

คอลัมน์ “หอคอยส่องโลก”

ผู้จัดการรายสัปดาห์ ฉบับวันที่ 26 พ.ค.-1 มิ.ย. 2540

สงครามเงินบาท

รังสรรค์ ทัศนะพรพันธุ์

ความพยายามในการถล่มเงินบาทเมื่อกลางเดือนพฤษภาคม 2540 จบลงด้วยชัยชนะของธนาคารแห่งประเทศไทยและพันธมิตรในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ แต่ชัยชนะดังกล่าวนี้มีผลอันยั่งยืนเพียงใด มีข้อน่ากังขาไม่น้อย

การเก็งกำไรอันเกิดจากการคาดการณ์เกี่ยวกับการลดค่าเงินบาทนับเป็นสาเหตุปฐมฐานของความพยายามในการถล่มเงินบาทครั้งล่าสุด ในช่วง 2 ขวบปีที่ผ่านมานี้ นักเก็งกำไรรวมถล่มเงินบาทด้วยความถี่ที่เพิ่มขึ้น

วิกฤติการณ์เงินเปโซในเม็กซิโก เมื่อปลายปี 2537 ประกอบกับบทวิเคราะห์ของนายจิม วอล์กเกอร์ (Jim Walker) แห่ง Credit Lyonnais Securities (Asia) Ltd. ที่ชี้ว่าประเทศไทยมีภาวะความเสี่ยงที่เรียกว่า Vulnerability Risk ก่อให้เกิดวิกฤติการณ์เงินบาทในเดือนมกราคม 2538

วิกฤติการณ์เงินบาทเกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่งในเดือนกรกฎาคม 2539 เนื่องจากฐานะดุลบัญชีเดินสะพัดและภาวะเงินเฟ้อมิได้กระเตื้องขึ้นอย่างสำคัญ มีหน้าซ้ำการขยายตัวของการส่งออกตกต่ำลง จนเป็นเหตุให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินบาทแบบพิเศษชั่วคราว ชั่วคราวการลดค่าเงินบาทปะทุขึ้นอีก จนก่อให้เกิดวิกฤติการณ์เงินบาทเดือนกรกฎาคม 2539 ซึ่งห่างจากวิกฤติการณ์เดือนมกราคม 2538 ประมาณ 18 เดือน

ภายหลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์เงินบาทในเดือนกรกฎาคม 2539 เพียง 6 เดือนเงินบาทเผชิญกับวิกฤติการณ์ย่อยๆอีกครั้งหนึ่งในเดือนมกราคม 2540 หลังจากนั้นไม่ถึง 4 เดือนธุรกิจเงินทุนระหว่างประเทศและนักเก็งกำไรก็รวมกันถล่มเงินบาทอีกครั้งหนึ่ง จนเกิดวิกฤติการณ์เงินบาทในเดือนพฤษภาคม 2540

คำถามพื้นฐานมีอยู่ว่าอะไรเป็นชนวนที่จุดปะทุวิกฤติการณ์เงินบาทครั้งล่าสุดนี้ ?

ในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ มีการถกเถียงกันว่า ค่าเงินบาทหรืออัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมควรจะอยู่ในระดับใด นักเศรษฐศาสตร์จำนวนไม่น้อย ทั้งที่สังกัดมหาวิทยาลัยและสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) มีความเห็นว่า อัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันทำให้เงินบาทมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น (overvaluation) และมีเสียงเรียกร้องให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับลดค่าเงินบาท (Devaluation) เสียงเรียกร้องล่าสุดมาจากศาสตราจารย์ Ivory Tower สำนักศิษย์ของลอร์ดรอปบินส์ (Lionel Robbins) และคาร์ล ป็อบเปอร์ (Karl Popper) แห่ง LSE

