

ความท้าทายในการบริหารความเสี่ยงในระยะต่อไป

คำบรรยายโดย นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล เลขาธิการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

ในการประชุมสัมมนาของสมาคมบริษัทจดทะเบียนไทยเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยง

เมื่อวันที่ 16 กุมภาพันธ์ 2553

ณ โรงแรมเซ็นทาราแกรนด์ เซ็นทรัลเวิลด์

ท่านผู้มีเกียรติที่เคารพ

เมื่อปีที่แล้ว ผมได้มาบรรยายเพื่อเปิดสัมมนาประจำปีเรื่องการบริหารความเสี่ยง ผมได้พูดถึงวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ว่า ในแง่ของการบริหารความเสี่ยง มีเรื่องที่น่าแปลกใจหลายประเด็น

ที่น่าแปลกใจที่สุดลำดับแรก ก็คือว่าเหตุใดวิกฤตจึงเกิดขึ้นได้ ทั้ง ๆ ที่มีนักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของโลกออกมาเตือนล่วงหน้าก่อน 2 – 3 ปี เป็นจำนวนหลายคน และทั้ง ๆ ที่มีบทความในนิตยสารระดับนานาชาติเตือนไว้หลายที่

ที่น่าแปลกใจมากเป็นลำดับที่สอง ก็คือในอดีตวิกฤตมักจะเกิดกับประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งระบบสถาบันการเงินจะไม่แข็งแรง แต่ครั้งนี้เหตุใดวิกฤตจึงเกิดแก่ประเทศที่มีระดับการพัฒนาสูงมาก ทั้งในด้านระบบสถาบันการเงิน และในด้านระบบการกำกับดูแล ซึ่งกลไกการกำกับดูแลสถาบันการเงินนั้น ผมหมายถึงทั้งการกำกับดูแลกันเองในตลาดโดยภาคเอกชน (market force) และในเรื่องกลไกการกำกับดูแลของภาครัฐ

และที่น่าแปลกใจมากในลำดับที่สาม ก็คงเป็นประเด็นที่เหตุใดวิกฤตจึงลุกลามได้อย่างรวดเร็ว และกระจายไปหลายประเทศได้อย่างกว้างขวางมาก เป็นการแสดงว่าปัญหานั้นได้สืบคลานไปฝังตัวไว้ ตามสถาบันการเงินต่าง ๆ ในหลายประเทศทั่วโลก โดยที่ไม่มีใครตั้งข้อสังเกต เป็นการแสดงว่ากระบวนการบริหารความเสี่ยงที่ใช้อยู่เดิมนั้นไม่สามารถคัดกรองปัญหาเหล่านี้ไว้ได้

ปัจจัยที่น่าไปสู่วิกฤต

สาเหตุของปัจจัยที่นำไปสู่วิกฤตนั้นมีหลายด้าน และด้านที่สำคัญมากที่สุดก็คือ ในระบบการกำกับดูแลสถาบันการเงิน ในวันนี้ ผมจึงจะขอเน้นประเด็นนี้มากเป็นพิเศษ

ในด้านของการกำกับดูแลนั้น ปัญหาหลักในจุดแรก ก็คือเรื่องกฎระเบียบ เกี่ยวกับความเพียงพอของเงินกองทุนหย่อนยานเกินไป ไม่เพียงพอสำหรับสถาบันการเงินที่มีการค้าขายและลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ จำนวนมาก ทั้งนี้ทรัพย์สินที่เกิดจาก portfolio trading นั้น ย่อมจะมีความเสี่ยงสูงกว่าทรัพย์สินประเภทเงินให้กู้ยืมแล้ว

วิธีป้องกันปัญหาทำนองนี้ในอนาคต จึงคาดว่าจะมีการแก้ไขกฎระเบียบ เพื่อจำกัดของเขตที่ธนาคารพาณิชย์จะเข้าไปทำ portfolio trading หรืออาจจะมีการกำหนด อัตราส่วนค่างเงินกองทุนเพื่อรองรับสินทรัพย์ที่เกิดจาก portfolio trading ให้สูงขึ้น อย่างมีนัยสำคัญ มิใช่ปล่อยให้ investment bank ในบางประเทศมีหนี้เป็นจำนวนสูงถึง 30 หรือ 40 เท่าของทุนดังที่เกิดขึ้นไปแล้ว

ปัญหาในจุดที่สองก็คือจุดอ่อนในเรื่องของการกำกับดูแลการปล่อยสินเชื่อซื้อบ้านในสหรัฐฯ ซึ่งเปิดโอกาสให้ลูกหนี้หลายรายกู้โดยใช้บ้านเป็นหลักประกัน เพื่อเพิ่มยอดหนี้ให้สูงขึ้นซ้ำแล้วซ้ำอีก จนเกินกำลังในการชำระหนี้ รวมทั้งการปล่อยให้ลูกค้าซื้อบ้านเกินกำลังของตน ทั้งในแง่ที่ซื้อบ้านที่ราคาแพงเกินระดับเงินเดือน และในแง่ที่ลูกหนี้บางรายกู้เงินเพื่อซื้อบ้านแล้วทำอะไรหลายหลังด้วย

ปัญหาในด้านนี้ ในระยะยาวสหรัฐฯน่าจะคิดมีมาตรการควบคุมการปล่อยสินเชื่อเหล่านี้ ให้มีมาตรฐานและการตรวจสอบที่รัดกุมมากขึ้น

และปัญหาในจุดที่สามนั้นเกิดจากสถาบันการเงินได้นำเอาลูกหนี้รายย่อยมารวมเป็นกลุ่มใหญ่ เพื่อใช้เป็นหลักประกันในการออกตราสารประเภท securitized ซึ่งลูกหนี้ที่ใช้เป็นหลักประกันนั้น มีทั้งรายย่อยประเภท prime ตลอดไปจนถึงประเภท subprime

และปรากฏว่าสถาบันการเงินเหล่านี้ได้ละเลย ไม่ได้ทำ due diligence ตามที่ควร จึงมิได้ตระหนักถึงจุดเปราะบางในลูกหนี้รายย่อยเหล่านี้

และรวมไปถึงสถาบันจัดอันดับหนี้ ที่ได้ละเลยการทำ due diligence ไปด้วย อีกทั้งยังมีความผิดอีกฐานหนึ่งจากการที่ใช้สัญลักษณ์การจัดอันดับเครดิตตราสารประเภท securitized เป็นตัวอักษรและระบบเดียวกับตราสารหนี้แบบธรรมดา ทั้ง ๆ ที่ความเสี่ยงในด้านเครดิตของตราสารทั้งสองประเภทยังแตกต่างกันโดยสิ้นเชิง

ปัญหาในด้านนี้ ได้มีผู้วิจารณ์ไว้แล้วว่าสมควรมีการปรับปรุงกระบวนการทำ securitization โดยจะบังคับให้สถาบันการเงินที่เกี่ยวข้องในกระบวนการนี้ ยังต้องมีความเสี่ยงในตราสารนี้ตลอดไปจำนวนหนึ่ง ไม่ปล่อยให้โอนขายความเสี่ยงออกไปทั้งหมด เพื่อกดดันให้สถาบันการเงินทุกรายต้องทำ due diligence อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ ก็มีเสียงเรียกร้องให้มีการกำกับดูแลบทบาทและวิธีการทำงานของสถาบันจัดอันดับหนี้ให้รัดกุมมากขึ้นด้วย

ปัญหาในเรื่องจุดอ่อนในระบบการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่นำไปสู่วิกฤตในครั้งนี้ คงพูดได้ในเรื่องอื่น ๆ อีกหลายเรื่อง แต่อย่างไรก็ดี ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสถาบันการเงินนี้ ทางกรทัวโลกกำลังร่วมกันพิจารณาปรับปรุงระเบียบให้เข้มงวดและรัดกุมขึ้นอยู่แล้ว ดังนั้น ในแง่ของการบริหารความเสี่ยง ในระยะต่อไปคงจะสามารถมีความสบายใจได้มากขึ้น

ปัจจัยความเสี่ยงยังคงอยู่

แต่ถ้าถามว่าในระยะต่อไป ยังมีความท้าทายในการบริหารความเสี่ยงสืบเนื่องกับวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้หรือไม่ คงต้องตอบว่ายังมี

