

# เงินบาทในสถานะ “สินทรัพย์ปลอดภัย”...กับข้อสังเกตในหลายประเด็น

โดย นางขวัญใจ เดชเสนสกุล

ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย

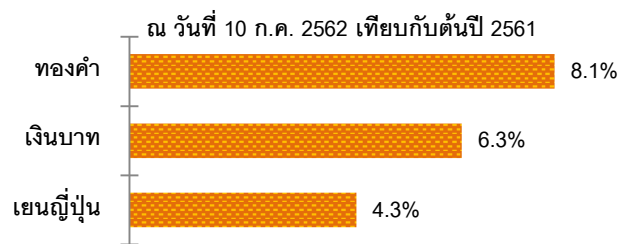
นับตั้งแต่ต้นปี 2562 หนึ่งในประเด็นร้อนทางเศรษฐกิจที่กล่าวถึงกันอย่างกว้างขวางคือ “เงินบาทแข็งค่า” โดยล่าสุดเงินบาทในเดือนกรกฎาคม 2562 เคลื่อนไหวต่ำกว่าระดับ 31 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐหรือแข็งค่าขึ้นกว่า 6% เทียบกับในช่วงต้นปี 2561 โดยแข็งค่าที่สุดในรอบ 6 ปี และแข็งค่าเป็นอันดับต้นๆ ของโลก สถานการณ์ที่เกิดขึ้นทำให้เงินบาทถูกพูดถึงในฐานะ “สินทรัพย์ปลอดภัย” (Safe Haven Asset) มากขึ้นเป็นลำดับ ประเด็นดังกล่าวมีข้อสังเกตที่น่าสนใจในแง่มุมต่างๆ ดังนี้

## เงินบาทถูกมองเป็น Safe Haven จริงหรือ?

เศรษฐกิจโลกในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่เรื้อรังตัวขึ้นในหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ กับอิหร่าน รวมถึงความไม่แน่นอนของ Brexit และการประท้วงของประชาชน

ในหลายๆ ประเทศจากความไม่พอใจในรัฐบาล อาทิ ฝรั่งเศส สเปน และล่าสุดฮ่องกง ซึ่งถือเป็นศูนย์กลางการค้าและการเงินในภูมิภาคเอเชีย ขณะเดียวกันประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่หลายแห่งก็ต้องเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินอยู่เป็นระลอก อาทิ เวเนซุเอลา อาร์เจนตินา ตุรกี เป็นต้น ปัจจัยดังกล่าวทำให้นักลงทุนจำนวนไม่น้อยหันมาถือสินทรัพย์ปลอดภัยมากขึ้น สะท้อนได้จากราคาของสินค้าเหล่านี้ โดยเฉพาะทองคำและเงินเยนที่ปรับตัวสูง ซึ่งหากพิจารณาค่าเงินบาทในช่วงเวลาเดียวกันก็พบว่าเงินบาทแข็งค่าไปในทิศทางเดียวกันกับสินทรัพย์ข้างต้น และเคลื่อนไหวสวนทางกับสกุลเงินส่วนใหญ่ของโลกที่อ่อนค่าลง ปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นทำให้ปฏิเสธไม่ได้ว่าเงินบาทกำลังถูกมองเป็นหนึ่งใน Safe Haven ของนักลงทุนในช่วงกว่า 1 ปีที่ผ่านมา

การเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ เงินบาท และเงินเยน



ที่มา : รวบรวมและคำนวณโดยฝ่ายวิจัยธุรกิจ EXIM BANK

## เงินบาท VS เงินเยน...Regional VS Global Safe Haven

แม้ว่าสถานะของเงินบาทที่ถูกกล่าวถึงในฐานะ Safe Haven ยังเกิดขึ้นไม่นาน เมื่อเปรียบเทียบกับเงินเยนของญี่ปุ่นที่ได้รับการยอมรับว่าเป็น Safe Haven จากนักลงทุนทั่วโลกมาหลายทศวรรษ ทั้งนี้ หากพิจารณาย้อนกลับไป

ในช่วง Hamburger Crisis ในปี 2551 – 2552 และวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรป (EU Debt Crisis) ในปี 2554 พบว่าในช่วงที่เกิดวิกฤตดังกล่าว เงินเยนของญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้นอย่างมาก

สกุลเงิน	Hamburger Crisis (2551-2552)	EU Debt Crisis (2554)	Trade War Crisis (2561-ปัจจุบัน)
เงินญี่ปุ่น	แข็งค่า 14.2%	แข็งค่า 5.4%	แข็งค่า 4.3%
เงินบาท	อ่อนค่า 11.8%	อ่อนค่า 5.3%	แข็งค่า 6.3%

สวนทางกับเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างรุนแรง เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวเงินบาทอาจยังไม่ถูกมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย จนกระทั่งล่าสุดสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนเริ่มทวีความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่

ต้นปี 2561 เงินบาทกลับเคลื่อนไหวในทิศทางแข็งค่าเช่นเดียวกับเงินเยน ประเด็นดังกล่าวทำให้มีคำถามตามมาว่าเงินบาทจะอยู่ในสถานะ Safe Haven ต่อเนื่องและยาวนานเช่นเดียวกับเงินเยนหรือไม่

ทั้งนี้ หากพิจารณาเหตุผลที่ทำให้เงินเยนของญี่ปุ่นได้รับการยอมรับว่าเป็น “Global Safe Haven” จากนักลงทุนทั่วโลกมาอย่างยาวนาน เนื่องจาก

- **ญี่ปุ่นมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่แข็งแกร่ง** สะท้อนได้จากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลติดต่อกันกว่า 3 ทศวรรษ (ปัจจุบันมีมูลค่าสูงเป็นอันดับ 2 ของโลกแซงหน้าจีน และเป็นรองแค่เพียงเยอรมนีเท่านั้น) นอกจากนี้ ญี่ปุ่นยังมีทุนสำรองระหว่างประเทศกว่า 1.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงเป็นอันดับ 2 ของโลกรองจากจีนอีกด้วย

- **ญี่ปุ่นเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญและเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ที่สุดในโลก** ปัจจุบันญี่ปุ่นถือเป็นนักลงทุนรายใหญ่ที่สุดในโลก สะท้อนได้จากมูลค่าสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net International Investment Position : NIIP) ที่ถือโดยนักลงทุนญี่ปุ่นมีมูลค่ามากถึง 3.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ สูงที่สุดในโลกมายาวนานกว่า 15 ปี ทำให้ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกเกิดความไม่แน่นอนขึ้น นักลงทุนต่างประเทศที่อาศัยญี่ปุ่นเป็นแหล่งเงินทุน และนักลงทุนญี่ปุ่นเองมีแนวโน้มที่จะปิดความเสี่ยงด้วยการขายสินทรัพย์ต่างประเทศที่ตนเองถืออยู่ (Portfolio Rebalancing) แล้วนำเงินลงทุนกลับมาพักในสินทรัพย์ที่มีเยนเป็นสกุลเงินอ้างอิงก่อน เพื่อรักษามูลค่าของสินทรัพย์ในภาวะที่เศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนสูง

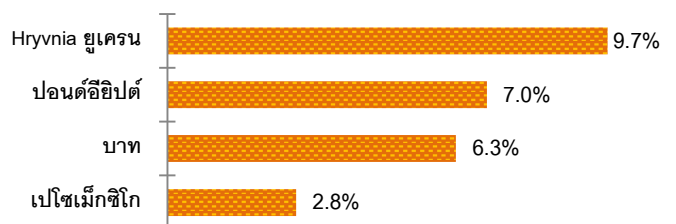
- **เงินเยนมีสภาพคล่องสูง** สะท้อนได้จากปริมาณซื้อขายเงินเยนในตลาดเงินตราระหว่างประเทศที่มีมูลค่าสูงเป็นอันดับ 3 ของโลกรองจากดอลลาร์สหรัฐและยูโร ขณะเดียวกันเงินเยนยังถูกใช้เป็นสื่อกลางในการซื้อขายสินค้ามากเป็นอันดับ 4 ของโลกรองจากดอลลาร์สหรัฐ ยูโร และปอนด์สเตอร์ลิง นอกจากนี้ เงินเยนยังได้รับความน่าเชื่อถือในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยประเทศต่างๆ ถือเงินเยนมากเป็นอันดับ 3 และยังเป็นหนึ่งในห้าสกุลเงินที่อยู่ในตะกร้าสิทธิพิเศษถอนเงิน (SDRs) ของ IMF ซึ่งแต่ละประเทศทั่วโลกใช้เป็นเงินทุนสำรองในยามฉุกเฉิน

หากพิจารณาย้อนกลับมาที่เงินบาทจะพบว่า เหตุผลที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นในปัจจุบันคือการที่ไทยมีเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็ง ไม่ว่าจะเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง หนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาในองค์ประกอบอื่นจะพบว่า เงินบาทยังมีสภาพคล่องค่อนข้างน้อย โดยปัจจุบันมีการซื้อขายเงินบาทในตลาดเงินตราระหว่างประเทศไม่ถึง 1% ของมูลค่าซื้อขายทั้งหมด ขณะเดียวกัน ไทยก็ไม่ได้เป็นแหล่งเงินทุนสำคัญหรือเจ้าหนี้รายใหญ่ของโลก ดังนั้น พอจะกล่าวได้ว่าสถานะของเงินบาทในปัจจุบันอาจเป็นเพียง “Regional Safe Haven” ในระยะสั้นเท่านั้น

### เงินบาทไม่ได้เป็น Regional Safe Haven เพียงสกุลเดียว

หากพิจารณาค่าเงินของประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ทั่วโลกพบว่า นับตั้งแต่ต้นปี 2561 มีสกุลเงินในบางภูมิภาคที่มีทิศทางแข็งค่าขึ้นสวนทางกับสกุลอื่นทั่วโลก และกำลังถูกจับตามองว่าเป็น Regional Safe Haven คล้ายกับเงินบาท ไม่ว่าจะเป็นเงินเปโซของเม็กซิโกที่กลายเป็น Safe Haven ใน

การเปลี่ยนแปลงของสกุลเงินของยูเครน อียิปต์ ไทย และเม็กซิโก ณ วันที่ 10 ก.ค. 2562 เทียบกับต้นปี 2561



ที่มา : รวบรวมและคำนวณโดยฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธสน.

กลุ่มประเทศอเมริกากลางและลาตินอเมริกา เงินปอนด์ของอียิปต์ที่กลายเป็น Safe Haven ในกลุ่มประเทศแอฟริกา หรือค่าเงิน Hryvnia ของยูเครนที่กลายเป็น Safe Haven ในกลุ่มประเทศยุโรปตะวันออกและ CIS

## เงินบาทในฐานะ Safe Haven...ทางออกของผู้ประกอบการไทย

ปัจจุบันการที่เงินบาทถูกมองในฐานะ Safe Haven จากนักลงทุนบางส่วน และยังมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นกว่าเงินหลายสกุล ได้เริ่มส่งผลกระทบต่อ การส่งออกและการท่องเที่ยวมากขึ้นเป็นลำดับ ซึ่งหากในระยะถัดไป โหมเมนต์การแข็งค่ายังเป็นไปในทิศทางดังกล่าวและไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานของประเทศ ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในอนาคตอย่างที่เกิดขึ้นกับญี่ปุ่นตลอดหลายทศวรรษที่ผ่านมา

สิ่งที่ผู้ประกอบการไทยจะทำได้ในสถานการณ์ดังกล่าวคือ ในระยะสั้นต้องเตรียมเครื่องมือป้องกัน ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและหลีกเลี่ยงการเก็งกำไรค่าเงินในทุกกรณี ขณะที่ในระยะยาว ผู้ประกอบการ ไทยต้องปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจเพื่อบรรเทาผลกระทบของค่าเงิน ไม่ว่าจะเป็นการพัฒนานวัตกรรม และปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้าและหลีกเลี่ยงการแข่งขันด้านราคา รวมถึงการ มองหาช่องทางในการขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศเพื่อขยายฐานการผลิตและกระจายห่วงโซ่อุปทานไปยังตลาด ต่างประเทศ ซึ่งจะช่วยให้การส่งออกของไทยเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะยาว

*Disclaimer* : ข้อมูลต่าง ๆ ที่ปรากฏ เป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลาย และการเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ ข้อมูลแก่ผู้ที่สนใจเท่านั้น โดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทยจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการ ที่มีบุคคลนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าโดยทางใด