

วิกฤติเศรษฐกิจไทย: สู่การชำระหนี้เพื่อฟื้นฟูประเทศ

วิกฤติเศรษฐกิจไทย: สู่การชำระหนี้เพื่อฟื้นฟูประเทศ

โดย

ฝ่ายการวิจัยนโยบายเศรษฐกิจส่วนรวม

สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

30 ธันวาคม 2540

วิกฤติเศรษฐกิจไทย: คู่การชำระหนี้เพื่อฟื้นฟูประเทศ

วิกฤติเศรษฐกิจไทยนั้นสามารถจะพิจารณาได้จากหลายแง่มุม ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของการสูญเสียขีดความสามารถในการแข่งขัน เรื่องของการใช้จ่ายและการลงทุนที่เกินตัวในอดีต เรื่องของระบบสถาบันการเงิน หนี้เสีย สภาพคล่อง ฯลฯ แต่ปัจจัยหลักที่ทำให้การแก้ไขปัญหายากมาก คือ ประเทศไทยจำเป็นต้องหาเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก (โดยวิธีการต่างๆ) เพื่อชำระหนี้คงค้างที่มีอยู่ โดยที่ได้มีการก่อหนี้ใหม่เกินตัวในอดีต และมีการใช้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในระดับที่สูงมากเพื่อไปปกป้องค่าเงินบาท ทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสุทธิน้อยกว่าหนี้ระยะสั้นของประเทศเป็นจำนวนมาก ซึ่งถ้าหนี้เหล่านี้ถูกเรียกคืน ประเทศก็ไม่มีขีดความสามารถที่จะจ่ายคืนได้ สิ่งก็ตามมา คือ เงินบาทต้องอ่อนตัวลงอย่างมาก (เพราะอุปสงค์ของเงินตราต่างประเทศมากกว่าอุปทาน) ทำให้ภาระหนี้ของประเทศ (เมื่อคิดเป็นเงินบาท) เพิ่มขึ้นไปอีก ในปัจจุบันภาระหนี้ต่างประเทศคงค้างของไทยมีมูลค่าใกล้เคียงกับรายได้ประชาชาติ สภาพเช่นนี้จำเป็นต้องได้รับการแก้ไขโดยเร็ว ถ้าจะสามารถฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ นอกจากการเสนอข้อมูลในอดีตที่เกี่ยวข้องแล้ว รายงานนี้จะวิเคราะห์แนวโน้มทางด้านหนี้ต่างประเทศ และแนวโน้มเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2541 และ พ.ศ. 2542 โดยได้เสนอทางเลือกเพิ่มเติมในการดำเนินการบริหารภาระหนี้ของประเทศ เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นในการวิเคราะห์ และวิพากษ์วิจารณ์ต่อไป และในการหาแนวทางการฟื้นฟูประเทศที่มีผลทางลบในแง่มุมต่างๆ น้อยที่สุด

การก่อหนี้ที่เกินขีดความสามารถในการชำระคืน

ในช่วงปี พ.ศ. 2531-38 เศรษฐกิจไทยได้ขยายตัวในอัตราที่สูงอย่างต่อเนื่อง คือร้อยละ 8-13 ต่อปี ภาวะเศรษฐกิจที่เฟื่องฟูดังกล่าว พร้อมทั้งอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ (25-26 บาทต่อดอลลาร์ สรอ.) เช่นเดียวกับระดับราคา (อัตราเงินเฟ้อร้อยละ 3-6 ต่อปี) และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ จึงดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศเข้าสู่สุทธิเป็นอันมาก กระแสเงินทุนนำเข้าสู่สุทธินี้ได้พุ่งสูงขึ้นมากเป็นพิเศษ หลังจากที่รัฐได้เปิดเสรีให้กับมาตรการควบคุมปริวรรตเงินตราต่างประเทศตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 เงินทุนนำเข้าสุทธิจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 8 ของ GDP ในปี พ.ศ. 2533 เป็นร้อยละ 14 ในปี พ.ศ. 2538 เงินทุนเหล่านั้นเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยผลักดันให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้เร็วในอดีต เพราะหากไม่มีเงินทุนเหล่านั้นเงินออมภายในประเทศก็จะไม่เพียงพอกับความต้องการการลงทุน อีกนัยหนึ่งคือ ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัด หรือเงินลงทุนที่สูงกว่าเงินออมในประเทศอยู่ประมาณร้อยละ 5-8 ของ GDP (ดูภาพที่ 1) สิ่งที่น่าสังเกตประการหนึ่งคือ ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจเฟื่องฟูและถูกหนุนหลังโดยเงินทุนจากต่างประเทศนี้ ได้มีการลงทุนมาก

เกินควรในหลายๆ สาขา โดยเฉพาะในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรมหนักหลายประเภท (Heavy Industries) จนกำลังการผลิตสูงเกินกว่าความต้องการ

เงินทุนที่นำเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศเหล่านั้น ได้ผลักดันให้หนี้ต่างประเทศคงค้างของไทยพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จาก 28 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (หรือร้อยละ 34 ของ GDP) ในปี พ.ศ. 2533 เป็น 94 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (หรือร้อยละ 51 ของ GDP) ในปี พ.ศ. 2539 แทบทั้งสิ้น (ร้อยละ 98) ของหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นนี้เป็นของภาคเอกชน เพราะรัฐสามารถบริหารดุลเงินสดของตนจนเกินดุลตลอดช่วงปี พ.ศ. 2533-39 ทำให้ไม่จำเป็นต้องนำเงินจากต่างประเทศเข้าสู่ชาติ เนื่องจากบทบาทที่เพิ่มขึ้นของภาคเอกชนในแง่ที่ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (ที่ก่ออันตรายได้ง่ายเพราะอาจถูกเรียกคืนหรือไม่ต่ออายุ) จึงได้พุ่งขึ้นกว่า 2 เท่าตัว คือจากร้อยละ 22 ของหนี้ต่างประเทศคงค้างทั้งสิ้น ในปี พ.ศ. 2533 เป็นร้อยละ 49 ในปี พ.ศ. 2539 (ดูภาพที่ 2) ธุรกิจเอกชนมักขาดระบบบริหารเงินที่รอบคอบ เมื่อรัฐเปิดโอกาสให้กู้เงินจากตลาดโลกได้เสรีมากขึ้น เอกชนยังสร้างจุดอ่อนให้แก่ฐานะการเงินของคนในแง่ต่อไปนี้

- กู้เงินจนหนี้สินเกินเงินกองทุนหลายเท่าตัว
- ถือหนี้สินเงินตราต่างประเทศโดยไม่ได้ป้องกันความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า
- ก่อหนี้ระยะสั้นมากเกินไป และขาดการจับคู่อายุชำระคืนระหว่างเงินกู้และช่วงเวลาของโครงการลงทุนที่ใช้เงินกู้

จุดอ่อนเหล่านี้ทำให้ธุรกิจเอกชนประสบปัญหาการเงินได้ง่ายเมื่อเศรษฐกิจชะลอตัวลง อัตราแลกเปลี่ยนหรืออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป หรือเจ้าหนี้ตัดสินใจเรียกคืนเงินกู้หรือไม่ต่ออายุตามที่คาด

แม้เงินทุนที่นำเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศจะช่วยทำหน้าที่เป็นแรงผลักดันเศรษฐกิจก็ตาม แต่เนื่องจากในขบวนการขยายตัวของเศรษฐกิจนั้น รายได้จากการส่งออกเพิ่มขึ้นไม่ทันรายจ่ายของการนำเข้า นอกจากนั้น เงินทุนจากต่างประเทศยังเพิ่มกำลังซื้อมากขึ้น ทำให้ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดขยายตัวอย่างน่าอันตราย กล่าวคือ เพิ่มขึ้นจากร้อยละ 5 ของ GDP ในปี พ.ศ. 2536 เป็นร้อยละ 8 ในปี พ.ศ. 2538-39 ในขณะที่อัตราการขยายตัวของ GDP ลดลง (ดูภาพที่ 1) สถานะเช่นนั้นแสดงให้เห็นถึงการใช้จ่ายที่เกินตัว สภาพการณ์ยิ่งหนักหน่วงขึ้นอีกเพราะ 3 ปีถัดไปนี้ คือ

ก. ค่าเงินบาทที่ผูกกับเงินดอลลาร์ สรอ. เป็นส่วนใหญ่มิมีค่าสูงขึ้นมากตามค่าเงินดอลลาร์ สรอ ตัวอย่างเช่น เงินดอลลาร์ สรอ. สูงขึ้นร้อยละ 38 เมื่อเทียบกับเงินเยน และร้อยละ 27 เมื่อเทียบกับเงินมาร์ค ในช่วงระหว่างเดือนเมษายน พ.ศ. 2538 ถึง เดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 (ดูภาพที่ 3) ค่าเงินบาทที่สูงขึ้นนี้เป็นปัจจัยที่จะเพิ่มส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งนักลงทุนต่างชาติวิตกในเรื่องนี้มาก

ข. อัตราเงินเฟ้อของไทยอยู่ในระดับที่สูงกว่าของสหรัฐอเมริกาตลอดช่วง 8 ปีที่ผ่านมา (ปี พ.ศ. 2532-39) ในขณะที่เดียวกัน เงินบาทไม่ได้มีค่าลดลงเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ ทำให้สินค้าของไทยมีราคาสูงขึ้นโดยเปรียบเทียบ หรือความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกลดลง (ดูภาพที่ 4)

ค. ในช่วงปี พ.ศ. 2540 นั้น ทหารได้ปล่อยเงินเข้าระบบเป็นจำนวนมาก เพื่อฟื้นฟูหรือโอบอุ้มสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาหลายแห่ง การดำเนินนโยบายการเงินเช่นนั้นอยู่ในทิศทางตรงกันข้ามกับการแก้ไขปัญหาค่าเงินบาทที่แข็งเกินไปด้วยวิธีปกติ จึงทำให้หลายฝ่ายคาดว่าส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะสูงขึ้น

ปัจจัยลบที่กล่าวข้างต้นทำให้นักลงทุนต่างชาติมีความมั่นใจในเศรษฐกิจไทยน้อยลง จึงถอนเงินทุนของตนหรือไม่ค่อยอายุและนำเงินกลับคืนเป็นอันมาก เงินทุนที่ไหลออกสุทธินี้มีจำนวนมากจนทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของไทยลดลงอย่างเห็นได้ชัด (ดูภาพที่ 5)

ตารางที่ 1 แสดงให้เห็นแนวโน้มภาระหนี้ของประเทศ และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศจากปี พ.ศ. 2533 ถึงไตรมาส 2 ของปี พ.ศ. 2540 (ก่อนการลอยตัวของเงินบาทและการขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) สิ่งที่น่าสังเกตคือสัดส่วนของหนี้ระยะสั้น (รวมหนี้สินต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์) กับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศรวม (รวมทรัพย์สินต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์) ได้เพิ่มขึ้นจากประมาณร้อยละ 60 ในปี พ.ศ. 2533 เป็นร้อยละ 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 (ดูแนวตั้งที่ 9 ในตารางที่ 1) ดังนั้น ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศจึงสามารถถูกเรียกคืนทั้งหมดในเวลาอันสั้น ถ้าต่างชาติหมดความมั่นใจในเศรษฐกิจไทย ในเวลาเดียวกัน สืบเนื่องจากการโจมตีค่าเงินบาทจากนักเก็งกำไรที่เห็นเศรษฐกิจไทยอ่อนแอ และภาระหนี้สินที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ใช้เงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมาก (ประมาณ 23.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ) เพื่อปกป้องอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงต้นปี พ.ศ. 2540 โดยการซื้อเงินบาทในตลาดล่วงหน้า สิ่งที่มาคือ ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสุทธิ (หลังจากหักเงินที่ต้องสูญเสียจากการชำระค่าในตลาดล่วงหน้าแล้ว) ลดลงเป็นอันมาก ทำให้มีปริมาณน้อยกว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อาจจะถูกเรียกคืนได้ ผลที่ตามมาคือประเทศอาจจะหมดขีดความสามารถในการชำระคืนหนี้ต่างประเทศเพราะเงินตราต่างประเทศมีไม่พอ ในที่สุด กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย ต้องประกาศให้เงินบาทลอยตัว และในที่สุดต้องขอความช่วยเหลือจาก IMF เพื่อเสริมทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ โดยประเทศไทยต้องปฏิบัติตามมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจตามกรอบของ IMF อย่างเคร่งครัด อย่างไรก็ตาม สถานการณ์จนถึงปัจจุบันก็ยังขาดเสถียรภาพ เงินบาทได้อ่อนตัวลงทุกเดือน และวิกฤติการณ์ดังเช่นของประเทศไทยก็ได้เกิดขึ้นกับประเทศอินโดนีเซียและเกาหลีใต้ในลักษณะที่คล้ายคลึงกัน จนอาจจะเป็นปัญหาลามไปกระทบเศรษฐกิจของโลกได้

แนวโน้มเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2541-42 ตามมาตรการ IMF

จากการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศอย่างรุนแรง การแก้ไขปัญหาดังกล่าวตามแนวทางของ IMF ที่จะทำให้ภาวะเงินทุนต่างประเทศรวม มีความสมดุลมากขึ้นกับภาระหนี้ของประเทศ พอมองได้ง่ายๆ ดังนี้คือ

1. การให้เงินกู้ระยะปานกลางแก่ประเทศไทย เป็นจำนวนเงิน 17,200 ล้านดอลลาร์ สรอ. (โดยความร่วมมือจากกลุ่มประเทศในเอเชียเป็นหลัก) เพื่อช่วยแก้ไขปัญหาค่าเงินบาทสำหรับต่างประเทศให้เพียงพอ

2. การลดการใช้จ่ายลงทั้งระบบ ไม่ว่าจะภาครัฐ ภาคเอกชน หรือภาคประชาชน เพื่อลดการใช้จ่ายสินค้านำเข้า และแก้ไขปัญหาค่าเงินบาทที่แข็งเกินไปที่ทำให้ประเทศต้องก่อหนี้เพิ่มเติมถึงประมาณ 14,000 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อปี ระหว่างปี พ.ศ. 2538-39

3. การปรับเปลี่ยนแรงจูงใจของตลาดให้หันไปสู่กิจกรรมที่จะนำเงินตราต่างประเทศเข้ามาในประเทศ (เช่น การส่งออก การท่องเที่ยวของชาวต่างประเทศ ฯลฯ) และลดกิจกรรมที่จะเพิ่มการนำเข้า โดยเงินบาทที่อ่อนตัวลงเป็นอย่างมาก

4. การฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินและธุรกิจเอกชนที่มีปัญหาหนี้เสียเป็นจำนวนมาก ปัญหาการขาดความน่าเชื่อถือ ซึ่งนำไปสู่ปัญหาสภาพคล่อง รวมทั้งปัญหาความสามารถในการชำระคืนหนี้ต่างประเทศ โดยในที่สุดจะต้องมีเงินตราต่างประเทศเข้ามาสู่ระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมากมา เพื่อมาร่วมทุนหรือมาซื้อกิจการที่อ่อนแอของไทย ทั้งที่เป็นประเภทสถาบันการเงิน หรืออุตสาหกรรมอื่นๆ

ทั้ง 4 แนวทางนี้ ถือว่าเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงได้ยากในภาวะที่ประเทศขาดเงินตราต่างประเทศอย่างรุนแรง และผลของมาตรการต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับแนวทางเหล่านี้ก็เริ่มเห็นเป็นรูปธรรมแล้ว เช่น การที่ค่าเงินบาทแข็งเกินไปจนเกินไปในช่วงปลายปีนี้ และการที่สถาบันการเงินต่างประเทศเข้ามาร่วมทุน หรือแม้กระทั่งเข้ามาถือหุ้นใหญ่ในสถาบันการเงินของไทย ซึ่งผลของแนวทางต่างๆ นี้จะเห็นมากขึ้นในช่วงต่อไป และในที่สุดความสมดุลระหว่างทุนสำรองเงินตราต่างประเทศรวมกับภาระหนี้ต่างประเทศของไทยจะมีมากขึ้นจนรอดจากภาวะวิกฤติไป

ในการบริหารการฟื้นฟูฐานะการเงินของประเทศตามแนวทางทั้งสี่นั้น ประเด็นสำคัญทางนโยบายคือ ทำอย่างไรให้ประเทศสามารถรอดพ้นจากภาวะวิกฤติเงินตราต่างประเทศไปได้ โดยพยายามดูแลให้ผลกระทบทางด้านลบ (ซึ่งต้องเกิดขึ้นแน่นอนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้) มีน้อยที่สุด ไม่ว่าจะผลกระทบต่อประชาชน โดยทั่วไปจากความจำเป็นที่ต้องลดการใช้จ่ายลงทั้งระบบ (ซึ่งรวมการขึ้นภาษีด้วย) หรือการดูแลให้การเข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการของไทยโดยบริษัทต่างประเทศเป็นไปในราคาที่ไม่ต่ำจนเกินควร

การผสมผสานนโยบายต่างๆ ให้เกิดผลเก็ยน้อยที่สุดถือว่ามีความสลับซับซ้อนพอสมควร เช่นในช่วงของรัฐบาลที่แล้ว ได้ยกเลิกการเพิ่มภาษีน้ำมัน โดยเกรงว่าจะมีผลกระทบต่อประชาชนอย่างกว้างขวาง แต่ผลที่ตามมาคือเงินบาทได้อ่อนตัวลงอย่างมาก (ในช่วงนั้น) ทำให้ราคาน้ำมันต้องเพิ่มขึ้นอยู่ดี รวมทั้งราคาสินค้านำเข้าอื่นๆ ด้วย เช่นเดียวกัน การที่เงินบาทอยู่ในระดับที่อ่อนตัวมากในปัจจุบัน ได้ช่วยแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด แต่เงินบาทอ่อนลงเท่าใด ภาระหนี้สินของภาคเอกชนก็ยิ่งสูงมากขึ้น (เมื่อคิดเป็นเงินบาท) โอกาสในการชำระหนี้สินน้อยลง โอกาสที่จะล้มละลายกันเป็นจำนวนมากสูงขึ้น และต้นทุนของต่างชาติที่จะเข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการต่างๆ ก็ถูกลงด้วย ในทางตรงข้าม ถ้าจะช่วยบรรเทาภาระหนี้สินในประเทศของภาคเอกชนลง โดยพยายามลดดอกเบี้ยในประเทศลง เงินบาทก็คงอ่อนตัวลงอีก ทำให้ภาระหนี้สินต่างประเทศเพิ่มขึ้น

จากสิ่งที่ได้กล่าวมานี้ คงเห็นชัดเจนว่า ไม่มีสูตรนโยบายสำเร็จรูปที่จะฟื้นฟูเศรษฐกิจได้ดีที่สุด สิ่งที่สำคัญคือการผสมผสานนโยบายต่างๆ โดยมุ่งการแก้ไขปัญหามาให้ตรงจุดที่สุด โดยในมุมมองของรายงานนี้ ปัญหาหลักคือการที่ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่น้อยกว่าภาระหนี้ของประเทศเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะน้อยกว่าภาระหนี้ระยะสั้นอยู่มากด้วย และในส่วนของภาระหนี้ระยะสั้นนั้น ถึงแม้ว่าเจ้าหนี้ต่างประเทศจะยอมขยายระยะเวลาการชำระหนี้ออกไป (Roll-over) แต่ภาระหนี้นั้นก็ไม่ได้หายไป และตราใบที่ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่มีอยู่น้อยกว่าภาระหนี้มาก ภาวะวิกฤตก็ยังคงจะไม่หมดไป

จากการที่ประเทศไทยได้ดำเนินตามมาตรการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาหลายเดือน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินสกุลต่างประเทศยังคงเสถียรภาพ และมีแนวโน้มอ่อนลงทุกเดือน นอกจากปัจจัยทางด้านจิตวิทยาหรือผลกระทบที่เกิดจากความผันผวนของตลาดเงินนอกประเทศ เช่นในเกาหลีใต้หรืออินโดนีเซีย แล้ว การอ่อนตัวลงของเงินบาทน่าจะมาจากปัจจัยพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับภาวะทุนสำรองเงินตราต่างประเทศและหนี้ต่างประเทศของไทยเป็นหลัก ในการคาดการณ์ครั้งนี้ ได้พยายามคาดการณ์ปริมาณเงินทุนต่างประเทศ และภาระหนี้ต่างประเทศด้วย เพื่อชี้ให้เห็นแนวโน้มของการชำระหนี้ของประเทศ ซึ่งเป็นประเด็นหลักในการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศให้ฟื้นวิกฤติ

ตารางที่ 2 แสดงการคาดการณ์ภาระหนี้ของประเทศ ทั้งระยะยาว และระยะสั้น (รวมหนี้ของธนาคารพาณิชย์ด้วย) และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศรวม (รวมสินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์) การคาดการณ์นี้เป็นการคาดการณ์อย่างคร่าวๆ เนื่องจากมีตัวแปรหลายตัวที่ไม่แน่นอน และต้องใช้การคาดประมาณตามพื้นฐานของสิ่งที่น่าจะเป็นไปได้ แต่อย่างไรก็ตาม การคาดการณ์ประเภทนี้ถือว่ามีความจำเป็นอย่างยิ่งในการที่จะบริหารนโยบายให้เป็นไปในทิศทางที่เหมาะสม และแก้ปัญหานี้สินของประเทศ

