



โครงการเมธีวิจัยอาวุโส - สกว.
การพัฒนาเศรษฐกิจไทยภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์
(2541 - 2543)
ปีที่หนึ่ง

- สมภพ มานะรังสรรค์ หัวหน้าโครงการ
- ถวิล นิลใบ
- อารยัน ตระหง่าน
- อุกฤษฏ์ ปัทมานันท์
- กชกร นันทพันธ์
- สุรพร เกิดสว่าง
- สุดาพร ปิยะวงศ์สกุล
- โชติชัย สุวรรณภรณ์
- ฐราธร รัตนนฤมิตรสร



“เศรษฐกิจไทยในกระแสความเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินโลก”

สรุป

ผลจากการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในเดือนกันยายน 2528 ได้กลายเป็นจุดตั้งต้นที่สำคัญของการปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้าง (Structural Adjustment) ที่สำคัญของเศรษฐกิจไทย ซึ่งส่งผลให้การพัฒนาภาคการผลิตนอกภาคการเกษตร (Non-Agricultural Sector) ตัวอย่างเช่น ภาคอุตสาหกรรม ภาคบริการ (Service Sector) การก่อสร้าง ฯลฯ ขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว

เพียงประมาณ 1 ปีหลังการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ค่าเงินเยนของญี่ปุ่นก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเพิ่มขึ้นถึงประมาณ 30% และหลังจากนั้นก็ยิ่งเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง เมื่อญี่ปุ่นต้องเผชิญกับสภาวะค่าเงินของตนเพิ่มสูงขึ้นมาก ก็ต้องหาทางออกอย่างน้อยในสองลักษณะด้วยกัน

ประการแรก ผู้ประกอบการในญี่ปุ่นที่ผลิตเพื่อส่งออก ต้องปรับกลยุทธ์ทั้งการผลิตและการตลาดของตนใหม่ เพื่อให้สามารถเพิ่มประสิทธิภาพทั้งทางการผลิตและการตลาดในการส่งออกจากสินค้าที่ผลิตจากญี่ปุ่นเอง

ด้านการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตนั้น ผู้ประกอบการญี่ปุ่นได้ทำการเพิ่มประสิทธิภาพของการบริหารต้นทุน (Cost Management) ในการผลิต ตัวอย่างเช่น หาทางลดต้นทุนค่าแรงงาน ค่าวัตถุดิบและเครื่องจักรอุปกรณ์ต่าง ๆ รวมตลอดถึงการปรับปรุงประสิทธิภาพทางการประกอบการ ทั้งนี้เพื่อนำไปสู่การลดต้นทุนต่อหน่วย (Unit Cost) ทางการผลิต อันจะส่งผลให้สามารถรักษาการส่งออกได้ในสภาวะที่ค่าเงินเยนแข็งตัวขึ้น

ในด้านการตลาดนั้น ผู้ผลิตเพื่อส่งออกได้ทำการวิจัยและพัฒนา (Research and Development – R & D) เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์สินค้าใหม่ ๆ ที่มีคุณภาพหรือแบบ Models) ที่แตกต่างไปจากสินค้าชนิดเดียวกันที่มีอยู่ในตลาดแล้ว โดยที่ความแตกต่างของสินค้า (Product Differentiation) ที่ตนสร้างขึ้นดังกล่าว จะเพิ่มโอกาสในการขายสินค้าของตน แม้ว่าจะต้องขายในราคาที่เพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการที่เงินเยนมีค่าเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินในประเทศที่ตนส่งสินค้าออกไปจำหน่าย ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทผู้ผลิตรถยนต์ใหญ่ ๆ ของญี่ปุ่น ได้นำเสนอรถยนต์นั่งรุ่นใหม่ ๆ ที่มีแรงแม่เพิ่มสูงขึ้น ส่งออกจำหน่ายในตลาดรถยนต์สหรัฐฯ โดยมุ่งขายในตลาดของผู้มีอำนาจการซื้อสูงซึ่งนิยมรถยนต์คุณภาพสูงและมีขนาดใหญ่กว่า แทนที่จะมุ่งเน้นตลาดรถยนต์ขนาดเล็ก อันประกอบด้วยผู้บริโภคในตลาดล่าง (Lower Market) ลงมา

แต่การที่ค่าเงินเยนยังคงเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ นั้น ก็เป็นการยากที่ผู้ประกอบการญี่ปุ่น จะยังคงรักษาฐานการผลิตไว้ในประเทศมาก ๆ ต่อไป เพราะแม้ว่าจะปรับปรุงประสิทธิภาพ

ทั้งการผลิตและการตลาด จากการผลิตภายในประเทศของตน ก็คงกระทำได้ในขีดจำกัดระดับหนึ่งเท่านั้น จึงจำเป็นต้องย้ายและขยายฐานการผลิตออกสู่ต่างประเทศ

การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ในประการที่สองของผู้ประกอบการญี่ปุ่น จึงเป็นการย้ายฐานการผลิต (Relocation) ออกสู่ต่างประเทศ โดยเตรียมการตั้งแต่หลังการประชุม "พลาซ่าแอ็กคอร์ด" เป็นต้นมา

กลุ่มประเทศที่ผู้ประกอบการญี่ปุ่นให้ความสนใจในการย้ายงานการผลิตออกมาเป็นพิเศษ ก็คือสมาชิกกลุ่มอาเซียน (ASEAN)

นักลงทุนญี่ปุ่นมีเหตุผลหลายประการในการเลือกประเทศที่เป็นสมาชิกกลุ่มอาเซียนในการย้ายฐานการผลิตในภาคอุตสาหกรรมและกิจกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ ของตนดังนี้

1) ประเทศกลุ่มอาเซียนเป็นฐานการผลิตของนักลงทุนญี่ปุ่นอยู่แล้ว โดยที่ญี่ปุ่นเองได้ทยอยเข้ามาลงทุนในภูมิภาคนี้นับเป็นเวลากว่าหลายทศวรรษก่อนการประชุม "พลาซ่าแอ็กคอร์ด" ในปี 2528 เพียงแต่ว่าความเข้มข้น (Intensity) ของการลงทุนของญี่ปุ่นในช่วงเวลาดังกล่าว ยังมีไม่มาก อันเนื่องมาจากสาเหตุต่าง ๆ ดังนี้

1.1) ในช่วงก่อนการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดนั้น เศรษฐกิจโลกยังมีระดับการพัฒนาไม่มาก ขณะเดียวกันที่แนวโน้มการพัฒนามีความผันผวนไหวตัวอยู่เสมอ ๆ ซึ่งสามารถแสดงรายละเอียดให้เห็นได้มากขึ้นดังนี้

(ก) ในช่วงก่อนเริ่มทศวรรษที่ 1970 เศรษฐกิจโลกมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ในช่วงที่ญี่ปุ่นเองกำลังพัฒนาเศรษฐกิจของตนอย่างรวดเร็ว และเป็นช่วงที่ญี่ปุ่นใช้วางรากฐานการพัฒนาเศรษฐกิจของตนเอง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการพัฒนาอุตสาหกรรมเพื่อก้าวอย่างออกสู่ตลาดโลกได้อย่างมั่นคง

ยิ่งไปกว่านั้นการที่ค่าเงินเยนอยู่ในระดับต่ำมาก คือมีอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่ 360 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ภายใต้ระบบข้อตกลง "Bretton Woods" ที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตามมาตรฐานปริวรรตทองคำ (Gold Exchange Standard) นั้น ได้ส่งผลให้ญี่ปุ่นมีความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (Comparative Advantage) ที่จะทำการผลิตภายในประเทศของตนเองเพื่อส่งออกมากกว่า แม้ว่านักลงทุนญี่ปุ่นจะเริ่มออกไปลงทุนต่างประเทศบ้างแล้วก็ตาม แต่อุตสาหกรรมจำนวนมากที่นักลงทุนญี่ปุ่นไปลงทุนต่างประเทศนั้น ยังเป็นอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้า (Import-Substitute Industries) ซึ่งมุ่งผลิตเพื่อขายในประเทศที่ญี่ปุ่นออกไปลงทุนเอง

นโยบายของประเทศที่ญี่ปุ่นเข้าไปลงทุนในด้านต่าง ๆ เช่น การส่งเสริมอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้าโดยมาตรการทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นด้านการคลัง (Fiscal Policies) การเงิน (Monetary Policies) มาตรการเกี่ยวกับการตรึงราคาค่าจ้างแรง

งาน รวมตลอดถึงการให้ความเกื้อหนุนการลงทุนจากต่างประเทศในลักษณะต่าง ๆ ได้กลายเป็นแรงจูงใจที่สำคัญที่ผลักดันให้ญี่ปุ่นออกมาลงทุนต่างประเทศ แต่ถึงกระนั้นอุตสาหกรรมที่ลงทุนก็ยังมีเพียงจำนวนน้อยชนิด เช่น อุตสาหกรรมเบาที่เน้นการใช้แรงงาน (Labor Intensive) ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม การแปรรูปอาหาร ฯลฯ รวมตลอดถึงอุตสาหกรรมที่มีมูลค่าเพิ่ม (Value Added) ไม่สูงและไม่ต้องใช้เทคโนโลยีมากนัก ตัวอย่างเช่น การประกอบรถยนต์ และจักรยานยนต์โดยการทำชิ้นส่วนอุปกรณ์อะไหล่ส่วนใหญ่มาจากต่างประเทศ ฯลฯ

(ข) ในช่วงต้นทศวรรษที่ 1970 เป็นต้นมา จนถึงช่วงที่มีการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในปี 2528

ความเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญที่มีส่วนหักเหแนวโน้มการพัฒนาของเศรษฐกิจโลกได้เกิดขึ้นในเดือนสิงหาคม 1971 ซึ่งสหรัฐฯ ได้ยกเลิกการผูกพันค่าเงินดอลลาร์ของตนตามมาตรฐานปริวรรตทองคำ จากข้อตกลง “Bretton Woods” นับตั้งแต่ที่สงครามโลกครั้งที่ 2 ยุติลงใหม่ ๆ

เมื่อการขยายช่วง (Band) การเคลื่อนไหวค่าเงินจากเดิมที่กำหนดไว้ที่ 35 ดอลลาร์ต่อน้ำหนักทองคำ 1 ออนซ์ เป็น 38 ดอลลาร์ตามข้อตกลง “สมิธโทเนียน” ซึ่งจัดขึ้นในเดือนธันวาคม 2514 ไม่สามารถคงค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ได้ ในที่สุดทางการสหรัฐฯ ก็ต้องปล่อยให้ค่าเงินของตนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Floating Exchange Rate) จนส่งผลให้ประเทศอื่น ๆ ซึ่งเป็นคู่แข่งและคู่ค้าที่สำคัญของสหรัฐฯ ตัวอย่างเช่น ประเทศชั้นนำในยุโรปและญี่ปุ่นต้องปล่อยค่าเงินลอยตัวตามไปด้วย ในปี 1973 เป็นต้นมา

นับตั้งแต่สหรัฐฯ ประกาศยกเลิกการกำหนดค่าเงินของตนไว้คงที่ตามข้อตกลง “Bretton Woods” ในวันที่ 15 สิงหาคม 1971 เป็นต้นมา อัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลหลัก ๆ ของโลก ตัวอย่างเช่น มาร์กเยอรมันนี สวิสฟรังก์ ฟรังก์ฝรั่งเศส ปอนด์สเตอร์ลิง และเยนญี่ปุ่นก็เต็มไปด้วยสภาวะผันผวนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยที่หลาย ๆ สกุลเงิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งมาร์กและเยนมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ความปั่นป่วนของตลาดเงินโลก อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยที่ดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าลดต่ำลงตามลำดับ นอกจากจะไม่ได้ช่วยแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการช่วยลดการขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด ฯลฯ อันจะนำไปสู่การขยายตัวของ GDP แต่กลับทำให้สหรัฐฯ ต้องเผชิญกับปัญหาทั้งในระดับมหภาคและจุลภาคอื่น ๆ ที่ไม่ได้คาดคิดมาก่อน

ตัวอย่างเช่น หลังจากสหรัฐฯ มีค่าเงินดอลลาร์ที่ตกต่ำลง สมาชิกกลุ่ม OPEC ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายสำคัญของโลกก็รวมตัวกันเหนียวแน่นยิ่งขึ้น พร้อมกับการประกาศขึ้นราคาน้ำมันที่ตนผลิตได้เพราะการที่ดอลลาร์ซึ่งใช้เป็นสื่อกลางในการซื้อขายน้ำมันใน

ตลาดโลก มีค่าลดตําลงนั้น ไม่เพียงทําให้ราคาที่แท้จริง (Real Price) ของนํ้ามันที่กลุ่มโอเปค จํานายมีระดับลดตําลงถ้าหากยังจํานายในราคาเดิมเท่านั้น หากแต่เงินออมของกลุ่มโอเปคเอง ซึ่งได้จากการขายนํ้ามันซึ่งอยู่ในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นกัน ก็มีอันต้องมีมูลค่าที่แท้จริง (Real Value) ที่ลดตําลงตามค่าดอลลาร์ที่ลดตําลงด้วย

เมื่อกลุ่มโอเปคประกาศขึ้นราคานํ้ามันดิบ ขณะที่นํ้ามันเป็น ปัจจัยการผลิตของแทบทุกกิจกรรมการผลิตของประเทศต่าง ๆ ประเทศที่มีการใช้นํ้ามันมาก ๆ ตัวอย่างเช่น สหรัฐฯ จึงได้รับผลกระทบเป็นพิเศษ เพราะต้นทุนการผลิตต่าง ๆ ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากตํางมีนํ้ามันเป็นวัตถุดิบการผลิตที่สำคัญ ผลที่ตามมาคือ ภาวะเงินเฟ้อที่เริ่มด้วยการถูกผลักดันจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น (Cost-push Inflation) ได้เกิดขึ้น

เมื่ออัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น ทางที่เกี่ยวข้องของสหรัฐฯ ก็ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยให้เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อควบคุมภาวะเงินเฟ้อ เพราะความไร้เสถียรภาพดังกล่าว จะส่งผลทางด้านลบต่อเศรษฐกิจตามมาอีกมากมาย การปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น ยังมีส่วนช่วยควบคุมการเก็งกำไรในตลาดเงิน อันจะนำไปสู่การรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนด้วย

แต่อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น ก็มีผลข้างเคียงทางด้านลบ (Side Effect) ด้วย เพราะทําให้ต้นทุนในการประกอบการในสหรัฐฯ เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากต้องพึ่งเงินกู้จากสถาบันการเงินมาดำเนินการทางธุรกิจของตน ทำให้มีผู้กู้ลดน้อยลง

ขณะเดียวกัน อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงในสหรัฐฯ ก็ดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ ให้อั่งโหลเข้าไปแสวงหาผลประโยชน์ดังกล่าวในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นด้วย เพราะนอกจากแรงจูงใจจากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงแล้ว สหรัฐฯ ยังมีระบบการเงินที่ใหญ่โตและเข้มแข็ง สามารถสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้นำเงินทุนเข้าไปหาประโยชน์ เช่นนำไปฝากในสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ได้เพิ่มขึ้น

ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูง จึงไม่เพียงช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เช่นช่วยควบคุมอัตราเงินเฟ้อเท่านั้น หากแต่ทําให้ค่าเงินดอลลาร์เพิ่มสูงขึ้น ผลที่ตามมาคือการขาดดุลการค้าที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องของสหรัฐฯ ไม่เพียงเท่านั้น สถาบันการเงินยังล้นเกินด้วยสภาพคล่องทางการเงิน เพราะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับสูงจูงใจให้มีผู้นำเงินมาฝากกับสถาบันการเงินต่าง ๆ มากขึ้น แต่ลดทอนแรงจูงใจในการกู้

สภาพคล่องที่ล้นเกินดังกล่าว ได้กลายเป็น “ต้นทุน” สำคัญของสถาบันการเงินในสหรัฐฯ ซึ่งจำเป็นต้องลดทอนปัญหาดังกล่าว โดยการถ่ายเวียน (Recycle) เงินฝากข้างต้นไปสู่ผู้กู้ทั้งในและนอกประเทศ โดยที่การตรวจสอบสถานะภาพของผู้กู้ก็อาจจะเป็นไปอย่างไม่ถี่ถ้วนรอบคอบนัก จนก่อให้เกิดปัญหาวิกฤตการณ์สถาบันการเงินในสหรัฐฯ อันเนื่อง

มาจากมีหนี้เสียเป็นจำนวนมากในช่วงเวลาต่อมา อันปรากฏให้เห็นอย่างชัดเจนในช่วงต้นทศวรรษที่ 1980 โดยที่วิกฤตการณ์ดังกล่าวได้เกิดขึ้นทั้งในละตินอเมริกาในฐานะประเทศผู้กู้ที่สำคัญ ซึ่งมีปัญหาวิกฤตการณ์หนี้ (Debt Crisis) และในสหรัฐฯ เองซึ่งสถาบันการเงินจำนวนมาก ต้องเผชิญกับปัญหาล้มละลายเพราะปัญหานี้เสีย (NPL's)

ความผันผวนทางเศรษฐกิจโลกในช่วงก่อนการประชุม “พลาซ่า แอ็กคอร์ด” อันเนื่องมาจากปัญหาที่เริ่มต้นจากการใช้ระบบค่าเงินลอยตัวภายหลังจากสหรัฐฯ ออกจากมาตรฐานปรัวรรตทองคำตามข้อตกลง “Bretton Woods” ในปลายปี 1971 ได้ส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มในทางกว้างไกลตามไปด้วย

เมื่อเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มผันผวน ย่อมส่งผลกระทบต่อฐานอุปสงค์ (Demand) ในการนำเข้าสินค้าไม่ให้ขยายมากเท่าที่ควร ซึ่งเท่ากับเป็นการจำกัดขอบเขตของการลงทุนระหว่างประเทศไปด้วย

อย่างไรก็ตาม หลังจากที่สหรัฐฯ ออกจากระบบมาตรฐานปรัวรรตทองคำ (Gold Exchange Standard) ตามข้อตกลง “Bretton Woods” ในกลางเดือนสิงหาคม 1971 จนส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศไหวตัวมากขึ้นนั้น ญี่ปุ่นซึ่งเผชิญกับปัญหาค่าเงินเยนแข็งตัวขึ้นมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ก็ต้องปรับตัวเพื่อรักษาศักยภาพของการค้าระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการส่งออกซึ่งเป็นหัวใจสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นเช่นกัน

ยุทธวิธีสำคัญของผู้ประกอบการญี่ปุ่น ก็คือเพิ่มการย้ายและขยายฐานการผลิตไปต่างประเทศ โดยประเทศเป้าหมายหลัก ๆ ในเอเชียที่รองรับการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่นในช่วงเวลาดังกล่าว ก็คือกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย (Asia's Nics) อันประกอบไปด้วย ไต้หวัน เกาหลีใต้ ฮองกง และสิงคโปร์

สองประเทศแรกคือไต้หวัน และเกาหลีใต้ นั้น ไม่เพียงเคยเป็นอาณานิคมเก่าของญี่ปุ่นในช่วงก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 เท่านั้น หากแต่ยังมีความใกล้ชิดทั้งภูมิศาสตร์ สังคม วัฒนธรรม ฯลฯ กับญี่ปุ่นค่อนข้างมาก

ยิ่งไปกว่านั้นฐานรากของการพัฒนาเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งในทางอุตสาหกรรม ที่ทั้งสองประเทศได้วางไว้ก่อนแล้วนั้น ยังช่วยเพิ่มความคล่องตัวในการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่นไปสู่ประเทศข้างต้นได้มากยิ่งขึ้น

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ทั้ง 2 ประเทศข้างต้นต่างมีความอ่อนไหวและมีประสบการณ์ในการเผชิญหน้าและต่อสู้กับลัทธิคอมมิวนิสต์ซึ่งมีฐานที่มั่นอยู่ข้าง ๆ ประเทศเป็นอย่างมาก ทำให้การพัฒนาเศรษฐกิจ โดยการใช้อุตสาหกรรมเป็นสื่อกลางสำคัญนั้น มีความสำคัญต่อการต่อสู้กับประเทศที่มีลัทธิการปกครองแบบตรงกันข้ามที่ตั้งอยู่ปากประตูบ้านตัวเอง

สำหรับฮ่องกงและสิงคโปร์นั้น แม้ว่าจะมีแหล่งที่ตั้งที่อยู่ห่างจากญี่ปุ่นออกไป แต่ปัจจัยความได้เปรียบหลายประการของทั้ง 2 แหล่งข้างต้น ก็เป็นตัวตัดสินใจให้ญี่ปุ่นเลือกเป็นแหล่งย้ายฐานการผลิต หลังจากที่เคยเผชิญกับปัญหาอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนในช่วงหลังจากที่สหรัฐฯ ออกจากข้อตกลง "Bretton Woods"

ข้อได้เปรียบประการแรกของฮ่องกงและสิงคโปร์ ก็คือต่างก็เป็นท่าเรือนานาชาติที่สำคัญของโลกทั้งคู่ ทำให้ทั้งสองแหล่งแม้ว่าจะเป็นเพียงเกาะขนาดเล็ก แต่ก็มีอาณาบริเวณรอบข้าง (Hinterland) อันประกอบไปด้วยประเทศต่าง ๆ มากมาย ที่ใช้ทั้งฮ่องกงและสิงคโปร์ในการติดต่อด้านการขนส่งทางทะเลกับภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก โดยการขนส่งดังกล่าวมีความสำคัญต่อการพัฒนาการค้าระหว่างประเทศมาก

ความเป็นศูนย์กลางการขนส่งทางทะเล ยังส่งผลให้ทั้งฮ่องกงและสิงคโปร์มีธุรกิจต่อเนื่องแบบลูกโซ่ตามมาอีกหลายประเภท ตัวอย่างเช่น การเป็นศูนย์กลางทางการค้าและบริการต่อเนื่องอื่น ๆ เช่นการเป็นศูนย์กลางทางการเงิน เพราะธุรกิจทางการเงินก็ต้องให้ "บริการ" แก่ธุรกิจการขนส่งและการค้าต่าง ๆ

นอกจากนี้ การลงทุนพัฒนาด้านอุตสาหกรรม ยังสามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพในประเทศที่เป็นศูนย์กลางทางการคมนาคมขนส่ง

เพราะไม่เพียงสามารถบริหารการผลิตและการตลาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ ตัวอย่างเช่น สามารถนำวัตถุดิบจากต่างประเทศมาผลิตได้ง่าย เมื่อผลิตเสร็จแล้ว ก็สามารถส่งออกได้สะดวกโดยการใช้บริการท่าเรือขนาดใหญ่ที่ตั้งอยู่ใกล้ ๆ แหล่งผลิตเท่านั้น หากแต่ยังมีบริการอื่น ๆ เพื่ออำนวยความสะดวกให้ด้วย ตัวอย่างเช่นธุรกิจการเงิน ฯลฯ

นอกจากนี้ การเป็นศูนย์กลางด้านการคมนาคมขนส่งที่มีกิจกรรมต่อเนื่องอื่น ๆ มากประเภานั้น ยังเพิ่มประสิทธิภาพของระบบข้อมูลข่าวสาร ซึ่งเป็นเครื่องมือสำคัญในการบริหารธุรกิจระหว่างประเทศ อันจะนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพทางการแข่งขัน (Competitiveness) ในธุรกิจโลกซึ่งนับวันจะไร้พรมแดนมากขึ้นเรื่อย ๆ อีกด้วย

จากปัจจัยที่ได้เปรียบต่าง ๆ ข้างต้น ได้ส่งผลให้ทั้งฮ่องกง และสิงคโปร์เป็นอีก 2 ประเทศที่ญี่ปุ่นเลือกในการย้ายฐานการผลิตในเอเชียตะวันออก หลังจากที่ต้องเผชิญกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่เริ่มใช้ในหมู่ประเทศที่พัฒนาแล้ว คือสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นก่อน

ความเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากการลงทุนของต่างประเทศ ซึ่งมีญี่ปุ่นแสดงบทบาทสำคัญ รวมตลอดถึงการส่งเสริมผลักดันของแต่ละประเทศในกลุ่มประเทศทั้ง 4 ข้างต้น ได้แปรเปลี่ยนให้กลุ่มประเทศดังกล่าวกลายเป็นประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย (Asian Nics') ซึ่งมีระดับขั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว และเป็นต้นตอของความ

มหัศจรรย์แห่งเอเชีย (Asian Miracle) ซึ่งเป็นที่กล่าวขวัญกันทั่วโลกอย่างกว้างขวางในช่วงก่อนหน้านี้นี้

ในช่วงที่เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชียได้ขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในปลายปี 1985 นั้น เศรษฐกิจของกลุ่มอาเซียน (Asean) ยังมีพัฒนาการที่เชื่องช้ากว่า และมีโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่ซับซ้อนน้อยกว่ากลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย

อุตสาหกรรมที่เริ่มต้นพัฒนาในกลุ่มอาเซียนนั้น เป็นอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้าผนวกกับอุตสาหกรรมแปรรูปทรัพยากรและวัตถุดิบที่ผลิตได้จากกลุ่มประเทศอาเซียนเองที่ใช้เพื่อการส่งออก

จนกระทั่งการพัฒนาอุตสาหกรรมดังกล่าวได้ล่วงผ่านไปประมาณ 1-2 ทศวรรษ การพัฒนาเศรษฐกิจจึงค่อย ๆ เปลี่ยนกลยุทธ์มาเน้นการส่งออก (Export-led Growth) โดยที่การพัฒนาอุตสาหกรรมมีลักษณะกระจายตัว (Diversification) มากขึ้น แต่ถึงกระนั้นการลงทุนด้านอุตสาหกรรมในกลุ่มอาเซียนก็ยังคงขาดความเข้มข้น (Intensity) เพราะอุปสงค์ของตลาดโลกยังมีขนาดและแนวโน้มที่ไม่แน่นอนตามสภาวะผันผวนของเศรษฐกิจในประเทศพัฒนาแล้ว ซึ่งเกิดขึ้นเป็นระยะ ๆ

จนมาถึงช่วงหลังการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในปลายปี 1985 เป็นต้นมา ศักยภาพใหม่ของการพัฒนาแบบมีการปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (Structural Adjustment) จึงเริ่มปรากฏให้เห็นอย่างชัดเจนในกลุ่มอาเซียนซึ่งมีไทยสังกัดอยู่ด้วย

ผลการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ซึ่งมีเนื้อหาสาระสำคัญอยู่ที่การที่ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลกที่เข้าร่วมการประชุมครั้งประวัติศาสตร์ดังกล่าว ทำการปรับเปลี่ยนวิธีการแทรกแซงค่าเงินของตน โดยมีเป้าหมายสำคัญในการกระตุ้นให้ค่าดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งมีค่าแข็งมาตลอดช่วงที่ประธานาธิบดีเรแกนขึ้นดำรงตำแหน่ง ให้มีโอกาสอ่อนค่าลง อันจะเป็นกลไกสำคัญที่ใช้ปรับการขาดดุลการค้าจำนวนมหาศาลของสหรัฐฯ ให้ลดลงได้บ้าง รวมตลอดถึงการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจมหภาคด้านอื่น ๆ ของสหรัฐฯ เอง

หลังการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในเดือนกันยายน 1985 ค่าเงินของสมาชิกกลุ่ม “G.5” ยกเว้นสหรัฐฯ จึงเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินเยนของญี่ปุ่น อันเป็นสกุลเงินของประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากที่สุด

ทางออกที่สำคัญของญี่ปุ่น จึงอยู่ที่การย้ายฐานการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Relocation) ออกสู่ต่างประเทศ

กลุ่มประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่ญี่ปุ่นให้ความสำคัญในการย้ายฐานการผลิตอุตสาหกรรมของตนออกมา ก็คือสมาชิกกลุ่มอาเซียน แม้ว่าบางส่วนยังคงย้ายเข้าสู่กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชีย

การที่ญี่ปุ่นมุ่งย้ายฐานการผลิตสู่กลุ่มอาเซียนมากขึ้นนั้น เป็นเพราะกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชีย เริ่มมีข้อจำกัดในด้านต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น ลำดับขั้นทางการพัฒนาของกลุ่มประเทศดังกล่าว ได้ก้าวล้ำหน้าไปมากแล้ว หลังจากที่มีการพัฒนาภาคอุตสาหกรรมและกิจกรรมการผลิตต่อเนื่องอื่น ๆ ต่อเนื่องกันมานับทศวรรษ ซึ่งส่งผลให้โอกาสในการลงทุนจากต่างประเทศลดน้อยลง เพราะสาเหตุต่าง ๆ เช่น ค่าจ้างแรงงานและวัตถุดิบต่าง ๆ ได้เพิ่มสูงขึ้นมาก ตลาดภายในประเทศเหล่านั้นเริ่มอิ่มตัวในการรองรับกับสินค้าที่ผลิตออกมาได้ เมื่อลำดับขั้นการพัฒนาเพิ่มสูงขึ้น กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชียดังกล่าว ก็ต้องการยกระดับการผลิตของตนเองให้เพิ่มสูงขึ้น และสามารถสร้างฐานรากทางเทคโนโลยี รวมตลอดถึงการตลาดเป็นของตนเองมากยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น มีสินค้าส่งออกที่ใช้ตราหรือยี่ห้อ (Brand Names) ของตัวเอง จนสามารถยกสถานะจากประเทศที่รองรับการลงทุนจากต่างประเทศ กลายเป็นคู่แข่งในตลาดโลกของประเทศที่เข้ามาลงทุนเองในหลาย ๆ กลุ่มผลิตภัณฑ์ ยิ่งไปกว่านั้นในบางประเทศของกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชียดังกล่าว ยังมีนโยบายพึ่งพิงตัวเองในด้านการพัฒนาอุตสาหกรรมและจำกัดการเข้ามาลงทุนของต่างประเทศ (ตัวอย่างเช่น เกาหลีใต้)

แนวโน้มการส่งออกผลิตภัณฑ์สินค้าจากกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชีย ซึ่งมีตลาดหลัก ๆ อยู่ในประเศมหาอำนาจตะวันตก ก็ก่อให้เกิดปัญหาการเกินดุลการค้าแก่คู่ค้าในตะวันตกอย่างมากและมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน จนตกเป็นเป้าการตอบโต้ทางการค้าเช่นเดียวกับที่ญี่ปุ่นเผชิญอยู่

ไม่เพียงเท่านั้น กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชียเองก็มีแนวโน้มออกไปลงทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะอุตสาหกรรมบางประเภทเริ่มเสียเปรียบเชิงเปรียบเทียบในการรักษาฐานการผลิตภายในประเทศของตนอีกต่อไป

มีข้อที่น่าสังเกตว่า การประชุม “ลูฟร์แอ็กคอร์ด” ซึ่งจัดขึ้นในฝรั่งเศส ในปี 1987 นั้น มีผลทำให้กลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่แห่งเอเชีย ต้องปรับค่าเงินของตนให้เพิ่มสูงขึ้น เพื่อลดแรงกดดันของการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ที่มีต่อกลุ่มประเทศดังกล่าวด้วยเช่นกัน

จากเหตุผลต่าง ๆ ข้างต้น ได้ส่งผลให้สมาชิกกลุ่มอาเซียนกลายเป็นภูมิภาคสำคัญในการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่นภายหลังจากการเผชิญกับแรงกดดันด้านอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลของตนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ หลังการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” โดยมีปัจจัยสนับสนุนต่าง ๆ ดังนี้

1) ประเทศที่เป็นสมาชิกกลุ่มอาเซียนตั้งอยู่ไม่ห่างจากญี่ปุ่นมากนัก และส่วนใหญ่เป็นประเทศที่เป็นเกาะหรือมีชายฝั่งทะเลอันกว้างยาว เหมาะต่อการบริหารการผลิตด้านอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งการนำเข้าและส่งออก

2) สมาชิกอาเซียนเป็นฐานทางการลงทุนจากญี่ปุ่นอยู่แล้ว การย้ายฐานการผลิตเข้ามาในระลอกใหม่ของญี่ปุ่น จึงเป็นการเพิ่มความเข้มข้น (Intensity) และความหลากหลายทางการลงทุน (Diversification) เพิ่มมากขึ้น

3) ความได้เปรียบทางการจัดการบริหารต้นทุน (Cost Management) จากการที่มีปัจจัยการผลิตต่าง ๆ เช่น แรงงาน วัตถุดิบ ฯลฯ ที่มีราคาต่ำ ขณะที่มีความผูกพันกันดี

4) ความได้เปรียบทางการตลาด นอกจากผลิตเพื่อการส่งออกแล้ว อุตสาหกรรมที่ญี่ปุ่นย้ายฐานการผลิตเข้ามายังกลุ่มอาเซียน ยังมีฐานการตลาดภายในของประเทศกลุ่มอาเซียนเองซึ่งมีศักยภาพในการบริโภคสูง เมื่อพิจารณาจากขนาดของประชากรหลายร้อยล้านคน โดยที่ประชากรดังกล่าว ก็มีแนวโน้มที่จะมีรายได้เพิ่มสูงขึ้น อันหมายถึงอำนาจซื้อ (Purchasing Power) ที่เพิ่มสูงขึ้น

การมีตลาดทั้งภายในประเทศและส่งออกมารองรับ ทำให้ผู้ลงทุนมีตลาดรองรับผลิตภัณฑ์ของตนได้อย่างมั่นคงและแน่นอนยิ่งขึ้น

5) ความพร้อมทางด้านสาธารณูปโภคพื้นฐาน สมาชิกกลุ่มอาเซียนได้มีการลงทุนด้านสาธารณูปโภคพื้นฐาน ซึ่งเป็นปัจจัยก่อนหน้า (Prerequisite) ที่สำคัญของการลงทุนต่าง ๆ ของภาคเอกชน ตัวอย่างเช่น ด้านการคมนาคม การขนส่ง ไฟฟ้า ประปา ฯลฯ ทำให้การลงทุนของภาคเอกชนมีต้นทุนที่ลดต่ำลง ไม่ว่าจะพิจารณาจากด้านการผลิตหรือด้านการตลาด

6) ความเอื้ออำนวยทางด้านนโยบาย ประเทศสมาชิกอาเซียนส่วนใหญ่เริ่มมีนโยบายเปิดกว้างในการรองรับการลงทุนจากต่างประเทศตั้งแต่ต้นทศวรรษที่ 1960 โดยนโยบายส่งเสริมการลงทุนทั้งโดยตรงและทางอ้อมต่าง ๆ หลายประการ เช่น มาตรการทางการเงินและการคลัง การปกป้องคุ้มครองอุตสาหกรรมที่เข้ามาลงทุน การให้การอุดหนุนในลักษณะต่าง ๆ การส่งเสริมการส่งออก ฯลฯ

จากปัจจัยที่เอื้ออำนวยต่าง ๆ ข้างต้น ได้ส่งผลให้สมาชิกกลุ่มอาเซียน กลายเป็นศูนย์กลางสำคัญในการรองรับการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่น (ตามด้วยประเทศอื่น ๆ ที่เผชิญกับปัญหาค่าเงินแข็งขึ้นเช่นกัน) ภายหลังการประชุม “พลาซ่าแอ็กคอร์ด” ในปลายปี 1985

พลวัตทางเศรษฐกิจอันมีมูลเหตุสำคัญมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราสกุลหลัก โดยเฉพาะอย่างยิ่งระหว่างดอลลาร์สหรัฐฯ กับเยนญี่ปุ่น ไม่เพียงกระตุ้นให้เกิดการย้ายฐานการผลิต (Relocation) จากประเทศที่มีค่าเงินแข็ง เช่น ญี่ปุ่น และประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชียฯ เข้าสู่ประเทศสมาชิกอาเซียน จนส่งผลให้เกิดการขยายตัวของการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศซึ่งอยู่ในภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real Sector) เท่านั้น หากแต่ยังกระตุ้นให้ภาคการเงิน (Financial Sector) มีความเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างมากด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการขยายตัวของตลาดเงิน (Money Market) และตลาดทุน (Capital Market) ไม่เพียงเท่านั้น สภาพคล่องทางการเงินที่เอื้ออำนวยให้เกิดขึ้นโดยการขยายตัวของภาคการเงินดังกล่าว ยังกระตุ้นให้เกิดและการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) อันพิจารณาได้จากการขยายตัวที่เกินจริงมูลค่าสินทรัพย์ต่าง ๆ (Inflated Assets Prices) ตัวอย่าง เช่น อสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) และหลักทรัพย์ (Stocks) ต่าง ๆ อันเป็นผลมาจากการลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculation) ไม่เพียงเท่านั้น ความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ซึ่งไม่สอดคล้องกับความเป็นจริงของปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Factors) อย่างเกิดขึ้นตามอย่างต่อเนื่อง เช่น การบริโภคเกินตัว (Over Consumption) การลงทุนเกินตัว (Over Investment) ในภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นภาคการผลิต ภาคบริการ ฯลฯ

การบริหารเศรษฐกิจแบบฟองสบู่จะไร้ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เมื่อมาตรการและกลไกทั้งทางการเงินและการคลังที่ดำเนินการอยู่ไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ

มีข้อที่น่าสังเกตว่า มาตรการทั้งทางการเงินและการคลังในช่วงเศรษฐกิจแบบฟองสบู่เฟื่องฟูในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดเป็นต้นมา ไม่เพียงแต่ไม่สามารถควบคุมเศรษฐกิจแบบฟองสบู่เท่านั้น หากแต่ยังมีส่วนส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจในลักษณะดังกล่าว จนแม้ว่าเวลาต่อมา สัญญาณของความไม่เสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ปรากฏภาพชัดขึ้น แต่มาตรการทั้งทางการเงินและการคลังที่มีการใช้อยู่ ก็ไม่สามารถบริหารเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพได้ เมื่อผนวกเข้ากับปัญหาความผันผวนของเศรษฐกิจโลกทั้งภาคการเงินและการค้าการลงทุนระหว่างประเทศ ซึ่งปรากฏความเด่นชัดขึ้นในช่วงกลางทศวรรษที่ 1990 ตัวอย่างเช่น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างดอลลาร์สหรัฐฯ กับเยน ซึ่งส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ในกลุ่มอาเซียนทั้งภาคการเงิน และภาคการผลิตที่แท้จริงอย่างรุนแรง จนในที่สุดก็นำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 โดยที่วิกฤตการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลกระทบแบบลูกโซ่ (Contagion Effect) กระจายออกไปสู่ภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกอย่างกว้างขวาง

“วิกฤตการณ์การเงิน : บทเรียนจากสากล”

สรุป

โลกในทศวรรษ 1930 ประสบกับปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำที่สุดคราวหนึ่ง แม้
ว่าอัตราเงินเฟ้อมีระดับที่ต่ำ ตราสารหนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลสหรัฐฯ อัตราผลตอบแทนโดยเฉลี่ยไม่
ถึง 1 % อัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปก็ไม่สูง ธุรกิจก็ยังคงล้มละลาย มีคนว่างงานที่อเมริกาในปี 1932
ถึง 25 % - 30 % ของกำลังแรงงาน กำลังการผลิตในปี 1929 ถูกใช้เพียง 54 % ราคาหุ้นตกต่ำตั้ง
แต่ปี 1929 นักลงทุนเคยค้าขายหุ้นปีละ 2,000 ล้านเหรียญที่สหรัฐฯ ในช่วงปลายทศวรรษ 1920
กลับลดจำนวนลงเหลือเพียงปีละ 300 - 800 ล้านเหรียญตลอดทศวรรษ 1930

เมื่อรัฐบาลตั้งรัฐบาลเมื่อปลายปี 1932 และใช้จ่ายเงินกระตุ้นเศรษฐกิจตาม
นโยบาย New Deal เศรษฐกิจก็ขยายตัวดีขึ้น แต่คนยังว่างงานถึง 15 % ในปี 1939 เมื่อสงคราม
โลกครั้งที่สองเกิดขึ้น อุตสาหกรรมผลิตอาวุธกลับช่วยให้คนมีงานทำกันมาก แรงเศรษฐกิจให้ขยาย
ตัว ในขณะที่ยุโรปกำลังเกิดสงคราม เงินเฟ้อที่อเมริกาในทศวรรษ 1940 มีอัตราที่ไม่สูงนัก ตลาด
พันธบัตรของรัฐบาลสหรัฐฯเติบโตใหญ่ขึ้น เพราะรัฐต้องการใช้เงินจำนวนมหาศาล ส่วนตลาดหุ้นและ
ตราสารหนี้ของเอกชนเพิ่งจะฟื้นตัวเมื่อสงครามสิ้นสุดในปี 1945 เพราะเป็นเวลาที่ธุรกิจเอกชนจะ
ขยายตัวหลังจากนี้

ยุโรปตะวันตกก้าวเข้าสู่ยุคแห่งการฟื้นตัวจากสงครามในทศวรรษ 1950 สร้าง
โรงงานและบูรณะสิ่งก่อสร้างต่างๆ โดยได้รับความสนับสนุนจากสหรัฐฯ ทางด้านเงินทุน ระบบ
เศรษฐกิจโดยทั่วไปแล้วมีเสถียรภาพดีเป็นเวลานานนับสิบปี เงินเฟ้อและดอกเบี้ยมีระดับที่ต่ำ
ที่อเมริกานั้นดอกเบี้ยเงินกู้ที่คิดกับลูกค้าขั้นดี (Prime Rate) มีอัตราสูงสุดเพียง 5 % ตลาดหุ้นให้
อัตราผลตอบแทนสูงถึง 19 % โดยเฉลี่ย ทำให้พวกกองทุนประเภทต่างๆ รุ่งเรืองขึ้นมา ตลาดตรา
สารหนี้ของเอกชนก็เฟื่องฟู มีปริมาณค้าขายเพิ่มขึ้นจากปีละ 300 - 600 เหรียญในต้นทศวรรษ
1940 เป็นปีละ 7,000-9,000 ล้านเหรียญ

ทศวรรษ 1960 หลังจากนั้นยังเป็นยุคแห่งความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
อย่างต่อเนื่องของอเมริกาและยุโรป อัตราความเจริญทางเศรษฐกิจไม่เคยต่ำกว่า 2 % ตลาดตรา
สารหนี้เติบโตขึ้นตามธุรกิจที่เติบโต ยอดค้าขายตราสารหนี้สูงขึ้นถึง 13,720 ล้านเหรียญในปี
1965

ตั้งแต่ปี 1965 ถึง 1970 แหล่งเงินเพื่อเริ่มส่อเค้าในโลกอุตสาหกรรม เป็น
ผลจากความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหลายปีติดต่อกัน ที่อเมริกานั้นการใช้จ่ายเงินในสงคราม
เวียดนามโดยหลีกเลี่ยงที่จะขึ้นภาษี ทำให้รัฐบาลขาดดุลการคลังมากขึ้น และมีส่วนทำให้อัตราเงิน
เฟ้อเพิ่มขึ้นจาก 1.7 % ในปี 1965 เป็น 5.4 % และ 5.9 % ในปี 1969 และ 1970 ตามลำดับ

อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่คิดกับลูกค้าชั้นดี (Prime Rate) จึงมีอัตราที่สูงขึ้นจาก 4.5 % ในปี 1964 เป็น 7.9 % ในปี 1970

แต่ในปีประวัติศาสตร์เศรษฐกิจก็เริ่มต้นบทใหม่ ซาโตโอเปคทราบดีถึงอำนาจน้ำมัน จึงขึ้นราคาจาก 1.3 เหรียญสหรัฐต่อบาเรลในปี 1970 เป็น 1.7 เหรียญ และ 1.9 เหรียญต่อบาเรลในปี 1971 และ 1972 ตามลำดับ หลังจากที่ยื่นราคาที่ 1.3 เหรียญมาเกือบสิบปี มีหน้าซ้ำพอกเกิดสงครามอาหรับอิสราเอล ในปี 1973 ก็ขึ้นราคาอีกเป็น 2.7 เหรียญและ 11.2 เหรียญในปี 1973 และ 1974 ตามลำดับ กระตุ้นให้เกิดเศรษฐกิจตกต่ำที่ควบคู่ไปกับภาวะเงินเฟ้อทั่วโลก เมื่อเกิดปฏิวัติอิหร่านและสงครามอิหร่านอิรัก ราวปี 1979-80 น้ำมันยังมีราคาแพงขึ้นจนถึง 34.4 เหรียญต่อบาเรล ในปี 1981 หลังจากนั้นจึงค่อยๆ อ่อนดิ่งลงตั้งแต่ปี 1982 ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนตัวและการเพิ่มผลผลิตของประเทศที่มีใช้โอเปค ราคาน้ำมันตกลงมากในปี 1986 เมื่อซาอุดีอาระเบียเพิ่มผลผลิตถึง 50 % เพื่อหารายได้เพิ่ม ราคาน้ำมันในตลาดเสรีจึงตกลงจาก 27 เหรียญต่อบาเรลในปี 1985 เป็น 13.8 เหรียญต่อบาเรลในปี 1986 ซึ่งย่อมจะเป็นผลดีต่อการผลิตของโลกในเวลาต่อมาโดยไม่ต้องสงสัย

ปัญหาเรื่องเสถียรภาพและความชะงักงันทางเศรษฐกิจดังกล่าว ส่งผลต่อสถาบันการเงินในภูมิภาคต่างๆ อย่างเลี่ยงไม่ได้

ย้อนกลับไปทศวรรษ 1970 อังกฤษมีอัตราดอกเบี้ยทางเศรษฐกิจต่อเนื่องกันมาหลายปี ช้างบ้างเหี่ยวบ้าง ธนาคารได้ขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็ว โดยให้กู้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จนถึงปลายปี 1972 รัฐบาลซึ่งไม่ต้องการที่จะให้เกิดเงินเฟ้อ จึงใช้นโยบายเงินตึง และขึ้นดอกเบี้ย แม้กระนั้นน้ำมันที่แพงขึ้นเป็นระลอกๆ ก็ผลักดันอัตราเงินเฟ้อให้สูงขึ้นไปอีกในปี 1973 พอถึงปี 1974 เศรษฐกิจก็หดตัวดังเพื่อนบ้านบนแผ่นดินใหญ่ยุโรป ในขณะที่เงินเฟ้อและดอกเบี้ยยังมีอัตราที่สูงขึ้น สถาบันการเงินขนาดเล็กที่ให้กู้แก่ธุรกิจที่มีความเสี่ยง มีต้นทุนเงินสูงขึ้นมา ในขณะที่ดินหลักประกันเงินกู้กลับเสื่อมค่า เพราะดอกเบี้ยกำลังมีอัตราที่สูง ไม่สนับสนุนให้คนลงทุนซื้อที่ดิน ธุรกิจเอกชนที่กู้เงินจำนวนมากมีรายได้น้อยลงเนื่องจากธุรกิจถดถอย มีสถานะตกต่ำลง ประชาชนจึงตกใจ ถอนเงินไปฝากกับธนาคารที่มั่นคงกว่า ธนาคารขนาดใหญ่ต้องจับมือกัน ช่วยเหลือสถาบันการเงินขนาดเล็กในเรื่องสภาพคล่อง จนกระทั่งปี 1975 เหตุการณ์จึงดีขึ้น แต่สถาบันที่อ่อนแอต้องปิดตัว หรือรวมตัวกับสถาบันอื่น ส่วนที่ถูกโอนเป็นของรัฐ (Nationalization) ก็มี

หลังจากนี้ไม่นานราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงในปี 1982 ก็ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดของเม็กซิโกซึ่งผลิตน้ำมันขายมีปัญหา เงินเปโซจึงเสื่อมค่าลง ลูกหนี้ที่กู้เงินจากต่างประเทศจึงมีหนี้เพิ่มขึ้นตามค่าเงินที่ตกต่ำ รัฐจึงต้องประกาศพักชำระหนี้ ทำให้วิกฤตินี้ระบาดทั่วลาตินอเมริกา เมื่อเจ้าหนี้หยุดให้กู้ และดอกเบี้ยย่อมจะมีอัตราที่สูงขึ้นในขณะที่เศรษฐกิจกลับหดตัวดังภูมิภาคอื่น ธนาคารจึงประสบกับปัญหาถ่วนหน้า ไม่ว่าจะเป็นที่เม็กซิโก ชิลีและอาเจนตินา

ก่อนนั้นธนาคารจำนวนมากเคยขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็ว โดยให้กู้แก่สังหาริมทรัพย์ หรือโครงการที่มีความเสี่ยง ส่วนธุรกิจเอกชนต่างนิยมกู้เงินจากต่างประเทศ ไม่คิดว่าค่าเงินจะผันผวน เพราะรัฐบาลตรึงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศไว้ เมื่อค่าเงินตกลง ก็ไม่สามารถขอใช้หนี้ ทำให้ธนาคารที่อ่อนแอล้มละลาย

กรณีเช่นนี้เกิดขึ้นอีกที่สวีเดนในต้นทศวรรษ 1990 ซึ่งตรึงค่าเงินไว้ แล้วกู้เงินจากต่างประเทศ พอเศรษฐกิจถดถอย และค่าเงินตกลง ธนาคารก็ล้มละลาย

