

## “ต้นน้ำ”ของวิกฤต “แฮมเบอเกอร์”

อาหารสมอง : วีรกร ตรีเศศ

ปีที่ 28 ฉบับที่ 1469

วันที่ 10 ตุลาคม พ.ศ. 2551

หน้า 44

วิกฤต “แฮมเบอเกอร์” เปรียบเสมือนแผ่นดินไหวครั้งใหญ่ในทะเล ยังไม่รู้ว่าต่อไปจะเกิดสึนามิลูกยักษ์แก่ชาวโลกหรือไม่ วันนี้ขอนำบางเรื่องที่ไม่ค่อยมีคนพูดถึง มาเล่าสู่กันฟัง

Freddie Mac และ Fannie Mae เป็นชื่อของสององค์กรยักษ์เกี่ยวกับการจำนองอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ชื่อนั้นแปลกเพราะเหมือนชื่อคน ความจริง Freddie Mac มาจากชื่อเต็มคือ The Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC) ชื่อมันยาวจึงจัดตัวอักษรให้ออกมาอ่านเป็น Freddie Mac

ส่วน Fannie Mae นั้นมาจาก The Federal National Mortgage Association (FNMA) มีการจัดอักษรให้อ่านเป็นชื่อคนเหมือนกัน

ทั้งสองเป็นองค์กรที่ภาครัฐสนับสนุนให้เป็นผู้ให้เงินกู้และค้ำประกันเงินกู้ที่อยู่อาศัย มีหน้าที่ส่งเสริมสินเชื่อเพื่อประชาชนกู้ยืมซื้อที่อยู่อาศัย

ทั้งสองรวมกันปล่อยสินเชื่อและค้ำประกันนี้มูลค่า 12 ล้านๆ เทรียญหรือครึ่งหนึ่งของมูลค่าทั้งหมดในสหรัฐ (GDP ของไทยมีมูลค่าหนึ่งในสี่ของ 1 ล้านๆ เทรียญ คิดดูก็แล้วกันว่ามีขนาดใหญ่โตแค่ไหน)

ทั้งสองประสบปัญหาการเงินอย่างหนักเมื่อประมาณกลางปี 2008 เมื่อฟองสบู่อสังหาริมทรัพย์แตก (มันเกิดขึ้นเมื่อไม่มี “คนโง่” คนต่อไปที่จะมาซื้ออสังหาริมทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าที่ได้ซื้อไว้) มูลค่าบ้านลดลงเป็นอันมาก เมื่อคนที่กู้ยืมไปไม่มีเงินผ่อนบ้าน บ้านถูกยึดจนมีจำนวนบ้านไหลเข้าตลาดมากมาย ราคาบ้านยิ่งทรุดตัวลงไปอีกจนกระทบถึงมูลค่าตราสารหรือที่เรียกว่า securities (ซึ่งหมายถึงหุ้นและหุ้นกู้) ซึ่งในที่นี้เกี่ยวข้องกับสังหาริมทรัพย์

ปัจจุบันเป็นยุคของ “นวัตกรรมกระดาศทางการเงิน” ที่นำปวดหัวเพื่อระดมทุนและลดความเสี่ยง ปัญหาของมันก็คือไม่มีใครเข้าใจอย่างทอ่งแท้ถึงผลกระทบของมันที่โยงใยถึงกันหากตัวใดตัวหนึ่งมีอันเป็นไปดังที่เกิดขึ้นในกรณีของวิกฤต “แฮมเบอเกอร์” ครั้งนี้

Freddie Mac ทำงานบางลักษณะเช่นเดียวกับวานิชธนกิจ (investment banker) ซึ่งหากินจากการซื้อขายหุ้น ดูแลจัดการเงินทองให้คนรวย แนะนำการลงทุน เอาหุ้นเข้าตลาด กู้เงินมาต่อเงินเพื่อออกตราสาร ฯลฯ 5 บริษัทใหญ่ของโลกคือ Bear Sterns/Merrill Lynch/Lehman Brothers/Goldman Sachs/Morgan Stanley (ภายในเวลาไม่ถึง 3 เดือน 3 บริษัทแรกมีปัญหาหนักจึงเหลือเพียง 2 บริษัท ทั้งที่แต่ละบริษัทมีอายุเหยียบหรือเกินร้อยปี) ไม่ถูกดูแลควบคุมเข้มงวดเหมือนสถาบันการเงินที่แหล่งของเงินคือเงินฝาก

Freddie Mac ชื่อนี้ที่อยู่อาศัยที่มีการผ่อนส่ง (ได้รับส่งค่าผ่อน ดอกเบี้ย และหลักทรัพย์คือที่อยู่อาศัยมา หากผ่อนไม่ได้ก็ไต่เป็นทรัพย์สิน) จากผู้ให้กูรายแรกมาเป็นจำนวนมากและนำมารวมเป็นหลักทรัพย์เพื่อค้ำประกันการออกหุ้นกู้ต่อไป (ได้กำไรจากค่าธรรมเนียมและอัตราดอกเบี้ยที่ต่างกัน) เพื่อขายให้บริษัทและสถาบันการเงินทั้งหลายทั้งในและต่างประเทศที่ต้องการซื้อหุ้นกู้ (ลงทุน) และได้รับผลตอบแทนสูงกว่าซื้อพันธบัตรรัฐบาล

การกระทำเช่นนี้เขาเรียกว่าการขายหุ้นกู้แบบ mortgage-backed securities (เอามูลค่าสัญญาการจำนองที่อยู่อาศัยมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันการออกหุ้นกู้) ให้ผู้ลงทุนในตลาด เมื่อได้เงินมาจากการออกหุ้นกู้ เช่นนี้ Freddie Mac ก็เอามาปล่อยให้คนกู้บ้านอีกต่อหนึ่ง

ทั้งหมดนี้ไปได้สวยงามเป็นประโยชน์ตราบที่ “ต้นน้ำ” คือคนผ่อนบ้านจ่ายเงินเป็นปกติ แต่เมื่อมันสะดุดเพราะซื้อบ้านหลังใหญ่เกินฐานะ ได้เงินกู้มาแบบไม่มีการพิจารณาความเหมาะสมอย่างเข้มข้น (หนี้ห่วยๆ แบบนี้เรียกอย่างสวยหรูว่าหนี้ subprime) หรือผู้ผ่อนบ้านใช้จ่ายเงินเกินตัวจนไม่มีเงินเหลือผ่อนบ้าน ปัญหาก็คือเกิดขึ้น

เมื่อ "ต้นน้ำ" มีปัญหาเสียแล้ว securities ที่หนุนหลังโดย mortgage (การจำนอง) ก็มีปัญหามาไปด้วย กล่าวคือ securities มีมูลค่าลดลงหรือไม่ก็เป็นสูญเพราะหากใครซื้อไปก็จะได้ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย (อย่าว่าแต่ต้นและดอกเลย ลำต้นหรือรากก็ไม่ได้ด้วย)

ถ้าบุคคลซื้อ securities เหล่านี้ไปก็เข้าใจเพราะอาจสูญเงินก่อนที่ได้สะสมมาตลอดชีวิตและได้นำไปลงทุนในหุ้นกู้เหล่านี้ หากเป็นสถาบันการเงินหรือวาณิชธนกิจก็สิ้นเสทือนเพราะต้องตัดเป็นหนี้สูญ กำไรลดน้อยลงราคาหุ้นลดลง ถูกจัดอันดับหุ้น ต่ำลง ครั้นจะกู้เงินอีกต้นทุนก็สูงกว่าเก่าเพราะมีความเสี่ยงสูงขึ้น

Famine Mae ก็ประสบปัญหาจาก "ต้นน้ำ" เหมือนกันสูญเงินไปนับล้านๆ เทรียรัฐจันต้องขอร้องให้รัฐบาลกลางเข้ามาช่วย

ที่มันยุ่งเหยิงกว่านี้ก็คือมีการออกตราสารในรูปแบบใหม่หลายอย่างที่ผูกไว้กับ mortgage โดยคนซื้อไปอาจไม่รู้เพราะผ่านกันมาหลายชั้น ตัวอย่างเช่น กลุ่มบริษัทประกันภัย AIG ออกตราสารที่เรียกว่า CDS (credit-default swap) เพื่อช่วยลดความเสี่ยงและสร้างรายได้ สมมุติว่า A ซื้อหุ้นกู้ของ Freddie Mac มูลค่า 20 ล้าน เทรียรัฐ AIG ก็เสนอให้ A ซื้อ CDS มูลค่าเท่ากันและจ่ายค่าธรรมเนียมด้วยเพื่อลดความเสี่ยง กล่าวคือถ้าเจ้าของหุ้นกู้คือ Freddie Mac มีปัญหาในการจ่ายเงินกู้คืนให้ A ผู้จะจ่ายเงินแทนก็คือ AIG ทั้งนี้ AIG ก็ต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน 20 ล้านเหรียญนี้เช่นกัน

อนาคตของ Freddie Mac และ AIG แขนงอยู่กับ "ต้นน้ำ" คือผู้กู้ซื้อบ้านมีปัญหาจ่าย ถ้า "ต้นน้ำ" มีปัญหาที่ช่วยไล่ลงไปตามกัน กล่าวคือเมื่อต้นน้ำ "มีปัญหา" A ได้กระดาษที่มีมูลค่าลดลงหากเอาไปขาย CDS ของ AIG ก็มีค่าลดลง (ใครจะกล้าซื้อ CDS ที่ออกมาแล้วนี้ในราคาเดิม เพราะหลักทรัพย์ค้ำประกัน CDS อาจเป็นมูลค่า mortgage ของบริษัทอื่นที่ประสบปัญหาแบบเดียวกัน) AIG ต้องจ่ายเงินค่ายกเลิกสัญญาที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์ และต้องหาเงินมาเสริมหลักทรัพย์ที่เสื่อมค่าลง (หลักทรัพย์เดิมมีค่าน้อยลงก็ต้องหามาเพิ่มให้มีมูลค่าสูงขึ้น) หากจะกู้ก็ต้องกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

มันติดกันยุ่งไปหมด ซ้ำซ้อนกันโดยอาจมีตราสารเงินกู้ที่ผูกโยงอีกกับดัชนีราคาหุ้น หรือราคาหุ้นของ AIG หรือของวาณิชธนกิจ หรือของ Mac และ Mae ฯลฯ เมื่อ "ต้นน้ำ" ที่อยู่บนพื้นฐานของความเปราะบางมีปัญหา

มูลค่า "กระดาษ" (หุ้นหรือหุ้นกู้ หรือตราสารแบบใหม่ๆ) ก็ถูกกระทบด้วย ความมั่งคั่งของคนอเมริกันหายไปมากมาย ไม่มีใครรู้ว่ามันจะทำให้คนชาติอื่นประสบชะตากรรมอย่างไรเมื่อคนอเมริกันซื้อสินค้าเข้าอย่างน้อยลงและท่องเที่ยวนอกประเทศน้อยลง

บัดนี้แผ่นดินไหวครั้งใหญ่ในทะเลใต้เกิดแล้ว สีนามิลูกใหญ่ซึ่งกระทบโลก จะเกิดขึ้นหรือไม่ไม่มีใครรู้ อยากรอบเจ้าหน้าที่ดูแลฝั่งของไทยให้เตรียมตัวอย่างเข้มข้นหน่อยอย่าให้คนไทยชะล่าใจเล่นน้ำทะเลกันอยู่เลย

ถ้าเจ้าหน้าที่ดูแลชายฝั่งขาดความมั่นใจเพราะต้องทำงานนอกทำเนียบ ขอเสนอไอเดียสุดบ้าคือพรงนี้ประกาศให้ทำเนียบรัฐบาลปัจจุบันเป็นสวนสาธารณะให้รู้แล้ว รั้วออกไป และประกาศให้อาการทำงานที่ตอนเมืองเป็นทำเนียบการประชุมก็จะกลายเป็น ฟังเพลงในสวนสาธารณะไป

### เครื่องเคียงอาหารสมอง

"คุณเคยอ่านบทละครของเช็คสเปียร์ไหม" "สบายมาก ผมอ่าน 2 เรื่อง คือ โรมิโอ เรื่องหนึ่ง กับจูเลียต อีกเรื่องหนึ่ง"

"พ่อครับๆ วันนี้ผลสอบออกมาแล้วผมได้ 100 คะแนน" "ยอดเยี่ยมมาก ไทน์บอกรายละเอียดหน่อย" "อ้อ ผมได้ผลศึกษา 50 คะแนน เลข 30 คะแนน และวิทยาศาสตร์ 20 คะแนน"

ห้องสมุดแห่งหนึ่งต้องย้ายสถานที่ตั้งเพื่อประหยัดเงินค่าขนย้าย จึงขอร้องให้สมาชิกยืมหนังสือออกไปคนละ 10 เล่มและส่งคืนใน 1 เดือนหลังจากย้ายไปที่ใหม่แล้ว

ผมตื่นเต้นกับหนังสือเล่มสุดท้ายของเขามาก เพราะหวังว่ามันจะเป็นเช่นนั้นจริง ๆ

สิ่งหนึ่งที่ดีมาก ๆ เกี่ยวกับชีวิตก็คือมันเป็นเพียงเรื่องชั่วคราวเท่านั้น

ภรรยาผมเป็นคนที่มีความจำเป็นห่วงมาก ๆ เลย เธอไม่เคยลืมอะไรสักอย่าง

Voltaire นักปราชญ์ชาวฝรั่งเศส (ค.ศ.1694-1778) บอกว่าศิลปะของการแพทย์ประกอบด้วยทำให้คนไข้สบายใจ ในขณะที่ปล่อยให้ธรรมชาติรักษาโรค

คนที่สามารถยิ้มได้เมื่อมีความผิดเกิดขึ้นน่าจะเป็นเพราะว่าเขาหนีออกกว่าจะโทษใครได้

"รถไฟถึงขอนแก่นเมื่อไหร่ครับ" "สองทุ่มครึ่ง" "มีหนทางใดที่ผมจะถึงเร็วกว่านั้นไหม" "มีครับ นั่งคันใกล้หัวรถจักรสิครับ"

ลุงผมเชื่อเรื่องกลับชาติมาเกิดใหม่มาก แก่ทั้งมรดกทั้งหมดให้ตัวเอง

H.L.Mencken (ค.ศ.1880-1956) นักปรัชญาบอกว่ามีคนอยู่สองประเภทที่มีความสุขอย่างแท้จริง นั่นก็คือผู้ที่แต่งงานแล้วและชายโสด

เมืองที่ผมอยู่มันเล็กเหลือเกิน เมื่อตอนจะตีเส้นกลางแบ่งเลนถนนต้องเคี้ยวรถโอนขยายถนนกัน

### น้ำจิ้มอาหารสมอง

Inflation is one form of taxation that can be imposed without legislation.Milton Friedman

{ปรมาจารย์เศรษฐศาสตร์ (ค.ศ.1912-2006) ผู้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ประจำปี 1976}

เงินเพื่อเป็นรูปหนึ่งของภาษีอากร ซึ่งเรียกเก็บได้โดยไม่ต้องออกกฎหมาย