

สาเหตุและผลกระทบจากการที่ธนาคารกลางสวิส (SNB) ประกาศยกเลิกการกำหนดกรอบล่าง
ของค่าเงินฟรังก์สวิสกับค่าเงินยูโร พร้อมกับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงเป็น -0.75%

โดย นายวิเชียร แก้วสมบัติ
ผู้ช่วยผู้อำนวยการศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจ
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย

สถานการณ์ที่เกิดขึ้น

- เมื่อวันที่ 15 มกราคม 2558 ที่ผ่านมา ธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ (SNB) ได้สร้างความประหลาดใจให้กับตลาดเงินและตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยการประกาศยกเลิกการกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิส ซึ่งเคยกำหนดไว้ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 1.2 ฟรังก์ต่อยูโร พร้อมกับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับธนาคารกลางเป็น -0.75% (จากเดิมอยู่ที่ -0.25%)

ทำไม SNB จึงต้องยกเลิกการกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสกับค่าเงินยูโร

- ก่อนที่จะตอบคำถามว่า "อะไรคือเหตุผลสำคัญที่ทำให้ SNB ต้องตัดสินใจยกเลิกการกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสกับค่าเงินยูโร" จำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องทำความเข้าใจก่อนว่า "กรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสกับค่าเงินยูโรคืออะไร และมาตรการดังกล่าวมีประโยชน์อย่างไร"
- กรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิส คือ การกำหนดไม่ให้ค่าเงินฟรังก์สวิสแข็งค่าเกินกว่าระดับ 1.2 ฟรังก์ต่อยูโร โดย SNB ได้เริ่มต้นกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสในปี 2554 ซึ่งเป็นช่วงที่ยูโรโซนเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงิน ส่งผลทำให้ค่าเงินฟรังก์สวิสแข็งค่าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ทั้งนี้เนื่องจากคนในยูโรโซน และนักลงทุนต่างก็ต้องการที่จะเปลี่ยนจากการถือสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปของเงินยูโรไปเป็นสินทรัพย์ที่อยู่ในรูปของเงินฟรังก์สวิส ซึ่งถือว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (Safe-Haven) แทน
- เมื่อค่าเงินฟรังก์สวิสมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเรื่อยๆ ทำให้ SNB มีความกังวลเรื่องความสามารถในการแข่งขันของประเทศ กล่าวคือ เมื่อค่าเงินฟรังก์สวิสแข็งค่าเพิ่มขึ้นก็จะมีผลทำให้ราคาสินค้าของสวิสแพงขึ้นเมื่อเทียบกับสินค้าของยูโรโซน ซึ่งก็จะทำให้ภาคการส่งออก และภาคการท่องเที่ยวของสวิสได้รับผลกระทบตามมา ดังนั้น SNB จึงเข้ามาแทรกแซงค่าเงินฟรังก์สวิส โดยการพิมพ์เงินฟรังก์สวิสเพิ่มขึ้น และนำไปซื้อเงินยูโรมาเก็บไว้ในทุนสำรองฯ เพื่อกดดันค่าเงินฟรังก์สวิสไม่ให้แข็งไปเกินกว่าระดับ 1.2 ฟรังก์ต่อยูโร โดยมีเป้าหมายเพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ
- สาเหตุหลักที่ SNB ตัดสินใจยกเลิกการผูกค่าเงินฟรังก์สวิสไว้กับค่าเงินยูโร เพราะ SNB ได้ข้อสรุปว่าการที่ SNB จะซื้อเงินยูโรอย่างไม่มีที่สิ้นสุด เพื่อกดดันค่าเงินฟรังก์สวิสเป็นสิ่งที่ไม่สมเหตุผลอีกต่อไป และหากธนาคารกลางยุโรป (ECB) ตัดสินใจใช้มาตรการผ่อนคลายทางการเงิน (QE) ในเร็วๆ นี้ ก็จะมีจุดให้เงินยูโรอ่อนค่าลงไปอีก ซึ่งก็จะยิ่งทำให้ SNB มีภาระเพิ่มขึ้นในการแทรกแซงค่าเงินฟรังก์สวิสให้อยู่ในระดับที่ต้องการ เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และการที่เงินยูโรอ่อนค่าลงนั้นก็จะมีผลทำให้เงินยูโร ซึ่งเป็นส่วนประกอบหลักในทุนสำรองฯ ของสวิสเสื่อมค่าลงเรื่อยๆ