ตารางที่ 2 เริ่มจากข้อมูลภาวะหนี้ต่างประเทศและเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่คาดการณ์ ณ ปลายเดือนพฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2540 ว่าประเทศไทยมีหนี้ระยะยาวประมาณ 58.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และหนี้ระยะสั้นประมาณ 39 พันล้านดอลลาร์ สรอ. โดยมีทุนสำรองเงินตราต่างประเทศประมาณ 35 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (เป็นเงินทุนสำรองทางการ 26.3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และเป็นสินทรัพย์เงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ประมาณ 8.7 พันล้านดอลลาร์ สรอ.) นอกจากนั้น ธปท. ได้ใช้เงินถึง 23.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ไปซื้อเงินบาทในตลาดล่วงหน้าเพื่อปกป้องอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทก่อนหน้านี้ ดังนั้นทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสุทธิจะน้อยกว่า 35 พันล้านดอลลาร์ สรอ. มาก ผลเสียหายจากการใช้เงินทุนสำรองต่างประเทศไปปกป้องค่าเงินบาทเป็นสิ่งที่ยากในการประเมิน เมื่อถึงจุดที่ต้องชำระการซื้อขายกัน ถ้าต่างชาติมีเงินบาทอยู่ในมือพอ ธปท. ก็ต้องส่งมอบเงินตราต่างประเทศตามที่ได้ตกลงกันได้ ธปท. อาจจะทำเงินบาทที่ได้ไปซื้อเงินตราต่างประเทศในตลาดนอกประเทศเพื่อเพิ่มเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ แต่ถ้าทำมากเกินไป เงินบาทก็จะอ่อนตัวลงเป็นอย่างมาก ซึ่งก็จะส่งผลเสียหายตามมาอีก ดังนั้นในกรณีนี้เงินทุนสำรองต่างประเทศก็คงลดลงใกล้เคียงกับจำนวนที่ได้ไปซื้อขยล่วงหน้าไว้ ในอีกกรณีหนึ่ง ถ้าต่างชาติไม่มีเงินบาทพอ ก็อาจจะมีการตกลงกันกลับไปโดยดูจากส่วนต่างระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้ตกลงกันล่วงหน้าไว้และอัตราที่เป็นอยู่ในตลาดจริง เช่น ถ้า ธปท. ตกลงจะซื้อเงินบาทล่วงหน้าในราคา 25.8 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. และราคาในตลาดใกล้เคียงวันที่ต้องชำระการซื้อขายอยู่ที่ ดอลลาร์ละ 47 บาท ก็อาจจะตกลงกันว่า ธปท. จะชำระให้ประมาณร้อยละ 45 ของเงินดอลลาร์ สรอ. ที่ได้ตกลงกันได้ (คือทุกดอลลาร์ที่ ธปท. ขายจะได้ 25.8 บาท ซึ่งสามารถซื้อดอลลาร์คืนได้ประมาณ 0.55 ดอลลาร์) หรืออาจจะเป็นสัดส่วนแตกต่างจากนี้บ้าง แต่แต่การเจรจาต่อรอง ในการคาดการณ์ในตารางที่ 2. ได้สมมุติว่า ธปท. จะสูญเสียประมาณร้อยละ 70 ของเงินที่ใช้ทั้งหมดในการค้าล่วงหน้า (คือใกล้ค่าเฉลี่ยระหว่างสองกรณีที่กล่าวมาแล้ว) คือประมาณ 16.38 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และถ้าสมมุติว่าได้เสียจากส่วนนี้ไปแล้วประมาณร้อยละ 25 จะเหลืออีกประมาณ 12.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ที่อาจจะสูญเสียเพิ่มเติม ซึ่งจะทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่แท้จริงน้อยลงมาก

ในทางตรงกันข้าม กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้จัดเงินกู้ให้แก่ประเทศไทยเป็นจำนวน 17.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และก่อนปลายเดือนพฤศจิกายน 2540 ได้เบิกถอนมาแล้ว 5.465 พันล้านดอลลาร์ สรอ. คงเหลือ 11.735 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งคงเบิกเพิ่มประมาณ 8.735 พันล้านดอลลาร์ สรอ. จากเดือนธันวาคม 2540 ถึงเดือนธันวาคม 2541 และอีก 3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2542 เงินส่วนนี้จะเพิ่มทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสุทธิ ซึ่งถ้ารวมกับผลของการแทรกแซงตลาดเพื่อรักษาค่าเงินบาทแล้ว ทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสุทธิของไทยมีอยู่ประมาณ 31.4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ซึ่งเงินจำนวนนี้

น้อยกว่าหนี้ระยะสั้นของประเทศและเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้มีแรงกดดันให้เงินบาทอ่อนตัวลงอย่างมาก

สำหรับปี พ.ศ. 2541 ภาวะของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเทียบกับภาระหนี้ของประเทศจะชี้ว่าเงินบาทจะสามารถแข็งตัวขึ้นได้หรือไม่ トラบใดที่ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศยังน้อยกว่าหรือใกล้เคียงกับภาระหนี้ระยะสั้น เงินบาทคงแข็งขึ้นได้ยาก และจากการวิเคราะห์แนวโน้มต่างๆ คาดว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทคงอยู่ในระดับประมาณ 47 บาทต่อหนึ่งดอลลาร์ สรอ. ต่อไปในปี พ.ศ. 2541 ทั้งนี้ภาพของการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองเงินตราต่างประเทศและภาระหนี้แสดงอยู่ในตารางที่ 2 จากเงินบาทที่อ่อนมากและความซบเซาของระบบเศรษฐกิจคาดว่าในปี พ.ศ. 2541 ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดคงเกินดุลประมาณ 4.72 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ส่วนนี้จะช่วยให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น ในทางตรงกันข้าม การชำระคืนเงินต้นของหนี้ระยะยาวและหนี้ระยะสั้นจะทำให้ลดลง (ส่วนการชำระคืนดอกเบี้ยรวมอยู่ในดุลบัญชีเดินสะพัดแล้ว) สำหรับหนี้ระยะยาวนั้น ได้สมมุติว่า การชำระคืนเท่ากับหนึ่งส่วนสิบห้าของยอดหนี้ ณ สิ้นปีที่แล้ว (ใกล้เคียงกับสัดส่วนที่เป็นมาในอดีต) ซึ่งสำหรับปี พ.ศ. 2541 จะเท่ากับประมาณ 4.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. สำหรับหนี้ระยะสั้นได้แสดงข้อมูลตามสัดส่วนที่คาดว่าจะชดเชยระยะเวลาการชำระหนี้ออกไปจนปี พ.ศ. 2542 ได้ จากร้อยละ 90 ถึงร้อยละ 60

อีกส่วนหนึ่ง คือ การก่อหนี้ระยะยาวตามที่รัฐเคยกระทำเพื่อมาลงทุนในกิจกรรมต่าง ๆ หรือเงินกู้ที่รัฐค้ำประกันให้กับการกู้ต่างประเทศของรัฐวิสาหกิจ แต่เนื่องจากการลดการใช้จ่ายของภาครัฐลงอย่างมากตามแนวทางของ IMF และการที่ประเทศไทยถูกลดลำดับความน่าเชื่อถือ ทำให้การออกพันธบัตรในต่างประเทศยากขึ้นมาก คาดว่าการกู้ในส่วนนี้จะประมาณ 1.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (ยกเว้นถ้าจะมีมาตรการพิเศษดังที่จะวิเคราะห์ต่อไป) ส่วนสุดท้ายที่สำคัญคือ เงินตราต่างประเทศที่จะเข้ามาลงทุน ร่วมทุน หรือซื้อกิจการต่างๆ ของไทย ซึ่งสำหรับส่วนนี้ สมมุติว่าจะเป็นประมาณ 4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ถ้ารวมปัจจัยทั้งหมดแล้ว ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ณ สิ้นปี พ.ศ. 2541 จะเหลือประมาณ 33.2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในกรณีที่ร้อยละ 90 ของหนี้ระยะสั้นสามารถชดเชยการชำระหนี้ออกไป หรือเหลือประมาณ 21.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ถ้าสามารถชดเชยการชำระหนี้ออกไปได้เพียงร้อยละ 60

สิ่งสำคัญที่แสดงในตารางที่ 2 คือทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่เหลือ จะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับภาระหนี้ระยะสั้นที่ยังค้างอยู่ และน้อยกว่าหนี้ระยะสั้นเล็กน้อย ซึ่งภาวะเช่นนี้คงยังไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นในค่าของเงินบาทได้มากนัก และอีกประเด็นหนึ่งที่สำคัญคือ ความจำเป็นที่คงพึ่งพาเงินต่างประเทศที่เข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการต่างๆ ของไทยมีสูง เพราะถ้าไม่มีเม็ดเงินเหล่านี้เข้ามาเสริม ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศก็จะยังน้อยกว่าภาระหนี้ระยะสั้นอยู่มาก ภาพของปี พ.ศ. 2541 ดังที่แสดงนี้ หมายความว่าเงินบาทจะยังอยู่ในระดับที่อ่อนมากและโอกาสที่ประเทศจะมีพลังสำรองเพื่อให้การมาร่วมทุนหรือซื้อกิจการ

ของไทยอยู่ในราคาที่เป็นธรรม คงเป็นไปได้ยาก เนื่องจากประเทศจำเป็นต้องมีเงินทุนเหล่านี้เข้ามาเพื่อเพิ่มทุนสำรองเงินตราต่างประเทศไม่ให้ต่ำจนเกินไป

สำหรับปี พ.ศ. 2542 ภาวะทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเมื่อเทียบกับภาระหนี้จะเริ่มดีขึ้น คาดว่าเงินบาทน่าจะแข็งขึ้นในปี พ.ศ. 2542 และได้สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 42 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. เทียบกับ 47 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541 โดยรวม ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเริ่มสูงกว่าภาระหนี้ระยะสั้นประมาณ 5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. โดยสมมติว่ามีเม็ดเงินใหม่เข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการต่างๆ ประมาณ 2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. อย่างไรก็ตาม ภาระหนี้รวมของประเทศเมื่อเทียบกับรายได้ประชาชาติก็ยังอยู่ในระดับที่สูง คือ ประมาณร้อยละ 55 ถึง ร้อยละ 67 แล้วแต่สัดส่วนของหนี้ระยะสั้นที่มีการชำระระยะเวลาการชำระออกไป แต่สถานการณ์จะดีกว่าในปัจจุบันมาก โดยที่ภาระหนี้ของประเทศเกือบเท่ากับรายได้ประชาชาติในปัจจุบัน

