

## เหตุใดเงินทุนเคลื่อนย้ายจึงผันผวนในช่วงที่ผ่านมา

นางสาวพรารวี นาคใหม่

นักลงทุนต่างชาติเริ่มเปลี่ยนทิศทางการลงทุนในไทย จากที่มีเงินไหลเข้าในช่วงต้นปีมาเป็นไหลออกในช่วงไตรมาส 2 ตามภาวะการเงินโลกที่เริ่มตึงตัวขึ้นและการตอบโต้นโยบายการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศเศรษฐกิจสำคัญ แต่ไทยมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง ทำให้ไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะเงินทุนไหลออกมากเท่าหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนในตลาดการเงินโลกเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด ภาคเอกชนควรติดตามข่าวสารให้ทันการณ์เพื่อปรับตัวและรับมือกับผลกระทบได้อย่างทันท่วงที

ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา มีหลายเหตุการณ์สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกและส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีความผันผวนมากขึ้น โดยเงินทุนเริ่มทยอยไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EMs) กลับไปยังกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (Advanced Economies: AEs) มากขึ้น เนื่องจากนักลงทุนมีมุมมองที่ดีต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและความชัดเจนของนโยบายการเงินในกลุ่มประเทศ AEs โดยเฉพาะสหรัฐฯ ทำให้ผลตอบแทนของบางประเทศเริ่มปรับสูงขึ้น ในขณะที่ความเสี่ยงของการลงทุนในกลุ่ม AEs มีน้อยกว่ากลุ่ม EMs โดยเปรียบเทียบ จึงทำให้นักลงทุนทยอยลดการถือครองสินทรัพย์ที่เสี่ยงมากกว่า นอกจากนี้ ยังมีข่าวนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศต่าง ๆ ที่สร้างความผันผวนให้กับตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้น จึงเกิดคำถามว่าประเทศไทยซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่ม EMs

เช่นกัน ได้รับผลกระทบจากปัจจัยเหล่านี้มากน้อยเพียงใด

ข้อเท็จจริงคือ นักลงทุนต่างชาติเริ่มเปลี่ยนทิศทางการลงทุนในไทย จากที่มีเงินไหลเข้าในช่วงต้นปีมาเป็นไหลออกในช่วงไตรมาสสองของปี (ภาวะ EMs sell-off) ตาม 2 ปัจจัยด้านต่างประเทศเป็นหลัก ปัจจัยแรก คือ ภาวะการเงินโลกที่เริ่มตึงตัวขึ้น โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะ 10 ปี ที่ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่สูงกว่า 3% ในบางช่วง สอดคล้องกับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นและตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด ซึ่งเมื่อเทียบกับยุโรปที่ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอลง นักลงทุนจึงมีความเชื่อมั่นกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ มากขึ้นและนำเงินกลับไปลงทุนในสหรัฐฯ นอกจากนี้ ผล Dot Plot ที่สะท้อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed จาก 3 เป็น 4 ครั้งในปี 2561 ยิ่งส่งผลให้นักลงทุนถอนเงินออกจากกลุ่ม EMs มากขึ้น

