

การล้มละลายของเศรษฐกิจเอเชีย

สุรชัย ธรรมทวีธิกุล*

การล้มละลายของเศรษฐกิจเป็นคุณสมบัติที่เป็นธาตุแท้อย่างหนึ่งของทุนนิยม ปรากฏการณ์การล้มละลายทางเศรษฐกิจนั้นเคยเป็นมาโดยตลอดในประวัติศาสตร์ เช่น กรณี Tulip Mania ในฮอลันดา ช่วงปี 1600-1610 กรณีฟองสบู่ทะเลใต้ในอังกฤษ ช่วงปี 1700-1710 กรณี Great Crash ในอเมริกา ช่วงปี 1929 และในกรณีฟองสบู่ในญี่ปุ่น ช่วงปี 1980-2000 ซึ่งจบฉากโดยราคาค่าหุ้นตกลง 2 ใน 3 และราคาสังหาริมทรัพย์ลดลง 70% 7 ปีถัดมาปรากฏว่าตลาดหุ้นยังไม่ฟื้นตัวและราคาสังหาริมทรัพย์ยังคงตกลงไปอีก

การล้มละลายทางเศรษฐกิจในประเทศหนึ่ง ๆ ไม่เป็นสิ่งที่รับประกันว่าจะไม่เกิดขึ้นอีกในอนาคต ในอเมริกา ช่วงปี 1970-1990 ได้เกิดเหตุการณ์ต่าง ๆ ดังต่อไปนี้คือ รัฐบาลจำเป็นต้องกอบกู้บริษัทไครส์เลอร์ซึ่งเป็นบริษัทที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐอเมริกา เกิดการล้มละลายของธุรกิจธนาคาร การล้มละลายของตลาดหุ้นในปี 1987 และการตกลงอย่างรวดเร็วของราคาสังหาริมทรัพย์ ซึ่งกรณีเหล่านี้จะปรากฏเกือบทุกแห่งของโลกอุตสาหกรรม และสิ่งสุดท้ายการลงทุนมูลค่า 12 พันล้านดอลลาร์ของ Canary Wharf ของลอนดอน เป็นไปได้โดยใช้ต้นทุนเพียง 500 ล้านดอลลาร์เท่านั้น ณ วันนี้เอเชียต้องเผชิญต่อสิ่งเหล่านี้

การล้มละลายของเศรษฐกิจ

ปัจจุบัน เราสามารถระบุขั้นตอนของการล้มละลายทางเศรษฐกิจได้ กล่าวคือ เริ่มจากการที่ราคาสังหาริมทรัพย์มีมูลค่าสูงขึ้นจนเลยระดับที่เศรษฐกิจจะคงอยู่ได้ เช่น ในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ Tulip mania สูงสุดในฮอลันดา ปรากฏว่าดอกทิวลิปสีดาดอกเดียวสามารถซื้อบ้านที่เรียงเป็นแถวริมคลองในอัมสเตอร์ดัมได้ 1 หลัง กล่าวคือ ราคาเกิดภาวะวิปริตไป ทุก ๆ คนก็รู้ถึงสิ่งนี้ เมื่อราคาของดอกทิวลิปอยู่ในระดับที่ 6 ดอกสามารถซื้อบ้านหลังหนึ่ง ปรากฏว่าผู้ที่เดินออกจากตลาดดอกไม้ต้องเสียโอกาสไป 6 เท่าตัว อาจกล่าวได้ว่าโอกาสของบุคคลที่จะทำเงินได้เป็นจำนวนมากในระยะสั้นมีอิทธิพลเหนือความเป็นจริงของเศรษฐกิจในระยะยาว นักลงทุนทุกราย (ไม่มีใครคิดว่าตนเองเป็นนักเก็งกำไร) คาดการณ์ว่า จุดจบคงเกิดขึ้นและตนเองสามารถหลีกเลี่ยงได้ทันเวลา แต่น้อยคนที่สามารถทำเช่นนั้น

เมื่อราคาสังหาริมทรัพย์ตกลงมา ทำให้เงินกู้ที่ดักกลายเป็นเงินกู้ที่เสีย หลักทรัพย์ค้ำประกันที่เพียงพอกลายเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันที่ไม่เพียงพอ สำหรับธนาคารนั้นเนื่องด้วยเกรงการผิดสัญญาของลูกค้าหรือ

* บทความนี้แปลและเรียบเรียงจาก Lester C. Thurow. "Asia's Economic Meltdown." New York Review of Books (December 1997).

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

เกรงว่าสภาพคล่องจะหายไป จึงมักจะไม่ต่ออายุเงินกู้ระยะสั้น ซึ่งโดยปกติจะถูกยึดเวลาชำระคืนโดยอัตโนมัติ นอกจากนี้ ทุนหมุนเวียนจะหมดไป สำหรับผู้ผลิตวัสดุส่งโรงงานเมื่อนั้นมีการเรียกร้องเงินสดก่อนส่งมอบมากกว่าการรอคอยการจ่ายเงิน 90 วัน เนื่องจากเกรงกลัวการปฏิเสธจ่ายเงิน เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในญี่ปุ่นและเกาหลีคือ ไม่กี่ชั่วโมงภายหลังเกิดข่าวของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เรือบรรทุกวัตถุดิบที่ต้องนำส่งเกาหลีต้องหยุดเดินเครื่องก่อนถึงชายฝั่งเกาหลีเพื่อรอคอยการจ่ายเงินก่อนที่จะส่งมอบสินค้า แม้กระทั่งบริษัทที่มีฐานะการเงินดียังไม่สามารถจ่ายเงินได้เนื่องจากถูกเรียกร้องให้จ่ายเงินกู้ยืมอย่าง กระทั่งหันหรือให้จ่ายเงินต่อผู้ส่งมอบวัสดุเร็วขึ้น ดังนั้น ธุรกิจที่ไม่สามารถหมุนเงินได้ทันจะต้องหยุดดำเนินการ ทำให้ลูกค้าไม่สามารถรับผลิตภัณฑ์ที่ตนต้องการ

ผู้คนที่ห่วงกังวลในทรัพย์สินของตนเอง ต่างก็พยายามหันสู่เงินตราที่มีความมั่นคง ทำให้เงินตรามหาศาลไหลออกจากประเทศ แม้กระทั่งเงินสำรองแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศของธนาคารชาติเองก็หมดไป ทำให้เงินตราอยู่ในฐานะดิ่งลงเหว อาจกล่าวได้ว่าต้นทุนที่แท้จริงในการจ่ายเงินกู้ต่างประเทศก็ได้สูงขึ้น เมื่อธนาคารชาติของประเทศตนเองได้สูญเสียทุนสำรองไป แม้แต่บริษัทที่มีเงินทุนพอเพียงที่จะจ่ายเงินกู้ต่างประเทศ ก็ยังไม่สามารถได้เงินตราต่างประเทศเพียงพอที่จะจ่ายเงินกู้ได้ ดังนั้น วิกฤตการณ์ทางธุรกิจกลายเป็นวิกฤตการณ์ของประเทศไป

ตลาดเครดิตภายในประเทศเองก็หยุดนิ่ง วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจก็ลามไปยังประเทศอื่น เช่น บราซิลก็อยู่ในสถานะง่อนแง่นขึ้นภายหลังการล้มละลายทางเศรษฐกิจของเอเชีย ปัญหาที่หน้าการล้มละลายทางเศรษฐกิจมิใช่อยู่ที่การรับรู้ว่าราคาของเงินตราจะลดลงในที่สุด แต่อยู่ที่การไม่สามารถคาดการณ์จุดเวลาและความเร็วของการดิ่งลงของราคาได้ แบบจำลองทางเศรษฐกิจมักมีความถูกต้องในการชี้แรงกดดันพื้นฐานทางเศรษฐกิจ แต่มีจุดอ่อนอย่างมากที่ไม่สามารถกำหนดช่วงเวลาได้และไม่สามารถบ่งชี้อะไรที่เกี่ยวกับเวลาได้เลย

ในความหมายนี้ จะเห็นได้ว่าเศรษฐศาสตร์มีลักษณะคล้ายกับภูมิศาสตร์ นักภูมิศาสตร์มีความรู้ในเรื่องชั้นหินต่าง ๆ ของรัฐแคลิฟอร์เนียและทราบดีว่าจะเกิดแผ่นดินไหวที่แคลิฟอร์เนียอย่างแน่นอน แต่ไม่ทราบว่าจะเกิดใน 1 วินาที หรือ 1000 ปีหลังจากนี้ โดยธรรมชาติแล้วการคาดการณ์เกี่ยวกับแผ่นดินไหวเป็นสิ่งที่เป็นไปได้ สิ่งนี้นักภูมิศาสตร์กระทำได้มากที่สุดคือ การวาดแผนภูมิของชั้นหินและคำนวณความน่าจะเป็น

อย่างไรก็ตาม มีคนจำนวนมากสร้างบ้านเรือนอยู่ตรงบริเวณรอยแยกของชั้นหินที่แคลิฟอร์เนียพอดี โดยคิดว่าแผ่นดินไหวไม่เกิดขึ้นในช่วงชีวิตของตนเอง ในทำนองเดียวกัน เส้นชั้นหินทางเศรษฐกิจของประเทศชายฝั่งแปซิฟิกเป็นที่รู้จักกันมานานแล้ว

ในระยะยาวแล้ว ราคาของที่ดินควรจะสะท้อนความสามารถในการหารายได้ของธุรกิจที่กระทำบนที่ดินนั้น ๆ กรุงเทพฯ เป็นเมืองที่รายได้ประชากรต่อหัวมีค่าเป็น 1/12 ของซานฟรานซิสโก ดังนั้น ราคาที่ดินในกรุงเทพฯ ไม่ควรที่จะสูงกว่าซานฟรานซิสโก แต่ความเป็นจริงกลับปรากฏเป็นเช่นนั้น! เมืองใหญ่อื่น ๆ ของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็เป็นเช่นนั้น

วิชาเศรษฐศาสตร์ในทุกแห่งสอนว่าไม่มีประเทศใดสามารถคงสภาพขาดดุลการค้าได้ตลอดไป ในขณะที่อัตราเป็นหนี้เติบโตเร็วกว่าอัตราเติบโตของ GDP ประเทศที่ขาดดุลเหล่านี้จำเป็นต้องกู้เงินตราต่างประเทศเข้ามา และบางครั้งประเทศผู้ให้กู้เงินพิจารณาปริมาณเงินกู้ทั้งหมดที่ประเทศนั้น ๆ กู้มาและตัดสินใจว่าการให้กู้มากกว่านี้จะเสี่ยงเกินไป (ไม่สามารถจ่ายคืนได้) ทำให้ตลาดสินเชื่อต้องปิดตัวลง ประเทศที่เกิดการล้มละลายทางเศรษฐกิจเหล่านี้ ต่างก็มีการขาดดุลการค้าจำนวนมากทั้งนั้น เช่น 8,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในอินโดนีเซีย; 4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในมาเลเซีย; 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในไทย; 4,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในฟิลิปปินส์ และ 19,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐในเกาหลี

ก่อนหน้านี้ 10 ปี ประเทศเหล่านี้ต่างเกินดุลการค้าทั้งสิ้น แต่ต้องกลายมาเป็นการเสียดุลการค้าเนื่องมาจากการตัดสินใจของจีนในการเข้าร่วมการแข่งขันตลาดส่งออก จีนสามารถใช้แรงงานมีการศึกษาดีกว่า แต่ค่าจ้างถูกกว่ากรณีประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และมีทั้งตลาดในประเทศที่ใหญ่กว่า จีนสามารถเกินดุลการค้าทันที 40,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐและเอาชนะการส่งออกเมื่อเทียบกับประเทศอาเซียนต่าง ๆ เหล่านี้จำเป็นต้องใช้เทคโนโลยีที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ประชาชนยังไม่มีการศึกษาดีพอที่จะกระทำเช่นนั้น

เกาหลีมีประชาชนที่มีการศึกษาดีกกว่าจีน และได้ย้ายฐานการผลิตส่งออกที่ใช้ค่าจ้างต่ำไปยังจีนแล้ว แต่ไม่สามารถทดแทนอุตสาหกรรมเหล่านี้ได้ด้วย อุตสาหกรรมส่งออกมีต้นทุนค่าจ้างสูง เนื่องจากต้องแข่งขันกับญี่ปุ่น อีกทั้งเนื่องด้วยการเกินดุลอย่างรวดเร็วของญี่ปุ่น จะเห็นได้ว่าเกาหลีอยู่ในตำแหน่งที่ถูกกดดันระหว่างประเทศใหญ่ที่เป็นเพื่อนรอบข้าง 2 ประเทศนี้ เช่นเดียวกับสถานการณ์ในประวัติศาสตร์ของเกาหลีเอง

ในที่สุดแล้ว ราคาในตลาดหุ้นควรที่จะสะท้อนผลกำไรของกิจการ แต่เงื่อนไขการแข่งขันและความต้องการเพิ่มสัดส่วนตลาดได้ทำให้กำไรตกต่ำลง ซึ่งตลาดหุ้นในเอเชียได้มาถึงจุดที่ไม่สามารถตัดสินใจซื้อขายได้โดยพิจารณาจากรายได้ของกิจการ ก่อนการล้มละลายของตลาดหุ้นญี่ปุ่น อัตราส่วนของราคา/รายได้จะสูงขึ้นมากกว่า 100

โครงการต่าง ๆ ได้ถูกสร้างขึ้นท่ามกลางสถานการณ์ที่ทุกคนรู้ว่าจะต้องขาดทุน มีตึกสูงที่สุดในโลกสองตึกถูกสร้างขึ้นในกรุงกัวลาลัมเปอร์ทั้ง ๆ ที่รู้ว่าตึกดังกล่าวไม่คุ้มค่า ตึก Sears Tower ในกรุงชิคาโกได้ถูกขายในราคาที่ต่ำเป็นครึ่งหนึ่งของต้นทุนการสร้างตึก ในทำนองเดียวกัน World Trade Center ใน

นิวยอร์ก ไม่สามารถขายได้ในราคาเท่าต้นทุน ซึ่งพื้นที่หลายส่วนต้องถูกใช้ในการสร้างลิฟต์หรือเครื่องช่วยต่าง ๆ เนื่องด้วยตึกมีความสูงมากและไม่มีระบบการขนส่งใด ๆ ที่สามารถเคลื่อนย้ายทุกคนให้ไปถึงที่ทำงานภายใน 9 นาทีในตอนเช้าได้ ภายหลังการบูรณะของธุรกิจหลายปี ท้ายสุดปรากฏว่าการผันผวนขนาดใหญ่เกิดขึ้น กฎเกณฑ์ทางเศรษฐศาสตร์ธรรมดาไม่สามารถนำมาใช้ได้

เพื่อแสดงให้เห็นว่า การแยกของแผ่นดินใต้พื้นโลกเป็นสิ่งที่พยากรณ์ได้ และได้ถูกพยากรณ์แล้ว ข้าพเจ้าขออนุญาตนำข้อความที่เกี่ยวกับญี่ปุ่นและประเทศริมขอบแปซิฟิกในหนังสือชื่อเรื่อง "อนาคตของทุนนิยม" ซึ่งข้าพเจ้าเขียนขึ้นในปี 1995 และตีพิมพ์ในเดือนเมษายน 1996 ดังนี้

"ปัญหามีได้อยู่ที่ว่า แผ่นดินไหวจะเกิดหรือไม่ สิ่งนี้จะเกิดขึ้นแน่ ๆ ปัญหาคืออยู่ที่ว่าเมื่อใดและเกิดในรูปแบบของการสั่นสะเทือนครั้งยิ่งใหญ่ครั้งเดียวหรือในรูปของแผ่นดินไหวขนาดเล็กหลายระลอก ซึ่งความเสียหายจะน้อยกว่า เมื่อสถานการณ์ปกติเกิดขึ้นเป็นเวลานานและไม่มีสิ่งอันตรายเกิดขึ้น มนุษย์และเนื่องด้วยความเป็นมนุษย์ จึงมีแนวโน้มที่จะเกิดความเชื่อว่าเราสามารถทำลายแรงกดดันทางเศรษฐกิจได้ตลอดไป... ทุกคนเชื่อว่าในที่สุดแล้วจะเกิดแผ่นดินไหวแรงกดดันจากรอยแยกของชั้นหินนั้นทรงพลังมาก"

เมื่อไม่สามารถกำหนดช่วงเวลาของการเกิดการล้มละลายทางเศรษฐกิจได้ ทำให้ความรู้ที่ว่า จะเกิดแผ่นดินไหวทางเศรษฐกิจในประเทศริมขอบแปซิฟิกมีความหมายน้อยลงไป ในตลาดการเงินนั้นจะมีการทำกำไรจากการกำหนดช่วงเวลา มิใช่จากการเข้าใจในแรงกดดันทางเศรษฐกิจพื้นฐาน ในระดับหนึ่งอาจกล่าวได้ว่า ผู้คนในตลาดเงินอาจถูกต้องที่ละเลยคำเตือนต่าง ๆ

เนื่องด้วยการกำหนดช่วงเวลาเป็นสิ่งที่ไม่สามารถพยากรณ์ได้ การล้มละลายทางเศรษฐกิจมิได้เกิดจากการเหนียวไของนักเก็งกำไรต่างประเทศผู้เห็นจุดอ่อนภายในและทำการโจมตี ผู้ลงทุนรายแรกที่มาอย่างสม่ำเสมอคือ ผู้ลงทุนท้องถิ่นผู้มีข่าวสารที่ดีที่สุดของประเทศนั้น ๆ

นักอุตสาหกรรมของอินโดนีเซียเป็นผู้นำเงินออกจากประเทศเป็นรายแรก เนื่องด้วยมีหนังสือเงินกู้รูปดอลลาร์ ซึ่งอาจเสียหายได้ถ้าไม่รีบตัวออกจากเงินตราในประเทศก่อนการล้มละลายของเศรษฐกิจ มูลค่าของหนี้สินจะสูงขึ้นมากกว่า 2 เท่า ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนเป็น 5500 รูเปีย ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ โดยเปลี่ยนจาก 2300 รูเปีย ต่อ 1 เหรียญสหรัฐ อันตรายจากล้มละลายทำให้เขาเหล่านั้นต้องคิดหนัก ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ของกรุงมะนิลาที่มีข้อมูลที่ดีที่สุดเกี่ยวกับอัตราว่างของตึกสำนักงานใหม่ ๆ จึงทราบถึงความล้มเหลวของการสร้างตึก นักอุตสาหกรรมของเกาหลีผู้ซึ่งมีญาติทำงานที่ธนาคารชาติทราบตัวสถิติที่เผยแพร่โดยธนาคารกลางแห่งเกาหลีเกี่ยวกับปริมาณเงินทุนสำรองของประเทศนั้นไม่เป็นตัวเลขที่ถูก

ต้อง พนักงานธนาคารของไทยเป็นผู้แรกที่ทราบว่ามีบริษัทที่ได้รับเงินกู้จากธนาคารของเขาไม่ถูกต้อง

บุคคลภายนอกเป็นคนสุดท้ายที่รู้เรื่องเหล่านี้ ในขณะที่นักเก็งกำไรระหว่างประเทศเข้าร่วมซื้อขาย ปรากฏว่าความตื่นตระหนกได้เกิดขึ้นไปแล้ว เราทราบว่า บุคคลภายในประเทศเป็นผู้แรกที่วิ่งในวิกฤตการณ์ ปี 1982 และ 1994-5 ของเม็กซิโก เมื่อผู้กระจายได้หยุดนิ่งและการเก็บข้อมูลในเอเชียเสร็จสิ้นลง จะเป็นทีที่เปิดเผยว่าบุคคลภายในเป็นผู้วิ่งหนีคนแรก ความสามารถของผู้บริหารเงินทุนระหว่างประเทศในการเคลื่อนย้ายเงินจำนวนมหาศาลเป็นสิ่งกระตุ้นให้ราคาลดลง แต่พวกเขามิใช่เป็นผู้เหนี่ยวไกเป็นคนแรก

สำนักข่าวเศรษฐกิจกล่าวเหมือนว่า เหตุการณ์ร้ายแรงเช่นนี้จะไม่เกิดขึ้น ถ้าตลาดเงินของเอเชียเปิดกว้างกว่านี้ ทำนองเดียวกันคนเอเชียกล่าวเหมือนว่า เหตุการณ์จะไม่เกิดขึ้น ถ้าตลาดในเอเชียใกล้ชิดกันมากกว่านี้ คำพูดทั้งสองนี้เป็นสิ่งที่ผิด การล้มละลายทางเศรษฐกิจของเม็กซิโกเกิดขึ้นในปี 1982 เมื่อระบบธนาคารมีรัฐบาลเป็นเจ้าของ 100% และอยู่ภายใต้การดูแลของรัฐบาลอย่างสมบูรณ์ หลังจากนั้น เกิดการล้มละลายทางเศรษฐกิจอีกของเม็กซิโกในฤดูหนาวปี 1994-5 เมื่อเม็กซิโกปล่อยเสรีต่อระบบธนาคารอย่างเต็มที่ และดำเนินการเปิดเสรีต่อตลาดการเงิน การปล่อยเสรีต่อตลาดการเงินมักเป็นสิ่งที่ดี แต่มีนโยบายประกันว่าเศรษฐกิจจะไม่ล้มละลาย การควบคุมโดยรัฐบาลก็เช่นกัน

ในขณะเดียวกัน ความเหมาะสมของการคลังก็มิใช่สิ่งแก้ปัญหา เพราะการล้มละลายทางเศรษฐกิจเกิดขึ้นเมื่อรัฐบาลต่าง ๆ ในเอเชียดำเนินงบประมาณแบบเกินดุล สำหรับเม็กซิโกในการล้มละลายทางเศรษฐกิจในปี 1982 นั้น รัฐบาลดำเนินงบประมาณแบบขาดดุล ในขณะที่ตนเองเป็นผู้กู้เงินรายใหญ่ แต่ในปี 1994-05 ซึ่งเกิดการล้มละลายทางเศรษฐกิจอีกครั้งหนึ่งนั้น รัฐบาลดำเนินงบประมาณแบบเกินดุล

จากประสบการณ์ เราทราบว่าทุกประเทศต้องประสบกับการล้มละลายทางเศรษฐกิจ โดยมีไม่ว่าประเทศเหล่านั้นมีความผิดปกติทางการบริหาร ปัจจุบันภาพพจน์ของธนาคารโลกอาจจะเลว แต่ธนาคารโลกทำถูกต้องในการเขียนรายงานและพบปะเหล่าประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก่อน เหตุการณ์ล้มละลายไม่นานเพื่อพียงฐานะของประเทศเหล่านี้ให้ทัดเทียมหรือดีกว่าบรรดาประเทศที่พัฒนาแล้วอื่น ๆ อย่างไรก็ตาม การจับผิดตัวการปัญหามีไม่ว่าเรื่องจำเป็น เรื่องสำคัญคือ รัฐบาลใดจะเก่งในการทำการ "ปิดกวด" ได้ดีกว่ากัน? ผู้ที่จะแพ้คือ ผู้ที่ไม่มีรัฐบาลที่มีประสิทธิภาพในการปิดกวดนั่นเอง

เพิ่มญี่ปุ่นเข้าในบัญชีผู้ล้มละลายทางเศรษฐกิจ

การล้มละลายในปี 1929 ได้กลายมาเป็นการตกต่ำทางเศรษฐกิจครั้งยิ่งใหญ่ในช่วง 1930-40 เพราะประธานาธิบดี Hoover ไม่สามารถบริหารติดแน่นกับสถานการณ์ได้ ปัญหาได้เลวลงตั้งแต่ปี 1929

ถึง 1932 และถึงแม้ว่า Roosevelt ได้กลายมาเป็นประธานาธิบดีในปี 1933 ยังปรากฏว่าปัญหาก็ยังคงไม่สามารถแก้ไขได้ นโยบายต่อสาธารณะก็ไม่สามารถแก้ไขการตกต่ำทางเศรษฐกิจที่ยิ่งใหญ่นี้ได้ ปัญหาการตกต่ำทางเศรษฐกิจครั้งยิ่งใหญ่นี้ถูกแทนที่โดยการเกิดสงครามโลกครั้งที่ 2

แต่กลับปรากฏว่า เหตุการณ์ต่าง ๆ ต่อไปนี้ ได้แก่ การล้มละลายของนครนิวยอร์ก การจวนเจียนล้มลงของบริษัท Chrysler การล้มลงของตลาดหุ้นในปี 1987 และการตกลงอย่างรวดเร็วของราคาอสังหาริมทรัพย์ สิ่งต่าง ๆ เหล่านี้มีผลกระทบที่น้อยต่ออัตราการเจริญเติบโตของสหรัฐอเมริกาในปี 1970-1990 ผลเสียจากปัญหาแต่ละเหตุการณ์ได้รับการปิดกวดอย่างมีประสิทธิภาพและด้วยความรวดเร็วมาโดยตลอด ในทางคล้ายคลึงกัน ได้หวั่นมีประสบการณ์ของการดิ่งลงของราคาในตลาดหุ้นจาก 12,000 จน ถึง 3,000 ในระยะต้นของช่วงปี 1990-2000 แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ

เมื่อพิจารณาในแง่ความสามารถในการจัดการปัญหาที่เหลือภายหลังเหตุการณ์ฟองสบู่ จะพบว่า ญี่ปุ่นจัดว่าอาการหนักที่สุดในหมู่ประเทศริมขอบแปซิฟิก การล่มสลายของกรณีญี่ปุ่นเกิดขึ้นในปี 1990 แต่ 7 ปีต่อมาปรากฏว่า ญี่ปุ่นก็ไม่มีผลคืบหน้าในการปิดกวดปัญหาที่ตกค้างอยู่ ผลก็คือ เกิดภาวะชะงักงันทางเศรษฐกิจช่วงระยะเวลาที่นาน และเป็นที่คาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตจะเป็นลบในปี 1997 และ 1998 ปัญหาสะสมของธนาคารก็ยังคงสะสมต่อไป กิจกรรมทางการเงินที่สมควรล้มลงในอดีตจากนโยบายรัฐบาลปรากฏว่า ปัจจุบันได้ล้มลงภายใต้แรงกดดันของตลาด กิจกรรมค้าปลีกและกิจการอุตสาหกรรมกำลังจะติดตามล้มลงเช่นเดียวกัน นโยบายทางการเงินไม่มีประสิทธิผลในการแก้ปัญหา นโยบายการกระตุ้นเศรษฐกิจมหภาคแบบครั้ง ๆ กลาง ๆ ก็ไม่มีประสิทธิผลเช่นกัน ภาษีส่วนบุคคลถูกเก็บมากขึ้น ทั้ง ๆ ที่ควรจะน้อยลง แผนการใช้จ่ายงบประมาณถูกเล็งให้พุงราคาที่ดินมากกว่าการกระตุ้นผลลัพธ์ อื่น ๆ สำหรับโครงการสาธารณูปโภคที่ด้รับงบประมาณมาแล้วก็ไม่ถูกจัดสร้าง เนื่องจากรัฐบาลไร้ความต้องการในการใช้กฎหมายที่ดินสำคัญที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ก็ไม่มีมาตรการแก้ไขกฎหมายเกี่ยวกับภาษีเกี่ยวกับแผ่นดินไหวและอื่น ๆ ซึ่งจะนำไปสู่ความคึกคักของวงการธุรกิจบ้านที่อยู่อาศัย ข้อเสนอการปฏิรูปเกิดขึ้นมากมายแต่ก็ไม่มีมาตรการจริง มาตรการต่าง ๆ ที่แท้จริงถูกวางแผนให้เกิดขึ้นในอนาคต การเปิดเสรีตลาดเงินจะเกิดขึ้นในปี 2001 ในญี่ปุ่นดูเหมือนว่าการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจดูริบหรี่ และรัฐบาลญี่ปุ่นดูเหมือนเป็นตัวอย่างหนึ่งของรัฐบาลที่ขาดสมรรถนะในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจฟองสบู่

ญี่ปุ่นมีการได้เปรียบดุลการค้าถึง 100 พันล้านเหรียญสหรัฐ และมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศถึง 200 พันล้านเหรียญสหรัฐ ดังนั้น จึงไม่มีจุดอ่อนเกี่ยวกับความผันผวนของเงินตรา แต่ระบบธนาคารภายในประเทศอาจมีปัญหา 13 ใน 19 ธนาคารใหญ่ที่สุดในญี่ปุ่นนั้นคาดว่าจะขาดทุนในปี 1997 และธนาคารหลายแห่งอาจจะปิดบังการขาดทุนเช่นเดียวกับธนาคาร Yamaichi ธนาคารหลายแห่งในญี่ปุ่นได้เสร็จสิ้นการจ่ายค่าธรรมเนียมเพื่อยึดอายุการจ่ายเงินกู้ต่างประเทศและผู้ฝากเงินออมทรัพย์ของญี่ปุ่นเริ่มย้ายเงินไปฝากในธนาคารต่างประเทศ

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าประเทศร่ำรวยที่สุดในเอเชียซึ่งสมควรจะให้ความช่วยเหลือกับเพื่อนบ้านกลับปรากฏว่าต้องการการช่วยเหลือเสียเอง ประเทศต่าง ๆ ซึ่งได้ล้มละลายทางเศรษฐกิจมีการเสียดุลการค้ารวม 45 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งจำเป็นต้องรีบจัดไป การเข้าสู่ภาวะได้ดุลจะเกิดขึ้นได้เมื่อผู้อื่นขาดดุลเพิ่มขึ้นหรือเกินดุลน้อยลง ญี่ปุ่นผู้เกินดุลการค้า 100 พันล้านเหรียญสหรัฐ ควรปล่อยให้เงินเกินดุลบางส่วนออกไปสู่ประเทศเพื่อนบ้านอื่น ๆ สิ่งนี้สำคัญกว่าการได้รับความช่วยเหลือจาก IMF แต่ในการประชุมสูงสุดของเหล่าประเทศอาเซียนในเดือนธันวาคม ญี่ปุ่นกลับบอกประเทศอื่นว่าไม่ควรยึดถือญี่ปุ่นเป็นแหล่งตลาดของผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ ของเอเชีย

ความประหลาดใจ

แม้ว่าการล้มละลายทางเศรษฐกิจมิใช่สิ่งน่าประหลาดใจ แต่มีปรากฏการณ์ที่น่าประหลาดใจหลายอย่างในประเทศริมขอบแปซิฟิก

ประการแรก บริษัทเอกชน เช่น ในอินโดนีเซียหรือเกาหลีนั้น แยกเงินกู้ที่ยืมจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากกว่าที่ใครจะคาดการณ์ไว้มาก ในเกาหลีเองเงินกู้ของบริษัทเอกชนมีจำนวนประมาณ 160 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งครึ่งหนึ่งของจำนวนนี้เป็นเงินกู้ระยะสั้น สิ่งนี้อาจเป็นสิ่งที่ไม่น่าเป็นไปได้ภายหลังการล้มละลายทางเศรษฐกิจของละตินอเมริกา หลายชาติได้สร้างระบบการรายงานทางการเงินขึ้น ซึ่งธนาคารต่าง ๆ ในโลกอุตสาหกรรมจะรายงานสภาพการณ์ให้กู้ (ทั้งเอกชนและสาธารณะ) เป็นรายประเทศ แก่องค์การระหว่างประเทศเพื่อให้สามารถรวมผลลัพธ์และรายงานภาพรวมทั้งหมดขึ้นได้ ไม่มีประเทศใดสามารถได้ข้อมูลนี้ได้ด้วยตนเอง เพราะการให้ยืมเงินกู้ส่วนใหญ่มักจะมาจากสถาบันการเงินจากต่างประเทศ ถ้าปราศจากข้อมูลนี้ แม้แต่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศก็จะไม่ทราบว่าตนเองต้องการเงินสำรองแลกเปลี่ยนต่างประเทศเท่าใดเพื่อสนองความต้องการเงินในอนาคต แต่ไม่ทราบว่าเกิดอะไรขึ้นในระบบรายงานเช่นนี้ไม่ทำงาน ในการล้มละลายทางเศรษฐกิจในครั้งนี้ ความละเลยในการติดตามตัวเลขการกู้เงินของเอกชนเป็นปัญหามากกว่าในอดีต ดังที่ทุกคนทราบกันว่าระบบบัญชีของประเทศต่าง ๆ ในแถบแปซิฟิกมีความไม่น่าเชื่อถือ ทุกคนประหลาดใจในความไม่น่าเชื่อถือของมัน ใครที่จะเชื่อได้ว่า บริษัทการเงินของญี่ปุ่นรายใหญ่รายหนึ่งด้วยการรับรู้ของกระทรวงการคลัง ญี่ปุ่นได้ทำการนำข้อความระบุนการขาดทุน 2.6 พันล้านเหรียญสหรัฐออกจากระบบบัญชี? ใครบ้างจะเชื่อได้ว่าธนาคารกลางเกาหลีนำรายการการเงินที่ให้การกู้ยืมแก่บริษัทต่าง ๆ เพื่อนำไปใช้ขาดใช้เงินกู้มาใส่ในช่องรายการของกองทุน เงินตราสำรองของประเทศเกาหลี? เช่นเดียวกับกรณีหายนะของการฝากเงินกับการกู้เงินของสหรัฐอเมริกาในเอเชีย ผู้มีอำนาจนอกสังกัดจะทำการตรวจสอบกิจการและตรวจสอบการลงบัญชีของรัฐบาล เพื่อแน่ใจว่ามีความเชื่อถือตรงก่อนที่เริ่มการกู้เงินระหว่างประเทศจะเกิดขึ้น การดำเนินการเช่นนี้ก็เกินไปเช่นกันในกรณีไต้หวันและ

ฮ่องกงซึ่งมีชื่อเรียกว่ามีระบบบัญชีที่เชื่อถือตรง ปัจจุบันไม่มีผู้ใดเชื่อใจในความเชื่อถือตรงของประเทศแถบแปซิฟิก ถ้าปราศจากการตีตรายอมรับของ "สถาบันดูแลบ้าน" ระหว่างประเทศที่ดี

ทุกคนทราบดีว่ากลุ่มธุรกิจใหญ่ของเกาหลีมีหนี้สิน แต่ไม่มีผู้ใดจะเชื่อว่ากลุ่มธุรกิจเหล่านี้อยู่ในสถานะที่ใกล้หมดความสามารถในการกู้เงินแล้ว ภายในเวลาไม่กี่วันหลังการเริ่มวิกฤตการณ์ของเกาหลี บริษัทใหญ่ เช่น ซัมซุง ฮุนได (ยอดขายประจำปีประมาณ 90 พันล้านเหรียญสหรัฐ) ได้ประกาศว่าไม่สามารถสร้างโรงงานต่อเนื่องให้เสร็จสิ้นได้เนื่องด้วยเงินทุนไม่เพียงพอ โดยปกติแล้วกิจการใหญ่เช่นนี้จะต้องมีเส้นสายสินเชื่อจำนวนมากมายเพราะมีธนาคารที่เกี่ยวข้องอยู่ทั่วโลก ดังนั้น สถานการณ์ปัจจุบันของกลุ่มธุรกิจคือ ได้ทำการใช้เส้นสายสินเชื่อระหว่างประเทศของตนเองจนหมดสิ้นและได้ปฏิบัติตนว่ารัฐบาลเกาหลีควรเป็นผู้ให้กู้รายสุดท้ายแก่ตน

ผลกระทบต่อประเทศอื่น ๆ ในโลก

ถ้าพิจารณาการส่งออกสินค้าไปสู่เอเชีย เราจะพบว่าผลกระทบต่อประเทศอื่น ๆ ในโลกมีอยู่น้อย ประเทศในเอเชียยกเว้นญี่ปุ่น มียอดการซื้อจากยุโรปและสหรัฐอเมริกาเป็นจำนวนน้อยมาก กล่าวคือ แม้ว่ายอดการนำเข้าจากยุโรปและสหรัฐอเมริกาถูกตัดออกครึ่งหนึ่งก็ส่งผลน้อยมากต่อเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐอเมริกา กล่าวคือน้อยกว่า 1% บริษัทสหรัฐอเมริกาส่วนใหญ่ที่ดำเนินการในแถบเอเชีย พิจารณาว่าเอเชียเป็นแหล่งผลิตนอกประเทศของตน โดยตั้งใจนำผลิตภัณฑ์ที่ได้ส่วนใหญ่ขายคืนต่อตลาดของสหรัฐอเมริกา สหรัฐอเมริกาได้ส่งออกชิ้นส่วนมายังโรงงานประกอบในเอเชีย ซึ่งเมื่อประกอบเสร็จจะส่งออกกลับไปยังสหรัฐอเมริกาเพื่อทำการขาย การส่งออกชิ้นส่วนเหล่านี้ของสหรัฐอเมริกามายังประเทศในเอเชียจะไม่หดตัวลงและยังจะได้กำไรจากเหตุการณ์วิกฤตการณ์ในเอเชียเพราะการผลิตในเอเชียจะใช้ต้นทุนที่ต่ำลง

เนื่องจากเอเชียจะหลีกเลี่ยงหนี้ออกจากปัญหาปัจจุบันโดยทำการส่งออก ดังนั้น ผลลบจะตกอยู่ในอุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่ทำการแข่งขันกับผู้ส่งออกเอเชีย ซึ่งจะขยายการส่งออกมากขึ้นโดยการลดราคาลงอีก ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้ส่งออกสินค้าที่ใช้ค่าจ้างแรงงานต่ำ ทำให้ผู้ผลิตในโลกอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าประเภทเดียวกันเหลืออยู่ไม่มากซึ่งประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เหล่านี้จะลดราคาสินค้าส่งออกเหล่านี้ลงอีกเพื่อแข่งขันกับผู้ผลิตในประเทศที่กำลังพัฒนาอื่น ๆ เช่น เม็กซิโก บราซิล มีแต่เกาหลีเท่านั้นที่ผลิตสินค้าต่าง ๆ ที่สามารถแข่งขันกับประเทศที่พัฒนาแล้วได้ บริษัทใดที่จะแข่งขันกับเกาหลี จำเป็นต้องลดราคาลงหรือมิฉะนั้นจะสูญเสียส่วนแบ่งตลาดไป

ถ้าเงินตราเกาหลีต่ำลงอีก 50% เกาหลีจะสามารถขายสินค้าในกำไรที่ต่ำลง 50% แต่ในความเป็นจริงยังสามารถลดราคาลงได้อีกเพื่อแน่ใจว่าโรงงานยังคงเปิดอยู่และสามารถหาเงินตราต่างประเทศได้อยู่ ผู้ใดก็ตามที่ผลิตเหล็กกล้า เรือ สารกึ่งตัวนำ D-ram TV monitors หรืออื่น ๆ ควรเตรียมตัวที่จะพบการลดลง

ของกำไรหรือสูญเสียตลาดไปในปี 1998 นี้ เนื่องจากการแข่งขันกับเกาหลี ปัจจุบันมีรายงานจากผู้ผลิต D-ram, Micron สหรัฐอเมริกาถึงการประสบปัญหาเหล่านี้

ญี่ปุ่นเป็นผู้แข่งขันกับเกาหลีในขอบเขตที่กว้างขวาง ญี่ปุ่นเป็นประเทศพัฒนาแล้วที่มีเศรษฐกิจที่ย่ำแย่มากที่สุด รัฐบาลญี่ปุ่นได้ยอมรับแล้วว่าไม่สามารถแก้ไขวิกฤตการณ์ได้ ทำให้เศรษฐกิจต้องอยู่ภายใต้ความกดดัน บริษัทญี่ปุ่นปัจจุบันทำเงินได้น้อยลง และจะทำเงินได้น้อยลงอีกในอนาคตเมื่อราคาสินค้าเกาหลีตกลง ญี่ปุ่นส่งออกสินค้าไปยังเอเชียมากกว่าสหรัฐอเมริกาและยุโรป และยอดดักกล่าวของญี่ปุ่นกำลังจะตกลง ญี่ปุ่นเป็นผู้ให้กู้รายใหญ่ที่สุดในเอเชีย แต่สถานการณ์ของธนาคารกำลังเลวลง ความเลวร้ายดูเหมือนจะแย่ลงกว่าเดิมอีก

การตอบสนองของญี่ปุ่นต่อวิกฤตการณ์เป็นเช่นเดียวกับประเทศในเอเชียอื่น ๆ คือ พยายามแก้ไขปัญหาโดยการส่งออก เป้าหมายส่งออกของทุกคนคือสหรัฐอเมริกา เพราะเป็นตลาดประเทศพัฒนาแล้วที่ง่ายต่อการทะลุวงที่สุด เพื่อรักษาปริมาณการนำเข้าที่จำเป็นต้องการช่วยเหลือเอเชีย สหรัฐอเมริกาจำเป็นต้องยอมรับการลดจำนวนแรงงานปัจจุบันถึงแม้ว่าจะไม่คำนวณปัจจัยของญี่ปุ่น IMF คาดว่าการขาดดุลการค้าของสหรัฐอเมริกาส่งขึ้นอีก 50 พันล้านเหรียญสหรัฐ ถ้าการขาดดุลการค้าเกิดขึ้น แรงงานของสหรัฐอเมริกาที่ได้ผลกระทบจะมีจำนวน 1 ล้านคน แต่จำนวนนี้จะเพิ่มขึ้นอีก เมื่อนำเอาปัจจัยของญี่ปุ่นมาคิดด้วยการเพิ่มขึ้นของการส่งออกจากประเทศในเอเชียคงก่อให้เกิดแรงกดดันทางการเมืองต่อสหรัฐอเมริกาอย่างมากเพื่อจำกัดการนำเข้า

ถ้าทุกคนพยายามส่งออกมากขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหของตนเอง ทุกคนจะพบกับต้นทุนที่ต่ำกว่าของเพื่อนบ้านและการแข่งขันลดราคาลงแบบเกมส์ Zero-sum อาจเกิดขึ้นได้ กล่าวคือ ทุกคนลดค่าเงินตราของตัวเองลงเพื่อให้ได้เปรียบเพื่อนบ้านแต่พบว่าเพื่อนบ้านกลับลดค่าเงินตราของตนเองในอัตราส่วนที่มากกว่า ดังนั้นเพื่อให้ได้ผลตามที่ตนปรารถนาจำเป็นจะต้องลดค่าเงินตราของตนต่ำกว่าเดิมอีก การแข่งขันกันลดค่าเงินตราของตนเช่นนี้เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การล้มละลายครั้งใหญ่ในปี 1929 กลายเป็นการตกต่ำทางเศรษฐกิจครั้งยิ่งใหญ่ในช่วงปี 1930 - 1940 ผู้คนต่างกล่าวถึงการที่ญี่ปุ่นทำลายเสถียรภาพของสหรัฐอเมริกา โดยการขายพันธบัตรรัฐบาลเพื่อสร้างสภาพคล่องในประเทศตนเพื่อฟื้นฟูระบบธนาคารของตน สิ่งนี้ไม่สามารถกระทำได้ง่าย ๆ ถ้าญี่ปุ่นต้องการสร้างการเกินดุลการค้า 100 พันล้านดอลลาร์จำเป็นจะต้องให้กู้เงินแก่ประเทศต่าง ๆ จำนวน 100 พันล้านเหรียญสหรัฐเช่นกัน เพราะถ้าไม่มีเงินกู้จำนวนนี้ประเทศต่าง ๆ จะไม่มีเงินเพียงพอที่จะจ่ายการนำสินค้าเข้าซึ่งทำให้ต้องหยุดการซื้อไว้ นี่เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้ระบบธนาคารญี่ปุ่นให้กู้เงินจำนวนมากแก่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ แม้ว่าธนาคารในญี่ปุ่นเองประสบกับวิกฤตการณ์ทางหุ้นและทางอสังหาริมทรัพย์ในปี 1990 เมื่อการให้กู้เงินของญี่ปุ่นยุติลงปรากฏว่าการเกินดุลการค้าของญี่ปุ่นก็หมดไปโดยเร็วจากกล่าวได้ง่าย ๆ ว่า การขายพันธบัตรรัฐบาลของสหรัฐอเมริกาจะทำลายเศรษฐกิจของญี่ปุ่นมากกว่าการทำลายเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา

คนจำนวนมากถามว่าประเทศยิ่งใหญ่แบบจีนจะล้มละลายลงด้วยหรือไม่ เช่นเดียวกับประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จีนมีการเฟื่องฟูทางตลาดอสังหาริมทรัพย์อย่างเต็มที่พอเพียงที่จะเกิดการล้มละลายลง ค่าเช่าอสังหาริมทรัพย์ในนครเซี่ยงไฮ้ต่างสูงผิดปกติในขณะที่มีความต้องการระยะยาวเช่นเดียวกับประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และที่ว่างให้เช่าในเซี่ยงไฮ้ว่างลงถึง 1 ใน 3 การล้มละลายของวงการอสังหาริมทรัพย์ในจีนคงจะเกิดขึ้นแน่นอน แต่สิ่งที่เรายังไม่ทราบคือ ขณะนี้ปัจจุบันนี้เงินที่สนับสนุนในการนี้เกิดภาวะเฟื่องฟูปรากฏว่าธนาคารต่างประเทศเช่นจากญี่ปุ่นกลับเข้ามาที่เซี่ยงไฮ้ ทั้ง ๆ ที่ระบบธนาคารญี่ปุ่นเองก็ใกล้จะล้มลง

สิ่งที่ตลาดการเงินไม่ชอบที่สุดคือความแปลกใจ แต่ไม่มีผู้แปลกใจที่จะรู้ว่าธนาคารจีนใกล้พังเพราะรู้มานานแล้วว่ากำลังใกล้พังลง เนื่องด้วยธนาคารจีนเป็นของรัฐบาลจึงถูกบังคับให้เงินกู้แก่อุตสาหกรรมขนาดใหญ่ของรัฐที่ขาดทุนแต่ถูกสนับสนุนโดยรัฐบาลเพื่อหยุดยั้งการว่างงาน ไม่มีผู้ใดที่คิดว่าเงินกู้เหล่านี้จะได้รับคืนมาเพราะทุกคนรู้ว่าเป็นเงินกู้ที่เสีย เนื่องด้วยธนาคารในประเทศของจีนเป็นธนาคารของรัฐบาลปัญหาหนี้เสียจึงเป็นปัญหาของรัฐบาลจำนวนเงินเท่าใดที่จีนตั้งใจใส่เข้าไปในระบบเพื่อสร้างสภาพคล่อง? ในที่สุดจีนได้เงินจำนวนเข้าไปอย่างไม่มีการสิ้นสุดเพื่อสร้างสภาพคล่องและยอมทนต่อภาวะเงินเฟ้อที่เป็นผลลัพธ์ การล้มละลายทางอสังหาริมทรัพย์จะทำให้ปริมาณปัญหาของธนาคารเพิ่มขึ้นโดยที่ลักษณะพื้นฐานของปัญหาไม่เปลี่ยนแปลง

เมื่อเปรียบเทียบกับ การขาดดุลการค้าของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้หรือเกาหลีปรากฏว่า จีนมีการเกินดุลทางการค้าอย่างมาก จีนจึงไม่จำเป็นต้องยืมเงินเพื่อการนำเข้าสินค้าเท่าที่เราทราบบริษัทของจีนไม่ได้กู้ยืมเงินในรูปของเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนมากแต่ประการใด จีนมีเงินทุนสำรองแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศเป็นจำนวน 100 พันล้านเหรียญสหรัฐ แต่จีนไม่มีเงินตราที่สามารถมีสกุลแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ ดังนั้นจึงสามารถแลกเปลี่ยนเงินตราจีนเป็นเงินตราต่างประเทศได้ตลอดเวลาตราบาทที่นักลงทุนเห็นว่าสมควร แต่นี้ไม่ได้หมายความว่า จีนจะไม่มีวิกฤตการณ์ของเงินตราต่างประเทศ ถ้าผู้ส่งออกตัดสินใจหยุดนำเงินทุนกลับประเทศและผู้นำเข้าซึ่งกลัวค่าเงินลดลงจึงทำการจ่ายเร็วขึ้นอาจทำให้เงินออกนอกประเทศเร็วขึ้นและเป็นจำนวนมากแม้ว่าไม่มีการควบคุมเงินตราก็ตาม แต่นี้ไม่ได้หมายความว่า จีนจะไม่มีวิกฤตการณ์ของเงินตราต่างประเทศ ถ้าส่งออกตัดสินใจหยุดนำเงินทุนกลับประเทศและผู้นำเข้าซึ่งกลัวค่าเงินลดลงจึงทำการจ่ายเร็วขึ้นอาจทำให้เงินออกนอกประเทศเร็วขึ้นและเป็นจำนวนมากแม้ว่าไม่มีการควบคุมเงินตราก็ตาม

อย่างไรก็ตาม แนวคิดที่อาจกล่าวไว้คือ การล้มละลายทั้งภายนอก ภายในคงจะไม่เกิด แต่เป็นที่แน่ใจว่าจะเกิดการพัฒนาที่ช้าลงทางเศรษฐกิจ

การปิดกวาดภายหลังการล้มละลายทางเศรษฐกิจ

ผลตัวอย่างหนึ่งของการมีประวัติศาสตร์ของการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินคือ เราทราบว่าจะทำอะไรโดยเร็วเพื่อกลับสู่สภาพปกติและพยุกระบบเศรษฐกิจให้ทำงานได้ต่อไป ปัญหาเดียวที่คงอยู่คือ รัฐบาลเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และรัฐบาลเกาหลีตั้งใจจะปฏิบัติในสิ่งที่จำเป็นหรือไม่ เพราะวิธีแก้ไขปัญหานั้นเป็นสิ่งที่ทราบอยู่แล้ว

ระบบการเงินของประเทศเอเชียเหล่านี้ต้องการเทคนิคที่ใช้ในกรณีมหานครนิวยอร์กและการกอบกู้กรณี S&L คำตอบเริ่มจากการใช้บุคคลที่สามที่ซื่อสัตย์มาทำการแยกแยะบัญชีโดยแยกเป็นทุนดีและทุนเสียสำหรับผู้ที่มีบัญชีที่ดี รัฐบาลต้องให้การกู้เงินในยามลำบากซึ่งตลาดกู้ยืมเงินชะงักงันทำให้ไม่สามารถยืดระยะเวลาจ่ายเงินกู้ได้ สำหรับผู้ที่มีบัญชีเสียจะต้องประมูลทรัพย์สินที่ดีออกไปและทรัพย์สินที่เสียหายจะต้องถูกขจัดออกไปโดยมาตรการที่คล้ายกับกรณี S&L Resolution Trust เรามีมาตรการที่จำเป็น 3 ประการในการทำให้การจัดหนี้เสียเป็นที่ยอมรับของผู้จ่ายภาษีซึ่งเป็นกลุ่มบุคคลผู้จ่ายเงินในที่สุด

ประการแรก ผู้ถือหุ้นทั้งหมดต้องสูญเสียหุ้นหรือค่าตอบแทนทั้งหมดก่อนมีการใช้ทุนจากรัฐ ประการที่สอง ในสถาบันที่ล้มเหลว ทีมผู้บริหารทั้งหมดต้องถูกปลดออกหมดโดยไม่มีทางเลือกตอบแทนหรืออื่น ๆ ประการที่สาม เมื่อเกิดคดีทางการเงินขึ้น เช่น การให้กู้เงินโดยบุคคลภายใน ผู้บริหารสูงสุดต้องถูกจับกุมเนื่องด้วยทรัพย์สินเสียหายส่วนใหญ่อาจกลายเป็นทรัพย์สินที่ดีได้ในบางราคา ดังนั้น Resolution Trust จึงทำการประมูลทรัพย์สินเสียอย่างรวดเร็ว ไม่ว่าราคาจะเป็นเท่าใดก็ตาม เพราะเป็นที่รู้กันว่าไม่มีหน่วยงานรัฐบาลใด ๆ ที่สามารถจัดการให้ทรัพย์สินเหล่านี้กลับมาดีได้ ดังนั้นเช่นนี้จึงทำให้นี้สินถูกทดแทนโดยหุ้นหรือหุ้นส่วน

ในกรณีของกิจการอุตสาหกรรมที่ล้มลง ปัญหาจะแตกต่างไปซึ่งทำให้วิธีแก้ไขปัญหาก็ต่างออกไป ในกรณีของธนาคารล้มลงนั้นจะไม่มีผลต่อเศรษฐกิจแท้จริงมากกว่าการเสียงานไม่กี่ตำแหน่ง สาขาของธนาคารอาจดำเนินการต่อไป ผู้กู้ยืมที่ดียังคงครอบครองเงินกู้ยืมและผู้ฝากเงินก็ถูกปกป้องไว้แต่เมื่อแต่เมื่อกิจการอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ล้มลงจะทำให้คนเสียหน้าที่การงานไปเป็นจำนวนมาก แต่ผลกระทบจะมากกว่านั้น วงจรของระบบผู้ผลิตที่เกี่ยวข้องจะถูกกระทบหมดและไม่สามารถถูกปกป้องได้ ผู้ส่งมอบที่ดีต้องถูกกระทบอย่างแรงเพราะไม่ได้รับการจ่ายเงินในสินค้าที่ส่งไปแล้ว ลูกค้าที่เป็นกิจการอุตสาหกรรมก็ต้องถูกกระทบเพราะไม่สามารถได้ชิ้นส่วนที่จำเป็นในการผลิตสินค้าของเขา

ในทุกประเทศย่อมมีอุตสาหกรรมใหญ่บางแห่งที่ใหญ่เกินกว่าที่จะถูกยอมให้ล้มได้ เพราะถ้าอุตสาหกรรมใหญ่แห่งนั้นล้มลงก็จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศล้มลงด้วย เช่น ในเกาหลีมีกลุ่มทุนผูกขาด 4 แห่งที่มีขนาดครึ่งของ GDP ทั้งหมดซึ่งเมื่อถึงสถานการณ์ที่ต้องกอบกู้มีการเปลี่ยนทีมบริหารสูงสุดใหม่และผู้ถือหุ้นเป็นผู้แรกที่ต้องสูญเสียหุ้นของเขาและเป็นผู้สุดท้ายที่ได้หุ้นกลับมาในช่วงการกอบกู้

สถานการณ์ อาจเป็นสิ่งที่ไม่ยุติธรรมเพราะกิจการที่ไม่ใช่การเงินที่มีขนาดเล็กจะถูกอนุญาตให้ล้มลงได้ เพราะรัฐบาลไม่สามารถหาผู้บริหารทดแทนต่อกิจการขนาดเล็กซึ่งมีจำนวนนับพัน ๆ แห่งและเจ้าของกับผู้จัดการเป็นคน ๆ เดียวกัน ในกรณีกลุ่มธุรกิจ เช่น กลุ่มทุนผูกขาด เกาหลีนั้นจะมีการแบ่งแยกเป็นกิจการย่อยแล้วมีการประมูลกิจการซึ่งบางครั้งผู้ประมูลชาวต่างชาติจะเข้าร่วมประมูลด้วยซึ่งอาจชนะเพราะต่างชาติมีเงินทุนดอลลาร์และมีความชำนาญในการดำเนินการกิจการ

ในหนทางสุดท้าย ถ้ารัฐบาลจะกลายเป็นผู้สนับสนุนเงินกู้อุตสาหกรรม รัฐบาลจะเป็นผู้แรกที่เข้าโอบอุ้มหุ้นซึ่งเมื่อรัฐบาลเข้าเสี่ยงแล้ว ประชาชนจะมีศักยภาพที่เข้าโอบอุ้มต่อไปเช่นเดียวกับกรณีที่รัฐบาลสหรัฐอเมริกา เข้าโอบอุ้มบริษัทไคร์สเลอร์ ซึ่งรัฐบาลสหรัฐอเมริกา ทำเงินได้จาก warrant ของไคร์สเลอร์ ซึ่งก่อนการจ่ายเงินกู้ คณะกรรมการบริษัทที่ถูกแต่งตั้งโดยรัฐบาลจะต้องรับรองการลงทุนครั้งใหม่ รวมทั้งการตัดสินใจด้านการปฏิบัติการอื่น ๆ ของบริษัท ซึ่งเงินเดือนและรายได้ตอบแทนอื่น ๆ ของการบริหารต้องอยู่ในจำนวนที่ต่ำมาก ๆ กรณีไคร์สเลอร์นั้นฝ่ายบริหารจะไม่สามารถใช้เครื่องบินได้และผู้บริหารระดับสูง (CEO) ของนาย Lee Laccoca มีเงินเดือนที่ต่ำมาก การตอบแทนต่อผู้บริหารระดับสูง (CEO) ผู้นี้คือ หุ้นซึ่งก่อนให้เขามีกำไรมหาศาลในกรณีที่เขาประสบความสำเร็จ

การเริ่มต้นเจริญเติบโตอีกครั้งหนึ่ง

เพื่อการเริ่มต้นเศรษฐกิจที่เจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของประเทศแถบแปซิฟิก เราจำเป็นต้องมีอะไรบางอย่างที่มากกว่าความสามารถในการปิดกวดหลังเศรษฐกิจฟองสบู่ ประเทศที่ต้องการการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วจะต้องเข้าใจว่า การเจริญเติบโตโดยอาศัยการส่งออกจะหมดไปแล้วและต้องเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างโดยหันมาใช้กลยุทธ์การเจริญเติบโตจากภายในประเทศ

ในการใช้กลยุทธ์การเจริญเติบโตโดยอาศัยการส่งออกนั้น จุดสนใจอยู่ที่การส่งออกให้มากที่สุด ถ้าการส่งออกเติบโตปีละ 15-20% ประเทศจะสามารถนำเข้าเพียงพอที่จะทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตในระดับ 7-8% ต่อปี การเจริญเติบโตโดยอาศัยการส่งออกจะเกิดขึ้นได้ ในกรณีที่มีประเทศเล็กไม่กี่ประเทศร่วมเล่นเกมส์ ผู้เข้าร่วมแข่งขันในสมัย 1970 - 1980 และ 1980 - 1990 ได้แก่ เกาหลีใต้ ไต้หวัน ฮองกงและสิงคโปร์ ซึ่งมีประชากรรวมกัน 65 ล้านคน เมื่อประเทศส่วนใหญ่ของโลก รวมทั้งประเทศใหญ่เช่น จีน อินเดียไทย มีความต้องการเข้าร่วมเกมส์ด้วย ปรากฏว่าเกมส์ได้จบสิ้นลง กล่าวคือทุกประเทศจะเติบโตจากการส่งออกประมาณ 20% ต่อปีได้อย่างไร ในเมื่อเศรษฐกิจโลกโตขึ้นเพียง 2-2.5% ต่อปี? กล่าวได้ง่าย ๆ ว่าเป็นไปไม่ได้

กลยุทธ์การเจริญเติบโตจากแรงจุดภายในประเทศเป็นสิ่งที่เป็นไปได้และสิ่งนี้เป็นสาเหตุที่ทำให้สหรัฐอเมริกาเติบโตขึ้นมา แต่สิ่งนี้จะเป็นไปได้ต้องอาศัยโครงสร้างอุตสาหกรรมแบบใหม่และอาศันโยบายเศรษฐกิจของชาติแบบใหม่ นโยบายสาธารณะต้องกระตุ้นอุตสาหกรรมและกระตุ้นการลงทุนใน

สาธารณูปโภค ซึ่งก่อให้เกิดอุปสงค์รวมขึ้น เมื่อเงินตราต่างประเทศหายากขึ้น ทุนระหว่างประเทศที่ได้มาจะต้องถูกใช้ในการซื้อสินค้าที่จำเป็นต่อการลงทุนซึ่งไม่สามารถผลิตเองได้ในประเทศ สิ่งแวดล้อมในการแข่งขันก็ยังคงอยู่โดยยอมให้ต่างชาติเข้ามาแข่งขันภายใต้กฎเกณฑ์เดียวกันที่ใช้ต่อประชาชนในประเทศ การเจริญเติบโตจากแรงจูงภายในประเทศมิใช่การกลับไปสู่แบบจำลองของสังคมนิยมแบบเก่าและมีใช่การใช้แบบจำลอง การทดแทนการนำเข้าแบบสมัยก่อน รัฐบาลจะไม่ใช่เจ้าของอุตสาหกรรมหรือไม่ใช่ผู้สนับสนุนทางการเงินต่ออุตสาหกรรม นักลงทุนต่างประเทศก็มิใช่ต้องกีดกันออกไปแต่กลับต้องถูกเชิญให้เข้ามาเพื่อแข่งขันต่อสู้กับธุรกิจในประเทศ แม้แต่จนกระทั่งทำให้ธุรกิจท้องถิ่นพ่ายแพ้ไป

ในที่สุด ประเทศที่จะฟื้นตัวเร็วที่สุดคือ ประเทศที่มีรัฐบาลที่มีประสิทธิภาพและมีความตั้งใจที่จะปิดกั้นผลที่เลวจากการแทรกของเศรษฐกิจฟองสบู่และรัฐบาลที่สามารถเปลี่ยนนโยบายมาสู่กลยุทธ์การเจริญเติบโตจากแรงจูงภายในประเทศ ผู้ที่ไม่สามารถกระทำได้ เช่น ญี่ปุ่นที่เรื้อรังมา 7 ปีจะต้องอยู่ในสภาพเรื้อรังตกต่ำทางเศรษฐกิจ เป็นเวลานาน

องค์การระหว่างประเทศ

IMF เป็นผู้เหมาะสมที่จะเป็นผู้สนับสนุนการตัดสินใจว่า ประเทศใดประสบความสำเร็จและประเทศใดประสบความล้มเหลว บทบาทที่แท้จริงของ IMF มิใช่เป็นผู้จัดสรรสภาพคล่องให้แก่ประเทศต่าง ๆ ที่ต้องการ แม้ว่าสิ่งนี้มีความสำคัญอย่างมากแต่บทบาทที่แท้จริงคือ การเป็นผู้ถูกตำหนิจากการดำเนินนโยบายที่ถูกต้องของประเทศต่าง ๆ และให้ที่พึ่งพิงทางการเมืองแก่รัฐบาลต่าง ๆ ที่ปฏิบัติตามนโยบายนั้น ๆ ซึ่งการที่ IMF เป็นผู้ที่จะต้องถูกตำหนิจากนโยบายที่ถูกต้องแต่ไม่ค่อยได้รับการสนับสนุนนั้นนับได้ว่าเป็นสิ่งที่ถูกต้องเหมาะสม บางครั้ง IMF ได้รับการวิจารณ์ว่าเป็นนายแพทย์ผู้มียาขนานเดียวคือ การแนะนำให้อดทนอย่างถึงที่สุด ไม่ว่าจะเป็นโรคใดก็ตาม มีการนำอัตราดอกเบี้ยที่สูงและงบประมาณเกินดุลมาใช้เพื่อกดดันให้อัตราการออมสูงขึ้น การเติบโตลดลงและลดการนำเข้าเพื่อให้การค้ากลับสู่ความสมดุลอีกครั้ง นโยบายเหล่านี้เหมาะสมในละตินอเมริกาซึ่งมีอัตราการออมต่ำ แต่นโยบายนี้ไม่เหมาะสมกับประเทศที่มีอัตราการออมสูง (เช่นเกาหลี ซึ่งมีอัตราการออมของประเทศสูงถึง 40%) วิธีการรักษาโรคโดยการอดทนอย่างถึงที่สุดจะไม่เหมาะสมเมื่อถูกนำมาใช้ในหลายประเทศพร้อมกันในเวลาเดียวกันเพราะจะทำให้อุปสงค์รวมทั้งโลกต่ำลงและปัญหาจะหนักขึ้นเนื่องจากอัตราการเติบโตของโลกจะต่ำลง

ในอดีตที่ผ่านมา IMF จะมีชื่อเสียงทางด้านการฟื้นฟูในความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจของโลก รวมทั้งการฟื้นฟูเสถียรภาพของเศรษฐกิจมหภาคแต่ทางด้านการฟื้นฟูความมั่นคงแก่เศรษฐกิจภายในแต่ละประเทศนั้นแทบไม่ประสบความสำเร็จในเม็กซิโก ปรากฏว่า IMF สามารถช่วยเหลือกอบกู้สถานการณ์ของบรรดาผู้ให้กู้นานาชาติได้ แต่ปรากฏว่ารายได้ครอบครัวของชาวเม็กซิโกตกต่ำลงกว่าในฤดูร้อนปี 1994 ดังนั้นในวิกฤตการณ์เอเชียครั้งนี้ IMF จำเป็นต้องไปไกลกว่าการบริหารเศรษฐกิจมหภาคเสถียรภาพทาง

การเงินระหว่างประเทศมิใช่เป้าหมายแต่ประการเดียว IMF อาจสมควรเป็นองค์การผู้จัดตั้งระเบียบขั้นตอนการรับรองว่า ระบบบัญชีของกิจการหรือของประเทศต่าง ๆ มีความเชื่อถือหรือไม่ มีความจำเป็นในการเรียกร้องความโปร่งใสในการดำเนินขั้นตอนต่าง ๆ ทางการเงิน แต่การให้คำแนะนำจะถูกต้องเมื่อทราบการกระทำที่แท้จริงเท่านั้น ตัวอย่างเช่น การตกลงกับเกาหลีไม่เคยมีการเปิดเผยข้อมูลรายละเอียดที่แท้จริงเพราะเอกสารต่าง ๆ เต็มไปด้วยข่าวสารต่าง ๆ ว่าอาจไม่ถูกต้อง แต่ใครเล่าจะลงทุนในเศรษฐกิจเกาหลีเมื่อไม่ได้รับแรงสนับสนุนจาก IMF

จากการที่การให้กู้ต้องถูกควบคุมเนื่องจากการล้มละลายทางเศรษฐกิจ ระบบการเงินของเอเชียต้องเปลี่ยนจากระบบการเงินอุตสาหกรรมที่มีหนี้สินเป็นฐานมาสู่ระบบการเงินที่มีตลาดหุ้นเป็นฐาน สิ่งนี้สามารถถูกเร่งรัดให้เร็วขึ้นได้โดย IMF เนื่องด้วยเศรษฐกิจที่หลุดจากภายในประเทศนั้นต้องถูกอิทธิพลของวัฏจักรทางธุรกิจและของภาวะเศรษฐกิจที่ยุบตัวภายในประเทศทำให้ผู้ที่ไม่สามารถส่งออกจำเป็นต้องได้รับการช่วยเหลือจากความยืดหยุ่นกว่าของตลาดหุ้น

ชาวอเมริกันเข้าใจผิดว่า กลุ่มธุรกิจผูกขาดนั้นขาดประสิทธิภาพ แต่ชาวเอเชียก็ผิดพลาดเช่นเดียวกันเมื่อทุกกิจการคิดว่าเราสามารถดำเนินการในทุกธุรกิจที่ตัดสินใจจะเข้าไปกิจการใหญ่ของเกาหลีต่างพยายามเข้าไปสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ แม้ว่าอุตสาหกรรมรถยนต์เป็นอุตสาหกรรมที่ยากที่สุดแห่งหนึ่งของโลกในการเข้าแข่งขันซึ่ง IMF สามารถก่อให้เกิดการเปลี่ยนโครงสร้างให้เหมาะสมขึ้นและสามารถก่อให้เกิดความเข้าใจในขีดจำกัด IMF สามารถช่วยประเทศต่าง ๆ ในการสร้างกลยุทธ์การเจริญเติบโตจากแรงจุดภายในประเทศเพื่อทดแทนต่อกลยุทธ์การเจริญเติบโตจากการส่งออกในญี่ปุ่นนี้หมายถึงการเปลี่ยนแปลงระบบภาษีและกฎระเบียบ กรณีเกิดแผ่นดินไหวเพื่อทำให้วงการบ้านที่อยู่อาศัยเฟื่องฟูขึ้นอีกครั้ง การยอมให้เอเชียหลุดจากวิกฤตการณ์โดยการส่งออกจะไม่ให้ผลดีในระยะยาว

วิกฤตครั้งนี้จะเป็นสิ่งที่ทดสอบประสิทธิภาพของรัฐบาลของเอเชีย ในขณะที่เดียวกันจะเป็นการทดสอบประสิทธิภาพของ IMF ด้วย ขณะนี้ยังพิสูจน์ไม่ได้ว่า นี่เป็นส่วนหนึ่งของคำตอบหรือเป็นส่วนหนึ่งของปัญหา? องค์การระหว่างประเทศที่ไร้ประสิทธิภาพประกอบเข้ากันนโยบายแบบเก่าจำเป็นต้องถูกขจัดออกไปเช่นเดียวกับรัฐบาลท้องถิ่นที่ไม่มีประสิทธิภาพ

การล้มละลายที่ใหญ่ยิ่งอาจเกิดขึ้นอีก

ในที่สุด ทุกคนจะต้องยอมรับว่าการแยกของชั้นหินที่ยิ่งใหญ่ในประเทศแถบแปซิฟิกและเศรษฐกิจของโลกอาจก่อให้เกิดแผ่นดินไหวได้อีก สิ่งที่เราเห็นขณะนี้อาจเป็นเพียงการปะทุขึ้นเล็กน้อยของปัญหาลัทธิอย่างหนึ่งของเศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศคือ ไม่มีประเทศใดที่สามารถคงการขาดดุลการค้าจำนวนมากได้โดยอาศัยการกู้ยืมจากต่างประเทศอย่างเดียว แต่ลัทธินี้อาจใช้ไม่ได้ต่อสหรัฐอเมริกาผู้ให้เงินตราสำรองแก่โลกและกู้ยืมเงินในสกุลตนเอง เพราะว่าสหรัฐอเมริกาสามารถพิมพ์ดอลลาร์ขึ้นได้จึงไม่

มีความเสี่ยงในการผิดสัญญาจึงมิใช่ผู้ยืมระหว่างประเทศที่แท้จริง เนื่องด้วยสหรัฐอเมริกาสามารถพิมพ์เงินสำรองของโลกได้จึงสามารถขาดดุลการค้าได้ระยะเวลาที่ยาวนาน ในทางกลับกันสิ่งนี้ทำให้เอเชียสามารถได้ดุลการค้าจำนวนมากเป็นเวลาที่ยาวนานเมื่อใช้คณิตศาสตร์อย่างง่าย ๆ เราจะพบว่าไม่มีใครสามารถเกินดุลการค้าได้ ถ้าไม่มีผู้ที่ขาดดุลการค้า ดังนั้นถ้าสหรัฐอเมริกาขาดความสามารถในการดำเนินการขาดดุลการค้าเอเชียก็จะขาดความสามารถในการเกินดุลการค้าได้และจะพบกับการตกต่ำลงของอุปสงค์ต่อสินค้าของเอเชีย กล่าวคือ การเกินดุลการค้าจะไม่อยู่ในเอเชียแต่มันจะหายไป

ขอยกเว้นในกรณีสหรัฐอเมริกานี้จะหมดในวันที่ 1 มกราคม 1999 เมื่อเกิดเงิน EURO ขึ้นเมื่อถึงขณะนั้น เป็นครั้งแรกหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ที่ทางออกของเอเชียเกิดขึ้นถ้าต้องการออกจากอิทธิพลของดอลลาร์ ขณะนี้เงินตราของยุโรปแต่ละประเทศจะเล็กเกินกว่าจะสวมบทบาทนั้นได้ มีประเทศต่าง ๆ จำนวนมากที่หวังจะออกจากอิทธิพลของดอลลาร์ ประเทศในยุโรปและบริษัทต่าง ๆ ที่ใช้เงินตราอย่างน้อย 14 สกุล ยินดีที่จะใช้เงินตราสำรองน้อยลงเพื่อการประกอบธุรกรรมขณะนี้เงินสำรองธุรกรรมของประเทศเหล่านี้กระทำภายใต้ดอลลาร์ เมื่อเราอ่านหนังสือพิมพ์พบว่าธนาคารกลางของประเทศฮอลันดาขายทองอยู่ตามความเป็นจริงแล้ว กำลังขายดอลลาร์อยู่ ประเทศซาอุดีอาระเบีย เป็นตัวอย่างหนึ่งของประเทศที่ต้องการสำรองเงินตราส่วนหนึ่งของตนในรูปเงิน EURO ในกรณีที่เราต้องเก็บสำรองเงินตราระหว่างประเทศ ธนาคารที่เราสามารถเลือกได้แห่งหนึ่งคือ ธนาคารอเมริกันจะมีการขาดดุลการค้าถึง 200 พันล้านเหรียญสหรัฐต่อปีและเป็นหนี้ประเทศต่าง ๆ ในโลกถึง 1000 พันล้านเหรียญสหรัฐ อีกธนาคารก็คือ ธนาคารยุโรปเกินดุลการค้าต่อประเทศต่าง ๆ และเป็นเจ้าหนี้ของโลกด้วย ถ้าให้เลือกเช่นนี้ เราจะฝากเงินไว้ที่ธนาคารใด ?

อย่างไรก็ตาม เราไม่สามารถคาดการณ์ว่าเมื่อใดจะเกิดการล้มละลายทางเศรษฐกิจอีกแต่เรารู้ว่าคงเกิดขึ้นแน่ ๆ