

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 28 มกราคม 2542

บทเรียนจากวิกฤติการณ์การเงินบราซิล

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

อิตามาร์ ฟรังโก (Itamar Franco) อดีตประธานาธิบดีบราซิล (2535-2537) กำลังกลายเป็น ‘แพะ’ รับผิดชอบวิกฤติการณ์เศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้นในบราซิลขณะนี้ นิตยสาร *The Economist* (January 16, 1999) ซึ่งโผล่ให้กระพริบ ตามด้วยรายงานของสำนักข่าวรอยเตอร์ส (*The Nation*, January 19, 1999)

อิตามาร์ ฟรังโกเป็นนักการเมืองภูธร ทงอิทิพลในมณฑล Minas Gerais เมื่อพรรคขบวนการประชาธิปไตยแห่งบราซิล (Brazilian Democratic Movement Party = PMDB) ส่งเฟอร์นันโด กอลเยอร์ (Fernando Collor e Mello) ลงชิงตำแหน่งประธานาธิบดีในปี 2532 กอลเยอร์เลือกฟรังโกลงแข่งขันในตำแหน่งรองประธานาธิบดี เพื่อเสริมฐานคะแนนเสียงในส่วนภูมิภาค เมื่อกอลเยอร์ชนะการเลือกตั้ง ฟรังโกได้ดำรงตำแหน่งรองประธานาธิบดี แต่แล้วบุญหล่นทับ เมื่อเกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์ภายในตระกูลกอลเยอร์ จนมีการเปิดโปงประพฤติกรรมการฉ้อราษฎร์บังหลวง รัฐสภาพิจารณาถอดถอนกอลเยอร์ออกจากตำแหน่ง กอลเยอร์ซึ่งลาออกเสียก่อนในเดือนธันวาคม 2535 ฟรังโกจึงขึ้นดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีแทน โดยที่พรรคสังคมนิยมประชาธิปไตย (Brazilian Social Democratic Party = PSDB) ร่วมรัฐบาล และเฟอร์นันโด เอ็นริเก้ การ์โดโซ (Fernando Henrique Cardoso) ได้รับเลือกให้ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ฟรังโกแตกต่างจากการโดโซซนิคหน้ามือกับหลังมือ ฟรังโกเป็นนักการเมืองบ้านนอก ชอบใช้ชีวิตสังคมนิยม ในขณะที่การโดโซซเป็นปัญญาชนเมืองหลวง เมื่อรัฐบาลฟรังโกประสบความสำเร็จในการแก้ปัญหาเงินเฟ้อและการออกเงินตราสกุลใหม่ชื่อ รีอัล (real) ความสำเร็จเหล่านี้ตกเป็นของการโดโซซ ไม่มีใครจำชื่อประธานาธิบดีที่การโดโซซทำงานให้ได้ เรื่องนี้ทำให้ฟรังโกชอกช้ำใจยิ่ง ฟรังโกมักจะลำเลิกอยู่เสมอว่า เขาเป็นผู้ตั้งการโดโซซขึ้นมาดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการคลัง

กระแสความชื่นชมของมหาประชาชนที่มีต่อการโดโซซทำให้ฟรังโกตกเวทีการเมืองการโดโซซชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีในเดือนตุลาคม 2537 โดยที่ฟรังโกโกมิโซ่คู่ต่อกร เมื่อมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีครั้งต่อมาในเดือนตุลาคม 2541 ฟรังโกเสนอตัวเป็นผู้สมัครในนามพรรค

ขบวนการประชาธิปไตย (PMDB) แต่พรรค PMDB กลับลงมติไม่ส่งผู้สมัครแข่งขันกับการโดโซ โดยหวังเป็นพันธมิตรทางการเมืองกับพรรคสังคมนิยมประชาธิปไตย (PSDB) มติของพรรค PMDB ดังกล่าวนี้อาจตอกย้ำความซอกซำใจของฟรังโก

ฟรังโกกลับไปเป็นผู้ว่าการมณฑล Minas Gerais โดยเริ่มดำรงตำแหน่งเมื่อวันที่ 1 มกราคม 2542 เพียงไม่กี่วันหลังจากนั้น ฟรังโกก็ประกาศว่า มณฑล Minas Gerais ขอระงับการชำระหนี้แก่รัฐบาลกลางเป็นเวลา 90 วัน ทั้งนี้มณฑล Minas Gerais เป็นหนี้รัฐบาลกลางประมาณ 18,300 ล้านดอลลาร์

การประกาศ 'เบี่ยงหนี้' ดังกล่าวนี้อาจสร้างความตื่นตระหนกแก่ชุมชนการเงินระหว่างประเทศ เพราะมีผลกระทบต่อฐานะการคลังของรัฐบาล ซึ่งอ่อนแออยู่ก่อนแล้ว เงินทุนจึงไหลออกจากบราซิล จนรัฐบาลต้องประกาศขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate band) เมื่อวันที่ 13 มกราคม 2542 ซึ่งมีผลให้เงินรีอัลมีค่าลดลงมากกว่า 8% โดยทันที กระนั้นก็ตาม เงินทุนยังคงไหลออกนอกประเทศไม่หยุด จนท้ายที่สุดรัฐบาลต้องปล่อยให้เงินรีอัลมีค่าลอยตัวเมื่อวันที่ 15 มกราคม ศกเดียวกัน

แต่การกล่าวหาว่า ฟรังโกเป็นตัวการสร้างวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจแก่บราซิล เป็นการกล่าวโทษโดยมิได้พิจารณาต้นตอของปัญหา แม้ว่าการประกาศ 'เบี่ยงหนี้' ของมณฑล Minas Gerais จะเป็นฟางเส้นสุดท้าย แต่ต้นตอของปัญหาอยู่ที่นโยบายเศรษฐกิจมหภาคของรัฐบาลการโดโซนั่นเอง ค่าเงินรีอัลที่สูงกว่าความเป็นจริง (Overvaluation) ก็ดี การขาดดุลการคลังจำนวนมากก็ดี และการตรึงดอกเบี้ยไว้ในอัตราสูงก็ดี เหล่านี้ล้วนมีส่วนนำมาซึ่งวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปัจจุบัน

เมื่อรัฐบาลประธานาธิบดีฟรังโกประกาศใช้เงินตราสกุลใหม่ในเดือนกรกฎาคม 2537 โดยที่ในขณะนั้นนายการโดโซดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เงินรีอัล (real) ถูกกำหนดให้มีค่าเท่ากับเงินดอลลาร์อเมริกัน กล่าวคือ หนึ่งรีอัลมีค่าเท่ากับหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน เงินรีอัลถูกตรึงให้มีค่าสูงอยู่ตลอดเวลา จนมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง (overvaluation) ก่อนเกิดวิกฤติการณ์การเงินเดือนมกราคม 2542 เป็นที่คาดกันว่า เงินรีอัลมีค่าสูงกว่าความเป็นจริงประมาณ 20-25% การตรึงให้เงินมีค่าสูงกว่าความเป็นจริงเป็นกลไกในการกีดกันเงินเพื่อให้อยู่ในระดับต่ำ เพราะเมื่อเงินมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง การส่งออกจะมีน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ในขณะที่การนำเข้าจะมีมากกว่าที่ควรจะเป็น ผลก็คือ ปริมาณสินค้าในประเทศมีมาก และไม่กดดันให้ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปเพิ่มขึ้นมากนัก

นโยบายการทำให้เงินมีค่าแข็งกว่าความเป็นจริงมีอาจดำเนินต่อเนื่องในระยะยาวได้ เนื่องจากพื้นฐานธรรมชาติของระบบการเงินเสรี บราซิลก็ดูจะเดียวกับประเทศในโลกที่สามจำนวนมากที่เลือกเดินบนเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินตามแนวทาง Washington Consensus

การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกระหว่างประเทศโดยเสรีอย่างฮวบฮาบ และครวระมาก ๆ ย่อมมีผล
 สันคลอนเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ

ในการตรึงอัตราแลกเปลี่ยน โดยทำให้เงินรีอัลมีค่าสูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง
 ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก ซึ่งกระทำโดยการ
 ตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง เพื่อดูดึงเงินทุนเข้าประเทศ แต่นโยบายดอกเบี้ยแพงมีผล
 ต่อบรรยากาศการลงทุนภายในประเทศ

บราซิลรอดพ้นจาก Tequila Effect อันเกิดจากวิกฤติการณ์เงินเปโซของเม็กซิโก
 ในเดือนธันวาคม 2538 และรอดพ้นจากผลกระทบของวิกฤติการณ์การเงินเอเชียปี 2540 โดย
 อาศัยนโยบายอัตราดอกเบี้ยเป็นจักรกลสำคัญ ในเดือนมกราคม 2541 เมื่อวิกฤติการณ์การเงิน
 เอเชียลามถึงละตินอเมริกา อัตราดอกเบี้ยในบราซิลสูงถึงปีละ 43% การขึ้นอัตราดอกเบี้ยก็เพื่อ
 ชดเชยความเสี่ยงอันเกิดจากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนและยับยั้งมิให้เงินทุนไหลออก
 ประเทศ

ในขณะที่บราซิลเลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินกลับดำเนินนโยบายการเงิน
 ชัดกับปรัชญาเศรษฐกิจเสรีนิยม ด้วยการเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed
 Exchange Rate System) โดยตรึงให้เงินรีอัลมีค่าสูงเกินกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง และเลือกใช้นโยบายเงินตึง (Tight Money Policy) ด้วยการตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง ในขณะที่
 ผนอนคลายเข้มงวดทางการคลัง จนส่วนขาดดุลการคลังสูงถึง 8% ของ GDP

แม้ว่ารัฐบาลประธานาธิบดีการ์โดโซประสบความสำเร็จในการแก้ปัญหาเงินเพื่อ
 อัตราเงินเฟ้อซึ่งเคยสูงถึงปีละ 940% ในปี 2537 ลดลงเหลือ 3-4% ในปัจจุบัน และสังคม
 เศรษฐกิจบราซิลสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราการเติบโต 3% ในปี 2540 และ
 ประมาณ 1.5% ในปี 2541 แต่บราซิลมีปัญหาราคาตลาดหุ้นที่เดินสะพัดเร็วแรงและค่อนข้าง
 ร้ายแรง มีหน้าข่าวการว่างงานยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกด้วย อัตราการว่างงานเท่ากับ 5.5% ในปี
 2540 เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 7.4% ในปี 2541

รัฐบาลประธานาธิบดีการ์โดโซ ซึ่งเป็นรัฐบาลผสม มีปัญหาในการคุมคะแนน
 เสียงในรัฐสภา ความอ่อนแอทางการเมืองของรัฐบาลเริ่มปรากฏ เมื่อรัฐบาลไม่สามารถผลักดันให้
 รัฐสภาผ่านกฎหมายเพื่อตัดทอนการขาดดุลการคลังในช่วงปลายปี 2541 ประกอบกับเงินรีอัล
 มีค่าสูงกว่าความเป็นจริง นักเก็งกำไรเริ่มคาดการณ์ว่า เงินรีอัลจะมีค่าลดลง เงินทุนไหลออกจาก
 บราซิลจำนวนมากในช่วงเดือนสิงหาคม-กันยายน 2541 อันเป็นเหตุให้ทุนสำรองระหว่างประเทศ
 ของบราซิลร่อยหรอลลงเป็นอันมาก ทุนสำรองฯซึ่งมีถึง 74,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อต้นเดือน
 สิงหาคม 2541 เหลือเพียง 52,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อกลางเดือนกันยายน 2541

บราซิลแก้ปัญหาด้วยการขอเงินกู้ฉุกเฉิน (Standby Arrangement) จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งอนุมัติเงินกู้วงเงิน 41,500 ล้านดอลลาร์อเมริกันในเดือนพฤศจิกายน 2541 ขณะเดียวกัน ประเทศที่พัฒนาแล้ว 20 ประเทศตกลงให้เงินกู้เสริมแก่บราซิลอีก 14,500 ล้านดอลลาร์อเมริกัน เงินกู้เหล่านี้นำไปเสริมฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งในเวลานั้นเหลือเพียง 42,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน

ถึงบราซิลจะได้รับเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ แต่ชุมชนการเงินระหว่างประเทศหมดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจบราซิลเสียแล้ว ก่อนหน้านั้นในเดือนกันยายน 2541 Moody's Investors ลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของบราซิล เงินทุนยังคงไหลออกจากบราซิลอย่างต่อเนื่อง ในเดือนธันวาคม 2541 ทุนสำรองระหว่างประเทศเหลือเพียง 32,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน การประกาศ 'เบี่ยงหนี' ของมณฑล Minas Gerais เมื่อวันที่ 6 มกราคม 2542 เป็นเพียงฟางเส้นสุดท้าย

ธนาคารแห่งประเทศไทยบราซิลมีอาจตรึงเงินรีอัลให้มีค่าแข็งเกินพื้นฐานความเป็นจริงต่อไปได้ จำต้องประกาศขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate band) เมื่อวันที่ 13 มกราคม 2542 กระนั้นก็ตาม เงินทุนยังไม่ชะลอการเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ จนท้ายที่สุดรัฐบาลบราซิลต้องปล่อยให้เงินรีอัลมีค่าลอยตัวเมื่อวันที่ 15 มกราคม ศกเดียวกัน

สังคมเศรษฐกิจโลกได้เรียนรู้อะไรบ้างจากวิกฤติการณ์การเงินบราซิล ?

บทเรียนบทที่หนึ่ง ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวไปด้วยกันมิได้กับระบบการเงินเสรี เมื่อเลือกนโยบายเสรีนิยมทางการเงินเป็นยุทธศาสตร์หลัก ก็ต้องดำเนินนโยบายการเงินทั้งปวงในแนวทางที่ปล่อยให้กลไกตลาดทำงานได้โดยเสรี ไม่ว่าจะเป็อัตราแลกเปลี่ยนหรืออัตราดอกเบี้ย การปล่อยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยเสรี แต่ในขณะเดียวกันกลับควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย ไม่เพียงแต่ไม่เกื้อกูลให้กลไกตลาดส่งสัญญาณในการจัดสรรทรัพยากรเท่านั้น หากยังส่งเสริมให้มีการเก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยอีกด้วย พลังจากการเก็งกำไรนี้เองมีผลในการสันคลอนเสถียรภาพทางการเงินอย่างสำคัญ

บทเรียนบทที่สอง การตรึงค่าเงินให้สูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงเป็นกลไกในการกีดขวางเงินเพื่อให้อยู่ในระดับต่ำได้ในเวลาสั้นๆ แต่มีอาจดำเนินนโยบายเช่นนี้ในช่วงเวลานาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับระบบเศรษฐกิจที่เลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน เพราะการตรึงค่าเงินให้สูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงสร้างสิ่งจูงใจในการเก็งกำไรจากการคาดการณ์เกี่ยวกับการลดค่าของเงิน การโจมตีค่าของเงินมีโอกาสเกิดขึ้นได้เสมอตามใดก็ตามที่เงินมีค่าสูงเกินพื้นฐานที่เป็นจริง

บทเรียนพื้นฐานทั้งสองบทที่ได้จากวิกฤติการณ์การเงินบราซิลเดือนมกราคม 2542 นี้ โดยพื้นฐานแล้วมิได้แตกต่างจากบทเรียนที่ได้จากวิกฤติการณ์การเงินเอเชียปี 2540 สังคมเศรษฐกิจโลกจะต้องใช้เวลาอีกยาวนานเพียงใดที่จะซึมซับบทเรียนเหล่านี้

ตราบเท่าที่สังคมเศรษฐกิจโลกยังไม่เรียนรู้บทเรียนจากวิกฤติการณ์การเงินที่เกิดขึ้นในอดีต วิกฤติการณ์การเงินจะยังคงเกิดขึ้นต่อไป ด้วยเหตุปัจจัยชุดเดียวกัน