

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 21 ตุลาคม 2542

จาก S&P ถึง Moody's

รังสรรค์ ธาระพรพันธุ์

ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยคนไหนๆก็เหมือนกันหมด ไม่ว่าจะเป็นวิจิตร
สุพินิจ เริงชัย มะระกานนท์ ชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์ หรือ ม.ร.ว.จตุมงคล โสณกุล

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังคนไหนๆก็เหมือนกันหมด ไม่ว่าจะเป็อำนวย
วีรวรรณ หรือธารินทร์ นิมมานเหมินท์

นายกรัฐมนตรีคนไหนๆก็เหมือนกันหมด ชวน หลีกภัย มิได้ดีไปกว่าชวลิต
ยงใจยุทธ หรือบรรหาร ศิลปอาชา

อะไรคือ ‘คุณ’ สมบัติร่วมกันของบุคคลเหล่านี้?

ข้อที่เหมือนกันในประการแรก ก็คือ นายกรัฐมนตรีทุกคน รัฐมนตรีว่าการ
กระทรวงการคลังทุกคน และผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยทุกคน ล้วนแล้วแต่ ‘เกรง’ สถาบัน
จัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินระหว่างประเทศ (International Credit Rating Agency) และ
หวาดผวาคือการถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน หรือหวาดผวาคือผลการประเมินในทาง
เลวร้าย

ข้อที่เหมือนกันในประการที่สอง ก็คือ นายกรัฐมนตรีทุกคน รัฐมนตรีว่าการ
กระทรวงการคลังทุกคน และผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยทุกคน จะไปรยืมชนิดแก้มไม่หุบ
หากอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยเขยิบสูงขึ้น พร้อมกับนั้นอาจไปรยยาหอม
ยกย่องความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับฯ เป็นการต่างตอบแทน

ข้อที่เหมือนกันในประการที่สาม ก็คือ หากประเทศไทยถูกลดอันดับความ
น่าเชื่อถือทางการเงิน นายกรัฐมนตรีทุกคน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังทุกคน และผู้ว่าการ
ธนาคารแห่งประเทศไทยทุกคน จะดาหน้าออกมากันประนามสถาบันจัดอันดับฯ ข้อโต้แย้ง
มาตรฐานก็คือ สถาบันจัดอันดับฯ ประเมินฐานะของประเทศไทยจากข้อมูลที่ไม่ถูกต้อง หรือจาก
ข้อมูลที่ลำสมัย

รัฐบาลนายชวน หลีกภัย มีความมั่นใจว่า ระบบเศรษฐกิจไทยเข้าสู่ช่วงแห่งการ
ฟื้นตัวทางเศรษฐกิจแล้ว อันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยน่าจะเขยิบสูงขึ้น

ด้วยเหตุดังนี้ จึงเชื้อเชิญสถาบันจัดอันดับฯ เข้ามาประเมินฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยหวังว่า หากมีการเขยิบอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นของชุมชน การเงินระหว่างประเทศที่มีต่อประเทศไทย อันเกื้อกูลให้เงินทุนไหลเข้า (capital inflow) เพิ่มขึ้น ความมั่นใจในการไต่อันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินได้รับการหนุนเนื่องจากเหตุปัจจัยสำคัญ อย่างน้อย 2 ประการ

ประการแรก เจ้าหน้าที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศแสดงความเห็นต่อสาธารณชนว่า การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของไทยน่าจะเป็นเหตุเพียงพอที่จะได้รับพิจารณาเขยิบอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน

ประการที่สอง Fitch IBCA สถาบันจัดอันดับฯ แห่งสหราชอาณาจักรเขยิบอันดับของไทยจาก BB+ เป็น BBB- สำหรับ Long-term Foreign Currency Rating และจาก B เป็น F3 สำหรับ Short-term Foreign Currency Rating ในเดือนมิถุนายน 2542 (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 25 มิถุนายน 2542) อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ Fitch IBCA ประกาศเลื่อนอันดับของประเทศไทย เงินบาทต้องเผชิญภาวะความผันผวนอย่างรุนแรงในเดือนตุลาคม 2542 จนข่าวการเลื่อนอันดับ Foreign Currency Rating เกือบจะไร้ความหมายใดๆ

ด้วยเหตุดังกล่าวข้างต้นนี้ รัฐบาลจึงมองการณ์ดีว่า สถาบันจัดอันดับฯ ยักษ์ใหญ่ คู่จดัง Moody's Investors Service และ Standard and Poor's Corporation (S&P) จะเขยิบอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทย

หนังสือพิมพ์บางฉบับรายงานข่าวว่า เมื่อเจ้าหน้าที่ Moody's เดินทางเข้ามาประเมินฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ระหว่างวันที่ 11-13 ตุลาคม 2542 ทั้งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังและผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยต้อนรับขับสู้เป็นอย่างดี พร้อมทั้งสั่งการให้ป้อนข้อมูลอย่างเต็มที่ ภาคเศรษฐกิจการเงินมีการคาดเดาต่าง ๆ นานา บ้างก็เชื่อว่าจะมีการเลื่อนอันดับของประเทศไทย ทั้งกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทยก็เชื่อมั่นเช่นนั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่า Moody's มองการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจไทยในทางบวกตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2542 เป็นต้นมา ฝ่ายที่เชื่อว่า Moody's จะยังไม่เลื่อนอันดับประเทศไทย อ่างเหตุผลว่า ยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงขั้นพื้นฐานในภาคเศรษฐกิจการเงิน มีหน้าซ้ำยังถูกซ้ำเติมด้วยปัญหาเสถียรภาพทางการเมือง

และแล้ววิมานในฝันของรัฐบาลก็พังทลาย เมื่อ Moody's ประกาศไม่พิจารณาปรับอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทย จนกว่าการเลือกตั้งครั้งใหม่จะแล้วเสร็จ ทั้งนี้เนื่องจาก Moody's ไม่ต้องการให้มีการนำผลการจัดอันดับไปหาประโยชน์ทางการเมือง (มติชน ฉบับวันอังคารที่ 19 ตุลาคม 2542)

ก่อนหน้านี้ S&P นำเสนอผลการประเมินความมั่นคงของระบบสถาบันการเงินของไทยในทางที่ชี้ถึงความเปราะบางของภาคเศรษฐกิจการเงิน โดยรายงานว่า ธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบจะต้องเพิ่มทุนอีก 863,500 ล้านบาท หรือตกประมาณ 21,900 ล้านดอลลาร์อเมริกัน นอกจากนี้ การเพิ่มทุนของธนาคารพาณิชย์เท่าที่ผ่านมาอาศัยการออกหลักทรัพย์พันธู์ทาง (hybrid equity) ซึ่งเป็นหลักทรัพย์คุณภาพต่ำ อันต่างจากการขายหุ้นสามัญ (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 15 ตุลาคม 2542)

ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทยตอบโต้รายงานของ S&P ว่า ระบบธนาคารพาณิชย์ไทยต้องการเงินเพิ่มทุนอีกเพียง 140,000-150,000 ล้านบาทเท่านั้น มิใช่ 863,000 ล้านบาทดังที่ S&P ประเมิน ทั้งนี้โดยชี้แจงว่า การประมาณการความต้องการเงินทุนของระบบธนาคารพาณิชย์ ไม่ควรรวมธนาคารพาณิชย์ของรัฐ ซึ่งรัฐบาลกำลังดำเนินการขายอยู่แล้ว หากขายได้ทันทีที่ไม่ก่อรายได้ของธนาคารพาณิชย์ของรัฐเหล่านี้ ก็จะกลายเป็นภาระของงบประมาณแผ่นดิน นอกจากนี้ การที่ธนาคารพาณิชย์บางแห่งระดมทุนด้วยการขายหลักทรัพย์ที่เรียกว่า Slips หรือ Caps นั้น ก็เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดโดย Bank for International Settlement (BIS) (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 16 ตุลาคม 2542)

ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังตอบโต้ S&P นั้นเอง บริษัทศูนย์วิจัยกสิกรไทย จำกัด เสนอประมาณการความต้องการเงินทุนของระบบธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอยู่ระหว่าง 230,000 ล้านบาท (กรณี Optimistic Case) จนถึง 910,000 ล้านบาท (กรณี Worst Case) โดยที่กรณีที่มีความเป็นไปได้มากที่สุดอยู่ระหว่าง 410,000-545,000 ล้านบาท (มติชน ฉบับวันที่ 19 ตุลาคม 2542) ผลการประมาณการดังกล่าวนี้ แม้จะต่ำกว่ารายงานของ S&P แต่ก็สูงกว่าประมาณการของธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นอันมาก

รัฐบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังต้องหน้าแตก เมื่อ Moody's ประกาศอย่างรู้เท่าทันว่า พรรคประชาธิปไตยกำลังจะนำผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินไปใช้ในการหาเสียงเลือกตั้ง และต้องชอกช้ำที่ S&P ประจานความ 'มั่นคง' ของระบบธนาคารพาณิชย์ไทยไปทั่วโลก

Moody's เป็นไม้เบื่อไม้เมากับรัฐบาลไทยมาแต่ปี 2539 เมื่อเขาที่จะลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินในเดือนพฤษภาคม 2539 และประกาศลดอันดับในเดือนกันยายนศกเดียวกัน ในเวลานั้นรัฐบาลยื่นหลังพิง S&P และ JBRI (= Japanese Bond Rating Institute) ซึ่งยังมีได้ลดอันดับประเทศไทย พร้อมทั้งอาศัยกลไกของรัฐในการประโคมข่าวว่า S&P และ JBRI เชื่อถือได้ แต่ Moody's เชื่อถือมิได้ แต่ภายหลังการพ่ายแพ้สงครามเงินบาทในเดือนกรกฎาคม 2540 สถาบันจัดอันดับฯ ทุกสถาบันพากันลดอันดับประเทศไทย ในสภาวะการณ์ดังกล่าวนี้ หาก

สถาบันจัดอันดับฯ สถาบันใดมิได้ลดอันดับประเทศไทย สถาบันดังกล่าวก็คงต้องถูก ‘จัดอันดับ’ ด้วย

อย่างไรก็ตาม การยื่นหลังพียงสถาบันจัดอันดับฯ ที่ให้อันดับดี เพื่อตอบโต้สถาบันจัดอันดับฯ ที่ให้อันดับไม่ดี ยังคงเป็นยุทธวิธีที่รัฐบาลทุกยุคทุกสมัยยึดถือต่อมา ในเดือนมิถุนายน 2542 Moody's เสนอรายงานว่า ระบบธนาคารพาณิชย์ไทยอยู่ในภาวะอ่อนแอ ถึงขั้นล้มละลาย รายงานดังกล่าวนี้ไม่เพียงแต่ทำให้หุ้นธนาคารพาณิชย์ไทยมีราคาตกต่ำลงเท่านั้น หากยังสร้างความหวั่นไหวแก่รัฐบาลด้วย รองผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (นายชาญชัย มุสิกนิศากร) ถึงกับเรียกร้องประหารราชบุรุษไทยมิให้เชื่อรายงานของ Moody's (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 24 มิถุนายน 2542) รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลัง (นายพิสิฐ ลี้อาธรรม) โจมตี Moody's ว่า ใช้ข้อมูลเก่าในการเขียนรายงาน พร้อมทั้งอ้างอิงการเลื่อนอันดับโดย Fitch IBCA ในทำนองที่ว่า ผลการประเมินของ Fitch IBCA น่าเชื่อถือกว่า Moody's (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 25 มิถุนายน 2542)

S&P เคยเป็น ‘ที่พึ่ง’ ของรัฐบาลไทย ในยามที่ถูก Moody's เล่นงาน บัดนี้ S&P มิอาจเป็น ‘ที่พึ่ง’ ต่อไปได้ ในเมื่อ S&P ‘บังอาจ’ เสนอบทวิเคราะห์ความเปราะบางของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย คงเหลือแต่ Fitch IBCA ที่ยังเป็น ‘ที่พึ่ง’ ของรัฐบาลไทยได้ โดยที่ Fitch IBCA เพิ่งเลื่อนอันดับประเทศไทย ข้อที่ต้องคาดการณ์ ก็คือ หากในอนาคต Fitch IBCA ลดอันดับประเทศไทย รัฐบาลคงต้องยื่นหลังพียง S&P (ประเทศไทย) ของคุณอมเรศ ศิลาอ่อน แทนที่ S&P (สหรัฐอเมริกา) และ Fitch IBCA

เมื่อประเทศไทยตัดสินใจเดินบนเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน ระบบเศรษฐกิจไทย ก็ตกอยู่ในอุ้งมือของ Credit Rating Agency อย่างมิอาจหลีกเลี่ยงได้ ในเมื่อการตัดสินใจในการลงทุนก็ดี และการตัดสินใจในการให้เงินกู้ก็ดี จำเป็นต้องพิจารณาความน่าเชื่อถือทางการเงิน โดยที่สถาบันจัดอันดับฯ รับทำหน้าที่ดังกล่าวนี้ สถาบันจัดอันดับฯ ดังเช่น Moody's ก่อตั้งมาตั้งแต่ปี ค.ศ.1909 ในขณะที่ S&P ถือกำเนิดในปี ค.ศ.1923 สถาบันจัดอันดับฯ เหล่านี้สั่งสมชื่อเสียงมาเป็นเวลาช้านาน จนเป็นที่เชื่อถือในหมู่นานาชาติ หากถามชุมชนการเงินระหว่างประเทศว่าจะเลือกเชื่อใคร ระหว่างชนวน หลีกภัย และธารินทร์ นิมมานเหมินท์ฝ่ายหนึ่ง กับ S&P หรือ Moody's อีกฝ่ายหนึ่ง คำตอบย่อมประจักษ์แจ้ง แม้นในใจของชนวน หลีกภัย หรือธารินทร์ นิมมานเหมินท์เอง

แทนที่จะมีปฏิกริยาในทางลบในยามที่ถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงิน หรือในยามที่ถูกประเมินในทางเสื่อมเสีย ผู้นำรัฐบาล รวมทั้งกระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย สมควรพิจารณาปรับเปลี่ยนประพฤติกรรม ด้วยการมีปฏิกริยาเชิงบวก ทั้งนี้ด้วยการน้อมรับผลการจัดอันดับหรือผลการประเมิน โดยตั้งเข็มมุ่งในการนำผลการประเมินไปดำเนินการ

แก้ไขปัญหานั้น แทนที่จะมุ่งหน้าทำสงครามน้ำลาย อันมีอาจประสพชัยชนะได้ หากต้องการไปให้พ้นจากอุ้งมือของ Credit Rating Agency หนทางที่เหลืออยู่ก็มีแต่การเดินออกจากเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินเท่านั้น

ในอดีตที่เป็นมา ปฏิกริยาในทางลบของรัฐบาลไทยมีแต่จะทำลายความน่าเชื่อถือของตนเอง เมื่อจิม วอล์กเกอร์ (Jim Walker) แห่ง Credit Lyonnais Securities (Asia) Ltd. เสนอบทวิเคราะห์จุดเปราะบางของระบบเศรษฐกิจไทยในเดือนมกราคม 2538 รัฐบาลและธนาคารแห่งประเทศไทยก่อนประนามจิม วอล์กเกอร์ ประจวบที่จะประกาศ ‘จับเป็นจับตาย’ เมื่อ Moody’s ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือทางการเงินของประเทศไทยในเดือนกันยายน 2539 Moody’s ก็ตกอยู่ในสภาพเดียวกับจิม วอล์กเกอร์ ในเดือนมกราคม 2538 รัฐบาล กระทรวงการคลัง และธนาคารแห่งประเทศไทย มิได้สนใจแก้ปัญหาคความเปราะบางทางการเงิน (Financial Fragility) ในประเด็นที่มีการกู้เงินต่างประเทศมากเกินไป และในประเด็นการฟุ้งฟิงเงินกู้ระยะสั้นมากเกินไป ความเปราะบางทางการเงินดังกล่าวนี้ นำหายนัยมาสู่ระบบเศรษฐกิจไทยในเดือนกรกฎาคม 2540

หมายเหตุ โปรดอ่านบทความของผู้เขียนเกี่ยวกับสถาบันจัดอันดับฯ ต่อไปนี้

1. “Moody’s Investors Service” ผู้จัดการรายสัปดาห์ 24 กุมภาพันธ์ – 2 มีนาคม 2540
 2. “เมืองไทยในอุ้งมือ Credit Rating Agency” ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 13 กันยายน 2539
 3. “เมืองไทยในอุ้งมือ Credit Rating Agency (2)” ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันที่ 21 กุมภาพันธ์ 2540
- ทั้งหมดนี้รวมตีพิมพ์ใน *วิกฤติการณ์การเงินและเศรษฐกิจการเงินไทย* (สำนักพิมพ์ คบไฟ 2541)