

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

ความหมาย: Currency War คืออะไร?

หลังจากที่จีนได้ประกาศปรับลดค่าเงินหยวน (Renminbi; CNY) ลงเมื่อวันที่ 11 สิงหาคมที่ผ่านมา สถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์หลายแห่งทั่วโลกต่างมีปฏิกิริยาที่แสดงถึงความวิตกว่าการลดค่าเงินของจีนจะเป็นการเปิดฉาก “สงครามค่าเงิน” (currency war) ครั้งใหม่หรือไม่

คำว่า “currency war” ในความหมายปัจจุบันนั้นเป็นคำที่นายกิโด มันเตกา (Guido Mantega) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของบราซิล กล่าวขึ้นในปี 2010 เพื่อให้เรียกสถานการณ์ที่นานาประเทศดำเนินนโยบายลดค่าเงินตามๆ กัน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกของประเทศ หรือที่เรียกอีกอย่างว่า “competitive devaluation” (การแข่งขันด้านนโยบายค่าเงินอ่อน)

สาเหตุ: ทำไมถึงเกิด currency war ขึ้น?

โดยทั่วไป สงครามค่าเงินมีจุดเริ่มต้นจากการที่ประเทศหนึ่ง (สมมติให้เป็นประเทศ ก.) ต้องการกระตุ้นให้เกิดการเติบโตของเศรษฐกิจ และได้ตัดสินใจใช้นโยบายการลดค่าเงิน หลังจากนั้นอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลงจะส่งผลให้สินค้าของประเทศ ก. มีราคาถูกลงในสายตาของประเทศผู้นำเข้า ทำให้เกิดข้อได้เปรียบในการส่งออก 2 ประการ ได้แก่ 1.) สินค้าส่งออกสามารถเข้าถึงประเทศต่างๆ ได้มากขึ้น (higher affordability) 2.) ความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ก. จะสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศที่ไม่ได้ปรับลดค่าเงิน (higher competitiveness)

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการลดค่าเงินจะเป็นการสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศผู้วางนโยบาย แต่ทว่าผลประโยชน์ดังกล่าวก็ต้องแลกมาด้วยความสูญเสียของประเทศที่เป็นคู่แข่งทางการค้า จึงมีการเรียกนโยบายประเภทนี้ว่าเป็น “นโยบายผลักเพื่อนบ้านให้เป็นยาก” (Beggars-thy-neighbor policy) กล่าวคือ เมื่อประเทศ ก. ใช้นโยบายการลดค่าเงินจนทำให้มีสัดส่วนแบ่งการตลาดมากขึ้น ประเทศอื่นๆ ย่อมมีสัดส่วนแบ่งการตลาดที่ลดลง จนสุดท้ายประเทศเหล่านี้จำเป็นต้องลดค่าเงินลงตามประเทศ ก. เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันด้านการส่งออกของตนไว้ เมื่อแต่ละประเทศปรับลดค่าเงินตามๆ กันเป็นลูกโซ่ ก็จะมีอุปสงค์เป็นสงครามค่าเงินขึ้นในที่สุด

กลไก: รัฐบาลทำอะไรได้บ้างเพื่อลดค่าเงิน?

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

ผู้ที่ทำหน้าที่ขับเคลื่อนประเทศเข้าสู่สงครามค่าเงิน คือ ธนาคารกลางของแต่ละระบบเศรษฐกิจ เช่น ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (FED) ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นต้น ทั้งนี้ ธนาคารกลางมีวิธีที่นิยมใช้ในการลดค่าเงิน ดังต่อไปนี้

1.) มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ หรือ QE (Quantitative Easing)

เป็นนโยบายทางการเงินที่ธนาคารกลางพยายามกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจผ่านการซื้อสินทรัพย์บางประเภท เช่น พันธบัตร จากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงินอื่นๆ กระบวนการดังกล่าวจะก่อให้เกิดการไหลออกของเงินทุน พร้อมทั้งทำให้อุปทานของเงินสกุลนั้นสูงขึ้น จึงนำไปสู่การอ่อนค่าของสกุลเงินของประเทศตามการทำงานของกลไกตลาด

2.) การกำหนดค่าเงินโดยตรง เป็นการที่ธนาคารกลางกำหนดค่าเงินไปเลยโดยไม่ผ่านกลไกตลาด เช่น การที่ธนาคารกลางจีน (PBoC) ประกาศปรับลดค่าเงินหยวนลง 1.9% จากระดับ 6.116 หยวนเป็น 6.229 หยวนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อวันที่ 11 สิงหาคมที่ผ่านมา

3.) วิธีอื่นๆ อาทิ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางใช้กำหนดทิศทางการดำเนินนโยบายการเงิน

โดยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะทำให้เกิดการลดลงของอุปสงค์ของสกุลเงินของประเทศ ค่าเงินของประเทศจึงต่ำลงตามกลไกตลาด

ภูมิหลัง: Currency War เคยเกิดขึ้นแล้วเมื่อไร?

ยังไม่มีกำหนดตายตัวว่า การแข่งขันการลดค่าเงินต้องมีขอบเขตหรือความรุนแรงแค่ไหนถึงจะเรียกว่าเป็น “สงคราม” แต่โดยทั่วไปแล้วจะเข้าใจกันว่า มีสงครามค่าเงินครั้งสำคัญเกิดขึ้นมาแล้วทั้งหมด 3 ครั้ง

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

1.) Currency War ครั้งที่ 1 (1921-1936)

ตั้งแต่ราวๆ ปี 1870 จนถึงสมัยสงครามโลกครั้งที่ 1 (1914) หลายประเทศใช้ระบบมาตรฐานทองคำ (gold standard) ซึ่งเป็นระบบที่กำหนดว่าเงิน 1 หน่วยของแต่ละประเทศ สามารถแลกเป็นทองคำได้ในปริมาณเท่าไร ในช่วงเวลาดังกล่าวจึงมีทองคำเป็นตัววัดมูลค่าที่แท้จริง (intrinsic value) ของเงินตรา ต่างจากปัจจุบันที่มูลค่าของเงินสกุลหนึ่งมาจากการเทียบกับเงินสกุลอื่นๆ ระบบมาตรฐานทองคำที่มั่นคง ประกอบกับการค้าระหว่างประเทศที่ยังไม่แพร่หลาย ทำให้แทบไม่มีการแข่งขันทางค่าเงินเกิดขึ้นก่อนต้นศตวรรษที่ 20 เลย

ต่อมาไม่นาน ผลพวงจากสงครามโลกครั้งที่ 1 และภาวะเศรษฐกิจตกต่ำครั้งใหญ่ (the great depression) ได้ทำให้หลายประเทศยกเลิกการผูกค่าเงินไว้กับทองคำ หลังจากนั้น ประเทศมหาอำนาจอย่าง สหราชอาณาจักร สหรัฐอเมริกา และฝรั่งเศส ได้เริ่มใช้วิธีการลดค่าเงินเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและการว่างงาน สงครามค่าเงินจึงได้เกิดขึ้นในวงกว้าง อย่างไรก็ตามสงครามค่าเงินครั้งที่ 1 ได้สิ้นสุดลงอย่างสมบูรณ์หลังจากระบบเศรษฐกิจทั่วโลกได้ประชุมและร่วมตกลงกันใช้ระบบเบรตตันวูดส์ (Bretton Woods System) ในปี 1945

2.) Currency War ครั้งที่ 2 (1967-1987)

ภายใต้ระบบเบรตตันวูดส์ ค่าเงินของแต่ละประเทศผูกไว้กับเงินดอลลาร์ โดยค่าเงินดอลลาร์นั้นจะผูกไว้กับทองคำอีกทีหนึ่ง นอกจากนี้ ยังมีข้อบังคับมิให้แต่ละประเทศลดค่าเงินโดยไม่ได้รับอนุญาตจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) อีกด้วย ระบบดังกล่าวนี้จึงทำให้การเงินระหว่างประเทศมีเสถียรภาพสูง อัตราเงินเฟ้อและอัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงอัตราเติบโตของเศรษฐกิจสูงขึ้น

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

อย่างไรก็ตาม สงครามค่าเงินก็ได้อุบัติขึ้นอีกครั้งในปี 1967 เนื่องจากระบบเบรตตันวูดส์เริ่มสั่นคลอนด้วยสาเหตุหลายประการ เช่น การเสียค่าใช้จ่ายปริมาณมหาศาลของสหรัฐอเมริกาในสงครามเวียดนาม ต่อมา ประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกา ริชาร์ด นิกสัน ได้ประกาศยกเลิกความสามารถในการแลกเป็นทองคำ (gold convertibility) ของเงินดอลลาร์ในปี 1971 นำไปสู่การล่มสลายของระบบเบรตตันวูดส์ในที่สุด ประเทศต่างๆ ได้ยกเลิกการตรึงค่าเงินกับดอลลาร์และเปลี่ยนไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว นานาประเทศจึงเริ่มปฏิบัติการลดค่าเงินเพื่อผลประโยชน์ทางการค้า

3.) Currency War ครั้งที่ 3 (ตั้งแต่ 2010)

การแข่งขันทางค่าเงินครั้งใหญ่เริ่มขึ้นอีกครั้งในปี 2010 เนื่องจากผลกระทบของภาวะเศรษฐกิจตกต่ำปี 2008 หลายประเทศได้เริ่มมาตรการค่าเงินอ่อนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการส่งออกของประเทศ

ขบวนการของสงครามค่าเงินครั้งนี้ ได้แก่ 1.) การที่จีนตรึงค่าเงินหยวนให้อ่อนค่าจนเกินไป (undervalued yuan) และ 2.) การดำเนินมาตรการ QE ของสหรัฐอเมริกาเนื่องจากเศรษฐกิจยังไม่ฟื้นตัวจากวิกฤติปี 2008 ทั้งยังไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยได้อีกแล้วเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้นอยู่ที่ระดับ 0-0.25% มาตรการดังกล่าวทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนลงมาก 1 และก่อให้เกิดการไหลของเงินทุนออกจากสหรัฐอเมริกาไปยังตลาดเกิดใหม่ของประเทศที่มีอัตราการเติบโตสูง ค่าเงินของประเทศเหล่านี้จึงแข็งค่าขึ้นและกลายเป็นอุปสรรคต่อการส่งออกและการเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด

นอกจากสหรัฐอเมริกาและจีนแล้ว ในช่วงเวลาดังกล่าวยังมีอีกหลายประเทศที่พยายามลดค่าเงินของตนลง เช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไต้หวัน สวิตเซอร์แลนด์ อิสราเอล เป็นต้น แม้จะยังไม่มีนิยามคำว่าสงครามค่าเงินอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม คำว่า “currency war” ก็ได้ปรากฏอยู่บนหน้าหนังสือพิมพ์อย่างน้อยนับครั้งไม่ถ้วนตั้งแต่มีการสร้างคำนี้ขึ้นมาในปี 2010 ทั้งนี้ แสดงให้เห็นว่ามวลชนกำลังตระหนักถึงการที่รัฐบาลประเทศต่างๆ ได้แทรกแซงค่าเงินบ่อยครั้งขึ้นนับจากวิกฤตการณ์การเงินปี 2008 โดยประเด็นนี้ได้รับความสนใจอีกครั้งเมื่อจีนประกาศลดค่าเงินเมื่อกลางเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

สังเกต: มีจุดร่วมอะไรระหว่างสงครามค่าเงินทั้งสามครั้งนี้?

สงครามค่าเงินมักเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่เศรษฐกิจโลกกำลังอยู่ในสภาวะถดถอย

ในภาวะเศรษฐกิจคล่องตัวนั้น ค่าเงินแข็งในระดับอ่อนๆ ถือว่าเป็นสิ่งที่แต่ละประเทศยอมรับได้ ดังนั้นสงครามค่าเงินจะอุบัติขึ้นในสถานการณ์ที่แม้แต่การหดตัวของการส่งออกอีกเพียงเล็กน้อย เพราะมีประเทศหนึ่งลดค่าเงินก็เป็นสาเหตุที่เพียงพอที่ทำให้แต่ละประเทศปรับลดค่าเงินตามไปด้วย

ปัจจุบัน: ทำไมตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกถึงวิตกเมื่อจีนลดค่าเงินหยวน?

เพราะตลาดหลักทรัพย์คาดการณ์ได้ว่าอีกหลายสกุลเงินในระบบเศรษฐกิจโลกจะอ่อนค่าลงตามเงินหยวนไป และอาจจะเกิดสงครามค่าเงินขึ้นอีกครั้ง เงินดอลลาร์ของสหรัฐฯ จะแข็งค่าขึ้น และจะส่งผลให้รายได้การส่งออกของสหรัฐอเมริกาตกลงอย่างมากในภายภาคหน้า

แล้วเหตุการณ์ก็เป็นเช่นนั้นจริงๆ ภายในเวลาเพียง 1 วันหลังจากที่จีนประกาศลดค่าเงิน โดยเริ่มจากเงินวอนของเกาหลีใต้ซึ่งได้อ่อนค่าลงกว่า 1.3% เงินดอลลาร์ออสเตรเลียอ่อนลงเกือบ 1.5% ส่วนเงินบาทอ่อนค่า 0.7% แล้วยังตามด้วยเกือบทุกสกุลเงินในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ คำถามคือทำไมเหตุการณ์ที่วานนี้ถึงเกิดขึ้นแทบจะทันที ทั้งๆ ที่ผลของการปรับค่าเงิน ยังไม่แสดงออกมาเลย? คำตอบก็คือ นี่เป็นฝีมือของ “ความคาดหวัง” (expectation) ของนักลงทุนและผู้เล่นทั้งหลายในระบบเศรษฐกิจ

จีนเป็นระบบเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของโลกด้าน GDP ซึ่งระบบเศรษฐกิจขนาดยักษ์นี้ก็ได้ทำการค้าขายและนำเข้าสินค้าจำนวนมากจากนานาประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากตลาดเกิดใหม่ อาทิ ไทย มาเลเซีย เวียดนาม และประเทศในทวีปแอฟริกา เมื่อจีนลดค่าเงินหยวน ผลที่จะตามมาไม่ใช่เพียงการทำให้ยอดการส่งออกของจีนสูงขึ้นเท่านั้น แต่ยังทำให้จีนนำเข้าจากต่างประเทศลดลง นักลงทุนคาดการณ์ได้ว่าประเทศที่พึ่งพาการส่งออกไปจีนจะเสียดุลการส่งออกและอาจเกิดภาวะเสื่อมถอยทางเศรษฐกิจขึ้น ด้วยเหตุนี้ นักลงทุนจึงเร่งย้ายเงินทุนออกจากประเทศกลุ่มดังกล่าวไปไว้ในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ ส่งผลให้สกุลเงินของประเทศเหล่านั้นอ่อนค่าลงตามลำดับ

เขียนโดย ชยวัฒน์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

ผลกระทบ: ถ้าเกิดสงครามค่าเงินขึ้น แล้ว สุดท้ายจะลงเอยอย่างไร?

ทุกคนจะเป็นผู้เสียประโยชน์ หรือไม่ก็ได้ประโยชน์อะไรเลย

สงครามค่าเงินนั้นเป็นการ “race to the bottom” กล่าวคือ ทุกประเทศจะแข่งกันลดค่าเงินให้ต่ำที่สุดเพื่อผลประโยชน์จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์ที่ว่่านี้จะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อค่าเงินของประเทศตนต่ำกว่าประเทศอื่นๆ แต่เมื่อทุกประเทศต่างลดค่าเงินกันหมด ผลประโยชน์นั้นย่อมหมดความสำคัญลง

การลดค่าเงินยังมีต้นทุน หรือข้อเสียอยู่ด้วยหลายประการ ได้แก่ 1.) เป็นการทำให้ค่าใช้จ่ายในการนำเข้าเพิ่มขึ้น โดยราคการนำเข้าที่สูงขึ้นจะไปลดการลงทุนของบริษัทที่ต้องอาศัยการนำเข้าเครื่องมือเครื่องจักรจากต่างประเทศ 2.) เมื่อค่าเงินอ่อน หนี้ต่างประเทศจะสูงขึ้น 3.) เป็นการทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ เนื่องจากมูลค่าของสกุลเงินนั้นต่ำลง นอกจากนี้ การนำเข้าที่ลดลงยังเป็นการลดการแข่งขันภายในประเทศ ทำให้ระดับราคาสินค้าสูงขึ้นไปอีก และ 4.) การแข่งขันด้านการลดค่าเงินยังมีความเสี่ยงที่จะนำไปสู่การใช้นโยบายกีดกันทางการค้า (protectionist policy) เช่น การตั้งกำแพงภาษี ดังที่เคยมีปรากฏในสงครามค่าเงินครั้งที่ 1 ด้วยเหตุนี้ เมื่อทำการลดค่าเงินไปจนถึงจุดหนึ่ง ต้นทุนเหล่านี้จะเริ่มมากกว่าผลประโยชน์ที่ได้ และจะทำให้มาตรการลดค่าเงินค่อยๆ สิ้นสุดลง

เรียนรู้: เราจะป้องกันและรับมือการเกิดขึ้นของ currency war ได้อย่างไร?

สงครามค่าเงินนั้น อาจจะมีประเทศใดเป็นชนวนสงครามก็ได้ ซึ่งสามารถคาดการณ์ในระยะยาวได้ยาก ดังนั้นการป้องกันที่ดีที่สุด คือการประชุมเพื่อสร้างข้อตกลงระหว่างประเทศ ดังเช่นแถลงการณ์ร่วมจากการประชุมสมาชิก G-20และAPECซึ่งได้กำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปตามกลไกตลาด และให้หลีกเลี่ยงการแทรกแซงค่าเงินจากรัฐบาล อย่างไรก็ตาม ข้อตกลงเหล่านี้เชื่อว่า จะป้องกันการเกิดสงครามค่าเงินได้เสมอไป ด้วยเหตุนี้ สิ่งที่เราควรให้ความสำคัญคือการเรียนรู้เพื่อลดผลกระทบด้านลบจากสงครามค่าเงินที่เกิดขึ้น เช่น รัฐบาลไทยอาจส่งเสริมให้ธุรกิจการผลิตหันมาใชการเพิ่มคุณภาพหรือมูลค่า ให้แก่สินค้าที่ผลิต ควบคู่ไปกับการแข่งขันทางราคา เพื่อมิให้ประเทศเสียเปรียบจากการส่งออก รัฐบาลอาจจัดเตรียมหน่วยงานเพื่อให้ข้อมูลแก่ผู้ประกอบการ พร้อมแนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยง

China's shock move to trigger the biggest one-day decline in its currency for more than 20 years is evidence that the currency wars are still live.” ที่มา: Bloomberg View

เขียนโดย ชยุตม์ เรืองทวีคุณ เผยแพร่ในนิตยสารการเงินธนาคาร ฉบับเดือนตุลาคม 2015

วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 00:00 น. - แก้ไขล่าสุด วันเสาร์ที่ 24 ตุลาคม 2015 เวลา 16:08 น.

เป็นต้น ทั้งนี้รัฐบาลต้องเลือกใช้มาตรการให้เหมาะสมต่อสถานการณ์ที่เกิดขึ้น

เพื่อปลดปล่อยประเทศให้หลุดออกจากวงจรการแข่งขันที่พร้อมจะนำความสูญเสียมาได้ทุกเมื่อ

1 ดัชนีค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ (U.S. Dollar Index) ลดลงจาก 76.5 เมื่อ 3 พฤศจิกายน 2010 มาต่ำสุดที่ 72.9 เมื่อ 29 เมษายน 2011

คัดลอกจาก <https://www.scbeic.com/th/detail/product/1694>

■
[Thailand](#) , [China](#) , [US](#) , [Yuan](#) , [Currency War](#) , [ค่าเงิน](#)