แต่นักเก่งกั๊กไม่เคยใส่ใจต่อผลการวิเคราะห์ทางวิชาการชนิดที่จะยึดเป็นฐานในการเก่งกั๊กอะไร หากนักเก่งกั๊กไรทุกคนมีประพฤติกรรมในแนวทางเดียวกับทวิเคราะห์ทางวิชาการ ผลพวงของการเก่งกั๊กไรย่อมไม่เกิดขึ้น ด้วยเหตุดังนี้ บทความของศาสตราจารย์ Ivory Tower เรื่อง “A Dialogue on Devaluation” ซึ่งตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ *The Bangkok Post* (April 30, 1997) จึงมีไซ้ชนวนของข่าวลือการลดค่าเงินบาทในครั้งนี้

หนังสือพิมพ์เกือบทุกฉบับก็ว่าได้ ซี้ไปในทิศทางเดียวกันว่า ความพยายามที่จะปลดนายอำนวนย วีรวรรณ ออกจากตำแหน่งผู้บริหารนโยบายการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และออกจากตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง นับเป็นเหตุสำคัญที่ทำให้ นักการเงินและนักเก่งกั๊กไรต่างชาติหมดความเชื่อถือในค่าเงินบาท แม้แต่ผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทยก็มีความเห็นเช่นนี้ แรงกดดันที่มีต่อตำแหน่งแห่งหนของนายอำนวนยในรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ มิได้มาจากพรรคชาติพัฒนาเท่านั้น หากยังมาจากพรรคความหวังใหม่ด้วย การที่นายอำนวนยมิได้แจงานให้แก่รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังก็ดี และความล่าช้าในการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์สถาบันการเงินและวิกฤติการณ์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็ดี สร้างความไม่พอใจแก่ ส.ส. และรัฐมนตรีร่วมรัฐบาลเป็นอันมาก

หนังสือพิมพ์ *The Nation* (May 15, 1997) ระบุอย่างชัดเจนนว่า ชนวนที่สั่นคลอนเสถียรภาพทางการเงินครั้งนี้ คือ บทสัมภาษณ์ของนายโกคิน พลกุล รัฐมนตรีประจำสำนักนายกรัฐมนตรีที่วิพากษ์วิจารณ์การทำงานของนายอำนวนยเกี่ยวกับการแก้ปัญหาวิกฤติการณ์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งไม่มีความคืบหน้า ทั้งๆที่คณะรัฐมนตรีมีมติเกี่ยวกับนโยบายไปแล้ว บทสัมภาษณ์ทางรายการวิทยุเนชั่นนี้บ่งชี้ว่า นายกรัฐมนตรีหมดความเชื่อถือรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง (*The Nation*, May 16, 1997)

แต่หนังสือพิมพ์ *ผู้จัดการรายวัน* (ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 15 พฤษภาคม 2540) มิได้รายงานบทสัมภาษณ์ของนายโกคิน พลกุล หากแต่รายงานบทสัมภาษณ์ของนายสุรศักดิ์ นานากุล ที่ปรึกษานายกรัฐมนตรี ซึ่งออกมาวิพากษ์วิจารณ์นายอานวย วีรวรรณ เมื่อวันที่ 9 พฤษภาคม 2540 และหลุดปากกล่าวว่า ค่าเงินบาทน่าจะอยู่ที่อัตราแลกเปลี่ยน 27 บาทต่อหนึ่ง ดอลลาร์อเมริกัน ซึ่งอาจเป็นชนวนของข่าวลือเกี่ยวกับการลดค่าเงินบาท

ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยกล่าวถึงสงครามเงินบาทครั้งนี้ว่า เกิดจาก ผู้ไม่หวังดีต่อประเทศไทย แต่มิได้ระบุอย่างชัดเจนว่ามีผู้ไม่หวังดีที่เป็นคนไทยหรือไม่ หนังสือพิมพ์ *มติชน* (ฉบับวันที่ 15 พฤษภาคม 2540) รายงานข่าวลือเกี่ยวกับการเทขายเงินบาทของเครือเจริญโภคภัณฑ์และธนาคารกรุงเทพ แต่มีการปฏิเสธข่าวในเวลาต่อมา

