

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 25 กุมภาพันธ์ 2542

Side Letter กับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

เมื่อผู้นำรัฐบาลนายชวน หลีกภัย ดาหน้าออกมายืนยันความจำเป็นในการปิดบัง Side Letter โดยอ้างว่า การเปิดเผย Side Letter จะมีผลต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจแห่งชาติ เพราะ Side Letter มีเนื้อหาเกี่ยวข้องกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน การเปิดเผย Side Letter จะเปิดช่องให้นักเก็งกำไรโจมตีค่าเงินบาทได้

บทสัมภาษณ์ดังกล่าวนี้ ทำให้อูฮวนได้ว่า เนื้อหาของ Side Letter คงมีประเด็นหลักอย่างน้อย 2 ประเด็น ประเด็นแรกว่าด้วยระดับอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทที่ต้องการรักษาเสถียรภาพ กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ การกำหนดระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมในทัศนะของผู้บริหารนโยบายการเงินระหว่างประเทศ ประเด็นที่สองว่าด้วยขอบอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate band) หรือช่วงอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นเป้าหมาย (exchange rate target zone) ซึ่งมีนัยว่าทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะเข้าไปแทรกแซง เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนแกว่งไกวจนสูงหรือต่ำกว่าระดับใด

หากเนื้อหาของ Side Letter เป็นดังที่อูฮวนข้างต้นนี้ มีประเด็นที่พึงพิจารณาอย่างน้อย 3 ประเด็น

ประเด็นที่หนึ่ง แม้ Side Letter มิได้มีฐานะทางกฎหมาย แต่สร้างภาระผูกพันในการดำเนินนโยบายแก่รัฐบาล หากรัฐบาลมิได้ดำเนินนโยบายตามแนวทางที่ระบุไว้ในหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent) และหนังสือข้างเคียง (Side Letter) กองทุนการเงินระหว่างประเทศอาจระงับการจัดสรรเงินกู้ยืมต่อไปได้ เมื่อพิจารณาในแง่นี้ หนังสือแสดงเจตจำนงและหนังสือข้างเคียงมีฐานะเสมือนหนึ่ง ‘ข้อตกลงระหว่างประเทศ’ ซึ่งมีข้อผูกพันโดยพฤตินัย

ประเด็นที่สอง ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มีอำนาจและความชอบธรรมตามกฎหมายในการลงนามและส่ง Side Letter แก่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ในเมื่อผู้ว่าการมิใช่ตัวแทนของประเทศไทยที่ได้รับฉันทามติจากประชาชนในการสร้าง ‘ภาระผูกพัน’ ระหว่างประเทศ โดยที่ภาระผูกพันดังกล่าวมีผลกระทบต่อทุกข์สุขของประชาชน ยิ่งในกรณีที่ Side Letter มีเนื้อหาที่ผูกพันการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนด้วยแล้ว การส่ง Side Letter โดยมิได้ปรึกษาหารือคณะกรรมการทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา และมิได้รับความเห็น

ชอบจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ย่อมเป็นความประพฤติมิชอบ เพราะผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้อำนาจแต่เพียงผู้เดียวในการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ตามบทบัญญัติแห่งพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 และพระราชกำหนดจัดสรรทุนสำรองเงินตราเกินจำนวนธนบัตรออกใช้ พ.ศ. 2498

ประเด็นที่สาม การที่ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยต้องแจ้งแก่กองทุนการเงินระหว่างประเทศว่า จะ ‘จัดการ’ ให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทอยู่ ณ ระดับใด และจะแทรกแซงเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนกว้างไกลสูงหรือต่ำกว่าระดับใด ไม่เพียงแต่เป็นประพฤติกรรมอันเสื่อมเสียศักดิ์ศรี จน ‘ควาย’ ยังอาจดูถูกได้เท่านั้น หากยังสะท้อนถึงการสูญเสียอธิปไตยในการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจอย่างถึงที่สุดอีกด้วย

เหตุใดธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องจัดทำ Side Letter แจกแจงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อขอความเห็นชอบจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ?

คำตอบคงอยู่ที่ว่า กองทุนการเงินระหว่างประเทศไม่ไว้วางใจธนาคารแห่งประเทศไทย กล่าวโดยเฉพาะเจาะจงก็คือ ไม่เชื่อว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีความสามารถในการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนได้อย่างเหมาะสม ประสบการณ์เกี่ยวกับการแข่งขันไม่ยอมขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate band) ตามคำแนะนำของกองทุนการเงินระหว่างประเทศตั้งแต่ปี 2537 ก็ดี และประสบการณ์เกี่ยวกับการทำสงครามเงินบาทระหว่างปี 2539-2540 อันเป็นเหตุให้ต้องสูญเสียทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก จนระบบเศรษฐกิจไทยอยู่ในฐานะล้มละลายก็ดี ล้วนสะท้อนให้เห็นว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็น ‘องค์กรที่ไร้ความสามารถ’ ในการกำหนดและบริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน มิใช่ต้องกล่าวถึงการแข่งขันไม่ยอมลดค่าเงินบาทในเบื้องต้นในปี 2527 อีกด้วย

กองทุนการเงินระหว่างประเทศจำเป็นต้องควบคุมการกำหนดและบริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย เพราะเกรงว่า เงินกู้ฉุกเฉินจำนวน 17,200 ล้านดอลลาร์อเมริกันที่ให้แก่ประเทศไทยจะสูญเปล่า ในแง่นี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศทำหน้าที่เป็น ‘คุณพ่อรู้ดี’ เพราะรู้ดีกว่าธนาคารแห่งประเทศไทยว่า อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทที่เหมาะสมควรอยู่ระดับใด และเมื่อไรธนาคารแห่งประเทศไทยจึงควรแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนด้วยเหตุที่ไทยอยู่ในภาวะจนตรอกหลังจากปล่อยให้เงินบาทมีค่าลอยตัวเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้อง ‘คลาน’ ไปหา ‘คุณพ่อ IMF’ เพื่อให้ ‘คุณพ่อ IMF’ พิจารณาว่า นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดมีความเหมาะสมหรือไม่ และควรปรับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไร การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้อง ‘คลาน’ ไปหา ‘คุณพ่อ IMF’ ทุกสามเดือนแม้จนบัดนี้ แสดงให้เห็นว่า กองทุนการเงินระหว่างประเทศยังมีได้ไว้วางใจธนาคารแห่งประเทศไทย

ไทย จนถึงกับให้กำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเองได้ แม้ว่ากาลเวลาจะล่วงเลยมากกว่าปีแล้ว แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยในสายตาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศยังคงไม่มีเทคโนโลยีการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ก้าวหน้าและกระบวนการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากนครวอชิงตัน ดี.ซี. มาสู่บางขุนพรหมยังไม่สิ้นสุด

นับตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นต้นมา รัฐบาลโดยคำแนะนำของธนาคารแห่งประเทศไทย เลือกลงใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว โดยมีการแทรกแซงเป็นครั้งคราว (Managed Floating Exchange Rate System) ซึ่งแตกต่างจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี (Flexible Exchange Rate System) ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี รัฐบาลปล่อยให้กลไกตลาดกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยไม่เข้าไปแทรกแซงแม้แต่เล็กน้อย แต่ภายใต้ Managed Floating Exchange Rate System แม้จะมีได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัว แต่ก็มีได้ปล่อยให้กลไกตลาดกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเต็มที่ โดยที่รัฐบาลเข้าไปแทรกแซงตลาดปริวรรตต่างประเทศ เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวภายในขอบเขตที่รัฐบาลเห็นว่าเหมาะสม ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการ 'จัดการ' นี้ มีชื่อเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า Dirty Float

ด้วยเหตุที่มีการแทรกแซงตลาดปริวรรตต่างประเทศนี้เอง ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจึงต้องปกปิดข้อมูลมิให้สาธารณชนทราบว่า ทางกรมรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับใด และจะเข้าแทรกแซงตลาดปริวรรตต่างประเทศเมื่ออัตราแลกเปลี่ยนแกว่งไกวจนสูงกว่าหรือต่ำกว่าระดับใด เพราะผู้ที่ยึดกุมสารสนเทศนี้ได้ ย่อมหาประโยชน์จากการเก็งกำไรซื้อขายเงินตราต่างประเทศได้ ในแง่นี้ การบริหาร Managed Floating Exchange Rate System มิได้แตกต่างจาก Fixed Exchange Rate System ในข้อที่เน้นการปิดลับ ผู้ที่กุมข้อมูลจำกัดเฉพาะผู้บริหารระดับสูงของธนาคารแห่งประเทศไทย และผู้จัดการทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาจมิได้รับรู้อย่างเต็มที่ หรือมิได้รับรู้เลย

แต่การบริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในลักษณะปิดลับมีจุดอ่อนที่พึงสังวรอย่างน้อย 2 ประการ

จุดอ่อนประการแรก ก็คือ ผู้บริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมีโอกาสนำข้อมูลภายใน (inside information) ไปใช้หาผลประโยชน์ส่วนบุคคลจากการเก็งกำไรซื้อขายเงินตราต่างประเทศ ในปัจจุบัน ไม่มีกลไกในการตรวจสอบความประพฤติมิชอบดังกล่าวนี้ แม้ว่าในอดีตที่เป็นมาธนาคารแห่งประเทศไทยยังไม่เคยเสื่อมเสียชื่อเสียงในเรื่องนี้ก็ตาม ด้วยเหตุที่การกำหนดอำนาจในการใช้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นเครื่องมือของนโยบายเศรษฐกิจไม่ชัดเจน และฝ่ายการเมืองมีอำนาจในการกำหนดนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนตามกฎหมาย การขาดกลไกในการตรวจสอบ

ความประพัตติมิชอบของผู้บริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน อาจสร้างความเสียหายแก่การกำหนดและบริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตต่ออย่างใหญ่หลวงได้

จุดอ่อนประการที่สอง ได้แก่ โอกาสผิดพลาดในการกำหนดระดับอัตราแลกเปลี่ยน และโอกาสผิดพลาดในการแทรกแซงตลาดปริวรรตต่างประเทศ ภายใต้ Managed Floating Exchange Rate System โอกาสผิดพลาดเหล่านี้ยังคงดำรงอยู่คู่เดียวกับ Fixed Exchange Rate System ในเช้าวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ระบบเศรษฐกิจไทยอยู่ในฐานะล้มละลาย ทั้งนี้เป็นผลจากการตรึงค่าเงินบาทไว้สูงกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง และทำสงครามปกป้องค่าเงินบาทที่ไม่สมจริงนี้จนหมดตัว ภายใต้ Managed Floating Exchange Rate System ความผิดพลาดในการปกป้องค่าเงินบาทยังมีโอกาสเกิดขึ้นได้ หากผู้บริหารนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีจรรยาบรรณและไม่ใช้ปัญญาให้เป็นประโยชน์ แต่การใช้ทุนสำรองปกป้องค่าเงินบาทหลังเดือนสิงหาคม 2540 มีผลเท่ากับการกู้ยืมเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาทำสงครามเงินบาท ในเมื่อทุนสำรองที่สะสมเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขอเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

แม้ว่า Managed Floating Exchange Rate System ทำให้จำเป็นต้องปิดบังนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน แต่ภาวะล้มละลายจนถึงกับต้องขอเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีโอกาสปิดบังกองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ การที่สังคมเศรษฐกิจไทย ‘หมดตุต’ เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยทำสงครามเงินบาทอย่างผิดพลาดทำให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศหมดความไว้วางใจและสิ้นความเกรงใจธนาคารแห่งประเทศไทย การที่เจ้าหน้าที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศล่วงรู้ข้อมูลสำคัญอันเป็นหัวใจของนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของรัฐบาลไทย ย่อมเปิดช่องให้มีการใช้ข้อมูลภายในไปแสวงหาผลประโยชน์ส่วนบุคคลได้เฉกเช่นเดียวกัน แม้ว่ารัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังจะเชื่อในความเป็นมืออาชีพของเจ้าหน้าที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ แต่คนเหล่านี้ก็มีความเป็นสัตว์เศรษฐกิจเหมือนกับปูชนโดยทั่วไป

แทนที่จะยึดโยง Managed Floating Exchange Rate System รัฐบาลน่าจะพิจารณาก้าวไปสู่ Flexible Exchange Rate System ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรี รัฐบาลไม่ต้องปิดบังและอำพรางนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ทุกภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจไทยมีโอกาสเห็นสัญญาณของตลาดโดยเสมอหน้า เพราะอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยกลไกตลาด รัฐบาลมีจำกัดแทรกแซงตลาดปริวรรตต่างประเทศ โอกาสที่จะสูญเสียทุนสำรองระหว่างประเทศ เนื่องจากความผิดพลาดในการปกป้องค่าเงินบาทหมดสิ้นไป แม้วาระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีจะทำให้สภาวะความไม่แน่นอน (Uncertainty) และความเสี่ยงในการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศมีมากขึ้น แต่ภาคธุรกิจเอกชนควรที่จะเรียนรู้วินัยของตลาดและหาทางอยู่รอดในระบบตลาด อีกทั้ง

ควรจะแบกรับภาระอันเกิดจากสภาวะความไม่แน่นอนและความเสี่ยงดังกล่าวนี้ ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว และ Managed Floating Exchange Rate System ความผิดพลาดในการปกป้องค่าเงินบาทตกเป็นภาระแก่สังคมไทยโดยส่วนรวมเมื่อต้องสูญทุนสำรองระหว่างประเทศ แต่ในยามที่ธุรกรรมระหว่างประเทศเกี่ยวเนื่องจากเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนภาคส่วนอื่นของระบบเศรษฐกิจไทยหาได้ส่วนแบ่งดอกผลดังกล่าวนี้ไม่

ในประการสำคัญ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเสรีทำให้นาครแห่งประเทศไทยไม่ต้อง 'คลาน' ไปหา 'คุณพ่อ IMF' เพื่อขอความเห็นชอบเกี่ยวกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนอีกต่อไป