ทำไม SNB จึงต้องลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจากเดิมอยู่ที่ -0.25% ลงเหลือ -0.75%

- เมื่อถามว่า "อะไรคือเหตุผลสำคัญที่ทำให้ SNB ต้องตัดสินใจลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้กับธนาคารกลางเป็น -0.75% ไปพร้อมๆ กับการประกาศยกเลิกการกำหนดกรอบล่างๆ" เหตุผลหลักก็เพื่อลดแรงจูงใจไม่ให้คนหันมาถือเงินฟรังก์สวิส และเพื่อลดแรงจูงใจของนักลงทุนต่างชาติที่วางแผนจะนำเงินมาพักไว้ในสกุลฟรังก์สวิส ซึ่งจะมีผลให้ค่าเงินฟรังก์สวิสแข็งค่าเร็วเกินไป เนื่องจากการยกเลิกการกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสต่อยูโร จะมีผลทำให้ค่าเงินฟรังก์สวิสกลับมาเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยอีกครั้ง จึงมีแนวโน้มที่จะมีเงินทุนไหลบ่าเข้ามาในสวิส และจะกดดันให้ค่าเงินฟรังก์สวิสแข็งค่า โดย SNB คาดหวังว่าการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจาก -0.25% เป็น -0.75% นั้นจะช่วยลดแรงกดดันจากภาวะเงินทุนไหลเข้า และชะลอการแข็งค่าของเงินฟรังก์สวิสได้

สิ่งที่เกิดขึ้นตามมาภายหลังจากการตัดสินใจของ SNB

- ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเกิดความผันผวนอย่างรุนแรง: ภายหลังจาก SNB ประกาศยกเลิกการกำหนดกรอบล่างของค่าเงินฟรังก์สวิสกับค่าเงินยูโร การตัดสินใจดังกล่าวได้ส่งผลทำให้ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเกิดความผันผวนอย่างรุนแรง โดยค่าเงินฟรังก์สวิสเมื่อเทียบกับยูโรได้แข็งค่าขึ้นกว่า 30% ก่อนที่จะปรับตัวกลับมาเคลื่อนไหวในระดับที่มีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ก็ยังคงสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เมื่อวันที่ 14 มกราคม 2558 ซึ่งเป็นวันสุดท้ายของการใช้นโยบายควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 15% (ดูรูปที่ 1)
- Market Cap ของตลาดหุ้นสวิสลดลงประมาณ 1 แสนล้านดอลลาร์: ดัชนี Swiss Market Index (SMI) ของตลาดหุ้นสวิสได้ตกลงทันทีกว่า 10% และปิดตลาดร่วงลงไป 8.7% เมื่อวันที่พฤหัสบดี (15 ม.ค.) ซึ่งถือว่าการปรับตัวลงมากที่สุดในรอบ 25 ปี (ดูรูปที่ 2) โดยมีแรงเทขายหุ้นในกลุ่มอุตสาหกรรมหลักของสวิสที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกท่ามกลางบรรยากาศการซื้อขายที่เต็มไปด้วยความปั่นป่วน ส่งผลให้มูลค่าตลาด (Market Cap) ของตลาดหุ้นสวิสหายไปทันทีประมาณ 1 แสนล้านดอลลาร์

รูปที่ 1 แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินฟรังก์สวิสเทียบกับเงินยูโรในวันที่ SNB ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินฟรังก์สวิส



