

เศรษฐกิจสหรัฐฯ...อีกหนึ่งปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลก

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจโลกมีทิศทางที่ค่อนข้างผันผวน เนื่องจากเกิดปัจจัยเสี่ยงหลายประการที่น่าจับตามอง อาทิ ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง การระบาดของโรคไข้หวัดนก และภัยธรรมชาติที่เกิดขึ้นทั่วโลก อีกปัจจัยเสี่ยงหนึ่งที่สำคัญ คือ สหรัฐฯ ซึ่งเป็นประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจของโลก มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและขาดดุลงบประมาณพร้อมกัน หรือ Twin Deficit มาตั้งแต่ปี 2543 จนถึงปัจจุบัน และเป็นผู้สร้างความไม่สมดุลให้กับระบบเศรษฐกิจโลก (Global Imbalance) อีกทั้งขณะนี้ประเด็นที่ต้องติดตามกันว่า **เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะชะลอจนถึงขั้นถดถอยหรือไม่**

ในช่วงที่ผ่านมา แม้ยอดขาดดุลงบประมาณของสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มลดลงบ้างจาก 400 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีงบประมาณ 2546/47 (สิ้นสุด ณ เดือนกันยายน 2547) เหลือราว 318 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีงบประมาณ 2547/48 แต่ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา สหรัฐฯ ยังคงขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 668 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2547 เพิ่มขึ้นเป็น 800 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2548 และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็นราว 905 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2549 หรือราว 6.8% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product : GDP) ของสหรัฐฯ ทั้งนี้ เป็นการยากที่สหรัฐฯ จะแก้ไขปัญหาเหล่านี้ด้วยการปรับเปลี่ยนนโยบายการคลังเป็นแบบเข้มงวดในทันที เนื่องจากสหรัฐฯ มีบทบาทต่อสถานการณ์การเมืองโลก ทำให้มีรายจ่ายที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ สหรัฐฯ จึงหันไปดำเนินนโยบายการเงินด้วยการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate อย่างต่อเนื่องถึง 17 ครั้ง ภายในเวลาเพียง 2 ปี การปรับเพิ่มล่าสุดเมื่อวันที่ 29 มิถุนายน 2549 ปรับเพิ่มจาก 5.0% เป็น 5.25% แม้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยจะมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมเงินเฟ้อและลดความร้อนแรงในภาคอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสูงใจให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในพันธบัตรและสินทรัพย์อื่น ๆ ในรูปสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น เงินทุนส่วนนี้สามารถชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดให้แก่สหรัฐฯ ได้ แต่ทั้งนี้การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องย่อมส่งผลเสียต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและมีผลกระทบต่อการทำงานของสหรัฐฯ ดังนั้น อาจถึงเวลาที่สหรัฐฯ ต้องตัดสินใจว่าจะเลือกให้ความสำคัญกับการมุ่งควบคุมเงินเฟ้อเป็นหลัก หรือต้องการเห็นเศรษฐกิจขยายตัว แต่เป็นการยากที่จะเลือก

ปัญหาเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เป็นที่สนใจของทั้งชาวอเมริกันและชาวโลก สภาคองเกรสของสหรัฐฯ ต้องออกมากดดันให้รัฐบาลหาทางแก้ไข รวมทั้งเรียกร้องประเทศคู่ค้าสำคัญ โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นคู่ค้าที่สหรัฐฯ ขาดดุลด้วยมากที่สุด ให้ผ่อนคลายการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม การตอบสนองของรัฐบาลจีนก็เป็นไปอย่างเชื่องช้า เนื่องจากจีนต้องการกระจายรายได้ให้แก่ประชาชนในเขตชนบทที่ยังว่างงานอยู่จำนวนมาก จีนจึงจำเป็นต้องพึ่งพาการส่งออกเพื่อสร้างงานให้แก่ประชากรของตนเอง นอกจากนี้ สถาบันการเงินและภาคธุรกิจของจีนยังค่อนข้างอ่อนแอ หากเปิดโอกาสให้ค่าเงินหยวนเคลื่อนไหวได้อย่างเสรี อาจทำให้เงินหยวนมีค่าผันผวนมากยากที่จะควบคุม ซึ่งอาจส่งผลให้ภาคธุรกิจของจีนต้องประสบปัญหา อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจีนจะประสบปัญหาจากการตรึงค่าเงินหยวนจนทำให้สภาพคล่องในระบบของจีนสูงขึ้นมาก ส่งผลให้มีการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น ตลอดจนมีการลงทุนในบางภาคอุตสาหกรรมร้อนแรงจนเกินไป จนอาจก่อให้เกิดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loans : NPLs) ของระบบธนาคารพาณิชย์ของจีนได้

ทั้งนี้ ทางการเงินยังคงหลีกเลี่ยงการใช้นโยบายผ่อนคลายเป็นอัตราแลกเปลี่ยน แต่เลือกที่จะใช้นโยบายการเงินเข้มงวด เพื่อชะลอความร้อนแรงของเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย หรือการเพิ่มสัดส่วนการดำรงเงินตราสำรอง ตามกฎหมายธนาคารพาณิชย์

แม้เงินจะมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว แต่ทางการเงินยังคงคอยควบคุมค่าเงินหยวนไม่ให้แข็งค่าขึ้น ซึ่งทำให้สินค้าส่งออกของจีนยังมีความได้เปรียบในการแข่งขัน ส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของจีนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (ล่าสุด เมื่อเดือนพฤษภาคม 2549 จีนมีทุนสำรองระหว่างประเทศสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ระดับราว 900,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะเพิ่มสูงถึง 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2549 นี้) ประกอบกับความไม่เชื่อมั่นในเศรษฐกิจสหรัฐฯ ทำให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มเปลี่ยนสัดส่วนการดำรงทุนสำรองระหว่างประเทศจากสินทรัพย์ในรูปเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐไปเป็นสินทรัพย์ในรูปเงินสกุลอื่นมากขึ้น โดยเฉพาะเงินหยวนและเงินสกุลอื่น ๆ ของภูมิภาคเอเชีย ส่งผลให้เงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าเร็วกว่าที่ควรจะเป็น และเพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นนี้ สหรัฐฯ อาจยังจำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยต่อไป เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับเงินดอลลาร์สหรัฐ และจูงใจให้เงินทุนยังคงไหลเข้าสหรัฐฯ เพื่อชดเชยยอดขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดจากการใช้จ่ายเกินตัว ทั้งนี้ การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปอาจต้องทิ้งช่วงให้ห่างกว่าครั้งที่ผ่าน ๆ มา เพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจมากนัก

ทั้งนี้ นักวิเคราะห์จากหลายสำนักมีความเห็นว่า การที่สหรัฐฯ ดำเนินนโยบายการเงินที่ตึงตัวมากขึ้นเรื่อย ๆ เป็นปัจจัยเสี่ยงสูงสุดที่จะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และมีแนวโน้มว่าหากธนาคารกลางสหรัฐฯ **ปรับเพิ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกจากปัจจุบันที่อยู่ที่ 5.25% จะส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลง** และหากปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปจนถึง 6.25% ภายในปี 2549 นี้ เศรษฐกิจสหรัฐฯ **มีโอกาที่จะเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย** อย่างไม่รู้ตัว อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าขณะนี้ทุกประเทศที่เป็นคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯ ต้องวางแผนที่จะรับมือกับเหตุการณ์ที่กำลังจะเกิดขึ้นนี้

ส่วนเศรษฐกิจต่างประเทศ ฝ่ายวิชาการ

สิงหาคม 2549