นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน : สู่แนวคิดใหม่

Financial Liberalization Policy : Towards a New Paradigm

ดร.เทียนทิพย์ สุพานิช และ เรจินา วรอุไร

กรกฎาคม 2544

สัมมนาวิชาการประจำปี 2544
BOT Symposium 2001

นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน: สู่แนวคิดใหม่

Financial Liberalization Policy: Towards a new Paradigm

เทียนทิพ สุพานิช และ เรจินา วรอุไร
สายนโยบายการเงิน

กรกฎาคม 2544

บทคัดย่อ

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้เขียนโดยเฉพาะ ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

บทความนี้วิเคราะห์การเปิดเสรีทางการเงิน โดยเสนอทฤษฎีและประสบการณ์ของการเปิดเสรีทางการเงินในไทยและต่างประเทศภายใต้กระแสโลกาภิวัตร พร้อมทั้งเสนอแนวคิดเกี่ยวกับการสร้างเสถียรภาพในระบบการเงิน โดยเฉพาะด้านการไหลเวียนของเงินทุน ภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก (International Financial Architecture -- IFA)ท้ายสุดบทความนี้ได้สรุปและรวบรวมนโยบายที่ทางการไทยได้ดำเนินการหลังเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน และความคืบหน้าในการปฏิรูประบบการเงินที่สอดคล้องกับข้อเสนอของกลุ่มการประชุมภายใต้กรอบ IFA เพื่อแก้ไขปัญหาทางการเงินและป้องกันการเกิดวิกฤตในอนาคต

Keywords : International Financial Architecture (IFA), Financial Liberalization
Author's E-Mail Address : tientips@bot.or.th ; reginaw@bot.or.th

สารบัญ

1. บทนำ 1

2. นิยามและแนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงิน 1

3. ประสบการณ์การเปิดเสรีในไทยและต่างประเทศ 5

   3.1 ประเทศไทย 5

   3.2 ประเทศชิลี 6

   3.3 ประเทศมาเลเซีย 8

   3.4 ประเทศเกาหลีใต้ 9

   3.5 ประเทศญี่ปุ่น 11

   3.6 บทเรียนจากประสบการณ์การเปิดเสรีทางการเงิน 11

4. การปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก 12

   4.1 กลุ่มและเวทีการประชุมต่าง ๆ 12

   4.2 ข้อเสนอของกลุ่มการประชุมต่าง ๆ ภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลกเกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินทุน 15

5. ความคืบหน้าในการปฏิรูประบบการเงินของไทย 26

6. บทสรุป 32

เอกสารแนบ 1

เอกสารแนบ 2

บรรณานุกรม

1. บทนำ

นับตั้งแต่ทศวรรษ 1990 ประเทศไทยได้เข้าสู่ระบบการเงินแบบเสรี โดยการเปิดเสรีทางการเงินได้รับอิทธิพลอย่างมากจากกระแสโลกาภิวัตรซึ่งทวีความรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ในโลกที่มีการแข่งขันทวีความรุนแรงขึ้นนั้น ประเทศไทยควรจะปรับตัวอย่างไรเพื่อให้เข้ากับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป ประเทศไทยจะสามารถนำประสบการณ์ในอดีตและประสบการณ์ของประเทศอื่นๆ เกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินมาใช้ประโยชน์เพื่อรับมือกับเหตุการณ์ในอนาคตได้อย่างไร เหล่านี้เป็นประเด็นที่มีความสำคัญอย่างมากทั้งในแง่วิชาการและการดำเนินนโยบายทางการเงิน

บทความนี้พยายามที่จะตอบปัญหาดังกล่าวข้างต้นโดยการอธิบายถึงประสบการณ์เกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินของไทยและของต่างประเทศ แนวคิดทั่วไปเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างระบบการเงิน (International Financial Architecture − IFA) และรายงานความคืบหน้าของทางการไทยในการดำเนินมาตรการและนโยบายเพื่อแก้ไขปัญหาและป้องกันการเกิดวิกฤติในอนาคต ดังนั้น บทความนี้จึงแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 6 ส่วน ส่วนแรกเป็นบทนำ ส่วนที่สอง เป็นการนิยามคำว่าการเปิดเสรีทางการเงินและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ส่วนที่สามเป็นการวิเคราะห์ประสบการณ์การเปิดเสรีของไทยและต่างประเทศ ส่วนที่สี่เป็นการอธิบายถึงข้อเสนอแนะภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก ส่วนที่ห้าเป็นการกล่าวถึงความคืบหน้าในการปฏิรูประบบการเงินของไทย และส่วนสุดท้ายเป็นบทสรุป

2. นิยามและแนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงิน

ในช่วงทศวรรษ 1960 กระแสแนวความคิดในการพัฒนาเศรษฐกิจของโลกในขณะนั้นคือการส่งเสริมให้รัฐบาลเข้ามามีบทบาทในการช่วยเหลือภาคเอกชนในประเทศกำลังพัฒนา ทั้งนี้เพราะตลาดการเงินในประเทศกำลังพัฒนาถูกมองว่าอ่อนแอ ด้อยพัฒนาและอาจล้มเหลวได้ง่ายหากไม่ได้รับความช่วยเหลือจากภาครัฐบาล ดังนั้น ลักษณะโดยทั่วไปของตลาดการเงินในประเทศกำลังพัฒนาในช่วงทศวรรษ 1960 คือ การควบคุมตลาดและสถาบันการเงิน การควบคุมการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยและการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย

ต่อมาในช่วงทศวรรษ 1970 ได้เกิดแนวความคิดใหม่ว่าการเข้าช่วยเหลือและแทรกแซงของรัฐบาลในระบบการเงินก่อให้เกิดการบิดเบือนและเกิดความไร้ประสิทธิภาพของระบบ เกิดการหดตัวของภาคการเงิน (disintermediation) เพราะอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rates) ติดลบและคนไม่อยากถือสินทรัพย์ทางการเงิน (financial assets) อีกต่อไป เพราะอัตราผลตอบแทนต่ำ รวมถึงมีการไหลออกของเงินทุน McKinnon(1973) และ Shaw(1973) เป็นนักเศรษฐศาสตร์พวกแรกที่นำเสนอความล้มเหลวของภาครัฐบาลในการควบคุมระบบการเงิน และเสนอแนวคิดใหม่ที่เรียกว่า “การเปิดเสรีทางการเงิน” (financial liberalization) บทวิเคราะห์ของสำนักการเงินเสรี (financial liberalization school) กล่าวว่า กฎเกณฑ์ต่างๆที่ใช้ควบคุมระบบการเงินเป็นสาเหตุ

สำคัญของความบิดเบือนและไร้ประสิทธิภาพของระบบการเงิน ทฤษฎีการเปิดเสรีทางการเงินสะท้อนถึงความเชื่อในระบบตลาด (market) และความเชื่อที่ว่าการขจัดกฎเกณฑ์การควบคุมระบบการเงินเป็นวิธีที่ดีที่สุดในการแก้ไขความล้มเหลวของภาครัฐบาล (government failure)

McKinnon และ Shaw นิยามความหมายของความกดดันทางการเงิน (financial repression) ว่าคือระบบการเงินที่รัฐบาลควบคุมที่มาและการใช้ไปของสินเชื่อ (credit) ทั้งทางด้านปริมาณและราคา ในระบบการเงินเช่นนี้การควบคุมของรัฐบาลดังกล่าวกระทำผ่านการควบคุมสถาบันการเงิน โดยการกำหนดว่าให้สถาบันการเงินประเภทใดบ้างที่จะดำเนินธุรกิจได้ และธุรกิจประเภทใดบ้างที่สถาบันการเงินเหล่านี้จะทำได้ รวมถึงการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ในทางตรงข้าม การเปิดเสรีทางการเงิน (financial liberalization) ถูกนิยามว่าคือระบบการเงินที่ปล่อยให้กลไกตลาดกำหนดที่มาที่ไปของปริมาณและราคาของสินเชื่อ โดยการยกเลิกการควบคุมสินเชื่อ (elimination of credit controls) การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ย (deregulation of interest rates) และการปล่อยเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (liberalization of international capital flows)

ทฤษฎีเริ่มแรกของสำนักการเงินเสรี คือ ทฤษฎีของ McKinnon-Shaw ซึ่งเชื่อว่าการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและการแทรกแซงการจัดสรรสินเชื่อของภาครัฐบาลทำให้เงินฝากของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ เพราะการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ ทำให้ประชาชนขาดแรงจูงใจที่จะนำเงินมาฝากไว้ที่ธนาคาร ผลก็คือในระบบธนาคารไม่มีอุปทานของเงินทุนเพียงพอที่จะนำมาปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง ความสามารถในการลงทุนจึงมีน้อยและส่งผลให้เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตอยู่ในระดับต่ำ ทฤษฎีนี้เชื่อว่าการยุติการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยและการจัดสรรสินเชื่อจะช่วยทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูงขึ้น และทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งในแง่ปริมาณ (quantity) และคุณภาพ (quality) ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน

ตั้งแต่ทศวรรษ 1970 เป็นต้นมาจนถึงปัจจุบัน ทฤษฎีของสำนักการเงินเสรีได้ถูกนำมาใช้อย่างกว้างขวาง และได้เกิดการปรับปรุงเพิ่มเติมทฤษฎีตามมาอย่างกว้างขวางโดยได้ขยายเพิ่มเติมไปถึงภาคต่างประเทศ (external sector) ด้วย งานรุ่นหลังๆ ได้แก่งานของ Kapur (1975), Mathieson (1980) และ Galbis (1977) ซึ่งมีหลักแนวคิดเช่นเดียวกับ McKinnon-Shaw แนวคิดของสำนักการเงินเสรีเหล่านี้มีอิทธิพลอย่างมากต่อแนวคิดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และธนาคารโลกในการส่งเสริมการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศกำลังพัฒนา (World Bank, 1989) และแนวคิดดังกล่าวได้กลายเป็นแนวคิดเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก (mainstream thinking) นับตั้งแต่บัดนั้นเป็นต้นมา

ในทศวรรษ 1980 และ 1990 ได้เกิดแนวคิดของสำนักการเงินเสรีรุ่นใหม่ (new generation of financial growth) ซึ่งได้พัฒนาแนวคิดของนักการเงินเสรีโดยเพิ่มแบบจำลองของตัวกลางทางการเงินเข้าไป ทฤษฎีในยุคนี้เน้นความสำคัญของตัวกลางทางการเงิน (financial intermediaries) โดยกล่าวว่าตัวกลางทางการเงินมีความสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการเก็บภาษีสถาบันการเงิน ผ่านทางการกันสำรองในระดับสูง (high reserve requirement) การมีเพดานอัตราดอกเบี้ย และปริมาณสินเชื่อ (interest rate and credit ceilings) รวมทั้งการจัดสรรสินเชื่อ (directed credit) จะลดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาทางการเงิน (King and Levine, 1993) การปล่อยให้ตัวกลางทางการเงินดำเนินธุรกิจได้อย่างมีเสรีภาพจะทำให้ระบบการเงินพัฒนารุดหน้าและส่งผลดีต่อภาคเศรษฐกิจจริง

กล่าวโดยสรุป สำนักการเงินเสรีมีความเห็นว่าภาคการเงินมีความสำคัญต่อพัฒนาการทางเศรษฐกิจ ส่วนการแทรกแซงของภาครัฐบาลในระบบการเงินในรูปของกฎเกณฑ์การบังคับต่าง ๆ จะมีผลเสียต่อการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ หัวใจสำคัญของสำนักการเงินเสรีคือการกำจัดความบิดเบือน (distortions) ของระบบการเงิน โดยการยกเลิกการควบคุมต่าง ๆ และให้กลไกตลาดทำหน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ การกำจัดความบิดเบือนดังกล่าวยิ่งเร็วเท่าไรยิ่งจะเกิดผลดี สำนักการเงินเสรีจึงสนับสนุนการยกเลิกการควบคุมอย่างรวดเร็ว (Big-Bang approach) เพื่อให้ประเทศได้รับประโยชน์อย่างรวดเร็วจากกลไกการเปิดเสรี แนวคิดเหล่านี้ได้กลายเป็นแนวคิดกระแสหลักที่ประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศได้นำมาถือปฏิบัติผ่านการสนับสนุนขององค์กรระหว่างประเทศ เช่น ธนาคารโลก และกองทุนการเงินระหว่างประเทศในขณะนั้น

แม้ทฤษฎีของสำนักการเงินเสรีจะมีอิทธิพลอย่างมากในโลก แต่ทฤษฎีดังกล่าวก็มีนักเศรษฐศาสตร์หลายสำนักตั้งข้อสังเกตและวิพากษ์วิจารณ์อยู่ไม่น้อย แนวคิดของสำนักการเงินเสรี เป็นแนวคิดที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของความเชื่อในกลไกตลาด (market mechanism) โดยเชื่อว่ากลไกตลาดทำหน้าที่จัดสรรทรัพยากรได้ดีที่สุด และการเข้าแทรกแซงกลไกดังกล่าวจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรบิดเบือนและไม่เกิดประสิทธิภาพสูงสุด ความเชื่อดังกล่าวของนักการเงินเสรีได้ถูกคัดค้านอย่างมากจากนักเศรษฐศาสตร์ที่ไม่ใช่กระแสหลัก (non-mainstream economists) โดยข้อวิพากษ์ดังกล่าวมีที่สำคัญอยู่ 3 กระแส

กระแสแรกคือ กระแสของ**สำนัก New-Keynesian** ซึ่งเน้นบทบาทของความไม่เสมอภาคของข้อมูล (asymmetric information) การเลือกผิด (adverse selection) และการปันส่วนสินเชื่อ (credit rationing) สำนักนี้กล่าวว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะนำมาสู่ความไร้คุณภาพของการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร ทั้งนี้เพราะการที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูง ผู้กู้ยืมอาจมีความเสี่ยงสูงจึงยินดีจ่ายเงินกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูง และการที่ประเทศกำลังพัฒนาไม่มีระบบการวิเคราะห์สินเชื่อและข้อมูลที่ดีเพียงพอ (information problems) ประกอบกับการขาดสถาบันจัดอันดับสินเชื่อภาคเอกชนที่เชื่อถือได้ ทำให้ธนาคารประสบปัญหาการ

เลือกผิด นำไปสู่การเลือกปล่อยสินเชื่อแก่ต่อผู้ขอกู้ที่ไม่มีคุณภาพ (Stiglitz และ Weiss, 1981) ซึ่งนำไปสู่ปัญหาหนี้เสีย (non-performing loans) และกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินในที่สุด

กระแสที่สองคือ กระแสของ**สำนัก Post-Keynesian** สำนักนี้ค้านนักเศรษฐศาสตร์การเงินเสรีว่า กลไกตลาดไม่นำไปสู่ความสมดุลเสมอไป เพราะบทบาทของการคาดหวัง (role of expections) นักเศรษฐศาสตร์ในสำนักนี้ได้แก่ Burkett และ Dutt (1991) Grabel (1995) และ Harcourt (1995) นักเศรษฐศาสตร์เหล่านี้เชื่อว่าสำนักการเงินเสรีเข้าใจระบบการทำงานของระบบเศรษฐกิจไม่ถูกต้องและละเลยความสำคัญของสินเชื่อ ตามแนวคิดของสำนักนี้ การลงทุนนอกจากจะขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยแล้ว ยังขึ้นกับความคาดหวังในอุปสงค์ในอนาคต และความต้องการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร ซึ่งตรงข้ามกับความคิดของนักการเงินเสรีที่ว่าปริมาณเงินออมเป็นตัวกำหนดการลงทุน โดยสำนักนี้บอกว่าการเพิ่มของปริมาณเงินออมจะทำให้รายจ่ายโดยรวมลดลง ทำให้ภาคธุรกิจมีรายได้น้อยลงและส่งผลให้เงินออมและการลงทุนลดลง (Burkett and Dutt, 1991) Grabel (1995) เน้นบทบาทของการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ (unproductive investment) ซึ่งเกิดจากการเปิดเสรีทางการเงิน โดยกล่าวว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะนำสู่การพัฒนาแบบเก็งกำไร เพราะการเปิดเสรีมักจะนำไปสู่กิจกรรมการเก็งกำไรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (unproductive profit-seeking activities) และนำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและทำให้เกิดการเจริญเติบโตที่ลดลง

โดยสรุปแล้ว สำนัก Post-Keynesian เห็นว่าเป็นธรรมดาที่บุคคลในระบบเศรษฐกิจจะถูกปัจจัยแวดล้อมกำหนดการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ โดยในช่วงที่เศรษฐกิจรุ่งเรือง คนในหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ จะมองโลกในแง่ดีและถูกกดดันทางจิตวิทยาให้เข้าร่วมในการดำเนินธุรกิจที่แสวงหากำไรเพราะไม่ต้องการล้าหลังผู้ร่วมตลาดคนอื่น และต่างก็คาดว่าจะมีกำไรมากจึงลงทุนในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงมากเพื่อจะได้รับกำไรมาก ผลก็คือระบบการเงินมีความเสี่ยงมากขึ้นเรื่อยๆ และอาจนำสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจได้

กระแสที่สาม คือกระแสของ**สำนัก neo-structuralist** เน้นถึงบทบาทของตลาดเงินนอกระบบ (informal market) ในประเทศกำลังพัฒนา Taylor (1983) กล่าวว่าทฤษฎีของ McKinnon-Shaw ไม่ถูกต้องด้วยเหตุผลสองประการ คือ 1) การเพิ่มเงินออมจะนำไปสู่การลดลงของอุปสงค์รวมและทำให้เกิดการหดตัวของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าการขยายตัว 2) สมมติฐานของ McKinnon-Shaw ที่ว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ให้เงินฝากในธนาคารเพิ่มขึ้นซึ่งนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อโดยรวมไม่จริงเสมอไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับว่าเงินฝากที่เพิ่มขึ้นของระบบธนาคารมาจากไหน หากเงินฝากที่เพิ่มขึ้นของระบบธนาคารมาจากสินทรัพย์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ (unproductive asset) การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลทางบวกต่อการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อโดยรวม อย่างไรก็ตาม หากการเพิ่มขึ้นของเงินฝากในระบบธนาคารเป็นการดึงเอาเงินมาจากตลาดเงินนอกระบบ (informal market) ปริมาณสินเชื่อโดยรวมอาจลดลงเพราะธนาคารต้องมีการกันสำรองขณะที่ตลาดเงินนอกระบบไม่ต้องกันสำรอง นักเศรษฐศาสตร์ Neo-structuralist เชื่อว่าในประเทศกำลังพัฒนา การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะเป็นการดึงเงินทุนจากตลาด

เงินนอกระบบ ทำให้สินเชื่อโดยรวมลดลง ส่งผลให้ผลผลิตและการลงทุนลดลง และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ดังนั้นตามแนวคิดของสำนักนี้ การเปิดเสรีทางการเงินจึงทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจถดถอย (stagflationary)

กล่าวโดยสรุป กระแสคัดค้านของนักเศรษฐศาสตร์สำนักต่างๆ เกี่ยวกับผลดีของการเปิดเสรีทางการเงินตามแนวความคิดของสำนักการเงินเสรีนิยมในแง่มุมต่าง ๆ นั้น แสดงให้เห็นว่าผลของการเปิดเสรีอาจไม่ง่ายและเป็นในทางบวกเสมอไป การเปิดเสรีทางการเงินซับซ้อนกว่าที่สำนักการเงินเสรีคิด และอาจให้ผลกระทบต่อเศรษฐกิจในกรณีต่างๆ ไม่เหมือนกัน

3. ประสบการณ์การเปิดเสรีในไทยและต่างประเทศ

ความสนใจในการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินเป็นไปอย่างกว้างขวางในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก นับตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1970 การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศเหล่านี้มีหลายรูปแบบแตกต่างกันออกไป อย่างไรก็ตามส่วนประกอบหลักของการเปิดเสรีมักได้แก่การเปลี่ยนเข้าสู่กลไกตลาดในการจัดสรรสินเชื่อ ผ่านทางการผ่อนคลายหลักเกณฑ์การถือครองสินทรัพย์ (portfolio requirements) การจัดสรรสินเชื่อ และการยกเลิกเพดานสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ย รวมถึงการยกเลิกข้อจำกัดของการเคลื่อนย้ายเงินทุน ส่วนที่สามของบทความนี้จะกล่าวถึงประสบการณ์อันหลากหลายของการเปิดเสรีในไทยและต่างประเทศ

3.1 ประเทศไทย

ประเทศไทยเริ่มมีการเปิดเสรีในช่วงต้นทศวรรษ 1990 โดยรัฐบาลไทยได้เริ่มดำเนินมาตรการปฏิรูปภาคการเงินโดยมุ่งให้เกิดการแข่งขันมากขึ้นในระบบการเงิน โดยแบ่งการปฏิรูปเป็นสามด้านหลัก คือ การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ย การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย

การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยเริ่มด้วยการปล่อยเสรีดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ตามด้วยเพดานดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และเพดานดอกเบี้ยเงินกู้ตามลำดับ ส่วนการปล่อยเสรีสถาบันการเงินได้มีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์การจัดการทรัพย์สินของธนาคารพาณิชย์ มีการผ่อนคลายคำจำกัดความของสินเชื่อบังคับที่ให้กับภาคเกษตร และผ่อนคลายคำจำกัดความของสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง สถาบันการเงินต่างๆ สามารถขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจได้มากขึ้น และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายในต้นทศวรรษ 1990 โดยไทยได้ประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินฯ และประกาศผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราให้ภาคเอกชนสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศได้สะดวกมากขึ้นโดยไม่ต้องขออนุญาตจากรัฐบาล ยกเว้นกรณีการนำเงินไปลงทุนทางตรงและลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ รวมถึงการปล่อยเสรีการส่งคืนกำไร เงินปันผลของชาวต่างชาติ นอกจากนี้ยังมีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ซึ่งอำนวยความสะดวกในการกู้เงินจากต่างประเทศมาปล่อยกู้ในประเทศ

ผลของการเปิดเสรีในช่วงกลางทศวรรษ 1990 ภาคเอกชนของไทยได้ก่อหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นจาก 11,149 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 1990 เป็น 109,276 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 1996 ต่อมาเมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัวและการทวีความรุนแรงของปัญหาดุลบัญชีเดินสะพัด ทำให้เกิดการเก็งกำไรค่าเงินบาทในปี 1997 เนื่องจากตลาดเริ่มขาดความเชื่อมั่นในระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ผลของการโจมตีค่าเงิน ทำให้ไทยต้องลอยค่าเงินบาท ส่งผลให้หนี้ต่างประเทศคิดเป็นเงินบาทเพิ่มขึ้นมากมาย และเกิดปัญหาหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้จำนวนมหาศาลในระบบธนาคาร

3.2 ประเทศชิลี

ในปี 1974 รัฐบาลประเทศชิลีเริ่มดำเนินการปฏิรูปทางเศรษฐกิจครั้งสำคัญ ในช่วงไม่กี่ปีหลังจากเริ่มการปฏิรูป ชิลีมีการเปิดเสรีภาคการเงินขนานใหญ่และรวดเร็ว (big-bang approach) ธนาคารของรัฐถูกขายให้กับภาคเอกชนและมีการเปิดเสรีให้ต่างชาติเข้ามาดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้การจัดสรรสินเชื่อ และเพดานอัตราดอกเบี้ยถูกยกเลิกโดยปล่อยให้เป็นไปตามกลไกตลาด สถาบันการเงินทุกประเภทได้รับอนุญาติให้แข่งขันกันเองและมีการเปิดเสรี การเข้ามาดำเนินธุรกิจในภาคการเงินและท้ายที่สุดมีการยกเลิกการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย หลังจากนั้นไม่นานในปี 1981 ระบบการเงินก็ตกอยู่ในภาวะลำบากมาก มีสินเชื่อที่ไม่เกิดรายได้ (non-performing loans) ล้นระบบธนาคาร และธนาคารส่วนมากต้องกลับไปเป็นของรัฐบาลอีกครั้ง

นอกจากปัญหาวิกฤตสถาบันการเงินแล้ว ประเทศชิลียังเกิดวิกฤติด้านหนี้ต่างประเทศ (external debt problem) อีกด้วย หลังจากได้มีการควบคุมการก่อหนี้ต่างประเทศหลังปี 1978 การเปลี่ยนแปลงในระบบการเงินและการผ่อนคลายการกู้ยืมหนี้ต่างประเทศทำให้เกิดการสะสมของหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชน โดยเงินกู้เหล่านี้ถูกนำไปลงทุนในภาคการผลิตที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่างประเทศ (foreign exchange earnings) และเกิดการสะสมของหนี้ต่างประเทศจำนวนมหาศาล เป็นสาเหตุนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางดุลการชำระเงินและสถาบันการเงินในที่สุด

หลังจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงต้นทศวรรษ 1980 รัฐบาลของชิลีได้ดำเนินมาตรการปรับปรุงโครงสร้างเศรษฐกิจเพื่อลดเงินเฟ้อ การขาดดุลการคลังและดุลบัญชีเดินสะพัดผ่านทางการส่งเสริมการส่งออก เศรษฐกิจของประเทศชิลีดีขึ้นมาก ในช่วงปี 1984 - 1988 โดยดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลลดลงจากร้อยละ 11 ของ GDP ในปี 1984 เป็นร้อยละ 1 ณ สิ้นปี 1988 และเศรษฐกิจขยายตัวประมาณร้อยละ 5.7 ในช่วงนี้อัตราดอกเบี้ยโลกลดลงมาก ขณะที่ภาพพจน์ของชิลีดีขึ้นในสายตานักลงทุน (improvement in market sentiment) ประกอบกับการที่นักลงทุนสนใจการลงทุนในตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) เพิ่มขึ้น ทำให้เงินทุนไหลเข้าในปี 1989 เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว เริ่มแรกรัฐบาลชิลีก็ได้ดำเนินมาตรการ sterilization เพื่อป้องกันผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าที่เพิ่มขึ้นอย่างไรก็ตาม การทำ sterilization operations ดังกล่าวได้ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศเพิ่มขึ้นอีกและยิ่งกระตุ้นการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น

รัฐบาลชิลีกังวลว่าเงินทุนเหล่านี้อาจไหลออกเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในต้นทศวรรษ 1980 ดังนั้นในกลางปี 1991 รัฐบาลจึงออกมาตรการเพื่อลดแรงจูงใจของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น กล่าวคือในเดือนมิถุนายน 1991 รัฐบาลได้กำหนดให้มีการดำรงเงินสำรอง ร้อยละ 20 ของเงินกู้ต่างประเทศของบริษัทเอกชนไว้ที่ธนาคารกลาง (unrenumerated reserve requirement หรือ URR) เป็นเวลา 1 ปี นอกจากนี้รัฐบาลก็ได้ลดการทำ sterilization operations เพื่อช่วยเสริมให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลง และสนับสนุนมาตรการควบคุมเงินทุน (capital controls) โดยมีการกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำในการลงทุน (minimum stay requirement) สำหรับเงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ กำหนดกฎเกณฑ์สำหรับการกู้เงินต่างประเทศของบริษัท และการกำหนดให้มีการรายงานสำหรับธุรกรรมของธนาคารที่เกี่ยวกับเงินทุนเคลื่อนย้ายเพิ่มขึ้น (extensive reporting) การดำเนินมาตรการดังกล่าวของชิลีประสบความสำเร็จอย่างมาก ในแง่ของการลดลงของจำนวนเงินทุนไหลเข้าและในแง่ของการยืดอายุของเงินทุนไหลเข้า ทั้งนี้เงินทุนไหลเข้าลดลงจาก ร้อยละ10 ของ GDP ในปี 1990 เป็น ร้อยละ 2.4 ในปี 1991 โดยการลดลงของเงินทุนไหลเข้าส่วนมากเกิดจากการลดลงของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นซึ่งลดลงจาก ร้อยละ 3.2 ของ GDP ในปี 1990 เป็น ร้อยละ −0.7 ของ GDP ในปี 1991 ในทางกลับกัน การลงทุนโดยตรงกลับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วงนี้

อย่างไรก็ตามเงินทุนไหลเข้าเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปี 1992 รัฐบาลจึงได้ออกมาตรการเพิ่มเติม โดยการดำรงเงินสำรองเป็น ร้อยละ 30 และมีการขยายขอบเขตของ URR จากเดิมที่กำหนดเฉพาะเงินกู้ต่างประเทศ (foreign loans) ให้ครอบคลุมถึงเงินทุนไหลเข้าที่ไม่ใช่หนี้ (non-debt flows) ซึ่งกลายเป็นอีกช่องทางสำหรับการนำเข้าเงินทุนระยะสั้น ผลของมาตรการระลอกสองของชิลีได้ทำให้ระดับของเงินทุนไหลเข้าลดลงต่ำกว่าก่อนทำการควบคุมเงินทุน แม้จะสูงกว่าระดับการไหลออกของเงินทุนในปี 1991 องค์ประกอบของเงินทุนระยะสั้นก็ได้ลดลงอย่างมากเช่นกัน ดังนั้น รัฐบาลได้ยกเลิก URR ในเดือนกันยายน 1998

ควบคู่ไปกับมาตรการควบคุมเงินทุนในทศวรรษ 1990 รัฐบาลชิลีได้ดำเนินมาตรการปฏิรูปภาคการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไปนับตั้งแต่การเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในทศวรรษ 1980 คือมีการกำหนดกรอบที่เข้มงวด (prudential framework) กับธนาคารในหลายๆ ประการ ผลก็คือระบบธนาคารของชิลีค่อนข้างมั่นคง คือมีหนี้เสียน้อย (ประมาณร้อยละ 1.68 ของเงินปล่อยกู้ทั้งหมดในปี 1999) มีการกันสำรองหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับสูง (ประมาณร้อยละ 127 ของหนี้เสีย) และธนาคารทั้งหมดมีเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง ร้อยละ 11.5 โดยเฉลี่ย) ผลของการควบคุมเงินทุนและการปฏิรูปภาคการเงินให้มีกฎเกณฑ์ที่เข้มงวด ทำให้ชิลีมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีและรอดพ้นจากวิกฤตเศรษฐกิจต่าง ๆ รวมถึงวิกฤตการณ์การเงินเอเชียในปี 1997

3.3 ประเทศมาเลเซีย

ในเดือนตุลาคม 1978 ธนาคารพาณิชย์ได้รับอนุญาตให้กำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของตนเอง แต่เพดานของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมบางประเภทยังมีอยู่สำหรับการกู้ยืมบางประเภทและการกู้ยืมเพื่อซื้อบ้าน พร้อมนี้ได้มีการยกเลิกการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราครั้งใหญ่

ผลของการเปิดเสรีทางการเงินของมาเลเซียเริ่มปรากฏชัดเมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจโลกถดถอยและรัฐบาลเริ่มใช้มาตรการเพิ่มการใช้จ่ายภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ทำให้เกิดการสะสมของหนี้ต่างประเทศและการขาดดุลการคลังของรัฐบาล ต่อมารัฐบาลจึงหันมาใช้มาตรการทางการคลังที่เข้มงวด ปัญหาหลักที่เกิดขึ้นในช่วงนี้ คือ หลังการเปิดเสรีทางการเงิน ตลาดเงินมีสภาพคล่องสูง และนโยบายการคลังผ่อนคลายได้มีส่วนกระตุ้นสินเชื่อและอุปสงค์ ทำให้เกิดบรรยากาศในทางบวกต่อการค้าขาย (entrepreneurial optimism) การขยายตัวทางเศรษฐกิจและบรรยากาศในทางบวกเช่นนี้ยังเกิดจากการขยายตัวของการค้าขายหุ้นและอสังหาริมทรัพย์ผ่านทางสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ และเพิ่มปริมาณหนี้สินของธุรกิจ แต่เมื่อเกิดภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ภาคธุรกิจจึงประสบปัญหารายได้ลดลง เกิดหนี้สินเงินฝืด (debt deflation) และเกิดปัญหาหนี้เสีย (non-performing loans) ในระบบธนาคาร

จากปัญหาครั้งนี้รัฐบาลได้ทำการแก้ไขโดยการเพิ่มสินเชื่อในตลาดการเงินผ่านการจัดตั้ง New Investment Fund (NIF) ในเดือนกันยายน 1985 NIF ถูกตั้งขึ้นเพื่อจัดสรรสินเชื่อในราคาไม่แพงแก่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องการส่งเสริม นอกจากนี้ระบบธนาคารก็ได้รับความช่วยเหลือด้วยการเพิ่มทุนใหม่จากธนาคารกลาง และเปลี่ยนผู้บริหาร ผลคือ ระบบการเงินสามารถกลับคืนสู่เสถียรภาพอีกครั้ง หลังจากระบบการเงินเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติแล้วในปี 1989 ธนาคารกลางได้ออก Banking and Financial Institutions Act ในปี 1989 เพิ่มกำหนดกฎเกณฑ์ปรับปรุงการกำกับดูแลภาคการเงิน (prudential regulations) และรัฐบาลยังดำรงไว้ซึ่งการแทรกแซงภาคการเงินผ่านทางการให้สินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องการสนับสนุน (priority sector) นอกจากนี้ ยังมีการให้สินเชื่อกับภาคการส่งออก โดยการจัดตั้ง Malaysian Export Credit Insurance Board (MECIB) เพื่อค้ำประกันผู้ส่งออกในการหาตลาดใหม่เพื่อลดการพึ่งพิงตลาดส่งออกตะวันตกเพียงอย่างเดียว ดังนั้น จะเห็นได้ว่าตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1980 เป็นต้นมา รัฐบาลมาเลเซียได้เพิ่มบทบาทของตนในระบบการเงินแทนที่การเปิดเสรีเช่นเคย

ในทศวรรษ 1990 มาเลเซียได้มีการจัดตั้ง Labuan International Offshore Financial Centre (LIOFC) และประสบปัญหาเงินทุนไหลเข้าอย่างมาก (Jomo, 1998) เงินทุนไหลเข้าภาคเอกชนระยะยาวเพิ่มขึ้นจาก ร้อยละ 5.7 ของ GDP ในปี 1990 เป็น ร้อยละ 8.2 ของ GDP ในปี 1993 เงินทุนไหลเข้าภาคเอกชนระยะสั้นเพิ่มขึ้นจาก ร้อยละ 1.2 ของ GDP เป็น ร้อยละ 8.9 ในระยะเวลาเดียวกัน เงินไหลเข้าดังกล่าวถูกมองว่าไม่มีเสถียรภาพ ทางการมาเลเซีย

