

‘ข้อคิดจากการเพิ่มค่าเงินหยวน’



**วารกรณ์
สามโกเศศ**

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

varakorn@dpu.ac.th

จนประกาศปรับค่าเงินหยวนให้สูงขึ้นจาก 8.277 หยวน ต่อหนึ่งเหรียญเป็น 8.11 หยวนเมื่ออาทิตย์ที่แล้ว ชาวใหญ่หรือคอยและวิเคราะห์ที่กันมานานและเมื่อเกิดขึ้นจริงก็ก่อให้เกิดการวิพากษ์วิจารณ์ถึงผลที่จะเกิดขึ้นต่อไปอย่างกว้างขวาง

หลังจากที่จีนปรับค่าเงินหยวนลงครั้งใหญ่ร้อยละ 33 ในต้นปี 1994 แล้ว จีนก็หันไปใช้ระบบควบคุมค่าเงินหยวนให้คงที่โดยไปผูกไว้กับเหรียญสหรัฐที่ 8.277 หยวนต่อเหรียญ ซึ่งเมื่อ 11 ปีผ่านไป ก็เป็นที่ยอมรับกันว่าเงินค่าที่ต่ำกว่าราคาตลาด จนมีส่วนอย่างสำคัญทำให้เงินเกินดุลชำระเงินมากมายต่อเนื่องกันหลายปีจนยอดเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นไปถึง 711 พันล้านเหรียญสหรัฐ (มากที่สุดอันดับสองในโลกโดยตรงจากญี่ปุ่น)

เมื่อเหรียญสหรัฐมีค่าลดต่ำลงใน 2 ปีที่ผ่านมา จีนก็ยังได้เปรียบในการส่งออกมากยิ่งขึ้นเพราะเงินหยวนที่ผูกไว้ยังมีค่าลดต่ำลงเมื่อเทียบกับเงินยูโร เยน และสกุลอื่นๆ อีกหลายสกุล ในขณะที่ยังคงสามารถส่งออกไปยังสหรัฐอเมริกาได้เหนือคู่แข่งอื่นๆ โดยอาศัยค่าเงินที่ผูกไว้กับเหรียญสหรัฐที่เชื่อกันว่าต่ำกว่าความเป็นจริงมาก

จีนถูกบีบให้เพิ่มค่าเงินหยวนโดยสหรัฐอเมริกาและคู่ค้าอื่นๆ เพื่อแก้ไขปัญหาขาดดุลการค้า แต่จีนก็หวังหนีขบวนหรือจนในที่สุดอินค่าที่จีนส่งไปขายในสหรัฐอเมริกาก็ถูกเก็บภาษีเข้าอย่างหนัก กอปรกับเศรษฐกิจจีนอยู่ในฐานะเข้มแข็ง(เศรษฐกิจขยายตัวร้อยละ 9.5 ส่งออกขยายตัวร้อยละ 33 เกินดุลการค้า 40 พันล้านเหรียญสหรัฐใน 6 เดือนแรก) จนไม่อาจมีข้ออ้างในการไม่ปรับค่าเงินได้

ในการปรับค่าเงินครั้งนี้มีหลายประเด็นที่พึงพิจารณาดังต่อไปนี้

หนึ่ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎรอเมริกันผู้ต่อต้านการกำหนดค่าเงินหยวนไว้ต่ำกว่าความเป็นจริงเรียกการปรับครั้งนี้ว่า “Baby Step” หรือการเปลี่ยนแปลงที่น้อยมากเพราะปรับค่าขึ้นเพียงร้อยละ 2.1 เท่านั้น อีกทั้งยอมให้ผันผวนไปจากนี้ได้ไม่เกินร้อยละ 0.3 ต่อวันของค่าเงินที่จะถูกกำหนดโดย “ตะกร้าเงินตราต่างประเทศ” (ตามรูปแบบเดียวกับที่สิงคโปร์ใช้) ในแต่ละวัน

ไม่มีใครเชื่อจริงจังว่าการปรับครั้งนี้จะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกมากนัก แต่นับได้ว่าเป็นการกระทำที่ฉลาดของจีน คือ “ทำตามเสียงเรียกร้องกดดันโดยไม่ทำ” กล่าวคือยอมปรับขึ้น

อย่างดูเหมือนทำตามความต้องการของตนเองโดยไม่มีใครมาบีบ แต่แท้จริงแล้วแทบไม่มีอะไรเปลี่ยนแปลงในผลที่เกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจของตนเองซึ่งกำลังร้อนแรง แคมป์ยังได้รับเสียงปรบมือ

จากชาวโลกอีกด้วย

สอง ถึงแทบจะไม่มีผลกระทบในระยะสั้น แต่การปรับค่าขึ้นครั้งนี้มีความสำคัญเพราะเป็นการเปลี่ยนแปลงระบบกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนจากคงที่มาเป็นลอยตัวภายใต้การกำกับตามระบบตะกร้าเงินอย่างเข้มงวด ซึ่งหมายถึงการสามารถปรับค่าให้สูงขึ้นกว่านี้ได้อีกในอนาคต นอกจากนี้ยังเป็นการจบสิ้นลงของยุคแห่งความแน่นอนของค่าเงินที่ยาวต่อเนื่องกันมา 11 ปี ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการที่นักลงทุนต่างประเทศตัดสินใจค้าขายลงทุนกับจีนอีกด้วย

เมื่อความแน่นอนหายไปก็หมายถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นมาเยือนต่อไปธนาคารกลางจีนต้องมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจกำหนดค่าเงินหยวนซึ่งอาจถูกหรือผิดได้ในแต่ละครั้ง ซึ่งต่างจากก่อนหน้านี้ที่ทุกฝ่ายรู้แน่ชัดว่าผูกไว้กับเหรียญสหรัฐจนทำให้การวางกลยุทธ์ตลอดจนการปรับตัวไม่ซับซ้อน

สาม ในการรักษาค่าเงินหยวนไว้ต่ำกว่าความเป็นจริงทางการจีนต้องใช้เงินหยวนจำนวนมากไปซื้อเงินเหรียญสหรัฐในตลาดเพื่อไม่ให้เหรียญสหรัฐมีราคาตกลง(เพื่อไม่ให้ค่าเงินหยวนสูงขึ้น เช่น จาก 8.277 หยวนต่อเหรียญเป็น 8.0 หยวน) เมื่อมีเงินเหรียญสหรัฐในมือและเงินสำรองระหว่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นเหรียญสหรัฐก็เอาไปซื้อตราสารหนี้ของสหรัฐอเมริกา(U.S.Treasury Securities) ที่ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำแต่

เป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำมากเป็นจำนวนเงินมหาศาล

การกระทำเช่นนี้ก็เท่ากับว่ารัฐบาลอเมริกันได้เงินกว่าค่าแสนถูกมาใช้เพื่อชดเชยการขาดดุลงบประมาณขนาดใหญ่ของตน การปรับค่าเงินหยวนขึ้นก็คือการส่งสัญญาณว่าการเงินอาจซื้อตราสารหนี้ดังกล่าวโดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลอเมริกันน้อยลง ซึ่งเท่ากับเป็นการซ้ำเติมสถานการณ์ที่ทางการจีนพยายามหันมาถือเงินยูโร และสกุลหลักอื่นๆ ในเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น

การซื้อพันธบัตรน้อยลงก็หมายความว่าจะมีเงินทุนให้รัฐบาลกู้ยืมน้อยลง ดังนั้น การแย่งชิงทุนที่มีน้อยลงจึงหมายถึงแรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นและเมื่ออัตราดอกเบี้ยต้นน้ำภายใต้ความเสี่ยงน้อยสุดซึ่งเป็นตัวอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงขยับสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยปลายน้ำในประเทศอื่นๆ ก็จำเป็นต้องขยับตัวสูงขึ้นในระยะปานกลางหรือยาวตามไปด้วย

สี่ การเพิ่มขึ้นของค่าเงินหยวนครั้งนี้อาจไม่มีผลในทางเพิ่มขึ้นจริงในขั้นสุดท้ายก็เป็นได้ ทั้งนี้เนื่องจากทางการจีนจะใช้ “ตะกร้าเงินตราต่างประเทศ” เป็นตัวกำหนดค่าเงินหยวนในแต่ละวัน ซึ่งคาดเดาได้ว่าเงินยูโรจะเป็นเงินสกุลที่มีน้ำหนักสำคัญในตะกร้า

ในปัจจุบันเงินยูโรกำลังมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับเหรียญสหรัฐ ดังนั้น “ตะกร้าเงิน” จึงอาจดึงค่าเงินหยวนให้ต่ำลงเมื่อเทียบกับเหรียญสหรัฐจนอาจกลับไปอยู่ที่ระดับเดิมคือ 8.277 หยวนก็เป็นได้ การลดลงจนกลับไปอยู่ในระดับเดิมของเงินหยวนเช่นนี้มีความชอบธรรม เพราะเป็นไปตามกลไกตลาดถึงแม้จะเป็น

กลไกที่ลึกลับดำมืด เพราะจีนเป็นผู้กำหนดเอง(จีนไม่ประกาศ
น้ำหนักของเงินสกุลต่างประเทศในตะกร้าเช่นเดียวกับสิงคโปร์
เพราะเกรงว่านักเก็งกำไรจะคาดเดาได้ถูก)