ย้อนกลับไปทศวรรษ 1980 อีกครั้งหนึ่ง น้ำมันแพงในช่วงต้นทศวรรษ 1980 ทำให้อเมริกามีเงินเฟ้อที่เหมือนกับที่อื่นๆ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากจึงสูงขึ้น สถาบันการเงินขนาดเล็กที่เรียกว่า Thrift ซึ่งคิดดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่คงที่มาแต่เดิม ไม่อาจขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ให้สูงขึ้นได้ จึงมีรายได้ต่ำกว่าต้นทุนเงินและล้มละลาย ในระยะเวลาใกล้เคียงกันนี้การขึ้นราคาน้ำมันทำให้ที่ดินในสหรัฐแถบตะวันตกเฉียงใต้ ที่ผลิตน้ำมันมีราคาแพงขึ้นมาก ธนาคารเองก็ให้สินเชื่อสนับสนุนการซื้อที่ดินด้วย พอถึงปี 1986 เมื่อซาอุดีอาระเบียเพิ่มผลผลิตและน้ำมันราคากดลง ธนาคารและนักลงทุนที่ซื้อที่ดินล้วนได้รับความเสียหาย เรื่องคล้าย ๆ กันได้เกิดขึ้นที่รัฐในเขตตะวันตกกลาง ก่อนนี้ไม่นาน เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรที่ตกลง ทำให้ผู้ที่ซื้อที่ดินขาดทุนและธนาคารมีหนี้ไม่ก่อรายได้และล้มละลาย

การล้มละลายของธนาคารยังยืดเยื้ออยู่ในสหรัฐอเมริกาจนถึงต้นทศวรรษ 1990 เมื่อสถานการณ์ที่กล่าวถึงข้างต้นบรรเทาลง ปัญหากลับประทุขึ้นอีกในรัฐแถบตะวันออกเฉียงเหนือ และแคลิฟอร์เนีย ทำให้ธนาคารดำเนินงานล้มเหลวเป็นจำนวนมาก หลังจากที่ได้ให้สินเชื่อสนับสนุนการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงเวลาที่อุตสาหกรรมทหารปูเฟื่อง คนมีรายได้ดี และที่ดินมีราคาแพง แต่เมื่อสงครามเย็นสงบ รัฐบาลก็ตัดงบประมาณป้องกันประเทศ ทำให้คนว่างงาน และธนาคารได้รับความเสียหาย

วิกฤติที่เกิดขึ้นมักจะเกี่ยวข้องกับโครงการ ที่มีความเสี่ยงสูงเช่นอสังหาริมทรัพย์ หรือที่ขยายการผลิตจนมีอุปทานมากกว่าอุปสงค์ การขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็ว มักจะทำให้ธนาคารไม่ได้พิจารณาสินเชื่อโดยรอบคอบ ในบางกรณีปัญหาเกิดจากพฤติกรรมมิชอบของผู้มีอำนาจอนุมัติสินเชื่อเอง ซึ่งเกิดขึ้นแม้กระทั่งที่สหรัฐอเมริกา ดังนั้นเมื่อเกิดภาวะผันผวน เศรษฐกิจถดถอย หรือดอกเบี้ยมีอัตราที่สูงขึ้น หนี้ที่ไม่ก่อรายได้ก็เพิ่มพูนขึ้น และธนาคารล้มละลาย

ปัญหามักซับซ้อนขึ้นในกรณีที่มีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เพราะว่าการที่อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในหลายประเทศไม่อ่อนตัวลงตามพื้นฐานที่ควรจะเป็น เช่น สวีเดน อาเจนตินา และชิลี กลับทำให้มีการนำเข้าสินค้า และกู้เงินเข้าประเทศเป็นจำนวนที่

มากเกินไป ดังนั้นเมื่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจทรุดตัวลง เงินทุนก็ไหลออก มีการลดค่าเงิน และอัตราดอกเบี้ยมีระดับที่สูง ซึ่งตามมาด้วยวิกฤติการเงิน

กล่าวได้ว่า ส่วนใหญ่แล้วปัญหาเศรษฐกิจมหภาคมิใช่ปัจจัยเดียว ที่ทำให้อาคารล้มละลาย แท้จริงฝ่ายจัดการของธนาคารที่จะล้มละลายมักบริหารงานผิดพลาด หรือให้กู้เงินแก่โครงการที่มีความเสี่ยงอยู่แล้ว เมื่อระบบเศรษฐกิจตกอยู่ในภาวะที่เสื่อมถอยลง ผิดไปจากที่เคยคาดไว้ ก็มีหนี้ที่ไม่ก่อรายได้และล้มละลาย ข้อมูลจากสหรัฐชี้ชัดว่า ธนาคารดังกล่าวส่วนมากขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็ว ฟังพานี้สินมาก มีเงินกองทุนในระดับที่ต่ำ และให้สินเชื่อแก่อสังหาริมทรัพย์หรือโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเป็นจำนวนมาก โดยเล็งผลเลิศว่าภาวะเศรษฐกิจจะรุ่งเรืองโดยยั่งยืน จริงอยู่การทำธุรกิจต้องแบกรับความเสี่ยงไม่มากก็น้อย แต่ถ้าทำธุรกิจที่เสี่ยงเกินควร หรือไม่จัดการกับความเสี่ยงให้ดี ก็ย่อมจะได้รับความเสียหาย

แม้แต่การที่ Thrift ล้มละลายในช่วงต้นทศวรรษ 1980 ก็เข้าข่ายที่ว่ามา จุดอ่อนสำคัญนั้นอยู่ที่การบริหารทรัพย์สินและหนี้สินที่อัตราดอกเบี้ยมีธรรมชาติแตกต่างกัน กล่าวคือ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมนั้นคงที่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากกลับถูกปล่อยให้ลอยตัว จึงขาดทุนกันเป็นจำนวนมาก เมื่อดอกเบี้ยเงินฝากมีอัตราที่สูงขึ้น ตำราทางการเงินจึงเตือนนักศึกษาอยู่เสมอ ให้บริหารความเสี่ยงในเรื่องต้นทุนเงินกับรายได้จากดอกเบี้ยรับ ว่าอย่างน้อยทั้งคู่จะต้องวิ่งขึ้นลงไปด้วยกันเมื่ออัตราดอกเบี้ยผันผวน มิเช่นนั้นจะได้รับความเสียหาย

เรื่องเหล่านี้ย่อมเกี่ยวข้องกับความเสี่ยงของสถาบัน ที่มีหน้าที่ตรวจสอบและกำกับสถาบันการเงินด้วย The Federal Deposit Insurance Corporation ที่ทำหน้าที่นี้ที่สหรัฐฯ สารภาพว่า สาเหตุหนึ่งที่ธนาคารล้มเหลวจำนวนมาก ก็เพราะการตรวจสอบยังบกพร่อง ไม่ได้วิเคราะห์ถึงแนวโน้มของสถานการณ์ทางเศรษฐกิจเท่าที่ควร และคำนึงถึงความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจการเงินน้อยเกินไป ส่วนที่ประเทศอื่นๆ นั้น นักสังเกตการณ์จำนวนมิใช่น้อยก็มองเห็นถึงปัญหาดังกล่าวในลักษณะที่คล้ายกัน

ทีนี้จะมาดูเรื่องการปรับตัวของรัฐและสถาบันที่ตรวจสอบและกำกับสถาบันการเงินภายหลังที่เกิดวิกฤติบ้าง

รัฐบาลทุกประเทศถือว่าเป็นหน้าที่ของตัว ที่จะต้องจัดการปัญหาเมื่อสถาบันการเงินล้มละลาย เพราะระบบธนาคารก็คือเส้นเลือดใหญ่หล่อเลี้ยงการผลิต แต่วิธีแก้ไขปัญหาก็แตกต่างกัน ขึ้นกับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคมและการเมือง ทั้งได้รับความสำเร็จและล้มเหลวในระดับที่แตกต่างกัน

ทุกประเทศให้ความช่วยเหลือแก่ธนาคารที่กำลังมีปัญหาในเรื่องสภาพคล่อง หรือสนับสนุนให้ได้เพิ่มเงินกองทุน เพื่อให้มีความความแข็งแกร่งมากขึ้น ในขณะที่บางประเทศเช่นสวีเดนยังคงยืนยันที่จะคงรักษาระดับมาตรฐานทางบัญชีไว้ดังเดิม หลายประเทศตัดสินใจลด

หย่อนข้อกำหนดในเรื่องบัญชีและการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญลง เพื่อให้ธนาคารประกอบธุรกิจต่อไปได้ โดยหวังว่าเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว สินเชื่อที่ไม่ก่อรายได้ก็จะลดระดับลง ซึ่งในบางกรณีการลดหย่อนกลับสร้างปัญหา ทำให้ธนาคารยิ่งอ่อนแอยิ่งขึ้น บางประเทศจึงกลับมาเข้มงวดในเรื่องข้อกำหนดอีกครั้งเมื่อเวลาเหมาะสม

รัฐบาลสวีเดน ซิลี และเม็กซิโก โอนธนาคารที่อ่อนแอเป็นของรัฐ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะขายคืนเอกชนเมื่อถึงเวลาที่เหมาะสม เมื่อมีมติเตอร์องค์นำพาพรรคสังคมนิยม ได้ชัยชนะที่ฝรั่งเศส เมื่อต้นทศวรรษ 1980 ก็เคยซื้อธนาคารขนาดใหญ่เป็นของรัฐ โดยให้เอกชนทำธนาคารได้แต่ธนาคารขนาดเล็ก ด้วยเหตุผลทางอุดมการณ์มากกว่าเรื่องของเศรษฐกิจอย่างแท้จริง ก็ทำได้ไม่นาน ต้องขายคืนเอกชน ที่ทำธุรกิจได้ดีกว่ารัฐ ประเทศต่างๆส่วนมากทราบหรือเคยสัมผัสกับประสบการณ์เช่นนั้น และไม่ยากที่จะให้เกิดขึ้นอีก

มีความพยายามที่จะให้เอกชนซื้อธนาคารอ่อนแอ ทำให้มีการจัดตั้ง Bridge Bank ขึ้นบริหารธนาคารล้มเหลว ที่อเมริกาในต้นทศวรรษ 1990 เพื่อรอให้เอกชนมาซื้อในเวลาที่เหมาะสม สาเหตุที่ไม่รับขายเพราะเห็นว่าจะทำให้เสียราคา

ที่สวีเดนมีการแยกทรัพย์สินที่เสียหายออกไปจากธนาคาร ก่อนที่จะทำการขายต่อไป ทำให้เกิดสิ่งที่เรียกว่า Good Bank และ Bad Bank โดยเห็นว่าเป็นการช่วยให้ผู้บริหารธนาคารมีเวลาที่จะมองหาช่องทางหรือโอกาสที่เหมาะสมในการทำธุรกิจใหม่ๆ โดยไม่ต้องเสียเวลากังวลกับหนี้เสีย ปล่อยให้ผู้ชำนาญการในเรื่องนี้ทำการแทน

แท้จริงรัฐบาลซิลีก็ซื้อทรัพย์สินเสียหายจากธนาคาร แต่วัตถุประสงค์เด่นชัดก็คือ ต้องการช่วยยึดลมหายใจของธนาคารไว้ จะได้ไม่ต้องรีบเพิ่มเงินกองทุนให้มีจำนวนที่สูงขึ้นตามทรัพย์สินที่เสียหาย จึงซื้อทรัพย์สินดังกล่าวมา โดยมีข้อแม้ว่าธนาคารต้องซื้อทรัพย์สินคืนในภายหลัง เมื่อธนาคารมีกำลังวังชามากขึ้น

การบริหารเศรษฐกิจมหภาคก็มีส่วนกำหนดความสำเร็จและล้มเหลวในการแก้ไขปัญหาวิกฤติการเงิน ซึ่งตัวอย่างของอาร์เจนตินาก็คือความปั่นป่วนและเงินเฟ้อในระดับที่รุนแรงที่เกิดจากการใช้เงินเกินตัวของรัฐบาล และการขยายฐานเงินมากเกินไป

สิ่งที่น่าจะตกเตียงกันเป็นอย่างยิ่ง ก็คือปัญหาที่ว่าถ้าประเทศดังกล่าวไม่เปลี่ยนนโยบายในภายหลัง ด้วยการปรับปรุงฐานะการคลังของรัฐบาล และมีการตั้ง Currency Board ซึ่งตรึงปริมาณเงินเปโซไว้ไม่ให้มีจำนวนเกินเงินสำรองระหว่างประเทศ จะฟื้นตัวขึ้นได้มากน้อยเพียงใดในต้นทศวรรษ 1990 เมื่อมีเงินทุนจากต่างประเทศหลั่งไหลเข้าไปลงทุนในตลาดอเมริกา เมื่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ร่ำรวยมีแนวโน้มลดลงเรื่อยๆ

ส่วนตัวอย่างของซิลีก็คือ การที่รัฐบาลพยายามที่จะไม่ให้จ่ายสุรุ่ยสุร่าย โดยมี

นโยบายการเงินและการคลังที่ระแวดระวัง ว่ากันว่าทำให้ประเทศนี้ฟื้นตัวได้ก่อนเพื่อนบ้านส่วนมาก สิ่งที่น่าสงสัยก็คือ ถ้าทองแดงที่เป็นสินค้าออกที่สำคัญของประเทศนี้ไม่ขึ้นราคาในปลายทศวรรษ 1980 ชิลีจะฟื้นตัวได้เร็วเพียงใดและเมื่อใด ที่จริงข้อสงสัยเช่นนี้ก็ไม่ใช่เป็นธรรมดา ถึงอย่างไรก็ตามสภาพที่ชิลีดีกว่าที่อาเจนตินามาก อย่างน้อยก็ไม่มีเงินเฟ้อรุนแรงนับพันเปอร์เซ็นต์ดังที่อีกประเทศหนึ่งมี และความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของชิลีภายหลังปี 1983 ก็มีลักษณะสม่ำเสมอติดต่อกันทุกปี มีชีพันผวนขึ้นๆลงๆ ดังประเทศอื่นๆหลายประเทศในภูมิภาคเดียวกัน

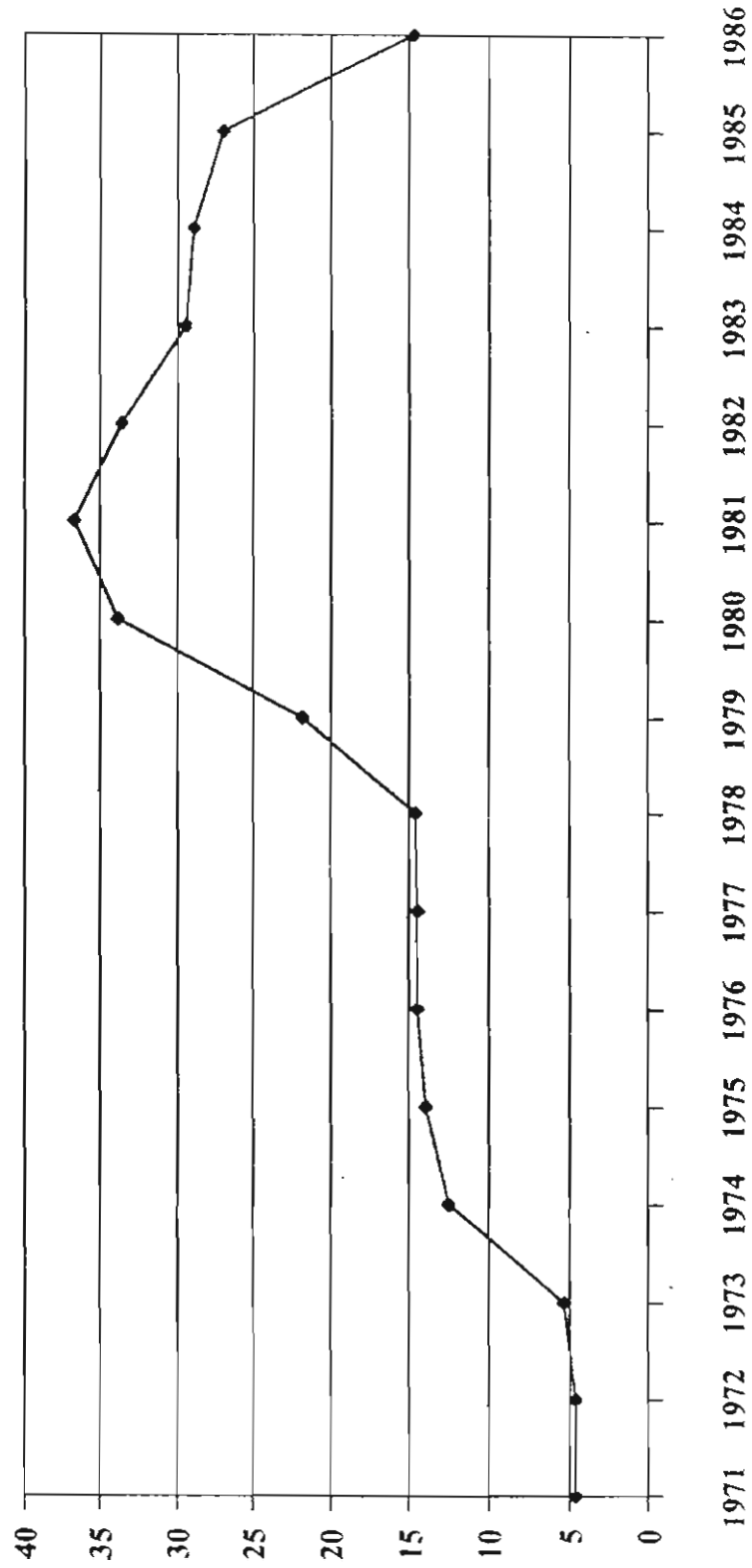
ดูเหมือนว่าเมื่อถึงที่สุดแล้วธนาคารส่วนมากก็แข็งแรงขึ้นอีก เมื่อเศรษฐกิจมหภาคมีปัญหาน้อยลงและฟื้นตัวขึ้นราวต้นทศวรรษ 1990 เมื่อชิลียายทองแดงได้ราคาดีตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1980 สหรัฐและสวีเดนฟื้นตัวขึ้นในเวลาใกล้เคียงกันก่อนหน้าปี 1995 ภายหลังจากที่น้ำมันมีแนวโน้มที่จะลดราคา ซึ่งไม่เพียงจะหนุนช่วยการผลิต แต่ยังทำให้เงินเฟ้ออ่อนตัวและสภาพคล่องมีสภาพดีขึ้น ไม่มีการถดถอยทางเศรษฐกิจถึงขั้นติดลบในประเทศร่ำรวยดังแต่ก่อน ประเทศต่างๆจึงได้รับผลดีจากภาวะเศรษฐกิจภายนอกประเทศที่กำลังเปลี่ยนแปลงไปในทางที่ดีขึ้น

ทั้งนี้ไม่น่าแปลกใจนักที่สวีเดนจะฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว ภายในเวลาเพียงสองสามปี จริงอยู่ความเสียหายของสถาบันการเงินที่นั่นมีระดับที่ไม่สูงนัก สินเชื่อที่ไม่ก่อรายได้มีสัดส่วนเพียงประมาณ 15 % ของ GDP และต้นทุนที่รัฐใช้ในการช่วยเหลือสถาบันการเงินมีก็จำนวนเพียงประมาณ 4 % ของ GDP แต่การที่เศรษฐกิจของสวีเดนฟื้นตัวในขณะที่ประเทศอื่นส่วนมากฟื้นตัว ก็น่าจะมีส่วนที่เกี่ยวข้องกัน

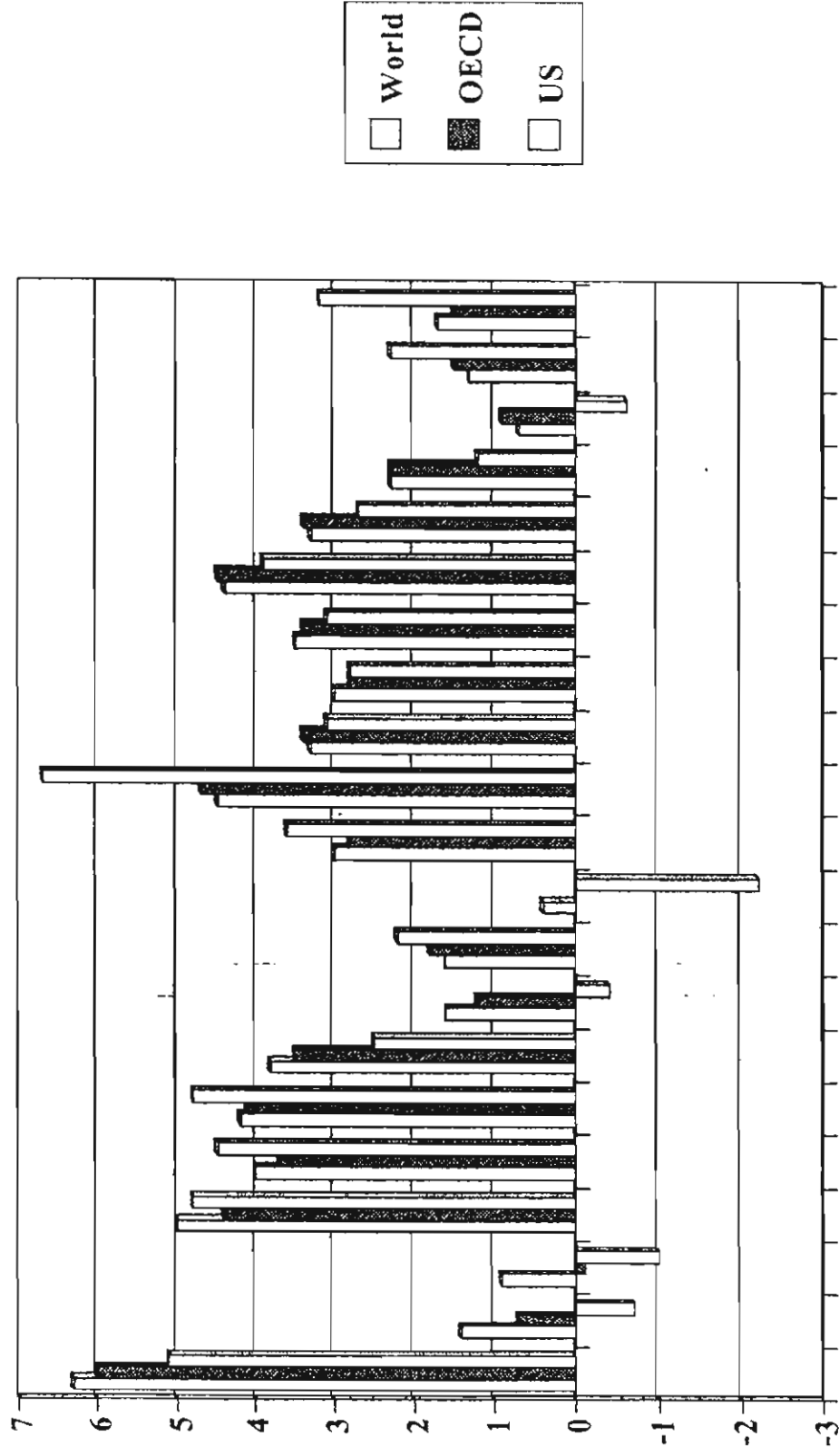
ส่วนกรณีวิกฤติที่เม็กซิโกในปี 1994-1995 ก็เช่นกัน เศรษฐกิจอเมริกาที่ฟื้นตัวย่อมจะช่วยเหลือเม็กซิโกได้มาก เพราะเป็นตลาดส่งออกที่สำคัญของเม็กซิโก

OIL PRICE IN U.S.A.

(\$/Barrel)



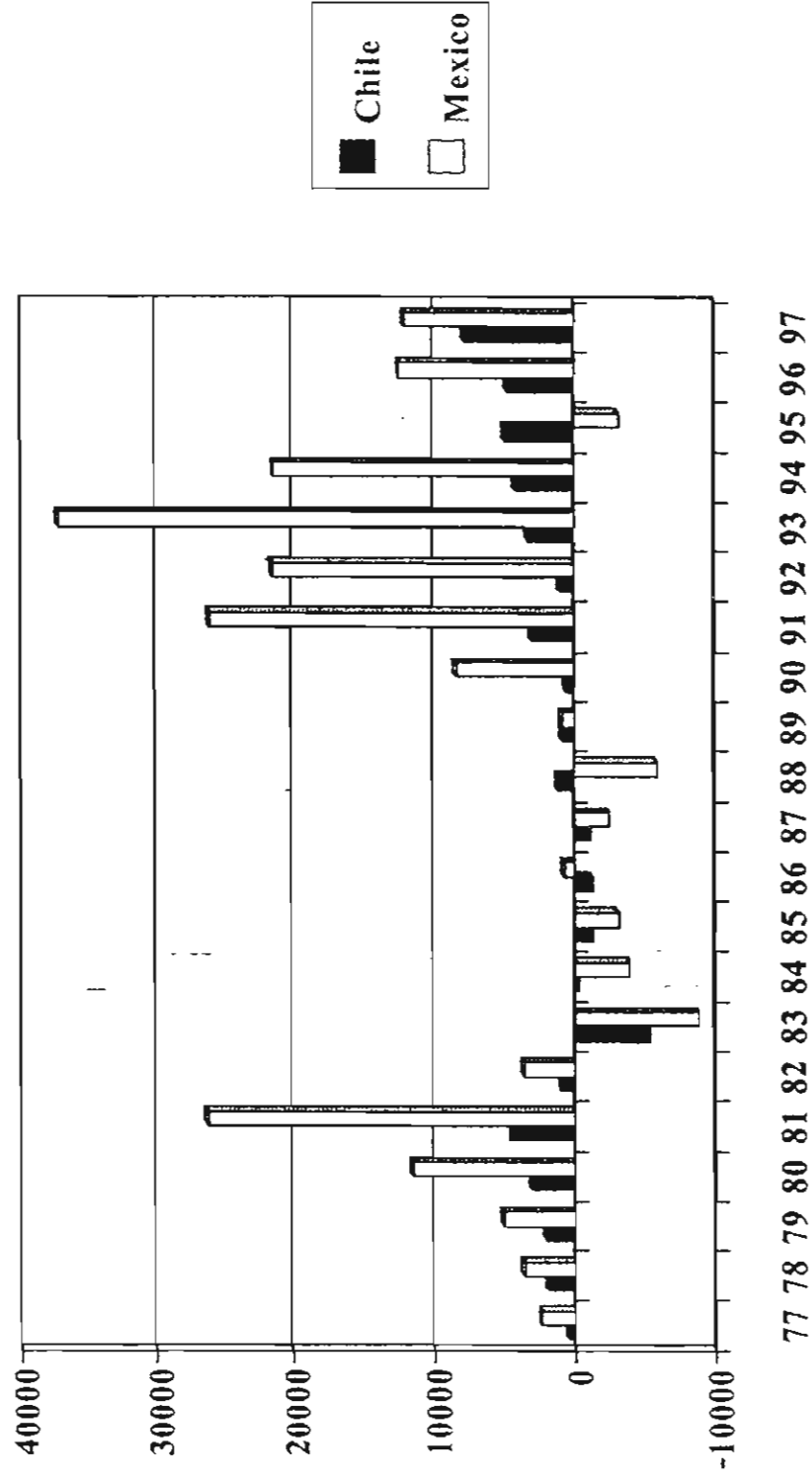
ECONOMIC GROWTH (%)



73 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87 88 89 90 91 92 93

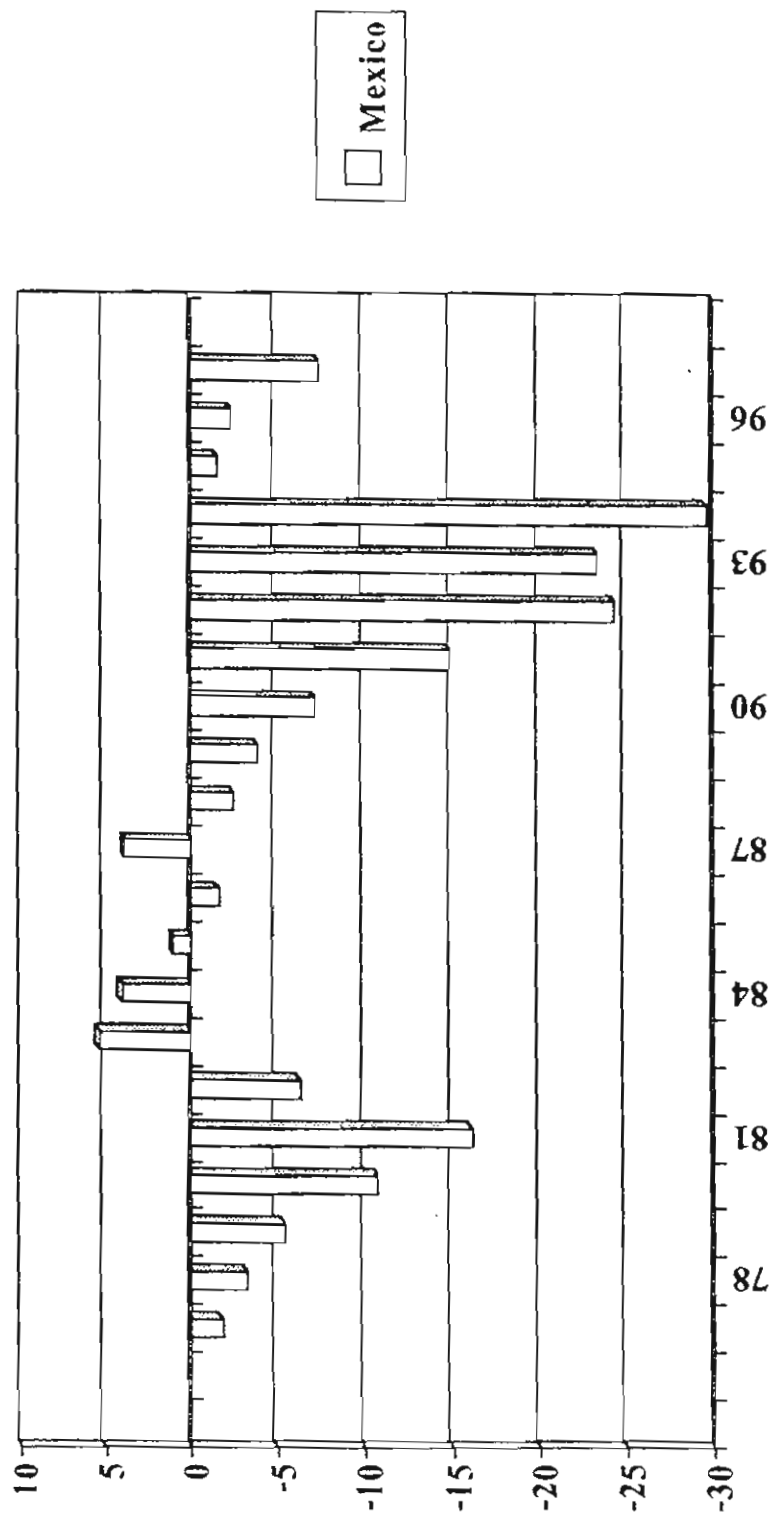
NET CAPITAL INFLOW

(Million \$)



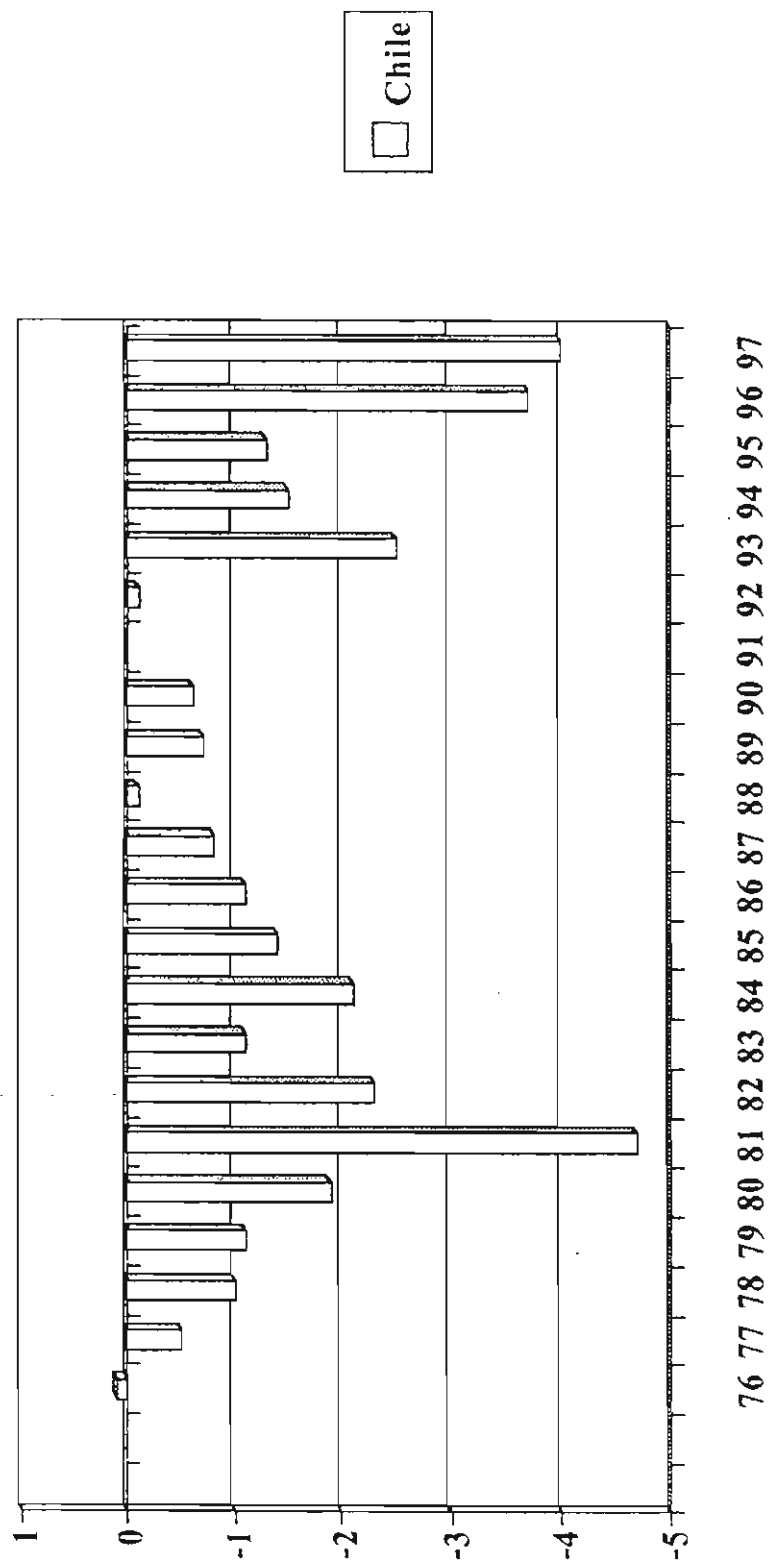
CURRENT ACCOUNT

(Billion \$)



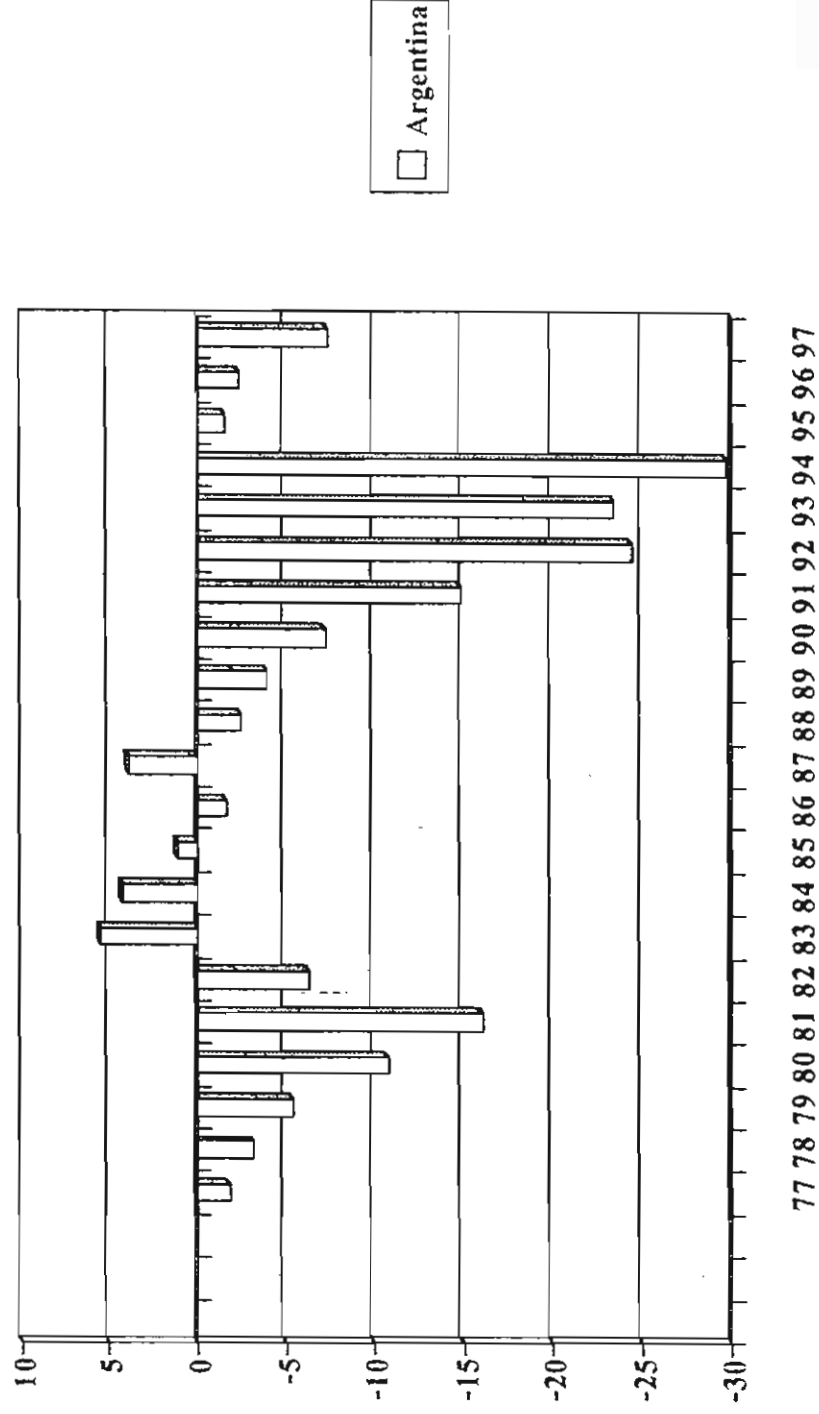
CURRENT ACCOUNT

(Billion \$)



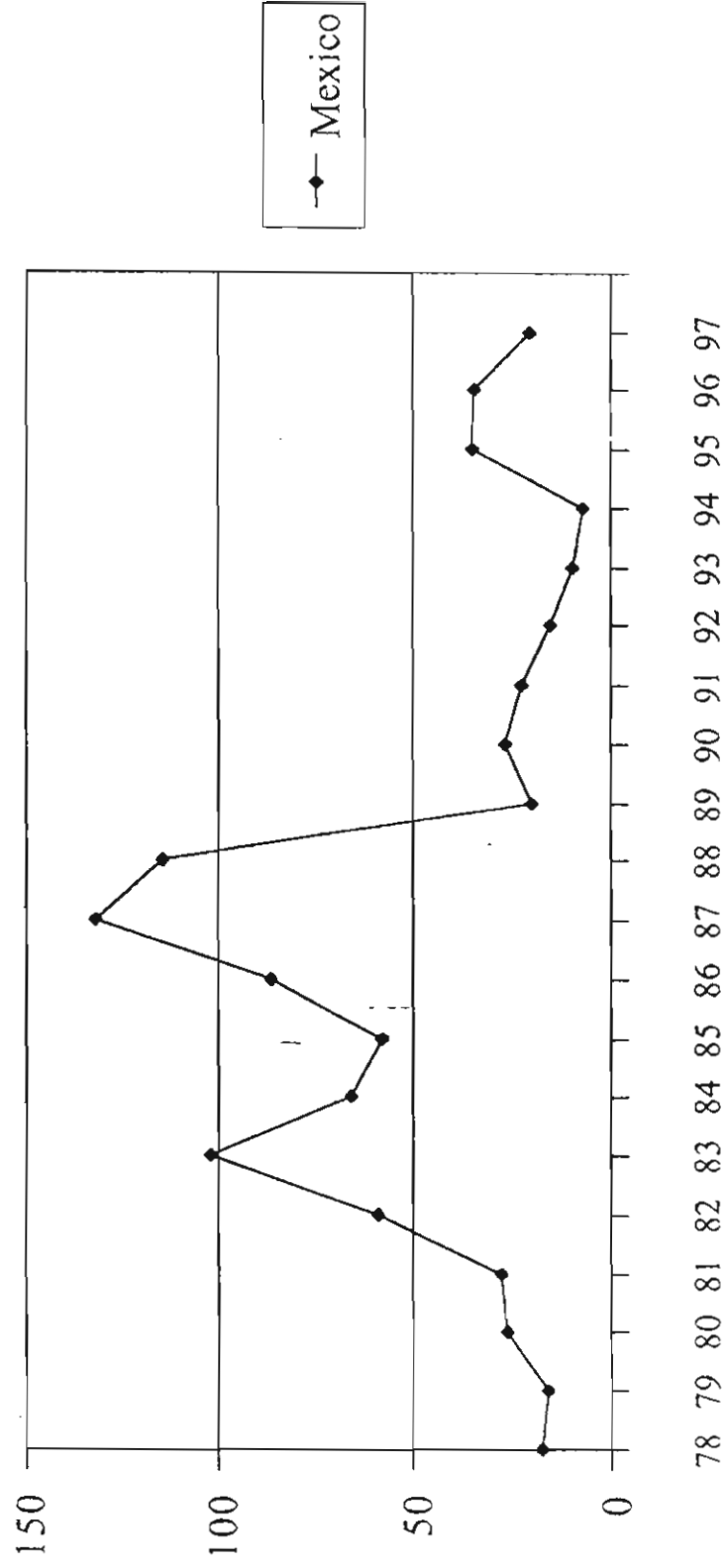
CURRENT ACCOUNT

(Billion \$)

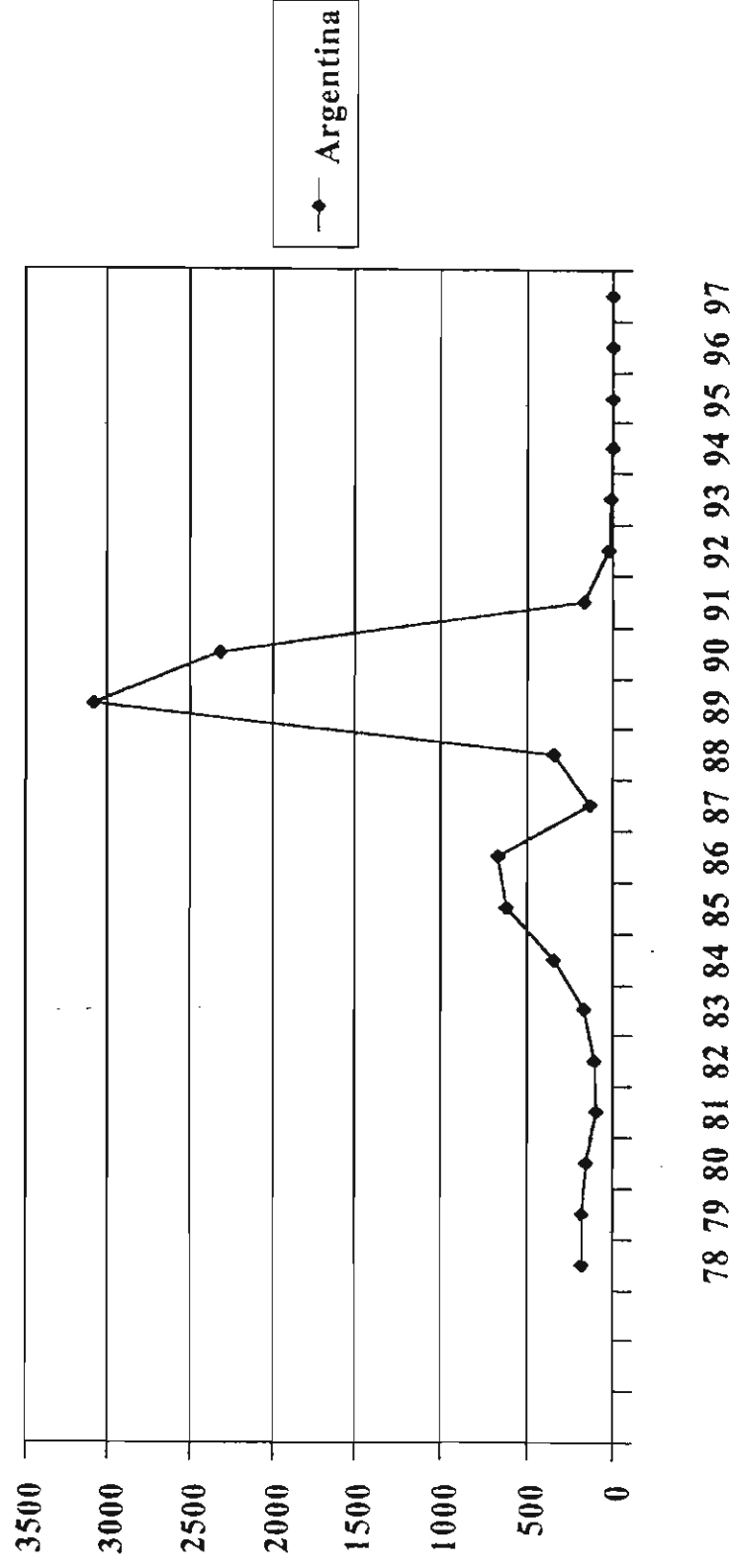


INFLATION

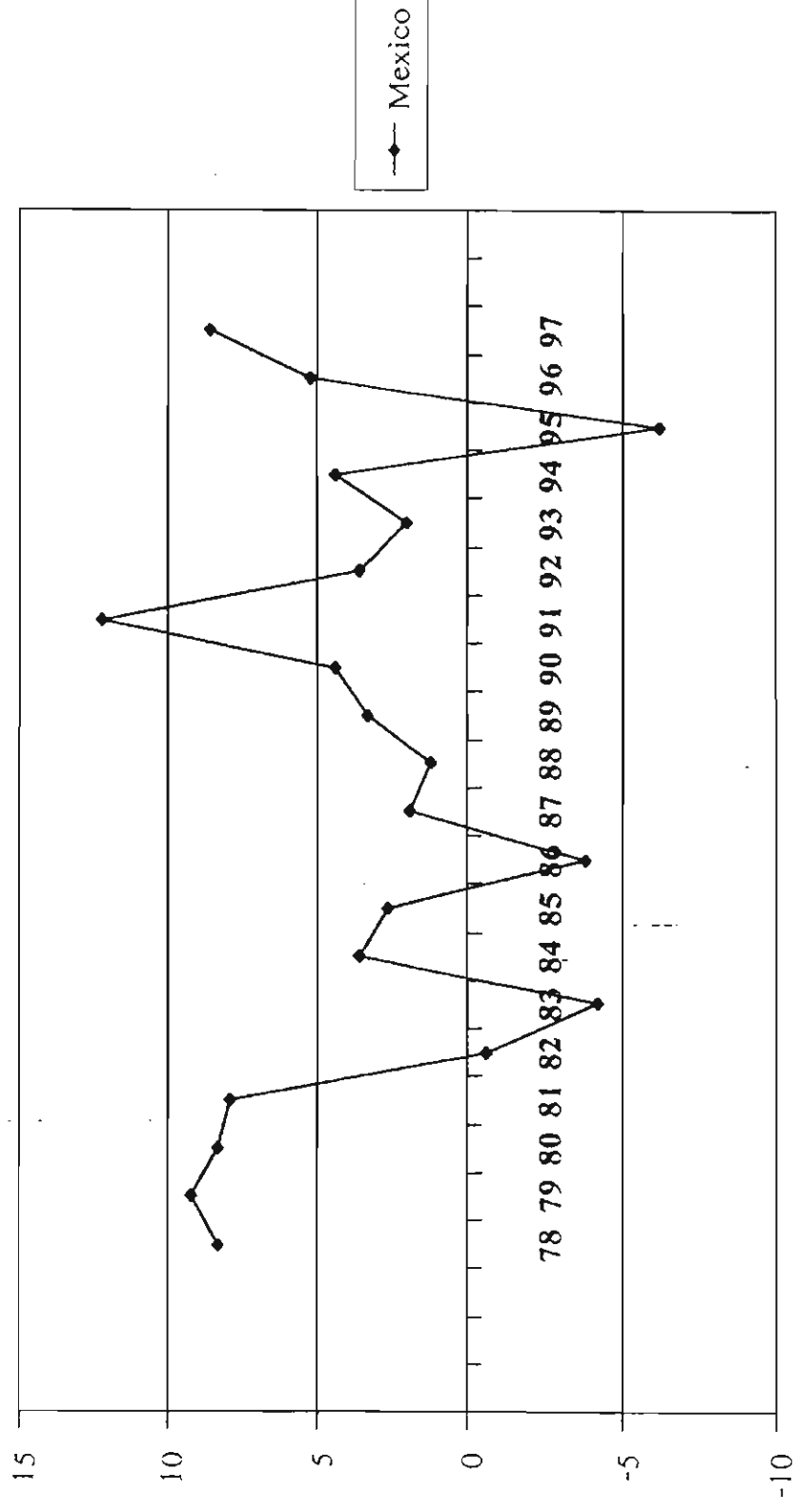
(%)



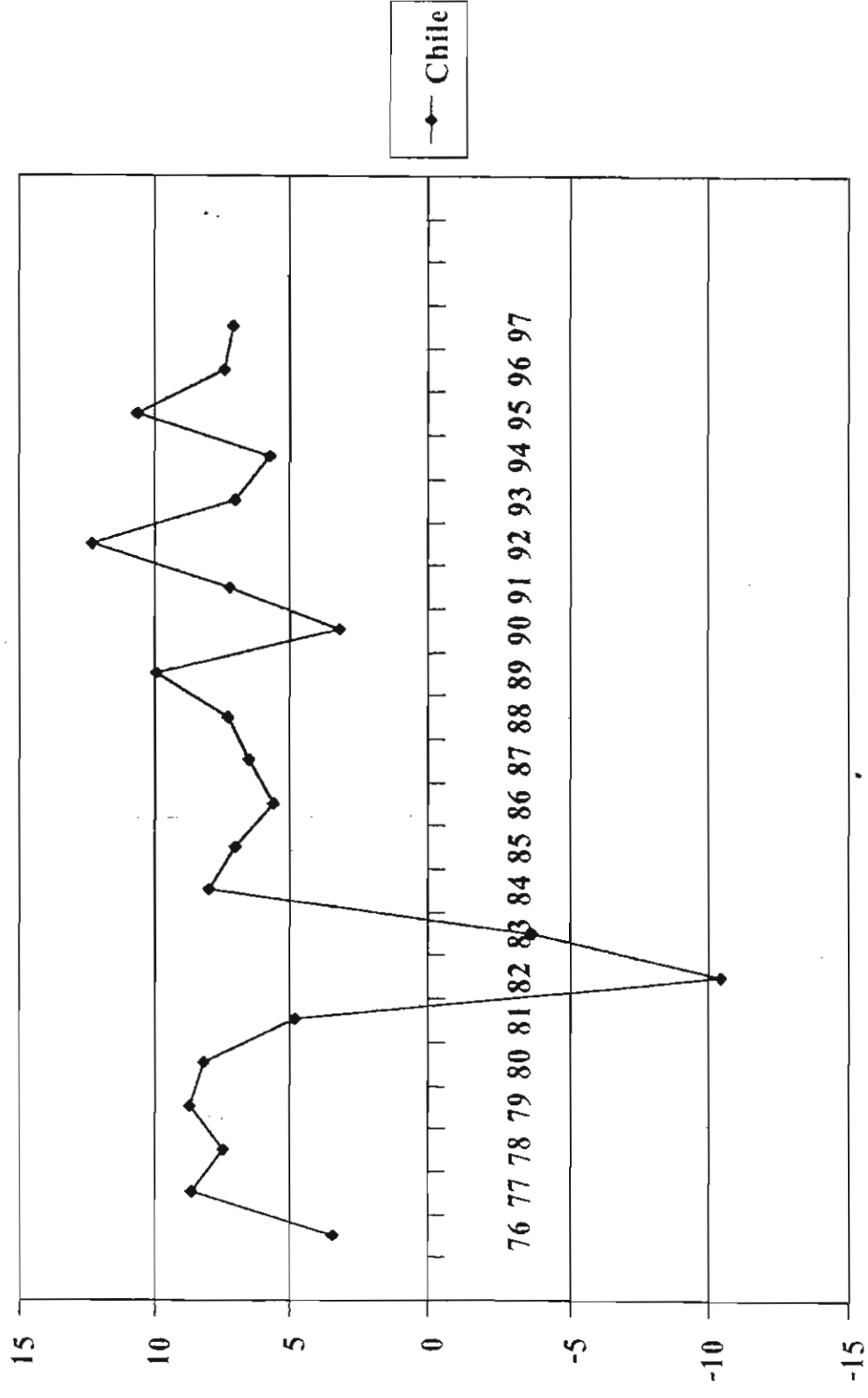
INFLATION (%)



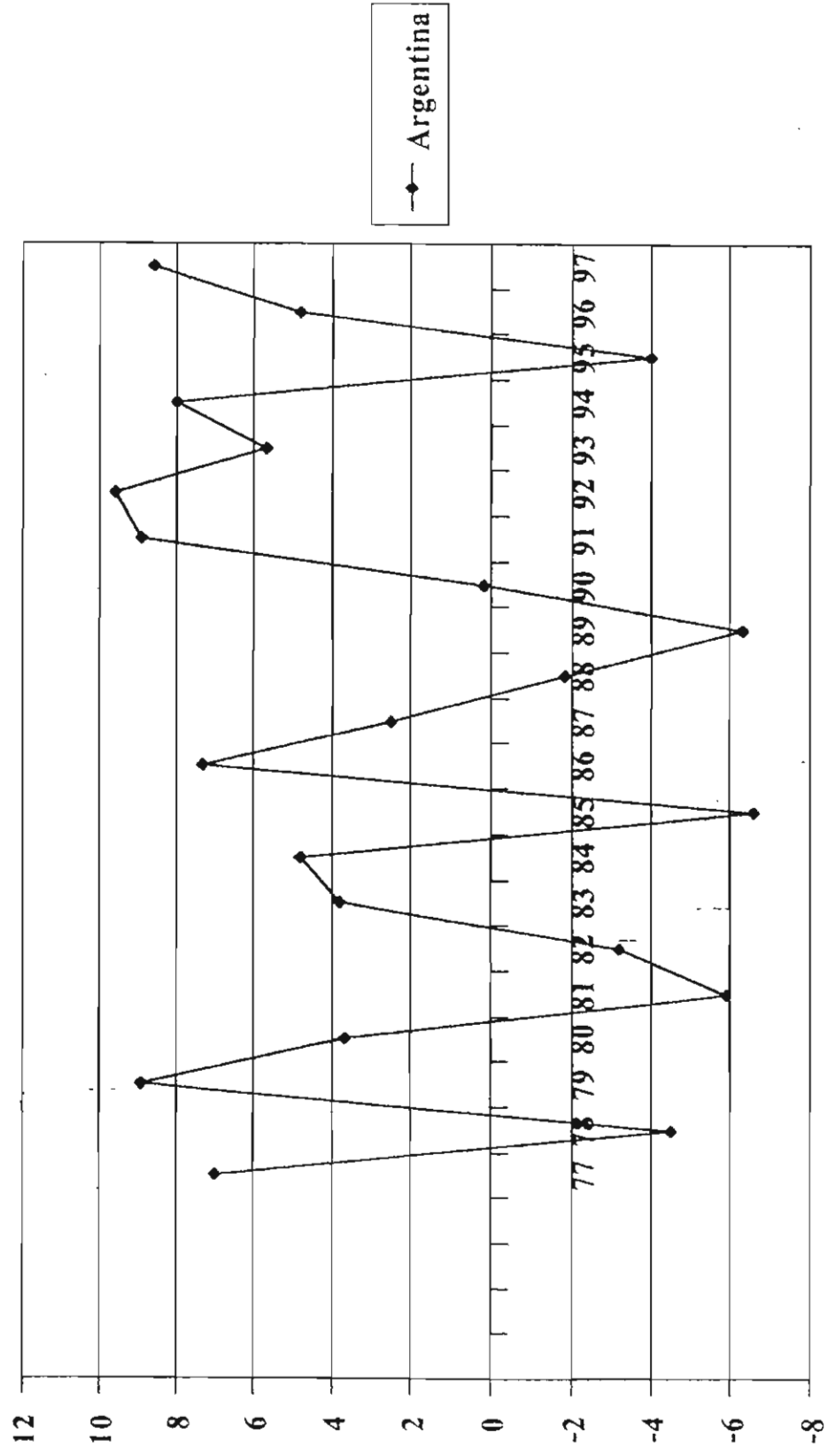
ECONOMIC GROWTH (%)



ECONOMIC GROWTH (%)

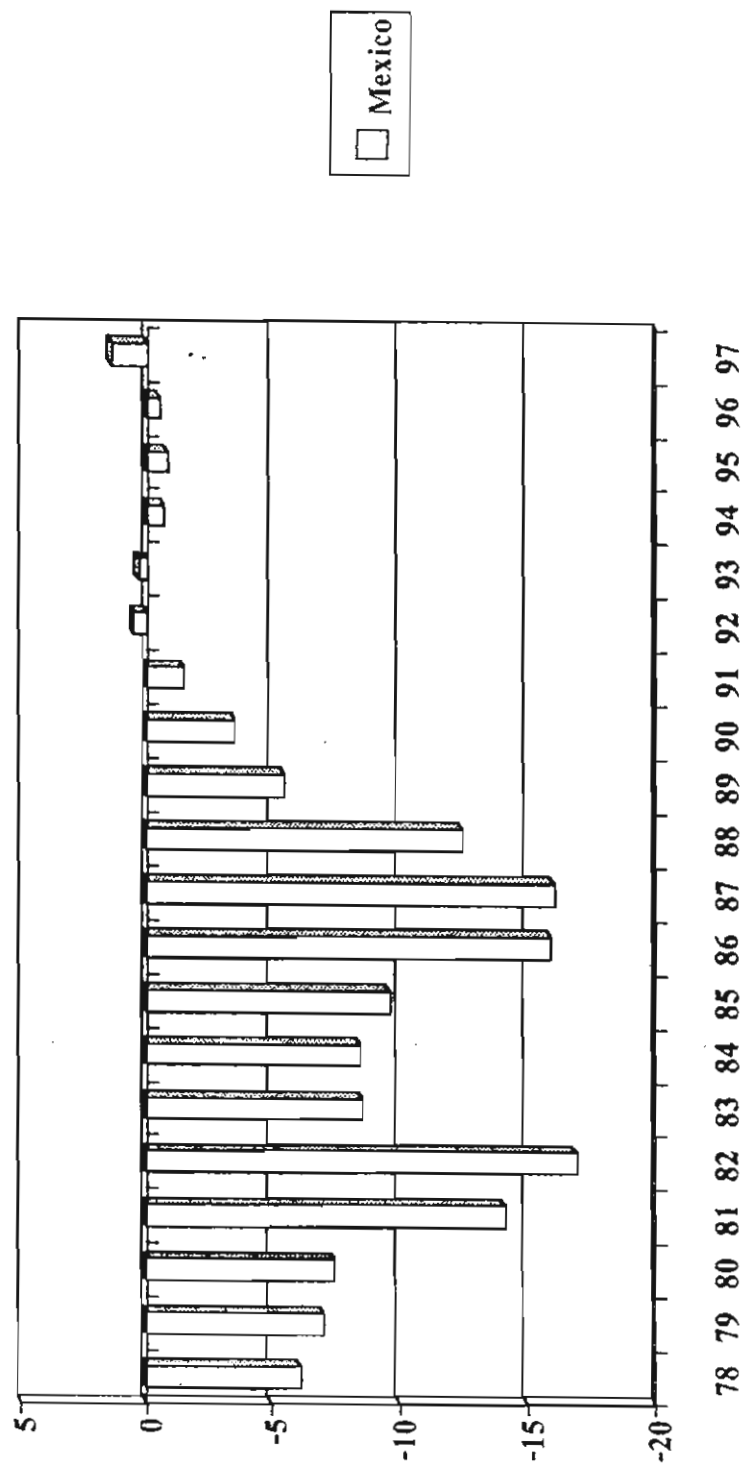


ECONOMIC GROWTH (%)



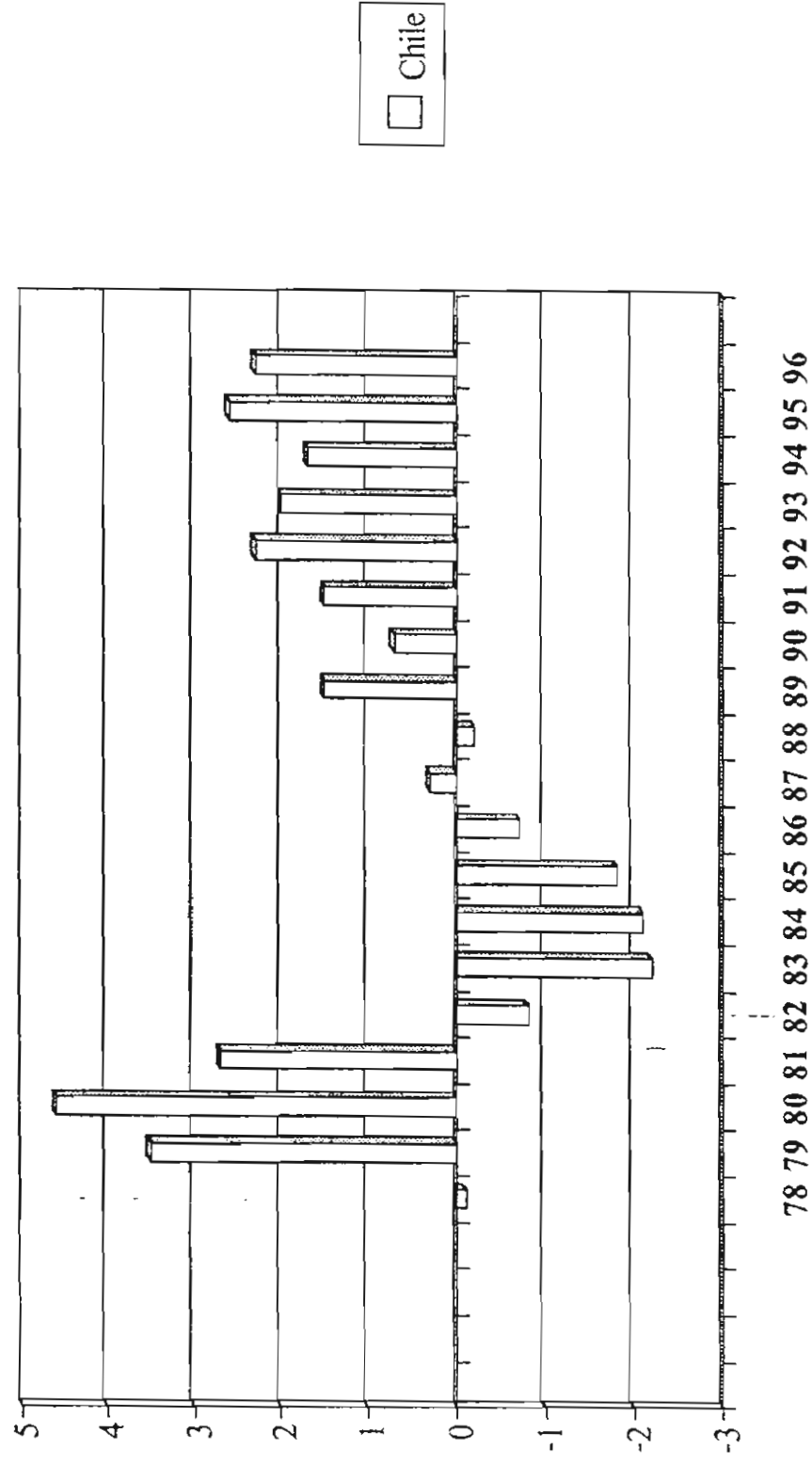
FISCAL BALANCE

(% of GDP)



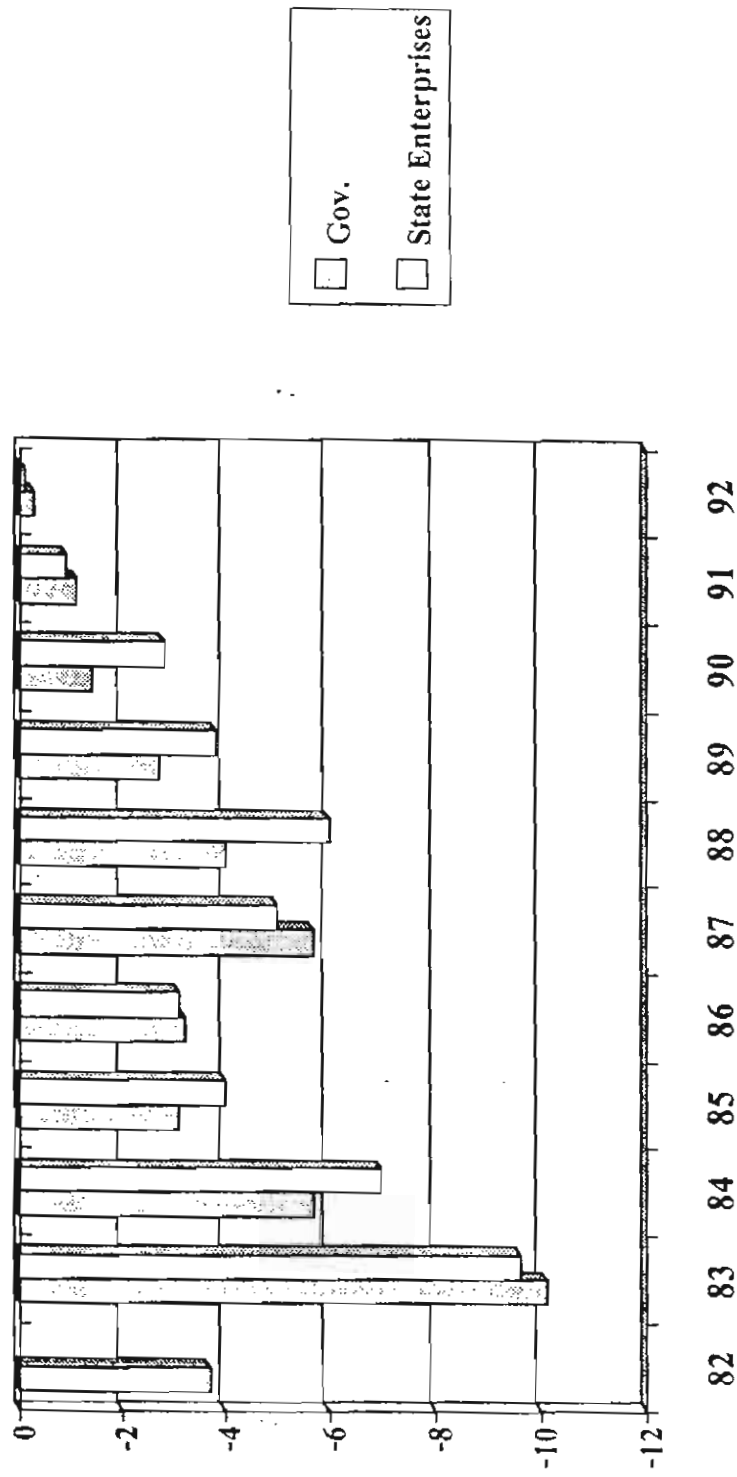
FISCAL BALANCE

(% of GDP)



ARGENTINA'S FISCAL BALANCE

(% of GDP)

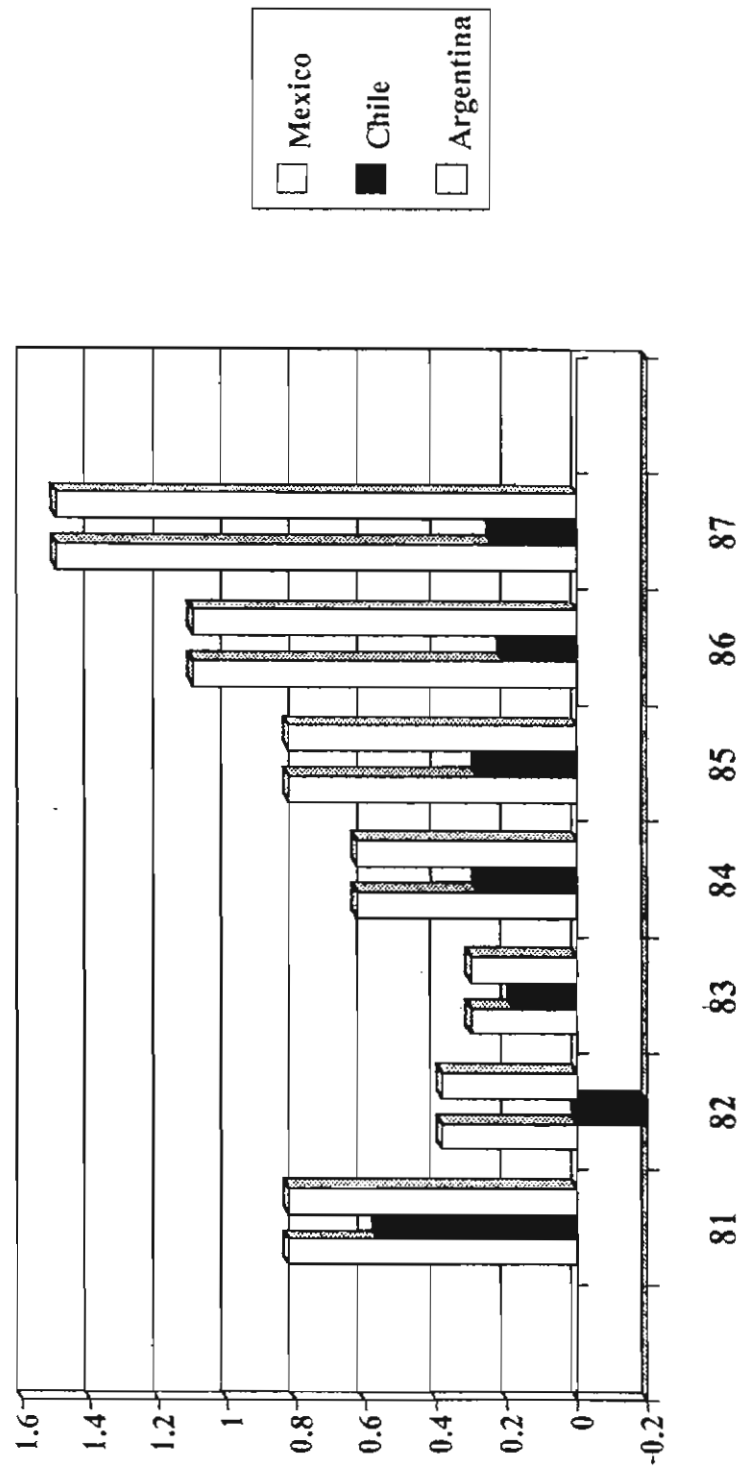


ASSET COMPOSITION - TOTAL

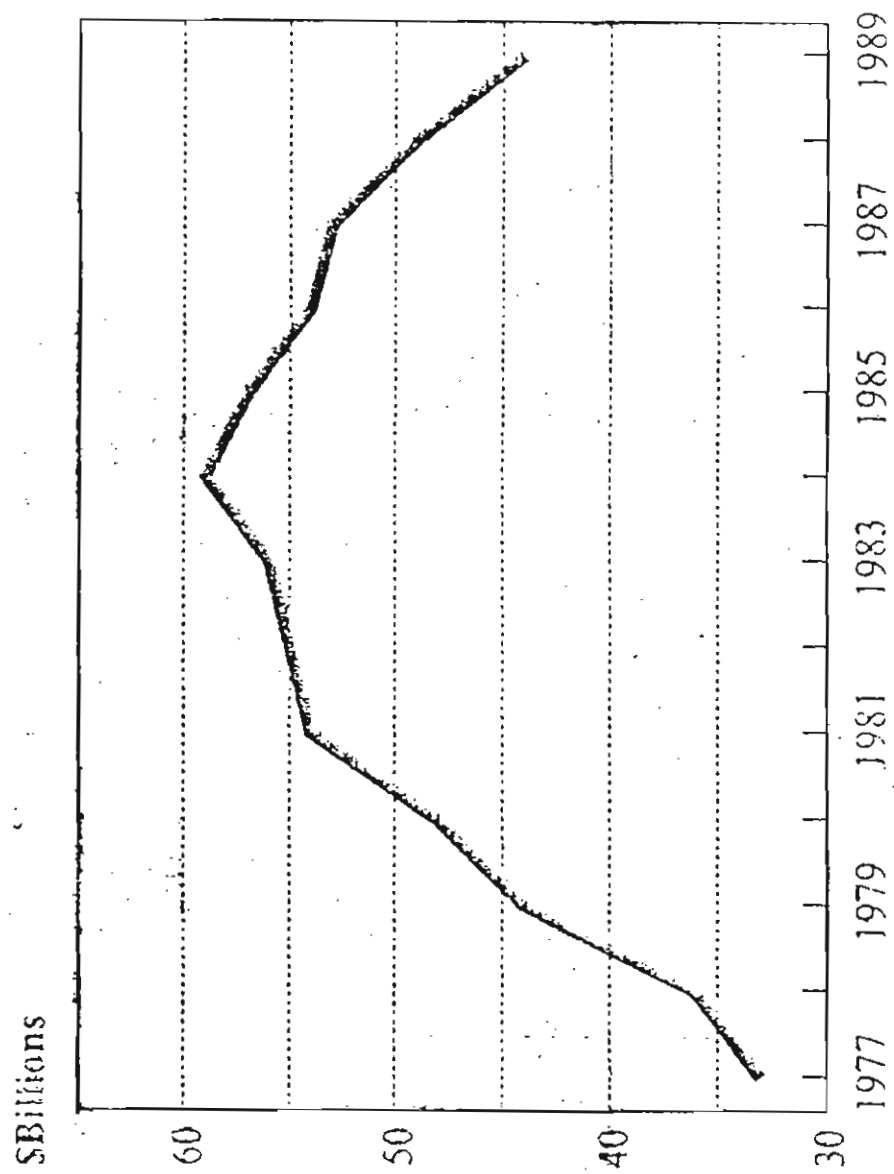
LOANS/TOTAL ASSETS (%)



PROFITABILITY - ROA (%)

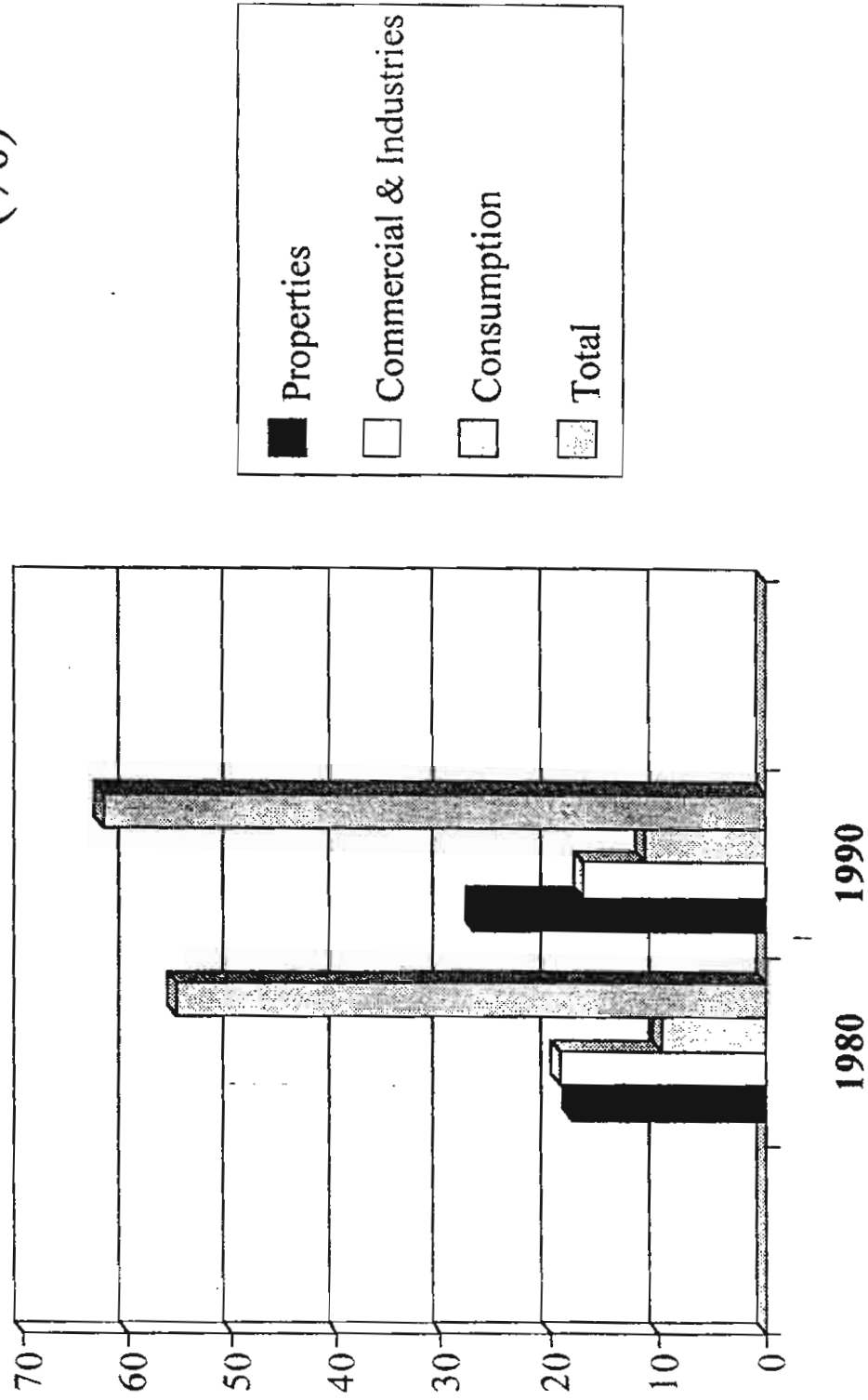


TOTAL OUTSTANDING LDC LOANS BY THE LARGEST U.S. BANKS



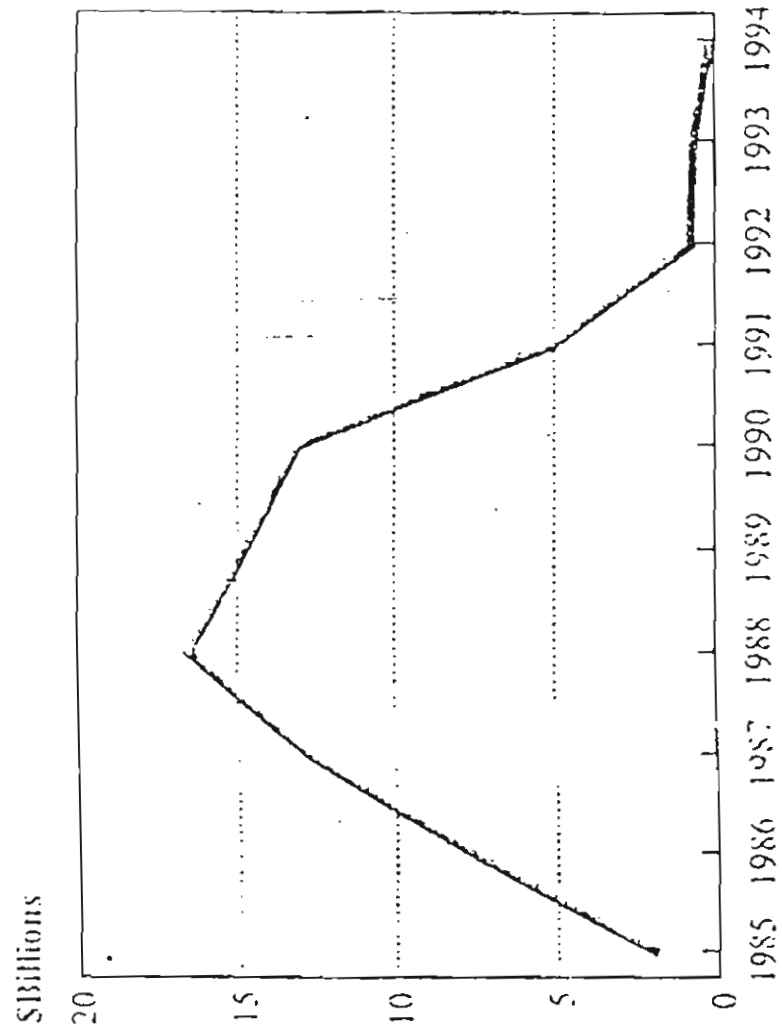
CREDIT/TOTAL ASSETS

(%)



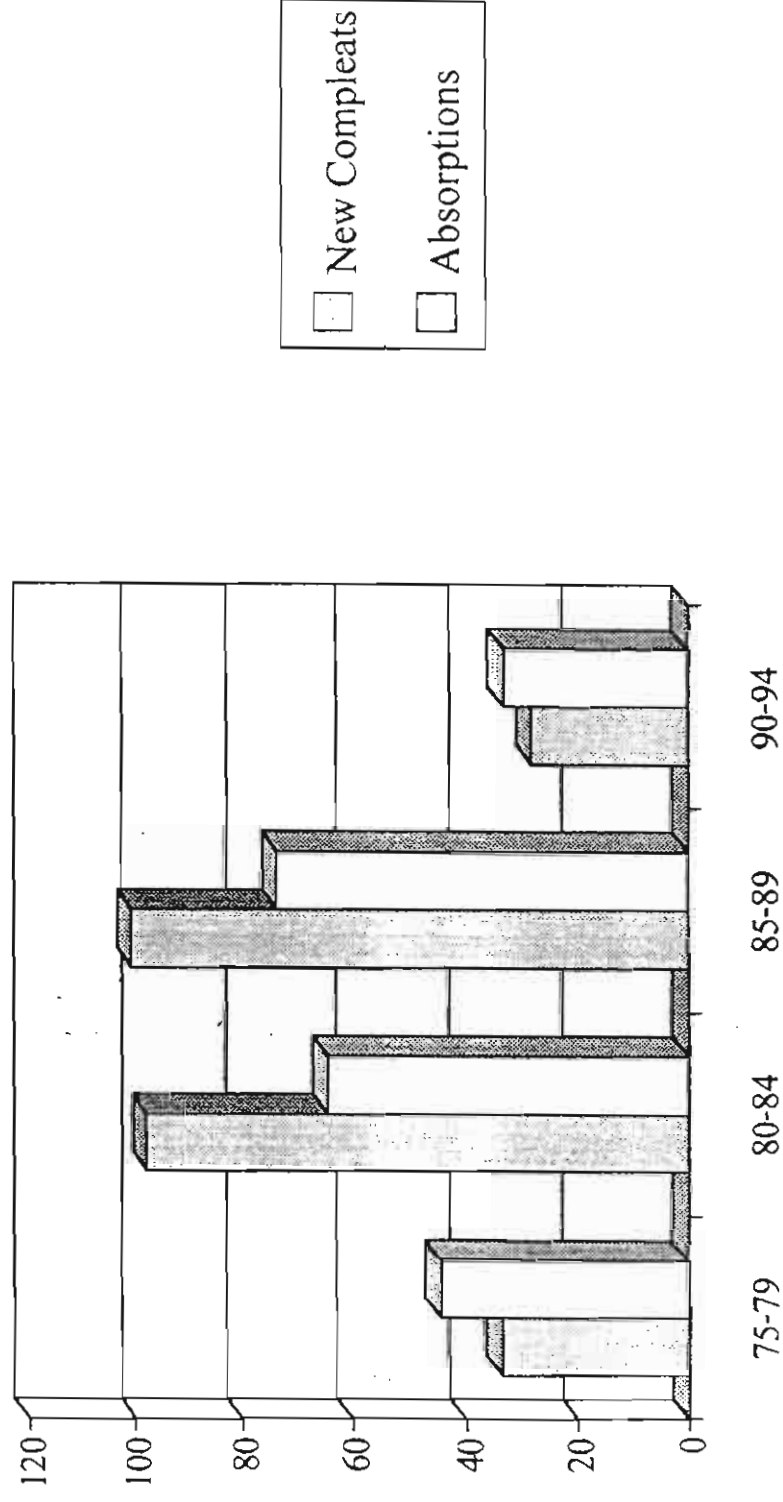
THE JAPANESE INVESTMENT IN THE U.S. PROPERTIES

(\$ BILLION)

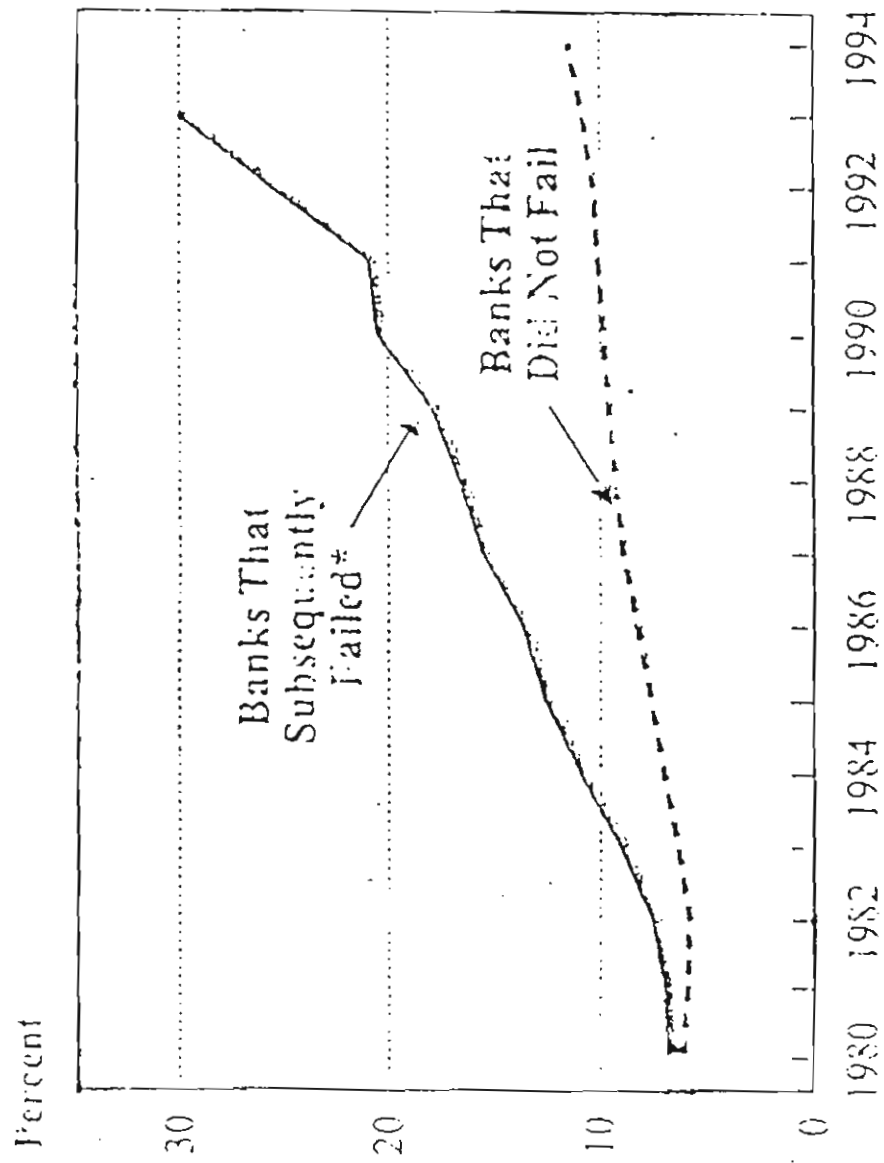


NEW OFFICE SPACE

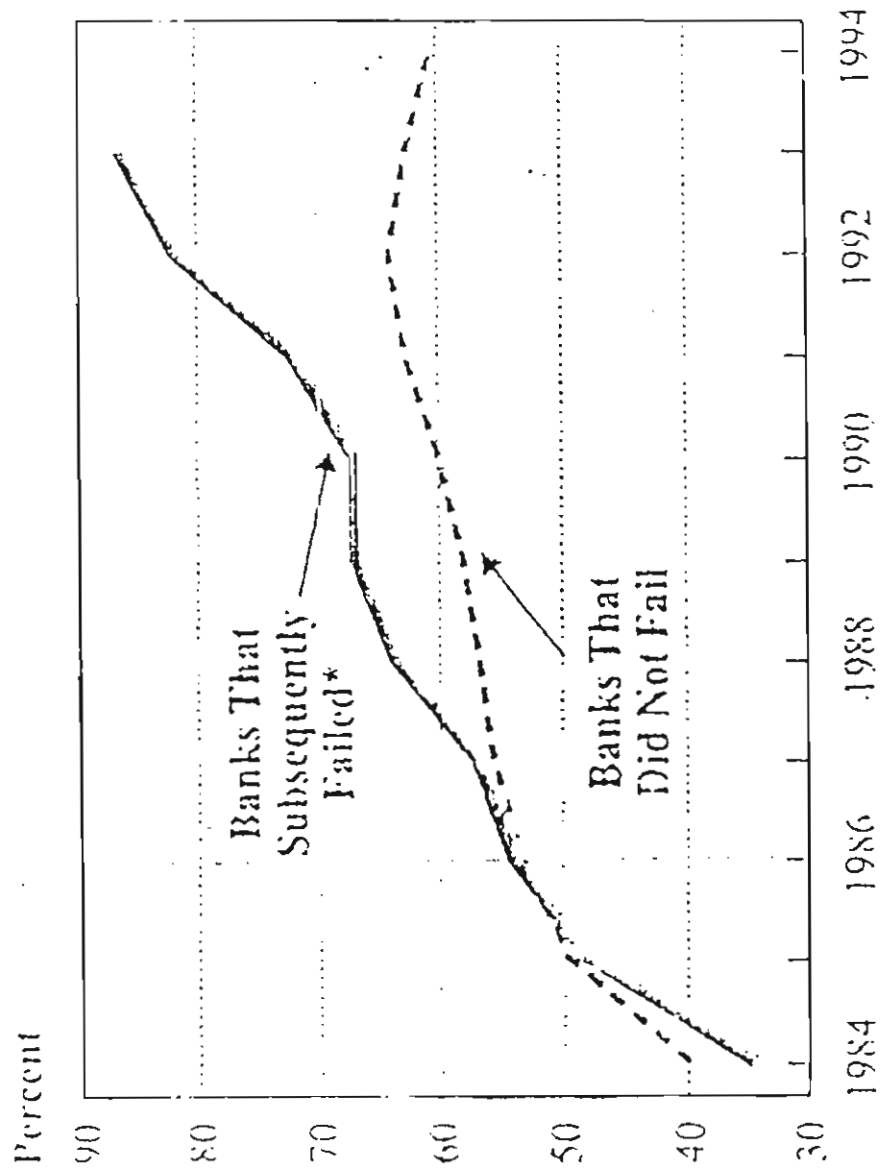
31 MAJOR MARKETS (Million sq. ft.)



COMMERCIAL REAL ESTATE LOANS AS A PERCENTAGE OF TOTAL ASSETS,
FAILED AND NONFAILED BANKS (U.S. CASE)

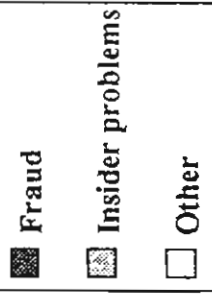
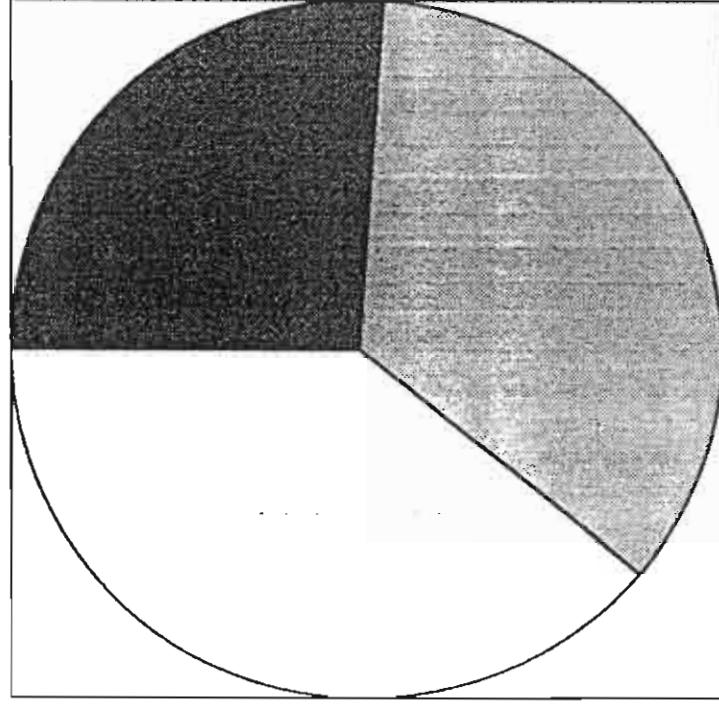


NONPERFORMING REAL ESTATE ASSETS
AS A PERCENTAGE OF TOTAL NONPERFORMING ASSETS,
FAILED AND NONFAILED BANKS (U.S. CASE)

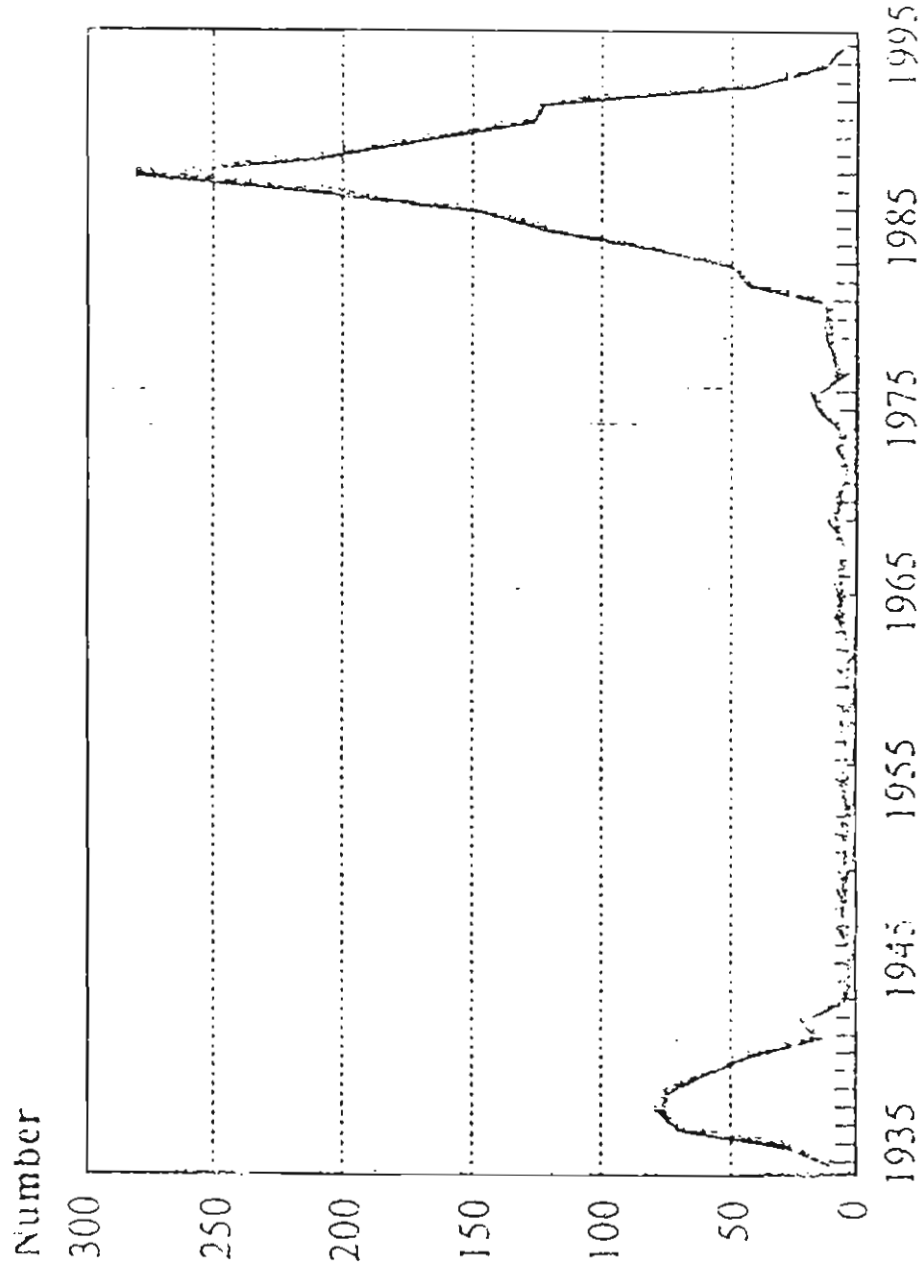


MAJOR FACTORS OF BANK FAILURES

(%)



THE NUMBER OF THE U.S. BANK FAILURES



Note: Data refer to FDIC-insured commercial and savings banks that were closed or received FDIC assistance.

