

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 7 เมษายน 2538

ค่าเงินดอลลาร์

รังสรรค์ ทัศพรพันธุ์

เงินดอลลาร์อเมริกันกำลังมีค่าตกต่ำอย่างรุนแรงเป็นประวัติการณ์ โดยที่ยังไม่มีที่ท่าว่า ภาวะตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์จะสะดุดหยุดลง แม้ว่าวิกฤติการณ์เงินดอลลาร์จะก่อตัวขึ้นในระหว่างวันที่ 7-8 มีนาคม 2538 โดยที่ดอลลาร์มีค่าต่ำกว่า 90 เยนญี่ปุ่น และต่ำกว่า 1.40 มาร์กเยอรมัน แต่จนถึงต้นเดือนเมษายน 2538 ก็ยังไม่มีที่ท่าว่าวิกฤติการณ์เงินดอลลาร์จะคลี่คลายลง

ปรปักษ์ของรัฐบาลนายบิล คลินตัน ไม่ลังเลที่จะชี้ให้เห็นความบกพร่องในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจ เพราะนับตั้งแต่รัฐบาลพรรคเดโมแครตบริหารประเทศ เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลงตามลำดับเมื่อเทียบกับเงินเยน จากระดับ 124 เยนต่อดอลลาร์ เหลือเพียงประมาณ 88 เยนต่อดอลลาร์เมื่อสิ้นเดือนมีนาคม 2538 แต่การโจมตีว่า ค่าเงินดอลลาร์ตกต่ำเพราะนายบิล คลินตัน เป็นข้อกล่าวหาที่ไม่เป็นธรรมอย่างยิ่ง เพราะเมื่อพิจารณาแนวโน้มระยะยาวแล้วการตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์เป็นปรากฏการณ์ที่เด่นชัดยิ่ง

ในช่วงเวลาหนึ่งทศวรรษระหว่างปี 2528-2538 เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลง 60.9% เมื่อเทียบกับเงินมาร์กเยอรมัน จากอัตราแลกเปลี่ยน 3.45 มาร์กต่อดอลลาร์ เหลือเพียง 1.35 มาร์กต่อดอลลาร์ (เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2538) และมีค่าตกต่ำลงถึง 66.2% เมื่อเทียบกับเงินเยนญี่ปุ่น จากอัตราแลกเปลี่ยน 263 เยนต่อดอลลาร์ เหลือเพียง 89 เยนต่อดอลลาร์ (เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2538)

ยิ่งเมื่อพิจารณาแนวโน้มที่ยาวนานกว่าหนึ่งทศวรรษจะยิ่งเห็นภาวะตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ชัดเจนมากขึ้น ในปี 2511 ก่อนที่เงินดอลลาร์จะเผชิญวิกฤติการณ์ที่ร้ายแรง (อันนำมาสู่จุดจบของระบบเบรตตันวูดส์ในปี 2514) อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับ 360 เยนต่อดอลลาร์ และ 4 มาร์กต่อดอลลาร์

ฐานะทางเศรษฐกิจอันอ่อนเปลี้ย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด เป็นระยะเวลาอันยาวนาน มีส่วนในการทำให้เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลง รัฐบาลอเมริกันในอดีตพยายามพยุงค่าเงินดอลลาร์โดยอาศัยมาตรการทางนโยบายบางประการ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง มาตรการอัตราดอกเบี้ย เงินดอลลาร์จึงมีค่าแปรเปลี่ยนไปตามมาตรการการแทรกแซงของรัฐบาล

การขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อடுத்தเงินเข้าประเทศในยุครัฐบาลเรแกน ยังผลให้เงินดอลลาร์มีค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริง (overvaluation) ซึ่งกลับทำให้ปัญหาการขาดดุลการค้าเลวร้ายลงไปอีก

การที่เงินดอลลาร์มีค่าสูงเกินกว่าความเป็นจริงในช่วงทศวรรษ 2520 มิได้เป็นปัญหาเฉพาะแต่รัฐบาลอเมริกันเท่านั้น หากเป็นปัญหาแก่ระบบเศรษฐกิจโลกโดยส่วนรวมด้วยในเดือนกันยายน 2528 กลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-5 บรรลุข้อตกลงพลาซ่า (Plaza Accord) ในการกดดันให้เงินดอลลาร์มีค่าใกล้เคียงกับความเป็นจริง ครั้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2530 กลุ่มประเทศมหาอำนาจ G-7 บรรลุข้อตกลงแห่งพระราชวังลูฟร์ (Louvre Accord) ในการรักษาเสถียรภาพค่าเงินดอลลาร์ โดยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวภายในขอบเขตหนึ่ง

การดำเนินนโยบายเพื่อแทรกแซงการเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ ไม่ว่าจะเป็นการของรัฐบาลอเมริกันเอง หรือมาตรการของกลุ่มประเทศมหาอำนาจ ดังที่กล่าวข้างต้นนี้มีส่วนทำให้ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate Index) ของเงินดอลลาร์ผันผวนขึ้นลง ซึ่งเรียกกันในหมู่นักเศรษฐศาสตร์การเงินว่า "วัฏจักรค่าเงินดอลลาร์" (Dollar Cycle)

การที่ค่าเงินดอลลาร์ตกต่ำอย่างต่อเนื่องนับแต่ปี 2528 เป็นต้นมา โดยพื้นฐานแล้วเป็นผลจากการขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุน เมื่อนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น นักลงทุนย่อมละทิ้งเงินดอลลาร์ โดยหันไปถือเงินตราสกุลหลักอื่นที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพมากกว่า การผลจากเงินดอลลาร์ครอบคลุมถึงการผลจากตราสารการเงินหรือตราสารการลงทุนที่ชำระเป็นเงินดอลลาร์ด้วย ความเชื่อมั่นของนักลงทุนโดยพื้นฐานย่อมมาจากการพิจารณาประเด็นความแข็งแกร่งและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศเจ้าของเงินตราสกุลหลักนั้น ๆ

ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อค่าเงินดอลลาร์ค่อยๆ ถูกกัดกร่อนทีละเล็กละน้อย นับเป็นเวลายาวนานที่ดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐอเมริกาขาดดุล โดยที่ไม่มีทีท่าว่าจะกระเตื้องขึ้น แม้ในปี 2537 ยังขาดดุลถึง 150,000 ล้านดอลลาร์ ทั้งที่รัฐบาลคลินตันให้ความสำคัญในการแก้ปัญหานี้ พื้นฐานทางเศรษฐกิจอันอ่อนเปลี้ยนี้เองที่กัดกร่อนความเชื่อมั่นของนักลงทุน แต่ความเชื่อถือของประชาคมโลกที่มีต่อเงินดอลลาร์ยิ่งถูกระทบมากขึ้นเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่ประเดประดังเข้ามา จนเกิดวิกฤติการณ์เงินดอลลาร์อย่างรุนแรงระหว่างวันที่ 7-8 มีนาคม 2538 เหตุปัจจัยดังกล่าวนี้มีอยู่อย่างน้อย 4 ประการ คือ

ประการแรก การที่รัฐบาลคลินตันตัดสินใจนำเงินจากกองทุนรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Stabilization Fund) จำนวน 20,000 ล้านดอลลาร์ไปช่วยประคับประคองเศรษฐกิจประเทศเม็กซิโก มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ เพราะมาตรการดังกล่าวนี้ยังผลให้กองทุนรักษาเสถียรภาพอัตราแลกเปลี่ยนเหลือเงินอยู่เพียง 16,000 ล้านดอลลาร์

ประการที่สอง ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve) มีส่วนทำลายความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ คำให้สัมภาษณ์ของนายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาที่ว่า ภายหลังจากที่ธนาคารกลางได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยรวม 7 ครั้งนับตั้งแต่ต้นปี 2537 เป็นต้นมา ธนาคารกลางจะยุติการวัดเข้มงวดทางการเงิน บทสัมภาษณ์เมื่อต้นเดือนมีนาคม 2538 ดังกล่าวนี้อาจทำให้เกิดการคาดการณ์ไปต่าง ๆ นานา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นที่ว่า อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกาได้ขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดแล้ว ต่อแต่นี้ไปมีแต่จะลดลง ข้อคาดการณ์ดังกล่าวนี้เองทำให้นักลงทุนเริ่มผละจากการถือเงินดอลลาร์ ในวันที่ 9 มีนาคมนั่นเอง นายกรีนสแปนได้ให้การต่อรัฐสภาว่า การที่ค่าเงินดอลลาร์ตกต่ำเป็นเรื่องน่าวิตก แต่คำให้การที่แสดงถึงความกังวลของผู้บริหารนโยบายการเงินนี้ช่วยให้ค่าเงินดอลลาร์กระเตื้องขึ้นไม่มากนัก ในภายหลังกกรีนสแปนต้องออกมายืนยันว่า จะยังคงดำเนินนโยบายการเงินเพื่อยับยั้งภาวะเงินเฟ้อต่อไป คำให้สัมภาษณ์ของนายลอเรนซ์ ลินด์เซย์ (Lawrence Lindsay) กรรมการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาอีกท่านหนึ่งก็มีผลต่อพฤติกรรมกรรมการเก็งกำไรของนักลงทุนด้วย เพราะนายลินด์เซย์ให้ความเห็นว่า ควรจะปล่อยให้เงินดอลลาร์ปรับค่าโดยเสรี

ประการที่สาม ข้อคาดการณ์ที่ว่า ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีแนวโน้มจะกระเตื้องขึ้น มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ ไม่เพียงแต่สถิติดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดของเดือนมกราคม 2538 จะช่วยเสริมข้อคาดการณ์นี้ การที่วุฒิสภาไม่ยอมรับร่างกฎหมายแก้ไขเพิ่มเติมรัฐบัญญัติงบประมาณสมดุล (Balanced Budget Amendment) ยิ่งเป็นการตอกย้ำข้อคาดการณ์ดังกล่าวนี้ เพราะหากไม่สามารถรัดเข็มขัดทางการคลังได้แล้ว ย่อมเป็นเรื่องยากยิ่งที่จะแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด

ประการที่สี่ ข้อคาดการณ์ที่ว่า ระบบเศรษฐกิจอเมริกันกำลังเผชิญกับภาวะถดถอยในอนาคต มีส่วนกัดกร่อนความเชื่อมั่นในค่าเงินดอลลาร์ ทั้งนี้ไม่เพียงแต่การฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจยังไม่ปรากฏโฉมอย่างชัดเจนเท่านั้น แต่ยังมีเหตุที่จะเชื่อว่าเกิดกรณีฝืดซ้ำซ้ำพลอยอีกด้วย เมื่อเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างร้ายแรงในเม็กซิโก วิกฤติการณ์ดังกล่าวนี้มีผลลดทอนความสามารถในการนำเข้าของเม็กซิโก ซึ่งประมาณสองในสามเป็นการนำเข้าจากสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้มีประมาณการว่า วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในเม็กซิโกจะทำให้สหรัฐอเมริกาส่งสินค้าออกได้น้อยลงปีละ 12,000 ล้านดอลลาร์ การส่งออกที่ตกต่ำลงนี้มีผลกระทบต่อดุลการค้า ดุลบัญชีเดินสะพัด และการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาโดยตรง

เหตุปัจจัยทั้ง 4 ประการดังที่กล่าวข้างต้นนี้เป็นเพียงปัจจัยเสริมที่ก่อให้เกิดวิกฤติการณ์เงินดอลลาร์ในปัจจุบัน แต่สาเหตุปฐมฐานยังคงเป็นปัญหาการขาดความเชื่อถือในค่าเงินดอลลาร์ หากวิกฤติการณ์แห่งศรัทธาดังกล่าวนี้อาจยังไม่สามารถแก้ไขให้ลุล่วงไปได้ ในไม่ช้าไม่นานนัก เงินดอลลาร์อเมริกันจะต้องสูญเสียฐานะเงินตราสกุลหลักอย่างมีอาจหลีกเลี่ยงได้