

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันศุกร์ที่ 25 กรกฎาคม 2540

สารสนเทศในนโยบายการเงิน

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

เมื่อธนาคารกลางประกาศใช้มาตรการทางนโยบายการเงิน และต่อมานำนโยบายไปดำเนินการเพื่อเป้าหมายหนึ่งเป้าหมายใด หรือหลายเป้าหมาย สิ่งที่น่าประหลาดใจสำหรับสาธารณชนมิได้มีแต่ตัวนโยบายเท่านั้น หากยังมีสารสนเทศที่แฝงเร้น (hidden information) อยู่ในมาตรการทางนโยบายและวิธีการบริหารนโยบายอีกด้วย สารสนเทศที่แฝงเร้นเหล่านี้มีผลกระทบต่อประสิทธิภาพของนโยบาย หรือผลลัพธ์ของนโยบายได้

ธนาคารกลางหลายต่อหลายประเทศ รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย มักจะมิได้สนใจหรือระมัดระวังประเด็นสำคัญดังกล่าวนี้ อันเป็นเหตุให้ผลลัพธ์ของนโยบายมิได้เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ หรือหากให้ผลลัพธ์ตามเป้าหมายอย่างน้อยที่สุดในด้านทิศทาง ประสิทธิภาพของนโยบายอาจต่ำกว่าที่ควรจะเป็น

นโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยมีสารสนเทศแฝงเร้นอะไรบ้าง ?

สารสนเทศแฝงเร้นชุดที่หนึ่ง นโยบายที่แท้จริง (Real Policy) กับนโยบายที่ประกาศ (Stated Policy)

ข้อเท็จจริงปรากฏอยู่เสมอว่า นโยบายที่แท้จริงแตกต่างจากนโยบายที่ประกาศ สาธารณชนที่มีการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผล (Rational Expectation) จะสังสมข้อมูลเพื่อพิจารณาว่า นโยบายที่แท้จริงเบี่ยงเบนจากนโยบายที่ประกาศด้วยความถี่สูงมากเพียงใด หากนโยบายที่แท้จริงไม่เคยตรงต่อนโยบายที่ประกาศเลย ความเชื่อถือที่มีต่อผู้กำหนดนโยบายย่อมหมดสิ้นไป ซึ่งกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายในระยะยาว

สารสนเทศแฝงเร้นชุดที่สอง การรัดเข็มขัดทางการคลังกับการรัดเข็มขัดทางการเงิน

ในสภาวะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเรื้อรังและรุนแรง ธนาคารแห่งประเทศไทยมักจะเรียกร้องให้รัฐบาลดำเนินการรัดเข็มขัดทางการคลัง โดยดำเนินนโยบายงบประมาณสมดุลเป็นอย่างน้อย แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยกลับขยายเข็มขัดทางการเงิน ด้วยการจัดสรรสินเชื่อ

ดอกเบี้ยต่ำแก่ธุรกิจเฉพาะประเภทตามแรงกดดันทางการเมือง และด้วยการอัดฉีดเงินระดับ
 ประคองมิให้ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เอกธนกิจมีให้ล้ม

สารสนเทศแฝงเร้นจากการดำเนินนโยบายดังกล่าวนี้ ขึ้นอยู่กับการตีความ
 ของประชาชนแต่ละหมู่แต่ละเหล่า สำหรับผู้ที่ไม่มีความรู้เศรษฐศาสตร์ อาจตีความจาก
 ประพฤติกรรมของธนาคารแห่งประเทศไทยนี้ว่า การรัดเข็มขัดทางการคลังมีผลต่อดุลบัญชี
 เดินสะพัด แต่การรัดเข็มขัดทางการเงินหาไม่มีผลไม่ แต่ผู้ที่มีความรู้เศรษฐศาสตร์จะมองธนาคาร
 แห่งประเทศไทยว่า มือถือสาก ปากถือศีล และนโยบายที่เป็นจริงเบี่ยงเบนจากนโยบายที่
 ประกาศ

สารสนเทศแฝงเร้นชุดที่สาม ปรัชญา ‘สถาบันการเงินล้มมิได้’ กับความ มั่นคงของระบบสถาบันการเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทยยึดกุมปรัชญา “สถาบันการเงินล้มมิได้” มาเป็นเวลา
 ช้านาน เมื่อเกิดวิกฤติการณ์สถาบันการเงินคราวใด ธนาคารแห่งประเทศไทยมักจะเข้าไป
 ประคับประคองคราวนั้น ประพฤติกรรมของธนาคารแห่งประเทศไทยดังกล่าวนี้มีสารสนเทศแฝงเร้น
 ว่า ไม่ว่าจะผู้บริหารสถาบันการเงินจะบริหารงานผิดพลาดหรือทุจริตข้อฉ้อฉลอย่างไร ธนาคารแห่ง
 ประเทศไทยจะยื่นมือเข้าไปช่วยเหลือเสมอ สารสนเทศแฝงเร้นดังกล่าวยังส่งเสริมให้ผู้บริหาร
 สถาบันการเงินมีประพฤติกกรรมสุ่มเสี่ยง ไม่ว่าจะเป็นการจัดสรรสินเชื่อโดยปราศจากการวิเคราะห์
 โครงการอย่างเข้มงวด หรือการจัดสรรสินเชื่อแก่โครงการที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำ รวมทั้ง
 โครงการที่มีความเสี่ยงสูง ความไว้วางใจว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยจะยื่นมือเข้ามาช่วยเหลือ
 ทำให้ผู้ถือหุ้นมิได้ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารอย่างเข้มงวด ทำยที่สุด ความไว้วางใจ
 ดังกล่าวนี้ทำให้ประชาชนเจ้าของเงินออมไม่สนใจตรวจสอบการทำงานของสถาบันการเงิน
 โดยเลือกฝากเงินออมกับสถาบันการเงินที่ให้ดอกเบี้ยอัตราสูงสุด และไม่สนใจว่าสถาบันการเงิน
 นั้นๆมีฐานะอ่อนแอหรือไม่

ปรัชญา “สถาบันการเงินล้มมิได้” แทนที่จะช่วยเสริมความมั่นคงของระบบ
 สถาบันการเงิน กลับให้ผลตรงกันข้าม เพราะสารสนเทศแฝงเร้นของปรัชญาดังกล่าวยังส่งเสริมให้
 ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นสถาบันการเงิน รวมตลอดจนประชาชนเจ้าของเงินออม มีประพฤติกกรรม
 แบบสุ่มเสี่ยง เมื่อมีข่าวลือเกี่ยวกับความมั่งคั่งของสถาบันการเงินใด ธนาคารแห่งประเทศไทย
 มักจะออกมายืนยันความมั่นคงของสถาบันการเงินนั้น ในหลายต่อหลายกรณี คำยืนยันของ
 ธนาคารแห่งประเทศไทยตรงกันข้ามกับข้อเท็จจริง ในกรณีเหล่านี้ คำรับรองของธนาคารแห่ง
 ประเทศไทยมีสารสนเทศแฝงเร้นว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย ‘ให้ท้าย’ ผู้บริหารสถาบันการเงินที่มี
 ฐานะอ่อนแอ ซึ่งยิ่งเป็นการส่งเสริมประพฤติกกรรมแบบสุ่มเสี่ยงต่อไป

สารสนเทศแฝงเร้นชุดที่สี่ ใบอนุญาตจากการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์กับ ความมั่นคงของสถาบันการเงิน

บริษัทเงินทุนล้วนต้องการเปลี่ยนฐานะเป็นธนาคารพาณิชย์ เพราะสามารถหารายได้จากการให้บริการการเงินที่หลากหลาย และจัดสรรสินเชื่อนี้ในลักษณะกระจายความเสี่ยงได้ดีกว่าบริษัทเงินทุน แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายจำกัดจำนวนธนาคารพาณิชย์มาตั้งแต่ปี 2509 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยอนุญาตให้จัดตั้งธนาคารพาณิชย์ใหม่ในช่วงปี 2539-2540 บรรดาบริษัทเงินทุนจำนวนมากยื่นข้อเสนอในการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์เพื่อขอใบอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย รัฐบาลได้แต่งตั้งคณะกรรมการพิจารณาข้อเสนอดังกล่าวนี้ ผลปรากฏว่า บางกลุ่มได้ใบอนุญาต บางกลุ่มสอบตก

เมื่อทางการตัดสินใจให้กลุ่มที่มีบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ GF เป็นแกนนำได้ใบอนุญาตจัดตั้งธนาคารพาณิชย์ ส่วนกลุ่มที่มีบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ SITCA เป็นแกนนำสอบตก สารสนเทศแฝงเร้นของกระบวนการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์แห่งใหม่นี้ ก็คือ GF มีฐานะการเงินมั่นคงกว่า SITCA ประชาชนเจ้าของเงินออมจำนวนมากไม่น้อยเมื่อได้รับสารสนเทศแฝงเร้นเช่นนี้ก็โยกย้ายเงินออมจาก SITCA ไปสู่ GF ส่วนผู้ที่มีเงินออมใน GF มาก่อนแล้ว พวกเขายใจในความมั่นคงของ GF มิได้ถอนเงินออมจาก GF เพียงชั่วเวลาไม่ถึง 6 เดือนต่อมา ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศปิดกิจการบริษัทเงินทุนรวม 16 บริษัทเป็นการชั่วคราว พร้อมทั้งมาตรการ '27 มิถุนายน 2540' ในจำนวนบริษัทที่มีฐานะอ่อนแอ 16 บริษัทนี้ มีชื่อ GF อยู่ด้วย แต่ไม่มีชื่อ SITCA

สารสนเทศแฝงเร้นของกระบวนการจัดสรรใบอนุญาตการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์ใหม่ดังกล่าวนี้สร้างความเสียหายแก่ประชาชนเจ้าของเงินออมจำนวนมาก สาธารณชนเริ่มตั้งข้อกังขาเกี่ยวกับความเป็นมืออาชีพ ความสำนึกในความเป็นธรรม และความซื่อสัตย์สุจริตของธนาคารแห่งประเทศไทย ยิ่งธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นเป็นทองไม่รู้ร้อน ข้อกังขาเหล่านี้ยิ่งมีมากขึ้น เหตุใดธนาคารแห่งประเทศไทยจึงจัดสรรใบอนุญาตการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์แก่บริษัทเงินทุนที่มีฐานะอ่อนแอเช่น GF ?

กรณีดังกล่าวนี้ก่อให้เกิดสารสนเทศแฝงเร้นในมุขกลับว่า สถาบันการเงินที่ได้รับจัดสรรใบอนุญาตการจัดตั้งธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่ไม่มั่นคง

สารสนเทศแฝงเร้นชุดที่ห้า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) กับต้นทุนการปกป้องค่าเงินบาท

ธนาคารแห่งประเทศไทยยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวมาเป็นเวลานาน จนมีความรู้สึก ‘อิน’ กับระบบการเงินระหว่างประเทศระบบนี้ ในการยึดกุมระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยปฏิบัติการเสมือนหนึ่งการให้หลักประกันว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาท โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลดค่าเงินบาท การให้หลักประกันเช่นนี้ช่วยลดสภาวะความไม่แน่นอน (Uncertainty) ในการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศ ทั้งการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

การดำรงอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวในระดับเดิมมีสารสนเทศแฝงเร้นว่า ผู้ประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศไม่ต้องกังวลเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน เพราะธนาคารแห่งประเทศไทยพร้อมที่จะปกป้องค่าเงินบาทอย่างสุดใจขาดดิน ไม่ว่าจะต้องเสียต้นทุนมากน้อยเพียงใดก็ตาม การให้หลักประกันโดยนัยเช่นนี้เอง นับเป็นเหตุปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้ประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศจำนวนมากไม่ทำประกันความเสี่ยงอันเกิดจากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยมีได้ตระหนักแม้แต่น้อยว่า ความสามารถของธนาคารแห่งประเทศไทยในการปกป้องค่าเงินบาทมีอยู่อย่างจำกัด เพราะนอกจากจะขึ้นอยู่กับฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศแล้ว ยังขึ้นอยู่กับส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงกับอัตราแลกเปลี่ยนที่ต้องการปกป้อง หากส่วนต่างนี้มีมากเกินไป และ ‘กระสุน’ หรือทุนสำรองระหว่างประเทศมีน้อยเกินไป ย่อมยากที่จะปกป้องค่าของเงินในระดับเดิมได้

การให้หลักประกันเกี่ยวกับค่าเงินบาทโดยนัย ยังผลให้มีการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศอย่างสุ่มเสี่ยง โดยไม่ทำประกันความเสี่ยงอันเกิดจากความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดมากขึ้นเรื่อยๆ ดังกรณีที่เงินบาทมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง บรรดาผู้ประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศที่มีประพฤติกรรมสุ่มเสี่ยงเหล่านี้จะกดดันให้ธนาคารแห่งประเทศไทยดำรงอัตราแลกเปลี่ยนเดิมต่อไป แม้จะแตกต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมากก็ตาม บางรายเชื่อมั่นในอิทธิพลทางการเมืองของตน จนไม่เห็นความจำเป็นต้องทำประกันความเสี่ยง แรงกดดันทางการเมืองเหล่านี้ทำให้ไม่มีการปรับค่าและกลไกอัตราแลกเปลี่ยนให้ทันกับวิกฤติการณ์ทางการเงินที่กำลังเกิดขึ้นเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยถึงคราวจนตรอก อาจต้องปรับค่าและกลไกอัตราแลกเปลี่ยนอย่างฮวบฮาบ จนก่อให้เกิดผลกระทบที่รุนแรงดังกรณีการปล่อยให้เงินบาทลอยตัวเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

แต่การให้หลักประกันเกี่ยวกับค่าเงินบาทกระทำเสมือนหนึ่งว่าไม่มีต้นทุนที่ต้องเสีย แท้ที่จริงหาได้เป็นเช่นนั้นไม่ เพราะการปกป้องค่าเงินบาทต้องผลาญทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นของประชาชนทุกคน ต้นทุนการปกป้องค่าเงินบาทจึงตกแก่สังคมโดยรวม โดยที่

ผู้ได้รับประโยชน์จากการปกป้องเป็นชนกลุ่มน้อย อันประกอบด้วยผู้ก่อหนี้ต่างประเทศและผู้ นำเข้าเป็นสำคัญ นอกจากนี้ การปกป้องค่าเงินบาทในกรณีที่เงินบาทมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง ยังทำลายประโยชน์ของภาคการส่งออกอีกด้วย เพราะทำให้ภาคการส่งออกได้รับผลตอบแทน ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ภาคเกษตรกรรมโดยพื้นฐานเป็นภาคการผลิตเพื่อการส่งออก การที่เงินบาท มีค่าสูงกว่าความเป็นจริงทำให้อัตราแลกเปลี่ยนกลายเป็นกลไกในการดูดซับส่วนเกินทาง เศรษฐกิจจากภาคเกษตรกรรมไปหล่อเลี้ยงภาคการนำเข้าและผู้ถือเงินจากต่างประเทศ ดังนั้น จะเห็นได้ว่า การปกป้องค่าเงินบาทภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัวมีต้นทุนที่ต้องเสีย ทั้งโดยตรงและโดยอ้อม

กรณีทั้งห้าที่นำมากล่าวข้างต้นนี้ นับเป็นตัวอย่างอันดีที่ชี้ให้เห็นว่า นโยบาย การเงิน ทั้งมาตรการและวิธีการบริหาร มีสารสนเทศที่แฝงเร้น สารสนเทศที่แฝงเร้นเหล่านี้ บางครั้งทำลายเป้าหมายของนโยบาย และบางครั้งบั่นทอนประสิทธิผลของนโยบาย

หมายเหตุ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ SITCA ติดอยู่ในกลุ่มสถาบันการเงินที่มีฐานะระงับดำเนินงานในเวลาต่อมา ตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2540