ปัจจัยที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ มิได้เกิดขึ้นเฉพาะจากจุดอ่อนในด้านการกำกับดูแลสถาบันการเงินด้านเดียว แต่ปัจจัยที่ใหญ่และสำคัญที่สุดนั้น แท้จริงคือปัจจัยจาก

เศรษฐกิจมหภาค ซึ่งเกิดจากการที่ประเทศจีนและประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ใช้นโยบาย เศรษฐกิจที่เน้นการผลิต เกินกว่าที่ตนเองจะสามารถบริโภคภายในประเทศ และส่งออกส่วน ที่เกิน ทำให้ประเทศในเอเชียเกินดุลการค้า และสหรัฐอเมริกาขาด

ปัญหานี้ขยายใหญ่โต จนกระทั่งจำนวนเงินขาดดุลของสหรัฐเพิ่มขึ้นอย่างมาก และในทางกลับกัน ก็ทำให้ประเทศจีนและประเทศอื่นๆ ในเอเชียเกินดุลอย่างมาก ถึงขั้นที่ เรียกว่า Global Imbalance ซึ่งมีผลต่อเนื่องทำให้ตลาดการเงินบิดเบือน และนำไปสู่ฟอง สบู่ขนาดมหึมาในที่สุด

ต้นเหตุปัญหาที่เกิดจากเศรษฐกิจมหภาคนี้ จำเป็นจะต้องได้รับการเปลี่ยนแปลง แก้ไข จากการเน้นตลาดส่งออก ประเทศในเอเชียจะต้องกลับมาเน้นการอุปโภคบริโภค ภายในประเทศ หรือการส่งออกเพื่อไปขายแก่ประเทศในภูมิภาคกันเอง แทนที่จะพึ่งพาการ ส่งออกไปขายให้สหรัฐฯเพียงประเทศเดียวเป็นหลัก ซึ่งหากนโยบายเช่นนี้เกิดขึ้น ก็จะ นำไปสู่การเชื่อมโยงระหว่างประเทศในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น โดยจะขยายจากการค้าสินค้า และบริการ ไปสู่ธุรกิจการเงินและตลาดทุนมากขึ้น ๆ เป็นลำดับ

กระบวนการเปลี่ยนแปลงที่สมควรจะเกิดขึ้นนั้นมีดังนี้

ประการที่หนึ่ง จีนควรจะเป็นผู้นำประเทศในภูมิภาคที่จะปล่อยค่าเงินให้มีความ ยืดหยุ่นมากขึ้น ด้วยการบริหารค่าเงินหยวนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น ให้ค่าเงินหยวนเมื่อ เทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯค่อย ๆ แข็งขึ้น ซึ่งจะส่งผลชะลอการลงทุนขยายกำลังผลิตเพื่อส่งออก และต่อเมื่อจีนปล่อยให้ค่าเงินของตนมีความยืดหยุ่นมากขึ้นแล้ว ประเทศในภูมิภาคซึ่งเป็น ส่วนหนึ่งของ supply chain ร่วมกับจีนก็จะสามารถปล่อยค่าเงินของตนให้มีความยืดหยุ่น มากขึ้นได้ด้วย

ประการที่สอง ประเทศในภูมิภาคควรจะมีการอุปโภคบริโภคภายในประเทศ มากขึ้น ซึ่งการที่จะเพิ่มกำลังซื้อภายในประเทศได้นั้น สมควรจะต้องเปิดให้มีการเจรจา ค่าแรงแบบเป็นกลุ่มมากขึ้น ขอมให้ค่าแรงปรับตัวสูงขึ้น เปิดให้คนงานมีกำลังซื้อมากขึ้น

ซึ่งจะมีผลนำไปสู่การลงทุนเพื่อพัฒนาธุรกิจที่รองรับการอุปโภคบริโภคภายในมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจด้านการบริการ

ประการที่สาม ประเทศในภูมิภาคควรจะเร่งรัดการพัฒนาระบบสถาบันการเงิน เพื่อรองรับการอุปโภคบริโภคให้เร็วขึ้น เพราะในบางประเทศ เช่น ประเทศจีน สถาบันการเงินขณะนี้ส่วนใหญ่เป็นของรัฐ และเน้นการให้กู้เฉพาะแก่ธุรกิจขนาดใหญ่ แต่การที่จะมีการพัฒนาตลาดภายในประเทศได้นั้น จะต้องมียุทธศาสตร์การเงินที่ให้กู้แก่ธุรกิจขนาดเล็ก รวมไปถึงการให้กู้เพื่อการอุปโภคบริโภคแก่ลูกค้ารายย่อย

ประการที่สี่ ประเทศในภูมิภาคควรจะเร่งการเจรจาเพื่อเปิดตลาดระหว่างกันให้กว้างมากขึ้น ทั้งในด้านการค้าสินค้า และในด้านการค้าบริการ เพื่อจะให้เกิดผล 2 อย่าง คือ อย่างแรก ทำให้มีตลาดรองรับการผลิตและส่งออกสินค้าแทนสหรัฐฯ ถึงแม้จะต้องมีการปรับปรุงรูปแบบและลักษณะของสินค้าให้ตรงกับรสนิยมของภูมิภาคก็ตาม และอย่างที่สอง ก็คือทำให้ธุรกิจในแต่ละประเทศสามารถขยายให้มีขนาดใหญ่เป็น regional champion และพร้อมจะไปแข่งขันในระดับสากลได้ในระยะยาว

ประการที่ห้า ประเทศในภูมิภาคควรจะเร่งการดำเนินการเพื่อเชื่อมโยงกันมากขึ้นในด้านการเงิน ทั้งในด้านตลาดเงิน และในด้านตลาดทุน เพื่อจะรองรับการค้าขายระหว่างกันที่จะมีมากขึ้น และเพื่อทำให้การระดมทุนข้ามชาติในภูมิภาคนี้เกิดขึ้น รวมทั้งประเทศที่มีทุนสำรองสูงก็ควรจะมีการผ่อนคลายให้ประชาชนรายย่อยนำเงินออกไปลงทุนต่างประเทศให้มากขึ้น และควรจะมีการตั้งเป้าหมายให้ภูมิภาคนี้ มีต้นทุนค่าใช้จ่ายในการทำธุรกิจการเงินที่สามารถแข่งขันได้กับภูมิภาคอื่น ๆ ของโลกด้วย

ความท้าทายในการบริหารความเสี่ยงในอนาคต

ทั้งหมดนี้ ถ้าเกิดขึ้นเมื่อใด ก็จะก่อให้เกิดความเสี่ยงใหม่ ๆ ขึ้นในประเทศไทย ไม่ว่าจะเป็นความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะผันผวนเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มากขึ้น หรือความเสี่ยงที่จะต้องบริหารหนี้ภาคครัวเรือนจากการอุปโภคบริโภคใกล้ชิดมากขึ้น หรือ

ความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการที่ผู้บริโภคมักจะมีการชำระเงินกันด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น

รวมไปถึงความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการเชื่อมโยงในธุรกิจการเงิน ทั้งในด้านการเรียกร้องระหว่างภาคเอกชนกันเองในทางคดีแพ่ง หรือความยุ่งยากในการลงโทษข้ามพรมแดนในคดีอาญา รวมไปถึงเรื่องปัญหามาตรฐานของการปฏิบัติงานในเรื่องต่าง ๆ ซึ่งยังจะต้องมีการหารือและปรับให้เป็นแนวทางเดียวกันมากขึ้น ๆ ด้วย จึงอาจกล่าวได้ว่าการบริหารความเสี่ยงในสภาวะแวดล้อมใหม่ที่จะเกิดขึ้นนี้ จะมีความท้าทายเป็นอันมากทีเดียว

แต่ถ้าทั้งหมดนี้ยังไม่เกิดขึ้น หมายความว่าจะยังไม่มีความท้าทายในเรื่องการบริหารความเสี่ยงในระยะต่อไปหรือเปล่าครับ

ผมยอมรับว่า ในขณะนี้ยังมีผู้สังเกตการณ์หลายรายที่เห็นว่ากระบวนการปรับตัวตามที่บรรยายมานี้ จะไม่เกิดขึ้นง่าย ๆ เพราะนับแต่เกิดวิกฤตครั้งนี้เป็นต้นมา ประเทศจีนแทนที่จะบริหารค่าเงินหยวนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น กลับกลายเป็นตรงข้าม ในอดีตก่อนวิกฤตนั้น จีนยังยอมให้ค่าเงินแข็งขึ้นเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ บ้าง ถึงแม้จะค่อยเป็นค่อยไป แต่ภายหลังเกิดวิกฤต จีนกลับไปบริหารค่าเงินโดยผูกไว้กับดอลลาร์สหรัฐฯ เกือบจะเต็มที่

ทั้งนี้ หากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของโลกยังเป็นไปเช่นเดิม จะเป็นความท้าทายสำหรับการบริหารความเสี่ยงอย่างมาก เพราะถ้าหากประเทศในภูมิภาคยังเน้นการส่งออกเต็มเหมือนเดิม การสะสมทุนสำรองก็จะเพิ่มขึ้นไปอีก

เมื่อทุนสำรองเพิ่มขึ้น หากประเทศต่างๆ ไม่นำไปลงทุนในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ก็จะทำให้ดอลลาร์อ่อนลงได้ จะมีผลกระทบต่อฐานะของทุนสำรองอย่างกว้างขวาง แต่หากนำไปลงทุนในดอลลาร์เช่นเดิม ก็จะมีความเสี่ยงก่อให้เกิดฟองสบู่ขึ้นมาอีกรอบหนึ่งได้ ซึ่งในระยะต่อไป หากเกิดวิกฤตขึ้นอีกครั้งหนึ่งนั้น จุดที่เสี่ยงที่สุดจะไม่ใช่อะบบสถาบัน

การเงินในประเทศพัฒนาอีกแล้ว เพราะจะได้มีการแก้ไขกฎระเบียบและวิธีการกำกับดูแลไว้ดีขึ้น แต่ประเทศที่มีความเสี่ยง อาจจะเป็นประเทศกำลังพัฒนามากกว่า

กล่าวโดยสรุปแล้ว ไม่ว่าจะประเทศในภูมิภาคจะปรับเปลี่ยนนโยบายเศรษฐกิจไปทางใดก็ตาม จะเป็นความท้าทายในการบริหารความเสี่ยงทั้งนั้น ผมจึงขอแนะนำให้ท่านคอยติดตามและวางแผนรองรับไว้แต่เนิ่น ๆ

ถ้าย้อนหลังไปสี่หรือห้าปีที่ผ่านมา หากผมแนะนำท่านให้เตรียมตัวเพื่อรองรับวิกฤตเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้น ท่านคงไม่เชื่อและไม่สนใจ เมื่อปี 2548 ซึ่งเป็นเวลา 3 ปีก่อนหน้าที่วิกฤตจะปรากฏ ผมได้รับเชิญโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ให้พูดในการสัมมนาวิชาการประจำปี โดยร่วมเวทีกับ ดร. อัมมาร สยามวาลา และ ดร. ประसार ไตรรัตนวรกุล ซึ่งท่านก็นั่งอยู่ในที่นี้ เนื่องจากท่านจะบรรยายต่อจากผม

ในปี 2548 ผมพูดในสัมมนาดังกล่าวไว้ว่า ราคาบ้านในสหรัฐนั้น สูงเกินไป มีการเก็งกำไรมากเกินไป และในอนาคตหากฟองสบู่แตก จะมีผลกระทบต่ออุปโภคบริโภคมาก เป็นการพูดไว้ก่อนฟองสบู่แตกจริงถึง 3 ปี แต่ผมคิดว่าในวันนั้น หลายคนที่ฟังผมก็ไม่เชื่อ ที่จริงผมเองก็สารภาพว่า ถึงแม้ผมเห็นว่ามีความเสี่ยงว่าฟองสบู่จะแตก แต่ระดับของความรุนแรงและความรวดเร็วที่เกิดขึ้นจริงนั้น ผมเองก็คาดไม่ถึง

ดังนั้น ในปีนี้ผมจึงขอคำแนะนำอีกครั้ง ให้ท่านคอยติดตามและวางแผนรองรับไว้แต่เนิ่น ๆ หน้าที่ของผู้บริหารความเสี่ยง คือคิดในสิ่งที่คนอื่นไม่คิด กลัวในสิ่งที่คนอื่นไม่กลัว และกล้าที่จะแสดงความเห็นท้วงติง แม้ในสิ่งที่เคยทำกำไรให้แก่นักธุรกิจมากที่สุด

ขอบคุณครับ