“การไหลของเงินทุน (*Capital flows*) ระหว่างประเทศ”

การไหลของเงินทุน (capital flows) จาก ประเทศแหล่งเงิน ไปยัง ประเทศกำลังพัฒนา หรือ ประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging market)

I Official Flows

ในขณะที่ private flows ได้เพิ่มความสำคัญขึ้น official flows กลับลดความสำคัญลงเรื่อยๆ official flows มีความสัมพันธ์กับ private flows ในประเด็นที่ว่า official flows มีส่วนสำคัญในการกระตุ้น private flows โดย official flows เป็นผู้ช่วยสร้างพื้นฐานใน กระบวนการผลิต อันนำมาสู่ความต้องการ private flows ในภายหลัง

II Private Flows

ถึงแม้ว่าการเติบโตของ private flows จะมีอัตราเติบโตที่มากกว่า official flows ก็ตาม ปรากฏว่า ประเทศกำลังพัฒนา ยังมีส่วนแบ่งจาก private flows แต่เพียงเล็กน้อยเท่านั้น กลุ่มประเทศที่มีรายได้ต่ำ (ยกเว้น ประเทศ อินเดีย และ จีน) มีสัดส่วนของ private flows เพียง 3.4 % ของ private flows ทั้งหมดของโลก (The Capital flows to Developing Countries, World Bank 1995)

สาเหตุ การเติบโตของ private flows

1. วิวัฒนาการการเงินของโลก การเติบโตของประเทศกำลังพัฒนาในช่วงปลายทศวรรษ 80 ทำให้การพึ่งพาเงินทุนจากธนาคารพาณิชย์ไม่พอเพียง ธุรกิจจำเป็นต้องเงินทุนจากแหล่งเงินอื่น เช่น การออกพันธบัตร หรือ หุ้นกู้ การออกหุ้นใหม่ การหาผู้ร่วมทุน ซึ่งเป็นการเปิดทางให้กับ การไหลเข้าของเงินทุน ในรูปของ portfolio investment และ foreign direct investment (FDI).
2. การเปลี่ยนแปลงระบบการเงินของโลก จาก การล่มสลายของระบบ Bretton Woods ที่เป็นรูปแบบ fixed exchange system ไปเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (floating rate system) ซึ่งเกื้อหนุนการเก็งกำไร กระตุ้นให้ตลาดเงินโลกมีความคล่องตัวและมีการหมุนเวียนของเงินทุนมากขึ้น และส่งผลให้เกิดการไหลของเงินทุนไปยังตลาดที่มีผลตอบแทนสูงกว่าเป็นไปได้อย่างคล่องตัว ตอบสนองกลไกตลาดได้อย่างรวดเร็ว

และเมื่อประกอบกับ อัตราดอกเบี้ย หรือ อัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับต่ำในตลาดเงิน ประเทศพัฒนา โดยเฉพาะ สหรัฐ ในช่วงกลางทศวรรษ 80 จนไปถึงช่วงเศรษฐกิจขาลงในช่วงต้นทศวรรษ 90 ทำให้เงินทุนในตลาดประเทศเหล่านี้ จำต้องเสาะหาตลาดที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า และเริ่มมองประเทศกำลังพัฒนาเป็นทางออกแหล่งใหม่ ที่สามารถทำกำไร เพิ่มเติมจากการกระจายความเสี่ยง ซึ่งเป็นจุดประสงค์เดียวของการลงทุนในประเทศกำลังพัฒนามาตั้งแต่ต้น ทศวรรษ 80

นักลงทุนสหรัฐพบว่า การระดมทุนในต่างประเทศนั้นน่าสนใจกว่า เนื่องจากสามารถหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์ ต่างๆ ของสหรัฐได้ ตลาด Eurobond ได้กลายเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญอย่างยิ่ง การเติบโตอย่างรวดเร็วของ Eurobond เป็นกลไกของตลาดที่สร้างแรงกดดันให้ ทางการสหรัฐ เปิดเสรีทางการเงินในประเทศมากยิ่งขึ้นอีก ผลก็คือตลาดเงินในประเทศของสหรัฐและตลาดเงินของโลกเกิดความต่อเนื่อง (integrated) อันส่งผลให้การแสวงหากำไรของเงินทุนในประเทศสหรัฐ และประเทศพัฒนาอื่นๆ ขยายขอบเขต และผลักดันให้มุ่งเป้าหมายไปยังแหล่งอื่น ที่ให้ผลตอบแทนสูงยิ่งขึ้นไปอีก ซึ่งก็คือ ตลาดเกิดใหม่ (emerging market) ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

3. การเปิดเสรีมากขึ้น ของระบบเศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนา และการขยายตัวของการค้าโลก

ข้อสังเกตเกี่ยวกับ private flows

-- โครงสร้างของ *private flows* ได้เปลี่ยนโฉมหน้าไปอย่างมาก การกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ ที่เคยมีสัดส่วนถึง 65% ได้ลดบทบาทลงโดยมี FDI เข้ามามีบทบาทมากขึ้น โดยเพิ่มเป็นสัดส่วน 40% ในปี 1996 ในขณะที่ portfolio flows ได้เพิ่มสัดส่วน เป็น หนึ่งในสามของ private flow ทั้งหมด

- การไหลของเงินทุนนั้นกระจุกตัวอยู่เพียง 12 ประเทศเท่านั้น ซึ่งเป็นประเทศที่จัดอยู่ในประเภท “รายได้ปานกลาง” โดยประเทศเหล่านี้มีสัดส่วนถึง 80 % ของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน อันได้แก่ จีน เม็กซิโก บราซิล, เกาหลีใต้, มาเลเซีย, อาร์เจนตินา , อินโดนีเซีย, ไทย, รัสเซีย, อินเดีย, ตุรกี, และ อังการี

- ประเทศเอเชีย และ ประเทศลาตินอเมริกา เป็นเป้าหมายหลักของ *private flows* โดยสองกลุ่มประเทศนี้ เป็นเสมือนคู่แข่งกันในการเป็นผู้รับ *private flows* โดยชี้ให้เห็นจาก การลดลงของ private flows ในกลุ่มหนึ่ง มักตามมาด้วยการเพิ่มขึ้นของ flow ในอีกกลุ่ม

- การเติบโตของ *private flows* ระหว่างประเทศในภูมิภาคเดียวกันเองทวีความสำคัญมากขึ้น
- จุดประสงค์หลัก ของ *private flows* ในปัจจุบัน ได้เปลี่ยนแปลงไปจากอดีต ในช่วงทศวรรษ 1970 *private flows* เกิดขึ้นในรูปแบบของ การกู้ยืมเงินธนาคาร เป็นส่วนใหญ่ และการกู้ยืมดังกล่าวมักจัดการ หรือ จัดหาโดยรัฐบาล เช่น รัฐบาลเป็นผู้รับประกัน (guarantor) ไม่ว่าจะโดยทางตรงหรือทางอ้อม

ประเภทของ Private Flows

1.) Foreign Direct Investment (FDI)

การไหลของเงินทุนในรูป FDI จึงไม่ได้ถูกมองว่า จะเป็นอันตรายต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ เท่ากับ portfolio investment การเปลี่ยนแปลงของ FDI ไม่ได้มีลักษณะขนานไปกับ portfolio investment เนื่องจาก FDI มีจุดประสงค์ในการลงทุนที่แตกต่างจาก portfolio investment อย่างชัดเจน โดย FDI มาจากการตัดสินใจที่ขึ้นกับนโยบายระยะยาวของภาคเอกชน

แหล่งเงินของ FDI

ดังนั้น ในปลายทศวรรษที่ 90 ประเทศแหล่งเงินหลัก จึงประกอบด้วย “3 ยักษ์ใหญ่” อันได้แก่ สหรัฐ กลุ่มประเทศ EC และ ญี่ปุ่น

FDI กับ ประเทศกำลังพัฒนา

สำหรับประเทศเอเชียตั้งแต่ทศวรรษที่ 80 จุดประสงค์ ของ FDI ได้เปลี่ยนไปชัดเจน จากทศวรรษ 70 โดยจากเดิมที่เป็น การลงทุนในอุตสาหกรรมเพื่อทดแทนการนำเข้า หรือ การหาผลประโยชน์จากทรัพยากรธรรมชาติ ตามนโยบายของรัฐบาลและนโยบายจากองค์กรระหว่างประเทศ มาเป็น การลงทุนในอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก และการดำเนินธุรกิจอย่างแท้จริงมากขึ้น และ เปลี่ยนจากการลงทุนเฉพาะอุตสาหกรรมที่เน้นแรงงานเป็นหลัก เป็น การลงทุนกระจายไปยังหลายภาคการผลิต สำหรับประเทศในกลุ่มลาตินอเมริกานั้น จุดประสงค์ของ FDI มีความแตกต่างไป กล่าวคือ เป็นการไหลเข้าของทุนเพื่อ การ สนับสนุนเงินทุนเพื่อ privatization เป็นหลัก

2.) Portfolio Investment

การเปลี่ยนแปลงรูปแบบของการออมจาก ธนาคารพาณิชย์ ไปสู่ การออมในรูปแบบสถาบัน การลงทุน หรือ mutual fund เป็นการผลักดันให้เกิดการลงทุน ในรูป portfolio investment ขึ้น ปัจจุบันสำคัญในการ กระตุ้นการลงทุนแบบ portfolio investment ของประเทศกำลังพัฒนา ในเริ่มแรกจึงมาจากการพยายามกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของ mutual fund , pension fund และ insurance firm

เมื่อนำขนาดอันใหญ่โตของ mutual fund มาเปรียบเทียบกับขนาดของตลาดในประเทศ กำลังพัฒนาแล้ว อาจกล่าวได้ว่า ความผันผวนอันถือว่ารุนแรงสำหรับตลาดของประเทศเหล่านั้น อาจมีความหมายเพียงเล็กน้อย สำหรับ mutual fund เช่น การโยกย้ายถ่ายเท portfolio นี้ เพียงเพื่อปรับ port ของบรรดา mutual fund ขนาดใหญ่ อาจส่งผลให้เกิดวิกฤตการณ์ย่อยๆ ใน ตลาดเล็กๆ เหล่านั้น ก็เป็นไปได้

ประเภทของ Portfolio Investment แบ่งตาม กลุ่มผู้ลงทุน

1.) Mutual Fund

ถึงแม้ว่า emerging market มีสัดส่วนที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ก็นับว่ายังมีความสำคัญน้อยอยู่ ในแง่ของขนาดและสัดส่วน เมื่อเปรียบเทียบกับ การลงทุนทั้งหมดของ mutual fund โดยภาพรวมของธุรกิจนั้น ในสายตาของ mutual fund มองว่า emerging market มีบทบาทหลัก เพื่อการกระจาย ความเสี่ยงของการลงทุน โดยการแสวงหากำไรอย่างจริงจังนั้นเป็นเป้าหมายรอง (World Bank: Private Capital Flows to Developing Countries 1997)

2.) Pension Fund

ข้อแตกต่างที่สำคัญของ pension fund คือ pension fund ให้น้ำหนักกับการลงทุนในระยะยาวมากกว่า mutual fund เนื่องจาก จุดประสงค์ของลูก ค้า pension fund คือ การออม มากกว่าการลงทุนที่เน้นผลตอบแทนสูง

ด้วยเหตุผลในการก่อตั้งขึ้นเพื่อการออมนี้เอง ทำให้ Pension fund ยัง มีกฎหมายควบคุมใกล้ชิดกว่า mutual fund fund manager ของ pension fund มีความระมัดระวัง และ หลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากกว่า fund manager ของ mutual fund

และในลักษณะเดียวกันกับ mutual fund สัดส่วนของประเทศกำลัง พัฒนา มีเพียง 2% เท่านั้น ของการลงทุนจาก pension fund ในปี 1995 pension fund โดย pension fund ใหญ่ๆ มีสัดส่วน ถึง 3 % และ มีไม่กี่แห่ง

ที่มีสัดส่วนถึง 7% และ pension fund ใหญ่ๆ มักจะสนใจในประเทศกำลังพัฒนา มากกว่า pension fund ขนาดเล็ก

Pension fund เริ่มที่จะหันมาสนใจในตลาดประเทศกำลังพัฒนา ตามหลัง mutual fund โดยมีจุดประสงค์หลัก เพื่อกระจายความเสี่ยง มากกว่าที่จะมุ่งมั่นทำกำไร มีเพียงส่วนน้อยเท่านั้น ที่มีการบริหารการลงทุนในประเทศกำลังพัฒนา อย่างจริงจัง

3.) Hedge Fund

Hedge Fund เป็นธุรกิจการลงทุนและเก็งกำไร ที่มีข้อถกเถียงกันมากมายถึงอิทธิพลที่มีต่อความผันผวนของตลาดเงินในประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากไม่ได้ถูกกำกับด้วยกฎหมาย โดย Securities Exchange Commission ดังเช่น mutual fund หรือ pension fund ข้อมูลเกี่ยวกับ hedge fund จึงไม่เป็นที่เปิดเผยแพร่หลาย ซึ่งยิ่งทำให้ hedge fund เป็นที่ต้องสงสัยมากขึ้น

ประเภทของ Portfolio Investment แบ่งตาม รูปแบบการลงทุน

1.) Portfolio Equity Flows

ลักษณะ ของ portfolio investment ที่มีเป้าหมายไปยังประเทศตลาดเกิดใหม่ มีสัดส่วนของการลงทุนก่อนไปทาง equities มากกว่า debt สาเหตุหลักคือ ในประเทศกำลังพัฒนานั้น ตลาดเครื่องมือทางการเงินในรูปของตราสารหนี้ต่างๆนั้น ยังไม่พัฒนาเท่าเทียมตลาดทุน รูปแบบของหนี้มักจะเป็นการกู้ยืมโดยตรงจากสถาบันการเงิน

เนื่องจากโดยธรรมชาติของตลาดหุ้นมีความผันผวนและอ่อนไหวมากกว่าตลาดตราสารหนี้ portfolio investment ใน emerging market จึงน่าจะมีความผันผวนมากกว่า portfolio investment ในประเทศพัฒนาไปโดยปริยาย เนื่องจากมีสัดส่วนของ equity มากกว่า

การลงทุนในตลาด equity ของประเทศกำลังพัฒนา เอื้ออำนวยในการกระจายความเสี่ยงของ portfolio อย่างเห็นได้ชัด เนื่องจาก ความสัมพันธ์ ระหว่าง การเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ ในตลาดประเทศกำลังพัฒนา กับ ประเทศพัฒนา โดยใช้ดัชนี S&P 500 เป็นเครื่องวัด แสดงความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้าม

เป็นที่น่าสังเกตว่า ในขณะที่ เป้าหมายอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (rate of return) สำหรับ portfolio investment ได้ถูกกำหนดไว้ที่ 40-60 % (World Bank: Managing Capital Flows in East Asia , Capital Flows to East Asia, 1996) ในปี 1994 เศรษฐกิจภาคอุตสาหกรรมของประเทศเอเชียตะวันออกได้เติบโตเพียงประมาณ 10-20% ในช่วงต้นทศวรรษ 90 ดังนั้น การคาดหวังผลตอบแทนสูงขนาดนั้นย่อมจะเป็นไปไม่ได้ยาวนาน ซึ่งแสดงให้เห็น ลักษณะของการเก็งกำไรอย่างมากในตลาดเอเชียตะวันออก

2.) Portfolio Debt Flows

แรงผลักดันอันสำคัญ ที่ก่อให้เกิดการเติบโตของ debt market ในประเทศกำลังพัฒนา คือ ผลตอบแทนที่ต่ำลงในตลาดประเทศแหล่งเงิน ของเงินสกุล ดอลลาร์สหรัฐ มาร์กเยอรมัน หรือ เยน การลดลงของ ผลตอบแทน ของ corporate bond ในสหรัฐเนื่องจากความเสี่ยงของธุรกิจลดลงอันเนื่องมาจาก สภาพเศรษฐกิจที่ดี ทำให้นักลงทุนสถาบันแสวงหาผลตอบแทนสูงขึ้นในประเทศโลกที่สาม

เป็นที่น่าสังเกตว่า การลงทุนใน debt ของประเทศกำลังพัฒนานั้น อาจไม่ได้เกื้อหนุนประโยชน์ในการกระจายความเสี่ยงเท่าใดนัก เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่าง ผลตอบแทนใน emerging market และ ตลาด debt ของประเทศพัฒนา เป็นไปในทางเดียวกัน ตัวอย่างเช่น ในปี 1995 correlation of returns ระหว่างผลตอบแทนในตลาดทั้งสอง มีค่าถึง 0.8 (Bloomberg Financial Market and IMF staff estimates, 1997) โดย Brady Bond มีสัดส่วน ใน Emerging Market Debt Index ถึง 90%

ปัจจัยที่ทำให้ portfolio investment มีความผันผวนสูง

1.) การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และสภาพเศรษฐกิจของประเทศแหล่งเงิน

ผลจากการศึกษาเกี่ยวกับความอ่อนไหวของ portfolio investment ที่มีต่ออัตราดอกเบี้ย ตัวแปรทางเศรษฐกิจของสหรัฐมีนัยสำคัญอย่างมากต่อ portfolio flows ไปยังประเทศกำลังพัฒนา และบ่งบอกว่า ประเทศลาตินอเมริกามีความผันผวนตามวงจรเศรษฐกิจของประเทศแหล่งเงิน สูงกว่าประเทศในเอเชีย

อย่างไรก็ตาม ความอ่อนไหวของ portfolio flows ไปยังประเทศกำลังพัฒนา ต่อวงจรเศรษฐกิจของประเทศแหล่งเงิน ได้ลดลงเรื่อยๆ โดยเฉพาะกับ ประเทศแถบเอเชีย แนวโน้ม

ใหม่คือ ปัจจัยเศรษฐกิจการเมือง ของประเทศนั้นๆ กำลังมีความสำคัญมากขึ้นเรื่อยๆ ในขณะที่ปัจจัยภายนอกได้ลดความสำคัญลง

2. การแพร่กระจาย ของผลกระทบจากตลาดหนึ่ง ไปสู่อีกตลาดหนึ่ง (Contagion Effects)

การลดลงของผลตอบแทนในประเทศหนึ่งอาจมีผลต่อการปรับเปลี่ยนการลงทุนในประเทศอื่นๆ เพื่อรักษาให้ความเสี่ยงโดยรวม ของทั้งกองทุน ไม่เพิ่มมากขึ้นจนเป็นอันตราย ทั้งนี้แม้ว่าเศรษฐกิจของประเทศที่ถูกปรับเปลี่ยนการลงทุน จะไม่มีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญกับ ประเทศต้นเหตุ ที่มีผลตอบแทนลดลงก็ตาม

การขาดทุนจากการลงทุนในตลาดหนึ่ง อาจทำให้กองทุนนั้นจำเป็นต้องทำการขายหุ้นทั้งในอีกประเทศหนึ่งเพื่อเพิ่มสภาพคล่อง

4.) ปัจจัยในเชิงจิตวิทยา หรือ herd mentality

ความไม่สมบูรณ์ของข่าวสาร หรือการขาดความเชื่อถือของข่าวสาร ที่ได้รับในประเทศกำลังพัฒนา ทำให้ fund manager มักจะมีพฤติกรรมไปในทางเดียวกัน เพราะไม่แน่ใจในการตัดสินใจของตนเอง พฤติกรรม fund manager นี้ ส่งผลทำให้ portfolio flows ในประเทศกำลังพัฒนา มีความผันผวนสูงกว่าที่ควรจะเป็น และบางกรณีไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ที่เป็นอยู่

พฤติกรรม herd mentality ของ fund manager อาจอธิบายได้จากความแตกต่าง ประสิทธิภาพของ fund manager ซึ่ง อาจแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีประสิทธิภาพมีชื่อเสียง กับ กลุ่มที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่า และไม่ค่อยมีความเชื่อมั่นในการตัดสินใจของตนเอง กลุ่มที่สองนี้มักจะหลีกเลี่ยงการตัดสินใจ โดยพยายามจับตามองพฤติกรรม บรรดา fund manager ที่มีชื่อเสียง และกระทำตาม และ เมื่อประกอบกับปัจจัยอื่น เช่น ความไม่สมบูรณ์ของข่าวสาร หรือความเคลงใจในข่าวสาร ของตลาดประเทศกำลังพัฒนา ทำให้ fund manager ที่น้อยประสิทธิภาพ มีแนวโน้มที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในวิชาชีพ โดยตัดสินใจตามกันไป มากกว่าที่จะเสี่ยงตัดสินใจแตกต่างจากผู้อื่น นอกจากนั้น ในสภาพที่ fund manager ไม่มีความเชื่อมั่นในการตัดสินใจ ซึ่งไม่ว่าจะมาจากเหตุผลใดก็ตาม ธรรมชาติของการตัดสินใจที่ปลอดภัยที่สุด คือ มองให้เลวร้ายที่สุด (expect the worst) โดยไม่จำเป็นต้องพิจารณา ความแตกต่างของแต่ละตลาดแต่อย่างใด

5.) การสร้างสถานการณ์ให้สอดคล้องกัน เพื่อหวังผลจาก การโจมตีตลาด (self-fulfilling attack)

การโจมตีตลาดที่ไม่ได้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของเศรษฐกิจเท่าใดนัก หากแต่ตั้งอยู่บนสมมติฐาน หรือ การคาดการณ์ ของสถานการณ์ที่น่าจะเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งในที่สุด สถานการณ์นั้นๆ อาจจะเป็นจริงขึ้นมา เพราะพฤติกรรมของตลาดที่ยึดถือการคาดการณ์นั้นเอง มากกว่าที่เกิดขึ้น เพราะปัจจัยพื้นฐานผลักดันให้เกิดขึ้นอย่างรุนแรง และรวดเร็วเช่นนั้น

Private Flows กับ วิกฤตการณ์การเงิน

ความผันผวนนี้ สาเหตุส่วนหนึ่งเนื่องมาจาก เงินกู้ยืมผ่านธนาคาร 40% เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น ส่วน direct equity investment ซึ่งควรจะมีเสถียรภาพพอสมควร กลับมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อย คือ เพียง 6% ของ private flows ทั้งหมด ในขณะที่ portfolio equity ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงผันผวนอย่างรวดเร็ว มีขนาดมากกว่าสองเท่า portfolio equity flows ที่ไปยัง 5 ประเทศที่มีปัญหานี้ เพิ่มเกือบ 4 เท่า ภายในปีเดียว (1993) และ private flows เหล่านี้ มีขนาดใหญ่มาก เมื่อเทียบกับขนาดของตลาดเงินภายในประเทศเหล่านั้น

เป็นที่น่าสังเกตว่า flows ที่มุ่งไปยังประเทศกำลังพัฒนา ในทศวรรษ 1990 นั้นมีขนาดมากกว่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (current account deficit) เสียอีก ซึ่งหมายความว่า การไหลเข้าของเงินทุนนี้ไม่ได้เกิดจากกลไกตลาด เพื่อเติมช่องว่างการออมภายในประเทศกับการลงทุน แต่เพียงเท่านั้น หากแต่ มีเงินไหลเข้ามากกว่าความต้องการของ demand รวมทางเศรษฐกิจ และเงินทุนที่เกินจากความต้องการที่จริงนี้เอง ทำให้เกิด inflated economy อันนำมาซึ่ง วิกฤตการณ์เศรษฐกิจในที่สุด

ปัญหาสำคัญอีกประการที่ทำให้การไหลเข้ามาของเงินทุนเป็นอันตรายต่อเศรษฐกิจ คือ นโยบายของประเทศกำลังพัฒนาที่พยายามตรึงค่าเงินไว้ เพื่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจ ซึ่งในที่สุดก็ปรากฏว่าสามารถก่อให้เกิดเสถียรภาพเป็นการชั่วคราวเท่านั้น การเปิดเสรีของภาคเศรษฐกิจ ให้มีการไหลเข้าออกของเงินทุนได้ค่อนข้างเสรี แต่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้มีความยืดหยุ่นขึ้น เป็นรากฐานของปัญหาประการหนึ่งในการบริหารเงินทุนไหลเข้า

การที่มีเงินทุนไหลเข้ามาก ย่อมก่อให้เกิดความต้องการเงินตราภายในประเทศมากขึ้น และในที่สุดก็จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงสูงขึ้นตามมา อย่างไรก็ตาม ประเทศกำลัง

พัฒนาไม่ต้องการให้อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น เพราะเกรงจะทำให้ การส่งออก ซึ่งเป็นรายได้อันสำคัญยิ่งของประเทศเกิดความเสียเปรียบ จึงใช้นโยบายตรึงอัตราแลกเปลี่ยน แทน

การตรึงอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้สูงขึ้น ในขณะที่เงินทุนยังคงไหลเข้า ย่อมทำให้เกิดแรงกดดันต่อการเกิดเงินเฟ้อ ธนาคารกลางจึงใช้วิธี ดูดซับ (sterilize) เงินทุนไหลเข้า การดำเนินการ sterilize เงินทุนไหลเข้านี้ ได้ผลแต่เพียงระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากการดูดซับเงินทุนไหลเข้านี้ทำให้อัตราดอกเบี้ยยังคงไม่ลดลง จึงยังเกิดแรงจูงใจด้านผลตอบแทนให้มีการนำเงินทุนเข้ามาอีก อีกทั้งการที่นักลงทุนเชื่อว่า ธนาคารกลางมีนโยบายเช่นนี้ ทำให้การนำเงินทุนเข้าเป็นไปด้วยความมั่นใจ ยิ่งนำเงินเข้าเพิ่ม ภาวะเช่นนี้ ทำให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (current account deficit) มากขึ้นเรื่อยๆ และ เมื่อเปรียบเทียบกับขนาดของตลาดเงินในประเทศกำลังพัฒนาแต่ละแห่ง กับ ปริมาณของเงินทุนไหลเวียนอันมหาศาล แล้ว จะพอเห็นได้ว่าการพยายามดูดซับเงินทุนนั้น หากจะได้ผล ก็เพียงระยะสั้นเท่านั้น

ดังนั้น หากเมื่อใด นโยบายการเงินภายในประเทศ ถูกควบคุมโดย นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แล้ว ภาระส่วนใหญ่ก็จะตกกับ นโยบายการคลัง แต่ การพัฒนาปัจจัยเศรษฐกิจพื้นฐาน (infrastructure) ในอนาคต รวมไปถึงการปฏิรูปการเงิน (financial reform) อาจถูกจำกัดด้วยนโยบายการคลังที่เข้มงวดนี้

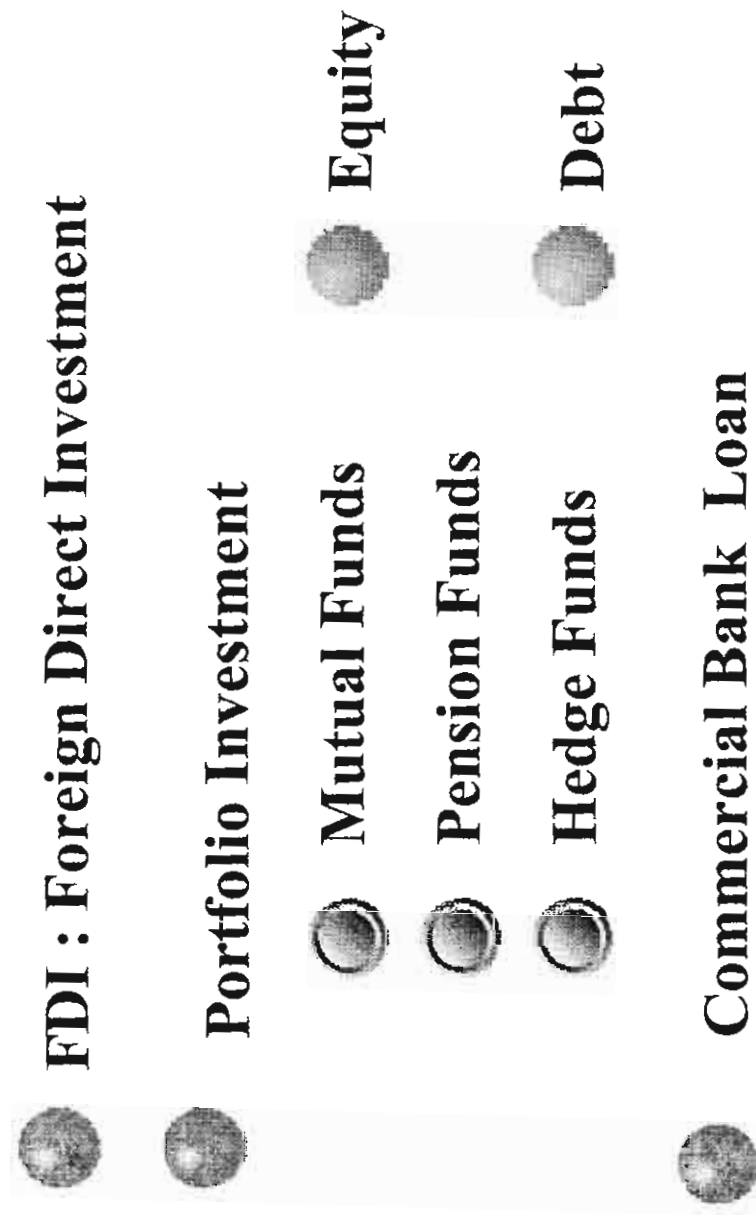
การปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่น โดย ให้อยู่ๆปรับสูงขึ้นในขณะที่เงินทุนไหลเข้า น่าจะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า การพบกับความเสียหายขนาดหนัก ในเวลาต่อมา

การไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นยังคงเป็นอันตรายที่ไม่หมดไป และควรได้รับการควบคุมให้มีผลเสียน้อยที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยไม่ก่อให้เกิดการบิดเบือนในตลาดเงิน เพราะในโลกของความเป็นจริง ระบบเศรษฐกิจไม่สามารถปรับตัวได้รวดเร็วทันใจตามความต้องการของตลาด เมื่อเกิดการไหลออกของเงินทุนมากๆ ด้วยสาเหตุที่นักลงทุนไม่พอใจกับปัจจัยพื้นฐาน ย่อมไม่ได้หมายความว่า ระบบจะสามารถปรับปรุงแก้ไขปัญหานั้นได้ภายในเวลาอันสั้น จนทำให้เงินทุนที่ไหลออกไปกลับคืนมาทันที นอกจากนั้น ความผันผวนของเงินทุนระยะสั้น ยังขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอก ที่อยู่เหนือการควบคุมของประเทศกำลังพัฒนา อย่างสิ้นเชิง เช่น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดสหรัฐ มีผลในการดึงเงินทุนกลับ ดังนั้น การที่มีเงินทุนไหลเข้ามาอย่างง่ายดาย และกลับออกไปได้อย่างทันทีนั้น ไม่ได้เป็นกลไกที่เกื้อหนุนให้ระบบเศรษฐกิจนั้นมีโอกาสปรับตัวให้ดีขึ้นตามในทฤษฎีแต่อย่างใด ตรงกันข้าม กลับจะเป็นอุปสรรคในการปฏิรูประบบการเงินด้วยซ้ำ

การควบคุมเงินทุนระยะสั้นให้ได้ผล จำต้องกระทำควบคู่ไปกับ การปฏิรูประบบการเงิน การพัฒนาการตรวจสอบสถาบันการเงินอย่างจริงจัง และ การพัฒนาระบบข้อมูลข่าวสารการลงทุน ให้มีประสิทธิภาพและความโปร่งใส การสร้างกฎเพื่อดำเนินเงินทุนระยะสั้น มีความหมายเพียงเป็นการให้โอกาสระบบการเงินมีเวลาปรับตัว หรือ ผ่อนคลายปัญหาได้ในระดับหนึ่งเท่านั้น การตั้งกฎควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนนี้ ถึงแม้จะมีความจำเป็นสำหรับประเทศกำลังพัฒนา ก็ไม่ใช่เป็นเครื่องมือหลัก ในการควบคุมการไหลเข้าของเงินทุน เพราะกฎเหล่านี้มักจะใช้ไม่ได้นาน

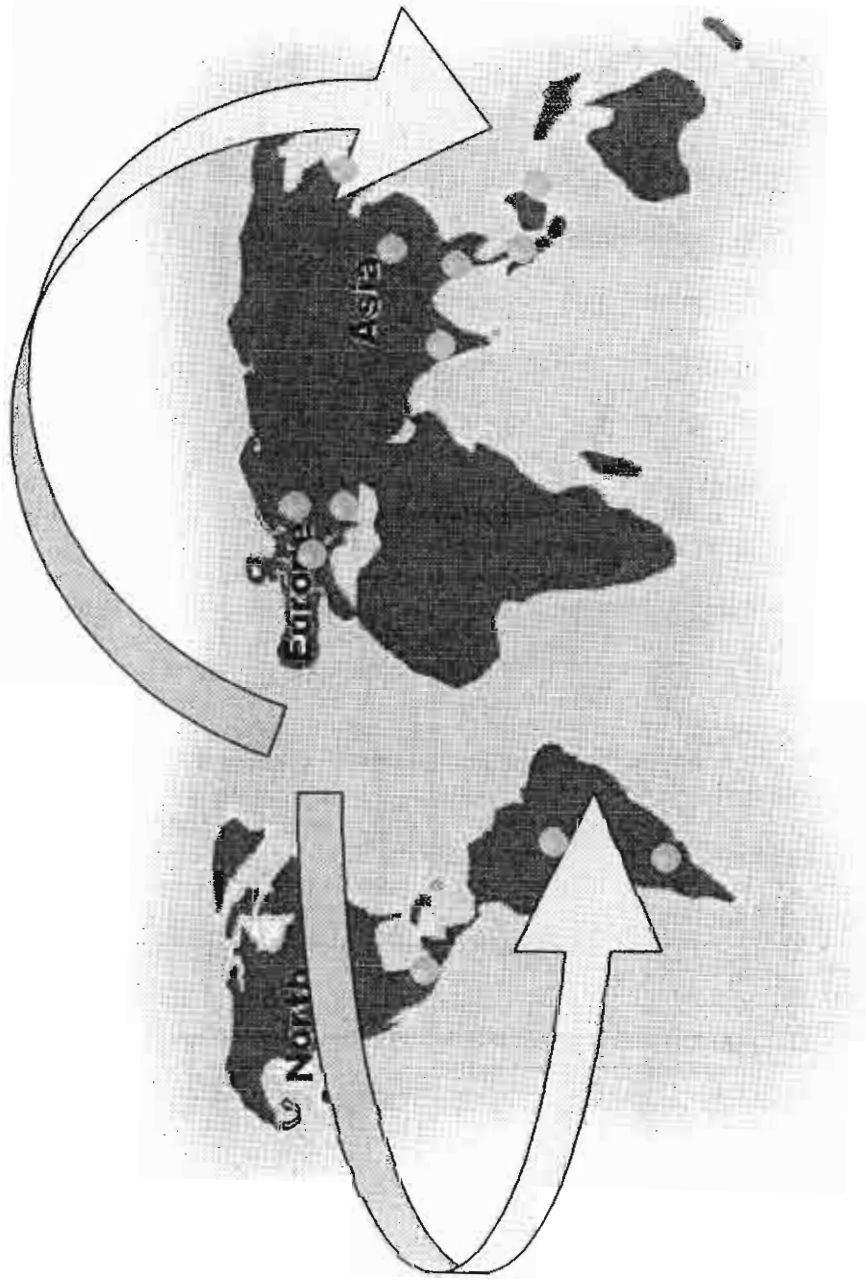
ระบบการเงินของโลกจำเป็นต้องมีการออกกฎควบคุม ให้มากขึ้นกว่าเดิมในระดับหนึ่ง เพื่อหลีกเลี่ยง หรือ บรรเทาปัญหาจากการไหลเวียนของเงินทุนที่นำมาสู่วิกฤตการณ์ ซ้ำแล้วซ้ำอีก สำหรับรายละเอียดมาตรการที่จะนำมาใช้นั้น ยังไม่ปรากฏชัดเจน และยังคงมีการหารือกันต่อไป (December 1998)

Private Flows and the Emerging Market

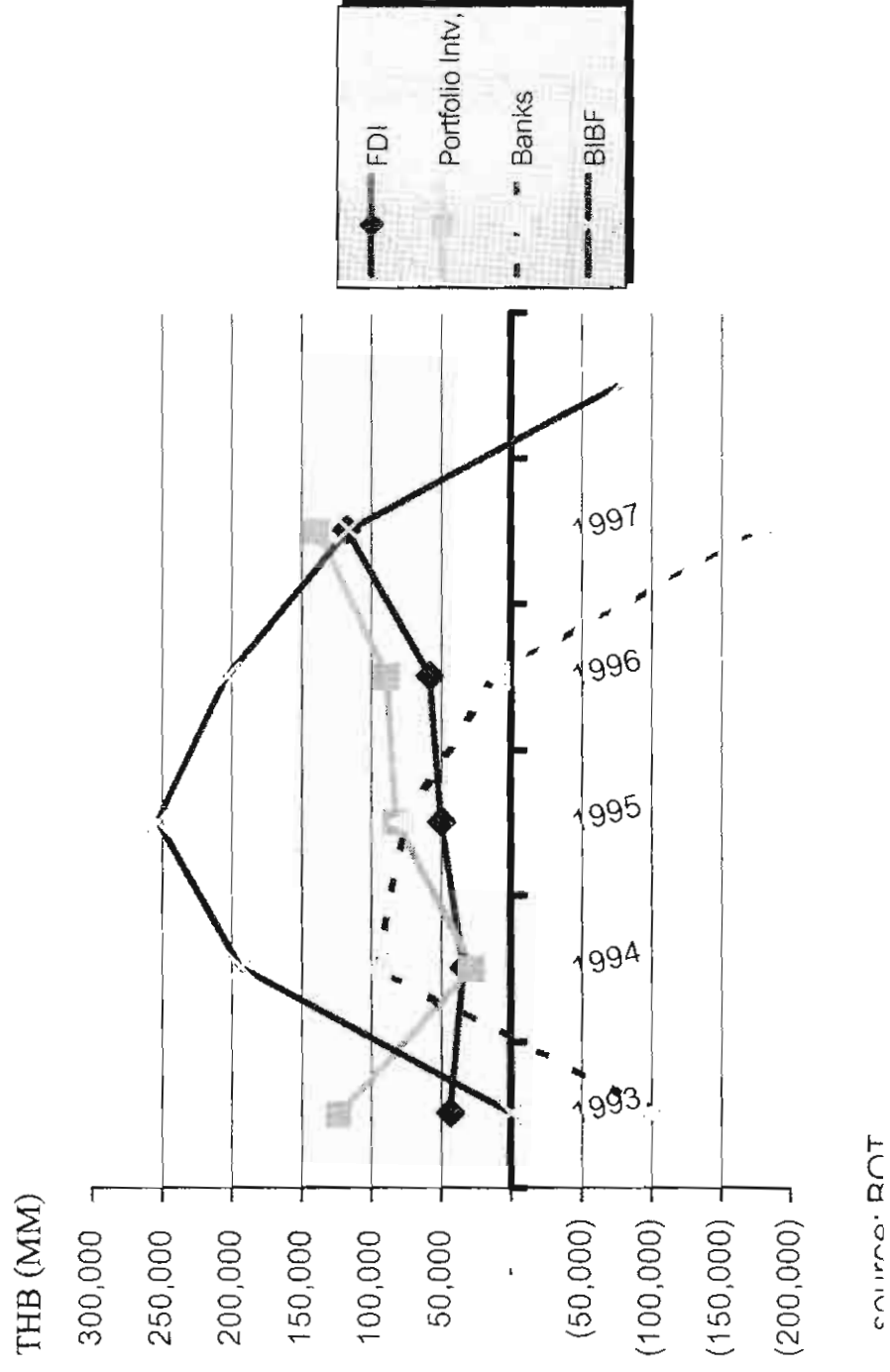


80% ของ Private Flows มีเป้าหมายเพียง

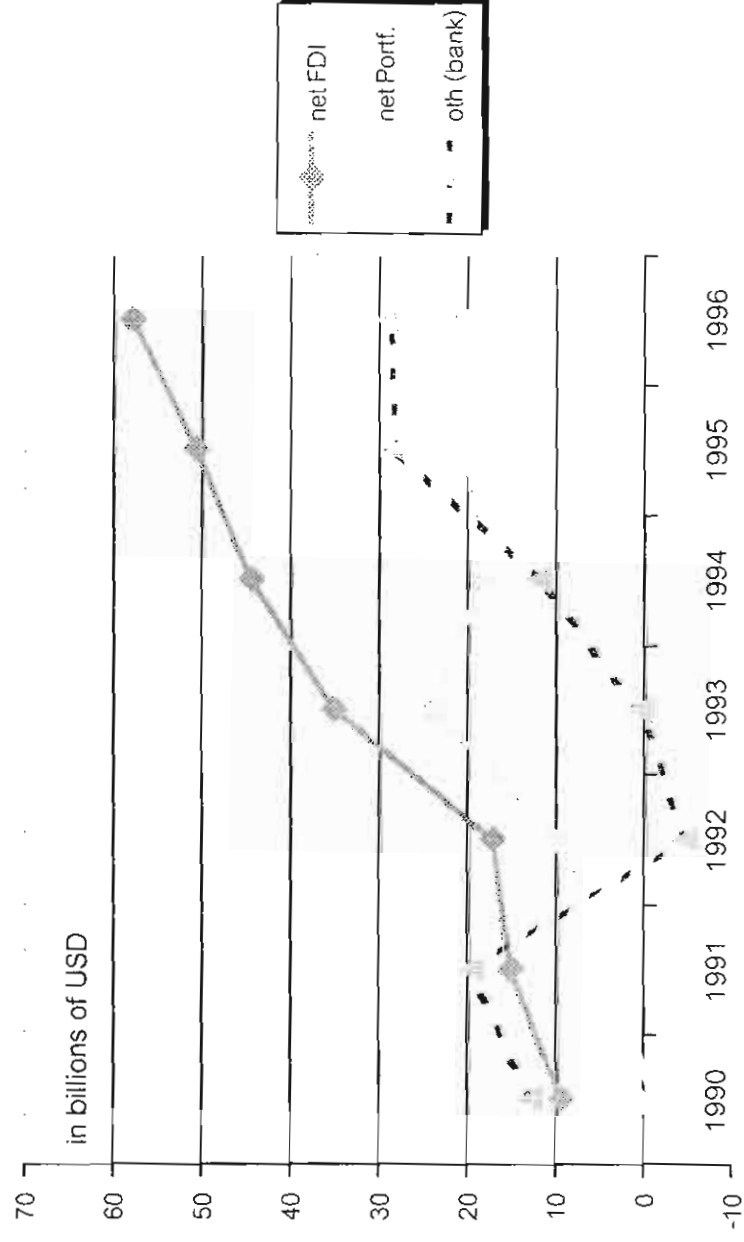
12 ประเทศ



Private Flows: Thailand

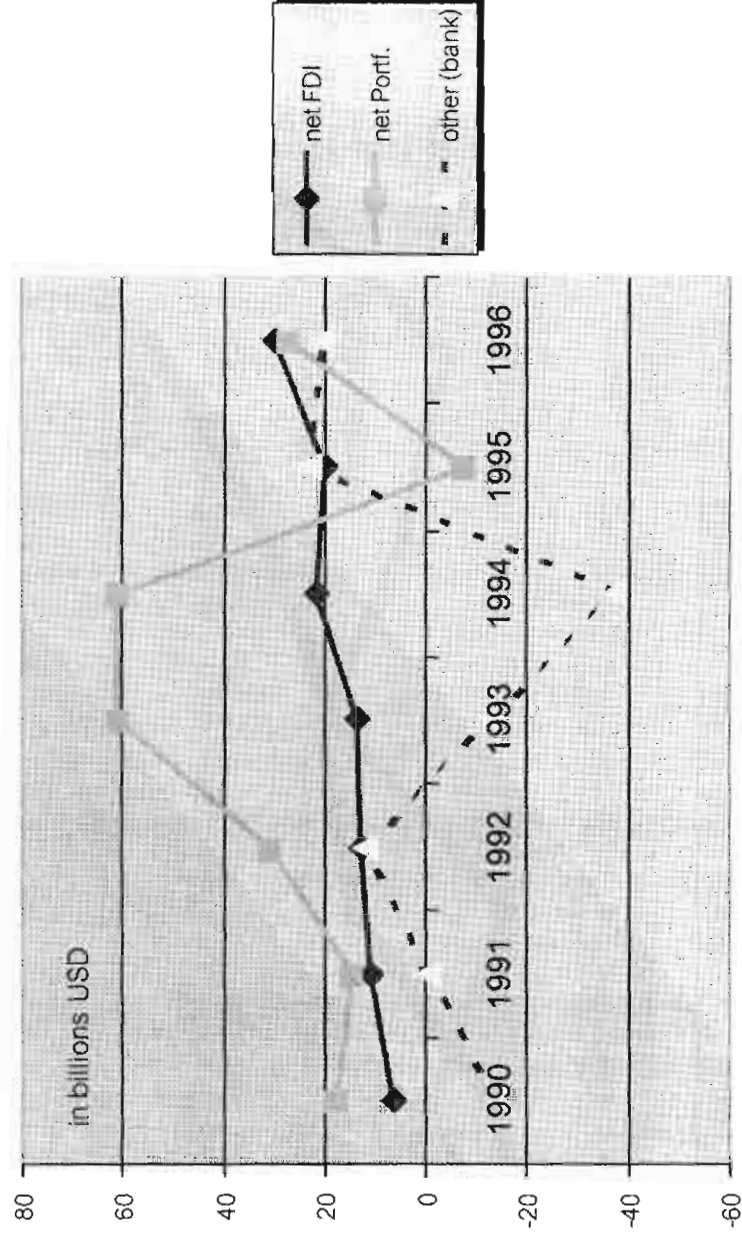


Private Flows: ASIA



Source: IMF

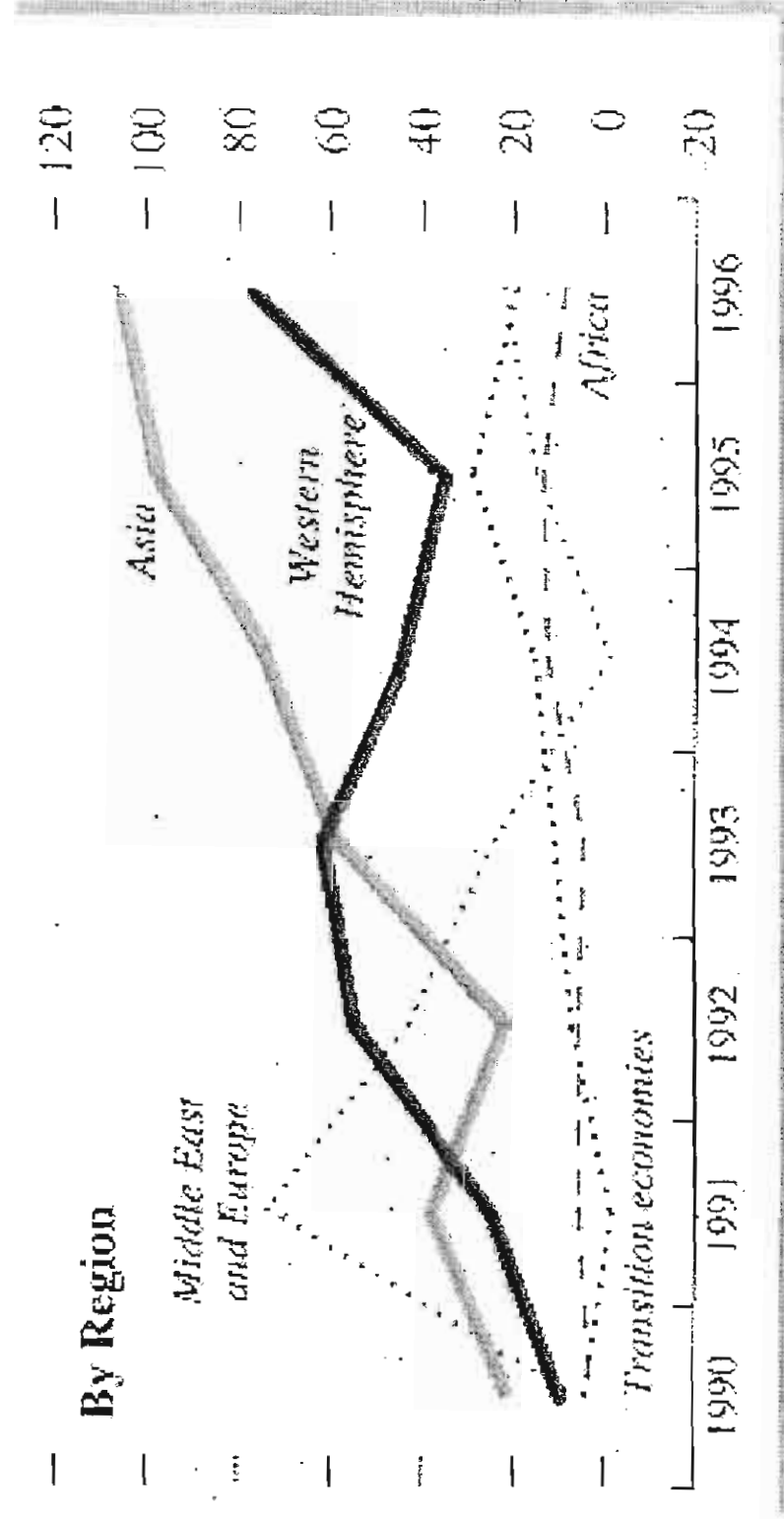
Private Flows: Latin America



Source: IMF

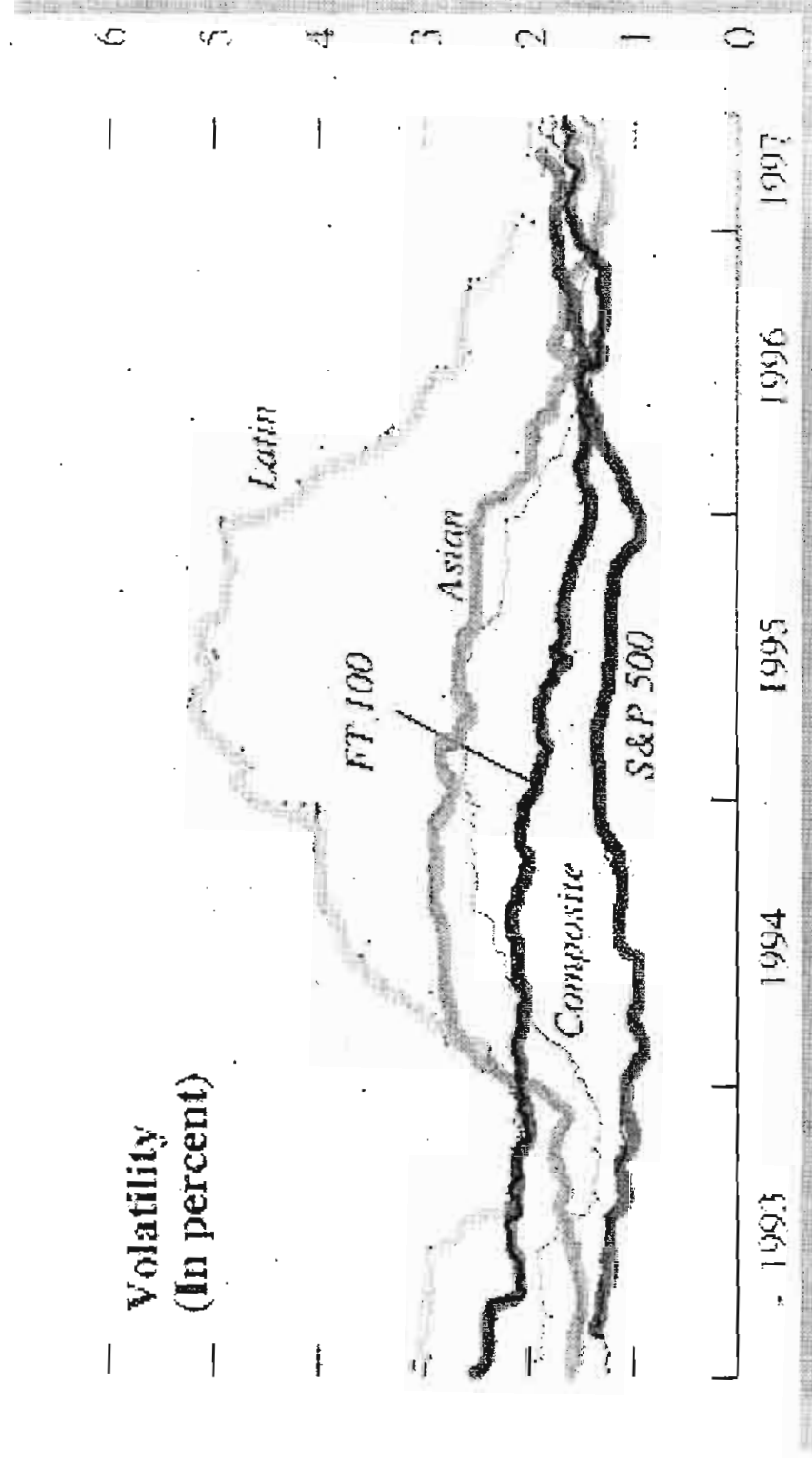
Private Capital Flows by Regions

In billions USD



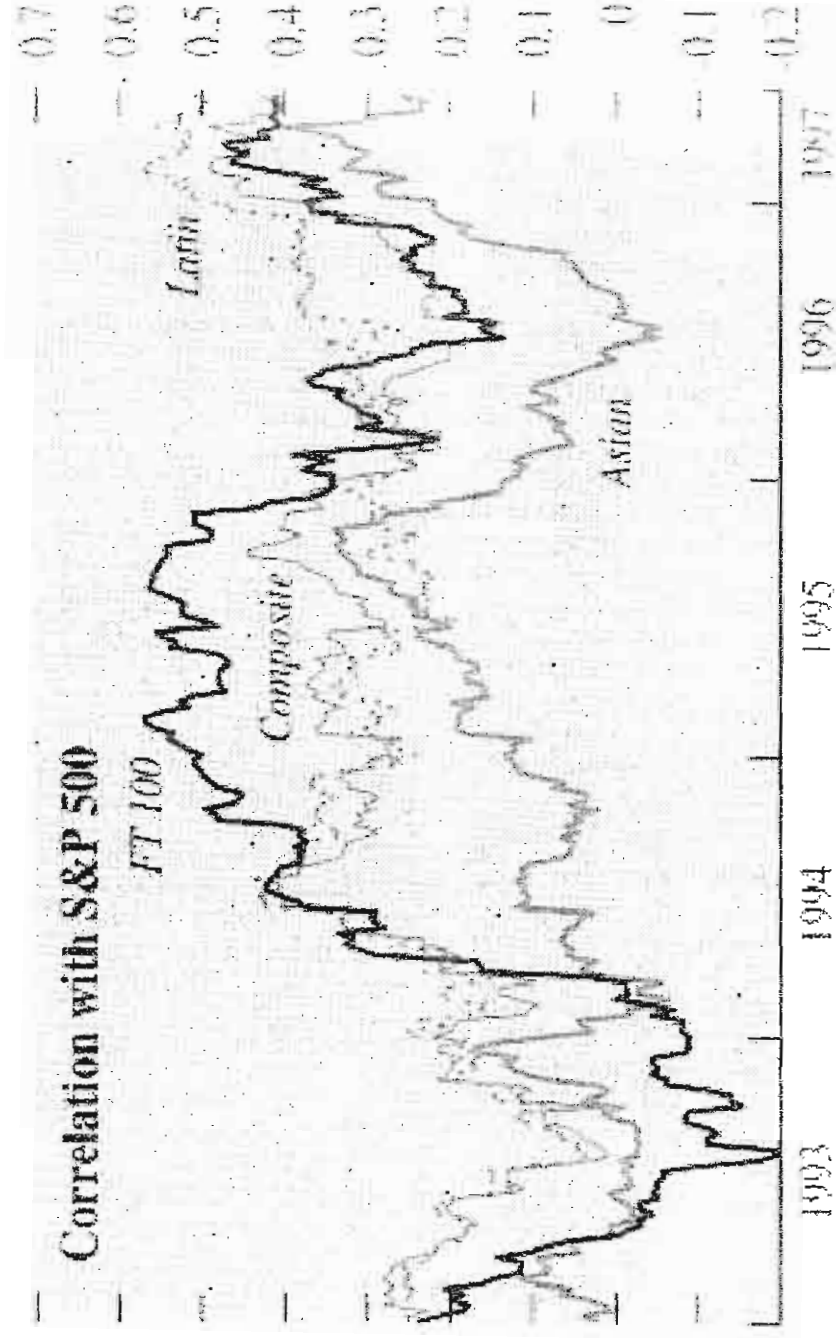
Source: IMF

Emerging Market: Volatility Comparison



Source: IMF

Emerging Market : Correlation



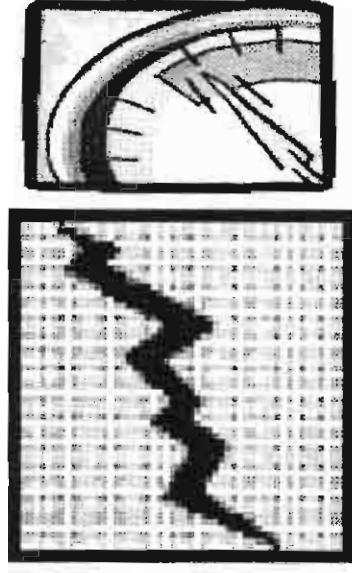
Source: IMF

ปัจจัยที่ทำให้ Portfolio Flows มีความผันผวนสูง

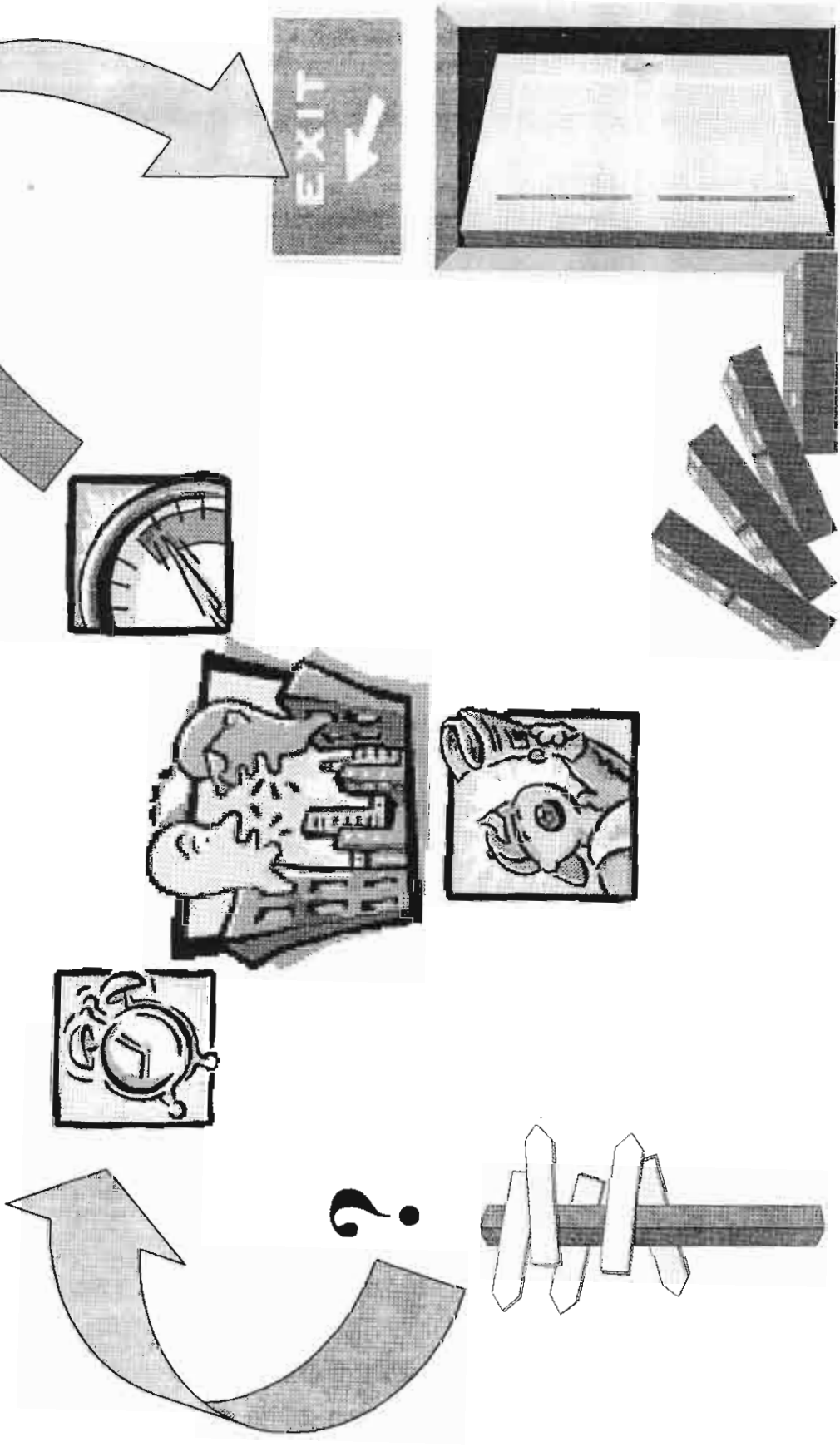
1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย และ
สภาพเศรษฐกิจ ของ ประเทศแหล่งเงิน
2. การเชื่อมโยงตลาด ระหว่างประเทศกำลังพัฒนา
3. Contagion Effect
- 4 จิตวิทยา

Herd Mentality

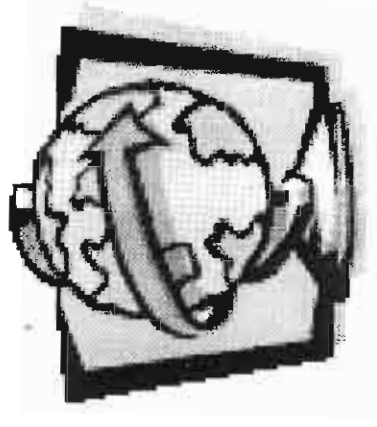
5. Self-Fulfilling Attack



Herd Mentality



เหตุผลที่ควรมี Capital Control ในระดับหนึ่ง



- Capital flows ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้

- กลไกเศรษฐกิจไม่สามารถปรับตัวได้ทันทีตามความต้องการของตลาด

- ปัจจัยทางจิตวิทยา หรือ herd mentality ทำให้ capital flows รุนแรงเกินเหตุผลพื้นฐาน

“สัญญาซื้อขายล่วงหน้าสำหรับวิกฤตการณ์ค่าเงินในประเทศไทย”

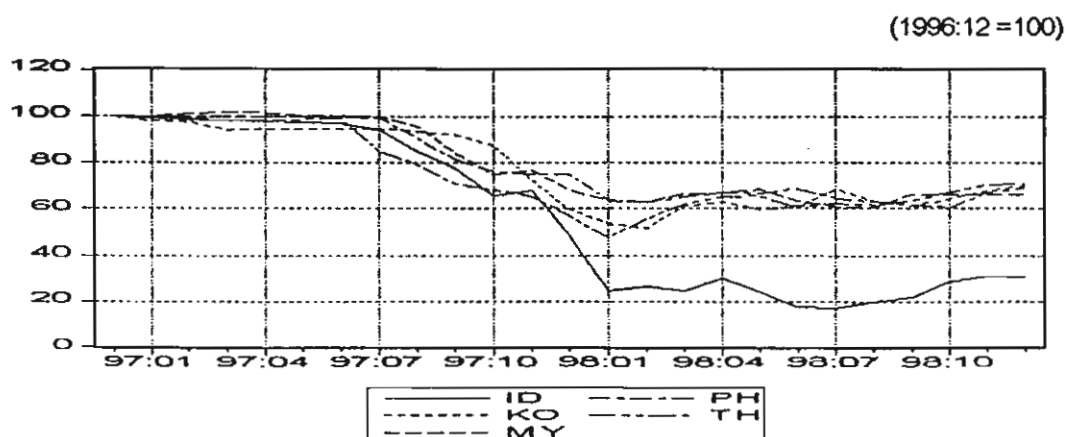
สัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าสำหรับวิกฤตการณ์ค่าเงินในประเทศไทย

นาย ธราธร รัตนฤมิตสร

1. บทนำ

วิกฤตการณ์การเงิน (Financial Crises) ในภูมิภาคเอเชีย ค.ศ. 1997-98 ได้เกิดขึ้น ณ ประเทศไทยเป็นประเทศแรก ภายหลังจากที่ประเทศไทยประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตรึงค่าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม ค.ศ. 1997 ซึ่งภายหลังการประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนนี้ผลทำให้ค่าเงินบาทของตลาดภายในประเทศลดลง (Depreciate) ทันทีร้อยละ 7.17 และตลาดต่างประเทศร้อยละ 19.10 หลังจากนั้นค่าเงินบาทของไทยได้อ่อนตัวที่สุดอยู่ที่ประมาณ 55.5 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สหรัฐ เมื่อวันที่ 12 มกราคม ค.ศ. 1998 ภายหลังจากที่เงินบาทถูกปล่อยให้ลอยตัว นักเก็งกำไร (Speculators) และกองทุนประกันความเสี่ยง (Hedge Funds) ได้หันไปโจมตีเงินเปโซ (Peso) ฟิลิปปินส์หลายครั้ง จนในที่สุดธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องประกาศให้ค่าเงินเปโซมีค่าลอยตัวเมื่อวันที่ 11 กรกฎาคม ค.ศ. 1997 ในวันเดียวกันธนาคารแห่งประเทศไทยก็ได้ประกาศขยายขอบอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Band) ของเงินรูเปียห์ (Rupiah) จากที่เคยปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวขึ้นลงภายในกรอบร้อยละ 8 เพิ่มเป็นร้อยละ 12 และต่อมาในวันที่ 14 สิงหาคม ค.ศ. 1997 ประเทศอินโดนีเซียได้เปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ ดังแสดงในแผนภาพที่ 1 ที่ได้แสดงถึงการอ่อนตัวของค่าเงินของประเทศต่าง ๆ ในเอเชีย 5 ประเทศได้แก่ อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และประเทศไทย

แผนภาพที่ 1 แสดงการอ่อนตัวของค่าเงินในประเทศเอเชียที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน



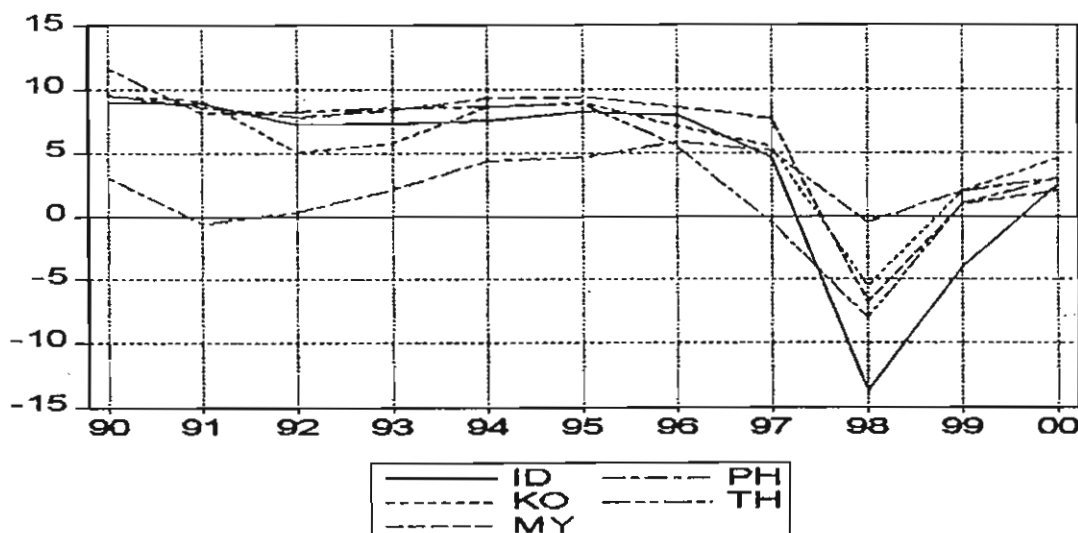
ที่มา : Datastream

หมายเหตุ : ID คือประเทศอินโดนีเซีย KO คือประเทศเกาหลีใต้ MY คือประเทศมาเลเซีย PH คือประเทศฟิลิปปินส์ และ TH คือประเทศไทย

หลังจากนั้นวิกฤตการณ์ได้แพร่กระจายต่อไป (Contagion Effect) สู่ประเทศอื่น ๆ ทั้งประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลีใต้ ประเทศรัสเซีย ตลอดจนประเทศบราซิล จนอาจถือได้ว่าวิกฤตการณ์ครั้งนี้เป็นวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินครั้งสำคัญและมีผลกระทบใหญ่หลวงครั้งหนึ่งของโลกในทศวรรษนี้

แผนภาพที่ 2 แสดงอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ
ที่เกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินเอเชีย 5 ประเทศ

(ร้อยละ)



ที่มา : กองทุนการเงินระหว่างประเทศ

หมายเหตุ : ปี 1999-2000 เป็นตัวเลขประมาณการ

แผนภาพที่ 2 แสดงถึงอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตมวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (Real Gross Domestic Products Growth) ของประเทศที่เกิดวิกฤตการณ์ในเอเชีย 5 ประเทศซึ่งตกต่ำลงเป็นอย่างมากภายหลังที่เกิดวิกฤตการณ์ โดยเฉพาะประเทศอินโดนีเซียในปี 1998 ที่อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจติดลบถึงร้อยละ 13.7 รองลงมาคือประเทศไทย ติดลบร้อยละ 8 ซึ่งจากการคาดการณ์ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศนั้น ในปี 1999 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอินโดนีเซียยังคงติดลบร้อยละ 4 และสำหรับประเทศไทยคาดว่าจะฟื้นตัวจากวิกฤตได้โดยมีอัตราการขยายตัวอยู่ที่ร้อยละ 1 ในปี 1999 และร้อยละ 3 ในปี 2000

การที่ประเทศได้เผชิญกับสถานการณ์ที่ระดับอัตราแลกเปลี่ยนลดลงในอัตราที่สูงนี้ วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เรียกว่า ประเทศนั้นเกิด “วิกฤตการณ์ค่าเงิน” (Currency Crisis)¹ หรือ “วิกฤตการณ์ดุลการชำระเงิน” (Balance of Payment Crisis) ซึ่งการใช้คำนี้ถือเป็นการระบุเจาะจงลงไปว่า “วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน” เริ่มต้นเกิดจากการอ่อนตัวของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างสูง เพราะวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินอาจเริ่มต้นจากภาคธนาคาร หรือที่เรียกกันว่า “วิกฤตการณ์ธนาคาร” (Banking Crises) หรืออาจเริ่มต้นจากภาระหนี้ต่างประเทศ หรือ เรียกว่า “วิกฤตการณ์หนี้สินต่างประเทศ” (International Debt Crisis) ซึ่งการศึกษาคำนี้จะเน้นที่วิกฤตการณ์ค่าเงินเป็นสำคัญ

ความหมายที่ยอมรับกันโดยทั่วไปของวิกฤตการณ์ค่าเงิน หมายถึง สถานการณ์ที่ประเทศถูกโจมตีค่าเงิน (Speculative Attack) จากนักเก็งกำไรค่าเงิน แล้วตามมาด้วยการลดค่าเงิน (Devaluation) โดยรวมไปถึงสถานการณ์ที่การโจมตีค่าเงินที่ไม่สำเร็จด้วย ซึ่งคือมีการโจมตีค่าเงินที่ปราศจากการลดค่าเงินตามมา แต่มีต้นทุนในการปกป้องเพิ่มสูงขึ้น อาทิ อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงในอัตราที่สูง เป็นต้น²

วิกฤตการณ์ค่าเงินไม่ได้เพิ่งเกิดขึ้น ณ ประเทศไทยครั้งนี้เป็นครั้งแรก ในอดีตเคยมีวิกฤตการณ์ค่าเงินเกิดขึ้นมาแล้วหลายครั้ง Bordo and Schwartz (1996) ได้สรุปถึงวิกฤตการณ์ค่าเงินครั้งสำคัญ ๆ ของโลกตั้งแต่ช่วงก่อนสงครามโลกครั้งที่สอง (World War II) จนถึงหลังสงครามโลกครั้งที่สอง ระบบเบรตตันวูด (Bretton Woods) จนกระทั่งหลังการพังทลายของระบบเบรตตันวูด ซึ่งเป็นช่วงที่มีการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float Regime) อย่างแพร่หลาย ดังที่แสดงในตารางที่ 1 Bordo and Schwartz (1996) ได้แสดงให้เห็นว่าวิกฤตการณ์ค่าเงินไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่วิกฤตการณ์ค่าเงินได้เกิดขึ้นครั้งแรก ๆ ในโลกตั้งแต่ปี ค.ศ. 1716 และ ได้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบันทั้งกับประเทศที่พัฒนาแล้วและกับประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในช่วงทศวรรษหลัง ๆ ที่วิกฤตการณ์ได้เกิดขึ้นกับประเทศกำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นดังพิจารณาได้จากการศึกษาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund หรือ IMF) ที่เน้นศึกษาเฉพาะช่วงหลังระบบเบรตตันวูดพังทลายลง (Bretton Wood's Collapse , 1971-73)

¹ นอกจากนี้ยังมีชื่อเรียกอื่น ๆ อีกที่ให้ความหมายไปในทางเดียวกัน คือ วิกฤตการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Crisis) , การพลิกกลับของดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account Reversal) รวมทั้ง การพลิกกลับของเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Flow Reversal)

² นิยามข้างต้นเป็นของ Eichengreen, Rose, and Wyplosz (1995) ซึ่งมีการใช้อย่างแพร่หลาย โดยในที่นี้จะยึดความหมายนี้เป็นหลัก

ตารางที่ 1 แสดงวิกฤตการณ์ค่าเงินครั้งสำคัญของโลก

ช่วงก่อนสงครามโลก (ก่อน 1947)	ช่วง Bretton Woods (1947-1973)	ช่วง Managed Float Regime (1973-1999)
1. John Law's Operations , 1716-20	1. Sterling in Crisis , 1947-49	1. European Economic Community Snake
2. England , 1797	2. Sterling in Crisis , 1957	2. Chile's Currency Crisis , 1982
3. The United States , 1861	3. French Franc in Crisis , 1968-69	3. Mexican Devaluation , 1976 , 1982 , 1994
4. U.S. Currency Weakness , 1894-96	4. U.S. Dollar in Crisis , 1960	4. Crisis in the European Exchange rate Mechanism , 1992-93
5. Canada Crisis , 1907	5. Bretton Wood's Collapse , 1971-73	5. Asian's Currency Crisis , 1997-98
6. Crisis of 1914		
7. French Franc Crisis , 1923-26		
8. Sterling , 1931		
9. The Dollar Crisis , February 1933		
10. Gold Bloc , 1935-36		

ที่มา : สรุปจาก World Economic and Financial Surveys (Nov , 1997) และ Bordo and Schwartz (1996)

กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้ศึกษาพบว่าช่วงปี ค.ศ.1975-1997 มีวิกฤตการณ์ค่าเงินเกิดขึ้นในโลกทั้งหมด 158 ครั้ง โดยรวมถึงวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นในเอเชีย ปี ค.ศ.1997 จำนวน 5 ครั้ง คือ ที่ประเทศไทย อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซียและฟิลิปปินส์ พบลักษณะที่น่าสนใจเกี่ยวกับวิกฤตการณ์ค่าเงิน คือวิกฤตการณ์ค่าเงินเกิดขึ้นในประเทศตลาดเกิดใหม่มากกว่าประเทศอุตสาหกรรมประมาณ 2 เท่า โดยเกิดขึ้นกับประเทศอุตสาหกรรมทั้งหมด 42 ครั้ง เกิดขึ้นกับประเทศตลาดเกิดใหม่ 116 ครั้ง ความสูญเสียของผลผลิตต่อวิกฤตแต่ละครั้ง (Loss of Output per Crisis) เท่ากับร้อยละ 4.3 โดยความสูญเสียของผลผลิตต่อวิกฤตแต่ละครั้งของประเทศตลาดเกิดใหม่จะเท่ากับร้อยละ 4.8 ซึ่งสูงกว่าประเทศอุตสาหกรรมแล้วที่เท่ากับร้อยละ 3.1 ส่วนระยะเวลาเฉลี่ยในการฟื้นตัว (Average Recovery Time) พบว่าเฉลี่ยประมาณ 1 ปี 7 เดือน และประเทศอุตสาหกรรมใช้ระยะเวลาในการฟื้นตัวประมาณ 2 ปี ซึ่งสูงกว่าประเทศตลาดเกิดใหม่ที่ใช้เวลาในการฟื้นตัวเฉลี่ยประมาณ 1 ปีครึ่ง

ในกรณีที่มิ่วิกฤตการณ์ธนาคาร (Banking Crisis) เกิดขึ้นร่วมกับวิกฤตการณ์ค่าเงินจะทำให้ความสูญเสียของผลผลิตเพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 14.4 และระยะเวลาเฉลี่ยของการฟื้นตัวเพิ่มขึ้นเป็น 3 ปี 2 เดือน ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 : จำนวนวิกฤตการณ์ ระยะเวลาฟื้นตัว และ ความสูญเสียของผลผลิต

	จำนวนวิกฤต (ครั้ง)	ระยะเวลาเฉลี่ย ของการฟื้นตัว (ปี)	ความสูญเสียของผลผลิตต่อ วิกฤตแต่ละครั้ง ³ (ร้อยละ)
วิกฤตการณ์ค่าเงิน	158	1.6	4.3
ประเทศอุตสาหกรรม	42	1.9	3.1
ประเทศตลาดเกิดใหม่	116	1.5	4.8
วิกฤตการณ์ธนาคาร	54	3.1	11.6
ประเทศอุตสาหกรรม	12	4.1	10.2
ประเทศตลาดเกิดใหม่	42	2.8	12.1
วิกฤตการณ์ค่าเงินและวิกฤต การณ์ธนาคาร	32	3.2	14.4
ประเทศอุตสาหกรรม	6	5.8	17.6
ประเทศตลาดเกิดใหม่	26	2.6	13.6

ที่มา : IMF World Economic Outlook , 1998

นอกจากนี้ กองทุนการเงินระหว่างประเทศยังพบว่า วิกฤตการณ์ธนาคารมักจะเกิดก่อนวิกฤตการณ์ค่าเงิน กล่าวคือ เกิดวิกฤตการณ์ธนาคารก่อนวิกฤตการณ์ค่าเงินล่วงหน้า 1 ปี เท่ากับ 13 ครั้ง ล่วงหน้า 2 ปี เท่ากับ 12 ครั้ง ในทางกลับกัน เกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินก่อนวิกฤตการณ์ธนาคาร ล่วงหน้า 1 ปี เท่ากับ 7 ครั้ง ล่วงหน้า 2 ปี เท่ากับ 4 ครั้ง สำหรับวิกฤตการณ์ธนาคารครั้งสำคัญซึ่งส่วนใหญ่เกิดขึ้นกับประเทศที่กำลังพัฒนา Kunt and Detraglache(1997) ได้ทำการสรุปไว้ ดังแสดงในตารางที่ 3

³ คำนวณโดยทำการรวมผลต่างระหว่างอัตราการขยายตัวของผลผลิตตามแนวโน้ม (Trend growth) และอัตราการขยายตัวของผลผลิตจริง (Output growth) ภายหลังจากวิกฤตเกิดขึ้นจนกระทั่งถึงเวลาที่อัตราการขยายตัวของผลผลิตจริงกลับคืนสู่อัตราการขยายตัวของผลผลิตตามแนวโน้ม

ตารางที่ 3 วิกฤตการณ์ธนาคารในทศวรรษที่ 80 – 90

ประเทศ	ปี	ประเทศ	ปี	ประเทศ	ปี
Columbia	1982-85	Sri Lanka	1989-93	Senegal	1983-88
Finland	1991-94	Mexico	1982, 1994	Sweden	1990-93
Guyana	1993-95	Mali	1987-89	Turkey	1991, 1994
Indonesia	1992-94	Malaysia	1985-88	Tanzania	1988-94
India	1991-94	Nigeria	1991-94	United State	1981-92
Israel	1983-84	Norway	1987-93	Uganda	1990-94
Italy	1990-94	Nepal	1988-94	Uruguay	1981-85
Jordan	1989-90	Philippines	1981-87	Venezuela	1993-94
Japan	1992-94	Papua New Guinea	1989-94	South Africa	1985
Kenya	1993	Portugal	1986-89		

ที่มา : Kunt and Detragiache (1997)

วิกฤตการณ์ค่าเงินในประเทศตลาดเกิดใหม่⁴ (Emerging Market) ในทศวรรษนี้ได้เคยเกิดขึ้นอย่างรุนแรงมาแล้วในปีค.ศ.1994-95 ที่ประเทศเม็กซิโก ซึ่งต้นเหตุของวิกฤตการณ์มาจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เรื้อรังและรุนแรง ประกอบกับการลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ เป็นผลทำให้ความเชื่อมั่นที่มีต่อค่าเงินเปโซของเม็กซิโกลดลงอย่างรวดเร็ว และจากการที่ค่าเงินเปโซมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง (Overvaluation) ทำให้มีผลต่อปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด การลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศทำให้รัฐบาลจำเป็นต้องประกาศลดค่าเงินเปโซลงร้อยละ 15 เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม ค.ศ.1994 แต่ค่าเงินเปโซยังคงตกต่ำต่อไป เนื่องจากนักลงทุนไม่มั่นใจว่า รัฐบาลเม็กซิโกจะสามารถรักษาค่าเสมอภาคใหม่ไว้ได้ และในวันที่ 22 ธันวาคม ค.ศ.1994 รัฐบาลเม็กซิโกจำเป็นต้องปล่อยให้เงินเปโซลอยตัว ในเดือนมกราคม ค.ศ.1995 เงินเปโซมีค่าตกต่ำไปกว่าร้อยละ 35 จากนั้น ตลาดการเงินในละตินอเมริกาถูกสั่น

⁴ ความหมายของประเทศตลาดเกิดใหม่นี้นิยามองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้ให้ความหมายไว้ว่า คือ ประเทศที่เป็นผู้รับเงินทุนจากต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ และมีลักษณะที่อ่อนไหวหรือกระทบกระเทือนได้ง่ายจากความรู้สึกของตลาด (Market Sentiment) นอกจากนี้ บรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (The International Finance Corporation : IFC) ได้นิยามว่าหมายถึง ตลาดในประเทศกำลังพัฒนาที่มีศักยภาพที่จะพัฒนาต่อไป ซึ่งความหมายของประเทศกำลังพัฒนานั้น IFC ยึดตามหลักเกณฑ์การแบ่งกลุ่มประเทศของธนาคารโลก ซึ่งให้รายได้ประชาชาติต่อประชากร (GNP per Capita Income) เป็นฐานในการวัด นอกจากนั้น IFC ยังพิจารณาปริมาณเงินทุนไหลเข้าและไหลออกเป็นเกณฑ์ประกอบในการพิจารณาด้วยว่าประเทศใดควรจัดอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ซึ่งตามการจัดแบ่งของ IFC มีประเทศตลาดเกิดใหม่กระจายอยู่ตามภูมิภาคต่าง ๆ ทั่วโลก รวม 170 ประเทศ

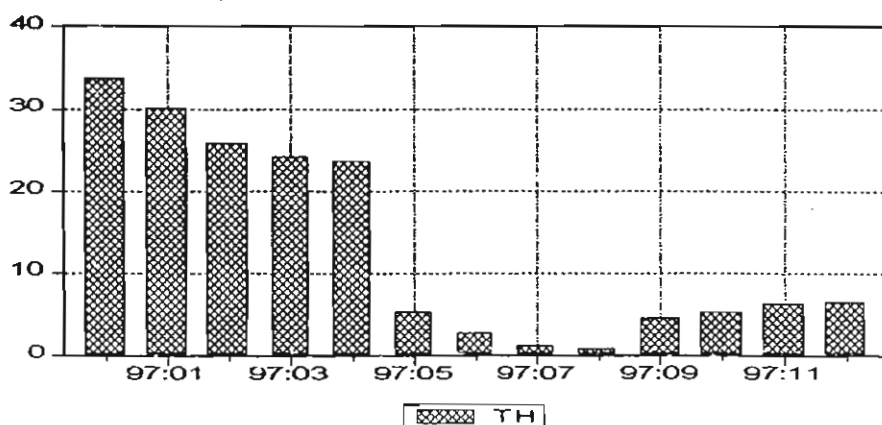
คลอนอย่างหนัก รวมทั้งตลาดการเงินของเอเชียตะวันออก โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์

หลังจากนั้น วิกฤตการณ์ค่าเงินได้เกิดขึ้นในยุโรปตะวันออก ในเดือนมีนาคม ค.ศ. 1995 ยังการต้องลดค่าเงินฟอรินต์(Forint) พร้อมทั้งยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยเปลี่ยนไปใช้ระบบ Crawling Peg System สาธารณเช็กประสบปัญหาต่อมา โดยต้องประกาศให้เงินโครนา (Koruna) ลอยตัวในเดือนพฤษภาคม ค.ศ. 1997

สำหรับประเทศไทยนั้นได้ถูกนักเก็งกำไรโจมตีค่าเงินบาทตั้งแต่เดือนมกราคม ค.ศ. 1995 ภายหลังเกิดวิกฤตการณ์ที่เม็กซิโก และเกิดขึ้นอีกครั้งหนึ่งในเดือนกรกฎาคม ค.ศ. 1996 หลังจากนั้นอีกเพียง 6 เดือนเงินบาทก็เผชิญกับการถูกเก็งกำไรในเดือนมกราคม ค.ศ. 1997 และต่อมาในเดือนพฤษภาคมปีเดียวกัน ซึ่งการต่อสู้กับนักเก็งกำไรค่าเงินมีผลทำให้ประเทศต้องสูญเสียเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไปเป็นจำนวนมาก ดังแสดงในแผนภาพที่ 3 จากสิ้นเดือนเมษายน ค.ศ. 1997 ที่ฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสุทธิ^{*} เท่ากับ 23.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เหลือเพียง 5.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ณ สิ้นเดือนพฤษภาคม และในที่สุดประเทศไทยจำเป็นต้องปล่อยเงินบาทลอยตัวหลังจากที่สูญเสียเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไปเป็นจำนวนมาก ณ สิ้นเดือนมิถุนายน เหลือเพียง 2.9 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งถือเป็นเหตุสำคัญที่ทำให้ต้องปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัวในที่สุด

แผนภาพที่ 3 แสดงฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสุทธิ

(หน่วย ดอลลาร์ สรอ.)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

* ฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเท่ากับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศหักภาระผูกพันล่วงหน้า (SWAP)

ภายใต้วิกฤตการณ์ครั้งรุนแรงที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยครั้งนี้ มักมีคำถามตามมว่า ทำไมวิกฤตที่เกิดขึ้นในครั้งนี้ รัฐบาล ธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งนักวิชาการทางเศรษฐศาสตร์ไม่สามารถเตือนภัยได้ล่วงหน้า⁶ และเหตุไฉนระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า (Early Warning System) ที่ใช้อยู่ในประเทศต่าง ๆ ถึงไม่สามารถนำมาใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควรในทางปฏิบัติ⁷ ดังจะสังเกตได้จากในเดือนธันวาคม ค.ศ.1996 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยไว้ที่ร้อยละ 7.1 ซึ่งถือเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจไทยจะยังคงเติบโตในอัตราที่สูงต่อไป สองเดือนต่อมาคือในเดือนกุมภาพันธ์ ค.ศ. 1997 ได้มีการปรับลดลงเหลือร้อยละ 6.8 และได้ปรับลดลงเหลือร้อยละ 5.9 ในวันที่ 26 พฤษภาคม ก่อนเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเพียง 1 เดือน ซึ่งผลปรากฏว่าตัวเลขที่เป็นจริงเมื่อปลายปี อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยติดลบร้อยละ 0.4 ปรากฏการณ์ดังกล่าวนอกจากจะแสดงให้เห็นถึงความรุนแรงของวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นแล้ว ยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการพยากรณ์วิกฤตการณ์ล่วงหน้าของแบบจำลองของธนาคารแห่งประเทศไทยอีกด้วย

ดังนั้นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงเน้นทำการศึกษาในประเด็นที่เกี่ยวกับการเตือนภัยวิกฤตการณ์ค่าเงินล่วงหน้า ที่การคัดเลือกตัวแปรมีพื้นฐานมาจากทฤษฎีวิกฤตการณ์ค่าเงินที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปในระบบสากล โดยการศึกษาจะใช้แบบจำลองที่ไม่ได้อิงเฉพาะข้อมูลในอดีตของประเทศไทย ซึ่งไม่เคยเกิดวิกฤตการณ์ที่รุนแรงขนาดนี้มานับตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่สอง⁸ แต่จะขยายขอบเขตรวมข้อมูลในอดีตของหลาย ๆ ประเทศ เพื่อนำมาช่วยในการพยากรณ์วิกฤตการณ์ค่าเงินล่วงหน้า ซึ่งจะเป็นประโยชน์ในการวางระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าของประเทศไทยต่อไป

2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เนื่องจากเรื่องราวเกี่ยวกับทฤษฎีที่ว่าด้วยวิกฤตการณ์ค่าเงิน ยังเป็นเรื่องที่ค่อนข้างใหม่สำหรับประเทศไทย ดังนั้นวัตถุประสงค์แรกในการศึกษาในครั้งนี้คือการสำรวจและรวบรวมแนวคิด

⁶ ไพจิกร วัฒนวิภาณนท์, 2540, "ระบบสัญญาณเตือนภัย : วิกฤตเศรษฐกิจไทยในกระแสโลกาภิวัตน์", วารสารการธนาคารและการเงิน หน้า 163-165

⁷ รังสรรค์ นพยเสรี, 2541, "วิกฤตเศรษฐกิจไทย ที่มาของปัญหา ผลกระทบ และแนวโน้ม", Chulalongkorn Review ปีที่ 10 ฉบับที่ 37 (ตุลาคม-ธันวาคม) หน้า 41-57

⁸ ในอดีตพอจะสรุปได้ว่าประเทศไทยได้เกิดวิกฤตหรือได้รับผลกระทบจากวิกฤตภายนอก ดังนี้ ปี 1973 วิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ปี 1979 วิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ปี 1981 การลดค่าเงินบาท 2 ครั้งร้อยละ 1.07 และร้อยละ 8.7 ตามลำดับ ปี 1984 การลดค่าเงินบาทร้อยละ 14.8 ปี 1987 วิกฤตการณ์ตลาดหลักทรัพย์ Wall Street หรือที่เรียกว่า Black Monday ปี 1990 สงครามอ่าวเปอร์เซีย ปี 1992 พฤษภาทมิฬ และ ปี 1994 วิกฤตการณ์ค่าเงินเม็กซิโกเปโซ

ทฤษฎีและงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่เกี่ยวข้องกับวิกฤตการณ์ค่าเงินที่มีการศึกษาในวงการเศรษฐศาสตร์ในระดับสากล ซึ่งเป็นรากฐานสำคัญในการทำความเข้าใจกับวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยในปัจจุบัน รวมทั้งเป็นรากฐานในการคัดเลือกตัวแปรเพื่อนำไปทดสอบความสามารถในการเตือนภัยวิกฤตล่วงหน้า

วัตถุประสงค์ที่สอง คือ ทำการคัดเลือกตัวแปรที่สามารถใช้เป็นดัชนีชี้นำวิกฤตการณ์ค่าเงินจากงานวิจัยที่ได้ทำการสำรวจไว้มาทดสอบความสามารถในการเตือนภัยล่วงหน้า จากนั้นนำผลที่ได้มาวิเคราะห์กับประเทศไทยกรณีวิกฤตการณ์ค่าเงินปี ค.ศ.1997 เพื่อตอบคำถามที่ว่า วิกฤตการณ์ครั้งนี้สามารถเตือนภัยล่วงหน้าได้หรือไม่ ทฤษฎีใดเตือนภัยได้ดีกว่ากันระหว่าง First-generation Model กับ Second-generation Model ตัวแปรจากภาคเศรษฐกิจใดที่เตือนภัยล่วงหน้า สุดท้ายจะทำการวิเคราะห์ถึงการแพร่กระจายวิกฤตการณ์ (Contagion Effect) จากประเทศหนึ่งไปยังประเทศอื่น ๆ ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งหมายความว่าเมื่อเกิดวิกฤตขึ้นที่ประเทศหนึ่ง ๆ แล้วจะทำให้ความน่าจะเป็นในการเกิดวิกฤตที่ประเทศอื่น ๆ เพิ่มขึ้นหรือไม่ มากน้อยเพียงใด

3. สรุปทฤษฎีเกี่ยวกับวิกฤตการณ์ค่าเงิน¹

การศึกษาเกี่ยวกับวิกฤตการณ์ค่าเงินบุกเบิกโดยงานทางทฤษฎีของ Krugman(1979) ที่เน้นว่าวิกฤตการณ์ค่าเงินเกิดจากปัญหาในปัจจุบันพื้นฐาน (fundamental) และความไม่สอดคล้องของนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ จะนำไปสู่การลดลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ถูกโจมตีค่าเงิน (Speculative attack) จนค่าเงินอ่อนตัวในที่สุด จากนั้นได้มีการพัฒนาทั้งทางทฤษฎีและงานวิจัยเชิงประจักษ์ตามมามากมาย โดยมีการผ่อนคลายข้อจำกัดของสมมติฐานให้ใกล้เคียงกับโลกที่เป็นจริงมากยิ่งขึ้น ซึ่งเรียกแบบจำลองในแนวทางที่สอดคล้องกับแนวคิดนี้ว่า First-generation Model

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยทางทฤษฎีที่ได้แย้งและไม่เห็นด้วยกับแนวคิดข้างต้น จนก่อเกิดเป็นทฤษฎีอีกแขนงหนึ่งตามมา เรียกว่า Second-generation Model โดยแนวคิดนี้เชื่อว่าวิกฤตการณ์ค่าเงินเกิดจากเหตุการณ์ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ (unpredictable) ซึ่งไม่สามารถอธิบายได้จากปัญหาในปัจจุบันพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และเสนอว่าวิกฤตการณ์ค่าเงินสามารถเกิดขึ้นได้ถึงแม้ว่านโยบายเศรษฐกิจมหภาคจะมีความสอดคล้องกับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่

ในที่สุด Flood and Marion (1998) ได้ริเริ่มที่จะผนวกแนวคิดทั้งสองเข้าด้วยกันโดยเรียกชื่อว่า Cross-generation Model ซึ่งถือว่าเป็นแนวทางหนึ่งที่จะได้มีการพัฒนาการศึกษาต่อไป

¹ผู้เขียนได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี เกี่ยวกับวิกฤตการณ์ค่าเงินรวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้องอย่างละเอียดในวิทยานิพนธ์ของผู้เขียนเองในบทที่ 3 ซึ่งในที่นี้เป็นเพียงสรุปเพื่อให้เห็นถึงภาพรวมเท่านั้น ไม่ได้เจาะจงลงไปในรายละเอียดที่มีค่อนข้างมาก

นอกจากจะมีงานวิจัยที่เริ่มต้นจากทฤษฎีแล้วลงไปสู่การทดสอบเชิงประจักษ์เพื่อทดสอบความสามารถในการอธิบายสถานการณ์จริงของทฤษฎีแล้ว ยังมีงานอีกแขนงหนึ่งที่เริ่มต้นจากสถานการณ์ที่เกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินขึ้นจริง แล้วทดสอบหาลักษณะความคล้ายคลึงกันของประเทศที่เกิดวิกฤตการณ์เพื่อสรุปเป็นแนวทางในการพยากรณ์ความเป็นไปได้ในการเกิดวิกฤตในอนาคตและนำมาใช้เป็นระบบสัญญาณเตือนภัย (Warning System) หรือ ดัชนีชี้้นำการเกิดวิกฤตการณ์การเงิน (Leading Indicators of Currency Crises) เรียกการศึกษาแนวทางนี้ว่า Signal Approach

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาอีกแนวทางหนึ่งที่สำคัญกับการเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงิน ในลักษณะมีการแพร่กระจายของวิกฤตการณ์ค่าเงิน (Contagious Approach) โดยเฉพาะกับวิกฤตการณ์ค่าเงินในทศวรรษที่ 90 อย่างเช่น ในกรณี Tequila Effect ในปี 1994-1995 และกรณีวิกฤตการณ์เอเชียปี 1997

4. สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับวิกฤตการณ์ค่าเงิน

การศึกษาในแนวทางนี้เป็นการศึกษาจากประวัติศาสตร์การเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินตามที่แตกต่างกันทั่วโลก โดยศึกษาจากลักษณะที่เกิดขึ้นจริง (Stylized Facts) ของช่วงเวลาก่อนเกิดวิกฤตตามด้วยการเกิดวิกฤตอย่างฉับพลัน การศึกษาทำการเปรียบเทียบพฤติกรรมของตัวแปรในช่วงก่อนวิกฤตกับช่วงเวลาปกติ หรือช่วงไม่เกิดวิกฤตในกลุ่มประเทศที่ศึกษา รวมทั้งมีการทดสอบ parametric และ non-parametric เพื่อวิเคราะห์ว่ามีความแตกต่างอย่างเป็นระบบระหว่างช่วงเวลาก่อนวิกฤตกับกลุ่มควบคุมหรือไม่ การทดสอบสามารถใช้ประโยชน์ในการเลือกตัวแปรที่มีประสิทธิภาพในการพยากรณ์วิกฤต

ตารางที่ 4 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับวิกฤตการณ์ค่าเงิน

ลำดับ	งานวิจัย , ช่วงเวลาที่ศึกษา ความถี่ของข้อมูล	จำนวนของประเทศที่ศึกษา	ตัวแปร หรือ ดัชนีที่ใช้
1	Bilson(1979) 1955-1977 , รายปี	32 ประเทศ เน้นที่ประเทศ Ecuador, Mexico และ Peru	1. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อฐานเงิน 2. อัตราแลกเปลี่ยนเงิน
2	Blanco and Garber (1986) 1973-1981 , รายไตรมาส	Mexico	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ
3	Calvo and Mendoza (1996) 1983-1994 , รายเดือนและไตรมาส	Mexico	1. ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) ต่อ เงินทุนสำรอง 2. ช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานเงิน

4	Collins(1995) 1979-1991, รายปี	18 ประเทศ ที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ตั้งแต่ปี 1979	1. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) 2. อัตราการเติบโตของ Real GDP 3. การเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 4. multiple exchange rate dummy 5. อัตราเงินเฟ้อ 6. คุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 7. ความช่วยเหลือจากต่างประเทศ
5	Cumby and Van Wijnbergen(1989) 1979-1980, รายเดือน	Argentina	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ
6	Dornbusch, Goldfajn, and Valdes(1995) 1975-1995 รายปีและรายไตรมาส	Argentina, Brazil, Chile, Finland และ Mexico	1. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 3. อัตราการขยายตัวของ GDP 4. อัตราเงินเฟ้อ 5. การขาดดุลการคลังต่อ GDP 6. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ 7. คุลการค้าต่อ GDP 8. คุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 10. หนี้ต่อ GDP
7	Edin and Vredin (1993) 1978-1989, รายเดือน	Denmark, Finland, Sweden และ Norway มีการลดค่าเงิน 16 ครั้ง	1. ปริมาณเงิน 2. ผลผลิต 3. อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ 4. ระดับราคาสินค้าต่างประเทศ 5. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 6. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อการนำเข้า 7. คุลการค้า
8	Edwards(1989) 1962-1982, Pooled รายไตรมาสและรายปี	การลดค่าเงิน 39 ครั้งจาก 24 ประเทศกำลังพัฒนา	1. สินทรัพย์ต่างประเทศที่ธนาคารกลางต่อฐานเงิน 2. สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิต่อปริมาณเงินตามความหมายแคบ 3. สินเชื่อต่อภาครัฐบาลต่อสินเชื่อกทั้งหมด 4. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 5. parallel market premium 6. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ 7. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อของภาครัฐบาล 8. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาครัฐต่อ GDP 9. การขาดดุลการคลังต่อ GDP 10. คุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 11. terms of trade 12. errors and omissions plus short term capital 13. exchange rate control
9	Edwards and Montiel(1989) 1962-1982, รายปี	การลดค่าเงินอย่างน้อยร้อยละ 15 ทั้งหมด 20 ครั้ง	เหมือนกับ 3-11 ใน Edwards(1989) เพิ่ม อัตราค่าจ้างที่แท้จริงภาคอุตสาหกรรม
10	Edwards and Santaella(1993) 1954-1971, รายปี	การลดค่าเงิน 48 ครั้งจาก 26 ประเทศ ภายใต้โปรแกรม IMF	เหมือนกับ 2-10 ใน Edward(1989) 14 number of official exchange rate 15. political unpopularity 16. Democracy 17. political violence 18. ideology 19. number of coups 20. GDP ต่อประชากร
11	Eichengreen, Rose, and Wyplosz(1995) 1959-1993, รายไตรมาส	20 ประเทศอุตสาหกรรม มีการโจมตีค่าเงินสำเร็จ 33 ครั้ง และไม่สำเร็จแต่ต้นทุนในการปกป้องสูง 45 ครั้ง	1. การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ 2. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 3. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ 4. อัตราการขยายตัวของปริมาณเงินตามความหมายแคบ 5. ผลตอบแทนจากพันธบัตร 6. อัตราดอกเบี้ย 7. ราคาส่งออก 8. อัตราเงินเฟ้อ 9. อัตราการขยายตัวของค่าจ้าง 10. อัตราการขยายตัวของ GDP 11. อัตราการว่างงาน 12. อัตราการขยายตัวของจ้างงาน 13. การขาดดุลการคลังต่อ GDP 14. คุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 15. การเปลี่ยนแปลงในการส่งออก 16. การเปลี่ยนแปลงในการนำเข้า 17. Government victory 18. government loss

			19. การเลือกตั้ง 20. การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล 21. การควบคุมการไหลเข้าของเงินทุน 22. left-wing government
12	Eichengreen, Rose, and Wyplosz(1996) 1959-1993 ,รายไตรมาส	วิกฤต 77 ครั้ง	1-25 เหมือนกับข้างบน บวกกับ ตัวแปรการแพร่กระจายวิกฤต
13	Flood and Marion (1995) 1957-1991 ,รายเดือน	17 ประเทศในลาตินอเมริกา	1. drift of the real exchange rate 2. ความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
14	Frankel and Rose (1996) 1971-1992 ,รายปี	105 ประเทศกำลังพัฒนา มีการลดค่าเงิน 117 ครั้ง	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในประเทศ 2. การขาดดุลการค้าต่อ GDP 3. อัตราการขยายตัวของ per capita 4. หนี้ภายนอกประเทศต่อ GDP 5. เงินทุนสำรองต่อการนำเข้า 6. ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 7. ความคลาดเคลื่อนจาก PPP 8. อัตราการขยายตัวของ GDP กลุ่มประเทศ OECD 9. อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ตัวแปรต่อไปนี้อยู่ในรูปสัดส่วนต่อหนี้ทั้งหมด(total debt) 10. เงินกู้ธนาคารพาณิชย์ 11. Concessional loans 12. variable rate debt 13. หนี้ระยะสั้น 14. หนี้ภาครัฐบาล 15. multilateral development bank loans 16. การเคลื่อนย้ายของเงินลงทุนทางตรง
15	Goldfajn and Valdes (1998) 1985-1997, รายเดือน	26 ประเทศ	1. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. การคาดการณ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน
16	Goldstein(1996) รายปีและรายเดือน	Argentina, Brazil, Chile และ Mexico	1. อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ 2. M3 ต่อ เงินทุนสำรอง 3. ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 4. การเติบโตอย่างมาก(bloom)ของเงินกู้ยืมจากธนาคาร 5. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 6. เงินกู้ยืมระยะสั้น 7. ความอ่อนแอของภาคธนาคาร
17	Humberto, Julio, and Herrera(1991) รายเดือน	Colombia	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในประเทศ 2. parallel market premium
18	Kamin(1988) 1953-1983 ,รายปี	การลดค่าเงิน 107 ครั้ง	1.ดุลการค้าต่อ GDP 2. อัตราการขยายตัวของนำเข้า 3. การขยายตัวของส่งออก 4. การเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อGDP 5. การเปลี่ยนแปลงในเงินทุนสำรอง 6. อัตราเงินเฟ้อ 7. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 8. อัตราการขยายตัวของ Real GDP 9. การเปลี่ยนแปลงในราคาสินค้าส่งออก

19	Kaminsky and Leiderman (forthcoming) 1985-1987 , รายเดือน	Argentina, Israel และ Mexico	1. monetary shock 2. fiscal shock 3. อัตราเงินเฟ้อในอดีต
20	Kaminsky and Reinhart(1996) 1970-1995 , รายเดือน	15 ประเทศกำลังพัฒนา และ 5 ประเทศที่พัฒนาแล้ว มีวิกฤตการณ์ค่าเงิน 76 ครั้ง วิกฤตการณ์ธนาคาร 26 ครั้ง	1. อัตราการขยายตัวของส่งออก 2. อัตราการขยายตัวของนำเข้า 3. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง- ความคลาดเคลื่อนจากแนวโน้ม 4. การเปลี่ยนแปลงใน terms of trade 5. การเปลี่ยนแปลงเงินทุนสำรอง 6. ช่องว่างอุปสงค์อุปทานเงิน 7. การเปลี่ยนแปลงในเงินฝากธนาคาร 8. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 9. ช่วงห่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ 10. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ 11. ตัวคูณทวีของ M2 12. อัตราส่วน M2 ต่อเงินทุนสำรอง 13. อัตราการเพิ่มของสัดส่วนสินเชื่อภายในประเทศต่อ GDP 14. การเปลี่ยนแปลงในราคาหลักทรัพย์ 15. อัตราการขยายตัวของผลผลิต 16. การเปิดเสรีทางการเงิน 17. วิกฤตการณ์ธนาคาร
21	Klien and Marion (1994) 1957-1991 , รายเดือน	เหมือน Flood and Marion(1995)	1. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. สินทรัพย์สุทธิต่างประเทศต่อ M1 3. อัตราการเปิดประเทศ 4. trade concentration 5. regular executive transfers 6. irregular executive transfers 7. months spent in the peg
22	Krugman(1996) 1988-1995 , รายปี รายไตรมาส และรายวัน	France, Italy, Spain, Sweden, และ United Kingdom	1. อัตราการว่างงาน 2. output gap 3. อัตราเงินเฟ้อ 4. หนี้ภาครัฐต่อ GDP
23	Milesi-Ferretti and Razin(1996) 1970-1994 , รายปี	Chile และ Mexico	1. หนี้ต่อ GDP 2. การส่งออกต่อ GDP 3. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 4. การออมต่อ GDP 5. fiscal stance 6. ความเปราะบางของภาคธนาคาร 7. ความไม่มีเสถียรภาพของรัฐบาล 8. ส่วนประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้าย
24	Milesi-Ferretti and Razin(1998) 1970-1996	105 ประเทศ ที่รายได้ต่ำ และปานกลาง	1. อัตราการขยายตัวของ GDP 2. การลงทุน 3. GDP 4. หนี้การเปิดประเทศ 5. เงินทุนสำรองต่อการนำเข้า 6. เงินทุนสำรองต่อ M2 7. หนี้ต่างประเทศต่อการส่งออก 8. หนี้ต่างประเทศต่อ GDP 9. ดอกเบี้ยของหนี้ต่างประเทศต่อ GDP 10. concessional debt ต่อหนี้รวม 11. หนี้ภาครัฐต่อหนี้รวม 12. หนี้ระยะสั้นต่อหนี้รวม 13. เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศต่อ GDP 14. Net portfolio flows ต่อ GDP 15. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสหรัฐ 16. อัตราการขยายตัวของ GDP ของประเทศ OECD 17. ตัวแปรหุ่นสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ 18. IMF Program 19. official transfers
25	Moreno(1995) 1980-1994 , รายเดือนและรายไตรมาส	Indonesia, Malaysia, Philippine , Singapore, Korea และ Thailand	1. การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน 2. การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ 3. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศกับในประเทศ 4. การส่งออกต่อการนำเข้า 5. output gap 6. อัตราการ

			ขยายตัวจริงสินเชื่อกับต่างประเทศต่อเงินทุนสำรอง 7. อัตราการขยายตัวใน M1 8. อัตราการขยายตัวใน M2 9. การขาดดุลการคลังต่อค่าใช้จ่ายของรัฐบาล 10. เงินเฟ้อ
26	Otker and Pazarbasioglu (1994) 1979-1993 , รายเดือน	Denmark , Ireland ,Norway ,Spain และ Sweden	1. สินเชื่อกับภายในประเทศ 2. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 3. ดุลการค้า 4. อัตราการว่างงาน 5. ระดับราคาของประเทศเยอรมัน 6. ผลผลิต 7. เงินทุนสำรอง 8. central parity 9. ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศกับในประเทศ 10. position within band
27	Otker and Pazasioglu(1996) 1982-1994 , รายเดือน	Mexico	1. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. เงินทุนสำรอง 3. ผลต่างของเงินเฟ้อกับประเทศสหรัฐ 4. อัตราการขยายตัวของผลผลิต 5. อัตราดอกเบี้ยสหรัฐ 6. สินเชื่อที่ธนาคารกลางให้กับระบบธนาคาร 7. ตัวแปรหุ่นการปฏิรูปภาคการเงิน 8. หนี้ระยะสั้นต่อหนี้รวม 9. การขาดดุลการคลัง 10.ดุลบัญชีเดินสะพัด
28	Sachs, Tornell and Velasco(1995) 1985-1995 , รายเดือนและรายปี	20 ประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market Countries)	1.อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. สินเชื่อที่ให้ภาคเอกชนต่อGDP 3. M2 ต่อเงินทุนสำรอง 4. การออมต่อGDP 5. การลงทุนต่อ GDP 6.เงินทุนไหลเข้าต่อGDP 7.เงินทุนไหลเข้าระยะสั้นต่อGDP 8. การบริโภคภาครัฐต่อGDP 9. ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGDP
29	Edwards(1996) 1975-1985	จีดีพีและเมกจิโก	1. การขึ้นนโยบายคงอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อควบคุมเงินเฟ้อ 2. เงินทุนไหลเข้า 3. ความอ่อนแอของระบบธนาคาร 4. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
30	Eichengreen and Jeanne (1998) 1931	อังกฤษ	1. อัตราการว่างงาน
31	Goldberg(1994)	เม็กซิโก	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อกับภายในประเทศ 2. Policy shock 3. Relative Price Shock 4. External Credit Supply Shock
32	Kaminsky, Lizondo, and Reinhart(1998) 1970-1995 , รายไตรมาส	15 ประเทศกำลังพัฒนา 6 ประเทศพัฒนาแล้ว	ตัวแปร 105 ตัวแปร ทดสอบเหลือ 16 ตัวแปร คือ
33	Sachs, Tornell and Velasco (1995b) 1994	เม็กซิโก	
34	Vanitchareanichum (1988) 1980-1984 รายเดือน	ประเทศไทย มีการลดค่าเงิน 3 ครั้ง	1. อัตราการขยายตัวของสินเชื่อกับภายในประเทศ

35	World Economic Outlook (May 1998) IMF, 1975-1997	22 ประเทศอุตสาหกรรม 31 ประเทศกำลังพัฒนา	ทดสอบความคล้ายคลึงกันของตัวแปรก่อนหน้าวิกฤต 24 เดือนและหลังจากวิกฤต 24 เดือน เราจะดูเหตุการณ์ที่ตัวแปรโดยใช้สถิติอย่างง่ายได้ตัวแปรที่เป็นสัญญาณเตือนภัยคือ 1. อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง 2. การขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ 3. M2* เงินทุนสำรอง 4. ราคาสถักรทรัพย์ 5. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 6. terms of trade 7. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงโลก
36	อู๋กัง แซ่ลิ้ม(2541)	เม็กซิโก , ไทย , เกาหลีใต้ และ อินโดนีเซีย	วิเคราะห์เปรียบเทียบเชิงพรรณนาความ ไม่มีการทดสอบทางสถิติ 1. อัตราการเติบโตของผลผลิตมวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง 2. สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อเงินสำรองระหว่างประเทศ 3. สัดส่วนดุลงบประมาณภาครัฐต่อ GDP 4. อัตราเงินเฟ้อ 5. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง 6. สัดส่วนสินเชื่อต่อปริมาณเงินฝาก 7. หนี้ต่างประเทศต่อเงินฝาก 8. เงินสดในมือและปริมาณเงินสำรองต่อสินทรัพย์ของทั้งระบบธนาคาร 9. ปริมาณเงินอย่างกว้างต่อเงินสำรองระหว่างประเทศ 10. ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP 11. เงินทุนไหลเข้าในพอร์ตการลงทุนต่อ GDP

5. วิธีการศึกษา

ในการศึกษานี้จะเป็นการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ (Quantitative Methods) แบบจำลองที่ใช้คือแบบจำลองโลจิต (Logit Model) กรณีสองตัวเลือก (Binary Choice) ใช้วิธีประมาณการแบบจำลองแบบ Maximum Likelihood , Numerical Optimization Method โดยวิธี Newton-Raphson iterative procedure โดยรวมทั้งตรวจสอบหาการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง (Structure Change) ของแบบจำลองโดยวิธี Chow Test สำหรับการประมาณค่าพารามิเตอร์ของแบบจำลองจะใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป คือ TSP4.3A และ Eview Version 3.1

ในการศึกษาถึงสัญญาณเตือนภัยวิกฤตการณ์ค่าเงินล่วงหน้านี้ จะทำการคัดเลือกตัวแปรที่สามารถใช้เป็นดัชนีชี้มาจากที่มีการเสนอทั้งทางทฤษฎีและงานวิจัยเชิงประจักษ์ โดยแบ่งการทดสอบเป็น 2 กรณี คือ หนึ่ง ทดสอบตัวแปรโดยแบ่งตามทฤษฎี คือแบ่งเป็น First-generation Model และ Second-generation Model และ สอง ทดสอบโดยแบ่งตามกลุ่มตัวแปร คือ กลุ่มภาคการผลิต กลุ่มภาคการเงิน กลุ่มภาคการคลัง และกลุ่มภาคต่างประเทศ เพื่อประโยชน์ในการระบุได้ว่าปัญหาเกิดขึ้นที่ภาคเศรษฐกิจใด ซึ่งข้อมูลที่น่ามาใช้ในการวิเคราะห์จะใช้ข้อมูลรายเดือนและรายไตรมาส ในช่วงปี 1985-1998 สำหรับกลุ่มประเทศตัวอย่าง คือ ประเทศตลาดเกิดใหม่จำนวน 10 ประเทศ คือ อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี เม็กซิโก เปรู อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และ ประเทศไทย

6. ตัวแปรที่ใช้เป็นสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า (Variables)

ตัวแปรที่จะใช้ทดสอบความสามารถในการเตือนภัยวิกฤตการณ์ล่วงหน้าจะเป็นตัวแปรที่นิยมใช้โดยทั่วไป ซึ่งจะเป็นตัวแปรที่ได้มีการคัดเลือกมาจากทฤษฎี รวมถึงมีการผ่านการศึกษามาแล้วหลายครั้ง ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 5 แสดงสัญญาณเตือนภัยวิกฤตการณ์ค่าเงินที่นิยมใช้ : เจาะที่ทดสอบแบบ
ใช้สมการถดถอย (Regression Studies)

ดัชนี	จำนวนการ ศึกษา (Number of studies)	จำนวนที่ผ่านการ ยอมรับทางสถิติ (Statistically significant results)	ความ น่าจะเป็น 2÷1
1. ภาคการผลิตจริง (Real Sector)			
- อัตราการขยายตัวของผลผลิตจริง	8	5	0.63
- อัตราเงินเฟ้อ	5	5	1.00
- อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาส่งออกสุทธิ	1	1	1.00
2. ภาคการเงิน (Financial)			
- อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภายในประเทศ	7	5	0.71
- อัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินฝาก	1	0	0
- อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ	1	1	1.00
- ปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อเงินทุน สำรองระหว่างประเทศ	2	2	1.00
3. ภาคการคลัง (Fiscal)			
- การขาดดุลงบประมาณรัฐบาล	5	3	0.60
- สินเชื่อต่อรัฐบาล	3	3	1.00
4. ภาคต่างประเทศ			
- อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	12	10	0.83
- ดุลบัญชีเดินสะพัด	6	2	0.33
- ดุลการค้า	3	2	0.67
- การส่งออก	3	2	0.67
- การนำเข้า	2	1	0.50
5. ตัวแปรจากต่างประเทศ (International)			
- อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ	3	1	0.33
- ระดับราคาต่างประเทศ	2	1	0.50
- อัตราการขยายตัวของผลผลิตต่างประเทศ	1	0	0

หมายเหตุ : ดัดแปลงจาก World Economic and Financial Surveys (November 1997) , Kaminsky and Reinhart (1996) และ Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1997)

7. บทสรุป

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักอยู่ที่การพัฒนาแบบจำลองทางด้านสัญญาณเตือนภัยเศรษฐกิจโดยเน้นไปที่วิกฤตการณ์ค่าเงิน โดยการศึกษานี้ได้คัดเลือกตัวแปรจากทฤษฎีและงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับวิกฤตการณ์ค่าเงินในวงการเศรษฐศาสตร์ในระดับสากลเป็นหลักโดยพยายามที่จะใช้ข้อมูลเศรษฐกิจในระดับมหภาคที่มีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด

อย่างไรก็ดี สิ่งที่สำคัญที่สุดไม่ได้อยู่ที่เราสามารถเตือนภัยวิกฤตการณ์ล่วงหน้าได้อย่างแม่นยำ เพราะแน่นอนที่สุดเมื่อเวลาผ่านไปสู่ศตวรรษหน้า โครงสร้างและสภาพแวดล้อมในเชิงเศรษฐกิจและสังคมย่อมเปลี่ยนไปเรื่อย ๆ ในอัตราเร่งที่มากขึ้น วิกฤตการณ์ในอนาคตอาจเกิดขึ้นอีกในรูปแบบอื่น ๆ สิ่งสำคัญสำหรับเราก็คือ เราจำเป็นต้องอย่างยิ่งที่ต้องเรียนรู้จากประวัติศาสตร์ให้มากที่สุด ซึ่งขั้นแรกที่สำคัญคือควรพยายามทำความเข้าใจวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยและประเทศอื่น ๆ ทั่วโลกทั้งในเชิงกว้างและเชิงลึกอย่างรอบด้านที่สุด

การเตือนภัยล่วงหน้าจะเกิดประโยชน์แก่สังคมได้ก็ต่อเมื่อ สัญญาณเตือนภัยดังกล่าวที่ใช้นั้นมีเหตุมีผลรองรับในเชิงวิชาการและมีการแปลสัญญาณไปสู่การดำเนินนโยบายและมาตรการป้องกันระบบเศรษฐกิจของประเทศต่อวิกฤตการณ์ทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต ซึ่งผู้ศึกษามองว่าการศึกษาในครั้งนี้จะมีประโยชน์ไม่มากนักน้อย ทั้งในด้านการให้ภาพรวมของการศึกษาในด้านนี้และการเสนอสัญญาณเตือนภัยบางตัวที่ผ่านการทดสอบทางเศรษฐมิติต่อผู้ที่สนใจโดยเฉพาะผู้มีส่วนในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ (Policy Maker) ต่อไป

บรรณานุกรม

- ธนาคารแห่งประเทศไทย, "IMF กับประเทศไทย", รายงานเศรษฐกิจรายเดือน, พฤศจิกายน 2540
- ธารินทร์ นิมมานเหมินท์, "แนวทางดำเนินมาตรการทางการเงินการคลังเพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาล", สรรพการศาสตร์
- ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์, "ระบบสัญญาณเตือนภัย : วิกฤตเศรษฐกิจไทยในกระแสโลกาภิวัตน์", วารสารการเงินการธนาคาร, พฤศจิกายน 2540, หน้า 163-165
- รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, "เงินฉุกเฉินจาก IMF กับอธิปไตยในการกำหนดนโยบายเศรษฐกิจ", ผู้จัดการรายสัปดาห์ ฉบับวันที่ 18-24 สิงหาคม 2540
- รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์, "วิกฤตการณ์การเงินและเศรษฐกิจการเงินไทย", พิมพ์ครั้งที่ 1, กรุงเทพมหานคร, โครงการจัดพิมพ์คบไฟ, 2541
- รังสรรค์ หทัยเสรี, "วิกฤตเศรษฐกิจไทย ที่มาของปัญหา ผลกระทบ และแนวโน้ม", Chulalongkorn Review ปีที่ 10 ฉบับที่ 37 ตุลาคม-ธันวาคม 2541 หน้า 41-67
- รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัย "ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจ", คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ, 31 มีนาคม 2541
- สมชัย ฤชุพันธุ์, "เศรษฐกิจ การเงิน การคลังและการภาษีอากรของไทย", พิมพ์ครั้งที่ 1, กรุงเทพมหานคร: คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2541

9. สมภาพ มานะรังสรรค์, "เศรษฐกิจฟองสบู่กับผลกระทบต่อเศรษฐกิจและสังคมไทย", สรรพากรสาส์น 2541
10. Agenor, Pierre-Richard, Jagdeep S. Bhandari, and Robert P. Flood, "Speculative Attacks and Models of Balance of Payments Crises," Staff Papers, International Monetary Fund, Vol.39 June 1992, pp.357-94
11. Blanco, Herminio, and Peter M. Garber, "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso," Journal of Political Economy 94, February 1996, pp.148-66
12. Bordo, Michael and Anna Schwartz, "Why Clashes Between Internal and External Stability Goals End In Currency Crises, 1797-1994," NBER Working Paper No.5710 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, August), 1996
13. Brown, Stephen J., William N. Goetzmann and James Park, "Hedge Funds and The Asia Currency Crisis of 1997" NBER Working Paper No.6427 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, February), 1998
14. Buiter, Willem H., "Borrowing to Defend the Exchange Rate and the Timing of and Magnitude of Speculative Attacks" Journal of International Economics, Vol. 23, November 1987, pp. 221-39
15. Buiter, Willem, Giancarlo Corsetti and Paolo Pesenti, "A Center-Periphery Model of Monetary Coordination and Exchange Rate Crises" NBER Working Paper No.5140 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, June), 1995
16. Calvo, Guillermo A., "Capital Flows and Macroeconomic Management : Tequila Lessons," University of Maryland, 1996
17. Calvo, Guillermo A., and Enrique Mendoza, "Mexico's Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold" Journal of International Economics, Vol. 41, November 1995, pp.235-264
18. Cavalleri, Lilia and Giancarlo Corsetti, "Policymaking and Speculative Attacks in Models of Exchange Rate Crises : A Synthesis" mimeo, University of Rome, 1996
19. Cumby, Robert E., and Sweder van Wijnbergen, "Financial Policy and Speculative Runs with A Crawling Peg: Argentina 1979-1981," Journal of International Economics, Vol.27, August 1989, pp.111-27
20. De Kock, Gabriel and Vittorio Grilli, "Fiscal Policies and the Choice of Exchange Rate Regime," Economic Journal 103, 1993, pp.347-56
21. Diamond, Douglas and Philip Dybvig, "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity," Journal of Political Economy 91, 1993, pp.401-419
22. Dornbusch, Rudiger, Ilan Goldfajn, and Rodrigo O. Valdes, "Currency Crises and Collapses" Brookings Papers on Economic Activity 2, 1995, pp 219 - 293
23. Drazen, Allan and Paul R. Masson, "Credibility of Policies versus Credibility of Policymakers," Quarterly Journal of Economics CIX, 1994, pp.735-54
24. Edwards, Sebastian, "Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment : Exchange Rate Policy in Developing Countries" (Cambridge, Massachusetts : MIT Press), 1989
25. Eichengreen, Barry, Andrew Rose, and Charles Wyplosz, "Exchange Market Mayhem : The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks," Economic Policy, October 1995, pp.251-96
26. Eichengreen, Barry, Andrew Rose, and Charles Wyplosz, "Contagious Currency Crises," NBER Working Paper No.5681 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, July), 1996
27. Flood, Robert, and Peter Garber, "Collapsing Exchange Rate Regimes : Some Linear Examples," Journal of International Economics 17, 1984, pp. 1-13
28. Flood, Robert, Peter Garber and Charles Kramer, "Collapsing Exchange Rate Regimes : Another Linear Examples," NBER Working Paper No.5318 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, October), 1995
29. Flood, Robert P. and Nancy Marion, "Perspectives on The Recent Currency Crisis Literature," NBER Working Paper No. 6380 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, January), 1998
30. Flood, Robert P., and Nancy Marion, "Speculative Attacks : Fundamentals and Self-fulfilling Prophecies," NBER Working Paper No.5789 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, October), 1996
31. Frankel, Jeffrey, A. and Andrew K. Rose, "Currency Crashes in Emerging Markets : Empirical Indicators," NBER Working Paper No.5437 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, January), 1996

32. Gerlach, Stephan and Frank Smets, "Contagious Speculative Attacks," CEPR Discussion Paper No.1055, London : Center for Economic Policy Research November, 1994
33. Goldberg, Linda S., "Predicting Exchange Rate Crises : Mexico Revisited," *Journal of International Economics* 36, 1994, pp.413-430
34. Gujarati, Damodar N., "Basic Econometrics" 3rd ed., McGraw Hill, Singapore, 1995
35. Kaminsky, Graciela, Saul Lizondo, and Carmen M. Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crises," *Staff Papers*, International Monetary Fund, Vol.45(March), 1998, pp.1-48
36. Kaminsky, Graciela and Leonardo Leiderman, "The Twin Crises : The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," *International Finance Discussion Paper No.544*, Washington : Board of Governors of the Federal Reserve, March 1996
37. Klein, Michael and Nancy P. Marion, "Explaining the Duration of Exchange-Rate Pegs," NBER Working Paper No.4651 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research), 1994
38. Krugman, Paul, "Are Currency Crises Self-Fulfilling?" *NBER Macroeconomics Annual*, forthcoming, 1996
39. Krugman, Paul, "A Model of Balance-of-Payment Crises," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.11, August 1979, pp.311-25
40. Obstfeld Maurice, "Models of Currency Crises with Self-fulfilling features," *European Economic Review* 40, 1996, pp.1037-47
41. Obstfeld, Maurice, "The Logic of Currency Crises," NBER Working Paper No.4640 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, February) 1994
42. Obstfeld, Maurice, "Balance of Payments Crises and Devaluation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.13, May 1984, pp. 208-17
43. Obstfeld, Maurice, "Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payment Crises," *American Economic Review*, Vol.76, 1986, pp.72-81
44. Ozkan, F. Gulcin and Alan Sutherland, "Policy Measures to Avoid a Currency Crisis," *Economic Journal*, Vol.105, March 1995, pp.510-19
45. Pindyck, Robert S. and Rubinfeld, Daniel L., "Econometric Models and Economic Forecasts", 3rd ed, McGraw Hill, New York, 1991
46. Revera-Batize, Francisco L. and Rivera-Batize, Luis A., "International Finance and Open Economy Macroeconomics", Macmillan Publishing, 1994,
47. Rose A. And L. Svenson, "European Exchange Rate Credibility Before the Fall" *European Economic Review*, Vol.38, 1994
48. Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco, "Financial Crises in Emerging Markets : The Lessons From 1996" NBER Working Paper No.5576 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, May), 1996a
49. Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco, "The Mexico Peso Crisis : Sudden Death or Death Doretd?" NBER Working Paper No.5563 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, May), 1996b
50. Sachs, Jeffrey, Aaron Tornell and Andres Velasco, "The Collapse of the Mexican Peso : What Have We Leaned?" NBER Working Paper No.5142 (Cambridge, Massachusetts : National Bureau of Economic Research, July), 1995
51. Salent, Stephen W., and Dale W. Henderson, "Market Anticipation of government Policy and the Price of Gold," *Journal of Political Economy* 86, August 1978, pp.627-48
52. Velasco, Andres, "Financial and Balance of Payments Crises : A Simple Model of the Southern Cone Experience," *Journal of Development Economics*, Vol. 27, October 1987, pp.63-83

ภาคผนวก

Table 1. Capital Flows to Asian Countries¹ In Crisis , % of GDP

	1989-94 ²	1995-96 ²	1997
Net private capital flows	4.3	6.6	0.2
- net direct investment	1.2	1.1	1.1
- net portfolio investment	0.9	1.5	-0.6
- other net investment	2.2	4.1	-0.3
Net official flow	0.3	0.0	1.1
Change in reserves	2.0	1.3	-2.0

Note : 1. Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Thailand. 2. Annual averages.

Sources: IMF and Davies(1998)

Table 2. Significance of Early Warning Indicators of Vulnerability

Indicator	Country Group	Months Prior to a Crisis		
		13	8	3
Real exchange rate appreciation	Industrial	*	*	*
	Emerging market	*	*	*
Domestic credit expansion	Industrial		*	*
	Emerging market		*	*
M2-to-reserves expansion	Industrial	*	*	*
	Emerging market	*	*	*
Stock price decline	Industrial	*	*	*
	Emerging market			
Low domestic real interest rate	Industrial	*	*	
	Emerging market			
Terms of trade deterioration	Industrial			
	Emerging market		*	
World real interest rate increase	Industrial			*
	Emerging market			*

Sources : IMF World Economic Outlook, 1998

Table 3. "Traditional" Crisis Indicators

	Indonesia	Korea	Malaysia	Philippines	Thailand
1. Government budget, % of GDP					
- avg. 1990-94	0.4	-0.4	-0.7	-1.4	3.2
- avg. 1995-96	1.7	0.1	0.8	0.4	2.6
2. M2, annual growth					
- avg. 1990-94	19.4	18.0	21.4	20.6	16.7
- avg. 1995-96	27.2	15.7	20.9	23.7	14.8
3. Inflation rate, CPI					
- avg. 1990-94	8.8	5.3	4.1	11.1	4.6
- avg. 1995-96	8.7	4.7	4.4	8.3	5.8
4. Change in official foreign reserves, % of GDP (sterilised in parentheses)					
- avg. 1990-94	1.8 (0.8)	0.9 (0.0)	6.2 (3.0)	1.8 (0.4)	3.4 (2.2)
- avg. 1995-96	2.0 (1.0)	0.4 (0.4)	1.3 (0.0)	2.6 (1.8)	0.6 (0.0)
5. Real exchange rate appreciation, accumulated %					
- 1990-94	8	9	14	38	11
- 1994-3/97	18	2	16	15	16
6. GDP growth, p.a.					
- avg. 1987-96	6.9	8.3	8.5	3.7	9.5
- EIU consensus expectations (7/97)	7.8	6.3	7.6	n.a.	6.8
7. Current account, % of GDP					
NIA definition					
- avg. 1990-94	-2.7	-1.5	-7.4	-4.5	-7.5
- avg. 1995-96	-3.8	-3.4	-9.7	-5.5	-9.1
- difference	-1.1	-1.9	-1.7	-1.0	-1.6
8. Efficiency ¹					
- avg. 1990-94	21.1	20.4	24.3	9.6	20.1
- avg. 1995-96	25.0	18.9	19.0	24.6	15.0

1. Defined here as GDP growth divided by the inverse of the investment rate of the preceding year.

Sources : Davies(1998), Corsetti et al.(1998), Radelet and Sachs(1998).

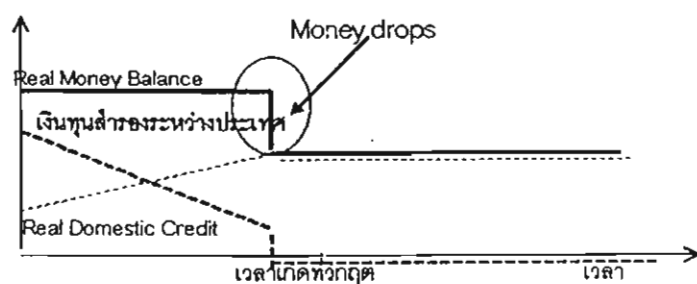
Table 4. Indicators of Financial Vulnerability

	Indonesia	Korea	Malaysia	Philippines	Thailand
1. Lending to private, % of GDP					
- end 1993	49	54	74	26	84
- end 1996	55	62	90	48	
2. Foreign liabilities/foreign assets (towards BIS reporting banks)					
a) non-banks					
- end 1994	9.9	5.9	1.9	0.9	5.3
- end 1997	14.0	8.5	2.4	1.5	6.7
b) banks					
- end 1994	2.2	2.6	1.3	1.0	8.6
- end 1997	2.8	2.7	1.8	2.6	12.4
3. Short-term foreign debt/reserves					
- mid 1994	1.7	1.6	0.3	0.4	1.0
- mid 1997	1.7	2.1	0.6	0.8	1.5
4. M2/reserves					
- end 1993	6.1	6.9	2.1	4.9	4.1
- end 1996	6.5	6.5	3.3	4.5	3.9

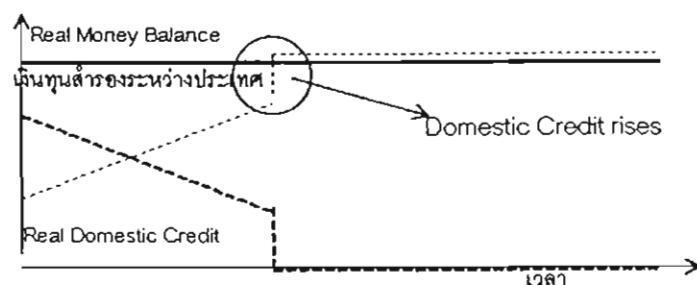
Sources: Corsatti et al.(1998), Radelet and Sachs(1998).

First-Generation Model Theoretical Predictions vs. Actual Events

Theory : Krugman(1979) Flood and Garber(1984)



Recent BOPC : Mexico(1994) Thailand(1997)



ที่มา : Kumhof (1998) , *Balance of Payment Crises : The Role of Short-Term Debt

“การล่มสลายของบริษัทเงินทุนในช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ”

บทสรุป: การล่มสลายของบริษัทเงินทุนในช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ

I ภาคเอกชน : ธุรกิจเงินทุน ช่วงก่อน และ ขณะเกิดวิกฤตการณ์

1.1 วัฒนธรรมของธุรกิจเงินทุน

การเมืองในองค์กรอาจแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม คือ กลุ่มที่เป็นสายของผู้ถือหุ้น กลุ่มที่เป็นสายที่ผู้บริหารมืออาชีพ และ กลุ่มที่เป็นกลาง ซึ่งมักเป็นพนักงานระดับกลาง และระดับล่างทั่วไป

อาจกล่าวได้ว่า ถึงแม้เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้น จะต้องการเปลี่ยนแปลงการบริหารงานให้เป็นมืออาชีพอย่างไรก็ตาม แต่ต้องอยู่ในเงื่อนไขว่าตนต้องไม่เสียผลประโยชน์มาก ซึ่งความคิดเช่นนี้ อาจมีความขัดแย้งอยู่ในตัว ทำให้การพัฒนาการบริหารงานของบริษัทเงินทุนหลายแห่งไม่พัฒนารวดเร็วเท่าที่ควร

อิทธิพลผู้ถือหุ้น ยังคงมีอยู่มากในจิตสำนึกของพนักงานบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ แม้กระทั่งคนรุ่นใหม่ที่มีการศึกษาดี ก็มีจำนวนมากที่ยังมีทัศนคติเช่นนี้ โดยถือว่า บริษัทเงินทุนนั้น เป็นของผู้ถือหุ้น และในฐานะเจ้าของกิจการ ย่อมน่าจะมี "สิทธิพิเศษบางประการ" เป็นธรรมดา แนวคิดนี้น่าจะเป็นประเด็นของวัฒนธรรมประเพณี มากกว่าเรื่องของผลประโยชน์

1.2 วัฒนธรรมการบริหารงาน

และสืบเนื่องมาจากการแข่งขันที่สูงนี้เอง ทำให้บุคคลกรในวงการบริษัทเงินทุน มีการโยกย้ายองค์กรค่อนข้างถี่ และเกิดค่านิยมว่าหากเป็นบุคคลรุ่นใหม่ที่มีความสามารถ ต้องมีการย้ายงานมาบ้าง มิใช่ทำงานอยู่ที่องค์กรเดิมมาหลายปี

แต่การโยกย้ายงานนี้เอง ก็ก่อให้เกิดความกดดันในองค์กรอย่างมากเช่นกัน โดยเฉพาะการปะทะระหว่างวัฒนธรรม (culture clash) ของผู้ที่เข้ามาใหม่ กับ ผู้ที่อยู่มาก่อน เป็นเรื่องที่ส่งผลให้เกิด "สงครามเย็น" อยู่ตลอดเวลา

การบริหาร ความขัดแย้งระหว่างรุ่น (conflicts of generations) จึงเป็นประเด็นการบริหารปกติประจำวันของผู้บริหารบริษัทเงินทุน ความไม่ลงรอยกันระหว่างตัวบุคคลในองค์กรนั้นมีหลายกรณีเมื่อวิเคราะห์ให้ลึกแล้วจะพบว่าที่จริงนั้นมาจาก culture clash ระหว่างรุ่นพนักงานนั่นเอง

และ เนื่องจากความกดดัน การแข่งขัน การต่อสู้ เป็นบรรยากาศแกนหลักขององค์กร รวมทั้ง,ผลตอบแทนทางการเงิน การเลื่อนตำแหน่ง ก็ขึ้นอยู่กับผลงาน บุคลากรของบริษัทเงินทุนจึงต้องพยายามปกป้องสถานภาพของตน และสร้างศักยภาพในวิชาชีพด้วยการแสดงผลงานให้เห็นปรากฏชัดที่สุด โดยรวดเร็วที่สุด ซึ่งในหลายๆกรณี ผลงานที่บุคลากรบริษัทเงินทุนได้เร่งสร้างขึ้นมาขึ้น ก็ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับผลประโยชน์ขององค์กรในระยะยาวเสมอไป รูปแบบวัฒนธรรมของธุรกิจเงินทุนนี้ จึงส่งเสริมผลการกระทำระยะสั้นเป็นหลัก ยิ่งสำหรับบางบริษัทที่เข้า listed ในตลาดหลักทรัพย์ การเพิ่มราคาหุ้น(เพราะกำไรเพิ่ม) เป็นสิ่งที่มีความหมายมาก เพราะนั่นหมายถึงศักยภาพในการระดมทุนเพิ่มทั้งในตลาดหุ้นและตลาดเงินรวมไปกับภาพพจน์

1.3 สภาพธุรกิจเงินทุน

1.3.1 การบริหารสภาพคล่องของบริษัทเงินทุน

การบริหารสภาพคล่องโดยทั่วไป

เนื่องจากการระดมทุนในรูปตัวสัญญาใช้เงิน (p/n) ไม่ใช้การออมเงินระยะยาวโดยจุดประสงค์อยู่แล้ว จึงทำให้การกู้ยืมเงินจากประชาชนของบริษัทเงินทุนมีระยะที่สั้น โดยส่วนใหญ่ในภาวะที่ตลาดเงินปกติ จะอยู่ระหว่าง 3-6 เดือน แต่ในขณะเดียวกัน บริษัทเงินทุนก็ต้องนำเงินที่กู้จากประชาชนนำไปปล่อยกู้ระยะยาวกว่านั้น เช่น มากกว่า 1 ปีสำหรับสินเชื่อโดยทั่วไป (loan) หรือ มากกว่านั้นสำหรับการเช่าซื้อ ซึ่งไม่เกิน 5 ปี หรือ สินเชื่อเคหะ ซึ่งมีระยะเวลาอาจถึง 25-30 ปี การเกิด การเหลื่อมของระยะเวลาระหว่างเงินฝากและเงินกู้ (maturity mismatch) หรือ maturity gap จึงเกิดขึ้น

ได้มีการวิพากษ์วิจารณ์ว่า การกู้เงินระยะสั้นและปล่อยสินเชื่อระยะยาวนี้ เป็นการบริหารที่ผิดพลาดหรือไม่

ในกรณีของประเทศไทย maturity mismatch อันไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะ 1.) ไม่มีอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่ใช้เป็นบรรทัดฐาน (bench mark) จึงทำให้ไม่สามารถตกลงกันได้ว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวควรจะเป็นเท่าใด ส่งผลให้การฝากเงินแบบระยะยาวไม่ค่อยมี 2.) การออกตราสารหนี้ระยะยาวยังไม่เป็นที่แพร่หลายจริงจัง ปริมาณหุ้นกู้ที่ออกมาในตลาดโดยทั่วไปขณะนั้น ยังไม่มากพอที่จะสนับสนุนให้เกิดการซื้อขายในตลาดรองอย่างจริงจัง

หุ้นกู้กับการลด
maturity
mismatching

และเนื่องจากเศรษฐกิจเป็นช่วงขาลง การ trade ในตลาดรองจึงเป็นไปอย่างระมัดระวัง โดยมักเน้นที่หุ้นกู้ที่มีคุณภาพดี มีสภาพคล่องที่สามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ง่าย มี rating โดย TRIS (Thai Rating Information System) ตั้งแต่ A- ขึ้นไป โดยมีสัดส่วนการซื้อขาย

ถึง 40% ในขณะที่ หุ้นกู้ของบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ หากผ่านการ rating ก็มักจะอยู่ที่ BB หรือ BBB จึงไม่ค่อยได้รับความนิยมในตลาดรองมากนัก

อีกทั้งผู้ที่สามารถ trade ในตลาดรองให้ได้กำไร จะต้องมียอดเงินที่ต่ำกว่า yield ของหุ้นกู้ที่จะเข้าไปซื้อ ซึ่งหุ้นกู้บริษัทเงินทุนมักจะมีอัตราผลตอบแทน หรือ yield ประมาณ 11-12.50 % อันจะมีก็เพียงบางสถาบันการเงินชั้นนำเท่านั้น ที่มีต้นทุนเงินต่ำกว่านั้น ผู้ที่สามารถเข้าไป trade จึงมีน้อยมาก

1.3.2 ลูกค้าบริษัทเงินทุน

ลูกค้าเงินฝากตัวสัญญาใช้เงิน

ลูกค้าเงินฝาก:
ขนาดใหญ่ และ
กระจุยตัว

เนื่องจากบริษัทเงินทุนส่วนใหญ่ไม่ได้มีสาขาหรือเครือข่ายมากมาย จึงต้องให้ความสำคัญกับลูกค้าเงินฝากรายใหญ่มากกว่า ถึงแม้ว่าทุกบริษัทจะตระหนักอยู่เสมอว่า การมีลูกค้าเงินฝากรายย่อยเป็นการได้เปรียบมากกว่าในการต่อรองอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยง สำหรับบริษัทเงินทุนโดยรวมนั้น ในสิ้นปี 1996 (2539) แห่ส่งเงิน 90% มาจากการออกตัวสัญญาใช้เงิน สัดส่วนปริมาณเงินฝากของลูกค้ารายย่อยที่มีเงินฝากตัวสัญญาใช้เงินไม่เกิน 1 ล้านบาท มีเพียง 2.4 % ของปริมาณเงินฝากทั้งหมดเท่านั้น ในขณะที่ 82% เป็นปริมาณเงินฝากจากลูกค้า 10 ล้านบาทขึ้นไป (source: BOT) และการที่บริษัทเงินทุนเน้นลูกค้ารายใหญ่ ส่งผลทางอ้อมให้บริษัทเงินทุนต้องรับฝากเป็นระยะสั้น

กลยุทธ์การดึงเงิน
ฝาก: ดึงตัวเจ้า
หน้าที่เงินฝาก

นอกจากนั้น บริษัทเงินทุนไม่ได้ทำการพัฒนาการตลาด หรือ กลยุทธ์อื่นๆ ในการขยายฐานลูกค้าเงินฝาก p/n อย่างจริงจัง เนื่องจากจำเป็นต้องติดอยู่กับเงินฝากรายใหญ่ ซึ่งเงินฝากรายใหญ่เหล่านั้น ขึ้นอยู่กับตัวบุคคล หรือเจ้าหน้าที่เงินฝากเป็นสำคัญอีกทอดหนึ่ง การดึงตัวเจ้าหน้าที่เงินฝากไว้ หรือ ดึงตัวเจ้าหน้าที่เงินฝากรายใหม่เข้ามาเพิ่ม จึงกลายเป็นกลยุทธ์หลักในการขยายฐานเงินฝากไปโดยปริยาย

ลูกค้าสินเชื่อ

ลูกค้าสินเชื่อย่อยใหญ่ของบริษัทเงินทุน มีการกระจุยตัวค่อนข้างสูงในทำนองเดียวกันกับลูกค้าเงินฝาก ลูกค้ารายหนึ่งๆ อาจเป็นลูกค้าของบริษัทเงินทุนรายอื่นๆ ด้วย ลูกค้าสินเชื่อที่มีอำนาจต่อรองมากที่สุดก็คือกลุ่มที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับผู้ถือหุ้น และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

ถึงแม้จะมีกฎหมายจำกัดการปล่อยสินเชื่อระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นและผู้บริหารบริษัท
เงินทุนก็ตาม แต่การปล่อยสินเชื่อให้กับบริษัทในเครือ หรือที่เรียกกันว่า "policy
loan" ก็ยังสามารถกระทำได้ใน gray area ของกฎหมาย ธปท. ในฐานะผู้คุมกฎ
และมีอำนาจอยู่ในมือ ควรจะเข้ามาดูแล ตรวจสอบให้ทันทั่วถึง และสื่อสารกับ
บรรดาบริษัทเงินทุนให้เฉพาะเจาะจง เป็นลายลักษณ์อักษรว่า รูปแบบใดที่สามารถ
ทำได้ รูปแบบใดทำไม่ได้ จะได้ทราบกันแน่ชัด

1.3.3 การดึงเงินกู้จากต่างประเทศ

ในปี 1996 (2538) บริษัทเงินทุนได้มีหนี้สินต่างประเทศทั้งที่กู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ใน
ต่างประเทศ และ สถาบันอื่นในต่างประเทศ รวมถึง หุ้นกู้ และ bill of exchange คิดเป็นสัดส่วน
เกือบ 1 ใน 10 ของเงินกู้ยืม (source: BOT)

แหล่งเงินจากต่างประเทศได้กลายเป็นทางออกที่บริษัทเงินทุนสามารถลดต้นทุนของเงินได้
ดีที่สุดด้วยส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่าง เงินบาท และเงินดอลลาร์สหรัฐ ที่ตลาดลอน
ดอน (London Interbank Borrowing Rate :LIBOR) หรือ ตลาดสิงคโปร์ (Singapore
Interbank Borrowing Rate: SIBOR) อันอยู่ระหว่าง 600-700 basis point หรือ ห่างกันถึง
6-7% และถึงแม้ว่าจะบวก premium หรือ ค่าธรรมเนียมต่างๆ ที่อยู่ระหว่าง 0.25-2.0 % (
ซึ่งขึ้นอยู่กับชื่อเสียงของบริษัทเงินทุนแต่ละแห่ง) ลงไปบนดอกเบี้ยเงินดอลลาร์สหรัฐก็ตาม
ก็ยังมีส่วนต่างเหลืออยู่ประมาณไม่น้อยกว่า 4% สำหรับกรณีที่ถือว่าเร็วที่สุด ซึ่งหมาย
ความว่าการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศอย่างน้อยก็มีต้นทุนถูกกว่าในประเทศ หรือ จากการรับ
เงินฝากในรูปตั๋วสัญญาใช้เงิน อย่างแน่นอน อย่างน้อย 4%

อย่างไรก็ตาม หากเงินกู้ยืมจากต่างประเทศทำการประกันความเสี่ยงจากการเคลื่อนไหว
อัตราแลกเปลี่ยน หรือที่เรียกว่า hedging จะทำให้ส่วนต่างที่ได้เปรียบนี้ลดลงอย่างมาก โดย
อาจเหลือเพียง 3-4% สำหรับกรณีของค่าธรรมเนียม หรือ premium ปานกลางสำหรับการ
ทำ forward hedging และในบางช่วงของตลาดเงินที่มีความผิดปกติเป็นครั้งคราวซึ่งทำให้
ต้นทุนการทำ hedging สูงขึ้น การทำ hedging อาจทำให้ข้อได้เปรียบดังกล่าวหายไปเช่น
กัน ทำให้บางบริษัทเงินทุนตัดสินใจไม่ทำการ hedge ในบางช่วง และยอมรับภาระความ
เสี่ยงจากการลดค่าเงินบาทอย่างเต็มที่ จนกว่าต้นทุนการ hedge จะลดลง และเริ่มทำการ
hedge ใหม่ เพราะขณะนั้น อย่างน้อยรัฐบาลก็ได้ให้การยืนยันตลอดมาว่าจะไม่มีการลดค่า
เงินบาทอย่างแน่นอน และค่าเงินบาทก็มีเสถียรภาพมาตลอดหลายปี

อย่างไรก็ตาม การไม่ hedge นี้ ไม่ได้เป็นสาเหตุที่ทำให้บริษัทเงินทุนอ่อนแอลงจนต้องถูกปิดกิจการ เพราะมีบริษัทเงินทุนส่วนน้อยเท่านั้นที่สามารถกู้เงินจากต่างประเทศได้ โดยสถาบันการเงินต่างประเทศจะสนใจให้กู้ก็เฉพาะบริษัทเงินทุนขนาดใหญ่ หรือบางบริษัทเงินทุนที่มีความน่าเชื่อถือสูง (ขณะนั้น) เท่านั้น และการที่ค่าเงินบาทลดลงก็เป็นเพียงการทำให้ยอดหนี้สินต่างประเทศเมื่อคิดเป็นเงินบาทสูงขึ้น ไม่ได้หมายความว่า บริษัทเงินทุนที่ไม่ได้ hedge จะต้องทำการชำระหนี้ต่างประเทศทันทีที่ค่าเงินบาทลดลง จนทำให้สูญเสียสภาพคล่อง การไม่ได้ hedge เงินกู้ยืมต่างประเทศ กับ ปัญหาสภาพคล่องที่ทำให้ 42 บริษัท หรือ 16 บริษัทถูกปิดนั้น เป็นคนละประเด็นกัน

ถึงแม้ว่าบางบริษัทถูกเรียกหนี้คืน และ บางบริษัทก็ได้รับการปฏิเสธการขอกู้ทันที แต่หนี้ต่างประเทศก็ไม่ได้ลดลงอย่างฉับพลัน หรือมีการเรียกเงินกู้กลับคืนอย่างมากจนน่าจะเป็นสาเหตุของปัญหาสภาพคล่องของบริษัทเงินทุนแต่อย่างใด ตรงกันข้าม หนี้ต่างประเทศกลับเพิ่มมากขึ้น (แต่ในอัตราที่ลดลง) ก่อนจะมีการสั่งปิดบริษัทเงินทุนในเดือนมิถุนายน เสียอีก ดังนั้นการกู้ยืมจากต่างประเทศของบริษัทเงินทุน จึงไม่ใช่สาเหตุที่มาของวิกฤตการณ์บริษัทเงินทุน

1.4 ผลต่อเนื่องจาก ข้อจำกัดทางกฎหมายในการทำธุรกิจเงินทุน

การที่บริษัทเงินทุนไม่สามารถขยายไปทำธุรกิจอื่น เช่นเดียวกับธนาคาร หรือ ไม่สามารถมีสิทธิประโยชน์เช่นเดียวกับธนาคาร สามารถระดมทุนได้จากการรับฝากเงินออมทรัพย์ในลักษณะเดียวกัน ทำให้จำต้องแข่งขันกันในตลาดที่มีความกระจุกตัวอย่างรุนแรง อันนำมาซึ่ง การพยายามเพิ่มรายได้จากธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง

และจากข้อจำกัดที่ไม่สามารถมีบริการแบบธนาคารพาณิชย์ได้นี้เอง ทำให้การปล่อยสินเชื่อของบริษัทเงินทุนไม่สามารถสนับสนุนภาคธุรกิจการผลิตเพื่อการส่งออก หรือ ธุรกิจการค้าทั่วไปที่มีความสำคัญกับภาคเศรษฐกิจได้เท่าที่ควร เพราะธุรกิจเหล่านั้นสามารถรับบริการแบบครบวงจรจากธนาคารพาณิชย์ เมื่อเป็นดังนี้ บริษัทเงินทุนจึงจำต้องหันไปเน้นการทำธุรกิจจากภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งมีความต้องการบริการการเงินเพียงระดับพื้นฐาน คือการกู้ยืม จึงทำให้อสังหาริมทรัพย์เป็นภาคธุรกิจที่เหมาะสมจะเข้ากับข้อจำกัดธุรกิจเงินทุนเป็นอย่างยิ่ง

ได้มีการตั้งข้อสังเกต ในการจำกัดขอบเขตการทำธุรกิจเงินทุน ว่า มีความจำเป็น เช่นนั้นจริงหรือไม่ ด้วยเหตุใด ธุรกิจเงินทุนจึงไม่ควรมีสิทธิประโยชน์ เช่นเดียวกับ

ธนาคาร การมองว่าธุรกิจเงินทุนมีความเสี่ยงสูงกว่าธนาคารอื่นทำให้ต้องจำกัด การขยายขอบเขตการทำธุรกิจนั้น มีความถูกต้องเพียงใด หรือว่าแนวคิดนี้เองทำให้ บริษัทเงินทุนยังไม่มีโอกาสได้พัฒนา ไม่มีโอกาสลดความเสี่ยงในการทำธุรกิจ

ถึงแม้ว่า การสนับสนุนให้มีการแข่งขันมากขึ้นเพื่อประโยชน์ของประชาชนนั้น เป็นไปตาม แนวคิดของทางการที่ส่งเสริมให้การแข่งขันโดยเสรี แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นในด้านปฏิบัติก็คือ ก่อนที่ระบบสถาบันการเงินจะพัฒนาไปถึงขั้นตอนรวมกิจการ หรือ กลืนกิจการ อันนำไปสู่ ระบบที่ดีกว่านั้น การแข่งขันที่รุนแรงในกระบวนการแข่งขันโดยเสรี ทำให้ บริษัทที่อ่อนแอ เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่อง หรือ หนี้เสียเพิ่มขึ้น จนบริษัทเหล่านั้นไม่สามารถดำเนิน กิจการอย่างปกติได้ต่อไป หากรวมกิจการบริษัทเงินทุนเหล่านั้นย่อมเป็นการเพิ่มภาระแก่ บริษัทเงินทุนที่เป็นแกนหลัก มากกว่าจะเกิดประโยชน์ และในที่สุดขั้นตอนการพัฒนา ระบบ สถาบันการเงินก็หยุดชะงักงัน จึงอาจกล่าวได้ว่า การพยายามสร้างสภาพแวดล้อมให้มี การแข่งขันสูงรุนแรง แต่ในขณะเดียวกัน ก็ไม่ต้องการเห็นบริษัทเงินทุนล้มเพราะเกรงจะนำ ความเสียหายต่อระบบ และก็ได้บังคับผลักดันให้บริษัทเงินทุนรวมกิจการหรือกลืน กิจการเพื่อเป็นการลดจำนวนลงแทนการล้ม แต่สนับสนุนให้ดำเนินการกันเอง ย่อมเป็นเงื่อนไข ที่มีความขัดแย้งกันอยู่ในตัว จึงทำให้ไม่สามารถประสบความสำเร็จตามจุดประสงค์ได้ อาจกล่าวได้ว่า การปล่อยให้บริษัทเงินทุน รวมตัวกัน "เพื่อความมั่นคงของระบบ" เอง นั้น ไม่สามารถเกิดขึ้นได้

อีกทางเลือกหนึ่งที่มีการรวมกิจการ น่าจะเป็นไปได้มากกว่า คือ ทางการต้องบังคับ หรือ แทรกแซง เร่งรัดอย่างชัดเจน ตั้งแต่ช่วงที่เศรษฐกิจยังไม่มีปัญหา ให้มีการรวมกิจการ อย่างไรก็ดีตามทางการก็ไม่ได้ดำเนินนโยบายลักษณะนี้จนกระทั่งปี 1997 (2540) ทั้งนี้ เพราะปรัชญาของการพัฒนาสถาบันการเงินของ ธปท. คือ สร้างสภาพแวดล้อมให้เกื้อ หนุนต่อขั้นตอนการพัฒนาสถาบันการเงิน แต่สถาบันการเงินจะต้องดำเนินการเอง โดย ทางการจะไม่เข้าไปแทรกแซง หรือ บังคับ (manipulate) แต่ก็เท่าที่ปรากฏนั้น สภาพแวด ล้อมที่เกื้อหนุนดังกล่าวไม่ได้เกิดขึ้นมากพอที่จะบรรลุเป้าหมายได้

ทั้งหมดนี้ คำถามสรุปคือ ความรุนแรงของการแข่งขันควรจะอยู่ในระดับใด จึงจะพอเหมาะ ที่จะกระตุ้นให้บริษัทเงินทุน เห็นความจำเป็นอย่างเร่งด่วนที่จะรวมกิจการหรือกลืนกิจการ กัน แต่ในขณะเดียวกัน ระดับการแข่งขันนั้น ก็ยังปล่อยให้โอกาสให้บริษัทเงินทุนมีความ แข็งแรงพอเพียงที่จะจูงใจให้ทำการรวมกิจการเกิดขึ้นได้ ก่อนที่ธรรมชาติของการแข่งขันจะคัด เลือกว่าผู้ที่อ่อนแอออกไป ด้วยการล้มของธุรกิจ อันนำมาซึ่งความเสียหายต่อเศรษฐกิจ

อาจเป็นไปได้ว่า หากไม่เกิด bubble economy แล้ว การรวมกิจการหรือกลืนกิจการกันเอง อาจเกิดขึ้นได้อย่างเรียบร้อย และนำไปสู่วิวัฒนาการของระบบสถาบันการเงินที่แข็งแกร่ง ขึ้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ในการวิวัฒนาการของระบบสถาบันการเงินนั้น หากสามารถป้องกันการบิดเบือนของเศรษฐกิจ ดังเช่น bubble economy อันเกิดจากการขาดการบริหารที่ดีในการรองรับการเปิดเสรีทางการเงินแล้ว สถาบันการเงินก็น่าจะพัฒนาไปตามขั้นตอนของการแข่งขัน โดยไม่เกิดปัญหาต่อความมั่นคงของระบบเศรษฐกิจ

แต่ถ้าหากเศรษฐกิจมีการบิดเบือน เกิดสภาวะลวงแล้ว การที่จะปล่อยให้สถาบันการเงินทำการรวมกิจการกันเองย่อมไม่ทันการ หรือไม่ใช่นั่น ดังนั้น รัฐต้องเข้ามามีบทบาทมากขึ้น ในการเร่งวิวัฒนาการระบบสถาบันการเงิน (forced evolution) ด้วยมาตรการหลักคั่นต่างๆ ให้สำเร็จก่อนภาวะเศรษฐกิจบิดเบือนนั้นจะสิ้นสุดลงและก่อนการปะทุของปัญหา

II ภาครัฐ บทบาทของรัฐ และ การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินในช่วงวิกฤตการณ์

เป็นที่น่าสังเกตว่า แนวทางแก้ไขปัญหามาของ ธปท. ในช่วงเดือน มิถุนายน 1997 เป็นต้นไป ได้เปลี่ยนไปจากเดิม คือ ให้บริษัทเงินทุนแก้ไขปัญหากอง โดย ธปท. จะช่วยเพียงสภาพคล่อง ในขณะที่ แนวคิดเดิมในเดือนมีนาคม คือ ธปท. จะเข้าไปสนับสนุนเพิ่มทุนหากจำเป็น ซึ่งดูเหมือนจะเป็นแนวทางแบบที่เคยใช้มาในอดีต

ได้มีการตั้งคำถามว่า ด้วยเหตุใด ธปท. จึงเปลี่ยนท่าทีจากแนวทางเดิมที่เคยใช้แก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน มาเป็น ปล่อยให้แก้ไขเอง เป็นความจริงหรือไม่ที่ ธปท. เชื่อจริงๆ ว่า บริษัทเงินทุนสามารถแก้ปัญหากองได้ หรือว่า ธปท. ตั้งใจปล่อยให้บริษัทที่อ่อนแอหมดสิ้นไปเพื่อที่จะได้เหลือบริษัทเงินทุนที่แข็งแกร่งจริงๆ หรือว่า ธปท. เพียงแต่สับสน ไม่ทราบจะทำอย่างไรดี

การเข้าแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินของ ธปท. ขณะนั้น จึงเน้นไปที่การพยายามทำให้บริษัทเงินทุนที่เหลืออยู่รอด ด้วยการช่วยสภาพคล่อง เพื่อยืดเวลาให้บริษัทเหล่านั้นรวมกิจการกับบริษัทเงินทุนที่ยังมั่นคงอยู่ โดยเชื่อว่าการรวมกิจการดังกล่าวจะเป็นการแก้ไขปัญหainsolvency หรือ หนี้ด้อยคุณภาพ และ หนี้เสีย ไปในตัว โดยที่ทางการไม่ต้องเข้าไป nationalize ดังเช่นก่อน

รากฐานปัญหาที่แท้จริงของบริษัทเงินทุนคือ การขาดทุนที่มากกว่าเงินกองทุน หรือ insolvency การขาดสภาพคล่องเป็นเพียง "อาการ" ที่เกิดมาจากประชาชนไม่มีความเชื่อมั่นใน ไรครายที่กำลังกำเริบ คือ insolvency เท่านั้น

ได้มีการตั้งข้อสังเกตว่า หาก ธปท.. ได้เข้าไป nationalize บริษัทเงินทุน 16 แห่ง อย่างชัดเจน เช่นเดียวกับมาตรการที่นำมาใช้กับบางสถาบันการเงินเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 1998 (ซึ่งที่จริงก็ไม่ได้แตกต่างมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับมาตรการแก้ไข วิกฤตสถาบันการเงินในอดีตที่ ธปท.. เองคุ้นเคยเป็นอย่างดี) โดยที่บริษัทเงินทุน เหล่านั้น ยังคงสามารถเปิดดำเนินการได้ แต่ตกเป็นของรัฐ และหาผู้ซื้อกิจการนั้นที่ หลัง ความเสียหายก็จะไม่มากมายขนาดนี้ เพราะการหยุดกิจการของบริษัทเงินทุน เหล่านั้น ย่อมส่งผลเดือดร้อนถึง ลูกค้าที่ไม่สามารถเบิกเงินกู้ยืมได้ตามที่คาดไว้ จึง ทำให้กิจการของบรรดาลูกค้าบริษัทเงินทุนต่างประสบปัญหาสภาพคล่อง และเกิด หนี้เสียมากมายต่อมา เป็นลูกโซ่ระบาดทั่วไปทั้งระบบเศรษฐกิจ

โดยความเป็นจริงแล้ว การ nationalize ไม่ใช่มาตรการแปลกใหม่แต่ประการใด ธปท. เอง มีความคุ้นเคยเป็นอย่างดีกับมาตรการนี้ ในอดีต ธปท. เองได้ใช้เสมอมากับวิกฤตการณ์ การเงินครั้งก่อนๆ และประสบผลสำเร็จเป็นที่ยอมรับทั่วไป ไม่ว่าจะเป็น กรณี ของ บริษัท เงินทุน FCI ในปี 1993 (2536) ธนาคารเอเชียทรัสต์ ในปี 1982 (2525) หรือ สมัยวิกฤต การณ์บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ราชการเงินทุน ในปี 1979-1980 (2522-2523)

ได้มีการตั้งข้อสังเกตว่า อาจเป็นเพราะ ธปท. เกรงว่า หากใช้วิธีการเดิมแล้ว ก็ต้องอัดฉีด เงินเพิ่มทุนหลังจากลดทุนผู้ถือหุ้นเดิม ซึ่งอาจถูกวิพากษ์วิจารณ์ได้ว่า "เข้าไปอุ้ม" สถาบัน การเงิน และรัฐบาลขณะนั้นก็คงกลัวประเด็นนี้เช่นกัน จึงเหมาะสมกว่าที่จะสั่งปิดเพราะไม่ ต้องถูกครหา

การล่มสลายของบริษัทเงินทุนในปี 1997 (2540) นั้น ส่วนใหญ่มาจาก ปัญหาสภาพคล่องที่ เกิดขึ้นกับเงินฝากภายในประเทศ ไม่ใช่เพราะหนี้เสีย (จะมีบริษัทในกลุ่ม 16 บริษัทที่ถูกปิด ในเดือนมิถุนายน ที่มีปัญหาเรื่องหนี้เสียขนาดหนักจนเงินกองทุนติดลบ) ถึงแม้ว่าบริษัท เงินทุนกำลังมีปัญหาหนี้เสียเพิ่มขึ้นก็ตาม หาก ธปท. ทำการ nationalize บริษัทเงินทุน 42 แห่ง โดยเปลี่ยนหนี้ที่กู้ยืมจากกองทุนฟื้นฟู เป็นทุน เปลี่ยนผู้บริหารและล้างทุนเก่า และ รวมกิจการ หรือ / และ ค่อยหาผู้ซื้อบริษัทเหล่านั้นต่อไป ก็อาจจะจัดการกับหนี้ที่มี ปัญหาได้พอสมควร เนื่องจากระบบ credit โดยรวมยังทำงานอยู่ ไม่ได้ถูกตัดกระแสเงินสด จากสินเชื่อ จนเป็นผลกระทบลูกโซ่ทั้งระบบ

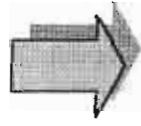
การตรวจสอบบริษัทเงินทุน ของ ธนาคารแห่งประเทศไทย

การเข้าใจในหลักการการดำเนินธุรกิจเงินทุน แม่นยำในกฎเกณฑ์ทฤษฎีวิชาการต่างๆ แต่ขาดความเข้าใจในแง่ความรู้สึกนึกคิดของผู้ดำเนินธุรกิจเงินทุน รวมไปถึงจนถึง การขาดข้อมูลข่าวสารอันมีค่า ที่มักจะแลกเปลี่ยนกันอย่างไม่เป็นทางการกันในวงการสถาบันการเงิน ทำให้ ธปท. ไม่สามารถทำหน้าที่บทบาทผู้คุมกฎได้อย่างที่ควรจะเป็น หาก ธปท. สามารถเข้ามาคลุกคลี อย่าง down-to-earth กับบุคคลต่างๆ ในธุรกิจนี้ได้ ก็จะสามารถ " get the feeling" ของธุรกิจที่ตนทำหน้าที่ควบคุมได้ไม่ยาก และสามารถอ่านพฤติกรรมของผู้บริหารบริษัทเงินทุนได้เป็นอย่างดี

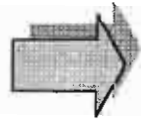
เป็นที่น่าสังเกตว่า วัฒนธรรมองค์กรของ ธปท. และบริษัทเงินทุน มีความแตกต่างกันสุดขั้ว เมื่อยังมีการตั้งใจปิดกั้น *informal communication* ระหว่างบุคลากรทั้งสององค์กรเข้ามาเพิ่มเติมอีก (ด้วยความเกรงในเรื่องครหาแล้ว) ก็ยิ่งเป็นที่แน่ชัดว่า ปัญหาในการทำงานระหว่างภาครัฐและภาคเอกชนจะต้องเกิดขึ้นอย่างไม่ต้องสงสัย และน่าจะมีส่วนในสาเหตุของปัญหาวิกฤตการณ์การเงินของประเทศด้วย

สาเหตุความอ่อนแอ ของบริษัทเงินทุน

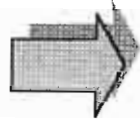
ข้อจำกัดของ scope ธุรกิจ : ไม่สามารถทำธุรกิจธนาคารได้



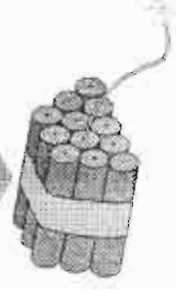
ต้องทำธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูงกว่าธนาคาร และ ต้องแข่ง
กับธนาคาร และแข่งกันเอง (91 บริษัท)



จำเป็น ต้องเร่งทำกำไรสูง



สินเชื่อสังหาริมทรัพย์ , เช่าซื้อ, speculative deals



สภาพที่เสี่ยงสูงของธุรกิจเงินทุน

- ผูกพันกับอสังหาริมทรัพย์มาก
 - สินเชื่อ การทำ IPO การถือหุ้นในธุรกิจอสังหา ฯ
 - การกระจุกตัวของลูกค้าเงินฝาก
 - ขึ้นอยู่กับเงินฝากก้อนใหญ่ ความผันผวนสูง
 - maturity mismatching สูง
 - ความอ่อนไหวของโครงสร้างเงินกู้ยืมสูง
 - การพยายามเร่งทำกำไร ในตลาดที่อิ่มตัว หรือ
- head-on competition
- ความเสี่ยงไม่กระจาย แต่เชื่อมโยงถึงกัน

การพยายามลดความเสี่ยงในธุรกิจ ของ บริษัทเงินทุน

-    **สินเชื่อเคหะ: ยังไม่แพร่หลาย เพราะ**
ต้นทุนสูง
ขาดการบริหารความเสี่ยงแบบ retail lending
-   **ลูกค้าเงินฝากรายย่อย: ยังไม่สำเร็จ เพราะ**
การแข่งขันสูง ต้องพึ่งเงินก้อนใหญ่
ไม่มีเวลาสร้าง retail customers base ได้ทัน

การพยายามลดความเสี่ยงในธุรกิจ ของ บริษัทเงินทุน

● **Maturity Mismatching: ไม่สำเร็จ เพราะ**



ขาดตลาดเงินระยะยาว

ไม่มี long term benchmark rate



ตลาด debenture ยังไม่ใหญ่พอ



การกู้เงินจากต่างประเทศ หรือ ออก

debenture ในต่างประเทศ ทำได้เพียงบางบริษัท

Upgrade เป็น ธนาคาร

ธนาคารพาณิชย์

M & A

งบ

ขนาดใหญ่

งบหลากหลายขนาด



M & A

כח

ขนาดใหญ่

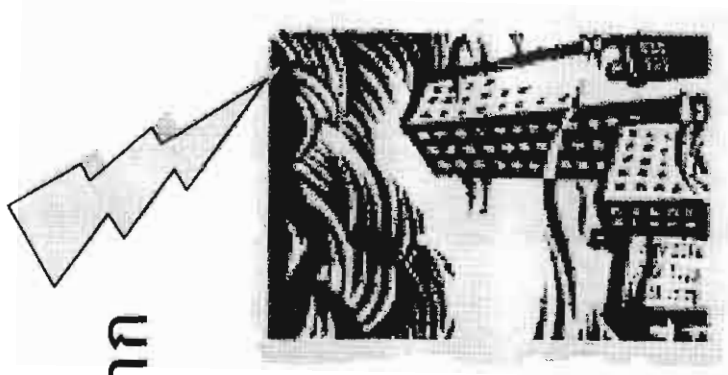
บง หลากหลาย

ขนาด

เหตุใด บง. ถึงไม่สามารถเกิด M & A ได้

- ☐ เศรษฐกิจ boom ยังไม่เห็นความจำเป็น
- ☐ ใบอนุญาตมีมูลค่ามาก ทำให้ตกลงกันยาก
- ☐ ผู้ถือหุ้น อาจสูญเสียอำนาจบริหาร
- ☐ เศรษฐกิจตกต่ำ บง. หลีกเลี่ยงแห่งเสียหายมาก
ทำให้ไม่สนใจ

- ☐ รัฐปล่อยให้ บง. ดำเนินการด้วยตนเอง
- ☐ นโยบาย M & A หรือ upgrade เป็น
ธนาคารพาณิชย์ไม่แน่นอน



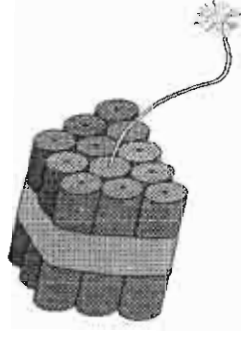
วิกฤตการณ์บริษัทเงินทุน: Main Ideas

สาเหตุ:

 เป็นปัญหาสภาพคล่อง

หรือ

 เป็นปัญหาหนี้เสีย



การแก้ไข:



ให้พยายาแก้ไขเอง ด้วยการพยายาม M & A

หรือ

 รัฐบาลเข้าไป ลดทุน เพิ่มทุน และ nationalized เพื่อการขาย

การแก้ไขวิกฤติการณ์ : สาเหตุที่เชื่อว่าน่าจะ nationalize

- “ตัดไฟแต่ต้นลม” ชัดเจน ให้ความมั่นใจ โดยเฉพาะถ้าทำตั้งแต่กรณี 10 บริษัท (3 มีนาคม) หรือ 16 บริษัท (27 มิถุนายน)
- เคยใช้มาแล้ว ไม่น่าจะเป็น moral hazard เพราะต้องลดทุนก่อน
- NPL ในระบบไม่บานปลาย เพราะ บง. ไม่ได้ถูกปิด จึงยังมี cash flows หล่อเลี้ยงธุรกิจ ไม่ลุกลามเสียหายน้อยกว่า
- ใช้เงินน้อยกว่า เงินเพิ่มทุนส่วนหนึ่งมาจาก แปรหนี้ กองทุนฟื้นฟู
เป็นทุน

Box 1 : Maturity Mismatching ของ บริษัทเงินทุน (Source: BOT unit: ล้านบาท)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Lend at Call	87,043	131,675	168,000	219,285	285,356	301,581	325,650
Lend not over 1 yr	103,003	131,253	138,489	183,811	265,533	409,300	503,570
Lend over 1 year	125,065	152,591	175,461	240,028	339,196	465,368	556,741
Borrow at call	86,249	74,403	114,914	155,185	203,980	252,019	294,057
Borrow not over 1 yr	209,461	321,514	423,458	558,486	757,346	974,700	1,074,598
Borrow over 1 year	12,321	10,741	9,260	7,797	13,001	33,288	74,070

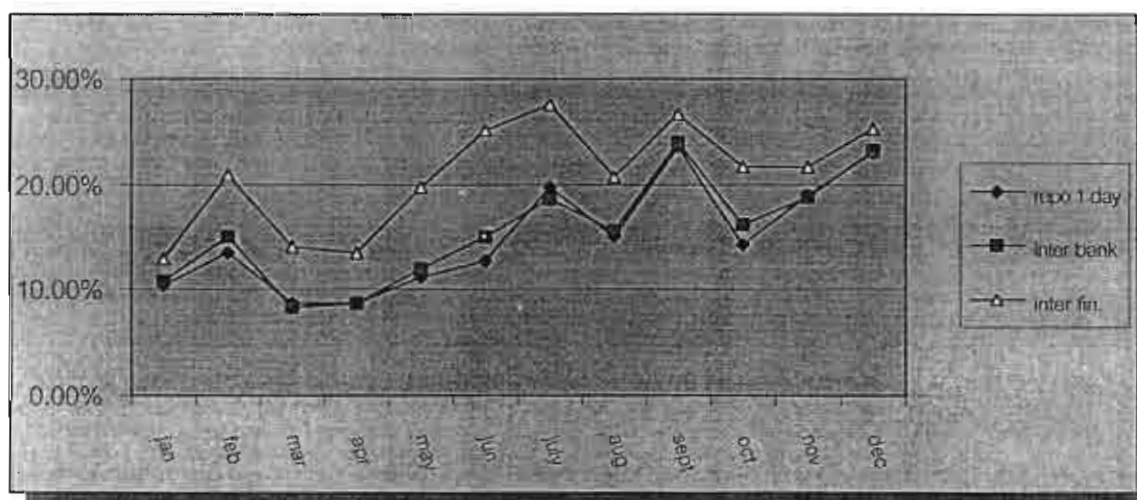


Figure 1:

อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปีวิกฤตการณ์ 1977 (2540) จะเห็นได้ว่า ความไม่เชื่อมั่นของประชาชนผู้ฝากเงินที่มีต่อบริษัทเงินทุนถูกสะท้อนให้เห็นจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน ความแตกต่างระหว่าง inter finance rate และ inter bank rate กว้างขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่เดือนมกราคม และขยายขึ้นอีกในช่วงเดือน มิถุนายนหลังจากบริษัทเงินทุน 16 แห่งถูกปิด ต่อมา หลังจากที่บริษัทเงินทุนได้หันมากู้ยืมจากกองทุนฟื้นฟู ๒ มากขึ้นในเดือน กรกฎาคม ความแตกต่างระหว่าง อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินของบริษัทเงินทุนและธนาคารพาณิชย์ก็ลดลง (source: ศูนย์วิจัย ไทยพาณิชย์)

(source: BOT) หน่วย: ล้านบาท

	Dec 1995		Dec 1996	
1. Not over 100,000 baht	1,931	0.15%	1,843	0.13%
No.of note holders	36,513	18.98%	36,444	18.88%
2. Over 100,000 to 200,000 baht	3,077	0.24%	3,113	0.22%
No.of note holders	21,006	10.92%	20,373	10.55%
3. Over 200,000 to 500,000 baht	9,621	0.76%	10,044	0.70%
No.of note holders	28,566	14.85%	28,705	14.87%
4. Over 500,000 to 1,000,000 baht	18,472	1.47%	19,872	1.38%
No.of note holders	24,726	12.85%	25,498	13.21%
5. Over 1,000,000 to 10,000,000 baht	199,664	15.86%	212,771	14.77%
No.of note holders	60,710	31.55%	60,963	31.58%
6. Over 10,000,000 baht	1,027,242	81.58%	1,195,082	82.98%
No.of note holders	20,895	10.86%	21,082	10.92%
Total Borrowings^{1/}	1,260,006		1,442,726	
7. <u>Less</u> Deferred expense	781		2,482	
Total Borrowings (net)	1,259,225		1,440,244	
No.of note holders	192,416		193,065	
No.of Companies	91		91	

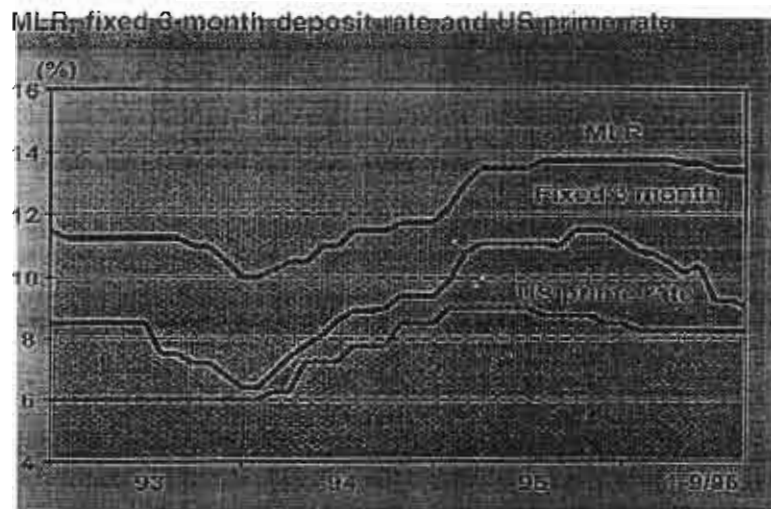


Figure 2: อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย เปลี่ยนแปลงไปในทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ เนื่องจากค่าเงินบาทตามสูตร basket มีน้ำหนักของดอลลาร์สหรัฐมากกว่า 80% และสืบเนื่องจากนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่นี้เอง (ดู Error! Reference source not found.) อัตราดอกเบี้ยเงินบาทจะมากกว่าอัตราดอกเบี้ยดอลลาร์สหรัฐ

เกือบตลอด จูงใจให้กู้เงินต่างประเทศเข้ามาใช้ (source: BOT)

Table 1: หนี้ต่างประเทศของบริษัทเงินทุน

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	Dec.	Dec.	Dec.	Dec	Mar.	Jun.
Foreign liabilities :						
	41,195	58,819	71,302	116,547	116,983	128,856
Banks						
	40,882	58,436	70,654	114,916	115,858	122,568
Non-banks						
	314	383	648	1,631	1,125	6,288

**“วิกฤตเศรษฐกิจ และผลกระทบต่อคนตกงานในสถาบันการเงิน และ
ธนาคารกับการปรับตัว”**

ข้อเสนอแนะทางนโยบาย

ประการที่ 1 รัฐบาลและหน่วยงานทางราชการต้องปรับทัศนคติของตนต่อพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินที่ดองงานเสียใหม่ ทั้งนี้เพราะ การดองงานของพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินเป็นประเด็นที่มีทั้งความใหม่และสำคัญอยู่ในตัวเองหลายประการกล่าวคือ

-ปริมาณพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินที่ดองงาน ไม่ใช่เรื่องสำคัญแต่ศักยภาพในการสร้างความขัดแย้งทางสังคมเศรษฐกิจมีอยู่สูงมาก รัฐบาลและหน่วยงานราชการมักจะคิดว่ามีพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินดองงานจำนวนเรือนหมื่นคนเท่านั้นแต่ในความเป็นจริงพนักงานเหล่านี้เป็นหัวหน้าครอบครัวหรือเป็นหลักของครอบครัว การดองงานของครอบครัวคือการล่มสลายของครอบครัวเลยทีเดียว

-พนักงานธนาคารและสถาบันการเงินล้วนแต่เป็นกลุ่มคนที่มีศักยภาพในการสร้างความขัดแย้งที่รุนแรงได้ง่ายเพราะอายุที่กำลังอยู่ในวัยฉกรรจ์ การศึกษาที่สูงอย่างน้อยในระดับปริญญาตรี และได้ทำงานที่มั่นคงในภาคเศรษฐกิจที่มั่นคงและมีรายได้ตอบแทนที่สูงเฉกเช่น ธนาคารและสถาบันการเงิน พื้นฐานเหล่านี้เป็นที่มาของความคาดหวัง (expectation) ที่สูงที่เขาจะต้องสังคม

-ประกอบกับความอุดมคณของทางออกของพนักงานเหล่านี้มีอยู่อย่างเด่นชัด เพราะคนเหล่านี้ส่วนใหญ่เป็นคนชั้นกลางที่มีพื้นฐานอยู่ที่กรุงเทพ ดังนั้นการกลับสู่ชนบทหรือการใช้ชนบทเป็นหลังอิงย่อมทำได้ยากหรือไม่มีโอกาสเลย

ประการที่ 2 แนวโน้มปัญหาพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินดองงานจะเป็นปัญหาที่ต่อเนื่องและยืดเยื้อ เพราะจากการวิจัยพบว่า

-ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำจะทำให้ปริมาณงานทางด้านสินเชื่อทั้งระบบมีน้อยลง พนักงานธนาคารและสถาบันการเงินส่วนใหญ่ทำงานทางด้านเร่งรัดหนี้สิน นั่นหมายความว่า พนักงานที่ถูกเกลี่ยงานจากธนาคารหรือสถาบันการเงินแห่งหนึ่งไปยังธนาคารหรือสถาบันการเงินอีกแห่งหนึ่งก็จะไม่มีงานทำเพราะปริมาณงานลดลง

-นอกจากนี้ วิวัฒนาการการปรับลดขนาดขององค์กร การใช้เทคโนโลยีและการบริการสมัยใหม่จะทำให้พนักงานธนาคารและสถาบันการเงินมีจำนวนน้อยลงอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ประการที่ 3 ด้วยพื้นฐานความใหม่และความสำคัญที่รัฐบาลและหน่วยงานราชการจะต้องปรับทัศนคติใหม่ต่อปัญหานี้ จะนำมาสู่การเรียนรู้การแก้ปัญหาพนักงานธนาคารที่ตกงานในต่างประเทศ ซึ่งเกือบทุกประเทศที่พัฒนาแล้วได้ดำเนินการดังต่อไปนี้คือ

ก) ตั้ง ‘กองทุนประกันการตกงาน’

ข) ตั้งสถาบันการฝึกอบรมวิชาชีพที่สอดคล้องกับพื้นฐานพนักงานธนาคารและสถาบันการเงิน

ค) จากการสอบถามพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินที่เป็นแกนนำในสหภาพแรงงานได้ความเห็นถึงการเสนอทางออกของปัญหาคือ ให้รัฐบาลและหน่วยงานราชการเกลี่ยงานพนักงานเหล่านี้ไปสู่ ‘ภาคบริการ’ อื่นๆ เช่น กิจการโรงแรมและการท่องเที่ยว เป็นต้น ทั้งนี้เพราะพนักงานเหล่านั้นได้ชี้ให้เห็นว่างานบริการเป็นส่วนหนึ่งของพนักงานธนาคารและสถาบันการเงินอยู่แล้ว

พนักงานลูกจ้างของธนาคารพาณิชย์ไทย : จำนวนคนและค่าใช้จ่าย

ธนาคาร	ค่าใช้จ่ายพนักงาน (ถึงวันที่ 30 มิถุนายน 1998)	จำนวนพนักงานลูกจ้าง (คน)
(หน่วย : ล้านบาท)		
กรุงเทพ	5,306.44	23,800 (ณ เดือนมิถุนายน)
กรุงศรีอยุธยา	1,683.78	12,525 (ณ เดือนมิถุนายน)
กรุงเทพฯ พาณิชยการ	565.24	5,309 (ณ เดือนมิถุนายน)
เอเชีย	422.00	2,308 (ณ เดือนกรกฎาคม)
ศรีนคร	1,452.45	5,596 (ณ เดือนมิถุนายน)
มหานคร	648.39	3,665 (ณ เดือนมิถุนายน)
กรุงไทย	2,871.26	15,600 (ณ เดือนมิถุนายน)
แหลมทอง	178.37	1,184 (ณ เดือนมิถุนายน)
นครธน	251.98	2,100 (ณ เดือนมิถุนายน)
ไทยพาณิชย์	2,244.87	12,359 (ณ เดือนสิงหาคม)
นครหลวงไทย	636.43	5,912 (ณ เดือนกรกฎาคม)
ไทยทุน	479.18	2,989 (ณ เดือนมิถุนายน)
กสิกรไทย	2,699.98	15,078 (ณ เดือนกรกฎาคม)
ทหารไทย	997.87	8,044 (ณ เดือนมิถุนายน)
สหธนาคาร	292.68	2,700 (ณ เดือนกรกฎาคม)
รวม	20,730.98	119,169

ที่มา : The Nation, ธนาคารพาณิชย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อ้างใน The Nation
(19 September 1998 : A2)

ค่าใช้จ่ายของธนาคารพาณิชย์ไทย เปรียบเทียบค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน

ค่าใช้จ่ายทั้งหมด ค่าใช้จ่ายพนักงาน

ธนาคาร	ทั้งที่ขาดกบฏ และไม่ขาดกบฏ (ล้านบาท)			คิดเป็นจำนวนเงิน (ล้านบาท)			คิดเป็นร้อยละ	
	2540	2541	% + / -	2540	2541	% + / -	2540	2541
กรุงเทพ	80,366.27	103,466.65	28.74	8,099.51	7,580.66	-6.41	9.92	40.72
กสิกรไทย	49,301.91	71,515.14	45.06	4,828.86	4,158.58	-13.88	10.20	17.19
กรุงไทย	47,663.20	66,928.60	40.42	4,230.50	4,277.73	1.12	11.26	15.64
ไทยพาณิชย์	40,077.84	67,581.86	68.63	4,245.43	3,270.59	-22.96	9.44	20.66
กรุงศรีอยุธยา	33,527.76	50,153.33	49.59	2,900.19	2,411.04	-16.87	11.56	20.80
ทหารไทย	26,148.04	38,490.35	47.20	1,838.37	1,510.85	-17.82	14.22	25.47
เอเซีย	10,104.94	16,812.18	66.38	663.44	624.92	-5.81	15.23	26.90
ไทยทุน	10,029.83	14,371.89	43.29	768.36	684.16	-10.96	13.05	21.00
นครธน	5,397.41	7,508.79	39.12	508.94	376.65	-25.99	10.60	19.93
มหานคร	19,822.51	36,399.60	83.63	712.70	827.35	16.09	27.81	43.99
นครหลวงไทย	18,406.08	27,909.35	51.63	1,523.59	988.05	-35.15	12.08	28.24
ศรีนคร	16,558.28	25,563.29	54.38	1,033.02	1,806.18	74.85	16.02	14.15
สหธนาคาร	5,663.62	10,814.92	90.95	531.53	292.69	-44.94	10.65	36.95
แหลมทอง	4,483.49	6,247.96	39.35	294.42	271.90	-7.65	15.22	22.97
รวม 9 ธนาคาร	302,617.20	436,828.78	44.35	28,083.60	2,895.17	-11.35		
รวม 5 ธนาคาร	64,933.98	106,935.12	64.68	4,095.26	4,186.16	2.22		
ที่รัฐเข้าแทรกแซง								
รวม 14 ธนาคาร	367,551.18	543,73.91	47.94	32,178.86	29,081.33	-9.63		

ที่มา : งบดุลของธนาคาร

หมายเหตุ : * ไม่รวมธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ

ทิศทางธนาคารพาณิชย์ไทย ณ พฤศจิกายน 1998

ธนาคารพาณิชย์ที่รัฐยังไม่เข้าแทรกแซง		ธนาคารพาณิชย์ที่รัฐเข้าแทรกแซง	
1. ธ. กรุงเทพ (เงินทุนสำเร็จ)	1. ธ. กรุงธนฯ (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	1. ธ. ศรีนคร - ธ. นครหลวงไทย : แปรรูป	
2. ธ. กสิกรไทย (เงินทุนสำเร็จ)	2. ธ. กรุงศรีอยุธยา (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	2. ธ. มหานคร : รวมกิจการกับ ธ. กรุงไทย	
3. ธ. ไทยพาณิชย์ (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	3. ธ. ทหารไทย (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	3. ธ. สหธนาคาร : รวมกิจการกับ บงล. ไทยธนกิจ (KTT)	
4. ธ. กรุงศรีอยุธยา (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	4. ธ. เอเชีย (ร่วมทุนกับ ABN-AMRO ของเนเธอร์แลนด์)	4. ธ. แผลมทอง : รวมกิจการกับ ธ. รัตนสิน	
5. ธ. ทหารไทย (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)	5. ธ. ไทยทูน (ร่วมทุนกับ ธ. Development Bank of Singapore)	5. ธ. กรุงเทพฯ พาณิชยการ : แปรสภาพไปเป็นบริษัทบริหารสินเชื่อ (บปส.)	
6. ธ. เอเชีย (ร่วมทุนกับ ABN-AMRO ของเนเธอร์แลนด์)	6. ธ. นครธน (ไม่สามารรถเพิ่มทุนได้)		เอกชนและหยุดดำเนินการ

ที่มา : รวบรวมโดยผู้เขียนจาก Nicola Bullard et al. "Americanisation of Thai economy" The Nation (April 3. 1998) : A 4. Martin Khor "IMF policies leading to foreign control?" Third World Network Features No. 1696/97 : 2 กำหนดการดำเนินการตามแผนฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินที่ประกาศเมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 2541 กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย

สรุปจำนวนพนักงานธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ (มหาชน) จำกัด
 ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวเนื่องกัน
 ข้อมูล ณ วันที่ 28 สิงหาคม 1998

สังกัด	สามี-ภรรยา (คู่)	บิดา-มารดา-บุตร (ครอบครัว)	พี่-น้อง (คน)
สำนักงานใหญ่	87	10	87
สาขาในเขตกรุงเทพฯ และสำนักงานเขต	14	4	17
สาขาต่างจังหวัดและสำนักงานเขต	164	56	126
รวม	265	70	230

ที่มา : ธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยการ (มหาชน) จำกัด

“สถาบันการเงินกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ”

สาเหตุของวิกฤตการณ์ระบบสถาบันการเงิน

ระบบสถาบันการเงินที่ผู้วิจัยศึกษาประกอบด้วย 2 ส่วน คือ ธนาคารพาณิชย์ และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยศึกษาตั้งแต่ปี 2540 จนกระทั่งมีการสั่งปิดสถาบันการเงิน การควบสถาบันการเงิน และการเข้าครอบครองโดยรัฐ ซึ่งประเด็นที่ศึกษาจะเกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์สาเหตุของวิกฤตการณ์ระบบสถาบันการเงิน และบทเรียนที่ได้รับจากวิกฤตการณ์ดังกล่าว

สาเหตุของวิกฤตการณ์ระบบสถาบันการเงินไม่ได้เกิดจากตัวสถาบันการเงินเองเพียงอย่างเดียว แต่ประกอบด้วยสาเหตุหลายอย่างทั้งสาเหตุจากภายในสถาบันการเงินและภายนอกสถาบันการเงิน โดยเฉพาะภายนอก ซึ่งส่งผลกระทบและเป็นตัวกำหนดพฤติกรรมของสถาบันการเงินเองด้วยในบางส่วน ซึ่งสาเหตุภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อเนื่องถึงสถาบันการเงินนั้น เริ่มตั้งแต่เหตุการณ์เก็บค่าไถ่ราคาที่ดิน การปั่นราคาหลักทรัพย์ ในช่วงทศวรรษ 2530-2536 การเปิดเสรีทางการเงินในปี 2533 ในขณะที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ กลไกในการกำกับดูแลของรัฐ และระบบเศรษฐกิจยังไม่มีความพร้อมทำให้มีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเกินความจำเป็น และไหลไปในทิศทางที่เป็นอันตรายต่อเศรษฐกิจ ซึ่งจากเหตุการณ์ดังกล่าวทั้งหมดนี้ทำให้ทางการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในที่สุด โดยที่การลอยตัวค่าเงินบาททำให้อัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นลดค่าลงสูงสุดถึง 1 ดอลลาร์ ต่อ 50 บาท ซึ่งได้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อสถาบันการเงิน เนื่องจาก หนี้ส่วนใหญ่ของสถาบันการเงินเป็นหนี้ต่างประเทศที่กู้ผ่านกิจการวิเทศธนกิจ ส่วนสาเหตุภายในระบบสถาบันการเงิน ได้แก่ การจัดการและการบริหารที่ผิดพลาดเกี่ยวกับการจัดเงินทุนและการใช้ไปของเงินทุน การบริหารสินเชื่อที่ไม่มีประสิทธิภาพ ความซื่อสัตย์ของผู้บริหารองค์กร และมาตรการตรวจสอบที่ขาดประสิทธิภาพของธนาคารแห่งประเทศไทย

จากสาเหตุของปัญหาวิกฤตการณ์ระบบสถาบันการเงินที่ได้กล่าวมาแล้วในตอนต้น ทั้งจากสาเหตุภายนอกสถาบันการเงินและภายในสถาบันการเงิน เราอาจวิเคราะห์ถึงสาเหตุใหญ่ ๆ ที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์สถาบันการเงินโดยรวมได้ ดังนี้

1. นโยบายและมาตรการของทางการ
2. การบริหารจัดการสถาบันการเงินที่มีปัญหาอย่างผิดพลาด
3. นโยบายการจัดหาเงินทุนและการบริหารสินเชื่อที่ไม่มีประสิทธิภาพ
4. ความไม่สอดคล้องของสินทรัพย์และหนี้สินของสถาบันการเงิน
5. ปัญหา Moral Hazard

1. สาเหตุจากนโยบายและมาตรการของทางการ

ความผิดพลาดของทางการในการใช้นโยบายและมาตรการมีด้วยกันหลายกรณี ตัวอย่างเช่น

1.1 การกันสำรองสินทรัพย์ขั้นต่ำกว่ามาตรฐาน

ความผิดพลาดในด้านนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย เกิดขึ้นเมื่อวันที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2540 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศมาตรการเสริมความมั่นคงของสถาบันการเงินโดยให้ตั้งสำรองสำหรับสินทรัพย์จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน สำหรับธนาคารพาณิชย์ในอัตราร้อยละ 15 บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ร้อยละ 20 เริ่มตั้งแต่งวดบัญชีสิ้นสุดวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2540 เป็นต้นไป โดยให้กันสำรองครบถ้วนอย่างน้อยครั้งหนึ่งในปีแรก แต่ไม่เกินระยะเวลา 2 ปี ซึ่งแต่เดิมสถาบันการเงินกันสำรองเฉพาะสินทรัพย์จัดชั้นสูญเสียและสงสัยในอัตรา 100% เต็มเท่านั้น แต่ในสถานการณ์นั้น ปัญหาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพของสถาบันการเงินเกิดขึ้นอย่างมากมาย ดังนั้น การกระทำดังกล่าวจึงถือได้ว่าเป็นการแก้ปัญหาที่ไม่ตรงจุด และต่อมาในวันที่ 3 มิถุนายน พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงแก้มาตรการดังกล่าวโดยการขยายเวลาการตั้งสำรองสินทรัพย์จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐานจาก 2 ปี เป็น 5 ปี ในอัตราเฉลี่ยปีละเท่า ๆ กัน เป็นอัตราสะสมทุก 6 เดือน