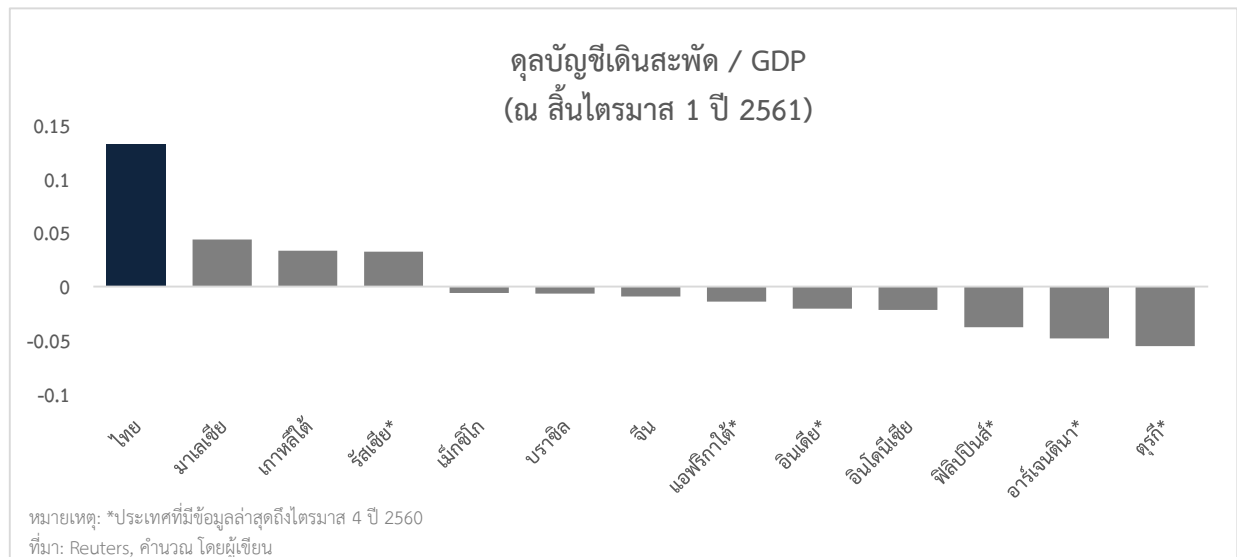
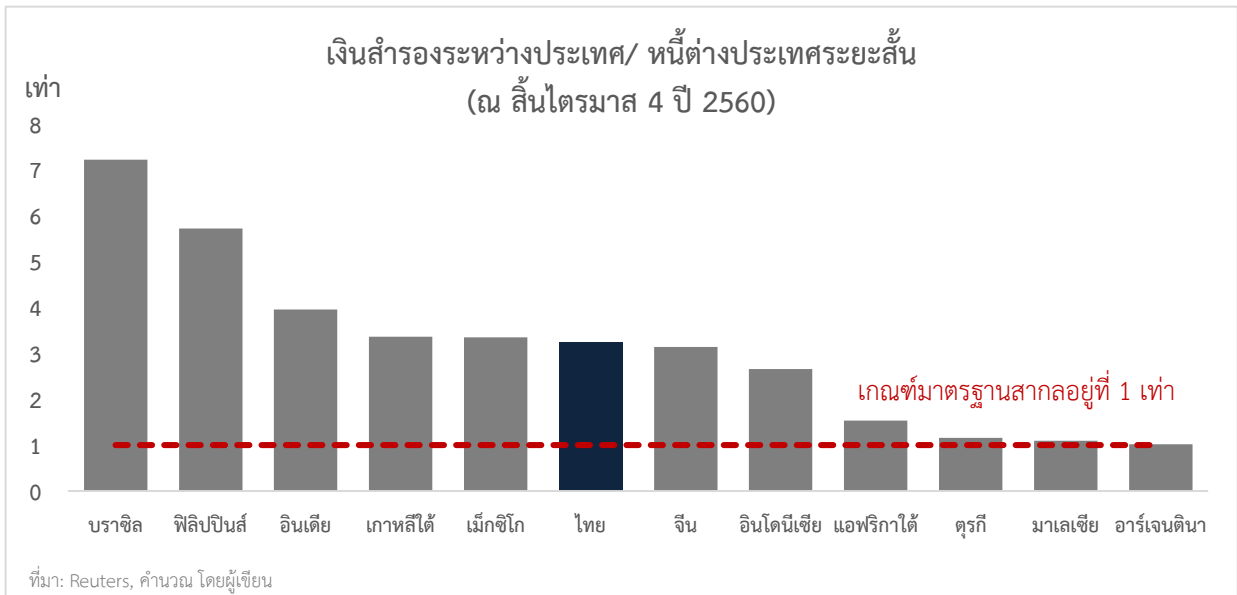
ปัจจัยที่สอง คือ การตอบโต้นโยบายการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ และประเทศเศรษฐกิจสำคัญที่อาจส่งผลให้เกิดสงครามทางการค้าที่รุนแรงขึ้น เมื่อเดือนเมษายน สหรัฐฯ ประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน 25% คิดเป็นมูลค่ารวม 5 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ทำให้จีนมีมาตรการตอบโต้อย่างทันทีด้วยการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ ด้วยอัตราเท่ากัน โดยสินค้าล็อตแรกของทั้งสองฝ่ายที่ต่างมีมูลค่า 3.4 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. ได้ถูกเรียกเก็บภาษีไปแล้วเมื่อวันที่ 6 กรกฎาคม 2561 ตลาดจึงจับตาดูท่าทีนโยบายของทั้งสองฝ่ายในระยะต่อไป เนื่องจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะออกมาตรการภาษีเพิ่มเติมกับประเทศจีนและประเทศอื่น ๆ ด้วย อาทิ แคนาดา เม็กซิโก และกลุ่มประเทศยุโรป การตอบโต้ทางการค้าและความไม่แน่นอนของนโยบายเหล่านี้

ส่งผลกระทบต่อให้นักลงทุนเกิดความกังวลและไม่มั่นใจในการถือครองสินทรัพย์เสี่ยง

สองปัจจัยหลักที่กล่าวมาส่งผลกระทบต่อกลุ่ม EMs ในลักษณะที่แตกต่างกันตามปัจจัยพื้นฐานของแต่ละประเทศ โดยเฉพาะอาร์เจนตินาและตุรกีที่ค่าเงินอ่อนค่าลงมากเนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจอ่อนแอกว่าประเทศอื่น สะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลสูงต่อเนื่องและมีเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหนี้ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ไทยมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่งกว่าประเทศดังกล่าวทำให้ไทยไม่ได้ประสบภาวะเงินทุนไหลออกมากเท่าหลายประเทศในเดือนมีนาคมและเมษายน แต่การไหลออกของเงินทุนในเดือนพฤษภาคม ส่วน

หนึ่งเกิดจากปัจจัยฤดูกาลที่บริษัทส่วนใหญ่จ่ายเงินปันผลรอบใหญ่ ทำให้สุทธิ แล้วในครึ่งแรกของปี 2561 มีเงินไหลออกจากตลาดหุ้นไทยประมาณ 5,600 ล้านดอลลาร์ สรอ. แต่ไหลออก จากตลาดพันธบัตรไทยเพียงประมาณ 25 ล้านดอลลาร์ สรอ. และค่าเงินบาทค่อนข้างมีเสถียรภาพเมื่อเปรียบเทียบกับบางประเทศในกลุ่ม EMs

ปัจจัยต่างประเทศที่ผ่านมาส่งผลให้เงินทุนไหลเข้า-ออกไทยมีความผันผวนมากขึ้น แต่ยังคงอยู่ในระดับที่รับมือได้ เนื่องจากไทยมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดีเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในกลุ่ม EMs ไม่ว่าจะเป็นดุลบัญชีเดินสะพัดที่สูงถึง 13.2% ของ GDP ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2561 สะท้อนถึง



รายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศในระดับสูง เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย (ไม่รวมฐานะซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าสุทธิ) อยู่ที่ 2.1 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นไตรมาสที่ 2 ปี 2561 โดยสามารถนำไปจ่ายแทนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยได้ถึง 3.5 เท่า และสามารถนำไปชำระสินค้านำเข้าได้ถึง 10 เดือน เมื่อเทียบกับมาตรฐานสากลที่ 1 เท่า และ 3 เดือน ตามลำดับ นอกจากนี้ หากเทียบกับสถานการณ์ที่เงินทุนทยอยไหลออกจากไทยในเหตุการณ์วิกฤต Lehman ช่วงปี 2551 โดยสุทธิประมาณ 5,900 ล้านดอลลาร์ สรอ. เงินทุนสำรองของไทยในปัจจุบันก็มีเพียงพอเช่นกัน สะท้อนว่าไทยมีความสามารถที่จะรองรับความผันผวนของตลาดการเงินโลกและความเสี่ยงที่เงินทุนจะไหลออกได้นักลงทุนจึงมีความมั่นใจกับเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ สัดส่วนของการถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติมีเพียง 10% ของมูลค่าตลาดพันธบัตร ซึ่งอยู่ในระดับที่น้อยกว่าบางประเทศเพื่อนบ้านที่มีสัดส่วนสูงถึง 30% ทำให้เงินทุนที่ไหลออกจากช่องทางนี้มีปริมาณได้ไม่มากนัก

ถึงแม้ประเทศไทยจะมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่แข็งแกร่งรองรับความผันผวนของเงินทุนในช่วงที่ผ่านมาได้ แต่เราไม่ควรนิ่งนอนใจและควรเตรียมความพร้อมรับความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่อาจเพิ่มสูงขึ้นในอนาคตเนื่องจากความไม่แน่นอนด้านต่างประเทศยังมีอยู่มาก ทั้งการลดการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ AEs ที่อาจเร็วหรือช้ากว่าที่นักลงทุนคาด การตอบโต้นโยบายการค้าระหว่างประเทศสหรัฐฯ และประเทศเศรษฐกิจสำคัญที่อาจส่งผลให้เกิดสงครามทางการค้า โดยอาจส่งผลกระทบต่อทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อหลายประเทศในกลุ่ม EMs ที่อยู่ในห่วงโซ่การผลิตและทำให้เศรษฐกิจโลกขยายตัวชะลอลงได้ ถึงแม้ปัจจัยต่างประเทศเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินของกลุ่ม EMs ในอัตราที่แตกต่างกัน โดยประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอกว่าประเทศอื่นอาจได้รับผลกระทบมากกว่า แต่ก็ไม่ได้หมายความว่า

ประเทศไทยที่มีเสถียรภาพด้านต่างประเทศเข้มแข็งจะไม่ถูกรบกวน เพราะในปัจจุบันตลาดการเงินโลกมีความเกี่ยวเนื่องกันอย่างซับซ้อน ความไม่แน่นอนในตลาดการเงินโลกจึงเป็นความเสี่ยงที่ทุกประเทศต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอาจผันผวนได้ทั้งด้านไหลเข้าและไหลออก นักลงทุนและภาคเอกชนจึงควรติดตามข่าวสารให้ทันการณ์ พร้อมปรับเปลี่ยนฐานะและพฤติกรรมการลงทุนตามความเสี่ยงจากสถานการณ์ต่าง ๆ ซึ่งอาจช่วยลดความรุนแรงของผลกระทบจากความผันผวนของเงินทุนและทำให้ภาคเอกชนสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างราบรื่นขึ้น

#### Disclaimer:

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียนซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย



นางสาวพรารวี นาคใหม่  
เศรษฐกร  
PrawraN@bot.or.th  
ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน  
ฝ่ายนโยบายการเงิน