

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 27 ธันวาคม 2544

วิกฤติการณ์การเงินอาร์เจนตินา

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

การพ้นจากตำแหน่งประธานาธิบดีแห่งอาร์เจนตินาของนายเฟอร์นันโด เดอ ลา รัว (Fernando de la Rúa) เมื่อวันศุกร์ที่ 21 ธันวาคม 2544 อาจช่วยลดความอึมครึมของสถานการณ์ทางการเมือง แต่มีอาจเยียววิกฤติการณ์การเงินได้ ดังจะเห็นได้ว่า ในทันทีที่รัฐบาลรักษาการเข้าบริหารประเทศ ก็ประกาศขอพักการชำระหนี้ แม้จะให้คำมั่นสัญญาว่าจะไม่ ‘เบี้ยวหนี้’ หรือ ‘ชักดาบ’ ก็ตาม

การล่มสลายทางเศรษฐกิจของอาร์เจนตินาเป็นปรากฏการณ์ที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์คาดการณ์มานานนับปีแล้ว ในเมื่ออาร์เจนตินาเผชิญภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจติดต่อกันมาเป็นเวลาถึง 42 เดือน เหตุปัจจัยสำคัญอันนำมาซึ่งวิกฤติการณ์การเงินครั้งร้ายแรงก็คือ การยึดกุม Currency Board เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Rate Regime) และไม่ยอมลดระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวนี้ ทั้งๆที่เป็นหนทางในการเยียววิกฤติการณ์การเงิน ดังที่ศาสตราจารย์พอล ครุกแมน (Paul Krugman) ชี้ให้เห็นว่า Currency Board เป็นเพียงกลไกของนโยบายการเงิน หาใช่เป้าหมายสุดท้ายหรือ ‘โลกพระศรีอารีย์’ ของระบบเศรษฐกิจไม่ ความสับสนระหว่างเครื่องมือกับเป้าหมาย หรือระหว่าง Means กับ Ends นำมาซึ่งหายนภัยทางเศรษฐกิจครั้งนี้

Currency Board เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) ชนิดสุดขีด กล่าวคือ นอกจากจะมีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลท้องถิ่นกับเงินสกุลหลักสกุลหนึ่งสกุลใดไว้ตายตัวแล้ว ยังต้องยึดค่าเสมอภาคดังกล่าวเป็นกฎกติกา หรือ ‘วินัย’ ในการดำเนินนโยบายการเงินอย่างเคร่งครัดอีกด้วย ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจจะเปลี่ยนแปลงตามปริมาณเงินตราสกุลหลักที่เคลื่อนย้ายเข้าออกระหว่างประเทศ ในแง่นี้ ระบบ Currency Board คล้ายคลึงกับระบบมาตรฐานทองคำ (Gold Standard) ต่างกันแต่เพียงว่า แทนที่จะกำหนดค่าเสมอภาคเทียบกับทองคำก็กำหนดค่าเสมอภาคเทียบกับเงินตราสกุลหลัก

รัฐบาลอาร์เจนตินานำระบบ Currency Board มาใช้ในปี 2534 โดมีงโก คาวัลโย (Domingo Cavallo) ศิษย์เก่ามหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ด เป็น 'วิศวกร' ผู้นำระบบนี้มาใช้ในอาร์เจนตินา คาวัลโยนำเสนอ Convertibility Plan โดยกำหนดค่าเสมอภาคหนึ่งเปโซอาร์เจนตินาเท่ากับหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน นับเป็นย่างก้าวที่กล้าหาญชาญชัยยิ่ง ทั้งๆที่อาร์เจนตินาต่างจากสหรัฐอเมริกาในด้านพื้นฐานเศรษฐกิจและโครงสร้างเศรษฐกิจ และทั้งๆที่เงินเปโซอาร์เจนตินามีใช้เงินดอลลาร์อเมริกัน ภายใต้ระบบดังกล่าวนี้ ผู้ที่มีเงินเปโซอาร์เจนตินาในครอบครองสามารถนำเงินดังกล่าวไปแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์อเมริกันในปริมาณเท่ากันได้ การรักษาและปฏิบัติตาม 'กฎ' ดังกล่าวนี้ได้อย่างเคร่งครัดช่วยเพิ่มพูนความน่าเชื่อถือ (Creditability) ของอาร์เจนตินาและสร้างความเชื่อมั่นในชุมชนการเงินระหว่างประเทศ

อาร์เจนตินาเคยเป็นประเทศที่มีฐานะทางเศรษฐกิจดีเป็นอันดับที่ 10 ของโลก ในปี พ.ศ. 2456 แต่แล้วความล้มเหลวทางเศรษฐกิจก็มาเยือน จนถึงปี 2533 รายได้ประชาชาติต่อหัวของประชาชนชาวอาร์เจนตินาอยู่ในระดับเพียง 40% ของยุโรปตะวันตก (*Financial Times*, March 21, 2001)

ภายใต้ระบบ Currency Board อาร์เจนตินามีผลปฏิบัติทางเศรษฐกิจ (Economic Performance) ที่น่าชื่นชมในระยะแรก ในระหว่างปี 2533-2541 รายได้ประชาชาติต่อหัวเพิ่มขึ้นถึง 42% และระบบเศรษฐกิจมีขนาดใหญ่ขึ้นถึง 60% เทียบกับ 25% ในกรณีของเม็กซิโกและบราซิล

แต่ Currency Board มีข้อกติกาสหพิเศษ หรือมีข้อ 'กระเป๋ามหัศจรรย์' ของโดราเอมอน เงินเปโซอาร์เจนตินาถูกนักเก็งกำไรโจมตีในปี 2538 ภายหลังจากที่เกิดวิกฤตการณ์เงินเปโซเม็กซิกันในเดือนธันวาคม 2537 ใครก็ตามที่คิดว่า ระบบ Currency Board จะช่วยป้องกันและป้องปรามการเก็งกำไรจากการโจมตีค่าเงิน (Speculative Attacks) นับเป็นความเข้าใจผิดอย่างยิ่ง เงินดอลลาร์ฮ่องกงก็ถูกโจมตีในปี 2540-2541 โดยที่ฮ่องกงยึดกุมระบบ Currency Board เช่นเดียวกับอาร์เจนตินา

ภายหลังวิกฤตการณ์การเงินเม็กซิโกปี 2537 อาร์เจนตินาต้องเผชิญกับมรสุมการเงินระหว่างประเทศเป็นระลอกๆ เริ่มต้นด้วยวิกฤตการณ์การเงินเอเชียเดือนกรกฎาคม 2540 ตามมาด้วยวิกฤตการณ์การเงินรัสเซียปี 2541 โดยที่วิกฤตการณ์การเงินลามมาสู่ละตินอเมริกาด้วย อาร์เจนตินายังมีชีวิตรอดจากมรสุมการเงินเหล่านี้มาได้

จุดเปลี่ยนผันเกิดขึ้นในเดือนมกราคม 2542 เมื่อบราซิลมีอาชญากรรมมรสุมการเงินระหว่างประเทศได้ จนต้องปล่อยให้เงินรียัล (Real) ลอยตัว ซึ่งทำให้เงินรียัลมีค่าลดลงโดยทันที

40% การที่เงินรื้อลของบราซิลมีค่าลดลงนำมาซึ่งภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในอาร์เจนตินาในเวลาต่อมา

ในขณะที่วิกฤติการณ์การเงินเม็กซิโก (2537) อาเซียนตะวันออก (2540) และรัสเซีย (2541) ส่งผลต่อกระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนของอาร์เจนตินา วิกฤติการณ์การเงินบราซิลก่อผลต่อการส่งออกของอาร์เจนตินา ซึ่งกระทบต่อภาคการผลิต (Real Sector) โดยตรง ในช่วงเวลาดังกล่าวนี้ เงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าแข็งตัว เนื่องจากระบบเศรษฐกิจอเมริกันเจริญเติบโตในอัตราสูง ในขณะที่อาเซียนตะวันออกและญี่ปุ่นกำลังเผชิญมรสุมทางการเงินและประสบภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ โดยที่ยุโรปตะวันตกมีได้มีอัตราการเติบโตสูงเท่า เนื่องจากเงินเปโซอาร์เจนตินาผูกติดไว้กับเงินดอลลาร์อเมริกัน เมื่อเงินดอลลาร์อเมริกันมีค่าแข็งตัว การยึดค่าเสมอภาคหนึ่งเปโซอาร์เจนตินาเท่ากับหนึ่งดอลลาร์อเมริกัน จึงทำให้เงินเปโซอาร์เจนตินามีค่าสูงเกินกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง (Overvaluation) เมื่อเงินรื้อลของบราซิลมีค่าลดลง ยิ่งทำให้เงินเปโซอาร์เจนตินามีค่าสูงเกินกว่าที่ควรมากขึ้น

