

คอลัมน์ “เศรษฐกิจทรรศน์ท่าพระจันทร์”

Corporate Thailand ฉบับเดือนกันยายน 2541

สิบบทเรียนจากวิกฤติการณ์การเงินปี 2540

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

สังคมเศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยควบคู่กับวิกฤติการณ์การเงิน ไม่น่าเชื่อเลยว่า ประเทศที่เคยเคยไม่อย่างผิดๆว่าจะเป็น ‘เสือตัวที่ห้า’ ในเอเชีย ซึ่งครั้งหนึ่งเคยมีอัตราการจำเริญเติบโตสูงสุดใเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ กลับต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงเช่นนี้

สังคมโลกได้บทเรียนอะไรบ้างจากวิกฤติการณ์การเงินที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจไทยระหว่างปี 2539-2540 ?

บทเรียนบทที่หนึ่ง จงอย่าปล่อยให้ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economy) ขยายตัว

ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ก่อตัวหลังปี 2528 เริ่มต้นจากตลาดที่ดิน และต่อมาตลาดหลักทรัพย์ ตลอดระยะเวลาที่เศรษฐกิจฟองสบู่ขยายตัว และระบบเศรษฐกิจไทยพองตัวด้วยแรงลมที่อัดเข้าสู่ลูกโป่ง ชนชั้นปกครองและผู้มีหน้าที่กำหนดนโยบายเศรษฐกิจไม่คิดที่จะแตะเบรกเพื่อยับยั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจฟองสบู่ เพราะต่างก็ได้รับประโยชน์ส่วนบุคคลจากการพองลมของเศรษฐกิจฟองสบู่

เศรษฐกิจฟองสบู่ได้ขับเคลื่อนให้ราคาที่ดินและหลักทรัพย์ถีบตัวสูงเกินกว่าระดับที่สะท้อนพื้นฐานที่เป็นจริง ที่ดินและหลักทรัพย์ที่มีราคาสูงเกินกว่าที่ควรนี้ เมื่อนำไปเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้จากสถาบันการเงิน ย่อมทำให้ได้เงินกู้จำนวนมากกว่าที่ควรจะเป็น ครั้นเมื่อเศรษฐกิจฟองสบู่แตกสลาย ผสมผสานกับภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ สถาบันการเงินต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์อันเกิดจากปัญหาหนี้เสียและหนี้สูญจำนวนมาก โดยที่หลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันมีมูลค่าที่แท้จริงต่ำกว่าเงินที่ให้กู้

อาการเร็งว่าที่ไ้เห็นการเติบโตทางเศรษฐกิจในอัตราสูงมีมาแต่รัฐบาลพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ โดยมีได้แยกแยะระหว่างการเติบโตที่มีคุณภาพกับการเติบโตที่ไร้คุณภาพ กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีหน้าที่ยับยั้งการขยายตัวของภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ หาได้ทำหน้าที่ของตนไม่ กลับปล่อยให้ระบบเศรษฐกิจไทยลอยละล่องไปกับฟองสบู่ โดย

มิได้ตระหนักถึงมหันตภัยที่จะเกิดขึ้นในอนาคต ทั้งๆที่มีบทเรียนจากภาวะราคาเฟ้อของสินทรัพย์ (Asset Inflation) ที่เกิดขึ้นซ้ำแล้วซ้ำเล่าในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจโลก

บทเรียนบทที่สอง อย่าเปิดประเทศมากเกินไป

ระบบเศรษฐกิจไทยมีขนาดของการเปิดประเทศ (Degree of Openness) เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วนับตั้งแต่ต้นทศวรรษ 2530 เป็นต้นมา การส่งออกและการนำเข้าซึ่งสินค้าและบริการ ซึ่งแต่เดิมมีมูลค่าไม่ถึงร้อยละ 50 ของ GDP ถีบตัวขึ้นมาสู่ระดับมากกว่า 80% ในปี 2539 แต่การเปิดประเทศมิได้มีแต่การเปิดประตูการค้าเท่านั้น หากยังมีการเปิดประตูการเงินระหว่างประเทศอีกด้วย

ความไร้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจในสังคมเศรษฐกิจโลกสามารถส่งผ่านเข้าสู่ประเทศไทย ทั้งทางช่องทางการค้าระหว่างประเทศและการเงินระหว่างประเทศ โดยที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกระหว่างประเทศกลายเป็นปัจจัยสำคัญในการสั่นคลอนเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจไทยอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน ด้วยเหตุที่ระบบเศรษฐกิจไทยเป็นระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กในสังคมเศรษฐกิจโลก โดยที่มีผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไม่ถึง 1% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมโลก (World GDP) เมื่อถูกกระทบจากปัญหาความไร้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจจากภายนอกประเทศ ผลกระทบนั้นมีความรุนแรงมากกว่าผลกระทบขนาดเดียวกันที่มีต่อระบบเศรษฐกิจขนาดใหญ่

ในอดีตที่เป็นมา ผู้บริหารนโยบายเศรษฐกิจมิได้ใส่ใจว่า ระบบเศรษฐกิจไทยควรจะมีการเปิดประเทศมากน้อยเพียงใด และขนาดการเปิดประเทศที่เหมาะสมควรจะอยู่ในระดับใด แนวนโยบายของรัฐบาลไทยที่ผ่านมามีพื้นฐานความเชื่อว่ายิ่งเปิดประเทศมากเพียงใด ยิ่งเป็นผลดีแก่ระบบเศรษฐกิจมากเพียงนั้น ประสบการณ์ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมาบ่งชี้ว่าความเชื่อนี้เป็นจริงเพียงครั้งเดียว กล่าวคือ เป็นจริงเฉพาะช่วงแห่งการเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ไม่เป็นจริงในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำหรือถดถอย ระบบเศรษฐกิจแบบเปิดได้ประโยชน์จากการเติบโตของสังคมเศรษฐกิจโลกมากฉันใด ย่อมได้รับโทษจากภาวะตกต่ำหรือภาวะถดถอยของสังคมเศรษฐกิจโลกมากฉันนั้น

บทเรียนบทที่สาม อย่าเร่งรีบก้าวเข้าสู่แนวทางการเงินรวดเร็วจนเกินไป

การดำเนินนโยบายเสรีนิยมทางการเงิน (Financial Liberalization) แม้จะได้ประโยชน์จากการเข้าถึงตลาดการเงินระหว่างประเทศ และทำให้สถาบันการเงินภายในประเทศต้องปรับปรุงประสิทธิภาพเพื่อแข่งขันกับสถาบันการเงินต่างประเทศ แต่ก็เกื้อกูลให้ทุนกลายเป็น

ปัจจัยการผลิตที่มีลักษณะที่พัวพันกัน การเคลื่อนย้ายเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศมีผลในการส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างสำคัญ

การเร่งรัดในการดำเนินนโยบายการเงินเสรีเพื่อให้กรุงเทพฯ เป็นศูนย์กลางการธนาคารระหว่างประเทศ (Bangkok International Banking Facility - BIBF) โดยที่มิได้พัฒนาสมรรถนะในการบริหารนโยบายการเงิน และโดยที่มิได้พัฒนาเครื่องมือของนโยบายการเงินให้พอเพียงแก่การรับมือกับปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ นับเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่น่ามาซึ่งวิกฤติการณ์ทางการเงินในเวลาต่อมา ทั้งนี้ เพราะเหตุว่า ประเทศที่เลือกเดินแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน จะต้องมีเครื่องมือและความสามารถในการรับมือกับนักเก็งกำไร ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ และในการจัดการกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

การเตรียมความพร้อมเป็นเงื่อนไขอันจำเป็นในการเดินเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน กล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือ ลำดับก่อนหลัง (Sequencing) ของการดำเนินนโยบายเป็นเรื่องสำคัญ นอกเหนือจากการแสวงหาเครื่องมือใหม่และการพัฒนาสมรรถนะในการบริหารนโยบายการเงินแล้ว ยังต้องมีการพัฒนาตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศอีกด้วย ในประการสำคัญ ต้องมีการเปลี่ยนแปลงปรัชญา และปรับปรุงกลไกการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน มิฉะนั้นวิกฤติการณ์สถาบันการเงินอาจเกิดขึ้นได้โดยง่าย ทำยที่สุด ต้องมีการปรับเปลี่ยนกลไกและระบบอัตราแลกเปลี่ยน เพราะระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) ไปด้วยกันไม่ได้กับระบบเสรีนิยมทางการเงิน

การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำพาระบบเศรษฐกิจไทยไปสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน โดยมิได้ให้ความสำคัญแก่ลำดับก่อนหลัง ด้วยความเชื่อที่ว่า การปรับปรุงกลไกของนโยบายการเงินสามารถกระทำพร้อม ๆ กับการเดินบนเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินได้นั้น พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่า เป็นการดำเนินนโยบายอย่างผิดพลาด และความผิดพลาดในการบริหารนโยบายการเงินนี้ก่อให้เกิดต้นทุนอย่างมหาศาลแก่สังคมเศรษฐกิจไทย

บทเรียนบทที่สี่ เมื่อเลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินแล้ว จงอย่าได้เป็นพวกเสรีนิยมจอมปลอมเป็นอันขาด

วิกฤติการณ์ทางการเงินที่ประเทศไทยเผชิญอยู่นี้ ส่วนหนึ่งเกิดจากการเลือกเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน โดยปล่อยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างค่อนข้างเสรี แต่กลับเลือกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) เส้นทางเสรีนิยมทางการเงินที่เลือกจึงเป็นเส้นทางเสรีนิยมจอมปลอม

ภายใต้ระบบเสรีนิยมทางการเงิน นอกจากการปล่อยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยเสรีแล้ว ยังต้องปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวด้วย กลไกราคาจึงจะสามารถทำงานได้อย่างเต็มที่ ประเทศที่เร่งรัดสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน โดยยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวอย่างเหนียวแน่น มักจะต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน งานวิจัยจำนวนมากพิสูจน์ความข้อนี้อย่างกระจ่างชัด

การตรึงอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัวในระดับเดิมมีข้อดีในการสร้างสภาพความแน่นอน (certainty) ซึ่งเกื้อกูลต่อการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศ ทั้งในด้านการค้าและการลงทุน อีกทั้งยังช่วยกีดอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับต่ำอีกด้วย แต่สภาพความแน่นอนดังกล่าวนี้หากมีความยั่งยืนไม่ หากมีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) สภาพความแน่นอนดังกล่าวนี้จะเปลี่ยนเป็นสภาพความแน่นอนที่แฝงด้วยสภาพความไม่แน่นอน ในยามที่ค่าของเงินสูงกว่าความเป็นจริง ย่อมก่อให้เกิดการเก็งกำไรจากการลดค่า ในเมื่อเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยเสรี นักเก็งกำไรต่างชาติสามารถโจมตีเงินสกุลท้องถิ่นได้ แม้จะมียุทธวิธีในการสกัดกั้นการเก็งกำไรด้วยการแยกตลาดภายในประเทศออกจากตลาดต่างประเทศ แต่เมื่อประชาชนภายในประเทศเป็นผู้เก็งกำไรเสียเอง ธนาคารกลางย่อมตกที่นั่งลำบาก นอกจากนี้ การตรึงอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัวเป็นระยะเวลายาวนาน อาจทำให้นักธุรกิจเอกชนตายใจว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน ความตายใจดังกล่าวนี้แสดงออกด้วยการกู้เงินจากต่างประเทศโดยปราศจากการประกันความเสี่ยงอันเกิดจากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อถึงคราวที่มีอาจอ้างอัตราแลกเปลี่ยนในระดับเดิมต่อไปได้ ผลกระทบอันเกิดจากการลดค่าของเงินจะรุนแรงมากกว่าปกติ

ในการอ้างอัตราแลกเปลี่ยนไว้ตายตัวในระดับเดิม ธนาคารกลางจำเป็นต้องสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก เพื่อใช้ในการปกป้องค่าของเงินในยามที่ถูกโจมตีจากนักเก็งกำไรทั้งภายในและต่างประเทศ ยุทธวิธีในการสะสมทุนสำรองระหว่างประเทศ ก็คือ การอ้างอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง เพื่อเป็นสิ่งจูงใจในการดึงดูดเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในกับต่างประเทศต้องมีมากพอที่จะสร้างแรงดึงดูด ในยามที่อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ก็ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศขึ้นตามไปด้วย เพื่อรักษาแรงดึงดูดระดับเดิมไว้ แต่การอ้างดอกเบี้ยในอัตราสูงมีผลเท่ากับธนาคารกลางแทรกแซงจนทำให้อัตราดอกเบี้ยมีอาจปรับตัวตามกลไกตลาดได้ ซึ่งละเมิดหลักการของระบบเสรีนิยมทางการเงิน ในประการสำคัญ การตรึงอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูงยังผลให้การลงทุนภายในประเทศมีอาจขยายตัวได้ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวภายใต้แนวทางเสรีนิยมทางการเงิน นอกจากจะเป็นระบบเสรีนิยมจอมปลอมแล้ว ยังไม่เกื้อกูลในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ

ในยามที่ระบบเศรษฐกิจเผชิญภาวะเศรษฐกิจถดถอยอีกด้วย ทั้งนี้เนื่องจากมีอาจใช้อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือในการแก้ปัญหาตนเอง

บทเรียนบทที่ห้า จงอย่าหลงติดใจกับการหลั่งไหลเข้ามาของเงินทุนที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ ความสามารถในการจัดการกับเงินทุนนำเข้ามีความสำคัญยิ่งกว่าปริมาณเงินทุนนำเข้า

เมื่อระบบเศรษฐกิจไทยก้าวสู่แนวทางเสรีนิยมทางการเงิน เงินทุนจากต่างประเทศหลั่งไหลเข้ามาเป็นจำนวนมาก ส่วนสำคัญเป็นเพราะนโยบายการตรึงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูง อันเป็นสิ่งจูงใจที่สำคัญ เงินทุนนำเข้าส่วนใหญ่ปรากฏในรูปเงินกู้ระยะสั้นและเงินทุนที่นำเข้ามาเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ (portfolio investment)

เงินทุนนำเข้านั้นมีต้นทุนทรัพยากร (resource cost) ที่ระบบเศรษฐกิจต้องเสีย เพราะต้องจ่ายคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยในรูปเงินตราต่างประเทศ โดยที่รายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศ (foreign exchange earnings) มาจากการส่งออกสินค้าและบริการ ด้วยเหตุตั้งนี้ การนำเงินทุนที่นำเข้ามาจากต่างประเทศไปใช้จ่ายจึงเป็นเรื่องสำคัญ และเป็นประเด็นทางนโยบายที่ธนาคารกลางต้องสนใจ หากเงินทุนนำเข้าถูกจัดสรรไปในการลงทุนเพื่อเพิ่มผลผลิต หรือในการพัฒนาศักยภาพในการผลิต รวมทั้งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (infrastructure) การใช้เงินทุนนำเข้าก็จะเป็นประโยชน์อย่างยิ่ง และอาจคุ้มกับต้นทุนทรัพยากรที่ต้องสูญเสียไป แต่ในกรณีของไทย เงินทุนนำเข้าส่วนใหญ่มิได้จัดสรรไปใช้ลงทุนในภาคการผลิต (Real Sector) หากนำไปใช้ในการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินและหลักทรัพย์ รวมถึงตลาดอสังหาริมทรัพย์ การใช้เงินทุนนำเข้าในลักษณะนี้ไม่เพียงแต่จะไม่คุ้มกับต้นทุนทรัพยากรที่ต้องเสียแล้ว ยังสร้างปัญหาวิกฤติการณ์สถาบันการเงินอีกด้วย เมื่อตลาดหลักทรัพย์และตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซา ความสามารถในการชำระหนี้ย่อมหดหาย

นักเศรษฐศาสตร์บางคนเชื่อว่า ช่องโอกาสในการลงทุนในระบบเศรษฐกิจไทยมีความจำกัดมาก ส่วนสำคัญเป็นเพราะข้อจำกัดทางเทคโนโลยีและข้อจำกัดทางกำลังคน ความล่าช้าทางเทคโนโลยี อันเป็นผลจากการละเลยการลงทุนด้านการวิจัยและการพัฒนา (Research and Development) และความจำกัดของกำลังคนที่มีทักษะและช่างฝีมือนับเป็นข้อจำกัดที่สำคัญ ด้วยเหตุตั้งนี้ เมื่อมีเงินทุนนำเข้าจำนวนมาก แต่ไม่มีแหล่งลงทุนที่เพียงพอ ทรัพยากรทางการเงินเหล่านี้จึงถูกผันไปใช้ในการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินและหลักทรัพย์ และในการประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เงินทุนนำเข้าที่เสียดอกเบี้ยในอัตราต่ำเหล่านี้ถูกจัดสรรไปในการประกอบธุรกิจที่มีภาวะความเสี่ยงสูงกว่าปกติ เนื่องจากต้นทุนของทุน (cost of capital) ต่ำนั่นเอง ยิ่งเงินทุนที่กู้จากต่างประเทศเหล่านี้มิได้ทำประกันความเสี่ยงอันเกิดจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

ยิ่งทำให้ต้นทุนของทุนต่ำกว่าที่ควรจะเป็น การจัดสรรสินเชื่อแก่ธุรกิจที่มีภาวะความเสี่ยงสูงกว่าปกติมีมากขึ้น อันมีผลต่อวิกฤติการณ์สถาบันการเงินในเวลาต่อมา

บทเรียนบทที่หก จงลตทอนการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ (External Finance Dependency) และหันมาพึ่งตนเองมากขึ้น

การที่ระบบเศรษฐกิจไทยมีเงินออมไม่เพียงพอที่จะสนองตอบความต้องการในการลงทุน (Saving-Investment Gap) นับเป็นเหตุปัจจัยพื้นฐานที่ทำให้ระบบเศรษฐกิจไทยต้องพึ่งพิงเงินออมจากต่างประเทศ และการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศนับเป็นปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อสภาพของระบบเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยามที่เงินทุนจำนวนมากเคลื่อนย้ายเข้าออกระหว่างประเทศอย่างรวดเร็ว

เมื่อระบบเศรษฐกิจไทยก้าวเข้าสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยและกระทรวงการคลังลดทอนความสนใจในการส่งเสริมการออมไปเป็นอันมาก การผลักดันมาตรการการส่งเสริมการออมเป็นไปอย่างเชื่องช้า การหลั่งไหลเข้ามาของเงินทุนที่นำเข้ามาจากต่างประเทศอาจให้มายาภาพว่า ไม่มีความจำเป็นในการส่งเสริมการออมภายในประเทศ

ในประการสำคัญ แนวนโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมที่รัฐบาลไทยเลือกเดิน มิได้มีแต่่นโยบายเสรีนิยมในด้านการผลิต การค้า การลงทุน และการเงินระหว่างประเทศเท่านั้น หากทว่ายังยึดกุมนโยบายเสรีนิยมในการบริโภคอีกด้วย แนวทางเสรีนิยมในการบริโภคมุ่งก่ออุปสรรคต่อการเติบโตของลัทธิบริโภคนิยม (Consumerism) ซึ่งเป็นต้นตอของปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ปัญหาช่องว่างระหว่างการออมกับการลงทุนจะได้รับการแก้ไขในขั้นรากฐานก็แต่โดยการลดการบริโภคเท่านั้น

บทเรียนที่เจ็ด จงเข้มงวดและเพิ่มพูนประสิทธิภาพการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน

การกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินเป็นเรื่องยากลำบาก หากไม่พัฒนาประสิทธิภาพในการกำกับและตรวจสอบ วิกฤติการณ์สถาบันการเงินย่อมเกิดขึ้นได้โดยง่าย แต่วิกฤติการณ์ดังกล่าวนี้มีได้ขึ้นอยู่กัประสิทธิภาพในการกำกับและตรวจสอบเท่านั้น หากยังขึ้นอยู่กับปรัชญาและความโปร่งใสของข้อมูลอีกด้วย

ปรัชญา ‘สถาบันการเงินล้มมิได้’ มีส่วนส่งเสริมให้ผู้บริหารสถาบันการเงินมีประพฤติกกรรมสุ่มเสี่ยงมากกว่าปกติ และทำให้ประชาชนเจ้าของเงินฝากมีประพฤติกกรรมสุ่มเสี่ยงด้วย เพราะเชื่อมั่นว่า ถึงอย่างไร ธนาคารแห่งประเทศไทยจะไม่ปล่อยให้สถาบันการเงินล้ม ปรัชญาดังกล่าวนี้ ย่อมก่อให้เกิดวิกฤติการณ์สถาบันการเงินอย่างแฝงเร้น ความแฝงเร้นของ

วิกฤติการณ์ยิ่งมีมากขึ้น เมื่อผนวกด้วยความไร้ประสิทธิภาพในการกำกับและตรวจสอบ เมื่อวิกฤติการณ์ที่แผ่ร่นปรากฏตัวตุนอย่างแจ่มชัด ก็เป็นเวลาทีวิกฤติการณ์นั้นรุนแรงจนยากแก่การเยียวยา

การเปลี่ยนแปลงปรัชญา ‘สถาบันการเงินล้มมิได้’ มาเป็นปรัชญา ‘สถาบันการเงินล้มได้’ จะช่วยสกัดการก่อเกิดของวิกฤติการณ์สถาบันการเงินที่แผ่ร่น เพราะผู้บริหารสถาบันการเงินจะต้องบริหารการเงินด้วยความเข้มงวดมากขึ้น ผู้ถือหุ้นจะต้องเพิ่มการกำกับและตรวจสอบผู้บริหารมากขึ้น และประชาชนเจ้าของเงินฝากจะเฝ้ามองการบริหารสถาบันการเงินอย่างใกล้ชิดมากขึ้น แต่ประชาชนจะตรวจสอบสถาบันการเงินได้มากขึ้น ก็ต่อเมื่อมีข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินของสถาบันการเงินอย่างสมบูรณ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลเกี่ยวกับหนี้สูญและหนี้เสีย การทำให้สถาบันการเงินอยู่ในภาวะอันโปร่งใสจึงเป็นเงื่อนไขอันจำเป็นในการนี้

การละเว้นการปฏิบัติหน้าที่ โดยไม่ใช้อำนาจในการจัดการปัญหาความมั่งคั่งของสถาบันการเงินโดยฉบับพลันและโดยเฉียบขาด การกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินชนิดลู่หน้าปะจุมุก นับตั้งแต่กรณีธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การในปี 2537 เป็นต้นมา นำมาซึ่งวิกฤติการณ์สถาบันการเงินครั้งที่ย่ำแรงที่สุดในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจไทย

บทเรียนบทที่แปด ความน่าเชื่อถือ (Credibility) เป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดชะตากรรมของระบบเศรษฐกิจแบบเปิด จงอย่ากระทำการใด ๆ ในการทำลายความน่าเชื่อถือ

เมื่อระบบเศรษฐกิจหมดความน่าเชื่อถือ เงินทุนจากต่างประเทศไม่เพียงแต่จะไม่ไหลเข้าเท่านั้น เงินทุนที่อยู่ภายในประเทศยังจะไหลออกนอกประเทศอีกด้วย

เมื่อสถาบันการเงินใดหมดความน่าเชื่อถือ ประชาชนย่อมถอนเงินฝากออกจากสถาบันการเงินนั้น และโอกาสที่สถาบันการเงินนั้นจะกู้เงินจากต่างประเทศได้ก็พลอยลดทอนไปด้วย

เมื่อประชาชนภายในประเทศและชุมชนการเงินระหว่างประเทศหมดความเชื่อถือ ผู้นำและผู้กำหนดนโยบายเศรษฐกิจประเทศใด วาจาของผู้นำและผู้กำหนดนโยบายประเทศนั้นย่อมสิ้นความขลัง ผู้ที่มีการคาดการณ์อันสมเหตุสมผล (Rational Expectation) ย่อมสะสมสารสนเทศดังกล่าวนี้ และอาจมีปฏิริยาสนองต่อมาตรการทางนโยบายในทิศทางตรงกันข้ามกับสิ่งที่ผู้กำหนดนโยบายคาดหวัง

ในการอ้างและเพิ่มพูนความน่าเชื่อถือ ผู้นำและผู้กำหนดนโยบายต้องมีวาจาสัตย์ เมื่อประกาศหรือให้คำมั่นสัญญาใด จักต้องมีเทคโนโลยีในการรักษาคำมั่นนั้น

(Commitment Technology) นอกจากนี้ ความน่าเชื่อถือยังเพิ่มพูนได้ด้วยการดำเนินนโยบายด้วยความโปร่งใส (Transparency) และอย่างมีความรับผิดชอบ (Accountability) อีกด้วย

บทเรียนบทที่เก้า การปฏิรูปธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นเรื่องจำเป็นเร่งด่วน

มิฉะพินิจของธนาคารแห่งประเทศไทยในการตรึงอัตราแลกเปลี่ยนให้ตายตัวในระดับเดิม และต้องปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเมื่ออยู่ในภาวะจนตรอกเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ก็ดี ความไร้ประสิทธิภาพในการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินก็ดี และความไม่สามารถในการทานแรงกดดันทางการเมืองในการจัดสรรสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำแก่ธุรกิจต่างๆก็ดี นับเป็นเหตุผลอันดีในการทบทวนบทบาทหน้าที่และการปฏิรูปธนาคารแห่งประเทศไทยในประการสำคัญ จำเป็นต้องทบทวนกระบวนการตัดสินใจภายในธนาคารแห่งประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการเงิน นอกจากนี้ ยังมีความจำเป็นต้องทบทวนด้วยว่า สมควรที่จะให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความเป็นอิสระในการกำหนดนโยบายการเงินมากน้อยเพียงใด ในเมื่อประวัติศาสตร์เศรษฐกิจบ่งชี้ว่า ผู้นำธนาคารแห่งประเทศไทยบางยุคบางสมัยมีมิฉะพินิจและอริชาอย่างหนาแน่น ธนาคารแห่งประเทศไทยสมควรมีความเป็นอิสระก็ต่อเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยมีความปรึกษาสามารถในการกำหนดและบริหารนโยบายการเงิน การมอบความเป็นอิสระแก่ผู้ไร้ความสามารถเป็นเรื่องน่าอันตรายอย่างยิ่ง

บทเรียนบทที่สิบ คุณภาพของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคขึ้นอยู่กับคุณภาพของผู้นำทางการเมือง

ความผิดพลาดในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคมีส่วนซ้ำเติมปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ผู้นำพรรคประชาธิปไตยมักจะมีใจมดีรัฐบาลนายบรรหาร ศิลปอาชา ในข้อที่ผ่อนคลายเป็นขีตข้ดทางการคลัง แต่ความผิดพลาดนี้มีมาแต่รัฐบาลพลเอกชาติชาย ชุณหะวัณ ที่มีได้แต่เบรคมิให้เศรษฐกิจฟองสบู่ขยายตัว รัฐบาลนายชวน หลีกภัย ก็มีความผิดพลาดในการเร่งรัดสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน โดยมีได้พัฒนาเครื่องมือและสมรรถนะในการบริหารนโยบายการเงิน ในขณะที่รัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ ขาดผู้นำในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

สภาวะที่ผู้นำทางการเมืองไร้ความสามารถในการเป็นผู้นำนโยบายเศรษฐกิจก็ดี การที่รัฐบาลผสมมีอายุอันสั้นก็ดี และการที่เหล่านักเลือกตั้งมุ่งแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจ (Rent Seeking) ก็ดี ล้วนแล้วแต่มีส่วนซ้ำเติมให้วิกฤติการณ์ทางการเงินเลวร้ายลง