



The T

ณัฐพล ชวลิตเชวิน

# ผลกระทบจากวิกฤติการเงินอเมริกา ที่มีต่อเศรษฐกิจและระบบการสหกรณ์ไทย



เมื่อสิบปีที่แล้วประเทศไทยเป็นประเทศแรกที่เผชิญภาวะวิกฤติทางการเงินจนสถาบันการเงินและบริษัทเอกชนต้องเลิกกิจการไปเป็นจำนวนมาก ก่อนที่จะส่งผลกระทบเป็นโดมิโนไปยังประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค เช่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ เป็นต้น ครั้งนั้นบางคนก็เรียกว่า “วิกฤติต้มยำกุ้ง” วิกฤติครั้งใหม่นี้มีสหรัฐอเมริกาเป็นผู้ออกชนวน ก่อนจะลุกลามไปยังประเทศต่างๆ ในยุโรป ตลอดจนเอเชียบางประเทศหลายคนเลยเรียกว่าเป็น “Hamburger Crisis” บางคนก็เรียกว่า “Perfect Storm” แต่ไม่ว่าจะเรียกอย่างไรก็ตาม วิกฤติครั้งนี้นับว่ารุนแรงมากที่สุดนับตั้งแต่วิกฤติทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ในปี 1930 หรือ 78 ปีที่แล้วซึ่งตรงกับรัชสมัยของพระปกเกล้าเจ้าอยู่หัว รัชกาลที่เจ็ด ภาวะวิกฤติในครั้งนั้นรุนแรงขนาดต้องมีการปลดข้าราชการออกเนื่องจากรัฐบาลไม่มีรายได้มาจ่ายเป็นเงินเดือนนั่นเอง ซึ่งต่อมาก็ก่อให้เกิดการปฏิวัติของคณะราษฎรในอีก 2 ปีต่อมา

ถ้าหากจะถามว่าภาวะวิกฤติครั้งนี้เกิดจากอะไรอาจพอจะตอบได้ดังนี้ 1) ธนาคารกลางของ



ภาพอาคารเฟด ตั้งอยู่ที่กรุงวอชิงตันดีซี ประเทศสหรัฐอเมริกา

สหรัฐอเมริกาปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำนานเกินไป จนทำให้มีการเข้ามากู้ยืมเพื่อเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์กันอย่างขนานใหญ่ ทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ทยานสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องติดต่อกันถึงห้า-หกปี ผู้ที่ไม่เคยข้องเกี่ยวกับการปล่อยกู้ซื้อบ้านในสหรัฐก็หันมาทำธุรกิจนี้อย่างเป็นล่ำเป็นสัน สถาบันที่เป็นตัวกลางในการรับประกันและซื้อสินเชื่อก่ออายุค้ำขนาดใหญ่เพื่อทำ Mortgage-backed Securitization อย่าง Fannie Mae และ Freddy Mac ซึ่งเคยทำแต่กับลูกหนี้ชั้นดี (Prime Loan) ก็ลดมาตรฐานลงมาทำกับลูกหนี้ที่ต่ำกว่ามาตรฐาน (Subprime Loan) ด้วย ในภาวะที่ราคาอสังหาริมทรัพย์ยังคงสูงขึ้นเรื่อยๆ ทุกคนต่างก็ Happy แต่แล้ววันหนึ่งสวรรค์ก็เริ่มสั่นคลอน เมื่อราคาอสังหาริมทรัพย์เริ่มลดลง พอๆ กับที่อัตราดอกเบี้ยเริ่มสูงขึ้น ลูกหนี้ Subprime เริ่มทิ้งหนี้ ธนาคารที่ปล่อยกู้มีหนี้เสียเพิ่มขึ้นและกลายเป็นขาดทุนไปในที่สุด 2) ในสหรัฐอเมริกาเมื่อธนาคารปล่อยกู้ซื้อบ้านไปแล้วก็มักจะนำไปขายเพื่อออกเป็นตราสารหนี้ที่ค้ำประกันด้วยสินเชื่อบ้าน (MBS) แต่ไม่เพียงเท่านั้น ด้วยความที่สหรัฐอเมริกาเป็นประเทศที่ก้าวหน้าทางด้านการเงินล้ำหน้าประเทศอื่นๆ สินทรัพย์อะไรก็สามารถนำมาบัดฟันแต่งหน้าทาแป้งแล้วเอามาขายต่อให้นักลงทุนได้ด้วยเหตุนี้ MBS ในชั้นแรกจึงถูกนำมารวมกันแล้วขายในชื่อใหม่ CDO หรือ ตราสารหนี้ที่มีหนี้มาค้ำประกันอยู่ แล้วทำอย่างเดียวกันขายต่อไปใหม่เป็นทอดๆ ซึ่งตราสารพวกนี้มักจะถูกซื้อไปโดยกองทุนต่างๆ โดยเฉพาะพวก Hedge Fund แต่เมื่อหนี้ต้นทางกลายเป็นหนี้เสีย ตราสารหนี้ที่ขาย

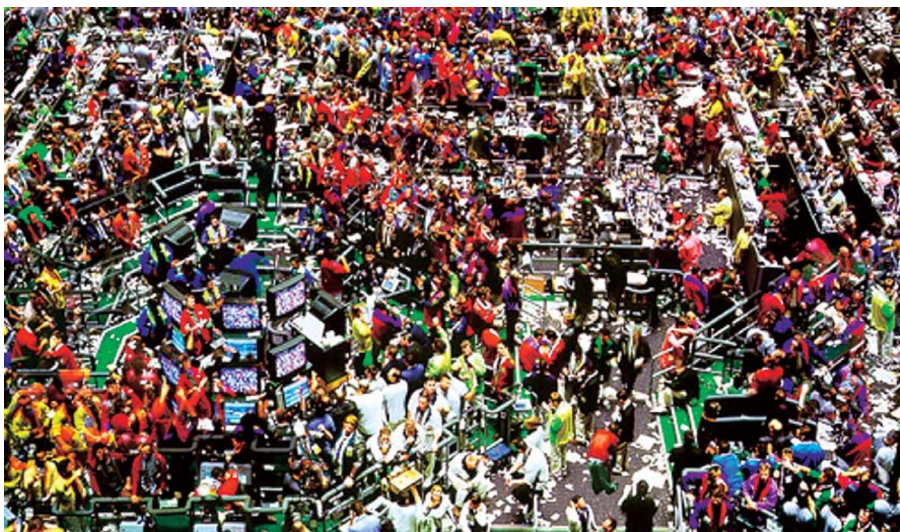
ทอดต่อๆ ไปก็เสียตามไปด้วย ผู้ที่รับภาระขาดทุนไปก็คือนักลงทุนทั้งหลายนั่นเอง 3) แต่ระหว่างทางไปถึงมีนักลงทุนนั้นจำเป็นต้องมีการแต่งหน้าทาปากซึ่งก็ได้แก่ผู้รับประกันความเสี่ยงทั้งหลาย เช่น ผู้ที่ออกตราสารเพื่อป้องกันความเสี่ยงอย่าง CDS ก็ต้องรับกรรมไปนั่นคือเหตุผลที่ทำไมเลห์แมนบราเธอร์ เอไอจี ถึงต้องขาดทุนมโหฬาร จนต้องขอล้มละลายหรือไม่ก็ขอความช่วยเหลือจากรัฐ 4) กองทุนต่างๆ ที่ขึ้นเงินมาจาก CDO ต่างก็กู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้นมาลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวทั้งสิ้น แต่เมื่อเกิดภาวะวิกฤติขึ้นมา ก็ไม่มีธนาคารใดจะให้อภัยต่อ จำเป็นต้องเอาตราสารที่ถืออยู่มาแลกหลังขายในราคาถูก จึงต้องประสบกับการขาดทุนไปอีกถลอก

มีผู้ประมาณคร่าวๆ ว่าความเสียหายจากวิกฤติในครั้งนี้จะมากมายมหาศาลถึง 1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐหรือคิดเป็นเงินบาทราว 34 ล้านล้านบาทซึ่งมากกว่า GDP ของประเทศไทยกว่าสี่เท่าหรือมากกว่างบประมาณทั้งปีของประเทศไทยราว 18 เท่า ผลจากภาวะวิกฤติครั้งนี้ประเทศไทยอาจจะไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงในระยะสั้นมากนักเพราะผู้ลงทุนในตราสารหนี้ที่เป็นปัญหาเพียง 12,000 ล้านบาทเท่านั้น ซึ่งส่วนใหญ่คือธนาคารพาณิชย์นั่นเอง แต่ผลกระทบระยะสั้นอีกประการหนึ่งคือราคาหุ้นที่ตกลงไปอย่างหนักถึงกว่า 40% เพราะนักลงทุนต่างชาติเทขายอย่างต่อเนื่องจนถึงขณะนี้เงินไหลออกนอกประเทศไปแล้วกว่า 1.25 แสนล้านบาท นอกจากนั้นก็เป็นกรณีไหลลงตามตลาดหุ้นในต่างประเทศเนื่องจากสถาบันการเงินเริ่มมีปัญหา นักลงทุนขาดความมั่นใจเพราะบางแห่งก็ล้มละลาย บางแห่งก็จำเป็นต้องขอการ

สนับสนุนจากทางภาครัฐ เช่นสหรัฐอเมริกาเองก็เตรียมเงินเข้าไปช่วยถึง 7 แสนล้านดอลลาร์ ธนาคารกลางของประเทศในยุโรปก็ต้องอัดฉีดเข้าไปช่วยพยุงสถานะของสถาบันการเงินของแต่ละประเทศกันอย่างขนานใหญ่ ราคาหุ้นที่ลดลงไปนั้นทำให้มูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์ไทยหายไปกว่า 1 ล้านล้านบาทเลยทีเดียว

สิ่งที่น่ากลัวหลังจากนี้คือภาวะเศรษฐกิจที่จะตกต่ำไปทั่วโลก เมื่อสหรัฐอเมริกาและยุโรป รวมถึงญี่ปุ่นมีปัญหาทางเศรษฐกิจ การส่งออกและท่องเที่ยวที่เป็นหัวใจหลักทางเศรษฐกิจของไทยก็จะมีปัญหาตามไปด้วย แม้เราจะพยายามลดการพึ่งพาดตลาดเหล่านี้หันมาพึ่งตลาดส่งในภูมิภาคมากขึ้นแต่ก็ไม่อาจหลีกเลี่ยงผลกระทบไปจากการขาดสภาพคล่องในตลาดเงินทั่วโลกทำให้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้นทั่วโลกด้วยเช่นกัน ผู้ที่เคยระดมทุนจากต่างประเทศก็ต้องหันมาระดมทุนในประเทศแทน จึงเป็นไปได้มากที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะสูงขึ้นในช่วงแรกของภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ และลดลงในช่วงต่อไป

แล้วขบวนการสหกรณ์ควรจะรับมือกับภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำจะเกิดขึ้นอย่างไร? แนนอนที่สหกรณ์ควรจะทำคือระดมทุนไว้ให้พอเพียงในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยของไทยยังไม่ขึ้นไปมากนัก เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นก็สามารถจะหาผลประโยชน์ได้ทั้งจากการปล่อยกู้และลงทุนในตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้น สหกรณ์ที่มีเงินคงเหลือมาก และก้าวหน้าพอที่จะลงทุนในหุ้นนั้นควรถือโอกาสที่ราคาหุ้นตกต่ำซื้อหุ้นที่ดีจ่ายปันผลสม่ำเสมอได้ในราคาถูก จากสถิติที่ผ่านมาหุ้นที่ลงทุนซื้อหุ้นในช่วงวิกฤติและถือไว้อย่างน้อย 3-5 ปี ยังไม่เคยมีใครขาดทุนเลยแม้แต่รายเดียว อย่างไรก็ตามสำหรับสหกรณ์การเกษตรนั้นภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำอาจจะทำให้ราคาพืชผลเกษตรไม่ดีไปด้วย ตัวอย่างเช่นราคาขายพาราที่ขึ้นลงตามราคาน้ำมัน เมื่อความต้องการใช้น้ำมันลดลงเพราะภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวยก็ทำให้ราคาขายพาราลดลงเช่นกัน ในภาวะเช่นนี้ดูเหมือนว่า “เศรษฐกิจแบบพอเพียง” น่าจะเป็นคำตอบสุดท้ายของขบวนการสหกรณ์ไทย



ภาพตลาดชิวาโก บอร์ด ออฟ เทรด (ซีบีโอที)