

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 21 สิงหาคม 2546

## การเมืองว่าด้วยค่าเงินหยวน

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

สาธารณรัฐประชาชนจีนกำลังถูกกดดันให้ขึ้นค่าเงินหยวน โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผู้นำญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกา

แรงกดดันดังกล่าวนี้มาจากข้อเท็จจริงที่ว่า เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง (Undervaluation) สาธารณรัฐประชาชนจีนยึดระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) โดยผูกค่าเงินหยวนไว้กับเงินดอลลาร์อเมริกัน อัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนถูกตรึงไว้ ณ ระดับ 8.28 หยวนต่อดอลลาร์อเมริกันนับตั้งแต่ปี 2538 เป็นต้นมา ถึงจะมีการเปลี่ยนแปลงบ้าง ธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนพยายามอ้างเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินหยวนจึงมิได้สวิงขึ้นลงอย่างฮวบฮาบ

ในปี 2545 เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง (Overvaluation) ผลการประมาณการทางวิชาการพบว่า เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าสูงเกินไป 20-30% นับตั้งแต่ต้นปี 2546 เป็นต้นมา เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าตกต่ำลงตามลำดับอย่างชัดเจน แต่ตลอดระยะเวลาดังกล่าวนี้ อัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนยังถูกตรึงไว้ ณ ระดับ 8.28 หยวนต่อดอลลาร์ดังเดิม เงินหยวนจึงมีค่าตกต่ำตามเงินดอลลาร์อเมริกัน เมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลักอื่นๆ ดังเช่นเงินเยน ญี่ปุ่น เงินยูโรของสหภาพยุโรป เป็นต้น ประจักษ์พยานที่แสดงว่า เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง ก็คือ การที่สาธารณรัฐประชาชนจีนมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลและทุนสำรองระหว่างประเทศสะสมเพิ่มขึ้นเป็นอันมาก ในสภาวะการณ์ดังกล่าวนี้ หากธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว โดยให้กลไกราคาทำงานอย่างเต็มที่ เงินหยวนย่อมมีค่าสูงขึ้น หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง เงินหยวนมีราคาแพงขึ้น โดยที่ราคาของเงินตราสกุลหลักอื่นลดลง แต่เป็นเพราะธนาคารกลางแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีนดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้เงินหยวนมีค่าอ่อน เงินหยวนจึงมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง

การที่เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง มีผลเสริมส่งฐานะการแข่งขันของสินค้าจากสาธารณรัฐประชาชนจีน เพราะทำให้สินค้าจีนเมื่อคิดราคาเป็นเงินตราสกุลหลักอื่นมีราคาถูกลง นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนจึงกระทบต่อประเทศคู่ค้าสำคัญของจีน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐอเมริกาและญี่ปุ่น

ในเดือนธันวาคม 2545 ฮารุฮิโกะ กุโรดะ (Haruhiko Kuroda) ซึ่งในปัจจุบันเป็นที่ปรึกษาเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรีญี่ปุ่นเขียนบทความในหนังสือพิมพ์ *The Financial Times* กล่าวหาว่า นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนมีผลในการส่งออกภาวะเงินฝืด (Deflation) ไปสู่ภาคส่วนต่างๆของระบบเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายดังกล่าวทำให้สินค้าจากสาธารณรัฐประชาชนจีนมีราคาถูกในตลาดโลก ระดับราคาสินค้าและบริการต่างๆในตลาดโลกจึงถูกกดให้ต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง

ในการประชุม ASEAN Plus Three ณ ประเทศสิงคโปร์ เมื่อต้นเดือนสิงหาคม 2546 นายมาสะจู่ระ ชิโอะกาว่า (Masajuro Shiokawa) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังญี่ปุ่นปราศรัยในที่ประชุมว่า อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราควรสะท้อนพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เป็นจริง และเป็นไปตามหลักการแห่งกลไกตลาด หากควรบิดเบือนอัตราแลกเปลี่ยนไม่

ภายหลังการประชุม ASEAN Plus Three นายชิโอะกาว่า กล่าวอย่างตรงไปตรงมาว่า การที่เงินหยวนมีค่าต่ำมากเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์อเมริกันอาจสร้างปัญหาแก่สังคมเศรษฐกิจโลก เมื่อเงินหยวนถูกตรึงให้มีค่าต่ำ ญี่ปุ่นย่อมมีปัญหาในการส่งออกสินค้าและบริการ เพราะมีอาจแข่งขันกับสินค้าจากสาธารณรัฐประชาชนจีนได้ อันมีผลทำให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นช้ากว่าที่ควร

ความไม่พอใจนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวน มิได้มีเฉพาะในหมู่ผู้นำญี่ปุ่นเท่านั้น นายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา แสดงความเห็นในเดือนกรกฎาคม 2546 ว่า สาธารณรัฐประชาชนจีนควรปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนลอยตัว การยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวต่อไป อาจนำมาซึ่งหายนภัยทางเศรษฐกิจได้

สหรัฐอเมริกามีปัญหาการขาดดุลการค้ากับสาธารณรัฐประชาชนจีน จากระดับ 30,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันในปี 2538 จนอยู่ในระดับมากกว่า 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันในปี 2545 โดยที่สาธารณรัฐประชาชนจีนแข่งขันญี่ปุ่นในฐานะประเทศที่สหรัฐอเมริกขาดดุลการค้ามากที่สุด ผู้นำอุตสาหกรรมอเมริกันจำนวนมากมีความเห็นว่า ปัญหาการขาดดุลการค้ากับสาธารณรัฐประชาชนจีนมีอาจแก้ไขให้ลุล่วงได้ ตราบเท่าที่เงินดอลลาร์อเมริกันยังคงมีค่าแข็งเมื่อเทียบกับเงินหยวน หรือกล่าวอีกนัยหนึ่ง ก็คือ ตราบเท่าที่เงินหยวนยังคงมีค่าอ่อนเมื่อเทียบกับดอลลาร์อเมริกัน สินค้าและบริการส่งออกจากสหรัฐอเมริกายกที่จะแข่งขันอย่างมีประสิทธิภาพได้

กล่าวโดยสรุปก็คือ แรงกดดันที่มีต่อสาธารณรัฐประชาชนจีนในประเด็นนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมีอยู่ 2 ด้าน *ด้านหนึ่ง* ได้แก่ แรงกดดันให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว และหันไปยึดระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว อีกด้านหนึ่ง ได้แก่ แรงกดดันให้ขึ้นค่าเงินหยวนในกรณีที่สาธารณรัฐประชาชนจีนยังคงยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวต่อไป

สาธารณรัฐประชาชนจีนตอบโต้แรงกดดันเหล่านี้ โดยระดมใช้สื่อมวลชนทั้งหนังสือพิมพ์และ internet เป็นกลไกในการอธิบายว่า นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวนเป็นนโยบายที่ถูกต้อง สาธารณรัฐประชาชนจีนมุ่งตอบโต้ญี่ปุ่นมากกว่าสหรัฐอเมริกา ส่วนสำคัญอาจเป็นเพราะว่า ผู้นำญี่ปุ่นระดับรัฐมนตรีออกมากดดันสาธารณรัฐประชาชนจีน ในขณะที่ไม่มีบุคคลระดับรัฐมนตรีในรัฐบาลบุชโจมตีนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวน โดยที่นายอลัน กรีนสแปนเป็นอิสระจากรัฐบาลบุช

ผู้นำจีนไม่พอใจผู้นำญี่ปุ่นที่น่าเสนอ Theory of China Exporting Disinflation ในทัศนะของผู้นำจีน ผู้นำญี่ปุ่นกำลังใช้สาธารณรัฐประชาชนจีนเป็น 'แพะ' ด้วยการกล่าวหาว่าเป็นเพราะนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของเงินหยวน ญี่ปุ่นจึงยังไม่สามารถหลุดจากกับดักแห่งวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ ผู้นำจีนอดตั้งคำถามมิได้ว่า ผู้นำญี่ปุ่น *'รำไม่ดี โทษปีโทษกลอง'* หรือเปล่า

