

ระเบียบการเงินเอเชีย หลังวิกฤติการณ์การเงิน 2540

*อนวัณน์ ชลไพศาล

พัฒนาการของระเบียบการเงินในภูมิภาคเอเชียภายหลังวิกฤติการณ์การเงินในปี 2540 เป็นหัวข้อที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศในปัจจุบันให้ความสนใจ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อแนะนำความเรียงเรื่อง สถาปัตยกรรมการเงินเอเชียวิวัฒน์ (The Evolving Asian Financial Architecture) และจุดประกายความสนใจของผู้อ่านในประเด็นเรื่องข้อเสนอการออกแบบสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียใหม่ โดยจำกัดความสนใจเพียงพัฒนาการของข้อเสนอในรุ่นที่หนึ่งเท่านั้น

1. จุดเริ่มต้น

ข้อเสนอการออกแบบสถาปัตยกรรมการเงินเอเชีย (Asian Financial Architecture) ปรากฏเป็นวาระวิจัยในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ คล้อยหลังการพิจารณาข้อ

เสนอการออกแบบสถาปัตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ (New International Financial Architecture: NIFA) และวิกฤติการณ์การเงินภูมิภาคเอเชียในปี 2540 วิกฤติการณ์การเงินเอเชียเริ่มต้นจากการโจมตีค่าเงินบาทจนทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องประกาศลดค่าเงินบาทในกลางปี 2540 จากนั้นวิกฤติในประเทศไทยแพร่กระจายเป็นวิกฤติการเงินในภูมิภาคเอเชียสู่ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ ตามลำดับ ผลของวิกฤติการเงินเอเชีย นำไปสู่วิวัฒนาการในประเด็นที่หลากหลาย¹

ในประเด็นสาเหตุของวิกฤติ วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เสนอมุมมองสาเหตุของวิกฤติเอเชียสองมุมมองที่ต่างกัน

มุมมองแรก อธิบายสาเหตุวิกฤติจากปัจจัยภายในภูมิภาคเอเชียโดยมีประเด็นสมมติฐานสาเหตุของวิกฤติ อาทิ ลักษณะ

* อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต : เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (ศึกษาเป็นภาษาอังกฤษ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

1 ภาพรวมของวิกฤติ ดู Flynn (1999) ข้อถกเถียงหลังวิกฤติในเชิงเศรษฐศาสตร์การเมือง ดู Islam and Chowdhury (2000) ข้อถกเถียงในเรื่องอุดมการณ์การพัฒนาเศรษฐกิจ ดู Jayasuriya and Rosser (2001)

ความสัมพันธ์ภายในประเทศของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออก (Home Grown) การจัดสรรทรัพยากรที่ไร้ประสิทธิภาพอันมีสาเหตุจากระบบทุนนิยมพวกพ้อง (Crony Capitalism) และการประกันความเสี่ยงภาคธนาคารโดยขาดความสามารถในการควบคุมตรวจสอบจนทำให้เกิดปัญหา Moral Hazard (ดูอาทิ Fischer, 1998)

มุมมองที่สอง อธิบายสาเหตุวิกฤติจากปัจจัยภายนอกภูมิภาคเอเชียโดยมีประเด็นสมมติฐานสาเหตุของวิกฤติ อาทิ ความไม่สมดุลสมผลทางวิชาการของฉันทมติแห่งวอชิงตัน และข้อจำกัดของยุทธศาสตร์การพัฒนาตามแนวทางเศรษฐกิจเสรีนิยมสมัยใหม่ (Neo-Liberalism) เมื่อนำมาปรับใช้กับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ผลของกระบวนการโลกาภิวัตน์ต่อความตื่นตระหนก (Panic) และการแพร่กระจาย (Contagion) ของวิกฤติการณ์การเงิน (ดูอาทิ Singh, 1998a; 1998b, Chang, 2002)

แม้ว่าวิชาการเศรษฐศาสตร์จะมีมุมมองสาเหตุของวิกฤติเอเชียแตกต่างกัน แต่นักวิชาการส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียต่างเห็นร่วมกันว่า ประสพการณ์จากวิกฤติการณ์การเงินเอเชียควรมีนัยทำให้ประเทศในเอเชียทบทวนประสิทธิผลของ สถาบัน โครงสร้างสิ่งจูงใจ และแนวนโยบาย อันนับเป็นจุดเริ่มของความต้องการเพื่อออกแบบ “สถาปัตยกรรมการเงินเอเชียใหม่” (Asian Financial Architecture) โดยสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียใหม่

มุ่งหมายในการปฏิรูปสถาบัน โครงสร้างสิ่งจูงใจ และเสริมสร้างความร่วมมือในนโยบายการเงินภายในภูมิภาค เพื่อรักษาเสถียรภาพการเงินและป้องกันวิกฤติการณ์การเงินในอนาคต

เมื่อพิจารณาจากบริบททางประวัติศาสตร์เศรษฐกิจ จุดเริ่มต้นของข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียใหม่เกิดจากเหตุอย่างน้อย 2 ประการ

ประการแรก แม้ว่าการกำหนดนโยบายจะเริ่มต้นด้วยข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ที่เริ่มต้นในทศวรรษ 2543 แต่กระบวนการหาฉันทมติในข้อเสนอต่างๆ มีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อและไม่สามารถนำไปสู่การปฏิบัติ

ยิ่งไปกว่านั้น ข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่บางข้อ หาได้ก่อประโยชน์สุทธิแก่กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชีย อาทิ Soros (1998) ในข้อเสนอตัวแทนการประกันการสูญหนี้ระหว่างประเทศ (An International Debt Insurance Agency) เพื่อประกันความสูญเสียของประเทศผู้ให้กู้ยืมจากการผิดนัดชำระหนี้ของประเทศผู้กู้ยืม ข้อเสนอกำหนดให้ประเทศผู้กู้ยืมทุกประเทศจ่ายเงินบางส่วนเพื่อรวบรวมเป็นกองทุนสำรองชดเชยความเสียหายของประเทศผู้ให้กู้ ในกรณีที่มีบางประเทศประสบวิกฤติการณ์การเงินจนทำให้ไม่มีความสามารถในการชำระคืนเงินกู้ ยิ่งไปกว่านั้น ข้อเสนอกำหนดให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศมีบทบาทในการกำหนดระดับเพดานเงินกู้มาตรฐานสำหรับ

แต่ละประเทศโดยพิจารณาจากความเข้มแข็งของปัจจัยพื้นฐาน ระดับเงินกู้ที่สูงกว่าระดับเพดานเงินกู้มาตรฐานจะไม่ได้รับการประกันความสูญเสียและกองทุนการเงินระหว่างประเทศสามารถกำหนดบทลงโทษเมื่อประเทศผู้กู้ยืมผิดนัดการชำระหนี้ เช่น กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาด เป็นต้น

ประการที่สอง วงวิชาการเริ่มตระหนักถึงวิกฤติการณ์การเงินอันเกิดจากการเก็งกำไรค่าเงิน (Speculative Attack) สืบเนื่องจากนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่ผิดพลาด เช่น การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ในภาวะที่เงินทุนระหว่างประเทศเคลื่อนย้ายโดยเสรีและความน่าเชื่อถือขององค์กรควบคุมนโยบายการเงินอยู่ในระดับต่ำ การคาดการณ์ของนักลงทุนระหว่างประเทศเกี่ยวกับความไม่มั่นคงของระบบเศรษฐกิจโดยปราศจากความอ่อนแอของปัจจัยพื้นฐาน (Self-fulfilling without Fundamental Weakness) อันนำไปสู่การแพร่กระจายของวิกฤติการณ์การเงินจากประเทศหนึ่งสู่อีกประเทศหนึ่ง (Contagion Effect) ประกอบกับงานศึกษาเชิงประจักษ์ในช่วงหลังวิกฤติการณ์การเงินเอเชียจำนวนมากพิสูจน์ว่า ธรรมชาติของวิกฤติการณ์การเงินในปัจจุบัน เช่น ละตินอเมริกา (2537) และเอเชีย (2540) มีแนวโน้มที่จะเป็นวิกฤติที่เกิดขึ้น