จึงพยายามใช้มาตรการสกัดกั้นเงินทุนไหลเข้าดังกล่าว เริ่มด้วยการใช้มาตรการ sterilization แต่ไม่ประสบผลสำเร็จเพราะ sterilization ทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงและเกิดเงินทุนไหลเข้ามากขึ้น

ต่อมารัฐบาลจึงตัดสินใจลดการทำ sterilization operation และนำมาตรการควบคุมเงินทุนหลายอย่างมาใช้ในต้นปี 1994 ที่สำคัญคือการห้ามมิให้ผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (resident) ขายตราสารทางการเงิน (money market securities) ที่มีอายุน้อยกว่า 1 ปี แก่ผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (non-residents) และธนาคารพาณิชย์ถูกบังคับให้ฝากเงินริงกิต ที่ธนาคารต่างชาติฝากไว้ในบัญชีเงินฝากที่ไม่ให้ดอกเบี้ย (non-interest-bearing accounts) ไว้กับธนาคารกลาง ผลของการใช้มาตรการดังกล่าวทำให้ปริมาณและองค์ประกอบของเงินทุนเปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ เงินทุนไหลเข้าลดลงจาก ร้อยละ 17.2 ของ GDP ในปี 1993 เป็น ร้อยละ 2.1 ในปี 1994 และเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นลดลงจาก ร้อยละ 8.6 ของ GDP เป็น ร้อยละ−4.6

ในปี 1998 หลังจากเกิดการเก็งกำไรค่าเงินและเงินทุนไหลออกจำนวนมหาศาล สืบเนื่องจากวิกฤตการณ์การเงินเอเชีย (Asian financial crisis) รัฐบาลมาเลเซียจึงออกมาตรการควบคุมเงินทุนอีกครั้ง เพื่อสกัดกั้นเงินทุนไหลออก (Eichengreen, 1999) มาตรการดังกล่าวประกอบไปด้วย การห้ามมิให้มีการนำเงิน ริงกิต ออกนอกประเทศในทุกทาง ยกเว้นกรณีเงินลงทุนทางตรง และเงินทุนที่เกี่ยวกับดุลบัญชีเดินสะพัด ประกาศให้นำเงินริงกิตนอกมาเลเซียกลับเข้าประเทศ ห้ามมิให้มีการนำเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติออกนอกประเทศ เป็นเวลา 12 เดือน ห้ามการค้าขายสินทรัพย์ที่เป็นริงกิตออกนอกประเทศ และกำหนดค่าเงินริงกิตให้คงที่กับดอลลาร์ สรอ. และผ่อนคลายนโยบายการเงินการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในเดือนกุมภาพันธ์ 1999 รัฐบาลผ่อนคลายมาตรการควบคุมเงินทุนโดยใช้ exit levies กับเงินต้นหรือกำไรของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของต่างชาติ โดยกำหนดว่าถ้าเป็นเงินที่นำเข้ามาก่อน 15 กุมภาพันธ์ 1999 ผ่อนปรนให้สามารถถอนออกไปได้

ผลของมาตรการดังกล่าวทำให้มาเลเซียประสบความสำเร็จในการปิดตลาดการค้าเงินริงกิต และทำให้การไหลออกของเงินทุน และปัญหาการเก็งกำไรค่าเงินริงกิตยุติลง และการควบคุมเงินทุนได้ทำให้รัฐบาลสามารถดำเนินนโยบายการเงิน การคลังและการปฏิรูปเศรษฐกิจได้อย่างเป็นอิสระโดยไม่ต้องกังวลว่าจะกระทบเงินทุนไหลออก

3.4 ประเทศเกาหลีใต้

เป็นเวลาร่วม 2 ทศวรรษ เกาหลีใต้ก้าวไปสู่การเป็นประเทศอุตสาหกรรมและกำหนดยุทธศาสตร์ทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจน พร้อมกับกำหนดอุตสาหกรรมเป้าหมายและสนับสนุนอุตสาหกรรมนั้นทุกวิถีทางโดยการให้สิทธิพิเศษต่างๆ เช่น เงินอุดหนุน รวมทั้งแทรกแซงให้ธนาคารปล่อยกู้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำ ก่อนการปฏิรูปทางการเงิน ภาคการเงินของเกาหลีได้ถูกใช้เป็นเครื่องมือสำหรับนโยบายการพัฒนา (development policy) อัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่ถูกควบคุมโดย

รัฐบาล การปล่อยกู้อัตราดอกเบี้ยต่ำตามนโยบายของรัฐบาลถูกประมาณว่าอยู่ราวๆ เกือบร้อยละ 30-40 ของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้ทั้งหมด กลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการดังกล่าว ได้แก่ กลุ่ม “แชโบล” ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ของเกาหลีใต้ที่พัฒนามาจากผู้ผลิตสินค้าแบบครอบครัว กลายมาเป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลระดับชาติและเป็นเครื่องจักรสำคัญที่ช่วยผลักดันเศรษฐกิจเกาหลีใต้ให้สามารถยืนอยู่ในระดับแนวหน้าของเอเชียได้

เกาหลีมีประวัติที่ยาวนานเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงิน เกาหลีมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินโดยการเปิดเสรีช่วงสั้นๆ ในปี 1966 และตามด้วยการกลับมาควบคุมภาคการเงินอีกเป็นเวลานานหลังจากนั้น เกาหลีได้มีการเปิดเสรีบ้างในช่วงทศวรรษ 1980 แต่ไม่มากนัก

การเปิดเสรีของเกาหลีในช่วงทศวรรษ 1980 มีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยในต้นทศวรรษ 1980 รัฐบาลเริ่มแปรรูปธนาคารของรัฐให้เป็นของภาคเอกชน มีการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ แต่รัฐบาลยังคงกำหนดให้มีการจัดสรรสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องการ และรัฐยังคงควบคุมการจัดการและการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้บัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายยังไม่มีการเปิดเสรี อย่างไรก็ตามตั้งแต่ต้นทศวรรษ 1990 รัฐบาลเกาหลีได้เริ่มการผ่อนคลายการควบคุมภาคการเงินอย่างกว้างขวาง โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายใต้รัฐบาล คิม ยัง ซัม การปล่อยเสรีมีมากในภาคการกู้ยืมต่างประเทศ ซึ่งเมื่อก่อนเคยควบคุมอย่างเข้มงวด ผลของการปล่อยเสรีครั้งนี้ทำให้ภาคธุรกิจและธนาคารขนาดใหญ่ ซึ่งมีเครดิตดีสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนระหว่างประเทศได้อย่างง่ายดาย

นอกจากนี้เกาหลีซึ่งเคยเป็นประเทศที่มีการประสานการลงทุน (investment co-ordination) และการจัดสรรสินเชื่อ (direct credit) โดยแผนเศรษฐกิจ 5 ปีซึ่งเคยมีถูกยกเลิกภายใต้รัฐบาล คิม ยัง ซัม ผลของการปล่อยเสรีทำให้เกาหลีมีหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นมากโดยเฉพาะอย่างยิ่งการเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นจากร้อยละ 43.7 ในปี 1993 เป็นร้อยละ 58.2 ณ สิ้นปี 1996 และในที่สุด เกาหลีใต้ก็ประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินในปลายปี 1997 เมื่อต่างชาติขาดความเชื่อมั่นและเรียกคืนเงินกู้ต่างประเทศอย่างรวดเร็ว

ภายหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ครั้งนี้ รัฐบาลเกาหลีได้ขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และตามหนังสือแสดงเจตจำนง (Letter of Intent) ฉบับต่าง ๆ แสดงให้เห็นว่า รัฐบาลเกาหลีได้พยายามดำเนินมาตรการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจการเงินเพิ่มขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น มาตรการดังกล่าวได้แก่ การเร่งผ่อนคลายมาตรการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย การเปิดเสรีทางการค้ามากขึ้น การผ่อนคลายกฎระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ การปฏิรูปสถาบันการเงิน และการส่งเสริมการเพิ่มทุนในสถาบันการเงินที่มีทุนน้อย เป็นต้น

3.5 ประเทศญี่ปุ่น

ญี่ปุ่นเริ่มมีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1970 แต่เพิ่งมาเร่งตัวขึ้นในกลางทศวรรษ 1980 หลังจากมีการแก้ไขกฎหมายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและการค้าระหว่างประเทศให้เสรียิ่งขึ้น ในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษ 1980 ญี่ปุ่นเริ่มเปิดเสรีทางการเงินอย่างสำคัญ โดยมีการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ย เพดานดอกเบี้ยเงินฝากได้รับการผ่อนคลายตั้งแต่ปี 1985 และในปี 1993 เพดานดอกเบี้ยเงินฝากถูกปล่อยเสรีจากกฎเกณฑ์ใดๆ บริษัทเอกชนได้รับอนุญาตให้ออกตราสารพาณิชย์ได้ตั้งแต่ปี 1987 และบริษัทขนาดใหญ่สามารถระดมทุนจากตลาดทุนทั้งในและนอกประเทศ ดังนั้นธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ที่เคยเป็นแหล่งเงินกู้สำคัญของบริษัทก็เริ่มถูกแข่งขันแย่งตลาดมากขึ้น ผลของการเปิดให้มีการแข่งขันมากขึ้นในภาคการเงินของญี่ปุ่นทำให้ธนาคารเริ่มปล่อยกู้ต่อภาคอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น (real estate) และมีการเพิ่มการลงทุนในหลักทรัพย์ (equity investment)

ในปี 1992 สถาบันการเงินของญี่ปุ่นต้องเผชิญภาวะยากลำบากอย่างหนักหลังจากการล่มสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่ เนื่องจากธนาคารต่างๆได้ปล่อยกู้เพื่อเก็งกำไรในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และหุ้นในช่วงก่อนหน้าระหว่างปี 1989-1990 การแตกสลายของเศรษฐกิจฟองสบู่ครั้งนี้ได้สร้างผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสถาบันการเงินญี่ปุ่นที่ต้องเผชิญกับภาวะหนี้เสียเป็นจำนวนมาก และยังกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศที่ชะลอลงมาจนถึงปัจจุบัน

การแก้ปัญหาของญี่ปุ่นนอกจากจะเสนอให้สถาบันการเงินในประเทศรวมกิจการกัน เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะล้มละลายแล้ว ในปี 1996 รัฐบาลประกาศแผนการปฏิรูปทางการเงินครั้งใหญ่ภายใต้ชื่อ “ Big-Bang” เพื่อเปิดเสรีทางการเงินเพิ่มขึ้นโดยตั้งเป้าหมายที่จะบังคับใช้ภายในปี 2001 ควบคู่ไปกับแผนการดังกล่าว รัฐบาลญี่ปุ่นมีแผนที่จะยกระดับมาตรฐานระบบการเงินมีการพยายามสร้างความโปร่งใสในตลาดการเงิน และยกระดับการตรวจสอบสถาบันการเงินโดยอิงมาตรฐานโลก มาตรการต่างๆที่สำคัญได้แก่ การกำหนดให้สถาบันการเงินเปิดเผยข้อมูลแก่นักลงทุน และผู้ฝากเงินมากขึ้น มีการกำหนดบทลงโทษที่รุนแรงต่อสถาบันการเงินที่ละเมิดกฎระเบียบ จัดตั้งระบบตรวจสอบตลาดเงินให้สอดคล้องกับกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำ ทบทวนระบบการทำบัญชีและกฎหมายให้ทัดเทียมมาตรฐานโลก เป็นต้น

3.6 บทเรียนจากประสบการณ์การเปิดเสรีทางการเงิน

ประสบการณ์ของการเปิดเสรีในไทยและต่างประเทศสะท้อนให้เห็นว่า การเปิดเสรีทางการเงินมีได้หลายลักษณะ ทั้งแบบรวดเร็ว (ไทยและชิลี) และค่อยเป็นค่อยไป (เกาหลีใต้ มาเลเซีย และญี่ปุ่น) การเปิดเสรีทางการเงินมีความเสี่ยงต่อความไร้เสถียรภาพทางการเงิน (financial instability) เพราะหลังการเปิดเสรี สภาพแวดล้อมในระบบการเงินเปลี่ยนไปและพฤติกรรมของสถาบันการเงินและภาคเอกชนผันผวนไปตามกลไกตลาดและสภาพเศรษฐกิจ ดังนั้น

การเปิดเสรีทางการเงินควรต้องมีการทำควบคู่ไปกับการสร้างสภาพแวดล้อมทางการเงินที่มั่นคง ทั้งในแง่การเพิ่มความแข็งแกร่งของสถาบันการเงินให้มีกรอบการดำเนินงานที่เข้มแข็ง (prudential regulations) และการมีโครงสร้างของภาคการเงิน (institutions) เพื่อที่จะสามารถรองรับความเปลี่ยนแปลงอันเกิดจากการเปิดเสรีทางการเงินได้ เช่น การมีกฎหมายรองรับ (legal framework) ที่รัดกุมและมีมาตรการที่เข้มงวดในการบังคับใช้กฎหมายนั้นๆ (enforcement)

การเปิดเสรีไม่ใช่พัฒนาการแบบเส้นตรง (non-linear process) แต่การเปิดเสรีเป็นกระบวนการของการเรียนรู้ กล่าวคือในบางช่วงอาจมีการปล่อยให้ภาคการเงินดำเนินการโดยเสรี บางช่วงอาจต้องมีการควบคุม ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น และสภาพการเงินโลกที่เปลี่ยนแปลงไป การเปิดเสรีทางการเงินจึงควรถูกมองเป็นกระบวนการ (process) มากกว่าการตั้งเป็นเป้าหมาย ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสถานการณ์และเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจว่าจะเป็นไปในทิศทางใดตลอดจนแนวคิดในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศนั้นๆ

ในส่วนต่อไปจะกล่าวถึงในรายละเอียดเกี่ยวกับแนวทางการปรับโครงสร้างระบบการเงินเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับระบบการเงินที่เสนอในเวทีการประชุมต่าง ๆ ในโลก

4. การปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก (International Financial Architecture)

ตั้งแต่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียในปี 1997 ได้เป็นที่ตระหนักโดยทั่วไปว่าระบบการเงินระหว่างประเทศมีจุดอ่อนหลายจุดที่เป็นปัญหารุนแรง ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ซึ่งขยายตัวลุกลามไปยังหลายประเทศ จึงได้มีการจัดตั้งการประชุมต่าง ๆ เพื่อเป็นเวทีในการปรึกษาหารือเรื่องการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับระบบการเงินในแต่ละประเทศ พร้อมทั้งพัฒนาการทำงานและลดความเสี่ยงทางการเงินในตลาด เพื่อให้ระบบการเงินโลกดำเนินไปอย่างมีประสิทธิภาพและเสถียรภาพมากที่สุด

4.1 กลุ่มและเวทีการประชุมต่าง ๆ

การประชุมแรกที่ได้จัดตั้งขึ้นมาเพื่อปรับโครงสร้างระบบการเงินโลกการโดยเฉพาะคือการประชุม **Manila Framework** ซึ่งประกอบไปด้วยรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังและ รองผู้ว่าการธนาคารกลางของประเทศในภูมิภาคเอเชีย และสหรัฐอเมริกา รวม 14 ประเทศ โดยมีจุดประสงค์เพื่อเสริมสร้างเสถียรภาพของระบบการเงินในภูมิภาค มีการประชุมปีละ 2 ครั้ง เพื่อติดตามความคืบหน้าในการแก้ปัญหาของประเทศสมาชิกและเสนอข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการฟื้นฟูเศรษฐกิจในภูมิภาค

หลังจากนั้นในเดือนเมษายน 1998 นายบิล คลินตัน ประธานาธิบดีสหรัฐอเมริกาในขณะนั้น ได้เสนอให้ตัวแทนจากประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศเกิดใหม่ 22 ประเทศ[1] (**G22**) ร่วมกันหารือเพื่อแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น และป้องกันมิให้เกิดเหตุการณ์เช่นนี้อีกในอนาคต โดย

[1] ประเทศไทยได้รับเชิญให้เข้าร่วมการประชุมด้วย ต่อมาได้เพิ่มเป็น 26 ประเทศ แต่ยังคงเรียกว่ากลุ่มประเทศ G22

ได้จัดตั้งคณะทำงาน 3 กลุ่ม คือ คณะทำงานด้านการเสริมสร้างความเข้มแข็งให้กับระบบสถาบันการเงิน คณะทำงานด้านการเพิ่มความโปร่งใส (transparency) และความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (accountability) และคณะทำงานด้านวิกฤตการณ์ทางการเงิน อย่างไรก็ดี รายงานของกลุ่มประเทศ G22 ได้ถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่ายังไม่ครอบคลุมหลายประเด็น อาทิ เรื่องเกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินทุนและการเปิดเสรีเงินทุน นอกจากนี้ ประเทศต่าง ๆ ที่เข้าร่วมประชุมมีจำนวนน้อยเกินไป จึงไม่สามารถถือเป็นข้อเสนอแนะของส่วนรวมได้ และในที่สุดเวทีการประชุมนี้ก็ได้ล้มเลิกไป

ดังนั้น กลุ่มประเทศ G7 จึงได้เสนอให้มีการจัดตั้งกลุ่มประชุมใหม่ โดยได้รวบรวมผู้แทนจากประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่กำลังพัฒนา 33 ประเทศ (**G33**)[2] รวมทั้งผู้แทนจากสถาบันการเงินระหว่างประเทศ อาทิ กองทุนการเงินฯ ธนาคารโลก และธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ โดยได้จัดการประชุมครั้งแรกเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 1999 ณ กรุงบอนน์ ประเทศเยอรมนี และครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 25 เมษายน 1999 ณ กรุงวอชิงตัน ดีซี และได้มีการหารือใน 6 ประเด็นดังนี้ คือ (1) การรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพและดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่สอดคล้องกัน (2) การสนับสนุนให้ภาคเอกชนมีส่วนร่วมในการแก้ไขและป้องกันการเกิดวิกฤตการณ์ (3) การปรับปรุงการดำเนินงานของกองทุนการเงินฯ และธนาคารโลก (4) การกำกับดูแลตลาดการเงิน โดยเฉพาะ highly leveraged institutions ซึ่งรวมถึง hedge funds ในประเทศอุตสาหกรรม (5) การเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับระบบสถาบันการเงินของประเทศที่มีอัตราการเจริญเติบโตสูง และ (6) การให้ความช่วยเหลือทางสังคมกับผู้ที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์โดยตรง อย่างไรก็ดี กลุ่มประเทศ G33 ก็ประสบปัญหาเช่นเดียวกับกลุ่มประเทศ G22 ต่างกันตรงที่การประชุมกลุ่มประเทศ G33 มีสมาชิกมากเกินไปทำให้ไม่สามารถหาข้อสรุปในแต่ละประเด็นได้อย่างชัดเจน

จากนั้นนาย Hans Tietmeyer ผู้ว่าการธนาคารกลางเยอรมนี ได้เสนอให้จัดตั้ง **Financial Stability Forum** (www.fsforum.org) เพื่อเป็นเวทีปรึกษาหารือเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก โดยได้เชิญผู้แทนจากกลุ่มประเทศ G7 และสถาบันการเงินระหว่างประเทศต่าง ๆ โดยต้องการให้ครอบคลุมผู้แทนจากองค์กรการเงินให้มากขึ้นกว่าเวทีการประชุมอื่น ๆ จึงได้รวม กองทุนการเงินฯ ธนาคารโลก ธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) และ International Association of Insurance Supervisors (IAIS) หลังจากนั้น ในเดือนมิถุนายน 1999 ที่ประชุมได้เชิญประเทศออสเตรเลีย ฮ่องกง เนเธอร์แลนด์ และสิงคโปร์ให้เข้าร่วมการประชุมนี้ด้วย การประชุมครั้งแรกมีขึ้นเมื่อวันที่ 14 เมษายน 1999 ณ กรุงวอชิงตัน ดีซี ซึ่งที่ประชุมได้จัดตั้งคณะทำงาน 3 กลุ่ม กล่าวคือคณะทำงานด้าน Highly Leveraged Institutions (HLIs) คณะทำงานด้านการไหลเวียนของเงินทุน (Capital Flows) และคณะทำงานด้าน Off-shore Financial Centers (OFCs)[3] โดยได้เชิญผู้แทนจากประเทศที่พัฒนาแล้วและกำลังพัฒนาบางประเทศและสถาบันการเงินระหว่างประเทศต่าง ๆ เข้าร่วมในคณะทำงานด้วย จนถึงขณะนี้ ได้มีการประชุมไปแล้ว 5 ครั้ง โดยล่าสุดได้ประชุมเมื่อวันที่ 22-23 มีนาคม 2001 ณ ประเทศสหรัฐอเมริกา

นอกจากนี้ ที่ประชุมได้เสนอให้มีการเสริมสร้างการใช้มาตรฐานสากลเพื่อเพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่ระบบการเงิน โดยจัดตั้งคณะทำงานกลุ่มย่อยเพื่อจัดลำดับความสำคัญของมาตรฐานต่าง ๆ การกำหนดมาตรการเพื่อกระตุ้นให้มีการปฏิบัติตามมาตรฐาน การให้ความช่วยเหลือทางวิชาการแก่ประเทศต่าง ๆ ในการปฏิบัติตาม

---

[2] ประเทศไทยได้รับเชิญให้เข้าร่วมการประชุมนี้ด้วย

[3] ประเทศไทยได้รับเชิญให้เข้าร่วมใน Working Group on Off-shore Financial Centers

มาตรฐานและประเมินผล รวมทั้งกำหนดข้อเสนอแนะในการจัดตั้งระบบรับประกันเงินฝาก (deposit insurance scheme) การศึกษาพัฒนาการของอุตสาหกรรมประกันภัย (insurance industry) และการใช้ Internet เพื่อใช้ในการตรวจสอบการเงิน

ล่าสุด เมื่อเดือนกันยายน 1999 ระหว่างการประชุมประจำปีของกองทุนการเงินฯ และธนาคารโลก กลุ่มประเทศ G7 ได้จัดตั้งกลุ่มการประชุม 20 ประเทศ (**G20**) (www.g20.org) ซึ่งประกอบด้วยประเทศในกลุ่ม G7 ประเทศเกิดใหม่ที่สำคัญ 11 ประเทศ [4] และตัวแทนจากกองทุนการเงินฯ และธนาคารโลก โดยมีนาย Paul Martin รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังแคนาดาเป็นประธานกลุ่มเป็นระยะเวลา 2 ปี จุดประสงค์ของการจัดตั้งกลุ่ม G20 คือ การเสริมสร้างเสถียรภาพทางการเงิน และส่งเสริมความร่วมมือระหว่างประเทศต่าง ๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพและยั่งยืน ซึ่งจะช่วยป้องกันการเกิดวิกฤตการณ์ในอนาคต

นอกจากกลุ่มการประชุมที่ตั้งขึ้นมาเพื่อปรับโครงสร้างทางการเงินโดยเฉพาะแล้ว เวทีการประชุมอื่น ๆ ก็ได้หารือในเรื่องดังกล่าวเช่นกัน อาทิ ในการประชุมของกองทุนการเงินฯ และธนาคารโลก การประชุมความร่วมมือธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียตะวันออกและแปซิฟิก (EMEAP) การประชุมธนาคารกลางอาเซียน (ASEAN Central Bank Forum) การประชุมในกรอบ อาเซียนต่าง ๆ อาทิ การประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอาเซียน (ASEAN Finance Ministers Meeting) การประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเอเปก รวมทั้งการประชุมในกรอบอื่น ๆ เช่น ในการประชุมของกลุ่มประเทศ G7 การประชุมประจำปีของกองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารโลก และ Basle Committee ของธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศ โดยได้มีการปรึกษาหารือเกี่ยวกับวิธีการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลกให้มีเสถียรภาพ มั่นคง โปร่งใสและยุติธรรมมากขึ้น

4.2 ข้อเสนอของกลุ่มการประชุมต่าง ๆ ภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลกเกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินทุน

เวทีการประชุมส่วนใหญ่ภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลกเห็นพ้องต้องกันว่า **การเปิดเสรีบัญชีเงินทุน**ควรเป็นไปอย่างมีระบบแบบแผน และมีมาตรการรองรับที่มีประสิทธิภาพและทันสมัย นอกจากนี้ การควบคุมดูแล**การเคลื่อนไหวของเงินทุน**ควรมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยให้ความสำคัญกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการไหลย้อนกลับของเงินทุน โดยเฉพาะที่เป็นเงินทุนระยะสั้น นอกจากนี้ ควรอนุญาตให้ประเทศต่าง ๆ ใช้วิจารณญาณในการออกมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนชั่วคราวภายในประเทศในสถานการณ์ที่จำเป็น

ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินทุนของกองทุนการเงินฯ องค์การสหประชาชาติ และ Financial Stability Forum สรุปได้ดังนี้

1) <u>ข้อเสนอของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ</u>

จุดประสงค์ที่สำคัญอย่างหนึ่งในการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก คือ เพื่อให้ประเทศต่าง ๆ ได้รับประโยชน์จากการไหลเวียนเงินทุนระหว่างประเทศ ในขณะที่ได้รับความเสี่ยงน้อยที่สุด ซึ่งจะเป็นไปได้ก็ต่อเมื่อประเทศต่าง ๆ มีการบริหารจัดการที่ดี มีการพัฒนาระบบการเงินที่มีแบบแผน และมีการเปิดเสรีทางการ

---

[4] อาร์เจนตินา ออสเตรเลีย บราซิล จีน อินเดีย เม็กซิโก รัสเซีย ซาอุดิอาระเบีย แอฟริกาใต้ เกาหลีใต้ และตุรกี

เงินที่รอบคอบ ในการนี้ บทบาทสำคัญของกองทุนการเงินฯ คือ การหาวิธีที่จะนำมาซึ่งการเปิดเสรีทางการเงินที่มีแบบแผน

ขณะนี้ กองทุนการเงินฯ ได้ให้คำแนะนำและความช่วยเหลือทางวิชาการแก่ประเทศสมาชิกเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงิน พร้อมทั้งให้ความสำคัญกับพัฒนาการทางด้านบัญชีเงินทุนในการสอดส่องดูแลประเทศสมาชิก (surveillance) เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ กองทุนการเงินฯ กำลังอยู่ในระหว่างการวิเคราะห์และศึกษาประสบการณ์ของประเทศต่าง ๆ เพื่อพัฒนาคุณภาพ คำแนะนำและความช่วยเหลือที่จะให้แก่ประเทศสมาชิกต่อไป

กองทุนการเงินฯ เห็นว่าความสามารถและแบบแผนในการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศต่าง ๆ รวมถึงการปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงจากการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศควรเป็นไปตามความเหมาะสมของแต่ละประเทศ นอกจากนี้ ประเทศต่าง ๆ จะต้องมีกรอบนโยบายมหภาค และระบบการเงินที่ดีเพื่อที่ตลาดจะได้ประเมินความเสี่ยงได้ถูกต้องมากที่สุด สำหรับการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุน (capital control) ถึงแม้ว่าจะไม่สามารถทดแทนการดำเนินนโยบายด้านเศรษฐกิจมหภาคและโครงสร้างที่ดีได้ แต่การควบคุมการไหลเวียนของเงินทุน ก็จะเป็นการเปิดช่วงเวลาให้ทางการหาวิธีแก้ไขปัญหาด้านเงินทุนที่เกิดขึ้นได้ นอกจากนี้ กองทุนการเงินฯ ได้ให้ความสนใจด้านบัญชีเงินทุนในการสอดส่องดูแลประเทศสมาชิกตามที่ได้กล่าวข้างต้น โดยได้เริ่มรายงานตัวชี้ด้านความอ่อนแอ (vulnerability indicators) ในรายงานเกี่ยวกับประเทศสมาชิก (Staff Report) และในการประเมินนโยบายของประเทศสมาชิก กองทุนการเงินฯ ได้คำนึงถึงขนาดของความอ่อนแอที่อาจเกิดจากการไหลเวียนของเงินทุน นอกจากนี้ ในการพิจารณานโยบายของประเทศสมาชิก กองทุนการเงินฯ ได้เน้นถึงส่วนประกอบของเงินทุนไหลเวียนและกฎเกณฑ์ด้านบัญชีเงินทุนของประเทศสมาชิก รวมทั้งความเสี่ยงและผลกระทบจากการไหลกลับของเงินทุน ผลกระทบจากการเลือกปฏิบัติในการเปิดเสรีบัญชีเงินทุน และการเพิ่มหนี้ในสกุลเงิน ต่างประเทศ

ในระยะต่อไป กองทุนการเงินฯ ยังคงพยายามศึกษาถึงพลวัตของการหมุนเวียนเงินทุน รวมทั้งให้ความช่วยประเทศสมาชิกในการบริหารบัญชีเงินทุน นอกจากนี้ เจ้าหน้าที่กองทุนการเงินฯ จะหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและเสถียรภาพทางการเงิน พร้อมทั้ง หาวิธีการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในขณะที่กำลังเปิดเสรีเงินทุน

2) <u>ข้อเสนอขององค์การสหประชาชาติ (United Nations -- UN)</u>

ในเวทีการประชุมต่าง ๆ รวมทั้งในการประชุมขององค์การความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) องค์การการค้าระหว่างประเทศ (WTO) และกองทุนการเงินฯ ผู้แทนจากประเทศพัฒนาแล้วต่างก็ผลักดันให้ทุกประเทศเร่งเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งตรงกันข้ามกับการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศพัฒนาแล้วที่ได้เปิดเสรีอย่างค่อยเป็นค่อยไปและมีการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนเป็นระยะเวลายาวนาน นอกจากนี้ จากวิกฤติการทางการเงินจะเห็นได้ว่าการเปิดเสรีทางการเงินเร็วเกินไปไม่เหมาะสมสำหรับประเทศกำลังพัฒนา ถึงแม้ประเทศเหล่านี้จะมีกฎระเบียบและการกำกับดูแลระบบการเงินที่ดี ซึ่งเป็นเงื่อนไขสำคัญสำหรับการเปิดเสรีทางการเงิน แต่ก็ยังอาจประสบปัญหาในการปรับตัวตามสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดจากความผันผวนของการไหลเวียนเงินทุนระหว่างประเทศ

ดังนั้น สหประชาชาติจึงเห็นว่าประเทศกำลังพัฒนาควรมีสิทธิที่จะควบคุมการไหลเข้าของเงินทุนในช่วงที่เงินทุนไหลเข้ามากผิดปกติ และควบคุมการไหลออกของเงินทุน โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดวิกฤต

เศรษฐกิจ การควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนอาจรวมถึง การกำหนดให้มีการกันสำรองเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น การกำหนดภาษีสำหรับเงินทุนไหลเข้าเพื่อลดการไหลเข้าของเงินทุน การกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่จะต่างชาติจะต้องนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศ และการกำหนดขนาดของสภาพคล่องสำหรับธนาคารเพื่อการลงทุน (Investment Bank) และกองทุนรวมที่จะลงทุนในประเทศหนึ่ง ๆ นอกจากนี้ อาจมีการกำหนดกฎระเบียบเพิ่มเติมสำหรับสถาบันการเงิน อาทิ เพิ่มปริมาณการกันสำรองหรือสภาพคล่องสำหรับเงินฝากระยะสั้น และการกำหนดเพดานสำหรับราคา สินทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันในช่วงที่เศรษฐกิจเฟื่องฟู นอกจากนี้ อาจจัดตั้งกลไกเพื่อให้มีโครงสร้างอายุ (maturity structure) ของหนี้ภาครัฐที่เหมาะสม เครื่องมือต่าง ๆ เหล่านี้ควรมีลักษณะถาวร กล่าวคือ ใช้ขณะที่ตลาดการเงินระหว่างประเทศยังมีความผันผวนและโครงสร้างเศรษฐกิจในประเทศยังอ่อนแอ โดยควรมีการพัฒนาตลาดทุนในประเทศในระยะยาวควบคู่กันไป

3) <u>ข้อเสนอของ Financial Stability Forum (FSF)</u>

Financial Stability Forum (FSF) เป็นกลุ่มประชุมหนึ่งที่กล่าวถึงการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศมาก โดยได้จัดตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษาและให้คำแนะนำเกี่ยวกับเรื่องนี้โดยเฉพาะ ข้อเสนอของคณะทำงานเกี่ยวกับการไหลเวียนของเงินทุน (Working group on capital flows) สรุปสั้น ๆ ได้ดังนี้ ให้ทางการประเทศต่าง ๆ จัดตั้งระบบบริหารความเสี่ยงเพื่อติดตามและประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของเงินทุนระหว่างประเทศ โดยขณะนี้ กองทุนการเงินฯ และธนาคารโลกอยู่ระหว่างการจัดตั้งแนวนโยบายเพื่อเสนอแนะวิธีที่จะให้ประเทศต่าง ๆ บริหารหนี้ภาครัฐและสภาพคล่องได้อย่างเหมาะสมยิ่งขึ้น คณะทำงานยังเห็นว่าภาคเอกชนในภาคต่าง ๆ ก็ควรพัฒนาและปรับปรุงวิธีบริหารหนี้ของตนเองด้วย โดยได้รับการสนับสนุนจากทางการและองค์กรระหว่างประเทศ อาทิ การสนับสนุนให้เอกชนมีความโปร่งใส และการยกเลิกกฎระเบียบที่สนับสนุนการปฏิบัติที่ไม่รอบคอบ

การป้องกันความผันผวนทางการเงิน ต้องเริ่มจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่จะนำมาซึ่งเสถียรภาพ ตามด้วยการบริหารความเสี่ยงและสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพทั้งในระดับธนาคาร ธุรกิจครัวเรือน และรัฐบาล แนวทางป้องกันอันดับสุดท้าย คือ การติดตามและประเมินระดับความเสี่ยงและสภาพคล่องในประเทศโดยรวมของทางการ รายละเอียดข้อเสนอของ Financial Stability Forum ในการติดตามและบริหารความเสี่ยงมีดังต่อไปนี้

1) การติดตามความเสี่ยงระดับประเทศ

ทางการควรมีกลวิธีที่จะบริหารความเสี่ยงของประเทศที่ชัดเจน ซึ่งรวมถึงการจัดตั้งระบบติดตามและประเมินความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและสภาพคล่อง[5] ของประเทศโดยรวม ข้อเสนอแนะของคณะทำงานมีดังต่อไปนี้

- ทางการควรเก็บและเผยแพร่ข้อมูล เพื่อประเมินฐานะสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศทั้งของประเทศโดยรวมและในภาคเศรษฐกิจที่สำคัญต่าง ๆ

---

[5] ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการที่หนี้สินและทรัพย์อยู่ในรูปสกุลเงินต่างกัน ส่งผลให้มูลค่าสุทธิผันผวนไปตามอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง คือ การที่หนี้สินมี maturity สั้นกว่าสินทรัพย์ (การลงทุน) ส่งผลให้ผู้กู้มีความเสี่ยงว่าจะไม่สามารถยืดระยะเวลาการชำระหนี้ หรือไม่สามารถระดมทุนจากแหล่งอื่นได้

- ทางการควรมีข้อมูลฐานะสภาพคล่องและฐานะเงินตราต่างประเทศของทั้งภาคธนาคารและภาครัฐบาลที่ทันสมัยและถูกต้อง

- รัฐบาลควรเก็บรายละเอียดส่วนประกอบของทรัพย์สินและหนี้สิน ทางการเงินของตนเองที่ทันสมัย

- เจ้าหน้าที่ภาครัฐควรเก็บข้อมูลเกี่ยวกับเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นรายสกุลเงินและตามอายุหนี้ (maturity) พร้อมทั้งปฏิบัติตาม SDDS

- ธนาคารกลางควรเก็บข้อมูลด้านฐานะสภาพคล่องของสถาบันการเงินทั้งในรูปเงินสกุลท้องถิ่นและเงินตราต่างประเทศ ซึ่งรวมถึงข้อมูลเกี่ยวกับ maturity mismatch และการถือครองสินทรัพย์ที่มีคุณภาพสูง (high quality liquid asset holdings)

- ทางการควรส่งเสริมการเก็บและเผยแพร่ข้อมูลของภาคธุรกิจ โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศที่ถืออยู่การ leverage และโครงสร้างการชำระคืนเงินกู้

- ทางการควรติดตามดู vulnerability indicators ทั้งทางด้านสภาพคล่องและความสามารถในการชำระคืนหนี้ของประเทศโดยรวม

- พัฒนาวิธีการและข้อมูลสำหรับการจัดตั้ง stress tests และ scenario analysis

- ควรมีการแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างหน่วยงานที่มีหน้าที่ดูแลรักษาเสถียรภาพทางการเงิน

2) การบริหารความเสี่ยงของภาครัฐบาล

2.1) นโยบายสำหรับการบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศ

- ประเทศหนึ่ง ๆ จะต้องเพิ่มเงินสำรองระหว่างประเทศเมื่อ (1) ดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (2) มีความสามารถในการกู้เงินหรือระดมทุนจากตลาดเงินทุนต่างประเทศต่ำ และ (3) หนี้ต่างประเทศส่วนมากมีอายุการชำระคืนสั้น

- ถึงแม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะบริหารสภาพคล่องอย่างรอบคอบ และทางการมีการกำกับดูแลที่ดีและวางกฎระเบียบที่มีประสิทธิภาพ เพื่อป้องกันปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในระบบธนาคารก็ตาม แต่ภาครัฐก็ยังคงต้องนำความเสี่ยงนี้มาร่วมพิจารณาในการออกนโยบายด้านเงินสำรอง เพื่อป้องกันการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน

- ในการกำหนดนโยบายด้านการบริหารเงินสำรองระหว่างประเทศและหนี้ต่างประเทศ ควรพิจารณาฐานะของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารร่วมด้วย อย่างไรก็ดี กลไกหลักเพื่อควบคุมความเสี่ยงคือการเพิ่มความโปร่งใสในระบบ

2.2) นโยบายสำหรับการบริหารหนี้

- รัฐบาลต้องมีการบริหารหนี้และสินทรัพย์ ทั้งในสกุลเงินท้องถิ่นและเงินตราต่างประเทศ ที่รอบคอบและเบ็ดเสร็จมากขึ้น

2.3) นโยบายสำหรับการประเมินสภาพคล่อง

Benchmark หรือ vulnerability indicators ในการประเมินสภาพคล่อง มีดังนี้

- นาย Pablo Guidotti อดีตรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังอาร์เจนตินา ในการประชุม G33 ในปี 1999 ได้เสนอว่า ประเทศต่าง ๆ ควรมีเงินสำรองระหว่างประเทศมากกว่าจำนวนหนี้ที่ต้องชำระคืนในปีนั้น กล่าวคือ ประเทศต่าง ๆ ควรบริหารสินทรัพย์และหนี้สินที่อยู่ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศให้พอเพียง เพื่อที่ประเทศนั้น ๆ จะได้ใช้เงินตราต่างประเทศที่ตนเองถืออยู่ โดยไม่ต้องกู้เงินตราต่างประเทศเพิ่มเติมเป็นระยะเวลา 1 ปี

- นาย Alan Greenspan ประธาน Federal Reserve ของสหรัฐอเมริกา เสนอให้กำหนดระยะเวลาขั้นต่ำสำหรับการชำระคืนหนี้ กล่าวคือ หากหนี้ภาครัฐส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น ผลกระทบของวิกฤตการณ์จะตกอยู่ที่เศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจากมีการไหลออกของเงินสำรองเป็นจำนวนมาก (run on reserves) ในทางกลับกัน หากหนี้ภาครัฐส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะยาว ปัญหาการขาดสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศก็จะลดลง

- ในการที่จะประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ควรคำนวณว่าเครื่องวัดสภาพคล่อง (liquidity indicators) ต่าง ๆ จะเปลี่ยนแปลงอย่างไรเมื่อตัวแปรด้านเงินทุนมีการเปลี่ยนแปลง อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน ราคาสินค้า ส่วนต่างดอกเบี้ย และการยืดชำระคืนหนี้ เป็นต้น

2.4) นโยบายเพื่อลดหรือคุ้มครองความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

หลังจากประเมินสภาพคล่องของเงินสกุลท้องถิ่นและเงินตราต่างประเทศ รัฐบาลควรสำรวจว่าราคาหรือค่าใช้จ่ายในการลดหรือคุ้มครองความเสี่ยงเหล่านี้เป็นเท่าใด ตัวอย่างการลดหรือคุ้มครองความเสี่ยงสามารถมีดังนี้

- ดำรงเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น หรือสนับสนุนให้ธุรกิจภาคเอกชนเพิ่ม liquidity buffer

- เปลี่ยนจากการกู้ยืมในสกุลเงินตราต่างประเทศเป็นเงินสกุลท้องถิ่น

- เปลี่ยนจากหนี้ระยะสั้นเป็นระยะยาว

- ซื้อ option หรือ contingent credit line เพื่อที่จะได้สามารถกู้เงินในอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดไว้ล่วงหน้าในกรณีที่เกิดปัญหาวิกฤตการณ์

- สนับสนุนให้ภาคธุรกิจระดมทุนโดยการออกหุ้นแทนการกู้ยืม

- ลดความเสี่ยงด้านราคาสำหรับสินค้าส่งออกและนำเข้าที่สำคัญโดยการทำสัญญาขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า และ/หรือซื้อ put options สำหรับสินค้าส่งออก และทำสัญญาซื้อเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า และ/หรือ ซื้อ call options สำหรับสินค้านำเข้า

- ออกพันธบัตรโดยอิงอัตราดอกเบี้ยและการชำระคืน กับราคาสินค้าส่งออก

2.5) การบริหารความเสี่ยงของประเทศ

- รัฐบาลควรพัฒนาวิธีการบริหารความเสี่ยงและสภาพคล่องของภาครัฐโดยคำนึงถึง contingent obligations and claims ทั้งในสกุลเงินท้องถิ่นและต่างประเทศ

◆ ในการกำหนดวิธีการบริหารความเสี่ยงและสภาพคล่อง รัฐบาลควรเปรียบเทียบระหว่างผลเสียที่อาจเกิดจากความเสี่ยงเหล่านั้น กับค่าใช้จ่ายในการลดหรือขจัดความเสี่ยงนั้น นอกจากนี้ ควรคำนึงถึงสภาพเศรษฐกิจและสถาบันโดยรวม อาทิ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ และความสามารถในการกู้เงินหรือระดมทุนจากตลาดการเงินระหว่างประเทศ

◆ รัฐบาลควรตรวจสอบความเสี่ยงที่ประเทศอาจได้รับจากปัญหาในระบบเศรษฐกิจและการเงิน

◆ ในการบริหารสภาพคล่องของทางการ ควรคำนึงถึงขนาดของแรงกดดัน อาทิ จากการถอนเงินสกุลท้องถิ่นหรือเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นฐานในประเทศ (resident) และผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (non-resident) จากระบบธนาคารภายในประเทศ ว่าจะส่งผลต่อสภาพคล่องของเงินสกุลท้องถิ่นและเงินตราต่างประเทศมากน้อยเพียงใด

◆ รัฐบาลควรติดตามและบริหารหนี้สินที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน (contingent liabilities) โดยจัดตั้งโครงการคุ้มครองผู้ฝากเงิน (explicit deposit protection scheme) หรือจัดตั้งโครงการคุ้มครองผู้ลงทุน (investor protection scheme) และควรหลีกเลี่ยงการให้ความคาดหวังว่ารัฐบาลจะค้ำประกันหนี้ในระบบการเงินนอกเหนือจากโครงการที่ได้จัดตั้งไว้ชัดเจนเหล่านี้

◆ ในกรณีที่ภาคเอกชนมีความอ่อนไหวต่อการเกิดวิกฤตการณ์ทางสภาพคล่อง หรือปัญหาที่จะส่งผลต่อการชำระคืนหนี้ อาทิ ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ทางการควรออกมาตรการเพื่อลดความเสี่ยงเหล่านี้ และพยายามหลีกเลี่ยงปัญหาด้านการบริหารสภาพคล่องในภาครัฐที่อาจเกิดขึ้น

◆ หากรัฐบาลต้องการออกหรือลงทุนในเครื่องมือทางการเงิน (financial instrument) ที่ซับซ้อน รัฐบาลควรขอคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญ พร้อมทั้งเข้าใจถึงผลประโยชน์ที่จะได้รับ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

◆ เพื่อที่จะสนับสนุนการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินของประเทศเจ้าหน้าที่ของทางการควรมีบัญชีรายละเอียดสินทรัพย์และหนี้สินของทางการ ซึ่งรวมถึงหนี้สินที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน สินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่ได้อยู่ในงบดุล สัญญาทางการเงินต่าง ๆ ที่มาของรายได้และภาระทางการเงิน และโครงสร้างการชำระคืนเงินกู้

◆ ในการนี้ กองทุนการเงินฯ และธนาคารโลกกำลัง (1) รวบรวม vulnerable indicators และ benchmark ด้านหนี้และเงินสำรองระหว่างประเทศและ (2) จัดตั้งคู่มือเกี่ยวกับ sound practices ด้านการบริหารหนี้และความเสี่ยงของภาครัฐ

3) การบริหารความเสี่ยงของภาคการธนาคาร

วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้น ส่วนหนึ่งเกิดขึ้นเพราะภาคธนาคารไม่ได้ให้ความสำคัญที่เพียงพอต่อความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงด้านสินเชื่อ ความเสี่ยงด้านตลาด (โดยเฉพาะความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน) และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง ในการบริหารและวัดขนาดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น ในการนี้ คณะทำงานมีข้อเสนอ ดังนี้

3.1) การบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและอัตราแลกเปลี่ยน

◆ ในปี 1992 Basel Committee ของ BIS ได้เสนอแนะแนวทางในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง และได้ทบทวนและเสนอแนวทางในการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องใหม่อีกครั้งในปี 2000 หลังเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยคราวนี้ได้เน้นถึงการบริหารความเสี่ยงด้านสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศ

◆ คณะทำงานได้ขอให้ Basel Committee ด้านการปรับปรุงความเสี่ยงทางตลาด (Market Risk Amendment) กำกับดูแลความเสี่ยงด้านการ mismatch เงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากที่เคยจัดทำขึ้นเดิม เนื่องจากการกำกับที่ใช้อยู่ในปัจจุบันไม่เพียงพอและเหมาะสมกับประเทศด้อยพัฒนา

◆ ธนาคารพาณิชย์ควรพัฒนา stress testing ด้านสภาพคล่อง โดย Basel Committee อาจช่วยในการกำหนด benchmark ของ stress test ต่าง ๆ

◆ ธนาคารพาณิชย์ควรเปิดเผยฐานะสภาพคล่องและนโยบายการบริหารสภาพคล่องเหล่านั้นในรายงานประจำปี โดยแยกเป็นเงินสกุลท้องถิ่นและเงินตราต่างประเทศ พร้อมทั้งให้ผู้กำกับและตรวจสอบให้ความเห็นชอบในการดำเนินนโยบายเหล่านั้น

3.2) การบริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อที่อาจเกิดจากการไหลเวียนของเงินทุน

◆ สำหรับประเทศที่สามารถกู้ยืมเงินหรือระดมทุนจากตลาดเงินทุนต่างประเทศได้นั้น การกู้หรือฝากเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงด้านสินเชื่อได้ เพราะถึงแม้ว่าธนาคารพาณิชย์จะ match เงินตราต่างประเทศของตนแล้ว แต่ลูกหนี้ในประเทศของธนาคารอาจไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยหรือจ่ายคืนเงินกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศได้เนื่องจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น ธนาคารต่าง ๆ ควรพิจารณาว่าลูกหนี้ของตนกู้เงินตราต่างประเทศแบบไหน เพื่ออะไรและทราบถึงแหล่งที่มาของเงินตราต่างประเทศที่ลูกหนี้จะนำมาชำระคืนหนี้

◆ พิจารณาว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะต้องเปลี่ยนแปลงไปเท่าใดจึงจะส่งผลกระทบถึงความสามารถในการชำระคืนหนี้ของลูกหนี้ พร้อมทั้งประเมินขนาดเงินตราต่างประเทศที่ควรคุ้มครองความเสี่ยง (hedge) เพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ลูกหนี้อาจได้รับจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน พร้อมทั้งประเมินความสามารถในการจ่ายคืนเงินกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ

◆ ประเมินว่าความเสี่ยงที่ลูกหนี้จะไม่สามารถชำระคืนเงินกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศจะลดลงหากธนาคารให้กู้เป็นเงินสกุลท้องถิ่นแทน หรือมีการคุ้มครองความเสี่ยงเพิ่มขึ้นหรือไม่ อย่างไรก็ดี ธนาคารควรพิจารณาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความเสี่ยงด้านสินเชื่อที่เกิดขึ้นใหม่จากการทำสัญญาอนุพันธ์ (derivative contracts) เพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

◆ การบริหารความเสี่ยงด้านสินเชื่อขึ้นอยู่กับการประเมินสินเชื่อที่ดี ดังนั้น ธนาคารต่าง ๆ จะต้องมีระบบหรือขั้นตอนในการประเมินลูกค้าของตนว่าควรให้กู้หรือไม่ โดยการประเมินโดยใช้แบบจำลองควรเป็นการเสริมไม่ใช่ทดแทนการวิเคราะห์สินเชื่อแบบอื่น ๆ สำหรับผู้กำกับดูแลจะต้องมั่นใจว่าธนาคารที่ตนกำกับดูแลอยู่มีระบบการประเมินที่เหมาะสม

◆ การวางแผนควบคุมดูแลของผู้ออกกฎระเบียบควรมุ่งเน้นการส่งเสริมให้ผู้ลงทุนหรือธนาคารพาณิชย์แยกประเภทและขนาดของความเสี่ยงด้านสินเชื่อ ดังนั้น คณะทำงานจึงสนับสนุนให้ผู้กู้เปิดเผยข้อมูลที่ทันสมัยและมีคุณภาพมากขึ้น เพื่อที่ผู้ลงทุนหรือธนาคารพาณิชย์จะได้ประเมินความเสี่ยงด้านสินเชื่อได้ดียิ่งขึ้น

◆ สำหรับบางประเทศที่ใช้ผลการประเมินความเสี่ยงจากภายนอก (external credit assessment) ที่จัดทำโดยสถาบันจัดอันดับ (credit rating agencies) เป็นเกณฑ์ ในการควบคุมนั้น ที่ประชุมเห็นว่าควรจัดตั้งวิธีการประเมินความน่าเชื่อถือในการจัดอันดับและวิธีการจัดอันดับของสถาบันจัดอันดับต่าง ๆ โดยสถาบันจัดอันดับเหล่านี้ควรเปิดเผยขั้นตอนและวิธีการจัดอันดับ แหล่งที่มาของข้อมูล และสมรรถภาพในการจัดอันดับ

3.3) การออกกฎระเบียบและการกำกับดูแลภาคธนาคาร

◆ การกำกับดูแลของธนาคารพาณิชย์เองจะช่วยลดความเสี่ยงต่าง ๆ รวมถึงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากการระดมทุนในสกุลเงินตราต่างประเทศของธนาคาร ในการนี้ Basel Committee ได้ออก Core Principles for Banking Supervision ซึ่งคณะทำงานสนับสนุนให้ประเทศต่าง ๆ ปฏิบัติตาม นอกจากนี้ กองทุนการเงินฯ ร่วมกับธนาคารโลกได้กำหนดให้การประเมินความเพียงพอของธนาคารในการกำกับและควบคุม (adequacy of bank supervision and regulation) รวมทั้งการปฏิบัติตาม Core Principles ของ Basel Committee เป็นส่วนหนึ่งในข้อกำหนดภายใต้ Financial Sector Assessment Program (FSAP)

◆ ในปี 1999 Basel Committee ภายใต้ A New Capital Adequacy Framework ได้กล่าวถึงหลักการในการกำกับดูแล 3 ข้อ คือ (1) การดำรงเงินกองทุนขั้นต่ำ (minimum capital requirement) (2) การสอบทานโดยผู้กำกับดูแล (supervisory review process) และ (3) การใช้กลไกทางตลาดในการกำกับดูแล (market discipline) อย่างไรก็ดี คณะทำงานรับทราบว่ายังมีอีกหลายประเทศที่ยังไม่สามารถปฏิบัติตามกรอบใหม่นี้ได้ในทั้งหมดหรือทันที แต่คณะทำงานก็สนับสนุนให้ประเทศเหล่านี้เร่งพัฒนาการกำกับดูแลภาคธนาคารโดยเร็วที่สุด อาทิ การกำหนดสัดส่วนเงินทุนขั้นต่ำ (minimum capital ratio) ที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรง นอกจากนี้ คณะทำงานยังเสนอให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มการกันสำรองหนี้สงสัยจะสูญ (provisions for expected loss) โดยเฉพาะในช่วงที่รายได้ดี เพื่อลดความเสี่ยงในอนาคตหากลูกหนี้ไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้

◆ ผู้ตรวจสอบควรติดตามธนาคารทั้ง off-site และ on-site เพื่อประเมินว่าธนาคารคำนวณ ติดตามและควบคุมความเสี่ยงด้านต่าง ๆ อย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่ นอกจากนี้ ผู้กำกับดูแลธนาคารควรสนับสนุนให้ธนาคารเปิดเผยข้อมูลเพื่อเพิ่มความโปร่งใสและเสริมสร้างวินัยทางตลาด และควรใช้เครื่องชี้วัดฐานะระบบสถาบันการเงินเพื่อเปรียบเทียบความเสี่ยงของธนาคารกับธนาคารอื่น ๆ และกับความเสี่ยงของทั้งประเทศโดยรวม ในการนี้ ผู้กำกับดูแลสถาบันการเงินควรมีความเป็นอิสระจากภาครัฐ และมีอำนาจเพียงพอที่จะกำกับดูแลสถาบันการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

◆ ในกรณีที่ระบบการกำกับดูสถาบันการเงินยังไม่เพียงพอ หรือมีบุคลากรด้านการกำกับดูแลจำกัด ทางการอาจออกกฎข้อบังคับเกี่ยวกับการบริหารสภาพคล่องและเงินตราต่างประเทศสำหรับธนาคารพาณิชย์เพิ่มเติม ดังนี้

– กำหนดฐานะเงินตราต่างประเทศ (open long or short positions) ในรูปสัดส่วนต่อเงินกองทุน

- กำหนดขนาดขั้นต่ำสำหรับการถือครองสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง เพื่อป้องกันความเสี่ยงด้านสภาพคล่องที่อาจเกิดจากหนี้ในสกุล เงินตราต่างประเทศ
- แบ่งการดำรงสัดส่วนเงินสำรองต่อสภาพคล่องเป็น 2 ระดับ กล่าวคือ กำหนดให้ธนาคารดำรงสัดส่วนเงินสำรองต่อสภาพคล่องในระดับที่ต่ำกว่า หากการกู้เงินตราต่างประเทศเป็นการกู้ในระยะยาว
- กำหนด reserve requirements เพื่อลดการระดมทุนในสกุลเงินตราต่างประเทศ
- ออกกฎข้อบังคับให้ธนาคารพาณิชย์ match อายุการรับสินทรัพย์และชำระหนี้สินต่างประเทศ พร้อมทั้งอาจกำหนดอายุการชำระคืนหนี้ขั้นต่ำ (minimum maturities) ในกรณีที่กู้เงินเป็นเงินตราต่างประเทศ
- ออกกฎให้ธนาคารพาณิชย์คุ้มครองความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และให้ธนาคารกำหนดให้ลูกหนี้คุ้มครองความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเงื่อนไขหนึ่งในการปล่อยกู้
- กำหนดขนาดของเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารสามารถปล่อยกู้ได้ เพื่อลดความเสี่ยงด้านสินเชื่อโดยอาจกำหนดเป็นสัดส่วนของขนาดเงินทุนที่ธนาคารมีอยู่ หรือกำหนดให้ธนาคารเพิ่มการถือเงินทุนหรือการดำรง loan-loss reserves

3.4) การประเมินระบบสถาบันการเงิน

◆ ทางการควรมีข้อมูลเพียงพอที่จะประเมินความเสี่ยงและขนาดของการระดมทุนในรูปเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ และติดตามความเสี่ยงในการระดมทุนในรูปเงินตราต่างประเทศของธนาคารทั้งระบบ

◆ ธนาคารกลางและหน่วยงานที่กำกับดูแลสถาบันการเงิน ควรช่วยกันพัฒนาการใช้เครื่องชี้วัดฐานะของระบบสถาบันการเงิน

◆ นอกจากนี้ กองทุนการเงินฯ กำลังรวบรวม indicator เกี่ยวกับความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและอัตราแลกเปลี่ยน ภายใต้กรอบ macroprudential indicators ด้านความเสี่ยงของระบบการเงิน

4) การบริหารความเสี่ยงของภาคสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารและภาคธุรกิจ

◆ หน่วยงานรัฐบาลควรหลีกเลี่ยงการดำเนินนโยบายที่สนับสนุนให้ภาคธุรกิจกู้เงินตราต่างประเทศแบบระยะสั้น

◆ ทางการควรสนับสนุนให้ธุรกิจต่าง ๆ มีการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งรวมถึงการประเมินความเสี่ยงทางการเงินที่ธุรกิจอาจประสบ นอกจากนี้ ทางการอาจออกกฎหมายบังคับให้บริษัทต่าง ๆ ปฏิบัติตามมาตรฐานทางบัญชีที่เป็นสากล โดยบริษัทต่าง ๆ ควรเปิดเผยส่วนประกอบของหนี้สินและทรัพย์สินของตน รวมทั้งกำหนดการชำระคืนหนี้ และสกุลเงินของหนี้ในรายงานทางบัญชีที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว

◆ ทางการควรนำข้อมูลเหล่านี้ไปใช้ในการประเมินฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจทั้งระบบ และควรรวมฐานะของภาคสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร และภาคธุรกิจในการประเมินความเสี่ยงทางงบดุลของประเทศด้วย

5) การควบคุมการไหลเวียนของเงินทุน

จากที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ประเทศพัฒนาแล้วและประเทศเกิดใหม่หลายประเทศได้รับประโยชน์อย่างมากจากการเปิดเสรีทางเงินทุน อย่างไรก็ดี การไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมากอาจเป็นผลเสียต่อเศรษฐกิจได้เช่นกัน อาทิเมื่อเงินทุนจำนวนมากนั้นไปกดดันอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้การดำเนินนโยบายทางการเงินของประเทศทำได้ยากขึ้น นอกจากนั้นเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น โดยเฉพาะเงินกู้ระยะสั้น อาจทำให้ประเทศได้รับการกระทบกระเทือนได้ง่ายหากเงินทุนหยุดไหลเข้าประเทศอย่างกระทันหัน หรือเจ้าหนี้ไม่ยอมยืดเวลาการชำระหนี้ออกไป

ในการนี้ การควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนเป็นทางหนึ่งที่บางประเทศได้ใช้เพื่อป้องกันปัญหาเหล่านั้น อย่างไรก็ดี ประเทศที่จะควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนจะต้องคำนึงถึงทั้งผลดีและผลเสียในการดำเนินมาตรการนี้ เทียบกับการดำเนินมาตรการแบบอื่น

ข้อเสียของการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนมีดังนี้ 1) ทำให้การจัดสรรเงินทุนไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร 2) การดำเนินมาตรการควบคุมฯ อาจเป็นการทดแทนนโยบายที่จำเป็นหรือทำให้การแก้ไขหรือพัฒนานโยบายล่าช้า และ 3) อาจส่งผลให้มีการทุจริตได้ง่ายขึ้น

อย่างไรก็ดี การออกมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนก็มีประโยชน์ อาทิ ในกรณีของประเทศชิลีที่ออกมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุน เพื่อลดขนาดและความผันผวนของการไหลเวียนของเงินทุนจากต่างประเทศ เพื่อที่จะได้ดำเนินนโยบายทางการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น ตามที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3

คณะทำงานเห็นว่าประเทศต่าง ๆ ควรดำเนินมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุน เพื่อลดการไหลเข้าของเงินทุนในช่วงที่กำลังเสริมสร้างความแข็งแกร่งของระบบสถาบันการเงิน โดยเฉพาะหากการเปิดเสรีไม่ได้กระทำอย่างมีแบบแผน อย่างไรก็ดี การออกมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนจะต้องไม่ทำให้ทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคไม่เหมาะสม หรือทำให้การเสริมสร้างความแข็งแกร่งของระบบสถาบันการเงินดำเนินไปอย่างล่าช้า

<u>ข้อเสนอแนะและเงื่อนไขในการดำเนินมาตรการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนให้ประสบความสำเร็จ จากประสบการณ์ประเทศต่าง ๆ</u>

◆ การควบคุมฯ เป็นเพียงการสนับสนุนนโยบายเศรษฐกิจมหภาคในการรักษาหรือนำมาซึ่งเสถียรภาพในอัตราแลกเปลี่ยน กล่าวคือ มาตรการควบคุมฯ ไม่สามารถทำให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ในระดับที่ต่างจากระดับดุลยภาพเป็นการถาวรได้ ดังนั้นทางการควรมีฐานะทางเงินทุนสำรองที่แข็งแกร่ง

◆ มาตรการควบคุมฯ ส่วนมากจะใช้ได้ผลดีหากใช้เป็นมาตรการชั่วคราวและใช้กว้าง ๆ กล่าวคือ ไม่เฉพาะเจาะจงว่าเป็นมาตรการควบคุมเครื่องมือทางการเงินแบบไหน เนื่องจากความสามารถของมาตรการในการควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนจะน้อยลงไป เมื่อตลาดหาหนทางที่จะหลีกเลี่ยงมาตรการควบคุมฯ เหล่านี้ได้ โดยการเปลี่ยนไปใช้เครื่องมือทางการเงินอื่นที่ทางการไม่ได้ควบคุม

◆ การควบคุมฯ จะต้องอาศัยกฎระเบียบด้านเงินตราต่างประเทศที่มีประสิทธิภาพ โดยการออกกฎระเบียบต่าง ๆ ของทางการควรเป็นไปอย่างโปร่งใสและชัดเจน รวมทั้งไม่ส่งผลให้หน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งได้ผลประโยชน์มากกว่าหน่วยงานอื่น ๆ

◆ สิ่งจำเป็นในการดำเนินมาตรการควบคุมฯ ให้ได้ผล คือ มีข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรมทางเงินตราต่างประเทศของประเทศอื่น ๆ รวมทั้งธุรกรรมที่ทำภายใต้และภายนอกกฎระเบียบของประเทศต่าง ๆ เพื่อที่ธนาคารกลางและหน่วยงานที่กำกับดูแลสถาบันการเงินจะได้ติดตามการไหลเวียนของเงินทุน และธุรกรรมทางเงินตราต่างประเทศอื่น ๆ ได้ดียิ่งขึ้น

◆ ทางการจะต้องหมั่นตรวจสอบมาตรการควบคุมฯ ต่าง ๆ ว่าดำเนินการได้ผลตามจุดประสงค์ที่ตั้งไว้หรือไม่ และพร้อมที่จะปรับปรุงหรือแก้ไขมาตรการควบคุมฯ เพื่อให้ได้ผลตามเป้าหมายที่ตั้งไว้

5. ความคืบหน้าในการปฏิรูประบบการเงินของไทย

หลังจากประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 1997 ทางการไทยได้แก้ไขและปรับปรุงมาตรการที่ดำเนินการอยู่เดิม พร้อมทั้งออกมาตรการและดำเนินนโยบายใหม่ ๆ เพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น อาทิ ได้มีการแยกตลาดอัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา ออกมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท พร้อมทั้งเพิ่มความเข้มงวดของระเบียบเกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินและกฎเกณฑ์การดำเนินการของสถาบันการเงิน โดยมาตรการบางอย่างที่ทางการได้ดำเนินการมีความสอดคล้องกับข้อเสนอแนะของ Financial Stability Forum ภายใต้กรอบการปรับโครงสร้างระบบการเงินโลก ด้านการไหลเวียนของเงินทุน สรุปได้ดังนี้

1. มาตรการระดับประเทศ

มาตรการระดับประเทศที่ไทยได้ดำเนินการสอดคล้องกับข้อเสนอแนะของ Financial Stability Forum

1) ตามข้อเสนอของ Financial Stability Forum และกลุ่มการประชุมต่าง ๆ ภายใต้กรอบ IFA กล่าวว่าประเทศต่าง ๆ ควรสามารถใช้วิจารณญาณในการออกมาตรการควบคุมเงินทุนเมื่อมีความจำเป็น ในการนี้ประเทศไทยได้มีการควบคุมเงินทุนหลังเกิดวิกฤตการณ์เพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท และเพื่อลดความผันผวนของค่าเงิน ดังนี้

1.1) มาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ

ในเดือนพฤษภาคม 1997 ทางการได้ขอความร่วมมือสถาบันการเงินให้ระงับการทำธุรกรรมที่จะเป็นการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทแก่ชาวต่างชาติที่จะทำให้เกิดการสะสมของเงินบาทในตลาด offshore ธุรกรรมดังกล่าวรวมถึงการรับซื้อเงินตราต่างประเทศ และการซื้อตราสารสกุลเงินบาทใด ๆ ก่อนครบกำหนดอายุต้องมีการจ่ายเป็นเงิน ดอลลาร์ สรอ. ห้ามไม่ให้นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ส่งเงินกลับในรูปเงินบาท

(แต่สามารถส่งกลับในรูปเงินตราต่างประเทศ) และชาวต่างชาติต้องใช้อัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ (onshore exchange rate) ในการแลกเปลี่ยนเงินบาทที่ได้จากการซื้อขายหุ้นเป็นเงินตราต่างประเทศ มาตรการเหล่านี้ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดในประเทศและตลาดต่างประเทศต่างกัน ซึ่งนำมาสู่อัตราแลกเปลี่ยน 2 อัตรา นอกจากนี้สถาบันการเงินก็ต้องรายงานรายวันเกี่ยวกับภาวะการซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับชาวต่างชาติ ระบบ two-tier ถูกกำหนดขึ้นเพื่อป้องกันมิให้ผู้เก็งกำไรค่าเงินได้รับสินเชื่อเพื่อซื้อเงินบาทมาเก็งกำไร และทำให้ต้นทุนของผู้เก็งกำไรเงินบาทสูงขึ้น ขณะที่ผู้ต้องการแลกเปลี่ยนเงินอย่างแท้จริงเพื่อการค้าและการลงทุนทางตราสารสามารถแลกเงินได้อย่างปกติ เมื่อสถานการณ์ในประเทศไทยดีขึ้น ทางการไทยได้ยกเลิกระบบ two-tier เพื่อผ่อนปรนกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนลงในเดือนมกราคม 1998

1.2) มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

หลังจากที่ได้ยกเลิกระบบ two tier ในต้นปี 1998 ธปท. ได้ออกมาตรการป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาทขึ้น เพื่อสร้างเสถียรภาพของค่าเงินบาทและไม่ทำให้ค่าเงินบาทเกิดความผันผวนมากเกินไป สรุปมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทได้ดังนี้ (รายละเอียดปรากฏในเอกสารแนบ 1)

- จำกัดการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทหรือสร้างภาระผูกพันใด ๆ ของสถาบันการเงินที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ โดยไม่มีธุรกิจการค้าหรือการลงทุนในประเทศรองรับ (Underlying) ให้อยู่ในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย (นับธุรกรรมของสำนักงานใหญ่ สำนักงานสาขา สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในเครือที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่งของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศรายนั้น ที่ทำกับคู่ค้าทุกแห่งในประเทศไทยรวมกัน)

- สำหรับธุรกรรมที่มี Underlying ให้ทำได้ตามปกติภายในวงเงินไม่เกินมูลค่าของ underlying นั้น โดยสถาบันการเงินมีหน้าที่ตรวจสอบติดตามว่าผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศมี underlying อยู่ในครอบครองตลอดอายุสัญญาและเก็บหลักฐานไว้ให้ธนาคารตรวจสอบเป็นเวลา 3 ปี

- ธุรกรรม Option (FX/THB) ที่ทำกับผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ ที่เป็นการ back-to-back กับธุรกรรมที่สถาบันการเงินทำกับลูกค้าในประเทศ ให้ทำได้เฉพาะที่เป็น Plain Vanilla Option คือ การขาย FX/THB Put Option หรือ การซื้อ FX/THB Call Option

- การที่สถาบันการเงินกู้เงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศผ่านธุรกรรม Sell-Buy Swap ธุรกรรมขาแรกต้องเริ่มต้นไม่เกิน 2 วันทำการนับจาก Trade Date (Spot Value)

- ให้ระงับการซื้อเงินตราต่างประเทศจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศที่มีกำหนดส่งมอบเงินต่ำกว่า 2 วันทำการ ยกเว้นธุรกรรมที่มี underlying

- ธปท. ไม่มีนโยบายให้สถาบันการเงินปล่อยกู้บาทโดยตรงแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ ไม่ว่าจะมี underlying หรือไม่

1.3) ระเบียบเกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

กฎหมายแม่บทที่ใช้ในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน ได้แก่ พระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน ปี 1942 โดยได้มีการออกกฎกระทรวง ประกาศกระทรวงการคลัง และประกาศเจ้าพนักงานควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน เพื่อกำหนดรายละเอียดและวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการนำเข้าและส่งออกเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ โดยหลังเกิดปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงิน ธปท.ได้เพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน สรุปสั้น ๆ ได้ดังนี้ (รายละเอียดปรากฏในเอกสารแนบ 2)

- ไม่จำกัดการนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศ แต่เมื่อนำเข้ามาแล้วต้องขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศนั้นกับธนาคารรับอนุญาตที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยภายใน 7 วันนับแต่วันที่ได้มาหรือนำเข้าแล้วแต่กรณี ซึ่งรวมถึงเงินที่นักลงทุนต่างชาติส่งเข้ามาลงทุนในไทย

- ผู้ส่งออกสินค้าที่มีมูลค่าเกิน 500,000 บาท จะต้องนำเงินค่าของส่งออกเข้ามาในประเทศทันทีที่ได้รับชำระเงินจากผู้ซื้อในต่างประเทศ และต้องไม่เกิน 120 วัน[6] นับแต่วันที่ส่งของออก และจะต้องขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศนั้นกับธนาคารรับอนุญาตภายใน 7 วันนับแต่วันที่ได้มาหรือนำเข้า

- บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลไทยสามารถส่งเงินออกไปลงทุนในกิจการในต่างประเทศ หรือให้กู้ยืมแก่กิจการในเครือต่างประเทศได้เป็นจำนวนไม่เกินปีละ 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในแต่ละกรณี

- คนไทยที่ย้ายถิ่นฐานไปอยู่ต่างประเทศเป็นการถาวรสามารถโอนเงินของตนเองหรือเงินที่ได้รับมรดกออกไปต่างประเทศได้ไม่เกินปีละ 1 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อราย นอกจากนี้ คนไทยสามารถโอนเงินออกไปให้เครือญาติซึ่งย้ายถิ่นฐานไปอยู่ต่างประเทศเป็นการถาวรได้ไม่เกินปีละ 100,000 ดอลลาร์ สรอ. ต่อผู้รับแต่ละราย

2) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการจัดเก็บและเผยแพร่ข้อมูลด้านหนี้ต่างประเทศของทั้งภาครัฐ ธนาคารกลาง รัฐวิสาหกิจและภาคเอกชน โดยแยกตามสกุลเงินและ maturity ของหนี้

3) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดเก็บข้อมูลเกี่ยวกับเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นรายสกุลเงินและตาม maturity พร้อมทั้งได้ปฏิบัติตาม SDDS ของกองทุนการเงินฯ

4) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ติดตาม vulnerable indicators เกี่ยวกับความสามารถในการชำระคืนหนี้ของทั้งประเทศ โดยดูสัดส่วนด้านหนี้ต่าง ๆ ดังนี้ (benchmark ของ หนี้/GDP และ หนี้/มูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการจัดทำโดยธนาคารโลก)

---

[6] เข้มงวดขึ้นจากเดิมที่กำหนดว่าต้องนำเงินค่าของส่งออกเข้าประเทศภายใน 180 วัน

ตัวชี้สำคัญด้านหนี้ต่างประเทศ

(ร้อยละ)	ต่ำ	ปานกลาง	สูง
หนี้ / GDP [1/]	< 46	48-80	> 80
หนี้ / มูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการ (XGS) [1/]	< 132	132-220	> 220
Debt Service Ratio [2/]	ควรน้อยกว่า 20		
Reserve / Short-term debt	ควรมากกว่า 150		

1/ ใช้ GDP และ XGS เฉลี่ย 3 ปี

2/ ไม่รวมการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนด

5) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทำการศึกษา scenario analysis อาทิ ผลกระทบต่อต้นทุนการชำระคืนหนี้เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนมีการเปลี่ยนแปลง

6) กระทรวงการคลังได้มีการจัดตั้งสำนักบริหารหนี้สาธารณะ เพื่อบริหารหนี้ของภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ รวมทั้งจัดเก็บและเผยแพร่ข้อมูล

2. ภาคสถาบันการเงิน

ทางการได้ตั้งกฎเกณฑ์เพื่อควบคุมการดำเนินการของสถาบันการเงิน ดังนี้

1) <u>การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (liquid asset) ของสถาบันการเงิน</u>

ในวันที่ 1 เมษายน 1999 ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดหลักเกณฑ์การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง[7] ของสถาบันการเงินประเภทต่าง ๆ ดังนี้

1.1) ธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขาธนาคารต่างประเทศดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 6 ของยอดรวมเงินฝากทุกประเภทและเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไม่เกิน 1 ปี โดยเป็นเงินฝากที่ ธปท. ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 1 เงินสดที่ธนาคารพาณิชย์ไม่เกินร้อยละ 2.5 ส่วนที่เหลือเป็นหลักทรัพย์ซึ่งปราศจากภาระผูกพัน

1.2) บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ร้อยละ 6 ของเงินที่ได้รับจากประชาชนและเงินกู้ยืมทุกประเภท โดยเป็นเงินฝากที่ ธปท. ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 หลักทรัพย์รัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจซึ่งปราศจากภาระผูกพันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.5 ส่วนที่เหลือเป็นเงินฝากธนาคาร เงินให้กู้ยืมเผื่อเรียกแก่ธนาคารและกองทุนฟื้นฟูฯ และบัตรเงินฝากธนาคารพาณิชย์

2) <u>การดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิ</u>

---

[7] หมายถึง สินทรัพย์ที่เป็นเงินสดหรือสามารถเปลี่ยนเป็น เงินสดได้ง่าย

ธปท. ได้กำหนดให้สถาบันการเงินดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิเฉลี่ยรายสัปดาห์เป็นยอดเกินดุลหรือขาดดุลได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1[8] หรือ 5 ล้านดอลลาร์ สรอ. แล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่ากัน

3) <u>การลงทุนของต่างชาติในสถาบันการเงินไทย</u>

ในเดือนพฤศจิกายน 1997 ทางการได้อนุญาตให้บุคคลหรือนิติบุคคลต่างชาติที่มีฐานะมั่นคงและมีศักยภาพที่จะช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพในการบริหารให้แก่สถาบันการเงินถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์/บริษัทเงินทุนเกินกว่าร้อยละ 49 เป็นเวลา 10 ปี โดยจะไม่บังคับให้ขายหุ้นที่มีอยู่ แต่จะไม่อนุญาตให้ซื้อหุ้นเพิ่มเติมอีกจนกว่าสัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงเหลือไม่เกินร้อยละ 49 (ตามข้อกำหนดเดิม บุคคลหรือนิติบุคคลต่างชาติจะถือหุ้นในสถาบันการเงินได้ไม่เกินร้อยละ 25)

4) <u>การลงทุนของสถาบันการเงินไทยในต่างประเทศ</u>

*ธนาคารพาณิชย์ไทย*สามารถถือสินทรัพย์ต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละ 15 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier 1)

*บริษัทเงินทุน*สามารถลงทุนโดยตรงได้ดังนี้ (เหมือนกรณีบุคคลทั่วไปที่ต้องปฏิบัติตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน) หากถือหุ้นมากกว่าหรือเท่ากับร้อยละ 25 สามารถส่งเงินไปลงทุนได้ถึง 10 ล้านเหรียญสหรัฐโดยไม่ต้องขออนุญาต หากถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 25 ต้องได้รับอนุญาตจากเจ้าพนักงานควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินก่อนทุกจำนวน

5) <u>ธนาคารต่างประเทศ</u>

สาขาของธนาคารต่างประเทศที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบการธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพันไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7.5 และต้องดำรงสินทรัพย์ไว้ในประเทศไทยเป็นมูลค่าไม่ต่ำกว่า 125 ล้านบาท

มาตรการและกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการดำเนินการของสถาบันการเงินที่ได้ดำเนินการสอดคล้องกับข้อเสนอแนะของ Financial Stability Forum

1) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกกฎระเบียบให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ปฏิบัติตาม Capital Accord ปี 1988 ของธนาคารเพื่อการชำระเงินระหว่างประเทศ (Bank for International Settlements -- BIS) โดยได้เพิ่มความเข้มงวดหลังจากประเทศไทยประสบปัญหาทางการเงิน กล่าวคือ ธปท. ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศ บริษัทเงินทุนและสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพัน[9] ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 8.5, 8 และ 7.5 ตามลำดับ โดยเงินกองทุนต้องอยู่ใน

---

[8] จากเดิมที่อนุญาตให้ถือร้อยละ 15-20

[9] *อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio)* เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความเพียงพอของเงินกองทุนของสถาบันการเงิน เพื่อแสดงถึงความมั่นคงและความสามารถรองรับความเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากการประกอบธุรกิจ

เงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier 1)[10] ไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของทั้งหมด ที่เหลืออยู่ในเงินกองทุนชั้นที่ 2[11] สำหรับธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ส่วนเงินกองทุนของสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศต้องอยู่ในรูปของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ทั้งหมด (BIS กำหนดอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงที่ร้อยละ 8 สำหรับธนาคารพาณิชย์)

2) ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ส่งหนังสือถึงธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนในไทยเมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2540 เกี่ยวกับแนวทางการดำรงเงินกองทุนเพื่อรองรับความเสี่ยงทางด้าน Market risks ที่จัดทำโดย BIS ในปี 1996

3) ธนาคารแห่งประเทศไทยกำลังพยายามพัฒนาระบบการกำกับดูแลสถาบันการเงินเป็นไปตาม Core Principles for Banking Supervision ของ BIS

4) ในการประเมินลูกหนี้ของธนาคารพาณิชย์ ได้มีการวิเคราะห์ความเสี่ยง กระแสเงินสด และแหล่งที่มาของรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของลูกหนี้ โดยธนาคารพาณิชย์บางแห่งได้มีการประเมินผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนต่อความสามารถในการชำระคืนหนี้ของลูกหนี้

5) การกำกับดูแลสถาบันการเงินของ ธปท. เน้นการกำกับตรวจสอบการบริหารความเสี่ยงของทุกสถาบันการเงินโดยไม่คำนึงว่าสถาบันการเงินนั้นจะมีขนาดเท่าใด ตามหลักการนี้ผู้บริหารสถาบันการเงินมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดให้มีการบริหารความเสี่ยง ซึ่งประกอบด้วยการกำหนดลักษณะของความเสี่ยง การวัดระดับความเสี่ยงและการควบคุมดูแลความเสี่ยงรวมทั้งการจัดให้มีบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ในสถาบันการเงินนั้น โดยผู้ตรวจสอบมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการประเมินว่าผู้บริหารของสถาบันการเงินมีการจัดการการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมและเป็นไปอย่างต่อเนื่องหรือไม่ การกำกับตรวจสอบสถาบันการเงินตามความเสี่ยงนั้นผู้ตรวจสอบต้องพิจารณาว่าจุดอ่อนหรือประเด็นปัญหาที่เกิดขึ้นในแต่ละสถาบันการเงินหรือระบบสถาบันการเงินโดยรวมนั้นนำไปสู่ความเสี่ยงที่ก่อให้เกิดความเสียหายอะไรและอย่างไร ดังนั้น ผู้ตรวจสอบจะต้องกำกับตรวจสอบสถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง โดยตรวจสอบ ณ ที่ทำการสถาบันการเงิน (On-site Examination) และติดตามตรวจสอบอย่างต่อเนื่องขณะที่มิได้มีการออกตรวจสอบที่สถาบันการเงิน (Off-site Examination) นอกจากนั้น ผู้ตรวจสอบควรประเมินฐานะการเงินและการบริหารความเสี่ยงของบริษัทย่อย บริษัทร่วม และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับสถาบันการเงินนั้น ๆ (Consolidated Supervision)

VI. บทสรุป

บทความนี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีและประสบการณ์เกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินในไทยและต่างประเทศ รวมถึงการรวบรวมประเด็นในด้านการปรับโครงสร้างระบบการเงินที่กำลังได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางในเวทีการประชุมทางการเงินของโลก ประสบการณ์ ข้อคิดเห็นและทฤษฎีที่บทความนี้นำเสนอสะท้อนแนวคิดที่สำคัญยิ่งประการหนึ่งเกี่ยวกับนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน นั่นคือ การเปิดเสรีทางการเงินต้องมีการทำควบคู่ไปกับการสร้างสภาพ

---

[10] เงินกองทุนชั้นที่ 1 ประกอบด้วย หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ ส่วนล้ำมูลค่าหุ้น สำรองตามกฎหมาย และกำไรสะสมหลังจัดสรรแล้ว (retained earnings)

[11] เงินกองทุนชั้นที่ 2 ประกอบด้วย หุ้นกู้ด้อยสิทธิ (subordinated debt) การตีราคาเพิ่มจากที่ดินและอาคาร สำรองจัดชั้นปกติ

แวดล้อมทางการเงินที่มั่นคง (institution building) และการเปิดเสรีไม่ใช่พัฒนาการแบบเส้นตรง (non-linear process) แต่การเปิดเสรีเป็นกระบวนการของการเรียนรู้ กล่าวคือ ในบางช่วงอาจมีการปล่อยให้ภาคการเงินดำเนินการโดยเสรี บางช่วงอาจต้องมีการควบคุม ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น และสภาพการเงินโลกที่เปลี่ยนแปลงไป การเปิดเสรีทางการเงินจึงควรถูกมองเป็นกระบวนการ (process) มากกว่าการตั้งเป็นเป้าหมาย

บทเรียนของประเทศต่าง ๆ จากการเปิดเสรีทางการเงินยังสะท้อนให้เห็นว่า ภายใต้สภาวะแวดล้อมทางการเงินที่ไม่เข้มแข็ง กล่าวคือในกรณีที่ประเทศยังไม่มีระบบบริหารความเสี่ยงทางการเงินที่ดีพอ ไม่มีมาตรการและกรอบกฎหมายเพื่อรองรับการเปิดเสรี การปล่อยให้ภาคเอกชนโดยเฉพาะสถาบันการเงินดำเนินการโดยเสรีในการจัดสรรสินเชื่อและเป็นตัวกลางของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ อาจก่อให้เกิดความบิดเบือนในการจัดสรรทรัพยากร ทำให้มีสินเชื่อจำนวนมากที่ถูกปล่อยไปตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและจิตวิทยาร่วม (conventional wisdom) ของบุคคลในตลาด ในภาวะที่เศรษฐกิจดี สถาบันการเงินมีแนวโน้มจะปล่อยสินเชื่อมากเกินไปในภาคเศรษฐกิจที่ไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการผลิต (unproductive sector) และภาคเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงสูง และมีแนวโน้มเงินทุนไหลเข้าเพื่อเก็งกำไรมาก จิตวิทยาทางบวกและการไม่ต้องการล้าหลังผู้ร่วมตลาดอื่นในช่วงที่เศรษฐกิจดี ทำให้ผู้ร่วมตลาดทั้งสถาบันการเงิน และนักธุรกิจเข้าร่วมในการทำธุรกิจที่มีกำไรสูงแต่มีความเสี่ยงมากจากเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีสภาพคล่องมาก เมื่อจิตวิทยาทางเศรษฐกิจดีขึ้นเรื่อย ๆ ผู้ร่วมตลาดจะเพิ่มความมั่นใจในการทำธุรกิจและลดการคุ้มครองความเสี่ยงของตนเองลง ผลก็คือระบบการเงินโดยรวมมีความเสี่ยงมากขึ้นจากการก่อหนี้ต่างประเทศและความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย (Minsky, 1986)

การศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินและแนวคิดภายใต้กรอบ IFA ในบทความนี้สะท้อนให้เห็นว่าการเปิดเสรีทางการเงินควรเป็นไปอย่างมีแบบแผนและตามความสามารถของประเทศนั้น ๆ โดยมีการดำเนินมาตรการและกำหนดกรอบกฎหมายเพื่อรองรับการเปิดเสรีอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ เพื่อให้ประเทศต่าง ๆ ได้รับประโยชน์สูงสุดและประสบปัญหาและความเสี่ยงน้อยที่สุดจากการเปิดเสรีทางการเงิน ประเทศนั้น ๆ จะต้องเสริมสร้างความแข็งแกร่งและความมั่นคงในระบบการเงินของตน ซึ่งรวมถึงการเพิ่มความโปร่งใสในการดำเนินนโยบาย มีการจัดเก็บข้อมูลที่ทันสมัยและละเอียด และมีการบริหารความเสี่ยงด้านต่าง ๆ ของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน รวมทั้งมีการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่มีประสิทธิภาพ ในการนี้ ทางการไทยได้เริ่มดำเนินมาตรการและนโยบายดังกล่าวไปบางส่วนแล้ว และกำลังพิจารณาปรับปรุงกฎเกณฑ์และมาตรการต่าง ๆ เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงให้แก่ระบบการเงินต่อไป

มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

<u>หนังสือเวียนเกี่ยวกับมาตรการฯ ที่ให้สถาบันการเงินถือปฏิบัติในปัจจุบัน สรุปได้ดังนี้</u>

หนังสือเวียนที่ ธปท.นต.(ว) 190/2541 ลงวันที่ 29 มกราคม 2541 เรื่องการปรับปรุงมาตรการ ป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

- ยกเลิกมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ
- จำกัดการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกี่ยวกับการค้าและการลงทุน ในประเทศไทย (underlying) ให้ทำได้ตามปกติในวงเงินไม่เกินมูลค่า underlying

หนังสือเวียนที่ ธปท.นต.(ว) 31/2541 ลงวันที่ 1 ธันวาคม 2541 เรื่องหลักปฏิบัติในการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ

- การปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ กรณีเข้าร่วมประมูลสินทรัพย์ของ ปรส.
- การกู้เงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศผ่านธุรกรรม Sell-Buy Swap ธุรกรรมขาแรกเริ่มต้นไม่เกิน 2 วันทำการ (ห้ามทำ Forward Start Sell-Buy Swap)

หนังสือขอความร่วมมือของชมรม FOREX ลงวันที่ 9 มีนาคม 2542

- งดการทำธุรกรรมซื้อเงินตราต่างประเทศจากผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศที่ส่งมอบ ต่ำกว่า 2 วันทำการ ยกเว้นมีความจำเป็นจากธุรกิจการค้าและการลงทุนในประเทศไทย
- ระงับการกู้ยืมเงินบาทผ่านธุรกรรม Sell-Buy Swap ระยะสั้น Tom-Next กับผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ (ยกเลิกแล้ว เมื่อเดือนเมษายน 2542 แต่ธนาคารพาณิชย์ต้องแจ้ง ธปท. เมื่อมีการทำธุรกรรมที่มีจำนวนเงินมากเกิน 500 ล้านบาท)

หนังสือเวียนที่ ธปท.นต.(ว) 29/2542 หรือ 30/2542 ลงวันที่ 30 สิงหาคม 2542 เรื่องการปรับปรุงรูปแบบรายงานและการส่งรายงาน

- ปรับปรุงรูปแบบมาตรฐานของรายงาน
- การส่งรายงานแบบ on-line ผ่านทาง Microsoft Exchange
- แจ้งแนวปฏิบัติตามมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

หนังสือเวียนที่ ธปท.นต.(ว) 3264/2542 ลงวันที่ 4 ตุลาคม 2542 เรื่องแนวทางปฏิบัติตามหนังสือเวียนเรื่องปรับปรุงมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

- ให้คำจำกัดความคำว่า ต่อราย เพื่อความชัดเจนและไม่เอื้อต่อการเลือกปฏิบัติ
- ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศสามารถทำธุรกรรมการคู่ค้าในประเทศทุกแห่งรวมกันไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย

- ไม่สนับสนุนให้สถาบันการเงินปล่อยกู้เงินบาทโดยตรงแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ

หนังสือเวียนที่ ธปท.สกง.(14)ว.2116/2543 ลงวันที่ 11 สิงหาคม 2543 เรื่องการระงับสิทธิการทำธุรกรรมของสถาบันการเงินที่ดำเนินงานไม่สอดคล้องกับมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

หากพบว่าสถาบันการเงินใดดำเนินการไม่สอดคล้องกับมาตรการฯ

- ระงับสิทธิการทำธุรกรรมในตลาดซื้อคืนกับธนาคารแห่งประเทศไทย
- ระงับสิทธิอื่น ๆ ในอนาคตตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นสมควร

หนังสือเวียนที่ ธปท.สกง.(14)ว.2274/2543 ลงวันที่ 1 กันยายน 2543 เรื่องการปรับปรุงรูปแบบ รายงานตามมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

- ให้สถาบันการเงินรายงานยอดคงค้างการทำธุรกรรมทางการเงินกับผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศจากหน่วยล้านบาทเป็นหน่วยบาท

หนังสือเวียนที่ ธปท.สกง.(14)ว.2625/2543 ลงวันที่ 10 ตุลาคม 2543 เรื่องแนวปฏิบัติในการทำธุรกรรม FX Option กับผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ

- ให้สถาบันการเงินทำธุรกรรมเฉพาะที่เป็น Plain Vanilla Option เพียง 2 ประเภท คือ ซื้อ USD/THB Call Option และขาย USD/THB Put Option เท่านั้น

หนังสือเวียนที่ ธปท.สกง.(13)ว.3257/2543 ลงวันที่ 27 พฤศจิกายน 2543 เรื่องแนวปฏิบัติในการ รับซื้อเงินตราต่างประเทศแลกเงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศที่มีกำหนดส่งมอบในวันเดียวกัน (Value same day)

- <u>กรณีมี Underlying</u> ต้องทำหนังสือและ Fax มาขออนุญาตพร้อมเอกสารที่เป็น Underlying
- <u>กรณีไม่มี Underlying</u> อนุญาตให้ทำได้เพียง 3 วันคือ 27-29 พฤศจิกายน 2543 เท่านั้น และต้องมาขายต่อให้กับ ธปท. ทั้งจำนวน

หนังสือเวียนที่ ธปท.สกง.(14)ว.462/2544 ลงวันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2544 เรื่องวิธีปฏิบัติตามมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

หลักเกณฑ์การรับซื้อเงินตราต่างประเทศแลกเงินบาท value same day และ value tomorrow

- <u>กรณีมี Underlying</u>
  - ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศที่ไม่ได้เป็นบุคคลธรรมดา เช่น กิจการสถาบันกองทุน บริษัท หรือสถาบันการเงินที่จดทะเบียนจัดตั้งในต่างประเทศต้องทำหนังสือและ fax มาขออนุญาตพร้อมเอกสารที่เป็น underlying
  - ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศที่เป็นบุคคลธรรมดา กำหนดหลักเกณฑ์ให้สถาบันการเงินปฏิบัติในการทำธุรกรรม value same day และ value tomorrow โดยผ่อนผันให้สถาบันการเงินสามารถทำธุรกรรมดังกล่าวโดยไม่ต้องขออนุญาตก่อน สำหรับวงเงินที่ไม่เกิน 50 ล้านบาท
- <u>กรณีไม่มี Underlying</u> ไม่อนุญาตให้ทำ

การปล่อยกู้เงินบาทโดยตรง (Direct Loan) แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ

- ไม่อนุญาตให้สถาบันการเงินปล่อยกู้โดยตรงแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ ไม่ว่าจะมี underlying รองรับหรือไม่ และไม่ว่าจะมีสินทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมหรือไม่
- ไม่อนุญาตกรณีที่สถาบันการเงินเข้ารองรับหรือไม่หรือค้ำประกันในการทำธุรกรรมต่าง ๆ ของผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศ ซึ่งอาจส่งผลให้สถาบันการเงินอาจต้องจ่ายบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ภายนอกประเทศในอนาคตด้วย

ระเบียบเกี่ยวกับการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

1. ระเบียบการซื้อขายแลกเปลี่ยนเงิน

1.1 เงินตราต่างประเทศ

การนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศไม่มีข้อจำกัด แต่เมื่อนำเข้ามาแล้วต้องขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศนั้นกับธนาคารรับอนุญาตที่ตั้งอยู่ในประเทศไทยภายใน 7 วันนับแต่วันที่ได้มาหรือนำเข้าแล้วแต่กรณี ทั้งนี้ ยกเว้นบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศและชาวต่างประเทศที่ได้รับอนุญาตให้เข้ามาอยู่ในประเทศไทยเป็นการชั่วคราวไม่เกิน 3 เดือน สถานทูต ต่างประเทศและผู้ได้รับเอกสิทธิ์ทูต ทบวงการชำนัญพิเศษแห่งองค์การสหประชาชาติ องค์การหรือสถาบันระหว่างประเทศ รวมตลอดถึงพนักงาน ผู้เชี่ยวชาญหรือบุคคลอื่นที่ปฏิบัติภารกิจเพื่อทบวงการชำนัญพิเศษ องค์การหรือสถาบันนั้น ๆ ซึ่งได้รับเอกสิทธิ์และความคุ้มกันในประเทศไทยผู้ประกอบการค้าในประเทศสามารถทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนกับธนาคารรับอนุญาตในประเทศได้ โดยต้องมีธุรกรรมทางเศรษฐกิจจริงรองรับ

1.2 เงินบาท

ไม่มีข้อจำกัดในการนำเงินบาทเข้ามาในประเทศ ส่วนการนำเงินบาทติดตัวออกไปยังประเทศสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนามและประเทศที่มีพรมแดนติดต่อกับประเทศไทยได้ครั้งละไม่เกิน 500,000 บาท และประเทศอื่น ๆ ครั้งละไม่เกิน 50,000 บาท

2 บัญชีเงินฝากธนาคาร

2.1 บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของบุคคลไทย

บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลในประเทศไทยสามารถเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศไว้กับธนาคารรับอนุญาตในประเทศไทยได้ภายในเงื่อนไข ดังนี้

1) เงินที่นำเข้าฝากจะต้องเป็นเงินตราต่างประเทศที่ได้รับมาจากต่างประเทศหรือกู้จากกิจการวิเทศธนกิจ ผู้ฝากต้องยื่นเอกสารแสดงภาระที่ต้องชำระเงินตราต่างประเทศให้แก่บุคคลในต่างประเทศ ธนาคารรับอนุญาต ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย หรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยภายใน 3 เดือน และฝากได้ไม่เกินภาระที่แสดงหลักฐาน

2) การฝากธนบัตรเงินตราต่างประเทศจะต้องไม่เกินวันละ 2,000 ดอลลาร์ สรอ.

3) การถอนเงินจากบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศให้แก่บุคคลในต่างประเทศ ธนาคารรับอนุญาต ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย บรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยต้องแสดงเอกสารหลักฐานตามที่เจ้าพนักงานกำหนด หรือไม่เช่นนั้นต้องถอนมาแลกเป็นเงินบาทกับธนาคารรับอนุญาต

4) ยอดคงเหลือในบัญชีเงินฝาก ณ ขณะใดขณะหนึ่งต้องไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาหรือเทียบเท่าสำหรับบุคคลธรรมดา และไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาหรือเทียบเท่า สำหรับนิติบุคคล

2.2 บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ

บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศสามารถเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ ไว้กับธนาคารรับอนุญาตในประเทศไทยได้โดยไม่ถูกจำกัดตามเงื่อนไขข้างต้น แต่ทั้งนี้เงินตรา ต่างประเทศที่นำเข้าฝากต้องมีแหล่งเงินได้จากต่างประเทศหรือได้รับชำระหนี้จากบุคคลในประเทศหรือจากเงินกู้ธนาคารรับอนุญาต โดยมีเอกสารแนบตามระเบียบ

2.3 บัญชีเงินบาทของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ

บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศสามารถเปิดบัญชีเงินบาทไว้กับธนาคารรับอนุญาตในประเทศไทยได้ โดยเงินบาทที่ฝากเข้าบัญชีจะต้องเป็นเงินในกรณีดังต่อไปนี้

1) เงินบาทที่ได้รับจากการแลกด้วยเงินตราต่างประเทศที่นำเข้ามาจากต่างประเทศหรือถอนจากบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ

2) เงินบาทที่โอนมาจากบัญชีเงินบาทของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศบัญชีอื่น

3) เงินบาทที่ได้รับชำระค่าสินค้าเข้าและภาระผูกพันหนี้จากบุคคลในประเทศการถอนเงินบาทจากบัญชีเงินฝากนี้ไม่มีข้อจำกัดใด ๆ รวมทั้งการถอนเพื่อนำเงินบาทไปซื้อเงินตราต่างประเทศส่งออก

3. ค่าสินค้าและบริการ

3.1 ค่าสินค้าออก

ผู้ส่งออกที่ส่งของออกที่มีมูลค่าเกิน 500,000 บาท จะต้องนำเงินค่าของส่งออกเข้ามาในประเทศทันทีที่ได้รับชำระเงินจากผู้ซื้อในต่างประเทศ และต้องไม่เกิน 120 วัน นับแต่วันที่ส่งของออกและจะต้องขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศนั้นกับธนาคารรับอนุญาตภายใน 7 วัน นับแต่วันที่ได้มาหรือนำเข้า

3.2 ค่าสินค้าเข้า

ผู้นำของเข้าสามารถซื้อเงินตราต่างประเทศหรือถอนเงินตราต่างประเทศจากบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ เพื่อโอนไปชำระค่าของนำเข้าหรือของที่สั่งจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่ง โดยไม่นำของเข้ามาในประเทศไทยได้โดยไม่มีข้อจำกัด และการเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิตไปชำระค่าของนำเข้าสามารถกระทำได้โดยไม่ต้องขออนุญาตเจ้าพนักงาน

3.3 ค่าบริการ

การจ่ายชำระค่าบริการให้แก่ชาวต่างประเทศ เช่น ค่าธรรมเนียม ดอกเบี้ย เงินปันผล เงินกำไร หรือค่ารอยัลตี้ สามารถกระทำได้เมื่อแสดงเอกสารหลักฐานต่อธนาคารรับอนุญาต บุคคลในประเทศสามารถซื้อเงินเป็นค่าใช้จ่ายการศึกษา หรือนำเงินตราต่างประเทศติดตัวเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายเดินทางได้ไม่จำกัดจำนวนบุคคลในประเทศที่ได้รับเงินตราต่างประเทศจาก ค่าบริการจะต้องขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศนั้นกับธนาคารรับอนุญาตภายใน 7 วัน นับแต่วันที่ได้มาหรือนำเข้า

4. <u>การลงทุนจากต่างประเทศ</u>

นักลงทุนต่างชาติสามารถส่งเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยได้โดยไม่มีข้อจำกัดทั้งการลงทุนโดยตรง การลงทุนซื้อหลักทรัพย์และการให้กู้ แต่เงินตราต่างประเทศที่ส่งเข้ามาในประเทศต้องขายหรือฝากกับธนาคารรับอนุญาตภายใน 7 วัน นับแต่วันที่นำเข้าการส่งคืนเงินลงทุนเงินกู้ รวมทั้งการส่งใบหุ้น ตั๋วสัญญาใช้เงินและตั๋วแลกเงินออกนอกประเทศเป็นกรณีที่กระทำได้โดยไม่มีข้อจำกัด

5. <u>การโอนเงินทุนออกของบุคคลไทย</u>

5.1 บุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลไทยสามารถส่งเงินออกไปลงทุนในกิจการที่ต่างประเทศหรือให้กู้ยืมแก่กิจการในเครือต่างประเทศ (ตามคำนิยามที่เจ้าพนักงานกำหนด) ได้เป็นจำนวนไม่เกินปีละ 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในแต่ละกรณี

5.2 บุคคลไทยที่ย้ายถิ่นฐานไปอยู่ต่างประเทศเป็นการถาวรสามารถโอนเงินของตนเองหรือเงินที่ได้รับมรดกออกไปต่างประเทศได้ไม่เกินปีละ 1 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อราย

5.3 บุคคลไทยสามารถโอนเงินออกไปให้เครือญาติซึ่งย้ายถิ่นฐานไปอยู่ต่างประเทศเป็นการถาวรได้ไม่เกินปีละ 100,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อผู้รับแต่ละราย

5.4 การส่งเงินออกไปซื้ออสังหาริมทรัพย์หรือซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศ รวมทั้งการส่งเงินออกในกรณีที่เกินวงเงินข้างต้น จะต้องขออนุญาตจากเจ้าพนักงานควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

บรรณานุกรม

Bank of Thailand (1997a), 'Financial Institutions and Markets in Thailand', Economics Research Department, Bangkok.

Burkett, P. and Dutt, A.K. (1991), 'Interest Rate Policy, Effective Demand and Growth in LDCs', *International Review of Applied Economics*, Vol.5, No.2, pp.127-154.

Cho, Yoon-Je and Khatkhate, K. (1989), 'Lessons of Financial Liberalization in Asia: A Comparative Study', World Bank Discussion Papers No. 50.

D.C.: Brookings Institutions

Eichengreen, B. (1999), *Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington D.C.: Institute for International Economics.

Galbis, V. (1977), 'Finanacial Intermediation and Economic Growth in Less-Developed Countries: A Theoretical Approach', *Journal of Development Studies*, Vol.13, No.2, pp.58-72.

Grabel, I. (1995), 'Speculation-led Economic Development: a Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in the Third World', *International Review of Applied Economics*, Vol.9, No.2, pp.127-149.

Harcourt, G.C. (1995), 'Preface', In P. Arestis and V. Chick (Ed.), *Finance, Development and Structural Change: Post-Keynesian Perspectives*, Aldershot: Edward Elgar.

Jomo, K.S. (1998), 'Malaysia: From Miracle to Debacle', *Tigers in Trouble Financial Governance, Liberalization and Crisis in East Asia,* London: Zed Books Ltd.

Kapur, B.K. (1976), 'Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies', *Journal of Political Economy*, Vol.84, No.4, pp.777-795.

King, R.G., and Levine, R. (1993), 'Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence', *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, No.3, pp.513-542.

Mathieson, D.J. (1980), 'Financial Reform and Stabilization Policy in a Developing Economy', *Journal of Development Economics*, Vol.7, No.3, pp.359-395.

McKinnon, R.I (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington,

Minsky, H.P. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University.

Oxford University Press.

Pakorn Vichyanon (1994), 'Thailand's Financial System: Structure and Liberalization', Research Monograph No.11, Thailand Development Research Institute.

Shaw, E.S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York:

Stiglitz, J.E. and Weiss, A. (1981), 'Credit Rationing in Markets with Imperfect Information', *American Economic Review*, Vol.71, No.3, pp.393-410.

Taylor (1983), *Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World*, New York: Basic Books.

World Bank (1989), *World Development Report 1989,* New York: Oxford University Press.