การที่เงินเปโซอาร์เจนตินามีค่าสูงเกินกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง มีผลในการทำลายฐานะการแข่งขันของสินค้าอาร์เจนตินาในตลาดโลก การส่งออกตกต่ำลงทั้งในตลาดสหภาพยุโรปและตลาดละตินอเมริกา ในระหว่างเดือนมกราคม 2542 ถึงปลายปี 2543 เงินเปโซมีค่าสูงขึ้นถึง 20% เมื่อเทียบกับเงินยูโรของสหภาพยุโรป โดยที่อาร์เจนตินาพึ่งสหภาพยุโรปเป็นตลาดสินค้าออกถึง 20% ของสินค้าออกทั้งหมด แต่ตลาดสินค้าออกสำคัญที่สุดของอาร์เจนตินา คือ บราซิล (30%) โดยที่สหรัฐอเมริกามีความสำคัญไม่มาก (12%) การตกต่ำของการส่งออกจึงเป็นเหตุปัจจัยสำคัญอันนำมาซึ่งภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ธุรกิจเริ่มล้มละลาย และส่งผลกระทบต่อระบบสถาบันการเงิน เมื่อธุรกิจเหล่านี้ไม่สามารถชำระหนี้สถาบันการเงินได้ ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจที่ยืดเยื้อยาวนานถึง 42 เดือนมีผลในการทอนพลังกำลังของระบบเศรษฐกิจอย่างสำคัญ

แต่การตกต่ำของการส่งออกมิใช่เหตุปัจจัยเดียวที่ทอนกำลังระบบเศรษฐกิจอาร์เจนตินา การขาดดุลการคลังส่งผลซ้ำเติมด้วย อาร์เจนตินายึดระบบ Currency Board ในยุครัฐบาลประธานาธิบดีคาร์ลอส เมเน็ม (Carlos Menem) ซึ่งปกครองประเทศระหว่างปี 2532-2542 ในขั้นแรก รัฐบาลเมเน็มแสดงท่าทีว่ามีวินัยทางการคลัง ซึ่งช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ระบบ Currency Board แต่แล้วประธานาธิบดีเมเน็มกลับปล่อยให้องค์กรปกครองท้องถิ่นใช้จ่ายอย่างเกินตัว ทั้งนี้เนื่องจากต้องการผู้นำท้องถิ่นเป็นฐานทางการเมือง ผลก็คือ หนี้สาธารณะสะสมเพิ่มขึ้น จนอยู่ในระดับ 132,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันในปี 2544 เนื่องจากมีการใช้งบประมาณขาดดุล ทั้งนี้เป็นที่คาดว่า ส่วนขาดดุลทางการคลังในปี 2544 จะสูงถึง 7,800 ล้านดอลลาร์อเมริกัน

ความไร้เสถียรภาพทางการเมืองมีส่วนสำคัญในการทอนกำลังระบบเศรษฐกิจอาร์เจนตินาด้วย ประธานาธิบดีเมเน็มขึ้นมาครองอำนาจในปี 2532 ภายหลังจากที่ประชาชนเดินขบวนขับไล่รัฐบาลของประธานาธิบดีราอูล อัลฟอนซิน (Raul Alfonsin) ในปี 2532 เงินเฟ้อสูงถึง 5,000% เมเน็มยึดเก้าอี้ประธานาธิบดียาวนานนับทศวรรษ โดยสามารถแก้ไขรัฐธรรมนูญในปี 2538 เพื่อดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่สอง แต่เมื่อสิ้นอายุประธานาธิบดีในปี 2542 เมเน็มไม่ประสบความสำเร็จในการแก้ไขรัฐธรรมนูญเพื่อดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่สาม พรรค Justicialist Party (หรือพรรค Peronist) ของเมเน็มพ่ายแพ้การเลือกตั้ง เฟอร์นันโด เดอ ลา รัว แห่งพรรค Radical Party ขึ้นดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสืบต่อจากเมเน็มในจังหวะเวลาที่ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจกำลังก่อตัว

แต่พรรค Radical Party ไม่สามารถยึดกุมเสียงข้างมากในรัฐสภาได้ การนำเสนอกฎหมายเพื่อปฏิรูปเศรษฐกิจเป็นไปด้วยความยากลำบาก แม้แต่การรัดเข็มขัดทางการคลังก็มิอาจทำได้ เมื่อริคาร์โด โลเปซ เมอร์ฟี (Ricardo Lopez Murphy) ลาออกจากตำแหน่งรัฐมนตรีการคลังเมื่อต้นปี 2544 หลังจากดำรงตำแหน่งอยู่เพียง 15 วัน เนื่องจากมีอาจผลักดันแผนการรัดเข็มขัดทางการคลังได้ โดมิงโก คาวัลโย 'วิศวกร' ผู้สร้างระบบ Currency Board ในอาร์เจนตินา เข้ารับตำแหน่งแทนในเดือนมีนาคม 2544

โดมิงโก คาวัลโย เคยดำรงตำแหน่งผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งอาร์เจนตินาในปี 2525 ในยุครัฐบาลเผด็จการทหาร แต่อยู่ในตำแหน่งเพียง 53 วัน ชื่อเสียงของเขาเจิดจรัสในระหว่างปี 2534-2539 เมื่อดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีการคลัง ความสำเร็จของระบบ Currency Board ในการแก้ปัญหา Hyperinflation เกื้อกูลให้ประธานาธิบดีเมเน็มดำรงตำแหน่งต่อเป็นสมัยที่สอง แต่เป็นเพราะคาวัลโยถีบตัวขึ้นมาเป็น Superminister และมีที่ท่าว่าจะทาบรัศมีประธานาธิบดีเมเน็ม เขาจึงถูกจัดการให้พ้นไปจากรัฐบาลในปี 2539

คาวัลโยจัดตั้งพรรคการเมืองขนาดเล็กชื่อ Action for the Republic และลงสมัครรับเลือกตั้งชิงตำแหน่งประธานาธิบดีในปี 2542 แต่พ่ายแพ้การเลือกตั้ง ในปีต่อมา ก็พ่ายแพ้อีกครั้งหนึ่งในการเลือกตั้งนายกเทศมนตรีนครบัวโนสแอเรส (Buenos Aires)

คาวัลโยมีความสัมพันธ์อันดีกับประธานาธิบดีเดอ ลา รัว และมีส่วนช่วยประคับประคองรัฐบาลในรัฐสภา ประธานาธิบดีเดอ ลา รัว หวังเป็นอย่างยิ่งว่า ชื่อเสียงของคาวัลโยจะช่วยให้ชุมชนการเงินระหว่างประเทศมีความเชื่อมั่นในอนาคตของอาร์เจนตินา คาวัลโยทำงานอย่างมีท่วงท่าและลีลา หลังจากดำรงตำแหน่งได้เดือนเศษ คาวัลโยเขียนจดหมายเปิดผนึกถึงชุมชนการเงินระหว่างประเทศ อธิบายแผนการแก้ไขวิกฤติการณ์การเงิน (*Financial Times*, April 23, 2001) ในทัศนะของคาวัลโย ภาระหนี้สาธารณะมิใช่ปัญหาสำคัญ เพราะยังอยู่ในขอบเขตที่สามารถจัดการได้ แต่รากฐานของปัญหาอยู่ที่ว่า ทำอย่างไรระบบเศรษฐกิจอาร์เจนตินา

จึงจะเติบโตได้ ศาสตราจารย์โอลิวิเยร์ บล็องชาร์ด (Olivier J. Blanchard) แห่ง M.I.T. เห็นด้วยในประเด็นนี้ หนี้ต่างประเทศของอาร์เจนตินามีมูลค่าน้อยกว่า 60% ของ GDP ส่วนขาดดุลการค้า หากไม่รวมรายจ่ายในการชำระดอกเบี้ยหนี้สาธารณะ มีไม่ถึง 1% ของ GDP ซึ่งในทัศนะของศาสตราจารย์บล็องชาร์ดมีได้เลวร้ายมากนัก

โดมิงโก คาวัลโย อาจเป็น 'อัศวิน' แต่เมื่อไม่มี 'ม้าขาว' ซี คาวัลโยก็มีโอกาสเหนี่ยวรั้งมิให้อาร์เจนตินาร่วงหล่นสู่หุบเหวแห่งความหายนะได้ ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจที่ยืดเยื้อและรุนแรงบั่นทอนพลังกำลังของระบบเศรษฐกิจอาร์เจนตินาจนเกือบหมดสิ้น ธุรกิจเข้าคิวิลล์ละลาย จำนวนคนว่างงานทบทวี จนอัตราการว่างงานสูงถึง 18% เงินทุนตบเท้าเคลื่อนย้ายออกนอกอาร์เจนตินาโดยไม่ขาดสาย ภาวะความเสี่ยงต่อการสูญหนี้ทำให้อัตราดอกเบี้ยถีบตัวสูงขึ้นอย่างมโหฬาร สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน (Credit Rating Agency) พากันลดอันดับของอาร์เจนตินา ทั้งหมดนี้ล้วนมีผลซ้ำเติมวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจของอาร์เจนตินาทั้งสิ้น