ที่มา: Investing.com

- กองทุนบริหารความเสี่ยง (เฮดจ์ฟันด์) ประสบภาวะขาดทุนกันถ้วนหน้า: แน่แน่นอนว่าผู้ที่ถือครองเงินฟรังก์สวิสอยู่ย่อมได้กำไรจากการปรับเปลี่ยนนโยบายดังกล่าว ในขณะที่นักเก็งกำไรค่าเงิน และกองทุนบริหารความเสี่ยง (เฮดจ์ฟันด์) ต่างก็ประสบภาวะขาดทุนกันถ้วนหน้า โดยหลายรายต้องนำกองทุนฉุกเฉินออกมาใช้เพื่อประคับประคองให้กิจการอยู่รอดต่อไป แต่ก็มีบางรายที่ต้องประกาศล้มละลาย เช่น บริษัทโบรกเกอร์แลกเปลี่ยนเงินตราชื่อ “อัลพารี ยูเค” ซึ่งมีสำนักงานตั้งอยู่ในกรุงลอนดอน ได้ประกาศล้มละลาย เนื่องจากลูกค้าหลายรายประสบภาวะขาดทุนจากการพุ่งขึ้นของค่าเงินฟรังก์สวิส
- ความสามารถในการแข่งขันของสวิสเมื่อเทียบกับยูโรโซนลดลง: สินค้าส่งออกกว่า 40% ของสวิสเป็นการส่งออกไปยังยูโรโซน ดังนั้นเมื่อเงินฟรังก์สวิสมีการแข็งค่าเพิ่มขึ้นจึงส่งผลทำให้ความสามารถในการแข่งขันของสวิสเมื่อเทียบกับยูโรโซนลดลง โดยอุตสาหกรรมสินค้าหรูหรา และอุตสาหกรรมท่องเที่ยวของสวิสนั้นจะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด

รูปที่ 2 แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของดัชนี Swiss Market Index (SMI) ของตลาดหุ้นสวิส



ที่มา: Investing.com

ประเด็นที่ประเทศไทยจะต้องจับตามองอย่างใกล้ชิด

- การอ่อนค่าของเงินยูโร: ในความเป็นจริงนั้น การประกาศลอยตัวค่าเงินฟรังก์สวิสไม่ได้มีสาเหตุมาจากปัญหาความเปราะบางภายในประเทศของสวิสเอง หากแต่เป็นมาตรการที่ SNB ใช้เพื่อป้องกันตนเองจากภัยคุกคามที่มาจากภายนอกประเทศ นั่นคือ ปัจจัยเรื่องการอ่อนค่าของเงินยูโร ซึ่งในปี 2557 ที่ผ่านมา เงินยูโรได้อ่อนค่าลงมากถึง 14.4% อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยและมีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืด จนทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ต้องตัดสินใจออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย แต่มาตรการเหล่านั้นก็ยังไม่สามารถพลิกฟื้นเศรษฐกิจของยูโรโซนให้ปรับตัวดีขึ้นได้
- การทำ QE ของ ECB: เมื่อภาวะเศรษฐกิจของยูโรโซนยังไม่มีแนวโน้มดีขึ้น ตรงกันข้ามกลับมีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดมากขึ้น ทำให้นักลงทุนต่างพากันคาดการณ์ว่า ไม่ช้าก็เร็วธนาคารกลางยุโรป (ECB) ก็จะต้องตัดสินใจประกาศมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) โดยการพิมพ์เงินยูโรเพิ่มขึ้น แล้วนำเข้าไปซื้อพันธบัตร เพื่อให้เงินยูโรอ่อนค่าลง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการส่งออก และภาวะเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซน แต่ก่อนที่เหตุการณ์นั้นจะเกิดขึ้นจริง นักลงทุนต่างก็ได้ทยอยขายเงินยูโร และเปลี่ยนไปถือสินทรัพย์ปลอดภัยในสกุลเงินอื่นๆ แทน เพื่อลดผลกระทบจากการด้อยค่าลงของสินทรัพย์ในรูปของเงินยูโร ซึ่งการกระทำดังกล่าวก็ยิ่งเร่งให้เงินยูโรอ่อนค่าเร็วมากขึ้น

- **สงครามค่าเงิน:** มาตรการที่ ECB กำลังจะดำเนินการนั้นทำให้ดูเหมือนว่ายุโรปโซนกำลังจะส่งออกนโยบายดอกเบี้ยต่ำ และการพิมพ์เงินไปให้กับประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะประเทศยุโรปที่ไม่ได้ใช้เงินยูโร เช่น สวิตเซอร์แลนด์ เดนมาร์ก และสวีเดน โดยถ้าหากประเทศใดไม่ลดอัตราดอกเบี้ยตาม ก็จะต้องเสี่ยงกับการที่อัตราแลกเปลี่ยนของตนเองจะแข็งค่าขึ้น ซึ่งก็จะทำให้ประเทศสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 19 มกราคม 2558 ธนาคารกลางเดนมาร์กก็ได้ประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลดลงเหลือ -0.20% (หรือลดลงอีก 0.15% จากระดับเดิมซึ่งอยู่ที่ระดับ -0.05%) เพื่อชะลอไม่ให้เงินคราวน์ (ซึ่งผูกติดไว้กับเงินยูโร) แข็งค่าเร็วเกินไป และในวันเดียวกัน นายโฮมัส จอร์แดน ผู้ว่าการธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ (SNB) ก็ยังได้ให้ความคิดเห็นเพิ่มเติมอีกว่า "หาก SNB พิจารณาแล้วเห็นว่ามีความจำเป็น SNB ก็พร้อมที่จะเข้าแทรกแซงตลาดปริวรรตเงินตราอีกครั้ง เพื่อที่จะสกัดกั้นไม่ให้เงินฟรังก์สวิสแข็งค่ามากเกินไป"

ผลกระทบที่อาจจะมีต่อเศรษฐกิจของประเทศไทย

- ศูนย์พยากรณ์ฯ คาดว่าการแข็งค่าของเงินฟรังก์สวิสเมื่อเทียบกับเงินบาทประมาณ 15% จะมีผลกระทบต่อการค้าของทั้งสองประเทศไม่มาก เนื่องจากประเทศไทยกับประเทศสวิตเซอร์แลนด์มีมูลค่าการค้าระหว่างกันไม่มากนัก โดยมูลค่าการส่งออกสินค้าไปยังประเทศสวิตเซอร์แลนด์มีสัดส่วนเพียงแค่ร้อยละ 0.6 ของมูลค่าการส่งออกโดยรวม และถึงแม้ว่าสินค้าไทยจะราคาถูกลงในสายตาของคนสวิสแต่ก็คงไม่ทำให้มูลค่าการส่งออกเพิ่มขึ้นได้มากนัก ส่วนมูลค่าการนำเข้าสินค้าจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์ก็มีสัดส่วนเพียงแค่ร้อยละ 3.7 ของมูลค่าการนำเข้าโดยรวม โดยสินค้าหลักที่ประเทศไทยนำเข้าจากประเทศสวิตเซอร์แลนด์มักจะเป็นกลุ่มสินค้าประเภทนาฬิกาและเครื่องประดับ ดังนั้นเมื่อสินค้าเหล่านี้มีราคาแพงขึ้น มูลค่าการนำเข้าก็น่าจะมีแนวโน้มลดลง (ดูตารางที่ 1) นอกจากนั้นการแข็งค่าของเงินฟรังก์สวิสก็อาจจะส่งผลทำให้คนไทยเดินทางไปเที่ยวประเทศสวิตเซอร์แลนด์น้อยลง เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการเดินทางไปเที่ยวประเทศสวิตเซอร์แลนด์เพิ่มสูงขึ้น

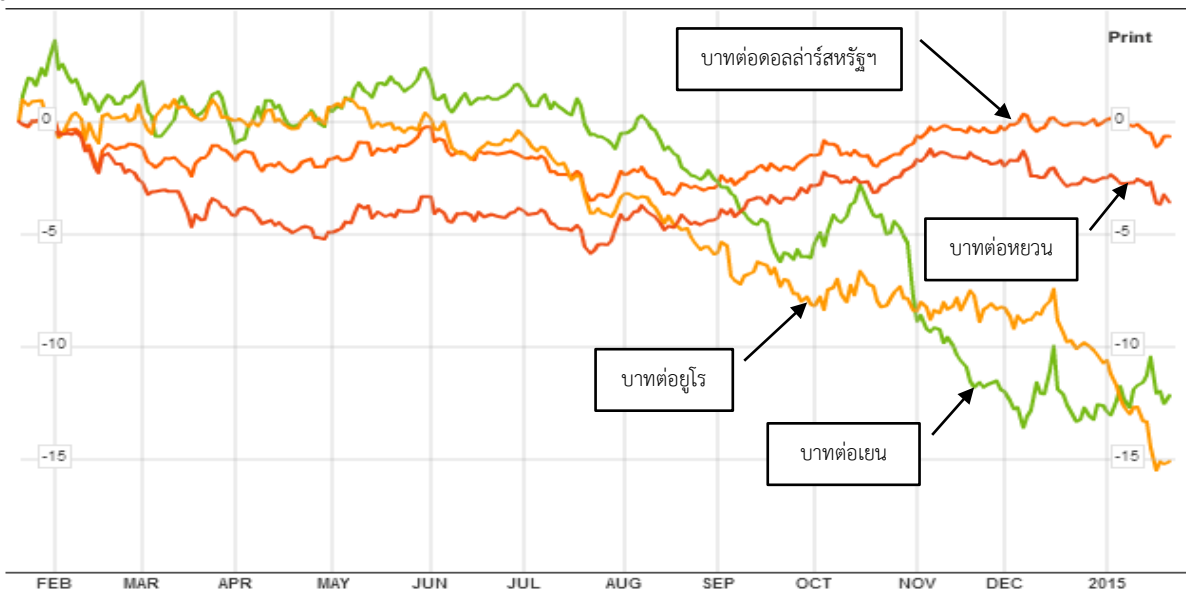
ตารางที่ 1 ตลาดส่งออกและนำเข้า 10 อันดับแรกของไทย ปี 2556

ตลาดส่งออก 10 อันดับแรก			ตลาดนำเข้า 10 อันดับแรก		
อันดับที่	ประเทศ	สัดส่วน (%)	อันดับที่	ประเทศ	สัดส่วน (%)
1	จีน	11.9	1	ญี่ปุ่น	16.4
2	สหรัฐอเมริกา	10.0	2	จีน	15.1
3	ญี่ปุ่น	9.7	3	สหรัฐอเมริกาหรับเอมิเรตส์	7.0
4	ฮ่องกง	5.8	4	สหรัฐอเมริกา	5.8
5	มาเลเซีย	5.7	5	มาเลเซีย	5.3
6	สิงคโปร์	4.9	6	สวิตเซอร์แลนด์	3.7
7	อินโดนีเซีย	4.7	7	เกาหลีใต้	3.6
8	ออสเตรเลีย	4.5	8	ซาอุดีอาระเบีย	3.4
9	เวียดนาม	3.1	9	สิงคโปร์	3.3
10	อินเดีย	2.3	10	อินโดนีเซีย	3.2
11	ประเทศอื่นๆ	37.2	11	ประเทศอื่นๆ	33.2

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

- แต่อย่างไรก็ตาม หากในการประชุมวันที่ 22 มกราคม 2558 ธนาคารกลางของสหภาพยุโรป (ECB) ตัดสินใจออกมาตรการ QE ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ก็จะมีผลทำให้ค่าเงินยูโรอ่อนค่ามากขึ้นไปอีก โดยในปีที่ผ่านมาค่าเงินบาทไทยอาจจะไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลงมากนักเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินหยวน (เนื่องจากค่าเงินบาทนั้นมีแนวโน้มเคลื่อนไหวตามค่าเงินดอลลาร์ของสหรัฐฯ และค่าเงินหยวนของจีน) แต่หากนำเงินบาทไปเทียบกับเงินยูโรและเงินเยนแล้วจะเห็นว่าเงินบาทไทยมีการแข็งค่าเพิ่มขึ้นประมาณ 15% เมื่อเทียบกับค่าเงินของทั้งสองสกุล ซึ่งก็จะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดยูโรโซน และตลาดญี่ปุ่นลดต่ำลงโดยที่เราไม่ทันได้สังเกต (ดูรูปที่ 3)

รูปที่ 3 แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับสกุลเงินหลักๆ ของโลก



ที่มา: Bloomberg