

2008 วิกฤตการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา

รศ. ดร. ถวิล นิลใบ¹

คณะเศรษฐศาสตร์ รามคำแหง

วิกฤตการเงินที่กำลังเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาและแพร่ระบาดไปในยุโรป มีขนาดความรุนแรงมากเกินกว่าที่ทุกฝ่ายจะคาดคิด กล่าวได้ว่า วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้ เป็นครั้งที่ร้ายแรงมากที่สุดตั้งแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลกในช่วงทศวรรษ 1930 และเนื่องจากขนาดเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและประเทศในกลุ่มยูโร (Euro zone) วัดด้วยมูลค่า GDP รวมกันมีค่าเท่ากับประมาณร้อยละ 47 ของ GDP ของโลก ดังนั้น เมื่อภาวะเศรษฐกิจของทั้งสองกลุ่มนี้ตกต่ำ ก็จะถูกทำให้เศรษฐกิจของโลกตกต่ำไปด้วย ที่ผ่านมารัฐบาลของประเทศสหรัฐอเมริกาและกลุ่มสหภาพยุโรปได้ร่วมมือกับธนาคารชาติของแต่ละประเทศระดมมาตรการต่างๆ เพื่อพยุงสถาบันการเงินไม่ให้ล้มละลาย แต่เนื่องจากขนาดของวิกฤตค่อนข้างมหึมา ผลกระทบจึงมีมากและต้องใช้เวลากว่าที่สถาบันการเงินจะกลับมาทำงานได้ตามปกติ ได้มีการประเมินเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศในยุโรปต้องเผชิญกับภาวะถดถอยในปัจจุบันและเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำเริ่มตั้งแต่นั้นเป็นต้นไป ซึ่งไม่รู้ว่า เมื่อไหร่จึงจะกลับมาเป็นปกติ สำหรับ ประเทศต่างๆ ทั่วโลกต่างก็ตระหนักถึงภัยทางเศรษฐกิจที่กำลังคุกคาม จึงมีมาตรการออกมาทั้งด้านป้องกันและแก้ไข

ขณะที่ทั่วโลกกำลังสาละวนกับการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าดังกล่าว ได้มีคำถามเกิดขึ้นมากมาย อาทิเช่น ทำไมประเทศสหรัฐอเมริกาที่ถือว่าเป็นประเทศแม่บทของโลกทุนนิยม ที่เต็มไปด้วยผู้เชี่ยวชาญและมีประสิทธิภาพสูง รวมทั้งเป็นประเทศที่ได้สร้างกลไกทางการเงินและสถาบันทางการเงินในระบบทุนนิยม จึงปล่อยให้เกิดวิกฤตขึ้นได้ วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้เกิดขึ้นมาจากสาเหตุใด ทำไมไม่มีสัญญาณเตือนภัย วิกฤตครั้งนี้จะมีผลกระทบต่อส่วนต่างๆ ของเศรษฐกิจของโลกและของแต่ละประเทศมากน้อยเพียงใด วิกฤตครั้งนี้จะใช้เวลานานเท่าไรจึงจะยุติ และในอนาคตโลกจะต้องเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจอีกหรือไม่ เป็นต้น

บทความนี้เขียนขึ้นมา เพื่อให้เข้าใจสาเหตุของวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นและเป็นแนวทางในการวิเคราะห์หรือเข้าใจคำถามที่ได้ยกตัวอย่างมา ทั้งนี้แยกการนำเสนอเป็น 4 ส่วน ส่วนแรก กล่าวถึงความ เป็นมาและสาเหตุของวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ส่วนที่สอง สรุปผล

¹ เอกสารชุดนี้เขียนขึ้นเพื่อประกอบการบรรยายหัวข้อ “วิกฤตการเงินโลก วิกฤตเศรษฐกิจไทย : หนทางแก้ไข” ให้กับนักศึกษา คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีปทุม วันที่ 15 ธันวาคม 2551 เนื่องจากเอกสารฉบับนี้เขียนขึ้นอย่างเร่งรีบ จึงมีข้อบกพร่องทางวิชาการ ผู้เขียนยินดีรับฟังข้อติชมและแลกเปลี่ยนความคิดเห็น tawin@ru.ac.th ทั้งนี้เพื่อปรับปรุงให้มีความสมบูรณ์ในโอกาสต่อไป

กระทบที่เกิดขึ้นกับประเทศต่างๆ และประเทศไทย ส่วนที่สาม สรุปมาตรการแก้ไขที่ประเทศต่างๆ นำมาใช้ และ ส่วนสุดท้าย นำเสนอบทเรียนที่ได้รับจากวิกฤต

ภาพรวมและความเป็นมาของวิกฤตการเงิน

หลังจากที่เกิดภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในภาคธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศในประเทศสหรัฐ แรกในปี 2543 เป็นผลให้ตลาดหุ้นนาสแด็ก (Nasdaq) ซึ่งเป็นตลาดหุ้นของบริษัทด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตกต่ำ นำไปสู่การหดตัวของผลผลิตมวลรวมของสหรัฐ ซึ่งส่งผลกระทบต่อตลาดทั่วโลกและการเติบโตของเศรษฐกิจโลกปรับตัวลดลง ประกอบกับมีเหตุการณ์วินาศกรรมโจมตีตึก world Trade ในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อวันที่ 11 กันยายน 2544 ธนาคารกลางของประเทศสหรัฐจึงได้ลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 6 ในปี 2544 จนเหลือร้อยละ 1 ในปี 2546 ทั้งนี้เพื่อพยุงตลาดหุ้นและพองเศรษฐกิจไม่ให้ตกต่ำ หลังจากปี 2544 เศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศทั่วโลกเริ่มฟื้นตัว ประกอบกับการที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ต่างๆ รวมทั้งอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น ราคาย่านในสหรัฐ เติบโตขึ้นปีละ 15-20% มาโดยตลอด เมื่อราคาย่านปรับตัวสูงขึ้นทุกปี ทำให้คนอเมริกันมีความมั่งคั่งมากขึ้น เริ่มบริโภคเกินตัวมากขึ้นทำให้เศรษฐกิจของประเทศสหรัฐและประเทศทั่วโลกเติบโต มีการประมาณว่าในช่วงปี 2545-2548 กว่าครึ่งของเศรษฐกิจโลกเติบโตได้จากการบริโภคของคนในประเทศสหรัฐ แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐ จะมีขนาดร้อยละ 25 ของเศรษฐกิจโลกก็ตาม

สาเหตุสำคัญที่ทำให้ราคาย่านปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลมาจากสถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ขยายสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ในปริมาณที่มากขึ้นเรื่อย มีเงินทุนจากประเทศต่างๆ ทั่วโลกหลั่งไหลเข้ามาลงทุนในตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยงกับสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ (จะได้กล่าวในรายละเอียดในส่วนต่อไป) เนื่องจากได้รับผลตอบแทนที่สูงและเชื่อมั่นว่าการลงทุนในประเทศสหรัฐมีความปลอดภัย สถาบันการเงินในสหรัฐอเมริกาจึงมีเงินขยายสินเชื่อแบบไม่อัน ทำให้เกิดการแข่งขันการให้สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ และแพร่ระบาดไปยังลูกค้าที่มีประวัติการเงินไม่ดีและมีรายได้ไม่แน่นอนหรือที่เรียกว่า “ลูกค้ากลุ่มซับไพร์² (subprime)” เกิดสภาพที่เรียกว่า “ภาวะฟองสบู่ (bubble)” ในภาคอสังหาริมทรัพย์ คือมีการซื้อบ้านเพื่อเก็งกำไร เกิดอุปสงค์เทียมของบ้านที่อยู่อาศัย ผู้ประกอบการเร่งผลิตบ้านเพื่อสนองตอบสถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อทั้งผู้ซื้อบ้านและผู้

² ตลาดสินเชื่อบ้านในสหรัฐ มีการปล่อยสินเชื่ออยู่ 3 ระดับ คือ ลูกหนี้ขั้นดี (prime) ที่ประวัติการชำระหนี้ดี มีที่ทำงานเป็นหลักแหล่ง กลุ่มที่สอง เป็นกลุ่มที่ประวัติการชำระดี แต่รายได้ไม่เป็นหลักแหล่ง สำหรับกลุ่มลูกค้า subprime คือมีประวัติไม่ดีทั้งสองอย่าง สินเชื่อสำหรับกลุ่ม subprime นี้มีการตั้งชื่อแบบประชดประชันหลายชื่อ เช่น NINJA loans หรือ Liar loans

ก่อสร้างบ้านถึงกำไร สถานการณ์เหล่านี้ดำเนินไปในลักษณะที่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องต่างได้รับผลประโยชน์ถ้วนหน้าในตลาดอสังหาริมทรัพย์

วิกฤตซับไพร์เริ่มปรากฏให้เห็นครั้งแรกในเดือนกุมภาพันธ์ 2550 เมื่อราคาบ้านเริ่มปรับตัวลดลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2549 พร้อม ๆ กับการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย การผิมนัดชำระหนี้ของลูกค้ำประเภทต่ำกว่ามาตรฐานหรือลูกค้ำในกลุ่มซับไพร์เริ่มสูงขึ้น ผู้กู้เหล่านี้มีศักยภาพการชำระหนี้ต่ำ จึงไม่สามารถผ่อนชำระต่อไปได้ หนี้เสียในภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น พร้อมกับจำนวนบ้านที่ถูกยึดเพิ่มมากขึ้น ทำให้ตราสารอนุพันธ์ที่เชื่อมโยงกับสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ด้อยค่า ส่งผลให้สถาบันการเงินที่ขยายสินเชื่อด้านนี้และสถาบันการเงินที่มีตราสารประเภทดังกล่าวประสบปัญหาขาดทุน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ (commercial banks) ธนาคารเพื่อการลงทุน (investment banks) สถาบันการเงินอื่นที่ลงทุนหรือทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อด้านอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริษัทประกัน และกองทุนบริหารความเสี่ยง (hedge funds) การขาดทุนและขาดสภาพคล่องจนต้องขายตราสารเพื่อการลงทุนชนิดอื่นไม่ว่าจะเป็นหุ้นหรือตราสารหนี้ ออกมา จนเป็นเหตุให้ตลาดเงิน และตลาดทุนได้รับแรงกดดันด้านราคา สถานการณ์ลุกลามไปยังสถาบันการเงินในยุโรป วิกฤตซับไพร์เริ่มก่อตัวให้เห็นในปลายปี 2550 และขยายเต็มรูปแบบเริ่มตั้งแต่กลางปี 2551 เป็นต้นมา ซึ่งไม่มีใครรู้ว่า ต้องใช้เวลานานเท่าใด จึงจะเป็นปกติ

ตารางที่ 1: ตัวอย่างสถาบันการเงินหลักที่ประสบปัญหาอันเนื่องมาจากวิกฤตซับไพร์

ช่วงเวลา	สถาบันการเงิน สภาพปัญหา มาตรการของรัฐ
ตุลาคม 2550	ธนาคารเพื่อการลงทุน Bear Stearns ขาดทุน ธนาคารกลางเข้าช่วย ต่อมาขายกิจการให้ JP Morgan
2551	Fannie Mae and Freddie Mac สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่ปล่อยสินเชื่อด้านอสังหาริมทรัพย์ประสบปัญหาขาดทุน ธนาคารกลางต้องเข้าช่วยเหลือ
กันยายน 2551	ธนาคารเพื่อการลงทุน Lehman Brothers ขนาดใหญ่เป็นอันดับ 4 ของประเทศสหรัฐอเมริกา จ้างพนักงาน 27,000 คน ประกาศล้มละลาย
กันยายน 2551	ธนาคาร Washington Mutual ดำเนินกิจการมา 119 ปี ขาดทุน จนถูกสั่งปิดและขายให้ต่อให้ JP Morgan
กันยายน 2551	บริษัทประกันภัย AIG ประสบปัญหา ธนาคารกลางต้องเข้าช่วยเหลือ
ตุลาคม 2551	บริษัทประกันชีวิต ยามาโตะ ไลฟ์ อินชัวร์รันซ์ ของประเทศญี่ปุ่น นับเป็นสถาบันการเงินแห่งแรกในรอบ 7 ปีของญี่ปุ่น ที่ขอให้ศาลพิทักษ์ทรัพย์จากการล้มละลาย

ตุลาคม 2551	กลุ่มประเทศยุโรป 15 ประเทศที่ใช้เงินสกุลยูโร (ยูโรโซน) ตกลงที่จะค้ำประกันเงินกู้ที่แต่ละธนาคารปล่อยกู้ระหว่างกันไปจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 เพื่อกระตุ้นให้ธนาคารมีความมั่นใจปล่อยกู้ระหว่างกัน
ตุลาคม 2551	ประเทศอังกฤษ กระทรวงการคลังแถลงว่า เตรียมนำเงิน 37,000 ล้านปอนด์ (ประมาณ 2.176 ล้านล้านบาท) มาซื้อหุ้นในธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 3 รายของอังกฤษ คือ รอยัล แบงก์ ออฟ สก็อตแลนด์ (อาร์บีเอส), เอชบีไอเอส และ ลอยด์ ทีเอสบี
ตุลาคม 2551	รัฐบาลเนเธอร์แลนด์ อัดฉีดสภาพคล่อง ให้แก่ ไอเอ็นจี ธนาคารใหญ่ระดับ 1 ใน 20 อันดับแรกของโลก โดยมีลูกค้าทั่วโลก 85 ล้านราย พนักงาน 130,000 คน เมื่อปี 2007 ที่ผ่านมามียอดรายได้รวม 76,600 ล้านยูโร มีกำไรสุทธิ 9,240 ล้านยูโร
ตุลาคม 2551	ประเทศไอซ์แลนด์เข้าช่วยเหลือธนาคารทั้งระบบ และขอความช่วยเหลือจาก IMF

ที่มา: จากการรวบรวม

สาเหตุวิกฤตซับไพร์

จากภาพรวมที่สรุปกล่าวมา จะเห็นว่าบทบาทของสถาบันการเงินและเครื่องมือทางการเงินประเภทอนุพันธ์ (derivatives) เป็นสาเหตุหลักที่สำคัญที่ก่อให้เกิดฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ และนำไปสู่วิกฤตทางการเงินครั้งร้ายแรงอีกครั้งของประวัติศาสตร์เศรษฐกิจของโลก ในส่วนนี้จะนำกลไกการทำงานของสถาบันการเงินและความเชื่อมโยงกับตราสารอนุพันธ์ เพื่อให้เข้าใจสาเหตุของวิกฤตได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้³

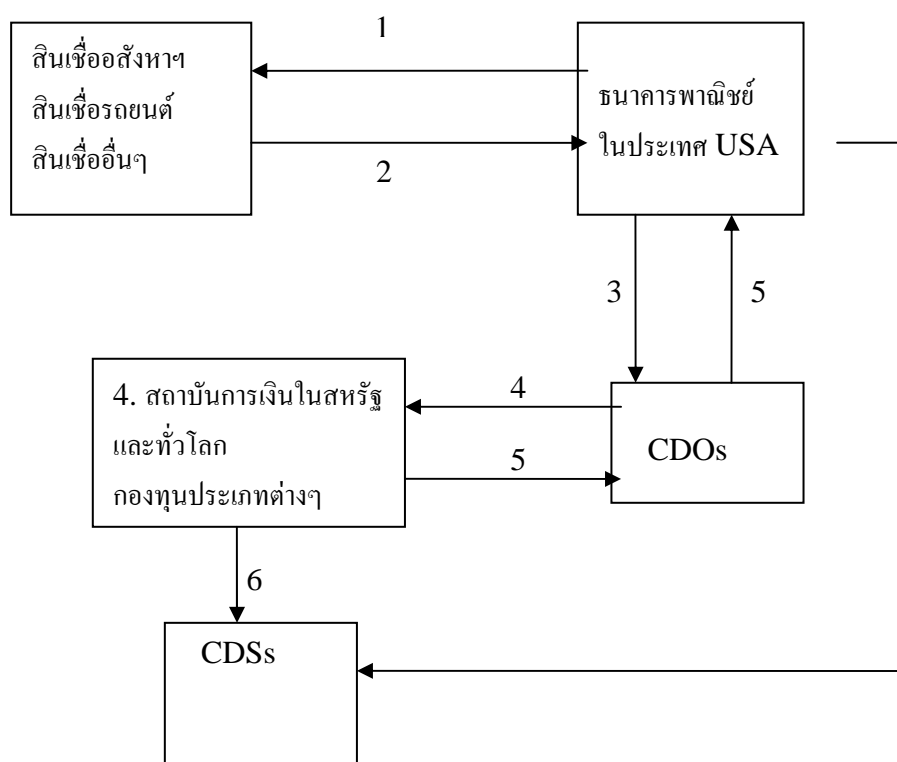
(1) การขายสินเชื่อบริษัทอสังหาริมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ นอกจากจะเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำตามที่ได้กล่าวมาแล้ว ยังเป็นผลมาจาก นวัตกรรมทางการเงินที่เรียกว่า securitization ที่ช่วยให้ธนาคารพาณิชย์สามารถระดมเงินทุนมาปล่อยกู้ได้อย่างต่อเนื่อง โดยอาศัยเครื่องมือทางการเงินประเภทอนุพันธ์ (derivatives) ได้แก่ collateralized debt obligations (CDOs) และ credit default swaps (CDS) CDO เป็นตราสารอนุพันธ์ที่ได้จากขบวนการ securitization⁴

³ นอกจากบทบาทของสถาบันการเงินและตราสารอนุพันธ์แล้ว ยังมีสาเหตุอื่นๆ ทั้งระดับจุลภาคและมหภาคที่สนับสนุนให้เกิดวิกฤตซึ่งไม่ได้นำมาวิเคราะห์ อ่าบบางส่วนในหัวข้อ บทเรียนที่ได้รับจากวิกฤต ที่นำเสนอท้ายเอกสารชุดนี้

⁴ ขบวนการการแปลงสินทรัพย์ (assets) เป็นหลักทรัพย์หรือตราสารอนุพันธ์ (derivative) เรียกว่า “securitization” ถูกสร้างขึ้นในทศวรรษที่ 1970 เป็นเครื่องมือทางการเงินที่นิยมนำมาใช้อย่างแพร่หลาย ผู้ซื้อตราสารนี้จะได้รับดอกเบี้ยตลอดอายุของตราสารหนี้

ทั้งนี้สินทรัพย์ที่หมุนหลังตราสารชนิดนี้ เช่น สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์หรือสินเชื่อรถยนต์หรือสินเชื่อบัตรเครดิต สำหรับตราสาร CDS เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงที่นักลงทุนนำมาใช้ประกอบกับการลงทุนในตราสาร CDO ตราสารทั้งสองชนิดนี้มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการสนับสนุนในการขายสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และสินเชื่อด้านอื่นๆ ของธนาคารพาณิชย์ แสดงได้ตามรูป

รูปที่ 1: แสดงวงจรการขายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์โดยใช้ CDO



อธิบายภาพในแต่ละจุด

- (1) ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งสินเชื่อด้านอื่น ๆ
- (2) ธนาคารพาณิชย์ได้สัญญาเงินกู้

และเมื่อครบกำหนดก็จะได้รับเงินคืนเท่ากับมูลค่าตราสารที่ซื้อ ทั้งนี้รายได้ที่จะนำมาจ่ายให้ผู้ลงทุนได้มาจากสินทรัพย์ที่อยู่เบื้องหลังหรือค่าประกันตราสารอนุพันธ์ สำหรับประเทศไทยได้มีการออกพระราชกำหนดเพื่อรองรับการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี 2535 แต่ยังไม่ได้มีการนำมาใช้ในทางปฏิบัติ หากอ่านเพิ่มเติมจากคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

- (3) ธนาคารพาณิชย์นำสัญญาไปค้าประกันตราสารอนุพันธ์ CDO โดยผ่านขบวนการ securitization ภายใต้ขบวนการนี้จะมีหน่วยงานพิเศษเรียกว่า special purpose vehicle (SPV) เป็นหน่วยงานที่จะบริหาร CDO โดยเชื่อมโยงระหว่างสถาบันการเงินที่ออก CDO และผู้ลงทุน
- (4) สถาบันการเงินในสหรัฐและประเทศทั่วโลก รวมทั้งกองทุนประเภทต่างๆ ลงทุนซื้อตราสาร CDO
- (5) เงินที่สถาบันการเงินซื้อตราสาร CDO ไหลเข้าสู่ธนาคารพาณิชย์ ทำให้ธนาคารพาณิชย์มาเงินไปขยายสินเชื่อต่อ วงจรนี้จะดำเนินไปเรื่อยๆ
- (6) สถาบันการเงินซื้อประกันความเสี่ยงในรูปแบบของ CDS

วงจรตั้งแต่จุดที่ (1) – (6) จะดำเนินซ้ำไปหลาย ๆ รอบ ดังนั้นจะเห็นว่า ตราสารอนุพันธ์ CDO ทำให้สถาบันการเงินระดมเงินทุนได้จำนวนมากหลายรอบ แต่ขณะเดียวกัน นำไปสู่ปรากฏการณ์ที่สถาบันการเงินทำการปล่อยสินเชื่อแบบไม่รับผิดชอบ ขาดจริยธรรมของการดำเนินงานที่ดี หรือที่เรียกว่า “moral hazard” ทั้งนี้เพราะสถาบันการเงินปล่อยกู้โดยไม่ต้องเคร่งครัด เพราะภายใต้ตราสาร CDO ธนาคารสามารถจัดสินเชื่อออกจากงบดุลได้ ตราสาร CDO และ CDS มีการซื้อขายและกระจายไปยังสถาบันการเงินทั่วโลก มีการประเมินกันว่าขนาดของ CDS ที่มีการซื้อขายในปี 2007 มีมูลค่าประมาณ 62 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐซึ่งมากกว่ามูลค่าผลผลิตมวลรวมของโลกที่เท่ากับ 54 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ผู้ซื้อตราสาร CDO ได้แก่ บริษัทประกัน กองทุนประเภทต่างๆ และธนาคารพาณิชย์ เหตุผลที่ทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้สนใจลงทุนซื้อ CDO เพราะให้ผลตอบแทนสูง เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินที่ต่ำ

2. การแข่งขันระหว่างธนาคาร เนื่องจากมีเงินทุนหลังไหลเข้ามาในตลาดการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยผ่านตราสารอนุพันธ์ CDO และการที่สามารถระดมเงินทุนผ่าน CDO ได้ง่ายทำให้ธนาคารพาณิชย์ไม่ขาดแคลนเงินที่จะปล่อยสินเชื่อ จึงทำให้ธนาคารพาณิชย์แข่งขันปล่อยสินเชื่อด้วยรูปแบบต่างๆ เช่น รูปแบบที่เรียกว่า adjustable-rate mortgage (ARM) เป็นรูปแบบที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยต่ำและคงที่ในช่วงระยะเวลาเริ่มต้น ซึ่งมักจะต่ำกว่าปกติ เพื่อดึงดูดให้ลูกค้ามาใช้บริการ จากนั้น อัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวไปตามสถานการณ์ รูปแบบนี้ทำให้ผู้กู้ผ่อนส่งน้อยในแต่ละเดือนในระยะแรก ๆ แต่เมื่อพ้นช่วงที่กำหนด หรือเมื่ออัตราดอกเบี้ยปรับสูงขึ้นจำนวนเงินที่ต้องส่งในแต่ละเดือนจะเพิ่มมากขึ้น ในบางกรณีผู้กู้จ่ายแต่เฉพาะดอกเบี้ยในระยะเริ่มต้นรวมทั้งให้ผู้กู้มีทางเลือกหลากหลาย เช่น จ่ายเฉพาะดอกเบี้ย หรือต่ำกว่าดอกเบี้ย (ส่วนขาดไปรวมเป็นเงินต้น) หรือ การให้ผู้กู้เต็มวงเงิน เป็นต้น มีตัวเลขระบุว่า ในปี 2005 ประมาณร้อยละ 23 ของสินเชื่อที่อยู่

อาศัยเป็นรูปแบบเฉพาะจ่ายดอกเบี้ยอย่างเดียวในระยะแรก ทำให้เกิดการเก็งกำไร โดยผ่อนแต่เฉพาะดอกเบี้ย จากนั้นรอให้บ้านราคาสูงขึ้น จึงขายต่อทำกำไร การขยายสินเชื่อลักษณะนี้ทำให้อัตราการเพิ่มขึ้นของการเป็นเจ้าของบ้านในปี 2004 อยู่ที่ร้อยละ 69 ซึ่งเป็นการทำลายประวัติศาสตร์อัตราการเพิ่มขึ้นของราคาบ้านสูงขึ้นไปอย่างมากและต่อเนื่อง การเก็งกำไรดังกล่าวนำไปสู่สภาพฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์

3. สถาบันการเงินในประเทศสหรัฐมีแรงจูงใจที่จะขยายสินเชื่อไปยังกลุ่มลูกค้าประเภทต่ำกว่ามาตรฐานหรือลูกค้าประเภท “ซับไพร์ (subprime)” ด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการแรก นับตั้งแต่ปี 2000 เศรษฐกิจในประเทศสหรัฐปรับตัวดีขึ้น อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ผลักดันให้ราคาบ้านที่อยู่อาศัยสูงขึ้น สถาบันการเงินจึงมั่นใจว่า โอกาสที่ผู้กู้จะปล่อยให้บ้านถูกยึดจะน้อย เพราะถ้าไม่มีเงินจ่ายก็สามารถขายบ้านได้ในราคาที่ดี ประการที่สอง แม้ว่าการปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าซับไพร์จะมีความเสี่ยงก็ตาม แต่เนื่องจากธนาคารพาณิชย์สามารถผลักภาระความเสี่ยงไปให้กับนักลงทุนที่ซื้อตราสาร CDO ดังนั้น วิธีการการแปลงสัญญาไปเป็นตราสาร CDO เท่ากับธนาคารพาณิชย์ได้เปลี่ยนแนวทางในการทำธุรกรรมจากวิธีการดั้งเดิมไปเป็นรูปแบบใหม่ รูปแบบเดิมธนาคารพาณิชย์จะถือสัญญาไว้จนครบอายุการกู้ ได้รับรายได้จากดอกเบี้ยและเงินต้น พร้อมรับความเสี่ยงทั้งหมด ขณะที่รูปแบบใหม่ ธนาคารพาณิชย์ได้ขายสัญญาออกไป ไม่ปรากฏในงบดุล และไม่ต้องรับภาระความเสี่ยง แต่ผู้ซื้อ CDO เป็นผู้รับภาระแทน กรณีนี้ รายได้ของธนาคารพาณิชย์จะได้เป็นค่าธรรมเนียมในการจัดการ ดังนั้น การดำเนินงานภายใต้รูปแบบใหม่ ธนาคารพาณิชย์จึงไม่จำเป็นต้องพิถีพิถันในการคัดเลือกลูกค้าและไม่เคร่งครัดตามเกณฑ์ที่ควรในการปล่อยสินเชื่อ เหมือนที่เคยทำในรูปแบบดั้งเดิม พฤติกรรมเช่นนี้ (ภาษาวิชาการเรียกว่า moral hazard⁵) นำไปสู่การขยายสินเชื่อมากเกินไป เพิ่มขนาดความเสี่ยงของการเกิดหนี้เสียในอนาคต เป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับผู้ที่ถือตราสาร⁶ CDO จากผลดังกล่าวทำให้มีการขยายตัวของสินเชื่อสำหรับลูกค้าซับไพร์ ตัวอย่างในปี 2006 สินเชื่อซับไพร์มีประมาณร้อยละ 20 ของสินเชื่อการเคหะ และมีคิดเป็นร้อยละ 58 ของสินเชื่อเคหะที่อนุมัติในปี 2006 (รายงานของ First American Loan Performance: <http://lansner.freedomblogging.com/tag/first-american-loan-performance/>)

⁵ ประเด็นเรื่อง moral hazard เป็นผลมาจาก ความไม่สมมาตรของข้อมูลข่าวสาร (asymmetric information) ซึ่งเป็นเรื่องที่น่าทึ่ง เศรษฐศาสตร์ให้ความสำคัญ รางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ได้ให้รางวัลด้านนี้ในปี 1996 และ 2001 อ่านเพิ่มเติมใน www.nobelprize.org

⁶ แม้จะมีสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) ของตราสาร CDO ก็ตาม แต่มีปัญหาในการจัดอันดับตราสารประเภทนี้ เนื่องจากว่าสัญญาเงินกู้ที่ใช้หนุนหลังหรือค้ำประกันตราสาร CDO มีหลายๆ ประเภทรวมกัน จึงยากต่อการประเมิน อย่างไรก็ตาม มีข้อวิจารณ์ถึงการทำหน้าที่ของสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือว่า มีความน่าเชื่อถือมาน้อยเพียงใด

ผลกระทบของวิกฤตซับไพร์ต่อประเทศสหรัฐอเมริกาและเศรษฐกิจโลก

วิกฤตซับไพร์สร้างผลกระทบมากกว่าที่คิด ผลกระทบที่เกิดขึ้นไม่ได้จำกัดเฉพาะตลาดอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่มลูกค้าซับไพร์ หากแต่ขยายไปยังลูกค้ากลุ่มเกือบเป็นลูกค้าชั้นดี (near prime) และลูกค้าชั้นดี (prime) และขยายตัวไปยังทุกภาคส่วนของระบบเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาและระบบเศรษฐกิจโลก ซึ่งสรุปได้ดังนี้

(1) ผลกระทบต่อสถาบันการเงิน ภาคการเงินของโลกต้องสั่นสะเทือนเมื่อ สถาบันการเงินขนาดใหญ่ของประเทศสหรัฐและประเทศในยุโรปต้องล้มละลาย ประสบปัญหาการขาดทุนและขาดสภาพคล่อง ทำให้ทางการต้องเข้าช่วยเหลือ มิฉะนั้น ระบบการเงินของโลกอาจพังทลายได้ ตัวอย่างเช่น รัฐบาลสหรัฐอเมริการ่วมกับธนาคารกลางต้องเข้าไปช่วย ธนาคารเพื่อการลงทุน Bear Stearns สถาบันการเงินของรัฐที่ทำหน้าที่ให้สินเชื่อด้านอสังหาริมทรัพย์ 2 แห่ง คือ Fannie Mae and Freddie Mac บริษัทประกัน American International Group (AIG) มูลค่าการช่วยเหลือสถาบันการเงินในเบื้องต้นคิดเป็นเงินบาทประมาณ 11 ล้านล้านบาท ซึ่งมีขนาดมากกว่า GDP ของประเทศไทย⁷ ส่วนที่ปล่อยให้ล้มละลายคือ ธนาคารเพื่อการลงทุน Lehman Brother ใหญ่อันดับ 4 ของสหรัฐ ซึ่งมีอายุเก่าแก่ถึง 158 ปี และมีพนักงานอยู่ทั้งสิ้นถึง 2.7 หมื่นล้านคน สำหรับสถาบันการเงินในยุโรปก็ประสบปัญหาเช่นเดียวกัน เช่น ประเทศอังกฤษ กระทรวงการคลังแถลงว่า เตรียมนำเงิน 37,000 ล้านปอนด์ (ประมาณ 2.176 ล้านล้านบาท) มาซื้อหุ้นในธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 3 รายของอังกฤษ คือ รอยัล แบงก์ ออฟ สก็อตแลนด์ เอชบีไอเอส และ ลอยด์ ทีเอสบี หรือ กลุ่มประเทศยุโรป 15 ประเทศที่ใช้เงินสกุลยูโร (ยูโรโซน) ได้มีข้อตกลงที่จะค้ำประกันเงินกู้ที่แต่ละธนาคารปล่อยกู้ระหว่างกัน ไปจนถึงวันที่ 31 ธันวาคม 2552 เพื่อกระตุ้นให้ธนาคารมีความมั่นใจปล่อยกู้ระหว่างกัน ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่แต่ละธนาคารไม่ยอมปล่อยกู้จนสภาพคล่องในตลาดตึงตัว นอกจากนี้ยังมีข้อตกลงจะเข้าช่วยเพิ่มทุนแก่ธนาคารที่มีปัญหาเพื่อป้องกันการล้ม ซึ่งนับเป็นความร่วมมือที่เป็นเอกภาพมากที่สุดครั้งหนึ่งของยุโรป ทั้งนี้มีรายงานว่าเฉพาะเยอรมนีนั้นมีแผนจะออกมาตรการช่วยเหลือภาคธนาคารเป็นเงินประมาณ 4.7 แสนล้านยูโร (ประมาณ 23.5 ล้านล้านบาท) ส่วนฝรั่งเศสคาดว่าจะใช้เงิน 3 แสนล้านยูโรและสเปน 1 แสนล้านยูโร เป็นต้น

⁷ ช่วยเหลือ แบร์สเติร์น ไป 3 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ ช่วยเหลือเฟรดดีแมค/เฟรนนิเม ไป 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐ และ เอไอจี 8.5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐ รวมแล้วก็ราวๆ 3.15 แสนล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นเงินบาทประมาณ 11 ล้านล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) GDP ของประเทศไทยในปี 2550 มีมูลค่าประมาณ 8.5 ล้านล้านบาท

(2) ผลกระทบต่อตลาดหุ้น ผลของการล้มละลายและขาดทุนของสถาบันการเงิน ทำให้เกิดการตื่นตระหนกของนักลงทุนทั่วโลก ประกอบกับการขาดความเชื่อมั่น ทำให้มีการขายหุ้นทั้งตลาดหุ้นหลายแห่งต้องปิดทำการระหว่างการซื้อขาย เนื่องจากราคาหุ้นตกลงต่ำกว่าระดับที่กำหนด นับตั้งแต่ต้นปี 2551 จนถึงเดือนธันวาคม 2551 ราคาหุ้นในตลาดใหญ่ ๆ ลดลงค่อนข้างมาก ดังแสดงในตาราง ราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ของไทยตกลงมากกว่าประเทศอื่น เนื่องจากมีปัญหาด้านการเมืองเพิ่มเติม ผลของการที่ราคาหุ้นลดลง จะทำให้ความมั่งคั่งของ (wealth) ประชาชนลดลงตามไปด้วย ซึ่งจะอุปสรรคในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของประชาชน และจะเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้นโยบายการเงินใช้ไม่ได้ผล

ตารางที่ 2: ดัชนีตลาดหุ้นเปรียบเทียบต้นปี 2551 ถึง ธันวาคม 2551

ตลาดหุ้น	ดัชนีหุ้น มกราคม 2551	ดัชนีหุ้น 10 ธันวาคม 2551	เปลี่ยนแปลง ร้อยละ
New York (Dow Jones)	13,300	8,761	-34.12
London (FTSE 100)	5,900	4,367	-25.98
Nikkei	15,000	8,598	-42.68
Hang Seng	28,000	15,571	-44.39
SET	850	423	-50.24

ที่มา: จากการรวบรวม

(3) การหดตัวของเศรษฐกิจของประชาชน คนอเมริกันมีหนี้สูงเป็นประวัติการณ์ จากการบริโภคที่เกินตัว มีรายงานระบุว่า หนี้สินของคนอเมริกันที่ปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยตัวเลขหนี้ครัวเรือนและเอกชนจากเฉลี่ยที่เคยมี 150% ของจีดีพี เพิ่มขึ้นเป็น 340% สูงอย่างไม่เคยเห็นมาก่อน ในประวัติศาสตร์ของสหรัฐ และเมื่อราคาสินทรัพย์ปรับตัวลง เช่น ราคาก่อน และราคาหุ้นผลจากความมั่งคั่ง (wealth effect) ที่ลดลง ทำให้การบริโภคของคนอเมริกันลดลง และเนื่องจากการบริโภคของภาคประชาชนเป็นองค์ประกอบสำคัญคือมีขนาดเท่ากับร้อยละ 70 ของ GDP ซึ่งจะเป็นสาเหตุผลที่ทำให้เศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาคดต่ำต่อเนื่องและยาวนาน นอกจากนี้ยังมีผลที่ตามมาที่สำคัญอีก 3 ประการ ประการแรก ราคาก่อนที่ปรับลดลงทำให้ราคาก่อนต่ำกว่าวงเงินกู้ คนอาจจะทิ้งบ้าน หนี้เสียของสถาบันการเงินก็จะต้องเพิ่มขึ้นต่อไป ประการที่สอง จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคของคนอเมริกัน เช่น ห้างสรรพสินค้า ธุรกิจรับสร้างบ้าน ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง จะซบเซา และประการสุดท้าย ความสามารถในการกู้เงินของประชาชนที่เคยเคยใช้บ้านเป็นหลักประกันจะทำได้ จนกว่าเหตุการณ์จะเป็นปกติ

(4) จำนวนคนว่างงานจะสูงขึ้น ในเบื้องต้นตัวเลขการว่างงานในประเทศสหรัฐอเมริกาพุ่งสูงขึ้นจากร้อยละ 6.1 เป็น 6.5 สูงสุดนับตั้งแต่ปี 1994 ซึ่งในรอบต่อไปจะมีคนว่างงานเพิ่มมากขึ้นมีการคาดคะเนว่าตัวเลขการว่างงานในปี 2009 เป็นร้อยละ 9 การว่างงานจะเกิดขึ้นและกระจายไปทุกส่วน เริ่มจากการว่างงานในภาคการเงินที่ปิดตัวและลดขนาดของธุรกรรม แรงงานในภาคธุรกิจก่อสร้าง จากนั้นจะขยายไปยังภาคอุตสาหกรรมที่ผลิตสินค้าฟุ่มเฟือย เช่น รถยนต์ และสินค้ากลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ เช่น คอมพิวเตอร์ โทรศัพท์มือถือ เป็นต้น

(5) ผลกระทบต่ออัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ขยายตัวต่อเนื่องจำนวน 73 เดือน และมีสิ้นสุดลงในเดือนธันวาคม 2007 ภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและประเทศในสหภาพยุโรปที่ตกต่ำจะช่วยให้เศรษฐกิจของโลกหดตัวตามไปด้วย ทั้งนี้ประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศกลุ่มสหภาพยุโรปถือว่าเป็นตลาดใหญ่ ดังจะเห็นได้จาก GDP ของประเทศสหรัฐอเมริกามีขนาดร้อยละ 25 ของ GDP โลก นอกจากนี้ มีการคาดการณ์ว่าประเทศที่มีขนาดใหญ่ที่สุด 10 ประเทศ ดังแสดงในตารางที่ 2 และตารางที่ 3 ยกเว้นประเทศจีน เศรษฐกิจจะหดตัว ซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมสถานการณ์เศรษฐกิจของโลกหดตัวตามไปด้วย

ตารางที่ 3: ผลผลิตมวลรวมของโลก (Gross World Product) ปี 2007

ลำดับ	ประเทศ	GDP (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)	%
1	สหรัฐอเมริกา	13,807,550	25.30
2	ญี่ปุ่น	4,381,576	8.03
3	จีน	3,715,510	6.80
4	เยอรมนี	3,320,997	6.08
5	สหราชอาณาจักร	2,804,437	5.14
6	ฝรั่งเศส	2,593,779	4.75
7	อิตาลี	2,104,666	3.86
8	สเปน	1,439,983	2.64
9	แคนาดา	1,436,086	2.63
10	บราซิล	1,313,590	2.41

ที่มา: IMF

หมายเหตุ 1) ปี 2007 GDP ของโลกมีมูลค่าเท่ากับ 54,584,918 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

2) ปี 2007 GDP ของประเทศไทยมีมูลค่าเท่ากับ 245,351 ล้านดอลลาร์สหรัฐ

ตารางที่ 4: พยากรณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลก ภูมิภาค และประเทศหลัก

Latest IMF projections					
(year over year percent change)					
	Projections			Variance from last IMF forecast	
	2007	2008	2009	2008	2009
World output	5.0	3.7	2.2	-0.2	-0.8
Advanced economies	2.6	1.4	-0.3	-0.1	-0.8
United States	2.0	1.4	-0.7	-0.1	-0.8
Euro area	2.6	1.2	-0.5	-0.1	-0.7
Japan	2.1	0.5	-0.2	-0.2	-0.7
Emerging market and developing economies	8.0	6.6	5.1	-0.3	-1.0
Sub-Saharan Africa	6.8	5.5	5.1	-0.6	-1.2
Developing Asia	10.0	8.3	7.1	-0.1	-0.6
China	11.9	9.7	8.5	-0.1	-0.8
India	9.3	7.8	6.3	-0.1	-0.6
Middle East	6.0	6.1	5.3	-0.3	-0.6
Western Hemisphere	5.6	4.5	2.5	-0.1	-0.7

Source: IMF, *World Economic Outlook*, November 2008.

(6) ผลกระทบต่อราคาสินค้า จากการที่เศรษฐกิจหดตัว สถาบันการเงิน และกองทุนต่างๆ ประสบปัญหา ทำให้ราคาสินค้าทั่วโลกหดตัว เช่น ราคาน้ำมัน ราคาวัสดุก่อสร้าง ราคาวัตถุดิบ ราคาพืชเกษตร เป็นต้น ราคาสินค้าเหล่านี้หดตัวควบคู่กันไปกับราคาอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัวนำไปสู่สภาพที่เรียกว่า “ภาวะเงินฝืดทั่วโลก (Global deflation)” ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่พลิกผันจากช่วงปี 2550 ที่ทั่วโลกต้องเผชิญกับ “ภาวะเงินเฟ้อทั่วโลก (Global inflation)” และมุ่งหน้าไปสู่สภาพที่เรียกว่า “stagflation” คือเศรษฐกิจชะงักงันพร้อมกับเกิดเงินเฟ้อ

ผลกระทบวิกฤตซับไพร์ต่อประเทศไทย

ผลกระทบของวิกฤตซับไพร์ที่มีต่อประเทศไทยมี 2 ช่องทาง ช่องทางแรก เป็นช่องทางทางการเงิน ซึ่งจะมีผลกระทบทันทีในระยะสั้น ช่องทางที่สอง เป็นช่องทางด้านการค้าและการท่องเที่ยว ซึ่งเป็นผลกระทบระยะต่อมาคาดว่าจะเริ่มส่งผลตั้งแต่ต้นปี 2552 ผลกระทบทั้งสองช่องทางมีทั้งผลกระทบทางตรงและทางอ้อม สรุปได้ดังนี้

1. **ผลกระทบทางการเงิน** ผลกระทบต่อภาคการเงินมีไม่มากเมื่อเทียบกับผลกระทบทางภาคที่แท้จริงคือด้านส่งออกและท่องเที่ยว ทั้งนี้เพราะประเทศไทยประเทศไทยเชื่อมโยงทางการเงินกับประเทศสหรัฐอเมริกาค่อนข้างน้อย เมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศยุโรปและลาตินอเมริกา ผลกระทบต่อภาคการเงินมี 2 ส่วน ส่วนแรก กระทบต่อธนาคารพาณิชย์ของไทยที่ไปลงทุนซื้อตราสาร CDO ของประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งมี 2 ธนาคารได้แก่ ธนาคารกรุงไทยและธนาคารกรุงศรีอยุธยา ซื้อ CDO มูลค่า 160 และ 85 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตามลำดับ และธนาคารที่ทำธุรกรรมกับธนาคารการลงทุน (investment bank) ที่ล้มละลาย เช่น ธนาคารกรุงเทพซื้อหุ้นกู้ของเลห์แมน บราเธอร์ส 3.5 พันล้านบาท ส่วนที่สอง กระทบต่อราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ณ วันที่ 9 ธันวาคม 2551 ราคาหุ้นตกลงมาถึงร้อยละ 50 (คูตารางที่ 1 ประกอบ) เมื่อวันที่ 10 ตุลาคม 2551 เป็นวันประวัติศาสตร์ของตลาดหุ้นไทยอีกวันหนึ่งที่ดัชนีหุ้นตกลงระหว่างเวลาซื้อขาย 50.08 จุด หรือ 10.02% ทำให้ตลาดหลักทรัพย์ต้องนำมาตรการ เซอร์กิตเบรกเกอร์ หรือหยุดพักการซื้อขาย 30 นาที ซึ่งนับเป็นครั้งที่ 2 จากที่เคยนำมาใช้ครั้งแรกเมื่อวันที่ 19 ธ.ค. 2549 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้มาตรการสำรองเงินลงทุนต่างประเทศ 30 %

2. **ผลกระทบต่อการส่งออก** ประเทศไทยมีระดับการพึ่งพาตลาดสหรัฐอเมริกาลงเรื่อยๆ จากประมาณร้อยละ 20 เหลือประมาณร้อยละ 12 ดังนั้น ผลกระทบทางตรงจึงไม่มากเหมือนในอดีต แต่อย่างไรก็ตาม ถ้านำตลาดส่งออกของประเทศญี่ปุ่นและสหภาพยุโรปมาร่วมด้วย สัดส่วนตลาดทั้งสามเกือบร้อยละ 60 ของยอดส่งออกรวม ซึ่งระบบเศรษฐกิจทั้งสามตลาดนี้คาดว่าจะขยายตัวดี ผลกระทบจึงมีมาก นอกจากนี้ยังมีผลกระทบทางอ้อม กล่าวคือ ตลาดทั้งสามเป็นตลาดใหญ่ของประเทศอาเซียน ซึ่งจะส่งผลให้การส่งออกของประเทศอาเซียนจะหดตัวตามไปด้วย และจะส่งผลทางอ้อมต่อประเทศไทยในการส่งสินค้าทั้งสำเร็จรูปและวัตถุดิบไปยังตลาดอาเซียนจะลดลงด้วย ดังนั้น สถานการณ์ส่งออกของไทยจึงยากที่จะหลีกเลี่ยงการหดตัวในปีหน้า อัตราการขยายตัวการส่งออกของไทยคงเหลือเลขหนึ่งหลักหรืออาจไม่เติบโต

ตารางที่ 5: ตลาดส่งออกสำคัญของไทยปี 2535 – 2550

ปี	มูลค่ารวม (ล้านเหรียญ สหรัฐ)	อาเซียน (%)	ญี่ปุ่น (%)	สหรัฐอเมริกา (%)	สหภาพ ยุโรป (%)	ประเทศอื่น ๆ (%)
2535	32,609	13.77	17.51	22.44	20.52	25.76
2540	58,329	21.83	15.15	19.44	15.92	27.65
2545	68,156	19.91	14.60	19.82	14.99	30.68
2550	152,095	21.36	11.82	12.62	12.81	41.39
2551						

มค. – ต.ค	151,192	22.95	11.27	11.28	11.74	42.75
-----------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

ตารางที่ 6: อัตราการขยายตัวของสินค้าส่งออกของไทยปี 2535 – 2550

ปี	รวม (%)	อาเซียน (%)	ญี่ปุ่น (%)	สหรัฐอเมริกา (%)	สหภาพ ยุโรป (%)	ประเทศอื่น ๆ (%)
2535	14.32	26.81	10.85	20.65	7.94	11.00
2540	4.27	5.13	-6.16	12.72	4.14	4.52
2545	4.56	7.70	0.05	2.35	-3.20	10.73
2550	17.25	20.23	9.71	-1.31	15.48	25.92
2551						
มค. – ต.ค	21.68	22.95	15.57	7.72	9.53	26.01

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

3. ผลกระทบด้านท่องเที่ยว ภาคการท่องเที่ยวถือว่ามีความสำคัญต่อเศรษฐกิจไทยอย่างมากในช่วงที่ผ่านมา โดยมีสัดส่วนในผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ประมาณร้อยละ 10 และคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 ของมูลค่าการส่งออกภาคบริการ (Export of Services) ทั้งหมด รวมทั้งเป็นแหล่งรายได้เงินตราต่างประเทศเข้าสู่ประเทศจำนวนกว่า 470,625 ล้านบาทในปี 2549 นอกจากนี้ ภาคการท่องเที่ยวยังมีความเชื่อมโยงกับภาคอุตสาหกรรมอื่นๆ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมบริการต่างๆ เช่น โรงแรม ร้านอาหาร การขนส่ง เป็นต้น ในปี 2549 ประเทศไทยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาในประเทศไทยจำนวนกว่า 13.8 ล้านคน และในปี 2550 การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย ได้ตั้งเป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยว 14.5 ล้านคน เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.1 ต่อปี

การติดตามสถานการณ์การท่องเที่ยวไทยในช่วงครึ่งปีแรกปี 2550 พบว่า จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้าประเทศไทยมีจำนวนรวมทั้งสิ้น 6,891,978 คน ซึ่งถือว่าต่ำกว่าที่เป้าหมายจำนวนนักท่องเที่ยวของ ททท. ที่ตั้งไว้ในช่วง 6 เดือนแรกจำนวน 7,358,000 คนค่อนข้างมาก สถานการณ์การท่องเที่ยวของไทยในปีนี้และปีหน้าคงจะหดตัวค่อนข้างมาก อันเป็นผลมาจากเศรษฐกิจตกต่ำในประเทศสหรัฐอเมริกาและยุโรป การชะลอตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งเหตุการณ์ทางการเมืองในบ้านเรา ซึ่งนำไปสู่การปิดสนามบิน ซึ่งเป็นเส้นทางหลักที่

นักท่องเที่ยวเดินทางมายังประเทศไทย คือประมาณร้อยละ 82 เดินทางมาทางอากาศ การที่ภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มจะหดตัวจะส่งผลกระทบต่อการหดตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2551 อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 7: จำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศไทย แยกตามสัญชาติ (หน่วย: พันคน)

	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
- มาเลเซีย	1,009.8	1,111.7	1,185.9	1,354.3	1,332.4	1,404.9	1,373.9	1,591.3	1,540.1
- ญี่ปุ่น	1,059.9	1,202.2	1,177.6	1,042.3	1,239.4	1,212.2	1,196.7	1,312.0	1,277.6
- ฮองกง	244.4	244.0	245.2	411.2	335.8	489.2	274.4	376.6	367.9
- สิงคโปร์	528.9	563.7	531.8	515.6	546.8	578.0	650.6	687.2	604.6
- สหรัฐอเมริกา	461.7	518.1	527.8	514.9	555.4	627.5	639.7	694.3	682.0
- ใต้หวัน	528.3	706.5	738.6	501.6	674.4	540.8	365.7	475.1	427.5
- เยอรมัน	389.5	390.0	403.0	386.5	411.0	455.2	441.8	516.7	544.5
- ฝรั่งเศส	255.2	256.9	251.7	237.7	271.4	274.0	276.8	321.3	373.1
- ออสเตรเลีย	283.5	314.5	350.3	291.9	351.5	399.3	428.5	549.5	658.1
- อังกฤษ	515.2	619.7	600.4	736.5	704.4	757.3	773.8	850.7	859.0
- ประเทศอื่น ๆ	3,374.9	3,651.6	4,120.2	4,089.5	4,450.5	4,999.0	5,145.4	6,447.1	7,129.9
รวม	8,651.3	9,578.8	10,132.5	10,082.1	10,873.0	11,737.4	11,567.3	13,821.8	14,464.2
เปลี่ยนแปลง (%)	11.42	10.72	5.78	-0.49	7.84	6.38	-1.45	19.49	4.65

ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 8 ประเภทของการเดินทางของนักท่องเที่ยวมาประเทศไทย

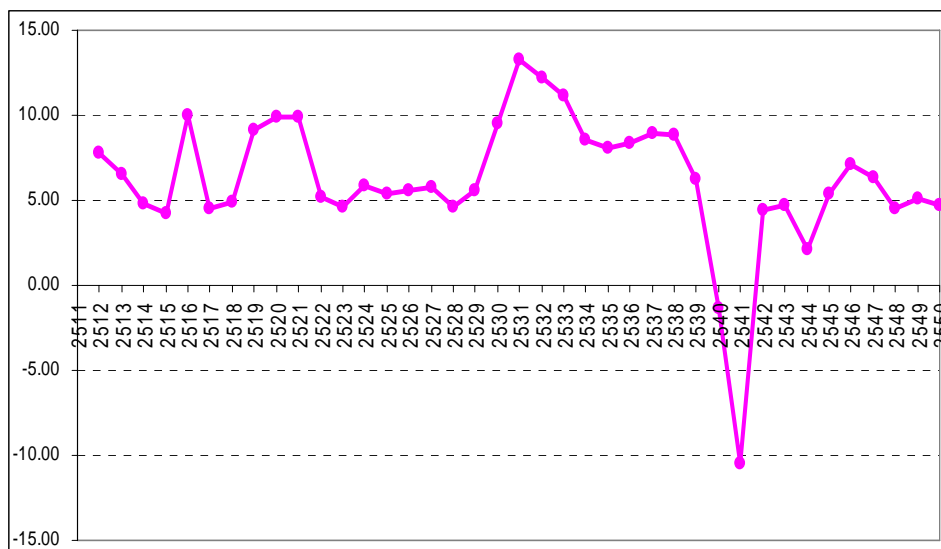
	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
- ทางอากาศ	84.0	84.3	84.0	75.2	72.7	97.2	82.5	83.2	82.8
- ทางบก	13.3	13.1	13.3	22.7	25.4	16.7	15.4	14.6	15.3
- ทางน้ำ	2.7	2.6	2.7	2.1	1.8	2.4	2.1	2.2	1.9

ที่มา: การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทย

4. ผลกระทบต่อการจ้างงาน วิกฤตครั้งนี้เกิดจากภายนอกประเทศ ผลกระทบจะมีต่อภาคส่งออกและภาคท่องเที่ยว แรงงานที่จะได้รับผลกระทบจากอยู่ในสองภาคนี้เป็นหลัก ถ้าเปรียบเทียบกับวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทยในปี 2540 จะต่างกัน ตรงปี 2540 เป็นวิกฤตค่าเงินและวิกฤตสถาบันการเงินเกิดขึ้นในบ้านเราพร้อมกัน สถาบันการเงินล้มและต้องปิดตัว แรงงานที่ว่างงานส่วนใหญ่เกิดในธุรกิจกลุ่มนี้ ส่วนใหญ่เป็นแรงงานที่มีทักษะค่อนข้างสูงและทำงานในสำนักงานหรือที่เรียกว่า white collar workers สถานการณ์การว่างงานที่กำลังเกิดขึ้นในขณะนี้จะต่างจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 แรงงานที่ว่างงานจะทำงานในโรงงานในภาคการผลิต โดยเฉพาะภาคส่งออก ซึ่งเป็นแรงงานประเภท blue collar workers แรงงานกลุ่มนี้ในช่วงวิกฤตปี 2540 ไม่ได้รับผลกระทบ เพราะภาคส่งออกและภาคท่องเที่ยวเติบโตในระดับสูง อันเนื่องมาจากการเชื่อมค่าค่อนข้างมากของเงินบาท

5. ผลกระทบต่ออัตราการขยายตัวเศรษฐกิจ มีการประมาณการว่าเศรษฐกิจไทยปี 2551 จะโตประมาณร้อยละ 3-4 ลดลงจากเดิมที่คาดว่าจะโตร้อยละ 5 สำหรับปีหน้า ทุกสำนักพยากรณ์เห็นร่วมกันว่าอัตราการขยายตัวจะลดลง เช่น ธนาคารโลกคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะโตประมาณร้อยละ 2 ต่ำสุดหลังจากเกิดวิกฤตในปี 2541 ซึ่งอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจติดลบร้อยละ 10 (ดูภาพที่ 2 ประกอบ) เมื่อเปรียบเทียบกับสถานการณ์วิกฤตเศรษฐกิจในเอเชียปี 2541 พบว่า ภาวะเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศในเอเชียยังไม่ถึงกับหดตัวร้ายแรงเมื่อเทียบกับวิกฤตปี 2540-2541 สาเหตุที่ทำให้เศรษฐกิจไทยในปีนี้และปีหน้าหดตัวจะมาจากภาคส่งออกและท่องเที่ยวเป็นหลัก รวมทั้งปัจจัยทางด้านการเมือง ซึ่งเป็นปัจจัยที่ภายนอกที่อยากจะแก้ไขด้วยมาตรการทางเศรษฐกิจ ต่างจากสถานการณ์ในปี 2541 ที่ทำให้เศรษฐกิจหดตัวอย่างรุนแรง แต่ก็ฟื้นตัวได้เร็ว กล่าวคือ อัตราการเติบโตในปี 2541 ติดลบ 10% แต่กลับมาฟื้นตัวเป็นบวก 4% ในปี 2542 และ 2543 ถึงแม้จะชะลอตัวลงเหลือ 2% ในปี 2544 เนื่องจากได้รับผลกระทบวิกฤตตลาดหุ้นนาสแตกในประเทศสหรัฐอเมริกา แต่ก็กลับฟื้นตัวในปีถัดมาและต่อเนื่อง ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากวิกฤตที่เกิดขึ้นภายในประเทศและเป็นส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาคการเงิน เราจึงสามารถจัดการกับปัญหาและควบคุมปัญหาได้โดยตรง ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจของโลกเอื้ออำนวยและผลจากค่าเงินบาทเชื่อมค่าค่อนข้างมาก ทำให้ภาคที่เศรษฐกิจที่แท้จริงที่เชื่อมโยงกับต่างประเทศได้แก่ภาคส่งออกและท่องเที่ยวยังเติบโตได้ดี ทั้งสองภาคมีสัดส่วนขนาดใหญ่ใน GDP (ส่งออกต่อ GDP ประมาณร้อยละ 70 และท่องเที่ยวต่อ GDP ประมาณร้อยละ 10) สำหรับผลกระทบของวิกฤตที่กำลังเกิดขึ้นในขณะนี้ต่อประเทศไทยจะส่งผลกระทบต่อภาคที่แท้จริงคือภาคส่งออกและท่องเที่ยว ซึ่งผลที่เกิดจากสองภาคนี้จะถูกซ้ำเติมด้วยปัญหาการเมืองภายในประเทศ ดังนั้น แม้ว่าเศรษฐกิจจะไม่ตกต่ำรุนแรงเท่ากับช่วงปี 2540-2541 แต่ก็น่าจะซึมยาว คือภาวะเศรษฐกิจอาจจะเป็นรูปตัว L แทนจะเป็นตัว V เหมือนปี 2541 (ดูรูปที่ 2 และตารางที่ 9 ประกอบ)

รูปที่ 2: อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย 2511-2550



ตารางที่ 9 เปรียบเทียบวิกฤตเศรษฐกิจของไทยปี 2540-41 และ 2551-52

	ปี 2540-2541			ปี 2551-2552		
	ดี	ปานกลาง	ไม่ดี	ดี	ปานกลาง	ไม่ดี
สถาบันการเงิน			☐	☐		
ตลาดหุ้น			☐			☐
ส่งออก	☐					☐
ท่องเที่ยว	☐					☐
จ้างงาน			☐			☐
การเมือง		☐				☐
อัตราการเติบโต			☐		☐	

ที่มา: จากการประเมิน

รูปที่ 3: เปรียบเทียบอัตราการขยายตัวของกลุ่มประเทศเอเชีย ปี 2009 และ 1998



สรุปมาตรการแก้ไขของประเทศต่าง ๆ

เนื่องจากเป็นวิกฤตที่เกิดขึ้นในภาคการเงิน ที่มีขนาดใหญ่และเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เปรียบเสมือนหัวรถจักรของระบบเศรษฐกิจโลก ดังนั้นผลกระทบจึงมีผลอย่างกว้างขวาง ในระยะสั้นจะส่งผลในการภาคการเงิน ในระยะต่อไปจะส่งผลต่อภาคเศรษฐกิจแท้จริง วิกฤตนี้กำลังจะขยายเป็นวิกฤตของโลก ดังนั้น รัฐบาลของประเทศต่างๆ ต้องร่วมมือกัน เนื่องจากวิกฤตทางการเงินนั้นเชื่อมโยงกัน โดยเฉพาะความเชื่อมั่นของประชาชนที่มีต่อสถาบันการเงิน ซึ่งถ้าเกิดความหวั่นไหวจะทำให้สถาบันการเงินขาดสภาพคล่อง เนื่องจากประชาชนจะพากันมาถอนเงิน

มาตรการแก้ไขของประเทศสหรัฐอเมริกา ยุโรป และประเทศทั่วโลก (G-20) แบ่งเป็น 2 ชุด ชุดแรก เป็นมาตรการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าเร่งด่วน เพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงินให้อยู่ได้ และทำหน้าที่เป็นปกติให้เร็วที่สุด นโยบายชุดที่สอง พยายามและขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจไม่ให้ตกต่ำมาก

เกินไปและยาวนาน รวมทั้งกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อเพิ่มการจ้างงาน รายได้ เพื่อให้เศรษฐกิจฟื้นตัวในระยะยาว รายละเอียดของแต่ละชุดนโยบาย เป็นดังนี้

นโยบายชุดแรก มีหลาย ๆ มาตรการที่ประกาศใช้เพื่อช่วยเหลือสถาบันการเงิน และสร้างความเชื่อมั่นให้กับสถาบันการเงิน เช่น ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Rate cuts) ของประเทศสหรัฐอเมริกา ยุโรป และเอเชียพัฒนาและประเทศ เสริมสภาพคล่องให้กับสถาบันการเงิน (Liquidity provision) ให้เงินกู้ระหว่างธนาคารชาติแต่ละประเทศ (Swap lines) ประกันเงินฝาก (Deposit guarantees) หรือขยายวงเงินประกันประกันเงินกู้ระหว่างธนาคาร (Bank debt guarantees) เพิ่มทุนให้ธนาคารพาณิชย์ (Bank recapitalization) และรัฐบาลเข้าซื้อกิจการ (Nationalization) ตัวอย่าง นโยบายช่วยเหลือสถาบันการเงิน ได้แก่ การที่ธนาคารกลางสหรัฐ ได้อัดฉีดสภาพคล่องเป็นจำนวน 38,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายคืออัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Discount rate) และอัตราดอกเบี้ย fed fund rate หรือการที่ ธนาคารอังกฤษประกาศอัดฉีดเม็ดเงินผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร 4.4 พันล้านปอนด์เมื่อวันที่ 1 ตุลาคม 2008 เพื่อเสริมสภาพคล่องระยะสั้นให้กับธนาคารในประเทศที่มีปัญหา และรัฐบาลให้ค้ำประกันว่า ผู้ฝากเงินทุกรายของนอร์เทิร์นร็อกจะได้รับเงินฝากคืนครบ เป็นต้น นอกจากนี้แต่ละประเทศจะมีมาตรการทั้งสองชุดตามที่กล่าวมาแล้ว องค์กรระหว่างประเทศหลายองค์กรได้เข้ามามีส่วนร่วมในการช่วยเหลือประเทศที่ประสบปัญหาวิกฤตทางการเงิน องค์กรที่มีบทบาทสำคัญ คือ IMF ที่เข้าไปช่วยประเทศในยุโรป เช่น ให้เงินกู้แก่ประเทศ Iceland Ukraine และ Hungary

นโยบายชุดที่สองคือ ชุดพยุงและกระตุ้นเศรษฐกิจ ประเทศส่วนใหญ่จะพึ่งพานโยบายการคลังเป็นหลัก เนื่องจากในภาวะวิกฤตเช่นนี้ นโยบายการเงินไม่น่าจะมีประสิทธิภาพในการเพิ่มการใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชนและธุรกิจด้วยเหตุผลหลัก 2 ประการ ประการแรก ตัวสถาบันการเงินเองมีปัญหาจึงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ ประการที่สอง ในสภาพที่รายได้หดตัวและหนี้ของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจสูงขึ้น และความมั่งคั่งของประชาชนลดลง อันเนื่องมาจากสินทรัพย์ที่ถือครองมีราคาตกลง ดังนั้น แม้ว่า อัตราดอกเบี้ยลดลง ก็คงเป็นการยากที่จะกระตุ้นการบริโภคและการลงทุน

วิกฤตครั้งนี้ยาวนานแค่ไหน

การตอบคำถามข้อนี้ให้พิจารณาสถิติที่ IMF ได้รวบรวม วิกฤตเศรษฐกิจครั้งนี้จัดว่าเป็นวิกฤตครั้งนี้จัดว่าเป็นวิกฤตที่เกิดขึ้นกับสถาบันการเงิน ซึ่งหมายถึง ธนาคารพาณิชย์ ธนาคารพาณิชย์ ทุนกิจ (investment banks) บริษัทประกันชีวิต ในอดีต เคยเกิดขึ้นกับสถาบันการเงินจำนวน 54 ครั้ง เกิดขึ้นกับประเทศที่พัฒนาแล้วหรือเป็นประเทศอุตสาหกรรมจำนวน 12 ครั้ง ระยะเวลาฟื้นตัวเฉลี่ยประมาณ 4 ปี (การปรับตัวของ GDP เข้าสู่ระดับแนวโน้มที่ควรจะเป็น) มีข้อสังเกตว่า วิกฤตการณ์

เงินที่เกิดสถาบันการเงินจะใช้เวลาฟื้นตัวเฉลี่ยสูงกว่าวิกฤตค่าเงิน รวมทั้งถ้าเกิดในประเทศอุตสาหกรรมจะใช้เวลายาวนานกว่าที่จะฟื้นตัว พิจารณาวิกฤตการเงินที่กำลังเกิดขึ้นเกิดในสถาบันการเงินและประเทศอุตสาหกรรมซึ่งมีระบบการเงินที่ซับซ้อนกว่าประเทศกำลังพัฒนา เพราะฉะนั้นผลกระทบจะรุนแรงและซับซ้อนกว่า

ถ้าใช้ข้อมูลในอดีต วิกฤตความเชื่อมั่นในตลาดการเงินที่กำลังเกิดขึ้นเวลานี้ น่าจะใช้เวลาฟื้นตัวประมาณ 4 ปี หรือวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศไทยและประเทศในเอเชียในปี 2540-2541 ประมาณ 2 ปี แต่วิกฤตครั้งนี้มีขนาดใหญ่กว่าวิกฤตการเงินครั้งอื่นๆ ที่เกิดขึ้นในรอบระยะ 40 ปีที่ผ่านมา จึงอาจใช้เวลาฟื้นตัวมากกว่า 4 ปี อย่างไรก็ตาม การที่รัฐบาลประเทศสหรัฐและกลุ่มประเทศสหภาพยุโรปได้ดำเนินนโยบายแก้ไขอย่างรวดเร็ว ซึ่งแตกต่างจากการดำเนินนโยบายแก้ไขวิกฤตในอดีต ดังนั้น ก็มีความเป็นไปได้ที่อาจใช้เวลาน้อยกว่า 4 ปี ผู้เขียนประเมินในเบื้องต้นว่า ระยะเวลาในการฟื้นตัวเป็นปกติคงใช้เวลาระหว่าง 2-4 ปี

ตารางที่ 10: วิกฤตการณ์ทางการเงิน ระยะฟื้นตัว และความสูญเสียของผลผลิต

ประเภทวิกฤต	จำนวนวิกฤต (ครั้ง)	ระยะเฉลี่ยการฟื้นตัว (ปี)	ความสูญเสียของผลผลิตต่อวิกฤตแต่ละครั้ง (%)
วิกฤตค่าเงิน	158	1.6	4.3
ประเทศอุตสาหกรรม	42	1.9	3.1
ประเทศตลาดเกิดใหม่	116	1.5	4.8
วิกฤตธนาคาร	54	3.1	11.6
ประเทศอุตสาหกรรม	12	4.1	10.2
ประเทศตลาดเกิดใหม่	42	2.8	12.1
วิกฤตค่าเงินและธนาคาร	32	3.2	14.4
ประเทศอุตสาหกรรม	6	5.8	17.6
ประเทศตลาดเกิดใหม่	26	2.6	13.6

ที่มา: IMF, World Economic Outlook, May, 1998

บทเรียนที่ได้รับจากวิกฤต อนาคตจะเกิดวิกฤตหรือไม่

นับตั้งแต่ปี 2514 เป็นต้นมา โลกได้เผชิญกับภาวะวิกฤตเศรษฐกิจอยู่เสมอมา ผลัดเปลี่ยนหมุนเวียนไปตามภูมิภาคต่าง ๆ และล่าสุดเกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ถือว่าเป็นประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในระบบเศรษฐกิจทุนนิยม และเป็นประเทศที่ได้สร้างเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ มา

ใช้ รวมทั้งห้วงจักรของเศรษฐกิจของโลกในปัจจุบัน การเข้าใจถึงปัจจัยหรือสาเหตุใดที่ทำให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ นอกจากจะช่วยให้เราเข้าใจถึงปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นแล้ว ยังจะช่วยให้เราทราบว่าในอนาคตจะเกิดวิกฤตอีกหรือไม่ สำหรับสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดวิกฤตแบ่งเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรกเป็นปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาค เป็นปัจจัยที่เกี่ยวกับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ กลุ่มที่สอง เป็นปัจจัยทางด้านจุลภาค ได้แก่ปัจจัยที่เกี่ยวกับพฤติกรรมของแต่ละหน่วยหรือแต่ละองค์กร⁸ ในเอกสารชุดนี้จะกล่าวถึงเฉพาะปัจจัยด้านเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งสรุปได้ดังนี้

(1) ไม่มีระบบการเงินของโลกที่ใช้ร่วมกัน หลังจากระบบ Bretton Woods System⁹ ซึ่งเป็นระบบการเงินที่ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจนำโดยสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และฝรั่งเศส ได้สร้างขึ้นมาใช้หลังจากสงครามโลกครั้งที่สองสิ้นสุดลง เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (fixed exchange rate system) หลังจากระบบนี้ล่มสลายในปี 2514 ยังไม่มีการสร้างระบบใหม่ขึ้นมาทดแทน ทำให้ปัจจุบัน แต่ละประเทศต่างก็กำหนดระบบอัตราแลกเปลี่ยนของตนเอง อัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลต่างๆ ผันผวน เป็นอุปสรรคด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และทำให้มีการเก็งกำไรค่าเงิน (currency speculation) การโจมตีค่าเงิน (currency attacks) และเกิดวิกฤตค่าเงินของประเทศต่างๆ เสมอมา

(2) การเปิดเสรีทางการเงิน ความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศมี 2 ช่องทางคือ ด้านการค้าและด้านการเงิน ทางด้านการค้าได้เริ่มมีการเจรจาให้มีการเปิดเสรีทางการค้าภายใต้กรอบข้อตกลง GATT ซึ่งดำเนินมาตั้งแต่ปี ค.ศ 1947 แต่ทางการเงินเพิ่งเริ่มเปิดเสรีอย่างจริงจังหลังจากมีฉันทามติ Washington Consensus ในปี ค.ศ 1989¹⁰ และดำเนินต่อเนื่องถึงปัจจุบัน

(3) การเติบโตของกองทุน กองทุน (funds) ประเภทต่างๆ ที่จัดตั้งขึ้น โดยเฉพาะกองทุน hedge funds กองทุนเหล่านี้ช่วยเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังแหล่งที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ประเทศผู้รับทุนเหล่านี้ได้รับทั้งประโยชน์และโทษ ขึ้นอยู่กับประเภทของเงินทุนที่เคลื่อนย้ายเข้ามาและระยะเวลาที่อยู่ในประเทศ กองทุนประเภทนี้ได้สร้างความปั่นป่วนของราคาโภคภัณฑ์ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบันยังไม่มีมาตรการควบคุมการดำเนินการของกองทุนประเภทนี้

(4) การพัฒนาการของเครื่องมือทางการเงิน ในระบบทุนนิยม ได้สร้างนวัตกรรมทางการเงินเพื่อเสริมสภาพคล่องใหม่ๆ ขึ้นมา วัตถุประสงค์ประการหนึ่งของเครื่องมือเหล่านี้ เพื่อป้องกันหรือขจัดความเสี่ยงจากการลงทุน แต่ข้อเท็จจริงจะเห็นว่าความเสี่ยงจะไม่หมดไป เพียงแต่เปลี่ยนมือ

⁸ ตัวอย่างของปัจจัยด้านจุลภาค เช่น พฤติกรรมที่นักธุรกิจแห่ทำตามกัน การขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินที่มีลักษณะไม่โปร่งใส ทูจริต คอร์ปชั่น เป็นต้น

⁹ ระบบนี้มีชื่อเรียกหลายชื่อ ได้แก่ Gold Exchange Standard และ Dollar Standard เป็นระบบการเงินที่จำลองมาจากระบบมาตรฐานทองคำ (Gold Standard) คือใช้ดอลลาร์สหรัฐเป็นศูนย์กลางในการเทียบค่าเงินแทนที่ทองคำ

¹⁰ ประเทศไทยเริ่มเปิดเสรีทางการเงินในปี 1990 เริ่มจากยอมรับพันธบัตร 8 ของ IMF หลังจากนั้นในปี 2536 ให้นานาชาติพาณิชย์สามารถทำธุรกิจ international banking facilities (IBFs) ได้ นับว่าเป็นจุดการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของการเปิดเสรีทางการเงิน และมีคนรวมทั้งนักการเมืองนำไปกล่าวอ้างว่า เป็นต้นเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤตปี 2540

นอกจากนี้ขนาดของความเสี่ยงยังอาจเพิ่มมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากตราสาร CDO และ CDS ตามที่ได้อธิบายมาแล้ว ตราสารอนุพันธ์เหล่านี้ ปัจจุบันมีความซับซ้อนและกระจายไปทั่วโลก ทำให้วิกฤตการเงินครั้งนี้เกิดขึ้นเกือบทุกทวีป

(5) ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินจะลดลง อันเนื่องมาจากการเกิดตราสารทางการเงินใหม่ ๆ ที่นโยบายและเครื่องมือทางการเงินแบบดั้งเดิมไม่สามารถจัดการได้ เช่น การขายหนี้ไปให้ CDO เป็นการป้องกันปัญหาการปล่อยสินเชื่อที่อาจเกิดกับบัญชีงบดุลของภาคธนาคารโดยตรง แต่มาตรการทางการเงินมิได้ครอบคลุมไปถึงการกำกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ที่มีความหลากหลายซับซ้อน ความเสี่ยงที่แท้จริงของระบบการเงินจึงยากต่อการประเมินให้ใกล้เคียงความจริงและมักสูงกว่าที่ปรากฏให้เห็น

(6) ความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจทั้งการเงินและการค้ามีมากขึ้นเรื่อยๆ และค่อนข้างรวดเร็วตามการเติบโตเศรษฐกิจโลกและการพัฒนาด้านเทคโนโลยี ดังนั้นเมื่อเกิดปัญหาเกิดปัญหาจะลุกลามไปส่วนอื่น เช่น ถ้าตลาดเงินมีปัญหา จะลุกลามไปตลาดทุน หรือตลาดปริวรรตเงินตรา หรือถ้าเกิดในประเทศหนึ่งก็จะลุกลามไปยังประเทศอื่น เศรษฐกิจของโลกเริ่มจะไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้น (synchronized) คือถ้าเติบโตก็เติบโตด้วยกัน ถ้าหดตัวก็จะหดตัวด้วยกัน

(7) การขาดความสมดุลของเศรษฐกิจโลก (Global Imbalance)

การขาดความสมดุลของเศรษฐกิจโลก เป็นประเด็นที่มีการกล่าวถึงกันมากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา รวมทั้งมีการคาดว่า จะเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤตการเงินของโลกในครั้งต่อไป โดยไม่คาดคิดมาก่อนว่าจะเกิดวิกฤตซับไพร์ การขาดความสมดุลของเศรษฐกิจโลก หมายถึงกรณีที่ประเทศสหรัฐมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับที่สูงและต่อเนื่อง รวมทั้งเป็นประเทศที่มีหนี้ภาครัฐระดับสูงมาก หรือมีศัพท์เรียกว่า “twin deficit” ในขณะที่ประเทศที่เกินดุลบัญชีเดินสะพัดและอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ของสหรัฐอเมริกา ได้แก่ประเทศญี่ปุ่นและจีนเป็นหลัก แม้ว่าการขาดความสมดุลที่ผ่านมา จะช่วยสร้างการเติบโตให้กับระบบเศรษฐกิจของโลก แต่ถ้าหากไม่มีการปรับแก้ อาจนำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจอย่างรุนแรง เริ่มจากการขาดความเชื่อมั่นในเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งถือว่าเป็นเงินระหว่างประเทศ (international money) วิกฤตค่าเงิน และนำไปสู่ภาวะการณ์ชะงักงันด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในอดีตช่วงปี 1970 เมื่อระบบการเงินแบบ Bretton Woods ที่มีเงินดอลลาร์สหรัฐเป็นศูนย์กลางล่มสลาย มุมมองของสาเหตุของความไม่สมดุลของโลกจะมี 2 ด้านที่ขัดแย้งกัน คือ ด้านหนึ่ง มองว่ามีสาเหตุจากปัจจัยภายนอกประเทศสหรัฐ คือการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศเอเชียที่เป็นประเทศคู่ค้าหลักของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะประเทศจีนและประเทศญี่ปุ่น ที่แทรกแซงค่าเงินให้อ่อนตัวเมื่อ

เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ อีกมุมมองเห็นว่า ปัญหาความไม่คลั่งเกิดจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศผิดพลาดของประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่ว่าจะมองในแง่มุมมองไหน สภาพความไม่สมดุลของโลกก็จะยังคงมีอยู่ และจะทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นอันเนื่องจากวิกฤตซับไพร์ เพราะฉะนั้น การเกิดการล่มสลายของความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกาและเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐหรือ วิกฤต Bretton woods ภาค 2 ในอนาคตจะมีสูงมากยิ่งขึ้น

ปัจจัยทั้งเจ็ดประการที่กล่าวมา ยังคงดำรงอยู่และทำงานร่วมกัน ซึ่งหมายความว่า วิกฤตเศรษฐกิจจะดำรงอยู่ต่อไป ผู้บริหารประเทศจึงต้องเร่งสร้างสัญญาณเตือนภัย และปฏิบัติตามอย่างจริงจัง รวมทั้งต้องสร้างภูมิคุ้มกันให้กับสังคมและประเทศชาติควบคู่ไปด้วย ซึ่งก็คงหนีไม่พ้นกรอบความคิดเรื่อง “ปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง”

เอกสารอ้างอิง

- Roubini, Nouriel, 2008 “The Risk of a Systemic Financial Meltdown: The 12 Steps to Financial Disaster,”
http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/253933/revisiting_my_february_paper
- Brunnermeier, Markus K, 2008 “Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-08,”
- Federal Reserve Bank of Boston, 2008 “Looking Behind The Aggregates: A Reply to Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008,” Working paper No. QAU08-5
- รายงานข่าวจากนิตยสาร The Economist: www.economist.com