การแพร่กระจายภายในภูมิภาค (Regional Contagion) มากกว่าที่จะแพร่กระจายทั่วโลก (Global Contagion)²

ทั้งสองเหตุจึงเป็นผลให้เกิดแรงผลักดันข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินเอเชียใหม่จนถึงปัจจุบัน โดยข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินเอเชียหลังวิกฤติปี 2540 ถึงปัจจุบันสามารถจำแนกออกเป็น 2 รุ่น คือ

ข้อเสนอรุ่นที่หนึ่ง ประกอบด้วย ข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชีย (Asian Monetary Fund) โดยประเทศญี่ปุ่น และข้อเสนอการจัดตั้งธนาคารเอเชียเพื่อการบูรณะและพัฒนา (Asian Bank for Reconstruction and Development) โดยฮ่องกง

ข้อเสนอรุ่นที่สอง ประกอบด้วย ข้อเสนอการจัดระบบอัตราแลกเปลี่ยนภายในภูมิภาคเอเชีย อันประกอบด้วยสามข้อเสนอหลักคือ ข้อเสนอเรื่อง Asian Dollar Standard (ดู McKinnon, 2000, McKinnon and Schnabl, 2003), Common Currency Area (ดู Madhur, 2002) และ Currency Basket Regime (ดู Rajan, 2000) และ ข้อเสนอการจัดตั้งตลาดพันธบัตรเอเชีย โดยประเทศไทย³

2. สถาปตยกรรมการเงินเอเชียวิวัฒน์

ปัจจุบันนักอ่านที่ติดตามข้อถกเถียงในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศสามารถ

2 ดูอาทิ De Gregario and Valdes (1999)) และ Glick and Rose (1999)

3 รายละเอียดของพัฒนาการรุ่นที่สอง ดูอาทิ อนุวัฒน์ ชลไพศาล (2547)

พบวรรณกรรมในหัวข้อ “สถาปัตยกรรมการเงินเอเชีย” มากมายในบรรณพิภพ แต่สำหรับผู้สนใจติดตามความเป็นมาและพัฒนาการในช่วงต้นของข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียไม่ควรพลาดความเรียงเรื่องสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียวิวัฒน์ (The Evolving Asian Financial Architecture) ซึ่งเป็นความเรียงที่สำรวจวรรณกรรม และวิเคราะห์ครอบคลุมข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียในรุ่นที่หนึ่ง

ศาสตราจารย์ เกรแฮม เบิร์ด (Graham Bird) แห่งมหาวิทยาลัยเซอร์รีย์ (University of Surrey) ในอังกฤษและ รามกิสเสน ราชัน (Ramkishan Rajan) ขณะดำรงตำแหน่งผู้บรรยายอาวุโส (Senior Lecturer) แห่งมหาวิทยาลัยแอดิเลด (University of Adelaide) ในออสเตรเลีย ร่วมกันผลิตความเรียงฉบับนี้ ตีพิมพ์เป็น Essays in International Economics ลำดับที่ 226 จัดพิมพ์โดย The International Economics Section แห่งมหาวิทยาลัยพรินซ์ตัน (Princeton University) ในเดือนกุมภาพันธ์ ปี 2545

เกรแฮม เบิร์ด สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี โท และเอก ด้านเศรษฐศาสตร์จากมหาวิทยาลัยเคมบริดจ์ (Cambridge University) ในปี 2512 และเข้าเป็นอาจารย์ประจำที่มหาวิทยาลัยเซอร์รีย์ในปี 2518 ต่อมาในปี 2530 เบิร์ดได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งศาสตราจารย์ ขณะที่ รามกิสเสน ราชัน สำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรีที่

มหาวิทยาลัยแห่งชาติสิงคโปร์ (National University of Singapore) ปริญญาโทที่มหาวิทยาลัยมิชิแกน (University of Michigan) และปริญญาเอกที่มหาวิทยาลัยแคลเมอนท์ (University of the Claremont Colleges) ปัจจุบัน ราชัน ดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการฝ่ายงานวิจัยของกองทุนการเงินระหว่างประเทศคนใหม่แทนที่ เคนเนท โรกอฟ (Kenneth Rogoff)

สถาปัตยกรรมการเงินเอเชียวิวัฒน์แบ่งเนื้อหาเป็น 5 ส่วน คือ บทนำ, วิวาทะของข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่, การปรับโครงสร้างทางการเงินระหว่างประเทศ, นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม, การเสริมสร้างสภาพคล่องในภูมิภาคเอเชีย และบทสรุป

ในประเด็นข้อเสนอสถาปัตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ Bird and Rajan (2002) สรุปประเด็นสำคัญของข้อเสนอในช่วงเวลาดังกล่าว 8 ข้อ ดังแสดงในตาราง

ตาราง

แสดงประเด็นสำคัญของข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่

ประเด็น	เป้าหมาย
ความผันผวนจากผลกระทบภายนอก	ปรับปรุงเครื่องมือและระบบเตือนภัยวิกฤติของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
ความเข้มแข็งของระบบการเงิน	ปรับปรุงระบบประเมินความเสี่ยงระหว่างประเทศและ พัฒนาการควบคุมกำกับภาคราชการและสถาบันการเงิน
มาตรฐานการชำระเงินระหว่างประเทศ	ปรับปรุงมาตรฐานระเบียบการชำระเงินระหว่างประเทศให้มีเพียงมาตรฐานเดียว
การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ	สร้างกติกากำหนดให้เกดประโยชน์สุทธิจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ
ระบบอัตราแลกเปลี่ยน	สร้างความสอดคล้องต้องกันระหว่างนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนกับนโยบายเศรษฐกิจอื่น
ส่วนร่วมจากเอกชนในการป้องกันวิกฤติ	สร้างระบบประเมินความเสี่ยงและส่งเสริมบทบาทจากเอกชนในการลดปัญหา Moral hazard
การปฏิรูปกองทุนการเงินระหว่างประเทศ	ปรับปรุงกติกากำหนดการกู้ยืมของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเพื่อเป้าหมายการป้องกันวิกฤติ
ความโปร่งใส	สร้างความโปร่งใส การกระจายและการเข้าถึงข้อมูลข่าวสารที่ถูกต้อง ด้วยต้นทุนที่ลดลง

ที่มา: Bird and Rajan (2002), หน้า 3

ปัจจุบันของข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่⁴ เป็นวาระวิจัยสำคัญในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ ซึ่งกระบวนการหาฉันทมติในข้อเสนอต่างๆ มีแนวโน้มยืดเยื้อและอาจไม่นำไปสู่การปฏิบัติ ซึ่งเราอาจตั้งคำถามพื้นฐานต่อปรากฏการณ์ดังกล่าว อาทิ

เหตุใดจึงมีความต้องการออกแบบสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่? อีกนัยหนึ่ง สถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศปัจจุบันประสบปัญหาอย่างไร

เหตุใดพัฒนาการของข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่จึงเป็นไปอย่างจำกัด

ประเด็นถกเถียงหลักในสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ อาทิ ระบบอัตราแลกเปลี่ยน การควบคุมเงินทุนระหว่างประเทศ การสร้างกลไกกำกับตลาดการเงิน การปฏิรูปบทบาทของสถาบันจัดอันดับการเงินระหว่างประเทศ และการปฏิรูปกองทุนการเงินระหว่างประเทศ มีสาระสำคัญอย่างไร สถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ส่งผลต่อยุทธศาสตร์การพัฒนาของภูมิภาคเอเชียในอนาคตอย่างไร

นอกจากการสรุปประเด็นคร่าวๆ ของข้อเสนอสถาปตยกรรมการเงินระหว่างประเทศใหม่ จุดเด่นประการสำคัญของ Bird and Rajan (2002) คือ ผู้อ่านสามารถสัมผัส

ความตื่นเต้นจากวิวาทะของสองข้อเสนอหลักในการออกแบบสถาปตยกรรมการเงินเอเชียคือ ข้อเสนอนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมภายในภูมิภาคเอเชีย และข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชีย ซึ่งความเรียงฉบับนี้เป็นงานศึกษาแรกๆ ที่สามารถนำเสนอสองวิวาทะนี้อย่างเป็นระบบ