1.2 การกำหนดอัตราดอกเบี้ยของบริษัทเงินทุน

ในช่วงตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2540 ถึง ตุลาคม 2540 ทางการโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงการกำหนดอัตราดอกเบี้ยของบริษัทเงินทุนถึง 4 ครั้ง ซึ่งการกระทำดังกล่าวถือได้ว่าสร้างความเสียหายต่อระบบสถาบันการเงิน และประชาชนผู้ฝากเงินเป็นอย่างมาก

ครั้งแรก ได้มีประกาศยกเลิกประกาศ วันที่ 19 เมษายน 2538 เรื่อง ดอกเบี้ยหรือส่วนต่างที่บริษัทเงินทุนอาจเรียกหรือจ่ายได้ ซึ่งการประกาศยกเลิกประกาศเดิมแล้วกำหนดขึ้นมาใหม่ในครั้งนั้น ถือได้ว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงถอยหลังกลับไปสู่ระบบการเงินในทศวรรษปี 2535

ครั้งที่สอง ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศให้บริษัทเงินทุนจ่ายดอกเบี้ยหรือส่วนลดได้เพิ่มขึ้นจากเดิม ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวเป็นไปตามแนวทางการแก้ไขปัญหบริษัทเงินทุนที่ยังดำเนินกิจการอยู่ ซึ่งเป็นเสมือนกับดักให้ผู้ฝากเงินตายใจ ในขณะเดียวกัน นายกรัฐมนตรีในขณะนั้นได้ออกแถลงการว่าจะไม่มีการสั่งระงับการดำเนินการกับบริษัทเงินทุนที่

ยังเหลืออยู่เพิ่มอีก แต่หลังจากนั้นประมาณ 1 เดือน ทางการประกาศระงับการดำเนินกิจการชั่วคราวเพิ่มอีก 42 บริษัท

ครั้งที่สาม ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศมาตรการให้บริษัทเงินทุนปรับลดการจ่ายดอกเบี้ยลง ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวสภาพคล่องทางการเงินอยู่ในภาวะตึงตัวอย่างมาก ซึ่งเป้าหมายในขณะนั้นของธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อไม่ต้องการให้ประชาชนฝากเงินแบบระยะสั้นมากเกินไป แต่ในทางกลับกันยังเป็นการทำลายศรัทธาที่ประชาชนมีต่อสถาบันการเงินโดยเฉพาะบริษัทเงินทุนเป็นอย่างยิ่ง

ครั้งที่สี่ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกมาตรการบางมาตรการที่กำหนดในการประกาศครั้งที่แล้ว

จากการเปลี่ยนแปลงทั้ง 4 ครั้ง ในระยะเวลา 4 เดือน ทำให้มองได้ว่านโยบายอัตราดอกเบี้ยที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศออกมาเป็นเพียงการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าเท่านั้น โดยผลที่เกิดขึ้นประชาชนผู้ฝากเงิน และสถาบันการเงินเป็นผู้รับเคราะห์ทั้งสิ้น

1.3 การดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ผิดพลาด

การประกาศลอยตัวค่าเงินเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 เป็นบทพิสูจน์ข้อผิดพลาดที่สำคัญของธนาคารแห่งประเทศไทย เมื่อพิจารณาการบริหารอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งใช้ระบบตะกร้าเงินผูกติดกับเงินสกุลหลักโดยเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นระยะเวลายาวนาน ทำให้แสดงถึงการบริหารงานที่ผิดพลาดและไม่ทันกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง โดยก่อนหน้านั้น กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารโลก และสถาบันต่าง ๆ ได้ศึกษาวิจัยและพบว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ไม่เหมาะสมกับประเทศที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งการใช้ระบบดังกล่าวจะนำพาประเทศไปสู่ภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงินในที่สุด แต่เบื้องหลังที่เป็นแรงกดดันให้ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศลอยตัวค่าเงิน คือ การที่ธนาคารแห่งประเทศไทย นำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมากไปใช้ในการทำสงครามปกป้องค่าเงินบาท และในที่สุดพ่ายแพ้ ซึ่งการพ่ายแพ้ทำให้เกิดการสูญเสียเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นอย่างมาก ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศ ประกอบกับเศรษฐกิจภายในประเทศอยู่ในภาวะถดถอย ท้ายที่สุดจึงประกาศลอยตัวค่าเงินบาทในที่สุด

1.4 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

นโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยในการจัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูก็เพื่อให้ความช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาเกี่ยวกับฐานะหรือการดำเนินการเพื่อป้องกัน

ไม่ให้เกิดปัญหาที่รุนแรง อันเป็นเหตุให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นต่อสถาบันการเงิน แต่ในช่วงที่ผ่านมามาตราการแห่งประเทศไทยได้ใช้เงินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูจำนวน 30,000 ล้านบาท ในการจัดตั้งกองทุนพยุงหุ้น เพื่อวัตถุประสงค์ช่วยเหลือผู้ถือหุ้น การตั้งกองทุนพยุงหุ้นเปรียบเสมือนการสร้างอุปสงค์เทียมขึ้นมาในระบบ โดยที่ถูกต้องแล้วควรปล่อยให้ราคาหุ้นขึ้นลงตามกลไกของตลาดมากกว่า การแทรกแซงของธนาคารแห่งประเทศไทยครั้งนั้น ทำให้สูญเสียเงินไปประมาณ 3-4 พันล้านบาทเลยทีเดียว

2. สาเหตุการบริหารจัดการกับสถาบันการเงินที่มีปัญหาอย่างผิดพลาด

วิธีการตรวจสอบสถาบันการเงินที่มีปัญหาจะใช้วิธีตรวจสอบบัญชี ถ้าหากพบว่าสถาบันการเงินใดมีฐานะเงินกองทุนลดน้อยลงถึงระดับหนึ่ง มีทรัพย์สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จำนวนมาก ประสบกับการขาดทุนต่อเนื่อง ทางทางจะสั่งให้มีการลดทุนและเพิ่มทุนในทันที เพื่อลดล้างความเสียหายและมีเงินเหลือมาใช้ปรับปรุงกิจการ แต่กรณีของธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การจำกัด (มหาชน) กลับไม่ได้ทำตามหลักเกณฑ์ที่วางไว้ โดยหลังจากการตรวจสอบ BBC พบว่ามีหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จำนวนมาก มีเงินกองทุนต่ำกว่าที่ทางการกำหนด การดำเนินการครั้งนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยได้สั่งการให้ BBC เพิ่มทุนโดยไม่ต้องลดทุน ในครั้งนั้น BBC สามารถเพิ่มทุนสำเร็จจากการให้บริษัทในเครือกู้เงินแล้วนำมาซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งการกระทำดังกล่าวถือได้ว่าผิดวิธีปฏิบัติ เนื่องจากไม่มีเม็ดเงินใหม่เข้ามาในระบบ ดังนั้น ต่อมาในปี 2538 ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูได้เข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนในราคาหุ้นละ 15 บาท (ซึ่งก่อนหน้านี้ได้มีมติคณะกรรมการธนาคารให้ขายหุ้นเพิ่มทุนในราคาหุ้นละ 10 บาทเท่านั้น) นอกจากนั้นทางทางยังให้ธนาคารออมสินเข้าไปซื้อหุ้นเพิ่มอีก 25 ล้านหุ้น การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและธนาคารออมสินเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนในขณะที่สามารถตรวจสอบพบพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของธนาคารแห่งนี้ เช่น พฤติกรรมในการอนุมัติสินเชื่อเกินอำนาจที่ได้รับมอบหมาย หรือ การปล่อยสินเชื่อแก่ผู้มีชื่อเสียงรายหนึ่งกับพวกเป็นจำนวนมาก โดยมีหลักประกันไม่คุ้มหนี้ ถือได้ว่าเป็นการกระทำที่ไม่สมควรอย่างยิ่ง และต่อมาในเดือนมีนาคม 2539 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูก็เข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนอีกจำนวน 500 ล้านหุ้น ในเดือนสิงหาคม 2539 ซื้ออีก 2,250 ล้านหุ้น ซึ่งเท่ากับว่ากองทุนเพื่อการฟื้นฟูถือหุ้นใน BBC สูงถึง 65.07% ของทุนจดทะเบียน และเรียกชำระแล้ว ซึ่งทำให้ BBC กลายเป็นรัฐวิสาหกิจในที่สุด การดำเนินการเข้าไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูถึง 3 ครั้ง โดยไม่มีการสั่งลดทุนถือได้ว่าผิดหลักที่เคยปฏิบัติมา

จากการที่ BBC กลายเป็นรัฐวิสาหกิจ วิธีการแก้ปัญหาของธนาคารแห่งประเทศไทย ต่อ BBC โดยการให้ IFCT เข้าไปบริหารเพื่อเพิ่มความคล่องตัว โดยธนาคารแห่งประเทศไทย เสนอขายหุ้น BBC ให้กับ IFCT จำนวน 18.5 % ของทุนจดทะเบียนและเรียกชำระแล้ว โดยมีเงื่อนไขในการเสนอขาย คือ เมื่อใดที่ IFCT ต้องการจะขายคืนกองทุนเพื่อการฟื้นฟูจะรับซื้อในราคาทุนบวกด้วยดอกเบี้ย MLR-2.5 ต่อปี หลังจากนั้นในเดือนกุมภาพันธ์ 2541 IFCT ได้ขายหุ้นคืนแก่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ทำให้ BBC กลับเป็นรัฐวิสาหกิจอีกครั้งหนึ่ง

บทสรุปของการแก้ไขปัญหา คือ ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องสั่งลดทุนเหลือหุ้นละ 0.5 บาท จากเดิม 10 บาท มีผลทำให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูขาดทุนโดยทันที เฉพาะในส่วนที่ซื้อคืนจาก IFCT ขาดทุนถึง 9,310,488,131.81 บาท ซึ่งเห็นได้ว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูเข้าไปรับความเสียหายที่เกิดขึ้นของ BBC อย่างไม่มีเหตุผล

3. สาเหตุจากนโยบายการจัดหาเงินทุนและการบริหารสินเชื่อที่ไม่มีประสิทธิภาพ

จากการที่ทางการประกาศอนุญาตให้สถาบันการเงินสามารถทำธุรกรรมกิจการวิเทศธนกิจได้ ทำให้สถาบันการเงินสามารถระดมทุนจากภายนอกประเทศได้โดยง่าย ประกอบกับในช่วงระยะเวลาดังกล่าวต้นทุนการกู้ยืมจากต่างประเทศมีต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้ยืมภายในประเทศ และระบบอัตราแลกเปลี่ยนในขณะนั้นเอื้อต่อการระดมทุนเป็นอย่างยิ่ง จากปัจจัยที่กล่าวมาทำให้สถาบันการเงินกู้ยืมเงินจากต่างประเทศผ่านกิจการวิเทศธนกิจเป็นจำนวนมาก เพื่อนำมาปล่อยกู้แก่ภาคอสังหาริมทรัพย์

การบริหารเงินทุนจากต่างประเทศของสถาบันการเงินโดยรับความเสี่ยงสูงในการกู้เงินระยะสั้นที่เสี่ยงต่อการเรียกคืนสูงแล้วนำไปปล่อยสินเชื่อระยะปานกลางและระยะยาว และความผิดพลาดในการปล่อยสินเชื่ออย่างไม่มีรัดกุม แสดงถึงความไม่มีวิสัยทัศน์ของผู้บริหารสถาบันการเงิน จนนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในปัจจุบัน

4. ความไม่สอดคล้องของสินทรัพย์และหนี้สิน

ความไม่สอดคล้องเกิดขึ้นจากสถาบันการเงินมีลักษณะการกู้ยืมเป็นแบบระยะสั้น (อายุเฉลี่ยน้อยกว่า 1 ปี) แล้วนำเงินกู้ยืมที่ได้ไปปล่อยกู้ในระยะยาว เช่นในปี 2534 2535 และ

2536 หนี้สินระยะสั้นของสถาบันการเงินมีสัดส่วนสูงถึง 97% 98% และ 99% ของหนี้สินทั้งหมดของสถาบันการเงินตามลำดับ และโดยส่วนใหญ่เป็นหนี้ที่มีกำหนดชำระคืนไม่เกิน 3 เดือน เปรียบเทียบกับการปล่อยกู้ระยะสั้นของสถาบันการเงินในปี 2534 2535 และ 2536 ซึ่งมีสัดส่วนเพียง 63% 64% และ 63% ของยอดปล่อยกู้ทั้งหมดของสถาบันการเงินตามลำดับ โดยที่ส่วนแตกต่างดังกล่าวบ่งบอกถึงความไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สิน ซึ่งในสถานการณ์ที่ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะปกติ ความสามารถในการชำระหนี้ค้ำคงไม่เกิดปัญหา แต่ถ้าในสถานการณ์ เช่น ปัจจุบันความสามารถในการชำระหนี้ค้ำคงเป็นไปได้ด้วยความลำบาก และในบางส่วนเจ้าหนี้จะไม่ยอมต่ออายุของเงินกู้ให้ เนื่องจากเสี่ยงต่อการเป็นหนี้สูญ

ร้อยละ

	BORROW		LENDING	
	not over 1 year	over 1 year	not over 1 year	over 1 year
2532	94	6	64	36
2533	96	4	60	40
2534	97	3	63	37
2535	98	2	64	36
2536	99	1	63	37
2537	99	1	62	38
2538	97	36	60	40
2539	95	5	60	40

นอกจากประเด็นที่กล่าวมาแล้ว ยังสามารถมองความไม่สอดคล้องของสินทรัพย์และหนี้สินจากสัดส่วนหนี้สินต่อทุน โดยตลอดระยะเวลาสถาบันการเงินทั้งธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับสูง เช่น ในปี 2539 ธนาคารพาณิชย์มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ในระดับ 7.05 บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนในระดับ 8.14 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสถาบันการเงินทั้ง 2 ประเภท มีความสามารถในการชำระหนี้ค้ำต่ำและมีความเสี่ยงต่อการเรียกชำระคืนได้โดยง่าย ซึ่งการไม่สอดคล้องกันของสินทรัพย์และหนี้สินที่ได้กล่าวมาทั้งหมดจึงเป็นสาเหตุหนึ่งที่นำสถาบันการเงินไปสู่วิกฤตการณ์ระบบสถาบันการเงิน

สัดส่วนหนี้สินต่อทุนของสถาบันการเงิน

สัดส่วนหนี้สินต่อทุน	2537	2538	2539	2540
ธนาคารพาณิชย์	9.23	7.76	7.05	5.85
บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์	8.06	7.58	8.14	11.99

แหล่งที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

5. ปัญหา Moral Hazard Problem

จากหลักการที่ว่า "สถาบันการเงินล้มไม่ได้" ทำให้สถาบันการเงินขาดความระมัดระวังในการดำเนินธุรกิจ ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยเฉพาะไม่ใช่อำนาจในการกำกับและตรวจสอบในการจัดการกับสถาบันการเงินที่มีฐานะไม่ดีอย่างฉับพลันและเฉียบขาด และในส่วนของผู้ฝากเงินเองก็มีพฤติกรรมที่ขอบเสี่ยงเป็นหลัก ซึ่งจากที่กล่าวมาก่อให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Moral Hazard Problem โดยตัวอย่างของพฤติกรรมดังกล่าว เช่น

1. การปล่อยสินเชื่อให้แก่ธุรกิจที่ผู้บริหารสถาบันการเงินมีผลประโยชน์เกี่ยวข้อง
2. การจัดตั้งบริษัทในเครือ เพื่อเป็นเครื่องมือในการหาผลประโยชน์ของผู้บริหารสถาบันการเงิน เช่น การนำเงินไปเล่นหุ้น นำเงินไปซื้อหุ้นเพื่อครอบงำกิจการ และนำเงินไปซื้อหุ้นเพิ่มทุนของสถาบันการเงินที่เป็นบริษัทแม่
3. การแต่งบัญชี สร้างรายการทางบัญชีเพื่อให้มีกำไรเพื่อที่จะได้จ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น ในอันที่จะบอกถึงความสามารถของผู้บริหารสถาบันการเงินที่ดี
4. การสร้างลูกหนี้ปลอม เพื่อนำเงินที่ได้ให้กู้ยืมนั้นไปเป็นผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหาร หรือ เพื่อนำเงินที่ให้กู้ยืมแก่ลูกหนี้ปลอมนั้นไปชำระหนี้เก่าที่ลูกหนี้เดิมค้างชำระอยู่ เพื่อให้ดูเหมือนว่าธุรกรรมด้านนี้มีการเคลื่อนไหว

การเปลี่ยนแปลงของสถาบันการเงินไทยในช่วงวิกฤตการณ์

- โครงสร้างขององค์กร
 - จำนวนพนักงานลดลง โดยมีการนำเทคโนโลยีมาใช้แทนคนมากขึ้น
 - การขยายสาขาลดลง เป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยและช่วงก่อนหน้านั้นสถาบันการเงินมีการเพิ่มสาขาในอัตราที่สูง

- มีการปรับภายในองค์กร พนักงานมีความหลากหลายในด้านการทำงาน
- จำนวนและขนาด

จากเกณฑ์มาตรฐานสากล (BIS) ของสถาบันการเงินในเรื่องการจัดชั้น
ลูกหนี้ การตั้งสำรอง การเพิ่มทุน การประเมินคุณภาพสินทรัพย์ใหม่ จำเป็นที่สถาบันการเงินต้อง
หาพันธมิตรเพื่อรวมกิจการ เนื่องจากปัจจัยเหล่านี้สถาบันการเงินขนาดเล็กมีความยากลำบากใน
การปฏิบัติตาม ทำให้จำนวนสถาบันการเงินมีจำนวนลดลง

- รูปแบบของสาขาจะเปลี่ยนไป

โดยธนาคารสาขาจะเน้นการทำธุรกรรมด้านการขายบริการมากกว่าการ
ทำอุตสาหกรรมทางการเงิน เนื่องจากรายได้ที่เป็นดอกเบี้ยของธนาคารลดลง จึงเน้นรายได้ที่ไม่ใช่
ดอกเบี้ยแทน

จุดอ่อนของสถาบันการเงินไทย

รูปแบบการบริหารงานของสถาบันการเงินไทยส่วนใหญ่จะเป็นระบบครอบครัว
ทำให้การบริหารงานค่อนข้างหละหลวมไม่คล่องตัว มีการปกป้องจากทางการสูงทำให้ไม่ระมัด
ระวังในการจัดสรรทุน มีการเปิดเผยข้อมูลเฉพาะส่วนที่เป็นคุณภาพสินทรัพย์เท่านั้น และการ
บริหารสภาพคล่องเป็นไปด้วยความลำบาก เนื่องจากมีการปล่อยสินเชื่อต่อเงินฝากสูงกว่าร้อยละ
100 %

วิสัยทัศน์ของการทำธุรกิจธนาคารพาณิชย์ในอนาคต

1. สิ้นสุดยุคของธนาคารที่ไม่ต้องเผชิญกับการแข่งขัน
 2. พวกที่อยู่รอดมีโอกาสในการทำกำไรมากขึ้น ผู้ที่อยู่รอดจะพบว่ามีโอกาสมาก
ขึ้นในอนาคต
 3. การที่จะประสบความสำเร็จได้ ธนาคารจะต้องใช้ทักษะที่เหมาะสมและแตก
ต่างกัน ตามประเภทของลูกค้า
 4. ธนาคารไทยจะต้องตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ให้ถูกต้องเพื่อที่จะประสบความสำเร็จ
-
1. สิ้นสุดยุคธนาคารที่ไม่ต้องเผชิญกับการแข่งขัน
 - 1.1 สิ้นสุดยุคของการผูกขาด วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินได้เร่งให้เกิดการปรับ
โครงสร้างของธุรกิจธนาคารอย่างรวดเร็ว

ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์นั้น ธนาคารทำธุรกิจในสภาพแวดล้อมที่เอื้ออำนวยมาก ถือเป็นตลาดที่ได้รับการคุ้มครองจากการแข่งขันจากต่างประเทศ

- มีส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากสูง
- ผู้ฝากเงินที่ไม่สลับซับซ้อน, มีฐานเงินฝากที่กว้าง
- ธนาคารไม่จำเป็นต้องแยกแยะความแตกต่างของลูกค้า
- มีทักษะความชำนาญในการทำธุรกิจต่ำ และไม่จำเป็นต้องใช้

เทคโนโลยี หรือคอมพิวเตอร์มากมาย

แต่ในยุคหลังวิกฤตการณ์

- ตลาดเปิดมากขึ้น
- เกิดการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม และการรวมกิจการกัน
- การแข่งขันมีความรุนแรงมากขึ้น
- ลูกค้ามีความต้องการ และเรียกร้องบริการที่ดีขึ้น

1.2 ธนาคารต่างชาติจะเข้ามามีบทบาทในประเทศไทยมากขึ้น

ทั้งนี้ พบว่าประเทศในเอเชียล้วนแล้วแต่ยอมให้ต่างชาติเข้ามาถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก ดังตัวอย่างเช่น ประเทศเกาหลี และประเทศไทย ยอมให้ต่างชาติถือหุ้นในธนาคารได้ 100% ประเทศอินโดนีเซีย 99% ฟิลิปปินส์ 60% ประเทศไต้หวัน 50% ประเทศมาเลเซีย 49%

1.3 ประเทศที่ได้รับผลจากวิกฤตการณ์ทางการเงิน ล้วนมีการปรับตัวในโครงสร้างของสถาบันการเงิน

ประเทศไทยในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์มี ธนาคารพาณิชย์ 15 แห่ง ภายหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ต้องไปรวมตัวกับธนาคารอื่น 5 แห่ง ถูกควบคุม 2 แห่ง ถูกยึดเป็นของรัฐ 2 แห่ง ไม่เปลี่ยนแปลง 6 แห่ง ประเทศเกาหลีในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์มีธนาคาร 28 แห่ง ต้องไปรวมตัวกัน 17 แห่ง มี 4 แห่งถูกควบคุม ไม่เปลี่ยนแปลง 7 แห่ง ประเทศอินโดนีเซีย ก่อนเกิดวิกฤตการณ์มีการรวมตัวกัน 7 แห่ง ถูกรัฐเข้าครอบครอง 10 แห่ง ถูกปิดไป 22 แห่ง ไม่เปลี่ยนแปลง 19 แห่ง หากมองกลับไปถึงประสบการณ์ที่เกิดขึ้นกับประเทศในกลุ่มลาตินอเมริกา จะพบว่าเกิดการเปลี่ยนแปลงในช่วงเกิดวิกฤตการณ์ คือ ในช่วงปี 1994 ถึง 1997 ดังนี้

- อาเจนตินา จำนวนสถาบันการเงินลดลงจาก 202 เป็น 138 คือ ลดลง 32%
- ประเทศบราซิล จำนวนสถาบันการเงินลดลงจาก 271 เป็น 238 คือลดไป 14%
- ประเทศเวเนซุเอลา จำนวนสถาบันการเงินลดลงจาก 129 แห่ง เหลือ 109 แห่ง

ในขณะที่ต่างชาติเข้ามาถือครองสถาบันการเงิน ถ้าวัดในรูปของสินทรัพย์ในระบบธนาคารจะพบว่า

- ประเทศอาเซียนต่ำ การถือครองโดยคนต่างชาติเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 55
- ประเทศเม็กซิโก การถือครองโดยคนต่างชาติเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 6 เป็นร้อยละ 22
- ประเทศเวเนซุเอลา การถือครองโดยคนต่างชาติจากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 40

2. ธนาคารที่อยู่รอดจะพบว่ามีโอกาสมากขึ้นในอนาคต

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะหดยุคของการผูกขาด แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าโอกาสในการทำกำไรจะหมดไป ปัจจัยพื้นฐานที่มีอยู่จึงเหมาะสมสำหรับธุรกิจธนาคารพาณิชย์จะเติบโตต่อไปได้

ปัจจัยที่จะส่งเสริมการทำธุรกิจธนาคารพาณิชย์ ได้แก่

2.1 ความต้องการของลูกค้าประเภทธุรกิจเพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจาก

- การปรับเปลี่ยนองค์กรอันเนื่องมาจากการควบและรวมกิจการของธุรกิจ
- ความจำเป็นในการใช้เงินทุนระยะยาวเพิ่มขึ้น
- ความจำเป็นที่จะต้องใช้เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงมากขึ้น
- ความจำเป็นที่จะต้องมีการคุ้มครองข้ามประเทศมากขึ้น
- บทบาทที่เพิ่มขึ้นในการจัดสร้างโครงการพื้นฐาน

2.2 ความต้องการของลูกค้าประเภทสถาบันที่เพิ่มขึ้น

- ประชากรที่มีอายุสูงมีจำนวนเพิ่มขึ้น
- ความจำเป็นในการลงทุนด้านสวัสดิการสังคมมากขึ้น
- การปฏิรูปและการลดการควบคุมในด้านการบริหารเงินบำเหน็จบำนาญ
- การเข้ามาในการแข่งขันของธุรกิจประกันภัย / ประกันชีวิต
- การเปิดเสรีของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ
- มีผู้เชี่ยวชาญในระดับโลกเพิ่มมากขึ้น

2.3 ความต้องการของลูกค้ารายย่อยที่เพิ่มขึ้น

- รายได้ที่เพิ่มขึ้น
- ความเป็นเมืองและธุรกรรมที่เพิ่มมากขึ้น
- การก่อหนี้ที่เพิ่มขึ้น

- ประชากรมีอายุมากขึ้น
- มีการวางแผนระยะยาวมากขึ้น
- ความสามารถในการเข้าถึงข้อมูลมีเพิ่มมากขึ้น
- มีทางเลือกในการใช้บริการเพิ่มขึ้น

3. จะประสบความสำเร็จในอุตสาหกรรมที่จำเป็นจะต้องใช้ทักษะความชำนาญที่สูงขึ้น และแยกแยะเฉพาะไปตามแต่ละสายงานของธนาคาร

3.1 CORPORATE BANKING ตลาดนี้ขยายตัวค่อนข้างจำกัด แต่มีผลกำไรสูง (High Margins)

◆ ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลงไปได้แก่

- ความต้องการในธุรกรรมข้ามชาติและระหว่างธุรกิจขนาดใหญ่ในต่างประเทศกับธุรกิจภายในประเทศมีเพิ่มมากขึ้น

- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มมากขึ้น
- มีความต้องการในการระดมทุนมากขึ้น
- ความจำเป็นที่จะต้องทำกำไรให้ได้สูงสุด การบริหารเงินสดและการ

ปรับโครงสร้างของบุคคล

◆ ปัจจัยที่ทำให้ประสบความสำเร็จ

ธนาคารพาณิชย์จะต้องสามารถที่จะสร้างสิ่งดังต่อไปนี้

- บริหารสินทรัพย์และหนี้สินได้ดี
- มีระบบการวิเคราะห์ความเสี่ยงของแต่ละอุตสาหกรรมอย่างมี

ประสิทธิภาพ (Industry based credit analysis)

- มีการตั้งราคาโดยพิจารณาความเสี่ยง (Risk-based pricing)
- มีความสัมพันธ์กับลูกค้าโดยแยกแยะความสำคัญและวิธีการในการ

บริหารลูกค้า

- การบริหารเงินสดและระบบในการพิจารณาให้สินเชื่อ

ตัวอย่าง ประเทศที่มีสัดส่วนของสินเชื่อธุรกิจ ต่อ GDP ที่สูงไปหาต่ำ ได้แก่
ไต้หวัน ซึ่งมีสัดส่วน 47% มาเลเซีย 107% ประเทศไทย 105% สิงคโปร์ 100%ฮ่องกง 94%
เกาหลี 77% ญี่ปุ่น 77% จีน 72 % อินโดนีเซีย 59% ฟิลิปปินส์ 43% อินเดีย 17 % อังกฤษ
37%สหรัฐ 22%

โดยเฉลี่ยแล้วส่วนต่างของดอกเบี้ยเงินกู้ และดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศกำลังพัฒนาในเอเชีย อยู่ที่ประมาณ 300 Basis points สำหรับ ญี่ปุ่น ฮองกง และสิงคโปร์ อยู่ที่ 100-150 Basis points และ ยุโรปกับสหรัฐอเมริกา น้อยกว่า 100 Basis points

3.2 ธุรกิจธนาคารสำหรับลูกค้ารายย่อย (Retail Banking)

◆ ปัจจัยที่เปลี่ยนแปลง

- ระดับรายได้ที่เพิ่มขึ้นและรูปแบบของชีวิตและความคาดหวังที่เปลี่ยนไป
- มีความต้องการมากขึ้นที่จะวางแผนสำหรับชีวิตหลังเกษียณอายุ
- ประชากรอยู่ในเมืองมากขึ้น
- ประชาชนสามารถเข้าถึง Technology ได้ง่ายและกว้างขวางขึ้น
- ตัวเลขของครอบครัวที่ต้องใช้บริการธนาคารมีเพิ่มจำนวนมากขึ้น

◆ ปัจจัยที่จะทำให้ประสบความสำเร็จ

ธนาคารมีความจำเป็นที่จะต้องแยกแยะบริการโดย

- การแยกแยะลูกค้า
- พนักงานต้องเป็นนักขายที่มีวิญญานในการให้บริการ
- ขบวนการปล่อยสินเชื่อต้องรวมจุดที่ศูนย์กลาง
- มีทางเลือกให้ลูกค้ามากขึ้น
- พยายามลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานให้มีต้นทุนต่ำที่สุด

3.3 ธุรกิจวานิชธนกิจ (Investment banking) มีผู้เล่น 5-10 รายที่จะครอบครองส่วนแบ่งการตลาดส่วนใหญ่

◆ ปัจจัยที่เปลี่ยนไป

- ตลาดการเงินเปิดมากขึ้นสำหรับการแข่งขันในต่างประเทศ
- การเคลื่อนย้ายเงินทุนในระหว่างประเทศได้รับการควบคุมลดลง
- การปรับโครงสร้างของธุรกิจและการเพิ่มทุน
- มีทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวโดยการออกตราสารหนี้
- การเพิ่มขึ้นของนักลงทุน สถาบันภายในประเทศ
- นักลงทุนระดับโลกเข้ามาลงทุนในตลาดภายในประเทศมากขึ้น

◆ ปัจจัยที่จะประสบความสำเร็จ

- มีศูนย์กลางในการดำเนินงานตามกฎหมาย โดยมีต้นทุนต่ำและสามารถประชาสัมพันธ์องค์กรได้ดี

- มีความชำนาญในแต่ละประเทศ และแต่ละภาคอุตสาหกรรมที่เติบโตได้ดี
- มีความสามารถในการบริหารผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลาย ๆ แบบ
- มีความสามารถในการตั้งราคาโดยสอดคล้องกับความเสี่ยง
- มีความสามารถในการดูแลลูกค้าสถาบัน อย่างเป็นมืออาชีพ

ในช่วงปี 1994 - 1997 รายได้จากการประกันการจำหน่ายตราสารทุนในเอเชีย

มีดังนี้ คือ

1. ตราสารหุ้น ผู้ครองตลาด 5 อันดับแรกได้แก่ Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Peregrine, ING
2. ตราสารหนี้ ผู้ครองตลาด 5 อันดับแรกได้แก่ Daiwa, Nomura, Merrill, lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs

4. ธนาคารไทยจะต้องตัดสินใจในเชิงกลยุทธ์ เพื่อที่จะประสบความสำเร็จในอนาคต

- ◆ ธนาคารต้องมีขนาดใหญ่พอ และมีทักษะที่จะแข่งขันในสภาพแวดล้อมที่มีการควบคุมมากขึ้น
- ◆ ธนาคารต้องมีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนอย่างพอเพียง
- ◆ ธนาคารอาจต้องพิจารณารวมกิจการเพื่อที่จะให้อยู่ในสถานะที่มีต้นทุนต่ำสุด และเพิ่มพูนทักษะที่จำเป็นสำหรับการเป็นผู้นำตลาดในประเทศอย่างยั่งยืน
- ◆ ผู้บริหารต้องมีความพร้อมที่จะตัดสินใจอย่างเด็ดขาดในการที่จะลดส่วนเกินรวมทั้งเรื่องคน เพื่อที่จะรวมตัวกันอย่างมีประสิทธิภาพ
- ◆ ธนาคารควรพิจารณาขยายการประกอบธุรกิจธนาคารไปยังประเทศในภูมิภาค เพื่อสร้างฐานรายได้แก่ลูกค้า และสร้างมูลค่าเพิ่มในการทำธุรกิจธนาคารระหว่างประเทศ
- ◆ ธนาคารควรมีสายสัมพันธ์กับธนาคารในต่างประเทศ เพื่อช่วยในเรื่องของเงินทุนและทักษะความเชี่ยวชาญจากต่างประเทศ

การประเมินความแข็งแกร่งของธนาคารพาณิชย์ไทย

ดัชนี	ไทย
สัดส่วนสินเชื่อต่อ GDP	สูงมาก
Lending Booms Asset Inflation	มี
สินเชื่อสังหาริมทรัพย์	สูง
สินเชื่อเงินตราต่างประเทศ	สูง
รัฐบาลขึ้นนำการปล่อยสินเชื่อ	บางส่วน
เกี่ยวข้องกับการเมือง	มี
การเปิดเผยข้อมูล	น้อย
มาตรการกำกับดูแล (Supervision)	ต่ำ
ความเพียงพอของเงินทุนหรือการกันสำรองฯ	ต่ำ
สรุป	เปราะบาง

ที่มา : Goldman Sachs

การวิเคราะห์ CAMELOT

ตัวแปรในแบบจำลอง	ไทย
C	CAR อยู่ในเกณฑ์ 8.5%
A	ค่อนข้างต่ำ NPLสูงเฉลี่ย 8% การลดค่าของหลักทรัพย์ค่าประกัน, การหยุดรับรู้รายได้และดอกเบี้ยค้างรับนานเกินไป
M	การสำรองหนี้สูญค่อนข้างทำได้ยาก, มาตรฐานการคิดดอกเบี้ยค้างรับจาก NPL ต่ำ
E	มีการปกป้องสูง, เป็นธุรกิจที่มีคู่แข่งชำน้อยราย ROE ค่อนข้างสูง
L	อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากสูงเกินกว่า 100% มีสำรองจากเงินฝาก 6-7% ซึ่งอยู่ในเกณฑ์พอใช้
O	มีการปกป้องจากการสูง,สถาบันการเงินล้มไม่ได้
T	พอใช้แต่การเปิดเผยข้อมูลด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังมีจำกัด

ที่มา : Goldman Sachs

การวิเคราะห์ปัจจัยแยกย่อยใน CAMELOT

ตัวแปร	ไทย
Capital Adequacy	
- CAR รวมขั้นต่ำ	8.5 %
- CAR ใน Tier I ขั้นต่ำ	4.25 %
- เงินทุนใน Tier II	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น , หนี้ระยะยาว, หนี้ด้อยสิทธิ และหนี้แปลงสภาพ, การคิดมูลค่าทรัพย์สินใหม่ 100 % ของหุ้น
- สัดส่วนการถือหุ้นของต่างชาติ	
Asset Quality	
- ขีดจำกัดในการให้สินเชื่อตามกฎหมาย	25 % ของทุนสำหรับการให้สินเชื่อรายบุคคล หรือเป็นกลุ่ม, มีแนวทางที่จะให้ถึง 50% ใน ระยะต่อไป
- สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)	ขาดชำระ 3 เดือน
- ระดับของสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้	สูงกว่ามาตรฐานมาก, สงสัยสูญ, หนี้สูญ (ล้มละลายหรือไม่มีความสามารถชำระคืน) ขึ้นอยู่กับหลักประกัน
- เกณฑ์พื้นฐานของการแบ่งระดับ NPL	กรณีหนี้สงสัยได้ 6 เดือน, ต่ำกว่ามาตรฐานได้ 1 ปี
- ดอกเบี้ยค้างรับของ NPL	
- ค่าเผื่อนี้สูญของ NPL	100 % สำหรับหนี้สงสัย 15 % สำหรับหนี้จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน
- สำรองหนี้ปกติ	ไม่มี
- การคิดภาษีจากค่าเผื่อนี้สูญ	ลดหย่อนได้สูงสุด 3%, ไม่เกิน 0.25% ของ สินเชื่อในแต่ละปี, 20% ของกำไรสุทธิ

ตัวแปรในแบบจำลอง	ไทย
- ข้อจำกัดโดยรวมและโดยส่วนตัวของการลงทุนในทุนเรือนหุ้น	ลงทุนในทุนเรือนหุ้นได้ไม่เกิน 20% ของทุนเรือนหุ้นทั้งหมด
Management	
- แนวทางการบริหารธนาคาร	เกณฑ์การสำรองหนี้ และบรรทัดฐานการคิดดอกเบี้ยค้างรับของ NPL ยังต่ำ, อัตราการขยายตัวของสินเชื่อลดลง, มีการผ่อนคลายมาตรการทางการเงินมากขึ้น
Earnings	
- การควบคุมอัตราดอกเบี้ย	ไม่มีแต่ ธปท. จะแสดงความเห็นของอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมในบางครั้ง
- การจัดสรรเงินทุน	ให้สินเชื่อสู่ชนบทในสัดส่วน 20% ของยอดเงินฝาก ณ สิ้นปี โดยที่ 14% สำหรับผู้กู้รายย่อย และ 6% สำหรับธุรกิจเกษตร
- เงินกู้อื่น ๆ หรือการควบคุมราคา	ครอบคลุมการขยายตัวของสินเชื่อทุกประเภท
- ภาษี	30%
Liquidity/Treasury	
- การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง	6% ของเงินฝากลูกหนี้ โดยฝากไว้ที่ ธปท. อย่างน้อย 1% และคงสำรองเป็นเงินสดไว้ไม่เกิน 2.5%
- อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก	เกินกว่า 100%

ตัวแปรในแบบจำลอง	ไทย
- ความไม่สมดุลของสินทรัพย์และหนี้สิน ในธุรกิจเงินตราต่างประเทศ Operating/Regulatory Environment - การประกันเงินฝาก - การกอบกู้ธนาคารที่ประสบภาวะวิกฤต - Lender of Last resort - ความรู้สึกเชื่อมั่นในกฎเกณฑ์และผลกระทบ Transparency/Disclosures - งบการเงินรวม - การปรับมูลค่าทรัพย์สิน - มูลค่าหุ้นปัจจุบันในตลาด - ข้อมูลการจำแนกสินเชื่อ - Loan Loss Provisioning - Loan Loss Reserves - สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ NPL - การปรับโครงสร้าง NPLs	ไม่เกิน 15% ของทุนเรือนหุ้น ไม่มีแต่มีกองทุนฟื้นฟูฯ มีทุกกรณี กองทุนฟื้นฟูฯ ที่ผ่านมาดีมาก แต่ขาดความเชื่อมั่นจากกรณี BBC เป็นต้นมา มี, ในรูปโดยย่อ อนุญาตทุก ๆ 5 ปี, นับเข้าเป็นทุนใน tier II ขาย ณ ราคาตลาด ไม่มีแต่ส่วนใหญ่จะทำอยู่ ต้องเปิดเผย ต้องเปิดเผย ไม่จำเป็นแต่ให้เปิดเผยเป็นกรณี ๆ ไป ไม่ต้องมี

ที่มา : Goldman Sachs

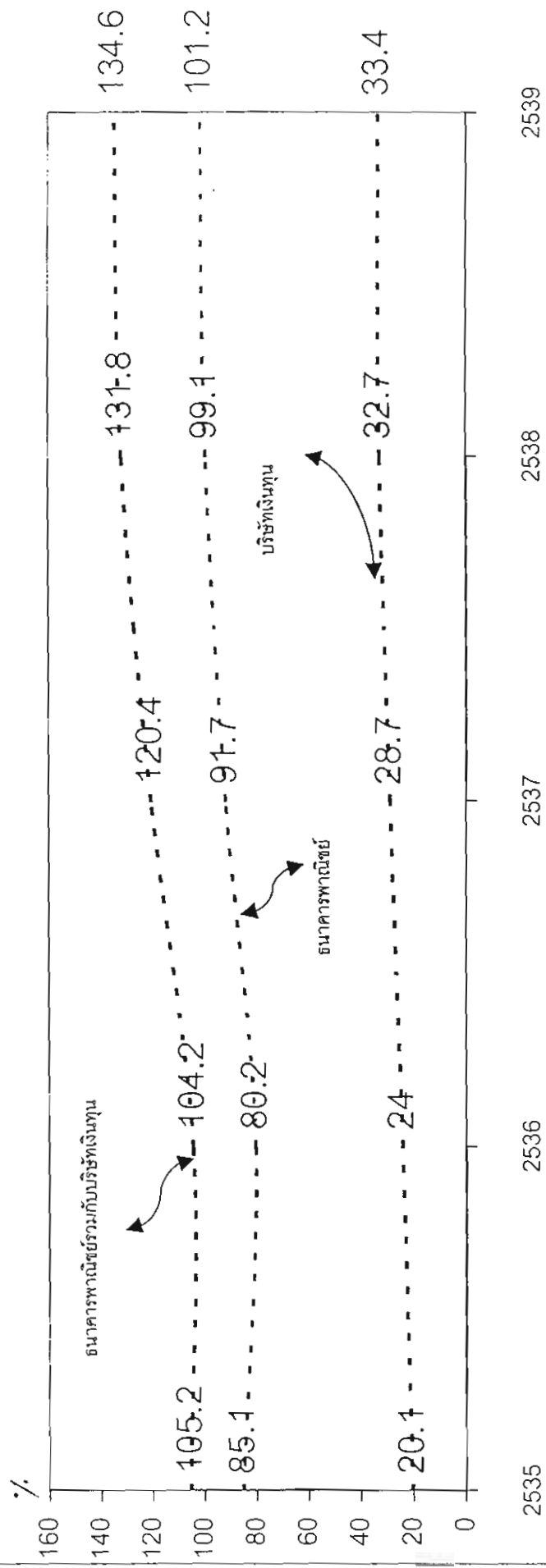
แนวทางแก้ไข

มาตรการ	เดิม	ปรับปรุง
1. ความเพียงพอของเงินทุน (Capital Adequacy)	- CAR ขั้นต่ำ 8.5 % - ต่างชาติถือหุ้นได้ 25 %	- CAR ขั้นต่ำ 8.5% - ต่างชาติถือหุ้นได้ 100%
2. คุณภาพสินทรัพย์ (Asset Quality)	ตามเกณฑ์ที่ ธปท. ได้ประกาศใช้ เมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2541	
3. การบริหารจัดการ (Management)	- บริหารโดยตระกูลผู้ถือหุ้นใหญ่ - มีการอำนวยการสินเชื่อแก่ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง - การพิจารณาสินเชื่อค่อนข้างหลวม โดยพิจารณาจากหลักประกันเป็นปัจจัยสำคัญ	- การบริหารงานโดยมืออาชีพ - มีการป้องกันและบริหารความเสี่ยงอย่างรัดกุม - มีระบบการตรวจสอบภายในที่เข้มงวด - ตรวจสอบประวัติผู้บริหาร
4. ด้านรายได้ (Earnings)	- รัฐบาลขึ้นนำการให้สินเชื่อโดยมีการจัดสรรสินเชื่อ 20% ของเงินฝากสู่ภาคชนบท	- ลดการขึ้นนำการให้สินเชื่อจากรัฐบาล
5. การบริหารสภาพคล่อง (Liquidity)	- สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากสูง 100% - เงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต้องกู้เงินต่างประเทศ มาบริหารสภาพคล่อง	- ลดสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากลดลงให้เหลืออย่างน้อย 100% เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ - ระดมเงินออมภายในประเทศ เพิ่มขึ้น แทนเงินกู้จากต่างประเทศ - ยกเลิกกองทุนฟื้นฟูฯ จัดตั้งสถาบันประกันเงินฝากแทน - สถาบันการเงิน, ผู้ลงทุน, ผู้ฝากเงินต้องรับผิดชอบต่อการบริหารงานของตนเอง - ปรับเปลี่ยนบทบาทของฝ่ายกำกับควบคุมสถาบันการเงินให้เข้มงวดยิ่งขึ้น
6. การดำเนินงานและสภาพแวดล้อมของกฎเกณฑ์ (Operating/Regulatory Environment)	- กองทุนฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงินแสดงบทบาทเป็นผู้ปกป้องสถาบันการเงินต่าง ๆ ไม่ให้ล้ม - มีการกอบกู้สถาบันการเงินที่ประสบปัญหาวิกฤตโดยใช้เงินงบประมาณแผ่นดิน - กฎเกณฑ์การกำกับควบคุมค่อนข้างหย่อนยาน	

แนวทางแก้ไข

มาตรการ	เดิม	ปรับปรุง
7. ความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณะ (Transparency/Disclosures)	- มีการเปิดเผยข้อมูลค่อนข้างจำกัด	- ต้องมีการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานของสถาบันการเงินอย่างละเอียดในทุก ๆ ด้าน เช่น งบการเงิน, หนี้ NPL, Loan Portfolio, การปรับโครงสร้างหนี้เงินกู้, การลงทุนในธุรกิจอื่น ๆ
8. การกำกับดูแล	- กำกับดูแลแบบแยกเดี่ยวเป็นอิสระ	- ใช้การกำกับดูแลแบบ Consolidated Supervision

เงินให้สินเชื่อ / GDP



แสดงสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในแต่ละอุตสาหกรรม

	YEAR END						
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
1. Agriculture and forestry	7.02	6.23	5.58	4.62	3.97	3.54	2.75
2. Mining and Quarrying	0.46	0.55	0.62	0.42	0.45	0.45	0.61
3. Manufacturing	25.36	23.76	23.82	23.48	24.55	25.84	30.22
4. Construction	4.00	4.06	3.86	4.18	4.53	4.97	4.53
5. Commerce	26.71	26.40	26.12	26.52	26.12	25.90	24.11
5.1 Wholesale and retail	17.46	17.05	17.72	18.34	18.27	18.60	17.43
5.2 Export	5.29	5.36	5.05	4.96	4.51	4.21	3.72
5.3 Import	3.97	3.99	3.34	3.22	3.35	3.09	2.96
6. Banking and Financial Businesses	5.31	5.95	5.80	6.11	6.67	6.11	7.39
7. Real Estate Business	11.42	11.48	11.36	10.90	9.84	9.09	8.30
8. Public Utility	1.67	1.89	2.28	2.44	2.47	2.90	3.21
9. Service	6.82	7.29	7.82	8.04	8.22	8.10	7.73
10. Personal consumption	11.21	12.38	12.73	13.29	13.16	13.12	11.15
10.1 Housing	6.94	7.60	8.47	9.29	9.32	9.41	7.78
10.2 Travelling	0.02	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01
10.3 Other	4.25	4.76	4.23	3.97	3.82	3.68	3.36
Total	100	100	100	100	100	100	100

	YEAR END						
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
1. Agriculture and forestry	126,364	135,472	148,959	152,152	158,033	162,767	160,716
2. Mining and Quarrying	8,248	12,054	16,664	13,780	17,797	20,642	35,764
3. Manufacturing	456,634	517,007	635,563	772,871	976,279	1,188,672	1,768,901
4. Construction	72,095	88,356	103,075	137,722	180,249	228,388	265,274
5. Commerce	480,936	574,449	696,852	872,839	1,038,508	1,191,238	1,411,106
5.1 Wholesale and retail	314,376	370,972	472,805	603,686	726,350	855,671	1,020,406
5.2 Export	95,170	116,570	134,863	163,285	179,148	193,649	217,718
5.3 Import	71,389	86,907	89,184	105,868	133,010	141,918	172,982
6. Banking and Financial B	95,626	129,379	154,777	201,235	265,298	280,880	432,722
7. Real Estate Business	205,681	249,833	303,175	358,682	391,368	418,281	485,761
8. Public Utility	30,084	41,118	60,942	80,267	98,239	133,247	187,976
9. Service	122,786	158,718	208,701	264,672	327,000	372,488	452,161
10. Personal consumption	201,830	269,379	339,676	437,312	523,168	603,336	652,517
10.1 Housing	124,984	165,422	225,903	305,901	370,581	432,867	455,409
10.2 Travelling	378	415	827	766	798	1,103	587
10.3 Other	76,468	103,542	112,946	130,645	151,789	169,366	196,521
Total	1,800,283	2,175,764	2,668,383	3,291,532	3,975,939	4,599,939	5,852,898
No. ofn banks	30	30	29	29	29	29	35

ตารางการปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุน

(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
ธุรกิจการเงินธนาคาร	68,642	101,074	133,167	149,718	10.7
ก่อสร้าง	19,441	26,504	40,191	56,738	4.0
อสังหาริมทรัพย์	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
บริษัทส่วนบุคคล	199,365	270,284	315,759	319,394	22.8
- เช่าซื้อ	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	1,213,917	1,398,795	100.0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย