

## ประเทศตลาดเกิดใหม่ ยังน่าสนใจอยู่หรือไม่ (1)

จารุพัฒน์ พานิชยิ่ง

ผู้อำนวยการฝ่ายรับประกันการส่งออก

ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (EXIM BANK)

jarupatp@exim.go.th

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา ภาคการส่งออกของไทยมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการส่งออกจากตลาดเดิมซึ่งล้วนเป็นประเทศที่พัฒนาแล้ว คือ สหรัฐฯ ประเทศต่างๆ ในยุโรปตะวันตก และญี่ปุ่น ไปยังประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่หรือประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Country) มากขึ้น เช่น จีน อินเดีย ออสเตรเลีย รัสเซีย บราซิล แอฟริกาใต้ รวมทั้งประเทศต่างๆ ในอาเซียนด้วยกัน อาทิ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และเวียดนาม ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทุกๆ ปี และหลายๆ ท่านคงคาดว่าประเทศตลาดเกิดใหม่นี้จะเป็นอนาคตอันสดใสของการส่งออกไทย โดยปัจจุบันประเทศตลาดเกิดใหม่โดยรวมนั้นมีขนาดใหญ่คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 38.5% ของจีดีพีโลก เมื่อเทียบกับเมื่อ 10 กว่าปีที่แล้ว ซึ่งจีดีพีของประเทศตลาดเกิดใหม่มีสัดส่วนเพียง 20% ของจีดีพีโลก

เมื่อปลายปีที่แล้วและต่อเนื่องถึงวันนี้ ประเทศตลาดเกิดใหม่หลายประเทศเกิดความปั่นป่วนจากค่าเงินสกุลต่างๆ ในประเทศตลาดเกิดใหม่อ่อนค่าลงอย่างมาก ซึ่งหากมองอย่างง่ายๆ ว่าอาจเกิดได้ว่าปริมาณเงินที่เคยไหลออกจากสหรัฐฯ จากมาตรการ QE ไปท่วมตลาดเงินทั่วโลกรวมทั้งประเทศตลาดเกิดใหม่นั้น เริ่มไหลเวียนกลับไปยังสหรัฐฯ แต่คำอธิบายนี้อาจไม่ถูกต้องทั้งหมด เนื่องจากผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวหรือดอกเบี้ยระยะยาวของสหรัฐฯ ไม่ได้ปรับตัวสูงขึ้นในเดือนมกราคมที่ผ่านมา ดังนั้น ค่าเงินของประเทศตลาดเกิดใหม่อ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญย่อมต้องเกิดจากสาเหตุอื่น ซึ่งคำตอบหลักคือ เกิดจากภาวะเศรษฐกิจที่เปราะบางในประเทศเหล่านั้นนั่นเอง

แล้วปัจจัยด้านเศรษฐกิจจะอะไรบ้างที่ส่งผลให้ประเทศตลาดเกิดใหม่มีปัญหา ผมขอถึงอธิบายปัจจัยหลักๆ 4 ข้อ ดังนี้

1. **การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด** ประเทศนั้นมีการใช้จ่ายเกินตัวทำให้ต้องกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ อาจกระทำได้โดยการให้ชาวต่างชาติเข้ามาลงทุนในทรัพย์สินของประเทศ หรือการกู้เงินโดยตรงทั้งการซื้อพันธบัตรของรัฐบาลและเอกชน ซึ่งตัวอย่างของประเทศที่เข้าข่ายนี้ได้แก่ ตุรกี อินเดีย อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย

2. **การถือครองตราสารหนี้และพันธบัตรรัฐบาลโดยชาวต่างชาติเป็นสัดส่วนสูง** ทำให้ประเทศนั้นมีความเสี่ยงที่รุนแรง หากต่างชาติลดการถือครองพันธบัตรดังกล่าว อันจะส่งผลกระทบต่อค่าเงินและดอกเบี้ยตัวอย่างของประเทศในกลุ่มนี้คือ มาเลเซียและอินโดนีเซีย

