

## ห้าปีหลังวิกฤติเศรษฐกิจโลก : เราไปกันถึงไหน

Author: ดร.บัณฑิต นิจถาวร

ประธานคณะกรรมการสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

Created: 16/10/2013



### ห้าปีหลังวิกฤติเศรษฐกิจโลก : เราไปกันถึงไหน

เมื่อสองอาทิตย์ก่อนผมเดินทางไปนครเมลเบิร์น ประเทศออสเตรเลีย ได้อ่านบทความที่น่าสนใจในหนังสือพิมพ์เอเชียวอลล์สตรีท

เรื่อง ห้าปีผ่านไป เหลือสิ่งที่ต้องทำอีกมาก (Five years later, much still left to do list) โดย นาย David Wessel เกี่ยวกับสถาบันการเงินสหรัฐ ห้าปีหลังเกิดวิกฤติเศรษฐกิจโลกปี 2008 อ่านแล้วน่าสนใจ และอาทิตย์ที่ผ่านมาก็มีบทความออกมามากในลักษณะเดียวกัน เพื่อระลึกถึงการครบรอบปีที่ห้าของวิกฤติเศรษฐกิจโลกที่ปะทุขึ้นเมื่อวันที่ 15 กันยายน ปี 2008 จากการล่มสลายของธนาคารวิณิชธนกิจเลห์แมน (Lehman Brothers) วันนี้เลยอยากจะเขียนประเด็นนี้ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนความเห็นของผมในเรื่องนี้บวกกับข้อสังเกตของบทความต่างๆ ที่ออกมา

วิกฤติเศรษฐกิจการเงินโลกที่ปะทุขึ้นปลายปี 2008 เป็นเรื่องที่น่าทึ่งน้อยคนจะคาดการณได้ล่วงหน้า เพราะความคิดของผู้ทำนโยบายและตลาดการเงินขณะนั้น เชื่อว่าความเสี่ยงต่างๆ ที่มีอยู่ในระบบเศรษฐกิจ ตลาดการเงินจะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงเหล่านั้นได้ ความเสี่ยงในกรณีนี้ก็คือ ความเป็นหนี้ที่มากเกินไป ที่เกิดจากการกระตุ้นโดยนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นเวลานานนำไปสู่การสะสมความเสี่ยงและภาวะฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ ที่ในที่สุดก็ปะทุขึ้นเป็นวิกฤติที่ส่งผลกระทบต่อทั่วโลก เพราะระบบและเศรษฐกิจการเงินโลกมีการเชื่อมโยงกันสูง ทำให้สถาบันการเงินในหลายประเทศประสบปัญหา และเศรษฐกิจหลายประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอย

บทเรียนที่สำคัญที่สุดที่มาจากวิกฤติเศรษฐกิจโลกปี 2008 ก็คือ การก่อหนี้ที่มากเกินไปที่เกินความสามารถที่จะชำระคืนนำไปสู่การเกิดวิกฤติที่รุนแรงได้ ไม่ว่าจะหนี้ภาครัฐหรือเอกชน ไม่ว่าจะการก่อหนี้จะเกิดในประเทศที่พัฒนาแล้ว หรือประเทศกำลังพัฒนา และไม่ว่าการก่อหนี้จะเกิดขึ้นในระบบการเงินที่พัฒนามากหรือล้าหลัง สรุบบ้างๆ ก็คือ ถ้าประเทศมีหนี้มากเกินไป วิกฤติก็เกิดขึ้นได้ไม่มีข้อยกเว้น บทเรียนนี้สำคัญมาก เพราะทำให้เราหลุดออกจากตรรกะที่ว่าวิกฤติเศรษฐกิจเป็นปัญหาเฉพาะของประเทศกำลังพัฒนา สิ่งที่เกิดขึ้นชี้ว่าวิกฤติเศรษฐกิจเกิดขึ้นได้ทุกประเทศ แม้แต่ประเทศใหญ่ทางเศรษฐกิจอย่างสหรัฐและยุโรป ก็ไม่มีข้อยกเว้น ถ้าการก่อหนี้มี

มากเกินไป

ในช่วงต้นของวิกฤติ ความร่วมมือของประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ 20 ประเทศ คือกลุ่ม G20 โดยการลดอัตราดอกเบี้ย เร่งการใช้จ่ายการคลัง และมีเจตนาแน่วแน่ที่จะรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินโดยการอัดฉีดสภาพคล่อง สิ่งเหล่านี้ทำให้ “ภาวะตกใจ” ของตลาดการเงินผ่อนคลายลง ตลาดกลับเข้าสู่เสถียรภาพ และนำไปสู่ช่วงของการฟื้นฟูระบบการเงินและเศรษฐกิจ ช่วงตั้งแต่ปี 2009 จึงเป็นช่วงของความพยายามที่จะฟื้นฟูเศรษฐกิจ และปรับปรุงกฎเกณฑ์การกำกับดูแลสถาบันการเงิน เพื่อไม่ให้ระบบการเงินมีพฤติกรรมที่อาจนำมาสู่ความเสี่ยงของการเกิดวิกฤติอีก แต่เศรษฐกิจก็ไม่ฟื้น การว่างงานสูง และธนาคารกลางสหรัฐต้องใช้มาตรการที่ไม่เคยใช้มาก่อน คือ มาตรการคิวอี เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการอัดฉีดสภาพคล่องที่ต่อเนื่องและมหาศาล

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักขณะนี้เริ่มมีความหวังขึ้น ตัวเลข GDP แสดงการฟื้นตัวที่ต่อเนื่อง แต่ระดับการว่างงานยังสูง ขณะที่ความเข้มแข็งของระบบธนาคารพาณิชย์แม้ว่าจะดีขึ้นกว่าตอนปี 2008 แต่ก็ยังไม่มากพอที่จะวางใจได้ ประเด็นนี้ นำมาสู่ความหวังที่ว่า การฟื้นตัวที่กำลังเห็นขณะนี้จะไปได้อีกหรือไม่ ซึ่งในกรณีของสหรัฐจะโยงอยู่กับความไม่แน่นอนด้านนโยบาย ในสามเรื่องที่มีอยู่ คือ ทิศทางนโยบายการเงิน ผู้ที่จะเป็นผู้ว่าธนาคารกลางสหรัฐคนต่อไป และแนวทางการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะที่ยังไม่ชัดเจน トラบดที่ความไม่แน่นอนในทั้งสามเรื่องยังมีอยู่ โอกาสที่เราจะเห็นบริษัทธุรกิจเอกชนในสหรัฐกลับมาลงทุนอย่างเข้มแข็ง ซึ่งเป็นเงื่อนไขจำเป็นต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ก็จะมีน้อย

แต่ในทุกวิกฤติที่เกิดขึ้น รวมถึงวิกฤติเศรษฐกิจเอเชียเมื่อสิบหกปีก่อน ความเข้มแข็งของระบบสถาบันการเงิน จะเป็นเงื่อนไขสำคัญที่สุดต่อความต่อเนื่องของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เพราะการขยายตัวของเศรษฐกิจต้องการระบบธนาคารพาณิชย์ที่ทำงานได้อย่างปกติเข้ามาสนับสนุน ในอีกด้านหนึ่งความมั่นใจของภาคธุรกิจว่าระบบการเงินของประเทศไว้วางใจได้ ก็สำคัญต่อการตัดสินใจทำธุรกรรมการเงิน ผ่านธนาคารพาณิชย์ของภาคเอกชน ด้วยเหตุนี้จึงได้มีความพยายามที่จะปรับปรุงระบบการกำกับดูแลสถาบันการเงินเพื่อลดความหวงใยของประชาชน

ดังนั้น ถ้าสองประเด็นนี้ยังไม่เกิด คือ สถาบันการเงินยังทำงานได้ไม่ปกติ และระบบการกำกับดูแลสถาบันการเงินยังไม่เป็นที่วางใจของภาคธุรกิจและประชาชน (ในแง่ความเข้มแข็งของระบบการกำกับดูแลที่จะป้องกันวิกฤติไม่ให้เกิดขึ้นอีก) โอกาสที่เศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องก็จะมีน้อยลง ในกรณีของสหรัฐปัญหาทั้งสองเรื่องนี้ยังเป็นประเด็นท้าทาย เห็นได้จากอัตราส่วนของประชากรอเมริกาที่มีความเชื่อมั่นในระบบธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐยังไม่กลับเข้าสู่ระดับที่เคยสูง

ในแง่ความเข้มแข็ง สถาบันการเงินทั้งในสหรัฐและยุโรปมีระดับเงินกองทุนที่สูงขึ้นกว่าในปี 2008 กรณีสหรัฐธนาคารพาณิชย์ใหญ่ที่สุด 18 ธนาคารมีระดับเงินกองทุนคุณภาพสูงที่ร้อยละ 11.3 ของสินทรัพย์รวมเทียบกับที่เคยมีเพียงร้อยละ 5.8 ตอนปลายปี 2008 ระดับทุนที่สูงขึ้นนี้ จะช่วยให้ธนาคารพาณิชย์มีความสามารถมากขึ้นที่จะรองรับความเสี่ยงทางธุรกิจที่มี นอกจากนี้เกณฑ์การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์ก็มีการปรับให้ครอบคลุมและเข้มแข็งขึ้น สะท้อนจากเกณฑ์บาเซลสามที่ประกาศใช้ต้นปีนี้ ที่ให้ความสำคัญกับคุณภาพความเพียงพอเงินกองทุนและสภาพคล่อง ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องมีภาระต้นทุนสูงขึ้นในการทำธุรกิจ กล่าวกันว่า ตอนเกณฑ์บาเซลหนึ่งออกมารั้งแรกปี 1988 ข้อตกลงมีความยาวเพียง 30 หน้า พอปรับเป็นบาเซลสองปี 2004 ข้อตกลงมีความยาวเพิ่มไป 347 หน้า และพอปรับมาเป็นบาเซลสาม ที่ประกาศเริ่มปี 2013 เอกสารข้อตกลงบาเซลสามมีความยาวกว่า 616 หน้า

กฎระเบียบที่มากขึ้นเป็นต้นทุนต่อการทำธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ค่อนข้างจะมีการไม่ชอบ และต่อต้านเกณฑ์ใหม่ เพราะกระทบการทำกำไรของธนาคาร ในเรื่องนี้กรณีให้เห็นชัด ก็คือ สหรัฐที่ออกกฎหมายใหม่ ชื่อว่า Dodd - Frank Act เพื่อเป็นกรอบการปรับปรุงการกำกับดูแลสถาบันการเงิน โดยมุ่งลดความเสี่ยงของสถาบันการเงินขนาดใหญ่ที่มีความสำคัญต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ กฎหมายใหม่นี้พัฒนามาจากแนวคิดด้านนโยบายของ นาย Paul Vocker อดีตประธานเฟด ในฐานะที่ปรึกษาประธานาธิบดีโอบามา ที่ต้องการป้องกันไม่ให้มีการใช้เงินภาษีประชาชนมาอุ้มสถาบันการเงิน (ธนาคาร) โดยต้องลดความเสี่ยงต่อสถาบันการเงินที่มาจาก การใช้เงินของธนาคารเองลงทุนในตลาดการเงินจนเกิดความเสียหาย (Proprietary Trading) ปัจจุบันร่างกฎระเบียบต่างๆ เพื่อนำไปสู่

การปฏิบัติจริงของกฎหมาย Dodd - Frank Act ยังไม่เสร็จ ทำได้เพียงประมาณ 40 เปอร์เซ็นต์ของเกณฑ์ต่างๆ ที่จะต้องออก ความล่าช้านี้ส่วนหนึ่งสะท้อนความไม่ร่วมมือของธนาคารพาณิชย์ที่ผลักดันเกณฑ์ใหม่ และส่วนหนึ่งสะท้อนความไม่กลมเกลียวของหน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงินในสหรัฐที่มีหลายหน่วยงาน และมีความเห็นแตกต่างกันในเรื่องอำนาจหน้าที่

ดังนั้น ห้าปีที่ผ่านมา เศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมและระบบการเงินก็ยังไม่สามารถกลับเข้าสู่ภาวะที่เป็นปกติได้ แต่ที่ผ่านมาเป็นการเดินทางไกลที่ได้แก้ไข้ปัญหาไปได้มากพอควร แต่ก็ยังไม่เสร็จ ยังมีกรบ้านที่จะต้องทำต่ออีกมาก

ที่มา

<http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/bandid/20130930/532587/ห้าปีหลังวิกฤติเศรษฐกิจโลก--เราไปกันถึงไหน.html>