ภาพเศรษฐกิจ

แนวโน้มเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการดำเนินการตามมาตรการของกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน แสดงอยู่ในตารางที่ 3 ในครึ่งหลังของปี พ.ศ. 2540 อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยอยู่ในระดับประมาณ 37.23 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ซึ่งถ้าเฉลี่ยกับครั้งแรกของปี อัตราแลกเปลี่ยนทั้งปีเท่ากับประมาณ 31.54 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2540 คาดว่าเศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวร้อยละ 0.6 (ตามเป้าหมายของทางการ) เงินเฟ้ออยู่ในระดับร้อยละ 5.9 ซึ่งถือว่าต่ำมากเมื่อคำนึงถึงการอ่อนตัวลงอย่างมากของเงินบาท ส่วนหนึ่งเป็นเพราะสินค้านำเข้าคงค้างยังมีอยู่มาก ซึ่งยังขายในราคาใกล้เคียงกับราคาเดิม และผลจากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้นยังไม่ปรากฏในราคาอาหารมากนัก ในเวลาเดียวกัน ภาครัฐยังพยายามควบคุมราคาของสินค้าหลักอยู่หลายประเภท ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมากทำให้แรงซื้อมีน้อย

การส่งออกในปี พ.ศ. 2540 คาดว่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 24 ถ้าคิดเป็นเงินบาท หรือลดลงร้อยละ 0.2 ถ้าคิดเป็นเงินดอลลาร์เฉลี่ยของทั้งปี การนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.7 เมื่อคิดเป็นเงินบาท แต่ลดลงร้อยละ 15.7 เมื่อคิดเป็นดอลลาร์ ผลรวมคือ ส่วนขาดดุลบัญชีการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงมาก ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มเกินดุลในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ทำให้ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดทั้งปีขาดดุลประมาณ 4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือประมาณร้อยละ 2.5 ของ GDP (ต่ำกว่าเป้าหมายของ IMF)

สำหรับปี พ.ศ. 2541 จากการวิเคราะห์การไหลเข้าออกของภาวะเงินตราต่างประเทศตามที่ได้กล่าวไปแล้ว คาดว่าเงินบาทคงยังอยู่ในระดับที่อ่อนมากต่อไป และได้สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะอยู่ในระดับ 47 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. โดยเฉลี่ยในปี พ.ศ. 2541 จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังอ่อนอยู่มาก ทำให้ธุรกิจมีปัญหาอย่างต่อเนื่อง คาดว่าสภาพคล่องคงไม่ดีขึ้นมากนัก และเมื่อคำนึงถึงภาระหนี้ต่างประเทศของภาค

เอกชน ทำให้ธุรกิจต่างๆ อยู่ในสภาพที่อ่อนแอ คาดว่าเศรษฐกิจโดยรวมจะหดตัวลงร้อยละ 2.2 อย่างไรก็ตาม ภาคเกษตรคาดว่าจะขยายตัวประมาณร้อยละ 2.0 เพราะราคาสินค้าเกษตรดีขึ้นมากตามการอ่อนตัวลงของค่าเงินบาท และถ้าปัญหาภัยแล้งคลี่คลายได้ภาคเกษตรอาจจะขยายตัวได้สูงกว่านี้มาก การที่ภาคเกษตรยังสามารถขยายตัวได้ และการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าเกษตร ถือว่ามีความสำคัญมาก เนื่องจากประมาณครึ่งหนึ่งของกำลังแรงงานของไทยมีอาชีพหลักอยู่ในภาคเกษตร และภาคเกษตรจะสามารถช่วยบรรเทาปัญหาการถูกปลดออกจากงานของลูกหลานเกษตรกรที่เข้ามาทำงานตามโรงงานต่างๆ ได้บ้างไม่มากนัก

ทางด้านเงินเฟ้อ คาดว่าจะอยู่ในระดับร้อยละ 16.3 ราคาสินค้านำเข้าคงเริ่มเพิ่มขึ้นตามต้นทุนที่แท้จริงในปี พ.ศ. 2541 และเมื่อคำนึงถึงการอ่อนตัวลงของเงินบาทอีกประมาณร้อยละ 50 โดยเฉลี่ยในปี พ.ศ. 2541 (คือเฉลี่ย 31.54 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2540 เป็นเฉลี่ย 47 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541) ก็ถือว่าอัตราเงินเฟ้อไม่สูงนัก

สิ่งที่สำคัญในปี พ.ศ. 2541 คือ ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลประมาณ 4.72 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือประมาณร้อยละ 3.9 ของ GDP ดังนั้น การหดตัวลงของระบบเศรษฐกิจมีผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ซึ่งก็ถือว่าเป็นวัตถุประสงค์หลักของการดำเนินมาตรการตามแนวทางของ IMF คือให้ประเทศสามารถหาเงินตราต่างประเทศมาชดเชยภาระหนี้ได้

สำหรับปี พ.ศ. 2542 จากการพิจารณาการไหลเข้าออกของเงินตราต่างประเทศคงที่ได้กล่าวไปแล้ว คาดว่าเงินบาทน่าจะเริ่มแข็งตัวขึ้นในปี พ.ศ. 2542 อยู่ที่ 42 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. โดยเฉลี่ย

คาดว่าเศรษฐกิจจะไม่หดตัวต่อจากปี พ.ศ. 2541 แต่คงเกือบจะไม่ขยายตัวเลย คือ ขยายตัวร้อยละ 0.1 โดยรวม อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาคเกษตรคงสามารถขยายตัวได้ร้อยละ 2.0 ดังเช่นในปี พ.ศ. 2541 อัตราเงินเฟ้อในปี พ.ศ. 2542 คาดว่าจะลดลงมาก อยู่ที่ระดับร้อยละ 5.1 ปัจจัยที่ช่วยคือการแข็งตัวขึ้นของค่าเงินบาทและภาวะเศรษฐกิจที่ยังซบเซาอยู่มาก ทางด้านดุลบัญชีเดินสะพัด คาดว่าจะยังเกินดุลต่อไป โดยคาดว่าเกินดุลประมาณ 4.74 พันล้านดอลลาร์ สรอ. หรือร้อยละ 3.3 ของ GDP

ทางเลือกในการบริหารการชำระหนี้

จากการดำเนินการตามมาตรการของ IMF ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยน่าจะเข้าสู่ภาวะที่ฐานะทุนสำรองเงินตราต่างประเทศมีความสมดุลกับภาระหนี้มากขึ้นในปี พ.ศ. 2542 และเศรษฐกิจคาดว่าจะสามารถเริ่มขยายตัวได้ในปี พ.ศ. 2542 (ถึงแม้ในอัตราเพียงร้อยละ 0.1) อย่างไรก็ตามเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจจะหดตัวลงมากในปี พ.ศ. 2541 และเงินบาทคาดว่าจะยังอ่อนตัวอยู่มาก ทำให้ภาระหนี้เป็นปัญหาที่รุนแรงต่อธุรกิจต่างๆ และประเทศจำเป็นต้องพึ่งเงินจากต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการต่างๆ เป็น

อันมาก ดังนั้นจึงน่าจะพิจารณาถึงทางเลือกอื่นๆ ที่อาจจะสามารถฟื้นฟูเศรษฐกิจได้ โดยมีผลกระทบในทางลบที่น้อยกว่า

รายงานนี้เสนอทางเลือกไว้อีกทางหนึ่งเพื่อเป็นจุดเริ่มต้นในการพิจารณาให้ละเอียดถี่ถ้วนต่อไป โดยทางเลือกนี้มีแนวคิดดังนี้

1. ในเมื่อปัญหาการอ่อนตัวลงอย่างมากของเงินบาทน่าจะมีปัจจัยพื้นฐานมาจากการขาดสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศ กล่าวคือ ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศน้อยกว่าที่จะรองรับภาระหนี้ของประเทศ โดยเฉพาะภาระหนี้ระยะสั้น จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการแสวงหาเงินตราต่างประเทศเพิ่มเติมเข้ามาเสริม นอกเหนือจากการพึ่งการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเม็ดเงินใหม่จากต่างชาติที่เข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการของไทยแล้ว ถ้ารัฐสามารถแสวงหาเงินกู้ระยะยาวเข้ามาเพิ่มเติมให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศอยู่ในระดับที่เพียงพอต่อภาระหนี้ระยะสั้น (และควรจะทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสูงกว่าภาระหนี้ระยะสั้นในระดับหนึ่ง) ความจำเป็นที่จะต้องให้ระบบเศรษฐกิจหดตัวลงอย่างมากในระยะสั้นเพื่อให้เกิดดุลบัญชีเดินสะพัด และความจำเป็นที่ต้องพึ่งเงินจากต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนหรือซื้อกิจการต่างๆ ก็จะไม่ยล (แต่ก็ไม่ได้หมดไปอย่างแน่นอน)

2. เมื่อทุนสำรองเงินตราต่างประเทศสูงกว่าภาระหนี้ระยะสั้นในระดับหนึ่ง เงินบาทน่าจะแข็งตัวขึ้นได้ และลดภาระหนี้ต่างประเทศ (เมื่อคิดเป็นเงินบาท) ให้กับทั้งระบบ

3. การกู้ระยะยาวของรัฐนี้ ต้องไม่นำมาเพื่อปกป้องภาคเอกชนที่อ่อนแอ และไม่ควรมานำประกันหนี้ของภาคเอกชนอย่างเด็ดขาด วัตถุประสงค์หลักคือเพื่อนำมาใช้เสริมสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศเมื่อจำเป็น เพื่อป้องกันความผันแปรจนเกินควรของเงินบาท ซึ่งถ้ายิ่งอ่อนลงมากก็ยิ่งจะทำให้ธุรกิจที่พอจะไปได้กลับต้องล้มลงเพราะภาระหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากการอ่อนตัวลงอย่างเกินควรของเงินบาท

4. การที่รัฐไปกู้ระยะยาวเพิ่มเติม มีต้นทุนเพิ่มขึ้นต่อสังคมแน่นอน คือนอกจากเป็นการเปลี่ยนโครงสร้างหนี้ของประเทศให้มีสัดส่วนของหนี้ระยะยาวมากขึ้น ซึ่งสามารถผ่อนใช้ในระยะเวลาได้ แต่ในที่สุดหนี้ที่เพิ่มขึ้นก็ต้องชำระคืน และเมื่อเป็นหนี้ของรัฐ ประชาชนทุกคนก็ต้องร่วมในการชำระคืนเช่นกัน (ในทางตรงหรือทางอ้อม) แต่ในทางตรงกันข้าม การอ่อนตัวอย่างมากของเงินบาท และความจำเป็นที่เศรษฐกิจต้องชะลอตัวอย่างมาก เพื่อหาเงินตราต่างประเทศเข้ามาโดยการเกินดุลของดุลบัญชีเดินสะพัด ก็มีต้นทุนต่อสังคมเช่นกัน ดังนั้นการดำเนินการตามแนวนี้ต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และในที่สุดจะต้องเป็นการตัดสินใจทางการเมืองโดยซึ่งนำหนักส่วนได้ส่วนเสียให้ละเอียด