สาธารณรัฐประชาชนจีนมิได้อยู่อย่างโดดเดี่ยวในการปกป้องนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของตน ยักษ์ใหญ่ในธุรกิจเงินทุนระหว่างประเทศ ดังเช่น Morgan Stanley เลื่อยยืนอยู่ข้างสาธารณรัฐประชาชนจีน นายสตีเฟน โรช (Stephen S. Roach) หัวหน้าเศรษฐกิจกรของ Morgan Stanley เสนอความเห็นที่ว่า ความสามารถในการแข่งขันของสาธารณรัฐประชาชนจีนในตลาดโลกโดยพื้นฐานมิได้เป็นผลจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน หากเป็นผลจากต้นทุนแรงงานที่ต่ำ การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (Infrastructure) และด้านทุนมนุษย์ นายโรชตั้งข้อกังขาว่า ถึงสาธารณรัฐประชาชนจีนขึ้นค่าเงินหยวน จะช่วยให้สินค้าและบริการจากนานาประเทศสามารถแข่งขันกับสินค้าจากสาธารณรัฐประชาชนจีนเพิ่มขึ้นได้เพียงใด

ในทันทีที่ Morgan Stanley เลื่อยยืนอยู่ข้างสาธารณรัฐประชาชนจีน รัฐบาลจีนนำความเห็นของนายสตีเฟน โรช เผยแพร่ผ่าน *People's Daily Online* รวมตลอดจนหนังสือพิมพ์ของมณฑลต่างๆ และหนังสือพิมพ์ที่เป็นกลไกของรัฐบาลกลาง

เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงอย่างปราศจากข้อกังขา แต่ไม่มีใครศึกษาอย่างเป็นวิทยาศาสตร์ว่า เงินหยวนมีค่าต่ำเกินไปมากน้อยเพียงใด หากยอมรับ Big Mac Index ของนิตยสาร *The Economist* เงินหยวนอาจมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงถึง 53% เพราะราคา Big Mac ของ McDonald's ในสหรัฐอเมริกาตกขึ้นละ 2.56 ดอลลาร์อเมริกัน ในขณะที่ Big Mac

ในสาธารณรัฐประชาชนจีนมีราคาเทียบเท่า 1.20 ดอลลาร์อเมริกันต่อชิ้น ราคา Big Mac ในสาธารณรัฐประชาชนจีนถูกกว่าในสหรัฐอเมริกาถึง 53%

ค่าเงินหยวนเมื่อเทียบกับดอลลาร์อเมริกัน ยังสามารถพิจารณาได้จากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในประเทศทั้งสอง นับตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ดัชนีราคาผู้บริโภคในสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นถึง 15% ในขณะที่ระดับราคาผู้บริโภคในสาธารณรัฐประชาชนจีนเกือบไม่มีการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของสินค้าจากสาธารณรัฐประชาชนจีนดีขึ้นอย่างน้อย 15% เมื่อเทียบกับสินค้าจากสหรัฐอเมริกา นั่นย่อมหมายความว่า เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงอย่างน้อย 15%

นักเศรษฐศาสตร์บางท่านดังเช่น ดร.เจย์ ไบรสัน (Jay Bryson) แห่ง Wachovia Economic Research เชื่อว่า ในท้ายที่สุดแล้ว สาธารณรัฐประชาชนจีนต้องขึ้นค่าเงินหยวน เพราะการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น มีผลในการสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อ อันเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ เพียงแต่ว่า ระบบเศรษฐกิจจีนในขณะนี้ยังไม่อยู่ในภาวะร้อนแรงจนเกินไป แม้อัตราเงินเฟ้อจะเป็นบวกแต่ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.5% ต่อปี แรงกดดันให้สาธารณรัฐประชาชนจีนขึ้นค่าเงินหยวนจึงไม่เข้มข้น รัฐบาลของจีนไม่ต้องการทำศึกหลายด้าน จึงมิได้กระโดดเข้าไปร่วมวงไพบูลย์ในการกดดันให้สาธารณรัฐประชาชนจีนขึ้นค่าเงินหยวน ในประการสำคัญ บรรดาบรรษัทยักษ์ใหญ่อเมริกันที่เข้าไปลงทุนในสาธารณรัฐประชาชนจีนเพื่อผลิตเพื่อการส่งออกล้วนได้ประโยชน์จากนโยบายการกดค่าเงินหยวนให้ต่ำด้วย

