

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 2 ธันวาคม 2542

ความแข็งแกร่งทางการเงิน?

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

ผู้นำพรรคประชาธิปัตย์หยิบยกประเด็นเรื่องทุนสำรองระหว่างประเทศมาเป็น ประจักษ์พยานแห่งความสำเร็จของการดำเนินนโยบายแก้ไขวิกฤติการณ์การเงินของรัฐบาล นายชวน หลีกภัย ในรอบสองขวบปีที่ผ่านมา พร้อมทั้งเหยียบย่ำซ้ำแล้วซ้ำเล่าว่า วิกฤติการณ์ การเงินเดือนกรกฎาคม 2540 เป็นผลผลิตของรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ

ในประเด็นที่ว่า ใครเป็นผู้ผลิตวิกฤติการณ์การเงินดังกล่าวนี้ หากเพ่งพิเคราะห์ ด้วยใจเป็นธรรมและหลีกเลี่ยงการใช้ถ้อยคำ ทั้งรัฐบาล ชวน 1 และรัฐบาลนายบรรหาร ศิลปอาชา ล้วนมีส่วนต้องรับผิดชอบในฐานะที่มีได้เสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินแก่ระบบเศรษฐกิจไทย ก่อนที่จะเดินสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน รัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ ต้องรับผิดชอบโดยนิตินัยต่อ ความผิดพลาดในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอย่างมีอาจปฏิเสธได้ พลเอกชวลิตปล่อย ให้ ‘การเมือง’ เข้าสู่ปริมนทลของการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคมากเกินไป โดยมองไม่เห็น หายนภัยที่กำลังปรากฏโฉม ประกอบกับนายอำนาจ วิรฉัตร รัฐมนตรีการคลัง ก็ขาดความเป็น ผู้นำและความเด็ดขาดในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

แต่ความรับผิดชอบปฐมฐานต่อวิกฤติการณ์การเงินเดือนกรกฎาคม 2540 อยู่ที่ ธนาคารแห่งประเทศไทย การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความเป็นอิสระมากเกินไป ประกอบ กับบอวิชาและความขัดแย้งในหมู่ผู้นำวังบางขุนพรหม นับเป็นเหตุปัจจัยสำคัญอันนำมาซึ่ง วิกฤติการณ์เศรษฐกิจร้ายแรงครั้งนี้ แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีความเป็นอิสระโดยนิตินัย (*de jure independence*) ไม่มากนัก เนื่องจากต้องขึ้นต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยที่ ผู้ว่าการฯ อาจถูกแทรกแซงและถูกปลดออกจากตำแหน่งได้โดยง่าย แต่ธนาคารแห่งประเทศไทย ก็มีความเป็นอิสระโดยพฤตินัย (*de facto independence*) อย่างกว้างขวาง จารีตการ ไม่แทรกแซงของกระทรวงการคลังก่อเกิดมากกว่าครึ่งศตวรรษ และเป็นเพราะความเป็นอิสระโดย พฤตินัยนี้เอง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงสามารถนำทุนสำรองระหว่างประเทศไปทำสงคราม ปกป้องเงินบาทอย่างบ้าระห่ำ โดยมีได้พิจารณาความเหมาะสมของนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และโดยมิได้ประเมินศักยภาพของตนเองและ ‘คู่ต่อสู้’ แม้แต่น้อย

รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจของคณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ (ศปร.) ระบุว่า ในเช้าวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ทุนสำรองสุทธิ (Net International Reserves) ของประเทศไทยเหลืออยู่เพียง 2,800 ล้านดอลลาร์อเมริกัน ทั้งนี้โดยหักพันธะในการส่งมอบเงินตราต่างประเทศจากการซื้อขายล่วงหน้าแล้ว

เนื่องจากรายงานเศรษฐกิจรายเดือน ของธนาคารแห่งประเทศไทยมิได้รายงานข้อมูลทุนสำรองสุทธิ อีกทั้งผู้นำพรรคประชาธิปไตยใ้อวดผลงานโดยการอ้างอิงทุนสำรองระหว่างประเทศเบื้องต้น (Gross International Reserves) ความจำกัดของข้อมูลทำให้การวิเคราะห์จำกัดเฉพาะตัวเลขดังกล่าวนี้

ข้อเท็จจริงปรากฏว่า ทุนสำรองระหว่างประเทศเบื้องต้นมีฐานะกระเตื้องขึ้น จากระดับ 26,968 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นปี 2540 เป็น 31,434 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 ยิ่งเมื่อพิจารณาฐานะทุนสำรองสุทธิด้วยแล้ว ก็ยิ่งประจักษ์ชัดว่า ฐานะทุนสำรองสุทธิดีขึ้น เนื่องจากภาวะผูกพันในการส่งมอบเงินตราต่างประเทศจากการซื้อขายล่วงหน้าลดลงจากระดับ 23,600 ล้านเหรียญอเมริกันในช่วงปลายปี 2540 เหลือเพียง 3,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน ในปัจจุบัน ดังคำชี้แจงของกระทรวงการคลัง (ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันอังคารที่ 30 พฤศจิกายน 2542)

คำถามพื้นฐานมีอยู่ว่า ฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศที่กระเตื้องขึ้นเกิดขึ้นได้อย่างไร?

เหตุปัจจัยที่กระทบต่อฐานะทุนสำรองฯ มีอยู่อย่างน้อย 2 ประการ กล่าวคือ

ประการแรก ได้แก่ การกู้เงินจากต่างประเทศเพื่อเสริมฐานะของทุนสำรองฯ ภายหลังวิกฤตการณ์การเงินเดือนกรกฎาคม 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ขอเงินกู้ฉุกเฉิน (Standby Arrangement) จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศและขอเงินกู้จากธนาคารกลางบางประเทศ เพื่อกอบกู้ฐานะของทุนสำรองฯ และได้เบิกเงินกู้นี้ตั้งแต่ปลายปี 2540 เป็นต้นมา จนเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหนี้ต่างประเทศคงค้าง 11,903 ล้านดอลลาร์อเมริกัน (ดูตารางที่ 1) หากหักเงินกู้ต่างประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทยออกจากทุนสำรองฯ ทุนสำรองเบื้องต้นจะอยู่ในระดับ 19,000 ล้านดอลลาร์อเมริกันนับตั้งแต่ปลายปี 2540 เป็นต้นมา (ดูตารางที่ 2) นอกเหนือจากธนาคารแห่งประเทศไทยแล้ว รัฐบาลไทยได้กู้เงินจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วย ยอดคงค้างของหนี้ต่างประเทศรัฐบาลไทยเพิ่มจาก 17,166 ล้านดอลลาร์

อเมริกันเมื่อสิ้นปี 2540 เป็น 21,987 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 การก่อหนี้ต่างประเทศของรัฐบาลมีผลต่อฐานะของทุนสำรองฯ ด้วย

ประการที่สอง การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ทั้งในปี 2541 และในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2542 มีผลในการเสริมฐานะของทุนสำรองฯ ด้วย การที่ส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีมากกว่าส่วนขาดดุลบัญชีทุน ทำให้ดุลการชำระเงินระหว่างประเทศมียอดเกินดุลตลอดช่วงเวลาดังกล่าว

คำถามพื้นฐานข้อต่อไปมีอยู่ว่า ทุนสำรองฯที่มีฐานะดีขึ้นเป็นผลงานของใคร?

ผู้นำพรรคประชาธิปัตย์กล่าวอ้างว่า การที่ทุนสำรองฯมีฐานะดีขึ้นเป็นผลจากนโยบายของรัฐบาลพรรคประชาธิปัตย์ ทั้งในด้านการสร้างความเชื่อมั่นในชุมชนเศรษฐกิจโลกที่มีต่อเศรษฐกิจไทย และด้านการฟื้นฟูเศรษฐกิจ ในขณะที่ผู้นำพรรคความหวังใหม่กล่าวอ้างว่าเป็นผลจากการกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ซึ่งริเริ่มโดยรัฐบาลพลเอกชวลิต ยงใจยุทธ

ผู้นำพรรคประชาธิปัตย์ไม่สามารถให้บรรดาอธิบายได้ว่า มาตรการการสร้างความเชื่อมั่นและการฟื้นฟูเศรษฐกิจมีผลต่อฐานะของทุนสำรองฯได้อย่างไร อย่างน้อยที่สุดไม่มีข้อมูลเชิงประจักษ์ (empirical evidence) ในการสนับสนุนข้อกล่าวอ้างนี้ ในขณะที่ข้อกล่าวอ้างที่ว่า การกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศสามารถพิสูจน์ให้เห็นจริงว่ามีผลในการเสริมฐานะของทุนสำรองฯโดยตรง หากพรรคความหวังใหม่อ้างว่า การกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศเป็นผลงานของรัฐบาลพลเอกชวลิต ข้อกล่าวอ้างนี้ย่อมมีนัยว่า การสร้างวิกฤติการณ์การเงินเดือนกรกฎาคม 2540 เป็นผลงานของพรรคความหวังใหม่ด้วย หากปราศจากวิกฤติการณ์การเงินก็ไม่มีคามจำเป็นต้องกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ผู้นำพรรคความหวังใหม่อ้างว่า การปล่อยให้เงินบาทลอยตัวในเดือนกรกฎาคม 2540 มีผลต่อการส่งออก เพราะเงินบาทมีค่าลดลงทันที ในขณะที่มาตรการส่งเสริมการส่งออกของรัฐบาลพรรคประชาธิปัตย์มิได้มี 'น้ำยา' แต่ประการใด หากการปล่อยให้เงินบาทมีค่าลอยตัวเป็นผลงานของรัฐบาลพลเอกชวลิต พรรคความหวังใหม่ก็ต้องยอมรับว่า การสร้างวิกฤติการณ์การเงินเดือนกรกฎาคม 2540 เป็นผลงานของพรรคความหวังใหม่ด้วย

ดังได้กล่าวแล้วว่า การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีส่วนเสริมฐานะของทุนสำรองฯ แต่การที่บัญชีเดินสะพัดมีส่วนเกินดุลในช่วงที่เกิดวิกฤติการณ์เศรษฐกิจเป็นสภาวะผิดปกติเมื่อเศรษฐกิจถดถอย การผลิตชะงักงัน การนำเข้าสินค้าประเภททุน สินค้าชั้นกลาง และวัตถุดิบย่อมต้องถดถอยตามไปด้วย ประกอบกับการขยายตัวของการส่งออกอันเป็นผลจากการลดค่าเงินบาท ด้วยเหตุดังนี้ ดุลบัญชีเดินสะพัดจึงเกินดุล หากเศรษฐกิจฟื้นตัว บัญชีเดินสะพัดจะกลับไปมีฐานะขาดดุลดังเดิม ถึงเวลานั้น ดุลบัญชีเดินสะพัดจะกั้ดก่อนฐานะของทุนสำรองฯ

ดังนั้น จะเห็นได้ว่า เหตุปัจจัยที่ช่วยเสริมฐานะทุนสำรองฯ นับตั้งแต่ปลายปี 2540 เป็นต้นมา มิใช่เหตุปัจจัยที่เอื้ออำนวยให้ทุนสำรองฯมีฐานะแข็งแกร่งอย่างจริงจังยั่งยืน หากการกู้เงินจากต่างประเทศถึงขีดจำกัด และบัญชีเดินสะพัดกลับขาดดุล ความมั่งคั่งของทุนสำรองฯ จะกลับปรากฏให้เห็นอีก

ในปัจจุบัน ความเปราะบางทางการเงิน (Financial Fragility) ยังคงปรากฏอยู่ในประการแรก หนี้ต่างประเทศทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชนยังคงท่วมทุนสำรองฯ แม้ยอดคงค้างของหนี้ต่างประเทศจะลดลงจากระดับ 90,536 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นปี 2539 เหลือเพียง 80,655 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 แต่อัตราส่วนระหว่างหนี้ต่างประเทศคงค้างเมื่อเทียบกับทุนสำรองฯ ยังคงสูงกว่า 250% กล่าวอีกนัยหนึ่ง หากประเทศไทยถูกเรียกเก็บหนี้ทั้งหมดในทันที จะมีเงินตราต่างประเทศไม่พอชำระหนี้ ข้อที่น่าสังเกตก็คือ อัตราส่วนดังกล่าวนี้เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 ซึ่งเท่ากับ 256.6% ยังสูงกว่าเมื่อสิ้นปี 2539 (223.8%)

ประการที่สอง ด้วยเหตุที่หนี้ต่างประเทศมีระยะเวลาชำระคืนไม่เท่ากัน และหนี้ระยะสั้นมีผลกระทบต่อฐานะทุนสำรองฯในภาคอันใกล้ ในประเด็นดังกล่าวนี้ มีการเปลี่ยนแปลงในทางที่ดีในข้อที่หนี้ต่างประเทศระยะสั้นคงค้างมียอดรวมลดลง จากระดับ 37,613 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นปี 2539 เหลือเพียง 17,567 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2542 โดยที่อัตราส่วนระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะสั้น เมื่อเทียบกับทุนสำรองฯ มีแนวโน้มลดลงตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา กระนั้นก็ตาม อัตราส่วนนี้ยังสูงถึง 55.9% ซึ่งมีนัยว่า หากต้องชำระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นโดยทันทีพร้อมกัน จะมีทุนสำรองฯ เหลือไม่ถึงกึ่งหนึ่งที่มีอยู่ การพึ่งเงินกู้ต่างประเทศระยะสั้นมากเกินไป มีส่วนสำคัญในการสร้างความเปราะบางทางการเงิน เพราะการเคลื่อนไหวของเงินกู้ระยะสั้นสามารถผันคลอนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังกล่าวอ้างถึงความสำเร็จในการทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ใน 'สภาพนิ่ง' แต่ยุทธวิธีการก่อกองหนี้ต่างประเทศ ทั้งโดยธนาคารแห่งประเทศไทยและรัฐบาลไทย เพื่อเสริมฐานะของทุนสำรองฯ สร้างภาระการชำระหนี้ต่างประเทศแก่ระบบเศรษฐกิจไทย ในปัจจุบันหนี้ต่างประเทศคงค้างอยู่ในระดับ 250% ของทุนสำรองฯ หากรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการไม่สามารถเติบโตในเวลาอันรวดเร็วและในอัตราสูง ภาระการชำระหนี้ต่างประเทศจะลิดรอนความก้าวหน้าของสังคมเศรษฐกิจไทย

ความเปราะบางทางการเงินมิได้เกิดจากการพึ่งพิงเงินกู้ต่างประเทศมากเกินไป โดยที่หนี้ต่างประเทศระยะสั้นมีสัดส่วนสูงเท่านั้น หากยังเป็นผลจากความคลอนแคลนของสถาบันการเงินอีกด้วย ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ (NPLs) กัดกร่อนฐานรากของภาคเศรษฐกิจการเงิน กว่าจะฟื้นคืนได้คงกินเวลาไม่น้อยกว่า 5 ปี

ตารางที่ 1
หนี้ต่างประเทศและทุนสำรองระหว่างประเทศ
2539-2542
ข้อมูล ณ วันสิ้นปีปฏิทิน
(ล้านดอลลาร์อเมริกัน)

	2539	2540	2541	2542 (สิ้น มิ.ย.)
1. ทุนสำรองระหว่างประเทศ	38,725	26,968	29,536	31,434
2. หนี้ต่างประเทศ	90,536	93,416	86,160	80,655
2.1 ภาครัฐบาล	16,805	17,166	20,290	21,987
2.2 ภาคเอกชน	73,731	69,093	54,666	46,765
2.3 ธนาคารแห่งประเทศไทย	-	7,157	11,204	11,903
3. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น	37,613	34,836	23,523	17,567
4. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น รวมกับหนี้ต่างประเทศของ ธปท.	37,613	41,993	34,727	29,470
5. หนี้ต่างประเทศคิดเป็นร้อยละของ ทุนสำรองฯ	223.8	346.4	291.7	256.6
6. หนี้ต่างประเทศระยะสั้นคิดเป็น ร้อยละของทุนสำรองฯ	97.1	129.2	79.6	55.9
7. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น และ หนี้ต่างประเทศของธนาคาร แห่งประเทศไทยคิดเป็นร้อยละ ของทุนสำรอง	97.1	155.7	117.6	93.8

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2
หนี้ต่างประเทศระยะสั้นและทุนสำรองระหว่างประเทศ
2539-2542
ข้อมูล ณ วันสิ้นปีปฏิทิน
(ล้านดอลลาร์อเมริกัน)

	2539	2540	2541	2542 (สิ้น มิ.ย.)
1. ทุนสำรองระหว่างประเทศ	38,725	26,968	29,536	31,434
2. หนี้ต่างประเทศของ ธนาคารแห่งประเทศไทย	-	7,157	11,204	11,903
3. ทุนสำรองฯ หักหนี้ ต่างประเทศของ ธปท. (3) = (1) - (2)	38,725	19,811	18,332	19,531
4. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น	37,613	34,836	23,523	17,567
5. หนี้ต่างประเทศระยะสั้น คิดเป็นร้อยละของทุนสำรองฯ หักหนี้ต่างประเทศของ ธปท. (4) ÷ (3) (%)	97.1	175.8	128.3	89.9

ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย