

กระทาะปัญหาค่าเงินปวน : ความผันผวนจะยังคงอยู่อีกระยะหนึ่ง

โดย นางขวัญใจ เตชเสนสกุล

ผู้อำนวยการฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (EXIM BANK)

เริ่มต้นปี 2558 มาได้หนึ่งไตรมาส สถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่หลายฝ่ายคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปี 2557 กลับยังมีทิศทางฟื้นตัวไม่ชัดเจนนัก โดยเฉพาะเศรษฐกิจยุโรปที่มีแนวโน้มชะลอลงจนทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) เริ่มอัดยาแรงด้วยการใช้มาตรการ QE ตามรอยญี่ปุ่นและสหรัฐฯ ทั้งนี้ หลายฝ่ายเห็นว่าการประกาศใช้มาตรการ QE ของ ECB นับเป็นจุดเริ่มต้นของสงครามค่าเงินรอบล่าสุดโดยเฉพาะในประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ที่เป็นเป้าหมายของเม็ดเงินลงทุนในการเข้ามาแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า ทำให้ค่าเงินของประเทศเกิดใหม่หลายสกุลแข็งค่าขึ้นทันทีหลังจาก ECB ประกาศใช้มาตรการดังกล่าว ขณะเดียวกันความเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่ชะลอตัวมากขึ้นทำให้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2558 มีธนาคารกลางกว่า 20 ประเทศผ่อนคลายนโยบายการเงิน โดยเฉพาะการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศและชะลอการแข็งค่าของเงินสกุลตนเองเพื่อช่วยพยุงภาคส่งออกให้มีความได้เปรียบในการแข่งขัน

อย่างไรก็ตาม ผู้เขียนเห็นว่า กระแสที่ประเทศต่างๆ พร้อมใจกันผ่อนคลายนโยบายการเงินจนกลายเป็นสงครามค่าเงินอยู่ในขณะนี้ มีแนวโน้มจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ และไม่น่าจะรุนแรงกว่าที่เป็นอยู่มากนัก เนื่องจาก (1) ธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 หลังเศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟื้นตัวต่อเนื่องซึ่งผลก็คือเม็ดเงินลงทุนมีแนวโน้มไหลกลับไปสหรัฐฯ มากขึ้น และทำให้ค่าเงินของประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่มีแนวโน้มอ่อนค่าลง ประกอบกับบางประเทศที่มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและขาดดุลการค้าอย่างรุนแรง อาทิ อินโดนีเซีย อินเดีย อียิปต์ ตุรกี และแอฟริกาใต้อาจเผชิญกับการไหลออกของเงินทุนที่รวดเร็วจนกระทบเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ ทำให้การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในกลุ่มประเทศดังกล่าวมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น (2) ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 50 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล ทำให้หลายฝ่ายมองว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและราคาจะค่อยๆ กระเตื้องขึ้นในครึ่งปีหลังตามทิศทางเศรษฐกิจโลก สำหรับปัญหาอุปทานส่วนเกินที่จะค่อยๆ บรรเทาลงหลังจากมีผู้ผลิตในบางประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ เริ่มลดกำลังการผลิตเพราะไม่คุ้มทุน ประกอบกับความไม่สงบในตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือที่เกิดขึ้นเป็นระยะยังช่วยพยุงไม่ให้ราคาน้ำมันลดต่ำลงกว่าที่เป็นอยู่มากนัก ทำให้อัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆ ทั่วโลกมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น ส่งผลให้ช่องว่างในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมมีน้อยลง (3) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจทำให้เกิดการเข้ามาเก็งกำไรในสินทรัพย์เสี่ยงซึ่งจะเร่งให้เกิดปัญหาฟองสบู่และเพิ่มแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ โดยเฉพาะในประเทศที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั้งที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง อาทิ รัสเซีย อินเดีย อินโดนีเซีย เป็นต้น ปัจจัยต่างๆ ดังกล่าวทำให้การลดอัตราดอกเบี้ยของประเทศต่างๆ ในระยะถัดไปมีข้อจำกัดมากขึ้น

แม้ประเมินได้ว่าสงครามค่าเงินรอบใหม่นี้อาจจะกินเวลาไม่นาน แต่การที่หลายประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจไม่แข็งแกร่ง อาทิ มีหนี้สาธารณะสูง มีปัญหาขาดดุลบัญชีต่างๆ เรื้อรัง รวมทั้งมีทุนสำรองระหว่างประเทศไม่เพียงพอในการรักษาเสถียรภาพด้านอัตราแลกเปลี่ยน เริ่มดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายนโยบายการเงินไป อาจส่งผลเสียต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวในระยะยาว และส่งผลเป็นลูกโซ่ต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในที่สุด เรียกได้ว่าการดำเนินนโยบายที่ไม่เหมาะสมกับพื้นฐานทางเศรษฐกิจของหลายๆ ประเทศอาจมีผลได้ไม่คุ้มเสีย

สำหรับแนวโน้มค่าเงินบาทเป็นสิ่งที่คาดการณ์ได้ยากในปัจจุบัน หากพิจารณาค่าเงิน 3 สกุลหลักที่ใช้ในการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้ายังพบว่ามีความแตกต่างกันอย่างสุดขั้ว เนื่องจากเศรษฐกิจของแต่ละประเทศมีความแตกต่างกันมาก และการดำเนินนโยบายการเงินก็เป็นไปคนละทิศคนละทาง ทั้งนี้ ค่าเงินบาทในปัจจุบันเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นราว 1% เมื่อเทียบกับต้นปี 2558 ขณะที่เงินบาทเทียบกับเงินยูโรแข็งค่าขึ้นกว่า 12% และยังมีแนวโน้มแข็งค่าต่อจากมาตรการ QE ที่ยุโรปนำมาใช้ ยังไม่นับรวมประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ค่าเงินเคลื่อนไหวแตกต่างกันออกไป ซึ่งผู้เขียนเข้าใจถึงความยากลำบากของทั้งผู้ที่มีหน้าที่หลักในการดูแลค่าเงิน รวมถึงผู้ส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม สิ่งที่ผู้เขียนค่อนข้างแน่ใจ คือ เราจะติดอยู่ในภาวะที่ค่าเงินเต็มไปด้วยความผันผวนต่อไปอีกสักระยะหนึ่ง ดังนั้น จึงอยากฝากถึงผู้ส่งออก โดยเฉพาะผู้ส่งออก SMEs ที่ควรเตรียมเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเหมาะสมเพื่อรับมือกับความผันผวนที่มีแนวโน้มรวดเร็วและรุนแรงขึ้นเป็นลำดับ