The Bangkok Post (May 16, 1997) เป็นหนังสือพิมพ์ไทยฉบับแรกที่รายงานว่า Goldman Sachs เป็นผู้ดำเนินการทำสงครามเงินบาท ความคลี่คลายของเหตุการณ์ในเวลา ต่อมาช่วยให้ทราบว่า JP Morgan ร่วมกับ Goldman Sachs เป็นผู้เข้าร่วมในการถล่มเงินบาท โดยใช้เงินประมาณบริษัทละ 2,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน โดยมี First Chicago Bank และ RPN แห่งนิวยอร์กเป็นแนวร่วม และมีนักเก็งกำไรอีกจำนวนหนึ่งร่วมสังหารกรรม ทั้งนี้มีผู้ประมาณการว่า จำนวนเงินที่ใช้ถล่มเงินบาทครั้งนี้มีมูลค่าสูงถึง 10,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน (*The Nation*, May 17, 1997)

ก่อนหน้านี้มีข่าวลือในตลาดนิวยอร์กและลอนดอน ในคืนวันพฤหัสบดีที่ 8 พฤษภาคม 2540 ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังประกาศขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate band) เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหว (ขึ้นหรือลง) ได้มากกว่า 2 สตางค์ ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ข่าวลือดังกล่าวนี้ทำให้มีการคาดการณ์ในวันต่อมาว่า ทางการกำลังพิจารณาลดค่าเงินบาท ธนาคารแห่งประเทศไทยรีบระงับข่าวลือด้วยการออกประกาศยืนยันว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงกลไกอัตราแลกเปลี่ยนใดๆ

ครั้นในคืนวันพุธที่ 14 พฤษภาคม 2540 บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศและนักเก็งกำไรร่วมกันถล่มเงินบาทระลอกใหม่ ด้วยการเทขายเงินบาท และซื้อเงินดอลลาร์อเมริกัน ด้วยเหตุที่บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศกระโดดเข้ามาทำสงครามนี้ สมรภูมิจึงมีขอบเขตทั่วโลก ตั้งแต่ลอนดอน นิวยอร์ก สิงคโปร์ และฮ่องกง การเทขายเงินบาทยังผลให้เงินบาทมีค่าตกต่ำลง อัตราแลกเปลี่ยนสูงกว่า 26 บาทต่อดอลลาร์อเมริกัน ทั้งนี้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดอัตรา กลางไว้ ณ ระดับ 25.86 บาทต่อดอลลาร์อเมริกัน

ธนาคารแห่งประเทศไทยทำสงครามปกป้องค่าเงินบาทโดยอาศัยมาตรการสำคัญอย่างน้อย 3 มาตรการ มาตรการแรกด้วยการซื้อเงินบาทคืน นับตั้งแต่วิกฤติการณ์เงินบาทเดือนกรกฎาคม 2539 เป็นต้นมา เมื่อต้องทำสงครามเงินบาท ธนาคารแห่งประเทศไทยออกไปยึดสิงคโปร์เป็นฐานที่มั่นในการทำสงคราม การซื้อคืนเงินบาทช่วยลดอุปทานเงินบาทในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งทำให้เงินบาทมีค่าสูงขึ้น แต่การซื้อคืนเงินบาทต้องแลกด้วยเงินตราสกุลหลัก ดังเช่นดอลลาร์อเมริกัน ซึ่งยังผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศร่วงหรือลง ในการทำสงครามเงินบาทครั้งนี้ ไม่เป็นที่แน่ชัดว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศมากน้อยเพียงใด

แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้ทำสงครามเงินบาทอย่างโดดเดี่ยว เพราะมีข้อตกลงความร่วมมือในการรักษาเสถียรภาพของเงินตรากับประเทศต่างๆ ในเอเชียแปซิฟิกรวม 11 ประเทศ อันประกอบด้วยออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ สาธารณรัฐประชาชนจีน ฮองกง ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ และไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยอาศัยข้อตกลงดังกล่าวนี้ในการขอความร่วมมือจากธนาคารกลางแห่งสิงคโปร์ (Monetary Authority of Singapore) และฮองกง (Monetary Authority of Hong Kong) ในการช่วยเหลือในปฏิบัติการซื้อคืนเงินบาท หนังสือพิมพ์บางฉบับรายงานบทบาทของธนาคารแห่งประเทศไทยและธนาคารกลางแห่งมาเลเซียด้วย

มาตรการสำคัญยิ่งที่ถือเป็นไม้เด็ดของธนาคารแห่งประเทศไทยครั้งนี้ ก็คือการควบคุมปริวรรตต่างประเทศ (Exchange Control) ทั้งนี้ด้วยการห้ามธนาคารพาณิชย์ขายเงินบาทแก่ต่างประเทศ หนังสือพิมพ์บางฉบับรายงานว่ามีธนาคารพาณิชย์เพียง 4 แห่งเท่านั้นที่ได้รับอนุญาตให้ขายเงินบาท ประกอบด้วยธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารกรุงไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ แต่ต้องเก็บพรีเมียมในอัตราสูง (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 16 พฤษภาคม 2540) ค่าธรรมเนียมสำหรับ overnight rate เท่ากับ 2 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน ซึ่งเทียบเท่ากับอัตราดอกเบี้ย 1,000 % ต่อปี ส่วน tomorrow next rate เท่ากับ 1 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน เทียบเท่ากับอัตราดอกเบี้ย 500 % ต่อปี

การควบคุมปริวรรตเงินตราด้วยวิธีการดังกล่าวนี้มีผลในการแยกส่วนตลาดเงินตราภายในประเทศและตลาดเงินตราต่างประเทศออกจากกัน ผลกระทบที่สำคัญ ก็คืออุปทานเงินบาทในตลาดต่างประเทศถูกจำกัด มิหนำซ้ำยังต้องเสียค่าธรรมเนียมสูงอีกด้วย บรรดาบริษัทเงินทุนระหว่างประเทศและนักเก็งกำไรที่เทขายเงินบาทแลกกับดอลลาร์อเมริกันเมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2540 เมื่อถึงกำหนดชำระเงิน มิอาจหาเงินบาทมาชำระได้ เพราะ

อุปทานเงินบาทในตลาดเงินตราต่างประเทศถูกจำกัดและถูกควบคุมอย่างเข้มงวด มีหน้าซ้ำเงินบาทที่หาซื้อได้ต้องเสียค่าธรรมเนียมในอัตราสูงอีกด้วย

สงครามเงินบาทเดือนพฤษภาคม 2540 จบลงด้วยชัยชนะของธนาคารแห่งประเทศไทย นักเก็งกำไรได้เห็นความสมานฉันท์ของธนาคารกลางในเอเชียแปซิฟิกในการทำสงครามการเงิน อันเป็นประวัติกาลที่ไม่เคยปรากฏมาก่อน หนังสือพิมพ์ *The Nation* (May 17, 1997) เสนอประมาณการว่า สถาบันการเงินระหว่างประเทศและนักเก็งกำไรต่างชาติขาดทุนจากการทำสงครามเงินบาทครั้งนี้ 100-200 ล้านดอลลาร์อเมริกัน นิตยสาร *The Economist* (May 17-23, 1997) เสนอประมาณการว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้เงินสำรองในการป้องกันค่าเงินบาทถึง 10,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน แต่เนื่องจากเป็นฝ่ายทำสงครามชนะ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมิได้สูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศในการทำสงครามเงินบาทครั้งนี้

สงครามเงินบาทเดือนพฤษภาคม 2540 ยุติลงแล้ว แต่ในโลกที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นไปโดยเสรี สันติภาพทางการเงินชนิดยั่งยืนสภาพรหามีไม่ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องระมัดระวัง Return of the Jedi ต่อไป หากแนวโน้มในช่วงสองขวบปีที่ผ่านมาช่วยบอกอะไรแก่เราบ้าง สงครามการเงินครั้งต่อไปจะเกิดขึ้นภายในเวลาไม่ถึง 4 เดือน