3. อัตราแลกเปลี่ยน

หลังวิกฤติการณ์การเงินเอเชีย 2540 วงวิชาการเริ่มทบทวนบทบาทของนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนช่วงก่อน 2540 ในฐานะสาเหตุของวิกฤติการณ์การเงิน และนำเสนอข้อเสนอการจัดระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมสำหรับกลุ่มประเทศเอเชีย

ในกรณีข้อเสนอเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมสำหรับภูมิภาคเอเชีย Bird and Rajan (2002) ชี้ให้เห็นว่า ข้อเสนอของกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่เสนอให้กลุ่มประเทศในเอเชียละทิ้งทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่และช่วงกลาง (Fixed and Intermediate Regime) โดยหันมาปรับใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบสุดโต่ง (Clean Float) เป็นข้อเสนอที่มุ่งประโยชน์ทางการเมืองเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา

ข้อเสนออัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมของกองทุนการเงินระหว่างประเทศอาจผลการศึกษาหลายชิ้นที่สรุปว่า การใช้ระบบ

4 ดูอาทิ Eichengreen (1999)

อัตราแลกเปลี่ยนคงที่และช่วงกลางของกลุ่มประเทศในเอเชียช่วงก่อน 2540 เป็นเหตุหลักทำให้ค่าเงินสกุลเอเชียเบี่ยงเบนจากค่าพื้นฐาน (Exchange Rate Misalignment) อันนำไปสู่วิกฤติ ขณะเดียวกัน งานศึกษาบางชิ้นหลังวิกฤติ 2540 ก็สนับสนุนสมมติฐานที่ว่า การที่ค่าเงินหยวนของจีนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงส่งผล ชะลอการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม ลดรายได้จากการส่งออก และเพิ่มอัตราว่างงานในสหรัฐอเมริกา ขณะที่งานศึกษาบางชิ้นแย้งว่า สมมติฐานดังกล่าวไม่เป็นจริง⁵

ยิ่งไปกว่านั้น การที่องค์กรที่ทำหน้าที่ควบคุมนโยบายการเงินในภูมิภาคเอเชียต่างประสบปัญหาความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับต่ำทำให้ข้อเสนอเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบสุดโต่งของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเป็นไปได้ในทางปฏิบัติ ในกรณีนี้ Bird and Rajan (2002) ตั้งข้อสังเกตที่น่าสนใจสองเรื่อง คือ

หนึ่ง ในเชิงทฤษฎี ข้อพิพาทเรื่อง สามปรากฏการณ์ที่ไม่อาจเกิดขึ้นพร้อมกัน (The Impossible Trinity) คือ ประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว และการปล่อยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายโดยเสรี ไม่ได้มีนัยทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแบบช่วงกลางเป็นทางเลือกที่เป็นไปไม่ได้เสมอไป ดังเช่นคำอ้างของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

สอง ในเชิงประจักษ์ เมื่อพิจารณาจากเกณฑ์ Optimum Currency Area ซึ่งเป็นเกณฑ์การพิจารณาความเป็นไปได้ในการใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนร่วมกันในภูมิภาค⁶ พบว่าแทบจะไม่มีประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียประเทศใดที่สามารถปรับใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่หรือลอยตัวอย่างสุดโต่งดังเช่นข้อเสนอของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

เพื่อลดความขัดแย้งระหว่างข้อเสนอในประเด็นนี้ Bird and Rajan (2002) เห็นว่าข้อเสนอในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมภายในภูมิภาคเอเชียแต่ละข้อจำเป็นต้องบรรลุ

5 การประมาณค่าต่ำกว่าพื้นฐานที่เป็นจริงของเงินหยวนมีความแตกต่างกันตามวิธีการศึกษา อาทิ Bryson (2003) ใช้ Big Mac Index เสนอว่าเงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานถึง 53% ขณะที่ แบบจำลองอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของ DSB Bank กลับพบว่า เงินหยวนมีค่าต่ำกว่าพื้นฐานไม่ถึงเปอร์เซ็นต์ (อ้างใน รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์ 2547: 22)

