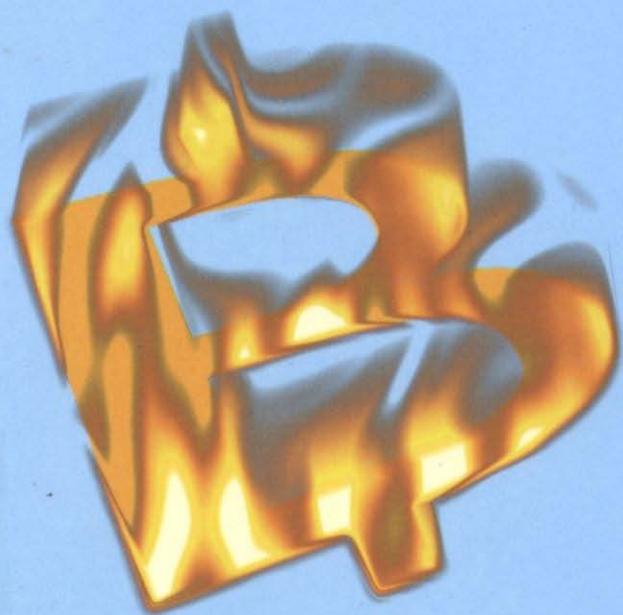


**วิพากษ์กรรม
เศรษฐกิจ 2540
บทเรียนจาก ศปร.1**



ฉบับ ศสปป.

THAI NATIONAL ASSEMBLY LIBRARY



3961149962

HG1



| | | | | |
|-----------------|----------|------|-------|------|
| วันที่..... | 10 | ก.พ. | | 2547 |
| เลขทะเบียน..... | พ 13.950 | | | |
| เลขหมู่..... | HG | | | |
| | 187-15 | | | |

09230

2545

วิพากกรรมเศรษฐกิจ 2540 : บทเรียนจาก ศปร. 1



สมบัติห้องสมุดรัฐสภา



คำนำ

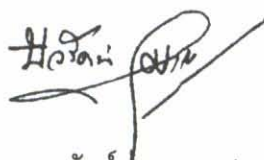
วิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นกับระบบเศรษฐกิจไทยใน พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดผลกระทบ ต่อความมั่นคงและความเชื่อมั่นในการบริหารจัดการทางการเงินและเศรษฐกิจโดยส่วนรวม วิกฤติการณ์นี้เกิดขึ้นเนื่องจาก (1) ความอ่อนแอทางโครงสร้างของระบบเศรษฐกิจ (2) การบริหารที่ผิดพลาดของผู้ดูแลนโยบายการเงินระหว่างประเทศ และสถาบันการเงินภายในประเทศ และที่สำคัญที่สุดเกิดจาก (3) การถูกโจมตีค่าเงินบาทและการถูกถอนเงินทุนฉบับพลัน จึงมีผลให้ระบบเศรษฐกิจไทยที่เจริญรุ่งเรืองได้ล้มละลายลงในทันที

ปัญหาดังกล่าวก่อให้เกิดความเสียหายอย่างมากต่อระบบเศรษฐกิจไทย ทำให้กระทรวงการคลังได้แต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นมาสองคณะ เพื่อศึกษาและดำเนินการในส่วนที่เกี่ยวข้อง คือ คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ (ศปร.) หรือที่รู้จักกันในนาม ศปร.1 และคณะกรรมการศึกษารายงาน ศปร. เพื่อข้อมูลความผิดและหาผู้กระทำความผิดหรือต้องรับผิดชอบตามกฎหมาย (ศศปร.) หรือที่รู้จักกันในนาม ศปร.2 ขึ้น ปรากฏว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการ

ทั้งสองชุดเป็นการศึกษาเฉพาะเรื่อง ทำให้ไม่เห็นภาพรวมวิกฤติทางเศรษฐกิจทั้งหมด มีปัญหาต่อเนื่องถึงการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศในปัจจุบัน กระทรวงการคลังจึงเห็นสมควรให้มีการศึกษาที่สมบูรณ์ คณะรัฐมนตรีจึงมีมติเมื่อ 28 ธันวาคม 2544 และโดยคำสั่งสำนักนายกรัฐมนตรีที่ 3/2545 ลงวันที่ 8 มกราคม 2545 เรื่อง แต่งตั้งคณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ (ศสปป.) หรือที่รู้จักกันในนาม ศปร.3 ขึ้น เพื่อทำการศึกษาค้นคว้าหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่สมบูรณ์เป็นประโยชน์ต่อประเทศ

คณะกรรมการ ศสปป. เห็นว่า ‘รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ’ ที่ ศปร. จัดทำขึ้น เป็นเอกสารที่มีประโยชน์ในการวิเคราะห์สาเหตุต่าง ๆ ก่อนเกิดวิกฤติการณ์ จนถึงเรื่องของการถูกโจมตีค่าเงินและการถูกถอนเงินทุนฉบับพลัน ถึงแม้ยังไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ แต่นักเรียน นักศึกษา และประชาชนทั่วไปก็สามารถทำความเข้าใจวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในส่วนนี้ได้ คณะกรรมการ ศสปป. จึงได้แต่งตั้งคณะทำงาน โดยมีรองอธิบดีกรมวิชาการ เป็นประธาน และคณะทำงานประกอบด้วยนักเศรษฐศาสตร์ นักวิชาการศึกษากิจการกรมวิชาการ อาจารย์ผู้สอนวิชา เศรษฐศาสตร์ในระดับมัธยมศึกษา และเจ้าหน้าที่กระทรวงการคลัง โดยมีหน้าที่เรียบเรียงรายงานของคณะกรรมการ ศปร. ให้เป็นหนังสือ **“วิพากกรรมเศรษฐกิจ 2540 : มุมมองจาก ศปร 1”** เล่มนี้ขึ้น ด้วยการเรียบเรียงตามลำดับเรื่องราว นำเสนอเป็นประเด็นที่เข้าใจง่าย คณะกรรมการ ศสปป. หวังว่าหนังสือเล่มนี้จะเป็นเสมือนเครื่องมือ

หนึ่งที่จะช่วยป้องกันมิให้เกิดวิกฤติการณ์ที่ร้ายแรงเช่นนี้อีกในอนาคต และจึงขอขอบคุณทุกท่านที่มีส่วนในการจัดทำหนังสือเล่มนี้ไว้ ณ โอกาสนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกระทรวงศึกษาธิการ ซึ่งจะปรับปรุง หนังสือนี้ให้เป็นหนังสือประกอบการเรียนในระดับมัธยมศึกษา ชื่อเรื่อง “หนังสืออ่านเพิ่มเติมสาระเศรษฐศาสตร์ ระดับมัธยมศึกษา เรื่อง วิชากรรมการเศรษฐกิจ 2540 : บทเรียนจาก ศปร. 1”



(นายยัวร์ตัน กมลเวช)
ประธานคณะกรรมการ ศสปป.

สารบัญ

ส่วนที่ 1 : บทเบื้องต้น

1. บทนำ 3
2. ความเป็นมาของเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างไร 5
3. ศปร.คืออะไร มีภารกิจสำคัญ และดำเนินงานอย่างไร 13
4. ศปร. สรุปความเห็นเกี่ยวกับวิกฤติการณ์เศรษฐกิจ 2540 15
ว่าอย่างไร
5. ทำไมจึงต้องศึกษาและวิเคราะห์การบริหารจัดการของ 17
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 2 : นโยบายการเงิน

6. นโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ชปท.) 21
ตั้งแต่ พ.ศ. 2533 - ต้นปี พ.ศ. 2539 เป็นอย่างไร
7. ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับมาตรการของ ชปท. 23
ในการที่จะทำให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินที่ครบวงจร
ในภูมิภาค
8. ลักษณะของเงินทุนต่างประเทศที่เข้ามาในประเทศไทย 25
ภายหลังการเปิดวิเทศธนกิจ เป็นอย่างไร และมีผลอะไร
9. สภาวะของเศรษฐกิจในช่วง พ.ศ. 2537 - 2539 27
มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจไทยอย่างไร
10. ชปท. มีทางเลือกอะไรบ้างในการลดสภาวะเศรษฐกิจที่ร้อนแรง 29
และ ศปร. มีมุมมองอย่างไร
11. บทสรุปของ ศปร. ต่อนโยบายการเงินและมาตรการ 33
ในการแก้ปัญหาของ ชปท.เป็นอย่างไร

ส่วนที่ 3 : การปกป้องค่าเงินบาท

- | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 12. ค่าเงินบาทและระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเป็นอย่างไร และหน่วยงานใดมีบทบาทในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน | 37 |
| 13. ทำไมประเทศไทยจึงใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ | 39 |
| 14. ปัญหาค่าเงินบาทหรือวิกฤติค่าเงินบาทเกิดจากสาเหตุใด | 41 |
| 15. ธปท. ดำเนินการปกป้องค่าเงินบาทด้วยวิธีการใด | 45 |
| 16. สถานการณ์และการปกป้องค่าเงินบาทเป็นอย่างไร | 47 |
| 17. ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับการดำเนินการปกป้องค่าเงินบาท ด้วยวิธี SWAP | 51 |
| 18. หน่วยงานใดเป็นผู้ใช้ SWAP และ ศปร. มีความคิดเห็นในเรื่องนี้อย่างไร | 55 |
| 19. ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับแนวนโยบายของ ธปท. ในการแก้ปัญหาการเงินของประเทศ | 59 |
| 20. บทสรุปของ ศปร. ต่อนโยบายปกป้องค่าเงินบาทของ ธปท. เป็นอย่างไร | 63 |

ส่วนที่ 4 : ธนาคารกรุงเทพ พาณิชยการ

- | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 21. ธนาคารกรุงเทพ พาณิชยการ จำกัด มีปัญหาอะไร และ ธปท. ดำเนินการอย่างไรกับปัญหานั้น | 67 |
| 22. ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับมาตรการของ ธปท. ในการแก้ไขปัญหาธนาคาร BBC | 69 |
| 23. บทสรุปของ ศปร. เกี่ยวกับนโยบายช่วยเหลือธนาคาร BBC ของ ธปท. มีอะไรบ้าง | 73 |

ส่วนที่ 5 : กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

- | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 24. ธปท. จัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงินขึ้นเมื่อไร และ เพราะเหตุใด | 77 |
| 25. การดำเนินงานของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งจนถึง ก่อนวิกฤติทางการเงินเป็นอย่างไร | 79 |
| 26. ปัญหาของสถาบันการเงินก่อนวิกฤติเศรษฐกิจเกิดจาก สาเหตุใดและกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ช่วยเหลือสถาบันการเงินนั้นอย่างไร | 81 |
| 27. ที่มาของเงินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู มาจากแหล่งใด และ ศปร. มีความเห็นอย่างไร | 85 |
| 28. ศปร. มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับวิธีการของ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ในการช่วยเหลือสถาบันการเงิน | 89 |
| 29. ศปร. มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับมาตรการที่ ธปท. พยายามเสริมสร้างความมั่นคงให้สถาบันการเงิน | 91 |
| 30. ศปร.มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับการดำเนินงานของ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู กับวิกฤติทางการเงิน | 95 |
| 31. ศปร. มีความเห็นว่าการบริหารจัดการของ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู และ ธปท. มีปัญหาด้านใด | 97 |
| 32. บทสรุปของ ศปร. ต่อการบริหารจัดการ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ในระหว่าง พ.ศ. 2539 - 2540 มีประเด็นอะไรบ้าง | 101 |

ส่วนที่ 6 : บทสรุปและความคิดเห็น

- | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 33. ศปร. ได้สรุปรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจว่าอย่างไรบ้าง | 107 |
| 34. คณะทำงานจัดทำหนังสือ มีความคิดเห็นอย่างไรเกี่ยวกับรายงานของ ศปร. | 109 |
| 35. บทส่งท้าย | 113 |

ภาคผนวก

- | | |
|-----------------------------------------|-----|
| -บทนำของ นายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา | 118 |
| -บทนำของ นายก้องเกียรติ โอภาสวงการ | 120 |
| -บทส่งท้ายของ นายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา | 124 |
| -คำศัพท์ | 126 |



ส่วนที่

1

บทเบื้องต้น



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก ศปร.1



1

บทนำ*

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย อย่างรุนแรงและกว้างขวาง จนอาจกล่าวได้ว่าเป็น วิกฤตเศรษฐกิจที่ร้ายแรงที่สุดที่ประเทศไทยต้องประสบ นับแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา สาเหตุหลัก ของการเกิดวิกฤตครั้งนี้เป็นที่ทราบกันทั่วไปว่าเป็นการที่ ค่าเงินบาทถูกโจมตีโดยกองทุนบริหารความเสี่ยง (Hedge Funds) จากต่างประเทศ เช่น กองทุนควอน ตัมฟันด์ ที่บริหารโดยนายจอร์จ โซรอส เป็นต้น จนทำให้ประเทศไทยต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศ มูลค่ามหาศาลไป เป็นผลให้ประเทศไทยล้มละลายทาง การเงินลงในทันที

จุดอ่อนที่ทำให้วิกฤตเศรษฐกิจลุกลามออกไปได้อย่างรวดเร็ว ก็คือ การเปิดตลาดการเงินเสรี ในปี พ.ศ. 2533 ซึ่งนำไปสู่การเปิดกิจการวิเทศธนกิจในระยะต่อมา โดยที่ระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ ยังไม่พร้อมเพียงพอ ทำให้ผลกระทบที่ตามมาจากการโจมตีค่าเงิน นั้นเลวร้ายอย่างยิ่ง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ได้ชักนำให้มี เงินทุนระยะสั้นไหลเข้ามาในระบบเศรษฐกิจจำนวนมาก ทั้งในรูปของ เงินกู้แก่ภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector) และภาคเศรษฐกิจการเงิน (Financial Sector) รวมทั้งการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เมื่อเงินทุน เหล่านี้ถูกถอนกลับออกไปอย่างฉับพลัน จึงเป็นการซ้ำเติมเศรษฐกิจที่มีปัญหาอยู่แล้วให้ยิ่งทรุดหนักลงอีก นอกจากนี้การล้มลงของ

สถาบันการเงินจำนวนมากและการดำเนินการของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูสถาบันการเงิน ซึ่งเข้าไปปรับภาระหนี้แทนสถาบันการเงินเหล่านั้นก็ทำให้ปัญหาหนี้สินของสถาบันการเงินถูกผลักดันมาเป็นภาระของรัฐบาลและประชาชนผู้เสียภาษีอย่างไม่อาจเลี่ยงได้

อย่างไรก็ตาม ความอ่อนแอและเปราะบางของเศรษฐกิจภายในอันเป็นผลจากเศรษฐกิจฟองสบู่ และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ยืดหยุ่นเพียงพอ นั้น เป็นเพียงจุดอ่อนและตัวเร่งผลกระทบให้รุนแรงและกว้างขวางขึ้นเท่านั้น แต่หากรัฐบาลได้บริหารระบบเศรษฐกิจอย่างระมัดระวังและไม่เปิดเสรีทางการเงินมากเกินไป วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจก็คงจะไม่รุนแรงถึงเพียงนี้

อีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้วิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้รุนแรงและยาวนานยิ่งขึ้น ก็คือการแก้ปัญหาโดยยึดตามแนวทางของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) อย่างเคร่งครัดในระยะแรกๆ ด้วยการควบคุมจำกัดสินเชื่อย่างเข้มงวดและมุ่งแต่การปรับโครงสร้างธุรกิจเป็นเป้าหมายหลัก ประกอบกับการปรับลดการใช้จ่ายของภาครัฐและการเพิ่มภาษี เป็นเหตุให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยากที่จะเกิดขึ้นได้ และวิกฤติเศรษฐกิจกลายเป็นปัญหาเรื้อรังยาวนานกว่าที่ควรจะเป็น

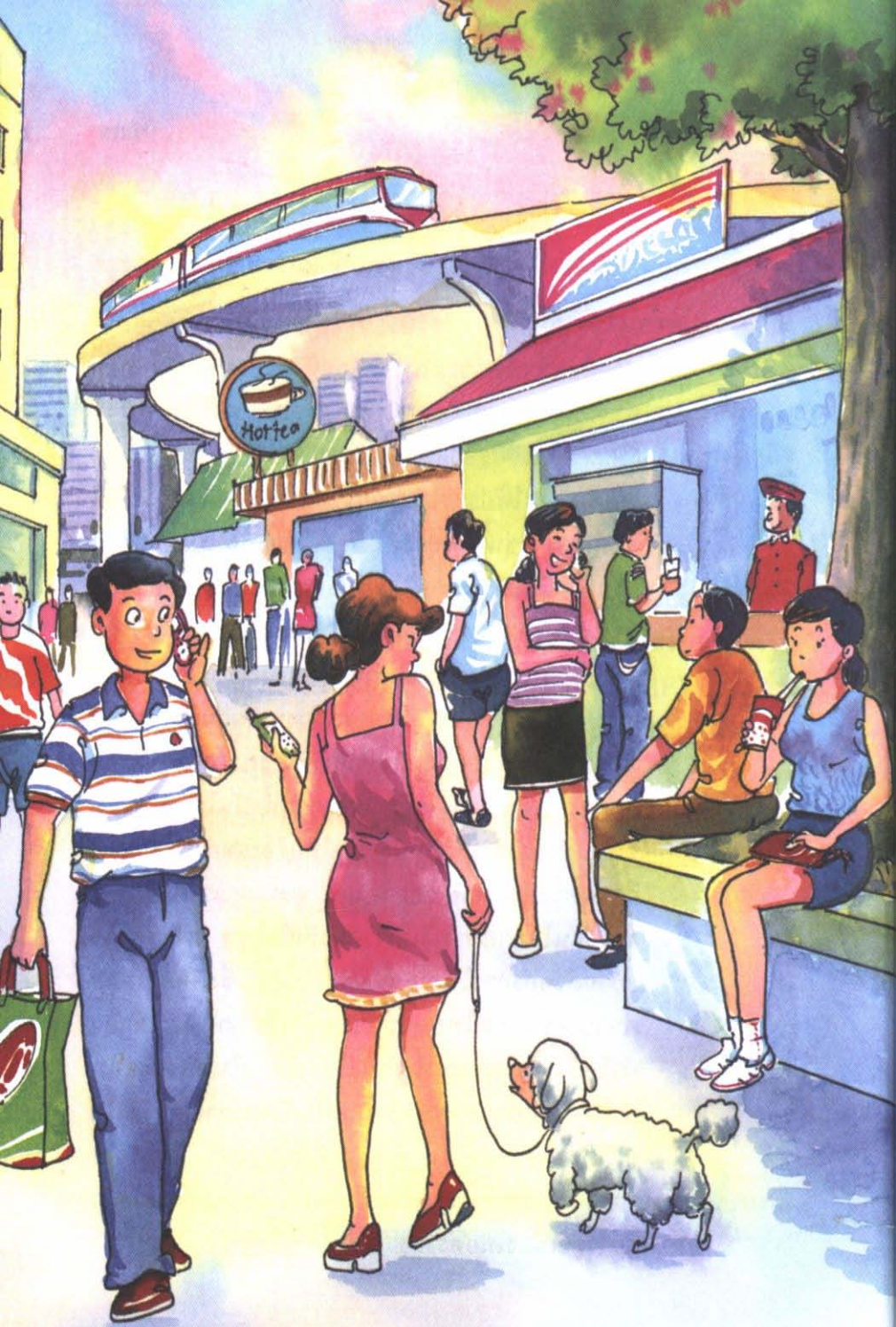
* บทนำเขียนโดยนายสุชาติ ธาดาธำรงเวช

อนึ่ง นายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา และ นายก้องเกียรติ โอภาสวงการ กรรมการ ศคสปป. ได้เขียนบทนำแยกไว้ต่างหากไว้ในภาคผนวกท้ายเล่ม

2

ความเป็นมาของ เศรษฐกิจไทยเป็นอย่างไร

เศรษฐกิจของประเทศไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ดำเนินนโยบายพัฒนาเศรษฐกิจแบบทุนนิยมตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจแห่งชาติ ฉบับที่ 1 (พ.ศ. 2504 - 2509) เป็นต้นมา แม้ว่าในระยะเวลาที่ผ่านมาไทยได้ประสบปัญหาทางเศรษฐกิจที่รุนแรงเป็นครั้งคราว เช่น ในช่วงที่มีปัญหาทางการเมืองภายในหรือเมื่อมีภัยธรรมชาติ ก็มีผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศ แต่ส่วนใหญ่ปัญหา มักเกิดจากปัจจัยภายนอกประเทศ เช่น การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก เป็นผลให้ความต้องการผลผลิตทางการเกษตรของไทยลดลง สินค้าส่งออกของไทยจึงมีราคาตกต่ำในตลาดโลก และการที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกราคาสูงขึ้นมากจนทำให้ประเทศไทยต้องลดค่าเงินบาทลงถึง 2 ครั้ง ใน พ.ศ. 2524 และ พ.ศ. 2527 พร้อมทั้งดำเนินนโยบายการเงินการคลังที่เข้มงวด เพื่อลดการขยายตัวของค่าใช้จ่ายภายในประเทศ ซึ่งเป็นผลดีต่อภาวะเศรษฐกิจไทยเพราะเมื่อค่าเงินบาทอ่อนตัวลงทำให้สินค้าไทยอยู่ในฐานะได้เปรียบในการส่งออก ประจวบกับภาวะเศรษฐกิจโลกฟื้นตัวและราคาน้ำมันในตลาดโลกลดลงตั้งแต่ พ.ศ. 2529 ส่งผลให้มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยขยายตัวสูงขึ้น เศรษฐกิจขยายตัวอย่างต่อเนื่องในอัตราสูง



จากภาวะเศรษฐกิจข้งตันและวิวัฒนาการของโลกในยุคโลกาภิวัตน์ ทำให้ประเทศไทยกำหนดนโยบายที่จะพัฒนาประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางเศรษฐกิจและการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2530 -2534) และฉบับที่ 7 (พ.ศ. 2535 -2539) โดยเริ่มดำเนินการตั้งแต่ พ.ศ. 2533 ด้วยการผ่อนคลายเป็นเบียบกฎเกณฑ์และข้อจำกัดต่าง ๆ เพื่อให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินที่ครบวงจรในภูมิภาค และครอบคลุมการประกอบธุรกิจการเงินหลายประเภท โดยให้มีการจำกัดขอบเขตของการดำเนินธุรกิจให้น้อยที่สุดเพื่ออำนวยความสะดวกและสนับสนุนแหล่งเงินทุนสำหรับภาคธุรกิจได้อย่างเต็มที่ ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2534 ประเทศไทยได้ประกาศนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) โดยเพิ่มมาตรการต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนให้เงินทุนจากต่างประเทศหลั่งไหลเข้ามาในไทยได้สะดวกยิ่งขึ้น และพัฒนาให้กรุงเทพฯ เป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค ด้วยการจัดตั้งวิเทศธนกิจ (International Banking Facilities, IBF)¹ ขึ้นเมื่อเดือนกันยายน พ.ศ. 2536 และอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์และสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติดำเนินธุรกิจวิเทศธนกิจ มีการระดมเงินทุนจากต่างประเทศมาปล่อยกู้ภายในประเทศ (Out - In Transaction for Foreign Currencies) และเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ แต่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภายในประเทศไทยอยู่ในระดับสูง การที่มีส่วนต่างมาก ทำให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ แข่งขันการทำการค้า เร่งนำเข้าเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศมาปล่อยกู้ และเมื่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศถูกกำหนดให้อยู่ในระดับค่อนข้างสูง การลงทุนผลิตสินค้าจึงขยายตัวได้น้อย ทำให้การขยายสินเชื่อสู่ภาคการผลิตสินค้ามีขอบเขตจำกัด เหลือแต่ภาคการผลิตที่มีการเก็งกำไร เช่น ธุรกิจเก็ง

กำไรที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ อีกส่วนหนึ่งเป็นสินเชื่อเพื่อการซื้อขาย
หุ้นในตลาดหลักทรัพย์โดยใช้หุ้นค้ำประกัน (Margin Loan) การซื้อขาย
รถยนต์และจักรยานยนต์ และธุรกิจจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค
ฟุ่มเฟือยจากต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งมีผลทำให้มีหนี้สินต่างประเทศ
เพิ่มสูงขึ้น มีการใช้สินค้าฟุ่มเฟือยเพิ่มขึ้นกันอย่างมากมาย ราคาที่ดิน
เพิ่มสูงมาก มีการใช้เงินตราต่างประเทศไปในทางไม่ส่งเสริมเศรษฐกิจ
ของประเทศ เช่น การท่องเที่ยวต่างประเทศ เป็นต้น

กล่าวโดยภาพรวม นับตั้งแต่แผนพัฒนาเศรษฐกิจสังคมแห่งชาติ
ฉบับที่ 6 โดยเฉพาะในช่วงปลายปี พ.ศ. 2529 เป็นต้นมา อัตราการ
ขยายตัวของระบบเศรษฐกิจของไทยอยู่ในระดับสูง ภาวะเศรษฐกิจ
ของไทยเติบโตขึ้นทั้งทางด้านพาณิชย์การ อุตสาหกรรม โดยเฉพาะ
อสังหาริมทรัพย์ การเงินการธนาคาร การสื่อสารโทรคมนาคม และ
ธุรกิจบันเทิง เติบโตอย่างรวดเร็วในลักษณะที่เรียกว่า **“ก้าวกระโดด”**
เกิดโครงการขนาดใหญ่ที่ใช้เงินทุนมหาศาลทั้งภาครัฐและเอกชน เช่น
ทางด่วน โทรคมนาคม ศูนย์การค้า โรงแรม สนามกอล์ฟ บ้านจัดสรร
 เป็นต้น ความฟูเฟื่องทางเศรษฐกิจดังกล่าว ทำให้หลายฝ่ายต่างคาด
การณ์ว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยจะเจริญรุ่งเรืองต่อไปอย่างต่อเนื่อง
แต่แล้วโดยไม่มีใครคาดคิดมาก่อนว่า ภาวะเศรษฐกิจไทยกลับทรุดตัว
อย่างรวดเร็ว ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 การขยายตัวของการส่งออกหยุดชะงัก
ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลเป็นจำนวนมากและสูงเป็นประวัติการณ์
อย่างไม่เคยเป็นมาก่อน นอกจากนี้การที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตรา
แลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่ (ระบบตะกร้าเงิน : Basket of Currencies)
ทำให้ค่าเงินบาทตามราคาประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทยสูง
กว่าค่าเงินบาทที่แท้จริง ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของเจ้าหน้าที่และ
นักลงทุนต่างประเทศต่อความมั่นคงของเศรษฐกิจไทยและค่าเงินบาท
เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเริ่มเข้มงวดการปล่อยเงินกู้และการต่ออายุสัญญาเงินกู้



วิกฤติเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540

นับเป็นวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่รุนแรงที่สุด
มีผลกระทบต่อฐานะการเงินการคลังของประเทศ
และมีผลลุกลามไปถึงประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคเอเชีย
และประเทศอื่นๆ

กลายเป็นวิกฤติเศรษฐกิจครั้งใหญ่ครั้งหนึ่งของโลก
ซึ่งเป็นที่รู้จักกันในชื่อของ

“โรคต้มยำกุ้ง” (Tom Yam Kung Disease)



เงินตราต่างประเทศเริ่มไหลออก ชาวต่างประเทศที่เป็นนักค้าเงิน
ระดับโลก สถาบันการเงินไทย และนักธุรกิจไทย หันมาเก็งกำไรจาก
อัตราแลกเปลี่ยน มีการโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้งเมื่อปลายปี พ.ศ. 2539
และ พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามที่จะปกป้องค่าเงิน
บาท โดยใช้เงินทุนสำรองที่เป็นเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก
ทำให้ฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงอย่างมากถึงขั้นวิกฤติ ในที่สุด
รัฐบาลไทยต้องประกาศปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจาก
ระบบตะกร้าเงินมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบกึ่งจัดการ
(Managed Float Exchange Rate System) เมื่อ 2 กรกฎาคม 2540
มีผลทำให้ค่าเงินบาทลดลงอย่างมากและต่อเนื่อง ซึ่งมีผลกระทบอย่าง
รุนแรงต่อธุรกิจที่ต้องใช้จ่ายเงินตราต่างประเทศ ธุรกิจจำนวนมากต้อง
ปิดกิจการ เกิดปัญหาคนว่างงานจำนวนมาก ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
และตกต่ำ ส่งผลให้คนรวยบางกลุ่มจนลง คนจนยิ่งจนลง นำไปสู่ปัญหา
สังคมที่ร้ายแรงอื่นๆ ตามมา

วิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

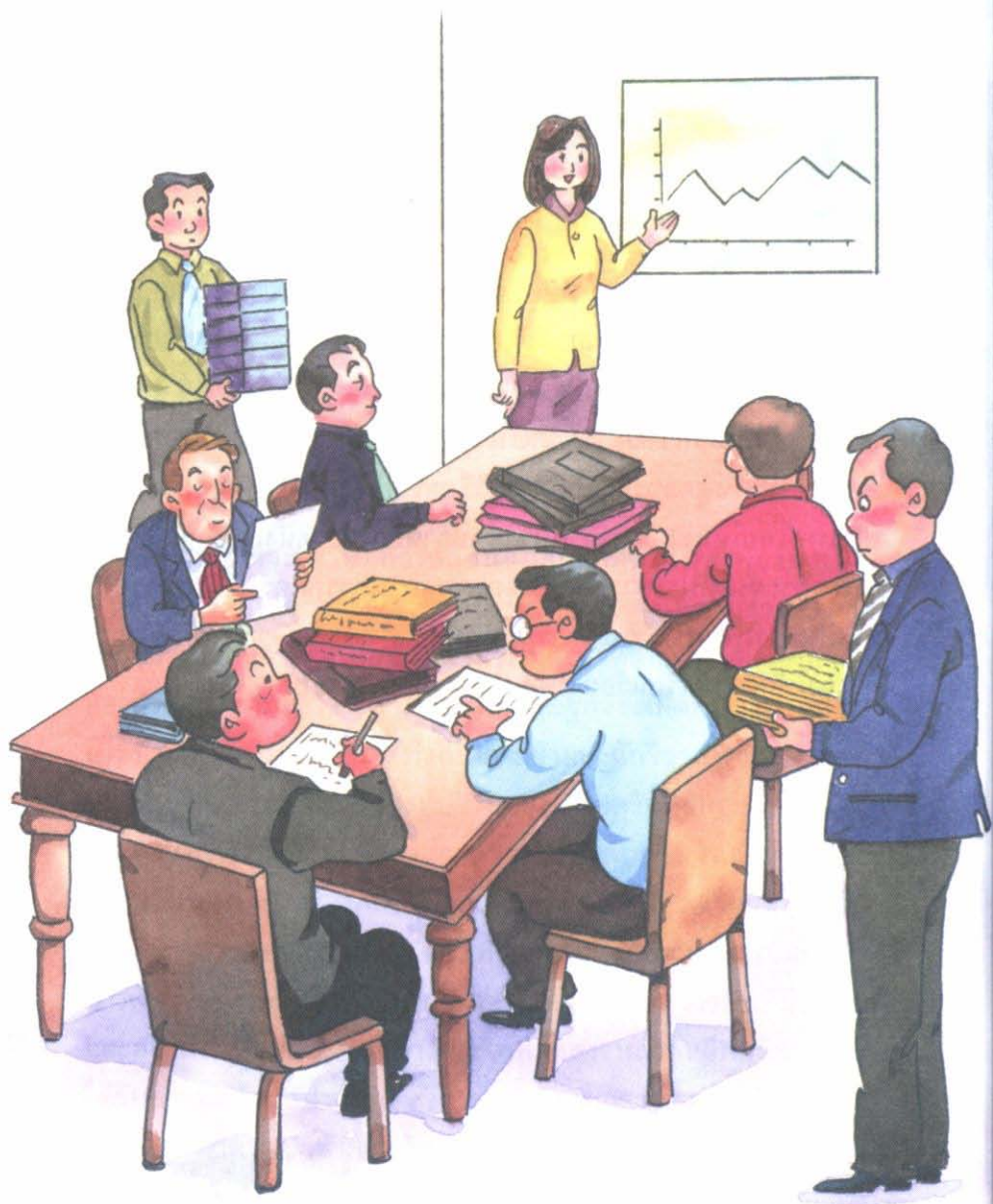
ร้อยละเกือบจะหมด รัฐบาลจำเป็นต้องกู้เงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศเป็นวงเงินถึง 17,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อเสริมเงินทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นเงินกู้ที่มีเงื่อนไขทำให้รัฐบาลขาดความเป็นอิสระที่จะกำหนดมาตรการหรือนโยบายทางเศรษฐกิจบางอย่างในการบริหารประเทศ

วิกฤติเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 นับเป็นวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่รุนแรงที่สุด มีผลกระทบต่อฐานะการเงินการคลังของประเทศ และมีผลลุกลามไปถึงประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคเอเชีย และประเทศอื่นๆ กลายเป็นวิกฤติเศรษฐกิจครั้งใหญ่ครั้งหนึ่งของโลก ซึ่งเป็นที่รู้จักกันในชื่อของ “โรคต้มยำกุ้ง” (Tom Yam Kung Disease)

การที่ภาวะเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงสภาพจากความเฟื่องมาเป็นการล่มสลายในช่วงระยะเวลาเพียงปีเดียว จนมีคำกล่าวเปรียบเทียบกับเปลี่ยนจาก “เสือดัวที่ห้ามาเป็นแมวตัวที่หนึ่งของภูมิภาค” และคำถามที่ตามมาว่า “ทำไมวิกฤติเศรษฐกิจจึงเกิดกับประเทศไทย เป็นประเทศแรกในเอเชีย” ทำให้หลายฝ่ายทั้งนักวิชาการและองค์การที่เกี่ยวข้อง พยายามวิเคราะห์ปัจจัยของสาเหตุวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้ กระทรวงการคลังซึ่งมีอำนาจและหน้าที่เกี่ยวกับการเงินและการคลังของประเทศได้พิจารณาเห็นว่า ข้อเท็จจริงในเหตุการณ์วิกฤติทางการเงินต่างๆ รวมทั้งกรณีกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินได้ใช้เงินเป็นจำนวนมากเพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา และกรณีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงจนถึงขั้นวิกฤติควรที่จะได้รับการบันทึกให้ปรากฏ จึงได้แต่งตั้ง คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ (ศปร.) ขึ้น และมอบหมายให้ทำการศึกษาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติเศรษฐกิจของประเทศไทย วิเคราะห์สาเหตุ

ที่นำไปสู่สถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจและการเงิน และวินิจฉัยข้อเท็จจริงที่เกี่ยวข้องในเหตุการณ์ดังกล่าว ทั้งนี้ ศปร. ได้จัดทำสรุปผลการศึกษาโดยจัดทำเป็นรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจเสนอกระทรวงการคลัง เมื่อเดือนมีนาคม 2541

เนื้อหาที่นำเสนอต่อไปนี้เป็นประเด็นสำคัญที่ประชาชนควรจะได้ทำความเข้าใจรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ ที่ ศปร. ได้ทำการศึกษาไว้ เพื่อที่ประชาชนจะได้มีความรู้ ความเข้าใจวิกฤติเศรษฐกิจ 2540 ในประเด็นปัญหา สาเหตุความเป็นมาและวิธีการแก้ปัญหาของธนาคารแห่งประเทศไทยในมุมมองของ ศปร. โดยคาดหวังว่า หนังสือเล่มนี้จะเป็นเครื่องกระตุ้นให้ประชาชนสนใจติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจของชาติ อันเป็นการเพิ่มพูนทักษะและวิสัยทัศน์ของประชาชน รวมทั้งพัฒนาตนเองให้เกิดการเรียนรู้อย่างต่อเนื่องตลอดชีวิตต่อไป



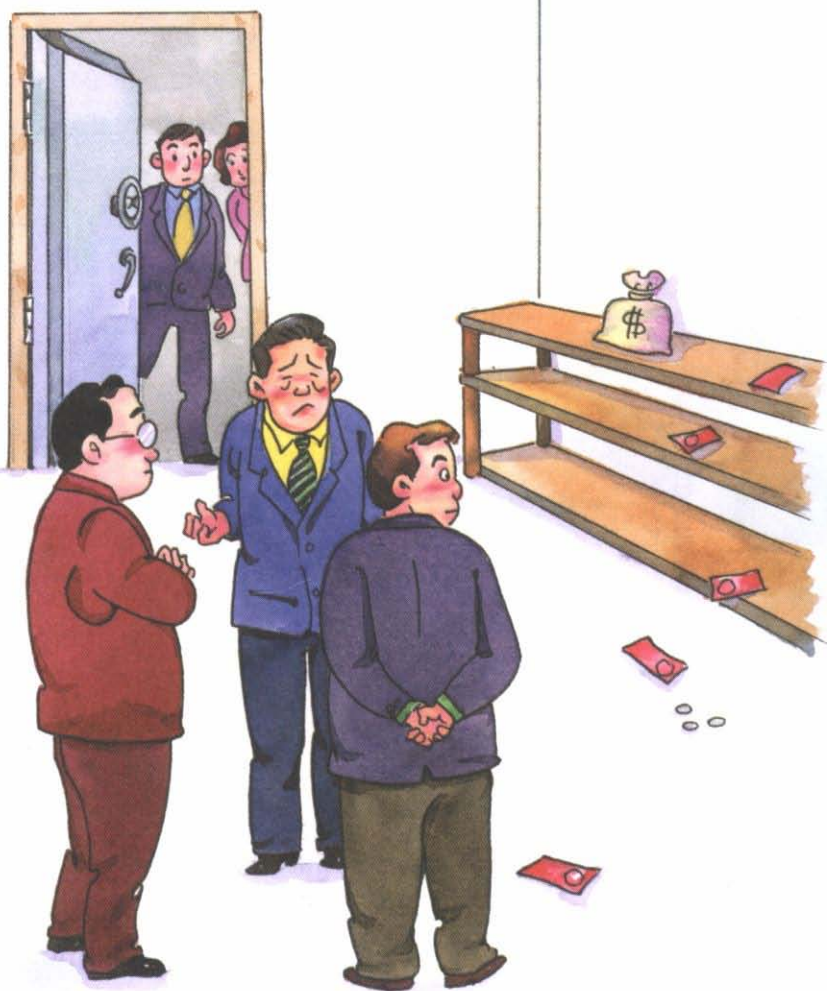
3

ศปร.คืออะไร มีภารกิจสำคัญ และดำเนินงานอย่างไร

ศปร. คือ คณะกรรมการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศ ที่กระทรวงการคลังได้จัดตั้งขึ้นเมื่อเดือนธันวาคม พ.ศ. 2540 ภารกิจสำคัญคือ การวิเคราะห์สาเหตุที่นำไปสู่วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงิน โดยศึกษาการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศที่ดำเนินการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้เพื่อนำประสบการณ์และข้อผิดพลาดในกรณีดังกล่าวไปใช้ประโยชน์ในการกำหนดมาตรการ เพื่อปรับปรุงกระบวนการทำงานของธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องให้มีประสิทธิภาพมีความรับผิดชอบ และมีความโปร่งใсыิ่งขึ้นในอนาคต

ในการดำเนินงาน ศปร. ได้รวบรวมข้อมูลจากผู้ที่เกี่ยวข้องโดยเชิญมาชี้แจงหรือให้ความเห็น ประกอบด้วย อดีตรองนายกรัฐมนตรี อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง อดีตผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย อดีตปลัดกระทรวงการคลัง ตลอดจนพนักงานเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทย และผู้บริหารภาคเอกชน เช่น ประธานสมาคมบริษัทเงินทุน กรรมการผู้จัดการใหญ่ธนาคารกรุงไทย จำกัด เป็นต้น รวมทั้งวิเคราะห์ตรวจสอบข้อมูลเอกสารและหลักฐานจากหน่วยงาน และบุคคลต่าง ๆ ทั้งในด้านการตัดสินใจเชิงนโยบายและการบริหารจัดการหรือการปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ศปร. ได้ดำเนินการ

รวบรวมข้อมูลดังกล่าวเป็นระยะเวลา 3 เดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม - มีนาคม พ.ศ. 2541 และได้สรุปผลการศึกษาโดยจัดทำเป็น “รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ” เสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เมื่อ 31 มีนาคม พ.ศ. 2541



4

ศปร. สรุปลความเห็นเกี่ยวกับ วิกฤติการณ์เศรษฐกิจ 2540 ว่าอย่างไร

ศปร. ได้สรุปลความเห็นในเรื่องการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศว่า “วิกฤติการณ์เศรษฐกิจไทยครั้งนี้มีจุดเริ่มต้นมาจากการก่อหนี้ของภาคเอกชน แต่การดำเนินนโยบายการเงินของรัฐก็มีส่วนทำให้ปัญหาการก่อหนี้บานปลายอย่างแทบไม่มีขีดจำกัด” และเห็นว่า ประเด็นสำคัญของการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศที่นำไปสู่วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจได้แก่

1. ความเพื่องปล้ำในการดำเนินนโยบายการเงิน ของ ธปท. ตั้งแต่ พ.ศ. 2533 ถึงครั้งแรกของ พ.ศ. 2539 ในกรณีเปิดตลาดเงินทุนเสรีและการใช้อัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่
2. นโยบายของ ธปท. ที่มีจุดยืนมุ่งมั่นในการรักษานโยบายแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน และการขาดความรอบคอบในการดำเนินการปกป้องค่าเงินบาทของ ธปท. ในช่วงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2539 ถึงเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 ทำให้สูญเสียเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมาก
3. การที่ ธปท. ไม่ได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาของธนาคารกรุงเทพฯ พาณิชยกรรม จำกัด อย่างเด็ดขาด เป็นผลให้ความเสียหายขยายตัวเพิ่มขึ้น และความล้มเหลวในการแก้ปัญหาดังกล่าวก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาพพจน์และความน่าเชื่อถือของ ธปท. และความ

เชื่อมั่นในระบบสถาบันการเงิน ซึ่งมีผลต่อความมั่นคงทางการเงินของประเทศ

4. การบริหารจัดการกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ ธปท. ผิดไปจากเจตนารมณ์ของกฎหมายที่ก่อตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟู รวมทั้งการขาดวิสัยทัศน์ที่ชัดเจนในการแก้ปัญหาและขาดอิสระในการตรวจสอบสถาบันการเงิน ก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบการเงินของประเทศและเป็นเหตุนำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540



5

ทำไมจึงต้องศึกษาและวิเคราะห์ การบริหารจัดการของ ธนาคารแห่งประเทศไทย

สาเหตุที่ ศปร. ศึกษาและวิเคราะห์การบริหารจัดการของธนาคารแห่งประเทศไทย เนื่องจาก ธปท. มีฐานะเป็นธนาคารกลางและเป็นสถาบันการเงินที่สำคัญยิ่งของประเทศ มีบทบาทหน้าที่หลักในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน และดูแลระบบการเงินให้มั่นคงและก้าวหน้า ได้แก่ (1) การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน เช่น การรักษาค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับสกุลเงินตราต่างประเทศ ดูแลตลาดเงิน พัฒนาตลาดตราสารการเงิน สนับสนุนตลาดทุน ตลอดจนดูแลและส่งเสริมให้ตลาดเงินตราต่างประเทศมีเสถียรภาพ เพื่อสนับสนุนการค้าและการลงทุน (2) การกำกับดูแลสถาบันการเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเออร์ รวมทั้งกิจการวิเทศธนกิจให้มีความมั่นคง และได้มาตรฐานสากล ตลอดจนดูแลการดำเนินงานของสถาบันการเงินให้เอื้ออำนวยต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ (3) การเป็นนายธนาคารและที่ปรึกษาด้านนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล (4) การเป็นนายธนาคารของสถาบันการเงิน (5) การบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ (6) การจัดพิมพ์และออกใช้ธนบัตร นอกจากนี้ ธปท. ยังมีบทบาทเกี่ยวข้องกับหน่วยงานที่รับผิดชอบการเงิน เช่น กองทุนเพื่อการฟื้นฟู

และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นหน่วยงาน สำคัญที่มีส่วนใน
สถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540

ตามบทบาทหน้าที่ของ ธปท. จะเห็นว่าบทบาทสำคัญในการ
บริหารจัดการระบบการเงินของประเทศอยู่ในความรับผิดชอบของ
ธนาคารแห่งประเทศไทย ดังนั้น ธปท. จึงเป็นหน่วยงานสำคัญที่ ศปร.
จำเป็นต้องศึกษาและวิเคราะห์การบริหารจัดการ เพื่อนำไปสู่ความ
เข้าใจสาเหตุที่นำไปสู่วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินปี พ.ศ.2540



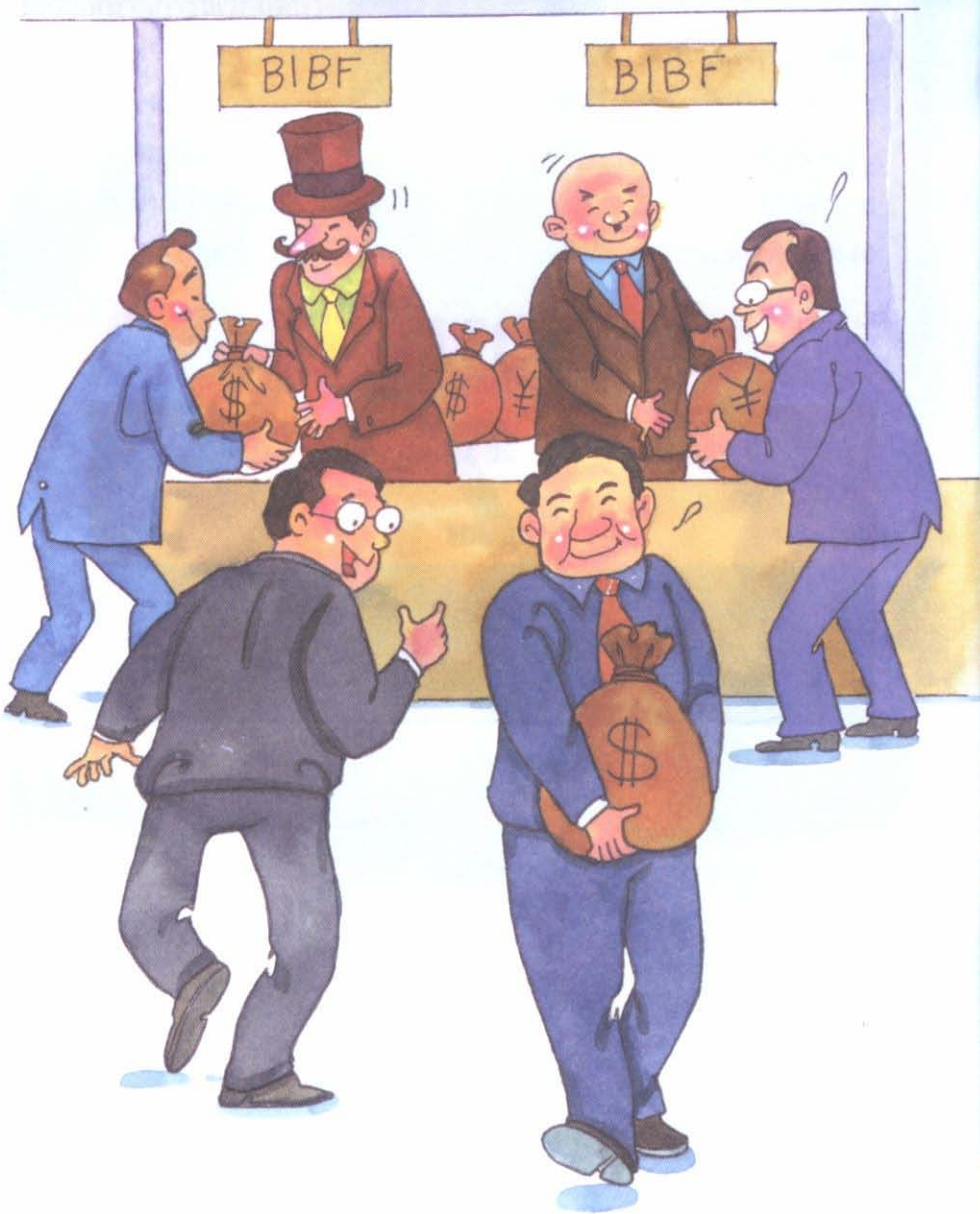
ส่วนที่

2

นโยบายการเงิน



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก ศปร.1





6

นโยบายการเงินของ
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตั้งแต่ พ.ศ. 2533 - ต้นปี พ.ศ. 2539 เป็นอย่างไร

เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวในปี พ.ศ. 2529 และวิวัฒนาการของโลกในยุคโลกาภิวัตน์ ทำให้สถาบันการเงิน ต่างๆ มีความสัมพันธ์เชื่อมโยงใกล้ชิดกันมากขึ้น* ธปท. จึงมีนโยบายที่จะพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางการเงินที่ครบวงจรในภูมิภาค และครอบคลุมการประกอบธุรกิจการเงินหลายประเภท เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพให้แก่ระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจ และสร้างภาพพจน์ที่ดีทางด้านเศรษฐกิจและการเมืองระหว่างประเทศให้แก่ประเทศไทย ด้วยการเปิดตลาดเงินทุนเสรี ตั้งแต่ พ.ศ. 2533 โดยได้ดำเนินการยกเลิกหรือลดข้อจำกัดในการชำระเงินและโอนเงินระหว่างประเทศ และผ่อนคลายระเบียบข้อบังคับทางด้านปริวรรตเงินตรา เพื่อช่วยให้เงินทุนเข้าออกได้สะดวก สนับสนุนแหล่งเงินทุนสำหรับภาคธุรกิจในประเทศได้เต็มที่ และสร้างความมั่นใจให้ผู้ลงทุนจากต่างประเทศ

ในปี 2535 ธปท. เริ่มนโยบายเชิงรุกสนับสนุนให้เคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศได้สะดวกขึ้น โดยเสนอกระทรวงการคลังให้มีการประกอบการวิเทศธนกิจ และในปี พ.ศ. 2536 ได้ดำเนินการจัดตั้ง

* ปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา แสดงความคิดเห็นเพิ่มเติมว่า เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจได้ประโยชน์จากการจัดสรรทรัพยากรการเงินอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

กิจการวิเทศธนกิจ มีการระดมเงินทุนต่างประเทศมาปล่อยกู้ภายในประเทศ (Out - In) ให้กับภาคเอกชน ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงกว่าภายนอกประเทศ ประกอบด้วย ธปท. ยังคงใช้นโยบายระบบอัตราแลกเปลี่ยนก่อนข้างคงที่ ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงของผู้กู้เกี่ยวกับค่าเงินบาท เป็นผลให้มีเงินทุนหลั่งไหลจากต่างประเทศอย่างมากและต่อเนื่อง

นโยบายการเงิน เป็นการเชื่อมตลาดทุนและตลาดเงินในประเทศกับต่างประเทศภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างคงที่ ประกอบกับภาคส่งออกของไทยมีอัตราการขยายตัวสูงมากทำให้เศรษฐกิจไทยตั้งแต่ พ.ศ. 2533 จนถึงต้นปี พ.ศ. 2539 ขยายตัวอย่างรวดเร็วทำให้เศรษฐกิจไทยดูประหนึ่งว่ามีความเข้มแข็ง และมีศักยภาพทางเศรษฐกิจสูงมากประเทศหนึ่งของโลก



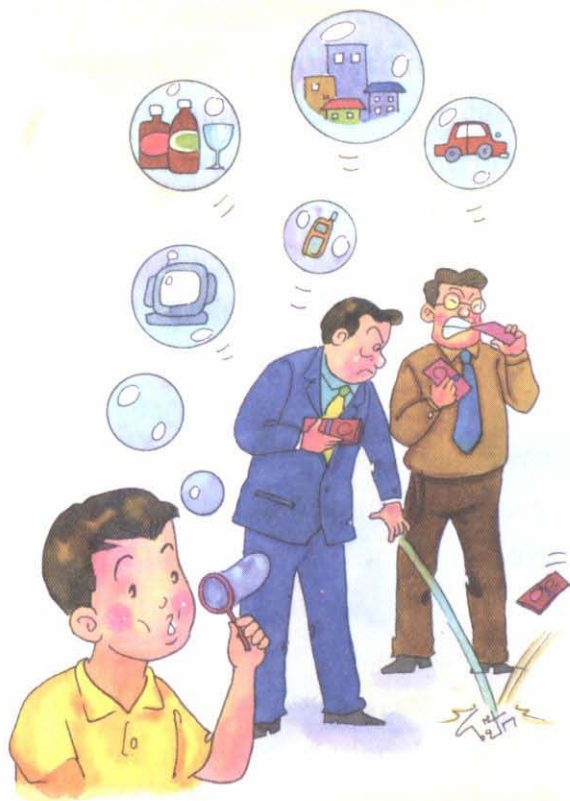
7

ศปร. มีความเห็นอย่างไร กับมาตรการของ ธปท.

ในการที่จะทำให้ประเทศไทย
เป็นศูนย์กลางการเงินที่ครบวงจรในภูมิภาค

ศปร. มีความเห็นว่า ธปท. ไม่ได้เสริมสร้างให้สถาบันการเงินมีความมั่นคงเท่าที่ควร และมีได้ปรับปรุงอัตราการแลกเปลี่ยนให้มีความยืดหยุ่นเพียงพอ ทั้งๆ ที่ตระหนักดีว่าการที่จะทำให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเงินที่ครบวงจรในภูมิภาคนั้น จำเป็นจะต้องดำเนินการสร้างความมั่นคงให้แก่สถาบันการเงินที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้สามารถปรับตัวให้เข้ากับสถานะที่เปลี่ยนแปลง โดยสอดคล้องกับมาตรฐานสากลและวิวัฒนาการการเงินใหม่ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในด้าน (1) ความเพียงพอของเงินกองทุน (2) คุณภาพของสินทรัพย์ (3) ประสิทธิภาพในการบริหารและพัฒนาระบบข้อมูล เพื่อประกอบการติดตามประเมินผลและวิเคราะห์ฐานะของสถาบันการเงิน แต่ในการดำเนินงาน ธปท. ได้กำหนดมาตรการบางอย่างที่มีลักษณะผ่อนปรนมากกว่าที่จะกำหนดให้เข้มงวดขึ้น เช่น ในปี 2536 ธปท. กำหนดให้สถาบันการเงินต่างๆ มีอัตราส่วนระหว่างเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดโดยองค์การ BIS. (Bank For International Settlements)² ทั้งๆ ที่อัตราส่วนเดิมอยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่า ในขณะที่เดียวกันค่านิยมที่ใช้ในการกำหนดสินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้

ที่เรียกว่า NPL (Non Performing Loans)³ ที่ใช้โดย ธปท. ก็ผ่อนปรนกว่ามาตรฐานสากล นั่นคือ ธปท. กำหนดว่า NPL คือหนี้สินที่ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยภายใน 12 เดือน ขณะที่ BIS กำหนดไว้ 3 เดือน รวมทั้งมาตรการในการกำกับดูแลตรวจสอบกิจการ วิเทศธนกิจต่างๆ ก็นับว่าเป็นมาตรการที่อ่อนเมื่อเทียบกับปัญหาของประเทศ ซึ่งหมายความว่ามาตรการของ ธปท. ในการสร้างความมั่นคง ให้สถาบันการเงินและการกำกับดูแลมิได้ปรับปรุงให้เข้มแข็งเพียงพอ แต่มีลักษณะผ่อนคลายนอกกว่าเข้มงวด



8

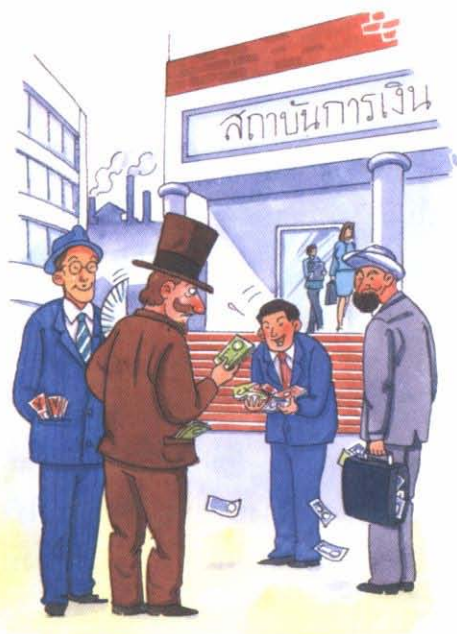
ลักษณะของเงินทุนต่างประเทศ ที่เข้ามาในประเทศไทย

ภายหลังการเปิดวิเทศธนกิจเป็นอย่างไร
และมีผลอะไร

เงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามาในประเทศไทย ภายหลังการเปิดวิเทศธนกิจมีเป็นจำนวนมาก และเกือบทั้งหมดเป็นสินเชื่อบริหารยะสั้นและเป็นการลงทุนทางอ้อม จากต่างประเทศ เช่น การนำเงินฝากธนาคารหรือการซื้อหุ้น มากกว่าการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment) เช่น การตั้งโรงงานผลิตสินค้า ซึ่งหมายความว่าเมื่อเกิดการผันผวนทางเศรษฐกิจแล้ว จะมีผลต่อความสามารถในการชำระเงินคืนและเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างรวดเร็ว

การที่เงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามาเป็นจำนวนมากมีผลต่อสถาบันการเงิน เพราะนับตั้งแต่การเปิดวิเทศธนกิจเป็นต้นมา ภาคเอกชนสามารถกู้เงินตราต่างประเทศ โดยผ่านการใช้บริการจากวิเทศธนกิจได้สะดวกในอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าการกู้เงินบาทจากสถาบันการเงินในประเทศ ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ภายในประเทศอยู่ในระดับสูง การที่มีส่วนต่างมากทำให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนหาประโยชน์จากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น สถาบันการเงินต่างๆ ได้เร่งนำเข้าเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศมาปล่อยกู้ภายในประเทศให้กับภาคการผลิตที่มีการเก็งกำไร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะยาวและไม่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศ และภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนข้างคงที่ทำให้ลดความเสี่ยงในการกู้ยืมเงินต่างประเทศ สถาบัน

การเงินในประเทศได้ขยายสินเชื่ออย่างรวดเร็ว ภาระหนี้สินได้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งมีส่วนทำให้ราคาสินทรัพย์ต่างๆ ในประเทศรวมทั้งที่ดินและหุ้นพุ่งสูงขึ้น และเนื่องจากสถาบันการเงินให้สินเชื่อแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษ ทำให้โครงการต่างๆ เกิดขึ้นเป็นจำนวนมากและขยายตัวอย่างรวดเร็ว หลายโครงการกู้เงินต่างประเทศเพื่อประหยัดดอกเบี้ย หลายโครงการเกิดขึ้นเพราะต้องการระดมเงินทุน เช่น จากการขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ และสถาบันการเงินจำนวนมากพร้อมจะให้กู้ระยะสั้น เพื่อให้โครงการเกิดแล้วเข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ ซึ่งเป็นผลทำให้โครงสร้างการเงินของธุรกิจไทยขาดความมั่นคง นอกจากนี้การขยายตัวของเศรษฐกิจกระตุ้นให้สถาบันการเงินสามารถได้รับเงินฝากเพิ่มขึ้นต่อไป สามารถมีสภาพคล่องเพิ่มขึ้น และมีผู้กู้เพื่อขยายกิจการเพิ่มมากขึ้น ซึ่งมีโอกาสที่จะเป็นหนี้เสีย (NPL) หากธุรกิจสะดุดลงเพราะปราศจากรากฐานที่มั่นคง ปรากฏการณ์ทั้งหมดเหล่านี้ทำให้เศรษฐกิจในช่วงนั้นได้รับการขนานนามว่า “เศรษฐกิจฟองสบู่”



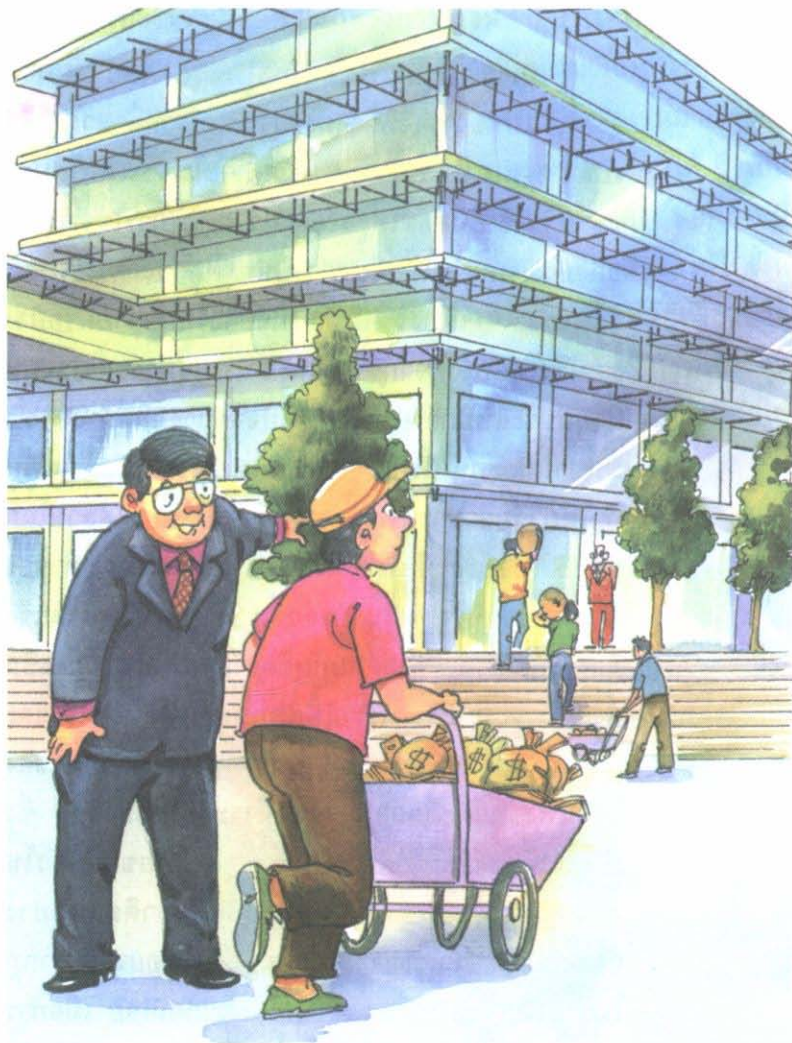
9

สภาวะของเศรษฐกิจ ในช่วง พ.ศ. 2537 - 2539

มีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจไทยอย่างไร

สภาวะเศรษฐกิจของไทยในช่วง พ.ศ. 2537 - 2539 เป็นช่วงที่เงินตราต่างประเทศไหลเข้ามาในไทยเป็นจำนวนมาก สถาบันการเงินภายในประเทศได้เพิ่มขยายสินเชื่อในอัตราที่สูง และความต้องการใช้จ่ายรวมของประเทศสูงขึ้น เรียกว่าเป็น “สภาวะเศรษฐกิจที่ร้อนแรง”⁴ เนื่องจากเศรษฐกิจของไทยขยายตัวอย่างรวดเร็วโดยปราศจากรากฐานที่มั่นคง เพราะการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ มีการใช้ปัจจัยการผลิตต่างๆ ทั้งแรงงานและทุนเพิ่มขึ้น ต้นทุนในการผลิตสินค้าสูงขึ้น ทำให้ความสามารถในการแข่งขันของไทยในตลาดโลกด้อยลง ประจวบกับในช่วงกลางปี พ.ศ. 2538 ค่าของเงินเหรียญสหรัฐ เริ่มแข็งตัวขึ้น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งขึ้นตามไปด้วย ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อในไทยสูงขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 เมื่อเทียบกับเงินเฟ้อในสหรัฐและญี่ปุ่นที่โน้มตัวต่ำลง เป็นผลทำให้ราคาสินค้าออกของไทยแพงขึ้นและมีผลสะท้อนมายังระดับการส่งออก ซึ่งเป็นตัวจักรสำคัญที่ผลักดันเศรษฐกิจไทยขยายตัวในอัตราสูงมาเป็นเวลานานกว่าสิบปีมีอัตราติดลบอย่างฉับพลันในครึ่งหลังของ พ.ศ. 2539 ซึ่งไม่ค่อยจะมีปรากฏในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของไทยมาก่อนเลย เมื่อการส่งออกของไทยชะงักงัน เศรษฐกิจก็หยุดขยายตัว

สถาบันการเงินเริ่มประสบปัญหาจากการลงทุนที่ผิดพลาด เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเริ่มไม่มั่นใจต่อมาตรการของ ธปท. ในการแก้ไขปัญหา สถาบันการเงินที่มีปัญหา เงินทุนต่างประเทศจึงเริ่มไหลออกตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา ปี พ.ศ. 2539



10

รพท. มีทางเลือกอะไรบ้าง ในการลดสถานะเศรษฐกิจที่ร้อนแรง และ ศปร. มีมุมมองอย่างไร

รพท. เห็นว่าเครื่องมือที่ทางรัฐบาลควรนำมาใช้ เพื่อลดสถานะเศรษฐกิจที่ร้อนแรง มี 5 ประการ คือ

1. นโยบายการคลังเกินดุลที่มากพอ เพื่อลดปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ อื่นๆ นโยบายการคลังนี้เป็นเรื่องที่อยู่ในอำนาจหน้าที่ของรัฐบาลและรัฐสภา ซึ่งอยู่นอกเหนือความรับผิดชอบของ รพท. โดยตรง แต่ ศปร. เห็นว่า รพท. ซึ่งเป็น 1 ใน 4 หน่วยงานหลักที่กำหนดแนวทางสำหรับงบประมาณ ดังนั้น รพท. จึงควรพยายามผลักดันให้รัฐบาลดำเนินนโยบายงบประมาณเกินดุลแต่ รพท. ก็ได้ดำเนินการดังกล่าว

2. นโยบายการเงินที่เข้มงวดโดยปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยสูง โดย รพท. ได้ดำเนินนโยบายการเงินดูดซับเงินที่เข้ามาจากต่างประเทศออกจากระบบด้วยการขายพันธบัตร ซึ่งมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น แต่ ศปร. มีมุมมองว่า อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะผลักดันให้ผู้ลงทุนหันไปใช้เงินต่างประเทศเพิ่มขึ้น และจะมีเงินจากต่างประเทศเข้ามาหาประโยชน์จากดอกเบี้ยที่สูงภายในประเทศด้วย ซึ่งมีส่วนทำให้การใช้จ่ายทั้งด้านการอุปโภคและบริโภคและการลงทุนสูงมากขึ้นกลับยังทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงเพิ่มขึ้น



มีการเสนอจากหลายฝ่ายให้ปรับปรุง
ระบบอัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2537
แต่ ธปท. ก็ได้ดำเนินการเพราะเห็นว่า
เป็นเรื่องไม่เร่งด่วน
ในเรื่องนี้ ศปร. มีความเห็นว่า นโยบายการรักษา
เสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเป็น
นโยบายศักดิ์สิทธิ์ของ ธปท. ที่ “ตะตะต้องไม่ได้”



3. นโยบายเพิ่มเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ คือ การพยายาม
เพิ่มเงินทุนสำรองระหว่างประเทศให้มากเพียงพอสำหรับใช้คืนเจ้าหนี้
ต่างประเทศระยะสั้นและเพียงพอสำหรับใช้ในการรักษาอัตราแลกเปลี่ยน
โดยใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดคือ นำเงินที่ได้จากการขายพันธบัตร
ไปซื้อดอลลาร์สหรัฐ เก็บเข้าเป็นทุนสำรองระหว่างประเทศ รวมทั้ง
ทางเลือกที่จะใช้ SWAP* เป็นเครื่องมือในการดูดซับเงินบาทออกนอก
ระบบ ซึ่ง ศปร. เห็นว่าไม่สามารถที่จะเพิ่มเงินทุนสำรองระหว่าง
ประเทศให้เพียงพอได้ เพราะไทยมีหนี้ระยะสั้น⁵ เป็นจำนวนมาก และ
ปรากฏว่าไทยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมากกว่าหนี้ระยะสั้น
เพียงเล็กน้อยเท่านั้น

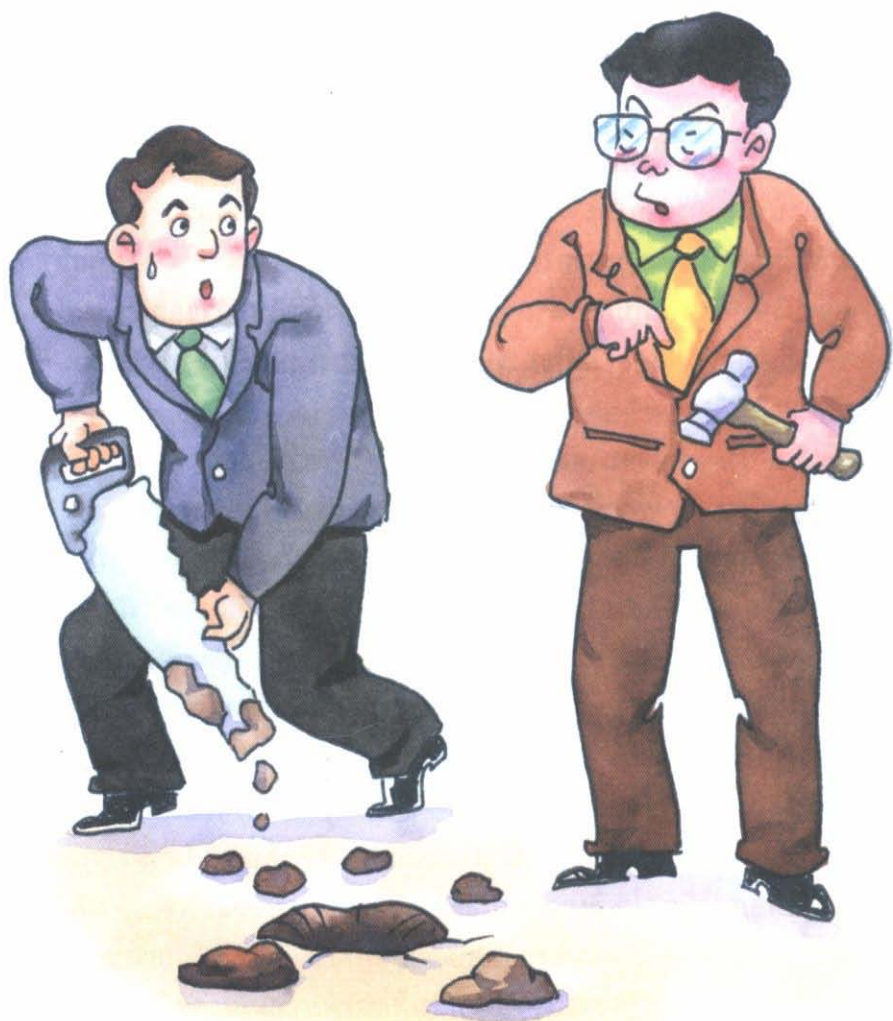
4. นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้ค่าเงินบาทยืดยุ่นขึ้นกว่า
เดิม คือ การขยายช่วงอัตราแลกเปลี่ยนให้กว้างขึ้น โดยมีการเสนอจาก
หลายฝ่ายให้ปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2537 แต่
ธปท. ก็ได้ดำเนินการเพราะเห็นว่าเป็นเรื่องไม่เร่งด่วน ในเรื่องนี้ ศปร.

* SWAP ให้อู่ในภาคผนวกคำศัพท์ ลำดับที่ 13 ซึ่งได้มีการให้คำนิยามโดยธนาคาร
แห่งประเทศไทย และนายวิชัย พันธุ์โกคา

มีความเห็นว่า นโยบายการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นนโยบายศักดิ์สิทธิ์ของ ธปท. ที่ “แตะต้องไม่ได้” และถ้าหากมาตรการนี้สามารถทำได้ มาตรการขยายช่วงอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงที่สุดที่พิจารณาขณะนั้นก็ไม่กว้างพอจะป้องกันวิกฤติเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นได้

5. นโยบายกีดกันการนำเข้าของเงินกู้ระยะสั้น ตั้งแต่เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2538 ธปท. ได้ใช้มาตรการบังคับให้มีการนำเงินกู้ต่างประเทศมาฝาก ธปท. โดยไม่ได้รับดอกเบี้ย เงินฝากดังกล่าวนี้จะมีจำนวนไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดเงินต่อไปนี้ (1.) เงินบาทของผู้ที่มีได้มีภูมิลำเนาในประเทศไทยที่ฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ (2.) เงินกู้ของบริษัทเงินทุนที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปี รวมทั้งตัวเงิน ตัวแลกเปลี่ยนและบัตรเงินฝาก (3.) เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์วิเทศธุรกิจ และบริษัทเงินทุน

ศปร. เห็นว่ามาตรการเหล่านี้เป็นมาตรการที่อ่อนและนำมาใช้เมื่อสายไปแล้ว เพราะปริมาณหนี้สินภาคเอกชนเพิ่มขึ้นสูงมาก และหลังจากนั้นไม่กี่เดือนเศรษฐกิจเริ่มตกต่ำอย่างรวดเร็ว ปัญหาต่างๆ ของเศรษฐกิจไทยได้ปรากฏตัวขึ้นพร้อมกัน ทั้งด้านสถาบันการเงิน ด้านอัตราแลกเปลี่ยน สาขาการผลิตต่างๆ และที่สำคัญที่สุด คือ ความสำเร็จของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่มีต่อระบบการจัดการนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทย



11

บทสรุปของ ศปร.

ต่อนโยบายการเงินและมาตรการ
ในการแก้ปัญหาของ ธปท.เป็นอย่างไร

ศปร. ได้สรุปนโยบายการเงินของ ธปท. ว่านโยบายของ ธปท. ในการเปิดตลาดเสรีทางการเงิน ในขณะที่ยังคงใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างคงที่เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สินเชื่อบริษัทเงินไหลเข้าประเทศเป็นจำนวนมากอย่างต่อเนื่อง และได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายการเงินที่เคยมีประสิทธิภาพ โดย ธปท. มิได้ผลักดันอย่างจริงจังให้รัฐบาลมีนโยบายการคลังที่กินดุลซึ่งเป็นสิ่งจำเป็นในช่วงนั้น มาตรการต่าง ๆ ที่นำมาใช้ในการแก้ปัญหาทางการเงินก็เป็นมาตรการที่ไร้ผลและนำมาใช้เมื่อสายไปแล้ว คือ หลังจากที่ไทยมีหนี้สินระยะสั้นในระดับสูง ที่สำคัญคือ ธปท. ควรเลือกยุทธศาสตร์ใหม่ที่เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป แต่ยุทธศาสตร์ที่ ธปท. เลือกใช้กลับยิ่งทำให้ปัญหารุนแรงเพิ่มขึ้น ทั้งๆ ที่ปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยเป็นปัญหาที่ได้เกิดขึ้นแล้วกับประเทศอื่น เช่น ในชิลี ระหว่าง พ.ศ. 2525 และ พ.ศ. 2527 ในสวีเดนระหว่าง พ.ศ. 2533 พ.ศ. 2535 และเม็กซิโกระหว่าง พ.ศ. 2537 และ พ.ศ. 2538 ซึ่งประเทศเหล่านี้ต่างมีปรากฏการณ์ทางเศรษฐกิจเช่นเดียวกับไทย แต่ประทุเป็นวิกฤติการณ์ที่แตกต่างกัน อีกทั้งมีงานวิชาการที่ศึกษาปัญหาวิกฤติการณ์เศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้

นี้อย่างแพร่หลาย ในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่า บรรยากาศและโครงสร้างของ ธปท. ไม่เอื้ออำนวยให้มีการแลกเปลี่ยนและร่วมมือกันในการวิเคราะห์และแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นอย่างจริงจัง นั่นคือข้อบกพร่องของโครงสร้างระบบการบริหารการเงิน และความไม่มีประสิทธิภาพในการตัดสินใจเชิงนโยบายของ ธปท. ได้นำไปสู่วิกฤติการณ์เศรษฐกิจที่ร้ายแรงที่สุดในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของประเทศไทยและผลกระทบกลายเป็นภาระของประชาชนทั่วประเทศในอนาคotyาวนาน



ส่วนที่

3

การปกป้องค่าเงินบาท



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก ศปร.1



12

ค่าเงินบาทและระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยเป็นอย่างไร

และหน่วยงานใดมีบทบาท
ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

ค่าเงินบาท⁶ หมายถึงอำนาจซื้อของเงินสกุลบาท ในการซื้อสิ่งใดสิ่งหนึ่ง ในที่นี้หมายถึงจำนวนเงินบาทที่สามารถแลกเปลี่ยนกับเงินสกุลต่างประเทศอื่น เช่น จำนวนเงิน 47 บาทซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ 1 ดอลลาร์ เป็นต้น ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน⁷ ของประเทศต่างๆ ที่สำคัญมี 2 แบบ ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่⁸ (Fixed Exchange Rate System) และอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate System)

สำหรับประเทศไทยนั้นแต่เดิมเราใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ในรูปแบบที่กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ระบบนี้ถูกยกเลิกไปเมื่อปลายปี 2527 เนื่องจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าสูงขึ้นมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยผูกค่าเงินไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียวจะทำให้ไทยเสียประโยชน์กับประเทศคู่ค้าสำคัญอื่นๆ จึงกำหนดค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มสกุลเงินหลัก เช่น เงินดอลลาร์ของสหรัฐอเมริกา เงินเยนของญี่ปุ่น เงินมาร์กของเยอรมัน และปอนด์สเตอร์ลิงของสหราชอาณาจักร เป็นต้น ประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน (Basket System) ในช่วง พ.ศ. 2527-2540

ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่นั้น ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน⁹ (Exchange Equalization Fund, EEF.) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ขึ้นตรงกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จะทำหน้าที่ในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการ* (Daily Exchange Rate) ระหว่างเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ โดยพิจารณาจากปัจจัยดังนี้ (1) กำหนดกลุ่มสกุลเงิน แต่ไม่เปิดเผยว่าถ่วงน้ำหนักแต่ละสกุล ในตะกร้าเป็นเท่าไร (2) ปริมาณการซื้อขายเงินเหรียญสหรัฐอเมริกาที่ผ่านมา (3) ภาวะการส่งออก การนำเข้า และระดับราคาสินค้าภายในประเทศ ทั้งนี้อัตราแลกเปลี่ยนสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามช่วง (Band) สูงสุด และต่ำสุดตามที่ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนได้กำหนดไว้



* ศัพท์ของ ธปท. เรียกอัตราแลกเปลี่ยนทางการว่า "อัตรากลางประจำวัน"

13

ทำไมประเทศไทยจึงใช้ อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่

การที่ประเทศไทยใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ก็เพื่อสร้างสภาวะความแน่นอนในการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพและสร้างความมั่นใจให้นักลงทุน และทราบได้ที่อัตราแลกเปลี่ยนทางการที่ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนประกาศ มิได้เบี่ยงเบนมากนักจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate หรือ REER) ซึ่งถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามความต้องการซื้อและความต้องการขาย ปัญหาค่าเงินบาทก็จะไม่เกิดขึ้น แต่หากเมื่อใดอัตราแลกเปลี่ยนที่ทางการประกาศสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Over Value) มาก ก็จะทำให้เกิดปัญหาค่าเงินบาทแข็งเกินตัว ในกรณีนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยก็ต้องพยายามปกป้องค่าเงินบาท หรือรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับเดิมไว้ ในอดีตที่ผ่านมาเมื่อเกิดวิกฤติค่าเงินบาท ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทางการใหม่ให้ใกล้เคียงกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นจริง เช่น การลดค่าเงินบาทใน พ.ศ. 2524 และ พ.ศ. 2527



14

ปัญหาค่าเงินบาทหรือ วิกฤติค่าเงินบาทเกิดจากสาเหตุใด

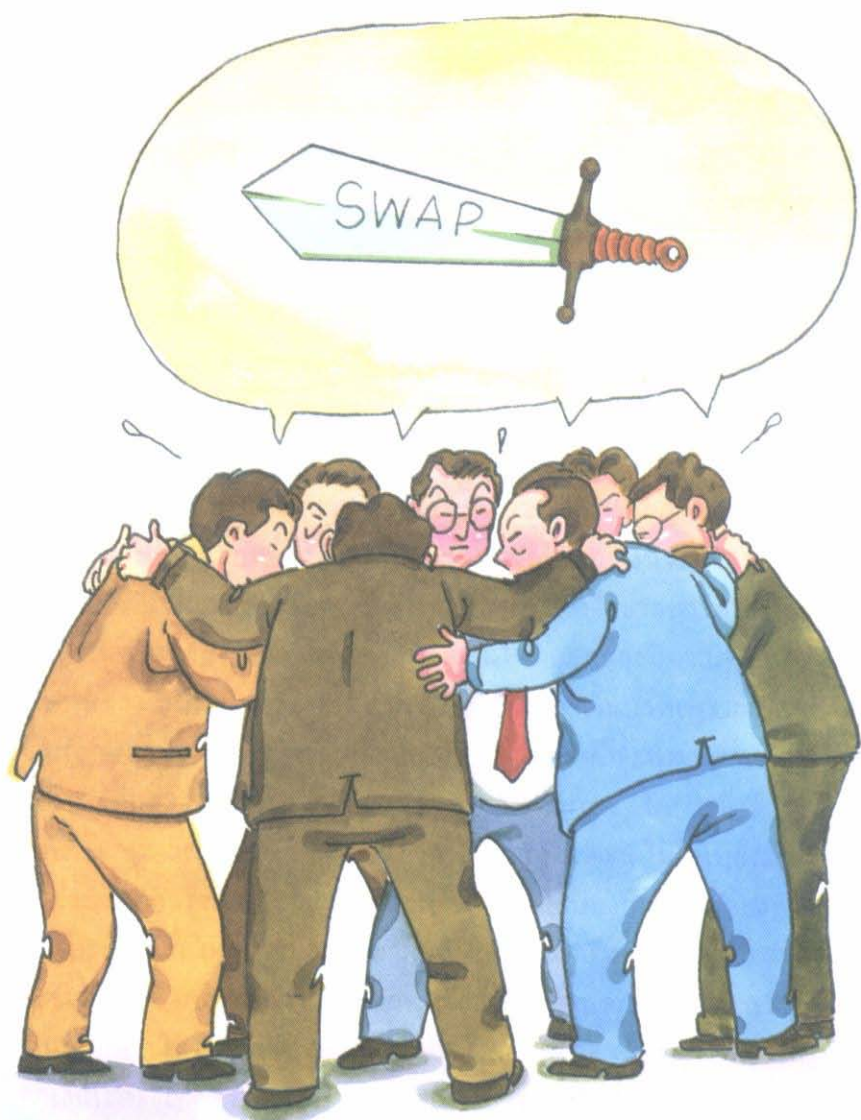
ปัญหาค่าเงินบาทหรือวิกฤติค่าเงินบาท เกิดจากสาเหตุสำคัญ 2 ประการ ประการแรกคือการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด¹⁰ อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มสูงอย่างต่อเนื่อง สืบเนื่องจากการพัฒนาเศรษฐกิจของไทยเน้นการพัฒนาอุตสาหกรรมการส่งออก ซึ่งต้องพึ่งพิงต่างประเทศทั้งในด้านการนำเข้าปัจจัยการผลิตและตลาดส่งออก แต่การออมในประเทศอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับความต้องการลงทุนของประเทศ ดังนั้นจึงต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศตลอดมา ทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลต่อเนื่อง นับเป็นปัญหาทางโครงสร้างพื้นฐานสำคัญทางเศรษฐกิจของไทย แต่ปัญหาดังกล่าวยังไม่นำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจที่รุนแรง เนื่องจากดุลการชำระเงิน (Balance of Payments) ยังคงเกินดุลอยู่ เพราะการเกินดุลในบัญชีเงินทุน (Capital Account) ซึ่งมาจากการไหลเข้ามากกว่าการไหลออกของเงินตราต่างประเทศ

อีกสาเหตุหนึ่งคือ ระดับหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่สูงมาก ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายของรัฐบาลที่เปิดเสรีทางการเงินแต่ยังคงใช้อัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่ ทำให้ค่าเงินบาทสูงกว่าความเป็นจริง ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจเริ่มถดถอย ในปี 2539 อัตราการเติบโตของการส่งออกของไทยที่เคยอยู่ในระดับสูงกว่าร้อยละ 10 ได้ลดลงอย่าง

นับพลัน ยิ่งทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลสูงมากขึ้นไปอีก

ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ค่อนข้างคงที่และระดับหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่สูงมาก ประกอบกับปัญหาในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้นที่ประสพภาวะวิกฤติอย่างหนัก ภาวะเศรษฐกิจและการส่งออกของประเทศที่ชะลอตัวอย่างมาก ปัญหาความมั่นคงของสถาบันการเงินและปัญหาทางการเมือง ทำให้นักวิเคราะห์ตลาดการเงินในประเทศไทยเริ่มมีความหวาดระแวงอนาคตของเศรษฐกิจไทย และเมื่อบริษัทมูดี้ส์¹¹ (Moody's Investor Service) ได้ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือของหนี้ระยะสั้นของไทยเมื่อเดือนกันยายน พ.ศ. 2539 ทำให้นักลงทุนต่างประเทศและประชาชนคนไทยตระหนักชัดในปัญหาเศรษฐกิจ และคาดคิดว่าทางการอาจจะแก้ไขปัญหาโดยการลดค่าเงินและ/หรือปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน สถาบันการเงินจะต้องเผชิญกับหนี้สินที่มีปัญหามากมาย นักลงทุนต่างประเทศจึงขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทย เงินทุนต่างประเทศเริ่มไหลออกและมีความรุนแรงมากในช่วงต้นปี พ.ศ.2540 ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทเพราะอัตราแลกเปลี่ยนเงินเหรียญสหรัฐ/บาท ในห้องตลาดมีความผันผวนและอยู่ในระดับสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่ทางการประกาศ ในการนี้ ธปท. ได้ขายเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาค่าเงินบาทในตลาดไม่ให้เบี่ยงเบนจากระดับที่ควรจะเป็นตามระบบตะกร้าเงิน เพื่อป้องกันมิให้นักลงทุนตื่นตระหนกและถอนทุนออกไปมากขึ้น แต่เมื่อนักแก๊งกำไรเงินตราต่างประเทศที่ต้องการทำกำไรจากส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐ ได้โจมตีค่าเงินบาท โดยพยายามทำให้ค่าเงินบาทลดลงทันทีในตลาดการเงิน ด้วยการนำเอาเงินบาทมาทุ่มขายในตลาดการเงิน เพื่อให้ค่าเงินบาทอ่อนตัว เพราะมีปริมาณมากเมื่อเทียบกับความต้องการ (อุปสงค์น้อย

กว่าอุปทาน) และท่วมซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในราคาที่สูงกว่าการประกาศ
มากักตุนไว้ ทำให้ค่าเงินตราต่างประเทศสูงขึ้นตามไปด้วย การโจมตี
ค่าเงินบาทตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2539 เป็นต้นมา ทำให้ค่าเงินบาทได้รับ
แรงกดดันเป็นระลอก และทวีความรุนแรงขึ้นเป็นลำดับ ภาวะการณ์
ทางเศรษฐกิจดังกล่าวทำให้ ธปท. ต้องดำเนินการปกป้องค่าเงินบาท
หลายครั้ง



15

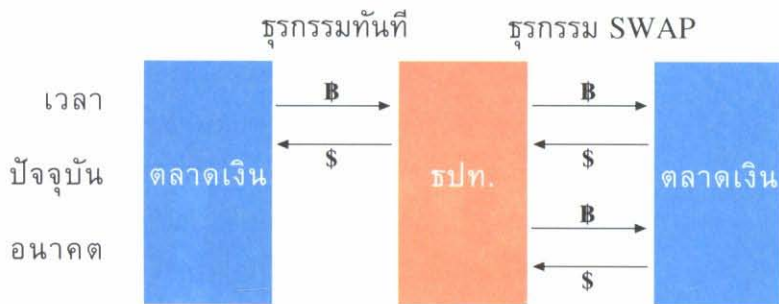
ธปท. ดำเนินการ ปกป้องค่าเงินบาทด้วยวิธีการใด

เมื่อเกิดวิกฤติค่าเงินบาทเพราะนักเก็งกำไรเงินตราต่างประเทศ นำเงินบาทมาทุ่มขายในตลาดเพื่อจะสร้างแรงกดดันให้ค่าเงินบาทลดลง ธปท. ดำเนินการปกป้องค่าเงินบาทเพื่อที่จะรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับเดิมไว้ โดยการนำเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จากทุนสำรองระหว่างประเทศ¹² (ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน) ไปซื้อเงินบาทจากตลาดเงิน ซึ่งในอดีต ธปท. จะสามารถพยุงค่าเงินบาทในตลาดได้ทันที และจะนำเงินบาทมาซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ จากบัญชีทั่วไปได้ トラบเท่าที่บัญชีทั่วไปมีเงินทุนสำรองเหลืออยู่ แต่ในปี พ.ศ. 2539 - 2540 ค่าเงินบาทถูกโจมตีอย่างหนัก ธปท. เห็นว่า การรับซื้อเงินบาทจะทำให้เงินบาทหายไปจากตลาดมาอยู่กับ ธปท. มีผลให้ปริมาณเงินลดลง เกิดภาวะเงินฝืดและดอกเบี้ยจะสูงขึ้น ธปท. จึงได้ทำสัญญาซื้อขายเงินตราล่วงหน้า ที่เรียกว่า **SWAP**¹³ นั่นคือการขอซื้อเงินตราในวันนี้ ในราคานี้ โดยกำหนดวันที่จะส่งมอบเงินตราให้ในวันข้างหน้า ธุรกิจ SWAP รูปแบบที่ ธปท. ทำเรียกว่า Buy - Sell SWAP คือขณะที่นำเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ไปซื้อเงินบาท ในทันทีนั้นก็จะมีเงินบาทซื้อดอลลาร์สหรัฐฯ จากตลาด โดยทำธุรกรรม SWAP ที่มีเงื่อนไขสัญญาว่าเมื่อครบกำหนดสัญญา (อาจเป็น 2 วัน หรือ 3 เดือน 6 เดือน หรือ 1 ปี) ธปท.

จะต้องขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซื้อเงินบาทคืน

การทำสัญญา SWAP ในขณะนั้น จะเป็นการอัดฉีดเงินบาทเข้าไปในระบบเพื่อลบล้าง ผลการโจมตีของนักเก็งกำไรเงินตราต่างประเทศ โดยที่ปริมาณเงินบาทในตลาดทันทีจะไม่ลดลงดอกเบี้ยก็จะไม่แพงขึ้น และยังสามารถช้อนผลกระทบของการปกป้องค่าเงินบาทต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไม่ให้เห็นต่อตลาดได้ เพราะปริมาณเงินทุนสำรองจะไม่ลดลง แต่พันธะในการส่งเงินตราต่างประเทศคืนกลับให้คู่สัญญา จะเกิดขึ้นในอนาคต และดอกเบี้ยจะยิ่งสูงขึ้น

การไหลไปมาของเงินผ่าน ธปท. ในการปกป้องค่าเงินบาทโดยใช้ธุรกรรม SWAP



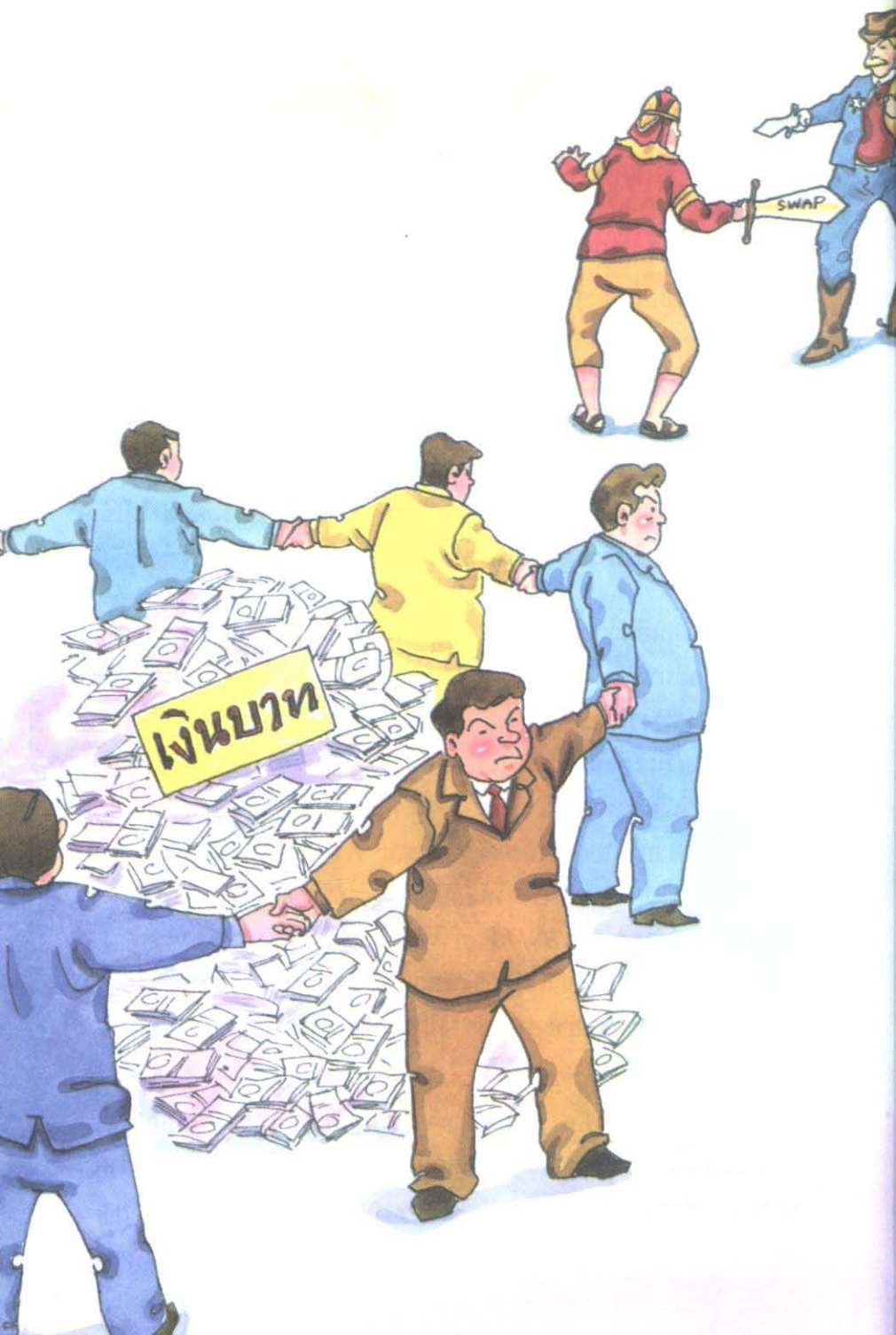
16

สถานการณ์และการปกป้อง ค่าเงินบาทเป็นอย่างไร

ปัญหาทางเศรษฐกิจของไทยในช่วงปลายปี 2539 ได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะหลังจากที่บริษัท Moody's ประกาศลดความน่าเชื่อถือหนี้ระยะสั้นของไทย ทำให้การไหลออกของเงินทุนต่างประเทศเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ในเดือนกรกฎาคม - พฤศจิกายน 2539 ธปท. โดยทุนรักษาระดับฯ ได้ใช้เงินตราต่างประเทศ เพื่อปกป้องเงินบาทหลายครั้ง

ในเดือนธันวาคม 2539 การไหลออกของเงินทุนต่างประเทศรุนแรงมากขึ้น ประกอบกับการให้ข่าวสัมภาษณ์ของนักการเมืองเกี่ยวกับการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งการที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ กับเงินสกุลสำคัญมีแนวโน้มแข็งขึ้นอย่างชัดเจน จึงเป็นแรงกดดันต่อค่าเงินบาทเพิ่มขึ้น ทุนรักษาระดับฯ ได้ใช้เงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมากในการปกป้องค่าเงินบาท ทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินลดลงไปมาก ธปท. จึงได้ล้มล้างการขายเงินตราต่างประเทศบางส่วนด้วยการทำธุรกรรม SWAP ทำให้มีพันธะที่จะต้องขายเงินตราต่างประเทศคืนให้กับคู่สัญญาในปี 2540 จำนวนทั้งสิ้น 4.75 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในขณะที่เงินสำรองระหว่างประเทศมีรวมทั้งสิ้น 38.7 พันล้านเหรียญสหรัฐ

ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2540 ค่าเงินบาทถูกกดดันอย่างต่อเนื่อง มีการโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้งติดต่อกัน โดยนักเก็งกำไรได้โจมตีเงินบาท ด้วยการซื้อ SWAP Sell - Buy ควบคู่ไปด้วย นั่นคือการทำ



ธุรกรรมในการนำเงินดอลลาร์ซื้อเงินบาทโดยทำสัญญาว่าจะขายเงินบาท/ซื้อเงินเหรียญสหรัฐ คืนตามกำหนดเวลา นักเก็งกำไรทำเช่นนั้นเพราะนอกจากจะได้ประโยชน์จากที่ค่าเงินบาทจะลดลงแล้ว จะเป็นการผลักดันให้อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (SWAP Premium) ในการซื้อขายสูงขึ้นด้วย

จากสถานการณ์ดังกล่าว ธปท. จึงได้มีการประชุมหลายครั้งเพื่อพิจารณาขีดจำกัดในการเข้าแทรกแซงตลาดเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท และหาแนวทางดำเนินการที่เหมาะสมสำหรับระบบอัตราแลกเปลี่ยน และที่ประชุมมีความเห็นว่า ยังไม่ควรปรับนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในขณะที่ค่าเงินบาทกำลังถูกโจมตีอย่างรุนแรง จึงได้แต่พิจารณาขีดจำกัดของการแทรกแซงเท่านั้น โดยเห็นว่าการแทรกแซงตลาดของ ธปท. จะต้องใช้ความเด็ดขาด ตัดไฟแต่ต้นลม และดำเนินการในจำนวนมากพอที่จะป้องกันไม่ให้อัตราแลกเปลี่ยนพุ่งสูงขึ้นจากระดับปกติจนทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุน ดังนั้นเมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2540 มติของที่ประชุมผู้บริหาร ธปท. ได้ให้ฝ่ายการธนาคารดำเนินการแทรกแซงโดยไม่จำกัดวงเงิน และในวันเดียวนั้น ธปท. ได้ใช้ “วิธีการล้มกระดาน ในเกมตลาดการเงินระหว่างประเทศ” โดยใช้เงินมากกว่าหนึ่งหมื่นล้านเหรียญสหรัฐ หรือสองแสนห้าหมื่นล้านบาท นับว่าเป็นการป้องกันค่าเงินบาทที่แพงที่สุดในประวัติศาสตร์ของไทย และในวันนั้นเองเงินทุนสำรองสุทธิได้ลดลงไปเหลือ 2.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ

ในเวลาเดียวกัน ธปท. ก็ได้ออกมาตราการเพื่อป้องปรามการเก็งกำไรจากสถาบันการเงินในต่างประเทศ โดยได้สั่งการไปยังธนาคารพาณิชย์ไทยไม่ให้ปล่อยเงินบาทให้กับสถาบันการเงินต่างประเทศ ยกเว้นถ้ามีธุรกรรมที่แท้จริงอยู่ มาตรการนี้ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดต่างประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว เกิดการขาดแคลนเงินบาทอย่าง

กระทันหัน ค่าเงินบาทและอัตราดอกเบี้ยเงินบาทสูงขึ้น ธปท. สามารถหาซื้อเงินเหรียญสหรัฐ ได้ในราคาถูกในตลาดต่างประเทศ ทำให้เงินทุนสำรองเพิ่มขึ้น และทำให้นักเก็งกำไรต้องขาดทุนสูงมาก เพราะต้องแสวงหาเงินบาทในราคาแพงเพื่อส่งมอบให้ ธปท. ซึ่งแม้ว่าจะเป็นชัยชนะสำหรับ ธปท. แต่ก็เป็ผลทำให้ ธปท. แทบไม่มีเงินทุนสำรองเหลืออยู่เลยและต้องตัดสินใจให้ค่าเงินบาทลอยตัว

หลังจากการโจมตีค่าเงินบาทในเดือนพฤษภาคมแล้ว ได้มีการประชุมปรึกษาหารือระหว่าง ธปท. และกระทรวงการคลัง รวมทั้ง IMF อย่างต่อเนื่อง เพื่อหาทางออกเกี่ยวกับค่าเงินบาท ในช่วงเวลานี้ปริมาณเงินทุนสำรองสุทธิลดลงเรื่อยๆ จนเหลือ 2.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2540 ในที่สุดรัฐบาลจึงประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัวเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540

17

ศปร. มีความเห็นอย่างไร

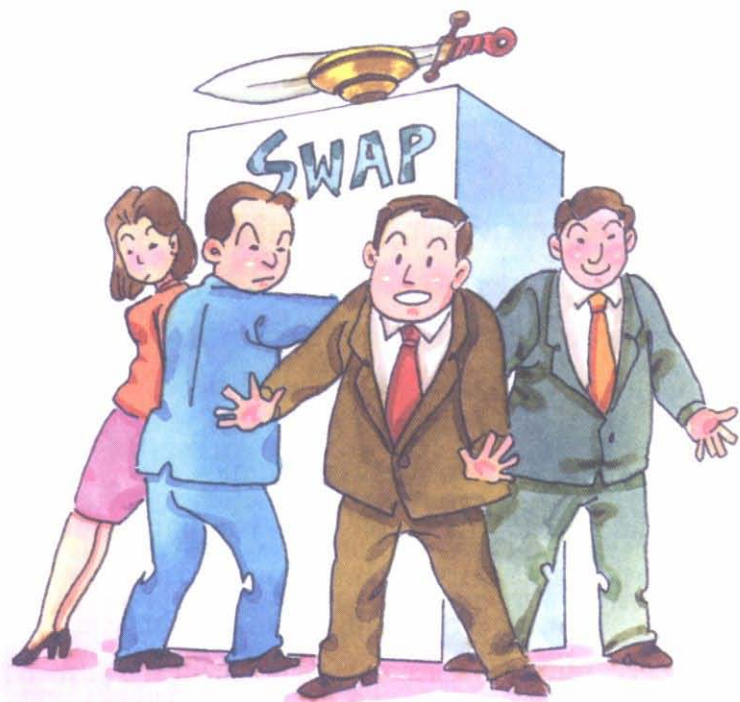
กับการดำเนินการปกป้องค่าเงินบาทด้วยวิธี SWAP

ศปร. มีความเห็นว่า ธปท. ไม่ประสบความสำเร็จในการใช้ธุรกรรม SWAP ในการปกป้องค่าเงินบาท เพราะมีปัญหาในระดับกลยุทธการดำเนินงาน และระดับยุทธศาสตร์การดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1. กรณีที่ ธปท. ใช้ธุรกรรม SWAP เป็นเครื่องมือในการช้อนผลกระทบของการปกป้องค่าเงินบาทต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไม่ให้เห็นปรากฏต่อตลาดและสาธารณชน อันเป็นการปกปิดข้อมูลบางอย่าง ซึ่งศปร. เห็นด้วยว่าเป็นเรื่องจำเป็นในสภาพตลาดขณะนั้น โดย ธปท. ทำเสมือนหนึ่งว่า ธปท. กู้เงินตราต่างประเทศมาใช้อุดส่วนของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่ลดน้อยลง ทำให้ไม่เห็นผลต่อปริมาณเงินทุนสำรองที่แถลงต่อประชาชนนั้น

ศปร. เห็นว่าวิธีการนี้ไม่ช่วยให้ ธปท. สามารถปิดกั้นการทำธุรกรรมของตนได้สำเร็จ เพราะอย่างน้อยคู่ค้าของ ธปท. ในตลาดเงินตราต่างประเทศก็ทราบว่า ธปท. กำลังทำ SWAP อยู่ในขนาด และปริมาณที่สูงกว่าที่เป็นอยู่โดยปกติ นอกจากนี้ ธปท. ยังต้องทำกับคู่ค้าเป็นจำนวนมาก ซึ่งจะยังเป็นการทำให้วิกฤติค่าเงินบาทรุนแรงเพิ่มขึ้น

2. การทำ SWAP เพื่อพยุงค่าเงินบาทของ ธปท. ไม่สัมฤทธิ์ผลเท่าที่ควร เพราะคู่ค้าของ ธปท. ในธุรกรรม SWAP มักจะเป็นผู้แทนที่ ธปท. เลือกให้เป็นตัวแทนในธุรกรรมแต่ละครั้ง ในกรณีนี้อาจเป็นไปได้ว่า คู่ค้าของ ธปท. คือผู้ที่อยู่ในหมู่นักเก็งกำไรที่โจมตีค่าเงินบาทเสียเอง ดังนั้นจึงกลายเป็นว่า ธปท. ระบายเงินออกมาให้นักเก็งกำไรโจมตีค่าเงินบาทได้อย่างต่อเนื่องตลอดเวลาและยังทำให้ภาระผูกพันจากธุรกรรม SWAP เพิ่มสูงขึ้นด้วย ดังนั้นถ้าการโจมตีค่าเงินบาทไม่หยุดยั้งภาระ



ผูกพันจากธุรกรรม SWAP ก็จะมีเพิ่มขึ้นโดยไม่จำกัด

ศปร. เห็นว่า หาก ธปท. ไม่ใช้ธุรกรรม SWAP แต่ใช้วิธีการซื้อขายในตลาดทันทีเหมือนอย่างที่เคยทำในอดีต อันจะเป็นผลให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงขึ้น เพราะเงินบาทจะหายไปจากตลาด ถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินบาทรุนแรงมาก ดอกเบี้ยก็ยิ่งสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้การนำเงินบาทมาโจมตีนั้นก็แพงขึ้น และจะเป็นผลบังคับให้ ธปท. ทบทวนนโยบายของตนเร็วขึ้น ธปท. ก็จะไม่รื้อปรับค่าเงินบาท และจะไม่สร้างภาระผูกพันจากธุรกรรม SWAP แต่การทำ SWAP เป็นการเปิดโอกาสให้ ธปท. เลี่ยงการเผชิญปัญหาไปเรื่อยๆ จนกระทั่งเงินทุนสำรองเกือบหมดสิ้น

3. การทำ SWAP เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ ธปท. ไม่รีบเร่งดำเนินการปรับปรุง/เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เพราะถ้ามีการลดค่าเงินบาท หรือมีการปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัวและลดเองตามธรรมชาติแล้ว ธปท. จะประสบปัญหาขาดทุนเพราะ ธปท. จะต้องหาซื้อเงินเหรียญสหรัฐ จากตลาดโดยใช้เงินบาทในปริมาณที่สูงกว่าเพื่อนำไปมอบให้แก่คู่สัญญา SWAP ในอัตราเดิม ขณะที่คู่ค้าจะมอบเงินบาทจำนวนที่น้อยกว่าที่ ธปท. จะต้องส่งมอบให้ SWAP จึงกลายเป็นเครื่องถ่วงเวลาที่ทำให้ ธปท. ไม่ตัดสินใจปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน

ศปร. เห็นว่าในระบบการปกป้องค่าเงินบาทที่มีอยู่เดิมนั้นกลไกตลาดสามารถทำหน้าที่ มิให้ ธปท. ใช้เงินทุนสำรองปกป้องค่าเงินบาทมากเกินไป นอกจากนี้กฎหมายก็กำหนดไว้ว่า ธปท. จำต้องมีเงินทุนสำรองเงินตราเป็นฐานรองรับธนบัตรที่หมุนเวียน ซึ่งเท่ากับเป็นการห้ามมิให้ ธปท. ใช้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศจนหมดสิ้น แต่การนำธุรกรรม SWAP มาใช้ เป็นผลให้ ธปท. สามารถดำเนินการปกป้องค่าเงินบาทโดยแทบไม่มีขีดจำกัดใดๆ ทั้งสิ้น และทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศสุทธิลดลงอย่างมากจนถึงขั้นวิกฤติ

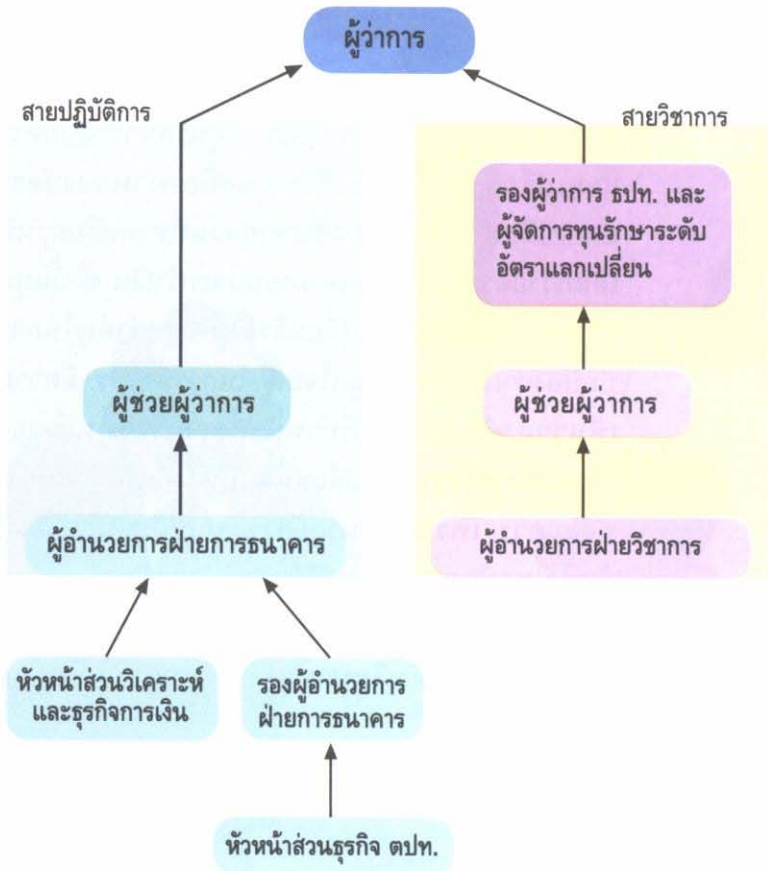


18

หน่วยงานใดเป็นผู้ใช้ SWAP และ ศปร.มีความคิดเห็นในเรื่องนี้อย่างไร

ก่อนปลายปี พ.ศ. 2539 ทูนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน จะทำหน้าที่รักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน โดยทำการซื้อขายส่วนที่ขาดหรือส่วนที่เกินกว่าอัตราแลกเปลี่ยนตามระบบตะกร้าเงิน ดังนั้นทูนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนจึงมีบทบาทสำคัญในการปกป้องค่าเงินบาทเมื่อถูกโจมตี ในกรณีนี้ ศปร. มีความเห็นว่าองค์กรภายในที่ทำหน้าที่ดูแลเรื่องทุนสำรองและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนนั้น เป็นองค์กรที่มีเอกภาพพอสมควร เพราะนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเรื่องที่ต้องใช้เทคนิคการวิเคราะห์ซับซ้อน ฝ่ายวิชาการจะอยู่ในสายงานเดียวกับทูนรักษาระดับ กลไกที่ใช้เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทแทบทั้งหมดจะอยู่ในฝ่ายเดียวกัน

แผนภูมิตำแหน่งสำคัญในการรักษาค่าเงินบาทใน ธปท.



แต่เมื่อเกิดเหตุการณ์โจมตีค่าเงินบาทในปี 2539 - 2540 บทบาทสำคัญในการปกป้องค่าเงินบาทไม่ใช่เป็นของทุนรักษาระดับฯ เท่านั้น แต่เป็นภาระหน้าที่ของฝ่ายการธนาคารที่จะใช้ SWAP ในการปกป้องค่าเงินบาทด้วย นั่นคือตั้งแต่เดือนธันวาคม 2539 การดำเนินงาน

ปกป้องค่าเงินบาทเกิดขึ้นในสองชั้น ในชั้นแรก ทูรกีษาระดับฯ เป็นฝ่ายแทรกแซง แล้วมีการลบล้างผลต่อตลาดเงินด้วยการทำ SWAP ที่ดำเนินการโดยฝ่ายการธนาคารย่อมหมายถึงว่าสายงานที่มีบทบาทสูงในการปกป้องเงินบาทตามปกติ คือสายวิชาการซึ่งมีเครื่องมือและมีความรู้ในด้านนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน กับสายปฏิบัติการที่เป็นผู้ใช้เงินทุนสำรองปกป้องค่าเงินบาทด้วยการทำ SWAP อยู่กันคนละสาย การส่งต่อข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการปกป้องค่าเงินบาท และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นงานที่ละเอียดอ่อนเป็นความลับมากและรายงานเฉพาะสายงาน เท่านั้น จึงเป็นปัญหาสำหรับการบริหารงานภายในองค์กรของ ธปท. โดยเฉพาะในช่วงวิกฤติ ซึ่งจำเป็นจะต้องอาศัยความร่วมมือสมัครสมานสามัคคีร่วมเป็นทีมเดียวกัน ช่วยพิจารณาแก้ไขปัญหาเพื่อมิให้เกิดความเสียหายอย่างมากดังที่ปรากฏ

เมื่อมีการโจมตีค่าเงินบาทอย่างรุนแรงและต่อเนื่องหลายครั้ง ตั้งแต่เดือนมกราคมมาจนถึงเดือนพฤษภาคม 2540 และ ธปท. ได้ใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศสุทธิลดต่ำกว่าเงินทุนสำรองเงินตรา ในเรื่องนี้ฝ่ายการธนาคารซึ่งเป็นฝ่ายปฏิบัติการได้รวบรวมข้อมูลลำดับเหตุการณ์เกี่ยวกับการโจมตีค่าเงินบาททั้งหมดรายงานให้ผู้ว่าการ ธปท. ทราบเมื่อวันที่ 12 พฤษภาคม 2540 เพื่อพิจารณาชี้ตักัดในการเข้าแทรกแซงตลาดในการรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท ซึ่งย่อมหมายถึงการสอบถามเชิงนโยบายว่าจะปกป้องค่าเงินบาทต่อไปหรือไม่ แต่ผู้ว่าการ ธปท. ได้มอบให้รองผู้ว่าการ ธปท. ซึ่งเป็นผู้จัดการทุนรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อทราบด่วน และมอบหมายให้จัดทำบันทึกเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง บันทึกดังกล่าวนี้ได้ตอบกลับไปยัง ผู้ว่าการ ธปท. เมื่อ 18 มิถุนายน 2540 (รวมเวลาเดือนกว่า)

ศปร. เห็นว่าแม้จะมีการประชุมพิจารณาหาแนวทางหลายครั้ง แต่การที่ผู้บริหารระดับสูงใน ธปท. ไม่ตัดสินใจอย่างใดอย่างหนึ่งเกี่ยว

กับระดับอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ฝ่ายการธนาคารดำเนินการปกป้องเงินบาทต่อไปภายใต้บรรยากาศของการทำสงคราม นักเก็งกำไรได้กลายเป็นศัตรูที่ ธปท. จะต้องเอาชนะให้ได้ ดังนั้นเมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม 2540 มติในที่ประชุมของ ธปท. ให้แทรกแซงด้วยวงเงินที่ไม่จำกัด ฝ่ายการธนาคารจึงได้ใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศ ไปจนเกือบหมดสิ้น นำความเสียหายอย่างใหญ่หลวงมาสู่ประเทศชาติในเวลาต่อมา

19

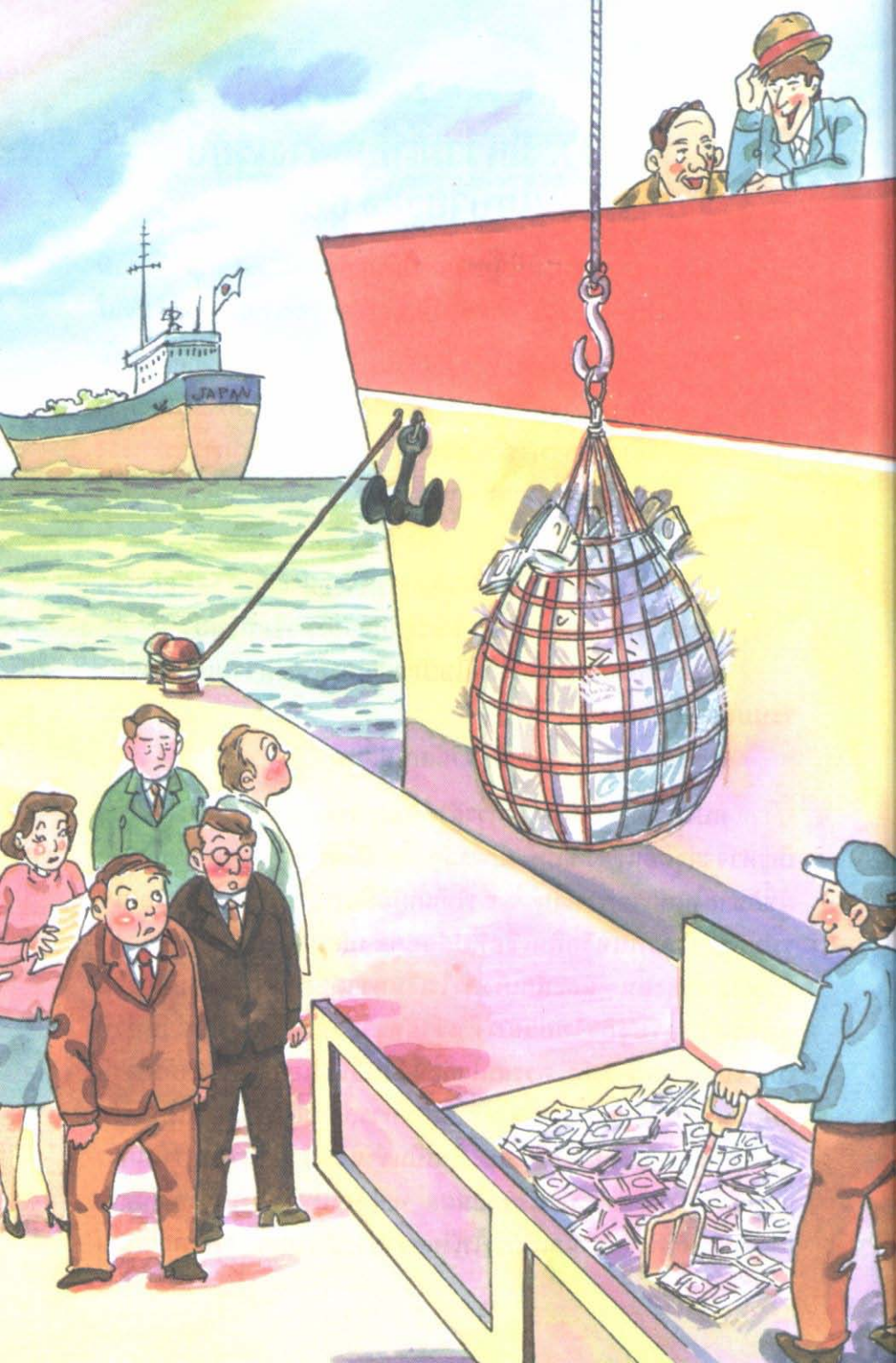
ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับ แนวนโยบายของ ธปท.

ในการแก้ปัญหาการเงินของประเทศ

ปลายปี พ.ศ. 2539 เมื่อเงินทุนต่างประเทศเริ่มไหลออกอย่างต่อเนื่อง ธปท. ได้เสนอแนวนโยบายที่จะแก้ไขปัญหาการเงินของประเทศต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยกำหนดระดับความเร่งด่วนก่อนหลังของมาตรการดังนี้

1. ดำเนินนโยบายการเงินและการคลังอย่างเข้มงวดต่อเนื่อง
2. เร่งแก้ไขปัญหาสินเชื่อ และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
3. เร่งมาตรการในการแก้ไขปัญหาและสร้างความเชื่อมั่นของระบบสถาบันการเงิน
4. เปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

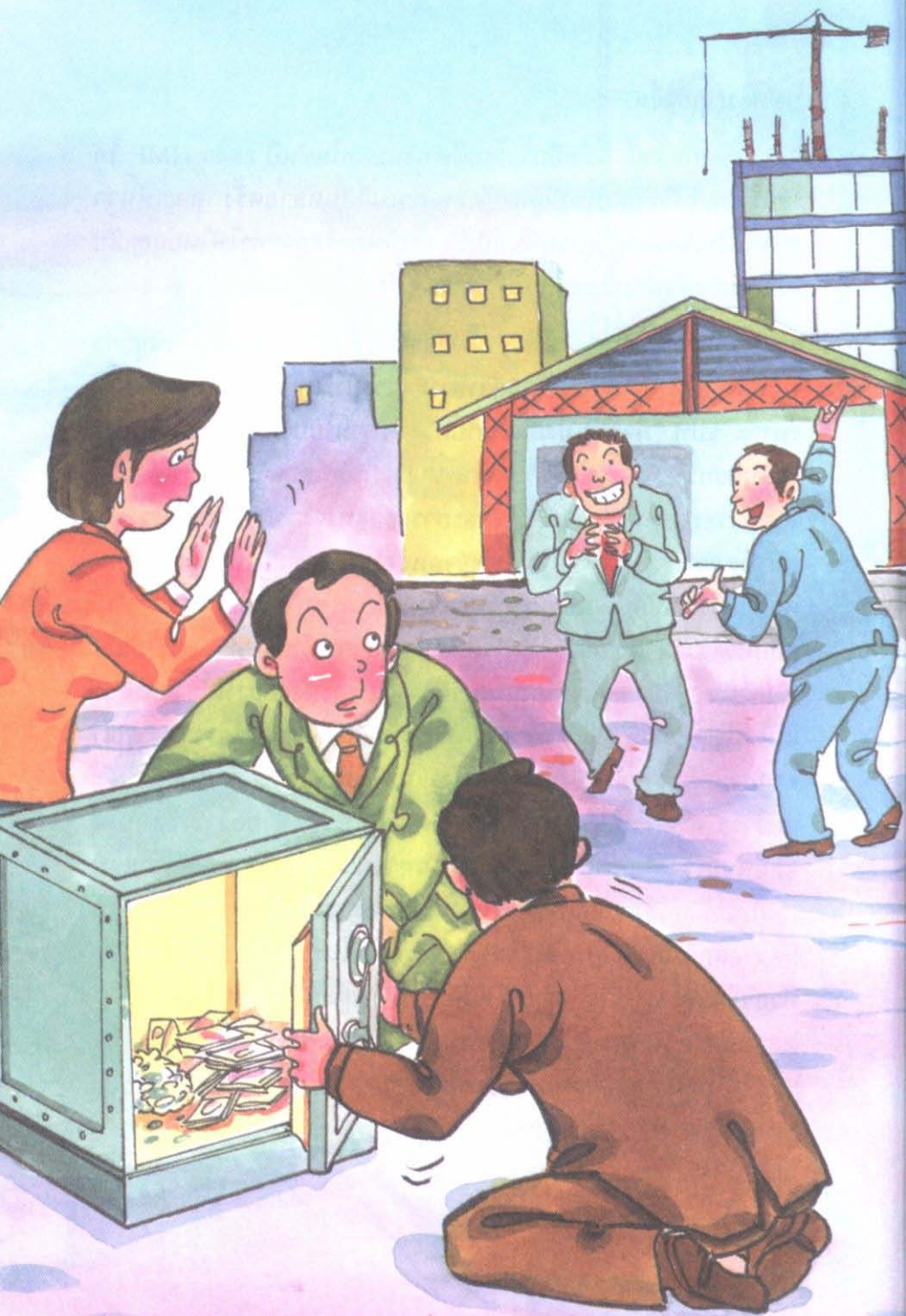
ศปร. มีความเห็นว่า การลำดับปัญหาดังกล่าว เป็นการลำดับปัญหาจากจุดยืนของ ธปท. เป็นหลัก โดยมีได้พิจารณาจากจุดยืนของผู้ซื้อขายในตลาดการเงิน ซึ่งได้แก่ผู้มีสินทรัพย์ในประเทศไทยในรูปของการลงทุนหรือสินเชื่อที่ปล่อยกู้ซึ่งย่อมต้องการรักษามูลค่าทรัพย์สินของตน และนักเก็งกำไรเงินตราต่างประเทศที่ไม่มีความผูกพันกับเศรษฐกิจไทยและเห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรที่เปราะบางที่สุดที่ ธปท. ควรสนใจก่อนเรื่องอื่น นอกจากนี้ มาตรการที่ ธปท. ลำดับไว้ว่าควรเอาใจใส่จากทางกรก่อนนั้น ล้วนแต่เป็นเรื่องละเอียดอ่อนซับซ้อนใช้เวลาและเงินเป็นจำนวนมาก มาตรการในการแก้ปัญหาการเงินของประเทศเป็นผล ทำให้คนในวงการตลาดเงินตรา เช่น นักลงทุน และนักเก็งกำไรเงินตราต่างประเทศขาดความเชื่อมั่น



ชปท. มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ เมื่อมีการโจมตีค่าเงินบาทในต้นปี 2540 IMF ได้เสนอแนะให้ไทยแก้ไขปัญหาวัตราแลกเปลี่ยนหลายครั้ง และเห็นว่าการแก้ไขเรื่องค่าเงินบาทที่ ชปท. ดำเนินการอยู่จะทำให้ไทยสูญเสียเงินทุนสำรองต่างประเทศเป็นจำนวนมาก

ในการนี้ ศปร. ได้พิจารณาแล้วเห็นว่า การที่ ชปท. ดำเนินการปกป้องเงินบาทจนสูญเสียทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นจำนวนมากนั้น เพราะ ชปท. มีจุดยืนมุ่งมั่นอยู่กับการรักษานโยบายอัตราแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน ทั้งๆ ที่ตระหนักถึงความกดดันต่อค่าเงินบาท อันเกิดจากการชะลอตัวทางเศรษฐกิจและการส่งออก ความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงิน ความตกต่ำในตลาดหลักทรัพย์ ที่นำไปสู่การบั่นทอนความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศ แต่ในการแก้ปัญหาค่าเงินบาท ชปท. กลับให้ความสำคัญกับมาตรการที่ต้องใช้เวลานานในการดำเนินการก่อน โดยเริ่มจากพยายามดำเนินนโยบายการเงินการคลังอย่างเข้มงวด การแก้ไขปัญหาค่าเงินบาทและธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หลังจากนั้นจึงจะพิจารณาความจำเป็นที่จะต้องปรับปรุงเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน และแม้ว่าจะได้รับคำเตือนจาก IMF มาโดยตลอด แต่ด้วยความเชื่อมั่นในจุดยืนของตน ชปท. จึงไม่ได้ดำเนินการปรับปรุงนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และเมื่อสถานการณ์รุนแรงมากขึ้น ชปท. ก็ไม่กล้าที่จะปรับอัตราแลกเปลี่ยน อีกทั้งวิธีการที่ ชปท. ใช้ในการปกป้องค่าเงินบาทด้วยวิธี SWAP นั้น ทำให้ ชปท. สามารถเลี่ยงขีดจำกัด ทั้งในด้านตลาดและด้านกฎหมาย (พ.ร.บ.เงินตรา) และได้ทุ่มเททุนสำรองระหว่างประเทศอย่างขาดความรอบคอบ จนในที่สุดเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสุทธิลดลงเหลือเพียง 2.8 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540



20

บทสรุปของ ศปร. ต่อ นโยบายปกป้องค่าเงินบาทของ รพท. เป็นอย่างไร

ศปร. เห็นว่าทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นสิ่งที่
มีค่าและมีความสำคัญยิ่งที่ธนาคารแห่งประเทศไทย
จำเป็นต้องเอาใจใส่ดูแลอย่างใกล้ชิด เพราะหากเมื่อใด
ทุนสำรองของประเทศหมดสิ้นไปด้วยสาเหตุใด ก็ตาม
ย่อมหมายถึงภาวะการล้มละลายของเศรษฐกิจของ
ประเทศนั้น ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
เป็นเพียงเครื่องมือหรือมาตรการหนึ่งในการดำเนินนโยบายทางการเงิน
เงินของประเทศเท่านั้น ซึ่ง รพท. อาจปรับเปลี่ยนให้สูงต่ำ เพื่อให้
เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจได้ การกระทำของเจ้าหน้าที่ระดับสูงของ
รพท. ในการทุ่มเทความคิดและใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศแทบหมดสิ้น
เพื่อจะรักษานโยบายอัตราแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน จึงเป็นสิ่งที่ ศปร.
ไม่สามารถเข้าใจได้ แม้ว่า รพท. เกรงว่าการปรับอัตราแลกเปลี่ยนจะ
มีผลกระทบต่อปัญหาอื่น เช่น สถาบันการเงินก็ตาม ทั้งนี้ เพราะ
ประสบการณ์จากอดีตเมื่อปี 2524 ที่มีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนโดย
ลดค่าเงินบาท ซึ่งเป็นผลให้บุคคลหรือบริษัทกระเทือน แต่ก็มี
จำนวนจำกัด ส่วนการปล่อยให้ทุนสำรองหมดสิ้นนั้น มีผลกระทบรุนแรง
ต่อกิจการและบุคคลทั่วประเทศมากมาย ค่าเสียหายจำนวนมหาศาลที่
เกิดจากการนำทุนสำรองของประเทศไปทุ่มเทเพื่อปกป้องค่าเงินบาท
มีผลให้ประชาชนทั่วประเทศต้องรับความทุกข์ยากลำบาก ซึ่งเป็น
ความรับผิดชอบของทุกหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแล
ของรัฐบาล

หน้าว่าง



ส่วนที่

4

ธนาคารกรุงเทพ
พาณิชย์การ จำกัด



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก สป.ร.1



21

ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด มีปัญหาอะไร

และ ธพท. ดำเนินการอย่างไรกับปัญหานั้น

ในปี พ.ศ. 2534 ธพท. ได้ดำเนินการตรวจสอบธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ จำกัด (BBC) ปรากฏว่าธนาคาร BBC มีสินทรัพย์ที่มีปัญหาสูงมาก ธพท. เห็นว่าเป็นปัญหาสำคัญและเร่งด่วนอาจมีผลเสียหายต่อประชาชน จึงสั่งการตามพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 ให้ธนาคาร BBC ตัดสินทรัพย์ที่มีปัญหาออกจากบัญชีของธนาคารและให้เพิ่มทุนทันที 800 ล้านบาท ในปี 2535 และให้มีแผนเพิ่มทุนที่แน่นอนสำหรับปี 2535 - 2537

แต่อย่างไรก็ตาม ในการตรวจสอบการดำเนินงาน ในปี 2536 และ 2537 ปรากฏว่าการแก้ปัญหของธนาคาร BBC ไม่ได้ผลเท่าที่ควร จำนวนสินทรัพย์ที่มีปัญหาสูงเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว เป็นผลจากการให้สินเชื่อรายใหญ่จำนวนมากเงินสูงโดยไม่ระมัดระวัง รวมทั้งมีการให้สินเชื่อเพื่อครอบงำกิจการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยธนาคารมิได้พิจารณาด้วยความรอบคอบรัดกุม มีการประเมินหลักทรัพย์สูงเกิน มีการให้เบิกเงินเกินบัญชีโดยไม่มีสัญญาและหลักประกัน และการอนุมัติเงินเกินอำนาจผู้บริหาร ซึ่งแสดงว่า ธพท. ไม่สามารถควบคุมการดำเนินการของธนาคาร BBC ให้เป็นไปตามมาตรฐานที่ต้องการได้ ธพท. จึงได้สั่งการให้ธนาคาร BBC แก้ไขปัญหาในเรื่องดังกล่าว และให้เพิ่มทุนอีก 3,000 ล้านบาท ภายในเดือนมิถุนายน 2538 และอีก 3,700 ล้านบาท ในปี 2539

ในปี 2538 ธนาคาร BBC ไม่สามารถเพิ่มทุนได้ตามเป้าหมาย และภายในระยะเวลาที่ ธปท. กำหนด ในที่สุดทางการโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินและธนาคารออมสินได้ซื้อหุ้นของธนาคาร BBC จนกระทั่งเมื่อมีการเปิดอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาล ฝ่ายค้านได้ยกกรณีปัญหาความอ่อนแอของธนาคาร BBC ขึ้นมาอภิปรายก่อให้เกิดความตื่นตระหนก ประชาชนต่างถอนเงินจากธนาคาร BBC จนทางการต้องตั้งคณะกรรมการเข้าควบคุมธนาคาร BBC เมื่อวันที่ 17 พฤษภาคม 2539 โดยได้ปรับปรุงตำแหน่งบริหารของธนาคาร รวมทั้งได้กล่าวโทษอดีตผู้บริหารธนาคาร BBC ถึง 20 คดีด้วยกัน สำหรับการช่วยเหลือธนาคาร BBC นั้น กองทุนฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นหน่วยงานหนึ่งของ ธปท. (โดยมีผู้ว่าการ ธปท. เป็นประธานกรรมการฯ) ได้ซื้อหุ้นจากธนาคาร BBC จนถึงสิ้นปี พ.ศ. 2540 เป็นจำนวนถึง 28,650 ล้านบาท และรับหนี้ที่มีปัญหาจำนวน 60,000 ล้านบาทไว้ รวมทั้ง ธปท. ได้แก้ไขปัญหาการบริหารงานของธนาคาร BBC ด้วยการจ้างบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เข้าไปบริหารธนาคาร BBC และให้สิทธิในการซื้อหุ้นจากกองทุนฟื้นฟูฯ ด้วยเงื่อนไขด้านราคาตามที่ตกลงกันล่วงหน้าโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จะรับหนี้เสียธนาคาร BBC ด้วยหากมีการตรวจพบ

22

ศปร. มีความเห็นอย่างไรกับ มาตรการของ ธปท.

ในการแก้ไขปัญหาคาสิโน BBC

ศปร. มีความเห็นว่าวิธีการที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู และ ธปท. ดำเนินการแก้ไขปัญหาคาสิโน BBC ก่อให้เกิดผล 3 ประการคือ

1. การซื้อหุ้นเพิ่มทุนโดยไม่มีการลงทุนก่อนทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมไม่ได้รับความเสียหายและการที่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงผู้บริหารธนาคาร BBC ตั้งแต่ต้น ก่อให้เกิดความสงสัยในความชอบธรรมของผู้บริหาร ธปท.

2. การเพิ่มทุนหลายครั้ง หลังการตรวจสอบพบหนี้เสียเพิ่มเติม ทำให้สาธารณชนเกิดความไม่มั่นใจในระบบการตรวจสอบของ ธปท. และได้กลายเป็นวิกฤติในด้านความเชื่อมั่นที่มีต่อ ธปท.

3. ในการช่วยเหลือธนาคาร BBC กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ต้องรับภาระทางการเงินจำนวนมาก และยังไม่สามารถช่วยเหลือธนาคาร BBC ให้พ้นวิกฤติไปได้ ประกอบกับธนาคาร BBC ประกาศผลการดำเนินงานว่าขาดทุน ทำให้ประชาชนขาดความมั่นใจต่อกองทุนเพื่อการฟื้นฟู หรือทางการมากขึ้น

ศปร. เห็นว่า มาตรการต่างๆ ที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและธปท. ใช้เพื่อแก้ไขปัญหาคาสิโนของธนาคาร BBC ปราศจากความโปร่งใสและความเด็ดขาดที่จะแก้ไขปัญหาคาสิโนการเงินอย่างจริงจัง และรวดเร็วทันเวลา โดยพยายามปิดบังฐานะที่แท้จริงของธนาคาร BBC จาก



ประชาชนผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ รวมทั้งกรณีที่ไม่ลดทุนก่อนเพิ่มทุนนั้น เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นเดิมซึ่งเป็นเจ้าของกิจการไม่ต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินการและการบริหารงานที่ผิดพลาดในอดีตเลย นอกจากนี้ มาตรการต่างๆ ก็ยังเอื้อประโยชน์ต่อผู้บริหารเดิมของ BBC และผู้ถือหุ้นเดิมมาโดยตลอด อีกทั้งเมื่อ ธปท. ตรวจสอบว่าธนาคาร BBC มีปัญหารุนแรงมาก ก็ยังคงให้มีการติดตามตรวจสอบและรายงานเป็นปกติ เหมือนการตรวจสอบที่ไม่มีปัญหาทั้งที่สมควรให้มีการตรวจสอบ ติดตาม และประเมินสถานการณ์และปัญหาต่างๆ อย่างใกล้ชิดเป็นพิเศษและอย่างต่อเนื่อง ศปร. เห็นว่า ธปท. น่าจะยอมรับความร้ายแรงของสถานการณ์โดยแก้ไขปัญหาอย่างเด็ดขาด ลดทุนเพิ่มทุนและเปลี่ยนแปลงผู้บริหาร ได้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 โดยไม่กระทบกระเทือนเงินของทางราชการและสถาบันการเงินอื่นเลย แต่การดำเนินการของ ธปท. กลับเป็นผลให้ผู้ลงทุนใหม่และกองทุนฟื้นฟู ต้องร่วมรับผลการขาดทุนนั้นด้วย



23

บทสรุปของ ศปร. เกี่ยวกับ นโยบายช่วยเหลือธนาคาร BBC ของ ธปท. มีอะไรบ้าง

ศปร. ได้สรุปความคิดเห็นเกี่ยวกับนโยบายช่วยเหลือ ธนาคาร BBC ของ ธปท. ดังนี้

(1) การดำเนินการแก้ไขปัญหารธนาคาร BBC ของ ธปท. โดยใช้มาตรการแบบไม่เด็ดขาด ให้อำนาจให้มีการทำหนี้เสียเพิ่มเติม เป็นผลให้ความเสียหายในธนาคาร BBC เพิ่มขึ้นตามระยะเวลา และเป็นปัญหายืดเยื้อจนเกิดความเสียหายแก่เอกชนและราชการเป็นอันมาก หาก ธปท. ได้แก้ไขปัญหอย่างเด็ดขาดโดยการลดทุน เพิ่มทุน และเปลี่ยนแปลงผู้บริหารตั้งแต่ต้น จะลดความเสียหายลงได้มาก

(2) การที่ ธปท. ไม่ยอมดำเนินการลดทุนเพิ่มทุนและเปลี่ยนแปลงผู้บริหารธนาคาร BBC ทำให้ประชาชนและนักลงทุนเคลือบแคลง การปฏิบัติงานของผู้บริหารระดับสูงของ ธปท. และขาดความเชื่อถือ ธปท. ทั้งที่ก่อนกรณีธนาคาร BBC ธปท. เป็นสถาบันที่มีความสำคัญทางเศรษฐกิจ มีศักยภาพ และมีชื่อเสียงดีถึงเป็นเวลานานนับหลายสิบปีในฐานะสถาบันมีอาชีพ ที่ปฏิบัติงานแบบตรงไปตรงมา และปลอดการเมือง

(3) กรณีธนาคาร BBC เป็นจุดเริ่มต้นและเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ ธปท. ตกต่ำลงในสายตาสาธารณชน ซึ่งผู้บริหารระดับสูงของ ธปท. สมควรที่จะต้องรับผิดชอบในการทำลายชื่อเสียงและความน่าเชื่อถือของสถาบันที่มีชื่อเสียงมากแห่งหนึ่งของประเทศไทย

หน้าว่าง



ส่วนที่

5

กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและ
พัฒนาระบบสถาบันการเงิน



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก ศปร.1



24

รพท.จัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

ขึ้นเมื่อไร และเพราะเหตุใด

กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน จัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2528 ตามพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งได้กำหนดวัตถุประสงค์ของกองทุนไว้ว่า “เพื่อฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงและเสถียรภาพ” พระราชกำหนดฉบับนี้ได้ให้อำนาจแก่กองทุนฟื้นฟูฯ อย่างกว้างขวางในการทำกิจการทั้งปวงเพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าว ทั้งนี้ กองทุนมีฐานะเป็นนิติบุคคลมีคณะกรรมการจัดการกองทุนเป็นผู้วางนโยบายและควบคุมดูแลกิจการของกองทุนฯ ประธานกรรมการของคณะกรรมการจัดการกองทุน คือผู้ว่าการ รพท. และผู้จัดการกองทุนแต่งตั้งมาจากพนักงานของ รพท.

การจัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ มีสาเหตุมาจากการที่ รพท. ในฐานะธนาคารกลางของประเทศมีบทบาทค่อนข้างจำกัดในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาในการดำเนินงาน การตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ รพท. โดยผู้ว่าการ รพท. ในฐานะประธานกรรมการกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ สามารถดำเนินการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาได้โดยไม่มีข้อจำกัด เช่น การซื้อหุ้นในธนาคารหรือบริษัท การให้สถาบันการเงินกู้ยืมเงินโดยรับหุ้นเป็นประกัน การให้กู้ยืมเงินโดยรับจำนองอสังหาริมทรัพย์ การถือกรรมสิทธิ์ในอสังหาริมทรัพย์ และการให้กู้ยืมเงินโดยไม่มีประกัน



25

การดำเนินงานของ กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ

ในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา

ในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จะพยายามให้สถาบันการเงินพยายามแก้ไขปัญหาของตนเองอย่างสุดความสามารถก่อน จากนั้นกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จึงจะพิจารณาความเสียหายที่จะเกิดขึ้น และถ้าเห็นว่าการปล่อยให้สถาบันการเงินล้มอาจมีผลกระทบในวงกว้างและก่อความเสียหายต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ก็จะช่วยฟื้นฟูฐานะโดยใช้มาตรการดังต่อไปนี้

1. กรณีที่สถาบันการเงินขาดสภาพคล่อง กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จะช่วยเสริมสภาพคล่องโดยการนำเงินไปฝากไว้กับสถาบันการเงินนั้น เพื่อให้มีเงินหมุนเวียนเพียงพอ อันจะเป็นการเรียกความเชื่อมั่นของผู้ฝากเงินคืนมา และป้องกันมิให้ปัญหาลุกลามไปสถาบันการเงินอื่นๆ ในระบบการช่วยเหลือดังกล่าวนี้เป็นการช่วยเหลือเป็นครั้งคราว เมื่อสถาบันการเงินแก้ไขสภาพคล่องได้แล้ว กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ก็จะได้ถอนเงินคืนทันที

2. กรณีสถาบันการเงินมีสินทรัพย์ต่อยคุณภาพจำนวนมากและมีผลกำไรไม่เพียงพอที่จะนำมาประกันสินทรัพย์ที่มีปัญหา กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ จะให้ความช่วยเหลือโดยให้เงินกู้ยืมแก่สถาบันการเงินนั้น โดยเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่เหมาะสมและให้มีหลักประกันเป็นสินทรัพย์ เมื่อสถาบันการเงินนั้นมีสถานะการเงินดีขึ้น ก็ให้ชำระ

เงินกู้ยืมดังกล่าวทันที

3. กรณีที่สถาบันการเงินมีผลขาดทุนสะสม เนื่องมาจากการบริหารงานผิดพลาด หรือมีสินทรัพย์ที่มีปัญหาสูง ทางนี้อาจสั่งให้ลดทุนเพื่อล้างผลขาดทุนโดยถือเป็นความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้นเดิมก่อน และ/หรือให้สถาบันการเงินเพิ่มทุนใหม่ กองทุนเพื่อการฟื้นฟูอาจเข้าซื้อหุ้นในสถาบันการเงินนั้นเพื่อให้ฐานะของสถาบันการเงินมีความมั่นคงและมีการบริหารงานดีขึ้น ซึ่งจะสามารถดำเนินมาตรการแก้ไขและดูแลการบริหารงานเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่มีปัญหาในสถาบันการเงินนั้นได้

4. กรณีที่สถาบันการเงินจะต้องระดมเงินทุน เช่น การออกหุ้นกู้ กองทุนอาจให้ความช่วยเหลือด้วยการซื้อหุ้นกู้ ซึ่งผู้ถือหุ้นกู้สามารถเปลี่ยนเป็นหุ้นทุนได้ในระยะเวลาที่กำหนด

5. การปรับปรุงด้านการบริหาร ในกรณีที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูถือหุ้นใหญ่ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู จะดูแลการบริหารโดยส่งผู้แทนเข้าเป็นกรรมการ ในกรณีที่ภาคเอกชนรายใหม่เข้ามาร่วมทุนและประสงค์จะร่วมบริหารด้วย จะกำหนดให้มีผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาบริหาร และกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ส่งผู้แทนเข้าร่วมเป็นกรรมการ และเมื่อเห็นว่าสถาบันการเงินนั้นมีฐานะทางการเงินมั่นคงแล้วกองทุนเพื่อการฟื้นฟูก็จะถอนการให้ความช่วยเหลือ โดยอาจให้ภาคเอกชนเข้าซื้อกิจการไปดำเนินการต่อไป

26

ปัญหาของสถาบันการเงิน ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจเกิดจากสาเหตุใด

และกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ
ช่วยเหลือสถาบันการเงินนั้นอย่างไร

ปัญหาของสถาบันการเงินในช่วง 2539 - 2540 มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างทางเศรษฐกิจและปัญหาทางการเงินของประเทศไทย และเป็นปัญหาของระบบการเงินเป็นหลัก ส่วนปัญหาของแต่ละสถาบันการเงิน แม้จะมีอยู่บ้างแต่เป็นปัญหารอง กล่าวคือตั้งแต่ปี 2533 ประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงมาก จึงใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงินและได้เพิ่มมาตรการต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนให้เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าไทย ได้สะดวก ทำให้ภาคการเงินมีอัตราการขยายตัวสูง จำนวนบริษัทเงินทุนและเงินทุนหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่างประเทศอยู่ในระดับต่ำ สถาบันการเงินในประเทศ จึงได้กู้เงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ต่างประเทศระยะสั้น แล้วนำมาปล่อยกู้ต่อเป็นระยะยาว โดยนำมาลงทุนในกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เป็นเงินตราต่างประเทศ ต่อมา พ.ศ. 2539 รายได้จากการส่งออกลดลงอย่างมาก ส่งผลทำให้เศรษฐกิจไทยทรุดตัวอย่างรวดเร็ว ราคาอสังหาริมทรัพย์ลดลงอย่างต่อเนื่อง ดัชนีราคาและมูลค่าการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์ลดลง การเข้าซื้อลดลง ผู้เข้าซื้อที่กำลังผ่อนส่ง



เริ่มมีปัญหาในการชำระเงิน หนี้ดีกลายเป็นหนี้ที่มีปัญหา สถาบันการเงินมีปัญหาสูงขึ้นเมื่อเจ้าหนี้ต่างประเทศเรียกเงินคืน สถาบันการเงินทั้งระบบจึงขาดสภาพคล่อง และต่างมุ่งขอความช่วยเหลือจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู

ในเดือนพฤษภาคม 2539 ธนาคารพาณิชย์รายแรกที่ขอความช่วยเหลือจากกองทุน คือ ธนาคารกรุงเทพ พาณิชยกรรม จำกัด (BBC) เพราะประสบปัญหาถูกถอนเงินอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากการอภิปรายไม่ไว้วางใจรัฐบาล กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้ช่วยเสริมสภาพคล่องให้ธนาคาร BBC ด้วยการนำเงินไปฝากไว้กับธนาคาร BBC เป็นเงินรวมทั้งสิ้น 25,000 ล้านบาท และต่อมาเมื่อปัญหาของธนาคาร BBC ลุกลามเพิ่มขึ้น กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้เข้าไปซื้อหุ้นของธนาคาร รับภาระหนี้ที่มีปัญหาไว้และปรับปรุงการบริหารธนาคาร และหลังจากนั้นก็มีจำนวนบริษัทเงินทุนที่มาขอกู้เพิ่มขึ้น เมื่อสิ้นปี 2539 รวมเป็น 6 บริษัท และมียอดเงินรวม 27,500 ล้านบาท

การให้ความช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหาของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ในปี 2540 สูงมากขึ้นโดยตลอด เมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน 2540 จำนวนสถาบันการเงินที่กู้เงินจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู รวม 58 แห่ง เป็นเงินมากกว่า 300,000 ล้านบาท

ภายหลังการประกาศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ทางกรมได้สั่งปิดกิจการบริษัทเงินทุนอีก 42 บริษัท โดยทุกบริษัทได้กู้เงินจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และเนื่องจากภาระจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้น รวมทั้งกิจการจำนวนหนึ่งหยุดชะงักเนื่องจากสถาบันการเงินปิดกิจการชั่วคราว หนี้สินที่มีปัญหาได้ลุกลามขยายตัวออกไป ทำให้เกิดปัญหาความไม่เชื่อมั่นในสถาบันการเงิน ทางกรมพยายามที่จะแก้ไขปัญหาดังกล่าวด้วยการออกข้อบังคับกองทุนว่าด้วยการรับประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้สถาบันการเงิน พ.ศ. 2540 โดย

ทางการจะรับประกันเงินฝาก พร้อมทั้งสัญญาจะต้องจ่ายเงินคืนผู้ฝาก พร้อมอัตราดอกเบี้ยด้วย ต่อมาในเดือนตุลาคม 2540 ทางการได้ออกพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติธนาคารแห่งประเทศไทย โดยให้สถาบันการเงินกู้ยืมเงินกองทุนเพื่อการฟื้นฟู โดยไม่มีประกันได้ และถ้าหากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้รับความเสียหายจากการที่ได้ประกันหรือให้การช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ ให้รัฐบาลช่วยเหลือทางการเงินที่จำเป็นแก่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู และให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟู สามารถสละหลักประกันในบริษัทที่ถูกระงับดำเนินกิจการได้ เพื่อให้เจ้าหนี้อื่นได้รับเฉลี่ยหนี้ ทั้งนี้ เพื่อคุ้มครองผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ของสถาบันการเงินโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟู เป็นผู้ประกัน อันจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นของเจ้าหนี้ในการให้สินเชื่อแก่สถาบันการเงินโดยรวม เป็นผลให้เงินช่วยเหลือจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้ทยอยออกไปสู่สถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง จนถึงปลายปี พ.ศ. 2540 รวมจำนวนเงินที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ต้องรับภาระประมาณ 702,000 ล้านบาท และมีการเปลี่ยนตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนและเงินทุนหลักทรัพย์ที่ปิดกิจการไปแล้วอีกประมาณ 398,000 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่นับดอกเบี้ยที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ต้องจ่ายในการกู้ยืมเงินมาช่วยเหลือสถาบันการเงินต่างๆ

27

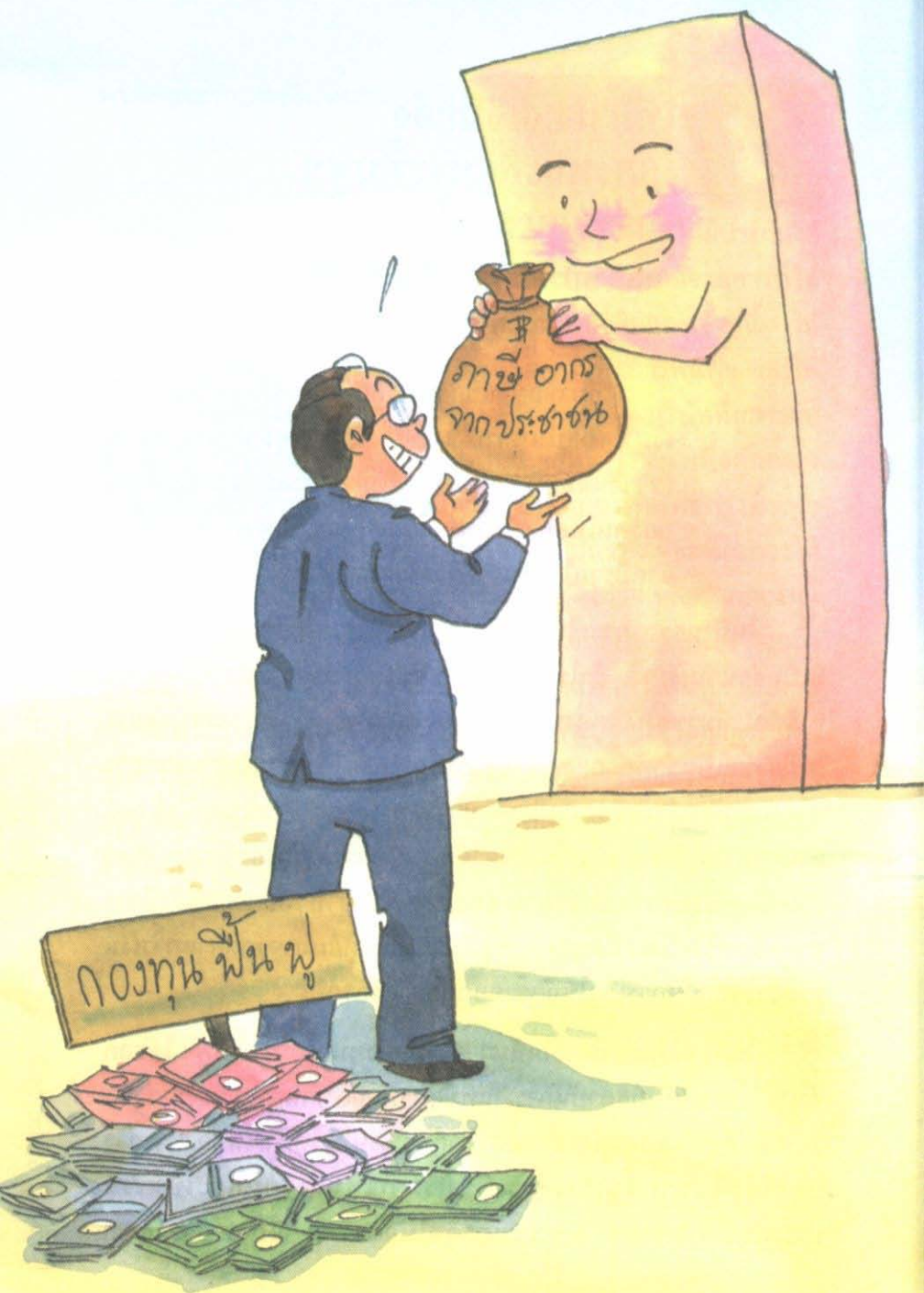
ที่มาของเงินของ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู มาจากแหล่งใด

และ ศปร. มีความเห็นอย่างไร

ที่มาของเงินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้แก่ (1) เงินที่สถาบันการเงินนำส่งเข้ากองทุนตามกฎหมาย (2) เงินสมทบจาก ธปท. (3) กำไรสะสมที่มีมานับตั้งแต่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ก่อตั้ง ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2528 เนื่องจากมีรายได้สูงกว่าค่าใช้จ่ายตลอดมา

ในปี 2539 ภาวะในการใช้จ่ายเงินเพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินมีเป็นจำนวนมาก ทำให้เงินกำไรสะสมจากการดำเนินงานลดลงจนหมดสิ้น ที่มาของเงินกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ที่เป็นเงินทตรงจาก ธปท. เพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ กองทุนเพื่อการฟื้นฟู จึงได้ระดมเงินทุนด้วยการออกพันธบัตรเป็นครั้งแรก เมื่อเดือนสิงหาคม 2539 เป็นจำนวน 10,000 ล้านบาท และได้ออกเพิ่มขึ้นเป็นลำดับจนเมื่อสิ้นเดือนพฤศจิกายน 2540 รวมเป็นพันธบัตรที่ออกจำนวน 563,300 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการขายหลักทรัพย์โดย มีสัญญาจะซื้อคืน และเงินกู้ยืมมาจากตลาดการเงินระหว่างสถาบันการเงินในอัตราดอกเบี้ยที่สูงด้วย

ในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่าการที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้ออกพันธบัตรขายให้กับสถาบันการเงินที่มีสภาพคล่องเกินความต้องการและ ธปท. ได้ซื้อพันธบัตรดังกล่าว นั้น เท่ากับว่า ธปท. ได้นำเงินของทางการออกใช้เพิ่มมากขึ้นเป็นการเพิ่มปริมาณหมุนเวียนและเป็นเงินประเภทที่สามารถนำไปขยายเครดิตในอัตราสูง (High-Powered



Money) เมื่อสิ้นเดือนพฤศจิกายน 2540 รมท. ให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ทุ่มผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตรกว่า 340,000 ล้านบาท ดังนั้น แหล่งเงินทุนที่ควรมีจำกัด กลับขยายเพิ่มออกไป ทำให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ใช้จ่ายเงินเป็นจำนวนมากจนเป็นอันตรายต่อฐานะของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ เอง ปัญหาของสถาบันการเงินยิ่งบานปลายและเป็นภาระสืบเนื่องมาถึงประชาชนจนถึงปัจจุบัน



28

ศปร.มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ วิธีการของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ

ในการช่วยเหลือสถาบันการเงิน

ศปร. มีความเห็นว่า มาตรการการช่วยเหลือสถาบันการเงินตามบทบาทหน้าที่ของกองทุนฟื้นฟูฯ ตั้งแต่เริ่มก่อตั้งจนถึงก่อนปี พ.ศ. 2539 เป็นแนวทางที่ชัดเจนเหมาะสมกับสถานการณ์ แต่ในระหว่างปี พ.ศ. 2539 - 2540 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ มิได้ดำเนินการให้เป็นไปตามแนวทางที่เคยปฏิบัติมาในอดีต นอกจากนี้ วัตถุประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ตามพระราชกำหนดปี พ.ศ. 2528 คือ “ฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงและเสถียรภาพ” มิใช่มีหน้าที่เฉพาะจัดการเรื่องสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นเพียงวิธีการหนึ่งที่จะช่วยแก้ไขปัญหาของสถาบันการเงินในยามฉุกเฉิน เมื่อขาดสภาพคล่องเป็นการชั่วคราวเท่านั้น

ในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่า (1) ธปท. ตระหนักดีว่าการแก้ไขสถาบันการเงินในช่วง พ.ศ. 2539 - 2540 จะต้องมีมาตรการแก้ไขปัญหายอย่างจริงจัง การจัดเฉพาะสภาพคล่องเพียงอย่างเดียวไม่เพียงพอที่จะแก้ปัญหาได้ จะต้องมีมาตรการเพิ่มเติมที่จะแก้ไขการบริหารหรือปัญหาอื่นๆ ที่มีอยู่ด้วย นอกจากนี้การจัดสภาพคล่องให้กับสถาบันการเงินที่มีปัญหาเป็นการถ่วงเวลาที่จะแก้ไขปัญหานั้นๆ ต่อไป ซึ่งอาจทำให้ปัญหาต่างๆ เพิ่มความรุนแรงขึ้นได้ หากมิได้แก้ไขให้ถูกต้องฉับพลันหรือภายในระยะเวลาอันสมควร (2) กรณีที่ได้มีการแก้กฎหมาย

โดยให้กองทุนฟื้นฟู ให้ความช่วยเหลือผู้ฝากเงินด้วยการรับประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้เต็มจำนวนพร้อมดอกเบี้ยนั้น สปร. มีความเห็นว่าเป็นการ “เกินหลักการแห่งความเหมาะสมของการประกันเงินฝาก” เพราะเท่ากับว่าผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ต่างๆ สามารถฝากเงินกับสถาบันการเงินใดก็ได้โดยไม่คำนึงถึงความเสี่ยง และการประกันดังกล่าวอาจมีส่วนทำให้การแก้ไขปัญหาล่าช้าลง เป็นการแก้ปัญหาที่ไม่เด็ดขาด และเป็นการดำเนินการในลักษณะการซื้อเวลา นอกจากนี้การที่รัฐบาลเป็นผู้รับภาระช่วยเหลือกองทุนฟื้นฟูฯ ในการประกันดังกล่าว เท่ากับให้ประชาชนทุกคนต้องเข้าไปช่วยรับภาระเพราะหนี้ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ดังกล่าวนี้นี้ คือหนี้ของประชาชนผู้เสียภาษีนั่นเองและวิธีการดำเนินการช่วยเหลือสถาบันการเงินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ก็ยังทำให้ สปท. ฎกวิพากษ์วิจารณ์เพิ่มมากขึ้น

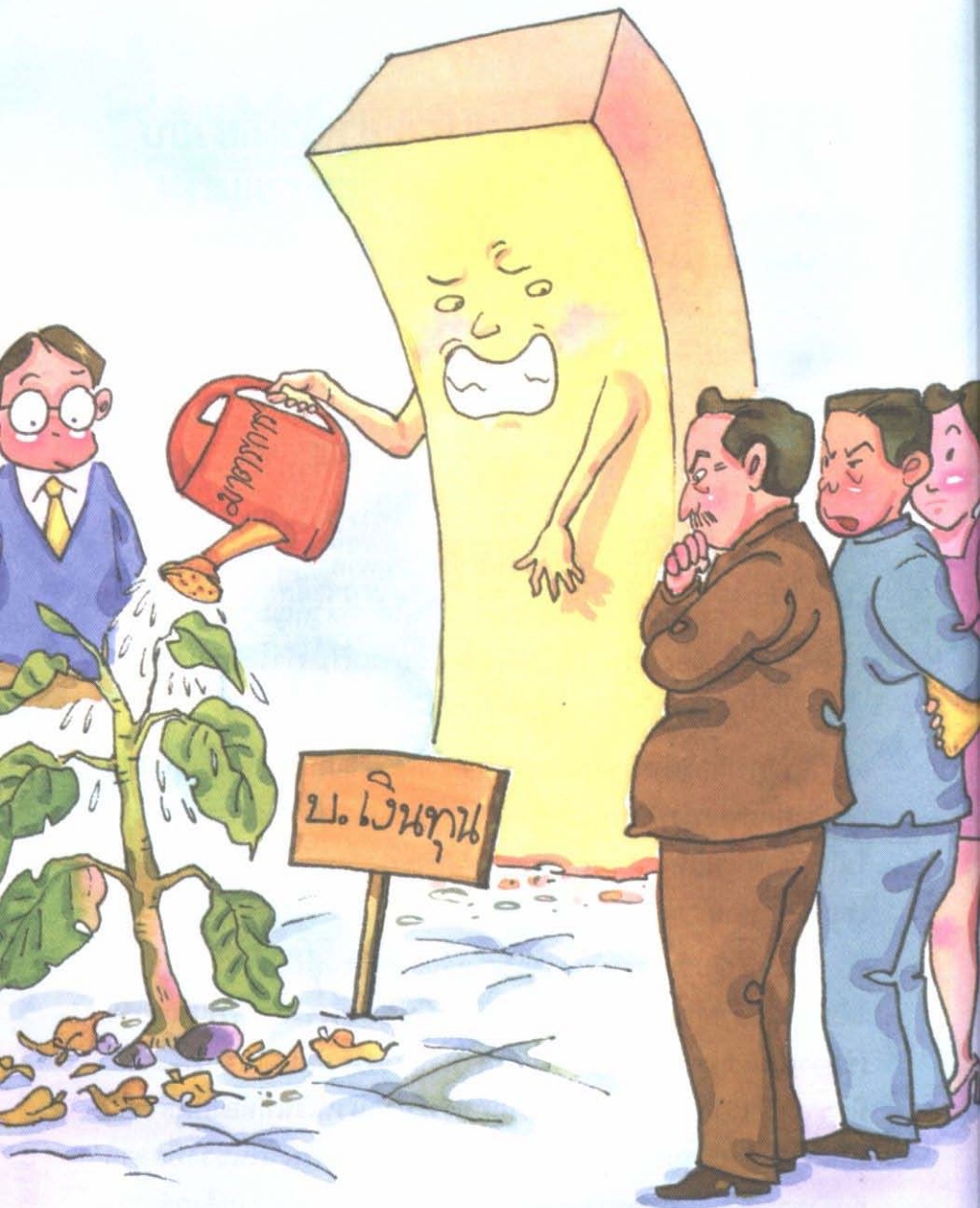
29

ศปร. มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ มาตรการที่ ธปท. พยายามเสริม สร้างความมั่นคงให้สถาบันการเงิน

ศปร. มีความเห็นว่า มาตรการที่ ธปท. พยายามเสริมสร้างความมั่นคงให้แก่สถาบันการเงินไม่ได้ผลเพียงพอ เป็นผลทำให้เกิดวิกฤติทางการเงินของประเทศ และวิกฤติแห่งศรัทธาต่อผู้บริหาร ธปท. และแม้ว่า ธปท. จะใช้เงินเป็นจำนวนมากมายมหาศาลแต่ก็ยังไม่สามารถแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินได้ ที่สำคัญมาตรการต่างๆ ของ ธปท. ไร้ประสิทธิผลในการเสริมสร้างความมั่นคงให้สถาบันการเงิน จะเห็นได้ในกรณีดังนี้

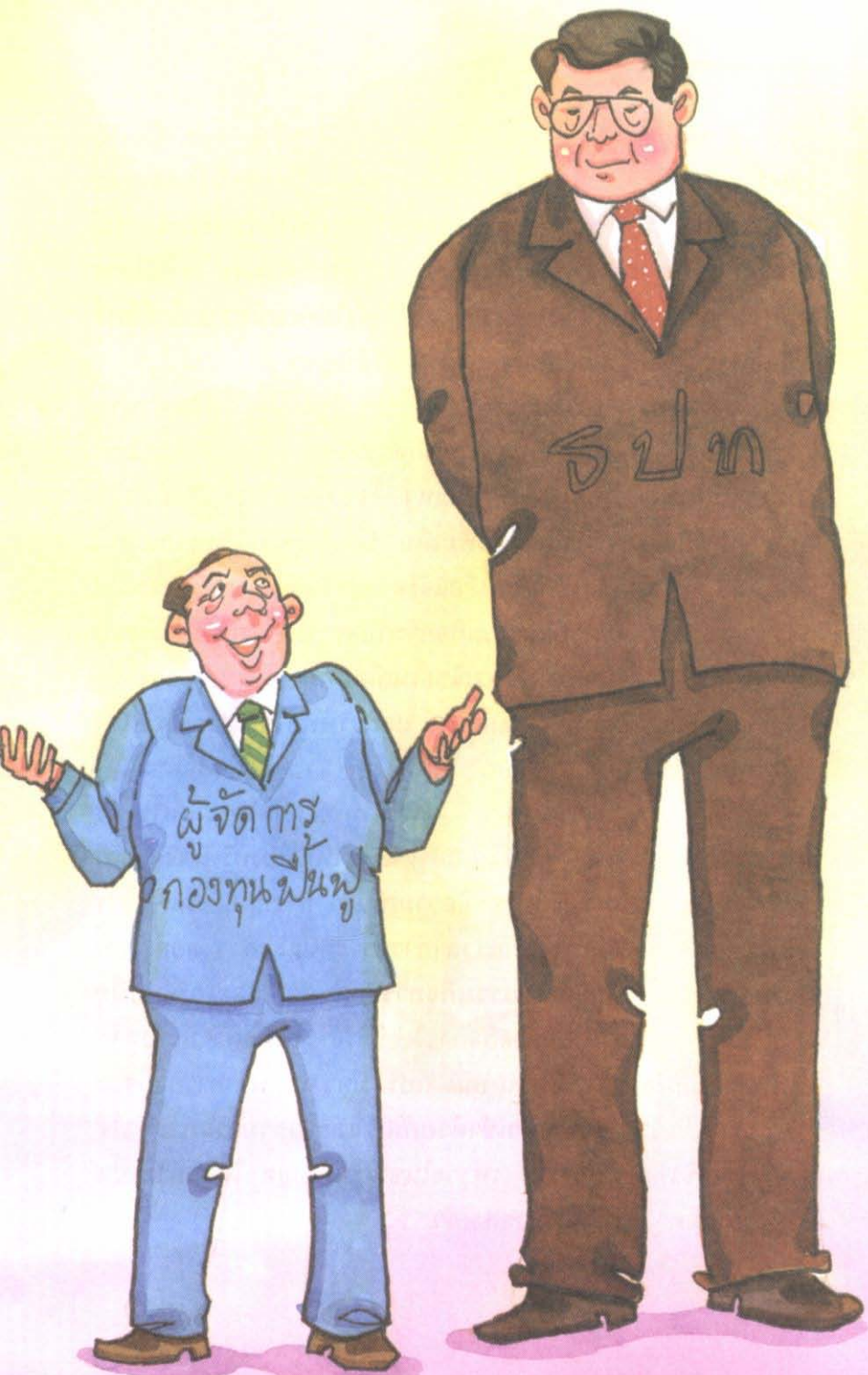
1. กรณีบริษัทเงินทุนเอกชนกิจ จำกัด ที่ ธปท. สั่งให้เพิ่มทุน โดยให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ เข้าซื้อหุ้นที่เหลือทั้งหมดนั้น ในการนี้กองทุนได้ให้ความช่วยเหลือทางการเงินเป็นระยะๆ รวมเป็นเงินจำนวนมาก โดยไม่ประสบความสำเร็จ

2. กรณีมาตรการกันสำรองสำหรับสินทรัพย์ที่มีปัญหา โดย ธปท. ได้ออกนโยบายการกันสำรองเผื่อหนี้สินที่มีปัญหาซึ่งจะเป็นการเพิ่มความเข้มงวดในมาตรการกำกับสถาบันการเงินของไทยนั้น ในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่า การกันสำรองพร้อมทั้งระบุจำนวนเงินที่ต้องกันสำรองเป็นการเพิ่มความต้องการเงินทุนในทุกสถาบันการเงินในช่วงที่ตลาดกำลังขาดแคลนสภาพคล่องและตลาดทุนมีปัญหา นโยบายดังกล่าวจึงเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้สถานการณ์เลวลง และเป็นการซ้ำเติมภาวะตลาดเงินและตลาดทุนในช่วงระยะเวลานั้น



3. กรณีการตรวจสอบปัญหาของสถาบันการเงิน ศปร. มีความเห็นว่า แม้ว่า ธปท. จะมีประสิทธิภาพในการตรวจสอบ แต่มีขั้นตอนและกรรมวิธีที่ล่าช้ามาก ทำให้การรายงานไม่ทันท่วงที่ไม่ทันต่อเหตุการณ์ รวมทั้งการสั่งการต่างๆ แม้จะเข้มงวดแต่ก็มีการผ่อนผัน หรือมีการหลบเลี่ยงที่จะปฏิบัติตามอยู่เสมอ คำสั่งจึงไม่ค่อยมีความศักดิ์สิทธิ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มสถาบันการเงินที่มีปัญหา

4. กรณีการควบรวมกิจการ โดย ธปท. มีนโยบายที่จะลดจำนวนบริษัทเงินทุนลง โดยให้ความและโอนกิจการระหว่างสถาบันการเงินที่เป็นแกนและสถาบันการเงินที่มีปัญหา โดยทางการจะออกหนังสืออนุญาตให้เปิดธนาคารพาณิชย์เพิ่มเติม ซึ่งบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์กรุงไทยธนกิจ จำกัด ได้ทำหนังสือแจ้งความจำนงต่อ ธปท. ที่จะเป็นบริษัทแกนนำในการควบและรวมกิจการกับสถาบันการเงินอื่นเพื่อขอใบอนุญาตการประกอบกิจการพาณิชย์ในเดือนพฤษภาคม 2540 ซึ่งกระทรวงการคลังได้อนุมัติในหลักการ และบริษัทก็ได้จัดทำแผนฟื้นฟูกิจการเสนอต่อองค์กรปฏิรูปสถาบันการเงิน (ปรส.)¹⁴ แต่แผนฟื้นฟูดังกล่าวไม่ผ่านการพิจารณาเพราะปัญหาส่วนหนึ่งเกิดจากเงื่อนไขการชำระหนี้กับกองทุนฟื้นฟูฯ ซึ่งเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัทเงินทุนที่ควบรวมกิจการ ในกรณีนี้ ศปร. มีความเห็นว่า การที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ กังวลเรื่องเงื่อนไขระยะเวลาการชำระหนี้และอัตราดอกเบี้ยที่จะต้องได้รับ ทำให้การควบรวมกิจการไม่สำเร็จ และในที่สุดเมื่อสถาบันการเงินเหล่านั้นถูกปิดกิจการไปทำให้กองทุนมีความเสียหายทันที และไม่มีโอกาสได้เงินคืน อนึ่ง ศปร. มีความเห็นว่าการควบรวมกิจการยิ่งเป็นการรวมปัญหาเข้าด้วยกัน และไม่สามารถกระทำสำเร็จรวดเร็วทันเหตุการณ์ เพราะในขณะนั้นปัญหาได้ลุกลามเป็นปัญหาวิกฤติทางการเงินทั้งระบบแล้ว



30

ศปร.มีความเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ การดำเนินงานของกองทุนเพื่อการ ฟื้นฟูฯ กับวิกฤติทางการเงิน

ศปร. มีความเห็นว่าการดำเนินงานของกองทุนฟื้นฟูฯ ในการช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหาในระยะปี พ.ศ. 2540 ทำให้กองทุนฟื้นฟูฯ กลายเป็นส่วนหนึ่งของปัญหาวิกฤติทางการเงินของประเทศหลายด้านคือ

1. การที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ให้ความช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหาในช่วงปี พ.ศ. 2540 ทั้งที่หลายกิจการอยู่ในฐานะที่ไม่อาจชำระหนี้ต่อบุคคลภายนอกได้แล้ว ศปร. เห็นว่าเป็นการสร้างปัญหาเพิ่มขึ้นคือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่จึงได้สิทธิในทรัพย์สินที่จะนำไปแบ่งในการชำระบัญชีมาเพียงฝ่ายเดียวทำให้เกิดปัญหาด้านความสัมพันธ์กับเจ้าหนี้ต่างประเทศอื่นๆ

2. ภายหลังเมื่อทางการสั่งปิดบริษัทเงินทุนตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2540 กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ไม่ได้เข้าไปทำหน้าที่ในการ “ฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงและเสถียรภาพ” ตามวัตถุประสงค์ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ รวมทั้งมิได้ริเริ่มที่จะเป็นผู้นำในการแก้ปัญหาในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของบริษัทเงินทุน หรือหาทางแก้ปัญหาเป็นรายบริษัท หรือภาพรวมในการแก้ปัญหาของระบบแต่โอนงานการพิจารณาไปให้องค์การปฏิรูปสถาบันการเงิน (ปรส.) แทน

3. การที่ ธปท. ได้ตรวจสอบและวิเคราะห์สถาบันการเงิน โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2540 ได้รับความจํานวนสถาบันการเงินที่มีปัญหาและต้อง

เพิ่มทุน รวม 51 บริษัท และบริษัทที่คาดว่าจะขาดทุนรวม 57 บริษัท โดยเริ่มพิจารณาที่จะแก้ไขเป็นรายกลุ่ม ต่อมาในเดือนมีนาคม 2540 ธปท.ได้ประกาศรายชื่อสถาบันการเงินที่มีปัญหาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ และปัญหาสภาพคล่องที่อาจจะเป็นสาเหตุให้เกิดความเสียหายร้ายแรง เป็นจำนวน 10 บริษัท โดยสั่งการให้เพิ่มทุน แต่ต่อมาก็สั่งการให้ชะลอไว้ก่อนจนถึงสิ้นเดือนมิถุนายน 2540 ทางการกลับสั่งปิดกิจการเงินทุน 16 บริษัทเป็นการชั่วคราว พร้อมแถลงยืนยันว่าจะไม่สั่งปิดบริษัทเงินทุนใดๆ อีก พร้อมประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ทั้งในประเทศ และนอกประเทศ แต่ต่อมาในเดือนสิงหาคม ทางการก็ได้ประกาศปิดกิจการบริษัทเงินทุนเป็นการชั่วคราวอีกรวม 42 บริษัท ในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่า การแก้ปัญหาสถาบันการเงินของ ธปท. ที่มีการเปลี่ยนแปลงมาตรการและแนวทางการดำเนินงานหลายครั้งยิ่งทำให้สาธารณชนขาดความเชื่อมั่น ธปท. สูงขึ้น ซึ่งมีผลกระทบต่อความมั่นคงของระบบการเงินและเป็นการเพิ่มวิกฤติทางการเงิน

31

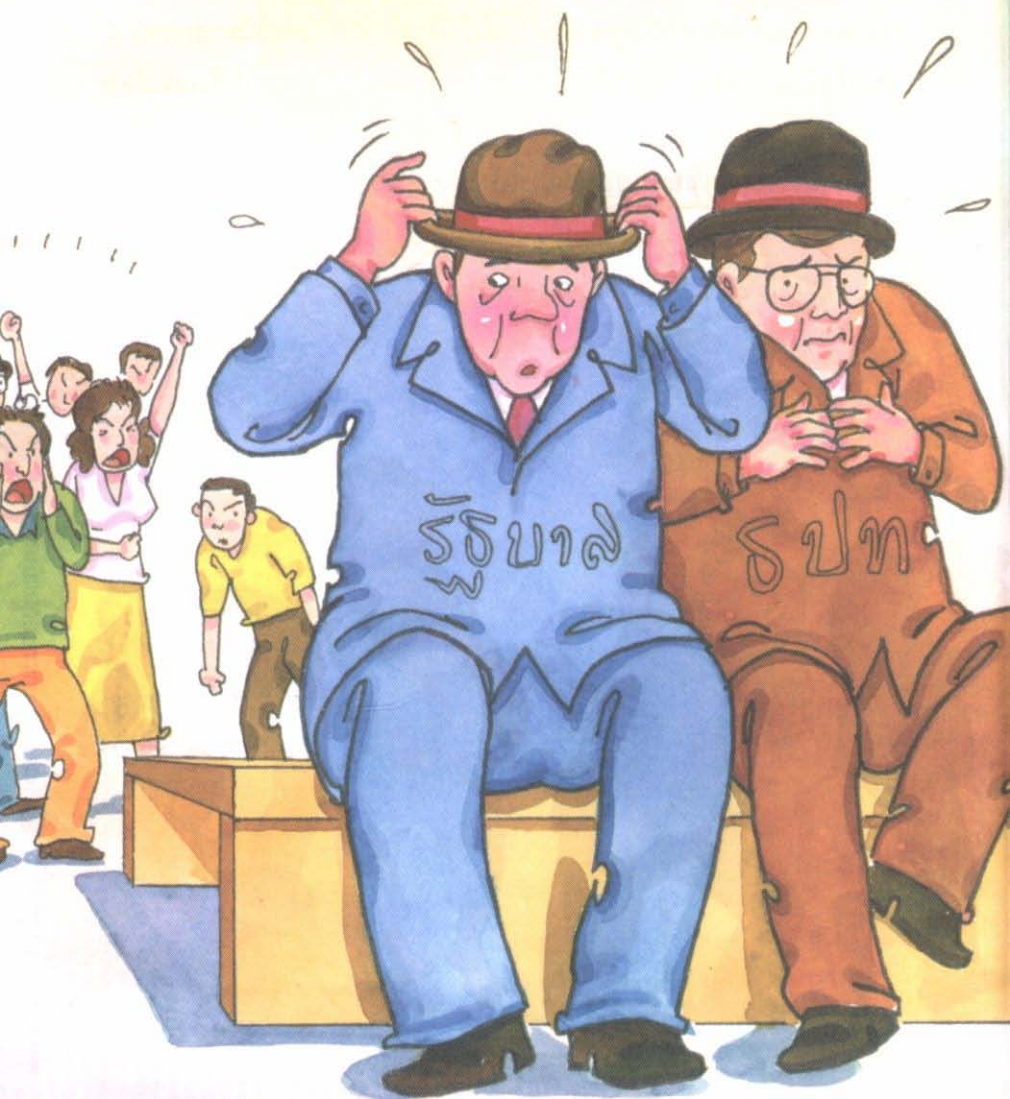
ศปร. มีความเห็นว่าการบริหารจัดการของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และ ธพท. มีปัญหาด้านใด

ศปร. มีความเห็นว่าการบริหารจัดการของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู มีปัญหาทางด้านโครงสร้างและการบริหารงาน เพราะการดำเนินงานของกองทุนฟื้นฟู ในระหว่าง พ.ศ. 2539 - 2540 ซึ่งผู้ว่า ธพท. เป็นประธานกรรมการกองทุนเพื่อการฟื้นฟู และกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก ข้าราชการกระทรวงการคลัง และพนักงาน ธพท. ซึ่งในความเป็นจริงคณะกรรมการกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้มอบหมายให้ผู้ว่า ธพท. ในฐานะประธานกรรมการกองทุนเพื่อการฟื้นฟู เป็นผู้สั่งการให้ดำเนินการแก้ไขปัญหาสภาพคล่องของสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นเรื่องเร่งด่วนได้ก่อนแล้วถึงเสนอเพื่อทราบ แต่ปรากฏว่าประธานได้ใช้อำนาจตามที่ได้รับมอบหมายเสนอมา ซึ่งในการนี้ ศปร. มีความเห็นว่า ผู้จัดการกองทุนเพื่อการฟื้นฟู มีบทบาทในการตัดสินใจน้อยมาก โดยเฉพาะงานในด้านการประเมินสถานการณ์และความเหมาะสมจะอยู่ที่ฝ่ายตรวจสอบและวิเคราะห์กับฝ่ายกำกับและพัฒนาสถาบันการเงินของ ธพท. และอำนาจในการตัดสินใจอยู่ที่ผู้ว่า ธพท. ในฐานะผู้บริหารสูงสุดของธนาคารกลาง และประธานกองทุนเพื่อการฟื้นฟู

นอกจากนี้ในด้านการบริหารงาน ศปร. มีความ



เห็นว่า ฝ่ายกำกับและตรวจสอบของ ธปท. นั้น ประกอบไปด้วย พนักงานที่มีผลการศึกษาดีเด่น และมีประสบการณ์อย่างดีในการ ตรวจสอบ รวมทั้งได้รับการศึกษาอบรมและดูงานในต่างประเทศ ซึ่ง น่าจะช่วยกันวางแผนและกำหนดแนวทางให้ทางการ เพื่อจะจัดการ กับสถาบันการเงินที่มีปัญหาในช่วงที่เผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน ในครั้งนี้ได้ แต่มาตรการที่ ธปท. นำมาใช้มีความสับสน เปลี่ยนแปลง บ่อย ขาดความเด็ดขาดจึงไม่บังเกิดผล บางมาตรการเป็นการซ้ำเติม ปัญหาและความเชื่อมั่นของระบบให้รุนแรงยิ่งขึ้นไปอีก



32

บทสรุปของ ศปร. ต่อการบริหารจัดการกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ

ในระหว่าง พ.ศ. 2539 - 2540 มีประเด็นอะไรบ้าง

ศปร. มีความเห็นว่าปัญหาของการบริหารจัดการกองทุนฟื้นฟูฯ มีที่มาจากโครงสร้างการบริหารของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ และการบริหารจัดการระบบการเงินและสถาบันการเงินของ ธปท. และรัฐบาลประเด็นสำคัญได้แก่

1) การขาดแผนงานเพื่อรองรับวิกฤติการณ์และพัฒนาระบบสถาบันการเงิน โดย ธปท. ในบทบาทผู้กำกับสถาบันการเงินและในบทบาทของกองทุนฟื้นฟูฯ ขาดวิสัยทัศน์ที่ชัดเจนในการแก้ปัญหาต่างๆ ไม่สามารถหาแนวทางเลือกหลายๆ ทางในการแก้ไขหรือจัดการกับปัญหาสถาบันการเงินได้อย่างเด่นชัด เป็นผลให้มาตรการและการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้ง เป็นเหตุนำไปสู่วิกฤติการณ์ที่ผ่านมา

2) สาธารณชนขาดความเชื่อมั่นในคำพูดและการกระทำของรัฐบาลและ ธปท. เนื่องจากการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินของ ธปท. มาตามลำดับตั้งแต่ปี 2540 ทำให้เห็นว่า ธปท. กลบเกลื่อน เบี่ยงเบน ปิดบังสถานการณ์ที่แท้จริง การเปลี่ยนคำพูด การเปลี่ยนนโยบาย ทำให้สาธารณชนขาดความเชื่อมั่นทั้งสถาบันการเงิน การดำเนินการของรัฐบาล และ ธปท.

3) ธปท. ขาดการเตรียมความพร้อมเพื่อรับกับวิกฤติการณ์ทางการเงินทั้งระบบ ในการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินในช่วงปี 2540

เสมือนหนึ่งว่าไม่เป็นปัญหาร้ายแรง ไม่มีการระดมความคิดจากหลาย ๆ ฝ่ายจะแก้ไขสถานการณ์อย่างเร่งด่วน ขาดที่มงานและกลไกที่พร้อมจะรับสถานการณ์ และขาดการตัดสินใจที่เด็ดขาด การแก้ปัญหาจึงไม่สำเร็จ ปัญหาที่เกิดขึ้นจึงลุกลามไปมากกว่าที่ทุกฝ่ายจะคาดคิด

4) ระบบการกำกับและตรวจสอบ จำเป็นต้องมีการปรับปรุง เพื่อให้สถาบันการเงินมีความมั่นคง กล่าวคือในช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู มาตรการด้านกำกับที่เข้มงวดอาจจะช่วยชะลอการขยายตัวได้ แต่ในยามที่มีปัญหาจะกลายเป็นการซ้ำเติมปัญหา กระทบ. ควรมีทางเลือกต่าง ๆ หลายทางไว้รองรับผลกระทบที่ตามมา ส่วนด้านการตรวจสอบและแก้ไขปัญหาค่อนข้างล่าช้า ทำให้ปัญหาลุกลามออกไปและเกิดความเสียหายรุนแรง ดังนั้นจึงน่าจะมีการกำหนดหลักเกณฑ์แนวทางไว้ล่วงหน้า เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน

5) บทบาทของกองทุนฟื้นฟู ผิดไปจากเจตนารมณ์ของกฎหมาย เนื่องจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ละเลยบทบาทที่จะฟื้นฟูและพัฒนาสถาบันการเงินให้ดำเนินการต่อไปได้ อีกทั้งเมื่อให้กู้เงินไปแล้วก็ไม่มีการกำกับติดตามดูแลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ในฐานะเจ้าหนี้รายใหญ่ แม้เมื่อมีปัญหาจนปิดสถาบันการเงินแล้ว กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ก็ไม่ได้มีบทบาทเป็นผู้นำในการฟื้นฟูกิจการ และบางครั้งกลับเป็นปัญหาเสียเอง เพราะการตั้งเงื่อนไขที่จะรักษาประโยชน์ของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู โดยมีได้คำนึงถึงความอยู่รอดของสถาบันการเงินที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ต้องช่วยเหลือ ทำให้ต้องเสียเงินเป็นจำนวนมากโดยไม่สมควรและยังไม่สามารถที่จะหาทางแก้ไขปัญหาได้จนสิ้นปี 2540

6) วิธีหาเงินของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู มาใช้ในการแก้ปัญหา สถาบันการเงินมีส่วนทำให้เกิดปัญหาต่อฐานะการเงินของกองทุนฟื้นฟู เนื่องจากแหล่งทุนของกองทุนเพื่อการฟื้นฟู แต่เดิมมีขีดจำกัด

ทำให้ทุกฝ่ายต้องทบทวนนโยบายเมื่อเงินหมด แต่ในปี 2540 กองทุนเพื่อการฟื้นฟู ขาดระบบเตือนที่จะแจ้งเหตุล่วงหน้า เนื่องจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ได้เงินกู้อย่างไม่จำกัดและกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยที่สูงถึงร้อยละ 20 จากตลาดเงินระยะสั้น คิดเป็นภาระดอกเบี้ยปีละเกือบแสนล้านบาท การที่ไม่ได้คิดวิธีหาเงินให้เหมาะสมกับการใช้เงิน ทำให้เป็นภาระต่อประชาชนผู้เสียภาษีทั้งในปัจจุบันและในอนาคตที่จะต้องหาเงินมาชดเชย

7) โครงสร้างการบริหารกองทุนเพื่อการฟื้นฟูขาดความอิสระในการตรวจสอบและประเมินฐานะสถาบันการเงิน เนื่องจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟู อาศัยการกำกับและตรวจสอบของ ธปท. ทั้งในการดำเนินการต่างๆ คณะกรรมการกองทุนเพื่อการฟื้นฟู ก็มอบให้ประธานกรรมการ ซึ่งก็คือ ผู้ว่าการ ธปท. ซึ่งอาจสรุปได้ว่าในช่วงวิกฤติการณ์ที่ผ่านมากองทุนเพื่อการฟื้นฟูเป็นหน่วยงานที่ทำหน้าที่หาเงินและจ่ายเงินตามนโยบายของทางการเท่านั้น แต่ไม่มีส่วนร่วมในการประเมินและร่วมแก้ปัญหา รวมทั้งร่วมการพัฒนาสถาบันการเงินแต่อย่างใด

หน้าว่าง



ส่วนที่

6

บทสรุปและ
ความคิดเห็น



วิभागกรรมเศรษฐกิจ:
บทเรียนจาก ศปร.1



33

ศปร.ได้สรุปรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริง

เกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจว่าอย่างไรบ้าง

ศปร. ได้สรุปรายงานผลการวิเคราะห์ว่าวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540 นับว่ามีความร้ายแรงที่สุดในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของประเทศไทย สาเหตุของวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้เกิดจากปัจจัยภายในประเทศ และปัจจัยภายนอกอันเนื่องมาจากการถูกโจมตีค่าเงิน นั่นคือ การที่ภาครัฐมีนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน และการใช้อัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่เป็นผลให้ภาคเอกชนกู้ยืมเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก และเมื่อปัญหาระบบการเงินเกิดขึ้นทางการได้ใช้เงินเป็นจำนวนมหาศาลในการปกป้องค่าเงินบาทและช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหาแต่ก็ไม่สามารถแก้ปัญหาต่างๆ ได้ มาตรการต่างๆ ที่นำมาแก้ปัญหา กลับมีส่วนทำให้ความเสียหายขยายตัวลุกลามเพิ่มมากขึ้นมีผลกระทบต่อประชาชนและธุรกิจอย่างรุนแรง

ศปร. มีความเห็นว่า การดำเนินนโยบายทางการเงินของ ธปท. ทำให้ปัญหาทางเศรษฐกิจรุนแรงมากขึ้นเพราะมาตรการในการสร้างความมั่นคงให้สถาบันการเงินไม่ได้รับการปรับปรุงให้มีความพร้อมที่จะรับนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน เป็นผลให้สถาบันการเงินเป็นจุดอ่อนของระบบเศรษฐกิจ และจุดยืนมุงมั่นของ ธปท. ที่จะรักษา

นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน โดยใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศปกป้องค่าเงินบาทจนถึงขั้นวิกฤติ รวมทั้งความบกพร่องของโครงสร้างและการไร้ประสิทธิภาพของการบริหารงานใน ธปท. ซึ่งได้แก่ การขาดความสามัคคี ขาดการประสานงาน ขาดผู้นำที่ดีมีคุณภาพ การมีวัฒนธรรมการทำงานที่ไม่ถูกต้อง การทำงานภายใต้การแทรกแซงทางการเมือง การไม่พัฒนางานทางด้านวิชาการโดยเฉพาะงานวิจัย ในสภาพแวดล้อมทางการเงินที่เปลี่ยนแปลง ดังนั้นเมื่อเกิดปัญหาวิกฤติ จึงเป็นการเผชิญหน้ากับสถานการณ์ภายใต้กรอบความคิดที่ล้าสมัย การตัดสินใจที่ขึ้นอยู่กับผู้ว่าฯ ธปท. เพียงคนเดียว รวมทั้งการแก้ไขปัญหาที่ไม่โปร่งใส การปกปิดข้อมูลต่อสาธารณชน การไม่แก้ไขปัญหอย่างตรงไปตรงมาและเด็ดขาด เป็นส่วนที่ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้น ดังนั้นแนวทางแก้ไขจึงควรที่จะปรับปรุงโครงสร้างและการบริหารระบบการเงินใหม่เพื่อให้มีประสิทธิภาพ มีความอิสระ มีบทบาทและความรับผิดชอบที่ชัดเจน และให้มีการถ่วงดุลที่เหมาะสม

34

คณะกรรมการจัดทำหนังสือ มีความคิดเห็นอย่างไรเกี่ยวกับ รายงานของ ศปร.

คณะกรรมการจัดทำหนังสือ ได้ศึกษารายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจของ ศปร. แล้ว มีความเห็นดังนี้

1. เนื่องจากภารกิจหลักของ ศปร. คือการวิเคราะห์สาเหตุที่นำไปสู่สถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจและการเงิน โดยวิเคราะห์ข้อบกพร่อง ความผิดพลาด หรือความล่าช้าในการใช้ มาตรการต่างๆ ของทางราชการในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจการเงินของประเทศ และเสนอแนะมาตรการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศในความรับผิดชอบของธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้องของรายงานฉบับนี้จึงมิได้ศึกษา หรือละเอียดที่จะศึกษาประเด็นอื่นๆ ที่อาจจะมีส่วนที่ทำให้เกิดวิกฤติทางเศรษฐกิจและการเงินด้วย เช่น (1) ปัญหาโครงสร้างพื้นฐานเศรษฐกิจไทย ที่เน้นการพัฒนาอุตสาหกรรมส่งออกที่ต้องพึ่งพิงต่างประเทศ (2) ปัญหาการขาดจริยธรรมของผู้บริหารของสถาบันที่เกี่ยวข้องกับระบบการเงินและ/หรือ (3) ปัญหาระบบการเมืองการปกครองที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการระบบการเงินการคลังของประเทศ

2. รายงานฉบับนี้มุ่งศึกษาการดำเนินงานของภาครัฐ โดยเฉพาะ ธปท. เท่านั้น แต่ไม่ได้ศึกษาภาครัฐอื่นๆ ที่มีหน้าที่ในการบริหารจัดการระบบเศรษฐกิจของประเทศด้วย เช่น กระทรวงการคลัง หรือ



คณะรัฐมนตรีที่กำกับระบบการเงินและการคลังของประเทศ นโยบายรัฐบาลตั้งแต่ยุคเศรษฐกิจเฟื่องฟู หรือเศรษฐกิจฟองสบู่ รวมทั้งไม่ได้ศึกษาภาคเอกชนที่เป็นต้นเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้ และภาคประชาชน ในด้านค่านิยม การขาดวินัยทางเศรษฐกิจ การไม่ให้ความสนใจติดตามข่าวสารเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ 2540 ด้วย

3. คณะกรรมการจัดทำหนังสือเล่มนี้มีความเห็นว่าสาเหตุของวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ไม่ได้มีสาเหตุมาจากปัจจัยภายในประเทศตามที่ ศปร. ระบุไว้ในรายงานเท่านั้น แต่เป็นผลมาจากปัจจัยภายนอกด้วย เช่น การรับมาตรฐานสากลและวิวัฒนาการทางการเงินของโลกในยุคโลกาภิวัตน์ โดยการกำหนดให้สถาบันการเงินต่างๆ มีอัตราส่วนระหว่างกองทุนต่อสินทรัพย์ที่มีปัญหาเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดโดย BIS ทั้งๆ ที่อัตราส่วนที่มีอยู่เดิมอยู่ในเกณฑ์สูงกว่า และการใช้ค่านิยมของ NPL ตาม BIS กำหนดทำให้สินทรัพย์ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ หรือ NPL เพิ่มมากขึ้น เป็นต้น



รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจที่ ศปร. จัดทำขึ้นนี้ เป็นการบันทึกเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจบางส่วนที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤติทางเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 เพื่อสร้างความรู้ ความเข้าใจถึงเหตุแห่งวิกฤติทางเศรษฐกิจของไทย อย่างไรก็ตาม สาเหตุสำคัญของการล้มละลายของระบบเศรษฐกิจไทยนั้น เกิดจากถูกโจมตีค่าเงินและการถูกถอนเงินทุนโดยฉับพลัน โดยกองทุนบริหารความเสี่ยงต่างๆ เช่น กองทุนคเวนตัมฟันด์ ของนายจอร์จ โซรอส เป็นต้น พร้อมกับการปฏิบัติตามกฎระเบียบของ IMF อย่างเข้มงวด

การแก้ไขปัญหาในระยะแรกๆ โดยเฉพาะการดำเนินการตามกรอบของ IMF กลับกลายเป็นการจุดรั้งไม่ให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างที่ควรจะเป็น เนื่องจากการมุ่งเน้นที่การปรับโครงสร้างธุรกิจ และการออกกฎระเบียบเข้มงวดเกินไปมาควบคุมสถาบันการเงินจนทำให้ไม่กล้าปล่อยสินเชื่อ นอกจากนี้ ยังมีการลดสภาพคล่องด้วยการลดปริมาณเงินหมุนเวียน และมีการปรับลดขนาดเศรษฐกิจของชาติด้วยการลดรายจ่ายของภาครัฐและเพิ่มภาษี ซึ่งเป็นเหตุให้ภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector) ของประเทศยิ่งล้มละลายมากขึ้น

* บทส่งท้ายเขียนโดยนายสุชาติ ชาติดำรงเวช และมีบทส่งท้ายซึ่งเขียนโดยนายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา กรรมการ ศปรป. อยู่ในภาคผนวกท้ายเล่ม

แนวทางการแก้ปัญหาเช่นนี้ นักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของโลก และแม้กระทั่ง IMF เองก็ยอมรับในภายหลังว่าเป็นแนวทางที่ผิดพลาด และทำให้เศรษฐกิจของประเทศไทยยิ่งทรุดหนักลงไปอีก การจะฟื้นเศรษฐกิจในระยะต่อมาก็จึงทำได้ยากยิ่งขึ้น

ถ้าหากการแก้ไขปัญหาตั้งแต่แรกใช้แนวทางตรงกันข้ามคือ เร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจเป็นหลัก ด้วยการเพิ่มสภาพคล่องและขยายสินเชื่อผ่านธนาคารที่อยู่ในกำกับของรัฐ ซึ่งมีขนาดสินเชื่อถึงประมาณ 40% ของปริมาณสินเชื่อในระบบ ตลอดจนเร่งดำเนินการแยกหนี้เสียเพื่อให้ระบบธนาคารสามารถปล่อยสินเชื่อได้อีก ภาคเศรษฐกิจจริง ซึ่งเป็นกลไกขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจก็จะฟื้นตัวแทนที่จะล้มละลายมากขึ้นดังที่เป็นอยู่

นอกจากนั้น ในภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจ ซึ่งการใช้จ่ายบริโภค และลงทุนภาคเอกชนหดตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้รายได้และผลผลิตของชาติหดตัวตามลงไปด้วยเช่นนี้ ภาครัฐจำเป็นต้องเข้ามามีบทบาทเพิ่มการใช้จ่ายเข้ามาทดแทนเพื่อกระตุ้นให้เศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นได้ การปรับลดการใช้จ่ายรัฐบาลและการเพิ่มภาษีในภาวะวิกฤติเช่นนี้ จึงไม่ใช่วิธีการแก้ปัญหาที่เหมาะสม

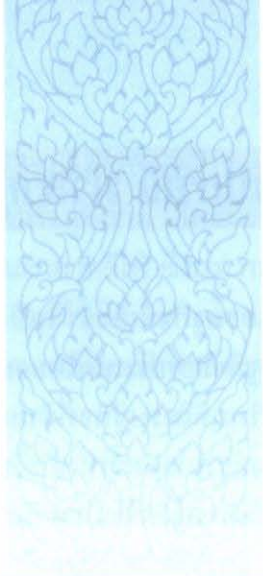
ถ้าหากการพยายามแก้ไขปัญหาเน้นที่การฟื้นฟูเศรษฐกิจ และหาทางขยายสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจจริงเป็นเป้าหมายเร่งด่วน แทนที่จะมุ่งแต่การปรับโครงสร้างธุรกิจและจำกัดสินเชื่อ เพราะกลัวปัญหาหนี้สิน ก็เชื่อได้ว่าช่วยให้เศรษฐกิจของชาติผ่านพ้นวิกฤติได้เร็วขึ้น และเมื่อเศรษฐกิจเริ่มฟื้น ปัญหาหนี้เสียก็จะลดลงไปโดยอัตโนมัติ

นอกจากการเร่งฟื้นฟูเศรษฐกิจโดยเร็วตามแนวทางที่เหมาะสมมากขึ้นแล้ว ในขณะที่เดียวกันรัฐบาลก็ต้องศึกษาจากประสบการณ์ และข้อผิดพลาดที่ผ่านมาควบคู่กันไปด้วยเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็ง

ของระบบเศรษฐกิจและปรับแก้จุดอ่อนที่มีอยู่ รวมทั้งเตรียมการป้องกันวิกฤติครั้งต่อไปที่อาจเกิดขึ้นได้อีก

หนังสือ **“วิพากกรรมเศรษฐกิจ 2540 : มุมมองจาก ศปร.1”** นี้ ส่วนใหญ่เป็นเสมือนบทคัดย่อของรายงานที่ ศปร. จัดทำขึ้น มีจุดประสงค์เพื่อให้เป็นหนังสือที่อ่านเข้าใจง่าย ซึ่งอาจจะเรียกได้ว่าเป็นรายงานของ ศปร. ฉบับประชาชน คุณค่าของเนื้อหาสาระหนังสือฉบับนี้จะมีมากหรือน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับการ พิจารณา ไคร่ครวญ ในสิ่งที่ได้เรียนรู้จากข้อบกพร่อง ที่ทำให้เกิดวิกฤติการณ์ที่ผ่านมา ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะเป็นบทเรียนราคาแพงสำหรับประเทศชาติและประชาชนชาวไทย ที่ควรจะต้องจดจำไว้เพื่อเป็นประสบการณ์ต่อไป และพึงระวังมิให้วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงเช่นนี้ เกิดขึ้นจากสาเหตุเหล่านี้ซ้ำอีกในอนาคต

หน้าว่าง



ภาคผนวก



วิभागกรรมदेश्चुक्तिः
बतरीयनजाक सप्र. 1

บทนำของนายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา

วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างรุนแรงและกว้างขวาง จนอาจกล่าวได้ว่าเป็นวิกฤติเศรษฐกิจที่ร้ายแรงที่สุดที่ประเทศไทยต้องประสบนับแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา โดยวิกฤติครั้งนี้ค่อยๆ ก่อตัวขึ้นขณะที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวอย่างรวดเร็วระหว่างปี พ.ศ. 2533 - 2538 และได้สะสมปัญหาไว้อย่างต่อเนื่องทั้งในภาคสถาบันการเงินและภาคเอกชน เป็นประเด็นปะระบางในระบบเศรษฐกิจซึ่งเมื่อมีปัญหาก็เกิดขึ้น คือ การส่งออกชะลอตัวลงอย่างรวดเร็วในปี พ.ศ. 2539 นักเก็งกำไรค่าเงินจึงเริ่มโจมตีค่าเงินเป็นระลอก จนกระทั่งต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศไปเป็นจำนวนมาก

จุดอ่อนที่ทำให้วิกฤติเศรษฐกิจสามารถลุกลามไปได้อย่างรวดเร็วก็คือเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาในระบบเศรษฐกิจจำนวนมาก ทั้งในรูปเงินกู้โดยตรงแก่ภาคเศรษฐกิจจริง และผ่านระบบสถาบันการเงิน โดยเฉพาะหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินในปี พ.ศ. 2533 และการเปิดกิจการวิเทศธนกิจในระยะเวลาดังกล่าว ทำให้ผลกระทบจากการโจมตีค่าเงินและจากการที่เงินทุนเหล่านี้ถูกถอนกลับอย่างฉับพลันนั้นสร้างปัญหาให้กับประเทศอย่างยิ่ง โดยส่งผลกระทบต่อทั้งด้านเสถียรภาพของค่าเงิน และสร้างวิกฤติสภาพคล่องของสถาบันการเงินและภาคเอกชนที่กู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ด้วยเหตุนี้ เศรษฐกิจที่มีปัญหาอยู่แล้วจึงทรุดลงจนกระทั่งสถาบันการเงินต้องล้มลงหลายแห่ง และเมื่อกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ต้องเข้าไปปกป้องดูแลผู้ฝากเงิน ปัญหาหนี้สินของสถาบันการเงินจึงกลายเป็นภาระของรัฐบาล และประชาชนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้วิกฤติครั้งนี้รุนแรงและยาวนานยิ่งขึ้น คือ การที่วิกฤติขยายวงกว้างไปทั่วภูมิภาค โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และเกาหลีใต้ ซึ่งกระทบย้อนมายังประเทศไทย ทำให้การดำเนินการเพื่อแก้ไขปัญหา โดยเฉพาะอย่างยิ่งการดูแล ปัญหาการเงินให้มีเสถียรภาพโดยรักษาอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ใน ระดับสูง ซึ่งเป็นพื้นฐานในการสร้างเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจใน ด้านอื่นๆ และป้องกันไม่ไห้ไทยต้องประสบปัญหาเช่นเดียวกับประเทศ อินโดนีเซีย ต้องใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้ ทำให้ปัญหาในภาคเศรษฐกิจ จจริงรุนแรงยิ่งขึ้น และการฟื้นตัวต้องใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้

ทั้งนี้ เมื่อมองย้อนกลับไป ความอ่อนแอและเปราะบางของ เศรษฐกิจภายในประเทศอันเป็นผลจากเศรษฐกิจฟองสบู่และปัญหาที่ ลุกลามไปทั่วภูมิภาค เป็นเพียงจุดอ่อนและตัวเร่งผลกระทบให้รุนแรง และกว้างขวางขึ้นเท่านั้น ซึ่งหากรัฐบาลได้บริหารระบบเศรษฐกิจและ เปิดเสรีทางการเงินอย่างระมัดระวัง สร้างความเข้มแข็งให้กับระบบ เศรษฐกิจแต่ต้น วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจก็คงไม่รุนแรงถึงเพียงนี้

บทนำของนายก้องเกียรติ โอภาสวงการ

วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างรุนแรงและกว้างขวาง จนอาจกล่าวได้ว่าเป็นวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงที่สุดในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจไทยหลังสงครามโลกครั้งที่สอง สาเหตุหลักที่ก่อให้เกิดวิกฤติการณ์ในครั้งนี้เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการภายในประเทศของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนที่ขาดความระมัดระวังและขาดประสบการณ์ รวมทั้งการขาดระบบข้อมูลสถิติทางด้านอุปสงค์และอุปทานของภาคธุรกิจหลักที่สมบูรณ์ ทำให้หน่วยธุรกิจในระบบเศรษฐกิจไม่สามารถดำเนินการได้อย่างถูกต้องเหมาะสม ทั้งนี้ ผู้ที่เกี่ยวข้องได้แก่นักการเมือง ผู้บริหารในธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์ ผู้ประกอบการภาคเอกชน/นักธุรกิจ ต่างมีบทบาทและมีส่วนร่วมในวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้

วิกฤติการณ์นี้ไม่ได้เกิดขึ้นจากสาเหตุใดสาเหตุหนึ่ง แต่หากเกิดจากปัญหาที่สะสมกันมานานนับตั้งแต่การขาดความไว้วางใจซึ่งกันและกัน ระหว่างฝ่ายการเมืองและผู้บริหารในธนาคารแห่งประเทศไทย ก่อให้เกิดการขาดการประสานงานและขาดความสามัคคีในการร่วมคิดร่วมดำเนินการแก้ไขปัญหาทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่เกิดขึ้น ประกอบกับการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ที่มีการปล่อยสินเชื่อมากกว่าความต้องการที่แท้จริงของภาคธุรกิจ และมากกว่าพื้นฐานที่แท้จริงของหลักทรัพย์ค้ำประกัน การขาดการควบคุมและขาดความเข้มงวดในการวิเคราะห์ความเสี่ยงของโครงการ โดยเฉพาะการปล่อยกู้ในโครงการที่ใช้เวลานานในการให้ผลตอบแทน ซึ่งได้แก่ โครงการอสังหาริมทรัพย์ โครงการผลิตเหล็ก เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการภาคเอกชน/

นักธุรกิจ ดำเนินธุรกิจโดยขาดการวิเคราะห์อย่างรอบคอบ และคาดการณ์ว่าผลตอบแทนจะเกิดขึ้นในระยะเวลาอันสั้น รวดเร็ว อีกทั้งยังมุ่งเน้นการแสวงหาผลกำไรจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ โดยการกู้ยืมเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ และนำมาหาส่วนต่างจากภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงในประเทศ มากกว่าการดำเนินธุรกิจตามปกติ

การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจระดับมหภาคหลายประการ อันได้แก่ การเปิดเสรีทางการเงินอย่างขาดการพิจารณาอย่างรอบคอบ การยึดติดกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ความหละหลวมในการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน การปล่อยให้ภาวะเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ขยายตัวขึ้นโดยขาดการยับยั้ง และการขาดการประสานงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งการขาดสารสนเทศและระบบข้อมูลทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่ผู้บริหารใช้ในการตัดสินใจ ส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจของประเทศขาดประสิทธิภาพในการผลิตและเป็นจุดอ่อนให้เกิดวิกฤติการณ์ในครั้งนี้ โดยนักวิเคราะห์และนักเก็งกำไรชาวต่างชาติได้เล็งเห็นข้อบกพร่องและจุดอ่อนแอของเศรษฐกิจไทย จึงถือโอกาสเข้าโจมตีเงินบาท จนทำให้ประเทศไทยต้องสูญเสียเงินสำรองระหว่างประเทศมูลค่ามหาศาล และนำมาซึ่งความล้มละลายทางการเงิน

ทั้งนี้ สัญญาณความผิดปกติของระบบเศรษฐกิจประเทศไทยนั้น ได้ถูกค้นพบและเผยแพร่โดยนักวิเคราะห์ต่างประเทศหลายสถาบัน เป็นระยะเวลาานานพอควรก่อนการเกิดวิกฤติการณ์ แต่ผู้บริหารประเทศและผู้บริหารธนาคารแห่งประเทศไทยได้ละเลยสัญญาณเตือนภัยเหล่านั้น และยังคงดำเนินมาตรการต่างๆ อย่างขาดความระมัดระวัง ถึงแม้สัญญาณดังกล่าวจะมีการบอกกล่าวอย่างถี่มากขึ้นในระยะก่อนการเกิดวิกฤติ เช่น ระบบค่าเงินบาทแบบคงที่ไม่สามารถดำรงอยู่ได้ เนื่องจาก

ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เรื้อรังและมีแนวโน้มที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งหากผู้บริหารที่เกี่ยวข้องรับฟังและหามาตรการต่างๆ ในการดำเนินการเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวอย่างไม่ประมาท ความเสียหายก็จะไม่เกิดขึ้นรุนแรงอย่างที่เกิดขึ้น

นอกจากนี้ การแก้ไขปัญหาวิกฤติการณ์ทางการเงินในระยะแรกขาดการวางแผนอย่างรอบคอบ เป็นการดำเนินการเพียงเพื่อมุ่งเน้นที่พยายามรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ไว้ โดยการนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศไปปกป้องค่าเงินบาทเป็นจำนวนมาก ปราศจากการไต่รตรงอย่างรอบคอบ และขาดการวางแผนสำรองและแผนฉุกเฉินส่งผลให้เกิดผลกระทบที่รุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจตามมา โดยการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินมาตรการเพื่อทำสงครามปกป้องค่าเงินบาท ได้แก่ การซื้อคืนเงินบาท เพื่อลดอุปทานเงินบาทในตลาดเงินตราต่างประเทศ ซึ่งการซื้อคืนเงินบาทต้องแลกด้วยเงินสกุลหลักคือ ดอลลาร์สหรัฐ จึงส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง และการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศด้วยการห้ามธนาคารพาณิชย์ขายเงินบาทแก่ต่างประเทศ เพื่อเป็นการแยกส่วนตลาดเงินตราภายในประเทศและเงินตราต่างประเทศออกจากกัน ซึ่งส่งผลให้มีผลกระทบที่สำคัญคือ อุปทานเงินบาทในต่างประเทศถูกจำกัด เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ความอ่อนแอและเปราะบางของระบบเศรษฐกิจภายในอันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจฟองสบู่ และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่ยืดหยุ่นนั้น เป็นเพียงจุดอ่อนและตัวเร่งผลกระทบให้รุนแรงและกว้างขวางขึ้นเท่านั้น แต่หากภาครัฐและภาคเอกชนร่วมกันบริหารจัดการระบบเศรษฐกิจให้มีประสิทธิภาพโดยพิจารณาถึงกระแสการเปิดเสรีในยุคโลกาภิวัตน์ และวางแผนในการจำกัด ควบคุมผลดังกล่าว วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจก็คงไม่รุนแรงถึงเพียงนี้ อีกทั้งการ

ดำเนินการตามแนวทางของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ อย่าง
เคร่งครัดในระยะแรกของรัฐบาล ด้วยการจำกัดสินเชื่ออย่างเข้มงวด
การเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูงผิดปกติ การลดการใช้
จ่ายภาครัฐ การเพิ่มภาษี และการขาดกลไกการบริหารจัดการกับ
ลูกหนี้สถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่อง เนื่องจากสถาบันการเงินถูก
ปิดอย่างกะทันหัน ล้วนเป็นเหตุให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นได้
ช้าและยาก และเป็นปัญหาที่เรื้อรังยาวนานกว่าที่ควร

ความเห็น/ข้อเสนอแนะ

วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในครั้งนี้ ถือเป็นบทเรียนที่สำคัญ
สำหรับประเทศไทย เปรียบเสมือนการเสียกรง การพ่ายแพ้ศึกสงคราม
นั้นไม่สามารถโทษข้าศึกแต่เพียงฝ่ายเดียว แต่จะต้องหันกลับมามอง
ถึงข้อบกพร่องของการเตรียมความพร้อมและคุณสมบัติของผู้ที่
เกี่ยวข้องในประเทศเองด้วย ดังนั้น จากบทเรียนหลายประการจาก
วิกฤติการณ์ในครั้งนี้ ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและภาคเอกชน
จำเป็นต้องพิจารณาปรับปรุงให้องค์กรต่างๆ มีความแข็งแกร่ง รวมทั้ง
จัดให้มีการพัฒนาฐานข้อมูลทางสถิติที่สำคัญและเพียงพอต่อการ
ตัดสินใจการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ และการบริหารจัดการ
ภายในประเทศของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เนื่องจากปัจจุบัน ระบบ
เศรษฐกิจโลกมีการเปิดสู่กันอย่างมากเมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต ดังนั้น
การวางแผน การดำเนินงาน และการกำหนดนโยบายต่างๆ จะต้อง
พิจารณาอย่างรอบคอบ อย่างมีประสิทธิภาพโดยคำนึงถึงการเปลี่ยนแปลง
ในกระแสโลกานุวัตร

บทส่งท้ายของนายปกรณ์ มาลากุล ณ อยุธยา

รายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริง เกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจที่ ศปร. จัดทำขึ้น เป็นการบันทึกประวัติเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจบางส่วนที่เกิดขึ้นก่อนวิกฤติทางเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 โดยเฉพาะการสร้างความรู้ ความเข้าใจถึงเหตุแห่งวิกฤติทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ตลอดจนข้อเท็จจริงของเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างการแก้ไขปัญหาที่นำไปสู่การปกป้องค่าเงินบาทและการช่วยเหลือสถาบันการเงินผ่านกองทุนเพื่อการฟื้นฟู

หากจะกล่าวแล้ว การแก้ไขปัญหาของทางการในระยะก่อนวิกฤติ มีความยากลำบากกว่าวิกฤติทางการเงินอื่นๆ ที่ประเทศไทยเคยประสบมาในอดีต ไม่ว่าจะเป็นการลดค่าเงินในปี พ.ศ. 2524 และปี พ.ศ. 2527 หรือการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินในปี พ.ศ. 2526 - 2530 เนื่องจากวิกฤติในครั้งนี้ เป็นวิกฤติที่เกิดขึ้นทั้งสองด้านพร้อมๆ กัน คือ ทั้งด้านค่าเงินและด้านสถาบันการเงิน ซึ่งเชื่อมโยงสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิดมากกว่าที่เคยเป็นมาในอดีต ส่งผลให้การดำเนินการของทางการเพื่อป้องกันแก้ไขปัญหาด้านหนึ่งกลับทำให้ปัญหาอีกด้านหนึ่งมีความรุนแรงมากขึ้น ทำให้พะวัคพะวงไม่สามารถแก้ไขปัญหาให้เด็ดขาดลงไป

ครั้งเมื่อเกิดวิกฤติ ประเด็นที่น่าสนใจ คือ นโยบายที่ทางการใช้ในการแก้ไขวิกฤติ ปัญหาสำคัญทางการต้องคลี่คลายเป็นอันดับแรกคือ การสร้างเสถียรภาพในค่าเงินบาทให้เกิดขึ้น เพื่อป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทต้องอ่อนตัวลงไปอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับค่าเงินรูเปียห์ของประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งจะทำให้ภาคเอกชนไทยไม่สามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้ และอาจจะต้องมีการประกาศหยุดชำระหนี้ขึ้นมา ซึ่งหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นจะต้องอยู่ในระดับสูงเป็นระยะ

เวลานาน ทำหน้าที่เสมือนเบรกคอยดึงอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพไว้ ระหว่างที่วิกฤติกระจายไปยังประเทศต่างๆ แต่นโยบายดังกล่าวเป็นผลกระทบทางลบต่อเศรษฐกิจจริง ทำให้เศรษฐกิจไทยทรุดหนักลงไปอีกและกลายเป็นปัญหาต่อการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจในระยะต่อมา

ด้วยเหตุนี้ ในระยะหลัง จึงมีผู้ที่ตั้งคำถามอยู่เสมอถึงความเหมาะสมของแนวทางการแก้ไขปัญหาของทางการ โดยเฉพาะการให้ความสำคัญกับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น การลดรายจ่ายและเพิ่มภาษีตามคำแนะนำของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในช่วงแรกของวิกฤต ตลอดจนการออกเกณฑ์ที่เข้มงวดมาควบคุมธนาคารพาณิชย์ จนไม่กล้าปล่อยสินเชื่อ

หนังสือ “วิบากกรรมเศรษฐกิจ : บทเรียนจาก ศปร. 1” ซึ่งส่วนใหญ่เหมือนบทคัดย่อของรายงานที่ ศปร. จัดทำขึ้นมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เป็นหนังสือที่อ่านเข้าใจง่ายที่อาจเรียกได้ว่าเป็นรายงานของ ศปร. ฉบับประชาชน จึงนำรายละเอียดประเด็นต่างๆ มาเสนอ เพื่อให้ผู้อ่านพิจารณาใคร่ครวญในสิ่งที่ได้เรียนรู้จากข้อบกพร่องที่ทำให้เกิดวิกฤติการณ์ที่ผ่านมา ซึ่งเหล่านี้เป็นบทเรียนราคาแพง สำหรับประเทศชาติและประชาชนชาวไทยที่ควรต้องจดจำไว้เพื่อเป็นประสบการณ์ต่อไป และพึงระวังช่วยทวงดึงมิให้วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่ร้ายแรงเช่นนี้เกิดจากสาเหตุเหล่านี้ซ้ำอีกในอนาคต โดยรัฐบาลก็ต้องศึกษาจากข้อผิดพลาดที่ผ่านมาควบคุมกันไปด้วยเพื่อเสริมสร้างความเข้มแข็งของระบบเศรษฐกิจและปรับแก้จุดอ่อนที่มีอยู่ รวมทั้งเตรียมการป้องกันวิกฤติครั้งต่อไปที่อาจเกิดขึ้นได้อีก

คำศัพท์

1. **วิเทศธนกิจ (International Banking Facilities, IBF)** เป็นการดำเนินธุรกิจทางการเงิน แบ่งเป็น 3 ลักษณะ คือ (1) การระดมเงินทุนจากต่างประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศมาปล่อยกู้ภายในประเทศ (Out-In Transaction for Foreign Currencies) (2) การระดมเงินทุนจากต่างประเทศไปปล่อยกู้ในต่างประเทศ (Out-Out Transaction for Foreign Currencies) และ (3) การระดมเงินทุนในรูปเงินบาทในต่างประเทศจากที่หนึ่งไปปล่อยกู้ยังอีกที่หนึ่ง (Out-Out Transaction for Bath) แต่ที่ดำเนินการในไทยเน้นเพียงลักษณะเดียวคือ แบบ Out-In โดยระดมเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาปล่อยกู้ให้กับบริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจเอกชน

2. **BIS (Bank for International Settlements)** เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นโดยสัญญาระหว่างประเทศ เมื่อปี พ.ศ. 2473 ทำหน้าที่เป็นเสมือนธนาคารให้กับธนาคารกลางและสถาบันการเงินระหว่างประเทศ โดยมีหน้าที่กำกับดูแลเพื่อส่งเสริมการดำเนินงานของสถาบันการเงินต่างๆ และสร้างเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศสมาชิก

ในปี 2536 ธปท. กำหนดให้สถาบันการเงินต่างๆ มีอัตราส่วนระหว่างเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนดโดย BIS แต่สูงกว่าอัตราขั้นต่ำที่ BIS กำหนดร้อยละ 0.5 เพื่อให้เห็นว่าฐานะของสถาบันการเงินไทยมั่นคงแข็งแรง

