

วิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกและบทเรียนที่ต้องจดจำ

นายจตุรงค์ จันทรัมย์

ผู้อำนวยการ ฝ่ายตรวจสอบความเสี่ยงและเทคโนโลยีสารสนเทศ

สายกำกับสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกกำลังจะผ่านพ้นไป ประเทศส่วนใหญ่กำลังฟื้นตัว หลายคนตั้งคำถามว่าวิกฤตเช่นนี้จะเกิดขึ้นได้อีกหรือไม่ในโลก ผมเชื่อว่าคำตอบขึ้นอยู่กับผู้ดูแลนโยบายเศรษฐกิจการเงินว่าได้เรียนรู้จากปัญหาและมีความมุ่งมั่นเพียงใดที่จะแก้ไขจุดอ่อนและข้อบกพร่องที่มีอยู่ บทเรียนจากวิกฤต sub-prime ในสหรัฐฯ ครั้งนี้ ไม่ใช่ของใหม่ และช่วยตอบคำถามที่นักเศรษฐศาสตร์ได้วิเคราะห์ไว้นานแล้วว่าวิกฤตเศรษฐกิจการเงินที่เกิดขึ้นในโลกทุกครั้งที่ผ่านมานั้น เกิดจากจุดอ่อนและข้อผิดพลาดที่คล้ายคลึงกัน ดังนี้

1. มาตรฐานการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินหย่อนยานลง มีการเร่งปล่อยสินเชื่อมากและไม่ได้รับการกำกับดูแลอย่างเพียงพอจากทางการ รวมถึงปัญหาธรรมาภิบาล กรณีวิกฤต sub-prime ในสหรัฐฯ เริ่มจากธนาคารและนายหน้าสินเชื่อที่อยู่อาศัย (mortgage banks and brokers) ที่มีมากในช่วงสูงสุดถึงกว่า 7 หมื่นแห่งในสหรัฐฯ แข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยในช่วงที่ราคาที่อยู่อาศัยปรับตัวสูงขึ้น ธนาคารและนายหน้าเหล่านี้ ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจเล็ก ๆ ที่ถูกกำกับดูแลจากรัฐน้อยมาก มีการลดหรือผ่อนปรนอัตราดอกเบี้ยและเงื่อนไขการชำระหนี้ (เช่น ให้ชำระดอกเบี้ยต่ำในช่วงแรก ๆ ของการกู้ยืม) มีการผ่อนปรนเกณฑ์การอนุมัติสินเชื่อ เช่น เกณฑ์รายได้ขั้นต่ำ และการพิสูจน์รายได้ นอกจากนี้ยังมีการเจาะกลุ่มลูกหนี้ที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น โดยเฉพาะลูกหนี้ที่มีลักษณะเป็น NINJA (No Income, No Job or Assets) ที่ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้ตั้งแต่แรก จากความเชื่อที่ว่าราคาที่อยู่อาศัยจะพุ่งสูงขึ้นไปเรื่อยๆ ทำให้มูลค่าหลักประกันค้ำมูลค่าหนี้อยู่แล้วหากลูกหนี้ไม่สามารถชำระคืนได้ มีลูกหนี้จำนวนมากได้เปิดเผยภายหลังว่าถูกธนาคารและนายหน้าเหล่านี้ “ขดเหยียด” ให้กู้เงินซื้อบ้าน ทั้งๆ ที่รู้ว่าคุณเองไม่สามารถจะชำระหนี้ไปได้ตลอด และมีลูกหนี้จำนวนมากที่มีพฤติกรรมซื้อที่อยู่อาศัยเพื่อเก็งกำไรชัดเจน (เช่น กู้เงินซื้อที่อยู่อาศัยหลายแห่ง และขายออกไปในระยะเวลาดสั้น ๆ) ทั้งหมดนี้แสดงให้เห็นถึงมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่หละหลวมและให้ความสำคัญกับมูลค่าหลักประกันมากกว่าความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้

นอกจากปัญหามาตรฐานการปล่อยสินเชื่อแล้ว ธนาคาร mortgage banks เหล่านี้ยังได้ขายหนี้ให้กับ investment banks เพื่อนำไปทำ securitization (ซึ่งเป็นที่มาของ CDO ที่เรารู้จักกันดี) และขายต่อไปให้กับธนาคารใหญ่ ๆ หรือบริษัทลูกที่เป็นของธนาคารใหญ่หลายแห่ง เพื่อถ่ายโอนความเสี่ยงออกจากธุรกิจของตน จากนั้นธนาคาร mortgage banks ก็นำเงินที่ได้จากการขายหนี้กลับไปปล่อยสินเชื่อใหม่

ได้อีกหลายรอบ ยิ่งทำให้เชื่อของปัญหาเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ จนในภายหลังเมื่อเกิดปัญหาการตีราคาตราสารอนุพันธ์ที่ซับซ้อนจากการทำ securitization จึงทำให้ตลาดขาดความเชื่อมั่น และนำไปสู่วิกฤตสภาพคล่องของสถาบันการเงินต่างๆในที่สุด

ปัญหาเรื่องธรรมาภิบาลของผู้บริหารสถาบันการเงินที่มุ่งหวังกำไรและผลตอบแทนส่วนตัว ให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงน้อยเกินไป ก็เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดวิกฤต sub-prime ในสหรัฐฯ

2. รัฐบาลและภาคเอกชนมีการใช้จ่ายและเป็นหนี้เกินตัว จากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษด้วยการลดอัตราดอกเบี้ยลงมากในช่วงต้นทศวรรษ 2000 หลังจากเหตุการณ์ถล่มตึกเวิลด์เทรดและการแตกของฟองสบู่ธุรกิจด้าน technology ในขณะเดียวกันประเทศต่างๆ ก็นำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์รัฐบาลและตลาดทุนของสหรัฐฯ เป็นจำนวนมาก ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีลักษณะของการใช้จ่ายและลงทุนเกินตัว มีการก่อหนี้สินเพิ่มมาอย่างน่ากลัว (หรือที่เรียกกันว่าเป็น high-leverage economy)

3. ทางการปล่อยให้มีฟองสบู่และการเก็งกำไรเกิดขึ้นโดยไม่ป้องกันหรือจัดการ กรณีของสหรัฐฯ เกิดภาวะฟองสบู่ในตลาดที่อยู่อาศัย ส่วนหนึ่งเป็นเพราะธนาคารกลางใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน และรัฐบาลสหรัฐฯ ก็มีนโยบายเร่งสนับสนุนให้ประชาชนมีบ้านอยู่อาศัยเพิ่มขึ้น และที่สำคัญคือตลาดมีความเชื่อว่าทางการจะไม่ดำเนินมาตรการเพื่อทำให้ภาวะฟองสบู่แตก จึงยังมั่นใจว่าราคาที่อยู่อาศัยจะปรับตัวสูงขึ้นต่อไปได้อีกเรื่อย ๆ

เมื่อมองย้อนกลับไปกรณีของไทยช่วงก่อนวิกฤตปี 2540 ก็มีภาวะคล้ายคลึงกับกรณีของสหรัฐฯ ทั้งในเรื่องมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ให้ความสำคัญกับมูลค่าหลักประกันมากเกินไป การที่มีสภาพคล่องอยู่ในระบบมากจากเงินทุนนำเข้ามาจากต่างประเทศ (ผ่านตลาดหลักทรัพย์ของไทย และ BIBF) มีภาวะฟองสบู่และการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์ ภาคเอกชนมีการเร่งกู้ยืมเพื่อใช้จ่ายและลงทุน จะต่างกันก็คือกรณีของไทย รัฐบาลมีฐานะการคลังดีมาก เกินดุลเงินสดต่อเนื่องกันถึงกว่า 10 ปี ก่อนเกิดวิกฤต และประเทศไทยไม่ได้มีตราสารอนุพันธ์ที่ซับซ้อนแบบเดียวกับ CDO ของสหรัฐฯ

ผมคิดว่าบทเรียนและความเจ็บปวดจากวิกฤตเศรษฐกิจการเงินของไทยเมื่อ 10 กว่าปีก่อน ทำให้ผู้ดูแลนโยบายเศรษฐกิจและการเงิน รวมทั้งภาคเอกชนของไทยมีการปรับตัวในทิศทางที่ถูกต้อง ในส่วนของธนาคารแห่งประเทศไทย มีการกำกับดูแลสถาบันการเงินอย่างเข้มงวดและใกล้ชิด โดยเฉพาะเรื่องมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อ การบริหารความเสี่ยง ธรรมาภิบาล และการลงทุนในตราสารอนุพันธ์ มีการดำเนินนโยบายการเงินที่ชัดเจนไม่ให้มีสภาพคล่องในระบบมากเกินไปจนเป็นปัญหา มีการติดตามภาวะ

ตลาดอสังหาริมทรัพย์และภาระหนี้ของภาคเอกชนอย่างใกล้ชิด และในส่วนของรัฐบาลมีการดูแลการใช้
จ่ายและการก่อหนี้ ทำให้ปัจจัยและเงื่อนไขที่อาจจะนำไปสู่วิกฤตที่ผมกล่าวไปแล้ว ไม่เกิดขึ้นกับประเทศ
ไทย และส่งผลให้เรารอดพ้นจากปัญหาวิกฤต sub-prime มาได้ด้วยดี ผมมั่นใจว่าหากเรายังยึดมั่นใน
แนวทางนี้ต่อไป ไม่ชะล่าใจ ประเทศไทยคงจะไม่ต้องประสบกับปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจการเงินที่เกิดจากตัว
เราเองอีก และหากมีปัญหาเกิดขึ้นในประเทศอื่น เราก็คงไม่ต้องเจ็บปวดมากนัก

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ทางหนังสือพิมพ์ฐานเศรษฐกิจ ฉบับวันที่ 29 เมษายน - 1 พฤษภาคม 2553