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความคิดเห็นของธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย*

สัดส่วนหนี้ต่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด ค่าเงิน และการส่งออกของไทยไปตลาดต่างๆ

	สัดส่วนหนี้ต่างประเทศ ต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ (เท่า)	ดุลบัญชี เดินสะพัดต่อ GDP	ค่าเงินเทียบกับ ดอลลาร์สหรัฐ (ก.ค. 57- ก.ย. 58)	มูลค่าส่งออกของไทย ในช่วง 7 เดือนแรกปี 2558 (% เปลี่ยนแปลง)
มาเลเซีย	1.8	+4.3%	อ่อนค่า 24.3%	-16.6
อินโดนีเซีย	2.6	-3.1%	อ่อนค่า 18.4%	-18.3
แอฟริกาใต้	3.0	-5.4%	อ่อนค่า 19.8%	-15.7
บราซิล	2.0	-4.4%	อ่อนค่า 42.4%	-16.4
ไทย	0.9	+3.2%	อ่อนค่า 9.8%	-

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย