

คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 9 พฤษภาคม 2545

อัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

นับตั้งแต่ปลายเดือนเมษายน 2545 เป็นต้นมา เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลง เมื่อเทียบกับเงินยูโรของสหภาพยุโรปและเงินเยนของญี่ปุ่น หนังสือพิมพ์ *The Financial Times* เริ่มรายงานข่าวเงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำตั้งแต่ฉบับวันที่ 25 เมษายน 2545 รายงานข่าวเงินดอลลาร์มีค่าต่ำสุดในรอบปีจะยังคงได้ยืนได้ฟังต่อไป แต่อีกนานเท่าไรยากที่จะคาดเดาได้

ในประวัติศาสตร์การเงินโลกหลังสงครามโลกครั้งที่สอง ภาวะตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์เป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นทุกทศวรรษนับตั้งแต่การล่มสลายของ Bretton Woods System ดังเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงระหว่างปี 2514-2516 2521-2522 2528-2530 และ 2537-2538

การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ตั้งแต่เดือนเมษายน 2545 เป็นต้นมา เป็นปรากฏการณ์ที่ไม่ยากแก่การคาดการณ์ เพราะเงินดอลลาร์มีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง สหรัฐอเมริกามีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยืดเยื้อยาวนาน โดยที่ปรากฏอาการรุนแรงนับตั้งแต่ปี 2541 เป็นต้นมา ในระหว่างปี 2541-2543 ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นปีละ 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันทุกปี จนอยู่ในระดับ 450,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันในปี 2543 คิดเป็นร้อยละ 4.5 ของ GDP OECD ประมาณการว่า สหรัฐอเมริกาจะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดถึง 5% ของ GDP ในปี 2546 อันเป็นระดับที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศถือว่าเป็นอันตราย

ในขณะที่นักเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก รวมทั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เชื่อว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยืดเยื้อและรุนแรงเป็นปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่ต้องแก้ไข แต่นายพอล โอนีล (Paul O'Neill) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแห่งสหรัฐอเมริกา กลับมีเศรษฐกิจที่แหวกแนวว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมิใช่ปัญหา การที่ระบบเศรษฐกิจอเมริกันสามารถดูดซับเงินออมจากต่างประเทศจำนวนมากได้นั้นเป็นเพราะหลักทรัพ์อเมริกันให้ผลตอบแทนในอัตราที่น่าลงทุน เงินทุนจากต่างประเทศจึงตบเท้าหลังไหลเข้าสู่สหรัฐอเมริกา

ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของระบบเศรษฐกิจอเมริกันถูกชดเชยโดยส่วนเกินดุลของบัญชีเงินทุน ทุกปีระบบเศรษฐกิจอเมริกันดึงดูดเงินลงทุน (หรือในด้านกลับคือเงินออม) จากต่างประเทศประมาณปีละ 400,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน ซึ่งเกือบเท่ากับร้อยละ 10 ของเงินออมมวลรวมของโลก (Global Gross Saving) เงินทุนจากต่างประเทศดังกล่าวนี้สัดส่วนสำคัญมาจากเอเชียตะวันออก (ไม่รวมญี่ปุ่น) นับตั้งแต่ปี 2541 เป็นต้นมา เมื่อเอเชียตะวันออกสามารถสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศได้มากขึ้น ส่วนสำคัญเป็นเพราะมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ธนาคารกลางในเอเชียตะวันออกนำทุนสำรองไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลอเมริกันจำนวนรวมทั้งสิ้นประมาณ 480,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน (*Financial Times*, April 25, 2002)

การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยืดเยื้อและรุนแรงย่อมทำให้เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลงโดยธรรมชาติ เพราะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีนัยสำคัญว่า เงินดอลลาร์ไหลออกนอกสหรัฐอเมริกา ตามกฎแห่งอุปสงค์และอุปทาน เมื่อปริมาณเงินดอลลาร์ที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจโลกมีมากขึ้น ค่าของเงินดอลลาร์โดยธรรมชาติย่อมตกต่ำลง แต่เป็นเพราะระบบเศรษฐกิจอเมริกันสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ เพียงพอที่จะชดเชยส่วนขาดดุลของบัญชีเดินสะพัดได้ เงินดอลลาร์จึงสามารถดำรงอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงกว่าพื้นฐานที่แท้จริงได้ เมื่อไรก็ตามที่แรงดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศอ่อนล้า ส่วนเกินดุลของบัญชีเงินทุนไม่เพียงพอที่จะชดเชยส่วนขาดดุลของบัญชีเดินสะพัด เงินดอลลาร์ย่อมมีค่าตกต่ำลงตามพลังธรรมชาติ

กองทุนการเงินระหว่างประเทศคำนวณพบในปี 2544 ว่า เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่แท้จริงประมาณ 20% และเรียกร้องให้รัฐบาลอเมริกันให้ความสนใจในการแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด แต่เป็นเพราะรัฐบาลประธานาธิบดีบุช (จูเนียร์) ซึ่งมีนายพอล โอนีลเป็นรัฐมนตรีการคลังไม่เห็นว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นปัญหาเศรษฐกิจมหภาคที่ต้องแก้ไข รัฐบาลอเมริกันจึงมิได้สนใจแก้ปัญหานี้ ในขณะที่นายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา (The Federal Reserve System) มีความเห็นตรงกันข้าม

นโยบายการอ้างเงินดอลลาร์ให้มีค่าแข็ง (Strong Dollar Policy) มีมาแต่รัฐบาลนายวิลเลียม เจฟเฟอร์สัน คลินตัน ซึ่งมีนายโรเบิร์ต รูบิน (Robert Rubin) เป็นรัฐมนตรีการคลัง แม้ภายหลังจะมีการเปลี่ยนพรรคที่เป็นรัฐบาล พรรครีพับลิกันยังคงดำเนินนโยบายดอลลาร์แข็งสืบต่อมา

แต่การอ้างค่าเงินดอลลาร์ในระดับที่สูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงสร้างความไม่พอใจแก่กลุ่มนายทุนอุตสาหกรรมและสหภาพแรงงาน ในเดือนกุมภาพันธ์ 2545 ยักษ์ใหญ่ทั้งสามในอุตสาหกรรมรถยนต์ อันประกอบด้วย Ford, General Motor และ DaimlerChrysler ร่วมกันยื่นหนังสือถึงรัฐมนตรีการคลังเพื่อให้ทบทวนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินดอลลาร์ โดยชี้ให้เห็นว่า นโยบายเงินดอลลาร์แข็งในขณะที่เงินเยนอ่อนกำลังทำลายฐานะการแข่งขันของอุตสาหกรรมรถยนต์อเมริกันในตลาดโลก การที่เงินดอลลาร์มีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่แท้จริง ทำให้การส่งออกมีไม่มากเท่าที่ควร และยิ่งซ้ำเติมปัญหาการขาดดุลการค้าระหว่างประเทศ แต่รัฐมนตรีการคลังยังคงยืนกรานไม่ยอมเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน นายโอนีลให้สัมภาษณ์หลายครั้งหลายคราว่า หากมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เขาจะเข้าสนามเบสบอลของ New York Yankees พร้อมด้วยแสตริง เพื่อประกาศการเปลี่ยนแปลงนโยบายดังกล่าว (*Financial Times*, April 30, 2002)

อย่างไรก็ตาม ในการให้การต่อคณะกรรมการธนาคารแห่งวุฒิสภา (Senate Banking Committee) เมื่อวันที่ 29 เมษายน 2545 นายโอนีลมิได้แสดงความยื่นหยัดในการดำเนินนโยบายเงินดอลลาร์ค่าแข็งมากเท่าอดีต นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนถูกวิพากษ์ในที่ประชุมคณะกรรมการดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากกลุ่มนายทุนอุตสาหกรรม ดังเช่น National Association of Manufacturers และ Manufacturers Alliance กลุ่มเกษตรกรดังเช่น American Farm Bureau Federation และกลุ่มสหภาพแรงงาน AFL-CIO วันต่อมา เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลงไปอีก

เงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำ ทั้งๆที่ภาวะเศรษฐกิจในช่วงไตรมาสแรกของปี 2545 (มกราคม-มีนาคม) มีอัตราการเติบโตอันน่าพอใจ หากระบบเศรษฐกิจอเมริกันสามารถเติบโตในระดับนี้ อัตราการเติบโตทั้งปีจะอยู่ในระดับ 5.8% แต่เป็นเพราะตลาดคาดการณ์ว่า เศรษฐกิจอเมริกันในไตรมาสปัจจุบันและในอนาคตมิได้สดใส และมีอาจดูดซับเงินทุนนำเข้าระดับ 500,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันเพื่อชดเชยส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ ประกอบกับฐานะการประกอบการของบริษัทยักษ์ใหญ่หลายต่อหลายบริษัทเริ่มมีปัญหา หลักทรัพย์อเมริกันมิได้ให้ผลตอบแทนในอัตราที่สามารถดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศได้มากเท่าที่เคยเป็นมาในอดีต

หากปราศจากการแทรกแซงด้านนโยบายจากรัฐบาลอเมริกัน เงินดอลลาร์จะยังคงมีค่าตกต่ำต่อไป จนกว่าส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะถูกขจัดให้หมดไป ระบบเศรษฐกิจอเมริกันจะต้องเพิ่มการส่งออกอีก 4-5% ของ GDP บัญชีเดินสะพัดจึงจะเข้าสู่ดุลยภาพได้

การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ในด้านหนึ่งเกื้อกูลการส่งออกสินค้าอเมริกัน ในอีกด้านหนึ่งลดทอนการนำเข้าของระบบเศรษฐกิจอเมริกัน บรรดาประเทศที่ต้องพึ่งพิงสหรัฐอเมริกาเป็นตลาดสินค้าออกอาจต้องเผชิญภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ เพราะต้องเผชิญภาวะการส่งออกซบเซา การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์จึงกระทบต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในญี่ปุ่น อาเซียนตะวันออก และละตินอเมริกา

ผลกระทบอันเกิดจากเงินดอลลาร์มีค่าตกต่ำลงจะรุนแรงมากน้อยเพียงใด นอกจากจะขึ้นอยู่กับขนาดของการลดค่าแล้ว ยังขึ้นอยู่กับความเร็วในการลดค่าอีกด้วย หากประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศถูกต้อง เงินดอลลาร์จะมีค่าตกต่ำลงประมาณ 20% อันเป็นขนาดของการลดค่าที่ค่อนข้างสูง แต่ค่าเงินดอลลาร์อาจมิได้ตกต่ำมากขนาดนี้ หากระบบเศรษฐกิจอเมริกันสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศชดเชยส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในสัดส่วนสูงพอสมควร อย่างไรก็ตาม เป็นที่แน่ชัดว่า ระบบเศรษฐกิจอเมริกันมีอาจดึงดูดเงินออมจากต่างประเทศระดับ 400,000- 500,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันได้ ส่วนสำคัญเป็นเพราะความสามารถของอาเซียนตะวันออกในการป้อนเงินทุนให้แก่ระบบเศรษฐกิจอเมริกันมีน้อยลง เนื่องจากส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีน้อยลง โดยที่บางประเทศอาจต้องเผชิญปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด

การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์จะส่งผลกระทบรุนแรง หากค่าเงินดอลลาร์ตกต่ำอย่างฮวบฮาบ แต่ผลกระทบจะรุนแรงไม่มาก หากเงินดอลลาร์มีค่าลดลงทีละเล็กละน้อย

การตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมีอาจหลีกเลี่ยงได้ เพราะทำให้เงินบาทมีค่าแข็งตัวเมื่อเทียบกับดอลลาร์อเมริกัน สินค้าออกของไทยเมื่อคิดเป็นเงินดอลลาร์อเมริกันจะมีราคาแพงขึ้น การส่งออกของไทยจะมีไม่มากเท่าที่ควร ซึ่งกระทบต่อการจำเริญเติบโตและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

หมายเหตุ

1. รายงานข่าวค่าเงินดอลลาร์อเมริกันตกต่ำ ดูอาทิเช่น

Christopher Swann, "Dollar Slides Across the Board", *Financial Times*, (April 25, 2002).

Christopher Swann, "Dollar Hits Year's Low Against Euro", *Financial Times*, (May 1, 2002).

2. ประมาณการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเกี่ยวกับค่าเงินดอลลาร์ที่สูงกว่าพื้นฐานที่แท้จริง

IMF, *World Economic Outlook : Fiscal Policy and Macroeconomic Stability* (May 2001).

3. การคาดการณ์ของนักเศรษฐศาสตร์เกี่ยวกับการตกต่ำของค่าเงินดอลลาร์ ดู

C. Fred Bergsten, "The Euro versus the Dollar : Will There Be a Struggle for Dominance". Paper presented at the Annual Meeting of the American Economic Association, Atlanta, USA (January 4, 2002). ดู www.iie.org