3. **NPL (Non - Performing Loan)** สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้, หนี้จัดชั้น, หนี้ด้อยคุณภาพ, ลูกหนี้ด้อยคุณภาพ หมายถึง ลูกหนี้ของสถาบันการเงินหรือสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ไม่ได้ชำระดอกเบี้ยให้กับสถาบันการเงินตามกำหนดเวลาของธนาคารแห่ง

ประเทศไทย

ก่อนที่จะเกิดวิกฤตประเทศในกลุ่มอาเซียนไม่มีการกำหนดความหมายของ NPL มีแต่ลูกหนี้จัดชั้น คือ ลูกหนี้ปกติ ลูกหนี้กล่าวถึงเป็นพิเศษ ลูกหนี้จัดชั้นต่ำกว่ามาตรฐาน ลูกหนี้จัดชั้นสงสัย และลูกหนี้จัดชั้นสูญ เมื่อเกิดวิกฤติ IMF ได้บังคับให้ใช้ความหมายของ NPL หมายถึงลูกหนี้ที่ค้างชำระดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือน แต่ ธปท. กำหนดเกณฑ์เข้มกว่า คือ ค้างชำระต้นเงินและดอกเบี้ยเกินกว่า 3 เดือน

4. สภาวะเศรษฐกิจที่ร้อนแรง หมายถึงสภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงโดยปราศจากรากฐานที่มั่นคงเพราะเป็นช่วงที่เงินตราต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศเป็นจำนวนมาก สถาบันการเงินภายในประเทศได้ขยายสินเชื่อเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในระดับที่สูงมาก ทำให้มีการใช้จ่ายเงินเพิ่มขึ้น ปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจมีเป็นจำนวนมาก ทั้งเพื่อการลงทุนและเพื่อการบริโภค ราคาสินทรัพย์ต่างๆ ในประเทศรวมทั้งที่ดินและหุ้นพุ่งสูงขึ้นด้วย นอกจากนี้การลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าวก็ได้ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจอย่างจริงจัง และไม่ได้ให้ผลกระทบต่อผู้ประกอบการเพียงพอที่จะนำมาชำระหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงได้

5. ในช่วง พ.ศ. 2533 - ปลายปี พ.ศ. 2536 ปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีมากกว่าหนี้สินระยะสั้นเพียงเล็กน้อย แต่ในช่วงปี พ.ศ. 2537 - กลางปี พ.ศ. 2539 หนี้สินระยะสั้นมีมากกว่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศแต่ไม่มากนัก

6. ค่าเงินบาท ในความหมายทั่วไป คืออำนาจซื้อของเงินสกุลบาท ในการซื้อสิ่งใดสิ่งหนึ่ง ซึ่งสามารถพิจารณาได้ 2 ทาง คือ ค่าเงินบาทภายในประเทศ หมายถึง อำนาจซื้อของประชาชนที่ถือเงินบาทในการซื้อสิ่งของต่างๆ เช่น ในสมัยก่อนเงินจำนวน 1 บาท สามารถซื้อ

ข้าวแกงได้ 1 งาน ในขณะที่ปัจจุบันต้องใช้เงินถึง 20 บาท แสดงว่าเงินบาทที่ถือครองอยู่มีค่าลดลง ส่วนค่าเงินบาทภายนอกประเทศหมายถึงจำนวนเงินบาทที่สามารถแลกเปลี่ยนกับเงินสกุลต่างประเทศอื่น เช่น ในอดีตเงินบาทจำนวน 20 บาท ซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐได้ 1 เหรียญ แต่ในปัจจุบันต้องใช้เงินบาทจำนวนถึง 47 บาท แสดงว่าค่าเงินบาทลดลง แต่หากมีบางช่วงเวลาเงิน ดอลลาร์สหรัฐ 1 เหรียญ แลกเงินบาทได้ 42 บาท แสดงว่าค่าเงินบาทสูงขึ้น หรือที่เรียกกันโดยทั่วไปว่าค่าเงินแข็งขึ้น ซึ่งจะมีผลทำให้ราคาสินค้าออกมีราคาสูงขึ้นเมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศและจะทำให้ราคาสินค้าเข้าถูกลงในสายตาผู้นำเข้าไทย เพราะใช้เงินบาทน้อยลงในการซื้อสินค้าต่างประเทศ

7. อัตราแลกเปลี่ยน คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลหนึ่งกับเงินสกุลอื่น เช่น เงิน 40 บาท แลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลสหรัฐได้ 1 ดอลลาร์ และเงิน 70 บาท แลกเงินอังกฤษได้ 1 ปอนด์ เป็นต้น (และการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนถูกกำหนดโดยทางการของแต่ละประเทศ ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์จะมีการคำนวณทางหลักวิชาการ)

ในทางปฏิบัติการแลกเปลี่ยนเงิน ธนาคารจะกำหนด Selling Rate และ Buying Rate สมมติว่าวันที่ 2 เมษายน 2546 หากเราต้องการซื้อดอลลาร์สหรัฐ เพื่อชำระหนี้โดยติดต่อกับแลกเงินตราต่างประเทศกับธนาคาร ซึ่งนำเงินบาทมาแลก ธนาคารจะใช้ Selling Rate คือ 43.07 บาทแลกได้ 1 ดอลลาร์

และในวันเวลาเดียวกันถ้าเรานำเงินดอลลาร์สหรัฐ มาแลกเป็นเงินบาท ธนาคารจะใช้ Buying Rate คือ 1 ดอลลาร์ แลกได้ 41.71 บาท ซึ่งค่าธรรมเนียมในการแลกเปลี่ยนนั้น ธนาคารจะได้จากส่วนต่างนั้น

ส่วนการซื้อขายในตลาดค่าเงิน ธนาคารจะคิดค่าธรรมเนียมตามมูลค่าของจำนวนเงินที่แลกเปลี่ยนตามอัตราส่วนของแต่ละธนาคาร

และหากเป็นการแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคารก็จะมี การคิดค่าธรรมเนียมตามข้อตกลงที่ได้ทำไว้

8. อัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ มีหลายแบบ เช่นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสกุลหนึ่งกับอีกสกุลหนึ่ง เช่น เงินบาทไทยกับเงินดอลลาร์สหรัฐ หรืออัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงินที่กำหนดค่าเงินบาทสกุลหนึ่งกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลักต่างๆ หลายสกุล เช่น การกำหนดค่าเงินบาท โดยอิงกับสูตรการคำนวณที่ประกอบด้วยสัดส่วนเงินสกุลหลักที่ค้าขายกับไทยซึ่งการคำนวณนี้จะเก็บเป็นความลับโดยทุนรัรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน

9. ทุนรัรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund, EEF) จัดตั้งขึ้นตามพระราชกำหนดจัดสรรทุนสำรองเงินตราเกินจำนวนธนบัตรออกใช้ พ.ศ. 2498 มีจุดประสงค์เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้มีเสถียรภาพเหมาะสมแก่สถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ตลอดจนการลงทุนหาผลประโยชน์ตามพระราชกำหนด กำหนดให้ทุนรัรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเป็นนิติบุคคลแยกออกจาก ธปท. ขึ้นตรงต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง แต่โดยพฤตินัยแล้วดำเนินการโดย ธปท. เป็นผู้บริหาร เจ้าหน้าที่ประจำที่เป็นพนักงานของทุนรัรักษาระดับฯทำหน้าที่เพื่องานด้านการเงินและบัญชี แต่ผู้บริหารอื่นได้แก่ ผู้จัดการ (รองผู้ว่าการ ธปท.) หรือสมุหบัญชีล้วนเป็นผู้บริหารที่มีหน้าที่ประจำอยู่ใน ธปท. แม้ว่าประธานกรรมการทุนรัรักษาระดับฯ จะเป็นรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยมีรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์ และรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังเป็นกรรมการร่วมอยู่ด้วย

10. คุลบัญชีเดินสะพัด คือผลรวมสุทธิของบัญชีการค้า บัญชี

บริการและเงินโอน ถ้าดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล หมายความว่าประเทศ
จ่ายเงินมากกว่ารับ และถ้าดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล คือการรับเงินมาก
กว่าการจ่ายเงิน และหากสมดุลคือการจ่ายเงินและการรับเงินเท่ากัน
สำหรับประเทศไทยก่อนเกิดวิกฤติเศรษฐกิจ บัญชีเดินสะพัดขาดดุล
ต่อเนื่องทุกปี แสดงถึงการใช้จ่ายรวมของระบบเศรษฐกิจไทยเกินตัว
จึงต้องกู้ยืมจากต่างประเทศมาค้ำจุน ทำให้เงินกู้ยืมมีปริมาณสะสมเก็บ
มากขึ้น ในช่วงปี 2538 การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย เพิ่มสูง
ขึ้นถึงระดับร้อยละ 8.2 ของรายได้ประชาชาติ แต่ปัญหาดังกล่าวยังไม่
รุนแรงเพราะดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) ยังคงเกินดุลอยู่
เพราะการเกินดุลในบัญชีเงินทุน (Capital Account) ซึ่งมาจากการไหล
เข้ามากกว่าการไหลออกของเงินตราต่างประเทศ

11. บริษัทมูดี้ส์ (Moody's Investor Service) เป็นสถาบันเอกชน
ของสหรัฐอเมริกาที่ทำหน้าที่ประเมินและจัดอันดับความน่าเชื่อถือใน
ความสามารถในการชำระคืนหนี้ตามภาระผูกพันของสถาบันการเงิน
รัฐบาล หรือกิจการใดๆ ทั่วโลก สำหรับเป็นข้อมูลให้กับนักลงทุนและ
สถาบันการเงินเจ้าหน้าที่ระหว่างประเทศใช้ในการประกอบการพิจารณา
ในการลงทุนหรือการปล่อยกู้หรือการต่ออายุสัญญา

12. ทุนสำรองระหว่างประเทศหรือทุนสำรองทางการของไทย
แบ่งออกเป็น 3 บัญชี คือ

(1) บัญชีทุนสำรองเงินตรา ตามพระราชบัญญัติเงินตรา
พ.ศ. 2501 กำหนดให้ ธปท. มีทุนเพื่อหนุนหลังธนบัตรซึ่งประกอบด้วย
ทองคำ เงินตราต่างประเทศ เงินฝากที่สถาบันการเงินต่างประเทศ
หลักทรัพย์ต่างประเทศ สิทธิพิเศษถอนเงินเป็นต้น ซึ่งรวมกันทั้งสิ้น
ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรออกใช้ นอกจากนี้ ทุนสำรองฯ ยัง
อาจประกอบด้วยหลักทรัพย์รัฐบาลไทย และตัวเงินในประเทศที่ ธปท.

พึงซื้อสดได้ รวมกันไม่เกินร้อยละ 20 ของจำนวนธนบัตรออกใช้

(2) บัญชีทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้มีเสถียรภาพ เหมาะสมแก่สถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ธปท. ใช้ทุนรักษาระดับฯ ทำการซื้อ - ขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์รับอนุญาต ณ อัตราซื้อขายที่ทุนรักษาระดับกำหนดประจำวัน อนึ่งตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ซึ่งมีการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแล้วทุนรักษาระดับฯ มิได้ทำหน้าที่นี้แล้ว

ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่นั้น ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเป็นหน่วยงานที่ขึ้นตรงกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง จะทำการกำหนดอัตรากลางระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์ สรอ.ที่จะทำการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ในแต่ละวัน โดยมีช่วงห่างระหว่างอัตราซื้อและขายเท่ากับ 2 สตางค์จากอัตรากลาง ทั้งนี้อัตรากลางจะทำการประกาศในทุกเช้าวันทำการเวลา 8.30 น. เพื่อที่จะไว้ใช้อ้างอิงในการซื้อขายกับธนาคารพาณิชย์ในครั้งวันเช้าเท่านั้น ซึ่งธนาคารพาณิชย์จะนำอัตราดังกล่าวไปอ้างอิงซื้อขายกับลูกค้าต่อไป สำหรับในช่วงบ่ายธนาคารพาณิชย์อาจทำการซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนนอกช่วงที่ทางการกำหนดได้ตามแต่การเปลี่ยนแปลงของค่าเงินสกุลหลักเป็นสำคัญ โดยการดำเนินการของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนน่าจะมองได้ว่าเป็นเครื่องมือของทางการที่ทำให้ค่าเงินบาทเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงอย่างมีเสถียรภาพ โดยเมื่อใดก็ตามที่ธนาคารพาณิชย์มีเงินตราต่างประเทศเหลือมากก็จะนำมาขายให้กับทุนระดับอัตราแลกเปลี่ยน ในทางกลับกันหากมีแลกเปลี่ยน ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา กลไกดังกล่าวนี้ได้ทำหน้าที่ค้ำจุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงที่มีพลวัตของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศได้เป็นอย่างดี

(3) บัญชีทั่วไป เป็นทุนสำรองส่วนที่ ธปท. ใช้ในการดูแลค่าเงินบาท ทั้งนี้ในช่วงก่อน กรกฎาคม 2540 การรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาทส่วนหนึ่งดำเนินการผ่านกลไกการซื้อ - ขายประจำวันของทุนรักษาระดับฯ แต่ช่วงการปกป้องค่าเงินบาท ฝ่ายกิจการธนาคารดำเนินการโดยการเข้าซื้อ - ขายทันทีและล่วงหน้าผ่านตลาดเงินตราต่างประเทศโดยตรง

13. SWAP เป็นธุรกรรมในตลาดเงินตราต่างประเทศประเภทหนึ่ง ธุรกรรมในตลาดเงินตราต่างประเทศประกอบไปด้วย

(1) ธุรกรรมทันที (Spot) หมายถึง ธุรกรรมซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศ ที่กำหนดส่งมอบและชำระเงินจะดำเนินการใน 2 วันทำการถัดจากวันที่ตกลงซื้อขาย

(2) ธุรกรรมล่วงหน้า (Forward) หมายถึงการทำธุรกรรมซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศที่กำหนดส่งมอบและชำระเงินยาวกว่า 2 วันทำการถัดจากวันที่ตกลงซื้อขาย

(3) ธุรกรรม FX SWAP หมายถึง ธุรกรรมทางการเงินที่ประกอบด้วยคู่ของธุรกรรมทันทีในข้อ (1) และธุรกรรมล่วงหน้าในข้อ (2) โดยส่วนต่างของราคาหรืออัตราแลกเปลี่ยนของธุรกรรมทั้งสองเรียกว่า SWAP Point หรือ SWAP Premium กล่าวคือ

$$\text{SWAP Point} = \text{Forward Rate} - \text{Spot Rate} \quad (1)$$

ซึ่งสามารถแปลงค่าให้อยู่ในรูปอัตราดอกเบี้ย โดยสังเขป ดังนี้

$$\frac{\text{SWAP Point}}{\text{Spot Rate}} = \text{อัตราดอกเบี้ยเงินบาท} - \text{อัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์} \quad \text{สรอ.} \quad (2)$$

หรือ

$$\text{อัตราดอกเบี้ยเงินบาท} = \text{อัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์} \quad \text{สรอ.} +$$

$$\frac{\text{SWAP Point}}{\text{Spot Rate}} \quad (3)$$

ธุรกรรม FX SWAP ที่กล่าวถึงในที่นี้จะกล่าวถึงเฉพาะธุรกรรมที่ทำกับสกุลเงิน 2 สกุล ได้แก่ เงินบาท และเงินดอลลาร์ สรอ. เพราะเป็นที่นิยมทำกันมากที่สุดในตลาดการเงินไทยซึ่ง SWAP ถือเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ยและยังเป็นเครื่องมือบริหารสภาพคล่องในตลาดการเงินอีกด้วย โดยสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ

ก. ธุรกรรมที่เป็นการปล่อยกู้เงินบาท หรือ Buy - Sell SWAP หมายถึง คู่ของธุรกรรมเงินตราต่างประเทศที่ซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ขายเงินบาท ทันทีในขาแรก พร้อมๆ กับได้ขายดอลลาร์ สรอ. ซื้อเงินบาทล่วงหน้า ในขาหลัง ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับการให้ยืมเงินบาทและรับดอลลาร์ สรอ. เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยเทียบธุรกรรมขาแรกเป็นการให้ยืมเงินบาท และธุรกรรมขาหลังเป็นการรับคืนเงินบาท

ข. ธุรกรรมที่เป็นการให้กู้เงินบาท หรือ Sell - Buy SWAP หมายถึง คู่ของธุรกรรมเงินตราต่างประเทศที่ขายเงินดอลลาร์ สรอ. ซื้อเงินบาททันทีในขาแรกพร้อมๆ กับได้ซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ขายเงินบาทล่วงหน้า ในขาหลัง ซึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับการกู้ยืมเงินบาทและส่งดอลลาร์ สรอ. ให้เป็นหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยเทียบธุรกรรมขาแรกเป็นการยืมเงินบาท และธุรกรรมขาหลังเป็นการส่งคืนเงินบาท

อนึ่ง อัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการกู้ยืมหรือให้ยืมเงินบาทผ่านตลาด SWAP จะมีค่าใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยเงินบาทที่คำนวณได้จากสมการ (3) อย่างไรก็ดี แต่ละธนาคารจะคิดอัตราดอกเบี้ยกับธนาคารคู่ค้าหรือลูกค้าต่างกันไป ขึ้นอยู่กับสภาพคล่องของธนาคารและความน่าเชื่อถือของลูกค้า

ตัวอย่าง การคำนวณอัตราล่วงหน้า

หากผู้นำเข้าไทยรายหนึ่ง นำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมูลค่า 10

ล้านดอลลาร์ สรอ. และมีกำหนดชำระค่าสินค้าในอีก 1 ปีข้างหน้า แต่ต้องการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติการณ์ค่าเงิน) จะต้องนำเงินบาทจำนวนเท่าใดเพื่อซื้อดอลลาร์ สรอ. ที่อัตราล่วงหน้า

- กำหนดให้
1. อัตราดอกเบี้ยเงินบาท = 10% ต่อปี
 2. อัตราดอกเบี้ยเงินดอลลาร์ สรอ. = 5% ต่อปี
 3. อัตราทันที = 25 บาทต่อดอลลาร์ สรอ.

จากสมการ (2) จะได้ SWAP Point
 $= (10 - 5)/100 \times 25 = 1.25$ บาท

จากสมการ (1) จะได้อัตราล่วงหน้า = $25 + 1.25$
= 26.25 บาทต่อดอลลาร์

สรอ. หมายความว่าผู้นำเข้าจะต้องใช้เงินบาทจำนวน $26.25 \times 10 = 262.5$ ล้านบาท เพื่อซื้อดอลลาร์ สรอ. 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในอีก 1 ปี นับจากวันทำสัญญาล่วงหน้า

SWAP* คือการแลกเปลี่ยนชั่วคราวเงินตราระหว่างเงินสองสกุล โดยมีการแลกเปลี่ยนเงินทั้งสองสกุลในอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน (Spot Rate) และมีกำหนดเวลาคืนไว้ล่วงหน้า ในอัตราแลกเปลี่ยนอนาคต (Forward Rate) ที่ตกลงควบคุมไว้ในเวลาเดียวกัน

ตามหลักธุรกรรม SWAP จะประกอบไปด้วยนิติกรรม 2 ประเภท ในเวลาเดียวกันควบคู่กันไป คือ

- ก. ธุรกรรมในตลาดปัจจุบัน (Spot)
- ข. ธุรกรรมในตลาดอนาคต (Forward)

* เขียนโดยนายวิชัย พันธุ์โกคา

| | ตลาดปัจจุบัน Spot Rate | ตลาดอนาคต (1, 3, 6, 12 เดือน) Forward Rate |
|--|---------------------------|-----------------------------------------------|
|--|---------------------------|-----------------------------------------------|

SWAP ฿/\$US

| | | |
|------------|-----------------|-----------------|
| Sell - Buy | ซื้อ ฿ ขาย \$US | ซื้อ \$US ขาย ฿ |
| Buy - Sell | ซื้อ \$US ขาย ฿ | ซื้อ ฿ ขาย \$US |

[จากตัวอย่าง 1 ข้างล่าง ฿/\$US = 28.75 ฿/\$US = 28.99 (30 วัน)]

อัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตซึ่งไม่เท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันจะถูกกำหนดโดย อัตราดอกเบี้ยอ้างอิงของเงินทั้งสองสกุล ซึ่งมักจะ
ไม่เท่ากัน

ความแตกต่างของอัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันและอนาคตจะถูกเรียกว่า SWAP Rate ซึ่งจะถูกคำนวณได้ โดยสูตรดังต่อไปนี้

$$\text{SWAP Rate} = \frac{\text{Spot Rate} \times \text{Interest Difference} \times \text{Time}}{100 \times \text{Basic}}$$

ตัวอย่าง 1 : ช่วงปลายปี 2540 หลังเงินบาทลอยตัว

| | |
|-------------------------------|----------------|
| ดอกเบี้ยเงินบาท 30 วัน | = 16% ต่อปี |
| ดอกเบี้ยของเงิน \$US 30 วัน | = 5.678% ต่อปี |
| อัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน/1\$US | = 28.75 บาท |

$$\text{SWAP Rate} = \frac{28.75 \times 10.3125 \times 30}{100 \times 365} = 0.24$$

$$\begin{aligned} \text{Forward Rate 1\$US} &= \text{Spot Rate} + \text{SWAP Rate} \\ (30 \text{ วัน}) &= 28.75 + 0.24 \\ &= \underline{28.99} \text{ บาท} \end{aligned}$$

ตัวอย่างเดียวกันสามารถคำนวณออกมาได้โดยการคิดดอกเบี้ยของเงินทั้ง 2 สกุล ซึ่งจะทำให้เห็นความผูกพันระหว่างอัตราแลกเปลี่ยน

ล่วงหน้า และดอกเบี้ยของเงินทั้ง 2 สกุล

สมมุติฐานจากวงเงิน \$US 1 ล้าน เท่ากับ 28.75 ล้านบาท
(อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบัน $\text{฿}/\text{\$US} = 28.75$)

ก.) ดอกเบี้ยรับของ \$US 30 วัน

$$\frac{1,000,000.00 \times 5.6875 \times 30}{100 \times 360} = \text{\$US } 4,739.58$$

$$\text{เงินต้นรวมดอกเบี้ย} = 1,004,739.58 \text{ \$US}$$

ข.) ดอกเบี้ยรับของเงินบาท 30 วัน

$$\frac{28,750,000.00 \times 16 \times 30}{100 \times 360} = 378,082.19 \text{ บาท}$$

$$\text{เงินต้นรวมดอกเบี้ย} = 29,128,082.19 \text{ บาท}$$

$$\begin{aligned} \text{ค.) อัตราแลกเปลี่ยน} &= \frac{\text{เงินต้นรวมดอกเบี้ยของเงินบาท}}{\text{เงินต้นรวมดอกเบี้ยของ\$US}} \\ \text{\$/\$US 30 วัน} &= \frac{29,128,082.19}{1,004,739.58} \end{aligned}$$

$$\text{Forward Rate 1\$US} = \underline{28.99} \text{ บาท} \\ \text{(30 วัน)}$$

ในความเป็นจริงของตลาดค่าเงินตรา ผู้ที่ต้องการทำธุรกรรม SWAP จะถูกคิดอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ที่แตกต่างจากตัวเลขคำนวณเล็กน้อย ซึ่งเป็นค่าธรรมเนียม รวมทั้งค่าความเสี่ยง (Credit Rating) ของสถาบันหรือองค์กรผู้ต้องการทำธุรกรรม เนื่องจากความเชื่อมั่นเป็นปัจจัยสำคัญอันหนึ่ง เงินบางสกุลจึงหาคู่ค้าทำ SWAP ไม่ได้

SWAP เป็นเครื่องมืออันหนึ่งในการบริหารอัตราความเสี่ยง

ประโยชน์ของ SWAP โดยสังเขปในทางปฏิบัติ

ตัวอย่าง 2 : สายการบินแห่งหนึ่งรับเงินจากลูกค้าผ่านธนาคาร ในวันที่ 2 เมษายน จำนวน 5 ล้าน\$US จากการขายตั๋วโดยสาร ในเวลาเดียวกันสายการบินแห่งนี้ จะต้องชำระเงินจำนวนเดียวกันเนื่องจากการซื้อน้ำมันในวันที่ 2 พฤษภาคม

การทำธุรกรรม SWAP ของสายการบินกับธนาคาร จะเกิดขึ้นทางโทรศัพท์ โดยใช้เวลาเพียงไม่กี่นาที ดังนี้

ก.) ขาย 1 ล้าน\$US วันที่ 2 เมษายน $\text{\$/\$US} = 28.75$

ข.) ซื้อ 1 ล้าน\$US วันที่ 2 พฤษภาคม $\text{\$/\$US} = 28.99$

ตามตัวอย่าง 1 สายการบินจะมีรายได้ 4,739.58\$US หรือ 378,082.19 บาท ในกรณีที่ธนาคาร ไม่ถูกสั่งปิดกิจการก่อนวันที่ 2 พฤษภาคม

SWAP จะใช้กันมากในหลายรูปแบบ เนื่องจากความเรียบง่าย โดยเฉพาะกรณีที่มีเงินอยู่ในมือระยะเวลาสั้นๆ เช่น 1 วัน หรือ ตัวเลขของเวลาและจำนวนเงินที่ไม่กลมในลักษณะที่ตามมาตราฐานสากลจะหาธนาคารรับฝากเงินไม่ได้

SWAP Definition จาก Forex - Inter No 99/100, November 1981, Ammex VIII - XI ของสมาคม International Foreign Exchange Dealer Association

“SWAP is the simultaneous purchase and sale of identical amounts of a currency for different value dates”

สรุป

จากเอกสาร ศปร.1 คำอธิบายของธนาคารแห่งประเทศไทย ใน

การปกป้องค่าเงินบาทโดยใช้ธุรกรรม SWAP เป็นนิยามที่ไม่ตรงกับนิยามในระบบสากลโลก อีกประการหนึ่ง คำอธิบาย ฯลฯ ของ ธปท. ในเอกสาร ศปร. 1 ซึ่งเพิ่งถูกถอดความลับและเปิดเผยต่อสังคม สร้างคำถามในวงการเงินธุรกิจค่าเงินอาชีพ นักวิชาการ นายธนาคาร ถึงขีดความสามารถของ ธปท. บุคลากร และผู้บริหารของ ธปท. ปรัชญาความคิด และการประเมิน มาตรการที่นำมาใช้ ในด้านผลพวงและผลกระทบ ระบบการถ่วงดุลในการปฏิบัติ และความคิด (Check & Balances)

ถ้าคำถามพื้นฐานเหล่านี้ ไม่ได้รับคำชี้แจงอย่างชัดเจน ความผิดพลาดที่เกิดขึ้นก็สามารถจะเกิดขึ้นได้อีกครั้งแล้วครั้งเล่า

14. องค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ป.ร.ส.) จัดตั้งขึ้นตามพระราชกำหนดการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2540 เมื่อ 24 ตุลาคม 2545 มีวัตถุประสงค์สำคัญ 3 ประการ คือ

1. แก้ไขฟื้นฟูสถาบันการเงินที่ถูกระงับกิจการเป็นการชั่วคราว
2. ช่วยเหลือผู้ฝากเงินและลูกหนี้ของสถาบันการเงินที่ถูกระงับกิจการ
3. ชำระบัญชีสถาบันการเงินที่ปิดกิจการเป็นการถาวร



คำสั่งคณะกรรมการ

ศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหาร
จัดการระบบการเงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันการเกิด
วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ
ที่ 1/2545

เรื่อง แต่งตั้งคณะทำงานเรียบเรียงรายงานผลการวิเคราะห์และ
วินิจฉัยข้อเท็จจริงวิกฤติทางเศรษฐกิจ

.....

อาศัยอำนาจตามข้อ 5 ของคำสั่งสำนักนายกรัฐมนตรีที่ 3/2545
ลงวันที่ 8 มกราคม พ.ศ. 2545 เรื่อง แต่งตั้งคณะกรรมการศึกษา
และเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการ
เงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ
และมติที่ประชุมคณะกรรมการฯ ครั้งที่ 1 เมื่อวันที่ 8 กุมภาพันธ์ พ.ศ.
2545 คณะกรรมการฯ จึงมีคำสั่งดังต่อไปนี้

1. ให้มีคณะทำงานเรียบเรียงรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัย
ข้อเท็จจริงวิกฤติทางเศรษฐกิจ ประกอบด้วย

- 1) อธิบดีกรมวิชาการ ที่ปรึกษา
- 2) รองอธิบดีกรมวิชาการ (นายประสาธน์ สอนวงศ์)
ประธานคณะทำงาน
- 3) รองศาสตราจารย์ชูศรี มณีพฤกษ์ คณะทำงาน
- 4) ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุชุม อัดวาจุมิชัย คณะทำงาน
- 5) นางสาววรลักษณ์ รัตติกาลชลากร คณะทำงาน
- 6) นางทิพวัลย์ มั่นคงหัตถ์ คณะทำงาน

- | | |
|---------------------------------|-----------------------------|
| 7) นางสาวกอบกาญจน์ เทียนไชยมงคล | คณะทำงาน |
| 8) นางรัตนาวิภา ธรรมโชติ | คณะทำงาน |
| 9) นายประวีติ พูนสินสุข | คณะทำงาน |
| 10) นายเพชร อนันต์ศิลป์ | คณะทำงาน |
| 11) นางระวีวรรณ ภาคพรต | คณะทำงาน และเลขานุการ |
| 12) นายสุรศักดิ์ พิษิตผจงกิจ | คณะทำงานและผู้ช่วยเลขานุการ |
| 13) นายอดิพัฒน์ วรทรัพย์ | คณะทำงานและผู้ช่วยเลขานุการ |

2. ให้คณะทำงานมีอำนาจหน้าที่ ดังนี้

1) กำหนดแผนงาน และโครงสร้างในการดำเนินการจัดทำ และเรียบเรียงรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ

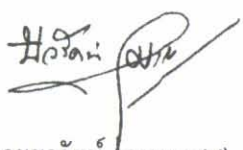
2) จัดทำ และเรียบเรียงเนื้อหาสาระจากการรายงานผลการวิเคราะห์และวินิจฉัยข้อเท็จจริงเกี่ยวกับสถานการณ์วิกฤติทางเศรษฐกิจ

พร้อมทั้งตรวจพิจารณาให้มีเนื้อหาสาระถูกต้องตามหลักวิชา และรายงานผลการดำเนินการต่อคณะกรรมการการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ

3) ปฏิบัติการอื่นๆ ตามที่คณะกรรมการการศึกษาและเสนอแนะมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการระบบการเงินของประเทศเพื่อเป็นการป้องกันการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจมอบหมาย

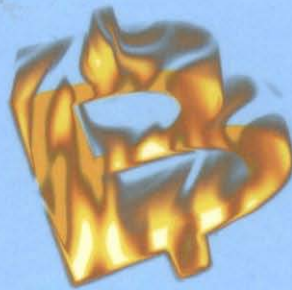
ทั้งนี้ ตั้งแต่บัดนี้เป็นต้นไป

สั่ง ณ วันที่ 21 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2545



(นายยุวรัตน์ กมลเวช)

ประธานกรรมการ



วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2540
นับว่ามีความร้ายแรงที่สุด
ในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของประเทศไทย
สาเหตุของวิกฤติเศรษฐกิจครั้งนี้เกิดจาก
ปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอก
อันเนื่องมาจากการถูกโจมตีค่าเงิน
นั่นคือ การที่ภาครัฐมีนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน
และ การใช้อัตราแลกเปลี่ยนค่อนข้างคงที่
เป็นผลให้ภาคเอกชนกู้ยืมเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก
และเมื่อปัญหาระบบการเงินเกิดขึ้น
ทางการได้ใช้เงินเป็นจำนวนมากมหาศาลในการปกป้องค่าเงิน
บาทและช่วยเหลือสถาบันการเงินที่มีปัญหา
แต่ก็ไม่สามารถแก้ปัญหาต่างๆ ได้