6 Bayoumi, Eichengreen and Mauro (1999) วัด OCA Index เปรียบเทียบกรณีของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกโดยใช้ข้อมูลปี 2538 และกรณีของภูมิภาคยุโรปโดยใช้ข้อมูลปี 2530 ผลการศึกษาพบว่า OCA Index ทั้งสองกรณีมีความใกล้เคียงกัน ซึ่งมีนัยว่า เมื่อพิจารณาจากเกณฑ์การพิจารณาทางเศรษฐศาสตร์ ความร่วมมือทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออก โดยเฉพาะในด้านการใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายการเงินร่วมกันมีความเป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม การใช้นโยบายร่วมกันในภูมิภาคเอเชียจำเป็นต้องพิจารณาเงื่อนไขอื่นด้วย อาทิ การสร้างต้นทุนเพื่อป้องกันการไม่ร่วมมือ ระดับการพัฒนาของตลาดเงินตลาดทุน และการรักษาพันธสัญญาทางการเมือง ซึ่ง Bayoumi, Eichengreen and Mauro (1999) ชี้ว่า ภูมิภาคเอเชียตะวันออกยังขาดการพัฒนาเงื่อนไขเหล่านี้เมื่อเทียบกับยุโรป

เงื่อนไขพื้นฐานคือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนต้องสอดคล้องกับเป้าหมายเศรษฐกิจมหภาคของแต่ละประเทศ ดังกล่าวว่า

Choosing the exchange rate regime should represent a consistent part of a coherent macroeconomic strategy. If not view in this way, any regime is likely to fail because inconsistencies will arise.

Bird and Rajan, 2002: 33

4. กองทุนการเงินเอเชีย

หากนับการประกาศลดค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทยในเดือนกรกฎาคม 2540 เป็นจุดเริ่มต้นของวิกฤติการณ์การเงินเอเชีย คล้อยหลังวิกฤติการณ์การเงินเอเชีย เพียงสองเดือน ประเทศญี่ปุ่นนำข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียเสนอต่อที่ประชุมระหว่างกลุ่มประเทศสมาชิก G-7 และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ณ ประเทศฮ่องกง ในระหว่างวันที่ 20-25 กันยายน 2540 ผู้อยู่เบื้องหลังข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียคนสำคัญคือ นายเอฮิซึกะ ซากากิบาระ (Eisuke Sakakibara) ขณะดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง และ นายฮารุกิโกะ คูโรดะ (Harukiko Kuroda) ขณะดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการกิจการต่างประเทศจากกระทรวงพาณิชย์

ข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียของญี่ปุ่นมีวัตถุประสงค์เบื้องต้นคือการระดมเงินทุนจากแหล่งเงินภายในภูมิภาคเอเชียประมาณ 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน

เพื่อรวบรวมจัดตั้งเป็นกองทุนในการให้ความช่วยเหลือประเทศในเอเชียที่ประสบปัญหาวิกฤติการณ์การเงิน 2540 โดยในเบื้องต้น ญี่ปุ่นแสดงความจำนงในการออกเงินทุนจำนวนครึ่งหนึ่ง (50,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน) ส่วนเงินอีกครึ่งหนึ่ง (50,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน) จะระดมจากแหล่งเงินสำคัญในกลุ่มประเทศเอเชีย ได้แก่ ประเทศจีน เกาหลีใต้ ฮ่องกง และไต้หวัน

กลุ่มผู้นำประเทศในเอเชียบางส่วนตอบรับข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียเป็นอย่างดี อาทิ Mahathir Mohamad (1999) เสนอว่า บทบาทของกองทุนการเงินเอเชียควรกว้างขึ้นกว่าการระดมเงินทุนเพื่อช่วยเหลือกลุ่มประเทศเอเชียที่ประสบวิกฤติ กล่าวคือ กองทุนการเงินเอเชียควรมีลักษณะเป็น

A small compact wholly regional funding organization which would be deeply and constantly engaged in East Asian monetary co-operation and problem in daily basis

ในกรณีข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชีย Bird and Rajan (2002) เสนอคำพยากรณ์ด้วยการมองโลกในแง่ดีว่า กองทุนการเงินเอเชีย และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ จะมีบทบาทเสริมกันและกัน (Complementary) ในการป้องกันและจัดการวิกฤติการณ์การเงินในอนาคต โดยกองทุนการเงินเอเชียควรมุ่งเน้นบทบาทในการป้องกัน (Prevention) ขณะที่กองทุน

การเงินระหว่างประเทศมุ่งเน้นบทบาทในการจัดการ (Management) เมื่อวิกฤติได้เกิดขึ้นแล้ว⁷

อย่างไรก็ตาม การณ์ต่อมากลับปรากฏว่า ข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียของ ญี่ปุ่นถูกปฏิเสธในการประชุมความร่วมมือทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียและแปซิฟิก (APEC) ครั้งที่ 5 ณ กรุงมะนิลา ประเทศฟิลิปปินส์ โดยกลุ่มประเทศ ASEAN และเกาหลีใต้ ลงคะแนนสนับสนุนข้อเสนอฮ่องกง และออสเตรเลียลงคะแนนเป็นกลาง ขณะที่จีนประกาศงดออกเสียง

การปฏิเสธข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชียในการประชุมที่ฟิลิปปินส์ มีผลทำให้วงวิชาการเศรษฐศาสตร์ตั้งคำถามพื้นฐานต่อปรากฏการณ์ดังกล่าว คือ เหตุใดญี่ปุ่นจึงนำเสนอข้อเสนอการจัดตั้งกองทุนการเงินเอเชีย และเหตุใดสหรัฐอเมริกาและกองทุนการเงินระหว่างประเทศจึงคัดค้านข้อเสนอดังกล่าว

5. คำถามที่รอคำตอบ

แม้ว่าพัฒนาการของข้อเสนอการออกแบบสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียในปัจจุบันได้เคลื่อนจากข้อเสนอรุ่นที่หนึ่งสู่รุ่นที่สองโดยมีข้อเสนอการจัดตั้งตลาดพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Market) ของไทยเป็น

ประเด็นที่ชวนติดตาม และท้ายที่สุด ข้อเท็จจริงกับคำพยากรณ์ของ Bird and Rajan (2002) ในกรณีกองทุนการเงินเอเชียจะเป็นไปในทิศทางตรงข้าม แต่ความเรียงนี้ก็ได้ตั้งคำถามให้ผู้อ่านร่วมแสวงหาคำตอบหลายข้ออาทิ

ภูมิภาคเอเชียควรมีบทบาทเรียนรื้อนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนช่วงวิกฤติอย่างไร และบทบาทดังกล่าวจะมีส่วนช่วยในการเลือกนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่เหมาะสมในช่วงหลังวิกฤติอย่างไร

การแก้ไขปัญหาวิกฤติอันเนื่องมาจากปัญหาสภาพคล่องควรเป็นบทบาทขององค์กรระหว่างประเทศ หรือองค์กรที่จัดตั้งภายในภูมิภาค และทั้งสององค์กรควรมีบทบาทร่วมกันอย่างไร

กองทุนการเงินระหว่างประเทศยังควรมีบทบาทเป็นแหล่งกู้ยืมรายสุดท้ายระหว่างประเทศ (International Lender of Last Resort) หรือไม่ และเงื่อนไขผูกพันเงินกู้ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในอนาคตควรมีรูปแบบที่ผ่อนคลายหรือเข้มงวดมากขึ้น

น่าสงสัยว่า คำถามข้างต้นมีที่มาที่ไปอย่างไร และน่าตื่นเต้นเพราะ คำถามเหล่านี้ล้วนยังไม่มีคำตอบสำเร็จรูปที่นักเศรษฐศาสตร์ยอมรับร่วมกัน

⁷ ขณะที่ Sakakibara (2001) เห็นตรงข้ามว่า กองทุนการเงินเอเชียควรมีบทบาทในการแทนที่ (Substitution) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ในการป้องกันและจัดการวิกฤติการณ์การเงิน

ด้วยเหตุนี้ผู้เขียนจึงเห็นว่า ผู้อ่านที่เฝ้าติดตามพัฒนาการในวงวิชาการเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศและสนใจเรื่องการออกแบบสถาปัตยกรรมการเงินเอเชียไม่ควรพลาดความเรียงฉบับนี้ด้วยประการทั้งปวง

หมายเหตุ: ผู้สนใจความเรียงฉบับนี้สามารถติดตามจาก Bird, Graham and Rajan, Ramkishan, S., The Evolving Asian Financial Architecture, Essays in International Economics no. 226, February 2002.