ในประเด็นการละทิ้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว และหันไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ศาสตราจารย์ซีบาสเตียน เอ็ดเวิร์ดส์ (Sebastian Edwards) แห่ง UCLA เห็นว่ายังไม่ถึงเวลา ในเมื่อระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวใช้การได้ดีในสาธารณรัฐประชาชนจีนมาเป็นเวลายาวนาน ย่อมไม่มีเหตุผลที่จะทิ้งระบบดังกล่าว ในประการสำคัญ ระบบสถาบันการเงินภายในสาธารณรัฐประชาชนจีนยังไม่มั่นคงแข็งแรง และอาจมีปัญหาในการรับมือกับปัญหาที่ตามมาทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ในประการสำคัญ ตลาดปริวรรตเงินตรา ยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร นอกจากนี้ สาธารณรัฐประชาชนจีนต้องการเวลาในการปรับตัว เมื่อมีการเปิดตลาดการค้าสินค้าและบริการอย่างเสรีมากขึ้น ภายหลังจากที่เข้าเป็นสมาชิกองค์การการค้าโลก

สาธารณรัฐประชาชนจีนกำลังอยู่ในช่วงแห่งการปรับโครงสร้างการผลิตเพื่อรับมือกับการแข่งขันที่มีมากขึ้น อันเป็นผลจากการเปิดเสรีทางการค้าภายหลังการเป็นสมาชิกองค์การการค้าโลก หากสาธารณรัฐประชาชนจีนหันไปยึดระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวพร้อมๆกับ

การเปิดเสรีบัญชีเงินทุน (Capital Account Liberalization) ภาวะการปรับตัวทางเศรษฐกิจย่อมต้องพบทวิ มิใช่ต้องกล่าวว่า ขีดความสามารถในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคยังต้องพัฒนาอีกมาก

สาธารณรัฐประชาชนจีนเริ่มต้นปฏิรูประบบบริหารต่างประเทศในปี 2537 การลดค่าเงินหยวนในปีนั้นส่งผลกระทบต่อภาวะการส่งออกของประเทศต่างๆในเอเชียบูรพา รวมทั้งประเทศไทย นักเศรษฐศาสตร์บางคนตั้งข้อกังขาว่า การลดค่าเงินหยวนในปี 2537 อาจก่อชนวนอันนำมาสู่วิกฤตการณ์การเงินเอเชียบูรพาในปี 2540 สาธารณรัฐประชาชนจีนยอมรับกฎข้อบังคับมาตรา 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในเดือนธันวาคม 2539 ด้วยการละทิ้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rate System) และหันไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนอัตราเดียว (Single Exchange Rate System)

เมื่อเกิดวิกฤตการณ์การเงินเอเชียบูรพาในปี 2540 ผู้นำประเทศมหาอำนาจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐอเมริกา กริ่งเกรงว่า สาธารณรัฐประชาชนจีนจะลดค่าเงินหยวนตามประเทศต่างๆที่เผชิญวิกฤตการณ์ดังกล่าว ผู้นำจีนยืนยันอย่างเป็นทางการว่า จะไม่ลดค่าเงินหยวน และรักษาพันธสัญญาดังกล่าวนี้ การที่สาธารณรัฐประชาชนจีนมิได้เข้าสู่คู่แข่งในการลดค่าเงินตราในปี 2540-2541 มีส่วนสำคัญในการไม่ซ้ำเติมให้วิกฤตการณ์การเงินเอเชียบูรพาเลวร้ายลง

#### หมายเหตุ

1. รายงานข่าวผู้นำญี่ปุ่นกดดันให้สาธารณรัฐประชาชนจีนขึ้นค่าเงินหยวน โปรดอ่าน David Pilling and Richard McGregor, "Japan Steps Up Pressure on China to Revalue", *The Financial Times* (August 10, 2003).
2. ความเห็นของสตีเฟน โรช (Stephen S. Roach) แห่ง Morgan Stanley โปรดอ่าน "Why Renminbi Not to Be Revalued, Chief Economist of Morgan Stanley," *People's Daily Online* (July 9, 2003).
3. บทวิเคราะห์การขึ้นค่าเงินหยวน ดูอาทิ Jay Bryson, "Renminbi Revaluation?", Wachovia Economic Research (July 23, 2003) ดู [www.wachoviaresearch.com](http://www.wachoviaresearch.com)
4. สาธารณรัฐประชาชนจีนควรเลือกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวหรือไม่ โปรดอ่าน Sebastian Edwards, "China Should Not Rush to Float Its Currency", *The Financial Times* (August 3, 2003).