

คอลัมน์ "หอคอยส่องโลก"

Financial Day ฉบับวันพุธที่ 13 กันยายน 2538

วิกฤติการณ์การเงินญี่ปุ่น

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

ภาวะการล้มละลายของสถาบันการเงินประเภทต่างๆในญี่ปุ่น ซึ่งเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ต้นปี 2538 เป็นต้นมา สะท้อนให้เห็นวิกฤติการณ์ทางการเงินอันเลวร้ายในประเทศนั้น อย่างน้อยก็เลวร้ายเกินกว่าที่รัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยจะปกปิดได้

กระทรวงการคลังญี่ปุ่นยอมรับว่า สถาบันการเงินในญี่ปุ่นมีหนี้เสียและหนี้ต้องสงสัยประมาณ 40 ล้านล้านเยน หรือประมาณ 421,000 ล้านดอลลาร์ แต่สถาบันการเงินระหว่างประเทศประมาณว่าอาจสูงถึง 100 ล้านล้านเยน (หรือประมาณ 1,050,000 ล้านดอลลาร์) นับเป็นความเสียหายที่สามารถสิ้นคลอนระบบการเงินทั้งระบบได้

วิกฤติการณ์ทางการเงินที่ญี่ปุ่นกำลังเผชิญอยู่ในขณะนี้ เป็นผลสืบเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ (bubble economy) ที่ก่อตัวมาแต่ปลายทศวรรษ 2520 ระบบเศรษฐกิจญี่ปุ่นรุ่งเรืองสุดขีดในช่วงระหว่างปี 2529-2533 ภาคธุรกิจมีกำไรส่วนเกินจำนวนมาก และสามารถขยายการลงทุนโดยอาศัยทรัพยากรทางการเงินของตนเอง (internal finance) มีจำต้องพึ่งพาสถาบันการเงิน ด้วยเหตุดังนั้น ระบบการเงินญี่ปุ่นจึงมีสภาพคล่องอันสูงยิ่ง และเป็นเหตุให้สถาบันการเงินเริ่มปล่อยสินเชื่อในด้านอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการซื้อขายและพัฒนาที่ดิน ทั้งนี้ปรากฏว่า ธนาคารที่ใหญ่ที่สุด 21 แห่งให้สินเชื่อในด้านนี้ถึง 44 ล้านล้านเยน ธนาคารบางแห่งหันไปจัดตั้งสถาบันการเงินประเภทอื่นเพื่อหลีกเลี่ยงกฎข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทย แล้วผันเงินไปให้สถาบันการเงินเหล่านั้นจัดสรรสินเชื่อเพื่อการพัฒนาที่ดิน ธนาคารเกือบทุกแห่งให้สินเชื่อแก่จุนเซ็น (junsen) ซึ่งเป็นสถาบันการเงินเพื่อการเคหะ จุนเซ็นไม่สามารถรับฝากเงิน แต่อาศัยเงินกู้จากสถาบันการเงินอื่นๆมาปล่อยกู้ด้านการเคหะ เมื่อเศรษฐกิจฟองสบู่ขยายตัวจุนเซ็นกระโดดเข้าไปร่วมวงไพบูลย์ในการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินด้วย

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เฟื่องฟูชนิดที่หาที่เปรียบมิได้ ราคาที่ดินในมหานครโตเกียว โอซากา และนาโงยาถีบตัวสูงขึ้นอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน การถีบตัวของราคาที่ดินยิ่งเร่งให้เศรษฐกิจฟองสบู่ขยายตัว เพราะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์สามารถขอเงินกู้จากสถาบันการเงินต่างๆได้มากขึ้น เนื่องจากที่ดินที่เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันมีมูลค่าเพิ่มขึ้น

ในไม่ช้า กำไรจากการซื้อขายที่ดินเริ่มผันเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ และใช้ไปในการเก็งกำไรซื้อขายหลักทรัพย์ ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่จึงเกิดขึ้นทั้งในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ วงจรเศรษฐกิจระหว่างตลาดทั้งสองเสริมส่งกันในลักษณะที่เป็น virtuous circle กล่าวคือ ต่างฝ่ายต่างเกื้อกูลซึ่งกันและกัน ในด้านหนึ่ง กำไรจากการเก็งกำไรซื้อขายที่ดินถูกนำไปปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ในอีกด้านหนึ่ง กำไรจากการปันหุ้นถูกผันไปใช้ปันราคาที่ดิน เศรษฐกิจฟองสบู่จึงเบ่งบานเต็มที่

ไม่เพียงแต่บริษัทธุรกิจในภาคการผลิตจะเข้าไปเก็งกำไรซื้อขายที่ดินและหลักทรัพย์เท่านั้น ธนาคารพาณิชย์ก็ร่วมสังฆกรรมด้วย กฎหมายญี่ปุ่นอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์เข้าถือหุ้นในวิสาหกิจที่มีโชสถาบันการเงินได้ไม่เกิน 5% ของหุ้นแต่ละบริษัท ธนาคารพาณิชย์จึงกระโดดเข้าไปเก็งกำไรจากการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ด้วย

