

## เงินบาทปีกระต่าย “กระโดดแข็งค่า” ... สัญญาณบอกอะไร?

ดร.รัชนี วรกิจโกศาทร

กรรมการผู้จัดการ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย

วันหยุดปีใหม่ที่ผ่านมา ผมเชื่อว่าหลายๆ ท่านคงได้เดินทางไปท่องเที่ยวหรือพักผ่อนกับครอบครัวเพื่อรีชาร์จพลังกันมาพอสมควรนะครับ ผมสังเกตเห็นรถติดมากขึ้น ห้างร้านต่างๆ คึกคักมากขึ้น ผมก็รู้สึกดีใจ และมีความหวังว่าเศรษฐกิจไทยปีนี้น่าจะไปได้ดีสวยเหมือนที่หลายฝ่ายคาดการณ์ไว้

อย่างไรก็ตาม ผมก็ต้องยอมรับว่าปี 2566 ยังเต็มไปด้วยความท้าทายอยู่มาก ล่าสุดประเด็นที่สร้างความกังวลให้หลายฝ่ายอีกครั้งคือ เงินบาทที่กลับมาแข็งค่าอย่างรวดเร็วแตะ 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ หรือแข็งค่าที่สุดในรอบกว่า 10 เดือน ทั้งๆ ที่ผมจำได้ว่าไม่กี่เดือนก่อนปีใหม่ ช่วงที่เงินบาทวิ่งอยู่ที่ 38 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ บางฝ่ายยังพูดกันอยู่เลยว่า อาจได้เห็นเงินบาททะลุ 40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ สิ่งที่เกิดขึ้นสะท้อนถึงความผันผวนของค่าเงินที่ยากจะคาดเดา แต่ถึงกระนั้น ผมก็ยังคิดว่าอย่างน้อยๆ เงินบาทที่แข็งค่าในรอบนี้อาจเป็นสัญญาณบอกอะไรได้บางอย่าง ดังนี้

- **สัญญาณบวก...ไทยกำลังเนื้อหอม** จากเสน่ห์ด้านการท่องเที่ยวที่ Hot Hit ติดลมบนจากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่หลั่งไหลเข้ามาต่อเนื่อง จนหลายฝ่ายคาดว่าปีนี้อาจได้เห็นตัวเลข 25 ล้านคนไม่ยาก ล่าสุด Goldman Sachs คาดว่าไทยจะเป็นประเทศที่ได้ประโยชน์สูงสุดอันดับ 2 ของโลกจากการเปิดประเทศของจีน รองจากฮ่องกงเท่านั้น บัจฉัยดังกล่าวจะมีส่วนช่วยให้ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยกลับมาเกินดุลครั้งแรกในรอบ 3 ปี นอกจากนี้ ไทยก็ยังเนื้อหอมในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนต่างชาติ สะท้อนได้จากยอดขอรับส่งเสริมการลงทุนจากต่างชาติปี 2565 ที่ขยายตัว 36% นำโดยนักลงทุนจีนที่ก้าวขึ้นมาแซงนักลงทุนญี่ปุ่นครั้งแรกในรอบ 3 ปี รวมไปถึงตลาดหุ้นไทยที่ต่างชาติกลับมาซื้อสุทธิครั้งแรกในรอบ 6 ปีที่ราว 2 แสนล้านบาทในปี 2565 และซื้อสุทธิอีกราว 2 หมื่นล้านบาทในช่วงครึ่งแรกของเดือน ม.ค. 2566 เช่นเดียวกับตลาดพันธบัตรที่ต่างชาติซื้อสุทธิ 4.7 หมื่นล้านบาทในปี 2565 และอีกกว่า 6 หมื่นล้านบาทในครึ่งแรกของเดือน ม.ค. 2566 สถานการณ์ดังกล่าวสะท้อนว่าต่างชาติมีมุมมองเชิงบวกต่อไทยมากขึ้นในทุกมิติ ซึ่งผมก็หวังว่าเงินทุนดังกล่าวจะไม่ใช่เงินร้อน แต่เป็นเงินเย็นที่เข้ามาลงทุนระยะยาว ซึ่งจะช่วยผลักดันให้ไทยกลายเป็น Regional Hub ของการระดมทุนและการลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมแห่งอนาคต

- **สัญญาณชะลอ...ของเงินเฟ้อ** ต้องยอมรับว่าเงินเฟ้อของไทยที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมามีความแตกต่างจากเงินเฟ้อของประเทศพัฒนาแล้วอยู่พอสมควร เพราะเงินเฟ้อไทยเกิดจากด้านต้นทุน (Cost Push Inflation) เป็นหลัก โดยเฉพาะต้นทุนพลังงานที่ไทยต้องนำเข้าในสัดส่วนสูงกว่า 70% ของการบริโภคพลังงานทั้งหมด ทำให้นับจากนี้หากเงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งค่า ประกอบกับราคาน้ำมันยังถูกกดดันจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว จะมีส่วนช่วยลดต้นทุนการนำเข้าพลังงานของไทยได้บางส่วน ซึ่งอาจส่งผลให้เงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับลดลงเร็วขึ้นกว่าที่หลายฝ่ายคาดว่าจะกลับเข้าสู่กรอบเงินเฟ้อเป้าหมายของแบงก์ชาติที่ 1-3% ในช่วงครึ่งหลังของปี ล่าสุดเงินเฟ้อทั่วไปของไทยเดือน ธ.ค. 2565 แม้จะยังวิ่งอยู่แถวๆ 5% (y-o-y) แต่หากเทียบกับเดือนก่อนหน้า (m-o-m) จะลดลง 0.1% ซึ่งเป็นการลดลงเดือนที่สองติดต่อกันแล้ว

- **สัญญาณสวนทาง...ของทฤษฎีอัตราดอกเบี้ยกับเงินทุนเคลื่อนย้าย** ตั้งแต่ปี 2565 จนถึงปัจจุบัน ไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่มีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไม่มากนักเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปัจจุบันอยู่ที่ 1.25% เทียบกับอินเดียที่ 6.25% เวียดนาม (6%) อินโดนีเซีย (5.5%) ฟิลิปปินส์ (5.5%) เกาหลีใต้ (3.5%) เป็นต้น ซึ่งตามทฤษฎีแล้ว เมื่อเงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯ หลัง Fed เริ่มปรับลดขนาดการขึ้นอัตราดอกเบี้ยลงเหลือ 0.5% ในการประชุมเดือน ธ.ค. 2565 จากก่อนหน้าที่ปรับขึ้นครั้งละ 0.75% ถึง 4 ครั้งติดต่อกัน เงินทุนน่าจะไหลเข้าตลาดที่มีอัตรา

ดอกเบี้ยสูงกว่าสหรัฐฯ หรือตลาดที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าโดยเปรียบเทียบเมื่อเทียบกับตลาดอื่นในภูมิภาคเดียวกัน แต่สิ่งที่เกิดขึ้นคือแม้เงินทุนจะไหลเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียมากขึ้น แต่กลับไหลเข้าไทยมากที่สุด ทั้งๆ ที่ไทยมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าหลายประเทศ เห็นได้จากเงินบาทตั้งแต่ต้นปี 2566 ที่แข็งค่าขึ้นกว่า 4.5% แข็งค่าที่สุดในภูมิภาค สถานการณ์ดังกล่าวสะท้อนว่า ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยคงไม่ใช่ปัจจัยหลักที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ แต่ยังคงขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆ ด้วย อาทิ ความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจ เสถียรภาพการเงิน อัตราเงินปันผลและคาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน เป็นต้น

- **สัญญาณเตือน...ส่งออก** แม้ในอดีตที่ผ่านมา เงินบาทที่แข็งค่าอาจไม่ได้ทำให้การส่งออกไทยหดตัวเสมอไป อย่างในปี 2559-2561 ที่เงินบาทแข็งค่าขึ้น 10% แต่การส่งออกไทยก็ยังขยายตัวได้ 6% ต่อปี แต่คงปฏิเสธไม่ได้ว่าเงินบาทที่แข็งค่าจะกระทบรายได้ผู้ส่งออก (Income Effect) เมื่อแลกกลับมาเป็นเงินบาท โดยเฉพาะ SMEs ที่ส่งออกสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มไม่สูงก็อาจสูญเสียความสามารถในการแข่งขันด้านราคา (Price Effect) อีกส่วนหนึ่ง อย่างไรก็ตาม หากมองกลับกัน เงินบาทที่แข็งค่าในรอบนี้ก็เหมือนสัญญาณเตือนอีกครั้งว่าถึงเวลาแล้วที่ผู้ส่งออกต้องเปลี่ยนพฤติกรรม หันมาป้องกันความเสี่ยงเพื่อลดผลกระทบ Income Effect ผ่านการซื้อ Forward Contract หรือ FX Options ควบคู่ไปกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ผลิตภัณฑ์เพื่อบรรเทาผลกระทบจาก Price Effect โดยอาศัยจังหวะที่เงินบาทแข็งค่านี้นำเข้าเครื่องจักรและเทคโนโลยีมาพัฒนาสินค้าให้มีจุดเด่นที่โดนใจผู้บริโภค เพื่อขายของที่ “ถูกใจ” มากกว่าขายของ “ราคาถูก” ซึ่งจะเป็นวิธีที่ช่วยเพิ่มอำนาจต่อรอง และช่วยให้ผู้ส่งออกรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันได้ในทุกสภาวะค่าเงิน

สุดท้ายนี้ ไม่ว่าจะเงินบาทจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด สิ่งสำคัญที่สุดคือต้องเรียนรู้ที่จะอยู่กับความผันผวนและป้องกันความเสี่ยงด้วยวินัย ดังคำกล่าวของ Warren Buffet สักยอดนักลงทุนของโลกที่ว่า “We do not have to be smarter than the rest, we have to be more disciplined than the rest” หรือเราไม่จำเป็นต้องเก่งกว่าคนอื่น แต่เราต้องมีวินัยกว่าคนอื่น เพื่อที่จะได้เป็นผู้ชนะในโลกการค้าการลงทุนที่เต็มไปด้วยการเปลี่ยนแปลงแทบทุกวินาที