ถ้า การปรับค่าเงินหยวนครั้งนี้เท่ากับเป็นการเชื่อเชิญ “hot
money” (เงินที่เข้าไปเพื่อเก็งกำไร) ให้เข้าจีนหนักหน่วงขึ้น
ซึ่งเป็นการเพิ่มแรงซื้อในประเทศหรือเปรียบเสมือนกับน้ำมันที่
ราดลงไป “ไฟเงินเพื่อ” ที่ร้อนรุ่มอยู่แล้วในเศรษฐกิจจีน
นอกจากนี้อาจทำให้เกิดความยุ่งยากขึ้นได้ในการควบคุมเงิน
ไหลเข้าออกในอนาคตถึงแม้ว่าจีนสามารถควบคุมได้อย่างแข็ง
ขันอยู่แล้วในปัจจุบันก็ตาม

ในแต่ละปีมี hot money เข้าจีนไม่ต่ำกว่า 50-60 พันล้าน
เหรียญสหรัฐ แต่ก็ถือว่าสูงนักเพราะเป็นเพียงร้อยละ 8 ของ
การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในระบบเศรษฐกิจ แต่ในสองสามปีที่
ผ่านมามีเงินจากนักลงทุนต่างประเทศไม่ต่ำกว่า 300 พันล้าน
เหรียญสหรัฐไหลเข้าไปซื้อที่ดิน ทรัพย์สิน สร้างโรงงาน ลงทุน
ในหุ้น ผักไว้ในธนาคาร ฯลฯ ซึ่งถือไม่ได้ว่าเพื่อเก็งกำไร
อย่างเดียว เหตุที่เงินเหล่านี้ไหลเข้าและแปรเปลี่ยนเป็นหยวน
ก็เพราะเชื่อว่าในอนาคตหยวนต้องปรับค่าขึ้นอย่างแน่นอน
(ธนาคารโลกเคยประมาณการว่าค่าหยวนจะมีค่าขึ้นไปถึง 5.8
หยวนต่อเหรียญสหรัฐก่อนปี 2010 และขึ้นไปถึง 2.8 หยวน
ก่อนปี 2020) และเมื่อนั้นก็จะเอาเงินหยวนมาแลกเป็นเหรียญ
สหรัฐกลับก็จะทำให้ได้กำไรเพราะจะแลกเป็นจำนวนเหรียญได้
มากกว่าเมื่อตอนนำเงินเหรียญเข้ามา

เมื่อเงินหยวนปรับค่าครั้งนี้จึงเท่ากับเป็นการยืนยันความ
เชื่อ ดังนั้น จึงคาดว่าจะมี hot money ไหลเข้าอีกเพราะนัก
เศรษฐศาสตร์เชื่อว่าภายใน 1 ปี เงินหยวนน่าจะมีค่าสูงขึ้นถึง
ร้อยละ 10 ก็เป็นไปได้

หาก ในความเห็นส่วนตัว ผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจไทยจาก
การขึ้นค่าเงินหยวนครั้งนี้จะมีไม่มากนักในระยะสั้นเนื่องจากมี
การเปลี่ยนแปลงค่าเงินหยวนน้อยมากคือเพียงร้อยละ 2 และใน
สามวันแรกหลังประกาศค่าเงินบาทก็แข็งขึ้นตามค่าเงินหยวน
ด้วยประมาณร้อยละ 1 ดังนั้น ผลลัพธ์สุทธิของการได้เปรียบ
จากการส่งออกแข่งกับจีนจึงมีน้อยมาก และไทยก็มีสินค้า
รายการเดียวกันที่แข่งกับจีนไม่มากนักอีกด้วย ผลด้านบวกที่
อาจเกิดขึ้นกับไทยอาจมาจากนักท่องเที่ยวจีนที่การเพิ่มค่าเงิน
หยวนทำให้การท่องเที่ยวต่างประเทศถูกลงแต่ก็ถือได้ว่าน้อย
มาก ๆ

จีนได้เพิ่มค่าเงินหยวนตามเสียงเรียกร้องของชาวโลกแล้วถึง
แม้จะน้อยมากจนมีผลกระทบในระยะสั้นน้อย แต่หากมองว่าการ
เปลี่ยนระบบกำหนดค่าเงินหยวนเป็นเรื่องสำคัญเพราะอาจนำไป
สู่การเพิ่มขึ้นของค่าเงินหยวนมากกว่าปัจจุบันแล้วเหตุการณ์ครั้งนี้
ถือได้ว่าเป็นประวัติศาสตร์