

## ทำไมต้องกลัว subprime?

ภูริชัย รุ่งเจริญกิจกุล

ภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะหลังกำลังเป็นที่สนใจของคนหมู่มากเป็นพิเศษ สังเกตง่าย ๆ จากการใช้คำว่า subprime หรือแม้กระทั่งตราสารอนุพันธ์ที่มีความซับซ้อนอย่างเช่น CDO กลายเป็นชื่อที่สามารถได้ยินกันบ่อยๆตามข่าวจนเหมือนเป็นเรื่องใกล้ตัวไปแล้ว วันนี้เราลองย้อนกลับไปดูว่าปัญหานี้มีความสำคัญอย่างไรจึงสามารถทำให้ธนาคารกลางสหรัฐหรือ Fed ต้องเร่งลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.75 ภายใน 2 เดือน ทั้งๆที่ยังมีความกังวลด้านเงินเฟ้ออยู่

เศรษฐกิจของสหรัฐฯ มีสัญญาณการชะลอตัวตั้งแต่ 2 ปีก่อน จากปัญหาภาวะฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ในช่วงก่อนปี 2549 ที่มีการซื้อบ้านเพื่อเก็งกำไรมาจนราคาบ้านสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เมื่อราคาบ้านไม่โตเร็วเหมือนเดิม แรงซื้อที่ลดน้อยลง ทำให้การก่อสร้างและการจ้างงานในภาคอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบ จนส่งผลถึงการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในที่สุด

ปัญหา subprime เป็นอาการแทรกซ้อนของปัญหาภาคอสังหาริมทรัพย์ กล่าวคือ ในช่วงที่ฟองสบู่ยังโตอยู่ กลุ่มผู้กู้ซึ่งมีความเข้มแข็งทางการเงินต่ำ (ซึ่งเป็นที่มาของคำว่า subprime) ได้ก่อหนี้จำนองเพื่อซื้อบ้าน โดยหวังว่าราคาบ้านจะสูงขึ้นต่อไป เพื่อที่จะสามารถใช้บ้านเป็นหลักประกันเพื่อกู้เงินก้อนใหม่ในปริมาณที่สูงขึ้นมาใช้หนี้ก้อนเดิม เมื่อราคาบ้านชะลอตัวลงผู้กู้เหล่านี้จึงประสบปัญหาในการใช้หนี้

ในขณะเดียวกัน ผู้ปล่อยสินเชื่อ ก็อาศัยนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ (เช่นตราสารหนี้ที่มีเงินจำนองเป็นหลักประกัน หรือ Mortgage-backed securities และอนุพันธ์ต่างๆ เช่น CDO) มาใช้พ่วงถ่ายความเสี่ยงให้กับนักลงทุนในตลาดการเงินในวงกว้าง

ในกลางปี 2550 ปัญหา subprime ที่สะสมมานานก็ถึงจุดประทุ จากการทยอยเปิดเผยสถานะทางการเงินที่ย่ำแย่ของ hedge funds และ สถาบันการเงินชื่อดังต่างๆ ที่ได้เข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ หรืออนุพันธ์ที่มีความเกี่ยวข้องกับกลุ่มเงินกู้ subprime ซึ่งมีมูลค่าลดลง เมื่อผู้กู้เริ่มมีปัญหาในการชำระหนี้

สาเหตุหลักที่ปัญหา subprime ส่งผลกระทบรุนแรงมากมี 2 ประการ ประการแรก ไม่มีผู้ใดทราบแน่ชัดถึงปริมาณการขาดทุนรวมของผู้ลงทุนในตราสารเหล่านี้ โดยเฉพาะอนุพันธ์ซึ่งอาจมีมูลค่ามากกว่าขนาดของตลาดเงินกู้ subprime เสียอีก อุปมาเหมือนทีมฟุตบอลหากแข่งแพ้จนครบ ไม่เพียงนักเตะหรือผู้ถือหุ้นเท่านั้นที่เสียดายได้ เหล่านักพนันผลการแข่งก็ต้องเสียเงินในจำนวนรวมกันแล้วอาจจะมากกว่าการขาดทุนของกลุ่มแรกเสียด้วยซ้ำ

ประการที่สอง สถาบันการเงินเริ่มสงสัยว่าคู่ค้าของตนที่ต้องกู้ยืมกันอยู่ทุกวันได้รับผลกระทบจาก subprime มากน้อยเพียงใด การขาดข้อมูลนี้ก่อให้เกิดการรับรู้ข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน และเกิดอาการไม่อยากเสี่ยงที่จะปล่อยกู้ ซึ่งนำไปสู่การขาดสภาพคล่องอย่างรุนแรงในตลาดเงินกู้ระหว่างธนาคาร จนทำให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้นอย่างผิดปกติ และมีผลต่อเนื่องไปยังตลาดอื่นๆ เช่นตราสารหนี้ของบริษัทต่างๆ หรือแม้กระทั่งการปล่อยกู้สินเชื่อในภาคอสังหาริมทรัพย์ สำหรับกลุ่มลูกค้าชั้นดี ทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเหล่านี้เพิ่มสูงขึ้นด้วย

ในทางเศรษฐศาสตร์ ภาวะเช่นนี้นับว่าอันตราย เพราะแม้แต่ผู้ที่มีความสามารถในการชำระหนี้ก็อาจพลอยกู้ยืมไม่ได้ บริษัทที่แม้มีแผนการลงทุนที่ดี หากต้องการใช้เงินจากการออกตราสารหนี้ก็อาจต้องเลื่อนการลงทุน ผู้กู้ชั้นดี ก็อาจเลื่อนการซื้อบ้านเพราะหาเงินกู้ได้ยากและแพงขึ้น ซึ่งจะยิ่งซ้ำเติมให้ราคาบ้านตกลงเพราะหาผู้ซื้อไม่ได้ การก่อสร้างบ้านก็จะชะลอลงต่อไป

ผลกระทบที่รุนแรงที่สุดของปัญหา subprime ต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงนั้น เกิดจากนโยบายการปล่อยกู้ที่เข้มงวดขึ้น การที่ Fed ลดอัตราดอกเบี้ยก็ช่วยลดโอกาสที่ปัญหาจะทวีความรุนแรงขึ้นจนทำให้อสังหาริมทรัพย์ชะลอลงอย่างรุนแรง เราก็คงต้องรอดูกันต่อว่าสิ่งที่ Fed ทำไป จะช่วยได้มากน้อยเพียงไร