อาร์เจนตินาได้รับเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF Standby Arrangement) จำนวน 40,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันในเดือนธันวาคม 2543 ซึ่งช่วยต่อลมหายใจนับตั้งแต่ปี 2526 เป็นต้นมา อาร์เจนตินา 'คลาน' ไปขอเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศรวม 9 ครั้ง กระนั้นยังไม่พอเพียงแก่การประทังอาการไข้ ในเดือนสิงหาคม 2544 กองทุนการเงินระหว่างประเทศอนุมัติเงินกู้ฉุกเฉินให้อาร์เจนตินาอีก 8,000 ล้านดอลลาร์อเมริกา คราวนี้ไมเคิล มุสซา (Michael Mussa) อดีตหัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ประจำกองทุนการเงินระหว่างประเทศออกมาวิพากษ์องค์กรโลกบาลแห่งนี้

ตลอดระยะเวลาที่อาร์เจนตินาเผชิญวิกฤติการณ์เศรษฐกิจ ชุมชนวิชาการเศรษฐศาสตร์เกือบจะมีฉันทมติว่า ระบบ Currency Board ไปไม่รอด เสียงเรียกร้องให้อาร์เจนตินาลดค่าเงินเปโซดังขรม ข้อเสนอแนะทางนโยบายมีตั้งแต่การลดค่าเงินเปโซ การเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ไปจนถึงการใช้เงินดอลลาร์อเมริกันทดแทนเงินเปโซอาร์เจนตินา (Dollarization) กระนั้นก็ตาม โดมิงโก คาวัลโยยังคงบูชาระบบ Currency Board เป็น 'พระเจ้า' และโจมตีนักเศรษฐศาสตร์ที่เสนอความเห็นเหล่านี้ว่าเป็นต้นตอที่ทำให้ชุมชนการเงินระหว่างประเทศสูญเสียความเชื่อมั่นที่มีต่ออาร์เจนตินา

ในที่สุด โดมิงโก คาวัลโยจบชีวิตทางการเมืองพร้อมกับประธานาธิบดีเดอ ลา รัว โดยที่อาร์เจนตินาติดอยู่ในหล่มมรสุมทางการเงิน ทั้งนี้เพราะเหตุว่า คาวัลโยมิได้มีโอกาสคุยกับเริงซ์ย มะระกานนท์

หมายเหตุ

อ่าน

1. พัฒนาการของนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลอาร์เจนตินาตั้งแต่ปี 2534 โปรด

“Editorial Comment : Argentina’s Riches to Rags Tale”,
Financial Times (March 21, 2001).

Manuel Pastor and Carol Wise,

“Form Poster Child to Basket Case”,
Foreign Affairs (December 2001).

2. บทวิเคราะห์จุดอ่อนจุดแข็งของระบบ Currency Board โปรดอ่าน

Nouriel Roubini,

“The Case Against Currency Boards : Debunking 10
Myths About the Benefits of Currency Boards”.

Stern School, New York University (February 1998).

www.stern.nyu.edu/globalmacro

John Williamson

What Role for Currency Boards?

Washington, D.C. : Institute for International Economics,
1995.

3. ข้อคาดการณ์เกี่ยวกับความล้มเหลวของ Currency Boards โปรดอ่าน

Barry Eichengreen,

“An End to Argentina’s Misery”.

Department of Economics, University of California at
Berkeley (December 5, 2001). www.berkeley.edu

Paul Krugman,

“Argentina’s Money Monomania”

Slate Online Magazine (December 2001).

www.stern.nyu.edu/globalmacro

Olivier Blanchard,

“Argentina’s Symbols Crash Against Reality”,

The Nation (December 2001).

4. บทความที่โดมิงโก คาร์วัลโยกล่าวหาว่าเป็นต้นตอที่ทำให้ชุมชนการเงินระหว่างประเทศเสื่อมความเชื่อถืออาร์เจนตินา ได้แก่

Ricardo Hausmann,

“A Way Out for Argentina”,

Financial Times (October 29, 2001).

Michael Mussa,

“Argentina Needs Effective Not Unthinking Support”,

Financial Times (November 9, 2001).

5. จดหมายเปิดผนึกของโดมิงโก คาร์วัลโยถึงชุมชนการเงินระหว่างประเทศ

Domingo Cavallo,

“An Open Letter to the Markets”,

Financial Times (April 23, 2001).