

คอลัมน์ “เศรษฐศาสตร์เจ้าพระยา”

นิตยสาร ผู้จัดการรายเดือน ฉบับเดือนกุมภาพันธ์ 2545

Currency Board

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

Currency Board ปรากฏเป็นข่าวในเดือนธันวาคม 2544 เมื่ออาร์เจนตินาอยู่ในภาวะล้มละลาย โดยประกาศขอพักการชำระหนี้ต่างประเทศ นักเศรษฐศาสตร์พากันชี้ว่า Currency Board เป็นต้นตอของวิกฤติการณ์การเงินในอาร์เจนตินา จนนำมาซึ่งความล้มละลายทางเศรษฐกิจ

Currency Board คืออะไร ? และนำมาซึ่งวิกฤติการณ์การเงินได้อย่างไร?

Currency Board แปลว่า สภาเงินตรา หรือคณะกรรมการเงินตรา มีหน้าที่ออกธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่ใช้หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ แต่เงินตราที่นำออกใช้ต้องมีเงินตราสกุลหลักและสินทรัพย์ต่างประเทศหนุนหลังไม่น้อยกว่า 100% ในทางปฏิบัติ สภาเงินตราจะกำหนดค่าเสมอภาคของเงินสกุลท้องถิ่นเทียบกับเงินสกุลหลักที่ใช้เป็นเงินสำรองไว้ตายตัว และต้องดูแลให้เงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีเงินสำรองหนุนหลังอย่างเต็มที่ การมีเงินสำรองหนุนหลังเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจไม่น้อยกว่า 100% ถือเป็นกฎกติกาที่สภาเงินตราต้องปฏิบัติอย่างเคร่งครัด มิฉะนั้นจะสูญเสียความน่าเชื่อถือ (Credibility)

อาร์เจนตินานำระบบ Currency Board มาใช้ในปี 2534 เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในภาวะรุนแรง ที่เรียกว่า Hyperinflation ก่อนหน้านั้นในปี 2532 อัตราเงินเฟ้อสูงถึง 5,000% การถีบตัวของค่าครองชีพก่อให้เกิดความระส่ำระสายทางการเมือง ประชาชนพากันเดินขบวนขับไล่รัฐบาล จนประธานาธิบดีราอูล อัลฟอนซิน (Raul Alfonsin) ต้องออกจากตำแหน่ง โดยที่คาร์ลอส เมเน็ม (Carlos Menem) ขึ้นมาดำรงตำแหน่งแทน

Convertibility Plan ซึ่งนำเสนอโดยโดมิงโก คาวัลโย (Domingo Cavallo) รัฐมนตรีการคลังในปี 2534 กำหนดค่าเสมอภาค หนึ่งเปโซอาร์เจนตินาเท่ากับหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน ผู้ที่ครอบครองเงินเปโซอาร์เจนตินาสามารถนำไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์อเมริกันในปริมาณเท่ากันได้เสมอ นักเศรษฐศาสตร์มีความเห็นว่า ถึงอาร์เจนตินาได้ใช้เงินดอลลาร์อเมริกันทดแทน

เงินเปโซอาร์เจนตินา (Currency Substitution) ที่เรียกกันในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ว่า Dollarization แต่โดยพฤตินัยมีผลต่างกันไม่มากนัก และอาจเรียกได้ว่าเป็น *de facto Dollarization* ในเมื่อหนึ่งเปโซอาร์เจนตินามีค่าเท่ากับหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน

เงินเปโซอาร์เจนตินาจะต้องมีเงินดอลลาร์อเมริกันหนุนหลังไม่น้อยกว่า 100% อาทิเช่น หากมีเงินเปโซหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ 100,000 ล้านเปโซ ก็ต้องมีเงินดอลลาร์อเมริกันหนุนหลังไม่น้อยกว่า 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน สภาเงินตราจะเก็บเงินดอลลาร์อเมริกันเป็นเงินสำรองมากกว่า 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันได้ แต่จะถือว่าเงินสำรองน้อยกว่าระดับดังกล่าวไม่ได้

ภายใต้ระบบ Currency Board ธนาคารกลางจะสูญเสียความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน อาทิเช่น จะเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจตามอำเภอใจมิได้ จะเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินสำรองที่ธนาคารต้องถือตามอำเภอใจมิได้ ฯลฯ หากเงินสำรองอยู่ในระดับ 100% ของเงินเปโซที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ สภาเงินตราจะเพิ่มปริมาณเงินได้ก็ต่อเมื่อได้เงินดอลลาร์อเมริกันเป็นเงินสำรองเพิ่มขึ้น

นับตั้งแต่เดือนมกราคม 2542 เป็นต้นมา อาร์เจนตินาเผชิญกับภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจที่รุนแรง เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศเป็นระลอก วิกฤติการณ์การเงินเลวร้ายยิ่งขึ้นนับตั้งแต่ต้นปี 2544 เป็นต้นมา เมื่อเงินเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ สภาเงินตราต้องลดปริมาณเงินเปโซที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจตามสัดส่วน เพื่อให้เป็นไปตาม 'กฎ' ของระบบ Currency Board การลดลงของปริมาณเงินผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยยิ่งถีบตัวสูงขึ้นไปอีก เมื่ออาร์เจนตินาสูญเสียความน่าเชื่อถือทางการเงินและมีความเสี่ยงในการสูญหนี้เพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยซ้ำเติมภาวะล้มละลายของธุรกิจ และซ้ำเติมวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน นอกเหนือจากการอุดระบบเศรษฐกิจอาร์เจนตินาสู่ภาวะตกต่ำที่รุนแรงมากขึ้นตามลำดับ

ดังนั้น จะเห็นได้ว่า ระบบการเงินภายใต้ Currency Board ก็คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) โดยที่เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวชนิดสุดขั้ว เพราะนอกจากมีการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินสกุลท้องถิ่นเทียบกับเงินสกุลหลักที่เป็นเงินสำรองแล้ว ยังต้องปฏิบัติตามกฎกติกาสำคัญที่ว่า เงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจจะต้องมีเงินสำรองหนุนหลังไม่น้อยกว่า 100% อีกด้วย

Currency Board เป็นนวัตกรรมที่ก่อเกิดในเครือจักรภพอังกฤษตั้งแต่กลางคริสต์ศตวรรษที่ 19 ประเทศที่มี Currency Board จะไม่มีธนาคารกลาง เพราะกฎกติกาของ

Currency Board ทำให้ธนาคารกลางมีอำนาจทำหน้าที่ในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน รวมทั้งการทำหน้าที่ Lender of Last Resort ได้

ภายหลังสงครามโลกครั้งที่สอง ความนิยม Currency Board เสื่อมถอยลงไปเป็นอันมาก ประเทศที่มี Currency Board พากันจัดตั้งธนาคารกลางแทนที่ Currency Board ครั้งล่องเข้าทศวรรษ 2530 ประเทศต่างๆในมนุษยพิภพพากันเผชิญวิกฤติการณ์การเงินและภาวะเงินเฟ้อรุนแรง ระบบ Currency Board กลับมาเป็นที่นิยมอีกครั้งหนึ่ง หลายประเทศนำระบบนี้ไปใช้ อาทิเช่น อาร์เจนตินา (2534) เอสโตเนีย (2535) ลิทัวเนีย (2537) ฮังการี (2538) บุลกาเรีย (2540) และบอสเนียและเฮอร์เซโกวีนา (2540) เป็นต้น

ระบบ Currency Board ประสบความสำเร็จในการละลายภาวะเงินเฟ้อ และประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำมักจะเติบโตในอัตราสูงกว่าประเทศที่มีปัญหาเงินเฟ้อรุนแรง อาร์เจนตินามีประสบการณ์ดังที่กล่าวนี้ แต่เป็นเพราะระบบ Currency Board ยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวอย่างเข้มงวด เมื่อเงินเปโซมีค่าสูงเกินกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง ย่อมทำให้การส่งออกตกต่ำ อันนำมาซึ่งภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ในประการสำคัญ เกื้อกูลการโจมตีค่าของเงิน (Speculative Attacks) ความบกพร่องของระบบ Currency Board เป็นความบกพร่องเดียวกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว กล่าวคือ ขาดความยืดหยุ่นในโลกที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยเสรี