คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"
ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 13 กันยายน 2539

เมืองไทยในอุ้งมือ Credit Rating Agency

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

แม้ว่าผู้นำไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้มีหน้าที่กำหนดและบริหารนโยบายการเงินจะแสดงอาการไม่เดือดเนื้อร้อนใจที่ถูก Moody's Investor Services ลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน แต่ภายในใจคงร้อนรุ่มประดุจไฟสุมขอน มิฉะนั้นคงไม่ออกข่าวตอบโต้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินระหว่างประเทศดังกล่าวนี้ ในขณะที่ผู้นำในภาคเศรษฐกิจการเงินต่างแสดงความกังวลต่อผลกระทบที่จะตามมาด้วยกันทั้งสิ้น

Moody's Investor Services ให้คำอธิบายเกี่ยวกับการลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในระยะสั้นของประเทศไทยที่เรียกว่า Short-term Sovereign Ceiling Rating จากระดับ Prime-1 ลงเป็น Prime-2 ว่าเป็นเพราะระบบเศรษฐกิจไทยพึ่งพิงเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศมากจนเกินไป อีกทั้งดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลจำนวนมาก และระบบอัตราแลกเปลี่ยนมีลักษณะตายตัวมากเกินไป นอกจากนี้ การชะลอตัวทางเศรษฐกิจและภาวะซบเซาของการส่งออกยังช่วยเปิดเผยให้เห็นความเปราะบางของธุรกิจการเงินในประเทศไทยอีกด้วย

การลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยครั้งนี้ ทำให้ต้องปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของเงินฝากระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์ไทย 3 แห่ง อันได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารไทยพาณิชย์ จากระดับ P-1 ลงมาเป็น P-2 ด้วย เพราะสถาบันการเงินเอกชนมิอาจมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่า Sovereign Rating ได้

การลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินครั้งนี้เป็นผลจากการประเมินสมรรถนะของระบบเศรษฐกิจไทยในการจัดการปัญหาวิกฤติการณ์ทางการเงิน สมรรถนะที่ถูกประเมินว่าตกต่ำลงแสดงถึงภาวะความเสี่ยงในการลงทุน ในการให้เงินกู้แก่บริษัทธุรกิจในประเทศไทย และในการฝากเงินกับสถาบันการเงินในประเทศไทยมีมากขึ้น

Moody's Investor Services ทำท่าจะปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยมาก่อนหน้านี้แล้ว ในเดือนพฤษภาคม 2539 Moody's เตือนว่า ไทยอาจเผชิญวิกฤติการณ์ทางการเงินได้ง่ายขึ้น เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น คำเตือนของ

Moody's ก่อให้เกิดความเดือดเนื้อร้อนใจแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยและสมาคมธนาคารไทยอย่างมาก สถาบันทั้งสองถึงกับหอบข้อมูลชี้แจงผู้แทน Moody's ว่า สถานะทางการเงินของประเทศไทยมิได้เลวร้ายดังผลการวิเคราะห์ของ Moody's ในปลายเดือนสิงหาคมนั้นเอง หนังสือพิมพ์ *The Nation* (August 28, 1996) รายงานข่าวว่า Moody's ยับยั้งการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทย หลังจากรับฟังคำชี้แจงของธนาคารแห่งประเทศไทยและสมาคมธนาคารไทย แต่แล้วเมื่อเวลาล่วงพ้นไม่ถึงสัปดาห์ ปฏิบัติการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยก็เกิดขึ้นเมื่อต้นเดือนกันยายนนั้นเอง

ธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามตอบโต้ว่า ภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นนั้นไม่น่าต้องกังวลมากนัก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะสถิติหนี้ระยะสั้นนั้นสูงกว่าความเป็นจริง การจัดสรรเงินกู้แก่ผู้ประกอบการในประเทศไทยผ่าน BIBFs แม้จะเป็นสินเชื่อระยะยาวเพื่อการส่งออก การผลิต และการลงทุน แต่ถูกบันทึกเป็นหนี้ระยะสั้นที่มีการต่ออายุต่อเนื่องไปเรื่อยๆ หากปรับลดหนี้ระยะสั้นส่วนนี้ หนี้ต่างประเทศระยะสั้นในปี 2538 เหลือเพียง 22.8 พันล้านดอลลาร์ มิใช่ 41.1 พันล้านดอลลาร์ดังที่ปรากฏ

ด้วยเหตุที่ Moody's คำนวณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นโดยมิได้ปรับลดส่วนที่ผ่าน BIBFs นี้เอง ผลการวิเคราะห์จึงปรากฏว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นในปี 2538 มีมากกว่าเงินสำรองระหว่างประเทศ (41.1 พันล้านดอลลาร์ เทียบกับ 37.0 พันล้านดอลลาร์) ความข้อนี้มีนัยว่า หากมีการเคลื่อนย้ายหนี้ระยะสั้นออกจากประเทศไทยหมดในทันที เงินสำรองระหว่างประเทศมีไม่พอที่จะส่งคืน

นอกจากการตอบโต้ว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยมิได้มีมากเท่าสถิติที่ปรากฏแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยยังตอบโต้อีกด้วยว่า การแห่ถอนเงินออกจากประเทศไทยพร้อมๆกันนั้นเป็นเรื่องที่ยากจะเป็นไปได้ ในประการสำคัญ ระบบเศรษฐกิจไทยยังมีพื้นฐานอันแข็งแกร่ง การเติบโตทางเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับอันน่าพอใจ อัตราเงินเฟ้อไม่สูงมาก อัตราการออม (saving ratio) ยังอยู่ในระดับสูง แม้จะมีปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด แต่ก็มีเงินสำรองระหว่างประเทศจำนวนมาก ซึ่งยังมิได้รวมถึงเงินตราต่างประเทศที่ถือโดยธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ

Moody's Investor Services ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยเฉพาะระยะสั้น ส่วนอันดับในระยะยาวคงอยู่ที่ระดับ A-2 นับตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นมา ผู้นำไทยพยายามปลอบใจตัวเองว่า สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินระหว่างประเทศอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง Standard and Poor's Corp (S&P) และ Japanese

Bond Rating Institute (JBBRI) ยังมิได้ปรับลดอันดับของประเทศไทย แต่การปลอบใจตนเองด้วยวิธีนี้ไม่สู้เหมาะสมนัก เพราะวิธีการจัดอันดับของแต่ละสถาบันแตกต่างกัน การที่ Moody's หักหาญลดอันดับของประเทศไทย น่าจะเป็นเพราะเห็นจุดอ่อนและความง่อนแง่นของระบบเศรษฐกิจไทยที่กำลังก่อตัวขึ้น Moody's เองก็มีชื่อเสียงกิตติคุณที่สั่งสมมาถึง 87 ปี และมีความมุ่งมั่นที่จะรักษาความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับสืบต่อไป

Moody' ยังมิได้ปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยในระยะยาว ในขณะที่ Moody's จัดอันดับประเทศไทยในระดับ A-2 S&P ให้ระดับ A (ดูตารางที่ 2) โดยที่ระดับตามการจัดอันดับของแต่ละสถาบันมีความหมายแตกต่างกัน เมื่อพิจารณาโดยรวมแล้ว อันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในระยะยาวของประเทศไทยอยู่ในระดับค่อนข้างดี แม้จะต่ำกว่าสิงคโปร์ ไต้หวัน เกาหลีใต้ และมาเลเซีย แต่ก็ยังสูงกว่าสาธารณรัฐประชาชนจีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ อินเดีย และปากีสถาน หากอันดับในระยะยาวถูกปรับลดลง ผลกระทบทางเศรษฐกิจจะรุนแรงกว่าการปรับลดอันดับในระยะสั้นมากนัก

แม้เพียงการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในระยะสั้น จากระดับ P-1 ลงมาเป็น P-2 ก็เป็นที่คาดกันว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศระยะสั้นจะเพิ่มขึ้นประมาณ 1% เนื่องจากภาวะความเสี่ยงในการปล่อยกู้ให้ประเทศไทยมีมากขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ดังกล่าวนี้ย่อมกระทบต่อกำไรของธนาคารพาณิชย์และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ อีกทั้งทำให้ต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการต่างๆเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งกระทบต่อฐานะทางการแข่งขันของสินค้าไทยในตลาดโลก

Moody's ส่งสัญญาณเตือนรัฐบาลไทยว่า การพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศมากจนเกินไปนั้นเป็นของไม่ดี นักเศรษฐศาสตร์ไทยจำนวนไม่น้อยก็เคยให้คำเตือนเช่นนี้ แต่ผู้บริหารนโยบายการเงินไม่เคยใส่ใจรับฟัง บัดนี้ คำเตือนจากสถาบันที่ทรงอิทธิพลดังเช่น Moody's กำลังสั่นคลอนความเชื่อมั่นในหมู่ผู้บริหารนโยบายการเงิน ไม่มีประโยชน์อันใดที่จะโอดครวญว่า Moody's เข้าใจผิด ถึงเวลาต้องทบทวนการเดินต่อไปในแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน ประกอบกับการประเมินสมรรถนะของตนเองว่า จะสามารถรับมือกับความผันผวนที่เกิดจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยเสรีได้มากน้อยเพียงใด พร้อมๆกับการดำเนินการลดทอนการพึ่งพิงเงินทุนต่างประเทศ

