

เศรษฐกิ จแบบฟองสบู่กับผลกระทบต่อเศรษฐกิ จ
และสังคมไทย

รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์
คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิจัยแบบเร่งด่วน (Quick research) โดยได้รับการ
สนับสนุนจากสำนักงานกองทุนสนับสนุน
การวิจัย (สกว.), มิถุนายน 2541

P02-40/006/

เศรษฐกิ จแบบฟองสบู่ กับผลกระทบต้อเศรษฐกิ จ
และสังคมไทย

รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์
คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายงานการวิจัยแบบเร่งด่วน (Quick research) โดยได้รับการ
สนับสนุนจากสำนักงานกองทุนสนับสนุน
การวิจัย (สกว.), มิถุนายน 2541

PS-4010061

บทคัดย่อ

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) หมายถึงการที่ราคาของสินทรัพย์ให้ขยายตัวขึ้นเกินเลยกว่าความเป็นจริง (Inflated Assets Prices) สินทรัพย์ดังกล่าว ประกอบด้วย อสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) ตลาดการเงินต่างๆ เช่น หุ้น (Stock) ฯลฯ

การเกิดขึ้นและการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ในไทย เริ่มต้นจากเวทีประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลก ได้บรรลุข้อตกลงที่เรียกว่าพลาซ่าเอกคอร์ด (Plaza Accord) จากการประชุมในกรุงนิวยอร์ก เมื่อเดือนกันยายน 2528 ซึ่งได้กำหนดให้ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลก เช่น สหรัฐฯ อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันนี และญี่ปุ่น ใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policies) ในการปรับสมดุลทางเศรษฐกิจซึ่งในช่วงก่อนการประชุมดังกล่าว สหรัฐฯ ได้เลือกความสมดุลทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ ตัวอย่างเช่น การขาดดุลการค้าคิดเป็นมูลค่ามหาศาลแก่ประเทศคู่ค้าสำคัญ ๆ เช่น ญี่ปุ่น ฯลฯ ในแต่ละปี

นโยบายการเงินสำคัญ ๆ ที่ถูกนำมาใช้จากข้อตกลงพลาซ่าเอกคอร์ด ก็คือการกำหนดให้ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจดังกล่าวลดการแทรกแซงค่าเงินเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Rate) มีการลอยตัว (Floating) อย่างเสรียิ่งขึ้น โดยหวังให้การเปลี่ยนแปลงของเงินดังกล่าวเป็นตัวปรับให้ดุลการค้าระหว่างประเทศ ฯลฯ มีความสมดุลยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น ทำให้สหรัฐฯ ลดการขาดดุลการค้าลง เพราะเป็นผลจากการที่ดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ลดต่ำลงเมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มาก ๆ เช่น ญี่ปุ่น ฯลฯ

ผลที่ตามมา ก็คือการเกิดการย้ายและขยายฐานการผลิต (Relocation) ของอุตสาหกรรมและภาคธุรกิจอื่น ๆ จากประเทศที่มีค่าเงินแข็งตัวขึ้น มายังประเทศที่ยังมีค่าเงินอ่อนและมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เอื้ออำนวย ตัวอย่างเช่น ประเทศไทย ฯลฯ

การดำเนินข้างต้นได้ปลูกให้ตลาดสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น อสังหาริมทรัพย์ และตลาดหุ้น ฯลฯ ขึ้นตัวขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจแบบฟองสบู่เริ่มก่อและขยายตัวในไทย โดยเริ่มในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530's เป็นต้นมา

การบริหารเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ที่อ่อนแอประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะพิจารณาจากการใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policies) และหรือนโยบายการคลัง (Fiscal Policies) ฯลฯ ได้นำไปสู่สภาวะเสียดุลของการพัฒนาเศรษฐกิจไทยในช่วงกว่าทศวรรษที่ผ่านมา กล่าวคือได้ส่งผลให้ธุรกิจที่เกี่ยวพันโดยตรงกับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ตลาดเงิน (Money Market) ตลาดทุน (Capital Market) ฯลฯ ขยายตัวเติบโตอย่างไร้กฎเกณฑ์ โดยที่รัฐเอง นอกจากไม่ได้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Policies) เพื่อควบคุมธุรกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Businesses) แล้วอย่างมีประสิทธิภาพเพียงพอแล้ว บางครั้งยังได้ดำเนินนโยบายที่กระตุ้นหรือเอื้ออำนวยต่อการเติบโตอย่างไร้ระเบียบวินัยของธุรกิจดังกล่าวอีกด้วย

เมื่อเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้แตกตัวออกมาในปี 2540 จึงได้สร้างความเสียหายต่อทั้งเศรษฐกิจและสังคมอย่างมากมาดังเป็นที่ประจักษ์ในปัจจุบัน

เพื่อให้เศรษฐกิจไทยอยู่รอดปลอดภัยในระยะสั้นและยาวของสภาวะโลกาภิวัตน์ (Globalization) มากยิ่งขึ้น ไทยควรใช้แนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจแบบสมดุลยั่งยืน (Sustainable Development) ดังนี้

(1) การดำเนินนโยบายการคลัง เช่น การหารายได้ และการใช้จ่ายของภาครัฐ เพื่อนำไปสู่การสร้างสมดุลทางเศรษฐกิจ เช่น ก่อให้เกิดการกระจายรายได้ที่เป็นธรรมมากยิ่งขึ้น

(2) การดำเนินนโยบายการเงิน ที่นำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพของธุรกิจการเงินของไทย

(3) การพัฒนาภาคอุตสาหกรรมให้มีความสามารถทางการแข่งขัน (Competitiveness) มากยิ่งขึ้น โดยวิธีการต่าง ๆ เช่น เพิ่มการพัฒนาเทคโนโลยี ขยายฐานอุตสาหกรรมสนับสนุน (Supporting industries) พัฒนาแรงงานและทรัพยากรมนุษย์ที่สอดคล้องเหมาะสม พัฒนาความสามารถในการจัดการของผู้ประกอบการไทย การปรับเปลี่ยนการจัดรูปแบบองค์กร (Reorganization) ของภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ฯลฯ

(4) การปฏิรูปการทำงานของหน่วยงานราชการให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ (Economic Crisis) ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

(5) การพัฒนาภาคเกษตรและภาคการผลิตต่อเนื่องให้มีประสิทธิภาพ เพื่อใช้ภาคดังกล่าวเป็นหลังอิง (Buffer) ที่มั่นคงในประเทศ เพื่อให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์ทั้งทางเศรษฐกิจและสังคมได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

Abstract

A Bubble economy means inflated assets prices (i.e., the prices of real estate or property and stocks).

After the "Plaza Accord" in September 1985, the "G.5" members (USA, U.K, France, West Germany and Japan) agreed to use monetary policies to adjust the economic imbalance among them, particularly to resolve the USA's trade-deficit problems.

The major monetary policy pursue after the "Plaza Accord" in 1985 was the reduction of exchange rate intervention. Most of the "G.5" members let their exchange rate move more freely by limiting their central banks' intervention. It was hoped that the adjustment of exchange rates by the market force would lead to the improvement of the US trade deficit problem as the value of the US dollar would depreciate against the countries with trade supluses with the USA. (e.g. Japan)

As consequence, Japan and other countries, faced with currency appreciation, had relocated their industries to other areas like the ASEAN's members (including Thailand), of which the currencies had been relatively weak and closely fixed to the US dollar.

The above-mentioned process after the "Phaza Accord". has activated the Thai economy, resulting mushrooming of the "bubble sectors" i.e. the property business and stock market.

The inefficiency in handling the "bubble economy" by the government's macro-economic policies, particularly the monetary and fiscal policies, led to economic imbalance witnessed by unsustainable growth of bubble businesses, such as property, money, and capital markets.

As a result, the Thai economy has been strongly affected after the burst of "bubble economy" in 1997.

In order to resettle the economy under the speedy globalization, Thailand should pursue the following policies;

(1) Implementation of fiscal policies aimed at increasing economic balancing i.e., the policies towards greater equity in income distribution among the Thai mass .

(2) Adoption of monetary policies which will lead to improvement of the financial sector.

(3) Improvement of the competitiveness of the industrial sector by development of technology, labor and human resources and managerial skills, etc. Promotion of supporting industries should be also emphasized.

(4) Reform of the governmental sector so that it will be more efficient in economic crisis management.

(5) Development of agricultural and related sectors to be used as a "buffer" for the Thai economy.

สารบัญ

	* หน้า
พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านม	1
เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ : พัฒนาการและแนวโน้ม	7
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	8
ประสิทธิภาพในการควบคุมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	13
ตลาดหลักทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	18
บทบาทของสถาบันการเงินกับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	22
ความเป็นมาของกิจการวิเทศนกิจ (MBC)	25
ประเภทกิจการวิเทศนกิจ	26
กิจการวิเทศนกิจของธนาคารพาณิชย์	28
วิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจการเงินหลังมีกิจการวิเทศนกิจ	32
บทเรียนจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจเม็กซิโก	47
เศรษฐกิจฟองสบู่ : บทเรียนจากญี่ปุ่น	53
สรุป	59
การสังเคราะห์รวมและข้อเสนอยแนะ	73
ทางออกของปัญหา (ข้อเสนอแนะเบื้องต้น)	86
โจทย์ทางការวิจัยในอนาคต ๑-๑	91
ภาคผนวก	92
เอกสารประกอบการเขียน	94

พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด (Plaza Accord) ซึ่งจัดขึ้นในเดือนกันยายน 2528 โดยมีประเทศกลุ่ม "G5" อันประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันและญี่ปุ่น เข้าร่วมประชุม ได้นำไปสู่การปรับเปลี่ยนทางโครงสร้าง (Structural Adjustment) ของการพัฒนาเศรษฐกิจไทย และเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกอาเซียน (ASEAN) อื่น ๆ อย่างเด่นชัด

สาระสำคัญของการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด อยู่ที่การใช้นโยบายลดมาตรการทางการเงินในการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งมีมูลค่ามหาศาลในแต่ละปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับญี่ปุ่นซึ่งเป็นผู้ค้าที่สำคัญของสหรัฐฯ

มาตรการทางการเงินที่ใช้ในการแก้ไขปัญหาดุลการค้าระหว่างประเทศดังกล่าว ก็คือการปล่อยให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ลดค่าลงอย่างเสรีขึ้นเมื่อเทียบกับเงินตราของประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้าสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งญี่ปุ่นซึ่งเป็นประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้าสหรัฐฯ มากที่สุด

ระหว่างปี 2525-2528 อันเป็นช่วงก่อนการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเยนกับดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ในระดับประมาณ 240-250 เยนต่อดอลลาร์

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด ค่าเงินเยนของญี่ปุ่นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แข็งตัวขึ้นอย่างชัดเจนและรวดเร็ว โดยมาอยู่ที่ระดับ 168.5 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2529 หลังจากนั้นเงินเยนก็มีค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนมีระดับแข็งที่ประมาณ 94 เยนต่อดอลลาร์ ในปี 2538 (ในเดือนเมษายน 2538 ดอลลาร์มีอัตราซื้อ 79 เยนเศษ ๆ ต่อดอลลาร์เท่านั้น) (ดูตารางที่ 1) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์มีระดับค่อนข้างคงที่ในช่วงเวลานี้นั้น

หลังจากการประกาศลดค่าเงินบาทของรัฐบาลภายใต้การนำของพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ซึ่งมีนายสมหมาย สุนทรกุล ณ อยุธยา รองนายกรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเมื่อต้นเดือนพฤศจิกายน 2527 เงินบาทซึ่งมีค่าประมาณ 23 บาทต่อดอลลาร์ ก็ถูกปรับให้เป็นประมาณ 27 บาท พร้อมกับการใช้ระบบครบกัณเงินเป็นทุนสำรองในการหนุนค่าเงินบาท

แม้ว่าค่าเงินบาทมีอัตราเพิ่มสูงขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับค่าดอลลาร์ ในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด แต่เวลาล่วงกว่าครึ่งทศวรรษของ 2530's นั้น ค่าเงินบาทก็มีระดับที่คงที่ที่ประมาณ 25 บาทต่อดอลลาร์ (ดูตารางที่ 1) ทั้งนี้มีสาเหตุสำคัญมาจากการที่ไทยใช้ดอลลาร์สหรัฐฯ (ในระบบครบกัณเงิน) เป็นส่วนใหญ่ในการเป็นทุนสำรองรักษาอัตราค่าแลกเปลี่ยนเงินบาท

ตารางที่ 1

อัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ปี 2509 จนถึงปี 2538, บาท/US \$, บาท/US \$ และบาท/เยน

ปี	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลารสหรัฐอเมริกา)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลารสหรัฐอเมริกา)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เยน)
2509	360.00	30.80	0.058
2510	360.00	30.80	0.058
2511	360.00	30.80	0.058
2512	360.00	30.80	0.058
2513	360.00	30.80	0.058
2514	350.68	30.80	0.059
2515	303.17	30.80	0.060
2516	271.17	30.62	0.076
2517	292.08	30.38	0.070
2518	296.79	30.38	0.069
2519	296.53	30.40	0.069
2520	268.51	30.40	0.076
2521	210.44	30.34	0.097
2522	219.14	30.42	0.093
2523	226.74	30.48	0.090
2524	220.54	29.62	0.099
2525	249.08	23.00	0.092
2526	237.51	23.00	0.097
2527	237.52	23.64	0.100
2528	238.54	27.16	0.114
2529	168.82	26.30	0.156
2530	144.64	25.72	0.178
2531	128.15	25.20	0.197
2532	137.96	25.70	0.186
2533	144.79	25.59	0.177
2534	134.71	25.32	0.189
2535	126.65	25.40	0.201
2536	111.20	25.32	0.228
2537	102.21	25.15	0.246
2538	94.06	24.92	0.265

อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายวันอัตราแลกเปลี่ยน ในสาขาเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นทางการ

ที่มา : International Financial Statistics Yearbook

ดังนั้น เมื่อเทียบกับเงินเยนแล้ว ค่าเงินบาทจะอ่อนตัวลงไปอย่างชัดเจนในช่วง
หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดเป็นต้นมา โดยในช่วงระหว่างปี 2525-28 อัตราแลกเปลี่ยน
ระหว่างบาทและเยนอยู่ที่ 0.092-0.114 บาทต่อเยน 1 เยน หลังจากนั้นค่าบาทก็อ่อนตัวลงตามลำดับ
และมีอัตราระหว่าง 0.20-0.27 บาทต่อเยนในช่วง 2535-2538 (ดูตารางที่ 1)

การการณ้ข้างต้นได้กระตุ้นให้ญี่ปุ่นซึ่งเผชิญกับความยากลำบากในการส่งออก
จากญี่ปุ่นเองไปสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญที่สุด เผชิญกับความยากลำบากในการส่งออก
เนื่องจากว่าค่าเงินเยนได้เพิ่มสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งได้ส่งผลให้สินค้าส่งออก
จากญี่ปุ่นไปสหรัฐฯ มีราคาเพิ่มสูงขึ้นมาก

กลยุทธ์ที่สำคัญของญี่ปุ่นในการแก้ไขปัญหาข้างต้น จึงอยู่ที่การหาทางพาตัวเอง
ให้หลุดพ้นจากการปิดล้อมทางมาตรการทางการเงินของสหรัฐฯ ซึ่งดำเนินการผ่านอัตราแลก
เปลี่ยนเงินตรา โดยการกระจายหรือย้ายฐานการผลิตทางอุตสาหกรรมของตน (Industrial relocation)
ออกสู่ประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจดี และซึ่งสำคัญคือต้องมีค่าเงินที่อ่อน ย่นเป็นกลยุทธ์ที่
ญี่ปุ่นเคยใช้มาอย่างได้ผลนับตั้งแต่ต้นคริสต์ทศวรรษที่ 1970's ซึ่งญี่ปุ่นไม่อาจถูกค่าเงินตราของ
ตนเอง (Peg) กับดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ในระดับคงที่ที่ 360 เยนต่อดอลลาร์อีกต่อไป โดยในช่วงเวลา
ดังกล่าวกลุ่มประเทศที่ได้ประโยชน์จากการย้ายและขยายฐานการผลิตจากประเทศญี่ปุ่นไปสู่
ประเทศด้วยเกาหลีใต้ ไต้หวัน ฮ่องกง สิงคโปร์ ฯลฯ

การย้ายและขยายฐานการผลิตในระลอกใหม่อันเนื่องมาจากข้อกดดันจากการ
ประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด ในปลายปี 2528 นั้น กลุ่มสมาชิกอาเซียนซึ่งมีไทยรวมอยู่ด้วย ได้กลายเป็น
ฐานรองรับที่สำคัญของการย้ายและขยายฐานการผลิตของญี่ปุ่นดังกล่าว

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่น (Foreign Direct
Investment - FDI) ในไทยได้ขยายตัวชนิดไม่ยกปรากฏมาก่อน โดยในช่วงระหว่างปี 2530-34
มูลค่าการลงทุนของญี่ปุ่นในไทยมีระดับสูงกว่ามูลค่าการลงทุนทางตรงทั้งหมดของญี่ปุ่นในไทย
ในช่วงหลายทศวรรษก่อนหน้านี้ (ดูตารางที่ 2)

นอกจากผลที่ตามมากับการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดแล้ว ยังมีสาเหตุอีกหลาย
ประการที่กระตุ้นให้เศรษฐกิจไทยเกิดการปรับเปลี่ยนทางโครงสร้าง และมีอัตราการขยายตัวเป็น
อย่างมาก นับตั้งแต่ช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ดังนี้

1) การลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกนับตั้งแต่ประมาณปี 2528 (ปีเดียวกับ
ที่การประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด) เป็นต้นมา ภายหลังจากที่อัตราดอกเบี้ยโลกได้เพิ่มสูงขึ้นมากใน
ช่วงต้นทศวรรษที่ 2520 อันเนื่องมาจากสงครามแย่งชิงเงินทุนระหว่างสหรัฐอเมริกาและยุโรป จึง
ต่างก็มีระบบตลาดเงินอันกว้างขวางและมั่นคงกว่าประเทศกำลังพัฒนาโดยทั่วไป

ตารางที่ 2
โครงการลงทุนญี่ปุ่นในไทย ปี 2533-2538

	2533	2534	2535	2536	2537	2538
การขอร่วมดำเนินการลงทุน						
จำนวนโครงการ	204.0	132.0	71.0	171.0	259.0	317.0
เงินลงทุน	78,361.0	50,670.6	60,082.7	64,480.4	173,225.7	243,183.5
ทุนจดทะเบียน	24,341.9	10,965.7	8,650.5	11,806.2	37,339.8	69,691.1
ญี่ปุ่น	15,556.8	5,616.5	2,366.9	3,396.0	16,572.2	25,005.9
ไทย	8,687.2	4,412.9	6,014.0	6,255.0	19,004.9	32,654.6
การลงทุนโดยดำเนินการลงทุน						
จำนวนโครงการ	185.0	146.0	87.0	125.0	192.0	284.0
เงินลงทุน	72,975.4	45,872.9	54,152.2	68,497.4	65,323.5	196,613.0
ทุนจดทะเบียน	21,057.5	11,325.1	10,634.3	4,485.8	12,060.4	45,825.0
ญี่ปุ่น	9,580.9	6,067.0	5,326.9	1,677.9	5,759.6	20,201.1
ไทย	9,645.0	3,992.9	4,978.4	2,329.5	4,593.9	20,189.7
การลงทุนร่วมดำเนินการลงทุน						
จำนวนโครงการ	138.0	135.0	86.0	79.0	153.0	238.0
เงินลงทุน	40,415.2	43,134.9	25,364.8	20,076.4	31,650.0	83,644.9
ทุนจดทะเบียน	13,607.1	11,465.5	4,841.8	3,076.0	8,404.6	23,967.6
ญี่ปุ่น	7,573.1	5,380.1	2,676.9	1,478.8	5,238.3	11,834.8
ไทย	5,662.2	5,338.9	1,655.7	1,399.4	2,601.5	10,808.9
การเปิดดำเนินการ						
จำนวนโครงการ	126.0	123.0	108.0	86.0	54.0	74.0
เงินลงทุน	35,505.5	27,627.0	39,876.2	42,941.5	12,005.2	31,793.2
ทุนจดทะเบียน	15,066.3	13,670.6	18,026.3	14,381.6	6,124.8	8,616.0
ญี่ปุ่น	12,184.7	9,621.8	11,281.8	8,811.2	3,545.5	3,5535.7
ไทย	2,576.2	3,371.5	5,386.9	4,438.3	1,950.6	4,643.9

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

2) การลดลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก วิกฤติการณ์น้ำมันในช่วงต้นทศวรรษที่ 2520 ได้ส่งผลให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นไปมาก และสูงขึ้นถึงเกือบ 35 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในกลางทศวรรษดังกล่าว แต่พอถึงปลายปี 2529 หลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดประมาณ 1 ปี ราคาน้ำมันก็ได้ปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว จนมีราคาต่ำกว่า 10 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

3) การขยายตัวของ Portfolio Investment นอกเหนือไปจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วหลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดเป็นต้นมา อันก็จรรมาได้จากกาฟื้นตัวของตลาดหลักทรัพย์ที่ซบเซาต่อเนื่องกันมาหลายปี (จะกล่าวถึงรายละเอียดในภายหลัง)

4) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Primary Commodities) ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงหลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ด เพราะอุปสงค์ (Demand) โลกที่เพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการฟื้นตัวของระบบทุนนิยมโลก ซึ่งมีผลมาจากการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดนั่นเอง

5) ประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชียซึ่งมีพลวัตทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมากในช่วงกวาทศวรรษก่อนหน้านั้น (ญี่ปุ่นซึ่งย้ายและขยายฐานการผลิตไปสู่ประเทศข้างคั่นในช่วงต้นคริสต์ทศวรรษที่ 1970 เป็นต้นมาอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีบทบาทสำคัญต่อความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศข้างคั่น) ได้เริ่มเสียความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (Comparative advantage) ทางการผลิตในบางอุตสาหกรรม เพราะต้นทุนการผลิตได้เพิ่มสูงขึ้นอันเนื่องมาจากปัจจัยการผลิตต่าง ๆ รวมตลอดถึงค่าจ้างแรงงานได้เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่เสถียรภาพในการส่งออก (GSP ฯลฯ) ซึ่งเคยได้ในช่วงก่อนหน้านี้อันเนื่องมาจากลำดับขั้นทางการพัฒนา ตัวอย่างเช่น รายได้ต่อหัวของประชากรได้เพิ่มสูงขึ้น (ตามปกติประเทศที่มีรายได้ต่อคนสูงกว่า 3,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ จะเสถียรภาพการได้รับ GSP ต่อไป)

6) การขยายตัวของนโยบายทุนนิยมเสรีของรัฐบาลในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ซึ่งนำไปสู่การขยายตัวของบทบาทนายทุนผู้ประกอบการ เพื่อให้สามารถช่วงชิงผลพวงจากพลวัตทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์หลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ด ทุ่งผลให้นายทุนผู้ประกอบการและนักการเมืองผูกพันกันเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ต่าง ๆ จากพลวัตทางเศรษฐกิจข้างคั่นอย่างเต็มที่ยิ่งขึ้น

ความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจข้างคั่น ได้กระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยที่อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ตามราคาคงที่) ขยายถึง 11.6-13.3% ต่อปี ในช่วงปี 2531-33 ซึ่งส่งผลให้ไทยเป็นประเทศหนึ่งที่มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงที่สุดในโลก (ดูตารางที่ 3) ขณะที่การส่งออกและนำเข้าก็ได้ขยายตัวเป็นอย่างมากเช่นกัน

	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
1. ประชากร (ล้านคน)	34.3	35.2	36.1	36.9	37.8	38.3	39.1	39.5	40.1
2. ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ณ ราคาคงที่ (พันล้านบาท)	1,560	1,750	1,953	2,111	2,271	2,471	2,690	2,923	3,118
3. อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)	13.3	12.2	11.6	8.1	7.6	8.8	8.9	8.7	6.7
4. GNP ต่อประชากร ณ ราคาคงที่ (บาทปี)	28,256	31,293	34,409	36,533	38,880	41,696	44,709	48,136	50,565
5. อัตราเงินเฟ้อ	3.8	4.9	6.4	5.7	4.1	3.3	5.1	5.8	5.9
6. การส่งออก (F.O.B. : พันล้านบาท)	403.6	516.3	589.8	725.6	824.6	935.6	1,137.6	1,406.3	1,412.1
7. การนำเข้า (C.I.F. : พันล้านบาท)	513.1	602.7	844.4	958.8	1,033.2	1,166.6	1,369.0	1,763.6	1,832.8
8. ดุลการค้า (พันล้านบาท)	-109.5	-146.4	-254.6	-233.2	-208.6	-231.0	-231.4	-357.3	-420.7
9. ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านบาท)	-47.0	-71.3	-191.6	-193.2	-160.0	-161.1	-203.1	-337.6	-372.6
10. ดุลการชำระเงิน (พันล้านบาท)	40.5	111.5	57.0	105.8	77.1	98.8	104.8	179.6	54.6
11. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	7.1	10.5	14.3	18.4	21.1	25.4	30.3	37.0	38.7
12. หนี้ต่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	21.7	23.4	28.2	35.8	39.4	46.8	55.0	68.1	79.1
13. ฐานะการคลัง (ปีงบประมาณ)									
- รายได้สุทธิ (พันล้านบาท)	258.2	327.1	411.7	462.6	511.3	574.9	680.5	777.3	853.2
- รายจ่ายสุทธิ (พันล้านบาท)	223.1	263.8	304.5	362.2	442.6	521.1	579.2	642.3	810.1
- ดุลเงินสด (พันล้านบาท)	35.1	63.3	107.2	100.4	68.7	53.8	101.3	135.0	34.1

ที่มา: Key Economic Indicators การสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2539 "ไทยในศตวรรษที่ 21 แห่งเอเชีย" คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กล่าวโดยสรุปแล้ว ความเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมานั้น มีผลสำคัญมาจากข้อตกลงพลาซงอีกครั้งในเดือนกันยายน 2528 และเอฟเอ็มอีทีเอ (Loose Accord) ในปี 2530 ซึ่งผลักดันให้ประเทศที่ถูกกระทบ (ญี่ปุ่นและประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย ฯลฯ) ต้องแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการช่วยเหลือหรือขยายฐานการผลิตออกนอกประเทศ โดยที่ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีโอกาสรองรับการลงทุนจากประเทศดังกล่าวเป็นอย่างมาก

กลยุทธ์ดังกล่าว เป็นการนำพาตัวเราให้หลุดพ้นจากนโยบายและมาตรการทางการเงินของประเทศมหาอำนาจ ที่ใช้การปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange rate) เป็นกลไกในการปรับดุลการค้าที่ขาดดุลของคนให้กระเด็นตัวขึ้น

การย้ายและขยายฐานการผลิตของประเทศข้างต้นออกสู่ประเทศในเอเชียอาคเนย์ ได้ก่อให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนจากต่างประเทศในประเทศดังกล่าวเป็นอย่างมาก ขณะเดียวกันการส่งออก ก็ได้ขยายตัวเป็นอย่างมากด้วย เพราะการที่ไทยและประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคนี้มีค่าเงินผูกติดกับดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นอย่างมากนั้น ยานที่ค่าดอลลาร์ลดลง ค่าเงินตราของภูมิภาคนี้ก็ได้ลดลงตามไปด้วย ส่งผลให้การส่งออกได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมาก เพราะราคาสินค้าส่งออกมีระดับต่ำกว่าตามค่าเงินที่ลดลง

เมื่อถึงขั้นนี้ การย้าย และขยายฐานการผลิตของประเทศที่เผชิญกับสงครามอัตราแลกเปลี่ยนกับสหรัฐฯ จึงมีส่วนกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector) เช่น อุตสาหกรรม เกษตรกรรม การก่อสร้าง ฯลฯ ของไทย

ไม่เพียงเท่านั้น ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ (Assets) อื่น ๆ ก็มีมูลค่าที่เพิ่มสูงขึ้นมากด้วยเช่นกัน และส่งผลให้สภาวะเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) ได้เกิดขึ้นและขยายตัวขึ้น ทำให้เศรษฐกิจแบบเก็งกำไร (Speculation Economy) ได้ขยายตัวเติบโตขึ้นเคียงคู่กันไปกับการเติบโตของเศรษฐกิจภาคการผลิต

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ : พัฒนาการและแนวโน้ม

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) หมายถึงการที่สินทรัพย์มีมูลค่าการขยายตัวที่เกินและไปจากมูลค่าที่เป็นจริงของสินทรัพย์นั้นๆ (Inflated assets) โดยที่สินทรัพย์ดังกล่าวประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ ที่ดิน และตราสารทางการเงินต่าง ๆ ฯลฯ (ดู Robert C. Hsu, The MIT Encyclopedia of the Japanese Economy, the MIT Press, 1994, p.38)

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

การปรับเปลี่ยนทางโครงสร้างของเศรษฐกิจ (Structural adjustment) นับตั้งแต่หลังการประชุมพลาซ่านี้อีกทอดเป็นต้นมา ได้ส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คืบคลานและเติบโตเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2530-2533 ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แทบทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นอาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย สนามกอล์ฟ รีสอร์ท สวนเกษตร ฯลฯ โดยมีการซื้อขายเปลี่ยนมือของมือของ ฯลฯ ทำให้ราคาได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจน ส่งผลให้เก็งกำไร (speculation) กลายเป็นเป้าหมายสำคัญของการประกอบธุรกิจนี้

การพุ่งทะยานขึ้นของราคาอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว โดยมีแรงหนุนของการเก็งกำไร ได้ส่งผลให้ราคาของอสังหาริมทรัพย์จะล้นหน้าหน้าอำนาจซื้อ (Purchasing power) ที่แท้จริงของประชาชน ซึ่งต้องการที่อยู่อาศัยเพื่อสนองตอบต่อความจำเป็นทาง "ปัจจัยสี่" ของคนทำให้ผู้คนจำนวนมาก ซึ่งมีความจำเป็นด้านที่อยู่อาศัย แต่ไม่อาจซื้อหาได้เพราะราคาอยู่ในระดับสูงเกินไป

ในช่วงที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซามาก ๆ ระหว่างปี 2530-2533 นั้น ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้แก่ผู้ประกอบการในธุรกิจนี้มากที่สุด โดยปล่อยถึงเกือบ 70% ของสินเชื่อในระบบที่ธุรกิจดังกล่าวได้รับทั้งหมด

ความร้นแรงของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตลอดช่วงเวลาดังต้น ได้ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามหาทางควบคุมโดยมาตรการต่าง ๆ ตั้งแต่ปลายปี 2533 เช่น การกำหนดเขตห้ามการขายด้วยเงินสดที่จะปล่อยแก่ธุรกิจนี้ และมาตรการกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง ฯลฯ

เพื่อให้เป็นไปตามมาตรการข้างต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จัดทำเป้าหมายสินเชื่อทุกงวด 6 เดือน ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังและเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากยิ่งขึ้น

การเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียในช่วงปลายปี 2533 ซึ่งกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก ได้ส่งผลให้สภาพคล่องทางการเงินฝืดเคือง โดยที่อัตราดอกเบี้ยได้เพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2534 ส่งผลให้ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน ยิ่งไปกว่านั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ยังส่งผลให้นักเก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากยอมทิ้งเงินค่าน้ำหรือ ไม่ยอมโอนกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์ที่ตนจับจองไว้ ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงเริ่มถดถอยลงอย่างต่อเนื่องในช่วงปลายปี 2533 ค่อยนิ่งโง่ถึงปี 2534 และ 2535 อันเป็นช่วงที่มีวิกฤติการณ์ทางการเมืองเกิดขึ้นหลายครั้ง เช่น การรัฐประหาร โดย "รตช." ในเดือนกุมภาพันธ์ 2534 การเกิดเหตุอุทกภัยพฤษภาคมในปี 2535

จากการที่ธนาคารพาณิชย์ได้เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อันเนื่องมาจากนโยบายมาตรการของธนาคารชาติในช่วงปลายปี 2533 เป็นต้นมา ผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าว ก็ได้เปลี่ยนไปกู้เงินจากสถาบันการเงินอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกู้จากบริษัทเงินทุนฯ ส่งผลให้สัดส่วนการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์แก่ธุรกิจนี้ ลดจากประมาณ 68% ในปี 2535 เหลือ 53.2% ในปี 2538 และ 51.2% ในปี 2539 ในขณะที่ส่วนสัดส่วนการปล่อยกู้แก่ธุรกิจนี้ของกลุ่มบริษัทเงินทุนฯ ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จาก 29% ในปี 2535 เป็น 44.7% และ 46.4% ในปี 2538 และ 2539 ตามลำดับ ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทเงินทุนฯ จัดทำแผนสินเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2539 เช่นเดียวกับที่เคยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินการมาก่อนหน้านี้ (ดูรูปภาพที่ 1)

สภาพคล่องทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นนับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2536 โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่เริ่มค้นไขระบอวิเทศนกิจ (Bangkok International Banking Facilities: BIBF's) เป็นต้นมา ได้ส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวและขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2536-2537

ยิ่งไปกว่านั้นในปี 2536 รัฐบาลยังได้กระตุ้นให้เกิดการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยการที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment - BOI) ได้ส่งเสริมการลงทุนด้านที่อยู่อาศัยสำหรับผู้ที่มีรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง ด้วยการลดหย่อนภาษีนิติบุคคลให้กับผู้ประกอบการที่สร้างที่อยู่อาศัยขายในระดับราคาไม่เกินหน่วยละ 600,000 บาท ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เกิดความตึกคักยิ่งขึ้น

ไม่เพียงเท่านั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ผ่อนคลายนโยบายการดำรงกองทุนสำรองหลักทรัพย์เสี่ยงตามมาตรฐานของ BIS (Bank for International Settlements) ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น ๆ มีความคล่องตัวในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้น

ยิ่งอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาข้างต้นอยู่ในระดับต่ำมาก เพราะมีเงินทุนไหลเข้าตามนโยบายวิเทศนกิจ (BIBF's) ซึ่งส่งผลให้ผลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในไทยลดต่ำลงเป็นอย่างมากด้วยแล้ว ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็ยิ่งตึกคักเพิ่มขึ้น โดยในปี 2537 สถาบันการเงินต่าง ๆ ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเหลือเพียง 10% เท่านั้น

จากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกมีค่าต่ำลงมาก บริษัทด้านอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยังมีการระดมเงินทุนโดยการออกตราสารหนี้ต่างประเทศนั้นหมิ่น ๆ อันมหา เพื่อนำมาซื้อที่ดินสะสม เพื่อเตรียมพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เหล่านั้นต่อไป

รูปภาพที่ 1



อสังหาริมทรัพย์ได้กำหนดให้มีหน้าที่จะจดทะเบียนกับตลาดฯ ต้องมีธนาคารที่ดิน (Land Bank) เป็นหลักประกันอยู่แล้ว บริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่ต้องการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งดัชนีราคาหุ้นได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากนับตั้งแต่ต้นปี 2536 เป็นต้นมา ก็ยิ่งกว้านซื้อที่ดินกับ ไร่ เพื่อให้ตนสามารถผ่านหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ได้มากยิ่งขึ้น

จากการที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียน จำเป็นจะต้องมีที่ดินสะสม (Land Bank) เตรียมที่จะนำมาพัฒนาในระยะ 5 ปี โดยก.ล.ต.มีวัตถุประสงค์ที่จะปกป้องนักลงทุน โดยให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

หลักเกณฑ์ดังกล่าวได้ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนต้องเร่งระดมทุน จากการขอสินเชื่อและการออกตราสารหนี้ เพื่อนำมาซื้อที่ดินสะสม เพื่อการประกอบการในอนาคต

การดำเนินการข้างต้น ได้เพิ่มอุปสงค์ (Demand) ต่อที่ดิน ซึ่งไม่เพียงทำให้ราคาที่ดินเพิ่มสูงขึ้น หรือในขณะเดียวกัน ยังทำให้ต้นทุนการประกอบการของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องเพิ่มสูงขึ้นเท่านั้น หากแต่ยังทำให้บริษัทประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องแบกรับภาระหนี้เพิ่มขึ้น และมีปัญหาการชำระหนี้ดินมากขึ้น ตามธุรกิจมีดอกเบี้ยสูงในช่วงเวลาดังกล่าว

ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงปี 2536 คือเมื่อถึง 2537 นั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property index) ก็ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมาก โดยในช่วงต้นปี 2537 ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ได้พุ่งสูงขึ้นถึง 2,266 จุด (แต่ปรับลดลงหลังจากนั้นเหลือเพียง 500 จุดเศษไปปลายปี 2539 (ดูรูปภาพที่ 2)

ในช่วงที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวมาก ๆ ในปี 2537 นั้น การเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ของบริษัทจดทะเบียนฯ เพียงปี 2537 เพียงปีเดียว ก็มีถึง 77 โครงการ รวม 76,393 หน่วย โดยเฉพาะในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งเป็นอัตราที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในปี 2536 ถึง 4 เท่าตัว (ข้อมูลจากวารสารธนาคารอาคารสงเคราะห์ ฉบับที่ 1) ซึ่งมีเมื่อรวมกับจำนวนที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวใหม่ของผู้ประกอบการที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์แล้ว ปรากฏว่าในปี 2537 มีที่อยู่อาศัยใหม่เปิดตัวในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลถึงประมาณ 250,000 หน่วย

รูปภาพที่ 2



ประสิทธิภาพในการควบคุมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในช่วงที่ผู้ประกอบการมีผลกำไรสูงจากการทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จะมีบุคคลในแวดวงวิชาชีพต่างๆ แม้ไม่เคยมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มาก่อน สามารถหันมาทำโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยที่รัฐไม่มีมาตรการควบคุมในเรื่องของคุณสมบัติและประสบการณ์ เงินทุนจดทะเบียน ดังนั้น จึงเกิดการแห่ทำโครงการของผู้ประกอบการที่รายเล็กและรายใหญ่อีกจำนวนมาก

นอกจากนี้ ความพลุกพล่านในการบังคับใช้กฎหมายการควบคุมการจัดสรรที่ดิน (ป.ร. 286) ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจจัดสรรสามารถทำธุรกิจดังกล่าวได้โดยง่าย โดยมีการหลีกเลี่ยงกฎหมายกันมาก เช่น การโฆษณาขายบ้านจัดสรรโดยที่ยังไม่ได้รับใบอนุญาต ฯลฯ นอกจากนี้ ยังปรากฏว่าโครงการจัดสรรที่ดินในภูมิภาคส่วนใหญ่กว่า 50% ที่ดำเนินการโดยไม่มีใบอนุญาตจัดสรรที่ดิน การปราศจากการควบคุมที่เข้มงวดตามกฎหมาย นอกจากนี้การขาดข้อมูลของทางการเกี่ยวกับผู้ประกอบการทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพ และสถิติต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับโครงการที่อยู่อาศัย ทำให้ทางการไม่สามารถติดตามการดำเนินโครงการของผู้ประกอบการได้อย่างทันการณ์ จึงไม่สามารถจะกำกับดูแลและกำหนดนโยบายเกี่ยวกับผู้ประกอบการได้อย่างทันท่วงทีกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง และนำมาซึ่งภาวะวิกฤติโครงสร้างหนี้สินอันเนื่องมาจากการผิดนัดชำระหนี้และภาวะตกรั่ว

ดังนั้น เมื่อธุรกิจที่อยู่อาศัยในสถานะชะลอตัวตกรั่ว ในปี 2-3 ปีที่ผ่านมา ได้ทำให้ผู้ประกอบการจำนวนมาก ซึ่งไม่มีประสบการณ์ในการจัดสรรที่ดิน ไม่สามารถประกอบฐานะของคอนโดไปได้ เพราะขาดสภาพคล่องทางการเงินจึงได้ละทิ้งโครงการไป สร้างความเสียหายและเดือดร้อนให้กับประชาชนผู้บริโภคจำนวนมาก

ในช่วงที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รุ่งเรืองในปี 2537 นั้น มีโครงการที่อยู่อาศัยเปิดตัวใหม่สูงเป็นประวัติการณ์ถึงกว่า 250,000 หน่วยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล เพิ่มขึ้นจากปี 2536 ถึง 123% แต่จากการใหม่เปิดตัวโครงการจำนวนมากมหาศาลจนเกินความต้องการดังกล่าว ได้ทำให้ตลาดที่ยาฮึมซึ่งเพิ่งฟื้นตัวจากช่วงถดถอยระหว่างปี 2534-2536 กลับต้องซบเซาและตกต่ำยิ่งขึ้นไปอีก โครงการที่เปิดตัวใหม่ในปีต่อ ๆ มาจึงมีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2538 เกิดขาลดลง 44% และในปี 2539 ลดลงอีก 54%

เมื่อสภาวะตลาดตกต่ำ การแข่งขันด้านตลาดของผู้ประกอบการทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการได้ใช้กลยุทธ์ทางการตลาดทุกลักษณะในการเปิดการขาย สถานการณ์การขายที่ชะลอตัวลงและภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นนี้ ได้เพิ่มค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการในขณะที่บริษัทมีรายได้ลดลง ทำให้สัดส่วนผลกำไร (Profit Margin) ของผู้ประกอบการในช่วงปี

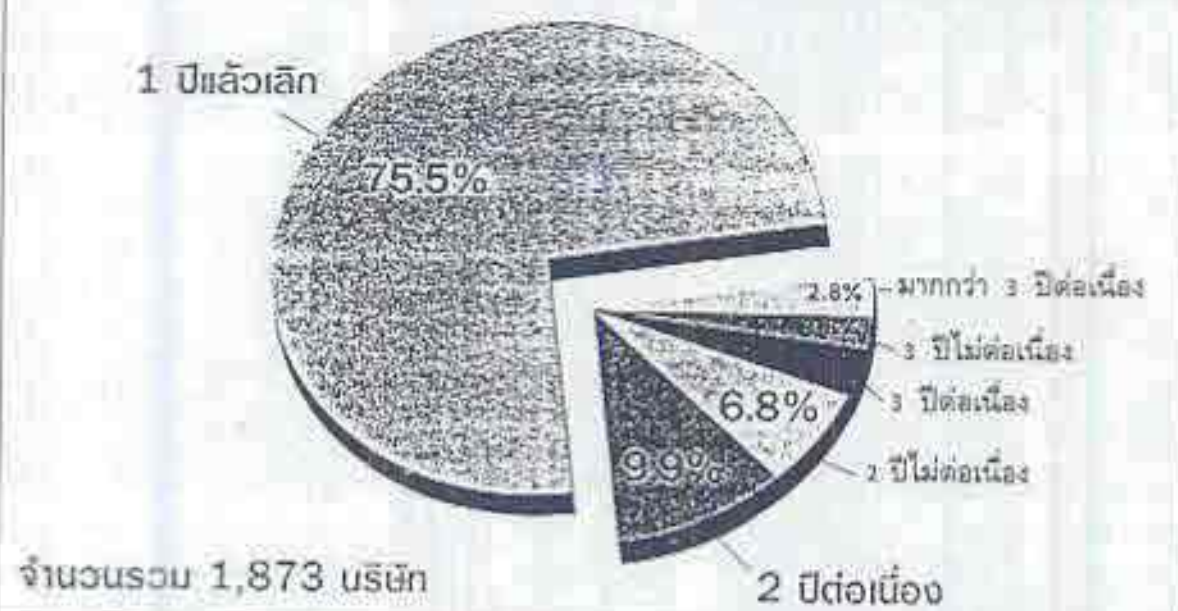
2538-2539 ลดลงอย่างมาก ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทขนาดใหญ่เริ่มมีผลประกอบการที่ขาดทุนหลายบริษัท เนื่องจากมีการขยายการลงทุนที่เกินตัวและไม่สามารถชะลอการลงทุนได้ทันตามสภาวะตลาดของตลาด

ข้อมูลจากการสำรวจของบริษัทเฮนซี ฟอร์ เรียลเอสเตทแอฟแฟร์ส (Agency for Real Estate Affairs) ซึ่งได้มีการจำแนกกลุ่มผู้ประกอบการที่เปิดขายโครงการที่อยู่อาศัยในช่วงก่อนปี 2537-เดือนตุลาคม 2539 จากจำนวนทั้งหมด 1,873 บริษัท พบว่า บริษัทจัดสรรส่วนใหญ่คือ 75.5% (จำนวน 1,414 บริษัท) เป็นพวกมือสมัครเล่นซึ่งเปิดขายเพียง 1 ปี แล้วก็เลิกกิจการไป รองลงมาเป็นกลุ่มบริษัทที่เปิดขายโครงการต่อเนื่อง 2 ปี คิดเป็นสัดส่วน 9.9% (จำนวน 185 บริษัท) ในขณะที่มีผู้ประกอบการที่เป็นมืออาชีพเปิดขายโครงการอย่างต่อเนื่องมากกว่า 3 ปีคิดด้วยกัน มีสัดส่วนเพียง 2.8% (จำนวน 53 บริษัท) เท่านั้น (ดูแผนภูมิที่ 1)

เมื่อพิจารณาจำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยที่เปิดขายในช่วงก่อนปี 2537-2539 ซึ่งมีจำนวนทั้งหมด 726,534 หน่วยแล้ว จะพบได้ว่าแม้จำนวนบริษัทมือสมัครเล่นจะมีสัดส่วนสูงถึง 75.5% ก็ตาม แต่มีหน่วยเปิดขายในสัดส่วนเพียง 39.2% (284,836 หน่วย) เท่านั้น และเป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทที่เปิดขายอย่างต่อเนื่องเป็นระยะมากกว่า 3 ปีขึ้นไป จะเป็นกลุ่มที่มีบทบาทในการผลิตที่อยู่อาศัยเพียง 21.7% (157,910 หน่วย) ซึ่งยังนับว่ามีจำนวนที่น้อยกว่าจำนวนผลิตของมือสมัครเล่น (ดูแผนภูมิที่ 2)

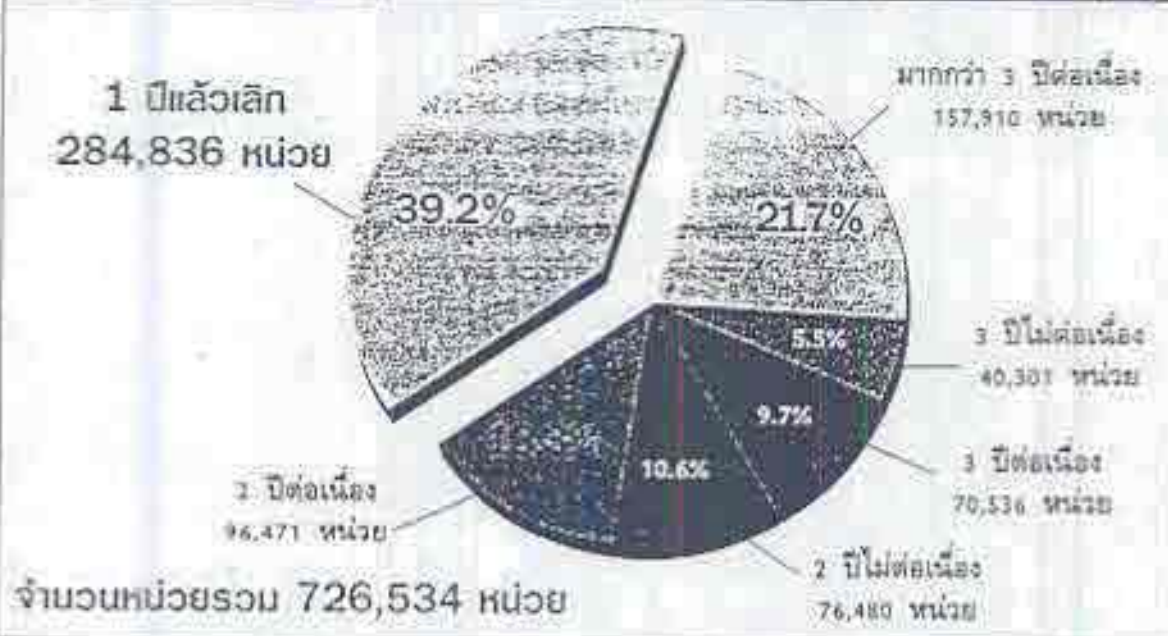
นอกจากนี้ยังสังเกตเห็นได้ว่า มูลค่าการพัฒนาโครงการของกลุ่มบริษัทจัดสรรมือสมัครเล่น (เปิดขาย 1 ปีแล้วเลิก) และบริษัทมืออาชีพ (เปิดขายโครงการต่อเนื่องกว่า 3 ปี) มีสัดส่วนใกล้เคียงกัน ร้อยละ 34.4 และ 30 ตามลำดับ (ดูแผนภูมิที่ 3) แสดงให้เห็นถึงปริมาณเงินเชื่อที่สถาบันการเงินปล่อยให้กับบริษัทจัดสรรที่ดินนั้นจะหมุนเวียนอยู่ในกลุ่มของมือสมัครเล่นและมืออาชีพในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

แบบแผนที่ 1 บริษัทจัดสรรที่ดิน แยกตามจำนวนที่เปิดขายโครงการ ก่อนปี 2537-2539 (ตล.)



ที่มา : บริษัท สดเชน จำกัด เว็บบอร์ด

แผนภูมิที่ 2 จำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวของกลุ่มบริษัทจัดสรรที่ดิน ก่อนปี 2537-2539 (ต.ค.)



ที่มา : บริษัท เจริญชัย จำกัด (มหาชน)

แผนภูมิที่ 3 มูลค่าโครงการรวมที่บริษัทจัดสรรที่ดินเปิดขาย ก่อนปี 2537-2539 (ตล.)



ที่มา : บริษัท แอชเมอจี จำกัด (มหาชน)

ตลาดหลักทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

แม้ว่าตลาดหุ้นของไทยได้เกิดขึ้นมานานมาแล้ว แต่การถือกำเนิดตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เกิดขึ้นอย่างเป็นทางการ หลังจากมีการตรา พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2517 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน 2518 โดยเริ่มเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกที่อาคารศูนย์การค้าสยาม โดยมีหลักทรัพย์เข้าทำการซื้อขาย 16 หลักทรัพย์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันแรกซึ่งถือเป็นวันฐาน อยู่ที่ระดับ 100 จุด

แต่ก่อนการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ใช้วิธีเขียนราคาเอาไว้นบนกระดานแล้วเกาะเรือด และเปลี่ยนมาใช้ระบบคอมพิวเตอร์ในปี 2530 ซึ่งไม่เพียงสะดวกรวดเร็วและแม่นยำเท่านั้น หากแต่ยังสามารถเชื่อมโยงกับตลาดในต่างประเทศได้ จนถึงปี 2539 มีหลักทรัพย์ซื้อขายทั้งหมด 580 หลักทรัพย์ โดยแบ่งออกได้เป็น 31 กลุ่ม

ตั้งแต่ช่วงเปิดตลาดหลักทรัพย์ในปี 2518 ถึง 2530 มีบริษัทสมาชิกนำหุ้นเข้าหรือ "โบรกเกอร์" 30 ราย เพิ่มขึ้นเป็น 35 ราย และ 50 ราย ในปี 2533 และ 2539 ตามลำดับ บริษัทสมาชิกจะคิดค่าบริการซื้อขายหุ้นจากลูกค้า 0.5% ของมูลค่าหุ้นที่ซื้อหรือขาย

ในเดือนพฤษภาคม 2521 รัฐบาลได้ออกกฎหมายให้มีการจัดเก็บภาษีผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้น (Capital gains tax) ในอัตรา 10% แต่ต่อมาได้มีการยกเว้นการจัดเก็บภาษีในส่วนนี้ให้แก่นักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในเดือนพฤศจิกายน 2534

ก่อนปี 2528 ถือได้ว่าเป็นช่วงตลาดขาขึ้นของตลาดหุ้นไทย เพราะเศรษฐกิจได้คึกคักอย่างคึกคักเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยได้พุ่งสูงขึ้นทั่วโลก และมีการแย่งเงินทุนกันระหว่างยุโรปและสหรัฐอเมริกา ส่งผลกระทบอย่างหนักต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้น ทำให้ดัชนีหุ้นตกต่ำจากระดับ 259.82 จุดในวันที่ 2 มกราคม 2522 เหลือเพียง 134.47 จุด เมื่อสิ้นปี 2526 ส่งผลให้รัฐบาลต้องจัดตั้งกองทุนพยุงหุ้นหลายครั้ง

จนกระทั่งถึงการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดในปลายปี 2528 ตลาดหลักทรัพย์ไทยจึงเริ่มกระเตื้องขึ้น แต่ก็มีเหตุการณ์มากระทบอีกหลายครั้ง เช่น เหตุการณ์ "Black Monday" (2530) สงครามอ่าวเปอร์เซีย (2533) การยึดอำนาจของ รสช. (2534) ฯลฯ

ตลาดหลักทรัพย์ไทยเริ่มมีแนวโน้มขยายตัวตั้งแต่ประมาณปี 2533 เป็นต้นมา อันมีผลสำคัญมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย และการยอมรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund - IMF) ในปี 2533 (21 พ.ค.)

แม้ว่าเหตุการณ์ไม่สงบอันเกิดจากสงครามอ่าวเปอร์เซียในปลายปี 2533 การรัฐประหารโดย รสช. ในต้นปี 2534 ฯลฯ ได้กระทบต่อตลาดหุ้นบ้าง แต่ก็เกิดขึ้นในช่วงเวลาเพียงสั้น ๆ

เท่านั้น เพราะการเปิดตลาดเงินไทยให้เร็วขึ้นเรื่อย ๆ ตามพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF รวมตลอดถึงการที่รัฐบาลต้องการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาค ได้นำไปสู่การกำเนิดของระบบวิเทศธนกิจ (BIBF's) ในปลายปี 2533 (จะกล่าวถึงรายละเอียดในหัวข้อต่อ ๆ ไป) ได้ทำให้มีเงินตราต่างประเทศ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำไหลเข้าสู่ไทยเป็นอันมาก ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยขึ้นไปสูงถึง 1,753.73 จุดในเดือนมกราคม 2537

การยอมรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 (ไทยสมัครเป็นสมาชิก IMF ในปี 2492) ทางเราก็ได้ประกาศผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 22 พฤษภาคม 2533 หลังจากนั้นก็มีมีการประกาศผ่อนคลายอีกเป็นระยะ ๆ ทำให้เงินทุนต่างประเทศสามารถเคลื่อนไหลเข้าและออกจากไทยอย่างคล่องตัวยิ่งขึ้น สภาพคล่องทางการเงินจึงเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงปลายปี 2535 (อัตราดอกเบี้ยในธนาคารโลกได้ลดลงอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน)

เพื่อกรุยทางให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน โดยการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์จัดสรรเงินทุน (Funding Center) (ดูส่วนวิเคราะห์ข้อผูกมัดและเสริมธุรกิจ ธนาคารกรุงเทพ, ข่าวพาณิชย, มิถุนายน 2536) ในวันที่ 8 กันยายน 2535 คณะรัฐมนตรีได้เห็นชอบตามข้อเสนอของกระทรวงการคลัง (มีตร.พนัส สิมะเสถียร) เป็นรัฐมนตรี) และธนาคารแห่งประเทศไทย (นายวิจิตร สุทธิกิจ เป็นผู้ว่าการฯ) ให้มีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's) ขึ้นในไทย (ดูส่วนวิสัยการเงินผ่านวิชาการธนาคารกสิกรไทย, สรุปข่าวธุรกิจ, มีนาคม 2536) โดยที่กระทรวงการคลังได้ออกประกาศเรื่องการประกอบกิจการวิเทศธนกิจ ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 16 กันยายน 2535 (ดูรายละเอียดในหัวข้อต่อ ๆ ไป)

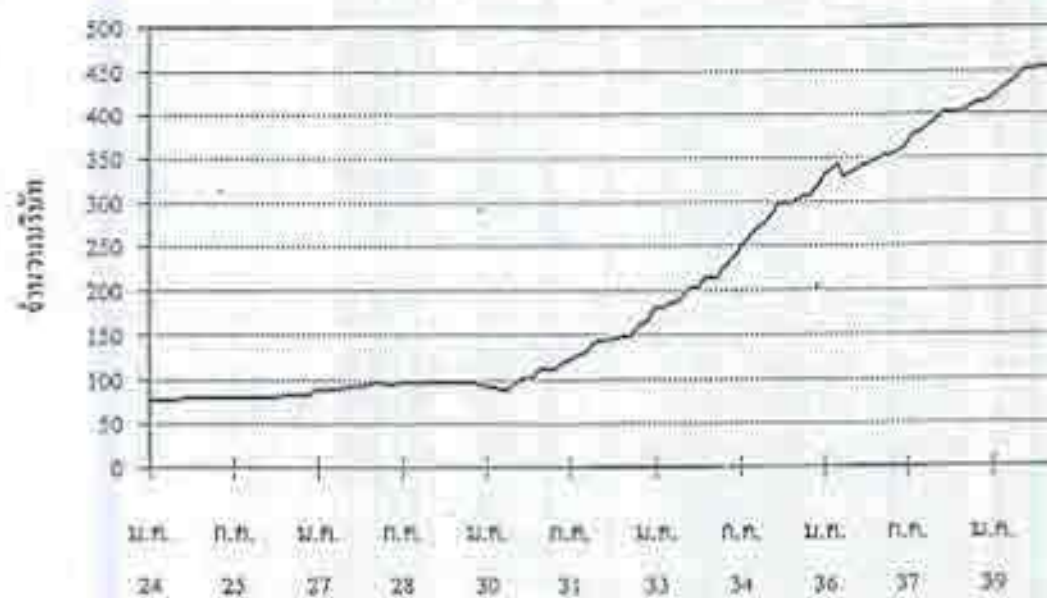
เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหุ้นกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ในช่วงก่อนการเปิดเสรีทางการเงินนั้น ก่อนข้างที่จะบ่งชี้ให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันของภาพสะท้อนภาวะเศรษฐกิจทั้งสอง จะเห็นว่าในช่วงก่อนปี 2529 ซึ่งอัตราการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจไทย ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 6% ดัชนีตลาดหุ้นไทยในขณะนั้นมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ในระดับต่ำกว่า 210 จุดเท่านั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เริ่มได้รับการกระตุ้นให้มีการขยายตัวในระดับสูงเป็นครั้งแรก เมื่อระบบเศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยมีการขยายตัวถึง 9.52% ในปี 2530 13.29% ในปี 2531 12.19% ในปี 2532 และ 11.17% ในปี 2533 ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวสูงขึ้นจาก 207.20 จุด เมื่อสิ้นปี 2529 มาอยู่ที่ระดับ 612.86 จุดเมื่อปีตลาดสิ้นปี 2533 ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นจะมีการขยายตัวสูงถึง 295.78% ในช่วงเวลาดังกล่าว

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ในช่วงระหว่างปี 2534 - 2538 หลังจกที่มีกา
เปิดเสรีทางการเงิน แม้จะอยู่ในระดับที่ลดต่ำลงมาจากช่วงก่อนหน้า และอยู่ในระดับที่ค่อนข้างคงที่
และสูง คือเศรษฐกิจขยายตัว 8.56% ในปี 2534 8.24% ในปี 2535 8.55% ในปี 2536 8.90 ใน
ปี 2537 8.85% ในปี 2538 ซึ่งยังคงเป็นระดับที่สูง อย่างไรก็ตามปัญหาที่เกิดขึ้นคือระบบ
เศรษฐกิจคือ ระบบเศรษฐกิจฟองสบู่ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ไม่มีมาตรการที่ควบคุมได้อย่างมี
ประสิทธิภาพและทันการจากทางการ จะเห็นว่าในอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจที่ค่อนข้างคงที่
ดังกล่าว กลับมีการขยายตัวของดัชนีตลาดหุ้นอย่างมากคือจากระดับ 612.86 จุดเมื่อสิ้นปี 2533
ขยายตัวไปอยู่ ณ ระดับสูงสุดในวันที่ 4 มกราคม 2537 ที่ระดับ 1,753.73 จุด หรือเพิ่มขึ้นถึง
286.16% ซึ่งนับว่าเป็นการขยายตัวอย่างไม่สมเหตุผล ราคาที่สูงขึ้นอย่างมากของหลักทรัพย์ใน
ช่วงดังกล่าว อันเป็นส่วนหนึ่งของการไหลเข้าอย่างมากมายของเงินจากต่างประเทศในช่วงปี 2536
ดังที่กล่าวไปแล้วนั้น นับเป็นจุดสูงสุดของฟองสบู่ ก่อนที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยจะเริ่มมีนโยบาย
เข้มงวดทางการเงินในช่วงปี 2538 แต่ก็นับว่าค่อนข้างจะสายเกินไป เมื่อราคาหลักทรัพย์และรา
ลาอสังหาริมทรัพย์ได้ทะยานไปอยู่ในระดับที่สูงมาก จนในที่สุดเมื่อระบบเศรษฐกิจเริ่มประสบ
ปัญหาหรือมีการชะลอตัวลงตามวัฏจักรทางเศรษฐกิจ แลกดัชนีสร้างปัญหาให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์
และสินทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งขึ้นมามีลักษณะของการเก็งกำไร ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นปรับตัว
ลดลงอย่างค่อนข้างรวดเร็ว สะท้อนถึงราคาหุ้นที่อยู่สูงกวราคาที่เป็นจริง อันเกิดจากปัจจัยพื้นฐาน
ของหุ้นค่อนข้างมาก อีกทั้งการชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน การ
ขาดทุนอย่างหนักจากการซื้อขายหุ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงซึ่งถูกนำมาใช้ในการ
รักษาเสถียรภาพทางการเงิน และการดำเนินงานของธุรกิจที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่คาดไว้ ส่งผล
ให้เกิดปัญหาต่อสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจต่าง ๆ อย่างหนัก และสร้างปัญหาให้แก่สถาบัน
การเงิน รวมทั้งเจ้าหน้าที่ของธุรกิจเหล่านั้นทั้งในและต่างประเทศ เกิดปัญหาคุณภาพของหนี้สินใน
ระบบการเงิน และในที่สุด ปัญหาทั้งหมดก็วกกลับมาเป็นปัจจัยที่ส่งผลลบ ต่อการซื้อขายในตลาด
หุ้นไทย ดัชนีหุ้นมีแนวโน้มว่าจะตกต่ำลงเรื่อย ๆ ในปี 2539-2540

การขยายตัวของตลาดหุ้นในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ได้ส่งผลให้บริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากที่มีเพียง 80 บริษัท ในปี 2524 กลายเป็น
109 บริษัทเมื่อสิ้นปี 2530 เพิ่มขึ้นเป็น 214 บริษัท 289 บริษัท และ 454 บริษัท เมื่อสิ้นปี 2533, 2537
และ 2539 ตามลำดับ (ดูรูปภาพที่ 3)

รูปภาพที่ 3

แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปีพ.ศ. 2524-2540



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทบาทของสถาบันการเงินกับเศรษฐกิจแบบพอเพียง

ในช่วงเกือบ 2 ทศวรรษที่ผ่านมา กิจกรรมของธนาคารพาณิชย์ไทยได้ขยายตัวเติบโตขึ้นเป็นอันมาก โดยระหว่างปี 2520-2538 ขนาดของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย (15 แห่ง) ได้เพิ่มจาก 173,276.6 ล้านบาท (31 ธ.ค. 2520) เป็น 5,045,025.7 ล้านบาท (31 ธ.ค. 2538) ซึ่งเป็นอัตราการเพิ่มเกือบ 30 เท่าตัว (ดูตารางที่ 4)

ในช่วงเวลาเดียวกันนั้น ขนาดของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มจาก 12,120 ล้านบาทเป็น 394,592.8 ล้านบาท (32.56 เท่าตัว) ขณะที่ขนาดของหนี้สินเพิ่มขึ้นจาก 161,156.6 ล้านบาทเป็น 4,650,079.9 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 28.85 เท่าตัว)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ทั้งขนาดของสินทรัพย์ หนี้สิน และทุนของธนาคารพาณิชย์ไทยทั้งสิ้น ได้ขยายตัวเร็วมากเมื่อเทียบกับการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross Domestic Product- GDP) ซึ่งได้เพิ่มจาก 393,030 ล้านบาท เป็น 4,162,191 ล้านบาท ในช่วงระหว่างปี 2520 - 2538 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 10 เท่าตัว

ในปี 2520 สัดส่วนของสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP อยู่ที่ 0.44 เท่า แต่พอถึงปี 2538 สัดส่วนดังกล่าว ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นเป็น 1.21 เท่า

ตัวเลขเล่า ๆ ที่ประมวลได้ ปรากฏว่าเมื่อสิ้นปี 2539 หนี้สินรวมในระบบการเงินไทย (ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอื่น ๆ) มีสัดส่วนสูงถึง 1.44 เท่าของ GDP ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในเอเชียเป็นอันมาก ตัวอย่างเช่นของฮ่องกงอยู่ที่ 1.3 เท่า มาเลเซีย 1.33 เท่า อินโดนีเซีย 0.58 และฟิลิปปินส์ 0.45 เท่า (ข้อมูลของบริษัท Goldman Sachs)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ในช่วงหลังพลาซาล์เยกชอร์คเป็นต้นมา ธุรกิจของสถาบันการเงินในระบบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมากในพิเศษ (ดูตารางที่ 5)

นอกจากการขยายตัวตามความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นมากแล้ว ยังมีนโยบายและมาตรการการอีกหลายประการ ที่กระตุ้นให้ธุรกิจการเงินขยายตัวเติบโตยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น การพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค ซึ่งมีการดำเนินการอย่างชัดเจนขึ้นในปี 2533 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นแผนผังอิมดิงกล่าวมาบรรจุไแผน 5 ปีของธนาคาร โดย การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นระบบภาษี การพัฒนาการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน การเปลี่ยนแปลงระเบียบกฎหมายให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล การพัฒนาโครงสร้างทางการเงินเพื่อเพิ่ม "เครื่องมือ" การประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน การปรับปรุงระบบการชำระเงินเพื่อลดต้นทุนการค้าเงินธุรกิจ เช่น ต้นทุนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ฯลฯ

มาตรการที่สำคัญของการเปิดตลาดการเงินเสรีของ ไทยหลังการรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF เมื่อวันที่ 21 พ.ค. 2533 ก็คือการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจในไทย เพื่อไปหาหมายในการ

ตารางที่ 4
สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย
และ Current GDP พ.ศ. 2520-2538 (ล้านบาท)

พ.ศ.	สินทรัพย์	หนี้สิน	ส่วนของผู้ถือหุ้น	Current GDP
2520	173,276.6	161,156.6	12,120.0	393,030
2524	358,309.1	336,830.7	21,472.4	768,166
2525	431,405.1	406,808.9	24,596.2	846,136
2532	1,426,670.2	1,343,558.1	83,112.1	1,856,993
2533	1,806,563.7	1,695,255.8	111,307.9	2,186,026
2534	2,169,914.2	2,026,451.2	143,463.2	2,507,028
2535	2,555,619.4	2,385,393.2	170,226.3	2,827,158
2536	3,204,642.7	2,984,007	220,635.6	3,163,914
2537	4,064,701.7	3,758,252.3	306,449.4	3,600,906
2538	5,045,025	4,650,072.9	394,952.8	4,162,191

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5
เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานครและต่างจังหวัด
พ.ศ. 2533-2538 (ยอด ณ สิ้นปี หน่วยเป็นล้านบาท)

	2533	2534	2535	2536	2537	2538
กรุงเทพฯ	930,287	1,145,600	1,319,961	1,592,496	1,758,704	2,036,322
-กระแสรายวัน	49,242	64,462	64,725	79,217	99,877	139,736
-ออมทรัพย์	271,218	303,208	351,681	465,220	484,681	455,542
-ประจำ	609,828	777,929	893,554	1,048,059	1,174,147	1,441,044
ต่างจังหวัด	506,227	598,868	708,753	825,633	980,794	1,191,375
-กระแสรายวัน	12,956	12,334	14,364	17,122	20,600	21,441
-ออมทรัพย์	127,209	139,799	166,236	212,126	265,862	279,239
-ประจำ	366,062	446,754	528,102	596,385	694,332	890,694
รวม	1,436,514	1,744,468	2,028,714	2,418,129	2,739,498	3,227,697
-กระแสรายวัน	62,197	76,797	79,089	120,477	120,477	161,177
-ออมทรัพย์	398,427	443,003	527,968	750,543	750,543	734,782
-ประจำ	975,889	1,224,668	1,421,657	1,868,478	1,686,478	2,331,738

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

พัฒนารูกระบบการเงินระหว่างประเทศในลักษณะต่าง ๆ โดยมีการดำเนินการตั้งแต่ปลายปี 2535 เป็นต้นมา ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ความเป็นมาของกิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs)

ความเป็นมาของ BIBFs นั้นเริ่มจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ตั้งเป้าหมายในการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค (Financial Centre) ซึ่งจำเป็นต้องดำเนินการพัฒนาเป็นขั้นเป็นตอน ไป โดยแบ่งขั้นตอนการพัฒนาออกเป็น 3 ขั้นตอนคือ

1. ขั้นตอนการจัดตั้งให้ประเทศไทยเป็น Funding Centre ในภูมิภาค
2. ขั้นตอนการพัฒนาเป็น Research Financial Centre เพื่อให้เกิดความชำนาญ

เฉพาะส่วน

3. ขั้นตอนการพัฒนาเป็นศูนย์กลางการเงินแบบครบวงจร (Full-Service Centre)

ในขั้นตอนที่สองและสามนั้น เป็นเป้าหมายระยะยาว ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเสนอให้ดำเนินการพัฒนาแบบค่อยเป็นค่อยไป ตามกลไกธุรกิจควบคู่กับการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ โดยแบ่งขั้นตอนการพัฒนาในแต่ละขั้นตอนให้ชัดเจน และสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจด้านอื่น ๆ ทั้งในและนอกประเทศ

การพัฒนาในขั้นตอนแรก คือการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาคนั้น (Funding Centre) กล่าวถึงการบรรลุเป้าหมาย ให้สถาบันการเงินในประเทศสามารถให้บริการทางการเงินแก่กลุ่มประเทศอินโดจีน รวมทั้งพม่าได้ทั้งหมด จึงจำเป็นต้องได้พึ่งพาการในด้านการวางกรอบกฎหมาย มีระบบภาษีที่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจการเงินระหว่างประเทศและมีกฎระเบียบที่ผ่อนปรน เพื่อให้สถาบันการเงินที่จะเข้ามาทำธุรกิจในประเทศไทย สามารถแข่งขันได้กับสถาบันการเงินในศูนย์กลางการเงินอื่น ๆ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เพื่อส่งเสริมธุรกิจการธนาคารระหว่างประเทศ (International Banking) ซึ่งรวมถึง Offshore Banking และตลาดเงินตราต่างประเทศนั้น

เพื่อตอบสนองเป้าหมายข้างต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้วางข้อกำหนดให้สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ จะต้องแยกกิจการวิเทศธนกิจออกจากกิจการธนาคารพาณิชย์ แยกกิจการวิเทศธนกิจภายในและภายนอกประเทศออกจากกัน และห้ามกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศรับโอนหรือระดมเงินตราจากกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หรือจากกิจการวิเทศธนกิจอื่นเป็นต้น พร้อมทั้งนี้ก็ได้กำหนดคุณสมบัติของธนาคารที่มีสิทธิยื่นขอประกอบกิจการวิเทศธนกิจ โดยพิจารณาในเรื่องของชื่อเสียง ผลการดำเนิน

งาน ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับไทยทุนจดทะเบียนขึ้นค่า ฯลฯ โดยจะเน้นในเรื่องของความพร้อมที่จะประกอบกิจการสำหรับธนาคารพาณิชย์ไทย และสาขาของธนาคารต่างประเทศที่มีอยู่เดิม ส่วนธนาคารต่างประเทศรายใหม่จะให้ความสำคัญกับบทบาทของธนาคารผู้ขออนุญาตในระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยในระยะที่ตามมา

ประเภทกิจการวิเทศธุรกิจ

กิจการวิเทศธุรกิจที่ธนาคารพาณิชย์จะประกอบกิจการได้ในประเทศไทย แบ่งได้ดังต่อไปนี้

1. กิจการวิเทศธุรกิจเพื่อการให้ยืมในต่างประเทศ (Out-Out)

กิจการวิเทศธุรกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หมายความว่า การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

- (1) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศจาก
- (ก) บุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยและมีภูมิลำเนาหรืออยู่ในต่างประเทศ

(ข) นิติบุคคลที่จัดขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และไม่ได้อประกอบกิจการภายในประเทศ เว้นแต่ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาหรือสำนักงานผู้แทนในประเทศไทย หรือนิติบุคคลอื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

- (ค) สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย

ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ หรือแก่กิจการวิเทศธุรกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

(2) การรับฝาก หรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากกิจการวิเทศธุรกิจอื่น จากกระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ หรือแก่กิจการวิเทศธุรกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

(3) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินบาทจากต่างประเทศจากธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ หรือสาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมแก่ธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย หรือกิจการวิเทศธุรกิจอื่น

(4) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินบาทจากกิจการวิเทศธนกิจอื่น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมแก่ธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย หรือกิจการวิเทศธนกิจอื่น

2. กิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศ (Out-In)

หมายถึง การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

(1) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศจากแหล่งต่าง ๆ

คือ

(ก) บุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยและมีภูมิลำเนาหรืออยู่ในต่างประเทศ

ประเทศ

(ข) นิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และ ไม่ได้ประกอบกิจการภายในประเทศ เว้นแต่ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาหรือสำนักงานผู้แทนในประเทศไทย หรือ นิติบุคคลอื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

(ค) สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย

ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ โดยมีการเบิกถอนเงินกู้ยืมแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่าจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด โดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

(2) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากกิจการวิเทศธนกิจอื่น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย โดยมีการเบิกถอนเงินกู้ยืมแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่าจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

3. ประเภทธุรกิจวิเทศธนกิจอื่น (International Banking Businesses)

หมายถึง การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

(1) การซื้อขายเงินปรีวรรคต่างประเทศที่ไม่ใช่เงินบาท (Cross-Currency) กับลูกค้าในต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ธนาคารรับอนุญาตตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน หรือ ถูกทำในประเทศที่กิจการวิเทศธนกิจนั้นให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศ

(2) การอาวัล การรับรอง หรือการค้ำประกันหนี้ใด ๆ ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะในกรณีที่ถูกผู้ฝ้ายหนึ่งขอให้ BIBFs อาวัล รับรอง หรือค้ำประกันเป็นธนาคารรับ

อนุญาตตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินหรือเป็นผู้ที่อยู่นอกประเทศ และผู้กรณีอีกฝ่ายหนึ่ง อยู่นอกประเทศ

(3) การเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิต (Letter of Credit - L/C) การแจ้งการเปิด L/C ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเฉพาะกรณีที่มีผู้ซื้อและผู้ขายสินค้าตามข้อตกลงแห่ง L/C นั้นอยู่นอกประเทศ และสินค้าตามข้อตกลงนั้นไม่ได้ส่งออกหรือนำเข้ามาในประเทศไทย

หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการประกอบ

กิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทวิเทศธนกิจได้ ต้องปฏิบัติตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้คือ

1. ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจต้องจัดการกิจการวิเทศธนกิจแยกจากธนาคารพาณิชย์อื่นอย่างชัดเจนเสมือนหนึ่งเป็นกณณินิติบุคคล ซึ่งรวมถึงการแยกทรัพย์สิน เอกสาร หลักฐาน และบัญชี

2. ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจต้องแยกกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ และกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศออกจากกัน

3. ห้ามกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศรับโอนหรือระดมเงินตราจากกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หรือกิจการวิเทศธนกิจอื่น

4. ในการประกอบกิจการวิเทศธนกิจ จะต้องดำเนินการดังนี้

(1) เงินรับฝากและเงินกู้ยืมต้องมีแหล่งที่มาจากต่างประเทศ

(2) การชำระคืนเงินรับฝาก เงินกู้ยืม หรือดอกเบี้ย หรือการให้มูลค่ากิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศมีกองทุนเงินกู้ยืม ต้องกระทำในต่างประเทศ

(3) การเบิกถอนเงินให้กู้ยืมของกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศ ต้องมีจำนวนแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่า 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือเทียบเท่าตามอัตราตลาดเงิน แต่การเบิกถอนงวดสุดท้าย (มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินดังกล่าวในเวลาต่อมา)

(4) กิจการวิเทศธนกิจต้องให้มูลค่าใบเชื่อและที่อยู่และข้อมูลสำหรับการติดต่อที่แท้จริง และข้อมูลบัญชีต้องเป็นชื่อที่แท้จริงของลูกค้า

(5) ห้ามใช้เช็ค ตราพัสดุ หรือตราสารเปลี่ยนมืออื่นใดเป็นหลักฐานการรับเงินฝาก การถอนเงินฝาก การให้กู้ยืม และการชำระคืนเงินกู้

(6) กิจการวิเทศธนกิจอาจเปิดบัญชีเงินฝากเป็นเงินบาทกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้เพียงบัญชีเดียวและธนาคารเดียววันแต่ละจะได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ความใน (1) และ (2) ไม่ใช้บังคับกิจการวิเทศธนกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

5. สถานที่ทำการของกิจการวิเทศธนกิจ ต้องมีเพียงแห่งเดียว และต้องอยู่ในสถานที่เดียวกันที่ทำการของธนาคารพาณิชย์นั้น

6. กิจการวิเทศธนกิจต้องนำส่งค่าธรรมเนียมรายปี ปีละ 500,000 บาท

การชำระค่าธรรมเนียมตามวรรคหนึ่ง ให้ชำระที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ภายใน 7 วัน หลังจากแรกของทุกปี เว้นแต่ในปีแรกให้ชำระเมื่อรับใบอนุญาต

การขอใบอนุญาตดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ

การขออนุญาต

ธนาคารพาณิชย์ที่สนใจและมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนดสามารถยื่นขอใบอนุญาตต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยได้ โดยต้องมีเอกสารประกอบที่สำคัญ ดังนี้

1. สำเนาใบสำคัญแสดงการจดทะเบียนบริษัท พร้อมหลักฐานแสดงสถานที่ตั้งของสำนักงานใหญ่ของธนาคารผู้ยื่นคำขอ

2. รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของธนาคาร

3. หนังสือยินยอมให้อื่นคำขอเปิด BISFC จากทางการของประเทศที่จดทะเบียนจัดตั้งธนาคารและประเทศที่ตั้งของสำนักงานใหญ่

4. หลักฐานที่แสดงว่าประเทศนั้น ๆ ได้บังคับใช้กฎหมายหรือมาตรฐานความเพียงพอของเงินกองทุนตามแนวทางของ BIS

5. รายงานประจำปีย้อนหลัง 3 ปี

6. ข้อมูลแสดงการประกอบธุรกิจการเงินในศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญของโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการวิเทศธนกิจ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน (ถ้ามี)

7. ข้อมูลแสดงสัดส่วนปริมาณธุรกิจการวิเทศธนกิจต่อปริมาณธุรกิจทั้งสิ้นของธนาคาร (ถ้ามี)

8. วงเงินและยอดคงค้างของการให้กู้ยืมหรือร่วมลงทุนกับภาครัฐบาล ภาคสถาบันการเงินและภาคเอกชนอื่น ๆ ในประเทศไทยของธนาคารผู้ยื่นคำขอย้อนหลัง 3 ปี (ถ้ามี)

9. เอกสารแสดงอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารผู้ยื่นคำขอ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลกย้อนหลัง 3 ปี (ถ้ามี)

10. เอกสารวิเคราะห์ความเป็นไปได้เชิงธุรกิจของกิจการวิเทศธนกิจ ตามที่ยื่นขอ ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยให้อื่นเอกสารประกอบคำขอเฉพาะข้อ 10 และสาขารณาคารต่างประเทศในประเทศไทยให้อื่นเอกสารประกอบคำขอเฉพาะข้อ 6 ถึง 10

ในการเปิดรอบแรกในเดือนพฤศจิกายน 2535 นั้น มีธนาคาร 32 ธนาคาร อื่นขอเป็นธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ธนาคาร ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาในประเทศไทย 12 ธนาคารและธนาคารต่างประเทศรายใหม่ 25 ธนาคาร

หลักเกณฑ์การพิจารณาให้ใบอนุญาต

ทางการได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการรวมเพื่อพิจารณาคำขออนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบกิจการวิเทศธนกิจในประเทศไทยขึ้น เพื่อพิจารณาคุณสมบัติของธนาคารที่ื่นขออนุญาตดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ โดยมีหลักเกณฑ์ใหญ่ ๆ ในการพิจารณาให้ใบอนุญาต BIFR สรุปได้ดังนี้

1. ธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขารณาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่เปิดดำเนินการในประเทศไทยอยู่แล้ว คณะกรรมการจะพิจารณาตามคุณสมบัติและความสามารถของแต่ละธนาคาร โดยจะพิจารณาจากฐานะการดำเนินงานและความมั่นคงของแต่ละธนาคาร ซึ่งหมายรวมถึงความเพียงพอของเงินกองทุนตามมาตรฐาน BIS คุณภาพสินทรัพย์และการบริหารงาน นอกจากนี้จะพิจารณาถึงความร่วมมือต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของทางการ และที่สำคัญต้องมีปริมาณการทำธุรกิจด้านนี้มากพอ รวมทั้งมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจต่างประเทศด้วย

2. สำนักงานผู้แทนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่อยู่ในไทยและธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่จะขอเข้ามาใหม่ ในช่วงแรกจะให้อินอนุญาตประมาณ 20 รายก่อน โดยพิจารณาจากคุณสมบัติดังนี้ เป็นธนาคารขนาดใหญ่มีชื่อเสียง มีผลการดำเนินงานดี เป็นธนาคารที่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับไทยมากขึ้นในอนาคต กล่าวคือมีส่วนช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของไทย เป็นธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศที่มีการกำกับควบคุมเป็นที่น่าเชื่อถือ มีการทำธุรกิจด้าน Offshore Banking สำนักงานใหญ่มีความมั่นคง มีการดำรงเงินกองทุนตามมาตรฐาน BIS ในกรณีมีสำนักงานผู้แทนในไทย อาศัยการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยและผลการดำเนินงานถือเป็นส่วนสำคัญในการพิจารณา เพราะถือว่ามีความปลอดภัยและเข้าใจระบบการเงินและธุรกิจในประเทศไทยนาน ซึ่งการพิจารณาใบอนุญาตจะจัดสรรโดยกระจายตามภูมิศาสตร์ของโลก

สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับธุรกิจของกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's)

เพื่อส่งเสริมการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's) ทางภาษีให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีด้วยการยกพระราชกฤษฎีกาว่าด้วยการยกเว้น และลดอัตราเงินภาษีสำหรับประกอบกิจการวิเทศธนกิจ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาธุรกิจด้านการกู้ยืมระหว่างประเทศแก่กิจการดังกล่าว ดังนี้

1. ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากร้อยละ 30 เหลือร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ สำหรับธุรกิจที่ได้รับอนุญาตตามประกาศกระทรวงการคลังเรื่องการประกอบกิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์ วันที่ 16 กันยายน 2535

2. ยกเว้นภาษี ณ ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ เฉพาะธุรกิจประเภท OUT-OUT แต่ยังคงเก็บภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศในอัตรา ร้อยละ 10 สำหรับธุรกิจ OUT-IN เพียงอัตราเดียวไม่ว่าประเทศนั้นจะมีสนธิสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทยหรือไม่ก็ตาม

3. ยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 จากยอดขายรับ

4. ยกเว้นอากรแสตมป์

เมื่อเปรียบเทียบภาษีระหว่างธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ สามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ประเภทภาษี	ธนาคารพาณิชย์	วิเทศธนกิจ	หมายเหตุ
1. ภาษีเงินได้นิติบุคคล	30%	(1) - (3) 10%	(4) 30%
2. ภาษีธุรกิจเฉพาะ	3.3%	ยกเว้น	(4) เสีย VAT 7%
3. ภาษีดอกเบี้ยหัก ณ ที่จ่าย	10% หรือ 15%	(1) - (3) ยกเว้นให้ (1)	(2) 10
4. ภาษีการส่งออกกำไร	10%	10%	สำหรับธนาคาร
5. อากรแสตมป์	เสีย	ยกเว้น	ต่างประเทศ

หมายเหตุ

(1) OUT-OUT

(2) OUT-IN

(3) ธุรกิจวิเทศธนกิจอื่น ได้แก่ การซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ไม่ใช่

เงินบาท (Cross Currency) ชาวลี รับรอง ทั้งประกัน L/C และ LOAN SYNDICATION

(4) ภาษีเงินได้ ได้แก่ การให้บริการข่าวสารข้อมูลทางการเงิน การให้บริการจัดทำหรือวิเคราะห์โครงการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาในการจัดตั้งการร่วมกิจการหรือควบกิจการการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การจัดการออกหรือจัดจำหน่ายตราสารหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่ออกจำหน่ายในต่างประเทศ

วิเคราะห์ผลการประกอบการของธุรกิจการเงินหลังมีกิจการวิเทศธนกิจ

ธนาคารพาณิชย์ไทยและต่างประเทศได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2536 รวมจำนวน 47 ราย อันประกอบไปด้วย ธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ราย สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไทย 12 ธนาคาร และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ 20 ธนาคาร (ดูรายชื่อในภาคผนวก)

กิจการวิเทศธนกิจดังกล่าว ได้สร้างความตื่นตัวให้แก่ธุรกิจการเงิน และส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจต่อเนื่องอื่นๆ มีความคึกคักขึ้นเป็นอันมาก เพราะมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องหลายต่อหลายประการเกิดขึ้นตามมา

นอกจากกิจการวิเทศธนกิจการให้อู้อื่นในต่างประเทศ (Out-Out) และการนำเงินทุนจากต่างประเทศมาให้อู้อื่นภายในประเทศ (Out-In) แล้ว ยังมีธุรกิจการเงินอื่น ๆ เกิดขึ้นอีกหลายประการ เช่น การซื้อขายปิววรรตเงินตราต่างประเทศ (Cross-currency) การอาวัก รับรอง และล่าประกันหนี้ใด ๆ แก่ผู้กรณิษนอกประเทศ การทำธุรกรรม L/C ให้แก่ผู้ซื้อและผู้ขายที่อยู่นอกประเทศ การเป็นสื่อกลาง (Match maker) หรือเป็น "Lead Manager" ในการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศ ทั้งนี้ยังไม่มีการรวมกิจการด้าน "lovesurement Banking" อื่น ๆ ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบการ เช่น การขายข้อมูลทางการเงิน การจัดหาหรือวิเคราะห์โครงการเพื่อการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การเป็นที่ปรึกษาในการซื้อกิจการ รวมกิจการ หรือควบกิจการ การ arrange หรือทำ Underwriting ความสารหนี้ที่ออกจำหน่ายในต่างประเทศ

การเปิดระบบการเงินให้เสรียิ่งขึ้น โดยการอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจได้ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงของธุรกิจการเงินและกิจการอื่น ๆ ดังนี้

1) การขยายตัวของการปล่อยกู้ตามกิจการวิเทศธนกิจ แยกพิจารณาออกได้ดังนี้

1.1) การขยายตัวรวมของการปล่อยกู้ตามกิจการวิเทศธนกิจ

ในปี 2536 ซึ่งเป็นปีแรกของการอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจ การปล่อยกู้รวม (ทั้งประเภท Out-In และ Out-Out) มีมูลค่า 200,813.6 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 557,476.2 ล้านบาท 1,197,561.7 และ 1,290,191.7 ล้านบาท ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตามลำดับ อันเป็นการเพิ่มในอัตรา 177.61% 114.82% และ 7.73% ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ในช่วงปี 2537 และ 2538 การปล่อยกู้เงินตามกิจการ BIBF's ได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก (ดูตารางที่ 6)

เมื่อแยกแยะประเภทของสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ดังกล่าว ปรากฏว่าการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ไทยมีส่วน 64.37% ในปี 2536 อันเป็นปีแรกที่มีการอนุญาตให้ประกอบการ BIBF's และลดลงเหลือ 36.13% 22.16% และ 26.85% ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตาม

ตารางที่ ๖
การปล่อยกู้เงินจากวิเทศธนกิจ (BIF's)

(หน่วย : ล้านบาท)

	2536	2537	2538	2539	%
Out-In	197,024.4	456,643.0	680,517.2	807,688.2	82.80
ธนาคารพาณิชย์ไทย	126,690.8	139,826.0	254,561.8	330,040.2	25.53
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	50,768.1	102,249.1	152,370.9	222,794.9	17.27
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	19,565.4	164,567.6	273,584.5	254,798.1	19.75
Out-Out	3,789.2	100,833.2	517,044	482,558.5	37.40
ธนาคารพาณิชย์ไทย	2,563.2	11,587.5	10,818.3	16,318.0	1.26
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	348.2	1,996.3	4,847.8	9,363.3	0.73
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	877.8	87,249.4	501,378.4	456,877.2	35.41
รวม	200,813.6	557,476.2	1,197,561.7	1,290,191.7	100.00
ธนาคารพาณิชย์ไทย	129,254.1	201,413.8	265,380.1	346,358.2	26.85
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	51,116.3	102,245.4	157,218.7	232,158.2	17.99
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	20,443.2	251,817.0	774,962.9	711,675.3	55.16

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ลำดับ ขณะที่การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ BIBF's ได้ขยายการปล่อยกู้เพิ่มขึ้นมาก (ดูตารางที่ 6)

1.2) การขยายตัวของการปล่อยกู้แบบ Out-in

ในปี 2536 การปล่อยกู้แบบ Out-in มีสัดส่วนสูงถึง 98.11% ของมูลค่าเงินปล่อยกู้ตามโครงการ BIBF's ทั้งหมด แต่สัดส่วนดังกล่าวก็ได้ลดลงตามลำดับ จนมีระดับที่ 62.60% ในปี 2539 (ที่เปลี่ยนเป็นแบบ Out-out)

หากแยกประเภทของธุรกิจการเงิน พบว่าในปีแรกที่มีกิจการ BIBF's ธนาคารพาณิชย์ไทยมีการให้กู้แบบ Out-in ในสัดส่วนสูงสุด คือสูงถึง 64.30% ในปี 2536 แล้วลดลงเหลือ 41.57%, 37.41% และ 40.87% ในช่วงปี 2537-2539 ขณะที่การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้น และมากกว่าการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ไทย

อนึ่ง มีข้อที่น่าสังเกตว่า ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ซึ่งได้รับอนุญาตให้ปล่อยกู้แบบ BIBF's มีบทบาทในการปล่อยกู้ทั้งแบบ Out-out และ Out in เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

ในกรณีการปล่อยกู้แบบ Out-in นั้น ปีแรกคือปี 2536 ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ ปล่อยกู้คิดเป็นสัดส่วนเพียง 25.77% ของการปล่อยกู้แบบ Out-in ทั้งหมด แล้วเพิ่มเป็น 40.20% และ 31.55% ในปี 2538 และ 2539 (ขณะที่การปล่อยกู้แบบ Out-out นั้นเกือบทั้งหมดจะปล่อยโดยธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่)

ระหว่างปี 2536-2369 ซึ่งมีกิจการ BIBF's นั้น การปล่อยกู้แบบ Out-in ได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมาก โดยมีอัตราการเพิ่ม 131.77%, 49.03% และ 18.68% ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตามลำดับ โดยมีอัตราเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปี 2537 (ดูตารางที่ 6)

2) การขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์

ในปี 2535 อันเป็นปีก่อนใช้ระบบ BIBF's ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อรวม 2,182,350 ล้านบาท แล้วเพิ่มขึ้นเป็น 2,694,950 ล้านบาท ในปี 2536 หรือเพิ่มขึ้น 23.49%

ในช่วงปี 2537-38 ธนาคารพาณิชย์ไทยปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น 28.04% และ 23.19% ตามลำดับ

การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีแหล่งเงินทุนใหม่ตามกิจการ BIBF's นั้น ได้ส่งผลให้ปีที่มีการปล่อยกู้ตาม BIBF's มาก ๆ เช่น ปี 2537 มีการขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อในสัดส่วนที่สูงกว่าการขยายตัวของเงินฝากเป็นอย่างมาก โดยในปีเดียวกันนั้น การ

ขยายตัวขอเงินฝากมีเพียงประมาณ 13% ขณะที่การปล่อยสินเชื่อขยายตัวถึงเกือบ 30% อันเป็นความแตกต่างที่ไม่เคยปรากฏขึ้นมาก่อน ในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา

ในด้านการปล่อยกู้เงิน ธนาคารพาณิชย์ยังปล่อยกู้ให้แก่ภาคอุตสาหกรรมและภาคการก่อสร้างภายในและระหว่างประเทศเป็นสำคัญ โดยประมาณครึ่งหนึ่งของการปล่อยสินเชื่อทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ เป็นการปล่อยกู้ให้แก่กิจกรรมข้างต้น

ในด้านการปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคลนั้น ช่วง 2536-2538 สัดส่วนการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 12-13% ต่อปี โดยเฉลี่ยขณะที่ปล่อยกู้แก่กิจการอสังหาริมทรัพย์ระหว่าง 9.5 - 11.30% ของการปล่อยกู้รวมในช่วงเวลาเดียวกัน (ดูตารางที่ 7)

8) การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ

หลังมีการ BIF's การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ ได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน

ในปีเริ่มกิจการ BIF's (2536) นั้น บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้ 683,305 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 937,514 ล้านบาทในปี 2537 อันเป็นอัตราการเพิ่ม 37.16% (เทียบกับการเพิ่มการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่ 28.04% ในปีเดียวกัน)

ในปี 2538 และ 2539 การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ ได้ขยายตัว 22.77% และ 15.22% ตามลำดับ

เมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์แล้ว บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคล และอสังหาริมทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงกว่ามาก

ในช่วง 2536-2538 บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคลระหว่าง 24.29% ของปริมาณการปล่อยกู้ทั้งหมดต่อปี โดยในปี 2537 ซึ่งมีการกู้เงินตามโครงการ BIF's มาก ๆ นั้น การปล่อยกู้ให้แก่การบริโภคส่วนบุคคลของบริษัทเงินทุนฯ สูงถึง 28.82% ของการปล่อยกู้ทั้งหมด

ในด้านอสังหาริมทรัพย์นั้น ช่วงปี 2536-2538 บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่ธุรกิจดังกล่าวในสัดส่วน 25.29 % ต่อปี (ดูตารางที่ 8)

กว่าครึ่งหนึ่งของการปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ ทั้งหมด ปล่อยให้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการบริโภคส่วนบุคคล ในช่วงปี 2536-2538 และยิ่งสูงถึงประมาณ 50% ในปี 2539 (ดูตารางที่ 8)

ตารางที่ 7

เงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จำแนกตามวัตถุประสงค์ระหว่าง 2533-2538 (หน่วยเป็น พันล้านบาท)

ประเภทธุรกรรม	2533	2534	2535	2536	2537	2538	%
เกษตร ประมง ป่าไม้	99.35	126.38	135.49	148.96	152.28	158.94	3.74
เหมืองแร่	8.20	8.25	12.03	16.66	15.69	24.98	0.59
อุตสาหกรรม	375.11	457.62	517.91	647.29	836.23	1,097.34	25.81
รับเหมาก่อสร้าง	59.32	72.09	88.37	103.72	141.99	185.85	4.37
อสังหาริมทรัพย์	177.70	207.14	251.13	303.80	364.21	400.18	9.41
น้ำดื่ม น้ำร้อน	68.60	71.54	87.03	89.27	115.65	19.98	3.29
สินเชื่อค้าปลีก	91.37	95.26	116.65	135.30	166.51	182.71	4.30
ค้าส่งและค้าปลีก	263.16	314.84	371.51	477.21	627.72	756.79	17.80
อสังหาริมทรัพย์	25.08	30.10	40.88	61.32	86.34	108.11	2.54
การธนาคาร	76.17	99.27	132.84	163.01	245.15	339.20	7.98
บริการ	91.38	123.22	159.10	208.73	268.45	333.30	7.84
นิติบุคคลส่วนบุคคล	158.62	201.85	269.39	339.68	437.48	523.44	12.31
รวม	1,494.06	1,807.56	2,182.35	2,694.95	3,450.70	4,250.82	100.00

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 8
การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ

(หน่วย : ล้านบาท)

	2536	2537	2538	2539	%
ภาคเกษตร	4,109	3,877	5,835	9,238	0.6
เหมืองแร่	2,310	2,140	5,024	5,024	0.4
อุตสาหกรรม	98,731	127,457	175,274	218,041	15.5
การค้า	69,072	91,739	120,792	155,329	11.1
ธุรกิจการเงินการธนาคาร	68,642	101,074	133,167	149,718	10.7
ก่อสร้าง	19,441	26,504	40,191	56,738	4.0
พลังงานไฟฟ้า	163,417	237,897	321,454	365,579	26.1
สาธารณูปโภค	13,946	19,408	25,691	34,701	2.48
บริการ	44,472	57,134	70,784	84,065	6.01
บริษัทสวนพฤกษ	199,365	270,284	315,759	319,405	22.8
- ราชการ	79,451	97,495	124,155	137,394	9.82
- อื่น ๆ	119,914	172,789	191,604	182,011	13.0
รวม	683,505	937,514	1,213,971	1,398,795	100.0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

4) ผลต่อธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์

ตั้งแต่ราวปี 2535 เป็นต้นมา การซื้อขายหลักทรัพย์ได้คึกคักขึ้นเป็นอย่างมาก อันเป็นผลมาจากนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีของรัฐบาลในขณะนั้น ไม่ว่าจะเป็นพิจารณาจากกฎปรับปรุงเงื่อนไขนโยบายทางการคลังเช่น การปรับระบบภาษีอากรที่เอื้ออำนวยต่อเศรษฐกิจเสรีมากยิ่งขึ้นในสมัยรัฐบาล "อานันท์ 2" และการประกอบกิจการวิเทศธนกิจซึ่งเริ่มต้นอยู่เป็นทางการในต้นปี 2536 อันมีพรรคประชาธิปัตย์เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลต่อจากรัฐบาล "อานันท์ 2"

ในปี 2535 คำนวณตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ 893 จุด มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ 7,530 ล้านบาท

พอถึงปี 2536 อันเป็นปีแรกที่มียกเลิกการ BBI's คำนวณตลาดหลักทรัพย์ไทย ได้ปิดที่ 1,682 จุด อันเป็นอัตราเพิ่มประมาณ 1 เท่าตัวเมื่อเทียบกับปี 2535 ขณะที่มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 8,984 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตให้เป็นนายหน้า (Broker) ซื้อขายหลักทรัพย์ มีผลตอบแทนจากนายหน้า (0.5% ของมูลค่าการซื้อขายฯ) เพิ่มขึ้นเป็นอันมากขณะที่ดัชนีของบวชีฟเงินลงทุนฯ เติบโตขึ้นได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน ส่งผลให้บริษัทดังกล่าวมีกำไรเพิ่มสูงขึ้นมาก (ส่งผลให้พนักงานในธุรกิจดังกล่าวได้รับเงินเดือนและเงินปันผลในระดับสูง)

การซื้อขายหุ้นของธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงหลังปี 2535 เป็นต้นมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งถึงการมียกเลิกการ BBI's โดยมูลค่าการซื้อขายรวมของตลาด (Market capitalization) ได้เพิ่มจากประมาณ 1.49 ล้านล้านบาทในปี 2535 เป็น 3.33 ล้านล้านบาท ในปี 2536 อันเป็นอัตราการเพิ่มถึง 123.49%

แม้ว่าสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย มีเพียงประมาณ 22% ในปี 2536 แต่การซื้อขายหุ้นของต่างชาติดังกล่าวก็ได้เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากถึงมียกเลิกการ BBI's โดยมูลค่าการซื้อขายของชาวต่างชาติได้เพิ่มจาก 267,987 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 746,856 ล้านบาทในปี 2536 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 178.69%

5) ธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์

แม้ว่าธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์มีแนวโน้มถดถอยตั้งแต่ปลายปี 2533 และคงตัวอย่างชัดเจนในปี 2534

แต่การเปิดตลาดเงินเสรี โดยการอนุญาตให้มียกเลิกการวิเทศธนกิจในช่วงปลายปี 2535 และเริ่มอย่างเป็นทางการในปี 2536 ได้ส่งผลให้ธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์ขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกจำนวนหนึ่ง

ไม่เพียงดัชนีหุ้นในหมวดอสังหาริมทรัพย์เท่านั้นที่เพิ่มขึ้นมาก (รูปภาพที่ 2) หากแต่สินเชื่อจากสถาบันการเงินในระบบ (organized Financial Market) ก็ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาเช่นกัน โดยได้เพิ่มจาก 264,391 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 330,572 ล้านบาท และ 435,630 ล้านบาทในปี 2536 และ 2537 ตามลำดับ (ขยายตัว 25.03% และ 1.78% ตามลำดับ)

การขยายตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ข้างต้น ได้ส่งผลให้ทั้งทางการเงินจากบริษัทเงินทุนฯ มากขึ้น และส่งผลให้การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนแก่ธุรกิจที่มีสัดส่วนใกล้เคียงกับการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ในช่วงประมาณปี 2538 เป็นต้นมา ทั้ง ๆ ที่สัดส่วนการปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ คอปริมาณการปล่อยกู้ของสถาบันการเงินในระบบทั้งหมดมีระดับต่ำกว่าสัดส่วนการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์มาก

ในช่วงที่เกิดกระแสสูงของการขยายตัวด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ถึงมิกิจการ BIF's นั้น งบฯ โฆษณาของธุรกิจดังกล่าว ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน โดยได้เพิ่มจาก 2,736 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 3,633 ล้าน 5,647 ล้านบาท และ 6,737 ล้านบาทในปี 2536, 2537 และ 2538 ตามลำดับ โดยในปี 2537 มีอัตราเพิ่มถึง 55.4% เมื่อเทียบกับปี 2536 (รูปภาพที่ 4)

8) หนี้ต่างประเทศ

หลังปี 2535 หนี้ต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ และชัดเจน โดยเพิ่มจาก 43,621 ล้าน US \$ ในปี 2535 เป็น 52,107 ล้าน 64,866 ล้าน US \$ 82,568 ล้าน และ 90,536 ล้าน US \$ ในช่วงปี 2536 ถึง 2539 (ดูตารางที่ 9)

ในปี 2537 และ 2538 ซึ่งมีเงินกู้จาก BIF's เพิ่มสูงขึ้นมาก ๆ นั้น หนี้ต่างประเทศได้ขยายตัวถึงอัตรา 24.49 % และ 27.29% ตามลำดับ และจะลดตัวลงเหลือเพิ่มขึ้น 9.65% ในปี 2539 (ดูตารางที่ 9)

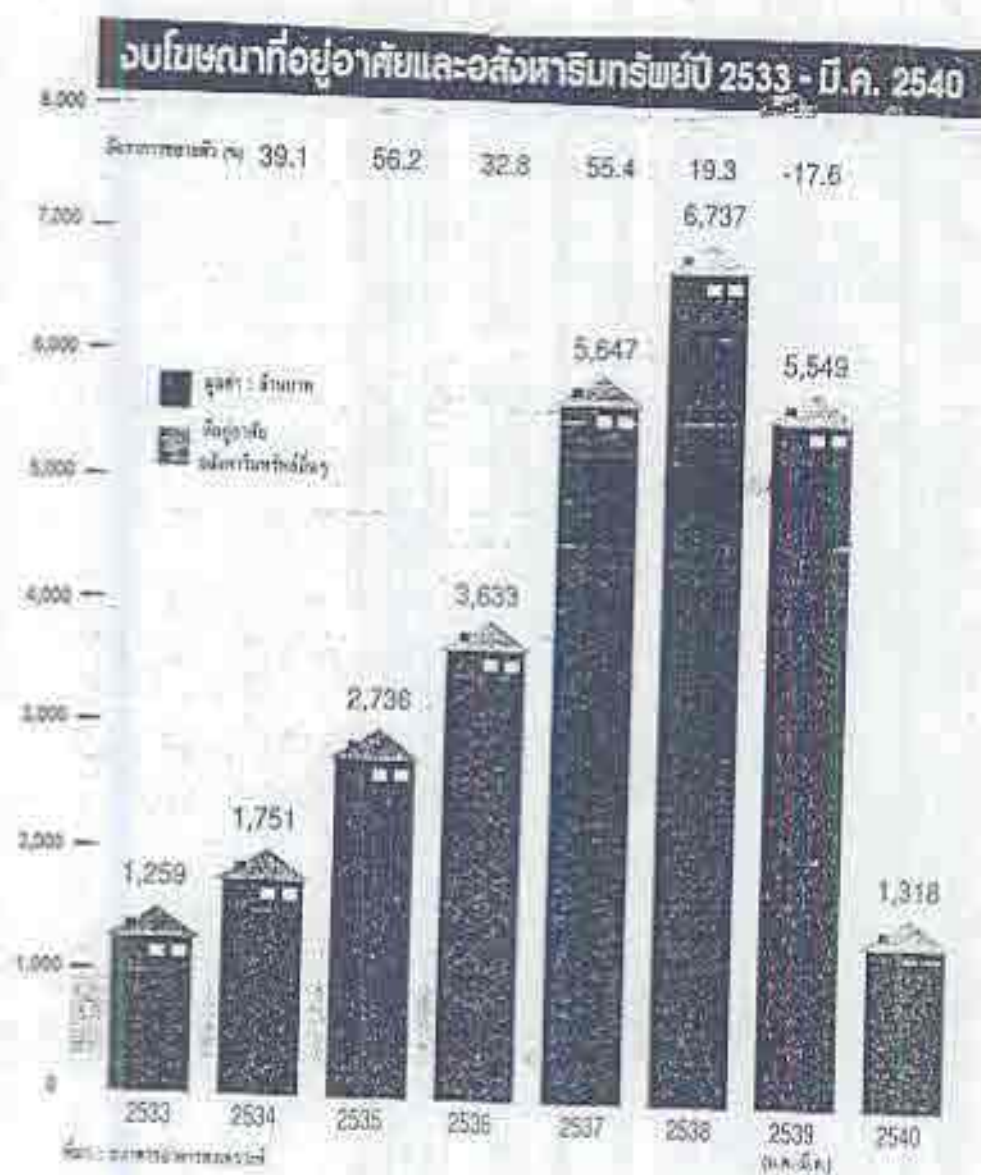
หลังเริ่มกิจการ BIF's หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนได้เพิ่มจาก 30,553 ล้าน US \$ (2535) เป็น 37,936 ล้าน และ 66,186 ล้าน US \$ ในปี 2537 และ 2538 อันเป็นอัตราเพิ่มขึ้น 29.57% และ 34.66% ตามลำดับ และจะลดตัวลงเหลือเพิ่มขึ้น 11.40% ในปี 2539

มีข้อที่น่าสังเกตคือพบว่าหนี้ต่างประเทศที่ภาคเอกชนก่อส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น (Short-term loan) โดยมีสัดส่วน 60.11% ในปี 2535 59.66% ในปี 2536 59.00% และ 61.96% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ

การกู้หนี้ต่างประเทศของสถาบันการเงินคือ ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ส่วนใหญ่เป็นการกู้แบบระยะสั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกู้จากระบบ BIF's ซึ่งกว่า 80% ของการกู้ลักษณะนี้ทั้งหมด เป็นการกู้ระยะสั้น

ตารางที่ 9
หนี้ต่างประเทศของไทย

	(หน่วย : พันบาท)						
	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
1. กหวิญ	11,514	12,810	13,068	14,171	15,714	16,402	16,805
ระยะยาว	11,257	12,105	12,518	14,171	15,534	16,317	16,751
ระยะสั้น	257	705	550	0	180	85	54
2. ภาคเอกชน	17,793	25,068	30,553	37,936	49,152	66,186	73,731
ระยะยาว	7,633	10,382	12,189	15,302	20,153	25,155	36,172
ระยะสั้น	10,160	14,686	18,364	22,634	28,999	41,011	37,559
2.1 ธนาคาร	4,233	4,477	6,263	13,018	27,976	41,939	41,869
ระยะยาว	286	338	731	2,648	6,420	8,242	13,011
ระยะสั้น	3,947	4,139	5,532	10,371	21,555	33,697	28,858
2.1.1 ธนาคารพาณิชย์	4,233	4,477	6,263	5,279	9,865	14,436	10,682
ระยะยาว	286	338	731	1,263	3,451	4,443	2,314
ระยะสั้น	3,947	4,139	5,532	4,016	8,414	9,993	8,368
2.1.2 BMBF	0	0	0	7,740	18,111	27,503	31,187
ระยะยาว	0	0	0	1,385	2,969	3,799	10,697
ระยะสั้น	0	0	0	6,355	15,142	23,704	20,490
2.2 นอกบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคาร	13,560	20,591	24,290	24,917	21,176	24,227	31,862
ระยะยาว	7,347	10,044	11,458	12,654	13,733	16,913	23,161
ระยะสั้น	6,213	10,547	12,832	12,263	7,443	7,314	8,701
หนี้ต่างประเทศรวม	29,308	37,878	43,621	52,107	54,866	82,588	90,536
สัดส่วนหนี้ภาครัฐ(%)	39.3	33.8	30.0	27.2	24.2	19.9	18.6
สัดส่วนหนี้ภาคเอกชน(%)	60.7	66.2	70.0	72.8	75.8	80.1	81.4
หนี้ระยะยาว	18,890	22,487	24,707	29,473	35,687	41,472	52,923
สัดส่วน(%)	64.5	59.4	56.6	56.6	55.0	50.2	58.5
หนี้ระยะสั้น	10,417	15,391	18,914	22,634	29,179	41,096	37,613
สัดส่วน(%)	35.5	40.6	43.4	43.4	45.0	49.8	41.5
สัดส่วนหนี้ต่อ GDP(%)	34.2	38.5	39.2	41.7	46.3	49.2	49.1
ระยะยาว	22.0	22.9	22.2	23.6	24.9	24.7	28.7
ระยะสั้น	12.2	15.6	17.0	18.1	20.4	24.5	20.4



การที่หนี้ต่างประเทศระยะสั้นได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้น ได้ส่งผลให้สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศต่อ GDP เพิ่มขึ้นจาก 17% ในปี 2536 กลายเป็น 20.4% และ 24.5% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ

เมื่อรวมหนี้ต่างประเทศระยะสั้นกับระยะยาวเข้าด้วยกัน ปรากฏว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศรวมต่อ GDP ของไทย ได้เพิ่มจาก 39.2% ในปี 2535 เป็น 45.30% และ 49.20% ในปี 2537 และ 2538 (ดูตารางที่ 9)

นอกจากสถาบันการเงินชนวนาครพาณิชย์แล้ว ยังมีภาคเอกชนอื่น ๆ ที่หนี้ต่างประเทศ โดยในปี 2535 หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารฯ เท่ากับ 24,290 ล้านบาท และอยู่ในระดับใกล้เคียงกันนี้ในช่วง 2536-2538

ในปี 2537-2538 การที่หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารฯ มีสัดส่วน 43.08% และ 36.60% ของหนี้ต่างประเทศรวมของภาคเอกชน แสดงให้เห็นว่าหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนในส่วนของสถาบันการเงินได้เพิ่มสูงขึ้น

การเกิดขึ้นและขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ อันเกิดจากการขยายตัวทางมูลค่าที่เกินจริงของสินทรัพย์ (Inflated assets) ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์และตราสารการเงินต่าง ๆ ทั้งนี้มีธุรกิจการเงินเป็นศูนย์กลางการขยายตัวทางมูลค่าที่เกินจริงดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ จากความเอื้ออำนวยของกรมเปิดตลาดการเงินให้เสรียิ่งขึ้น

ปัญหาที่ตามมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ นั้นมีทั้งในระดับจุลภาค (Micro) และระดับมหภาค (Macro)

ในระดับจุลภาคนั้น เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้ส่งผลกระทบต่อกระบวนการของภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) เช่น การลงทุนด้านอุตสาหกรรมต่าง ๆ ฯลฯ

ตัวอย่างเช่น การกระทบต่อการบริหารต้นทุน (Cost management) ของผู้ประกอบการ กล่าวคือต้องแบกรับปัญหาค่าที่ดินและสถานที่ประกอบการที่เพิ่มสูงขึ้น ฯลฯ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น ยังดึงดูดใจต่อการทุ่มเทเงินทุนของผู้ประกอบการในภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ไปสู่การเก็งกำไร (Speculation) ซึ่งไม่เพียงทำให้เงินทุนดังกล่าวมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเท่านั้น หากแต่ยังปล่อยให้กองค่อทรัพยากรบุคคลและเวลาของผู้ประกอบการนำมาใช้กับการซื้อขายหุ้น แทนที่จะทุ่มเทเพื่อพัฒนาและบริหารจัดการของคนในภาคการผลิตที่เป็นจริง

นอกจากนี้ ราคาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น ยังส่งผลให้ผู้ประกอบการต้องใช้จ่ายเงินทุน หรือกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินมาใช้เก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น ผลที่ตามมาคือการลดทอนโอกาสในการพัฒนาภาคการผลิตที่เป็นจริง ไม่ว่าจะเป็น

การพัฒนาเทคโนโลยีฝีมือแรงงาน การบริหารทุน การบริหารการตลาด ฯลฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถอื่น ๆ ในการแข่งขัน (Competitiveness) ของผู้ประกอบการได้

ในระดับมหภาคนั้น ผลที่ตามมากับเศรษฐกิจแบบพองสบู่ ก็คือปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 5.6% ในปี 2537 เป็น 8.1% ในปี 2538 อันเป็นระดับที่สูงมาก และกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก

ขณะเดียวกัน ปัญหาเงินเฟ้อ (Inflation) ก็ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มจาก 5% ในปี 2537 เป็น 5.8% ในปี 2538 และเพิ่มขึ้นอีกกว่า 7% ในช่วงต้น 2539

นอกจากนี้ถ้าวัฏจักรโลกนิยมที่เพิ่มสูงขึ้น ยังมีผลกระทบต่อการออมในภาคครัวเรือน (Household savings) จนส่งผลให้สัดส่วนมูลค่าการออมดังกล่าวเหลือเพียงประมาณ 7% ของ GDP จากที่เคยสูงถึงประมาณ 14% เมื่อต้นทศวรรษที่ 2530 ถ้าวัฏจักรโลกนิยมได้ส่งผลให้การบริโภคสินค้าพุ่งเฟื้อยเพิ่มสูงขึ้นมาก

ปัญหาทั้งระดับจุลภาคและมหภาสดังกล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อมาตรการแห่งประเทศไทย ซึ่งรับผิดชอบด้านการบริหารนโยบายการเงิน (Monetary policies) ของประเทศ ได้พยายามหามาตรการแก้ไขปัญหาดังกล่าวมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2537 ดังนี้

1. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจาก 9% เป็น 9.5% เพื่อดึงใจให้นักลงทุนต่างชาติปรับลดดอกเบี้ยตาม เป็นการยับยั้งการขยายตัวเงินเฟ้อ เมื่อ 7 ก.ย. 37
2. ปรับลดอัตราการค้าระหว่างประเทศเงินตราต่างประเทศเฉลี่ยรายสัปดาห์ของธนาคารพาณิชย์ จากเดิมทั้งด้านเกินดุลหรือขาดดุลได้ไม่เกิน 25% และ 20% เหลือเพียง 20% และ 15% ของกองทุนขึ้นที่ 1 ตามลำดับ ตั้งแต่ 4 พ.ย. 37
3. ควบคุมให้นักธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงและมีความสำคัญมากกว่าสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และที่ดินเปล่า
4. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจาก 9.5% เป็น 10.5% เมื่อ 3 มี.ค. 38
5. ให้นักธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศสาขาเดิมรูปแบบและเพื่อกิจการ BIF ได้จัดทำแผนปล่อยสินเชื่อให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ตั้งแต่พ.ค. 2538 เป็นต้นไป
6. ปรับเพิ่มวงเงินขึ้นค้ำของสินเชื่อกิจการ BIF's ประเภท Out-in จาก 5 แสนดอลลาร์สหรัฐ มาเป็น 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ 18 ต.ค. 38 เป็นต้นไป
7. จำกัดการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และกิจการ BIF ประเภท Out-in ไม่เกิน 24.5%

8. ขอให้ธนาคารพาณิชย์รักษาสัดส่วนของอัตราส่วนเงินกู้ต่อเงินฝาก มิให้ อยู่ในอัตราเกินกว่า 100% มากเกินไป เพื่อให้ธนาคารลดการระดมเงินจากต่างประเทศและหันมา ระดมเงินในประเทศเมื่อ ก.ค. 38

9. ให้ธนาคารพาณิชย์ยกเลิกการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสำหรับเงินฝาก ของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี ออกจากเงินฝากประเภทอื่น เมื่อ 20 ก.ค. 38

10. ธนาคารแห่งประเทศไทยออกพันธบัตรชุดชั้นสภาพคล่องของตลาด เงินในวงเงิน 10,000 ล้านบาท เมื่อ 4 ส.ค. 38

11. ให้ธนาคารพาณิชย์ปรับปรุงวิธีการคำนวณฐานะเงินตราต่างประเทศ ใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับความเป็นจริงมากขึ้น เมื่อ 21 ก.ค. 38

12. ให้ธนาคารพาณิชย์เข้มงวดการปล่อยสินเชื่อบัตรเครดิต โดยให้ผู้ทำ บัตรต้องมีรายได้ไม่ต่ำกว่าเดือนละ 2 หมื่นบาท และมีอายุ 22 ปีขึ้นไป เมื่อ ส.ค. 38

13. กำหนดเงินดาวน์ขั้นต่ำ สำหรับสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ไม่ต่ำกว่า 25% เมื่อ ส.ค. 38

14. จำกัดการขอยกตัวของสินเชื่อของทั้งธนาคารพาณิชย์ และ BIFP's ประเภท out-in ทั้งปี ไม่เกินร้อยละ 21

15. เปลี่ยนแปลงฐานะเงินฝากที่นำมาใช้คำนวณอัตราส่วนเงินกู้ต่อเงินฝาก โดยให้ใช้เฉพาะเงินฝากที่ระดมจากภายในประเทศ

16. ให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดำรงสินทรัพย์สภาพ คล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ไม่อัตราร้อยละ 7 สำหรับบัญชีเงินฝากที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี ของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (เช่น ใบรูปตัวสัญญาใช้เงิน P/N ตัวแลกเงิน B/E และบัตรเงิน ฝาก NCD)

17. ออกพันธบัตรเพื่อชุดชั้นสภาพคล่องเพิ่มขึ้นจาก 10,000 ล้านบาท เป็น 30,000 ล้านบาท เมื่อ 4 ม.ย. 39

18. ปรับวิธีการคำนวณฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิใหม่ของบริษัทเงิน ทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

19. ให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงกองทุนชั้นที่ 1 ต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามมาตรฐาน BIS เพิ่มขึ้นจาก 8% เป็น 8.5% ส่วนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศให้ปรับเพิ่มจาก 6.75% เป็น 7.5%

20. ใหัธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และกิจการ BIF's ดำรงสภาพคล่องเงินสดไม่น้อยกว่า 7% ของเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศ นอกจากมาตรการทางการเงินแล้ว ยังมีควมจำเป็นควรดำเนินการมาใช้ด้วย เช่น มาตรการทางการเงินคลัง และมาตรการอื่นมาสนับสนุนร่วมด้วย อาทิ

1) ห้ามนิติบุคคลนำรายจ่ายซื้อรถยนต์เกิน 1 ล้านบาทหักในการชำระภาษี รวมทั้งค่าเช่ารถยนต์ที่เกินเดือนละ 35,000 บาท และไม่ให้นำค่าซื้อและค่าเช่ามาขอเครดิตภาษีมูลค่าเพิ่ม

2) ใหัคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน หรือ BOI สนับสนุนการผลิตสินค้าครบวงจร เพื่อลดการนำเข้าทั้งสินค้าสำเร็จรูปและกึ่งสำเร็จรูป

3) แก่ พ.ร.บ.ประมวลรัษฎากรใหัการปันผลในธุรกิจ BIF's ขอเครดิตคืนได้เพียง 10% หรือ 1/9 จากที่ใช้อยู่ในอัตรา 30% หรือ 3 ใน 7 เพื่อลดแรงจูงใจนำเงินลงทุนจากต่างประเทศ และเพิ่มความเ็นธรรมทางภาษี

แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ค้นมาตรการออกมาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2537 เพื่อแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจ ที่สะท้อนออกมาให้เห็นได้จากดัชนีชี้วัดด้านมหภาคหลายประการ แต่ไม่มีประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาเท่าที่ควร

ปัญหาที่เกิดจากการเริ่มต้นแก้ไขปัญหาค่อนข้างล่าช้า กล่าวคือเริ่มมาตรการแก้ไขปัญหามีการเว้นระบบ BIF's เกือบ 2 ปี ส่งผลให้การกู้ยืมของภาคเอกชนทั้งที่ผ่านสถาบันการเงินโดยผ่านระบบ BIF's หรือการกู้ยืมจากต่างประเทศในลักษณะอื่น ๆ เข้ามาเป็นจำนวนมาก การที่ดอกเบี้ยในตลาดโลกมีระดับต่ำมากในช่วงประมาณกลางทศวรรษที่ 2530 ก็ยังเป็นแรงกระตุ้นในเงินทุนจากต่างประเทศ หลังไทยเข้าสู่ไทยซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยในระดับที่สูงกว่าขณะเดียวกับที่ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ถูกค้นเงินบาทไว้กับระบบควบคุมเงิน ทำให้กันตลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีระดับค่อนข้างคงที่ ส่งผลให้ทั้งการกู้และการปล่อยกู้เงินตราต่างประเทศในรูป US \$ มีความเสี่ยงด้านผิดนัดของไม่เล็ก จึงเป็นแรงจูงใจให้มีการกู้เงินจากต่างประเทศมากยิ่งขึ้น

นอกจากปัญหาความล่าช้าในการแก้ไขปัญหาลแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยยังเผชิญกับปัญหาด้านอื่น ๆ ที่ส่งผลให้การแก้ไขปัญหายังคือประสิทธิภาพลงไปอีก โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาที่เกิดจากกฎหมายและข้อบังคับที่สามารถนำมาควบคุมเศรษฐกิจแบบพอเพียงอื่นเนื่องมาจากการประกอบการธุรกิจการเงิน

มีข้อที่น่าสังเกตว่า นับตั้งแต่เริ่มใช้ระบบ BIF's ในช่วงต้นปี 2538 เป็นต้นมา ผู้บริหารนโยบายการคลัง และการเงินในขณะนั้น ได้ระมัดระวังถึงปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการเปิดเสรีของระบบการเงินดังกล่าว ตัวอย่างเช่น มีการวางแผนพัฒนาระบบการเงิน 5 ปีขึ้นมา ซึ่งกำหนดถึงการเปิดระบบเงิน การใช้ระบบการเงินภายใต้สนธิสัญญาของประเทศ การสร้างความมั่นคงของระบบเงินในด้านต่างๆ เช่น (จากคำให้สัมภาษณ์ของนายธารินทร์ นิมมานเหมินท์, GM Business, ปีที่ 1 เล่มที่ 4, ส.ล. 2540 : หน้า 44-49)

(1) เสริมสร้างจริยธรรมของผู้ประกอบการ โดยถือเป็นมาตรฐานการมีคัมไช้ และเขียนไว้เป็นกฎหมาย

(2) หมวดส่งเสริมอำนาจของทางการให้มากยิ่งขึ้น โดยตั้งต้นความจำเป็นในการออกกฎหมายจำนวน 14 ฉบับเพื่อเพิ่มอำนาจของทางการ เช่น

- กฎหมายเกี่ยวกับการควบกิจการ
- การแก้ไขพ.ร.บ.ธนาคารพาณิชย์
- คังบรรษัทขึ้นมาตรฐานตลาดรองเงินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย
- กิจกรรมเฉพาะเกี่ยวกับการรับซื้อสิทธิมากระยะ

เป็นทุน

- การดูแลธุรกิจอิสระซึ่ง บัณฑิตเกร็ดิต ธุรกิจแฟคตอริ่ง
- การควบคุมการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์กัน

บริษัทเงินทุนฯ ในภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ เพื่อป้องกันการเกิดเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

- ฯลฯ

แต่ปรากฏว่ามาตรการที่มีในวางแผนพัฒนาระบบเงินดังกล่าว แทบไม่มีการค้นออกมาใช้เลย โดยที่กฎหมายและข้อบังคับที่เตรียมไว้เพื่อบริหารระบบเงินให้มีประสิทธิภาพเพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพของระบบเงินและเศรษฐกิจไม่ได้รับการนำออกใช้หรือสามารถผ่านขบวนการทางนิติบัญญัติออกมาใช้แม้แต่ประการเดียวทั้งในรัฐบาลที่มีพรรคประชาธิปัตย์เป็นแกนนำซึ่งขึ้นบริหารประเทศในช่วงเริ่มใช้ระบบ BIF's และรัฐบาลชุดต่อ ๆ มา

บทเรียนจากวิกฤติการณ์เศรษฐกิจเม็กซิโก

ในช่วงประมาณทศวรรษที่คานา เม็กซิโกได้ปรับเปลี่ยนนโยบายเศรษฐกิจให้มีความเสรียิ่งขึ้น โดยในสมัยของประธานาธิบดี SALINAS (2531-2537) รัฐบาลได้เริ่มปฏิรูปเศรษฐกิจโดยยึดถือนโยบายรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เช่น การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายราคา และนโยบายการเงิน ตามข้อตกลงที่เรียกว่า "PACTO" ซึ่งเป็นข้อตกลงรวมร่วมกันระหว่างตัวแทนของภาครัฐบาล ธุรกิจและผู้ใช้แรงงาน

หัวใจสำคัญของข้อตกลง "PACTO" คือการดำเนินนโยบายรักษาค่าเงินแลกเปลี่ยนระหว่างเปโซกับ US\$ ให้อยู่ในระดับคงที่ระหว่างมีนาคม - ธันวาคม 2531 แล้วเปลี่ยนเป็นระบบการกำหนดช่วงการขึ้นลงของค่าเงิน (Crawling peg) ในปี 2532 ส่งผลให้ค่าเปโซลดลงเกือบ 17% ในปี 2532 และ 11.4%, 4.5% ในปี 2533 และ 2541 ตามลำดับ และพอถึงเดือนพ.ย. 2534 ตามลำดับ และพอถึงเดือนพ.ย. 2534 ค่าเปโซก็ถูกกำหนดช่วงการเปลี่ยนแปลง (band) ประจำวัน ไม่เกิน 0.002 เปโซต่อ US \$ (ตามค่าเปโซใหม่ซึ่งเปลี่ยนจาก 1,000 เปโซเดิมเป็น 1 เปโซใหม่) และเปลี่ยนเป็น 0.0004 เปโซต่อ US \$ ในเดือนค.ย. 2535 ส่งผลให้ค่าเปโซลดลงไป 4.5% ในช่วงปี 2536 และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเปโซกับ US \$ อยู่ที่ 3.24 เปโซต่อ US \$ ในปี 2537 (ศ.ก.) อันเป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ (ข้อมูลจากฝ่ายวิชาการ ธนาคารนครธน)

นอกจากการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแล้ว ข้อตกลง "PACTO" ยังเป็นนโยบายเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุน โดยการผ่อนคลายนโยบายกีดกันการเข้ามาลงทุนของต่างประเทศ โดยที่ต่างชาติสามารถเป็นเจ้าของกิจการได้ 100% ตั้งแต่ปี 2532 และในปี 2533 ก็อนุญาตให้ต่างชาติสามารถถือหุ้นในสถาบันการเงินได้ 30%

ผลที่ตามมาคือนโยบายเปิดเสรีทางเศรษฐกิจข้างต้น ก็คือการหลั่งไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งในช่วงปี 2533-2536 มีปริมาณถึง 93,000 ล้านดอลลาร์ US \$ โดยที่ส่วนใหญ่เป็นเงินทุนระยะสั้น ซึ่งเข้ามาประโยชน์จากตลาดหลักทรัพย์ของเม็กซิโก จากรายงานของ IMF, 60% ของเงินทุนดังกล่าวเป็นเงินทุนระยะสั้น ขณะที่เพียง 18% เท่านั้นที่ใช้ในการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment - FDI)

ในดำเนินนโยบายทางการคลังนั้น ในปี 2529 เม็กซิโกก็ได้เริ่มวางพื้นเศรษฐกิจแบบเสรี โดยการปรับเปลี่ยนโครงสร้างภาษีให้สอดคล้องกับข้อตกลง GATT โดยการปรับลดภาษีนำเข้าเหลือเพียง 20% โดยเฉลี่ยเท่านั้น และมีแผนที่จะปรับลดภาษีนำเข้าให้เหลือ 0% ใน 15 ปีหลังจากนั้น ผลที่ตามลงมาก็คือการนำเข้าสินค้าได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ซึ่งก่อปัญหาทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาต่อมา

ปัญหาเศรษฐกิจของเม็กซิโกก่อนเกิดวิกฤติการณ์ ประมวลได้ดังนี้

1) การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ระหว่างปี 2534-37 เม็กซิโก มีข้อควรขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นโดยเพิ่มจาก 4.8% ของ GDP ในปี 2534 เป็น 7.5% ในปี 2537 (ดูตารางที่ 10) อันเป็นอัตราที่สูงกว่าประเทศในละตินอเมริกาอื่น ๆ มาก

2) การลดลงของการออมในภาคเอกชน อันเนื่องมาจากความวุ่นวายทางการเมือง ซึ่งได้ส่งผลให้การออมของประชาชนลดลงจาก 16% คบ GDP เหลือ 9% ในปี 1989 เหลือเพียง 9% ในปี 2535 (ข้อมูลฝ่ายวิชาการ ธนาคารนครนิวยอร์ก)

ตัวกระตุ้นที่สำคัญของการขาดดุลทางด้านการบริโภคดีังกล่าว เกิดจากการเปิดการค้าเสรี เช่น การลดภาษีนำเข้า ซึ่งมีข้อตกลง "NAFTA" ในช่วงเวลาต่อมา (เริ่มเป็นทางการในเดือนมกราคม 2537) การนำเข้าเสรีก็ยิ่งเพิ่มสูงขึ้น

3) การแข็งค่าขึ้นของเงินเปโซ ตามข้อตกลง "PACTO" ค่าเงินเปโซถูกผูกติดกับ US \$ สามารถเคลื่อนไหวได้เพียงช่วงแคบ ๆ เสถียรภาพของค่าเงินเปโซดังกล่าว มีส่วนเพิ่มความมั่นคงด้านราคา อันพิจารณาได้จากอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง เหลือเพียง 7% ในปี 2537 อันเป็นอัตราที่ต่ำที่สุดนับเป็นเวลากว่าทศวรรษ ๆ ที่ผ่านมา

การลดลงของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นแรงกระตุ้นการลงทุนจากต่างประเทศ ส่งผลให้เงินลงทุนไหลเข้าเป็นอันมาก

อย่างไรก็ตาม การที่เงินเปโซผูกติดกับ US \$ และมีการเคลื่อนไหวเพียงแคบ ๆ ได้ส่งผลให้เปโซมีค่าแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับ US \$ จึงมีคำแนะนำให้ลดค่าเปโซลงในปี 2537 แต่รัฐบาลเม็กซิโกไม่เห็นด้วย เพราะประสบการณ์อันเลวร้ายในอดีต ได้ให้บทเรียนแก่เม็กซิโกว่า การลดค่าเงินได้ส่งผลให้เกิดความวุ่นวายทางเศรษฐกิจ

4) ปัญหาเสถียรภาพทางการเมือง ปัญหาทางการเมืองของเม็กซิโก คือยังขาดการเคลื่อนไหวของกองโจร ZAPATISTA ซึ่งได้เข้ายึดหัวเมืองทางใต้ในวันที่ 1 มกราคม 2537 การลักพาตัวนักธุรกิจในเดือนมีนาคม และการฆ่าผู้สมัครในตำแหน่งประธานาธิบดีของพรรครัฐบาลคือ นาย LUIS DOLOSIO COLOSIO ในเดือนเดียวกัน ฯลฯ

ผลที่ตามมาก็คือความปั่นป่วนทั้งในตลาดเงินและตลาดหุ้น จนประธานาธิบดี SALINAS ต้องสั่งปิดธนาคาร สถาบันแลกเปลี่ยนเงินตรา และตลาดหุ้นในช่วงปลายเดือนมี.ค. 2537

เพียงระยะเวลา 1 เดือนหลังเหตุการณ์ฉ้อโกงสังหารข้างต้น นักลงทุนก็ได้ถอนการลงทุน ส่งผลให้เงินทุนสำรองของเม็กซิโกลดลงอย่างรวดเร็ว โดยลดลงจากที่เคยมีถึง 26,100 ล้านดอลลาร์

US \$ ในปี 2536 เหลือเพียง 6,000 ล้าน US \$ ในปี 2537 ซึ่งน้อยกว่ายอดนำเข้า 1 เดือน (ดูตารางที่ 10)

รัฐบาลโคลอมเบียแก้ไขปัญหา โดยการปล่อยให้ค่าเงินเปโซเคลื่อนไหวมากขึ้น โดยค่าเงินเปโซในวันที่ 22 เม.ย. 2537 ลดลง 8% เมื่อเทียบกับค่านึงดังกล่าวในเดือน ธ.ค. ก่อนหน้านั้น

ปัญหาเศรษฐกิจและการเมือง ซึ่งส่งผลให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินตามมานั้น ได้ส่งผลให้ทั้งสหรัฐฯ และแคนาดา ซึ่งเป็นสมาชิก "NAFTA" โคลอมเบียช่วยเหลือเม็กซิโก โดยจัดทำ "SWAP" Facilities เพื่อเอื้ออำนวยต่อการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนของเปโซ โดยสหรัฐฯ และแคนาดาได้ตั้งวงเงิน 6,000 ล้าน US \$ และ 1,000 ล้าน US \$ ร่วมเป็นพันธมิตรในการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนกับเม็กซิโก (ข้อมูลจากฝ่ายวิชาการ ธนาคารนครธน)

แม้ว่ารัฐบาลเม็กซิโกสามารถแก้ปัญหาจากแรงกดดันค่าเปโซจากความร่วมมือของสมาชิก NAFTA ข้างต้นไปได้ มาตรการ "เฮอร์โช" นักลงทุนต่างชาติที่รัฐบาลเม็กซิโกได้ดำเนินการในช่วงเวลานี้ด้วยกัน (ปลาย เม.ย. 2537) การนำพันธมิตรที่มีชื่อว่า "Tesobonos" โดยสัญญาจ่ายคือเป็น US \$ เพื่อหวังดึงดูดหรือรักษาค่า US \$ เอาไว้ในประเทศ ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนตกอยู่กับรัฐบาลเม็กซิโก และเป็นการย้ายความเสี่ยงของภาคเอกชนมาสู่รัฐบาล

แม้ว่าจะจ่ายดอกเบี้ยอัตราต่ำกว่า แต่พันธมิตร "Tesobonos" ซึ่งเป็นพันธมิตรระยะสั้นก็ขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และกลายเป็นหนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลต้องแบกรับ และก่อปัญหาวิกฤตการณ์ในช่วงเวลาต่อมา เมื่อเงินกู้ดังกล่าวได้ไหลออกจากประเทศ

5) ปัญหาดุลงบประมาณ ในอดีตที่ผ่านมารัฐบาลเม็กซิโกเผชิญกับปัญหาการขาดดุลงบประมาณมาตลอด โดยเคยขาดดุลถึง 9.3% ของ GDP ในปี 2531 แต่ก็สามารถลดการขาดดุลลง จนสามารถเกินดุล 0.7% ของ GDP ในปี 2536

แต่นโยบายงบประมาณเกินดุลดังกล่าว ได้ก่อให้เกิดปัญหาการชะงักงันของเศรษฐกิจ ทำให้การว่างงานเพิ่มสูงขึ้น ประจวบกับการหาเสียงเลือกตั้งประธานาธิบดีในปี 2537 ได้ส่งผลกับให้รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่าย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการก่อสร้างและพลังงาน ส่งผลให้ขาดดุลงบประมาณประมาณ 4.7% ของ GDP ในปีเดียวกันนั้น

ภายหลังการเลือกตั้งในเดือนสิงหาคม 2537 ZADILLO ชนะการเลือกตั้งอย่างท่วมท้น แต่ประมาณ 1 เดือนหลังการเลือกตั้ง (28 ก.ย. 2537) เยาวธิการทั่วไปของพรรค "PRI" ก็

เปรียบเทียบเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจของ เม็กซิโก และ ประเทศไทย

(หน่วย : พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)

	เม็กซิโก				ไทย			
	2534	2535	2536	2537	2534	2535	2536	2537
อัตราภาษีขายต่อทางเศรษฐกิจ(%)	3.8	2.6	0.4	2.6	8.1	7.6	8.1	8.4
อัตราเงินเฟ้อ(%)	22.7	15.4	9.8	7.0	5.7	4.1	3.3	5.0
มูลค่าการส่งออก	26.9	27.5	30.0	33.8	28.3	32.2	36.4	43.7
มูลค่าการนำเข้า	38.2	45.2	48.9	56.1	37.8	40.1	45.2	53.0
มูลค่าการขาดดุลการค้า	11.3	20.7	18.9	22.3	9.5	7.9	8.8	9.3
(% ต่อ GDP)	4.0	6.3	5.3	5.8	9.7	7.1	7.0	6.5
มูลค่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ	14.9	24.7	22.1	28.0	7.4	6.1	7.0	7.2
(% ต่อ GDP)	4.8	7.4	6.7	7.5	7.7	5.7	5.6	5.0
การลงทุนระหว่างประเทศ (% ต่อ GDP)	0.7	1.8	1.0	(0.3)	4.0	2.5	2.2	1.8
การลงทุนในหลักทรัพย์(Portfolio Inv.)	12.1	19.2	27.9	N.A.	0.04	0.3	4.8	1.1
ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ	17.7	18.9	20.1	6.0	18.4	21.2	25.4	30.4
ภาวะหนี้ต่างประเทศ	101.7	113.4	130.2	N.A.	33.4	37.4	40.0	N.A.
ภาวะหนี้ต่างประเทศต่อรายได้ (DSR)	30.3	44.4	44.6	40.8	10.5	11.2	11.2	10.9
อัตราดอกเบี้ย (ต่อดอลลาร์สหรัฐ)	3.02	3.00	3.12	4.00	25.52	25.40	25.32	25.01
อัตราดอกเบี้ย (% ต่อปี)								
ตลาดเงิน	23.58	18.87	17.39	15.00	11.15	0.93	6.54	7.31
เงินฝาก	17.10	15.68	15.40	11.90	12.58	9.04	7.00	7.90
โครงสร้างเศรษฐกิจ (100%)								
การบริโภคภาคเอกชน	71.8	72.2	67.4	66.5	56.1	55.8	55.6	54.5
การลงทุนรวม	19.5	20.6	20.0	21.9	40.2	38.9	38.6	40.0
การใช้จ่ายภาครัฐบาล	9.0	10.1	11.0	11.2	8.7	8.6	8.5	10.0
การส่งออกสุทธิ	(3.2)	(5.6)	1.3	(0.1)	(5.1)	(3.5)	(3.4)	(5.0)
ส่วนเผื่อการเปลี่ยนแปลงความ	2.9	2.5	0.3	0.5	0.1	0.3	0.7	6.5

ที่มา : Credit Lyonnais Securities Asian Economic Research Jan 9, 1995.

International Financial Statistics Dec 1994.

James Capel Strategy Jan 16, 1995.

Salomon Brothers Hong Kong Limited Jan 17, 1995.

The Economist Jan 13, 1995.

World Development Report 1994.

World Economic Outlook Oct 1994.

ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

(อ้างในจุลสาร "เศรษฐกิจพิเศษ" ธนาคารทหารไทย)

JOSE FRANCISCO RUIZ MASSIEU ก็ถูกลอบสังหารในเม็กซิโกซิตี ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อการเมืองระลอกใหม่ และสันักลอบสังหารภาพทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมากตามมา ส่งผลให้เงินทุนสำรองลดลงไปอีกจนเหลือ 12,000 ล้านดอลลาร์ US \$ ในช่วงต้น ธ.ค. 2537

ในช่วงกลางเดือนธ.ค. 2537 ได้มีการเรียกประชุมของเจ้าหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับข้อตกลง "PACTO" และมีการเสนอให้ปล่อยค่าเงินเปโซลอยตัว แต่ฝ่ายภาคธุรกิจไม่เห็นด้วย เพราะเกรงว่าจะเป็นภาระส่งสัญญาณที่คิดไปอิงตลาดเงิน ทำให้ตลาดเกิดการ "ซ็อก" ได้ ต่อมาในวันที่ 20 ธ.ค. 2537 นายกระทรวงการคลัง (JAIME SERRA) ได้ประกาศเปลี่ยนช่วงการเคลื่อนไหว (BAND) ของเปโซกับ US \$ เป็น 15% แต่อัตราแลกเปลี่ยนไปพุ่งชนเพดานกว้างรวดเร็ว และเพียง 1-2 วัน ธนาคารกลางเม็กซิโกต้องดูดซับเงินทุนสำรองไปมากกว่าครึ่ง ทำให้เงินทุนสำรองเหลือเพียง 6,000 ล้านดอลลาร์ US \$ เพราะความพยายามที่จะแทรกแซงตลาดเงินเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้ ทำให้ต้องประกาศปล่อยค่าเงินเปโซลอยตัวในวันที่ 22 ธ.ค. 2537 ทำให้ค่าเปโซตกลงเหลือ 53 เปโซต่อ US \$ ภายในวันเดียว (ลดลงประมาณ 15%)

หลังปล่อยค่าเปโซลอยตัว วิกฤติการณ์ทางการเงินยังคงดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง จนประธานาธิบดี ZEDILLO ต้องแต่งตั้งรมต.คลังใหม่ในวันที่ 29 ธ.ค. 2537 คือนาย CUILLEMO ORTIZ เพื่อแทนนาย SERRA

แต่ถึงกระนั้นนักลงทุนก็ยังคงหาขายหุ้นบริษัทรัฐบาลเม็กซิโกอย่างหนัก ซึ่งรัฐบาลมีปัญหาดังชำระคืน "Tesobonos" ซึ่งเป็นหนี้ระยะสั้น จำนวน 10,000 ล้านดอลลาร์ US \$ รวมเดือนมีนาคม 2538 ขณะที่เงินทุนสำรองเหลือเพียง 6,000 ล้านดอลลาร์ US \$ เท่านั้น นักลงทุนก็ยังไม่เชื่อมั่นและถอนเงินทุนออกไปเรื่อย ๆ จนมีการประมาณการโดย IMF ว่าเงินทุนที่ไหลออกไปในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2538 นั้นมีจำนวนสูงถึง 11,500 ล้านดอลลาร์ US \$ ขณะเดียวกันดัชนีตลาดหุ้น "BOLSA" ของเม็กซิโกก็ตกต่ำลงอย่างต่อเนื่อง จาก 2,376 จุด (20 ธ.ค. 2537) เหลือ 1,448 จุดในวันที่ 27 ก.พ. 2538 หรือลดลงถึง 37%

ปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่การแก้ไขปัญหาวิกฤติการเงินหลังปล่อยเปโซลอยตัวเมื่อปลายปี 2537 ก็คือการที่ Treasury and Federal Reserve ของสหรัฐฯ ได้ประกาศ SEAP มูลค่า 9,000 ล้านดอลลาร์ US \$ ตามด้วยแคนาดาอีก 1,500 ล้านดอลลาร์ US \$ ในวันที่ 3 มกราคม 2538

ยิ่งไปกว่านั้น ในวันที่ 9 มกราคม 2538 ธนาคารกลางของสหรัฐฯ และเม็กซิโกยังได้ร่วมกันแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนเปโซต่อ US \$ ทั้งในตลาดเงินที่นิวยอร์กและเม็กซิโก ส่งผลให้ค่าเปโซมีเสถียรภาพขึ้น

ต่อมาในวันที่ 31 มกราคม 2538 ประธานาธิบดี Bill Clinton ก็ได้ให้ความช่วยเหลือแก่เม็กซิโก โดยการสนับสนุนเงินทุนมูลค่าเกือบ 50,000 ล้านดอลลาร์ US \$ อันประกอบไปด้วย

- เงินกองทุน Treasury's ESF ของสหรัฐฯ มูลค่า 20,000 ล้านดอลลาร์ US \$
- เงินจาก IMF 17,800 ล้านดอลลาร์ US \$
- เงินจากธนาคาร BIS 10,000 ล้านดอลลาร์ US \$
- จากทางการแคนาดา 1,000 ล้านดอลลาร์ US \$

หลังวิกฤตการณ์ซึ่งนำไปสู่การปล่อยค่าปโซลย้อยตัว แม้ว่าจะได้รับการหนุนช่วยจากพันธมิตร "NAFTA" และ IMF เป็นอย่างมาตามที่ได้กล่าวมาแล้ว แต่ถึงกระนั้นเม็กซิโกก็ยังคงเผชิญกับปัญหามากมายในปี 2538 กล่าวคือ GDP ลดลงถึง 6.2% อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก (ประมาณ 7 ล้านคน) อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงถึง 80% อัตราเงินเฟ้อก็สูงถึง 35% ขณะที่หนี้เสียของธนาคารพาณิชย์มีถึง 18%

อย่างไรก็ตาม การปรับศัหวทางเศรษฐกิจของเม็กซิโกที่ตามมาด้วยความเงินที่อ่อนตัวลงเป็นอย่างมากนั้น ได้ส่งผลให้ดุลการค้าระหว่างประเทศกระดิ่งตัวขึ้นเป็นอย่างมาก กล่าวคือดุลการค้าซึ่งเคยขาดดุลถึง 18,500 ล้านดอลลาร์ US \$ ในปี 2537 ได้กลายเป็นเกินดุล 7,100 ล้านดอลลาร์ US \$ และ 6,500 ล้านดอลลาร์ US \$ ในปี 2538 และ 2539 US \$ ตามลำดับ โดยที่ในปี 2538 การส่งออกได้ขยายตัวถึง 31% ขณะที่การนำเข้าลดลง

เศรษฐกิจฟองสบู่ : บทเรียนจากญี่ปุ่น

ตลาดหลักทรัพย์

ในช่วงระหว่างปี 2528-2532 คำนีตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากอันเนื่องมาจากหลายสาเหตุ เช่น

- (1) การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของญี่ปุ่น ทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ รวมตลอดถึงวิสาหกิจอุตสาหกรรมต่าง ๆ มีเงินที่จะลงทุนทางด้านการเงิน เช่น ซื้อขายหุ้น ฯลฯ กันมาก
- (2) การแข็งค่าขึ้นของเงินเยนหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กทอว์ด ส่งผลให้การเก็งกำไรและการเงินและธุรกิจอื่นๆ มีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนในการที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศยิ่งขึ้น จึงหันมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ญี่ปุ่นมากยิ่งขึ้น
- (3) การลดลงของราคาน้ำมัน และอัตราดอกเบี้ยในช่วงหลังพลาซ่าแอ็กทอว์ด ได้มีส่วนกระตุ้นเศรษฐกิจ และขณะเดียวกันก็จูงใจให้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น
- (4) การเก็งกำไรซึ่งเกิดขึ้นเป็นจำนวนมากในช่วงหลังพลาซ่าแอ็กทอว์ด รวมตลอดถึงกรณีที่มีการกำหนดค่าหรือชักจูง (Manipulation) ตลาดโดยโบรกเกอร์ต่าง ๆ ซึ่งขาดการเปิดเผยข่าวสารข้อมูลที่โปร่งใส

(ดู Robert C. Hsu, 1994; p.337-8 และ R. Zielinski and N. Hoolway *Unequal Equities : Power and Risk in Japan's Stock Market*, Tokyo : Kodansha International, 1991)

การขยายตัวของตลาดหุ้นดังกล่าว ได้ส่งผลให้ PE Ratio เฉลี่ยของหุ้นญี่ปุ่นสูงกว่าตลาดหุ้นในประเทศอุตสาหกรรมอื่น ๆ มาก ดังแสดงเช่น ในสิ้นปี 2529 2530 และ 2532 PE Ratio เฉลี่ยของหุ้นในตลาดหุ้นญี่ปุ่นอยู่ที่ระดับ 47.3, 56.4 และ 70.6 ตามลำดับ และจะลดลงเหลือ 39.8 และ 36.7 ในปี 2533 และ 2535 ตามลำดับ

มีมูลเหตุหลายประการที่ทำให้ P/E Ratio ของหุ้นญี่ปุ่นอยู่ในระดับสูง ตัวอย่างเช่น การถือหุ้นไขว้ (cross shareholding) การเพิ่มขึ้นของราคาที่ดิน และหลักการทำบัญชีของวิสาหกิจอุตสาหกรรมญี่ปุ่นที่แตกต่างจากตะวันตก ฯลฯ

อย่างไรก็ตาม P/E Ratio ไม่ใช่ว่าเพียงปัจจัยเดียวที่ผู้ซื้อหุ้นใช้พิจารณา หากแต่ยังไร้อีกเกณฑ์อื่น ๆ เช่น มูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัท (Corporate assets) โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่ดินซึ่งถือเป็นสินทรัพย์ที่มีค่าสูงมากในญี่ปุ่น

ดัชนี Nikkei ได้ขยายตัวขึ้นสูงสุดถึง 38,915.87 จุดในวันที่ 29 ธันวาคม 2532 ก่อนที่จะตกลงอย่างรวดเร็วจนถึงจากนั้น เมื่อเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้แตกตัวออกมา โดยลดลงถึง 39% ในปี 2533

สาเหตุสำคัญที่ทำให้ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นแตกในปี 2533 นั้น ประกอบด้วย การที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of Japan-BOJ) กำหนดการให้สถาบันการเงินของญี่ปุ่นต้องดำรงสัดส่วนของกองทุนรวมคือสินทรัพย์เสี่ยงตามกฎหมายของ BIS มากขึ้น ซึ่งรวมทรัพย์สินนอกกลางอันเนื่องมาจากการบุกดูเวดของอิรัก ฯลฯ

ที่ดิน

สภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้นของสถาบันการเงินถึงการประชุมพลาซ่าแยกคอร์ด์ รวมตลอดถึงการดีดตัวของดัชนีหุ้น ได้ส่งผลให้ราคาที่ดินในญี่ปุ่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามเมืองใหญ่ ๆ ซึ่งเป็นศูนย์กลางทางธุรกิจ ได้เพิ่มสูงขึ้นไปเป็นกิมมัต และทำให้เกิดการเก็งกำไรที่ดินและอสังหาริมทรัพย์กันมาก

ในช่วงระหว่างปี 2526 ถึง 2534 ที่ดินสำหรับที่อยู่อาศัยในกรุงโตเกียวได้เพิ่มขึ้น 2.5 เท่า โดยเฉลี่ยและ 3 เท่าในกรุงโอซาก้า

ด้วยแรงกระตุ้นของ“ฟองสบู่”ทางเศรษฐกิจที่ตามมาเก็บข้อตกลง“พลาซ่าแยกคอร์ด์” ในเดือนกันยายน 2528 ของกลุ่มมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลกที่รู้จักกันในนามกลุ่ม “G-5” ซึ่งญี่ปุ่นเป็นสมาชิกอยู่ด้วยนั้น ได้ส่งผลให้ราคาที่ดินในญี่ปุ่น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเมืองใหญ่ ๆ ได้พุ่งทะยานขึ้น ทั้ง ๆ ที่ก่อนหน้านี้ ราคาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์อื่น ๆ ในประเทศดังกล่าวก็อยู่ในระดับสูงมากอยู่แล้ว

แนวโน้มราคาที่ดินในเมืองใหญ่ ๆ รวม 3 เมืองสำคัญ ๆ ไม่ว่าจะเป็นโตเกียว โอซาก้า เกียวโต โซดะมะ คานางาวา ฯลฯ ได้พุ่งทะยานขึ้น ตั้งแต่ประมาณเดือนมีนาคม 2529 อันเป็นช่วงเวลาประมาณครึ่งปีหลังการประชุม “พลาซ่าแยกคอร์ด์” และขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดในเดือนกันยายน 2533 อันเป็นช่วงที่ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจเริ่มแตกตัว

นับจากนั้น ราคาที่ดินในเมืองใหญ่ ๆ ของญี่ปุ่นก็ตกต่ำลงเรื่อย ๆ สร้างความระส่ำระสายให้แก่ทั้งรัฐและภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอย่างมาก

ในช่วงที่ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจกำลังขยายตัวนั้น กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดรองลงมาของญี่ปุ่นต่างขยายการลงทุนในธุรกิจนี้กัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งพวกบริษัทการค้าระหว่างประเทศ (Trading Companies) ที่เรียกกันตามภาษาญี่ปุ่นว่า “ไซไกโชจะ” อันเกรียงไกรและมีสาขาไปทั่วโลก

แน่นอนกลุ่มของบริษัทการค้าระหว่างประเทศดังกล่าวก็จะต้องพึ่งพิงของ
อสังหาริมทรัพย์ จนต้องถูกเทคโอเวอร์ไปก็ไม่น่าเชื่อ

นับตั้งแต่เริ่มต้นดูไบในราวปี 2533 ซึ่งถึงจุดสูงสุดของการขยายตัวของราคาที่ดินในอู่อูเอมนั้น ราคาของที่ดินก็ได้ขยายตัวลงเรื่อย ๆ และตกลงอย่างน่าตกใจในหลาย ๆ เมือง เช่น เมืองศูนย์กลางใหญ่ ๆ ทั้งหมด

ตัวอย่างเช่นที่ดินในย่านการค้าของนคร โอลิชาห์ ได้ตกลงถึง 20.5% โดยเฉลี่ยในปี 2536 และลดทอนอีก 18% ในปี 2537

ในช่วงเวลาเดียวกันนั้น ราคาที่ดินในกรุงโดฮาาก็ได้ตกต่ำลงเช่นกัน และคงเหลือที่ดินเพื่อการค้าและเพื่อที่อยู่อาศัย

ตัวอย่างเช่น ที่ดินสำหรับที่อยู่อาศัยในโดฮาได้ตกลง 5% ในปี 2537 ขณะที่ตกลงถึง 12% มาแล้วในปีก่อนหน้านี้ (2536)

ช่วงเวลาเพียง 4 ปี หลังจากที่ดินในเมืองใหญ่ ๆ ของอูเอมนได้พุ่งขึ้นไปจนเพดานในปลายปี 2533 คือถึงปี 2537 ราคาที่ดินในย่านที่อยู่อาศัยสำคัญ ๆ ของอูเอมน ก็ได้ตกลงไปหวนหวนระดับเดียวกับที่ช่วงฟองสบู่ทางเศรษฐกิจกำลังเริ่มต้นในอูเอมน

ในปี 2537 ราคาที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยในกรุงโดฮา ก็ได้ตกลงไปสู่ระดับเมื่อปี 2530 และของโอลิชาห์ ก็ได้ตกลงไปสู่ระดับราคามือปี 2531 เช่นกัน

ในช่วงที่ผ่านมามี ราคาที่ดินในอูเอมน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตามจังหวัดที่เป็นศูนย์กลางสำคัญ ๆ ดัง ๆ ยังคงมีแนวโน้มลดลงเรื่อย ๆ

ตัวอย่างเช่น ราคาที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยในกรุงโดฮาซึ่งขยับขึ้นจนได้ลดจากตารางเมตรละ 459,100 เชนในปี 2537 เหลือ 426,400 เชน ในปี 2538 ขณะที่ราคาที่ดินประเภทเดียวกันที่อยู่ในโอลิชาห์ ได้ลดจากตารางเมตรละ 290,500 เชน เหลือเป็น 281,300 เชน ในช่วงเวลาเดียวกัน (ดูตารางที่ 11)

ตารางที่ 11

ราคาเฉลี่ยของที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยในจังหวัดสำคัญ ๆ ของญี่ปุ่น

หน่วย : แยกต่อตร.เมตร

จังหวัด	2537	2538
โตเกียว	459,000	426,400
โอซาก้า	290,500	281,300
ไซตามะ	198,900	190,800
คานางาวะ	280,800	277,400
เกียวโต	191,500	186,100
ซึบะ	163,900	156,700
ฮาชิมาจิ	141,900	135,900
นาราวะ	117,600	113,000

ที่มา : National Tax Administration and Prefecture Land Pricing Survey, Japan

ในช่วงเวลาเดียวกัน ไม่เพียงที่ดินเท่านั้นที่มีราคาลดต่ำลง หากแต่ที่อยู่อาศัยอื่น ๆ ก็มีความคุ้มค่าลดลงไปด้วย

ตัวอย่างเช่น ราคาชนโดมมีขนาดพื้นที่ 75 ตารางเมตร มีราคาเฉลี่ยประมาณ 55 ล้านเยนในกรุงโตเกียว และมีราคาเพิ่มขึ้น ไปเป็นเกือบ 66 ล้านเยน ในปี 2534 เทียบกับ 54.4 ล้านเยน และ 37 ล้านเยนในโอซาก้าและนาโงยะตามลำดับ แต่หลังจากนั้นราคาก็เริ่มตกต่ำลงอย่างรวดเร็ว

จากข้อมูลที่ประมวลได้จาก The Real Estate Economic Research Institute ห้องพักชนโดมมีขนาด 65 ตร.เมตร ในกรุงโตเกียวและจังหวัดปริมณฑลมีราคาประมาณ 62 ล้านเยนในปี 2533 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ได้วิ่งสูงขึ้นไปจนพาดาน

แต่พอถึงปี 2538 ราคาชนโดมมีขนาดนี้ ก็ลดลงเหลือเพียงประมาณ 42 ล้านเยนโดยเฉลี่ย

ราคามันและที่ดินที่เพิ่มขึ้นล้นล้นนำหน้า “บ้านมือสอง” บ้านของผู้บริโภคชาวญี่ปุ่นนั้น ทำให้เกิดช่องว่างระหว่างอุปทาน (Supply) และอุปสงค์ (Demand) ของที่อยู่อาศัยในญี่ปุ่นอย่างเห็นได้ชัด โดยที่ราคาที่อยู่อาศัยในญี่ปุ่นไวราคาแพงมาก และซื้อได้ยากลำบากแม้แต่ในหมู่บ้านชั้นกลางของผู้ประกอบการ

เพราะเมื่อเทียบเคียงออกมาแล้ว ปรากฏว่าชาวญี่ปุ่นต้องใช้เวลาเดือนถึงกว่า 8 ปี รวมกัน จึงสามารถซื้อบ้านได้ ขณะที่ชาวอเมริกันใช้เพียง 3.4 ปี (2532) ชาวอังกฤษใช้ 4.4 ปี (2530) และชาวเยอรมันใช้ 4.6 ปี (2529)

ขณะที่ปีที่ผ่านมาเศรษฐกิจของนานาอารยประเทศ เศรษฐกิจและราคาที่อยู่อาศัยของผู้ประกอบการในทวีปเอเชีย เท่าของรายได้ต่อปีของชาวญี่ปุ่นเอง เพื่อไม่ให้เกิด “ช่องว่าง” กับชาติอื่น ๆ ซึ่งหลาย ๆ ชาติทางมีรายได้ต่อคนต่อปี (Per Capita Income) ที่ต่ำกว่าชาวญี่ปุ่น

การที่ราคาที่ดินและที่อยู่อาศัยยังสูงในระดับสูงมากเมื่อเทียบกับอำนาจซื้อ (Purchasing Power) ของชาวญี่ปุ่นเอง จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงขาดกำไร ๆ ที่ได้รับการกระตุ้นในลักษณะต่าง ๆ ค่อนข้างกันมาหลายปี

ตัวอย่างเช่น ทั้งบริษัทสินเชื่อเพื่อการเคหะ (Housing Loan Corporation) และสถาบันการเงินของเอกชนอื่น ๆ ได้ใช้เงินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยด้วยอัตราดอกเบี้ยเพียง 2.3-3.25% ต่อปี รวมตลอดถึงการลดหย่อนภาษีการให้แก่ผู้ซื้อบ้าน

ตัวอย่างเช่น การอนุญาตให้ผู้ซื้อบ้าน สามารถนำพาเพื่อนบ้านไปหักลดหย่อนจากภาษีเงินได้ถึง 6 ปี แก่ผู้ซื้อบ้านที่ต้องผ่อนเป็นระยะ 10 ปีขึ้นไป ฯลฯ

เมื่อเป็นเช่นนี้ การหาทางขยายภาษีการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จึงอยู่ที่การปรับเปลี่ยนค่าฐานภาษีให้สอดคล้องกับอุปสงค์หรืออำนาจซื้อของผู้ซื้อบ้านยิ่งขึ้น

เพราะราคาที่อยู่อาศัยที่มีระดับสอดคล้องสอดคล้องกับอำนาจซื้อของประชาชนเท่านั้น ที่จะเป็นบรรทัดฐานแก้ไขปัญหาอสังหาริมทรัพย์ในระยะยาวได้อย่างแท้จริง

สรุป

พลวัตทางเศรษฐกิจในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา ได้ก่อให้เกิดการปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้าง (Structural adjustment) ของเศรษฐกิจไทยอย่างชัดเจน ดังพิจารณาได้จากผลการลดลงของมูลค่าการผลิตจากภาคเกษตรเมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (GDP) ขณะที่สัดส่วนของมูลค่าการผลิตจากภาคอุตสาหกรรม การค้า และบริการได้ขยายตัวเติบโตสูงขึ้นมาก

ปัจจัยสำคัญที่นำไปสู่การปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยข้างต้น ก็คือ ผลจากการประชุม "พลาซ่าเอกออร์โด" ของกลุ่มมหาวิทยาลัยทางเศรษฐกิจ 5 ประเทศ อันประกอบไปด้วย สหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมันเนเธอร์แลนด์ ฝรั่งเศส และญี่ปุ่น ณ กรุงนิวยอร์ก ในเดือนกันยายน 2528 ซึ่งกำหนดให้เงินโทยามและมาตรการทางการเงินในการเยียวยาแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาซึ่งขาดดุลการค้าอย่างฉับพลันและคิดเป็นมูลค่าขึ้นมหาศาล และเป็นสาเหตุสำคัญประการหนึ่งซึ่งส่งผลให้สหรัฐฯ ต้องเผชิญกับปัญหาความตกต่ำตลอดทางเศรษฐกิจอย่างยาวนาน

มาตรการทางการเงินที่กำหนดผ่านการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราอย่างเสรีระหว่างสหรัฐฯ กับประเทศคู่ค้า ตัวอย่างเช่น ญี่ปุ่น ฯลฯ ได้ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐฯ กับเยนได้แปรเปลี่ยนไปเป็นอย่างมาก โดยที่ค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ลดลงอย่างรวดเร็ว หลังการประชุม "พลาซ่าเอกออร์โด" ในปลายปี 2528

การการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศของประเทศคู่ค้าสหรัฐฯ ที่มีค่าเงินที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับเงินเยนของญี่ปุ่นอันเป็นประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากๆ เพราะขณะที่ราคาสินค้าเข้า (Imports) ได้ลดต่ำลงนั้น ราคาของสินค้าส่งออก (Exports) ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นตามค่าเงินตราที่แข็งตัวขึ้น

"ทางออก" ที่สำคัญประการหนึ่งของญี่ปุ่นและประเทศอื่น ๆ ที่ได้รับผลกระทบในทำนองเดียวกัน (ตัวอย่าง เช่น ไต้หวัน เกาหลีใต้ สิงคโปร์ และฮ่องกง ฯลฯ) ก็คือการย้ายหรือขยายฐานการผลิตของวิสาหกิจอุตสาหกรรมของตนสู่ประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจดี และยังมีค่าเงินตราที่อ่อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งในผู้นำเข้าสินค้าที่สำคัญที่สุดของโลก

ไทยก็เป็นประเทศหนึ่งในเอเชียอาคเนย์ที่ได้รับอานิสงส์จากการย้ายและขยายฐานการผลิตของประเทศต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้น รวมตลอดถึงผลจากการประชุม "พลาซ่าเอกออร์โด" ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทของไทยอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับเงินตราของหลาย ๆ ประเทศที่ปรับตัวเพิ่มค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ

ผลที่ตามมาคือการขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศและการลงทุนจากต่างประเทศ ในขนาดและอัตราที่แทบไม่เคยปรากฏมาก่อนในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของไทย

ความเปลี่ยนแปลงของภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ตัวอย่างเช่น การขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม ฯลฯ ข้างต้น เป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนของนโยบายและมาตรการทางการเงิน โดยผ่านทางอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

นอกเหนือผลของการประชุม "พลาซ่าเล็กคอร์ด" แล้ว ยังมีปัจจัยอีกหลายประการที่ส่งผลให้เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวและขยายตัวเติบโตในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 นั้นก็คือการลดลงอย่างชัดเจนของอัตราดอกเบี้ยซึ่งเริ่มปรากฏให้เห็นอย่างเด่นชัด ตั้งแต่ปลายทศวรรษที่ 2520 ภายหลังจากที่อัตราดอกเบี้ยโลกได้เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงก่อนหน้านั้น อันเนื่องมาจาก "สงคราม" แอ่งชิงเงินทุนระหว่างสหรัฐฯ กับยุโรป

นอกจากนี้ การลดลงอย่างเห็นได้ชัดของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก และการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Primary commodities) ซึ่งหลายชนิดสามารถผลิตและส่งออกจากไทย ก็ถือเป็นแรงกระตุ้นที่เพิ่มสูงขึ้นของเศรษฐกิจไทย จนส่งผลให้อัตราการขยายตัวของ GDP เป็นตัวเลข "2 หลัก" ในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 ตามเมืองกันหลายปี

พลวัตทางเศรษฐกิจข้างต้น ไม่เพียงทำให้ภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ของไทยตกต่ำที่ขยายตัว หากแต่ได้ปลูกให้เศรษฐกิจในรูปแบบสินทรัพย์ (Assets) ต่าง ๆ คืออสังหาริมทรัพย์ หุ้น และตราสารการเงิน รวมตลอดถึงตลาดเงินไหลเวียนกันกระชับกระเฉงเป็นกลางมาก นำไปสู่การก่อและขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) ซึ่งหมายถึงการขยายตัวไปของของมูลค่าสินทรัพย์ดังกล่าว (Inflated asset value) ที่เกินเลยไปจากมูลค่าที่เป็นจริงของสินทรัพย์เหล่านั้น โดยมีการเก็งกำไร (Speculation) เป็นสาเหตุที่สำคัญ

ในช่วงปี 2530-2533 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้ขยายตัวเติบโตขึ้นเป็นอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็นอาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย สนามกอล์ฟ รีสอร์ท สวนเลกซ์วู้ด ที่ดิน ฯลฯ โดยมีการซื้อขายเปลี่ยนมือบ่อย และมีการกว้านซื้ออสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวกันอย่างกว้างขวาง ดังมีรูปธรรมที่เห็นได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ที่เปิดตัวออกขายหรือให้เช่า จะมีผู้คนแห่แหนรุมล้อมจับจองกันฮือฮามาก และเริ่มต้นเข้าคิวรอขอการจับจองกันตั้งแต่ยังไม่รุ่งสางกับโครงการต่าง ๆ เป็นจำนวนมาก

ช่วงที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวมาก ๆ ในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 นั้น ธนาคารพาณิชย์คือสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้แก่ผู้ประกอบการในธุรกิจนี้มากที่สุด โดยปล่อยกู้เกือบ 70% ของสินเชื่อในระบบที่ธุรกิจดังกล่าวได้รับทั้งหมด โดยในส่วนใหญ่แล้วมาจากสถาบันการเงินในลักษณะอื่น ๆ

ความรุ่มร่ามของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว ได้ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทย พยายามหาทางควบคุมโดยมาตรการต่าง ๆ ตั้งแต่ปลายปี 2533 เช่นการกำหนดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์จะปล่อยให้แก่ธุรกิจนี้ และมาตรการการกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง และกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จัดทำเป้าหมายสินเชื่อทุกงวด 6 เดือน ส่งผล

ให้ธนาคารพาณิชย์ต้องเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยกู้แก่ธุรกิจดังกล่าวยิ่งขึ้น ทำให้ธุรกิจ
อสังหาริมทรัพย์หันไปหาสถาบันการเงินอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้น ขณะที่ตัวธุรกิจนี้เองก็ได้ชะลอตัวลง
ต่ำลง

ด้านแปรอีกประการหนึ่งซึ่งส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะงักตัวในปี 2533 ก็
คือสงครามอ่าวเปอร์เซียที่เกิดจากอิรักบุกยึดคูเวต ซึ่งทำให้สภาพคล่องทางการเงินฝืดเคือง โดยที่
อัตราดอกเบี้ยได้เพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2534

ภาวะการเงินข้างต้น ได้ส่งผลให้ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากขาด
แคลนเงินทุนเวียน ขณะที่นักเก็งกำไรซึ่งเคยชุมนุมในช่วงก่อนหน้านี้ได้เผชิญกับปัญหาเงิน
ทุนที่มีอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน ทำให้มีการทิ้งเงินลงน้ำกันเป็นจำนวนมาก หรือไม่ยอมรับโอน
กรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์ที่ตนจับจองไว้ ความอดทนของธุรกิจนี้จึงเกิดขึ้นอย่างพอดีถึงในปี
2534 และ 2535

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้ฟื้นและขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมากอีกครั้งหนึ่งในปี 2536
เมื่อสภาพคล่องทางการเงินได้เพิ่มสูงขึ้น หลังจากที่ไทยได้เริ่มใช้ระบบวิเทศธนกิจ (BIBF) อย่าง
เป็นทางการตั้งแต่ต้นปี 2536 ซึ่งทำให้ธุรกิจข้างต้นได้รับเงินกู้จากสถาบันการเงินต่าง ๆ โดยเฉพาะ
จากต่างประเทศอย่างกว้างขวาง

ผลที่ตามมาก็คือ การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มี
สัดส่วนที่ลดต่ำลง กล่าวคือ ได้ลดลงที่เฉลี่ยร้อยละประมาณ 68% ของสินเชื่อในประเภทที่ธุรกิจ
ดังกล่าวได้รับทั้งหมดในปี 2535 เท่ากับ 53.2% และ 51.2% ในปี 2538 และ 2539 ตามลำดับ ขณะที่
สัดส่วนการปล่อยกู้แก่ธุรกิจนี้ของบรรษัทเงินทุนฯ ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 29% ในปี 2535
เป็น 42.7% และ 46.35% ในปี 2538 และ 2539 ตามลำดับ

การขยายตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลังจากที่ไทยใช้ระบบวิเทศธนกิจ มีระดับ
ที่สูงขึ้นมากอีกครั้งหนึ่ง เพราะไม่เพียงหาแหล่งเงินทุนได้กว้างเท่าไร หากแต่ "ต้นทุน" คือ อัตรา
ดอกเบี้ยก็มีระดับลดต่ำลง เพราะมีเงินทุนอัตราดอกเบี้ยต่ำจากตลาดโลก ไหลเข้ามาในไทยเป็นอ่าว
มาก นับตั้งแต่ต้นปี 2536 และไหลเข้ามาบวกเป็นพิษในปี 2537

ยิ่งตลาดหุ้น ได้มีดัชนีที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน นับตั้งแต่เริ่มใช้ระบบ
BIBF ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งขยายตัวมากขึ้นเช่นกัน นับตั้งแต่
ต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ก็มีโอกาสรดมทุนจากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยที่ราคา
หุ้นของธุรกิจดังกล่าวได้เพิ่มสูงขึ้นกว่าราคาดัชนีหุ้นเป็นอันมาก

ผลที่ตามมาก็คือการขยายตัวของอุปทาน (Supply) อสังหาริมทรัพย์ในลักษณะ
ต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นอาคารที่ทำการ ที่อยู่อาศัย ฯลฯ ขณะที่ระดับอุปสงค์ (Demand) ที่มีอำนาจซื้อ
(Purchasing power) รองรับของประชาชนผู้บริโภค จึงมีอสังหาริมทรัพย์ที่จำหน่ายไม่ออกอยู่เป็น
จำนวนมาก จึงไม่เพียงสร้างปัญหาให้แก่ผู้ประกอบการในธุรกิจนี้เอง ที่ไถ่ลงทุนไปเป็นอันมากเท่า

นั้น หากแต่ยังคงผลสะท้อนแบบ “ถูกใจ” ไปสู่กิจการอื่น ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสถาบันการเงินที่ได้อัปชอว์ให้แก่ธุรกิจนี้เป็นอันมาก โดยที่บริษัทเงินทุนฯ จะประสบปัญหาดังกล่าวมากเป็นพิเศษ เพราะมีสัดส่วนการปล่อยกู้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นอันมาก โดยปล่อยกู้คิดเป็นสัดส่วนถึง 25-29% เมื่อเทียบกับเงินปล่อยกู้ทั้งหมดของสถาบันการเงินในช่วงปี 2536-2538

“น้ำเอียง” ที่สำคัญของผู้ปล่อยกู้ทางเศรษฐกิจ อันเกิดจากการขยายตัวของมูลค่าที่แท้จริงของอสังหาริมทรัพย์และหลักทรัพย์และตราสารการเงินในลักษณะต่าง ๆ ในรอบที่ 2 นี้ ก็คือสภาพคล่องทางการเงินในช่วงต้นคัมปี 2536 ซึ่ง “คอสาย” ให้โดยระบบนิเวศธุรกิจ (BIBF's) เพราะระบบดังกล่าวได้ส่งผลให้เงินทุนจากตลาดโลกซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าระดับดอกเบี้ยในไทยมาก หลังไหลเข้ามาหาหอระโชนในไทย

ในช่วงปี 2536-2539 เงินทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้ามาตามสวนเฉลี่ยจำนวนของ BIBF's เฉพาะที่นำมาปล่อยกู้ในไทยเอง (รูปแบบ “๐๔-๓”) ก็ได้เพิ่มจาก 197,024 ล้านบาท เป็น 807,633 ล้านบาท อันเป็นการเพิ่มถึงประมาณ 4 เท่าตัว ในช่วงระยะเวลาเพียง 4 ปี โดยปีที่มีการเพิ่มมากเป็นพิเศษก็คือปี 2537 ซึ่งมีเงินรูปแบบ “๐๔-๓” ถึง 456,643 ล้านบาท เพิ่มจากปี 2536 ถึงประมาณ 132% ขณะที่ปี 2538 ก็ยังเพิ่มจากปี 2537 ถึงเกือบ 50%

นอกจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แล้ว ตลาดหุ้นของไทย ก็ได้รับอานิสงส์จากการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวเป็นอย่างมากเช่นกัน เพราะดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ได้พุ่งทะยานสูงขึ้นจากที่ปีตลาดไม่ถึง 900 จุด ในปลายปี 2535 กลายเป็นเกือบ 1,700 จุด เมื่อตอนปลายปี 2536 หลังจากที่ใช้ระบบ BIBF's ประมาณ 1 ปี และดัชนีดังกล่าวยังได้เพิ่มสูงต่อเนื่องถึงคัมปี 2537 ขณะที่มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อวันก็ได้เพิ่มสูงขึ้นมากด้วยเช่นกัน ส่งผลให้ธุรกิจการเงินที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์คือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต่างๆ วิสาหกิจอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค ฯลฯ ต่างก็ถักทอกระฉิบกระฉายนและได้รับผลประโยชน์กันเป็นอันมาก

ช่วงที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์คิดตัวพุ่งสูงขึ้น พร้อมกับการที่มูลค่าการซื้อขายหุ้นได้ขยายตัวที่พุ่งสูงขึ้นมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งราว ๆ ปี 2535-2536 เป็นคัมปีนั้น ไม่เพียงมีคนไทยเท่านั้นที่ “ลงทุน” ในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น หากแต่ต่างชาติก็นำเงินเข้ามาซื้อขายหุ้นเพิ่มสูงขึ้นมากด้วยเช่นกัน ทรูเนืองให้ตลาดหุ้นมีความคึกคักยิ่งขึ้นไปอีก

การต่อสายของสภาวะโลกาภิวัตน์มาสู่ธุรกิจการเงินของไทย ซึ่งนำไปสู่การขยายตัวเติบโตของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ และตราสารการเงินต่าง ๆ นั้น คือปัจจัยที่เกื้อหนุนต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ให้โผล่พองโตไปจากเดิมเป็นอันมาก

เมื่อฟองสบู่ทางเศรษฐกิจดังกล่าวแตกด้วยขมระ จึงก่อผลสะท้อนแบบถูกใจ สิ้นคลมเศรษฐกิจไทยอย่างหนักหน่วงเช่นที่เป็นอยู่

ตลาดการเงินที่เปราะบางยิ่งขึ้นในช่วงกลางทศวรรษที่ 2530 โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการเริ่มใช้ระบบ BIF's เป็นคัมภีร์ ได้ส่งผลให้การปล่อยกู้ของสถาบันการเงินไทยขยายตัวเพิ่มสูงขึ้น

ในกรณีธนาคารพาณิชย์นั้น ในปี 2535 ซึ่งเป็นปีก่อนใช้ระบบ BIF's ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อรวมประมาณ 2.18 ล้าน ๆ บาท แล้วเพิ่มเป็นประมาณ 2.69 ล้าน ๆ บาทในปี 2536 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 23% เช่น ๆ พอถึงปี 2537 ซึ่งเงินจาก BIF's เข้ามามาก ๆ นั้น การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ก็ได้ขยายตัวถึงกว่า 28% ขณะที่ปีเดียวกันนี้เงินฝากทั้งระบบของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเพียงประมาณ 13% ส่งผลให้ช่องว่างระหว่างการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์กับเงินฝากกว้างมาก และกว้างมากที่สุดเป็นหนึ่งในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา พอถึงปี 2538 การปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ก็ยิ่งสูงเพิ่มขึ้นถึง 23% เช่น ๆ

ในสถาบันการเงินอื่นๆ นั้น การปล่อยสินเชื่อก็ได้เพิ่มสูงขึ้นมากเช่นกัน โดยปล่อยกู้เพิ่มถึงกว่า 37% ในปี 2537 เมื่อเทียบกับปี 2536 อันเป็นปีที่เริ่มใช้ระบบ BIF's และปล่อยกู้เพิ่มขึ้นแบบชะลอตัวลงที่ประมาณ 23% ในปี 2538

เมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์แล้ว บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และการบริโภคส่วนบุคคลในสัดส่วนที่สูงกว่ามาก โดยปล่อยกู้แก่อสังหาริมทรัพย์ถึงกว่าหนึ่งในสี่ของสินเชื่อทั้งหมดที่บริษัทเงินทุนฯ ปล่อย เทียบกับที่ระดับประมาณ 10% ของธนาคารพาณิชย์

ด้านการบริโภคส่วนบุคคลนั้น บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้ค้ำนี้ระหว่าง 24-29% ของปริมาณการปล่อยกู้ทั้งหมดในช่วงระหว่าง 2536-2538 โดยที่ในปี 2537 ซึ่งมีเงินกู้ BIF's ไหลเข้าประเทศมาก ๆ นั้น การปล่อยกู้ค้ำนี้ของบริษัทเงินทุนฯ เพิ่มสูงขึ้นถึงเกือบ 29% เมื่อเทียบกับปี 2536 ขณะที่การปล่อยกู้ค้ำนี้ของธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนระหว่าง 12-13% ในช่วง 2536-2538

จากข้อมูลข้างต้น พิจารณาในได้ว่า บริษัทเงินทุนฯ ได้ปล่อยกู้เฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์บวกกับการบริโภคส่วนบุคคลสูงถึงกว่า 50% ของปริมาณเงินปล่อยกู้ทั้งหมดในช่วงระหว่าง 2536-2538 และนับแต่ปี 2539 ก็ยังปล่อยกู้ในส่วนนี้สูงถึงประมาณ 50% ของการปล่อยกู้ทั้งหมด

การไหลเข้าอย่างต่อเนื่องของเงินทุนจากต่างประเทศ ได้ส่งผลให้หนี้ต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและชัดเจน นับตั้งแต่กลางทศวรรษที่ 2530 โดยเพิ่มจาก 43,621 ล้าน US \$ ในปี 2535 เป็น 52,107 ล้าน ในปี 2536 แล้วเพิ่มเป็น 90,536 ล้าน US \$ ในปี 2539 โดยในช่วง 2537 และ 2538 ซึ่งมีเงินกู้จากระบบ BIF's ไหลเข้ามามาก ๆ นั้น หนี้ต่างประเทศได้ขยายตัวถึงปีละ 24.49% และ 27.29% คอปีตามลำดับ

มีข้อที่น่าสังเกตว่า การก่อหนี้ต่างประเทศในช่วงหลังปี 2535 เป็นคัมภีร์ ส่วนใหญ่เกิดโดยภาคเอกชน ซึ่งได้ส่งผลให้สัดส่วนของหนี้ภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยใน

ปี 2535 หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนมีสัดส่วนประมาณ 70% ของหนี้ต่างประเทศรวม และเพิ่มขึ้นเป็น 76% และ 80% ในปี 2537 และ 2538

มีข้อที่น่าสังเกตคือไปว่า หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนได้เพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2537 และ 2538 โดยเพิ่มขึ้นถึงประมาณ 30% และ 35% ตามลำดับ โดยที่ส่วนใหญ่ของหนี้ภาคเอกชนเป็นหนี้ระยะสั้น ซึ่งมีสัดส่วนประมาณ 60% ของหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนทั้งหมดระหว่างปี 2535-2538

การเพิ่มของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นซึ่งเอกชนเป็นผู้ก่อดังกล่าว ได้ส่งผลให้สัดส่วนของหนี้ระยะสั้นต่อ GDP เพิ่มขึ้นจาก 17% ในปี 2535 เป็น 20.4% และ 24.5% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ ซึ่งเมื่อรวมหนี้ต่างประเทศระยะยาวเข้าไปด้วยแล้ว ปรากฏว่าสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศรวมต่อ GDP ได้เพิ่มจาก 39.2% ในปี 2535 เป็น 45.3% และ 49.2% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ

นอกจากหนี้ที่กู้โดยสถาบันการเงินต่าง ๆ เช่น ธนาคารพาณิชย์แล้ว ยังมีสถาบันและหน่วยงานอื่น ๆ ของภาคเอกชนได้กู้หนี้ต่างประเทศด้วย โดยมีปริมาณการกู้ประมาณ 25,000 ล้านดอลลาร์ US \$ ในช่วงระหว่าง 2536 - 2538 โดยหนี้ในส่วนนี้คิดเป็น 43% ของหนี้ต่างประเทศรวมของภาคเอกชน ขณะที่ที่เกื้อหนุนโดยสถาบันการเงิน

การที่ภาคเอกชนไทยพึ่งเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศมาก ได้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในน้อย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ธนาคารที่ปล่อยสินเชื่อทางเศรษฐกิจได้ยกเลิกข้อกฏเกณฑ์วินัยรูปธรรมจากความคล่องตัวค่าของธุรกิจของสหพันธ์ทรัพย์สินและตลาดหุ้นซึ่งแสดงอาการให้เห็นอย่างเด่นชัดขึ้นเรื่อย ๆ ในปี 2539

ปัญหาเศรษฐกิจทั้งในระดับมหภาคและจุลภาค ซึ่งปรากฏตัวให้เห็นอย่างชัดเจนในปี 2539 คืออย่างเช่น การขยายตัวของตัวเลขขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อที่ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูง

ไม่พียงเท่านั้น ปัญหาของภาคเศรษฐกิจที่เป็นจริง (Real sector) ก็โดยเฉพาะอย่างยิ่งการผลิตในภาคอุตสาหกรรม ฯลฯ เพื่อการส่งออกก็ได้ตกต่ำลงเป็นอย่างมากในปี 2539 อันเนื่องมาจากปัญหาต่าง ๆ เช่นการเลือกความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เพราะขาดการพัฒนาการจัดการบริหารต้นทุน (Cost management) ในลักษณะต่าง ๆ เช่นเทคโนโลยีการผลิตล้าสมัย แรงงานขาดทักษะฝีมือ ความคืบหน้าด้านความสามารถในการประกอบการของผู้ประกอบการ การแบกรับต้นทุนค่าดอกเบี้ยในระดับสูง ฯลฯ ขณะที่ตลาดต่างประเทศก็เลวโทรมลงมากจนเรื่อย ๆ ตัวอย่างเช่น เลียตลาดให้จีน ซึ่งมีการพัฒนาอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกเพิ่มมากขึ้นแล้วจะมีการลดค่าเงินหยวนลงถึงกว่า 30% ในปี 2537 หรือกรณีเม็กซิโกซึ่งในช่วงหลังวิกฤติการณ์ในปลายปี 2537 ค่าเงินเปโซได้อ่อนตัวลงเป็นอย่างมาก ทำให้มีการลงทุนจากต่างประเทศ และการส่งออกเพิ่มสูงขึ้นมาก ฯลฯ (ค่าเปโซลดลงประมาณ 120% เมื่อเทียบกับ US \$)

ปัญหาที่ประดังกันออกมาไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจ การเก็งกำไรซึ่งเคยพุ่งเฟื่อง และ
ปัญหาของภาคเศรษฐกิจที่เป็นจริงอันมีรูปธรรมจากความตกต่ำของการส่งออกของไทยดังกล่าว
เป็นสาเหตุสำคัญของวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่กำลังเผชิญอย่างหนักหน่วงในขณะนี้

ความเหมือนและความแตกต่างระหว่างเศรษฐกิจไทย และเม็กซิโก

ก่อนจะเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในเม็กซิโกในช่วงปลายปี 2537 นั้น
ได้มีสัญญาณหลายต่อหลายประการส่งชอกรมาให้เห็น

สัญญาณตัวแรกที่คล้ายคลึงกับปัญหาของเสถียรภาพเศรษฐกิจไทยในขณะนี้ ก็คือ
ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account Deficit)

ในช่วง 3-4 ปีก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด
ของเม็กซิโกได้ขยายตัวเติบโตขึ้นอย่างคึกคัก โดยในปี 2534 มีตัวเลขขาดดุลบัญชีเดินสะพัด
กว่า 14,000 ล้านดอลลาร์ US \$ และเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 28,000 ล้านดอลลาร์ US \$ ในปี 2537

เมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (GDP) ปรากฏว่าในปี
2534 เม็กซิโกขาดดุลบัญชีเดินสะพัดคิดเป็น 4.8% ของ GDP แล้วขยับขึ้นเป็น 7.5% ในปี 2537 ซึ่ง
ก็เป็นอัตราขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ใกล้เคียงกันของไทยในปี 2537-38

สัญญาณตัวต่อมาซึ่งปรากฏกับเศรษฐกิจของเม็กซิโกในช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์
ในช่วงปลายปี 2537 ก็คือสภาวะเงินเฟ้อ (Inflation) ซึ่งก็เป็นปัญหาเดียวกับที่หน่วยงานที่ดูแล
นโยบายการเงินและการคลังของไทยพยายามควบคุมในช่วงหลายขวบปีที่ผ่านมา

ในปี 2534 ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อของเม็กซิโกมีการขยายตัวมากกว่าตัวเลขเดียวกัน
ของไทยมากคือสูงถึงเกือบ 23% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้านี

ถึงกระนั้นรัฐบาลเม็กซิโกก็สามารถดำเนินมาตรการทางเศรษฐกิจต่าง ๆ เพื่อทำ
ให้อัตราเงินเฟ้อลดลงตามลำดับหลังปี 2534 ลงมาเหลือประมาณ 7% ในปี 2537 อันเป็นปีที่
เกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ

ระหว่างปี 2534-2537 เม็กซิโกขาดดุลการค้าอยู่ในช่วงระหว่าง 4-6% ของ GDP
โดยในปี 2537 ซึ่งเกิดวิกฤติการณ์นั้น ขาดดุลการการค้าคิดเป็นสัดส่วน 5.8% ของ GDP เทียบกับการ
ขาดดุลการค้าที่ 6.5% ของ GDP ในปีเดียวกันของไทย (ดูตารางที่ 10)

แสดงให้เห็นว่า ในปีที่เม็กซิโกเผชิญกับวิกฤติเศรษฐกิจนั้น เม็กซิโกขาดดุลการค้า
คิดเป็นสัดส่วนต่อ GDP ในระดับที่ต่ำกว่าไทยเสียอีก

นอกจากดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ 3 ตัวที่เปรียบเทียบให้เห็นถึงความคล้ายคลึงบาง
ประการระหว่างเศรษฐกิจไทยและเม็กซิโกแล้ว ยังมีความเหมือนด้านอื่น ๆ ของสองประเทศอีก
หลายประการ

ประการแรกก็คือ ความเหลื่อมล้ำทางฐานะความเป็นอยู่ระหว่างคนส่วนน้อยกับคนส่วนใหญ่

ขณะที่คนส่วนใหญ่ต้องดิ้นรนปากกัดตีนถีบหา “ปัจจัยสี่” มาเลี้ยงชีพนั้น คนจำนวนน้อยกลับจับจ่ายใช้สอยเพื่อการบริโภคเพิ่มขึ้นมาก ส่งผลให้สินทรัพย์ที่กระจุกตัวอยู่ในมือของคนส่วนน้อย คงค้างเปลี่ยนไปกับกิจกรรมที่ไม่ก่อผลลงของยให้แก่เศรษฐกิจ

ขณะเดียวกันการชอบของครัวเรือนก็อยู่ในระดับต่ำ เพราะคนส่วนใหญ่ที่อยากจะทำอะไรก็ไม่มีความสามารถจะทำ ขณะที่คนส่วนน้อยที่มีรายได้มหาศาล กลับใช้เงินเพื่อการบริโภคในลักษณะต่าง ๆ

ความเหมือนประการต่อมาของเม็กซิโกกับไทย ก็คือการขยายตัวเติบโตแบบ “หัวโต ค้างคาว” ระหว่างเมืองศูนย์กลางกับภูมิภาค ที่ส่งผลให้เม็กซิโกดี และกรุงเทพฯ ไม่ดี เป็น “สามเศร” ทางด้านปัญหาจราจรเท่านั้น หากแต่ปัญหามลภาวะในนครหลวงทั้ง 2 แห่งทั้งในน้ำ บนดิน และในอากาศ ดูจะมีปัญหาไม่แตกต่างกัน

ยิ่งไปกว่านั้น การเน้นการพัฒนากิจกรรมนอกภาคเกษตร ไม่ว่าจะเป็นอุตสาหกรรม การค้า และบริการ ยิ่งได้ส่งผลให้ทรัพยากรส่วนมากถูกโยกไปกับการพัฒนา และการแก้ปัญหาของคนในเมืองหลวง เพราะความเจริญทางวัตถุส่วนใหญ่มากระจุกตัวกันอยู่ที่นั่น และถนนทุกสายในชนบทก็ทอดตัวเข้าสู่เมืองศูนย์กลาง นำพาเอาผู้คนมาตามหาความก้าวหน้าในเมืองศูนย์กลาง เพราะขาดโอกาสทางชีวิตในบ้านเกิดเมืองนอนของตัวเอง อันเนื่องมาจากภาคเกษตรถูกชะงักงันการพัฒนา

ภาคการค้าและบริการที่ขยายตัวเติบโตนำหน้าภาคการผลิตนั้น ไม่เพียงมีส่วนเร่งกระแสบริโภคนิยมภายในประเทศเท่านั้น หากแต่ยังทำให้เงินทุนจำนวนมากภายในประเทศไหลเข้ามาจากต่างประเทศ ถูกผันเข้าสู่เศรษฐกิจภาคการเก็งกำไร (Speculation economy) เพื่อหาผลตอบแทนระยะสั้น ๆ ขณะที่แรงจูงใจในการลงทุนในภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ลดทอนลงไป เพราะกว่าจะได้จุดคุ้มทุน (Break-even) ต้องใช้ระยะเวลายาวนานทางการลงทุนซึ่งมีความเสี่ยง (Risk) สูงเพราะหาความแน่นอนอะไรไม่ได้ ในท่ามกลางกระแสโลกาภิวัตน์อันเชี่ยวกรากและเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของทุกวันนี้

หลังจากที่เปรียบเทียบความเหมือนกันระหว่างเศรษฐกิจเม็กซิโกและไทยกันแล้ว คราวนี้มาดูความแตกต่างทางเศรษฐกิจของทั้งสองประเทศกันบ้าง

ความแตกต่างที่เป็นจุดแข็งของเศรษฐกิจไทยกว่า 3 ทศวรรษที่ผ่านมา ก็คือการขยายตัวเติบโตที่กว้างขวางต่อเนื่อง โดยเฉลี่ยกว่า 7% ตลอดในช่วงที่ผ่านมา

ยิ่งในช่วงทศวรรษที่ 2530 ด้วยแล้ว เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวเติบโตเป็นพิเศษ โดยเฉพาะในช่วง 2531-2534 ซึ่งเศรษฐกิจขยายตัวเป็นตัวเลข “สองหลัก” เป็นที่จับตาไปทั่วโลก

แม้แต่ในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัวลง อันเนื่องมาจาก “ฟองสบู่” แพนด้าลงหลังปี 2534 แต่เศรษฐกิจก็ยังขยายตัวกว่า 8% ค่อนเนื่องกันมาถึงปี 2539

ต่างกันกับเศรษฐกิจเม็กซิโก ซึ่งมีอัตราการขยายตัวค่อนข้างต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วง 3-4 ปีก่อนเกิดวิกฤตการณ์ครั้งใหญ่ในปี 2537 โดยในปี 2534 GDP ขยายตัว 3.6% แล้วลดลงเหลือไม่ถึงครึ่งเปอร์เซ็นต์ในปี 2536 แล้วกลับตัวขึ้นเป็น 2.6% ปี 2537 กันเป็นปีเกิดปัญหา

ปัญหาสำคัญต่อมาของเศรษฐกิจเม็กซิโก ก็คือการมีหนี้ต่างประเทศมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลกู้มาปิดหีบงบประมาณ

ในช่วง 3-4 ปีก่อนเกิดวิกฤตการณ์ ภาระหนี้ต่างประเทศต่อสัดส่วนของรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการ (Debt-service ratio) สูงถึง 30-45% ต่อปี

นั่นแสดงให้เห็นว่า เม็กซิโกจะต้องใช้เงินกู้ต่างประเทศ โดยไ้ขาดได้จากการส่งออกถึงกว่าหนึ่งในสามในการใช้คืนแก่ต่างประเทศในแต่ละปี นับว่าเป็นภาระที่หนักหน่วงไม่ใช่น้อย

สำหรับไทยเอง ภาระหนี้ต่างประเทศจะน้อยกว่าเพราะตัวเลข “Debt-Service Ratio” อยู่ระหว่าง 10-11% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน และสามารถใช้คืนเงินกู้จากต่างประเทศค่อนข้างหมดได้ด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้เงินของภาครัฐ

ปัญหาประการต่อมาของเศรษฐกิจบางส่วนเม็กซิโกที่ค่อนข้างจะแตกต่างจากไทย ก็คือเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

ในปี 2534 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของเม็กซิโกและไทยอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน คือมีประมาณ 18,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อประเทศ

หลังปี 2534 เงินทุนดังกล่าวของทั้งสองประเทศต่างเพิ่มขึ้นตามลำดับ และอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกันมา กล่าวคือในปี 2536 เม็กซิโกและไทยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศประมาณ 26,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 25,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับซึ่งอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน

อย่างไรก็ตามเนื่องจากปัญหาทางเศรษฐกิจอื่นๆ รวมทั้งจุดอ่อนที่เกิดจากการบริหารเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศที่ผิดพลาด ได้ส่งผลกระทบต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของเม็กซิโกในปี 2537 อันเป็นปีที่เกิดวิกฤตการณ์เป็นอย่างมาก โดยในปลายปี 2537 เงินทุนดังกล่าวได้ลดลงเหลือเพียง 4,000-6,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่เงินทุนดังกล่าวของไทยได้เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 30,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ คิดเป็นกว่า 6 เดือนของมูลค่าการนำเข้า

การบริหารการเงินและการคลังยังอาจรัดกุมและมีประสิทธิภาพโดยคำนึงถึงวินัยอย่างเคร่งครัดนั้น จะเป็นทั้งความสำคัญและความจำเป็นต่อเศรษฐกิจในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อนี้ เพราะการบริหารผิดพลาด สภาวะโลกาภิวัตน์อันเชี่ยวกรากอาจพัฒนาเงินสำรองในพหุภาคีให้หมดหายไป ในพริบตาได้ เพราะ “ตัวแปร” ทั้งโดยตรงและโดยอ้อมจากภายในและภายนอกประเทศที่จะมา

กระทบต่อเศรษฐกิจนั้น มีอยู่มากมายและซับซ้อนเกินกว่าที่จะใช้สมการง่าย ๆ ในการแก้ปัญหา โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะที่ไทยยังมีหนี้ต่างประเทศ (ของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล) ถึงกว่า 90,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

การที่จะบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคให้มีประสิทธิภาพทันยุคคือ พลวัตโลกนั้น ความเชื่อมั่นต่อตัวบุคคลและต่อหลักการหรือนโยบายทางเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยก่อนหน้าที่สำคัญยิ่ง เพราะความเชื่อมั่นดังกล่าวคือ "ตัวแปร" สำคัญที่ใช้พัฒนาเศรษฐกิจในร่างที่ผ่านมา

แม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะมีจุดแข็งและแตกต่างจากเศรษฐกิจเม็กซิโกก่อนที่จะเกิดวิกฤตการณ์ในช่วงปลายปี 2537 ตามที่ได้อธิบายมาแล้ว แต่ไทยก็มีจุดอ่อนอีกหลาย ๆ ประการแทรกตัวอยู่ในเนื้อหาของเศรษฐกิจ และเป็นปัญหาที่ทยอยเกิดขึ้นและดำรงอยู่ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ในเม็กซิโกมาแล้ว ไม่ว่าจะเป็นปัญหาการขาดดุลการค้าอย่างมีต่อเนื่องเรื้อรัง การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ขยายตัว สภาวะเงินเฟ้อ ปัญหาการบริหารเงินทุนต่างประเทศระยะสั้น การขยายตัวของกิตติบริโภคนิยมที่เกิดจากการครอบงำทางการบริโภคของคนส่วนน้อยในประเทศ ขณะที่การออมของครัวเรือน (Household saving) ได้หดตัวตกลงเหลือเพียงประมาณ 7% ของ GDP ความเหลื่อมล้ำระหว่างคนส่วนน้อยกับคนส่วนใหญ่ที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น ความไร้ดุลยภาพทางการพัฒนา ระหว่างเมืองศูนย์กลางและภูมิภาค ที่ส่งผลให้ผู้บริหารประเทศต้องทุ่มเทแก้ไขปัญหาของภาคเมือง ซึ่งมีพลังทางการเมืองสูง โดยการนำ "ทรัพย์สิน" ที่มีอยู่จำกัดในการแก้ไขปัญหามันชนเมืองของภาคเมือง อันเกิดจากการพัฒนาที่ขาดความสมดุลยั่งยืน (Unsustainable development)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ความเหลื่อมกันทางนโยบายเศรษฐกิจระหว่างไทยกับเม็กซิโกในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ที่สำคัญประการหนึ่งก็คือ การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรี

ในกรณีเม็กซิโกนั้น ช่วงระหว่างปี 2531-2537 ซึ่งเป็นช่วงที่ประธานาธิบดี "Salinas" ขึ้นบริหารประเทศนั้น ได้มีการปรับเปลี่ยนนโยบายทางเศรษฐกิจหลายประการไม่ว่าจะเป็นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยผ่านทางนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายราคา และนโยบายค่าจ้าง

ในด้านการรักษาอัตราแลกเปลี่ยนนั้น ทางการเม็กซิโกได้พยายามรักษาอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเปโซกับดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ในระดับคงที่ในปี 2531 แล้วเพิ่มความคล่องตัวขึ้นเล็กน้อยโดยการกำหนดช่วงความเคลื่อนไหวของค่าเงินเพิ่มขึ้น (Crawling peg) ในปีต่อมา ส่งผลให้ค่าปโซลดค่าลงอย่างต่อเนื่องระหว่างปี 2532-2534 แต่พอถึงปลายปี 2534 ทางการเม็กซิโกก็กำหนดค่าปโซโดยกำหนดช่วงการเปลี่ยนแปลง (Band) ประจำวัน (ไม่เกิน 0.0002 เปโซต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีปลายปี 2534 และขยับเพิ่มขึ้นเป็น 0.0004 ในปีปลายปี 2535)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า นโยบายรักษาค่าเงินบาทแลกเปลี่ยนของเม็กซิโกช่วงต้น มีลักษณะ คล้ายคลึงกับมาตรการรักษาค่าเงินบาทแลกเปลี่ยนของเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วง ก่อนที่จะมีการใช้นโยบายค่าเงินลอยตัวในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ที่ผ่านมา

ความคล้ายคลึงกันประการต่อมาทางนโยบายเศรษฐกิจระหว่างเม็กซิโกและไทย ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินเปิดเสรีด้านการค้าและการลงทุน โดยเอื้ออำนวยให้นักลงทุนต่างชาติเข้าไปลงทุนในเม็กซิโก และสามารถถือหุ้นในกิจการได้ถึง 100% ตั้งแต่ปี 2532 อันเป็นปีที่ เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ ซึ่งถูกปลุกให้โป่งพองขึ้นภายหลังการประชุมพลาซาดेเอ็กคอร์ด กำลังแสดง พลังอย่างเต็มที่ พร้อมกันนั้นก็เปิดให้ผู้ประกอบการต่างชาติสามารถถือหุ้นในสถาบันการเงินได้ 30% ในปี 2533

ประเทศไทยเองก็ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรีในทิศทางที่ใกล้เคียงกัน ไม่ว่าจะเป็น ด้านการเปิดโอกาสให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนในภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) เช่นใน อุตสาหกรรมต่าง ๆ และภาคบริการเพื่อมุ่งส่งออกหรือตั้งโรงงานในเขต 3 อันประกอบไปด้วยจังหวัด ต่าง ๆ ที่มีตัวอำเภอเมืองอยู่ห่างจากกรุงเทพฯ ตั้งแต่ 150 กม.ขึ้นไป ก็สามารถถือหุ้นส่วนใหญ่ได้ ขณะที่การถือหุ้นในสถาบันการเงิน ก็ถือได้ 25%

ผลที่ตามมากับนโยบายเปิดเสรีทางเศรษฐกิจช่วงต้น ก็คือการไหลเข้าของ เงินทุนต่างประเทศสู่เม็กซิโก ซึ่งระหว่างปี 2533-2536 มีปริมาณถึง 93,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยที่ส่วนใหญ่เป็นเงินทุนระยะสั้น ซึ่งเข้าไปหาประโยชน์จากตลาดหลักทรัพย์และส่วนต่างของ อัตราดอกเบี้ย

เช่นเดียวกับกรณีของไทย การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการเงิน ในต้นปี 2536 เป็นต้นมา ได้ส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาว ถึง กว่า 90,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น อันเนื่องมาจากการเปิดใช้ระบบวิเทศธนกิจ

มีข้อที่น่าสังเกตว่า เงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ไทยในช่วงตั้งแต่ปี 2535-36 เป็นต้นมา ต่างก็มุ่งแสวงหาผลประโยชน์จากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างตลาดโลกและ ตลาดในประเทศไทย ซึ่งมีความแตกต่างกันมาก โดยที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในไทยมีระดับสูงกว่าใน ตลาดโลกนับเป็นเท่าตัว โดยที่ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกอยู่ที่ระดับ 6-7% เท่านั้น อัตรา ดอกเบี้ยปล่อยกู้แก่ลูกค้าขั้นดี (Prime rate) ในไทยมีระดับสูงถึง 12-14%

ถึงหน่วยงานที่ดูแลนโยบายการเงินของทั้งสองประเทศ ดำเนินมาตรการรักษา อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ค่อนข้างแข็ง เงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศเหล่านี้ นั้น ก็ยังมีความเสี่ยงที่ถดถอยของ ฐานะการเงินจากต่างประเทศซึ่งไหลเข้าสู่ประเทศทั้ง 2 มากยิ่งขึ้น ไปอีก

ไม่เพียงส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเท่านั้นที่จูงใจให้เงินทุนจากตลาดโลกไหลเข้าสู่ทั้งไทย และเม็กซิโก หากแต่ยังมีโอกาสในการแสวงหาประโยชน์ด้านอื่น ๆ จากการใช้เงินทุนเหล่านั้นอีก ตัวอย่างเช่น ใช้ในการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของทั้งสองประเทศ ซึ่งมีดัชนีที่เพิ่มสูงขึ้นมาก หลังจากที่มีการใช้ระบบการเงินเสรี

นอกจากนโยบายและมาตรการทางการเงินแล้ว ทั้งสองประเทศ ยังสนับสนุนนโยบายทางการคลังที่สอดคล้องกับระบบสากล เช่น ตามข้อตกลง GATT ฯลฯ โดยการปรับลดภาษีนำเข้าให้สอดคล้องตามลำดับ

การดำเนินการข้างต้น เอื้ออำนวยต่อการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ (Capital goods) วัตถุดิบ และชิ้นส่วนอุปกรณ์ต่าง ๆ รวมตลอดถึง การนำเข้าสินค้าสำเร็จรูปทั้งหลาย ส่งผลให้มีการนำเข้าเพิ่มสูงขึ้นเป็นอันมาก นำไปสู่ปัญหาการขาดดุลการค้าที่เพิ่มสูงขึ้น และมีการขยายตัวทางการบริโภค (Consumption) เป็นอันมาก

ยังมีแหล่งเงินเชื่อราคาถูกจากสถาบันการเงินเอื้ออำนวยให้ด้วยแล้ว การกู้เงินเพื่อนำมาบริโภคก็ยิ่งสะดวกยิ่งขึ้น ดังปรากฏรูปธรรมที่ชัดเจนในทั้งสองประเทศหลังจากที่มีการเปิดตลาดการเงินเสรี

ผลที่ตามมา ก็คือปัญหาการขาดดุลบัญชีดุลสะพัดที่เพิ่มสูงขึ้นมาก กล่าวคือสูงถึงเกือบ 8% ของ GDP ในเม็กซิโกในปี 2537 อันเป็นปีเกิดวิกฤติการณ์ และสูงถึงกว่า 8% ในไทยในช่วงปี 2538-39 อันเป็นช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปี 2540 พร้อมกันนั้นอัตราการออมของครัวเรือน (Household saving) ของทั้งสองประเทศก็ลดลงต่ำลงมาก กล่าวคือในเม็กซิโก ลดลงจาก 16% ของ GDP ในปี 2532 เหลือ 9% ในปี 2535 ขณะที่ของไทยเอง ก็ลดลงประมาณ 14% ของ GDP ในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เหลือเพียงประมาณ 7% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์

เมื่อประมวลออกมาแล้ว ปัญหาความสามารถในการบริหารระบบเศรษฐกิจแบบเสรี ของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนของทั้งไทยและเม็กซิโก ดูจะเป็นที่มาที่สำคัญของปัญหาวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ทั้งสองประเทศเผชิญอย่างหนักยิ่งในช่วงที่ผ่านมาและที่กำลังเป็นอยู่

เปรียบเทียบเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ของไทยและญี่ปุ่น

หลังปี 2533 เศรษฐกิจญี่ปุ่นได้เผชิญกับปัญหาความถดถอยตกต่ำอย่างต่อเนื่อง ภายหลังจากที่เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้แตกตัวออกมา อันพิจารณาได้จากปัญหาความคลั่งไคล้ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งได้ส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นผู้ปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจดังกล่าว จนกระทั่งขณะนี้ก็ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาให้ถูกลงได้

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าปัญหาเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ในญี่ปุ่น กล่าวคือปัญหาที่เกิดขึ้นจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และสถาบันการเงิน จะมีลักษณะคล้ายคลึงกับปัญหาฟองสบู่ที่เกิดขึ้นในไทย แต่ "ต้นตอ" ของปัญหาคงกล่าวกันแตกต่างกันไม่น้อย

กล่าวคือญี่ปุ่นมีการเก็งกำไรที่ดินสละและดูแลการค้าเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดเป็นต้นมา ซึ่งได้ส่งผลให้วิสาหกิจอุตสาหกรรมสถาบันการเงิน รวมตลอดถึงประชาชน มีเงินทุนและเงินออมเหลืออยู่มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งมูลค่าจากการที่มูลค่าของสินทรัพย์ได้เพิ่มสูงขึ้นเมื่อคิดออกมาเป็นมูลค่าตลาดสำหรับรัฐ

เงินทุนและเงินออมที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากดังกล่าว ได้ก่อผลทั้งทางเศรษฐกิจและทางจิตวิทยาที่นำไปสู่การเกิดและขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ กล่าวคือสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจต่าง ๆ ได้กระตุ้นให้เศรษฐกิจแบบเก็งกำไร (Speculation) ขยายตัว เพราะนอกจากฝ่ายต่าง ๆ ในญี่ปุ่น มีความรู้ดีกว่าคนของมีรายได้นานขึ้นแล้ว การกู้เงินจากสถาบันการเงินยังง่ายและมีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมาก

ผลที่ตามมาก็คือ การเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และตลาดการเงิน ฯลฯ ส่งผลให้เกิดการขยายตัวของมูลค่าสินทรัพย์ที่เกินเลยความเป็นจริงของปัจจัยพื้นฐาน (Inflated asset value) ไม่ว่าจะเป็นราคาอสังหาริมทรัพย์ ราคาหุ้น และตราสารการเงินในลักษณะต่าง ๆ ฯลฯ

ขณะที่ปัญหาฟองสบู่ทางเศรษฐกิจของไทย เกิดขึ้นพร้อมกับการขยายตัวของการขาดดุลบัญชีสะพัด การขาดดุลการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ จนอยู่ในระดับที่เป็นอันตรายต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ นั่นก็หมายความว่า การขยายตัวของธุรกิจและเศรษฐกิจไทยในช่วงหลายปีที่ผ่านมา มีส่วนเกิดจากการกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศ ที่หลังไหลเข้ามาสู่ประเทศมาก ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงหลังใช้ระบอบวิเทศพหุกิจในต้นปี 2536 เป็นต้นมา

หลังจากที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมาก ตั้งแต่ต้นทศวรรษที่ 2530 ต้นเนื่องมาจากผลของการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด และเริ่มสะท้อนการลดลงในช่วงปลายปี 2533 ต้นเป็นปีที่ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจในญี่ปุ่นเริ่มแตก และก่อให้เกิดความถดถอยตกต่ำแก่ทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมากและอย่างค่อนเนื่องหลังจากนั้น

แม้ว่าในช่วงปี 2534-35 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของไทยจะเผชิญกับปัญหาความตกต่ำอย่างต่อเนื่องเช่นกัน แต่แรงอัดฉีดของเงินทุนที่หลังไหลจากต่างประเทศ นับตั้งแต่ต้นปี 2536 เป็นต้นมา ก็ได้กระตุ้นให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ฟื้น และขยายตัวขึ้นมาอีกครั้งหนึ่ง รวมทั้งการขยายตัวของดัชนีในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้พุ่งสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน

การสั่งสมของปัญหาที่เกิดจากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ดังกล่าว ซึ่งมีความต่อเนื่องอย่างชัดเจน ขณะที่การพัฒนาปรับเปลี่ยนความสามารถในการบริหารเศรษฐกิจแบบเสรีของทั้งภาครัฐและเอกชนไทยตามไม่ทัน ความเปลี่ยนแปลงที่คล่องตัวเข้ากับสภาวะโลกาภิวัตน์อย่างเหมาะสมก็เพิ่มขึ้น

ดังนั้น เมื่อภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ที่มีปัญหาหลายประการแฝงตัวอยู่ดังปรากฏรูปธรรมออกมาจากการเสถียรภาพความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) ของอุตสาหกรรมไทยในตลาดโลก ดังปรากฏออกมาให้เห็นจากความลดต่ำของการส่งออก ชนิดที่แทบไม่เคยปรากฏมาก่อนในปี 2539 สมทบผนวกเข้าหากับปัญหาอื่น ๆ เช่น ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจการเงิน ฯลฯ ที่มีปัญหาหนักหน่วงอยู่แล้ว ปัญหาวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจของไทย จึงมีความหนักหน่วงและหุนหันยิ่ง ดังเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

การดึงกระแสพร้อมและข้อเสนอแนะ

การเติบโตของเศรษฐกิจแบบพองสบู่ ซึ่งก่อตัวมาจากการขยายตัวที่เกินจริงของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์ หุ้น และตราสารการเงินต่าง ๆ (Inflated assets value) นั้นได้นำไปสู่ปัญหาต่าง ๆ เช่น การบิดเบือนการใช้ทรัพยากรต่าง ๆ และการตัดสินใจลงทุนของครัวเรือนและการ ฯลฯ

ตัวอย่างของการบิดเบือนทางการใช้ทรัพยากรที่เด่นชัดประการหนึ่ง ก็คือ ทรัพยากรมนุษย์

การขยายตัวเติบโตอย่างรุนแรงและรวดเร็วของเศรษฐกิจพองสบู่ เช่น การขยายตัวของภาคการเงิน และตลาดทุน ได้กระตุ้นอุปสงค์ (Demand) ของบุคลากรในระดับต่าง ๆ ในภาคธุรกิจนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แรงงานคอปกขาว (White collar) ทั้งหลาย ส่งผลให้มีการเพิ่มอัตราเงินเดือนแก่บุคลากรในภาคธุรกิจนี้สูงขึ้นเป็นอันมาก ูงใจให้บุคลากรในสาขาอาชีพอื่น ๆ หันมาหาอาชีพดังกล่าวกันเพิ่มขึ้น

เพื่อเสริมสร้างทักษะด้านการเงินและองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ เช่น การบริหารธุรกิจ ฯลฯ ได้ส่งผลให้ผู้คนจำนวนมาก คงพยายามค้นคว้าเรียนต่อในสาขาดังกล่าว แม้ว่าจะต้องจ่ายค่าเล่าเรียนในอัตราที่สูงมากก็ตาม

ทำให้ไม่น่าแปลกใจว่าในช่วงที่พองสบู่ทางเศรษฐกิจกำลังขยายผลมาก ๆ นั้น สถานการณ์การศึกษาดัง ๆ ทั้งในส่วนกลางและส่วนภูมิภาคได้ขยายการเรียนการสอนในสาขาข้างต้นอย่างมากแทบจะ ไม่ขาดระยะ แต่ถึงกระนั้นก็ยังมิมีผู้มาสมัครเรียนต่อกันอย่างล้นหลาม

เท่าที่ผู้วิจัยติดตามศึกษานั้น บ่งชี้ว่างานมหาวิทยาลัยในส่วนภูมิภาคซึ่งอยู่ห่างจากกรุงเทพฯ ร่วมพันกม. แต่ถึงกระนั้นก็ยังมิมีผู้สมัครเรียนในสาขาดังกล่าวที่มหาวิทยาลัยเปิดสอนอย่างมากมาย และจำนวนไม่น้อยของผู้เรียนก็ไปจากกรุงเทพฯ และต้องเดินทางไปเรียนโดยทางเครื่องบิน เพราะไม่สามารถหาที่เรียนในสาขาดังกล่าวกันในส่วนกลางได้ (ส่วนใหญ่จะเปิดสอนกันในช่วงวันหยุดสุดสัปดาห์)

นอกจากอาจารย์จากมหาวิทยาลัยมีชื่อเสียงจากต่างประเทศซึ่งมีค่าตัวสูงอีกัวที่ ได้รับเข้ามาสอนในไทยแทบไม่ขาดระยะแล้ว ผู้เรียนในสาขาการเงินและบริหารธุรกิจต่าง ๆ ยังมีการเดินทางไป "ทัศนศึกษา" ต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐอเมริกา ยุโรป ฯลฯ อยู่เป็นประจำด้วย

แรงจูงใจทางด้านการรายได้ที่เป็นตัวเงินและที่ไม่ใช่ตัวเงินของภาคธุรกิจพองสบู่ยังส่งผลให้บุคลากรจากสาขาอาชีพที่เศรษฐกิจไทยขาดแคลนและต้องลงทุนสร้างเป็นอย่างมาก เปลี่ยนสาขาหันเข้ามาเรียนต่อทางด้านการเงินและการบริหารธุรกิจต่าง ๆ กันเป็นอันมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี ด้วยกันเช่น วิศวกรรมศาสตร์ ทั้ง ๆ ที่ในช่วงที่

ผ่านมายังบัณฑิตวิทยาลัย และบุคลากรด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีอื่น ๆ เป็นอันมาก และเป็นอุปสรรคสำคัญประการหนึ่งต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

เมื่อบุคลากรมากมาย ดังหลังไหลเข้าหาภาคเศรษฐกิจที่มุ่งด้วยแรงจูงใจต่าง ๆ ตามที่ใดกล่าวมาข้างต้น ภาคการผลิตอื่น ๆ ดังอย่างเช่น ภาคการผลิตจริง ๆ (Real sector) เช่น อุตสาหกรรมต่าง ๆ ฯลฯ คงก็ต้องปรับเงินเดือน และค่าตอบแทนอื่น ๆ แก่บุคลากรของตน โดย เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่อาจกลายเป็น "สมองไหล" ไปด้วย เพื่อดึงดูดให้บุคลากรดังกล่าวยังคง ทำงานกับตนต่อไป ส่งผลให้ต้นทุน (cost) ในส่วนค่าจ้างแรงงานเพิ่มสูงขึ้น

การขยายตัวของเศรษฐกิจแบบพอเพียง ยังส่งผลกระทบต่อการบริหารรวมทางการเงิน (Work ethics) ของบุคลากรไม่น้อย กล่าวคือทำให้บุคลากรลดความจงรักภักดีต่อ องค์กร และพร้อมที่จะเปลี่ยนย้ายเข้าหางานที่อื่นหรือธุรกิจแห่งใหม่ อ่างค์กรฯ นั้น ๆ ให้ผลตอบแทน สูงกว่า แม้ว่าการเปลี่ยนจะเป็นไปอย่างถูกต้องตามกฎหมายก็ตาม

การขาดขวัญกำลังใจ ได้ส่งผลกระทบต่อการพัฒนาธุรกิจและเศรษฐกิจในโซ น้อย เพราะนอกจากจะทำให้เจ้าของผู้บริหารขององค์กรลดแรงจูงใจในการลงทุนพัฒนาทรัพยากร มนุษย์ในองค์กรของตนเอง เพราะเกรงว่าบุคลากรดังกล่าวจะกลายเป็น "สมองไหล" ไปสู่วิสาห ิตอื่นแล้ว ยังกระทบต่อความสามัคคีแบบแผนของบุคลากรในองค์กร เพราะเกรงว่าความล้มเหลวทาง การกิจและทางเทคโนโลยี ฯลฯ ของบริษัทจะรั่วไหลไปสู่คู่แข่งด้วย

จากการสำรวจภาคสนามของผู้วิจัยเองปรากฏว่าผู้ประกอบการด้านอุตสาหกรรม จำนวนไม่น้อย ที่เปลี่ยนไปใช้บุคลากรที่มีคุณสมบัติต่ำกว่าระดับที่ควรจะเป็น ตัวอย่างเช่น ใน กรณีวิศวกรนั้น โรงงานไม่น้อย แม้แต่ในย่านที่มีการพัฒนาอุตสาหกรรมมาก ๆ เช่น แถวชายฝั่ง ทะเลตะวันออก (Eastern Sea Board) เอง มีการ "อกระดับ" บุคลากรที่มีระดับการศึกษาในระดับ ปวส. ขึ้นทำหน้าที่วิศวกรหรือกึ่งวิศวกร

เหตุผลที่ผู้ประกอบการดังกล่าวให้ก็คือ การว่าจ้างวิศวกร นอกจากจะมีอัตราเงิน เดือนที่สูงมาแล้ว วิศวกรที่มีพื้นความรู้ในระดับปริญญาตรีเปลี่ยนงานบ่อยและเวลาที่ออกจากงาน ก็อาจนำความรู้ทางเทคโนโลยีของบริษัทคิดตัวไปด้วย

การยกระดับบุคลากรที่มีพื้นความรู้ในระดับปวส. นอกจากจะประหยัดค่าจ้างเงิน เดือนแล้ว บุคลากรเหล่านี้ยังมีทางเลือกในการจ้างงานน้อยกว่า ทำให้มีความจงรักภักดีต่อองค์กร มากกว่า และแม้ว่าจะเปลี่ยนงานพื้นความรู้ทางทฤษฎีที่บุคลากรดังกล่าวมีอยู่ ก็อาจจะไม่มากพอก็ จะ "ก๊อปปี้" องค์ความรู้ทางเทคโนโลยีของบริษัท คิดตัวออกไปด้วย

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าปฏิบัติการดังกล่าวจะช่วยลดต้นทุนปัญหาของผู้ประกอบการใน เรื่องการลดต้นทุนค่าจ้างแรงงาน และป้องกันเรื่อง "สมองไหล" ของบุคลากรไปได้บ้าง แต่ก็ เป็นอุปสรรคต่อการถ่ายทอดและพัฒนาเทคโนโลยีในระดับที่สูงขึ้น ซึ่งจำเป็นต้องใช้บุคลากรใน ระดับปริญญาตรีที่มีพื้นฐานทางทฤษฎีมากกว่า

การเปิดเป็นการใช้ทรัพยากรมนุษย์ในเศรษฐกิจไทยตามที่กล่าวมาข้างต้น มี "สมมุติฐาน" สำคัญมาจากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ที่พองตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา และเมื่อฟองสบู่ทางเศรษฐกิจดังกล่าวดังกล่าวแตกตัวออกมา ก็ได้สร้างปัญหาการว่างงานของบุคลากรที่อยู่ในใจกลางของธุรกิจฟองสบู่ ดังปรากฏกับพนักงานในธุรกิจการเงินในปัจจุบัน

นอกจากทรัพยากรมนุษย์แล้ว เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ยังก่อให้เกิดการเปิดเป็นการใช้ทรัพยากรอื่น ๆ อีกหลายประการ ตัวอย่างเช่น การใช้ทรัพยากรที่ดิน แหล่งน้ำ ฯลฯ

โดยในช่วงฟองสบู่ทางเศรษฐกิจขยายตัวมาก ๆ นั้น การที่ทั้งกำไรซื้อของที่ดินได้ถูกเก็บขายตัวออกไปอย่างกว้างขวางทั้งในส่วนกลางและส่วนภูมิภาค ส่งผลให้ที่ดินในภาคเกษตรกรรม ถูกเปลี่ยนมือสู่นักเก็งกำไรมากขึ้น

ที่ดินเกษตรกรรมจำนวนมากที่ถูกซื้อเพื่อการเก็งกำไรนั้น ส่วนหนึ่งเข้าไปในกิจกรรมที่ไม่ใช่เกษตรกรรม ตัวอย่างเช่น โครงการอสังหาริมทรัพย์ สนามกอล์ฟ ฯลฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริเวณที่อยู่ใกล้ส่วนกลาง แม้จำนวนมากถูกปล่อยทิ้งให้รกร้างว่างเปล่า เพราะนายทุนเจ้าที่ดินเกรงว่า ถ้าปล่อยไว้เกษตรกรเขาต่อไป อาจมีปัญหาตามมาคือ เพราะเกษตรกรอาจยึดเอื้อนในการโยกย้ายออกจากที่ดินที่ตนประกอบเกษตรอยู่

การเปลี่ยนวัตถุประสงค์การใช้ที่ดินดังกล่าวยังก่อปัญหาเรื่องความขัดแย้งในการใช้แหล่งน้ำระหว่างการผลิตนอกภาคเกษตรและกิจกรรมการเกษตร ตัวอย่างเช่น การแย่งน้ำกันใช้ การปล่อยน้ำเสียของกิจกรรมนอกภาคการเกษตรเข้าไปในแหล่งน้ำที่ภาคการเกษตรใช้ ฯลฯ

เมื่อเกษตรกรต้องสูญเสียที่ดินทำกิน เพราะขายให้แก่เก็งกำไร นักเก็งกำไร อาจส่งผลให้ต้องหาที่ดินทำกินใหม่ ตัวอย่างเช่น การโค่นล้มป่าไม้

ซึ่งที่ดินมีอุปสงค์จากการเก็งกำไรมาทำหมดแล้ว แรงจูงใจในการโค่นล้มป่าไม้ ก็ยังมีมากขึ้นไปอีก ไม่ว่าจะเป็นเกิดจากน้ำมือเกษตรกรที่ขาดแคลนที่ดินเอง หรือนายทุนที่เอาเงินเข้าไปโค่นล้มป่าไม้เพื่อถือครองที่ดินผืนใหญ่ ๆ

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ที่รุกคืบเข้าไปในชนบท โดยมีที่ดินเป็นปัจจัยทางการนำดังกล่าว ไม่เพียงเร่งเปลี่ยนมือที่ดินจากกรรมสิทธิ์ของเกษตรกรไปสู่เก็งกำไร นักเก็งกำไรหากยังเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมทางการบริโภคของเกษตรกรซึ่งขายที่ดินที่เคยใช้ทำกินมาตั้งแต่ครั้งปู่ย่าตายายอีกด้วย

ผลที่ตามมาก็คือ ที่ดินที่มีขนาดพอทำกินได้ในครัวเรือน ถูกเปลี่ยนเป็นที่ดินขนาดใหญ่ ไม่ก็สืบทอดมาเพื่อใช้ปลูกบ้านทรงสมัยใหม่ เปลี่ยนยานพาหนะจากรถมอเตอร์ไซด์เป็นรถปิกอัพ พร้อมกับอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้านต่าง ๆ

ในช่วงที่ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจกำลังขยายตัวนั้น ยอดขายรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าและอิเล็กทรอนิกส์ต่าง ๆ ก็ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็นเงาตามตัว ตัวอย่างเช่นเฉพาะรถปิกอัพเพียงอย่างเดียว ก็มีหลายยี่ห้อหลายแสนคัน

ยิ่งการคมนาคมสื่อสารระหว่างเมืองและชนบทมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นด้วยแล้ว การส่งผ่านพฤติกรรมการณ์บริโภคของผู้คนในภาคเมืองไปสู่ชนบทโดยอาศัยการโฆษณาหรือโคจรกรรมวิธีอื่น ๆ โดยผ่านสื่อที่ทันสมัยต่าง ๆ ก็ยิ่งมีมากขึ้น

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ในช่วงที่เศรษฐกิจแบบฟองสบู่กำลังเฟื่องฟูนั้น ธุรกิจการโฆษณาและประชาสัมพันธ์โดยอาศัยสื่อต่าง ๆ ก็ได้ขยายตัวเติบโตเป็นอย่างมากส่งผลในภาควิชาที่เปิดสอนด้านนี้ของสถาบันการศึกษาต่าง ๆ เป็นที่ต้องการเรียนของผู้ศึกษาเป็นอย่างมาก และมีการขยายการเปิดภาควิชาดังกล่าวในสถาบันการศึกษาค้าง ๆ ทั้งของภาครัฐและเอกชนอย่างกว้างขวาง เพราะผู้ที่จบการศึกษาออกมา เป็นที่ต้องการของตลาดแรงงานในขณะนั้นมาก

ในภาคเมืองเอง ซึ่งอยู่ในใจกลางของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่เช่นกัน ถ้าผู้บริโภคนิยมก็โฆษณาตัวเติบโตเป็นอย่างมาก และมีวิถีที่เข้มข้นกว่าที่เกิดขึ้นในชนบท

การขยายตัวของวัฒนธรรมทางการบริโภคนั้น นอกจากมีผลมาจาก "อำนาจซื้อ" ที่เพิ่มสูงขึ้นของผู้คน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มที่ได้อะไรประโยชน์จากการป้องกันของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ ฯลฯ แล้ว การบริโภควัตถุต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นรถยนต์นั่งราคาแพง เครื่องประดับ และเครื่องแต่งกายมูลค่าสูงต่าง ๆ รวมตลอดถึงการบริโภคสถานบันเทิงราตรีแพงต่าง ๆ ฯลฯ ก็ได้กลายเป็น "อุปกรณ" หรือเครื่องมือในการประกอบการธุรกิจแบบฟองสบู่อีกด้วย

ตัวอย่างเช่น การแต่งกายด้วยเครื่องประดับและเครื่องประดับราคาแพง และการใช้ยวดยานพาหนะที่มีมูลค่าสูง จะช่วยให้สามารถกู้ยืมเงินกู้จากสถาบันการเงินต่าง ๆ ได้ง่ายขึ้น หรือทำให้การซื้อขายสิ่งหาปริมาณ และธุรกิจการเงินต่าง ๆ ฯลฯ ดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ฯลฯ

เมื่อเป็นเช่นนี้ จึงไม่น่าแปลกใจว่าทำไมเขตการค้าหน้ารถยนต์ต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นที่เป็นประกอบภายในประเทศของหรือนำเข้า จึงเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากในช่วงที่ฟองสบู่ทางเศรษฐกิจเฟื่องฟู โดยเมื่อหลายปีก่อนเขตการค้ารถยนต์ในไทยมีสัดส่วนถึงเกือบครึ่งหนึ่งของเขตการค้ารถยนต์ของประเทศที่เป็นสมาชิกกลุ่มอาเซียนทั้งหมด

ผลที่ตามมาก็คือการขยายตัวเติบโตของโรงงานประกอบรถยนต์จากแทนทูนทุกทวีปในไทย โดยที่รถยนต์เกือบทั้งหมดที่ผลิตได้ จะป้อนให้แก่ตลาดภายในประเทศ ส่งผลให้อุตสาหกรรมรถยนต์ในไทย ยังคงดำรงสภาพอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้า (Import-substitute industry) คัดค้านมาหลายทศวรรษ นับตั้งแต่มีโรงงานประกอบรถยนต์แห่งแรก ๆ ในไทย ขณะที่อุตสาหกรรมหลาย ๆ ประเภท ตัวอย่างเช่น ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ ฯลฯ จึงเริ่มต้นจากการเป็นอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้าเช่นกัน ได้กลายเป็นอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออกแล้ว

เมื่อเป็นเช่นนี้ จึงไม่น่าแปลกใจว่าทำไมถนนสายต่าง ๆ ในกรุงเทพฯ จึงคราคร่ำและเมืองแทนไปด้วยยวดยาน จนส่งผลให้การจราจรติดอยู่ในสภาพ "จราจร" ในช่วงที่กระแสฟองสบู่ทางเศรษฐกิจขึ้นสูง และคิดค้นคอตเนื่องกันมา จนมีผู้กล่าวว่ายิ่งเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

"รีนไฮต์" สภาพการจราจรตามเมืองใหญ่ ๆ ของไทยก็ยังมีสภาพติดขัด กลายเป็นปัญหาส่วนกลับกัน

ในช่วงกระแสสูงของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ นั้น แม้แต่เศรษฐกิจเงินลงทุนถึงอสังหาริมทรัพย์ก็คึกคักกันมาขึ้นพื้นที่กันหนึ่ง ก็อาจจะซื้อได้จาง ๆ เพราะต้องใช้เวลานานนับเดือนในการของล้งหน้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งยี่ห้อหรือรุ่นที่ "ตลาด" ต้องการมาก ๆ ทำให้ใบจองรถยนต์กลายเป็น "ตราสาร" ที่มีค่า และมีความต้องการซื้อรถยนต์รายอื่น ๆ รอซื้อใบจองต่อ แม้ว่าจะต้องให้ราคาเพิ่มสูงขึ้นก็ตาม

โอกาสที่หายากเศรษฐกิจที่กระตุกตัวอยู่ในคนกลุ่มหนึ่งซึ่งได้รับอานิสงส์จากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ ได้สร้างอำนาจซื้ออันเหลือคณานับ และไม่เคยมียากมาก่อนในเศรษฐกิจไทย โดยที่ "อำนาจซื้อ" ที่ทอดสายเข้าสู่การบริโภคนั้น ได้สร้างทั้งความตื่นตระหนกตื่นคนระคนบริโภคให้แก่ธุรกิจที่ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคที่มีราคาแพงทั้งหลาย

ทำให้ไม่น่าแปลกใจว่า ทำไมในช่วงใจกลางของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ นั้น ประธานหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทที่ทำธุรกิจสินค้าฟุ่มเฟือยราคาสูงต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็น百貨จากสวีเดน กระเป๋าจากฝรั่งเศส รถยนต์นั่งยี่ห้อหรูจากเยอรมนี สุรา และเครื่องดื่มแอลกอฮอล์มีระดับจากสหรัฐอเมริกา และอังกฤษ ฯลฯ จึงยกของถาวรเข้ามาเขี่ยในตลาดในเมืองไทยแทบไม่ขาดสาย เพราะตลาดในไทยสามารถซื้อของติดอันดับโลก และติดอันดับหนึ่งของทวีปเอเชียในเกือบทุก ๆ ผลิตภัณฑ์หรือสินค้าโลกตามที่กล่าวมาข้างต้น

ไม่เพียงเท่านั้น "อำนาจซื้อ" ที่ได้รับจากธุรกิจฟองสบู่ ยังส่งผลให้อุปสงค์ต่อวัตถุดิบที่ช่วยยกระดับมาตรฐานหรือเกียรตินิยมอื่น ๆ เช่น ภาพเขียนและงานศิลปะในลักษณะอื่น ๆ วัตถุโบราณ หรือแม้แต่ "พระเครื่อง" ฯลฯ ได้เพิ่มสูงขึ้น กระตุ้นให้มูลค่าและราคาของวัตถุดิบดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากด้วยเช่นกัน ส่งผลให้โอกาสที่หายากเงินทองจำนวนมากถูกผันเข้าไปสะสมวัตถุประจักษ์ดังกล่าว

เมื่อเป็นเช่นนั้น เงินทุนจำนวนไม่น้อยที่ควรใช้ไปในการประกอบการธุรกิจ เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ในทางเศรษฐกิจ หรือเป็นเงินทุนที่มีผลิตภาพ (Productive) จึงกลายเป็นเงินทุนที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ในทางธุรกิจ (Unproductive) โดยที่เงินทุนเหล่านั้น อาจได้มาจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ตัวอย่างเช่น การกู้ผ่านระบบ BIBF^๕ ซึ่งส่งผลให้เงินทุนราคาถูกจากต่างประเทศหลั่งไหลเข้าสู่ไทยเหมือนสายน้ำในช่วงต้นปี 2536 เป็นต้นมา หรือแม้แต่เงินทองที่ได้จากธุรกิจฟองสบู่ทั้งหลายไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ การเล่นหุ้น ฯลฯ ซึ่งก็ได้รับแรงกระตุ้นจากความเวิ้งว้างของตลาดทุนและตลาดเงินที่มีความเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างมาก ในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา ซึ่งเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้รูดืบขยาดตัวเติบโตสูงขึ้น

วัฒนธรรมทางการเงินบริโภคที่ถูกเร่งกระแสโดยฟองสบู่ทางเศรษฐกิจ ไม่เพียงส่งผลกระทบต่อด้านเศรษฐกิจตามที่กล่าวมาแล้วเท่านั้น หากแต่ยังมีส่วนกำหนดปัจจัยด้านสังคม และ

วัฒนธรรมของผู้คนไม่น้อยด้วยเช่นกัน เพราะการบริโภคที่ชักนำและเผยแพร่โดยบุคคลชั้นนำในเศรษฐกิจและสังคมไทย ได้เข้าไปสู่การเลือกแบบอย่างทางกรบริโภคในวงกว้างของผู้คน ส่งผลให้วิถีของชนจำนวนมากต้องถูกพันนาการโดย "รูปแบบ" วัตถุปัจจัยภายนอก ลดทอนความใส่ใจทางคำ "เนื้อหา" อันเป็นคุณภาพที่เป็นจริงของชีวิตทางเศรษฐกิจและสังคมของมนุษย์ การประชันขันแข่งทางกรบริโภควัตถุจึงเกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง และมีส่วนกำหนดวิถีชีวิตของผู้คนซึ่งเกี่ยวพันกับเรื่องของสังคมและวัฒนธรรมมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้วัฒนธรรมลดทอนฟ่องสบู่ไปคว

ปัจจัยทางวัฒนธรรมอีกประการหนึ่งซึ่งแสดงรูปธรรมของ "ฟ่องสบู่" ก็คือกระขายตัวของธุรกิจบันเทิงและการสนนการของผู้คน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคเมือง ซึ่งคตมาได้รุดลื่นเข้าไปในภูมิภาคด้วย

ทศวรรษแห่งฟ่องสบู่ในช่วงที่ค่านนั้น ได้กระตุ้นให้ธุรกิจบันเทิงในไทยไปฟ่องสบู่ใหญ่ทั้งในเชิงปริมาณและคำ "เนื้อหา"

ในค่านปริมาณนั้น สะท้อนให้เห็นได้จาก "ค่ายเพลง" ที่เกิดขึ้นมากมาย ที่ทำธุรกิจค่านคตและรีด เทปเพลงและแผ่นซีดี ฯลฯ ทยอยขาย ซึ่งการจัดคอนเสิร์ตแต่ละครั้งไม่เพียงมีถูกคำชนิดสุดสายคตมาจุหนุนชาใจ "สุดคิวสุดใจ" ในการแสดงออกทั้งกายภาพและจิตวิญญาณเท่านั้น หากแต่เทปเพลงจำนวนมาก ยังสามารถสร้างยอดขายเป็นหลักล้าน ๆ ม้วนคือชุด อันเป็นปรวกถูการณที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในสังคมไทย ส่งผลให้รายการในสื่อต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งทีวีและวิทยุ ถูกจับจองโดยรายการบันเทิงเหล่านี้ด้วยคามดีและ "เนื้อที่" ทางเวลาที่กว้างขวางยาวนาน

ขณะเดียวกันนักร้องและนักดนตรีระดับคังคังโลกยังชกกองการวามเข้ามา "ชุดทอง" ในไทยชนิดไม่ขาดสายเช่นกัน โดยมีอำนาจซื้อของผู้คนในไทยซึ่งมีส่วนคตสาขายากฟ่องสบู่ทางเศรษฐกิจเป็นฐานรองรับอันมั่นคง ส่งผลให้รูปแบบปอร์ตสครบบางคน ถึงขนาดเดินทางมาจัดรายการแสดงซ้ำ

ไม่เพียงเท่านั้น รูปแบบของความบันเทิงและสนนการอื่น ๆ ด้วยอย่างเช่น คับคตที่ คาราโอเกะ ก็ได้เกิดและขายด้วยเหมือนคตที่คตหน้าฝนเช่นกันในช่วงที่ฟ่องสบู่ทางเศรษฐกิจกำลังขายคตใหญ่ โดยที่ลูกค้าจำนวนมากที่เข้าไปจุหนุนนั้นคือผู้คนที่รวยค่านรวยที่ดิน หรือรวยหุ้น ฯลฯ หรือถูกหลาณของบุคคลเหล่านี้ ซึ่งได้รวมสพผลสพวงจากธุรกิจแบบฟ่องสบู่ของผู้ที่เป็นบุคลากร

วิถีบันเทิงและสนนการแบบใหม่ ที่คับคตคตฟ่องสบู่ทางเศรษฐกิจดังกล่าว จึงมีส่วนกำหนดวิถีทางสังคมและวัฒนธรรมของผู้คน ไม่ว่าจะเป็นรุ่นที่เป็นผู้สร้างและก่อฟ่องสบู่เอง หรือรุ่นคตมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งเขาวรุ่นใหม่ ซึ่งเป็นฐานอำนาจซึ่งอันทรงพลังยิ่งของธุรกิจบันเทิงในรูปแบบต่าง ๆ ตามที่ได้กล่าวมาแล้ว

คำถามตัวโต ๆ ที่เกิดขึ้นมีว่า ชีวิตของผู้คนจำนวนมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในวัยรุ่น และหนุ่มสาว อันเป็นทรัพยากรมนุษย์อันล้ำค่าของแผ่นดิน ซึ่งถูกห่อหุ้มด้วย "ฟองสบู่" ทั้งในด้าน เศรษฐกิจ สังคม และวัฒนธรรมอย่างคอบเมือง และแน่นอนว่า จะสามารถรับตัวและตั้งรับกับ ปัญหาการแตกตัวของฟองสบู่ทางเศรษฐกิจ ที่ประทุชออกมาเป็นวิกฤตการณ์ทั้งทางเศรษฐกิจและ สังคมอันมหึมาเนื่องและรุนแรงเช่นที่เป็นอยู่ในปัจจุบันได้อย่างไร และได้มากน้อยแค่ไหน

นอกจากการกำหนดชีวิตทางสังคมและวัฒนธรรมของผู้คนแล้ว เศรษฐกิจแบบ ฟองสบู่ยังมีส่วนกำหนดวิถีทางธุรกิจของผู้ประกอบการในไทยอีกด้วย

โอกาสในทางธุรกิจที่เกิดขึ้นจากการกระตุ้นของธุรกิจฟองสบู่ ได้กำหนดพฤติ กรรมทางธุรกิจของผู้ประกอบการด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกระจายการประกอบการ (Diversification) ออกนอกโลกนิกิจการของตัวเองในลักษณะต่าง ๆ

ในด้านภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) เช่น การประกอบการในภาคอุตสาหกรรม การค้าต่าง ๆ ฯลฯ นั้น ผู้ประกอบการจำนวนมากได้ขยายกิจการออกนอกประเภทการผลิตที่เป็นความชำนาญเฉพาะอย่าง (Specialization) ของตน เพราะตัวกระตุ้นหลายประการ

ประการแรก เกิดจากโอกาสทางการตลาด ซึ่งเปิดให้โดยการขยายตัวของเศรษฐกิจ ในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา

ประการต่อมาคือโอกาสทางอุปทาน (supply) อันเกิดจากความคล่องตัวของ การแสวงหาแหล่งเงินทุนมาลงทุน ไม่ว่าเงินทุนนั้นจะได้อะจากการกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่าง ๆ การ นำผลกำไรจากการประกอบการซึ่งได้เพิ่มสูงขึ้นมาก ทั้งจากกิจการดั้งเดิมของตัวเองหรือจากธุรกิจ อื่น ๆ ที่เปิดโอกาสให้จากการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา

การขยายหรือกระจายการประกอบการออกนอกกิจการดั้งเดิมของตัวเองดังกล่าว ได้นำไปสู่ปัญหาหลายประการเช่น

ประการที่หนึ่ง ปัญหาที่เกิดจากการขาดความชำนาญเฉพาะอย่างในกิจการ ใหม่ที่คั้งขึ้นใหม่ ทำให้ต้นทุนการประกอบการอาจเพิ่มสูงขึ้นเพราะปัญหาต่าง ๆ เช่น ความคล่อง ประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุน (Cost Management) ไม่ว่าจะเป็นการบริหารบุคลากรและวัสดุ คับ การใช้เทคโนโลยี การจัดการ (Management) ฯลฯ ทางแก่ประการหนึ่งก็คือการสร้างบุคลากรที่มี ความเชี่ยวชาญด้านการบริหารการผลิต ซึ่งอาจจะได้มาโดยการไป "ซื้อ" บุคลากรจากต่างประเทศ หรือจากบริษัทคู่แข่ง ก่อให้เกิดปัญหาตามมา ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการค้าแข้งเงินเดือน ที่เพิ่มสูงขึ้น เพื่อดึงใจให้บุคลากรจากแหล่งอื่น ๆ มาทำงานกับตน หรือความขัดแย้งกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ซึ่งอยู่ในตลาดอยู่แล้ว ซึ่งก็ย่อมก่อให้เกิดปัญหาการถูกซื้อตัวของบุคลากรโดยการรับ ผลตอบแทนให้เพิ่มสูงขึ้น หรือ ไม่ก็ต้องไปดึงจากที่อื่นมาเสริม ส่งผลให้ต้นทุนด้านนี้เพิ่มสูงขึ้น

ประการที่สอง เกิดปัญหาการแข่งขันกันระหว่างผู้ประกอบการรายใหม่และราย เดิม ซึ่งนอกจากจะทำให้ต้องแย่งบุคลากรด้านการตลาดกันแล้ว ยังต้องหากยุทธศาสตร์ทางการตลาด

ต่าง ๆ ภายใต้อัตราส่วนการครองตลาด (Market Share) ของตนเอง เพื่อเปิดตลาดของผู้ซื้อ โดยที่ผลการดำเนินการดังกล่าว ได้นำไปสู่การเพิ่มสูงขึ้นของต้นทุนการประกอบการ และขยายความขัดแย้งของผู้ประกอบการที่อยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกัน

ผลที่ตามมาก็คือ การขยายตัวของพฤติกรรมแบบปัจเจกชนนิยมทางธุรกิจ ซึ่งบั่นทอนพลังรวมหมู่ทางเศรษฐกิจซึ่งมีความสำคัญและจำเป็นอย่างมากในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำหรือช่วงเศรษฐกิจชะงัก

นอกจากปัญหาที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ยังมีปัญหาอื่น ๆ ที่ปรากฏออกมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจซึ่งมีผลสำคัญมาจากการเติบโตของสหภาพแบบฟองสบู่ นั่นก็คือการเน้นย้ำหรือให้ความสำคัญกับการเพิ่มขึ้นของราคาราคาหุ้นของกิจการในกรณีที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้กรรมวิธีต่าง ๆ ที่ไม่เกี่ยวกับการพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินการที่แท้จริงของบริษัท ตัวอย่างเช่น การแต่งตั้งคณะกรรมการประกอบกิจการให้ออกมาดูสวย การสร้างข่าวต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านการผลิตและการตลาด ฯลฯ ซึ่งช่วยสร้างภาพของกิจการว่ามีความคึกคักดี และทำการกรรมวิธีอื่น ๆ เพื่อให้หุ้นของคนที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีราคาเพิ่มสูงขึ้น

แรงจูงใจจากผลตอบแทนที่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของราคาราคาหุ้นที่มีมากกว่าผลกำไรจากการประกอบการของกิจการเอง ได้ส่งผลให้มีการทุ่มเททางกรรมวิธีต่าง ๆ ทำให้ราคาราคาหุ้นของคนเพิ่มสูงขึ้น มากกว่าการลงทุนพัฒนาการผลิต ฯลฯ ของกิจการเช่นการลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต การลงทุนพัฒนาบุคลากร ฯลฯ ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) ที่แท้จริงในการพัฒนากิจการ

“ช่องว่าง” ที่เกิดขึ้นดังกล่าว จึงก่อปัญหาแก่กิจการอย่างมากมายเมื่อฟองสบู่ทางเศรษฐกิจแตกตัวออกมา

นอกจากนี้แล้ว ผู้ประกอบการในทุก ๆ ระดับในแวดวงเศรษฐกิจไทย ยังมีการลงทุนผสมปนเปในหลาย ๆ กิจการในขณะเดียวกัน ด้วยอย่างเช่น ขณะที่ผู้ประกอบการในภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector) ก็มีการลงทุนในธุรกิจฟองสบู่ต่าง ๆ เช่น การเก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ การซื้อขายหุ้น ฯลฯ ด้วย โดยมีการบริหารการเงิน เช่น นำเงินกู้มาใช้อย่างผสมปนเปกัน

ยิ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีระดับต่ำ และเงินกู้หาได้ง่าย เช่นในช่วงโลกกลางของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ด้วยแล้ว ก็ยิ่งเป็นแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการมีพฤติกรรมทางการลงทุนตามรูปแบบที่กล่าวมาข้างต้น

แบบอย่างการลงทุนดังกล่าว อาจสร้างความอ่อนแอต่อทางประกอบการหลาย ๆ อย่างที่ใช้ทักษะ (Skills) แตกต่างกันในขณะเดียวกัน ยิ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่ไม่ว่าจะมีขนาดใหญ่น้อยหรือระดับรองลงมา ยังมีโครงสร้างของธุรกิจแบบครอบครัว ที่ดำเนินทางด้านการบริหารและการตัดสินใจกระจุกตัวอยู่ในคนส่วนน้อย ซึ่งเป็นแนวคิดของเจ้าของกิจการด้วยแล้ว ก็อาจยิ่งสร้างปัญหาต่อประสิทธิภาพในการประกอบการมากยิ่งขึ้น

เมื่อเศรษฐกิจแบบฟองสบู่แตกตัวออกมาพร้อม ๆ กับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่ตามมา ธุรกิจไทยซึ่งมีวิถีการประกอบการตามวิถีความข้างต้น จึงตกอยู่ในสภาพระส่ำระสายและเสื่อมทรุดลงตัวอย่างรวดเร็วและรุนแรง ดังเช่นรูปธรรมที่ปรากฏออกมาในปัจจุบัน

การแตกตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่จึงนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแบบปฏิภินาถูกใจเช่นเป็นอยู่นั้น นำไปสู่ความจำเป็นในการหาหนทางบริหาร โลกาภิวัตน์ (Globalization Management) อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นของไทย

พลวัตทางเศรษฐกิจโลกในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงหลายประการ ตัวอย่างเช่น ผลการประชุมพหุภาคีกรรณ (2528) การสิ้นสุดของสงครามเย็น (Cold War) การหาข้อยุติของข้อขัดแย้งเกิดรอบอุรุกวัย ซึ่งปัจจุบันได้แปรเปลี่ยนเป็นองค์การการค้าโลก (WTO) การขยายตัวของภาคการเงินและตลาดทุน ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจการเงินและระบบตลาดทุนครอบงำเศรษฐกิจโลกอย่างหนักมากยิ่งขึ้น พัฒนาการของเทคโนโลยีข่าวสาร (Information Technology) และการสื่อสารจึงส่งผลให้ประสิทธิภาพในการประกอบการธุรกรรมทางเศรษฐกิจของโลกเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก

บรรดาภาคทางเศรษฐกิจที่เพิ่มลำดับขึ้นของความเสรีขึ้นดังกล่าว ได้ส่งผลให้ตลาดเงินและตลาดทุนขยายบทบาทเป็นอย่างมากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยประเทศตะวันตกเป็นผู้นำในการพัฒนาธุรกรรมดังกล่าว

ราว ๆ กลางทศวรรษที่ 2530 การซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลกกลับปรับตัวลง 1 ล้าน ๆ ดอลลาร์สหรัฐฯ แล้วเวลาผ่านไปเพียงประมาณครึ่งทศวรรษคือปี 2540 การซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลก ได้เพิ่มขึ้นเป็นกว่า 1 ล้าน ๆ ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อวัน

การขยายตัวของตลาดเงินอย่างรวดเร็วและกว้างขวางดังกล่าว ได้ส่งผลให้ "เครื่องมือ" ทางการเงินต่าง ๆ ได้พัฒนาเป็นอย่างมากด้วยเช่นกัน ตัวอย่างเช่น เครื่องมือในการบริหารหรือกระจายความเสี่ยงในรูปแบบต่าง ๆ เช่นระบบการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ซึ่งมีหลากหลายรูปแบบและมากวิธีการ ซึ่งมีส่วนแรงกระตุ้นให้ธุรกิจและตลาดเงินพัฒนาเติบโตและก้าวหน้ามากขึ้นไปอีก จนอาจกล่าวได้ว่าปัจจุบันนี้ภาคการเงิน (Financial Sector) มีอิทธิพลครอบงำภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector) เช่นการผลิตและการค้าต่าง ๆ เป็นอย่างมาก

เป็นที่คาดการณ์อย่างคร่าว ๆ ว่า การซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลกมีมูลค่าประมาณ 500 ล้าน ๆ ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี ในจำนวนนี้มีผลกระทบความเสี่ยงโดยการซื้อขายล่วงหน้าในลักษณะต่าง ๆ ประมาณ 10% ของมูลค่าดังกล่าว ขณะที่การซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อนำมาใช้ในการประกอบกิจการการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศซึ่งมีการส่งมอบผลผลิตจริง ๆ มีเพียงประมาณ 1% หรือคิดเป็นเพียง 3-4 วันของมูลค่าการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของโลกเท่านั้น

ในด้านตลาดทุนนั้น ก็ได้ขยายตัวเติบโตเป็นอย่างมากในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมาเช่นกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ (Portfolio Investment)

เป็นที่สังเกตอย่างคร่าว ๆ ว่าในช่วงก่อนการประชุมพลาซ่าในอีกยี่สิบปี (2528) การลงทุนโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์มีระดับต่ำกว่า 5% ของมูลค่าการลงทุนรวม (Total Investment) ของโลก แต่หลังพลาซ่าในอีกยี่สิบปีเป็นต้นมา การลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน (Capital Market) ก็ได้ขยายตัวเติบโตอย่างต่อเนื่อง จนถึงปี 2539 สัดส่วนของการลงทุนโดยผ่านตลาดทุนก็เพิ่มขึ้นสูงถึงประมาณ 50% ของการลงทุนรวม

การขยายตัวเติบโตอย่างมากระยะของตลาดเงินและตลาดทุนดังกล่าว เป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งซึ่งนำไปสู่การก่อตัวใหญ่ของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ เพราะตลาดเงินและตลาดทุนมีบทบาทในการเร่งให้เกิดการขยายตัวของมูลค่าหรือราคาที่เกิดขึ้นจริงของสินทรัพย์ต่าง ๆ (Inflated Assets Prices) ตัวอย่างเช่น การเพิ่มขึ้นเกินจริงของราคาอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์ ฯลฯ ความที่ได้อธิบายมาในช่วงก่อนหน้านี้

สาเหตุสำคัญประการหนึ่งซึ่งนำไปสู่การขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ในไทย ก็คือความอ่อนประสิทธิภาพในการควบคุมดูแลตลาดเงิน และตลาดทุนของหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจการเงินและตลาดทุนซึ่งมีตัวแปรที่มีพลังอันมหาศาลจากต่างประเทศเป็นตัวกำหนด มีบทบาทในการกำหนดการพัฒนาเศรษฐกิจซึ่งมีพื้นฐาน (Fundamental) อยู่กับการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector)

รูปธรรมของความอ่อนค้ำของหน่วยงานที่ทำหน้าที่บริหารนโยบายและมาตรการทางการเงินของไทย ในการควบคุมดูแลตลาดเงิน (และตลาดทุน) ปรากฏออกมาให้เห็นได้จากความสามารถในการบริหารระบบการเงินที่เสรีขึ้น ตัวอย่างเช่น การจัดการกับระบบหลังฉากเปิดใช้ระบบ RIBF¹ ซึ่งเปิดดำเนินการอย่างจริงจังในช่วงต้นปี 2536 เป็นต้นมา

หลังจากใช้ระบบ RIBF¹ แล้ว ไม่เพียงหน่วยงานที่ดูแลนโยบายการเงินจะไม่สามารถควบคุมดูแลหรือหลังไหลเข้ามาของเงินกู้ต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้ระยะสั้น ให้เข้าไปในกิจการที่สร้างความยั่งยืนทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ดังที่ปรากฏผลออกมาว่า เงินกู้จำนวนมากจากต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหนี้ระยะสั้น ให้เข้าไปในกิจการที่สร้างความยั่งยืนทางการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ดังที่ปรากฏผลออกมาว่า เงินกู้จำนวนมากจากต่างประเทศจะกลายถูดอกเบี้ยสูงหรือฟองสบู่ทั้งหลายเหล่านั้น

หากแต่นายงานที่ทำหน้าที่บริหารนโยบายและกำกับสถาบันการเงินของกลไกดำเนินการที่ยุ่งเหยิงหรือเกื้อหนุนให้มีการชื้อหรือให้กู้หนี้ต่างประเทศดังกล่าวยิ่งขึ้นไปอีก ตัวอย่างเช่น การมีนโยบายกำหนดค่าเงินบาทให้ผูกติดกับดอลลาร์สหรัฐฯ อย่างแน่วแน่นมั่นคง การมีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงินขึ้นมา "คำประกัน" ว่าสถาบันการเงินต่าง ๆ ของไทย

จะไม่มีการล้ม ทำให้เจ้าหนี้เงินกู้ต่างขาดความเชื่อมั่นต่อการปล่อยเงินกู้ของคนผ่านสถาบันการเงินต่าง ๆ ของไทย เพื่อที่สถาบันการเงินเหล่านั้นจะได้นำเงินไปปล่อยกู้ให้แก่ลูกค้าอีกคนหนึ่ง

ผลที่ตามมาก็คือ การปล่อยเงินกู้จากต่างประเทศอย่างค่อยเป็นค่อยไปของสถาบันการเงินต่าง ๆ ขณะที่มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงินต่าง ๆ ก็มีสภาพตั้งรับยามที่มีปัญหาเกิดขึ้นแล้ว มากกว่าการแก้ไขปัญหามนุษยธรรม "รุก" อย่างมีประสิทธิภาพแต่เดิม ๆ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาเกิดขึ้น

การแตกตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ จนนำไปสู่การต้องปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัวในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 นั้น ได้กระตุ้นและขยายวิกฤตการณ์ต่อทั้งภาคการเงิน ภาคเศรษฐกิจที่เป็นจริง (Real Sector) ฯลฯ อย่างต่อเนื่อง

ในภาคการเงินนั้น นอกจากปัญหาความไร้เสถียรภาพของค่าเงินบาท ซึ่งปรากฏออกมาให้เห็นจากการลดค่าเงินบาทนับเป็นเท่า ๆ ตัวในช่วงเวลาเพียงไม่ถึงครึ่งปี หลังปล่อยให้เงินบาทลอยตัวแล้ว

ปัญหาของสถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งถูกเปิดเผยขึ้นแล้วคือความไร้รู้ของสาธารณชน ก็เริ่มเปิดเผยถึงความไร้รู้ของผู้คนแทบไม่ขาดระยะ กระทั่งความเชื่อมั่นที่มีต่อระบบและสถาบันการเงินไทยเป็นอย่างมาก จนหน่วยงานที่รับผิดชอบบริหารนโยบายการเงินและความคุ้มครองสถาบันการเงิน ต้องใช้วิธีการแก้ไขปัญหามนุษยธรรมที่ค่อย ๆ คืบคลาน การโอบอุ้มสถาบันการเงินที่เผชิญกับปัญหา โดยการให้เครื่องมือและกลไกของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน อย่างหนักมือยิ่งขึ้นไปอีก ส่งผลให้กองทุนฯ ดังกล่าวต้องใช้น้ำมันต่าง ๆ บาทในการบูรณะรักษาระบบการเงินอันโคลนเคลอนในปัจจุบัน ชนิดฉุดตัวถ่วง ๆ ขึ้น

มีข้อที่น่าสังเกตว่า การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน มีแนวโน้มสวนทางกับนโยบายและมาตรการสำคัญของรัฐบาลไทยภายใต้กรอบข้อตกลงทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ นั่นคือการแปรรูปรัฐวิสาหกิจให้เป็นกิจการเอกชน (Privatization)

เพราะการทุ่มเทเงินทุนเข้าโอบอุ้มสถาบันการเงินต่าง ๆ แทนแล้วแต่ไม่ได้ลงทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของธนาคารชาติเองแบบที่กำลังเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในขณะนี้นั้น ไม่ต่างอะไรกับการ "แปรรูป" ถึงการของภาคเอกชน ให้กลายเป็นรัฐวิสาหกิจ เพราะสถาบันการเงินต่างๆ กลายเป็นรัฐเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

ถ้าหากว่าธนาคารแห่งประเทศไทย ยังคงใช้นโยบายข้างต้นต่อไป ขณะที่สถาบันการเงินอื่น ๆ ต้องดิ้นรนการ "เทคโอเวอร์" ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ สถาบันการเงินในประเทศไทยนี้ ก็จะกลายสภาพเป็นรัฐวิสาหกิจเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ

ถ้าถามมีอยู่ว่า กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ เองมีสมรรถนะในการดำเนินการ "ฟื้นฟู" สถาบันการเงินดังกล่าวซึ่งมีอยู่จำนวนมากแห่งได้เพียงไร ไม่ว่าจะพิจารณาจาก "ทรัพย์สิน" ต่าง ๆ เช่น

กำลังคน กำลังเงิน ฯลฯ ที่คนมีอยู่ หรือการพัฒนาสถาบันการเงินไทยภายใต้ความเชื่อวาทะของ
กระแสโลกาภิวัตน์ ซึ่งระบบการเงินและตลาดทุนโลกเป็นตัวกำหนดที่เชื่อมโยงกันไปด้วยอิทธิพลและ
พลังรวมในทุกวันนี้

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ในกรณีที่ผ่านมา นิสถาบันการเงินเพียงแห่งใดแห่งหนึ่ง หรือ
น้อยแห่งเกิดปัญหาขึ้น และกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ต้องเข้าไปมีบทบาทในการแก้ไขปัญหานั้น แลกว่า
ที่สถาบันการเงินแต่ละแห่งเหล่านั้น จะได้รับการ “ฟื้นฟู” จนตั้งหลักอยู่ตัวได้อีกครั้งหนึ่ง ก็ต้องใช้
ทรัพยากรและเวลาไม่ใช่น้อย โดยที่ในอดีตที่ผ่านมา โครงสร้างของระบบตลาดและธุรกิจการเงิน
ยังไม่ดีพอ ใดจับซ้อนและมีตัวแปรทั้งภายในและภายนอกประเทศมาเกี่ยวข้องมากมายเช่น
ในทุกวันนี้ด้วยซ้ำ

เมื่อเป็นเช่นนี้ การกำหนดความชัดเจนในการดำเนินนโยบายการเงิน การพัฒนา
สถาบันและธุรกิจการเงิน ทั้งในระยะสั้น ระยะปานกลาง และระยะยาวจึงมีความสำคัญเป็นอย่างมาก
ต่อการบริหารโลกาภิวัตน์ (Globalization Management) ของไทย และปัจจัยก่อนหน้า (Pre-
condition) ที่จะต้องมีการดำเนินการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารนโยบายการเงินและการ
ถ่วงดุลพัฒนาสถาบันการเงิน ก็คือการยกเลิกหรือปรับองค์กร (Reorganization) ของหน่วยงานที่
ทำหน้าที่บริหารนโยบายการเงินและการควบคุมกำกับสถาบันการเงินของประเทศ ซึ่งเท่าที่เป็นอยู่
ยังมีการดำเนินการน้อยมาก

นอกจากนี้ การแก้ไขกฎหมายและกฎระเบียบต่าง ๆ ด้านการเงิน เพื่อเพิ่ม
ประสิทธิภาพในการบริหารนโยบายการเงินและกำกับควบคุมสถาบันการเงิน ก็มีความสำคัญใน
น้อยเช่นกัน ทั้งนี้เพื่อเพิ่มเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

แม้ว่าหน่วยงานเจ้าของทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงิน จะมีประโยชน์
ในการช่วยเหลือระบบการเงิน ในด้านการรักษาความเชื่อมั่นต่อระบบการเงินไทยของผู้ที่เกี่ยวข้อง
โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ฝากเงินกับสถาบันการเงินต่าง ๆ ซึ่งถ้าหากหมดสิ้นความเชื่อมั่นต่อธุรกิจการ
เงิน ขาดการไหลเวียนเงินฝากของตนจากสถาบันการเงินต่าง ๆ และพร้อม ๆ กันแล้ว ระบบการเงิน
ก็ยากที่จะดำรงอยู่ได้

แต่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ คงไม่สามารถทำหน้าที่ที่เป็น “ไม้ค้ำ” อันเป็นที่มา
ที่จะค้ำสถาบันการเงินทั้งระบบ ได้อย่างต่อเนื่องยาวนาน หากกลางความเชื่อวาทะของกระแสโลกา
ภิวัตน์ ซึ่งมีระบบการเงินและตลาดทุนโลก ซึ่งทำหน้าที่เหมือนล้นที่เหมือน “ปลาหางนกยูง” ที่กำลัง
พลิกตัวสร้างความสะเทือนไหวไปทั่วโลกเช่นที่เป็นอยู่ในทุกวันนี้

การดำเนินนโยบายทางการเงิน และการกำกับพัฒนาสถาบันการเงินที่มีประสิทธิ
ภาพ จึงอยู่ที่ความสามารถในการช่วงชิงสภาวะพลวัตรของตลาดเงินและตลาดทุนโลกให้เป็น
ประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการค้ำสายภาคการเงินและตลาดทุน

ดังกล่าว ให้เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector) ทาง ๆ เช่น
อุตสาหกรรมเกษตรกรรม ฯลฯ ซึ่งเป็นฐานที่แท้จริงของเศรษฐกิจไทย

ในขณะเดียวกัน นโยบายทางการเงินที่มีประสิทธิภาพ ก็ควรจะสามารถรองรับ
ผลกระทบทางด้านลบของโลกาภิวัตน์ทางการเงินได้ด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งสภาพการณ์เร็วให้เร็ว
และการณ์เหลวหา "ส่วนเกิน" จากการเก็งกำไร ฯลฯ อันเป็นเรื่องมีชัยสำคัญของการธุรกิจนี้

ประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายทางการเงินดังกล่าว พยายามที่จะเกิดขึ้นภายใต้
ได้โครงสร้างองค์กร และระบบการทำงานของหน่วยงานที่บริหารวินัยวินัยการเงินและ
กำกับดูแลสถาบันการเงิน เช่นที่เป็นอยู่ในทุกวันนี้

ทางออกของปัญหา (ข้อเสนอแนะเบื้องต้น)

นอกจากการแก้ไขเรื่องภาคการเงินซึ่งเป็นเรื่องเร่งด่วน เพราะมีส่วนเกี่ยวข้องกับและช่วยวิกฤตการณ์ของเศรษฐกิจไทยในปัจจุบันแล้ว ยังมีมาตรการอื่น ๆ ที่ควรได้รับการดำเนินการควบคู่กันไป เพื่อนำไปสู่ความยั่งยืนสมดุลยิ่งขึ้นของเศรษฐกิจสังคมไทย และความปลอดภัยจากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ใด่อื่นๆ ดังนี้

1) การดำเนินนโยบายทางการคลัง ไม่ว่าจะเป็นการหารายได้ของภาครัฐ การใช้จ่ายของภาครัฐ ฯลฯ เพื่อนำไปสู่ความยั่งยืนสมดุลทางการพัฒนาอีกด้วย

ตัวอย่างของการหารายได้ของภาครัฐซึ่งมีส่วนช่วยกระจายรายได้ในเศรษฐกิจสังคมไทยมากยิ่งขึ้น เช่น การจัดเก็บภาษีมรดก ภาษีทรัพย์สิน ภาษีที่ดินที่มีอัตราก้าวหน้า (Progressive Rate) อื่นๆ ฯลฯ

ในด้านการใช้จ่ายของภาครัฐนั้น ก็ควรกำหนดเป้าหมายไปที่การยกระดับความเป็นอยู่ของชนจำนวนมากที่มีฐานะค่อนข้างยากจน

2) การพัฒนาภาคอุตสาหกรรม การมีอุตสาหกรรมพลวัติใหม่ทางเศรษฐกิจ เช่น การพัฒนาเทคโนโลยีในปัจจุบัน ในการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในภาคอุตสาหกรรมในด้านต่าง ๆ เช่น

(ก) การหันไปผลิตในอุตสาหกรรมที่ไทยมีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (Comparative Advantage) ในการผลิต โดยไม่อุดหนุน (Subsidy) อุตสาหกรรมที่ไทยไม่ได้เปรียบ เพราะการดำเนินการดังกล่าว จะก่อให้เกิดการแย่งชิงทรัพยากรในระยะเวลา การกำหนดกลยุทธ์ทางการพัฒนา (Development Strategies) อุตสาหกรรมที่ชัดเจนจึงมีความสำคัญ

(ข) ส่งเสริมอุตสาหกรรมสนับสนุน (Supporting Industries) โดยอาศัยเงื่อนไขของค่าบาทลอยตัวและเงินบาทลดค่าในปัจจุบันเป็นตัวกระตุ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์คอมพิวเตอร์ ซึ่งไทยต้องนำเข้าในช่วงที่ผ่านมา

มีข้อที่น่าสังเกตว่าการนำเข้าชิ้นส่วนอุปกรณ์ดังกล่าวมาใช้ในการผลิตในประเทศนั้น มีความยากลำบากยิ่งขึ้น เพราะมีราคาคงเพิ่มขึ้นเนื่องจากบาทลดค่า ขณะเดียวกันราคาค่าเงินบาทของเพราะเงินเปลี่ยนค่า ทำให้กำหนด (Cost) ราคาลำบาก ซึ่งส่งผลกระทบต่อการบริหารต้นทุน (Cost Management) ของผู้ประกอบการในประเทศ จึงมีโอกาที่จะส่งเสริมการผลิตชิ้นส่วนอุปกรณ์และวัสดุหลาย ๆ ประเภทในไทยเพิ่มขึ้น ซึ่งไม่ใช่อะไรที่ขัดขวางการนำเข้า (Import Control) ของอุตสาหกรรมไทยเท่านั้น หากแต่มีโอกาสนในการเพิ่มความเข้มแข็งของการพัฒนาอุตสาหกรรม (Industrial Deepening) อีกด้วย

เมื่อเป็นเช่นนี้การวางแผนรองรับของหน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้องกับการส่งเสริมและพัฒนาอุตสาหกรรมชม คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) กระทรวงอุตสาหกรรม ฯลฯ จึงมีความสำคัญมาก เพื่อช่วยเสริมให้ภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องมีโอกาสพัฒนาและลงทุนด้านอุตสาหกรรมสนับสนุนต่าง ๆ เพิ่มขึ้น

(ค) สร้างฐานรากทางเทคโนโลยีของอุตสาหกรรมไทยเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้โอกาสจากการพัฒนาอุตสาหกรรมตามที่กล่าวมาแล้ว

การหาทางพัฒนาเทคโนโลยีที่เหมาะสม (Appropriate Technologies) สำหรับภาคการผลิตต่าง ๆ ของไทยก็นับว่ามีความสำคัญ และมีโอกาสเพิ่มมากขึ้นภายใต้ภาวะค่าเงินบาทลอยตัวในปัจจุบัน

(ง) เพิ่มการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพทางการผลิต (Productivity) ของแรงงานและบุคลากรของไทย ให้สามารถแข่งขันในระยะยาวมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้โอกาสจากการพัฒนาการผลิตของไทยจากภาวะค่าเงินบาทลอยตัว และการให้ความสำคัญสนับสนุนหรือช่วยให้ภาคเอกชนเพิ่มการลงทุนด้านพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ โดยมาตรการต่าง ๆ เช่น มาตรการทางการเงินและการคลัง ฯลฯ

(จ) พัฒนาความสามารถในการบริหารและการจัดการ (Managerial Skills) ของผู้ประกอบการไทยไม่ว่าจะเป็นด้านการบริหารการผลิต การบริหารการตลาด (Marketing Management) และการบริหารการเงินตัว อย่างเช่น การบริหารจัดการแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Management) ซึ่งมีส่วนเข้ามากำหนดการประกอบการในทุก ๆ ด้านของไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวกับการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ

นอกจากการจัดรูปแบบองค์กร (Reorganization) ของภาคเอกชนให้สามารถบริหารกิจการของตนให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ภายใต้ระบบเศรษฐกิจโลกซึ่งมีพลังของโลกาภิวัตน์เป็นแรงขับเคลื่อนกันตรงพลังในปัจจุบันแล้ว การปรับปรุงการจัดสำนักของผู้ประกอบการไทยให้สอดคล้องกับพลวัตปัจจุบันก็มีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งด้วยเช่นกัน

3) การปฏิรูปการทำงานของหน่วยงานราชการ ให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ และมีความคล่องตัวในการปฏิบัติการให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจและสังคมปัจจุบันมากยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้สถานการณ์จากปัญหาขัดจำกัดด้านการคลัง เช่น การหารายได้และการงบประมาณในปัจจุบันให้เป็นประโยชน์ในการปฏิรูปการทำงานของหน่วยงานราชการ

ด้วยเช่นกัน การใช้ข้อจำกัดต่าง ๆ ภายใต้วิกฤตการณ์ปัจจุบันในการกระตุ้นให้หน่วยงานรัฐต่าง ๆ มีการแบ่งงานการทำงานที่ชัดเจนขึ้น และมีการประสานงานกันทำงานอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

มาตรการประการหนึ่งที่จะควรดำเนินการก็คือการประสานหน่วยงานกลางที่ดูแลด้านแผนงาน แผนคน และแผนเงิน ให้มีเอกภาพ เพื่อผลักดันการดำเนินงานและการประสานงานของหน่วยงานราชการต่าง ๆ ให้สามารถทำงานอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

4) การพัฒนาภาคการเกษตรและกิจการต่อเนื่อง ท่ามกลางวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในกระแสโลกาภิวัตน์ ซึ่งมีทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ มากำหนดการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมไทยนั้น การสร้าง "หลังอิง" ภายในประเทศ เพื่อให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์อย่างมีประสิทธิภาพขึ้น จึงมีความสำคัญยิ่ง

ภาคการเกษตรและกิจการต่อเนื่อง เช่นอุตสาหกรรมการเกษตร ฯลฯ สามารถทำหน้าที่เป็นหลังอิงของเศรษฐกิจไทย ได้ดีด้วยเหตุผลต่าง ๆ คือ

(ก) ภาคเกษตร สามารถรองรับการจ้างงานของผู้ถูกให้ออกจากโรงงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ เพราะสามารถรองรับการจ้างงานได้มากกว่าอุตสาหกรรมต่าง ๆ เช่นการถือครองที่ดินเพื่อการเกษตรของเกษตรกรไทยยังมีระดับค่อนข้างสูง ขณะที่ภาคการเกษตรเป็นฐานรากของเศรษฐกิจไทยมาช้านาน

แม้ว่าปัจจุบัน โครงสร้างเศรษฐกิจไทยได้แปรเปลี่ยนไปมาก โดยมีการพัฒนามากภาคการเกษตร ลົดอย่างเช่น อุตสาหกรรม การค้าและบริการ ฯลฯ เพิ่มขึ้น แต่ถึงกระนั้นผู้ชนในนยุคภาคการเกษตรก็ยังมีสายใยเชื่อมโยงกับภาคเกษตร ไม่น้อย

การพัฒนาที่กระตุ่นโดยกิจกรรมนอกภาคการเกษตร โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคอุตสาหกรรมและบริการ ซึ่งเกิดขึ้นมาหลังการประชุมพลาซ่าเด็กกอร์ดี (2528) เป็นต้นมา แม้ว่าจะดึงดูดคน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกำลังแรงงาน (Labor Force) ออกจากภาคเกษตรอย่างคั่งเนื่องกัน แต่เวลานี้อาจจะประมาณทศวรรษ ก็ไม่ได้ทำลายสายสัมพันธ์ระหว่างผู้คนจำนวนมากในภาคเมือง ให้ขาดสะบั้นจวบจนหมดอย่างสิ้นเชิง

เพราะแม้ว่าภาคเมืองที่อุตสาหกรรมและการผลิตนอกภาคเกษตรอื่น ๆ ดำรงอยู่จะสามารถรองรับการจ้างงานได้มาก แต่ถึงกระนั้นสภาวะรายได้และค่าครองชีพในภาคเมืองซึ่งไม่สมดุลกัน ก็ไม่อาจทำให้กำลังแรงงานที่อพยพมาจากภาคชนบท สามารถฝ่ากชีวิตของตนเองกับครอบครัวไว้ได้อย่างสิ้นเชิง จึงยังจำเป็นต้องมีสมาชิกในครัวเรือนบางส่วนยังอาศัยและทำมาหากินอยู่ในชนบทซึ่งมีภาคเกษตรเป็นกิจกรรมหลัก ไม่ว่าจะเป็นพ่อแม่ ปู่ย่าตาเฮวียสูงอายุม สมาชิกเกิดใหม่จากภาคเมือง ที่ต้องส่งกลับไปให้ชนบทเป็นผู้เลี้ยงดู

สายสัมพันธ์ระหว่างเมืองและชนบทที่อัม昧อยู่ในน้อดังกล่าว ทำให้การคืนผู้คนทั้งหมดหรือลดทอนโอกาสในการจ้างงานในภาคเมือง กลับไปสู่ชนบทมีความเป็นไปได้มากยิ่งขึ้น

ภาวะของภาคเมืองซึ่งเป็นศูนย์กลางของปัญหาที่เกิดจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจซึ่งพัฒนกลของลงจากการถอยร่นผู้คนถวนกลับป้ไปหาชนบท จึงไม่เพียงช่วยแก้ปัญหเศรษฐกิจถดถอยหนว่ง ให้ย้อนคลายลงไปใต้น้ำงท้นใ้ หากแต่ยังช่วยคอบนาปัญหาทางสังคมที่มีที่ทาว

จะขยายตัวขึ้นเนื่องมาจากปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจซึ่งยังไม่มีทีท่าว่าจะคลี่คลายได้ง่าย
เช่นปัจจุบัน

การที่สมาชิกในครัวเรือน ซึ่งต้องแยกย้ายกันอยู่ เพราะความจำเป็นทางเศรษฐกิจ
ในช่วงที่ผ่านมา สามารถอยู่ด้วยกันอีกครั้งหนึ่ง อาจช่วยเสริมพัฒนาการทางสังคม เช่น ความชอบ
คุณในครอบครัว ฯลฯ อีกครั้งหนึ่ง หลังจากที่ย้ายถิ่นทางครอบครัวในชนบทของไทยมีทีท่าว่าจะ
ลดลงเช่นในช่วงที่ผ่านมา

(ข) การผลิตในภาคเกษตร พึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบมากกว่าการผลิตอื่น ๆ เป็นอัน
มาก ทำให้ภาคการผลิตนี้มีความสามารถในการดำรงเผื่อคานจากปัญหาค่าเงินบาทผันผวนตาม
มาตรการค่าเงินลอยตัวในไทย

ความได้เปรียบข้างต้น ทำให้ไทยสามารถเสริมศักยภาพของแนวทางเศรษฐกิจ
แบบพึ่งพาตนเอง ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทำให้สามารถใช้ศักยภาพภายในของเศรษฐกิจไทย
ในการบริหารสภาวะโลกาภิวัตน์อันซับซ้อนจากโครงสร้างที่มีลักษณะ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการรองรับ
ผลกระทบทางด้านลบของสภาวะพลวัตโลกดังกล่าว

(ค) การบริการและเครื่องใช้ในชีวิตประจำวันต่าง ๆ ที่ผลิตได้จากภาคเกษตร
และกิจกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ ซึ่งเป็น "ปัจจัยสี่" ที่สำคัญ สามารถนำมาให้บริการแก่ชุมชนในภาคเมือง
ซึ่งเป็นการช่วยลดหรือขจัดความทุกข์โศกของชนชั้นที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้การดำรงชีวิตของคนนอกภาคการ
เกษตรมีความร่นเย็นยิ่งขึ้น

การพึ่งพิงตนเองได้ในด้านอาหารและสินค้าที่เป็นปัจจัยสี่อื่น ๆ ที่ผลิตจากภาค
เกษตร เช่น ผักที่ผลิตเพื่อรับประทาน สมุนไพรที่ใช้ผลิตยาสมุนไพร และวัสดุทางการก่อสร้างที่ใช้
ใช้สร้างที่อยู่อาศัยทำให้การพึ่งพาตนเองของเศรษฐกิจไทยในยามเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจมี
ความเป็นไปได้มากขึ้น

(ง) การใช้ผลิตภัณฑ์จากภาคเกษตรในการส่งออก ค่าเงินบาทที่ลดลงเป็นอันมาก
นั้น ได้ส่งผลให้สินค้าเกษตรกรรมและอุตสาหกรรมเกษตร เช่น อาหารแปรรูป นวัตกรรมต่าง
เป็นอันมากในความรู้สึกรู้สึกของผู้ซื้อในต่างประเทศ ทำให้มีโอกาสส่งออกได้มาก และสามารถแข่งขัน
กับคู่แข่งรายอื่น ๆ ซึ่งส่วนใหญ่ยังมีค่าเงินที่แข็งได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ค่าเงินที่แปรเปลี่ยนไปได้ส่งผลให้สินค้าเกษตรจำนวนมากของ
ไทยซึ่งเคยเสียเปรียบต่างประเทศมาตลอด กลับมีราคาที่สูงกว่าและมีโอกาสส่งออกมากยิ่งขึ้น
ตัวอย่างเช่น ผลิตภัณฑ์ในหมวดน้ำตาล น้ำมันพืช วัสดุคั้นอาหารสัตว์ ฯลฯ ขณะที่ผู้ซื้อสินค้าต่าง ๆ
ดังกล่าวภายในประเทศเอง ก็มีแนวโน้มเปลี่ยนมาใช้ผลิตภัณฑ์ภายในประเทศมากขึ้น เพราะมีราคา

คิดว่า ขณะที่สามารถบริหารต้นทุนได้ง่อกว่า เพราะไม่ต้องปรับตัวตามต้นทุนที่ผันผวน
เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอด ๆ

ภาวการณ์ข้างต้น ทำให้สามารถพัฒนาภาคการเกษตร ไม่ว่าจะเป็นประสิทธิภาพ
การผลิต การแปรรูปและการตลาดได้อย่างมีพลังยิ่งขึ้น จึงควรใช้เงื่อนไขจากวิกฤตการณ์ทาง
เศรษฐกิจ ในการแปรเปลี่ยนให้เป็นโอกาสในการพัฒนาที่สอดคล้องกับศักยภาพที่เป็นจริงของไทย
มากยิ่งขึ้น

โจทย์ทางการวิจัยในลำดับต่อ ๆ ไป

1) การศึกษาถึงบทบาทของการเมืองกับการเกิดและการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ เช่น

- 1.1) การกำหนดนโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยฝ่ายบริหาร
- 1.2) บทบาทของรัฐบาลในการควบคุมเศรษฐกิจแบบฟองสบู่
- 2) นโยบายทางการเงินและการคลังกับการเกิดและการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่
- 3) บทบาทของสถาบันการเงินต่างประเทศกับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ของไทย
- 4) วิถีพฤติกรรมทางการเงินกับการปรับเปลี่ยนแนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจไทย
- 5) ประสิทธิภาพในการบริหารวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอันเกิดจากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่แตกตัวของรัฐบาลไทย
- 6) ความร่วมมือของภาครัฐและเอกชนในการแก้ไขปัญหาที่เกิดจากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่
- 7) บทเรียนของปัญหาเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ในประเทศที่ถนัดบ้านของไทย
- 8) การบริหารปัญหาเพื่อนำไปสู่การแก้ไขวิกฤติการณ์จากเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ของประเทศอื่น ๆ
- 9) กลยุทธ์ในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมไทยเพื่อการพัฒนาที่ยั่งยืน

ภาคผนวก

ธนาคารที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจ

ธนาคารพาณิชย์ไทย

วันเปิดดำเนินการ

1. ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	1 เม.ย.36
2. ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด	-
3. ธนาคารกรุงไทย จำกัด	25 มี.ค.36
4. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)	1 เม.ย.36
5. ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	25 มี.ค.36
6. ธนาคารทหารไทย จำกัด	19 เม.ย.36
7. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	1 เม.ย.36
8. ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	24 มี.ค.36
9. ธนาคารนครธน จำกัด (มหาชน)	1 เม.ย.36
10. ธนาคารธนชาตไทย จำกัด (มหาชน)	15 เม.ย.36
11. ธนาคารมหานคร จำกัด	26 พ.ค.36
12. ธนาคารสวินท จำกัด (มหาชน)	-
13. ธนาคารสหธนาคาร จำกัด	-
14. ธนาคารมณฑลทอง จำกัด	-
15. ธนาคารเอเชีย จำกัด (มหาชน)	5 เม.ย.36

สาขาธนาคารต่างประเทศ

1. ธนาคารแห่งอเมริกา (สหรัฐ)	19 เม.ย.36
2. ธนาคารพาณิชย์อเมริกัน (สหรัฐ)	23 เม.ย.26
3. ธนาคารซีทีเอช (สหรัฐ)	2 พ.ค.36
4. ธนาคารแคนาดาชาร์เตอร์ด (อังกฤษ)	16 เม.ย.36
5. ธนาคารอินโดจีน (ฝรั่งเศส)	26 มี.ค.36
6. ธนาคารดอยช์แบงก์ (เยอรมัน)	1 เม.ย.36
7. ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ จำกัด (ฮ่องกง)	15 เม.ย.36
8. ธนาคารแห่งอเมริกา (เอเชีย) จำกัด (ฮ่องกง)	1 พ.พ.37
9. ธนาคารชางวาระ จำกัด (ญี่ปุ่น)	1 เม.ย.37
10. ธนาคารแห่งโลกเกียวก จำกัด (ญี่ปุ่น)	1 เม.ย.36
11. ธนาคารไฟรซิส จำกัด (สิงคโปร์)	28 ม.ค.37
12. ธนาคารออสเตรียเชอร์เชิส จำกัด (ออสเตรีย)	ถอนใบอนุญาต

ธนาคารต่างประเทศรายไทย

ธนาคารต่างประเทศรายไทย	วันเปิดดำเนินการ
1. อเมริกัน เอ็กซ์เชนจ์ แบงก์ จำกัด (สหรัฐ)	11 ต.ค.36
2. Bankers Trust Company (สหรัฐ)	1 มี.ค.37
3. The Bank of New York (สหรัฐ)	1 มี.ค.37
4. The Bank of Nova Scotia (แคนาดา)	24 ก.พ.37
5. ธนาคารแห่งประเทศจีน	21 ก.พ.37
6. ธนาคารแห่งชาติของบราซิล (ฝรั่งเศส)	9 ก.พ.36
7. ธนาคารเครดิต นิออลแนส (ฝรั่งเศส)	15 ธ.ค.36
8. ธนาคารโซซิเยเต้ เจเนราล (ฝรั่งเศส)	1 ต.ค.36
9. ธนาคารเดอเลอว์ เอ็ง (เยอรมัน)	1 ต.ค.36
10. ธนาคารไอ.เอช.คังม็อง จำกัด (ญี่ปุ่น)	3 ก.ย.36
11. ธนาคารเพื่อการอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ญี่ปุ่น)	18 พ.ค.36
12. ธนาคารอุตสาหกรรมที่ดินแห่งประเทศไทย (ญี่ปุ่น)	19 ต.ค.36
13. ธนาคารนิคชูบิชิ จำกัด (ญี่ปุ่น)	3 ก.ย.36
14. ธนาคารซันวา จำกัด (ญี่ปุ่น)	15 มี.ย.36
15. ธนาคารซูมิโตะโม จำกัด (ญี่ปุ่น)	30 เม.ย.36
16. ธนาคารโตเกียวเมกซ์เชนซ์ (เกาหลี)	9 พ.ค.36
17. ธนาคารอเมริกัน คอมโมริ เอ็น.วี. (เนเธอร์แลนด์)	8 ต.ค.36
18. ธนาคารสินเชอร์มันชานเนลเนเรอว์แลนด์ เอ็น.วี. (เนเธอร์แลนด์)	1 ต.ค.36
19. เดอะทีเวลลอปเม้นท์แบงก์ ออฟสิงคโปร์ ลิมิเต็ด (สิงคโปร์)	2 ต.ค.36
20. Skandinaviska Enskilda Banken (สวีเดน)	1 ก.พ.37
21. United Overseas Bank Limited (สิงคโปร์)	16 ก.พ.37
22. Overseas Union Bank Limited (สิงคโปร์)	ยังไม่ได้ดำเนินการ

เอกสารประกอบการเขียน

ภาษาไทย

1. จีรังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, การบริหารนโยบายรักษานโยบายทางเศรษฐกิจในธนาคาร
มหกทดลองน้ำสามอ, เอกสารสำนักงานบริหารประจำปี 2539, TDR, ธันวาคม
2539.
2. จีรังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, "วิกฤติการณ์การเงิน 2540" ในนิตยสาร Corporate Thailand, ปีที่ 2
ฉบับที่ 17, กันยายน 2540.
3. สมภพ นานะรังสรรค์, *จากญี่ปุ่น*, สำนักพิมพ์มติชน, 2538.
4. วราพร สมบูรณ์วรรณ, "ค่าเงินบาท รมเกิดเวลานับถอยหลัง" ในนิตยสาร Corporate Thailand
ปีที่ 2 ฉบับที่ 14, มิถุนายน 2540.
5. วรสารธรรมธุรกิจสถานเสนาทการทหารไทย "จากวิกฤติการณ์การเงินเอเชีย...ถึงข่าวดีของ
เงินบาท ผลพวงของ Globalization", ปีที่ 4 ฉบับที่ 1, มกราคม 2538.
6. กองบรรณาธิการ GM Business, บทสัมภาษณ์นายธนกร นิมมานเหมินทร์, นิตยสาร GM
Business, ปีที่ 1 ฉบับที่ 4, สิงหาคม 2540.
7. สุรินทร์ ศรีจันทร์, "ขบวนการใหม่" ในนิตยสาร GM Business, กันยายน 2540 และตุลาคม
2540.
8. ทักษิณ ชินวัตร, "กลยุทธ์ถูกใจ", ในนิตยสาร Corporate Thailand, ฉบับที่ 3 กรกฎาคม
2539.
9. วาณิชชานกร "ดูกรรมแห่งทศวรรษ" ใน Corporate Thailand, ปีที่ 1 ฉบับที่ 3 กรกฎาคม
2539.
10. ไชยพร ไชยประวิติ, "บทวิเคราะห์กรณีโศกนาฏกรรมเงินบาท", นิตยสารดอกเบี้ย, กรกฎาคม 2540.
11. ธวัชชัย ฐิติวัฒน์วงศ์, "ตลาดหุ้น" นิตยสารดอกเบี้ย, กรกฎาคม 2540.
12. พนิศา รอดวรรณนะ, "กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน", ไรสนิพนธ์
หลักสูตรนิติศาสตรมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2534.
13. ผู้จัดการรายสัปดาห์, "กองทุนฟื้นฟูถึงเวลาพบพบบทบาท", 9-15 มิถุนายน 2540.
14. เสริฐ เพชรวิไลย์, *วิเทศนกิจไทย*, บริษัทพลี จำกัด, 2536.
15. ประกาศกระทรวงการคลัง เรื่อง "การประกอบกิจการวิเทศนกิจของธนาคารพาณิชย์"
ณ วันที่ 16 กันยายน 2535.

16. ประกาศนียบัตรแห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์วิธีการ และเงื่อนไขในการประกอบกิจการ
วิทยุคมนาคมของธนาคารพาณิชย์ ณ วันที่ 16 กันยายน 2535.
17. ศูนย์วิจัยกสิกรรมไทย "วิสัยทรรศน์" ปีที่ 1 ฉบับที่ 89, ฉบับที่ 121 ปีที่ 2 ฉบับที่ 245.
18. ภาณีอักษร "ธนาคารพาณิชย์ไทยกับบทบาททางเศรษฐกิจ" ธันวาคม 2539.
19. อภิสิทธิ์ ฤทธิณรงค์ (แปลและเรียบเรียง). *จำรูญอินลายุ : บทเรียนเศรษฐกิจฟองสบู่*.
โครงการวิจัยกรุงเทพ. 2538.
20. นคร เจริญสุขกุล, "วิกฤตการณ์ของสหพันธ์ไทย" รายงานการศึกษานโยบายวิชา Seminar
in Current Economic Issues. คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาฯ, 2540.
21. ฝ่ายวิชาการ ธนาคารนครธน "ประเทศไทยไม่ใช่มะกอก". คอลัมน์ธุรกิจ, วันที่ 4-10
สิงหาคม และ 11-17 สิงหาคม 2540.
22. สุเมธ เชนทวัฒน์ (แปลและเรียบเรียง) *จำรูญ อินลายุ : ดอกกระพริบเศรษฐกิจญี่ปุ่น*, โครงการ
วิจัยกรุงเทพ, 2539.
23. สุวิทย์ ภรรณฉัตร, ทุนนิยมฟองสบู่. พวงลมมลิไทย, 2537.
24. วารสารไทย-ญี่ปุ่นศึกษา, เศรษฐกิจฟองสบู่ : บทเรียนจากญี่ปุ่น, ฉบับเดือนสิงหาคม 2540.

ภาษาอังกฤษ

25. The Nikkei Weekly, Japan Economic Almanac, Tokyo, 1995.
26. The Nikkei Weekly, Japan Economic Almanac, Tokyo, 1996.
27. Asahi Shimbun, Japan Almanac, Tokyo 1995.
28. Asahi Shimbun, Japan Almanac, Tokyo 1997.
29. Robert C. Hui, *The MIT Encyclopedia of the Japanese Economy*, the MIT Press,
1994.
30. Robert Zidekaski and Nigel Hoolway, *Unequal Equities : Power and Risk in Japan's
Stock Market*, Tokyo : Kodansha International, 1991.
31. Yoshio Suzuki, *The Japanese Financial System*, Clarendon Paperbacks, 1994.
32. Tokue Shibata (ed), *Japan's Public Sector*, University of Tokyo Press, 1993.
33. Hiroyuki Odagiri, *Growth Through Competition, Competition Through Growth*,
Clarendon Press, Oxford, 1994.

