



## Minsky Moment กับวิกฤตเศรษฐกิจ

วารสาร สามโกเศศ

วันที่ 5 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2552

นักธุรกิจ นักการเงิน นักการเมือง และประชาชนทั่วไปในโลกตะวันตกกำลังเล่น "เกมส์" ค้นหาวิกฤตเศรษฐกิจหรือที่นักเศรษฐศาสตร์หรือนักการเงินสักคนในโลกที่ได้วิเคราะห์ว่าการแตกของฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐอเมริกาจะส่งผลกระทบต่อไปทั้งโลกอย่างกว้างขวางดังเช่นที่ได้เกิดขึ้น แต่ก็ยังหาไม่พบ ที่พอใกล้เคียงกับการพยากรณ์ดังกล่าวก็ได้แก่ Hyman Minsky อาจารย์เศรษฐศาสตร์แห่ง Washington University ที่ St.Louis แต่ก็ไม่ใช่คนที่พยากรณ์อย่างแน่ชัดเพราะแกตายก่อนเกิดเหตุการณ์ปวดคราวนี้ถึง 12 ปี

ผู้พยากรณ์ว่าฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์อเมริกันจะแตกและมีผลเสียนั้นมีอยู่หลายคน เช่น Paul Krugman Charles Kindleberger ฯลฯ แต่ไม่มีใครมองเห็นว่าจะไปไกลได้ถึงขนาดนี้ เขาวางกันว่านักเศรษฐศาสตร์เก่งในเรื่องอธิบายสิ่งที่เกิดขึ้นแล้วได้เป็นคืบเป็นแคว แต่สำหรับการพยากรณ์อนาคตนั้นยังไม่เก่งถึงระดับ

ขณะนี้ชื่อของ Hyman Minsky ดังไปทั่วโลก เพราะรูปแบบหรือโมเดลที่เขาวิเคราะห์ไว้ที่นั่นพอจะอธิบายสภาวะการณ์ที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน เมื่อครั้งที่เขาเสนอบทวิเคราะห์นั้น นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่เห็นว่าเขาเป็นตัวตลก ผิดยุค และเห็นว่ายากที่จะเป็นไปได้ที่เขาพยากรณ์ไว้

Minsky ไม่ใช่คนต่อต้านสถาบันการเงิน ในทางตรงกันข้ามเขาเคยเป็นกรรมการธนาคารและเข้าใจกลไกการทำงานของธนาคารมากกว่านักเศรษฐศาสตร์ในห้องแอร์ โมเดลของเขาหรือที่เรียกว่า Minsky's Model นั้นเกี่ยวข้องกับเรื่องวงจรของเงินกู้โดยในพื้นฐานประกอบด้วย 5 ขั้นตอน หมุนเวียนเป็นวงจร

ขั้นแรกเรียกว่า Displacement เกิดขึ้นเมื่อนักลงทุนเกิดตื่นเต้นครั้งใหญ่กับบางสิ่งใหม่ เช่น ประดิษฐ์กรรม เช่น อินเทอร์เน็ต หรือสงคราม หรือการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาลจากเดิมอย่างแจ่มชัด ฯลฯ

ขั้นตอนที่สองคือ Boom นักลงทุนกู้ยืมมาลงทุนกันครั้งใหญ่เพื่อหวังผลตอบแทนสูง

คราวนี้ถึงขั้นตอนที่สามคือ Euphoria นักลงทุนเกิดความรู้สึกสุดปลื้ม นายธนาคารให้กู้ยืมไปทั่ว แม้แต่คนที่ไม่สมควรได้กู้ สร้างเครื่องมือทางการเงินใหม่ขึ้นมาเพื่อเพิ่มสินเชื่อ (เช่น ตราสารหนี้แบบใหม่ที่มีการให้กู้ยืมข้ามหลักทรัพย์เดิม securitization หรือการใช้รายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตมาเป็นหลักทรัพย์กู้ยืมได้) เกิดการเก็งกำไรครั้งใหญ่ขึ้น

คราวนี้ถึงขั้นตอนที่สี่คือ Profit taking หรือการหากำไรจากการซื้อขาย ผู้คนสนุกสนานจากการได้เงินจากการเปลี่ยนแปลง ขั้นตอนที่ทำคือ Panic หรือแตกตื่น ซึ่งมักเกิดขึ้นโดยมีบางสิ่งเกิดขึ้นก่อนหน้าอย่างเฉียบพลัน เช่น ตราสารหนี้มีค่าลดลง กองทุนเงินกู้ ไม่มีเงินจ่ายฯ

เมื่อ Panic เกิดขึ้นก็ปั่นป่วนไปทั่ว เพราะเกิดความไม่แน่นอน ผู้มีหนี้ก็ต้องหาเงินมาใช้ หุนราคาตก ตราสารหนี้มีค่าใกล้สูญ ธุรกิจที่ซื้อตราสารหนี้หรือตราสารการเงินซึ่งแขวนไว้กับธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งก็ล้ม อำนาจซื้อของประชาชนหายไป คนว่างงาน ฯลฯ

ขั้นตอนสุดท้ายของ Minsky's Model ก็คือช่วงเวลาของนักลงทุนที่กู้เงินไว้มากเกินไปถูกบังคับให้ขายหุ้น ขายตราสารหนี้ดีๆ ขายธุรกิจ ขายอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเอาใช้หนี้ซึ่งยิ่งทำให้ตลาดการเงินยิ่งปั่นป่วนยิ่งขึ้นและตกต่ำลง เพราะทุกคนกระทำอย่างเดียวกัน ทุกคนเผชิญปัญหาการขาดสภาพคล่องและเรียกร้องให้ภาครัฐช่วยเหลือ

สภาวะการณ์ ณ จุดนี้เรียกกันในปัจจุบันว่า Minsky Moment

Minsky Moment เป็นวลีฮิต ในตลาดการเงินโลกในปัจจุบันเพราะกำลังเป็นสภาวะการณ์ที่เกิดขึ้นไปทั่ว นั่นก็คือการขาดเงินสดในเกือบทุกภาคการผลิต อันเนื่องมาจากวิกฤตที่เกิดขึ้นโดยเรียงตาม 5 ขั้นตอนดังกล่าวแล้ว

ชื่อเสียงของ Minsky เป็นที่รู้จักกว้างขวางโดยเจ้าตัวไม่รู้ตัวเพราะตายไปแล้ว จากอาจารย์สอนเศรษฐศาสตร์ที่ Brown, Berkeley และ Washington University (คนละแห่งกับมหาวิทยาลัยชื่อเดียวกัน แต่อยู่ที่ Seattle) จนถึง

The Levy Economics Institute of Bard College ใน 6 ปี สดท้ายของชีวิตเขาซึ่งสิ้นไปเมื่ออายุ 77 ปี บัดนี้เขาได้กลายเป็นคนดังของโลก เพราะโมเดลของเขาและคำเตือนอันยาวนานของเขาว่า ภายในระบบการเงินนั้น มีกลไกที่จะทำให้เกิดการเก็งกำไรขึ้นเสมอและถ้ามีการเก็งกำไรยาวนานพอก็จะทำให้เกิดวิกฤตขึ้นได้

Minsky ในร่างของอาจารย์ ผมยุ่ง เสื้อผ้ายับๆ มองโลกในแง่ร้าย ไม่เคยไว้ใจระบบการเงิน พุดย่าแต่เรื่องความเปราะบางของระบบการเงินและทางโน้มน้อมของมันสู่ความพิพาท ได้พิสูจน์ให้เห็นว่าสิ่งที่เขาคิดนั้นถูกต้อง

Minsky ไม่เชื่อว่าตลาดนั้นมีประสิทธิภาพ (Efficient Market) โดยผู้เกี่ยวข้องรู้ข้อมูลอย่างแจ่มชัด กลไกตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ หากรัฐไม่เข้าไปแทรกแซง

เขาเชื่อว่าเวลาที่ทุกสิ่งดี นักลงทุนชอบเสี่ยง ยิ่งมันดีอยู่นานเท่าใดก็ยิ่งชอบเสี่ยงเพียงนั้น จนกว่าจะถึงจุดเสียมากเกินไป ซึ่งในขั้นสุดท้ายก็คือ เงินสดที่ได้มาจากทรัพย์สินไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ทรัพย์สินเหล่านั้นที่ได้มาด้วยการกู้ และการสูญเสียทรัพย์สินที่ได้มาจากการเสี่ยงเหล่านี้ก็จะทำให้มูลค่าทรัพย์สินยิ่งตกลงไปอีก

เมื่อผู้ลงทุนถูกบีบให้ขายทรัพย์สินอื่นด้วยเพื่อชำระหนี้ตลาดของทรัพย์สินเหล่านี้ก็จะยังมีราคาลงไปเรื่อยๆ เกิดการขาดสภาพคล่องขึ้น แย่งหาเงินสดกันวุ่นและนี่ก็คือ Minsky Moment ดังกล่าว

เมื่อเริ่มมีการลดดอกเบี้ยการใช้กฎเกณฑ์ควบคุมระบบการเงินเมื่อ 25 ปีก่อนเพื่อเพิ่มพูนประสิทธิภาพในการทำงาน Minsky บอกว่า นายธนาคาร นักค้าหลักทรัพย์ นักการเงิน กำลังเป็นนกวางเพลิง เพราะวันหนึ่งจะเผาผลาญระบบเศรษฐกิจ เพราะจะเกิดการส่งเสริมให้ธุรกิจและบุคคลกล้าเสี่ยงมากขึ้นจนเกินพอดี เขาเชื่อว่าการเสี่ยงเก็งกำไรจะทำให้เกิดการขึ้นและลงของวงจร

หนทางเดียวที่จะหยุดวัฏจักรขึ้นลงก็คือ ภาครัฐต้องเข้ามากำกับควบคุมนักการเงินเหล่านี้

Minsky เชื่อในการทำงานของกลไกตลาด แต่ต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลอย่างใกล้ชิดของภาครัฐ มิฉะนั้น "ผู้เล่น" ทั้งหลายจะช่วยกันสร้างวิกฤตขึ้นโดยไม่รู้ตัว และสิ่งที่ทำให้เกิดปัญหาก็คือความเสี่ยง ซึ่งเป็นญาติอันใกล้ชิดของความโลภ

หลังวิกฤตครั้งนี้หรือแม้แต่ก่อนวิกฤตจบสิ้นลง เชื่อได้ว่ากฎกติกาของการควบคุมระบบการเงินของโลกจะมีการทบทวนกันครั้งใหญ่โดยอาศัยบทเรียนที่ผ่านมา บทวิเคราะห์ของ Minsky ชายผู้ตั้งเมื่อดับไปแล้ว จะต้องได้รับการพิจารณาอย่างจริงจัง

Moment ที่แท้จริงของ Minsky ซึ่งได้แก่การได้ทำสิ่งที่ เป็นประโยชน์ต่อมหาชนได้มาถึงแล้ว