



วิกฤติการเงินตุรกี จากความเปราะบางทางเศรษฐกิจและความขัดแย้งทางการเมือง

Event

- ตุรกีเผชิญกับปัญหาความเปราะบางทางเศรษฐกิจเป็นเวลานาน สะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขาดดุลในระดับสูงต่อเนื่อง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ที่สูง และสัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้สินต่างประเทศระยะสั้นที่ต่ำเมื่อเทียบกับประเทศตลาดเกิดใหม่อื่น ๆ
- นักลงทุนกังวลต่อประเด็นความเปราะบางทางเศรษฐกิจมากขึ้น หลังความขัดแย้งทางการเมืองทวีความรุนแรง โดยเมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2018 รัฐบาลสหรัฐฯ ประกาศคว่ำบาตรตุรกีด้วยการเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าเหล็กและอลูมิเนียมจากตุรกีเป็น 50% และ 20% ตามลำดับ เพื่อกดดันตุรกีในประเด็นความขัดแย้งทางการเมือง ในขณะที่เดียวกันตุรกีก็ได้ประกาศจะตอบโต้กลับด้วยการเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ประกอบด้วย ภาษีรถยนต์ 120% ภาษีเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ 140% และ ภาษีหมูรี 60% เช่นกัน
- ค่าเงินลีราตุรกีเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าอย่างรุนแรงถึง 63% นับตั้งแต่ต้นปี 2018 โดยเป็นการอ่อนค่า 24% นับตั้งแต่วันที่ 1 สิงหาคม 2018 ขณะเดียวกันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 2% มาอยู่ที่ 20.12% นับจากต้นเดือนสิงหาคม และตลาดหุ้นปรับตัวลดลง 6.34% นับจากต้นเดือนเช่นกัน

Analysis

- ปัญหาวิกฤติการเงินตุรกีมีต้นตอมาจากความเปราะบางทางเศรษฐกิจของประเทศตุรกีเป็นหลัก เนื่องจากโครงสร้างทางเศรษฐกิจตุรกีมีความเปราะบางทั้งจากเสถียรภาพภายในประเทศ และต่างประเทศ โดยเสถียรภาพภายในประเทศมีความเปราะบางจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่เพิ่มสูงขึ้นถึง 15.1% YOY ในเดือนกรกฎาคม ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตราเงินเฟ้อของประเทศเกิดใหม่ค่อนข้างมาก นอกจากนี้ เสถียรภาพต่างประเทศของตุรกีก็เปราะบางด้วยเช่นกัน กล่าวคือ ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเป็นเวลานานนับตั้งแต่ปี 2009 และขาดดุลเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 7% ต่อ GDP ในไตรมาส 1 ปี 2018 นอกจากนี้ ตุรกียังมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน โดยในปี 2017 อยู่ที่ 53.3% เพิ่มสูงขึ้นจาก 36.6% ในปี 2007 โดยหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น จึงทำให้สัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้สินต่างประเทศระยะสั้นของตุรกีน้อยกว่า 1 เท่าในปี 2017 ซึ่งถือว่าต่ำมากเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ ด้วยเหตุนี้ จึงทำให้นักลงทุนเกิดความกังวลในด้านเสถียรภาพการเงินของประเทศ และนำไปสู่การลดสัดส่วนการลงทุน (exposure) ในตุรกีลง ค่าเงินลีราจึงอ่อนค่าลงมาก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับสูงขึ้น และดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลง
- ประเด็นทางการเมืองระหว่างตุรกีกับสหรัฐฯ เป็นปัจจัยที่ทำให้ความกังวลต่อความเปราะบางทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากตุรกีไม่ยอมปล่อยนายแอนดริว บรุนสัน บาทหลวงชาวอเมริกัน ที่ถูกกล่าวหาว่ามีส่วนพยายามก่อรัฐประหารเมื่อปี 2016 ขณะเดียวกันตุรกี



ไม่พอใจสหรัฐฯ ที่ไม่มีท่าทีประณามการก่อรัฐประหารในปี 2016 และปฏิเสธการส่งตัวนายเพตุลลาห์ กูเลน ที่ลี้ภัยมาในสหรัฐฯ โดยตุรกีกล่าวหาว่านายเพตุลลาห์เป็นผู้ที่อยู่เบื้องหลังความพยายามโค่นอำนาจในครั้งนั้น จากความไม่ลงรอยระหว่างตุรกีกับสหรัฐฯ ท่ามกลางความเปราะบางทางเศรษฐกิจของตุรกีที่สั่งสมมาเป็นเวลานาน จึงทำให้นักลงทุนเพิ่มความกังวลต่อเสถียรภาพการเงินของตุรกีมากยิ่งขึ้น และกลายเป็นตัวชนวนของวิกฤติการเงินในครั้งนั้น

- ความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นระยะเวลานานและยังไม่สามารถแก้ไขได้ ส่งผลให้ธนาคารกลางสูญเสียความน่าเชื่อถือ (policy credibility) โดยอัตราเงินเฟ้อยังคงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงสองปีที่ผ่านมา จากค่าเงินที่อ่อนค่าลงมากรวมถึงเงินเพื่อคาดการณ์ระยะยาวของสาธารณะ¹ เพิ่มสูงขึ้นจาก 8% ในปลายปี 2017 เป็น 16.3% ในเดือนกรกฎาคม 2018 ซึ่งมีนัยสะท้อนว่าธนาคารกลางตุรกีอาจสูญเสียความน่าเชื่อถือในการดำเนินนโยบายทางการเงิน เพราะไม่สามารถยึดเหนี่ยวเงินเพื่อคาดการณ์ระยะยาวได้ จึงเป็นความท้าทายต่อการดำเนินนโยบายทางการเงินในระยะต่อไป นอกจากนี้ การที่ธนาคารกลางของตุรกีมีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเมื่อเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา ก็เป็นสัญญาณที่ไม่ดีนักต่อความเป็นอิสระของการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารกลาง (central bank independence) ด้วยเช่นกัน

Implication

- อีไอซีมองว่าโอกาสที่วิกฤติการเงินตุรกีจะส่งผลกระทบต่อไทยมีจำกัด เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกไทยไปยังตุรกีมีน้อย และพื้นฐานเศรษฐกิจไทยยังคงแข็งแกร่ง โดยในปี 2017 ไทยส่งออกสินค้าไปยังตุรกีเพียง 0.5% ของการส่งออกสินค้าทั้งหมด โดยมีสินค้าส่งออกหลักคือ รถยนต์ และเครื่องปรับอากาศ ฉะนั้นวิกฤติการเงินตุรกีจึงกระทบต่อการส่งออกไทยในวงจำกัด² นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังคงมีเสถียรภาพต่างประเทศ (external stability) อยู่ในเกณฑ์ดี และมีกันชนทางการเงิน (cushion) ที่สูง กล่าวคือ ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลกว่า 11% ต่อ GDP สัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้สินต่างประเทศระยะสั้นของไทยอยู่ที่ 3.42 เท่า และเงินสำรองระหว่างประเทศในเดือนมีนาคม 2018 ของไทยมีจำนวน 206.95 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (คิดเป็น 43.52% ต่อ GDP) สำหรับผลกระทบต่อตลาดเงินไทยนั้น ความผันผวนในระยะสั้นเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากนักลงทุนมีความกังวลต่อโอกาสที่วิกฤติการเงินตุรกีจะส่งผ่านไปยังเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่อื่นๆ (contagion risk) จึงทำให้เกิดภาวะ risk-off sentiment โดยพบว่าดัชนีตลาดหุ้นและค่าเงินส่วนใหญ่ในประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยลด/อ่อนค่าลงในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ในระยะข้างหน้า อีไอซีมองว่าหลังจากที่นักลงทุนคลายความกังวลต่อผลกระทบของวิกฤติในตุรกี ก็น่าจะทำให้เม็ดเงินลงทุนไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดเงินไทยได้ เพราะนักลงทุนน่าจะยังคงมีความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพต่างประเทศของไทยที่แข็งแกร่ง
- ทางออกในการแก้ไขปัญหาวิกฤติการเงินของตุรกีอาจไม่มากนัก และจำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการแก้ไขปัญหาที่เรื้อรังมาเป็นเวลานาน อีไอซีมองว่าการดำเนินนโยบายของตุรกีเพื่อแก้ไขปัญหาจะมีความยากลำบาก โดยทางเลือกเชิงนโยบายอาจมีด้วยกัน 3 ทาง คือ 1) การ

¹ 5y5y Inflation Expectation หรืออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 5 ปีในอีก 5 ปีข้างหน้า

² การที่ค่าเงินลีราอ่อนค่าลงมาก อาจส่งผลต่อการนำเข้าสินค้าและบริการของตุรกีจากต่างประเทศ เพราะผู้นำเข้าในตุรกีสูญเสียอำนาจในการซื้อ (purchasing power) จากราคาสินค้าต่างประเทศที่สูงขึ้นตามค่าเงินลีราที่อ่อนค่าลง

ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพื่อชะลอการอ่อนค่าของค่าเงินลีราตุรกีและลดอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศลง อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตราเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ธนาคารกลางมีความจำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสูงขึ้นมากในอนาคต ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่จะชะลอลง หรืออาจถึงขั้นเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ 2) การออกมาตรการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย (**capital control**) เพื่อลดการไหลออกของเงินทุนจากตุรกีและชะลอการอ่อนค่าของค่าเงิน อย่างไรก็ตาม มาตรการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายนี้อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและเงินทุนที่ไหลเข้าสู่ประเทศได้ในเวลาเดียวกัน และ 3) การขอความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (**IMF**) ทั้งนี้ รัฐบาลตุรกีเคยปฏิเสธทางเลือกนี้ไปแล้ว อย่างไรก็ตาม หากตุรกียังคงเผชิญกับแรงกดดันจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับต่ำ ก็อาจทำให้รัฐบาลตุรกีจำเป็นต้องขอรับความช่วยเหลือจาก IMF ได้ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการค้าเงินนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศต่อไป เพราะตุรกีจำเป็นต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของ IMF อย่างเคร่งครัด

โดย : วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)
 ชินโชติ เถรปัญญาภรณ์ (chinnachod.thaerapanyaporn@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com