บรรณานุกรม

- รังสรรค์ ชนะพรพันธุ์. (2547). อัตราแลกเปลี่ยนและระบบอัตราแลกเปลี่ยนกับการจัดระเบียบการค้าระหว่างประเทศ: กรณีศึกษากำเงินหยวน. **จดหมายข่าวจักรแสดงองค์การการค้าโลก**, หน้า 21-27.
- อนุวัฒน์ ชลไพศาล. (2547). วิฤติการณ์การเงินเอเชีย 2540 กับการจัดระเบียบการเงินเอเชียตะวันออก. **เอกสารวิชาการหมายเลข 702 โครงการเมธีวิจัยอาวุโส สกว.**
- Bayoumi, Timim, Eichengreen, Barry, and Mauro, Paolo. (1999). On Regional Monetary Arrangement for ASEAN. **Paper Presented in the Exchange Rate Regimes in Emerging Market Economies**, Tokyo, Japan.
- Chang, Ha-Joon. (2002). **Kicking Away the Ladder: Policies and Institutions for Economic Development in Historical Perspective**. Anthem Press.
- De Gregario, J. and Valdes, R. (1999). Crisis Transmission: Evidence from the Debt, Tequila, and Asian Flu Crises. **Mimeo**.
- Eichengreen, Barry. (1999). **Toward A New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda**. Institute for International Economics.
- Fischer, Stanley. (1998). Reforming the World Finance: Lessons from a Crisis. **IMF Survey**, October 19.
- Flynn, Norman. (1999). **Miracle to Meltdown in Asia: Business, Government and Society**. Oxford University Press.
- Glick, R. and Rose, A. (1999). Contagion and Trade: Why are Currency Crises Regional? **Journal of International Money and Finance**, 18, pp. 603-617.
- Islam, Iyanantun and Chowdhury, Anis. (2000). **The Political Economy of East Asia: Post Crisis Debates**. Oxford University Press.
- Jayasuriya, Kanishka and Rosser, Andrew. (2001). Economic Orthodoxy and the East Asian Crisis. **Third World Quarterly**, 22, pp. 381-396.
- Madhur, Srinivasa. (2002). Costs and Benefits of Common Currency for ASEAN. **Economics and Research Department, Working Paper Series no. 12**.
- McKinnon, Ronald. (2000). The East Asian Dollar Standard, Life after Death?. **Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena SpA** 29 (1), pp. 31-82.
- McKinnon, Ronald and Schnabl, Gunther. (2003). The East Asian Dollar Standard, Fear of Floating and Original Sin. <http://www.stanford.edu/~mckinnon/>

- Mohamad, Mahathir. (1999) **Speech in World Economic Forum**, Press Release.
- Rajan, Ramkishen. S. (2000). Currency Basket Regimes for Southeast Asia: the Worst System with the Exception of All Others. **Centre for International Economic Studies**, Policy Discussion Paper No. 0028.
- Sakakibara, Eisuke. (2001). The Asian Monetary Fund: Where Do We Go From Here. **Paper Presented in International Conference on Globalization**, Kuala Lumpur, Malaysia.
- Singh, Ajit. (1998a). Financial Crisis in East Asia: the End of the Asian Model?. **Discussion Paper International Labour Office**.
- Singh, Ajit. (1998b). Asian Capitalism and the Financial Crisis. **Center for Economic Policy Analysis (CEPA)**, Working Paper no. 10.
- Soros, George. (1998). Avoiding a Breakdown: Asia's Crisis Demand a Rethinking of International Regulation. **Financial Time**, December 31.