



โดย นายปณิษฐ์ ปทุมวัฒน์
นิติกร สำนักกฎหมาย



The Sub-Prime Mortgage Crisis

วิกฤตเศรษฐกิจแห่งสหรัฐอเมริกา

ตอน : วิกฤตการณ์การเงิน เศรษฐกิจครั้งใหญ่แห่งศตวรรษที่ ๒๑

ความนำ



เมื่อวันที่ ๒๐ มกราคม ๒๕๕๒ ที่ผ่านมา นายบารัค โอบามา (Barack Hussein Obama II) ได้เข้าดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีคนที่ ๔๔ ของสหรัฐอเมริกาอย่างเป็นทางการแล้ว ในโอกาสพิธีสาบานตนที่จัดขึ้น ณ อาคารรัฐสภากรุงวอชิงตัน ดี.ซี. เมืองหลวงแห่งสหพันธรัฐ^๑ ซึ่งชาวโลกคงมีความเห็นไปในทิศทางเดียวกันว่า สิ่งที่ประธานาธิบดีคนใหม่ผู้นี้จะต้องกำหนดนโยบายให้เป็นการสำคัญแห่งชาติประการหนึ่งก็คือ การแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่เรื้อรังมากกว่า ๒ ปี ของสหรัฐอเมริกา ทั้งนี้ โดยสุนทรพจน์อันลือลั่นในโอกาสที่เขาเข้ารับตำแหน่งดังกล่าว ตอนหนึ่งมีใจความสำคัญว่า

“...That we are in the midst of crisis is now well understood. Our economy is badly weakened, a consequence of greed and irresponsibility on the part of some, but also our collective failure to make hard choices and prepare the nation for a new age. Homes have been lost, jobs shed, business shuttered...”^๒

^๑สหรัฐอเมริกา มีรูปแบบรัฐเป็น “รัฐรวม” แบบสหพันธรัฐที่มีได้ใช้คำว่า “สหพันธรัฐ” นำหน้านามประเทศ โดยมีการแบ่งเขตการปกครองออกเป็น ๕๐ มลรัฐซึ่งมีรัฐบาลมลรัฐที่เป็นอิสระที่บริหารโดย “ผู้ว่าการรัฐ” อย่างไรก็ตาม รัฐบาลกลางแห่งสหรัฐอเมริกาโดยประธานาธิบดีจะมีอำนาจดำเนินนโยบายบางประการที่สำคัญ เช่น การดำเนินนโยบายด้านการระหว่างประเทศ การป้องกันประเทศ การผลิตเงินตรา การโทรคมนาคม เป็นต้น.

^๒ สำนักข่าว CNN. **Obama's inaugural speech.** (๒๓ มกราคม ๒๕๕๑). เข้าถึงได้จาก <http://edition.cnn.com/๒๐๐๙/POLITICS/๐๑/๒๐/obama.politics/index.html>



ซึ่งแสดงให้เห็นว่าปัญหาทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาเป็นปัญหาที่เลวร้ายอย่างสาหัสและเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการนำพาประเทศไปสู่ศตวรรษใหม่

วิกฤตเศรษฐกิจและการเงินที่กำลังลุกลามไปในหลายภูมิภาคของโลกนั้น มีสาเหตุเกิดจากวิกฤตสินเชื่อที่อยู่คุณภาพ (Sub-Prime Mortgage Crisis) โดยเริ่มต้นจากภาวะการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ภายในประเทศ และนำไปสู่การกำเนิดของเครื่องมือธุรกรรมทางการเงินที่หลากหลายเพื่ออาศัย “โอกาส” ของภาวะฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์นี้ไปสู่ความมั่งคั่ง อย่างไรก็ตาม เมื่อ “ฟองสบู่” มีอันต้องแตกสลายไป “วิกฤต” จึงได้เข้ามาแทนที่โอกาส และนำมาซึ่งความหายนะทางเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกา และภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ตามที่ได้นำเสนอไปในตอนที่แล้วนั้น

หน้าต่างโลก The Knowledge Windows ชุด The Sub-Prime Mortgage Crisis : วิกฤตเศรษฐกิจแห่งสหรัฐอเมริกา ตอน วิกฤตการณ์การเงิน เศรษฐกิจครั้งใหญ่แห่งศตวรรษที่ ๒๑ นี้ ขอนำเสนอข้อเท็จจริงเกี่ยวกับความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการที่วิกฤตสินเชื่อที่อยู่คุณภาพได้ขยายตัวเป็นวิกฤตการณ์การเงิน (Financial Crisis) และมุมมองด้านเหตุปัจจัย ตลอดจนผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในครั้งนี้

จาก Sub-Prime Crisis สู่อุบัติเหตุครั้งใหญ่แห่งศตวรรษที่ ๒๑

เป็นที่ทราบกันดีว่า สหรัฐอเมริกาเป็นสหพันธรัฐที่มีระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมที่ส่งเสริมให้มีการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่าง ๆ โดยภาคเอกชน ซึ่งรัฐบาลมีบทบาทในการควบคุมดูแลอย่างจำกัด ทำให้ระบบเศรษฐกิจการเงินของสหรัฐอเมริกามีความสลับซับซ้อนทั้งในด้านองค์กรสถาบันการเงินที่มีความหลากหลาย และประดิษฐ์กรรมทางการเงินการลงทุนที่แตกต่างกันออกไป

ความรุ่งเรืองของระบบเสรีทุนนิยม ทำให้ระบบเศรษฐกิจการเงินของสหรัฐอเมริกานั้นดูซับซ้อนยิ่งใหญ่น่าเกรงขามเสมือนหุบ่อาคารระฟ้า ณ มหานครนิวยอร์ก อย่างไรก็ตาม เมื่อวิกฤตสินเชื่อที่อยู่คุณภาพ (Sub-Prime Mortgage Crisis) ได้เกิดขึ้นและขยายตัวเป็น **วิกฤตการณ์การเงิน (Financial Crisis)** ก็ได้ส่งผลร้ายลุกลามไปยังภาคส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจ ทั้งภายในประเทศและภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก





วิกฤตสินเชื่อโดยคุณภาพ ต้นเหตุหายนะภาคการเงิน

โดยที่สถาบันการเงิน กองทุน ตลอดจนวาณิชชานกิจขนาดใหญ่หลายแห่งในสหรัฐอเมริกาที่ประกอบธุรกิจการให้สินเชื่อจำนอง หรือได้นำเงินทุนของตนไปลงทุนในตราสารการเงิน Collateralized Loan Obligations – CDOs ไว้เป็นจำนวนมากเพื่อประโยชน์ในการหาผลกำไรจากการคาดการณ์ว่า มูลค่าของตราสารดังกล่าวจะมีมูลค่าสูงขึ้นตามกระแสฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์นั้น เมื่อมิได้เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ วิกฤตการณ์สินเชื่อโดยคุณภาพก็ได้นำมาซึ่งการผิנדขาดชำระหนี้และการเสื่อมมูลค่าของตราสารการเงินต่าง ๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ตราสารหนี้ที่มีหลักทรัพย์จำนองค้ำประกัน (Mortgage-Backed Securities - MBS) อย่างตราสารซีดีโอ

อันเป็นผลให้เหล่าสถาบันการเงิน กองทุน บริษัทวาณิชชานกิจที่ต่างถือครองตราสารในสัดส่วนที่ไม่น้อยประสบปัญหาการขาดสภาพคล่อง การลดลงของมูลค่าทรัพย์สินทางบัญชี ตลอดจนการขาดทุนจากการลงทุนในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจจำนอง ซึ่งเกิดผลกระทบร้ายแรงจนกลายเป็นฝันร้ายของภาคการเงินการธนาคารและนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางการเงิน (Financial Crisis) ในที่สุด สถาบันการเงินหลายแห่งต้องเผชิญกับปัญหาอย่างหนักจนบางแห่งต้องเข้าสู่สถานะล้มละลายและปิดกิจการลงอย่างไม่อาจหลีกเลี่ยงได้

เมื่อหายนะมาถึง คำทำนายก็กลายเป็นจริง

ผลจากวิกฤตสินเชื่อโดยคุณภาพ (Sub-Prime Mortgage Crisis) นั้นได้ส่งผลร้ายต่อภาคการเงินการธนาคารของสหรัฐอเมริกาตั้งที่นักเศรษฐศาสตร์ชื่อดัง ศ.ดร. พอล ครูกแมน^๓ (Paul Krugman) ได้กล่าวไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๔๘ ว่า

“หากนำเอาสหรัฐอเมริกาใส่ในแบบจำลอง (Model) ทางเศรษฐกิจเพื่อจะคาดการณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จะพบว่าขณะนี้สหรัฐอเมริกากำลังอยู่ในสถานการณ์ที่น่ากลัว เพราะขาดดุลการค้ามานานหลายปีเศรษฐกิจไม่น่าจะดำเนินต่อไปได้นอกจากนี้เงินในระบบเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาก็ได้ถูกนำไปถมในภาคอสังหาริมทรัพย์คิดเป็นหลายเปอร์เซ็นต์ของจีดีพี



ศ.ดร. พอล ครูกแมน
เจ้าของรางวัลโนเบล
สาขาเศรษฐศาสตร์
ประจำปี ๒๕๕๑

^๓ ศาสตราจารย์ประจำมหาวิทยาลัยพรินซ์ตัน มลรัฐนิวเจอร์ซีย์ สหรัฐอเมริกา ผู้เขียนบทความถึงวิชาการประจำของหนังสือพิมพ์นิวยอร์กไทมส์ และเป็นเจ้าของรางวัลโนเบล สาขาเศรษฐศาสตร์ ประจำปี ๒๕๕๑ จากผลงานการคิดค้น “ทฤษฎีการค้าใหม่” ซึ่งเป็นทฤษฎีเพื่อใช้ในการตอบปัญหาที่เกิดขึ้นกับระบบการค้าเสรีเพื่อการวิเคราะห์รูปแบบของการค้า และการบังคับซึ่งถึงกิจกรรมด้านเศรษฐกิจ ชื่อเสียงของเขาเป็นที่ยอมรับอย่างกว้างขวางในแวดวงเศรษฐศาสตร์ สาขาการเงินและการค้าระหว่างประเทศ และเป็นที่รู้จักกันดีในเอเชียเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี ๒๕๔๐ เพราะเป็นผู้คัดค้านแนวทางของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ที่ให้ลดตัวค่าเงิน โดยแนะนำให้ประเทศมาเลเซียใช้วิธีการตรึงค่าเงินและควบคุมกระแสเงินไหลเข้าออกประเทศแทน ซึ่งในเวลาต่อมากองทุนการเงินระหว่างประเทศก็ได้ยอมรับว่าแนวทางของเขาเป็นทางเลือกที่ดีกว่า



โดยอสังหาริมทรัพย์ก็มีราคาสูงขึ้นภายในเวลารวดเร็วซึ่งถือเป็นการพัฒนาที่ไม่ยั่งยืน เพราะอสังหาริมทรัพย์ราคาสูงเกินกว่าความเป็นจริงถึงร้อยละ ๕๐ และการขยายตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ก็ไม่ได้มาจากการสร้างของนักธุรกิจ หากแต่เป็นการซื้อขายของคนธรรมดาที่มีการซื้อขายเหมือนกับการขายหุ้น ซึ่งถือเป็นเรื่องที่น่ากลัวมากสำหรับฟองสบู่ครั้งนี้ โดยหากปัญหาในสหรัฐอเมริกาปะทุขึ้นจนถึงขั้นที่ทำให้เงินไม่ไหลเข้าประเทศ ฟองสบู่ก็จะแตก และต้องใช้เวลาหลายปีกว่าที่จะกลับมาสมดุลอีกครั้งหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในสกุลเงินดอลลาร์แล้วถอนการลงทุน ก็จะทำให้ระบบเศรษฐกิจพังได้ นอกจากนี้ สิ่งที่จะหยุดการแตกหักของระบบเศรษฐกิจในครั้งนี้คือ ต้องหยุดฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ผมคิดว่าปัญหาที่เกิดขึ้นจะอยู่ได้อีกเพียงระยะสั้น ๆ และจะถึงจุดแตกหักภายในทศวรรษนี้ หรืออีกไม่เกิน ๕ ปีข้างหน้า (ไม่เกินปี พ.ศ. ๒๕๕๓)^๔

จุดแตกหักของปัญหาภาคการเงินที่ว่านี้ ได้เริ่มต้นขึ้นเมื่อวันที่ ๙ สิงหาคม ๒๕๕๐ หลังจากที่ธนาคารบีเอ็นพี พารีบาส์ ซึ่งเป็นธนาคารรายใหญ่ที่สุดของฝรั่งเศสประกาศระงับการปล่อยกองทุน ๓ แห่งเป็นการชั่วคราวซึ่งมีมูลค่าถึง ๑,๖๐๐ ล้านดอลลาร์ (๒,๒๐๐ ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา) โดยในช่วงระหว่างเดือนสิงหาคม-กันยายน ๒๕๕๐ นั้น เหล่ากองทุนเฮดจ์ฟันด์ และกลุ่มนักลงทุนสถาบันหลายแห่งทั่วโลกที่ทำการลงทุนในตราสารที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อย่อยคุณภาพ (Sub-Prime) ต้องประสบกับปัญหาสภาพคล่อง และการลดลงของมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการ จนบางแห่งต้องประกาศระงับการปล่อยกองทุนเพื่อหลีกเลี่ยงการเทขายสินทรัพย์อย่างต่อเนื่อง^๕

โดยในช่วงเวลาเดียวกันนั้น บริษัทขนาดใหญ่ที่อยู่ในภาคธุรกิจการให้สินเชื่อจำนองของสหรัฐอเมริกาหลายแห่งต้องปิดตัวลง หรือบางแห่งต้องเข้ารับการคุ้มครองตามกฎหมายล้มละลาย เนื่องจากประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินอย่างหนัก เพราะไม่สามารถหานักลงทุนที่มีความสนใจที่จะซื้อตราสารที่หนุนหลังด้วยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งมีการผิดนัดชำระหนี้พุ่งสูงขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ได้

^๔ เรียบเรียงจากปาฐกถาพิเศษของ ศ.ดร. พอล ครุกแมน ในงานสัมมนา “สัญญาณเตือนภัย และตำแหน่งทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและเอเชียแปซิฟิก (Warning System ; Positioning of Thailand and South East Asia) จัดโดยเครือข่ายหนังสือพิมพ์ผู้จัดการ และ บริษัทไทยเดย์ ดอท คอม วันที่ ๑๘ พฤษภาคม พ.ศ. ๒๕๔๘ ณ โรงแรมโซฟิเทล เซ็นทรัล กรุงเทพมหานคร

^๕ โปรดดู ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, ย้อนรอยวิกฤตสถาบันการเงินสหรัฐฯ...ปัญหาที่ยังคงรออยู่ข้างหน้า (๒๒ กรกฎาคม ๒๕๕๑).



ในช่วงเดือนตุลาคม พ.ศ. ๒๕๕๐ เป็นช่วงของการประกาศผลประกอบการของสถาบันการเงินสหรัฐอเมริกา โดยปรากฏว่า สถาบันการเงินส่วนใหญ่จะรายงานผลประกอบการออกมาแยกว่าที่ได้มีการคาดการณ์ไว้ และเกือบทุกแห่งถึงกับต้องทำการปรับลดมูลค่าทางบัญชีลง อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากการลงทุนในภาคส่วนของสินเชื่อด้อยคุณภาพซึ่งมีความเสี่ยงสูง ซึ่งต่อมาในช่วงเดือนพฤศจิกายนถึงเดือนธันวาคมในปีเดียวกัน สถาบันการเงินหลายแห่งก็ยังคงทยอยประกาศข่าวร้ายจากการปรับลดมูลค่าทางบัญชีอย่างต่อเนื่อง

โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วงเดือนมีนาคม พ.ศ. ๒๕๕๑ **บริษัท แบร์ สเตียร์นส์ คัมพานีส์ อิงค์ (Bear Stearns Companies Inc.)** วาณิชธนกิจที่มีขนาดใหญ่เป็นลำดับที่ ๕ ของสหรัฐอเมริกาที่ปรากฏข้อมูลว่าได้มีการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ได้รับการค้ำประกันจากสัญญาจำนองเชิงพาณิชย์ประมาณ ๑.๖ หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีการลงทุนในสัญญาจำนองสำหรับลูกค้าชั้นดีและลูกค้ากลุ่มรองจากลูกค้าชั้นดีประมาณ ๑.๕ หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตลอดจนลงทุนในสัญญาจำนองสำหรับลูกหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำอีกถึงประมาณ ๒ พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นั้น ได้ประสบกับภาวะทุนสำรองเงินสดลดลงจนขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรง เพราะลูกค้าแห่ถอนเงินออกจากบริษัทจากการขาดความเชื่อมั่นในเสถียรภาพจนบริษัทประสบกับภาวะใกล้ล้มละลาย^๒เป็นผลให้



เมื่อวันที่ ๑๖ มีนาคม พ.ศ. ๒๕๕๑ ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (Federal Reserve - FED) ได้สนับสนุนให้ **บริษัท เจพีมอร์แกน เชส แอนด์ โค (JPMorgan Chase & Co.)** ดำเนินการซื้อกิจการ **บริษัท แบร์ สเตียร์นส์ คัมพานีส์ อิงค์** ในราคาเพียง ๒๓๖.๒ ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อขยับยั้งความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นต่อระบบการเงินหากปล่อยให้บริษัท แบร์ สเตียร์นส์ฯ ล้มละลาย โดยธนาคารกลางฯ ได้สนับสนุนเงินทุนพิเศษถึง ๓ หมื่นล้านดอลลาร์ให้เพิ่มเติมสำหรับค้ำประกันหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำของบริษัท แบร์ สเตียร์นส์ฯ ในการถ่ายโอนกิจการครั้งนี้ด้วย

วิกฤตสินเชื่อด้อยคุณภาพยังได้สร้างความวิตกต่อเนื่องไปยัง**ธุรกิจที่ให้บริการประกันตราสารหนี้ (Bond Insurer)** ซึ่งมีมูลค่าตลาดสูงกว่า ๒.๔ ล้านล้านดอลลาร์ฯ ตั้งแต่วันที่ต้นปี ๒๕๕๑ เนื่องจากบริษัทประกันตราสารหนี้โดยทั่วไปใช้อันดับความน่าเชื่อถือของตนในการรับประกันตราสารหนี้ต่อโอกาสในการผิดนัดชำระดอกเบี้ยให้แก่ผู้ถือตราสาร และในช่วงที่ผ่านมา บริษัทประกันตราสารหนี้หลายแห่งได้เข้าไปมีส่วนเกี่ยวข้องของ

^๒ ๒๔ ชั่วโมง ปลดชนวนวิกฤตการเงินโลก ปิดตำนาน ๘๕ ปี “แบร์ สเตียร์นส์”, ประชาชาติธุรกิจ วันที่ ๒๐ มีนาคม พ.ศ. ๒๕๕๑ ปีที่ ๓๑ ฉบับที่ ๓๙๘๕ (๓๑๘๕)



ในการรับประกันตราสารหนี้ที่หนุนหลังด้วยสินเชื่อ
ด้อยคุณภาพดังกล่าว ทำให้บริษัทประกันตราสารหนี้
มีความเสี่ยงที่จะต้องแบกรับภาระจ่ายผลตอบแทนให้กับ
ผู้ถือตราสารหนี้อย่างมหาศาล ทั้งนี้ ภาวะการขาดสภาพคล่อง
และขาดทุนทำให้บริษัทประกันตราสารหนี้หลายราย
ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือลงในช่วงต่อมา

นอกจากนี้ วิสาหกิจของรัฐบาลกลาง (Government Sponsored Enterprise - GSE) ๒ แห่ง อันได้แก่ **สมาคมการจำนองแห่งชาติ (Federal National Mortgage Association หรือ Fannie Mae)** และ **บริษัทจำนองสินเชื่อบ้านแห่งชาติ (Federal Home Loan Mortgage Corporation หรือ Freddie Mac)** ซึ่งเป็นสถาบันการเงินหลัก
ที่ดำเนินกิจการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยแก่ชาวอเมริกันก็ได้อาศัยโอกาสการเติบโตของฟองสบู่



ภาคอสังหาริมทรัพย์เพื่อแสวงผลกำไรในช่วงเวลา ก่อนเกิด
วิกฤตการเงินเช่นเดียวกับสถาบันการเงินอื่น ๆ โดยสถาบัน
การเงินทั้งสองได้มีการแปลงสินเชื่อที่อยู่อาศัยเป็น
หลักทรัพย์ (Securitization) ในรูปของตราสารหนี้
ที่หนุนหลังโดยสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage - Backed
Securities) ออกจำหน่าย ซึ่งปรากฏว่ามีการถือครอง
โดยธนาคารกลางและนักลงทุนจากทั่วโลกมูลค่ารวมกว่า
๕ ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดความเสี่ยงที่เป็นระบบ
(Systematic Risk) ต่อตลาดการเงินทั่วโลก และเมื่อวิกฤตสินเชื่อด้อยคุณภาพ (Sub-Prime
Mortgage Crisis) มาถึง วิสาหกิจทั้งสองก็ต้องเผชิญกับปัญหาขาดสภาพคล่องจนน่าวิตก

จนกระทั่งในวันที่ ๗ กันยายน ๒๕๕๑ กระทรวงการคลังของสหรัฐฯ ๗ จึงได้ประกาศ
มาตรการนำ**สมาคมการจำนองแห่งชาติ** และ**บริษัทจำนองสินเชื่อบ้านแห่งชาติ**
เข้าสู่แผนพิทักษ์กิจการ (conservatorship) ตามหมวด ๑๑ แห่งรัฐบัญญัติล้มละลาย
ด้วยเหตุว่ามีเงินทุนต่ำมากจนเข้าสู่ภาวะวิกฤต ซึ่งโดยผลของแผนพิทักษ์กิจการนี้ วิสาหกิจ
การเงินทั้งสองจะต้องอยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ**สำนักสินเชื่อเคหะแห่งชาติ**
(**Federal Housing Finance Agency - FHFA**) จนกว่ารัฐบาลจะจัดทำมาตรการ
ระยะยาวสำเร็จ ทั้งนี้ กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้มีมาตรการสนับสนุนเงินทุนผ่านการซื้อหุ้น
บุริมสิทธิ์ที่ไม่ด้อยสิทธิ์ (Senior Preferred Stock) ของวิสาหกิจทั้งสองเพื่อช่วยให้มี
เม็ดเงินสำหรับบริการประชาชนผู้ต้องการซื้อบ้านได้^๗

^๗ โปรดดู U.S. Treasury Department Office of Public Affairs, **Fact sheet : Treasury Senior Preferred Stock Purchase Agreement**, September ๗, ๒๐๐๘.



นายเฮนรี พอลสัน (Henry Paulson) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของสหรัฐฯ ๑ ในขณะนั้น พร้อมด้วย นายจิม ล็อคฮาร์ท (Jim lockhart) ผู้อำนวยการสำนักสินเชื่อกะแห่งชาติ (FHFA) ที่เพิ่งจัดตั้งขึ้น ได้ประกาศการเข้าควบคุมกิจการ Fannie Mae และ Freddie Mac เมื่อวันที่ ๗ กันยายน ๒๕๕๑

นอกจากนี้ ทางฝ่ายนิติบัญญัติของสหรัฐฯ ได้ออก **รัฐบัญญัติว่าด้วยการเคหะและฟื้นฟูเศรษฐกิจ (The Housing and Economic Recovery Act of ๒๐๐๘)**^๔ ซึ่งมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ ๓๐ กรกฎาคม ๒๕๕๑ โดยมีเจตนารมณ์เพื่อจัดตั้งหน่วยงานสำหรับควบคุมและสร้างความแข็งแกร่งให้แก่วิสาหกิจทั้งสอง ตลอดจนอนุญาตให้กระทรวงการคลังสามารถซื้อหลักทรัพย์ที่มีสินเชื่อกที่อยู่อาศัยหนุนหลัง (Mortgage - Backed Securities) ที่ออกโดยวิสาหกิจดังกล่าวได้ในวงเงิน ๕ พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อลดความเสี่ยงต่อระบบการเงินโลกอีกด้วย^๕

เมื่อ Lehman Brothers ประกาศล้มละลาย

หลังจากการประกาศเข้าควบคุมกิจการของ Fannie Mae และ Freddie Mac แล้ว ในช่วงเดือนกันยายน ๒๕๕๑ ก็ถือเป็นช่วงเวลาที่ถูกเรียกว่าเสียงคร่ำครวญจากพิษวิกฤตสินเชื่อกคุณภาพได้ตั้งระดมไปทั่วทุกภาคส่วนของระบบการเงินสหรัฐอเมริกา และภูมิภาคต่าง ๆ ในโลกกลายเป็นวิกฤตการณ์ทางการเงิน (Financial Crisis) อย่างเต็มรูปแบบ

โดยหลังจากที่รัฐบาลสหรัฐอเมริกา ดำเนินการควบคุมกิจการ Fannie Mae และ Freddie Mac ได้ไม่นาน เพียงหนึ่งสัปดาห์ หลังจากนั้นก็ได้ปรากฏเสียงหวีดร้องดังขึ้นอีก ในภาคการเงินสหรัฐฯ ๑ เมื่อ **บริษัทเลห์แมน บราเธอร์ส โฮลดิ้งส์ อิงค์ (Lehman Brothers Holdings Inc.)** วาณิชยชนกิจขนาดใหญ่เป็นอันดับ ๔ ของสหรัฐอเมริกาซึ่งดำเนินกิจการมาเป็นเวลากว่า ๕๘ ปี ได้ประกาศเข้าสู่ภาวะล้มละลาย เมื่อวันที่ ๑๕ กันยายน ๒๕๕๑ อันเนื่องมาจากประสบปัญหาการขาดทุนอย่างต่อเนื่องกว่า ๖.๗ พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพราะบริษัทฯ ได้เข้าไปลงทุนในภาคสินเชื่อกที่อยู่อาศัยโดยวิธีการแปลงสินเชื่อกที่อยู่อาศัยให้เป็นหลักทรัพย์ออกจำหน่ายในตลาดทุนโดยมีมูลค่าสูงถึง ๘.๕ หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่สูงกว่า



^๔ U.S. Senate Banking Committee, **Summary of the “Housing and Economic Recovery Act of ๒๐๐๘”** (Feb ๒nd, ๒๐๐๘).

^๕ โปรดดู U.S. Treasury Department Office of Public Affairs, **Fact sheet : GSE Mortgage Backed Securities Purchase Program**, September ๗, ๒๐๐๘.



มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นถึง ๔ เท่า ซึ่งเมื่อภาคอสังหาริมทรัพย์เข้าสู่ภาวะถดถอย บริษัทฯ จึงมีสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าเงินทุนสำรองเป็นจำนวนมาก^{๑๐}

การล้มละลายของ**บริษัทเลห์แมน บราเธอร์ส โฮลดิ้งส์ อินค์ (Lehman Brothers Holdings Inc.)** นั้น ถือเป็นการล้มละลายครั้งใหญ่ที่สุดแห่งประวัติศาสตร์การเงิน การธนาคารของสหรัฐฯ เพราะบริษัทฯ มีสินทรัพย์สูงถึง ๖.๓๙ แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งก่อนหน้านั้น กระทรวงการคลังและธนาคารกลางสหรัฐฯ ก็ได้มีการจัดประชุมฉุกเฉิน เพื่อหาทางออกให้กับวิกฤตของ Lehman Brothers ในครั้งนี้ แต่ในท้ายที่สุด รัฐบาลสหรัฐฯ ก็ได้ประกาศว่าจะไม่นำเงินงบประมาณที่มาจากภาษีอากรของพลเมืองอเมริกันมาช่วยกู้สถาบันการเงินใดเช่นเดียวกับการสนับสนุนงบประมาณให้แก่ Fannie Mae และ Freddie Mac อีกต่อไป บริษัทดังกล่าวจึงมีความพยายามที่จะต่อลมหายใจของบริษัทออกไปอีกโดยเสนอให้สถาบันการเงินหลายแห่งมาซื้อกิจการ (take over) เช่น ธนาคารเพื่อการพัฒนาเกาหลี (Korea Development Bank) ธนาคารบาร์เคลย์ส ของสหราชอาณาจักร และแบงก์ออฟอเมริกา โดยหลังจากการเจรจานั้นสถาบันการเงินทั้งหมดก็ได้ถอนตัวไป^{๑๑}



ในวันที่ ๑๕ กันยายน ๒๕๕๑ สถาบันการเงิน ๒ แห่ง หลังได้ถอนตัวจากการรับข้อเสนอซื้อกิจการ ส่งผลให้เมื่อรุ่งอรุณแห่งวันใหม่มาถึง วาณิชยกรรมที่มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ ๔ ของสหรัฐอเมริกาที่ยืนยงมากกว่า ๑๕๘ ปี ก็ถึงแก่การอวสานในที่สุด และสร้างความตื่นตระหนกและความผันผวนให้แก่ภาคการเงิน การธนาคารทั้งในสหรัฐอเมริกาและทั่วโลกอย่างมหาศาล ซึ่งทำให้ระดับของวิกฤตการเงินในครั้งนี้นรุนแรงขึ้นอีกเสมือนมีพายุใหญ่และไฟป่าเกิดขึ้นในเวลาเดียวกัน

กล่าวคือ ทันทีที่บริษัท เลห์แมน บราเธอร์สฯ ประกาศเข้าสู่ภาวะล้มละลายนั่น ก็ได้ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกดิ่งลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ โดยเฉพาะดัชนีดาวโจนส์ของสหรัฐฯ ของวันที่ ๑๕ กันยายน ๒๕๕๑ ปรับตัวลดลงภายในวันเดียวกว่าร้อยละ ๔.๔ และส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคต่าง ๆ ปรับตัวลดลงตาม โดยเฉพาะจีน ฟิลิปปินส์ อินเดีย เกาหลี ญี่ปุ่นลดลงกว่าร้อยละ ๔ และที่กรุงลอนดอน ปารีส และเยอรมนีต่างลดลงประมาณร้อยละ ๓-๔^{๑๒} ซึ่งถือเป็นการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในปริมาณที่นำวิตกและอาจทำให้ผู้ลงทุนในตลาดหุ้นบางคนถึงกับสิ้นเนื้อประดาตัวได้ภายในวันเดียว

^{๑๐} โปรตุเกส มานิตา เข้มทอง, **ปิดปม Lehman Brothers ตอนที่ ๒** ; นิตยสารผู้จัดการ ฉบับประจำเดือนพฤศจิกายน พ.ศ. ๒๕๕๑ .

^{๑๑} โปรตุเกส พัลลภ กฤตยานวัช, **การล้มละลายของเลห์แมน บราเธอร์ส วิกฤตการเงินซ็อกโลก ๒๐๐๘ (Lehman Bankruptcy Shakes World Financial System)**, (๑๗ กันยายน ๒๕๕๑)

^{๑๒} เพิ่งอ้าง.



ทั้งนี้ยังปรากฏอีกว่า เมื่อบริษัทเลห์แมน บราเธอร์สฯ ล้มละลายนั่น ผู้ลงทุนในพันธบัตรหรือตราสารการเงินที่ออกจำหน่ายโดยบริษัท ๆ ก็ไม่ได้รับการคุ้มครอง ส่งผลให้ธุรกิจที่กำลังจะล้มละลายและเร่งออกตราสารการเงินเพื่อระดมทุนก็ต้องผิดหวังและเผชิญกับภาวะขาดสภาพคล่องจนหลายแห่งต้องปิดตัวลง เพราะนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นจนไม่กล้าซื้อตราสารที่ออกใหม่ นอกจากนี้ สถาบันการเงินต่างก็ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการไม่ได้รับชำระหนี้คืน เพราะต่างก็ได้ไปลงทุนในตราสารทางการเงินประเภทต่าง ๆ และต้องเจ็บตัวไปตาม ๆ กัน ประกอบกับผู้ฝากเงินเองก็ไม่เชื่อมั่นในสถาบันการเงิน ซึ่งสิ่งเหล่านี้ก็ได้นำไปสู่**ภาวะการดึงตัวอย่างรุนแรงของสภาพคล่องทั่วโลก (Credit Crunch)** ในเวลาต่อมา

วิกฤตการณ์การเงินสหรัฐอเมริกาในมิติด้านเหตุปัจจัย และผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ

หายนะทางเศรษฐกิจที่ก่อตัวขึ้นในสหรัฐอเมริกานั้น เริ่มต้นจาก “วิกฤตสินเชื่อโดยคุณภาพ” หรือ “Sub-Prime Mortgage Crisis” ได้ขยายตัวเป็น “วิกฤตการณ์ทางการเงิน” หรือ “Financial Crisis” อันส่งผลกระทบต่อขยายวงกว้างจากสหรัฐอเมริกาไปสู่ภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกอย่างรวดเร็วและรุนแรง โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund - IMF) คาดว่าวิกฤตครั้งนี้จะมีความรุนแรงมากที่สุดนับแต่วิกฤตเศรษฐกิจโลก (Great Depression) ที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. ๒๔๗๒^{๑๓}

เหตุปัจจัย : โลกาภิวัตน์ จักรวรรดินิยม และการพึ่งพาทางเศรษฐกิจ

โดยที่สหรัฐอเมริกาถือเป็นศูนย์กลางทางการเงินของโลก และในปัจจุบันนั้นโลกของเรามีการเชื่อมโยงทางการเงินสูง การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศนั้นก็สามารถกระทำได้อย่างรวดเร็ว **ทั้งนี้ การกระจายของผลกระทบวิกฤตการเงิน**



^{๑๓} วิกฤตเศรษฐกิจโลก (Great Depression) เป็นที่มาของภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรง โดยเริ่มจากความตื่นตระหนกในตลาดหุ้นนิวยอร์ก และแพร่ขยายไปยังระบบการเงินและภาคการผลิตทั่วโลกตลอดช่วง ๑๐ ปีหลังจากนั้น ในเวลาดังกล่าวรัฐบาลสหรัฐอเมริกาได้พยายามหาหนทางแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจด้วยการใช้นโยบายลดการใช้จ่ายและเพิ่มภาษีเพื่อปรับปรุงฐานะการคลังให้สมดุล ทั้งๆ ที่ระบบสินเชื่อของธุรกิจได้ขาดสะบั้นลงไปแล้ว ด้วยเหตุนี้ ผลจากการขาดการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคจึงได้ทำให้วิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนั้นได้ทวีความรุนแรงเพิ่มขึ้นเป็นลำดับ ภาวะเศรษฐกิจถดถอยดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อไปทั่วโลก ประเทศต่างๆ จึงได้ใช้มาตรการจำกัดการนำเข้าจากต่างประเทศ ด้วยการใช้นโยบายกีดกัน รวมถึงการลดค่าเงินของตนเพื่อเพิ่มอำนาจการขายและลดอำนาจการซื้อสินค้าจากต่างประเทศ นอกจากนี้ ผลจากวิกฤตเศรษฐกิจดังกล่าวยังได้ส่งผลกระทบต่อสังคมและการเมืองในประเทศอุตสาหกรรมใหญ่ๆ และนำไปสู่การปลุกระดมทางการเมืองจนก่อให้เกิดลัทธินาซี อันนำไปสู่สงครามโลกครั้งที่สองในอีก ๑๐ ปีต่อมา (โปรดดู พิสิฐ ลี้อาธรรม, **ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ สมดุลใหม่ Flow and Stock Equilibrium**, ๑๙ พฤศจิกายน ๒๕๕๑)

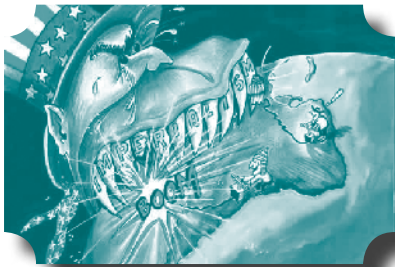


จากตลาดหนึ่งไปยังอีกตลาดหนึ่ง (Contagion Effect) ในลักษณะดังกล่าว มีสาเหตุมาจาก
ลักษณะสำคัญทางเศรษฐกิจของโลก ๓ ประการ^{๑๔} กล่าวคือ

ประการที่ ๑ ลักษณะของเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันอยู่ภายใต้
กระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ซึ่งเป็นระบบเศรษฐกิจ
และการเงินที่เชื่อมโยงอย่างกระชับแน่นกันทั่วโลก ทำให้วิกฤตทาง
เศรษฐกิจและการเงินสามารถแพร่ขยายลุกลามเป็นลูกโซ่ไปได้ไกล
และล้าลึกกว่าในอดีต



ประการที่ ๒ ระบบเศรษฐกิจของโลกมีลักษณะเป็นระบบจักรวรรดินิยม
ทางเศรษฐกิจ (Economic Imperialism) โดยประเทศส่วนใหญ่ได้มีการผูกพันเศรษฐกิจ
ของตนเองเข้ากับเศรษฐกิจของอีกประเทศหนึ่ง (โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา) ซึ่งอาจเป็นผล



มาจากเจตนาของนโยบายหรือเป็นผลโดยธรรมชาติจากการ
ไหลเข้าของเงินทุนจากการลงทุนของภาคเอกชนต่างประเทศ
เช่น หากประเทศใดเน้นการส่งออกสินค้าภายในประเทศไปยัง
สหรัฐอเมริกาในสัดส่วนที่สูง ก็จะส่งผลให้เม็ดเงินที่จะไหลเข้าสู่
ระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจของสหรัฐ
อเมริกาซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าของตน

ประการที่ ๓ ระบบเศรษฐกิจของโลกมีการพึ่งพาอาศัยซึ่งกันและกัน
ทางเศรษฐกิจ (Global Economic Interdependence) อันมีลักษณะเป็น
ความเกี่ยวข้องสัมพันธ์หรือติดต่อกัน ในลักษณะที่เมื่อมีสิ่งเกิดขึ้นกับประเทศใด
ประเทศหนึ่งแล้ว ก็มักจะส่งผลกระทบต่อประเทศอื่น ๆ ด้วย ดังที่หลายท่าน
อาจสังเกตได้ว่า เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นที่สหรัฐอเมริกา ธุรกิจส่งออกของ
ประเทศไทยของเราที่ส่งออกสินค้าไปยังยุโรปและสหรัฐฯ ก็มีผลประกอบการ
ลดลงจนบางแห่งมีการปลดลดแรงงานหรือไม่รับแรงงานเพิ่ม เพราะประเทศ
คู่ค้าเหล่านั้นมีกำลังซื้อลดลงนั่นเอง



นอกจากนี้ การที่นักลงทุนส่วนใหญ่ที่เป็นสถาบันการเงินจากภูมิภาคต่าง ๆ ของ
โลกต่างก็ได้มีการลงทุนในตราสารการเงินที่ออกโดยสถาบันการเงินที่มีปัญหาของสหรัฐอเมริกา
ก็ทำให้สถาบันการเงินหรือองค์กรทางธุรกิจต่าง ๆ เหล่านั้นประสบกับภาวะขาดทุนหรือมี
มูลค่าทรัพย์สินลดลงตามไปด้วย โดยภูมิภาคในแถบยุโรปเป็นกลุ่มแรกที่ได้รับผลกระทบจาก
วิกฤตการณ์การเงินในครั้งนี้ เนื่องจากตลาดเงินในยุโรปมีการพัฒนาและมีธุรกรรมทางการเงิน
เชื่อมโยงกับระบบการเงินของสหรัฐอเมริกาในระดับที่สูง และสำหรับกลุ่มประเทศ

^{๑๔} ไปรอดู กรมเศรษฐกิจระหว่างประเทศ กระทรวงการต่างประเทศ, บทวิเคราะห์สรุปภาวะเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา
ผลกระทบและแนวโน้มของเศรษฐกิจไทย, ๒๕๕๑



ที่กำลังพัฒนาเช่น กลุ่มประเทศในทวีปเอเชียซึ่งรวมถึงประเทศไทยด้วยนั้นไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงมากนัก อย่างไรก็ตาม ผลกระทบทางอ้อมที่มาจาก การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและผลกระทบที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น ก็เป็นสิ่งที่ประเทศเหล่านี้พึงระวังและหาทางรับมือเพื่อบรรเทาผลกระทบทางอ้อมที่มีต่อระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ^{๑๔}

ข้อควรคำนึง “ความเชื่อมั่น” นั้นเป็นตัวการสำคัญ

สิ่งสำคัญอีกประการหนึ่งที่ทำให้วิกฤตการเงินครั้งนี้ขยายตัวไปยังส่วนต่าง ๆ ของระบบการเงินโลกอย่างรวดเร็วก็คือ “ภาวะวิกฤตความเชื่อมั่น” ซึ่งโดยเป็นที่ทราบกันดีว่าบรรยากาศทางเศรษฐกิจที่ต้อันเอื้อต่อการลงทุนนั้น ก็คือ ภาวะที่ภาคส่วนต่าง ๆ มีความเชื่อมั่นในเสถียรภาพต่อแหล่งที่จะนำเม็ดเงินไปลงทุนหรือได้ลงทุนไปแล้ว ดังนั้นข่าวร้ายของเหล่าสถาบันการเงินต่าง ๆ ในช่วงเกือบ ๒ ปีที่ผ่านมาที่เกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาและภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก เช่น การที่สถาบันการเงินประกาศผลประกอบการติดลบ ภาวะขาดสภาพคล่องภายในองค์กร ตลอดจนการล้มละลายของสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีความเกี่ยวพันซับซ้อนในระบบการเงินมหภาคก็ย่อมสร้างบรรยากาศอันเลวร้ายต่อภาคการเงินการลงทุนอย่างมหาศาล **ซึ่งเป็นที่ทราบกันดีว่า ภาวะจิตใจของนักลงทุนหรือสถาบันการเงินที่ปราศจากความเชื่อมั่นหรือขวัญเสียต่อภาคธุรกิจการเงินนั้นมีอิทธิพลมากพอที่จะสร้างความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจการเงินได้ไม่แพ้ปัจจัยลบด้านอื่น ๆ**



ดังนั้น ผู้เขียนจึงขอตั้งข้อสังเกตว่า ในแต่ละประเทศนั้น การจะทำให้ผลแห่งวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้เบาบางลงได้อย่างยั่งยืน ก็ได้แก่การดำเนินนโยบายของทุกภาคส่วนที่เกี่ยวข้องภายในประเทศในการมุ่งส่งเสริมความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศตน เพื่อเสริมสร้างบรรยากาศที่ดีให้เกิดแก่ภาคเศรษฐกิจการเงิน และการลงทุนภายในประเทศต่อไป

ผลกระทบด้านเศรษฐกิจจากวิกฤตการณ์การเงิน บทเรียนของระบบทุนนิยม

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund - IMF) ได้แสดงความคิดเห็นว่า สาเหตุของวิกฤตการเงินอันก่อให้เกิดผลกระทบทางเศรษฐกิจอย่างใหญ่หลวงนี้ เกิดจากความล้มเหลว ๓ ประการ กล่าวคือ ความล้มเหลวของระบบกฎหมาย

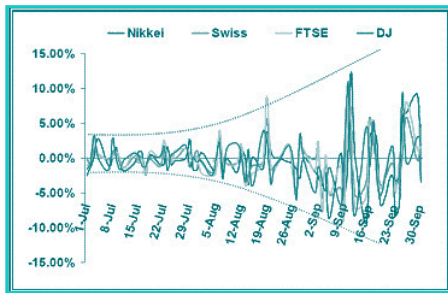
^{๑๔} โปรดดู ส่วนนโยบายการเคลื่อนย้ายเงินทุน สำนักนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, วิกฤตการเงินโลกและนัยเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทย Global Financial Crisis and Policy Implications for Thailand ; Capital Flow Special Report ฉบับพิเศษ ๒๔ ธันวาคม ๒๕๕๑, หน้า ๕ .



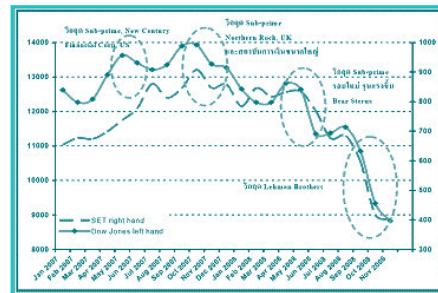
และระบบกำกับดูแลสถาบันการเงินของประเทศที่ได้ชื่อว่าพัฒนาแล้ว ความล้มเหลวของการบริหารความเสี่ยงในสถาบันการเงินเอกชน และความบกพร่องของกลไกตลาดการเงิน ทั้งนี้ IMF เห็นว่าถึงเวลาอันสมควรแล้วที่ระบบการเงินของโลกจะต้องได้รับการปฏิรูปใหม่เสียที่^{๑๖} โดยสาเหตุ ๓ ประการดังกล่าวนี้เป็นที่มาแห่งวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่สร้างผลกระทบให้แก่ภูมิภาคต่าง ๆ ของโลก เท่าที่ปรากฏในปัจจุบัน ดังนี้

ความผันผวนและความตกต่ำของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก โดยได้ปรากฏว่า นักลงทุนทั่วโลกได้เกิดความตื่นตระหนกและทำการเทขายสินทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเดือนกันยายน ๒๕๕๑ หลังจากที่บริษัทเลห์แมน บราเธอร์ส โฮลดิ้งส์ อิงค์ ประกาศล้มละลายเมื่อวันที่ ๑๕ กันยายน ๒๕๕๑ ก็ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกมีการเปลี่ยนแปลงสูงเกินกว่าร้อยละ ๑๐ ดังปรากฏตามแผนภาพที่ ๑^{๑๗}

และยังเห็นได้อย่างชัดเจนว่า วิกฤตการณ์ทางการเงินของสหรัฐอเมริกา มีความชัดเจนและทวีความรุนแรงขึ้นจากการล้มละลายของบริษัท ๆ ดังกล่าวโดยได้สร้างความกังวลและส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อตลาดการเงินสหรัฐฯ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ดังต่อไปนี้เห็นได้ชัด ดังที่ปรากฏตามแผนภาพที่ ๒^{๑๘}



แผนภาพที่ ๑ แสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ที่มีความผันผวน



แผนภาพที่ ๒ แสดงดัชนีดาวโจนส์ของสหรัฐอเมริกา และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

นอกจากนี้ ปัญหาสภาพคล่องตึงตัวในระบบเครดิตของโลกอย่างรุนแรง (Global Credit Crunch) ก็เป็นอีกปัญหาหนึ่งที่เกิดจากวิกฤตการเงินในครั้งนี้อย่างชัดเจน โดยเกิดจากการที่เหล่าสถาบันการเงินต่างขาดความเชื่อมั่นและต้องการรักษาเสถียรภาพของกิจการไว้จึงไม่ยอมลงทุนหรือให้สินเชื่อกับสถาบันการเงินหรือองค์กรธุรกิจอื่น ๆ หรือที่เรียกว่า มีการใช้วิธีรับมือกับปัญหาโดยการอยู่นิ่งเฉย ซึ่งยิ่งทำให้ระบบเศรษฐกิจของโลกมีความฝืดเคืองมากขึ้นไปอีก

^{๑๖} สำนักนโยบายเศรษฐกิจระหว่างประเทศ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, IMF เตือนผู้นำทั่วโลกบริหารระบบการเงินให้รัดกุม, ๒๘ ตุลาคม ๒๕๕๑, หน้า ๒.

^{๑๗} แผนภาพจาก สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, นโยบายการเงินร่วมของธนาคารกลางทั่วโลก : Currency Swap : โครงการวิจัยการติดตามภาวะเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ; Quarterly Focus ไตรมาสที่ ๔ ปี ๒๕๕๑, หน้า ๑

^{๑๘} แผนภาพจาก ส่วนนโยบายการเคลื่อนย้ายเงินทุน สำนักนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, วิกฤตการเงินโลกและนัยเชิงนโยบายสำหรับประเทศไทย Global Financial Crisis and Policy Implications for Thailand ; Capital Flow Special Report ฉบับพิเศษ ๒๔ ธันวาคม ๒๕๕๑, หน้า ๓ .



สิ่งต่าง ๆ ที่กล่าวมานั้น ล้วนเป็นเหตุและปัจจัยซึ่งกันและกัน ทำให้วิกฤตเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในครั้งนี้ไม่น่าจะจบลงได้ง่าย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เหล่าธุรกิจอุตสาหกรรมต่างๆ ก็ประสบกับภาวะขาดทุนจนหลายแห่งต้องปิดตัวลงหรือลดปัจจัยการผลิตที่สำคัญ คือ แรงงาน ซึ่งก็จะส่งผลกระทบต่อไปเป็น “วิกฤตการณ์ว่างงาน” ในที่สุด ซึ่งปรากฏข้อมูลจากองค์การแรงงานสากล (International Labour Organization - ILO) เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ ๒๕๕๒ ที่ผ่านมามีจำนวนคนว่างงานทั่วภูมิภาคเอเชียตลอดทั้งปี ๒๕๕๒ นี้ อาจเพิ่มขึ้นอีกถึง ๗.๒ ล้านคน โดยเป็นผลพวงจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจโลกที่ยังมีอย่างต่อเนื่อง ทำให้ตัวเลขว่างงานทั่วทั้งทวีปเอเชียอาจเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ ๙๗ ล้านคน นอกจากนี้ยังมีการคาดการณ์ว่าตัวเลขว่างงานในสหรัฐอเมริกาอาจพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดในรอบ ๖๓ ปี เนื่องจากบริษัทรับสร้างบ้าน บริษัทรถยนต์ ธนาคารพาณิชย์ ตลอดจนบริษัทค้าปลีก ได้ปลดพนักงานจำนวนมากเพราะถูกกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอย^{๑๙}



สำหรับผลกระทบของวิกฤตการเงินโลกในครั้งนี้ ต่อระบบการเงินของภูมิภาคเอเซียนั้น ได้พบว่า สถาบันการเงินในภูมิภาคเอเชียไม่ได้ลงทุนในตราสารอนุพันธ์ โดยเฉพาะอย่างยิ่งตราสารการเงินที่เป็นต้นเหตุแห่งวิกฤตสินเชื่อด้วยคุณภาพมากนัก อย่างไรก็ตาม วิกฤตการเงินของโลกก็ได้ส่งผลกระทบต่ออยู่บ้าง เช่น ภาวะตึงตัวของตลาดการเงินเช่นเดียวกับแนวโน้มของตลาดการเงินของโลก นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียก็ได้รับผลกระทบโดยทั่วกันซึ่งเป็นเพราะว่า มีการเคลื่อนย้ายเงินที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่าง ๆ กลับออกไปเพื่อเสริมสภาพคล่องหรือแก้ไขเยียวยาปัญหาทางการเงิน หรือเพื่อเสริมสร้างความมั่นใจโดยการเลือกที่จะถือเงินสดไว้แทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ท่ามกลางสภาวะที่ไม่แน่นอนในยามที่วิกฤตของประเทศมหาอำนาจกำลังประทุอยู่

อย่างไรก็ดี มีการมองว่า สถาบันการเงินในทวีปเอเชียส่วนใหญ่จะสามารถรับมือกับผลกระทบจากวิกฤตการเงินและการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกได้ เพราะมีสภาพคล่องและอัตราการออมค่อนข้างสูง ตลอดจนมีปัญหาหนี้เสีย (Non Performing Loans – NPLs) อยู่ในระดับที่ต่ำ เนื่องจากมีบทเรียนจากวิกฤตเศรษฐกิจเอเชียเมื่อ พ.ศ. ๒๕๔๐ ซึ่งพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งเช่นนี้ก็ได้ช่วยป้องกันปัญหาการขาดสภาพคล่องเมื่อเกิดวิกฤตได้^{๒๐}

^{๑๙} หนังสือพิมพ์โพสต์ทูเดย์ ฉบับประจำวันพฤหัสบดีที่ ๑๙ กุมภาพันธ์ พ.ศ. ๒๕๕๒

^{๒๐} กองสนเทศเศรษฐกิจ กรมเศรษฐกิจระหว่างประเทศ, การบรรยายเรื่อง Global Financial Crisis: Impact on Asia and Policy Responses, (๒๓ ธันวาคม ๒๕๕๑).



โดยเฉพาะอย่างยิ่ง หากจะกล่าวถึงผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ที่อาจส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยนั้น ก็อาจกล่าวได้ว่า โดยภาพรวมแล้วก็มีลักษณะคล้ายคลึงกับประเทศทั้งหลายในภูมิภาคเอเชียด้วยกัน กล่าวคือ มีความผันผวนและตกต่ำของสถานะตลาดหลักทรัพย์อย่างเห็นได้ชัดดังที่ปรากฏใน**แผนภาพที่ ๒** ข้างต้น และในส่วนของสถาบันการเงินนั้น ก็ไม่ปรากฏข้อที่น่ากังวลมากนัก หรือตามที่ดร. พิไลฐ ลี้อารธรรม นักวิชาการด้านเศรษฐศาสตร์ได้ให้สัมภาษณ์แก่ “จุลนิติ” ฉบับนี้ไว้ว่า สถาบันการเงินในประเทศไทยนั้นมีการเตรียมตัวที่ดีและเตรียมความพร้อมรับมือกับภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจบ้างแล้วจากการที่มีประสบการณ์ในช่วง “วิกฤตต้มยำกุ้ง” ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยเมื่อช่วงปี ๒๕๔๐ ที่ผ่านมา



อย่างไรก็ดี **“ภาคอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออก”** ของประเทศไทยนั้น ก็ยังเป็น**ส่วนที่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ** ทั้งนี้ โดยที่ประเทศไทยของเราเป็นประเทศที่พึ่งการส่งออกกว่าร้อยละ ๗๐ ของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และร้อยละ ๗๕ ของการส่งออกเป็นสินค้าอุตสาหกรรม โดยปรากฏว่าบรรดาประเทศคู่ค้าที่สั่งซื้อสินค้าของประเทศไทย เช่น สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สิงคโปร์ จีน ออสเตรเลีย ตลอดจนประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ต่างก็ต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยหรือชะลอตัวด้วยกันทั้งสิ้น อันส่งผลให้เศรษฐกิจของไทยเกิดการหดตัวลง ทั้งนี้ ภาคอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออกที่ขยายตัวลดลง ๓ อันดับแรก ได้แก่ อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และยานพาหนะ ซึ่งล้วนมีความเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลก (World Demand Growth Linkage Effect) ในระดับสูง นอกจากนี้ผลจากการหดตัวของภาคอุตสาหกรรมดังกล่าว ยังส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังภาคส่วนอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องตามปรากฏการณ์ **Domino Effect** ที่สำคัญคือปัญหา **“การว่างงาน”** ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องอีกด้วย^{๒๑}

^{๒๑} สำนักนโยบายเศรษฐกิจมหภาค สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, **วิกฤตเศรษฐกิจโลก ... วิกฤต ๓ เสาหลักของอุตสาหกรรมที่เน้นการส่งออก** ; Macroeconomic Analysis Briefing , ๒๕ ธันวาคม ๒๕๕๑.



ความส่งท้าย

วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นที่สหรัฐอเมริกา นั้นได้ส่งผลอย่างรุนแรงและสาหัสเกินกว่าที่จะระงับเยียวยาได้โดยง่าย ทั้งนี้ สิ่งที่เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจครั้งนี้อุบัติขึ้นน่าจะได้แก่ ความโลภอันไม่มีที่สิ้นสุดโดยการไม่รู้จักคำว่า “พอ” และความประมาทของมนุษย์นั่นเอง การคิดแต่จะแสวงหาผลกำไรในบริบทของสังคมเศรษฐกิจทุนนิยมโดยไม่ตระหนักถึงผลที่จะตามมานั้นก็ย่อมจะส่งผลดังที่ปรากฏ โดยผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในครั้งนี้จะ เป็นบทเรียนที่ดีให้แก่ชาวโลกได้ตระหนักและป้องกันหายนะทางเศรษฐกิจได้ในอนาคต

สำหรับในประเทศไทยของเรา นั้น ก็มีแนวปรัชญาอันสูงค่าที่สามารถปรับใช้ให้เป็นประโยชน์ในการดำรงชีวิตและเตือนสติเราได้เป็นอย่างดี อันได้แก่ “ปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง” ซึ่งเป็นปรัชญาการดำเนินชีวิตที่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวพระราชทานแก่พสกนิกรชาวไทยตั้งแต่ก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เพื่อให้สามารถดำรงอยู่ได้อย่างมั่นคงและยั่งยืนภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ที่มีทั้งคุณและโทษของโลกใบนี้



ทั้งนี้ หลังจากที่ท่านผู้อ่านได้ทราบข้อมูลเกี่ยวกับความเสียหายและผลกระทบต่างๆ ที่เกิดจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในครั้งนี้อย่างแน่ชัดแล้ว สำหรับในตอนต่อไปของหน้าต่างโลก The Knowledge Windows ชุด The Sub-Prime Mortgage Crisis : วิกฤตเศรษฐกิจแห่งสหรัฐอเมริกา จะขอเสนอเรื่องราวเกี่ยวกับการแก้ไขเยียวยาปัญหาที่เกิดขึ้นโดยภาคส่วนต่าง ๆ ที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจในครั้งนี้อย่างได้โปรดติดตามตอนต่อไป ๑