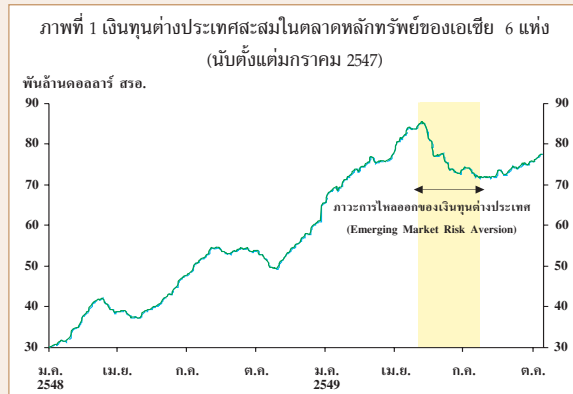


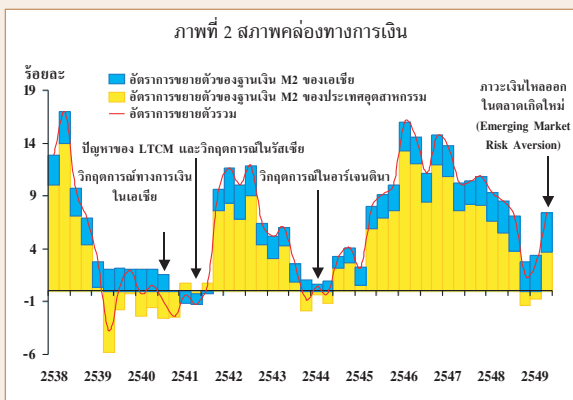
## สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลก

ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคมถึงกลางเดือนมิถุนายน 2549 ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Economies: EMEs) ประสบภาวะการไหลออกของเงินทุนเนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศเปลี่ยนการถือครองสินทรัพย์ใน EMEs ที่มีผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูงกว่าไปถือครองสินทรัพย์ในตลาดหลักที่มีสภาพคล่องมากกว่า (Emerging Market Risk Aversion) ซึ่งการไหลออกของเงินทุนจากตลาดหลักทรัพย์ EMEs 6 แห่ง ของเอเชียในครั้งนี มีจำนวนสูงถึง 13.0 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.<sup>1</sup> หรือประมาณร้อยละ 15.3 ของเงินทุนไหลเข้าสะสมทั้งหมดตั้งแต่ปี 2547 ถึงช่วงเวลาก่อนการเกิดภาวะดังกล่าว ถึงแม้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้น ๆ แต่ก็ส่งผลให้เกิดความผันผวนในค่าเงินและตลาดหลักทรัพย์ และถึงแม้ว่าเงินทุนจะไหลกลับเข้ามายัง EMEs ตั้งแต่ปลายเดือนมิถุนายน 2549 เป็นต้นมา อัตราการไหลเข้าก็ชะลอลงกว่าช่วงต้นปี



หมายเหตุ: ตลาดหลักทรัพย์ของเอเชีย 6 แห่ง ประกอบด้วย ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ อินเดีย ไต้หวัน และเกาหลีใต้  
ที่มา: Bloomberg

เหตุการณ์ข้างต้นเกิดจากความกังวลว่า การลงทุนใน EMEs ที่สะสมสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ทำให้นักลงทุนมีสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงสูงขึ้น ในขณะที่อัตราผลตอบแทนในตลาดหลักได้สูงขึ้นในระยะที่ผ่านมา ทำให้ส่วนต่างผลตอบแทนระหว่าง EMEs และตลาดหลักอาจไม่คุ้มค่ากับความเสี่ยงของการลงทุน ซึ่งความกังวลดังกล่าวส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกที่ลดลง



หมายเหตุ: 1) กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักหมายถึง สหรัฐฯ กลุ่มประเทศยุโรป อังกฤษ และญี่ปุ่น  
2) กลุ่มประเทศเอเชีย หมายถึง จีน กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ (ฮ่องกง ไต้หวัน สิงคโปร์ และเกาหลี) และอาเซียน-4 (ไทย, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์)  
3) แปลงสกุลเงินด้วยอัตราแลกเปลี่ยนตลาดเฉลี่ย ณ ช่วงเวลานั้น ๆ  
ที่มา: Bloomberg และ CEIC

เป็นลำดับ กล่าวคือ เงินทุนที่มีอยู่จำกัดทำให้นักลงทุนต้องเพิ่มความระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินของโลกเพิ่มขึ้นในระยะต่อไป โดยเฉพาะ EMEs ที่มีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับปริมาณการไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ ผลกระทบของภาวะสภาพคล่องในตลาดการเงินโลกที่มีต่อภาวะการเงินของประเทศดังกล่าวทำให้สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกเป็นหนึ่งในประเด็นสำคัญที่ต้องจับตามอง

### สภาพคล่องของเศรษฐกิจโลกในระยะที่ผ่านมา

หากพิจารณาสภาพคล่องจากการขยายตัวของปริมาณเงิน M2<sup>2</sup> โดยรวมของประเทศอุตสาหกรรมและประเทศในเอเชีย ในช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมาพบว่า มีลักษณะเป็นวัฏจักรอย่างค่อนข้างชัดเจน โดยเฉพาะในกรณีของประเทศอุตสาหกรรม เป็นที่น่าสังเกตว่าในช่วงที่สภาพคล่องชะลอตัวหรือหดตัว จะเป็น

<sup>1</sup> นับตั้งแต่วันที่ 12 พฤษภาคม 2549 ถึง 31 กรกฎาคม 2549

<sup>2</sup> วัฏจักรสภาพคล่องในตลาดโลกมีหลายวิธี เช่น ดัชนี Goldman Sachs Financial Condition Index (GSFCI) ซึ่งคำนวณจากเครื่องชี้หลาย ๆ ตัวเช่นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงระหว่างธนาคารพาณิชย์ที่ลอนดอน (London Interbank Offer Rate) ของประเทศต่างๆ Merrill Lynch ค่ามวลสภาพคล่องของดอลลาร์ สหรัฐ โดยรวมฐานเงินของสหรัฐฯ เข้ากับสินทรัพย์สำรองของประเทศต่างๆ ที่ฝากไว้ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ นอกจากนี้เงินทุนสำรองทางการระหว่างประเทศก็สามารถบ่งชี้ถึงสภาพคล่องได้อย่างกว้างๆ ภายใต้สมมติฐานที่ว่าธนาคารกลางต่างๆ ไม่สามารถดูดซับเงินตราต่างประเทศ (Sterilization) ได้หมด ทำให้ส่วนหนึ่งอยู่ในระบบเศรษฐกิจในรูปของสกุลเงินตราต่างประเทศ