เมื่อรัฐบาลไทยตัดสินใจเดินแนวทางเสรีนิยมทางการเงินนับตั้งแต่ปี 2533 เป็นต้นมา นัยสำคัญประการหนึ่งของแนวนโยบายดังกล่าวนี้ ก็คือ การผลักให้ระบบเศรษฐกิจไทยเข้าสู่อุ้งมือสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินระหว่างประเทศ

ในโลกทุนนิยมเสรี สถาบันจัดอันดับทำหน้าที่สำคัญในการให้ข้อมูลข่าวสารแก่นักลงทุนและสถาบันการเงิน นักลงทุนเมื่อจะเข้าไปลงทุนในประเทศใด หรือซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทในประเทศใด แทนที่จะแสวงหาข่าวสารข้อมูลเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศนั้นเอง ก็สามารถใช้บริการของสถาบันจัดอันดับ สถาบันการเงินเมื่อจะปล่อยกู้แก่หน่วยเศรษฐกิจในประเทศใด ก็สามารถใช้บริการของสถาบันจัดอันดับเช่นเดียวกัน การทำหน้าที่ของสถาบันจัดอันดับช่วยลดต้นทุนสารสนเทศ (information cost) ของนักลงทุนและสถาบันการเงินเป็นอันมาก

การเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆมีส่วนผลักดันให้ความต้องการบริการการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินมีมากขึ้น อย่างน้อยเพื่อประเมินผลการประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยิ่งเมื่อตลาดพันธบัตร (bond market) ก่อเกิดขึ้นด้วยแล้ว ความต้องการบริการดังกล่าวย่อมเพิ่มขึ้นเป็นทวีตรีคูณ เพราะการแสวงหาข้อมูลข่าวสารสำหรับการตัดสินใจในการซื้อหลักทรัพย์ประเภทต่างๆ เองเสียต้นทุนสูงเกินไป

เมื่อ Moody's, S&P และ JBRI เริ่มจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยในปี 2535 นั้นเป็นเพราะได้รับการเชื้อเชิญแต่ครั้งรัฐบาลเปรม 5 ในขณะที่นายสุธี สิงห์เสน่ห์ ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ด้วยเหตุที่รัฐบาลและภาคธุรกิจเอกชนต้องการเข้าไประดมทุนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ในการนี้จำเป็นต้องให้ข่าวสารแก่นักลงทุนและสถาบันการเงินว่า ประเทศไทยมีความน่าเชื่อถือทางการเงินมากน้อยเพียงใด หนทางที่จะทำให้สารสนเทศดังกล่าวนี้ได้ก็แต่โดยให้สถาบันจัดอันดับอันเป็นที่ยอมรับของนานาประเทศประเมินฐานะการเงินของประเทศไทย

ในโลกทุนนิยมเสรี ประเทศไทยมิอาจสลัดออกจากสถาบันจัดอันดับได้ หากยังคงต้องการเดินแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน ก็ต้องไต่อันดับดาราขึ้นไปเรื่อยๆ หากต้องการอันดับดีๆ ก็ต้องปฏิบัติตามบรรทัดฐานของสถาบันจัดอันดับอย่างเซื่องๆ หนทางเดียวที่จะหลุดจากอุ้งมือของสถาบันจัดอันดับก็แต่โดยการละทิ้งแนวทางเสรีนิยมทางการเงิน และการลดการพึ่งพิงเงินทุนต่างประเทศ

ตารางที่ 1

หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของประเทศไทย

2534-2538

(พันล้านดอลลาร์)

ลูกหนี้	2534	2535	2536	2537	2538
1. ธนาคาร	4.1	5.5	10.4	21.5	33.7
1.1 ธนาคารพาณิชย์	4.1	5.5	4.0	6.4	10.0
1.2 BIBFs	-	-	6.4	15.1	23.7
2. ภาคเอกชนที่มิใช่ธนาคาร	10.5	12.8	12.3	7.4	7.3
3. ภาครัฐบาล	0.7	0.6	0.0	0.2	0.1
4. หนี้ต่างประเทศระยะสั้นรวม	15.4	18.9	22.6	29.2	41.1
5. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น ไม่รวม BIBFs	15.4	18.9	16.2	14.1	17.4
6. เงินสำรองระหว่างประเทศ	18.4	21.2	25.4	30.3	37.0

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2

Long-term Sovereign Bond Ratings

ประเทศ	Moody's	S&P
สาธารณรัฐประชาชนจีน	A3	BBB
ฮ่องกง	A3	A
อินเดีย	Baa3	BB+
ปากีสถาน	B1	B+
ญี่ปุ่น	Aaa	AAA
เกาหลีใต้	A1	AA-
ไต้หวัน	Aa3	AA+
สิงคโปร์	Aa1	AAA
มาเลเซีย	A1	A+
ฟิลิปปินส์	Ba2	BB
อินโดนีเซีย	Baa3	BBB
ไทย	A2	A

ที่มา Asia Times (June 6, 1996)