เมื่อโลกเผชิญกับภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในปี 2533 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสงครามในตะวันออกกลาง ซึ่งส่งผลต่อราคาน้ำมัน ญี่ปุ่นก็เผชิญกับภาวะถดถอยด้วย การขยายตัวของการส่งออกลดลง ภาคธุรกิจเริ่มเผชิญกับภาวะตกต่ำของกำไร ทรัพยากรทางการเงินที่เคยใช้ในการเก็งกำไรเริ่มหดหายไป มีหน้าซำยังมีราคาแพงขึ้นด้วย ทั้งนี้เนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นตามลำดับนับแต่ปี 2532 แรงพยุราคาที่ดินอ่อนตัวลงในเดือนสิงหาคม 2533 ราคาที่ดินเริ่มตกต่ำ เศรษฐกิจฟองสบู่เริ่มแตกสลาย

ธุรกิจการเก็งกำไรทั้งในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต่างประสบการขาดทุน ตลาดทั้งสองซึ่งเคยมีวงจรเศรษฐกิจที่เกื้อหนุนซึ่งกันและกัน กลับจูงมือกันร่วงหล่นสู่หุบเหวแห่งความหายนะ Virtuous Circle กลับกลายเป็น Vicious Circle เมื่อราคาที่ดินตกต่ำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ย่อมไม่สามารถข้ามพรมแดนไปปันหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ได้ ราคาหุ้นที่เคยถูกปั่นให้อยู่ในระดับสูงจึงร่วงหล่นไปสู่ระดับธรรมชาติ ส่วนเกินทางเศรษฐกิจที่เคยผันจากตลาดหลักทรัพย์ไปใช้ปันราคาที่ดินไม่มีอีกต่อไป ยิ่งราคาที่ดินตกต่ำมากเพียงใด ราคาหุ้นก็ยิ่งตกต่ำมากเพียงนั้น การตกต่ำของราคาหลักทรัพย์ยิ่งกดดันให้ที่ดินราคาตกลงไปอีก ซึ่งมีผลสะท้อนกลับสู่ราคาหลักทรัพย์อีกทอดหนึ่ง จนกลายเป็นวัฏจักรแห่งความหายนะ

ในขณะที่เศรษฐกิจฟองสบู่กำลังแตกสลายนี้ มีการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่เร่งการแตกสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่ ปัจจัยสำคัญปัจจัยหนึ่ง ได้แก่ การแข็งตัวของเงินเยนซึ่งซ้ำเติมภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ เนื่องจากมีผลกระทบโดยตรงต่อการส่งออก อีกปัจจัยหนึ่ง ได้แก่ การปรับตัวของประชาชนชาวญี่ปุ่นด้วยการรัดเข็มขัด ลดการบริโภค ซึ่งมีผลซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจถดถอยเช่นเดียวกัน การณ์ทั้งหมดนี้กระทบต่อกำไรของภาคธุรกิจโดยตรง เมื่อกำไรของภาคธุรกิจลดลง เงินทุนที่เคยใช้ในการเก็งกำไรทั้งในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ย่อมหดหายตามไปด้วย

การแตกสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่มีผลกระทบโดยตรงต่อสถาบันการเงิน ในด้านหนึ่ง สถาบันการเงินที่ร่วมเก็งกำไรในการซื้อขายหลักทรัพย์และที่ดิน ย่อมต้องประสบการขาดทุนจากกิจการเหล่านี้ เพราะราคาที่ดินและหลักทรัพย์ยังคงจมดิ่งต่อไป โดยที่ยังไม่มีทีท่าว่าจะผงกหัวขึ้น ในอีกด้านหนึ่ง สถาบันการเงินที่ปล่อยเงินกู้แก่ธุรกิจหลักทรัพย์และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ย่อมต้องเผชิญภาวะหนี้สูญและหนี้เสีย ที่ดินและหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันเงินกู้อาจมีราคาตกต่ำตามกาลเวลา เนื่องจากการแตกสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่ จนหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันมีมูลค่าต่ำกว่าเงินกู้หลายเท่าตัว

กฎเกณฑ์และจารีตในระบบการเงินญี่ปุ่นมีส่วนซ้ำเติมวิกฤติการณ์ทางการเงินครั้งนี้ ตามกฎหมายการเงินญี่ปุ่น เงินกู้ใดก็ตามจะถือเป็นหนี้เสียก็ต่อเมื่อลูกหนี้ไม่ได้ชำระดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นเวลา 6 เดือน ในขณะที่ประเทศมหาอำนาจอื่นๆ ถือเกณฑ์ 3 เดือน สถาบันการเงินมักจะกลบเกลื่อนหนี้เสีย ด้วยการปล่อยเงินกู้เพื่อให้ลูกหนี้นำมาชำระดอกเบี้ย โดยหวังว่าสถานการณ์จะดีขึ้น ด้วยเหตุที่เศรษฐกิจฟองสบู่ยังคงแตกสลายต่อไป ภาวะหนี้เสียกลับเพิ่มพูนตามกาลเวลาด้วยจารีตปฏิบัติของสถาบันการเงินดังกล่าวนี้

ความล่าช้าในการตัดสินใจแก้ปัญหาของกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยญี่ปุ่นมีส่วนทำให้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นครั้งนี้ยืดเยื้อและทวีความรุนแรงมากขึ้น รัฐบาลญี่ปุ่นไม่ต้องการปล่อยให้สถาบันการเงินล้ม แต่แล้วสถานการณ์ก็เลวร้ายเกินกว่าที่จะประคองต่อไปได้

ต้นปี 2538 เครดิตยูเนียน 2 แห่ง อันได้แก่ Tokyo Kyowa และ Anzen Credit ต้องปิดกิจการ ครั้นต้นเดือนสิงหาคม Cosmo Shinyo Kumiai ซึ่งเป็นเครดิตยูเนียนที่ใหญ่ที่สุดก็มีอันเป็นไป ในปลายเดือนสิงหาคมนั่นเอง Kizu Shinyo Kumiai แห่งนครโอซาก้า ก็ต้องปิดกิจการพร้อมๆ กับ Hyogo Bank Ltd. ซึ่งมีฐานอยู่ในเมืองโกเบ นับเป็นธนาคารแห่งแรกที่ต้องปิดกิจการนับแต่ทศวรรษ 2470 เป็นต้นมา

รัฐบาลญี่ปุ่นต้องถอยร่นจากหลักการที่ว่า สถาบันการเงินล้มมิได้ มาตรึงหลักการที่ว่า ธนาคารพาณิชย์ล้มมิได้ แต่แล้วการณ์ก็ปรากฏแล้วว่า ธนาคารพาณิชย์บางแห่งอ่อนแอเกินกว่าที่จะยืนอยู่บนขาของตนเองได้ บัดนี้รัฐบาลญี่ปุ่นต้องออกมายืนยันว่า ประชาชนเจ้าของเงินฝากจะได้รับเงินฝากคืนทุกบาททุกสตางค์ ในช่วงเวลาเกือบขวบปีที่ผ่านมา ชาวสื่อเกี่ยวกับความมั่งคั่งของสถาบันการเงินปรากฏอย่างหนาหู ประชาชนชาวญี่ปุ่นเริ่มหมดความเชื่อมั่นในสถาบันการเงินของตน ภาพชาวญี่ปุ่นแห่แหนไปถอนเงินฝากจากสถาบันการเงินที่มีข่าวว่าจะล้มปรากฏอยู่เนืองๆ เมื่อภาพเช่นนี้ปรากฏขึ้นคราใด ก็จะมีสถาบันการเงินล้มครานั้น หากรัฐบาล

ญี่ปุ่นยังไม่สามารถฟื้นความเชื่อมั่นของประชาชนที่มีต่อสถาบันการเงินกลับคืนมาได้ สถาบันการเงินที่อ่อนแอก็ยังคงล้มครืนต่อไป

นับตั้งแต่ปี 2535 เป็นต้นมา ธนาคารญี่ปุ่นพากันตกบันไดดารา สถาบันที่ทำหน้าที่ประเมินฐานะการประกอบการของสถาบันการเงิน ที่เรียกกันว่า Credit Rating Agency พากันลดอันดับธนาคารญี่ปุ่น ล่าสุดเมื่อปลายเดือนสิงหาคม 2538 Moody's Investors Service Inc จัดทำ Bank Financial Strength Ratings เพื่อประเมินฐานะของธนาคารบนพื้นฐานของการยื่นบนขาของตนเอง โดยปราศจากความช่วยเหลือจากรัฐบาล (Stand-Alone Basis) ผลปรากฏว่า ในบรรดากลุ่มธนาคาร 5 กลุ่ม ตั้งแต่ A ถึง E ไม่มีธนาคารญี่ปุ่นธนาคารใดอยู่ในกลุ่ม A หรือ B ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่ม D สูงสุดอยู่ในกลุ่ม C การที่ธนาคารญี่ปุ่นถูกจัดอยู่ในอันดับต่ำ ๆ แสดงว่ามีภาวะการเสี่ยงสูง ธนาคารที่มีภาวะการเสี่ยงสูง เมื่อต้องกู้ยืมเงิน ก็ต้องเสียดอกเบี้ยในอัตราสูง

ในช่วงเวลาไล่เลี่ยกันนี้ Standard and Poor's Rating Group จัดธนาคารญี่ปุ่น 5 แห่งอยู่ในกลุ่ม Credit Watch ซึ่งมีนัยในทางลบ ธนาคารทั้งห้าประกอบด้วย Mitsubishi Bank, Sanwa Bank, Fuji Bank, Dai-ichi Kangyo Bank และ Sumitomo Bank

วิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในญี่ปุ่นครั้งนี้เลวร้ายกว่าภาพลักษณ์ที่ปรากฏสู่ภายนอกมากนัก และด้วยวิกฤติการณ์ทางการเงินนี้เอง การฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจจึงเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก