

ข้อถกเถียงเกี่ยวกับความไม่สมดุลของเศรษฐกิจการเงินโลก

นายธีรวิทย์ พบสุขศิริชัย

เศรษฐกร

ฝ่ายเศรษฐกิจระหว่างประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัจจุบันเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้น แต่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ออกมาชี้ว่าในระยะต่อไปเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวต่อเนื่อง ปัญหาความไม่สมดุลของเศรษฐกิจการเงินโลก (global financial imbalances) จะกลับมาเป็นความเสี่ยงต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจโลกอีกในระยะต่อไป เพราะการขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐ และการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของเอเชียโดยเฉพาะจีนจะสูงขึ้นอีกครั้ง

นักเศรษฐศาสตร์โดยเฉพาะในโลกตะวันตกและรัฐบาลสหรัฐ เน้นว่าสาเหตุสำคัญของความไม่สมดุลของเศรษฐกิจการเงินโลก มาจากการดำเนินนโยบายค่าเงินอ่อนของจีนและประเทศในเอเชียอื่นๆ ประกอบกับความกังวลของทางการ ว่า จะมีเงินตราต่างประเทศไม่เพียงพอในยามที่เกิดวิกฤติจากบทเรียนวิกฤติต้มยำกุ้ง จึงทำให้ทางการของประเทศในภูมิภาคเอเชียพยายามสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศไว้ในระดับสูง และนำไปลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ซึ่งกดดันให้อัตราดอกเบี้ยสหรัฐอยู่ในระดับต่ำมาก ส่งผลให้เกิดฟองสบู่ขึ้นในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ขณะเดียวกัน ก็ทำให้ครัวเรือนใช้จ่ายมากกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งทำให้สหรัฐขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงและต่อเนื่อง

ด้วยเหตุนี้ ในช่วงที่ผ่านมา สหรัฐจึงพยายามผลักดันให้จีนปรับค่าเงินให้แข็งค่าขึ้น โดยให้เหตุผลว่าจะช่วยลดความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤติและความผันผวนของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป นอกจากนี้ จีนเองก็ได้รับประโยชน์จากอำนาจซื้อที่เพิ่มขึ้นจากค่าเงินที่แข็งขึ้น โดยภาคเอกชนจะสามารถนำเข้าสินค้าทุนได้ถูกลง ขณะที่ครัวเรือนจีนก็บริโภคสินค้าจากต่างประเทศได้ในราคาที่ต่ำลงเช่นกัน ซึ่งจะช่วยลดความบิดเบือนในระบบเศรษฐกิจของจีน ที่เน้นการผลิตเพื่อการส่งออกมากกว่า เพื่อสนองความต้องการบริโภคภายในประเทศ

อย่างไรก็ตาม นักเศรษฐศาสตร์บางกลุ่มชี้ว่าปัจจัยอื่นมีน้ำหนักมากกว่าสาเหตุที่กล่าวมาข้างต้น โดยเฉพาะการดำเนินนโยบายการค้าและการเงินที่ผ่อนคลายนอกของสหรัฐ รวมถึงกฎเกณฑ์ในการดูแล

ภาคการเงินที่หละหลวม ซึ่งนำไปสู่การบริโภคที่เกินตัวและมูลค่าการนำเข้าในระดับสูงของสหรัฐ ส่วนเมื่อพิจารณาสัดส่วนการลงทุนในตลาดการเงินสหรัฐ พบว่าทางการเงินมีสัดส่วนการลงทุนน้อยมาก เมื่อเทียบกับการลงทุนของสถาบันการเงินยุโรป

และที่สำคัญกว่านั้น การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มสูงขึ้นของจีนและเอเชีย เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการผลิตและส่งออกสินค้าภายในภูมิภาคเป็นการผลิตแบบเครือข่าย (regional production network) โดยที่ประเทศอื่นๆ ในเอเชียส่งออกชิ้นส่วนสินค้าไปประกอบในจีน เพื่อส่งต่อไปให้ผู้บริโภคในสหรัฐและประเทศอื่นๆ ซึ่งเป็นวิวัฒนาการของการผลิตและการค้าระหว่างประเทศมากกว่าผลจากค่าเงินที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์

อย่างไรก็ดี ปัจจัยที่นักเศรษฐศาสตร์เห็นพ้องกันเกี่ยวกับผลกระทบของจีนต่อความไม่สมดุลของเศรษฐกิจการเงินโลก คือ ระบบการเงินและสวัสดิการสังคมของจีน ที่ระดับการพัฒนายังค่อนข้างต่ำทำให้ภาคเอกชน มีอัตราการออมสูงและทำให้การบริโภคของภาคครัวเรือนอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งส่งผลให้เงินเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมาก

แม้จะมีความเห็นที่แตกต่างกันในหลายประเด็นเกี่ยวกับสาเหตุต่างๆ ข้างต้น ในท้ายที่สุด ประเทศต่างๆ จำเป็นต้องช่วยกันลดความไม่สมดุลนี้ เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินและเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในอนาคต โดยเฉพาะการปฏิรูปการคลังในสหรัฐ เพื่อลดการสะสมหนี้สาธารณะ และการหันมาพึ่งพิงอุปสงค์ในประเทศมากขึ้นของเอเชีย นอกจากนี้ ประเทศอื่นๆ เช่น ประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน รวมทั้งญี่ปุ่นและเยอรมนี ซึ่งเกินดุลบัญชีเดินสะพัดก็ควรร่วมมือบทบาทด้วยเช่นกัน

(บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย)

เผยแพร่ในหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันอังคารที่ 29 มิถุนายน 2553