

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 15 กรกฎาคม 2537

ดอลลาร์กับเยน

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

ใครบางคนบอกว่า เงินดอลลาร์อเมริกันกับเงินเยนญี่ปุ่นมีสภาพเสมือนหนึ่ง คู่แฝดที่ปรากฏเป็นข่าวควบคู่กันเสมอ แต่การเปรียบเทียบเช่นนี้ไม่ถูกต้องนัก เพราะตามธรรมชาติคู่แฝดมักจะเจริญเติบโตควบคู่กันไป แต่เงินดอลลาร์อเมริกันและเงินเยนหาได้เป็นเช่นนั้นไม่ ข้อเท็จจริงปรากฏว่า ในยามใดที่เงินดอลลาร์แข็งตัวเงินเยนจะอ่อนตัว แต่เมื่อเงินเยนแข็งตัว เงินดอลลาร์จะมีค่าตกต่ำลง กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินเยนแปรผันในทิศทางตรงกันข้ามกับค่าเงินดอลลาร์

นับตั้งแต่กลางเดือนมิถุนายน 2537 เป็นต้นมาเงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าตกต่ำลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับเงินเยน ครั้นวันที่ 21 มิถุนายน 2537 เงินดอลลาร์เริ่มมีค่าต่ำกว่า 100 เยน ณ ตลาดนิวยอร์ก และร่วงหล่นสู่ระดับ 98.55 เยน เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน ศกเดียวกัน นักเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศหลายต่อหลายท่านคาดการณ์ว่า เงินดอลลาร์จะมีค่าตกลงเหลือ 95 เยนในอนาคตอันใกล้นี้ ข้อมูลเมื่อวันที่ 12 กรกฎาคม 2537 อยู่ในระดับ 96.7 เยน

ปรากฏการณ์ที่เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าขึ้นๆลงๆนี้ ในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ เรียกกันว่า วัฏจักรเงินดอลลาร์ (Dollar Cycle) วัฏจักรดังกล่าวนี้ขึ้นอยู่กับสถานะของดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) โดยที่บัญชีเดินสะพัดแสดงการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ อันเกิดจากการซื้อขายสินค้าและบริการ รวมตลอดจนการบริจาคมเงินระหว่างประเทศ

ประเทศที่มีบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ค่าของเงินจะแข็งขึ้น ส่วนประเทศที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ค่าของเงินจะตกต่ำลง

เมื่อสหรัฐอเมริกาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด เงินดอลลาร์เคลื่อนย้ายออกนอกสหรัฐอเมริกา เงินดอลลาร์จะมีค่าตกต่ำลง เนื่องจากปริมาณเงินดอลลาร์ที่หมุนเวียนในตลาดการเงินระหว่างประเทศมีมากขึ้น

ในทำนองกลับกัน เมื่อญี่ปุ่นมีบัญชีเดินสะพัดเกินดุล เงินดอลลาร์เคลื่อนเข้าญี่ปุ่นโดยสุทธิ เงินดอลลาร์เมื่อเทียบกับเงินเยนจะมีค่าตกต่ำลง เนื่องจากเงินดอลลาร์ในตลาดการเงินญี่ปุ่นมีมากขึ้น สินค้าหรือบริการอะไรก็ตามที่มีปริมาณมากขึ้น ราคาย่อมถูกลงตามธรรมชาติเงินตราก็เช่นเดียวกัน กล่าวในทางกลับกัน เงินเยนมีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์

หากรัฐบาลประเทศต่างๆปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวตามกลไกตลาด อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนไหวตามฐานะของดุลบัญชีเดินสะพัด

สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่มีบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมาเป็นเวลาช้านาน แต่ในบางช่วงเวลา แทนที่ค่าเงินดอลลาร์จะตกต่ำลง กลับแข็งตัวขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงระหว่างปี 2523-2528 ทั้งนี้เพราะเหตุว่า รัฐบาลเรแกนขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดึงดูดเงินทุนเข้าประเทศ (Capital inflow) จนเงินดอลลาร์มีค่าสูงเกินความเป็นจริง (Overvaluation) แต่นโยบายอัตราดอกเบี้ยของรัฐบาลเรแกน ซึ่งทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกจากยุโรปตะวันตกไปสู่สหรัฐอเมริกา ทำให้ยุโรปตะวันตกต้องปรับอัตราดอกเบี้ยตามเพื่อดึงดูดเงินทุนกลับ การปรับอัตราดอกเบี้ยเพื่อแย่งชิงเงินทุนเกิดขึ้นหลายครั้งในระหว่างปี 2522-2523 จนกลายเป็นสงครามดอกเบี้ยระหว่างสองฟากฝั่งมหาสมุทรแอตแลนติก ซึ่งทำให้ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในระบบทุนนิยมโลกยืดเยื้อและรุนแรงกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ การที่เงินดอลลาร์มีค่าสูงเกินความเป็นจริงก็มีผลเสียต่อฐานะการแข่งขันของสินค้าอเมริกันในตลาดโลกด้วย เนื่องจากทำให้สินค้าอเมริกันมีราคาแพงกว่าที่ควรจะเป็น

ในเดือนกุมภาพันธ์ 2528 เงินดอลลาร์อเมริกันเริ่มมีค่าตกต่ำลง และตกต่ำมากขึ้นภายหลังจากที่กลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-5 บรรลุข้อตกลงพลาซา (Phaza Accord) ในเดือนกันยายน 2528 ข้อตกลงดังกล่าวนี้มีเจตนารมณ์ที่จะปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้สมจริงตามฐานะของดุลบัญชีเดินสะพัด กล่าวคือ ปรับค่าเงินมาร์กเยอรมันและเงินเยนญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น และลดค่าเงินดอลลาร์อเมริกันลง ปฏิบัติการตามข้อตกลงพลาซายังผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์ตกต่ำลง จากระดับ 240 เยนในเดือนกันยายน 2528 เหลือต่ำกว่า 150 เยนในปี 2530

แม้ว่าค่าของเงินดอลลาร์มีแนวโน้มตกต่ำลงนับตั้งแต่ปี 2528 เป็นต้นมา และแม้ว่ารัฐบาลอเมริกันได้พยายามรัดเข็มขัดจนการขาดดุลทางการคลังลดลง แต่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดก็ไม่มีทีท่าว่าจะน้อยลง ข้อที่น่าสังเกตก็คือ ในขณะที่สหรัฐอเมริกาขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ญี่ปุ่นกลับมีส่วนเกินดุลจำนวนมาก ในอดีตประเทศมหาอำนาจที่มีส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดชนิดเป็นกอบเป็นกำ ก็มีเฉพาะแต่ญี่ปุ่นและเยอรมนีตะวันตก แต่เมื่อเยอรมนีตะวันตกและตะวันออกผึกเข้าเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน ฐานะทางเศรษฐกิจกลับทรุดลง ในปัจจุบัน ญี่ปุ่นเป็นประเทศเดียวในกลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-7 ที่มีส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ด้วยเหตุนี้เอง ผู้นำอเมริกันบางคนจึงกล่าวสรุปว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯเป็นผลจากการเกินดุลของญี่ปุ่น มรรควิธีในการแก้ปัญหาของสหรัฐฯ อยู่ที่การกดดันให้ญี่ปุ่นเปิดตลาดรับสินค้าอเมริกัน

ตลอดช่วงเวลาเดือนเศษที่ผ่านมา หนังสือพิมพ์พากันประโคมข่าวเรื่องค่าของเงินดอลลาร์ตกต่ำ แต่สำหรับนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำ ดังเช่นศาสตราจารย์เฟรด เบิร์กสเตน (Fred Bergsten) แห่งสถาบันศึกษาเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ (Institute for International Economics) ปรากฏการณ์ที่กำลังเกิดขึ้นนี้มีปัญหาดอลลาร์ราคาตก หากแต่เป็นปัญหาเงินเยนราคาแพงขึ้น เพราะเหตุปัจจัยของปรากฏการณ์นี้ได้เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจอเมริกัน หากแต่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่น กล่าวคือ เมื่อญี่ปุ่นมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล เงินเยนจึงต้องมีราคาแพงขึ้น แต่เป็นเพราะธนาคารกลางแห่งประเทศญี่ปุ่นอัดฉีดเงินเยนเข้าไปซื้อเงินดอลลาร์เอาไว้ในช่วงปี 2536 อันเป็นเหตุให้เงินเยนมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Undervaluation) เมื่อธนาคารกลางลดการแทรกแซง เงินเยนย่อมต้องมีค่าสูงขึ้น

การแข็งตัวของเงินเยนครั้งนี้ นับเป็นประวัติการณ์นับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่สอง ยุติลง และการตกต่ำของเงินดอลลาร์ก็เป็นประวัติการณ์เช่นเดียวกัน ตลาดการเงินพากันจับตาดูว่า ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve) จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อพยุงค่าเงินดอลลาร์หรือไม่ เพราะการขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะช่วยดึงดูดเงินเข้าประเทศได้ แต่ครั้งประธานาธิบดีคลินตันยืนยันว่าจะไม่มีการปรับอัตราดอกเบี้ย ตลาดการเงินก็พากันคาดการณ์ต่อไปว่า เงินดอลลาร์จะมีค่าตกต่ำลงไปอีก ผู้คนพากันนำเงินดอลลาร์และหลักทรัพย์ที่อิงกับดอลลาร์ออกขาย ผลก็คือ เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลงไปอีกจริงๆ

รัฐบาลคลินตันไม่ยอมใช้มาตรการดอกเบี้ยในการพยุงค่าเงินดอลลาร์ด้วยเหตุผลอย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ

ประการแรก รัฐบาลคลินตันยังคงต้องการให้ระบบเศรษฐกิจอเมริกันเติบโตต่อไปด้วยดี อย่างน้อยเพื่อที่จะฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจอย่างเต็มที่ และติดเครื่องเดินหน้าต่อไป การเติบโตทางเศรษฐกิจจะมีผลสำคัญต่อการเลือกตั้งประธานาธิบดีในปี 2539 แต่การขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะทำให้การลงทุนชะลอตัวและลดทอนการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีผลเสียต่อการเลือกตั้ง

ประการที่สอง การที่รัฐบาลอเมริกันตัดสินใจปล่อยให้ตลาดอัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวของมันเอง มีผลเสมือนหนึ่งการโยนภาระการแก้ปัญหาให้แก่รัฐบาลญี่ปุ่น ยิ่งการประชุมสุดยอดของกลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-7 ไม่หยิบยกปัญหาเงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำขึ้นมาเป็นวาระการประชุมที่สำคัญด้วยแล้ว รัฐบาลญี่ปุ่นก็ต้องดำเนินการแก้ปัญหาเงินเยนแข็งตัวแต่เดี๋ยวดาย รัฐบาลอเมริกันดำเนินนโยบาย 'เฉยเมย' เพื่อกดดันให้ญี่ปุ่นเปิดตลาดรับสินค้าต่างประเทศ อีกทั้งเป็นการเร่งให้ญี่ปุ่นรีบสรุปข้อตกลงการค้ากับสหรัฐฯ โดยทางอ้อมอีกด้วย

แต่เงินดอลลาร์มิได้มีค่าตกต่ำเมื่อเทียบกับเงินเยนเท่านั้น หากยังมีค่าตกต่ำเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลักอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินมาร์กเยอรมันอีกด้วย ดังนั้น ปรากฏการณ์ที่เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำและเงินเยนแข็งตัวในขณะนี้ จะถือเป็นปัญหาของญี่ปุ่นแต่ฝ่ายเดียว ไม่น่าจะถูกต้องนัก หากแต่ต้องถือเป็นปัญหาของระบบเศรษฐกิจอเมริกันด้วย จึงจะชอบด้วยเหตุด้วยผล เพราะฐานะของดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐอเมริกาอ่อนปวกเปียกเต็มที่ แม้ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มตกต่ำลงนับตั้งแต่ปี 2528 เป็นต้นมา แต่ฐานะของบัญชีเดินสะพัดยังไม่มีที่ท่าว่าจะกระเตื้องขึ้นอย่างชัดเจน

นักเศรษฐศาสตร์อเมริกันบางคนไม่เห็นด้วยกับการดำเนินนโยบาย 'เฉยเมย' ของรัฐบาลคลินตัน เพราะความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน และการแข็งตัวของเงินตราสกุลหลักอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินเยนและเงินมาร์ก จะเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจทั้งในญี่ปุ่นและเยอรมนี ซึ่งมีผลต่อการเติบโตของระบบเศรษฐกิจโลก หากระบบเศรษฐกิจโลกถูกซ้ำเติมให้จมปลักอยู่ในภาวะถดถอยต่อไป สหรัฐอเมริกาย่อมยากที่จะเดินเครื่องเจริญเติบโตต่อไปได้ นั้นย่อมหมายความว่า นโยบาย 'เฉยเมย' ของรัฐบาลคลินตันจะมีผลสะท้อนกลับในการเหนี่ยวรั้งการเติบโตของระบบเศรษฐกิจอเมริกันด้วย

ส่วนญี่ปุ่นเองก็ตกอยู่ในฐานะ 'เสียลำบาก' เพราะยามใดที่ระบบเศรษฐกิจทำท่าจะหลุดจากภาวะถดถอย เงินเยนมักจะมีอันเป็นไปจนระบบเศรษฐกิจต้องตกอยู่ในวังวนแห่งภาวะถดถอยต่อไป ในปี 2536 ระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีที่ท่ากระเตื้องขึ้นในช่วงต้นปี แต่แล้วเงินเยนกลับแข็งตัว จนอัตราแลกเปลี่ยนเขยิบจาก 125 เยนต่อดอลลาร์ในเดือนมกราคม เป็น 101 เยนต่อดอลลาร์ในเดือนสิงหาคม 2536 การแข็งตัวของค่าเงินเยนยังผลให้ญี่ปุ่นต้องเผชิญกับภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจต่อไป สถานการณ์ในปี 2537 นี้คล้ายคลึงกับปี 2536 เป็นอันมาก เพราะในช่วงปลายเดือนมิถุนายน 2537 เมื่อข้อมูลปรากฏสู่สาธารณชนว่า ระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นเติบโตถึง 3.9% ในช่วงไตรมาสแรก ก็เป็นเวลาเดียวกับที่เงินเยนมีค่าเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ รัฐบาลญี่ปุ่นพยายามชะลอการขึ้นค่าเงินเยนด้วยการดูดเงินดอลลาร์ออกจากตลาด การกว้านซื้อเงินดอลลาร์กระทำในสหรัฐอเมริกาด้วย โดยธนาคารชาติญี่ปุ่นมอบหมายให้ Federal Reserve Bank of New York เป็นผู้ซื้อแทน

ระบบเศรษฐกิจโลกกำลังเผชิญปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจครั้งสำคัญอีกครั้งหนึ่ง แม้จนถึงวันที่เขียนบทความนี้ก็ยังไม่มีความเห็นว่า ค่าเงินดอลลาร์จะหยุดตกต่ำ และค่าเงินเยนจะหยุดทะยาน มิหนำซ้ำราคาน้ำมันดิบกลับตีตัวจวนสูงกว่าบาร์เรลละ 18 เหรียญอเมริกัน ซึ่งเป็นราคาสูงสุดในรอบ 13 เดือน