3. **ทุนสำรองระหว่างประเทศที่มีอยู่เทียบกับหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมีไม่เพียงพอหรือไม่อยู่ในระดับที่เหมาะสม** สำหรับประเทศที่ทุนสำรองระหว่างประเทศเหลือน้อยเมื่อเทียบกับหนี้ระยะสั้น กรณีนี้เหมือนกับไทยเมื่อสมัยต้มยำกุ้งในปี 2540 ซึ่งส่งผลให้ต้องลดค่าเงินบาทอย่างมาก นอกจากนี้ยังสามารถพิจารณาจากทุนสำรองระหว่างประเทศที่สามารถใช้ครอบคลุมมูลค่านำเข้า (Import Cover) ว่ามีมากน้อยเพียงใด

4. อัตราเงินเฟ้อสูง ประเทศที่มีปัญหาเรื่องเงินเฟ้อสูง นอกจากจะทำให้เงินอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องแล้ว ยังจะเสี่ยงต่อการสูญเสียความน่าเชื่อถือด้านนโยบายการเงิน ทำให้มีความเสี่ยงว่าเงินจะไหลออกมากขึ้นไปเรื่อยๆ เช่น อาร์เจนตินาระบุว่าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับ 10% แต่ความเป็นจริงนั้น เมื่อดูอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงถึงเกือบ 20% ทำให้คาดว่าเงินเฟ้อที่แท้จริงอาจสูงถึง 25% และประเทศที่มีปัญหาทำนองเดียวกันคือ ตุรกี อินเดีย แอฟริกาใต้ และอินโดนีเซีย

ปัญหาต่างๆ เหล่านี้มักจะไม่ได้เกิดขึ้นเพียงปัจจัยเดียว แต่ความเป็นจริงปัญหาข้างต้นจะเกิดขึ้นพร้อมกันหลายอย่าง และส่วนใหญ่จะเกิดควบคู่กับปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ทำให้รัฐบาลในประเทศเหล่านี้ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น แต่การปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นดังกล่าวย่อมจะกระทบต่อเศรษฐกิจในเชิงลบ ดังนั้น ประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีจุดอ่อน เช่น ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ หนี้ต่างประเทศสูง และอัตราเงินเฟ้อสูง มีโอกาสที่จะได้รับผลกระทบจากการลดทอนมาตรการ QE ของสหรัฐฯ เป็นอย่างมากในปี

นอกจากนี้ ประเทศตลาดเกิดใหม่บางประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาเงินทุนไหลเข้าและประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์จะมีความเปราะบางทางเศรษฐกิจสูงและมีความเสี่ยงต่อการไหลออกของเงินทุนเพิ่มมากขึ้น หากเป็นประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์และเมื่อราคาคงตัวจะทำให้การเกินดุลการค้าและรายได้ลดลง นอกจากนี้ ควรต้องพิจารณาปัญหาทางการเมืองและความโปร่งใสของรัฐบาลอีกด้วย ดังนั้น หากปัญหา “ลาม” ออกไปยังประเทศอื่นๆ ย่อมจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของประเทศพัฒนาแล้วและเศรษฐกิจโลกโดยรวม

ท่านผู้อ่านบางท่านอาจรู้สึกว้าวุ่นที่ฉันเขียนเรื่องราวเชิงวิชาการมากไปนิดหนึ่ง แต่เนื่องจากผมอยากให้เห็นภาพที่กำลังมองหาตลาดใหม่เพิ่มเติมจากตลาดเดิมหรือท่านที่มีการค้าขายกับคู่ค้าในประเทศตลาดเกิดใหม่อยู่แล้วเพิ่มความสนใจในการวิเคราะห์ปัจจัยด้านเศรษฐกิจให้มากขึ้น เพราะปัจจัยเหล่านี้เป็นต้นเหตุของความเสียหายทางการเมืองที่จะส่งผลกระทบต่อค่าเงินค่าสินค้า และการตัดสินใจของคู่ค้าที่จะสั่งซื้อสินค้าจากท่าน รวมทั้งการวางแผนและดำเนินธุรกิจในปี ในฉบับหน้า ผมจะเริ่มเจาะประเทศตลาดเกิดใหม่ที่อาจได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจในเชิงลบเป็นรายประเทศให้ทราบครับ สวัสดีครับ