ถึงแม้ว่าจะมีความจำเป็นที่ต้องศึกษาผลของการดำเนินการตามแนวโน้มอย่างละเอียดลึกซึ้ง มากกว่าที่จะทำได้ในรายงานนี้ แต่จะนำเสนอผลที่อาจจะเป็นไปได้ต่อไปนี้เป็นจุดเริ่มต้นของการวิเคราะห์และวิพากษ์วิจารณ์ต่อไป

ตารางที่ 4 แสดงการไหลเข้าออกของเงินตราต่างประเทศในกรณีที่รัฐบาลไปกู้ระยะยาวมาเพิ่มอีก 8 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541 นอกจาก 1.5 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ที่ได้สมมติไว้ในตารางที่ 2 ในกรณีนี้ ระดับของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศคาดว่าจะสูงกว่าภาระหนี้ระยะสั้นประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์ สรอ. และเงินบาทน่าจะแข็งตัวขึ้น ถ้าสมมติว่าเงินบาทจะสามารถอยู่ในระดับ 42 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541 (เทียบกับ 47 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในกรณีเดิม) คาดว่าส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดจะเท่ากับประมาณ 3.6 พันล้านดอลลาร์ สรอ. (ดูรายละเอียดของแนวโน้มเศรษฐกิจข้างล่าง) ในกรณีนี้ ได้สมมติว่าเงินต่างชาติที่จะเข้ามาลงทุนหรือซื้อกิจการของไทยน้อยกว่าในกรณีเดิม คือ 2 พันล้านดอลลาร์ สรอ. เทียบกับ 4 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ทั้งนี้ก็เพื่อแสดงให้เห็นว่าความจำเป็นที่ต้องพึ่งเงินตราต่างประเทศเข้ามาลงทุนหรือซื้อกิจการของไทยเพื่อเพิ่มทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในปี พ.ศ. 2541 มีน้อยลง และในเวลาเดียวกัน เนื่องจากเงินบาทแข็งกว่าในกรณีเดิม การร่วมทุนหรือซื้อกิจการก็เพิ่มขึ้นในสาขาของต่างชาติด้วย

ในกรณีนี้ ผลแตกต่างกับกรณีเดิมที่สำคัญคือ เงินบาทแข็งตัวขึ้นเร็วกว่า แต่ภาระหนี้ระยะยาวสูงกว่า อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเงินบาทแข็งกว่ากรณีเดิม สัดส่วนหนี้ต่างประเทศรวม (ทั้งระยะสั้นและระยะยาว) ต่อ GDP ใกล้เคียงกันในปลายปี พ.ศ. 2542 คือ ร้อยละ 54-65 ในกรณีนี้เทียบกับร้อยละ 55-67 ในกรณีเดิม

แนวโน้มเศรษฐกิจ

แนวโน้มเศรษฐกิจในกรณีนี้แสดงอยู่ในตารางที่ 5 ในกรณีนี้ได้สมมติว่าอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ระดับ 42 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541 และ 37.5 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2542 ถ้าเทียบกับกรณีเดิมจะเห็นความแตกต่างดังนี้

1) เศรษฐกิจยังหดตัวในปี พ.ศ. 2541 แต่หดตัวน้อยกว่าในกรณีเดิม คือ ลดลงร้อยละ 0.6 เทียบกับร้อยละ 2.2 ในกรณีเดิม ในปี พ.ศ. 2542 เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวเล็กน้อย คือ ขยายตัวร้อยละ 0.7 (เทียบกับร้อยละ 0.1 ในกรณีเดิม) ดังนั้น ในเชิงของการขยายตัว เศรษฐกิจจะขยายตัวมากกว่าในกรณีเดิม

2) ส่วนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดจะน้อยกว่าในกรณีเดิม คือ เกินดุลประมาณ 3.55 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2541 และ 3.01 พันล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี พ.ศ. 2542 (เทียบกับ 4.72 พันล้านดอลลาร์ และ 4.74 พันล้านดอลลาร์ ตามลำดับในกรณีเดิม)

โดยรวม กรณีนี้ใช้การก่อหนี้ระยะยาวเพิ่มเติมเพื่อให้ระบบเศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้มากขึ้น ซึ่งผลดีผลเสียต่างๆ ต้องนำมาถ่วงน้ำหนักกัน และจำเป็นต้องมีการวิเคราะห์ผลกระทบในแง่มุมต่างๆ ให้ละเอียดยิ่งขึ้นก่อนที่จะตัดสินใจทางใดทางหนึ่งอย่างแน่นอน การยกตัวอย่างของมาตรการนี้มาวิเคราะห์ก็เพื่อชี้ให้เห็นว่ายังมีทางเลือกอยู่มากในการหาแนวทางฟื้นฟูเศรษฐกิจ โดยมีส่วนได้ส่วนเสียที่แตกต่างกัน โดยเฉพาะปัญหาของปี พ.ศ. 2541 น่าจะเป็นปัญหาทางด้านการขาดสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศเป็นหลัก และรัฐบาลอยู่ในวิสัยที่จะมีมาตรการเพิ่มเติมทางด้านนี้ได้ และควรจะมีการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบของทางเลือกต่างๆ ให้ละเอียดถี่ถ้วน เพื่อนำไปเป็นแนวทางในการฟื้นฟูภาวะเศรษฐกิจต่อไป

สรุป

ประสบการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยแสดงให้เห็นชัดว่า แม้เงินทุนจากต่างประเทศจะสามารถช่วยผลักดันการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจให้เร็วกว่าการพึ่งตนเอง แต่เงินทุนเหล่านั้นก็ก่อความเสี่ยงหลายประการ ที่สำคัญคือ (1) การนำเงินทุนจากต่างประเทศไปใช้ในกิจกรรมที่ไม่เหมาะสม เช่น กิจกรรมที่ไม่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ หรือกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เงินตราต่างประเทศ (2) ต้องพึ่งพิงการตัดสินใจของเจ้าหนี้มากขึ้น ตัวอย่างเช่น ในการต่ออายุเงินกู้หรือขอสินเชื่อเพิ่มเติม ปัญหาในแง่ก็คือ ในสภาวะตลาดเงินปัจจุบัน เจ้าหนี้ต่างชาติมีวิจรรณญาณที่รอบคอบมากขึ้น พร้อมทั้งได้รับข่าวสารรวดเร็วและทันต่อเหตุการณ์ โดยเฉพาะข้อมูลล่าสุดเกี่ยวกับเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจที่รัฐบาลว่าจะนำมาใช้ดำเนินการ ดังนั้นแม้จะมีการเปิดเสรีแก่การไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ แต่เจ้าหนี้ต่างชาติในยุคโลกาภิวัตน์ก็ได้ก้าวหน้าทันสมัยจนต้องรองล่ามากขึ้นด้วย

วิกฤติการณ์ในตลาดการเงินของไทยในช่วงครึ่งหลังของปี พ.ศ. 2540 แทบทั้งสิ้นสืบเนื่องมาจากงบดุลเงินตราต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน บทเรียนที่สำคัญจากวิกฤติการณ์นี้คือ ในการบริหารงบดุลเงินตราต่างประเทศของประเทศที่กำลังพัฒนาเล็กๆ เช่น ไทย ท่ามกลางตลาดเงินทุนที่เปิดเสรีทั่วโลกดังเช่นปัจจุบันนั้น ควรพิจารณาองค์ประกอบของงบดุลให้ครบถ้วน และให้ครอบคลุมปัจจัยต่างๆ ที่จะมากระทบการไหลเข้าออกของเงินตราต่างประเทศอย่างรอบคอบ ราชรับไม่รวมเฉพาะรายได้จากการส่งออก แต่ต้องคำนึงถึงปริมาณเงินทุนนำเข้าสุทธิด้วย ราชจ่ายไม่รวมเฉพาะค่าสินค้าและบริการนำเข้าแต่รวมถึงภาระหนี้ต่างประเทศด้วย ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศก็เช่นกัน ไม่ควรเปรียบเทียบเฉพาะกับราชจ่ายการนำเข้าแต่อย่างเดียว (ดังเช่นมักกระทำกันในอดีต) แต่ควรเปรียบเทียบกับภาระหนี้ต่างประเทศควบคู่กันไปด้วย

ปัญหาที่เกิดขึ้นในประเทศไทย (รวมถึงที่เกิดขึ้นในอินโดนีเซีย และเกาหลีใต้) ซึ่งให้เห็นวิกฤติที่จะเกิดขึ้นถ้าทุนสำรองเงินตราต่างประเทศมีน้อยเกินกว่าที่จะรับภาระของหนี้ต่างๆ โดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นได้ และเมื่อเกิดวิกฤติขึ้นดังเช่นในปัจจุบัน การแก้ไขเป็นไปได้ยาก และประชาชนโดยรวมต้องได้รับการเจ็บปวดอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก

สำหรับการป้องกันไม่ให้เกิดปัญหาที่เกิดขึ้นกลับมาในอนาคตอีก ประเด็นทางด้านนโยบายเกี่ยวกับเงินทุนจากต่างประเทศที่รัฐควรพิจารณาปรับปรุง (ภายใต้การเปิดเสรีทางการเงินที่ต้องทำตามเงื่อนไขขององค์การระหว่างประเทศ) ควรจะรวม 4 ประเด็นหลักดังต่อไปนี้

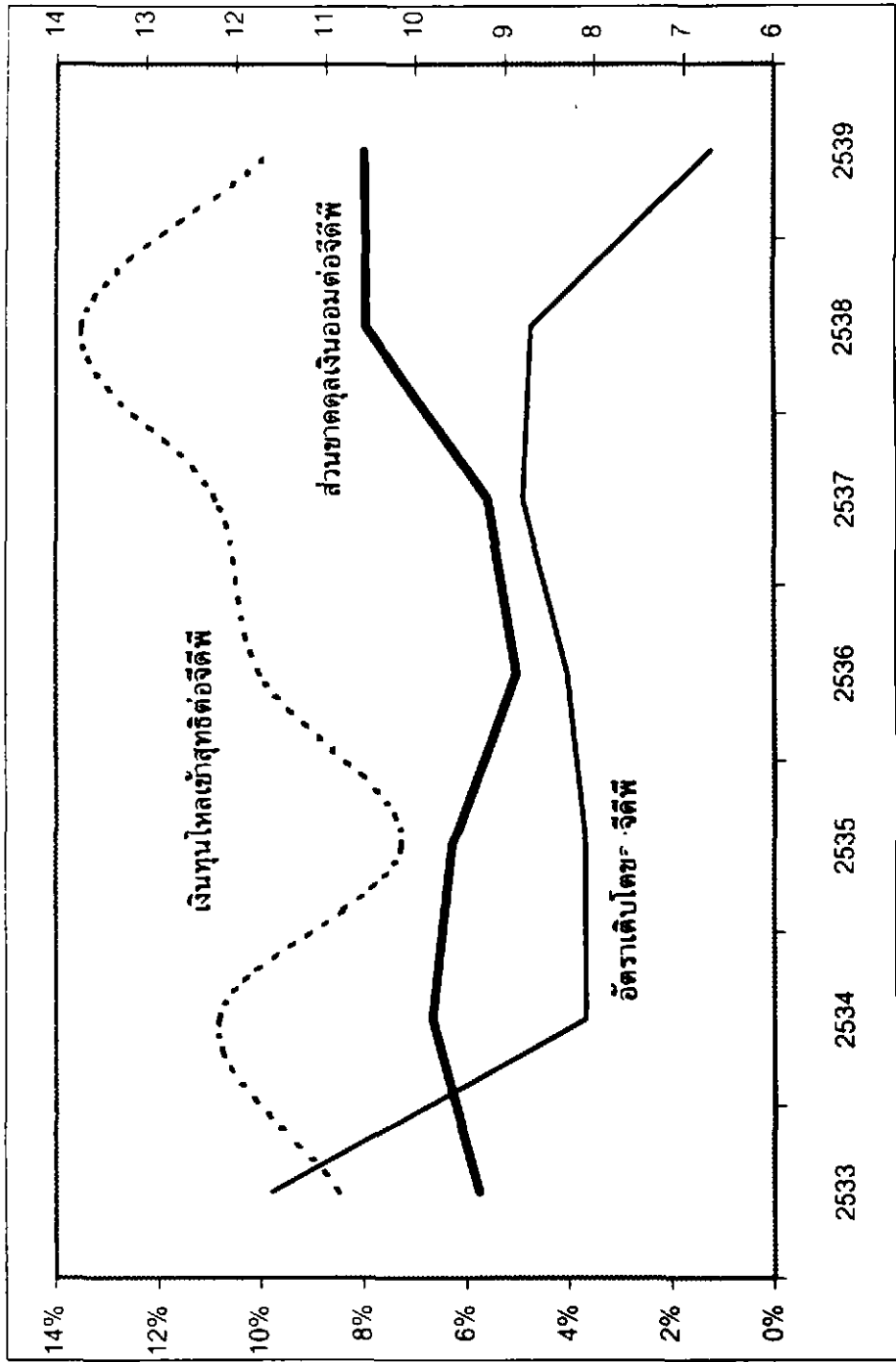
1) รัฐควรคิดหาช่องทางหรือเครื่องมือที่จะจูงใจให้เอกชนที่นำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศนำเงินทุนเหล่านั้นไปใช้ในกิจกรรมที่เหมาะสม ตัวอย่างของเครื่องมือที่ได้แก่ ข้อยกเว้นทางภาษี สิทธิประโยชน์เกี่ยวกับการลงทุน จัดตั้งกองทุนค้ำประกันสินเชื่อ จัดตั้งกองทุนเพื่อช่วยค้ำประกันความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น

2) ควรมีการพัฒนาระบบข้อมูลเตือนภัยที่ถูกต้องสอดคล้องกับสถานการณ์ สิ่งหนึ่งที่เข้าห็นี่ต่างประเทศให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นเป็นอันมากในปัจจุบันคือ ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเมื่อเปรียบเทียบกับรายจ่ายการนำเข้าและหนี้ต่างประเทศคงค้าง ประสิทธิภาพของไทยแสดงให้เห็นว่า แม้ระดับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ เมื่อวัดเป็นจำนวนเดือนของการนำเข้า จะอยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ (คือเท่ากับประมาณ 5-6 เดือนของการนำเข้าตลอดช่วงปี พ.ศ. 2533-40) แต่อัตราส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อทุนสำรองเงินตราต่างประเทศและทรัพย์สินเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้นตลอดมาอย่างน่าตกใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อัตราส่วนเพิ่มจาก 0.6 เท่าในปี พ.ศ. 2533 เป็น 1 เท่าในปี พ.ศ. 2538-40 อีกนัยหนึ่ง หากใช้อัตราส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อทุนสำรองเป็นเครื่องชี้ทางนโยบายแล้ว รัฐคงเห็นสัญญาณอันตรายทางเศรษฐกิจมาตั้งแต่ปี 2538 แล้ว และคงมีมาตรการมาแก้ไขจนสถานการณ์ไม่เลวร้ายลงเท่ากับที่ได้เกิดขึ้นในปี 2540

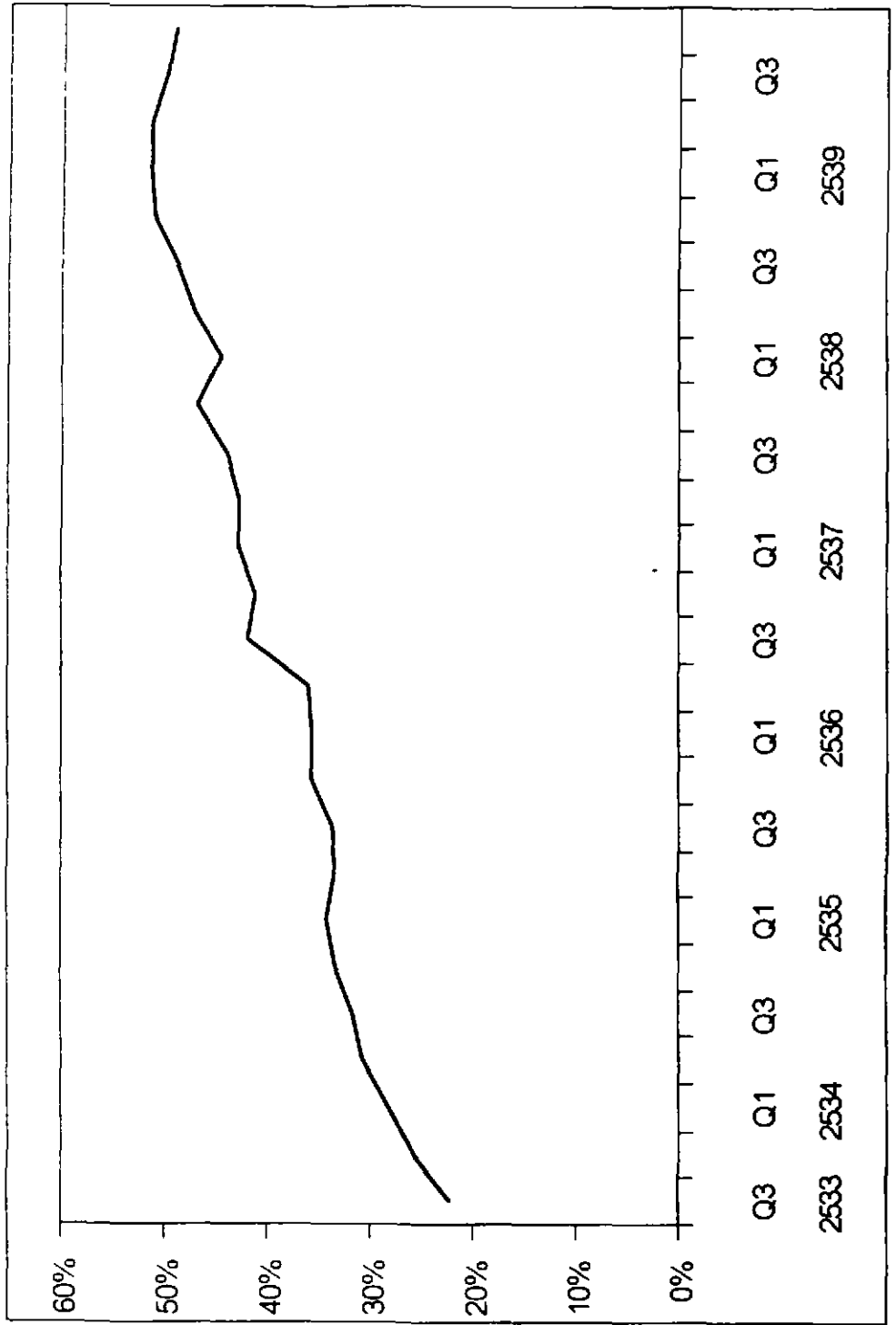
3) รัฐควรวางแผนนโยบายเกี่ยวกับการบริหารหนี้ต่างประเทศให้ครอบคลุมระยะเวลาเกินกว่าหนึ่งปี คือไม่ให้ภาระหนี้กระจุกตัวอยู่ในช่วงใดช่วงหนึ่งเป็นพิเศษ แผนนโยบายนี้ควรครอบคลุมถึงปัจจัยที่สำคัญทุกปัจจัยในการบริหารงบดุลเงินตราต่างประเทศที่กล่าวมาแล้วข้างต้น และแผนนโยบายนี้ควรนำออกใช้ในระยะเวลา มิใช่เป็นมาตรการฉุกเฉินหรือเฉพาะกรณี ดังเช่นมาตรการขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือมาตรการที่รัฐเคยนำมาใช้ในอดีต (เพิ่มวงเงินเบิกถอนให้กู้ยืมผ่าน BIFB จาก 500,000 ดอลลาร์ สรอ. เป็น 2,000,000 ดอลลาร์ สรอ. และให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 สำหรับเงินฝากต่ำกว่า 2 ปีที่เป็นเงินบาทในบัญชีผู้มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศ)

4) แนวนโยบายที่กล่าวในข้อ 3 ควรเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปหรือกว้างขวางในตลาดเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อให้ระบบการเงินของไทยเป็นที่ยอมรับหรือเชื่อถือแก่สถาบันการเงินต่างประเทศ ตลอดจนมาตรการต่างๆ ที่นำมาใช้ในการบริหารหนี้ต่างประเทศ ควรมีการพัฒนามาตรฐานสากลขึ้นมา (โดยองค์การระหว่างประเทศ เช่น IMF หรือธนาคารโลก) เพื่อไม่ให้การใช้มาตรการต่างๆ เป็นที่กล่าวหาว่าเป็นการสวนกระแสของการเปิดเสรีทางการเงิน

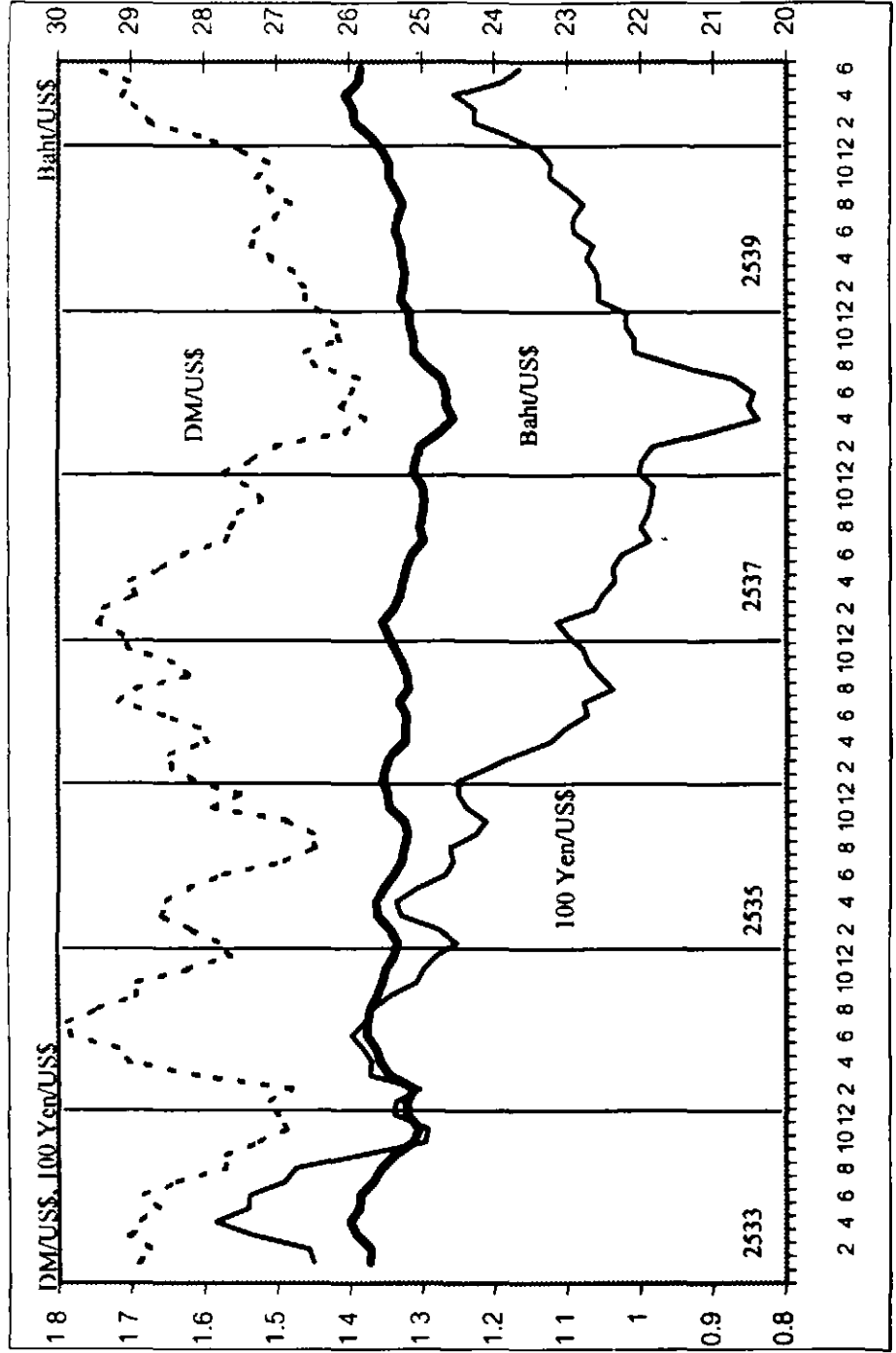
ภาพที่ 1 เงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิต่อจีดีพี, ส่วนขาดดุลเงินออมต่อจีดีพีและอัตราเติบโตของจีดีพี



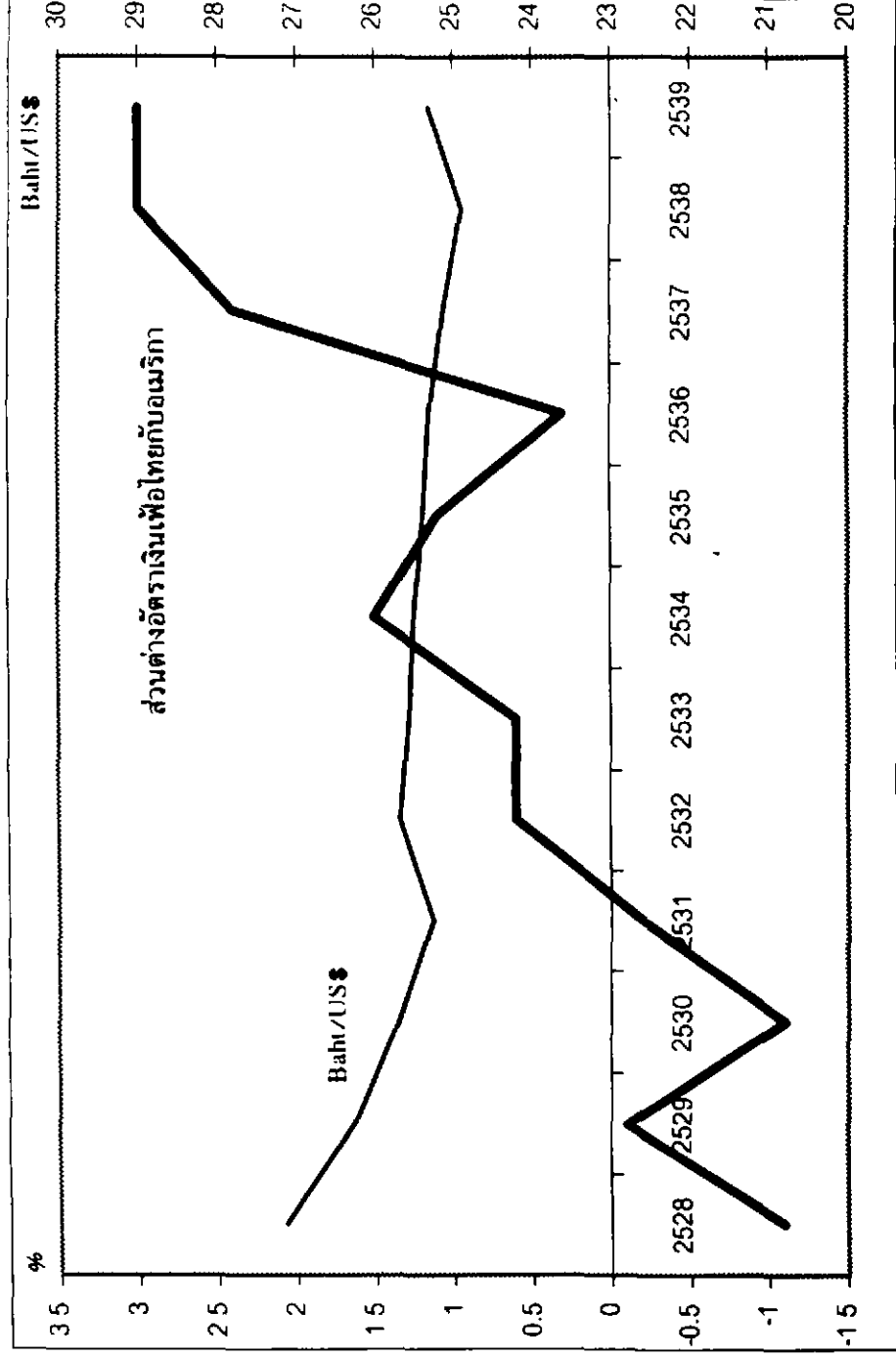
ภาพที่ 2 สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อหนี้คงค้างทั้งสิน



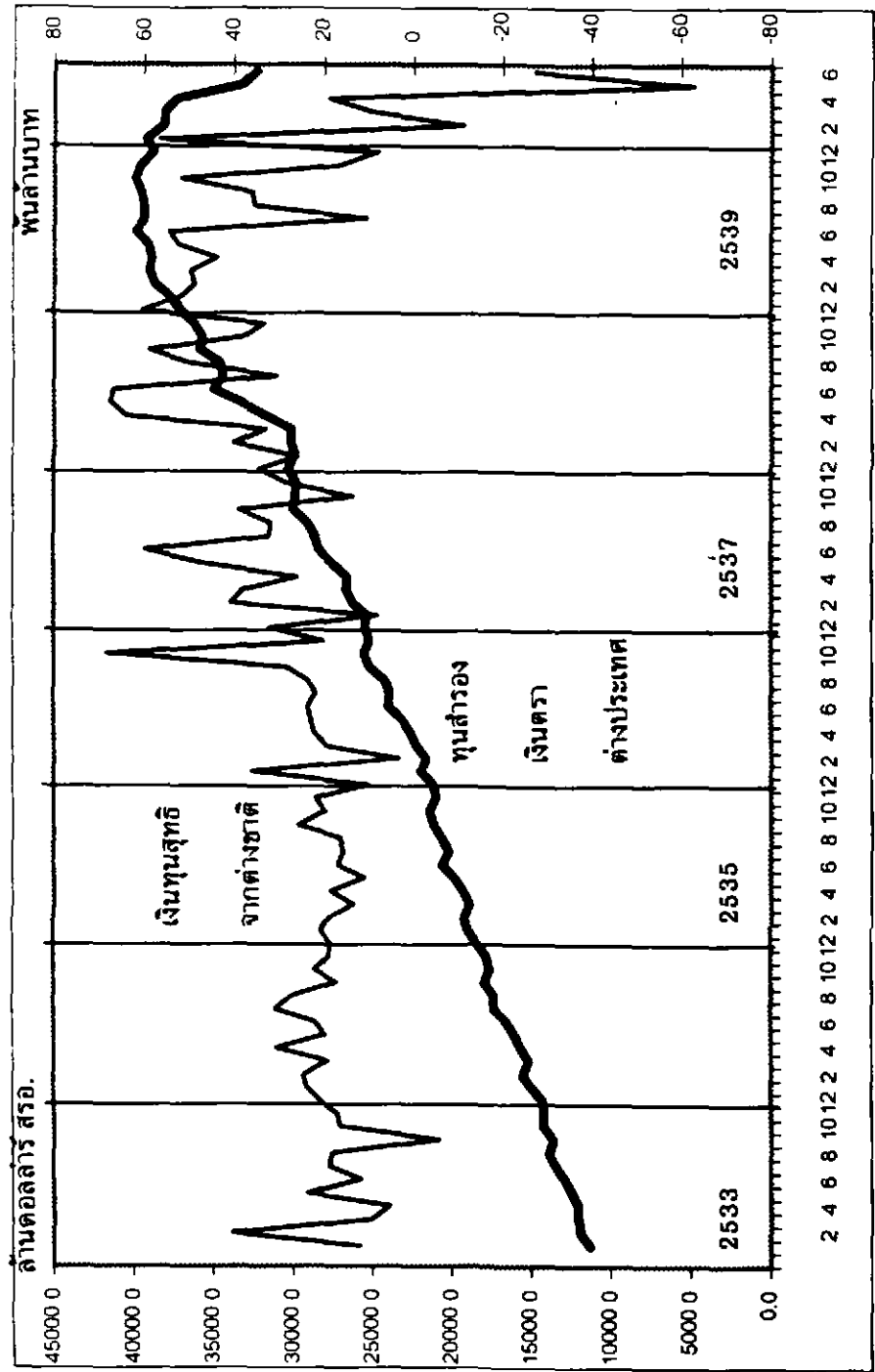
ภาพที่ 3 ค่าเงินบาท, DM, Yen ต่อ US\$



ภาพที่ 4 ค่าเงินบาท/US\$ และ ส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อไทยกับอเมริกา



ภาพที่ 5 เงินทุนสุทธิจากต่างชาติและทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ



ตารางที่ 1

	(1) หนี้ระยะยาว	(2) หนี้ระยะสั้น	(3) หนี้สิน ต่างประเทศของธพ	(4) หนี้รวม (1+2+3)	(5) ทุนสำรองเงินตรา ต่างประเทศของรัฐ	(6) ทรัพย์สิน ต่างประเทศของธพ	(7) ทุนสำรองรวม (5+6)	(8) (1)/(7)	(9) (2+3)/(7)	(10) (4)/(7)
ปี			ต่างประเทศของธพ							
2533	18594	6467	3772	28833	14273	2205	16478	11	06	17
2534	22147	11137	4170	37454	18416	2848	21265	10	07	18
2535	23976	13382	5752	43110	21182	3063	24245	10	08	18
2536	26948	18761	4649	50358	25439	6225	31664	09	07	16
2537	32236	22765	10554	65555	30279	6730	37009	09	09	18
2538	37029	31103	15251	83383	37027	9478	46504	08	10	18
2539	50609	29245	14492	94346	38725	7109	45833	11	10	21
2540Q2	53124	28070	12497	93691	32353	8721	41074	13	10	23

ตารางที่ 2

การคาดการณ์แนวโน้มหนี้ต่างประเทศ และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ

(ล้านดอลลาร์ สหรัฐ)				สัดส่วน
	หนี้ระยะยาว	หนี้ระยะสั้น	ทุนสำรอง	หนี้คงค้าง ต่อ GDP
ปลายทศทศิกาชน 2540	58,500	39,000	35,000	
เงินเพิ่มจาก IMF	8,735		8,735	
ผลกระทบจากการปกป้องค่าเงินบาท			-12,380	
หนี้และทุนสำรองสุทธิ	67,235	39,000	31,355	
ถึงปลายปี 2541				
ทุนสำรองเพิ่มจากดุลบัญชีเดินสะพัด			4,720	
การกู้ยืมระยะยาวอื่นๆ	1,500		1,500	
หนี้ระยะยาวคงค้างและการชำระคืนหนี้ระยะยาว	64,253		-4,482	52.8%
เงินต่างประเทศเข้าร่วมทุนหรือซื้อกิจการ			4,000	
การยึดระยะเวลาขายคืนหนี้ระยะสั้น				
ร้อยละ 90		35,100	33,193	28.9%
ร้อยละ 80		31,200	29,293	25.6%
ร้อยละ 70		27,300	25,393	22.4%
ร้อยละ 60		23,400	21,493	19.2%
ถึงปลายปี 2542				
เงินเพิ่มจาก IMF	3,000		3,000	
ทุนสำรองเพิ่มจากดุลบัญชีเดินสะพัด			4,740	
การกู้ยืมระยะยาวอื่นๆ	1,500		1,500	
หนี้ระยะยาวคงค้างและการชำระคืนหนี้ระยะยาว	64,469		-4,284	45.1%
เงินต่างประเทศเข้าร่วมทุนหรือซื้อกิจการ			2,000	
การยึดระยะเวลาขายคืนหนี้ระยะสั้น				
ร้อยละ 90		31,590	36,639	22.1%
ร้อยละ 80		24,960	30,009	17.5%
ร้อยละ 70		19,110	24,159	13.4%
ร้อยละ 60		14,040	19,089	9.8%

ตารางที่ 3

การประมาณการเศรษฐกิจ

ณ อัตราแลกเปลี่ยน 37.23 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ ในครึ่งหลังของปี 2540, 47 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ, ในปี 2541 และ 42 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ, ในปี 2542
การคำนวณประมาณเพิ่มขึ้นอีก 23,000 ล้านบาท

	2540	2541	2542
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์ สหรัฐ)	31.54	47.00	42.00
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ณ ราคาคงที่)			
ภาคเกษตรกรรม	2.0	2.0	2.0
ภาคอุตสาหกรรม	1.5	-2.1	-0.6
ภาคบริการ	-0.4	-3.3	0.3
รวม	0.6	-2.2	0.1
อัตราเงินเฟ้อ	5.9	16.3	5.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคเฉลี่ย	141.8	164.9	173.3
ปริมาณการลงทุนรวม (% การเปลี่ยนแปลง)	-6.7	-11.4	3.6
การส่งออกสินค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	1,709.7	2,772.6	2,719.4
(% การเปลี่ยนแปลง)	24.0	62.2	-1.9
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	54.20	58.99	64.75
(% การเปลี่ยนแปลง)	-0.2	8.8	9.8
การนำเข้าสินค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	1,881.6	2,602.7	2,554.8
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.7	38.3	-1.8
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	59.65	55.38	60.83
(% การเปลี่ยนแปลง)	-15.7	-7.2	9.8
ดุลการค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	-172.0	169.9	164.6
% ของจีดีพี	-3.4	3.0	2.7
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	-5.45	3.62	3.92
รายได้จากการท่องเที่ยว			
มูลค่า (พันล้านบาท)	275.2	420.6	418.2
(% การเปลี่ยนแปลง)	19.5	52.8	-0.6
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	8.72	8.95	9.96
(% การเปลี่ยนแปลง)	-3.8	2.6	11.3
ดุลบัญชีเดินสะพัด			
มูลค่า (พันล้านบาท)	-127.1	221.8	198.9
% ของจีดีพี	-2.5	3.9	3.3
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	-4.03	4.72	4.74
รายได้ต่อหัว (บาท)	82,335	93,419	97,138
รายได้ต่อหัว (ดอลลาร์ สหรัฐ)	2,610	1,988	2,313

ตารางที่ 4

การคาดการณ์แนวโน้มหนี้ต่างประเทศ และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ กรณีภาวะขาดดุล

(ล้านบาท หรือ)				สัดส่วน
	หนี้ระยะยาว	หนี้ระยะสั้น	ทุนสำรอง	หนี้คงค้าง ต่อ GDP
ปลายทศวรรษ 2540	58,500	39,000	35,000	
เงินเพิ่มจาก IMF	8,735		8,735	
ผลกระทบจากการปกป้องค่าเงินบาท			-12,380	
หนี้และทุนสำรองสุทธิ	67,235	39,000	31,355	
ถึงปลายปี 2541				
ทุนสำรองเพิ่มจากดุลบัญชีเดินสะพัด			3,554	
การกู้ยืมระยะยาวอื่นๆ	9,500		9,500	
หนี้ระยะยาวคงค้างและการชำระคืนหนี้ระยะยาว	72,253		-4,482	53.5%
เงินต่างประเทศเข้ารวมทุนหรือซื้อกิจการ			2,000	
การชำระหนี้ระยะยาวคงค้าง				
ร้อยละ 90		35,100	38,027	26.0%
ร้อยละ 80		31,200	34,127	23.1%
ร้อยละ 70		27,300	30,227	20.2%
ร้อยละ 60		23,400	26,327	17.3%
ถึงปลายปี 2542				
เงินเพิ่มจาก IMF	3,000		3,000	
ทุนสำรองเพิ่มจากดุลบัญชีเดินสะพัด			3,010	
การกู้ยืมระยะยาวอื่นๆ	1,500		1,500	
หนี้ระยะยาวคงค้างและการชำระคืนหนี้ระยะยาว	71,936		-4,817	45.4%
เงินต่างประเทศเข้ารวมทุนหรือซื้อกิจการ			1,000	
การชำระหนี้ระยะยาวคงค้าง				
ร้อยละ 90		31,590	38,210	19.9%
ร้อยละ 80		24,960	31,580	15.8%
ร้อยละ 70		19,110	25,730	12.1%
ร้อยละ 60		14,040	20,660	8.9%

ตารางที่ 5

การประมาณการเศรษฐกิจกรณีผู้เงินระยะยาวเพิ่ม

ณ อัตราแลกเปลี่ยน 37.23 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในครึ่งหลังของปี 2540, 42 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2541 และ 37.5 บาทต่อดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2542
การคิดงบประมาณเพิ่มขึ้นอีก 23,000 ล้านบาท

	2540	2541	2542
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์ สหรัฐ.)	31.54	42.00	37.50
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ณ ราคาคงที่)			
ภาคเกษตรกรรม	2.0	2.0	2.0
ภาคอุตสาหกรรม	1.5	0.5	0.6
ภาคบริการ	-0.4	-2.1	0.4
รวม	0.6	-0.6	0.7
อัตราเงินเฟ้อ	5.9	14.0	4.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคเฉลี่ย	141.8	161.6	168.5
ปริมาณการลงทุนรวม (% การเปลี่ยนแปลง)	-6.7	-7.8	3.7
การส่งออกสินค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	1,709.7	2,434.1	2,358.0
(% การเปลี่ยนแปลง)	24.0	42.4	-3.1
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	54.20	57.96	62.88
(% การเปลี่ยนแปลง)	-0.2	6.9	8.5
การนำเข้าสินค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	1,881.6	2,337.5	2,276.2
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.7	24.2	-2.6
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	59.65	55.65	60.70
(% การเปลี่ยนแปลง)	-15.7	-6.7	9.1
ดุลการค้า			
มูลค่า (พันล้านบาท)	-172.0	96.7	81.8
% ของจีดีพี	-3.4	1.7	1.4
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	-5.45	2.30	2.18
รายได้จากการท่องเที่ยว			
มูลค่า (พันล้านบาท)	275.2	374.4	367.9
(% การเปลี่ยนแปลง)	19.5	36.1	-1.7
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	8.72	8.91	9.81
(% การเปลี่ยนแปลง)	-3.8	2.2	10.1
ดุลบัญชีเดินสะพัด			
มูลค่า (พันล้านบาท)	-127.1	149.3	112.9
% ของจีดีพี	-2.5	2.6	1.9
มูลค่า (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)	-4.03	3.55	3.01
รายได้ค่อหัว (บาท)	82,335	92,714	96,122
รายได้ค่อหัว (ดอลลาร์ สหรัฐ.)	2,610	2,207	2,563