

Sophia

ประวัติศาสตร์ที่มีชีวิตชีวาของสิ่งที่มีคุณค่าแท้
แต่กลับทรนอทธิพลที่สุดสิ่งหนึ่งซึ่งเรารู้จักมันในชื่อว่า “ดอกเบี้ย”
และความเชื่อโยงแน่นแฟ้นของมันกับ “เวลา”

The PRICE *of* TIME

เพราะ
“เวลา”
มีราคา
ที่ต้องจ่าย

EDWARD CHANCELLOR เขียน

รตีพัฒน์ อิงคสิทธิ์ แปล

Sophia

The Price of Time

เพราะ“เวลา”มีราคาที่ต้องจ่าย

Edward Chancellor

เขียน

รพีพัฒน์ อิงคสิทธิ์

แปล

การอ่านคือรากฐานที่สำคัญ



เพราะ “เวลา” มีราคาที่ต้องจ่าย

The Price of Time

Sophia

ในเครือบริษัทอมรินทร์ คอร์เปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน)

378 ถนนชัยพฤกษ์ (บรมราชชนนี) เขตตลิ่งชัน กรุงเทพฯ 10170

โทรศัพท์ 0-2422-9999 ต่อ 4964, 4969 E-mail: info@amarin.co.th

www.amarinbooks.com   @amarinbooks  Sophia Publishing

Copyright © Edward Chancellor 2022

สื่อดิจิทัลนี้ให้บริการดาวน์โหลดสำหรับผู้รับบริการตามเงื่อนไขที่กำหนดเท่านั้น

การทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ไม่มีวิธีใดๆนอกเหนือจากเงื่อนไขที่กำหนด

ถือเป็นความผิดอาญาตาม พรบ.ลิขสิทธิ์ และ พรบ.ว่าด้วยการกระทำความผิดเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์

เลขมาตรฐานสากลประจำหนังสืออิเล็กทรอนิกส์ 978-616-18-8442-0

เจ้าของ ผู้พิมพ์/ผู้โฆษณา บริษัทอมรินทร์ คอร์เปอเรชั่นส์ จำกัด (มหาชน)

กรรมการผู้อำนวยการใหญ่ ศิริ บุญพิทักษ์เกษตร • กรรมการผู้จัดการ อนุชนีย์ วิรดกพันธ์

รองกรรมการผู้จัดการ ศศกร วัฒนาสุทธีวงศ์ • ที่ปรึกษา อังอาจ จิระอร

บรรณาธิการ ศศกร วัฒนาสุทธีวงศ์, อินทิรา ถิรตันติกุล • บรรณาธิการต้นฉบับ อภิรดา มีเดช

ผู้จัดการฝ่ายการผลิต อมรวิมลลักษณ์ เรยกลิน • ศิลปกรรมปก กนกติศา เพชรพรหมรักษ์

ออกแบบรูปเล่ม สิริรัตนา นวลนุ่ม • คอมพิวเตอร์ รัชฎาการ ศรพรหมฉาย

พิสูจน์อักษร สิริรัตดา สุทธิพันธ์, กมลวรรณ สมรูป

คำนิยม

ไม่มีสิ่งใดน่าเข้าไปกว่าเหล่ากฎหมายและบทบัญญัติหลากหลายฉบับ
จากทุกยุคทุกสมัยที่มาใช้กำกับเรื่องอัตราดอกเบี้ย กฎหมายเหล่านี้
มักจะเขียนโดยผู้รอบรู้ที่ไม่ประสากับการทำมาค้าขาย และแทบทุกครั้ง
ที่มันไร้ผล

ริชาร์ด แคนติลลอน ปี 1730

ปัญหาเรื่องดอกเบี้ยเป็นเรื่องที่ถูกมองข้ามด้วยความดูแคลน
มายาวนาน

ออยเกิน ฟอน เบิร์ม-บาแวร์ค ปี 1884

อย่าเอาดอกเบี้ยต่ำมาให้ผม ผมต้องการอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง
จะรู้ว่าอะไรจะจัดเศรษฐกิจในประเทศให้เป็นระเบียบได้อย่างไร

จัลมาร์ ชัคท์ ประธานธนาคารแห่งเยอรมนี ปี 1927

โลกเราค่อยๆ เลื่อมสลายลง การตัดสินใจบนและคอร์รัปชัน
กลายเป็นเรื่องปกติ เด็กๆ ไม่เชื่อฟังพ่อแม่อีกต่อไป และใครๆ
ต่างต้องการขีดเขียน เมื่อนั้นก็ชัดเจนว่าโลกใกล้ถึงจุดจบแล้ว

คิลาจาร์กิสซี่เรีย 2,800 ปีก่อนคริสต์ศักราช

คำนำสำนักพิมพ์

“เวลา” เป็นสิ่งที่อยู่คู่กับมนุษย์มานับตั้งแต่รุ่งอรุณของอารยธรรม เป็นทรัพยากรที่แพงที่สุด และมีคุณค่าอย่างมหาศาล เนื่องจากความจำกัดของมัน

ยิ่งเมื่อมองในบริบทของโลกที่มีเงินทุนเข้ามาเกี่ยวข้อง เวลาได้กลายเป็นต้นทุนทางการเงินชนิดหนึ่ง ซึ่งถูกตีค่าเป็น “ดอกเบีย” ไม่ว่าจะมองว่าเป็นการจ่ายเพื่อใช้เงินของอนาคตในวันนี้ หรือจ่ายเพื่อยืมบางสิ่งที่จะผลิตบางอย่างเพิ่มเติมได้เมื่อระยะเวลาผ่านไป

หนังสือ “The Price of Time” เล่มนี้จะพาผู้อ่านดำดิ่งสู่แก่นแท้ของแนวคิดที่ว่า ดอกเบียคือราคาของเวลา และสำรวจบทบาทของมันในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจโลก ตั้งแต่ยุคเมโสโปเตเมียโบราณที่ธุรกรรมสินเชื่อและดอกเบียถือกำเนิดขึ้นอย่างเป็นธรรมชาติ มาจนถึงปัจจุบันที่โลกกำลังเผชิญกับปรากฏการณ์ดอกเบียต่ำเป็นประวัติการณ์

นอกจากนี้ยังเจาะลึกประเด็นที่ถกเถียงกันมาทุกยุคทุกสมัย โดยหัวใจของการถกเถียงคือความชอบธรรมของดอกเบียและบทบาทของมัน มีทั้งฝ่ายที่มองว่าดอกเบียคือการชู้ตริตและปล้นชิง เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมรวมถึงความยากจน ในขณะที่อีกขั้วมองว่า ดอกเบียเป็นผลตอบแทนอันยุติธรรมที่เจ้าของทุนควรได้รับ

สุดท้ายแล้วเราอาจจะพบว่าการเกิดอัตราดอกเบี้ยสูงหรือต่ำ อาจซับซ้อนเกินกว่าที่เห็น ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยดังที่เข้าใจ มาตลอดอาจเป็นเพียงภาพลวง แต่ถึงอย่างนั้นการเข้าใจที่มาที่ไป ของมันอย่างรอบด้านก็น่าจะช่วยให้พวกเราที่ยังต้องอยู่ในโลกที่ไม่มีทาง จะปราศจาก “ดอกเบี้ย” ได้รู้จักมันอย่างลึกซึ้งยิ่งขึ้นในหลากหลายแง่มุม

เพื่อที่อย่างน้อยเมื่อถึงเวลาที่ต้องใคร่ครวญเรื่องเศรษฐกิจ และ ตัดสินใจเกี่ยวกับอนาคตที่ต้องก้าวไป เราจะได้ไม่มีบอบช้ำจนเกินไปนัก

Sophia

สารบัญ

รายการแผนภาพ	1
--------------	---

บทนำ : นักอนาธิปไตยกับนายทุน	4
------------------------------	---

ส่วนที่หนึ่ง ว่าด้วยประวัติศาสตร์ดอกเบ๊

1. ถือกำเนิดในบาบิโลเนีย	22
2. ขยายเวลา	45
3. ปรับลดอัตราดอกเบ๊	73
4. ลัทธิประหลาดโคมิรา	94
5. จอห์น บูล ผู้ไม่ทนอัตราดอกเบ๊สองเปอร์เซ็นต์	122
6. วิสก็ลักซ็อต	157

ส่วนที่สอง เมื่อดอกเบ๊นำไปสู่ดอกเบ๊ที่ต่ำกว่าเดิม

7. กฎของกูดฮาร์ท	194
8. ภาวะชบเซาเรื้อรัง	229
9. อีกาแห่งบาเซล	240
10. การคัดเลือกผิดธรรมชาติ	257
11. ผลกำไรของนักอวย	286
12. ฟองสบู่อันใหญ่ที่น่าซัง	314

13. แม่ของคุณจำเป็นต้องตาย	342
14. ให้พวกเขากินสินเชื้อสี	363
15. ราคาของความวิตกกังวล	395
16. เงินเสื่อมมูลค่า	425

ส่วนที่สาม

เกมลูกแก้ว

17. พ่อแม่ผู้ให้กำเนิดความชั่วร้ายทั้งปวง	450
18. การจำกัดเสรีภาพทางการเงินอัตลักษณ์จีน	473

บทสรุป : หนทางใหม่สู่การเป็นเบี้ยล่าง	519
---------------------------------------	-----

บทส่งท้าย : โลกกลับตาลปัตร	543
----------------------------	-----

กิตติกรรมประกาศ	559
-----------------	-----

รายการแผนภาพ

หน้า 3 อัตราดอกเบี้ยตลอดห้าศตวรรษ (Source: Sidney Homer and Richard Sylla, *A History of Interest Rates*, 3rd edn (Hoboken, NJ, 1996), from Bank of America Global Investment Strategy, Bank of England, Global Financial Data)

หน้า 40 อัตราดอกเบี้ยในโลกยุคโบราณ (Source: Homer and Sylla, *A History of Interest Rates*)

หน้า 56 อัตราดอกเบี้ยเชิงพาณิชย์ในยุคกลาง ประเทศอิตาลี ช่วงปี 1200 - 1570 (Source: Homer and Sylla, *A History of Interest Rates*)

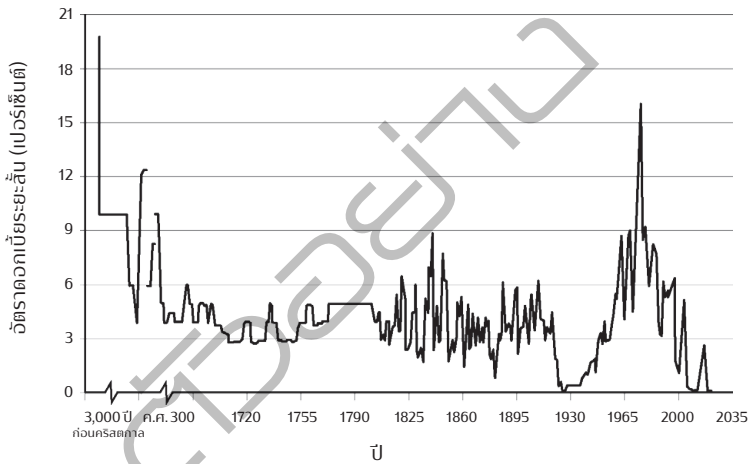
หน้า 78 อัตราดอกเบี้ยในสหภาพยุโรประหว่างปี 1200 - 1800 [Source: Homer and Sylla, from William J. Bernstein, *The Four Pillars of Investing: Lessons for Building a Winning Portfolio* (New York, 2002)]

หน้า 170 อัตราคิดลดของธนาคารกลางนิวอ์ระหว่างปี 1920 - 1930 (Source: Federal Reserve Economic Data)

หน้า 197 อัตราดอกเบี้ยคิดลดของธนาคารแห่งญี่ปุ่นและการเติบโตของจีดีพีที่เป็นตัวเงินของญี่ปุ่นระหว่างปี 1985 - 1995 (Source: Bank of Japan, Global Financial Data)

- หน้า 216 นโยบายการเงินของสหรัฐฯ ในช่วงต้นทศวรรษ 2000 (Source: Federal Reserve Economic Data)
- หน้า 247 อัตราดอกเบี้ยระยะยาวของสหรัฐฯ ระหว่างปี 1945 - 2021 (Source: Federal Reserve Economic Data)
- หน้า 329 ฟองสบู่ความมั่งคั่งครั้งใหญ่ของชาวอเมริกัน ปี 1954 - 2020 (Source: Federal Reserve Economic Data)
- หน้า 372 อัตราดอกเบี้ยและความเหลื่อมล้ำระหว่างปี 1945 - 2020 (Source: Global Financial Data and World Inequality)
- หน้า 443 มูลค่าตราสารหนี้ทั่วโลกที่ซื้อขายโดยจ่ายผลตอบแทนติดลบ (Source: Bloomberg)
- หน้า 480 การจำกัดเสรีภาพทางการเงินในประเทศจีน (Source: Global Financial Data)

อัตราดอกเบี้ยตลอดห้าศตวรรษ



บทนำ

นักอนาธิปไตยกับนายทุน

ในปี 1849 มีการถกเถียงอภิปรายระหว่างสมาชิกสภาแห่งชาติฝรั่งเศสสองคนบนหน้าหนังสือพิมพ์ *ลาวัวดูว์เปอปลู* ของฝ่ายสังคมนิยม ฝ่ายหนึ่งคือปีแยร์-ฌอแซ็ฟ พรูดง ผู้ประกาศตนว่าเป็นนักอนาธิปไตย ซึ่งคนในปัจจุบันรู้จักจากวลีอันโด่งดังที่ว่า ‘สิทธิในที่ดินคือการโจรกรรม’ และนักเขียนที่มีผลงานสม่ำเสมอในหนังสือพิมพ์ *ลาวัว* อีกฝ่ายคือเฟรเดริก บัสตีญา ผู้สนับสนุนการค้าเสรีและนักเขียนหนังสือวรรณคดี บัสตีญามีชื่อเสียงโด่งดังจากผลงานนิทานเปรียบเทียบด้านเศรษฐกิจเชิงเสียดสี เขายกเหตุผลคัดค้านการแทรกแซงโดยรัฐที่ไม่ก่อผลเสีย โดยยกตัวอย่างเรื่อง ‘คำร้องจากเหล่าผู้ผลิตเทียนไข’ ซึ่งเหล่าผู้ผลิตเทียนไขเรียกร้องกฎหมายกำหนดให้ประชาชนต้องปิดม่านและหน้าต่างทั้งหมด แม้ในเวลาที่เราอาศัยอยู่สองแสงอยู่เพื่อให้พวกเขาขายเทียนได้มากขึ้น

หัวข้อที่ทั้งสองถกเถียงกันคือความชอบธรรมตามกฎหมายของดอกเบี้ย โดยนักอนาธิปไตยอย่างพรูดงยึดแนวคิดแบบดั้งเดิม เขาประกาศก้องว่า ดอกเบี้ยคือ ‘การขูดรีดและการปล้นชิง’ สาเหตุที่ดอกเบี้ยเป็นการขูดรีดก็เนื่องจากความไม่เท่าเทียม เพราะทุนรอนของฝ่ายเจ้าหนี้ไม่ได้ลดลงแต่อย่างใด จึงไม่มีสิทธิเรียกร้องเงินมูลค่ามากกว่าเป็นการตอบแทน ดอกเบี้ยคือ ‘รางวัลแห่งความเกียจคร้าน [และยังเป็น] สาเหตุพื้นฐานของความไม่เท่าเทียมรวมถึงความยากจน’¹ พรูดง กล่าวสรุปพร้อมปรับเปลี่ยนวลีอันโด่งดังเสียใหม่ว่า “ผมขอเรียกดอกเบี้ยว่าการโจรกรรม”²

แต่คำวิพากษ์วิจารณ์ของเขายังไม่จบเท่านี้ พрудงกล่าวโทษต่อว่า การคิดดอกเบี้ยที่นำไปพบกับยอดหนี้จะทำให้มูลค่าเงินต้นเติบโตขึ้นเรื่อยๆ จนมีขนาดใหญ่กว่าทองคำก้อนใหญ่เท่าโลกทั้งใบ³ เขายังมองว่าการเก็บดอกเบี้ยจากการปล่อยสินเชื่อยังชะลอกระแสเงินหมุนเวียน ส่งผลให้ ‘ภาคธุรกิจชะงักงัน การว่างงานในภาคอุตสาหกรรม การยึดที่ดินในภาคการเกษตร และเพิ่มโอกาสล้มละลายทั่วทุกหัวระแหง’⁴ ดอกเบี้ยคือเชื้อไฟที่นำไปสู่ความขัดแย้งระหว่างชนชั้น อีกทั้งยังจำกัดการบริโภคเพราะทำให้ราคาสินทรัพย์เพิ่มสูงขึ้น พрудงระบุว่า ในสังคมทุนนิยม แรงงานจะไม่มีเงินมากพอซื้อหาสิ่งของที่พวกเขาผลิตขึ้นด้วยมือตนเอง “ดอกเบี้ยจึงเปรียบดังดาบสองคม” พрудงกล่าวสรุป “คุณอาจถึงตายไม่ว่าจะถูกฟาดฟันจากฝั่งใด”⁵

คำวิจารณ์ของพрудงไม่มีอะไรใหม่ สิ่งที่เขากล่าวโทษสามารถสืบย้อนกลับไปได้ตั้งแต่สมัยโบราณ โดยอ้างว่าดอกเบี้ยในภาษาฮีบรูใช้ว่า *neshek* ซึ่งในทางนิรุกติศาสตร์แปลว่า การกัดของ⁶ วาฬของพрудงทั้งฟุ่มเฟือยและชั่วช้าก อีกทั้งการวิเคราะห์ทางเศรษฐศาสตร์ของเขายังขาดความลึกซึ้ง โยเซฟ ชุมเพเทอร์ เขียนตำหนิพрудงว่าไร้ทักษะในการคิดวิเคราะห์ในหนังสือของเขาที่ชื่อว่า *History of Economic Analysis* กระนั้นพрудงก็ยังมีข้อเสนอที่คิดขึ้นใหม่ด้วยตนเอง เขาต้องการแปลงธนาคารแห่งประเทศไทยฝรั่งเศส (Banque de France) ให้เป็นธนาคารของรัฐ เพิ่มปริมาณเงิน และลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำใกล้เคียงศูนย์ ธนาคารเพื่อประชาชนในแบบฉบับของเขาจะคิดดอกเบี้ยครึ่งเปอร์เซ็นต์เพื่อให้ครอบคลุมต้นทุนการดำเนินการ ทองคำจะถูกแทนที่ด้วยธนบัตรกระดาษ นอกเหนือจากนี้ พрудงยังเรียกร้องให้มีการเก็บภาษีเงินทุน (เสมือนเป็นดอกเบี้ยติดลบ) เขาคาดการณ์ว่า การลดดอกเบี้ย ‘จะสร้างผลลัพธ์อันประเสริฐค่ามิได้ทั่วทั้งสาธารณรัฐและภูมิภาคยุโรป’ เพราะจะไม่มีหนี้สินอีกต่อไป การขาดสภาพคล่อง

และลึ้มละลายกลายเป็นอดีต การบริโภคจะเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับแรงงานที่จะมีงานทำอย่างแน่นอน เมื่อดอกเบี๋ยไม่ถูกช่วงชิงไปโดยเหล่าชนชั้นเจ้าหนี้ที่เปรียบดังปรสิต รายได้ของแรงงานย่อมเพิ่มขึ้น⁷

บัลติยาเห็นต่างออกไปสิ้นเชิง เขายืนยันกันว่าดอกเบี๋ยไม่ใช่การโจรกรรม แต่เป็นการตอบแทนอย่างเป็นธรรมจากการให้บริการที่สองฝ่ายตกลงร่วมกัน เจ้าหนี้ให้ลูกหนี้ใช้เงินทุนได้ในเวลาหนึ่งซึ่งเวลาเป็นสิ่งมีค่า บัลติยาอ้างถึงประโยคอันโด่งดังจากหนังสือ *Advice to a Young Tradesman* (1748) โดยเบนจามิน แฟรงกลิน ว่า ‘เวลาเป็นสิ่งมีค่า เวลาเป็นเงินเป็นทอง และเวลาของแต่ละชีวิตย่อมมีอยู่อย่างจำกัด’ นั่นหมายความว่า ดอกเบี๋ยเป็นเรื่องธรรมชาติเป็นธรรม และถูกต้องตามกฎหมาย อีกทั้งยังเป็นประโยชน์และสร้างผลกำไรให้แม้แต่กับฝ่ายลูกหนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี๋ยก็ตาม⁸ ดังนั้นดอกเบี๋ยจึงไม่ได้ลดทอนผลผลิต ทุนต่างหากที่ช่วยให้แรงงานมีผลิตภาพมากขึ้น ดอกเบี๋ยจึงไม่ได้กระตุ้นให้เกิดความขัดแย้งระหว่างชนชั้น บัลติยาเชื่อว่า ทุนจะสร้างประโยชน์ให้กับทุกคน โดยเฉพาะชนชั้นที่ต้องทนทุกข์ยากมายาวนาน¹⁰

บัลติยามองเห็นถึงหายนะหากนำข้อเสนอของพรุดงมาปฏิบัติจริง ถ้าการปล่อยกู้ไม่มีผลตอบแทน ธุรกิจดังกล่าวย่อมไม่มีทางเกิดขึ้น การจำกัดผลตอบแทนต่อทุนก็ไม่ต่างจากการทุบทำลายแหล่งทุน¹¹ การออมเงินจะหมดไป แม้ว่าการธนาคารแห่งชาติตามแนวคิดของพรุดงจะยังคงปล่อยสินเชื่อ แต่การธนาคารเรียกร้องให้วางหลักทรัพย์ค้ำประกันเหล่าแรงงานที่ไม่มีสินทรัพย์ย่อมไม่ได้ประโยชน์ เท่ากับว่าการยกเลิกดอกเบี๋ยจะสร้างประโยชน์ให้เฉพาะกลุ่มผู้มั่งคั่งในระบบตามข้อเสนอของคุณ บัลติยาเขียนถึงพรุดงว่า

‘พวกคนรวยจะกู้เงินได้แบบฟรีๆ ขณะที่คนยากจนกลับไม่สามารถกู้เงินได้แม้ว่าพร้อมจะจ่ายดอกเบี้ยเท่าใดก็ตาม’

เมื่อเหล่าเศรษฐีปรากฏตัวที่ธนาคาร พนักงานจะบอกเขาว่า คุณมีความสามารถในการชำระหนี้ เอาเงินก้อนนี้ไป เราให้คุณหยิบบัตรฟรีๆ

แต่ถ้าเหล่าแรงงานกล้าเสนอหน้ามาที่นี่จะถูกตั้งคำถามว่า ‘หลักทรัพย์ค้ำประกันของคุณอย่างพวกที่ดิน ที่พักอาศัย หรือสินทรัพย์อยู่ที่ไหน’

‘สิ่งที่ฉันมีคือสองแขนและความสัตย์ซื่อ’ [เหล่าแรงงานกล่าวตอบ]

‘ถ้ามีแค่นี้ เราก็คงไม่รู้สึกไว้วางใจ เราคือธนาคารที่ต้องดำเนินการอย่างรอบคอบและจริงจัง ดังนั้น เราคงให้คุณหยิบบัตรเงินแบบปลอดดอกเบี้ยไม่ได้’¹²

โฆเซนาซารอนเชื่อเรื่องสินเชื่อปลอดดอกเบี้ยแท้จริงแล้วคือหายนะของชนชั้นแรงงาน’ บัสติยาสรุป ผลกระทบที่จะเกิดขึ้นคือธุรกิจปิดตัวลง ขณะที่จำนวนแรงงานยังคงมีเท่าเดิม ค่าแรงจะลดลง เงินทุนจะไหลออกนอกประเทศ หากธนาคารสามารถปล่อยกู้โดยไม่คิดดอกเบี้ยเงินกระดาษจะทะลักเข้าตลาด ความสงบเรียบร้อยจะกลายเป็นโกลาหลประเทศจะกลายเป็นสภาพไม่ต่างจากการย่ำแย่ของบราซิลในช่วงการล่มสลาย ‘สินเชื่อปลอดดอกเบี้ยคือเรื่องไร้สาระในทางวิทยาศาสตร์ สอดคล้องเรื่องความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ ความเกลียดชังทางชนชั้น และความโหดร้ายป่าเถื่อนเข้าด้วยกัน’ บัสติยาจบจดหมายโต้แย้งของเขาด้วยประโยคนี้

แต่อย่างน้อยพรุดงกับบัสติยาก็เห็นพ้องต้องกันในเรื่องหนึ่ง นั่นคือพรุดงเชื่อว่า เป้าหมายของการปฏิวัติปี 1848 สามารถบรรลุได้

ด้วยการปฏิรูปทางการเงิน เขากล่าวว่า ถ้าอัตราดอกเบี้ยเท่ากับสามในสี่ของหนึ่งเปอร์เซ็นต์ ก็เท่ากับว่าเป้าหมายของการปฏิวัติสามในสี่ได้บรรลุผล¹³ ‘สินเชื่อบลอดดอกเบียคือคำตอบสุดท้าย ข้อเรียกร้องสุดท้าย และปลายทางของระบบสังคมนิยม’ ส่วนบัสติเยมองว่า ‘หากการแก้ปัญหาของคุณคือให้โรงงานผลิตเงินกระดาษอย่างไร้ที่สิ้นสุด’ เมื่อนั้นการยกเลิกการจัดเก็บดอกเบี้ยจากทุนย่อมให้ผลไม่ต่างจากการหลยล้างตลาดสินเชื่อ’ ตามด้วยความตายของทุน

การต่อปากต่อคำระหว่างพรุดงกับบัสติเยสะท้อนภาพการถกเถียงเรื่องดอกเบี้ยตั้งแต่ในอดีตและจวบจนปัจจุบัน นั่นคือการถกเถียงที่ไม่มีใครฟังใคร¹⁴ ต่างฝ่ายต่างไม่ได้ยินสิ่งที่อีกฝ่ายต้องการสื่อสาร น่าเสียในการโต้เถียงเริ่มเปลี่ยนเป็นทิ่มแทงกันมากขึ้นเรื่อย ๆ ในจดหมายฉบับสุดท้าย พรุดงโจมตีบัสติเยว่า อภิปรายโดยไม่ใช้ปัญญาพร้อมออกความเห็นในส่วนลงท้ายว่า ‘นายบัสติเย อีกไม่นานแกตายแน่’¹⁵ ข้อความดังกล่าวไม่เกินจริงนัก เพราะบัสติเยกำลังป่วยด้วยวัณโรคและเสียชีวิตในปีต่อมาที่กรุงโรม ขณะนั้นเขามีอายุ 49 ปี

สิ่งที่มองเห็นและสิ่งที่มองไม่เห็น

ในปีที่บัสติเยเสียชีวิต หนังสือรณรงค์เล่มสุดท้ายด้วยฝีมือเขาปรากฏต่อสาธารณะ ใน ‘สิ่งที่มองเห็นและสิ่งที่มองไม่เห็น’ บัสติเยเล่าเรื่องของฌัก บอนอม พ่อค้าที่กระจกหน้าร้านแตกเพราะลูกชายเดินเล่อเหล้าเพื่อนบ้านต่างมองว่าเหตุการณ์นี้ไม่ได้มีแต่ด้านร้าย อย่างน้อยช่างกระจกก็ได้เงินจากค่าซ่อมแซมซึ่งสามารถนำไปใช้จ่ายซื้อข้าวปลาและของจิปาตะ กระนั้น ตอนนั้นฌัก บอนอม ก็มีเงินให้ใช้จ่ายน้อยลง บัสติเยกระตุ้นเตือนให้ผู้อ่านมองผลลัพธ์ของการกระทำทางเศรษฐกิจในภาพกว้าง ไม่ใช่จำกัดเฉพาะผู้ได้ประโยชน์เท่านั้น โดยระบุว่า

ในสาขาเศรษฐศาสตร์ พฤติกรรม สถาบัน หรือกฎหมาย ไม่ได้สร้างผลกระทบเพียงหนึ่งเดียว แต่สร้างผลกระทบต่อเนื่องหลายทอด ผลกระทบเหล่านั้นมีเพียงขั้นแรกที่เกิดขึ้นในทันที กล่าวคือเกิดในเวลาเดียวกันกับสาเหตุแห่งผลกระทบนั้น นี่คือสิ่งที่มองเห็น ส่วนผลกระทบอื่นๆ จะเกิดตามมาภายหลัง หรือคือสิ่งที่มองไม่เห็น เราโชคดีที่สามารถคาดการณ์ผลกระทบเหล่านั้นได้ล่วงหน้า

ความแตกต่างอย่างชัดเจนระหว่างนักเศรษฐศาสตร์ที่ดีและนักเศรษฐศาสตร์ที่แย่นำมาได้จากจุดนี้ นักเศรษฐศาสตร์ไร้ฝีมือจะวิเคราะห์แค่ผลลัพธ์ที่มองเห็น ส่วนนักเศรษฐศาสตร์ฝีมือดีจะให้ความสำคัญทั้งผลลัพธ์ที่มองเห็น และผลลัพธ์ที่ต้องคาดคะเน¹⁶

บัสตีเยกล่าวว่ นักเศรษฐศาสตร์ที่แยจะไล่ตามผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นในปัจจุบันแม้ว่าประโยชน์ดังกล่าวจะสร้างความเสียเปรียบครั้งใหญ่ในอนาคต ขณะที่นักเศรษฐศาสตร์ที่ดีจะแสวงหาผลประโยชน์ก้อนใหญ่ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตแม้ว่าต้องเผชิญความเสี่ยงที่จะเสียเปรียบเล็กน้อยในปัจจุบัน เฮนรี แฮชลิตต์ นักข่าวชาวอเมริกัน อธิบายเรื่องกระแຈแตกของบัสตีเยเพิ่มเติมในหนังสือขายดีของเขาที่ชื่อว่า *Economics in One Lesson* (1946) เช่นเดียวกับบัสตีเย แฮชลิตต์ตำหนิเรื่อง

แนวโน้มที่อยากจะเปลี่ยนแปลงของมนุษย์ที่มองเห็นเพียงผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในปัจจุบันจากนโยบายหนึ่งๆ หรือผลกระทบที่เกิดต่อคนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง แต่กลับมองข้ามการตั้งคำถามว่า ผลลัพธ์ในระยะยาวจากนโยบายดังกล่าวไม่ได้จำกัดเฉพาะคนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่ง แต่ส่งผลกระทบต่อทุกคน นี่คือการละเลยจากการมองข้ามผลกระทบที่เกิดขึ้นในภายหลัง¹⁷

แฮชลิตต์วิพากษ์วิจารณ์เศรษฐกิจศาสตร์ ‘ใหม่’ ในยุคสมัยของเขา ซึ่งเขาเชื่อว่าให้ความสำคัญเฉพาะผลกระทบระยะสั้นของนโยบายต่อคนกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งและมองข้ามผลกระทบระยะยาวต่อประชาชนในภาพรวม¹⁸ เขากล่าวโจมตีสิ่งที่เขาเรียกว่า ‘เรื่องงมงาย’ เกี่ยวกับการจ้างงานเต็มที่ [ภาวะที่คนในวัยทำงานและต้องการทำงานสามารถหางานทำได้ทุกคน - ผู้แปล] แฮชลิตต์ระบุว่า แนวคิดของซุมเพเทอร์เรื่อง ‘การทำลายล้างอย่างสร้างสรรค์’ (creative destruction) ควรดำเนินไปได้โดยไม่มีอะไรกีดขวาง เนื่องจากกลไกดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ เพราะอุตสาหกรรมที่สมควรจะตายได้ตายลงเพื่อเปิดทางให้อุตสาหกรรมใหม่ได้เติบโต¹⁹ แฮชลิตต์เปรียบเทียบระบบราคาในเศรษฐกิจที่แข่งขันกันกับระบบหน่วยงานกำกับดูแลอัตโนมัติในอุตสาหกรรมเครื่องจักรไอน้ำ เขาพบว่าความพยายามใดๆ ในการป้องกันไม่ให้ราคาสินค้าตกต่ำลงก็ไม่ต่างจากความพยายามเลี้ยงผู้ผลิตที่ไร้ประสิทธิภาพให้ยังดำเนินธุรกิจต่อไปได้²⁰

แฮชลิตต์มองว่า อุปสงค์และอุปทานต่อเงินทุนเข้าสู่ดุลยภาพด้วยอัตราดอกเบี้ย กระนั้น ‘ความกลัวในระดับเข้าขั้นอาการป่วยทางจิตต่ออัตราดอกเบี้ยที่ “สูงเกินไป”’ ทำให้รัฐบาลดำเนินนโยบายทางการเงินโดยตั้งอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำ แฮชลิตต์ระบุว่า ภาวะเงินต้นทุนต่ำ

นำไปสู่การบิดเบือนทางเศรษฐกิจ...ภาวะดังกล่าวมักกระตุ้นบรรษัทที่ก่อตั้งขึ้นเพื่อเก็งกำไรโดยที่ธุรกิจเหล่านี้ไม่สามารถอยู่รอดได้เว้นแต่ว่าสภาวะเทียมซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้พวกมันถือกำเนิดขึ้นมาจะยังคงอยู่ สำหรับฝั่งอุปทาน การลดอัตราดอกเบี้ยจนถึงระดับที่ไม่สมเหตุสมผลนับเป็นการบั่นทอนการประหยัดดอกเบี้ยและการลงทุน กล่าวคือบั่นทอนการสะสมเงินทุนซึ่งชะลอการเพิ่มผลิตภาพ หรือก็คือ

‘การเติบโตทางเศรษฐกิจ’ ที่ ‘พวกหัวก้าวหน้า’ ต่างสร้างอ้างอย่าง
กระตือรือร้นว่าต้องการสนับสนุน²¹

แฮชลิตต์สรุปข้อโต้แย้งของเขาด้วยการอ้างถึงบทความปี 1883 ซึ่งเป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวางโดยวิลเลียม เกรแฮม ซัมเนอร์ ในบทความดังกล่าว ซัมเนอร์เล่าถึงการที่ A และ B วางแผนช่วยเหลือ X แต่กลับมองข้ามผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อ C เท่ากับว่า C คือ ‘คนที่ถูกลืม’ เป็นบุคคล ‘ที่ไม่มีใครนึกถึง’ เขาคือผู้ถูกกระทำจากเหล่านักปฏิรูป นักสร้างการเปลี่ยนแปลงทางสังคม และนายทุนใจกุศล²²

ฝันที่เป็นจริงของพุดอง

ภายหลังการล่มสลายของเลห์แมนบราเธอร์สในเดือนกันยายน 2008 เหล่านักเศรษฐศาสตร์เสรีนิยมใหม่ดำเนินการตามแผนปฎิวัติของนักอนาธิปไตยอย่างพุดอง ธนาคารกลางกดอัตราดอกเบี้ยจนอยู่ในระดับต่ำที่สุดในรอบห้าศตวรรษ ในยุโรปและญี่ปุ่น อัตราดอกเบี้ยกลับกลายเป็นติดลบ ซึ่งไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อนในหน้าประวัติศาสตร์อย่างใดก็ตาม ผลลัพธ์ที่ได้ไม่เป็นดังที่พุดองคาดการณ์ ขณะที่ค่าเตือนของบัณฑิตยาเรื่องเงินกู้ไร้ดอกเบี่ยกลับใกล้จะกลายเป็นจริง

นักการธนาคารกลางต่างร่วมเฉลิมฉลองที่สามารถฟื้นฟูความเชื่อมั่นของเหล่านักลงทุนในวอลล์สตรีตกลับมา พวกเขาสามารถทำลายความกังวลเรื่องเงินฝืด อัตราการว่างงานลดลงอย่างรวดเร็ว นี่คือผลลัพธ์ที่ ‘มองเห็น’ จากนโยบายอัตราดอกเบี้ยเท่ากับศูนย์ ขณะที่ผลลัพธ์ต่อเนื่องจากการที่อัตราดอกเบี้ยเท่ากับศูนย์กลับแทบไม่มีใครมองเห็น แต่สำหรับคนที่ใส่ใจมองหา ก็จะพบเจอได้ไม่ยาก

ในปี 2012 วิลเลียม ไวต์ นักเศรษฐศาสตร์ชาวแคนาดาตีพิมพ์งานวิจัยขนาดสั้นที่ชื่อว่า ‘นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็น

ยิ่งยวดและกฎของผลกระทบที่ไม่ได้ตั้งใจ²³ ไวต์มองว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างรุนแรงได้กระตุ้นให้ครัวเรือนใช้จ่ายมากขึ้นและเก็บออมน้อยลง ข้อเสียของการเลื่อนการบริโภคในอนาคตมาสู่ปัจจุบันคือการต้องเก็บออมมากขึ้นเพื่อบรรลุเป้าหมายที่ตั้งใจไว้ล่วงหน้า และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเตี้ยเรี่ยดินส่งผลให้การเก็บออมเพื่อการเกษียณอายุในระดับที่น่าพึงพอใจจำเป็นต้องใช้เวลายาวนานยิ่งขึ้น

ภาครัฐรู้สึกใจเชื่อว่า อัตราดอกเบี้ยระดับต่ำจะช่วยกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชน แต่ไวิต์พบว่าในความเป็นจริงเหล่าบริษัทกลับปรับลดการลงทุนลง ยิ่งไปกว่านั้น นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายยิ่งยวดยังเป็นสาเหตุของการปันส่วนเงินทุนที่ผิดพลาด กระบวนการทำลายล้างอย่างสร้างสรรค์จึงถูกขัดขวาง ไวต์สรุปว่า “มีความเป็นไปได้ที่สภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำจะกลายเป็นการขัดขวาง ไม่ใช่ส่งเสริมการถ่ายโอนเงินทุนเสียใหม่จากหน่วยการผลิตที่ด้อยผลิตภาพไปยังแหล่งที่มีผลิตภาพสูงกว่า”

การลดต้นทุนในการกู้ยืมคือสาเหตุที่นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายยิ่งยวดสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนเลือกทางเลือกการลงทุนที่เสี่ยงเกินไป ในขณะเดียวกัน บริษัทประกันภัยและหน่วยงานที่ให้บริการด้านเงินบำนาญต่างประสบปัญหาเมื่อต้องเผชิญกับสภาวะดอกเบี้ยต่ำ นอกจากนี้ ต้นทุนการกู้ยืมในระดับต่ำยังเปิดทางให้รัฐบาลเพิ่มระดับหนี้สาธารณะอย่างไม่มีขีดจำกัด ในการวิเคราะห์ส่วนสุดท้ายระบุว่า นโยบายผ่อนคลายทางการเงินเป็นแค่การเลื่อนวันหายนะออกไปในอนาคตเท่านั้น ไวต์สรุปว่า “นโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายอย่างยิ่งในช่วงเศรษฐกิจตกต่ำไม่ใช่ ‘ของฟรี’ มันทำได้ดีที่สุดแค่ซื้อเวลาเพื่อปรับสมดุลเศรษฐกิจ แต่ในความเป็นจริงแล้วโอกาสนี้กลับถูกทิ้งขว้างอย่างน่าเสียดาย” ในปากผิงของวอลล์สตรีตพวกเขาพูดถึงนโยบายนี้ว่าเป็นแค่การ ‘ถ่วงเวลา’

ไวด์ยังเสนออีกว่า ผู้กำหนดนโยบายการเงินอาจเผชิญปัญหาเมื่อต้องการปรับเปลี่ยนนโยบายภายหลังการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำไม่กี่ปีหลังจากงานวิจัยของไวด์ซึ่งเผยแพร่ในปี 2012 ธนาคารกลางสหรัฐาก็เริ่มผันตัวเข้าสู่วงจรของการใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด แต่ไม่นานก็ละความพยายามที่จะขยับอัตราดอกเบี้ยให้กลับเข้าสู่ระดับปกติสุดท้ายธนาคารกลางสหรัฐากลับไปพิมพ์ธนบัตรเข้าสู่ระบบและปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้ง หลังจากโลกเผชิญกับการระบาดของโควิด-19 อัตราดอกเบี้ยนโยบายก็กลับไปที่ศูนย์อีกครั้ง ไวด์คาดว่า ธนาคารกลางจะถูกบังคับให้มีบทบาทเพิ่มขึ้นในฐานะผู้ปล่อยสินเชื่อ นี่เป็นอีกเรื่องที่เกิดขึ้นจริงๆ ระหว่างปี 2020 ที่เกิดการระบาดครั้งใหญ่ ธนาคารกลางใกล้จะทำหน้าที่เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับรัฐบาลในการใช้จ่ายใช้สอยซึ่งไม่ต่างจากที่ไวด์ทำนายเอาไว้ (ดูเพิ่มเติมในบทส่งท้ายเรื่องโลกกลับตาลปัตร)

คำกล่าวอ้างของบัสเตียาที่ว่า สินเชื่อปลอดดอกเบี้ยจะกลายเป็นหายนะของชนชั้นแรงงานนั้นว่าไม่ผิดจากความเป็นจริงสักเท่าไร หลังจากวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ ธนาคารก็เพิ่มอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อที่ปล่อยให้กับบุคคลและธุรกิจขนาดเล็กซึ่งมีความน่าเชื่อถือค่อนข้างต่ำ ในทางกลับกัน เหล่านายทุนภาคเอกชนและนักลงทุนสันสายดีในวอลล์สตรีตกลับสามารถกู้ยืมเงินได้ในอัตราดอกเบี้ยต่ำมาก ๆ ในทศวรรษหลังเกิดวิกฤต รายได้มีการเติบโตน้อยมากขณะที่ตำแหน่งงานค่าจ้างต่ำมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้น กลุ่มคนที่ไม่ได้ร่ำรวยถูกบังคับให้กู้ยืมเงินได้ในอัตราดอกเบี้ยสูงลิบ แถมเงินฝากในธนาคารของพวกเขาที่มีค่าตอบแทนที่แท้จริงติดลบขณะที่เหล่านักเก็งกำไรผู้ร่ำรวยและบริษัทขนาดใหญ่สามารถกู้ยืมได้ด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำและนำไปสร้างผลตอบแทนได้มหาศาล

หนังสือเล่มนี้บอกเล่าบทบาทของอัตราดอกเบี้ยในเศรษฐกิจสมัยใหม่โดยได้รับแรงบันดาลใจจากความมุ่งมั่นที่คล้ายกับบัสเตียาผู้มองว่า อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำอย่างยิ่งคือสาเหตุของสารพัดปัญหาที่เกิดขึ้น

ในปัจจุบัน ทั้งอัตราการเติบโตของผลิตภาพที่ลดฮวบ ราคาบ้านที่ยากจะเอื้อมถึง ความเหลื่อมล้ำที่เพิ่มขึ้น การแข่งขันในตลาดที่ลดลง และความเปราะบางของระบบการเงิน อัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำอย่างยิ่งยังมีส่วนทำให้ประชาชนยกกลับมาอีกครั้งราวกับว่าคนที่ถูกลิ้มของซัมเนอร์เริ่มอดรนทนไม่ไหวอีกต่อไป

ส่วนที่สองของหนังสือเล่มนี้ (อัตราดอกเบี้ยต่ำนำไปสู่ดอกเบี้ยที่ต่ำลงได้อย่างไร) ว่าด้วยผลกระทบที่คาดไม่ถึงของอัตราดอกเบี้ยในระดับที่ต่ำอย่างยิ่ง (บทที่ 7 ถึง 16) ส่วนที่หนึ่ง (ว่าด้วยดอกเบี้ยในหน้าประวัติศาสตร์) คือการปูพื้นฐานโดยพาย้อนกลับไปถึงต้นกำเนิดของดอกเบี้ยในภูมิภาคตะวันออกใกล้สมัยโบราณ (บทที่ 1) ตามมาด้วยเรื่องราวของดอกเบี้ยในยุคกลางและการถือกำเนิดทุนนิยมในยุโรป (บทที่ 2) จะอธิบายว่าทำไมดอกเบี้ยจึงไม่สามารถแยกออกจากทุนนิยมได้ หลักการดังกล่าวอาจได้รับการยอมรับตั้งแต่ก่อนตีพิมพ์หนังสือ *The Wealth of Nations* (ความมั่งคั่งของประชาชาติ) โดยอดัม สมิท เมื่อปี 1776 แต่ความกลัวถึงขั้น ‘ป่วยทางจิต’ ต่ออัตราดอกเบี้ยที่สูงเกินไปนั้นยังพบเจอได้ตลอดเวลา

ในประเทศอังกฤษเมื่อศตวรรษที่ 17 ผู้สนับสนุนเรื่องอัตราดอกเบี้ยต่ำซึ่งนับว่าโดดเด่นที่สุดคือพ่อค้าผู้ร่ำรวยที่อาศัยอยู่ในเมืองชื่อว่า เซอร์โจเซฟ ชิลด์ ผู้จะได้ประโยชน์มากที่สุดจากการลดต้นทุนในการกู้ยืม สิ่งที่ชิลด์เสนอถูกหักล้างโดยจอห์น ล็อก นักปรัชญาฝั่งเสรีนิยมผู้ยิ่งใหญ่ ในช่วงต้นศตวรรษต่อมา ชายจากสกอตแลนด์ที่ชื่อว่าจอห์น ลอร์ ก็นำระบบธนบัตรกระดาษเข้าสู่ฝรั่งเศสและลดอัตราดอกเบี้ยเหลือ 2 เปอร์เซ็นต์ การทดลองทางการเงินครั้งใหญ่นี้จบลงด้วยหายนะ (บทที่ 4) โดยลอร์คาดการณ์ว่า นโยบายของธนาคารกลางสมัยใหม่จะเป็นการลดอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำลงอย่างมาก รวมถึงการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (ซื้อสินทรัพย์)

ภายในศตวรรษที่ 19 เหล่านักสังเกตการณ์ด้านการเงินต่างเห็นได้ชัดเห็นว่า กระแสเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งนั้นมักเกิดในช่วงเวลาเดียวกับที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ ดังที่วอลเตอร์ แบจต์ นักข่าวด้านการเงินที่โด่งดังที่สุดในยุควิกตอเรียมักจะกล่าวว่า “จอห์น บูล [หมายถึงภาพแทนคนอังกฤษ - ผู้แปล] ทนได้ทุกอย่างยกเว้นสิ่งเดียวคืออัตราดอกเบี้ยสองเปอร์เซ็นต์” แบจต์คือคนที่ให้คำอธิบายเรื่องกฎที่ว่าธนาคารกลางสามารถปล่อยกู้ได้ตามความต้องการอย่างเป็นอิสระระหว่างที่เศรษฐกิจเผชิญกับความตื่นตระหนกทางการเงิน (บทที่ 5) แต่เขาระบุเงื่อนไขข้อีกว่า การปล่อยสินเชื่อดังกล่าวควรมีสินทรัพย์คุณภาพสูงค้ำประกันในอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าท้องตลาด แต่แหล่งกู้ยืมแหล่งสุดท้ายสมัยใหม่ดูจะไม่สนใจเงื่อนไขดังกล่าว

ธนาคารกลางสมัยใหม่ยังคงห่วงหวั่นกับสองคู่หูตัวงานนั้นคือเงินเฟ้อและเงินฝืด เป้าหมายของธนาคารกลางคือบรรลุละดับราคาที่มีเสถียรภาพ แต่ตลอดหลายร้อยปีที่ผ่านมา เราได้เผชิญกับการขยายตัวครั้งใหญ่ของสินเชื่อกว่าหลายต่อหลายครั้ง เช่น การขยายตัวของสินเชื่อในทศวรรษ 1920 (บทที่ 6) เศรษฐกิจฟองสบู่ของญี่ปุ่นในทศวรรษ 1980 และฟองสบู่สินเชื่อทั่วโลกก่อนที่สหรัฐอเมริกาจะเผชิญวิกฤติธนาคารเลห์แมนในปี 2008 (บทที่ 7) ต่างเกิดขึ้นในช่วงเวลาที่แทบไม่มีเงินเฟ้อซึ่งเป็แรงจูงใจให้ธนาคารกลางคงระดับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจเอาไว้ การขยายตัวของสินเชื่อแต่ละเหตุการณ์มักจบลงด้วยหายนะ

ในส่วนที่สาม (เกมลูกแก้ว) เราประเมินผลกระทบจากนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำอย่างยิ่งต่อกลุ่มตลาดเกิดใหม่ ผลกระทบเบื้องต้นจากการลดอัตราดอกเบี้ยของสกุลดอลลาร์สหรัฐซึ่งเป็นสกุลเงินสำรองโลกให้เหลือศูนย์คือการขับเคลื่อนเงินทุนให้ไหลเข้าสู่กลุ่มตลาดเกิดใหม่ ส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์พุ่งสูงขึ้น ราคาอาหารที่เพิ่มขึ้นเป็นหนึ่งในปัจจัยที่นำไปสู่การประท้วงหลายแห่งในตะวันออกกลางเมื่อปี 2011

หรือที่รู้จักกันในชื่ออาหารสปริง แต่ไม่กี่ปีให้หลัง เมื่อธนาคารกลางสหรัฐากลับมาใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวด ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับตัวลดลงและตลาดเกิดใหม่เข้าสู่ภาวะซบเซา สองประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ที่สุดในกลุ่มนี้คือบราซิลและตุรกีต้องเผชิญกับเศรษฐกิจซบเซาอย่างรุนแรง ในประเทศจีน อัตราดอกเบี้ยต่ำยังกลายเป็นเชื้อไฟกระตุ้นให้สินเชื่อยาวตัวครั้งใหญ่ นับเป็นเม็ดเงินลงทุนก้อนใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์และมหากาพย์ฟองสบู่สังหาริมทรัพย์

ความซับซ้อนของดอกเบี้ย

ผมขอเตือนผู้อ่านเสียหน่อยว่า ดอกเบี้ยเป็นหัวข้อที่สลับซับซ้อนอย่างยิ่งตลอดหลายศตวรรษที่ผ่านมา มีการเสนอทฤษฎีมากมายเพื่ออธิบายการมีอยู่ของมัน ในศตวรรษที่ 19 นักเศรษฐศาสตร์ชาวออสเตรีย (ผู้เคยดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีกระทรวงการคลังถึงสามครั้ง) ออยเกิน ฟอน เบิธม-บาแวร์ค ได้เรียบเรียงข้อเสนอเกี่ยวกับดอกเบี้ยกว่ายี่สิบทฤษฎีจากหลากหลายสำนักคิดในผลงานเขียนชั้นยอดของเขาที่ชื่อว่า *Capital and Interest* ตั้งแต่ ‘ทฤษฎีที่มีดอกผล’ ไปจนถึงทฤษฎีที่เขาเรียกว่า ‘ทฤษฎีไร้สี’ ซึ่งไม่ควรค่าแก่การนำมาวิเคราะห์อย่างจริงจัง*

* นอกจาก ‘ทฤษฎีผลผลิต’ (ที่ว่าดอกเบี้ยเป็น ‘ดอกผลส่วนหนึ่ง’ จากค่าเช่าที่ดิน) ยังมีทฤษฎีมูลค่าส่วนเกิน (หรือกำไร) ทฤษฎีผลิตภาพ ‘ทฤษฎีการใช้งาน’ ‘ทฤษฎีการละเว้น’ (กระตุ้นให้เกิดการออม) ‘ทฤษฎีผลตอบแทน’ ทฤษฎีการใช้ประโยชน์ ทฤษฎีการกระจายพันธุ์ และอีกหลายทฤษฎีของเบิธม-บาแวร์คที่เรียกว่า ‘ทฤษฎีไร้สี’ ทั้งนี้เราควรเพิ่มข้อเสนอของเคนส์ที่ได้อธิบายไว้ใน *The General Theory of Employment, Interest and Money* ว่า ดอกเบี้ยเป็นสิ่งจำเป็นในการลดแรงจูงใจที่จะสะสมเงินทุน เบิธม-บาแวร์คปฏิเสธคำอธิบายเกี่ยวกับดอกเบี้ยเหล่านี้โดยมองว่า ดอกเบี้ยเกิดขึ้นเนื่องจากความพึงพอใจของมนุษย์ที่ชื่นชอบการบริโภคในปัจจุบันมากกว่าการบริโภคในอนาคต แต่แน่นอนว่านักเศรษฐศาสตร์จำนวนหนึ่งไม่เห็นด้วยกับทฤษฎี ‘ความพึงพอใจตามเวลา’ ในการอธิบายเรื่องดอกเบี้ย

เบิร์ต-บาแวร์คมองว่า อัตราดอกเบี้ยจะกำหนดการปันส่วนของทุนซึ่งกระทบต่อสิ่งที่เขาเรียกว่า ‘ระยะเวลาในการผลิต’ ขณะที่นักเศรษฐศาสตร์คนอื่นจะเน้นย้ำความสำคัญของดอกเบี้ยต่อการออม (‘ค่าตอบแทนจากการไม่ใช้เงิน’) บทบาทของดอกเบี้ยในการจัดหาเงินทุน (‘ต้นทุนในการก่อหนี้’) การประเมินมูลค่าเงินลงทุน (‘อัตราผลตอบแทนจากทุน’) มุมมองที่ครอบคลุมมากที่สุดคือแนวคิดที่ว่า ดอกเบี้ยคือ ‘ค่าของเงินตามเวลา’ หรือหากกล่าวอย่างง่ายก็คือราคาของเวลา ทฤษฎีดอกเบี้ยส่วนใหญ่มักสะท้อนความจริงเพียงด้านใดด้านหนึ่งแต่ไม่ใช่ความจริงทุกด้าน เออร์วิง ฟิชเชอร์ นักเศรษฐศาสตร์จากมหาวิทยาลัยเยล ผู้เขียน *The Theory of Interest* ตั้งข้อสังเกตอย่างชาญฉลาดว่า ‘ทฤษฎี [เรื่องดอกเบี้ย] ที่มีการนำเสนอราวกับขัดแย้งเพื่อหักล้างกันเอง แท้จริงแล้วต่างเป็นทฤษฎีที่สอดคล้องและส่งเสริมซึ่งกันและกัน’²⁴

ถึงอย่างนั้นยังมีคำถามอย่างเช่น ดอกเบี้ยคือปรากฏการณ์ ‘จริง’ ซึ่งเชื่อมโยงกับเงินทุนที่จับต้องได้ในรูปแบบของอาคารและที่ดิน หรือว่าเป็นปรากฏการณ์ ‘ทางการเงิน’ คำถามดังกล่าวนำไปสู่คำถามอีกประการหนึ่งคืออัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดโดยปัจจัยทางเศรษฐกิจ ‘จริง’ หรือสามารถจัดการได้ เราสามารถตอบคำถามเหล่านี้ได้ด้วยการมองว่าทั้งสองอย่างสามารถเกิดขึ้นได้พร้อมกัน ปัจจัยทางเศรษฐกิจจริงมีความสำคัญ แต่ภายใต้ระบบซึ่งเงินไม่ได้ถูกผูกโยงจากสินค้าโภคภัณฑ์ใดๆ แต่สร้างขึ้นโดยธนาคารกลาง (โดยการพิมพ์ ‘เงินกระดาษ’) และธนาคารพาณิชย์ผ่านกิจกรรมให้กู้ยืมเงิน ดูเหมือนว่านโยบายการเงินจะมีอิทธิพลอย่างมากต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเช่นกัน เมื่อไม่กี่ปีที่ผ่านมา ผลตอบแทนพันธบัตรกลับติดลบในบางประเทศที่ธนาคารกลางปรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นให้ต่ำกว่าศูนย์

ส่วนเรื่องที่ว่าอัตราดอกเบี้ยสัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจหรือไม่ ยังเป็นคำถามที่ไม่มีคำตอบ ข้อมูลในอดีตพบเพียงความสัมพันธ์ทางสถิติที่ไม่หนักแน่นพอระหว่างการเติบโตทางเศรษฐกิจและต้นทุนการกู้ยืมเงิน ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างประชากรและอัตราดอกเบี้ยก็เป็นอีกเรื่องที่ถูกท้าทายเช่นกัน ปัจจุบันเรามีความเข้าใจว่าการเติบโตของประชากรที่ลดลงคือคำอธิบายว่า เพราะเหตุใดอัตราดอกเบี้ยจึงลดต่ำลง สิ่งที่น่าจับตามองต้องเผชิญในช่วงไม่กี่ทศวรรษที่ผ่านมาคือกรณีตัวอย่างที่สนับสนุนข้อเสนอดังกล่าว แต่นักเศรษฐศาสตร์บางคนมองว่าญี่ปุ่นคือกรณีพิเศษและคาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะเพิ่มขึ้นเมื่อประชากรโลกเริ่มสูงวัย²⁵

นักเศรษฐศาสตร์กระแสหลักที่เชื่อว่า ระดับของดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยอุปทานและอุปสงค์ในการออมเงิน เรียกสิ่งนี้ว่า ‘อัตราธรรมชาติ’ ของดอกเบี้ย แนวคิดนี้ได้รับการสนับสนุนโดยจอห์น ล็อก ในศตวรรษที่ 17 อย่างไรก็ตาม ในทศวรรษ 1930 จอห์น เมย์นาร์ด เคนส์ และเหล่าลูกศิษย์ของเขาต่างปฏิเสธแนวคิดเรื่องอัตราธรรมชาติที่สร้างสมดุลในระบบเศรษฐกิจ ณ ระดับการจ้างงานเต็มที่ เนื่องจากเราไม่สามารถเก็บตัวเลขอัตราธรรมชาติได้โดยตรง การโต้แย้งระหว่างสองสำนักคิดจึงยากที่จะสรุปผล แต่หากอัตราดอกเบี้ยเชื่อมโยงกับอัตรากำไรซึ่งสอดคล้องกับความเชื่อของนักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่นับตั้งแต่ยุคของอดัม สมิท นั้นหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยย่อมต้องเชื่อมโยงกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ²⁶ (เช่น อัตราผลตอบแทนของเศรษฐกิจในภาพรวม) ดังนั้น แนวโน้มตัวเลขระดับการเติบโตทางเศรษฐกิจจึงสามารถใช้เป็นค่าแทนอันสมเหตุสมผลของอัตราธรรมชาติ

แต่การกล่าวถึงอัตราดอกเบี้ยราวกับว่ามีอยู่เพียงอัตราเดียวนับเป็นเรื่องสมเหตุสมผลหรือไม่ เพราะในความเป็นจริงมีอัตราดอกเบี้ย

ที่แตกต่างกันหลากหลายนับไม่ถ้วน อัตราดอกเบี้ยนั้นมีทั้งระยะสั้นและระยะยาว อัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยในตลาด อัตราดอกเบี้ยปราศจากความเสี่ยงและอัตราดอกเบี้ยของหนี้เอกชน บริษัทยักษ์ใหญ่ออกจำหน่ายตราสารทางการเงินจำนวนมาก โดยตราสารแต่ละตัวให้ผลตอบแทนไม่เท่ากัน ทุกประเทศก็มีอัตราดอกเบี้ยของตัวเองซึ่งส่วนใหญ่สอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อและประวัติการผิวนัดชำระหนี้ของประเทศนั้นๆ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยแต่ละประเภทผันแปรไปตามเวลา แต่ถ้าเราจับได้กับการพูดเรื่อง ‘ระดับราคา’ ซึ่งรวบรวมเอาราคาสินค้าและบริการนับไม่ถ้วนเข้ามาไว้ด้วยกัน การใช้อัตราดอกเบี้ยเพียงหนึ่งเดียวก็นับเป็นเรื่องยอมรับได้สำหรับการพูดคุยเกี่ยวกับดอกเบี้ยโดยครอบคลุมทุกรูปแบบ

คำถามสำคัญที่หนังสือเล่มนี้ต้องการหาคำตอบคือ เศรษฐกิจทุนนิยมสามารถทำงานได้อย่างเต็มประสิทธิภาพแม้ว่าตลาดจะไม่ได้เป็นผู้กำหนดอัตราดอกเบี้ยหรือไม่ บางคนอย่างพรุดงผู้เชื่อว่าดอกเบี้ยเป็นสิ่งอยู่ธรรมชาติโดยพื้นฐานไม่เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยต้องมาจากกลไกตลาด ขณะที่ผู้กำหนดนโยบายการเงินสมัยใหม่มองว่าอัตราดอกเบี้ยไม่ต่างจากเครื่องมือหลักในการควบคุมระดับราคาผู้บริโภค หากยึดมุมมองเช่นนี้ก็ไม่มีปัญหาอะไรที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำกว่าศูนย์เพื่อปิดเป่าความชั่วร้ายของภาวะเงินฝืด แต่การส่งอิทธิพลต่อระดับเงินเฟ้อนับเป็นเพียงหนึ่งในบทบาทของอัตราดอกเบี้ย โดยนี้อาจเป็นเรื่องสำคัญน้อยที่สุดด้วยซ้ำ

ข้อโต้แย้งของหนังสือเล่มนี้คือดอกเบี้ยเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการกำหนดทิศทางการจัดสรรเงินทุน และหากไม่มีอัตราดอกเบี้ยย่อมเป็นไปได้เลยที่จะประเมินมูลค่าการลงทุน ดอกเบี้ยจึงใจให้มีการออมในฐานะ ‘รางวัลจากการไม่ใช้เงิน’ ดอกเบี้ยยังคงเป็นต้นทุนในการกู้ยืมและเป็นราคาของความเสี่ยง เมื่อกล่าวถึงเรื่องการทำกับดูแล

ตลาดเงิน การมีอยู่ของดอกเบี้ยจะช่วยป้องกันไม่ให้เหล่านายธนาคารและนักลงทุนตัดสินใจรับความเสี่ยงมากเกินไป ในตลาดเงินตราต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยจะช่วยสร้างสมดุลการไหลเวียนเงินทุนระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยยังส่งอิทธิพลต่อการกระจายรายได้และความมั่งคั่ง ดังที่บัสตีญาเข้าใจว่า อัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำมาก ๆ อาจเอื้อประโยชน์ให้คนรวยซึ่งสามารถเข้าถึงสินเชื่อได้มากกว่าคนจน

ในการถกเถียงของเขากับพรูดง บัสตีญาชี้ให้เห็นว่า เวลานั้นมีค่า เบ็ทึม-บาแวร์คและฟิชเชอร์ สองนักวิชาการชั้นแนวหน้าในประเด็นนี้เชื่อว่า ดอกเบี้ยคือส่วนหนึ่งของธรรมชาติมนุษย์ เพราะมนุษย์คือสิ่งมีชีวิตที่ไม่มีความอดทนโดยธรรมชาติและอัตราดอกเบี้ยสะท้อนความต้องการในแต่ละช่วงเวลาของพวกเขา† กุสตัฟ คัสเซิล นักเศรษฐศาสตร์ชาวสวีเดนในยุคปัจจุบันที่สืบทอดแนวคิดของฟิชเชอร์เขียนคำอธิบายพื้นฐานในเรื่องนี้ได้ยอดเยี่ยมพร้อมทั้งยืนยันถึง ‘ความจำเป็นอย่างยิ่งโดยไม่มีเงื่อนไขของดอกเบี้ย’²⁷ ก่อนที่ความอดทนของผู้อ่านจะหมดลง ตอนนี้คงได้เวลาแล้วที่จะเข้าเรื่องของเร

† เบ็ทึม-บาแวร์คยืนกรานในประเด็นนี้ อย่างไรก็ตาม ฟิชเชอร์พบว่า ในบางสถานการณ์ความพึงพอใจตามเวลาของปัจเจกอาจกลายเป็นค่าติดลบ ตัวอย่างเช่นช่วงที่รายได้มีแนวโน้มลดลงอย่างรวดเร็ว ฟิชเชอร์จินตนาการว่าถ้าอาหารในคลังเป็นมะเดื่อที่เน่าเสียได้ง่าย ไม่ใช่ขนมปังแข็งที่เก็บได้นาน นั่นหมายความว่าอัตราดอกเบี้ยอาจมีค่าติดลบได้นั่นเอง

ส่วนที่หนึ่ง

ว่าด้วยประวัติศาสตร์ดอกเบ๊

ดอกเบ๊

1

ถือนกำเนิดในบาบิโลเนีย

หากคุณสั่งสมความมั่งคั่งในสิ่งที่ให้ดอกเบี้ยย มันจะกลับมาหาคุณด้วยมูลค่าที่เพิ่มขึ้นเป็นอีกเท่าตัว

อันนี นักเขียนชาวอียิปต์

ช่วงต้นของ 1,000 ปีก่อนคริสต์ศักราช

คงไม่มีใครอื่นได้อีกแล้วในประเทศนี้ที่ครุ่นคิดเกี่ยวกับเรื่องดอกเบี้ยย ในหัวของมาร์กายายามีแต่เรื่องนี้ เขาหมกมุ่นกับเรื่องดังกล่าวไม่ว่าตอนกลางวันหรือกลางคืน ยิ่งคิดมากเท่าไรก็ยิ่งดูเหมือนว่าดอกเบี้ยยจะเป็นการสร้างสิ่งที่น่าทึ่งอย่างยิ่ง เป็นการผสมผสานระหว่างความลึกลับของการถือนกำเนิดและการทบทวี ไม่เช่นนั้น คุณจะอธิบายว่าเงินหนึ่งร้อยรูปีในบัญชีออมทรัพย์ที่ธนาคารได้ออกเงยเป็นหนึ่งในร้อยและยี่สิบรูปีเมื่อเวลาผ่านไปได้อย่างไร ดอกเบี้ยก็ไม่ต่างจากข้าวโพดที่พร้อมเก็บเกี่ยว มาร์กายายารู้สึกว่าในเงินทุกรูปีจะมีเมล็ดพันธุ์ของเงินอีกรูปี และในเมล็ดพันธุ์นั้นก็จะมีเมล็ดพันธุ์อีกต่อเนืองไปไม่มีที่สิ้นสุด คล้ายกับห้วงนภาที่มีดวงดาวมากมาย และในดาวแต่ละดวงก็มองเห็นห้วงนภาไร้ขอบเขตต่อเนืองกันไปไม่มีจุดจบ...กลายเป็นการรับรู้อันลึกซึ้ง ทำให้เขารวากับกลายเป็นส่วนหนึ่งของการมีอยู่อย่างไร้ที่สิ้นสุด

อาร์. เค. นารายัน *The Financial Expert* ปี 1952

ในปฐมกาลมีการปล่อยสินเชื่อและสินเชื่อนั้นมีการเรียกเก็บดอกเบีย นี่คือสิ่งที่เราคิดว่าเกิดขึ้นในอดีตแม้ไม่อาจมั่นใจได้ว่ามันเกิดขึ้นจริง แต่ในปัจจุบันมีความเชื่อที่เริ่มแพร่หลายว่า ธุรกรรมในยุคแรกๆ เป็นการ กู้ยืมไม่ใช่การแลกเปลี่ยน เรารู้ว่าชาวเมโสโปเตเมียปล่อยเงินกู้โดยคิด ดอกเบียก่อนที่จะรู้วิธีติดล้อเข้ากับรถลากด้วยซ้ำ ดอกเบียนั้นเก่าแก่ กว่าเหรียญบาต¹ซึ่งเกิดขึ้นราวแปดศตวรรษก่อนคริสต์ศักราช บางคน มองว่าดอกเบียเริ่มต้นจากการจ่ายชำระเงินเป็นอนเลียดหรือที่เรียกว่า *เวอร์กิลด์ (Wergild)* ซึ่งเป็นการชำระค่าชดเชยจากการก่อเหตุฆาตกรรม หรืออาการบาดเจ็บต่างๆ โดยที่ ‘ดอกเบีย’ คือบทลงโทษที่ทบเพิ่มเข้าไป จากมูลค่าของอาการบาดเจ็บนั้น¹ แต่อีกมุมหนึ่ง ในหนังสือที่ชื่อว่า *The Gift* (เผยแพร่ครั้งแรกในปี 1925) โดยนักมานุษยวิทยา ชาวฝรั่งเศส มาร์แชล โมส ระบุว่า ดอกเบียเกิดจากกิจกรรมการ แลกเปลี่ยนของขวัญระหว่างกันของชนเผ่าต่างๆ*

คนยุคก่อนประวัติศาสตร์อาจเรียกเก็บดอกเบียจากการให้หยิบยืม ข้าวโพดหรือปศุสัตว์ ความสัมพันธ์ระหว่างดอกเบียและดอกผลจาก สิ่งที่ให้หยิบยืมแฝงฝังอยู่ในภาษาโบราณ ในโลกโบราณ รากศัพท์ของ คำว่าดอกเบียมาจากคำว่าลูกของปศุสัตว์ ชาวสุเมเรียนเรียกดอกเบียว่า *mas* มีความหมายว่า ลูกแพะ (หรือลูกแกะ)² ส่วนชาวอียิปต์โบราณ จะใช้คำว่า *ms* หมายถึงการให้กำเนิด³ คนยุคกรีกโบราณเรียกดอกเบีย ว่า *tokos* ที่แปลว่าลูกวัว ภาษาฮีบรูมีชื่อเรียกดอกเบียมากมาย เช่นคำว่า *marbit* และ *tarbit* ที่หมายถึงการเพิ่มขึ้นและทวีคูณ คำว่า

* โมสอ้างว่าคนเหล่านี้ไม่ได้มีแรงกระตุ้นโดยเหตุผลที่ไร้หัวใจของพ่อค้า นักการ ธนาคาร หรือนายทุน...พวกเขาจ่ายเงินต้นคืนพร้อมดอกเบียโดยมีเป้าหมายเพื่อด้วยค่า กลุ่มคนที่ให้รางวัลหรือเงินทุนมาในคราวแรก ไม่ใช่เพียงชดเชยสิ่งที่เขาสูญเสียเนื่องจาก ต้อง “เลื่อนการบริโภคออกไป” (Marcel Mauss, *The Gift: The Form and Reason for Exchange in Archaic Societies*, trans. W. D. Halls (London, 1990), pp. 96 - 7).

ดอกเบี้ยในภาษาละตินคือ *foenus* หมายถึงการเจริญพันธุ์ และเรียกเงินว่า *pecunia* ซึ่งมีรากศัพท์มาจาก *pecus* ที่แปลว่าฝูงสัตว์ ส่วนคำศัพท์ยุคปัจจุบันอย่างเงินทุน (*capital*) มาจากคำว่า *caput* ที่หมายถึงสัตว์ฝูงหนึ่ง ซิดนีย์ ไฮเมอร์ และริชาร์ด ซิลลา ระบุว่ารากศัพท์เหล่านี้สะท้อนโดยนัยว่าดอกเบี้ยมีที่มาจากการ

ให้เหยี่ยวเมล็ดพันธุ์หรือปศุสัตว์ นี่คือการให้กู้ยืมเพื่อการผลิต เมล็ดพันธุ์จำนวนหนึ่งยอมนำไปสู่เมล็ดพันธุ์จำนวนมากขึ้นเมื่อถึงฤดูกาลเก็บเกี่ยว ลูกหนี้ก็สามารถคืนเมล็ดพันธุ์ให้พร้อมกับดอกเบี้ยได้อย่างสะดวกตาย เช่นเดียวกับลูกสัตว์บางส่วนหรือทั้งหมดจะถูกส่งคืนมาพร้อมกับปศุสัตว์ แม้เราไม่อาจรู้ได้อย่างแน่ชัด แต่พอคาดเดาได้ว่าแนวคิดเรื่องดอกเบี้ยในโลกสมัยใหม่มีที่มาจากการให้กู้ยืมโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการผลิต[†]

การคิดดอกเบี้ยจากการให้กู้ยืมปศุสัตว์ทางการเกษตรยังพบเห็นได้ในยุคสมัยใหม่ ในบางพื้นที่ของสหรัฐอเมริกาที่ประชากรเพิ่งตั้งรกรากช่วงต้นศตวรรษที่ 19 แกะและวัวจะถูกจำหน่ายให้กับกองทรัสต์ ‘โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องคืนปศุสัตว์ที่ยืมไปจำนวนสองเท่าภายในระยะเวลาสี่หรือห้าปี’⁵ คาร์ล อาร์นด นักเศรษฐศาสตร์ชาวเยอรมัน เสนอแนวคิดเรื่องความเชื่อมโยงระหว่างผลิตภาพตามธรรมชาติกับอัตราดอกเบี้ย เขาอ้างว่าอัตราดอกเบี้ยนั้นถูกควบคุมโดย ‘สัดส่วนการเติบโตต่อปีของต้นไม้ในผืนป่าของภูมิภาคยุโรป...อยู่ที่ประมาณ 3 หรือ 4 จาก 100 นี่คือเหตุผลที่ดอกเบี้ยในประเทศเหล่านี้ไม่ควรลดลงต่ำกว่าอัตราดังกล่าว’[†] เออร์วิง พิชเซอร์ เขียนในทำนองเดียวกันว่า

[†] มาร์กซเรียกทฤษฎีของอาร์นดว่า ‘อัตราดอกเบี้ยของผืนป่ายุคโบราณ’ (Marx, *Capital*, vol. III, trans. Samuel Moore and Edward Aveling (London, 1974), p. 363 fn).

ธรรมชาติมีศักยภาพมากมายในการเจริญพันธุ์ การปลูกพืชและเลี้ยงสัตว์มักเปิดโอกาสให้เราในอนาคตที่มั่งคั่งมากกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน มนุษย์สามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากผืนป่าหรือแปลงเกษตรได้เพิ่มมากขึ้นจากการรอโดยไม่ตัดต้นไม้ก่อนเวลาอันสมควรหรือทำลายความอุดมสมบูรณ์ของผืนดิน กล่าวคือผลผลิตตามธรรมชาติคือข้อบ่งชี้สำคัญในการคงอัตราดอกเบี้ยไว้⁶

เมื่อเวลาผ่านไป ความเชื่อมโยงทางภาษาระหว่างการกู้ยืมกับความอุดมสมบูรณ์ทางธรรมชาติเริ่มจับต้องได้มากขึ้น คำว่าการชู้ตริดดอกเบี้ยมีที่มาจากภาษาละตินว่า *usuarius* หมายถึง ‘ผู้ที่สามารถใช้งานสิ่งนั้นได้ แต่ไม่มีสิทธิความเป็นเจ้าของ’⁷ ในศตวรรษที่ 17 สิ้นเชื้อยังมักถูกเรียกโดยทั่วไปว่า เป็นการ ‘ใช้’ เงิน

ชาวมาซิในกรุงบาบิโลน

ต้องขอบคุณชาวเมโสโปเตเมียผู้บันทึกการกู้ยืมไว้ในศิลาดินเผาทำให้เราเข้าใจเรื่องการเงินในหน้าประวัติศาสตร์ได้อย่างชัดเจนมากขึ้น แผ่นศิลาดังกล่าวคล้ายกับเอกสารสินเชื่อในยุคปัจจุบัน โดยจะบันทึกชื่อเจ้าหนี้และลูกหนี้ จำนวนหนี้สิน วันที่ให้กู้ยืมและวันที่ต้องจ่ายชำระ อีกทั้งส่วนใหญ่ยังปรากฏอัตราดอกเบี้ยที่เรียกเก็บอีกด้วย การกู้ยืมยังมีการเรียกหลักประกันหลากหลายรูปแบบเพื่อสร้างความมั่นใจให้เจ้าหนี้ โดยอาจอยู่ในรูปแบบของบ้าน ที่ดิน และทาส ในกรณีหนึ่ง เจ้าหนี้เรียกหลักประกันคือการที่ภรรยาของลูกหนี้ต้องมาอยู่ที่บ้านของเขานับเป็นตัวอย่างยุคแรกเริ่มของแรงงานชดหนี้ (debt bondage)

การทำธุรกรรมสินเชื่อนับเป็นเรื่องปกติในโลกโบราณแถบตะวันออกใกล้ในช่วงยุคสามและสองล้านปีก่อนคริสต์ศักราช ส่วนใหญ่แล้วดอกเบี้ยจะชำระเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ชนิดเดียวกันกับที่หยิบยืมไป

โดยมักเป็นโลหะเงินหรือข้าวบาร์เลย์ หรืออาจจ่ายชำระด้วยสินค้าชนิดอื่นๆ (เช่น อินทผลัม ไม้พิน และอื่นๆ) หรือการใช้แรงงาน⁸ ศิลปินทุกคนจะมีการลงนามด้วยตราสัญลักษณ์พร้อมกับพยาน สินค้าจำนวนมากผิติดชำระหนี้และข้อขัดแย้งระหว่างเจ้าหนี้และลูกหนี้ มักจบลงในศาล ความจริงแล้ว เนื่องจากคิลาสัญญาหนี้จะถูกทำลายลงเมื่อมีการชำระหนี้สินเรียบร้อยแล้ว หลักฐานทางโบราณคดีที่ชัดเจนจึงเป็นหนี้สินที่ไม่ได้รับการชำระซึ่งดูเหมือนจะมีจำนวนมากมายมหาศาล

เอกสารการกู้ยืมเงินมีอายุราว 2,400 ปีก่อนคริสต์ศักราช ระบุนชื่อคนมากมายที่ติดหนี้ข้าวบาร์เลย์ 720 ลิตร เช่น ลูกิด คนเก็บภาษี อิกิชิ ช่างตีเหล็ก อุอุ ผู้ดูแลประตูจากคาคา เอกิ นักบวช คิคูลิ คนเลี้ยงแกะ และอีกหลายๆ คน⁹ หากเทียบกับการที่ศาสนสถานแจกจ่ายข้าวบาร์เลย์ให้แก่ผู้ชายเดือนละ 60 ลิตร (ผู้หญิงจะได้รับ 30 ลิตร) การกู้ยืมดังกล่าวเท่ากับปริมาณอาหารในหนึ่งปีซึ่งเป็นจำนวนไม่น้อยเลย ลูกหนี้คนหนึ่งชื่อว่า กูอิซ หัวหน้าเหล่าทหารรับใช้ มีหนี้สินข้าวบาร์เลย์ปริมาณรวมกันมากกว่า 9,360 ลิตร หรือเทียบเท่ากับปริมาณอาหาร 13 ปี ชื่อของเจ้าหนี้รายการกู้ยืมเหล่านี้คือ อามาเรเซมแห่งอูร์นุ ผู้ที่อาจเป็นเจ้าหน้าที่วังแล้วปล่อยสินเชื่อในนามสถาบันกษัตริย์ หรืออาจเป็นปฤชชนคนธรรมดา¹⁰ ในการปล่อยสินเชื่อนี้ไม่มีการระบุดอกเบี้ยเอาไว้ แต่คาดว่าน่าจะคิดที่อัตรา 33.33 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นอัตรามาตรฐานของการกู้ยืมข้าวบาร์เลย์ที่ปรากฏในคิลาสส่วนใหญ่

เราไม่ทราบว่าการทำไมคนเหล่านี้ถึงจำเป็นต้องกู้ยืม ในกรณีที่ไม่สามารถเก็บเกี่ยวผลผลิตได้ตามที่หวัง ข้าวบาร์เลย์เหล่านี้คือสิ่งจำเป็นเพื่อประทังความหิวโหย นักประวัติศาสตร์เห็นด้วยว่าการกู้ยืมข้าวบาร์เลย์ส่วนใหญ่แล้วมีเป้าหมายเพื่อการบริโภค หรืออีกทางหนึ่งคือการใช้ข้าวบาร์เลย์ที่หีบยี้มไปสำหรับเป็นต้นพันธุ์เพื่อปลูกเอาเมล็ดสินค้าโภคภัณฑ์จำนวนมากไม่ว่าจะเป็นข้าวบาร์เลย์ กก คานไม้ และ

หอมใหญ่ รวมถึงปศุสัตว์ต่างมีการซื้อขายโดยเงินเชื่อทั้งสิ้น¹¹ นอกจากนี้ ยังมีการให้สินเชื่อเพื่อซื้ออสังหาริมทรัพย์และทาส รวมถึงเพื่อการทำธุรกิจร่วมทุนเช่นเดียวกับการบริโภค

ภูมิภาคนี้ขาดแคลนวัตถุดิบหลายประการจึงจำเป็นต้องนำเข้าสินค้า อย่างเช่น ไม้ซีดาร์ ไม้เมเปิล ทองแดง และยิปซัม โดยจ่ายชำระด้วยการส่งออกผ้า น้ำมันงา ข้าวโพด และอินทผลัม¹² งานฝีมือที่ผลิตภายในประเทศ เช่น เครื่องปั้นดินเผา ผลิตภัณฑ์กักผ้าทอ และเครื่องประดับต่างต้องพึ่งพาการค้าระหว่างประเทศ¹³ การค้าระหว่างประเทศมักจัดหาเงินจากการกู้ยืม ในช่วงปลายสหัสวรรษที่ 3 ก่อนคริสต์ศักราช มีการบันทึกการให้ยืมโลหะเงินแก่หุ้นส่วนการค้า มีการเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยสำหรับกิจการลักษณะนี้ในอัตราสูงกว่าปกติ แต่สินเชื่อประเภทนี้จะไม่ต้องชำระเงินต้นคืนในกรณีที่ธุรกิจไปไม่รอด สินเชื่อแบบนี้คล้ายคลึงกับสินเชื่อใต้ท้องเรือ (bottomry loans) (หมายถึงการให้กู้ยืมกระดุกเรือ หรือ ‘ชั้นล่าง’ ของเรือนั้นเอง) ซึ่งเป็นที่นิยมในยุคกรีกโบราณและยุคกลาง

การคำนวณดอกเบี้ยต้องอาศัยการวัดเวลาและมูลค่าที่เป็นมาตรฐาน ปฏิทินสุริยคติจะมี 30 วันใน 1 เดือน และ 12 เดือนใน 1 ปี[‡] ในยุคนั้นการวัดเวลา ระยะทาง และน้ำหนัก รวมถึงเงินและดอกเบี้ยทำโดยแบ่งเป็น 60 ส่วน นี่คือตัวเลขที่คำนวณได้ง่ายเนื่องจากเป็นตัวเลขน้อยที่สุดที่สามารถหารได้ด้วยจำนวนเต็มหกตัวแรก¹⁴ กระนั้นการคำนวณดอกเบี้ยที่จะครบกำหนดชำระก็เป็นเรื่องซับซ้อน เหล่านักเรียนจะได้เรียนรู้วิธีการคำนวณอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ยืมที่ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยถูกนำมา

‡ การกู้ยืมโลหะเงินจะอิงตามน้ำหนัก ส่วนการกู้ยืมข้าวบาร์เลย์อิงจากปริมาณข้าวหนึ่งมินา (mina) ราคาเท่ากับ 60 เซเกล ดอกเบี้ยที่คิดจากการกู้ยืมโลหะเงินจะจ่ายในอัตราหนึ่งเซเกลต่อมินา (1/60 ต่อเดือน หรือ 20 เปอร์เซ็นต์ต่อปี) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างข้าวบาร์เลย์กับโลหะเงินมีค่าคงที่

บวกรวมกัน¹⁵ ในการสอบครั้งหนึ่งจะให้นักเรียนในยุคบาบิโลเนียเก่าทำโจทย์ดังนี้ กำหนดให้ดอกเบี้ยเท่ากับ 1 *gur* ต้องใช้เวลากี่ปีเงินต้นและดอกเบี้ยจึงจะมีมูลค่าเท่ากัน¹⁶ มีคำกล่าวว่า “การคำนวณที่ชวนปวดหัวคือหนึ่งในลักษณะเฉพาะของคณิตศาสตร์แห่งบาบิโลน”¹⁶

ผู้ให้กู้สามารถทำสัญญาเพื่อรับดอกเบี้ยจ่ายในรูปแบบการใช้แรงงานซึ่งอาจกระทำโดยผู้กู้เองหรือสมาชิกครอบครัวคนอื่นๆ หรือทาสของผู้กู้ วิธีปฏิบัติดังกล่าวมีชื่อเรียกเฉพาะว่า ดอกเบี้ยแรงงาน (antiretic interest) หากการจ่ายดอกเบี้ยคือการที่ผู้กู้สามารถเข้าครอบครองหลักทรัพย์ค่าประกัน เช่น ที่ดิน กรณีนี้ก็ไม่ต่างจากการให้เช่าหรือทำสัญญาเช่าซื้อแบบสมัยใหม่ ที่จริงแล้วชาวบาบิโลนใช้คำว่า *mas* คำเดียวเพื่อแทนทั้งดอกเบี้ยและค่าเช่า ความเชื่อมโยงยุคโบราณระหว่างดอกเบี้ยกับค่าเช่ายังคงสะท้อนในคำว่า ดอกเบี้ย ภาษาเยอรมันปัจจุบัน หรือ *Zins* ที่มีรากศัพท์มาจากคำว่า มติหรือการเช่า ส่วนหนึ่งสาธารณะในภาษาฝรั่งเศสคือคำว่า *rentes* มาจากการที่กษัตริย์ฝรั่งเศสกู้ยืมเงินโดยใช้ค่าเช่าของออตเตลดอร์วิลในปารีสเป็นเงินค้ำประกัน นอกจากนี้ ยังมีคำว่า *rentier* ซึ่งหมายถึงผู้เลี้ยงชีพด้วยผลตอบแทนจากการลงทุน

หนึ่งบางอย่างของชาวบาบิโลนสามารถถ่ายโอนหรือตกทอดสู่รุ่นลูกได้ มอร์ริส ซิลเวอร์ นักประวัติศาสตร์เขียนไว้ว่า ‘อัสซีเรียในศตวรรษที่ 14 [ก่อนคริสต์ศักราช] มีการซื้อขายสัญญาหนี้ในตลาด’¹⁷ เงินกู้มีการกำหนดระยะเวลาที่หลากหลาย ส่วนใหญ่แล้วการชำระคืนมักเป็นช่วงหลังฤดูเก็บเกี่ยว เงินกู้บางอย่างเป็นแบบต้อง

§ สมมติว่าอัตราดอกเบี้ย 20 เปอร์เซนต์จ่ายแบบรายปีและคิดแบบทบต้น ลีมันส์คำนวณว่าการกู้ยืมโดยคิดดอกเบี้ยจะทำให้มูลค่าเงินต้นเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าทุก 3 ปี หรือ 283 1/3 วัน (W. F. Leemans, *The Old Babylonian Merchant: His Business and His Social Position* (Leiden, 1950), p. 15).

ชำระเมื่อเรียกคืนโดยเจ้าหนี้ที่จะเรียกเมื่อใดก็ได้ ตัวอย่างจากเมืองชิปบาร์ ช่วงต้นสหัสวรรษที่ 2 ก่อนคริสต์ศักราช ระบุว่า จะต้องชำระเงินกู้ 'เมื่อใดก็ตามที่เขา [เจ้าหนี้] ร้องขอให้ชำระ'¹⁸ ยังมีอีกตัวอย่างจากช่วงต้นสหัสวรรษที่ 2 เช่นกันที่พ่อค้าคนหนึ่งเรียกให้พ่อค้าอีกคนส่งตัวสัญญาใช้เงินมาให้เพื่อใช้ชำระหนี้¹⁹

ภายในสหัสวรรษที่ 2 ก่อนคริสต์ศักราช เราพบสิ่งที่คุณเหมือนกับโครงข่ายสินเชื่อ อย่างกรณีของชื่อบัลมุนัมเฮ พ่อค้าจากลาร์ซาปรากฏอยู่ในเอกสารจำนวนมากเช่นเดียวกับชื่อพ่อค้าคนอื่นๆ เช่น ปูคุม, นูร์-คูบิ, วาร์ด-ชิบิ และกิมิลลุม คนสุดท้ายนี้เป็นชื่อพยานในสัญญาซื้อบ้านของบัลมุนัมเฮในปีที่ 11 ของการปกครองโดยวาร์ด-ชิน (ปี 1770 - 1758 ก่อนคริสต์ศักราช)²⁰ พ่อค้าและนายธนาคารเหล่านี้ต่างอาศัยอยู่ในเมืองเดียวกันของเซตลาร์ซา บัลมุนัมเฮคือบุคคลสำคัญที่ปล่อยเงินกู้และข้าวบาร์เลย์พร้อมเก็บดอกเบี้ย อีกทั้งยังทำการค้าทาสซึ่งเขาปล่อยทาสให้เขาและรับทาสมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันเงินกู้ เขายังว่าจ้างเรือเพื่อทำการค้า พ่อค้าผู้ยิ่งใหญ่คนนั้นค้าขายอสังหาริมทรัพย์โดยเข้าซื้อที่ดินผืนใหญ่ซึ่งหมู่บ้านที่ตั้งขึ้นก็ใช้ชื่อของเขา กิจกรรมทั้งหลายของบัลมุนัมเฮคือเรื่องสามัญของ *tankarum* หรือพ่อค้าแห่งยุคบาบิโลนเก่า แต่เขานับว่าเป็นคนที่มีธุรกิจขนาดใหญ่กว่าพ่อค้าส่วนมาก

ผู้กู้และผู้ให้กู้ปรากฏชื่อผู้หญิงจำนวนมากเช่นกัน²¹ มีบันทึกว่าผู้หญิงคนหนึ่งจากอูร์ (Ur) ให้กู้ยืมข้าวบาร์เลย์และโลหะเงินแก่คู่ค้าสามรายเพื่อให้พวกเขาว่าจ้างเรือและลูกเรือสำหรับเดินทางทางทะเล²² ในศตวรรษที่ 13 อัสซूरันักธุรกิจหญิงจ่ายค่าส่งซื้ออิฐด้วยตราสารสินเชื่อที่สัญญาว่าจะส่งขนสัตว์ให้เป็นการแลกเปลี่ยน²³ สัญญาอีกแบบคือการให้ข้าวบาร์เลย์แก่ 'ผู้หญิงที่ทำงานในโรงสี'²⁴ ขณะที่ในเมืองชิปบาร์ นักบวชหญิงแห่งซามาส เทพแห่งดวงอาทิตย์มีการปล่อยเงินกู้อย่างกว้างขวาง โดยให้กู้ทั้งโลหะเงินและทาส เป็นแหล่งเงินทุนสำหรับ

การเดินทางของพ่อค้า และเป็นพยานในสัญญากู้ยืมเงิน²⁵ หรือกรณี เหล่านักบวชหญิงที่รู้จักกันในชื่อ *nadita* ได้เบียดขับพ่อค้าขายให้ออกจากธุรกิจสินเชื่อ โดยระหว่างนั้นพวกเขากอบโกยทรัพย์สินสมบัติก้อนใหญ่ บ้านหลังงาม สวนสวย และที่ดินจำนวนมาก ซึ่งถูกนำไปปล่อยเช่า²⁶

มีคำกล่าวว่า “การเงินเกิดขึ้นภายใต้เงาแห่งความศักดิ์สิทธิ์”²⁷ ศาสนสถานคือแหล่งกู้ยืมแรกของโลกตะวันออกใกล้ยุคโบราณ พระราชวังเองก็เป็นอีกสถาบันที่ปล่อยเงินกู้ สถาบันเจ้าหนี้เหล่านี้ เก็บดอกเบียจากสินเชื่อเพื่อจัดสรรปันส่วนทรัพยากร แบ่งอาหารแก่ หญิงม่าย เด็กกำพร้า และคนอื่นๆ เมื่อเวลาผ่านไป หน้าที่ในการ เก็บภาษีและปล่อยสินเชื่อเปลี่ยนมือไปอยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ พ่อค้าคนกลาง พ่อค้าบางรายกลายเป็นเศรษฐี ในยุคบาบิโลนใหม่ ช่วง 1,000 ปีก่อนคริสต์ศักราช ตระกูลเอคิบิให้บริการด้านการค้าและการธนาคารหลายประการ ทั้งเปิดรับเงินฝาก ให้สินเชื่อ ประνομหนี้ และเก็บกำไรในสินค้าโภคภัณฑ์ ตระกูลเอคิบิซึ่งมีทรัพย์สินถลุงแร่ มูลค่ามหาศาลและได้ดำรงตำแหน่งราชการระดับสูงเปรียบดังตระกูล รอร์สชิลด์แห่งโลกตะวันออกใกล้ยุคโบราณนั่นเอง²⁸

สิ่งมหัศจรรย์ของโลกลำดับที่แปด

ชาวเมโสโปเตเมียคิดค้นสิ่งที่ไอน์สไตน์อาจขนานนามว่า สิ่งมหัศจรรย์ของโลกลำดับที่แปด นวัตกรรมนั้นชื่อว่า การคิดดอกเบี้ยทบต้น**

** ไม่มีหลักฐานยืนยันว่าไอน์สไตน์เคยแสดงความเห็นเช่นนี้ การอ้างถึงครั้งแรก เมื่ออิงจากเว็บไซต์ Quote Investigator ระบุว่า คำพูดดังกล่าวมาจากโฆษณาสำหรับ The Equity Savings & Loan Company เผยแพร่ใน *Cleveland Plain Dealer* รัฐโอไฮโอในปี 1925 ว่า “The Eighth Wonder of the World-is compound interest. It does things to money. At the Equity it doubles your money every 14 years” (<https://quoteinvestigator.com/2019/09/09/interest/>).

กรวยดินเผาที่สลักด้วยตัวอักษรคูนิฟอร์มถ่ายทอดเรื่องราวความขัดแย้งระหว่างลากาซกับอุมมา สองเมืองที่ตั้งอยู่ข้างกันทางตอนใต้ของเมโสโปเตเมีย เอกสารดังกล่าวออกโดยเอนเมเทน ผู้ปกครองลากาซ ช่วงก่อน 2,400 ปีก่อนคริสต์ศักราช บันทึกดังกล่าวระบุว่า เมื่อราวสี่ทศวรรษก่อน อุมมาได้เข้าครอบครองพื้นที่การเกษตรบางส่วนที่เป็นของลากาซ โดยขณะนั้นได้ทำสัญญาว่าจะจ่ายค่าตอบแทนเป็นข้าวบาร์เลย์ให้ลากาซปีละ 300 กูรอส (ลิตร) แต่อุมมาทำไม่ได้ตามที่สัญญาไว้ เอนเมเทนจึงเข้ายึดพื้นที่พิพาทดังกล่าวคืนและเรียกร้องให้ชำระเป็นข้าวบาร์เลย์ตามสัญญา เอนเมเทนระบุว่า หนี้ดังกล่าวเมื่อรวมกับดอกเบี้ยทบต้นในอัตรา 33.33 เปอร์เซ็นต์ต่อปีตอนนี้รวมแล้วเท่ากับข้าวบาร์เลย์ 4.5 ล้านล้านลิตร นับเป็นตัวเลขมหากาฬที่ยากจะจินตนาการ^{††} เมื่ออีกฝ่ายปฏิเสธไม่ชำระหนี้จึงนำไปสู่สงครามระหว่างสองเมือง²⁹

เอกสารของเอนเมเทนชี้ให้เห็นถึงปัญหาตั้งแต่ยุคแรกเริ่มจวบจนปัจจุบันของการคิดดอกเบี้ย กล่าวคือเมื่อมูลหนี้ทบทวีจากอัตราดอกเบี้ยทบต้น สุดท้ายมันจะอกเงยจนไม่สามารถจ่ายได้ ชาวซูเมเรียนมีชื่อเรียกอัตราดอกเบี้ยทบต้นว่า *mash mash* ซึ่งมีความหมายโดยนัยว่า ปุศุสัตว์ที่เพิ่มจำนวนขึ้นอย่างรวดเร็ว เท่ากับว่าหนี้จะสามารถทบทวีได้ไม่มีที่สิ้นสุด³⁰ ปัญหาการทบต้นของดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในอัตราเรขาคณิตไม่เคยสูญเสียความน่าหลงใหล ดังที่ริชาร์ด ไพรซ์ นักปรัชญาชาวอังกฤษ คำนวณไว้ในช่วงปลายศตวรรษที่ 18 ว่า “เงินหนึ่งเพนนี... ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ยทบต้นในอัตรา 5 เปอร์เซ็นต์ตั้งแต่วันที่พระเยซูประสูติ หากนับถึงตอนนี้ (หรือผ่านมา 1,773 ปี) เงินดังกล่าวจะมีมูลค่าเท่ากับทองคำทรงกลมขนาดเท่าลูกโลกทั้งหมด 150 ล้านลูก” คาร์ล มาร์กซ

^{††} วิลเลียม เกตซ์แมนน์ มองว่าตัวเลขดังกล่าวเท่ากับ 580 เท่าของปริมาณข้าวบาร์เลย์ที่เก็บเกี่ยวได้ต่อปีของสหรัฐอเมริกา (William Goetzmann, *Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible* (Princeton, 2016), p. 35).

เห็นด้วยกับการคำนวณของไพรซ์ (เช่นเดียวกับพรูตงในการถกเถียงกับ บัสติยา)³¹

วิกฤตินี้ที่ขยายตัวอย่างยากจะหลีกเลี่ยงด้วยความน่าหวาดหวั่นของดอกเบียวบั่นกลายป็นเรื่องสามัญธรรมดาในประวัติศาสตร์ยุคเมโสโปเตเมีย อาจไม่ใช่เรื่องน่าแปลกใจนักที่เอนเมเทนแห่งลากาซจะเป็นผู้ปกครองคนแรกในโลกโบราณที่ประกาศยกหนี้ให้ หลังจากลากาซเป็นเจ้าหนี้รายแรกที่ประกาศปลดหนี้ เหตุการณ์แบบเดียวกันก็เกิดขึ้นอีกครั้งเมื่อราว 50 ปีให้หลัง ปีที่ 50 นี้ยังนับเป็นปีกาญจนาภิเษกหนี้หรือปีแห่งการเริ่มต้นใหม่ในอิสราเอลโบราณตามพระธรรมเลวีนิติ หลังจากนั้น การปลดหนี้แบบบาบิโลนก็ถือเป็นธรรมเนียมปฏิบัติเมื่อกษัตริย์องค์ใหม่ครองราชย์³² การปลดหนี้ในวาระกาญจนาภิเษกของกษัตริย์ยังปรากฏต่อมาในยุคกรีกโบราณและโรม เมื่อ 594 ปีก่อนคริสต์ศักราช โซลอน ‘นักกฎหมาย’ แห่งเอเธนส์ประกาศ ‘ปลดภาระหนี้’ โดยสั่งให้ทุบทำลายศิลาจำนองเรียกว่า *horoi* ที่ระบุภาระหนี้ หรือเท่ากับปลดปล่อยพลเมืองจากการเป็นแรงงานขัดหนี้ เขายังประกาศลดอัตราดอกเบี้ยอีกด้วย³² อริสโตเติลอ้างว่า ก่อนการปฏิรูปดังกล่าว ‘เหล่าคนยากจนและลูกหลานของพวกเขาตกเป็นทาสของคนรวย’³³

‡‡ การปลดหนี้โดยไม่มีภาระผูกพันจะช่วยบรรเทาปัญหาความไม่สงบทางสังคมซึ่งอาจเกิดขึ้นเมื่อลูกหนี้ตกอยู่ในสภาพแรงงานขัดหนี้หรือถูกยึดที่ดินโดยเจ้าหนี้ อย่างไรก็ตาม *Misurum* ปลดภาระหนี้เฉพาะการกู้เพื่อบริโภค (ธัญพืช) ขณะที่การกู้เชิงพาณิชย์ (โลหะเงิน) จะไม่ได้รับผลกระทบ นั่นหมายความว่าผู้ปกครองส่วนใหญ่แล้วจะกังวลกับผลกระทบทางสังคมจากการกู้ยืมหนี้สินส่วนบุคคลมากเกินไป (Michael Hudson, ‘Reconstructing the origins of interest-bearing debt and the logic of clean slates’, in *Debt and Economic Renewal in the Ancient Near East*, eds. Michael Hudson and Marc van der Mieroop (Bethesda, Md, 2002), p. 7).

นับเป็นเรื่องน่าฉงนที่กฎหมายฉบับแรกที่เรารู้จักอย่างประมวลกฎหมายฮัมบูราปีซึ่งมีอายุสืบย้อนกลับไปถึงราว 1,750 ปีก่อนคริสต์ศักราช มีเนื้อหาส่วนใหญ่เกี่ยวกับการกำกับดูแลดอกเบี้ย กษัตริย์แห่งบาบิโลนเขียนวิธีปฏิบัติในการปล่อยสินเชื่อรวมถึงอัตราดอกเบี้ยอย่างเคร่งครัด ราวกับสลักลงบนศิลา ซึ่งเขาทำแบบนั้นจริง ๆ เนื่องจากประมวลกฎหมายนี้ยังคงอยู่จวบจนปัจจุบันโดยการสลักอักษรคูนิฟอร์มลงบนก้อนหินบะซอลต์ อัตราดอกเบี้ยสูงสุดของการกู้ยืมแร่โลหะเงินคือ 20 เปอร์เซนต์ ส่วนข้าวบาร์เลย์อยู่ที่ 33.33 เปอร์เซนต์ มีการกำหนดบทลงโทษในกรณีที่เจ้าหนี้คิดดอกเบี้ยเกินจากอัตราที่กำหนด ไม่หักยอดผ่อนชำระจากเงินต้น โกงน้ำหั่นท่อน หรือเรียกเก็บดอกเบี้ยทบต้น นอกจากนี้ ยังมีการกำหนดเงื่อนไขการใช้บุคคลเป็นหลักประกันสินเชื่อ ในกรณีที่ผลลัพธ์เสียหายเนื่องจากอุทกภัยหรือภัยแล้ง ประมวลกฎหมายดังกล่าวระบุว่า เจ้าหนี้จะยกดอกเบี้ยให้ลูกหนี้ทั้งหมด³⁴

หากการตรวจกฎหมายด้านการเงินว่ายากแล้ว แต่การทำให้ผู้คนปฏิบัติตามเนื้อหาของกฎหมายถือเป็นอีกเรื่องหนึ่งเลย สิ่งที่เราเรียกว่า ‘การใช้ช่องว่างทางกฎหมาย’ (regulatory arbitrage) ซึ่งหมายถึงความพยายามของเหล่านักการเงินในการหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์การกำกับดูแลกลับกลายเป็นวิธีปฏิบัติที่เก๋ไก๋พอ ๆ กับการเกิดกฎหมาย แม้ว่าประมวลกฎหมายฮัมบูราปีจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดที่เรียกเก็บได้ แต่กฎหมายดังกล่าวไม่ได้กำหนดกรอบเวลา เหล่าเจ้าหนี้จึงเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยสูงสุดตามกฎหมายในช่วงเวลาสั้น ๆ อย่างเช่นหนึ่งเดือน ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่คิดเป็นรายปีถือว่าสูงอย่างยิ่ง อีกกรณีที่ถูกไปก็ละม้ายกับบริษัทผู้ออกบัตรเครดิตสมัยใหม่ คือสัญญาหนี้ยุคบาบิโลนฉบับหนึ่งมีการเรียกเก็บค่าปรับจากการชำระเงินล่าช้าในอัตรา 260 เปอร์เซนต์ต่อปี³⁵ เงินกู้ยืมชดเชยกับหนี้ที่ไว้ในสมุดบัญชีโดยไม่มีการกำหนดเงื่อนไขซึ่งนับเป็น ‘วิธีการอันยอดเยี่ยมสำหรับซ่อนอัตราดอกเบี้ย

ที่เรียกเก็บและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจากเหล่าตำรวจการค้าของกษัตริย์³⁶ ความพยายามหลีกเลี่ยงกฎเกณฑ์ด้านการเงินนำไปสู่การตรากฎหมายเพิ่มเติม ตัวอย่างเช่น กฎหมายเมื่อ 1,700 ปีก่อนคริสต์ศักราช ห้ามไม่ให้ปกปิดเงินกู้ที่เรียกเก็บดอกเบี้ยโดยการทำเสมือนเป็นธุรกรรมจ่ายเงินล่วงหน้าเพื่อซื้อสินค้า³⁷

เรื่องของระดับอัตราดอกเบี้ย

วิธีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนับเป็นหนึ่งในปัญหาที่ยากหาคำตอบในแวดวงเศรษฐศาสตร์ บางคนเชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยมีที่มาจากผลตอบแทนในสินทรัพย์จริง เช่น ผลผลิตส่วนเพิ่มจากพื้นที่เกษตร ผลกำไรของธุรกิจอุตสาหกรรม หรือในกรณีทั่วไปคือผลิตภาพที่เติบโตขึ้นของเศรษฐกิจในภาพรวม ขณะที่คนอื่นๆ มองว่าอัตราดอกเบี้ยเกี่ยวข้องกับ การเติบโตของประชากรและการเปลี่ยนแปลงระดับรายได้ของประเทศ (การเปลี่ยนแปลงของจีดีพีในแต่ละปีก็มาจากการเปลี่ยนแปลงของประชากรและผลิตภาพ) บางคนยืนยันว่าดอกเบี้ยสะท้อนความอดทนทนไม่ได้ และความพึงพอใจตามแต่ละช่วงเวลาโดยรวมของสังคม ส่วนคนที่เหลือเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยได้รับอิทธิพลส่วนใหญ่มาจากปัจจัยทางการเงิน

แต่ทฤษฎีดอกเบี้ยที่แตกต่างหลากหลายข้างต้นกลับไม่สอดคล้องกับประสบการณ์ของโลกยุคโบราณ ดังที่เราพบว่าอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ในบาบิโลนมีสองอัตรามาตรฐาน (20 เปอร์เซนต์สำหรับโลหะเงิน และ 33.33 เปอร์เซนต์สำหรับข้าวบาร์เลย์) โดยที่อัตราดอกเบี้ยเหล่านี้ไม่เปลี่ยนแปลงเป็นเวลาหลายศตวรรษ หรืออย่างน้อยนับตั้งแต่ช่วงต้นราชวงศ์อูร์ที่ 3 (Ur III) ไปจนถึงการสวรรคตของกษัตริย์อัมมูราบี (ประมาณ 2,100 - 1,750 ปีก่อนคริสต์ศักราช) ความเสถียรของอัตราดอกเบี้ยในบาบิโลนแสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยไม่ได้กำหนดโดยปัจจัยทางเศรษฐกิจเพียงอย่างเดียว³⁸ อัตราดอกเบี้ยในสมัยกรีกโบราณ

ยังไม่เปลี่ยนแปลงเป็นเวลาหลายร้อยปี นับตั้งแต่ 500 - 200 ปีก่อนคริสต์ศักราช อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อโดยวิหารแห่งอพอลโลบนเกาะดีลอสเรียกเก็บอยู่ที่ 10 เปอร์เซนต์³⁹

นับว่าอัตราดอกเบี้ยในโลกโบราณตลอดหลายศตวรรษที่ผ่านมาลดลงอย่างมาก แต่แนวโน้มการลดลงระยะยาวดูจะมีสาเหตุจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานในการวัด ไม่ใช่มาจากการปัจจัยทางเศรษฐกิจภายใต้ระบบเลขฐาน 60 ของบาบิโลน ดอกเบี้ยจากการปล่อยกู้โลหะเงินจะคิดในอัตราเท่ากับ 1 ใน 60 ต่อเดือน ส่วนชาวกรีกผู้คิดค้นระบบทศนิยมจะคิดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานที่ 10 เปอร์เซนต์ต่อปี ภายใต้ระบบทศนิยมสองหลักของชาวโรมัน อัตราดอกเบี้ยมักอยู่ที่ 1 ใน 12 ของเงินต้น หรือ 8.33 เปอร์เซนต์ต่อปี⁴⁰ เคนส์ผู้ศึกษาประวัติศาสตร์การเงินของบาบิโลนขณะที่ค้นข้อมูลเพื่อเขียน *Treatise on Money* เชื่อว่าอัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยธรรมเนียม ไม่ใช่กลไกตลาด เช่นเดียวกับโจน โรบินสัน (Joan Robinson) ลูกศิษย์ของเขามองว่า ดอกเบี้ยก็เหมือน 'รอยยิ้มของแมวเชสเชียร์' [ตัวละครชื่อดังจากเรื่อง *อลิซผจญภัยในแดนมหัศจรรย์* เป็นแมวที่มีรอยยิ้มกว้างเป็นเอกลักษณ์ และเมื่อหายตัวจะเหลือไว้เพียงรอยยิ้ม - ผู้แปล] ซึ่ง...ยังคงปรากฏอยู่เสมอว่าสถานการณ์ในอดีตที่ทำให้มันปรากฏขึ้นนั้นได้จางหายไปอย่างหมดจดแล้ว⁴¹ มาร์กซก็มีมุมมองคล้ายกันโดยเสนอว่า 'ธรรมเนียมประเพณีทางกฎหมาย และอื่นๆ ต่างมีส่วนในการกำหนดค่าเฉลี่ยของระดับดอกเบี้ยไม่ต่างจากการแข่งขัน'⁴²

จากหลักฐานการกู้ยืมเงินตั้งแต่ 3,000 - 1,000 ปีก่อนคริสต์ศักราช ทำให้ข้อสรุปของมาร์กซฟังดูสมเหตุสมผล แม้แต่ในโลกสมัยใหม่ ธรรมเนียมก็ยังคงมีบทบาทในการกำหนดระดับอัตราดอกเบี้ย ดังที่ไฮเมอร์และซิลลาตั้งข้อสังเกตไว้ว่า

กระทั่งเมื่อไม่นานมานี้ในสหรัฐอเมริกา อัตราดอกเบี้ยหลายประเภทปรับตัวอย่างเชื่องช้า อัตราดอกเบี้ยตามธรรมเนียมที่ 6 เปอร์เซ็นต์คงอยู่อย่างน้อยสองศตวรรษ เพดานจำกัดอัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่ถูกคงไว้กระทั่งถึงทศวรรษ 1960 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ธนาคารเรียกเก็บนั้นมีเสถียรภาพมายาวนานโดยแทบไม่ได้รับผลกระทบจากตลาดเงินและ ‘ธุรกิจยักษ์ใหญ่’⁴³

งานวิจัยชิ้นล่าสุดโดยธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศระบุว่า อัตราดอกเบี้ยในช่วงราวหนึ่งร้อยปีที่ผ่านมาได้รับอิทธิพลมากขึ้นจากรูปแบบของระบบการเงินต่างๆ (เช่น มาตรฐานทองคำ มาตรฐานบิลเวอร์ทองคำ ระบบเบรตตันวูดส์ และมาตรฐานดอลลาร์) เมื่อเทียบกับปัจจัยทางเศรษฐกิจอย่างการตัดสินใจเรื่องการออมและการลงทุนของปัจเจก⁴⁴

กระนั้น เราก็มีหลักฐานบ่งชี้ว่า อัตราดอกเบี้ยยุคโบราณไม่ได้ถูกกำหนดด้วยธรรมเนียมปฏิบัติและกฎหมายเพียงอย่างเดียว มอร์ริส ซิลเวอร์ มองว่าตลาดกู้ยืมในยุคโบราณตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงต่ออุปทานและอุปสงค์ของสินเชื่อ^{§§} ดังตัวอย่างข้างต้นที่ว่า ในเมโสโปเตเมียมีเจ้าหนี้เอกชนในตลาดหลายราย แน่หนอนว่าพวกเขายอมเข้าสู่ธุรกิจปล่อยกู้เนื่องจากได้รับค่าตอบแทนที่สมเหตุสมผล สินเชื่อที่ปล่อยในนามของเทพเจ้าแห่งวิหารมักคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสินเชื่อของพ่อค้าเอกชน นี่อาจเป็นหนึ่งในตัวอย่างยุคแรกเริ่มของการกู้ยืมจากสาธารณะโดยได้รับการอุดหนุน หรือบางทีศาสนสถานอาจดึงดูด

§§ Morris Silver, *Economic Structures of Antiquity* (Westport, Conn., 1995), ch. 5 *passim*. ถึงแม้มีการอ้างว่ายุคกรีกโบราณไม่มีตลาดเงินที่แท้จริง แต่คำสั่งที่เผยแพร่ในช่วงปลายศตวรรษที่ 5 ก่อนคริสต์ศักราชที่ปล่อยเงิน (Plotheia) ซึ่งเป็นเขตปกครองของอิตาลี (Attica) ระบุให้มีการปล่อยเงินกู้แก่ลูกหนี้โดยเรียกเก็บดอกเบี้ยในอัตราสูงที่สุด

ลูกหนี้ที่มีคุณภาพสูงกว่าก็เป็นได้เพราะคงไม่มีใครอยากผิदनดชำระหนี้ต่อเทพเจ้า การเก็บดอกเบี้ยจากการกู้ยืมข้าวบาร์เลย์สะท้อนถึงข้อเท็จจริงที่ว่าสัญญากู้ยืมดังกล่าวทำขึ้นในช่วงที่ข้าวขาดแคลนและการชำระเงินกู้จะเกิดขึ้นหลังฤดูเก็บเกี่ยวซึ่งมีข้าวบาร์เลย์ราคาถูกอยู่เหลือเพื่อ⁴⁵

ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ย ‘อ้างอิง’ ในโลกยุคโบราณจะค่อนข้างมีเสถียรภาพในระยะยาว แต่ยังมีหลักฐานที่แสดงว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดผันแปรไปตามช่วงเวลาและสถานที่ ในยุคบาบิโลนใหม่ พบว่ามีบันทึกอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ 5 เปอร์เซ็นต์ไปจนถึง 240 เปอร์เซ็นต์⁴⁶ อัตราดอกเบี้ยที่สูงนั้นรวมเอาค่าชดเชยความเสี่ยงเข้าไปแล้ว การให้เงินกู้กับหุ้นส่วนเพื่อการค้าหรือที่เรียกว่า สินเชื่อฮาร์รานู (*harranu*) จะได้ผลตอบแทนสูงถึง 40 เปอร์เซ็นต์ (แต่ในกรณีที่เรือสูญหายในทะเลจะไม่ได้เงินต้นคืน)⁴⁷ อัตราดอกเบี้ยในย่านการค้าของอัสซีเรียอย่างคัปปาโดเกียจะสูงกว่าในเมโสโปเตเมีย พ่อค้ารายใหญ่จะจ่ายอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเมื่อเทียบกับผู้กู้รายอื่นที่มีความน่าเชื่อถือน้อยกว่า⁴⁸ ในขณะที่ส่วนเพิ่มดอกเบี้ยของการกู้ยืมข้าวบาร์เลย์อาจมองว่าเป็นการประกันความเสี่ยงในกรณีที่มีกฎหมายประกาศยกหนี้แก่ลูกหนี้⁴⁹

การที่อัตราดอกเบี้ยไม่ได้สัมพันธ์กับการเติบโตทางเศรษฐกิจนับเป็นเรื่องที่ชัดเจนไม่ว่าจะเป็นในโลกยุคโบราณหรือโลกสมัยใหม่ ในช่วงสหัสวรรษแรกของยุคปัจจุบัน ประมาณการอัตราดอกเบี้ยโตทางเศรษฐกิจทั่วโลกอยู่ที่ราว 0.01 เปอร์เซ็นต์ต่อปี ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในยุโรปอยู่ในช่วงระหว่าง 6-12 เปอร์เซ็นต์⁵⁰ ในความเป็นจริงนั้นการเติบโตของประชากรกับอัตราดอกเบี้ยดูจะขยับสวนทางกันด้วยซ้ำ⁵¹

ส่วนมุมมองที่ว่า อัตราดอกเบี้ยถูกกำหนดโดยปัจจัยทางเศรษฐกิจ ‘จริง’ ซึ่งตรงกันข้ามกับโลกของการเงิน แนวคิดดังกล่าวเสนอโดยนักปรัชญาชาวสกอตอย่างเดวิด ฮูม ในบทความอันทรงอิทธิพลของเขาเรื่อง *Of Interest* (1752)⁵² อย่างไรก็ตาม การที่ฮูม

มองว่าอัตราดอกเบี้ยจะไม่ได้รับผลกระทบโดยการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินนั้นไม่สอดคล้องกับประวัติศาสตร์ยุคโบราณ เพราะหลังจากที่อเล็กซานเดอร์มหาราชเข้าครอบครองและแจกจ่ายทองคำกับแร่เงินจำนวนมากหาศาลของชาวเปอร์เซีย ได้มีการบันทึกว่า ราคาสินค้ามีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง⁵³ ซูเอโตนิอุสอธิบายในหนังสือ *The Twelve Caesars* ว่า ตอนที่จักรพรรดิเอากุสตุสนำสมบัติพิสดารซึ่งเป็นของกษัตริย์อียิปต์กลับมายังกรุงโรม เงินกลายเป็นสิ่งที่หาได้ไม่ยากและอัตราดอกเบี้ยลดลงจาก 6 เหลือ 4 เปอร์เซ็นต์⁵⁴ หลังเอากุสตุสสวรรคต จักรพรรดิติเบริอุสกลับสะสมเงินก้อนใหญ่ในห้องพระคลังส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นกว่าระดับที่กฎหมายกำหนดจนนำไปสู่วิกฤติการณ์การเงินในปี 33 จักรพรรดิติเบริอุสจึงตัดสินใจปล่อยกู้สมบัติในห้องพระคลังแก่ครอบครัวชนชั้นสูง เหตุวิกฤติจึงสงบลงเช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลง⁵⁵ การกระทำของพระองค์อาจเรียกได้ว่าการผ่อนคลายเชิงปริมาณครั้งแรกของโลก***

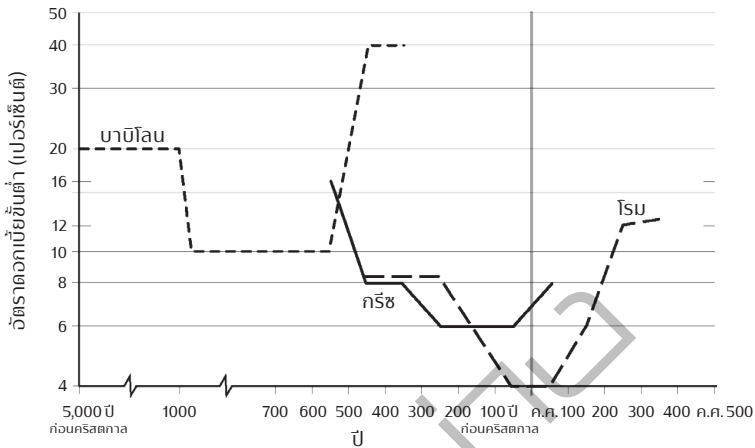
หากกล่าวโดยสรุป ประวัติศาสตร์ดอกเบี้ยในยุคโบราณไม่ได้สนับสนุนมุมมองใดมุมมองหนึ่งที่พยายามอธิบายกลไกกำหนดอัตราดอกเบี้ย นอกจากกฎหมายและธรรมเนียมซึ่งเป็นปัจจัยที่มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งแล้ว อีกปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราดอกเบี้ยคือปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงไปเป็นครั้งคราว กระทั่งกลไกตลาดเองก็มีบทบาทเช่นกัน หรืออย่างน้อยก็ส่งผลอยู่บ้าง เราพบเห็นกลไกดังกล่าวปรากฏอยู่ในอัตราดอกเบี้ยที่มีความแตกต่างกันหลากหลายรวมถึงค่าชดเชยความเสี่ยงที่แตกต่างกันตามประเภทของสินเชื่อ⁵⁶ ศาสนสถานและพระราชวังในฐานะผู้ปล่อยกู้รายใหญ่มีอิทธิพล

*** หนึ่งในประเด็นที่น่าสนใจสำหรับนโยบายผ่อนคลายเชิงปริมาณของติเบริอุสคือกลุ่มที่ได้ประโยชน์มากที่สุดคือตระกูลชนชั้นสูง เราจะได้เห็นผลลัพธ์คล้ายกันนี้ในกรณีการผ่อนคลายเชิงปริมาณของธนาคารกลางสหรัฐฯ ในปี 2008

ต่ออุปทานของสินเชื่อและการกำหนดราคา (ดอกเบี้ย) คล้ายกับบทบาทของธนาคารกลางยุคใหม่ในปัจจุบัน ความแตกต่างที่สำคัญคือในโลกยุคโบราณจะมีการปล่อยกู้สินค้าโภคภัณฑ์อย่างโลหะเงิน ขณะที่ปัจจุบันธนาคารกลางสามารถเสกสร้างเงินกระดาษจากอากาศธาตุได้ ดังนั้นผู้มีอำนาจในศตวรรษที่ 21 จึงสามารถควบคุมทิศทางอัตราดอกเบี้ยได้ง่ายกว่าอย่างยิ่งเมื่อเทียบกับยุคโบราณ

เบิร์ต-บาแวร์คเคยประกาศว่า ระดับวัฒนธรรมของชาติสะท้อนอยู่ในอัตราดอกเบี้ย ในโลกยุคโบราณ อัตราดอกเบี้ยบ่งบอกถึงเส้นทางการพัฒนาของอารยธรรมสำคัญของโลก อัตราดอกเบี้ยในบาบิโลน กรีซ และโรมตลอดหลายทศวรรษจะเป็นเส้นโค้งรูปตัวยู กล่าวคืออัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวลดลงเมื่ออารยธรรมได้ลงหลักปักฐานและเจริญรุ่งเรือง ก่อนปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรงในสมัยที่อารยธรรมดังกล่าวเริ่มเสื่อมถอยและล่มสลาย⁵⁷ อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมาก ๆ คล้ายกับความสงบก่อนเกิดวิกฤติ ในช่วงต้นยุคบาบิโลนใหม่ (700 - 630 ปีก่อนคริสต์ศักราช) อัตรากู้ยืมโลหะเงินลดลงเหลือเพียง 8.33 เปอร์เซ็นต์ แต่ในช่วงต้นศตวรรษที่ 5 ก่อนคริสต์ศักราช หลังจากที่บาบิโลนตกเป็นของเปอร์เซีย อัตราดอกเบี้ยกลับเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดเป็น 40 เปอร์เซ็นต์⁵⁸ เช่นเดียวกับอัตราดอกเบี้ยของฮอลแลนด์ในศตวรรษที่ 18 ซึ่งปรับตัวลดลงอย่างมากก่อนที่สาธารณรัฐดัตช์จะถูกควบคุมโดยคณะปฏิวัติฝรั่งเศส เมื่อหันกลับมาในศตวรรษที่ 21 อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมาก ๆ ก็ดูเป็นสถานการณ์ที่ไม่ชวนให้สบายใจนัก

อัตราดอกเบี้ยในโลกยุคโบราณ



แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในบาบิโลน กรีก และโรม จะมีลักษณะเป็นเส้นโค้งรูปตัวยูโดยปรับตัวลดลงในช่วงที่อารยธรรมเริ่มลงหลักปักฐานและเจริญรุ่งเรือง ก่อนจะปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรงในสมัยที่อารยธรรมดังกล่าวเสื่อมถอยและล่มสลาย

ความจำเป็นของดอกเบี้ย

อดัม สมิท เคยกล่าวถ้อยคำอันโด่งดังที่ว่า มนุษย์นั้นมี ‘แนวโน้มที่จะทำการค้า แลกเปลี่ยน และทำการซื้อขาย’ แต่ดูเหมือนว่าเหล่ามนุษย์ก็มีแนวโน้มสูงที่จะกู้ยืมและปล่อยกู้พร้อมกับคิดดอกเบี้ยในการทำธุรกรรมนี้เช่นกัน นักมานุษยวิทยาไม่ยอมรับอีกต่อไปว่าเงินเกิดขึ้นเพื่อใช้ทดแทนการแลกเปลี่ยนสินค้า ซึ่งเป็นแนวคิดของเหล่านักเศรษฐศาสตร์คลาสสิกอย่างสมิท ไม่มีหลักฐานใดๆ สนับสนุนความเชื่อปรัมปราที่ว่าเกิดการเปลี่ยนผ่านจากระบบแลกเปลี่ยนสินค้าเป็นเงินตรา ในทางกลับกันดูเหมือนว่าสินเชื่อจะเกิดขึ้นก่อนเงินตรา โดยสินเชื่อมีการคิดดอกเบี้ยมาตั้งแต่แรกเริ่ม⁵⁹

เรื่องที่น่าสนใจคือดอกเบี้ยในยุคโบราณมีลักษณะหลายประการที่คล้ายคลึงกับดอกเบี้ยในยุคสมัยใหม่ เงินกู้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ย

มีรูปแบบและลักษณะอันหลากหลายตั้งแต่การให้กู้ชาวสาลี ปลาเอลไวฟ์ และโลหะเงินสำหรับเหล่าพ่อค้า อัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างสะท้อนระดับความเสี่ยงที่ต่างกัน ดังเช่นสินเชื่อ*ฮาร์ราหนู* ดอกเบี้ยสูงสำหรับการค้าต่างประเทศได้รวมเอาเบี้ยประกันความเสี่ยงในกรณีที่เรือล่มไว้ด้วย ส่วนในปัจจุบันเราใช้คอมพิวเตอร์สำหรับการคำนวณอันแสนยุ่งยากนี้ การควบคุมเครือข่ายการปล่อยสินเชื่อโดยนักการเงินผู้ทรงอิทธิพลนับว่าแทบไม่ต่างจากโลกสมัยใหม่ เช่นเดียวกับการเกิดวิกฤติหนี้สินอยู่เนืองๆ และความพยายามไม่ลดละในการหาทางเลี่ยงกฎเกณฑ์กำกับดูแลด้านการเงิน หากนักการธนาคารแห่งวอลล์สตรีตถูกส่งย้อนเวลากลับไปที่ลาร์ซาช่วง 1,700 ปีก่อนคริสต์ศักราช สิ่งที่พบเจอคงไม่ต่างจากที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

ดอกเบี้ยคือส่วนผสมระหว่างความจำเป็นกับความโลภ สาเหตุที่ดอกเบี้ยเกิดขึ้นตั้งแต่อารยธรรมมนุษย์ยุคแรกเริ่มก็เนื่องจากทุนเป็นทรัพยากรที่มีไม่เพียงพอ พระราชวังและศาสนสถานมีรายจ่ายสำคัญและจำเป็นต้องได้รับเงินค้ำชำระและภาษีตรงเวลา ดังนั้น พวกเขาจึงเรียกเก็บดอกเบี้ยในกรณีที่มีการชำระเงินล่าช้าไม่ต่างจากหน่วยงานจัดเก็บภาษีในปัจจุบัน สถาบันสาธารณะเหล่านี้ปันส่วนทรัพยากรโดยเรียกเก็บดอกเบี้ยจากการปล่อยกู้ การให้หีบยืมข้าวบาร์เลย์มีไว้เพื่อผู้หิวโหยและเกษตรกรที่ต้องการเมล็ดพันธุ์สำหรับเพาะปลูก ผู้ให้กู้ทั้งเอกชนและรัฐสามารถเรียกเก็บดอกเบี้ยได้เนื่องจากความมั่งคั่งกระจายตัวอย่างไม่เท่าเทียม และพวกเขาครอบครองอำนาจในการควบคุมทรัพยากรซึ่งคนอื่น ๆ อย่างเจ้าแห่งโรงเบียร์ผู้ทะเลาะเถียงกันต้องการหีบยืมและพร้อมจะจ่ายต้นทุนเพื่อให้ได้สิทธิพิเศษนั้น

วิลเลียม เกตซ์แมนน์ นักประวัติศาสตร์การเงิน เขียนไว้ว่า ‘การเกิดขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเพื่อจูงใจให้เกิดการกู้ยืมคือนวัตกรรมที่สำคัญที่สุดในประวัติศาสตร์โลกการเงิน’⁶⁰ ข้อความนี้เสนอประเด็น

ที่น่าสนใจ การเงินช่วยให้เราสามารถทำธุรกรรมข้ามเวลาได้ เกษตรกรสามารถยืมข้าวบาร์เลย์มาปลูกในแปลงเกษตร แต่ต้องรอจนถึงฤดูกาลเก็บเกี่ยวเพื่อจ่ายหนี้ ส่วนในกรณีของอุตสาหกรรม แม้ว่าจะเป็นอุตสาหกรรมเบาที่เน้นงานฝีมือในโลกตะวันออกใกล้ยุคโบราณก็จำเป็นต้องใช้เวลาในการแปรรูปวัตถุดิบให้เป็นสินค้าก่อนนำไปจำหน่าย บันทึกจากเมโสโปเตเมียเมื่อ 3,000 ปีก่อนคริสต์ศักราชระบุว่าการผลิตผ้าหนึ่งผืนนั้นต้องใช้เวลามากกว่าหนึ่งปี⁶¹ การค้าในต่างแดนเองก็จำเป็นต้องใช้เวลามหาศาล เมื่อทุนถูกผูกมัดไว้ในอุตสาหกรรมหรือการค้าขาย อัตราดอกเบี้ยจึงมีความสัมพันธ์บางประการกับเวลาที่ใช้ในการผลิต

ในสังคมใดๆ ที่เอกชนมีสิทธิในทรัพย์สินไม่ว่าจะเป็นเมโสโปเตเมียหรืออารยธรรมยุคต่อมา การจ่ายดอกเบี้ยคือเงื่อนไขในการจูงใจให้คนพร้อมปล่อยกู้ทรัพยากรของตน หากปราศจากดอกเบี้ย พวกเขาจะไม่มีความเสี่ยงอื่นนอกจากสะสมหนี้ไว้กับตัว ในยุคบาบิโลนโบราณ ผู้ที่มีเงินเก็บจะมีสองตัวเลือกระหว่างซื้อที่ดินเพื่อเพาะปลูกหรือปล่อยกู้เงินก้อนนั้นให้กับคนอื่นที่จะนำเงินไปซื้อพื้นที่การเกษตร อัตราดอกเบี้ยจึงเชื่อมโยงกับผลผลิตของเงินทุนอย่างชัดเจน ซึ่งในกรณีนี้ผลผลิตของเงินทุนคือส่วนเกินจากการผลิตในแปลงเกษตร

ดอกเบี้ยจึงจำเป็นสำหรับกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ที่มีอายุยาวนาน อย่างเช่นที่พักออาศัย ในสุเมเรียนยุคโบราณและอารยธรรมที่เกิดขึ้นภายหลังได้สร้างเมืองใหญ่ขึ้นเป็นครั้งแรก นับตั้งแต่ 3,000 ปีก่อนคริสต์ศักราชเป็นต้นมาเริ่มมีตลาดสำหรับที่พักออาศัยของเอกชน เนื่องจากสามารถซื้อบ้านด้วยเงินกู้และปล่อยให้เช่าได้ การกู้เงินเพื่อซื้อบ้านแล้วต้องจ่ายค่าตอบแทนบางอย่างจึงเป็นเรื่องสมเหตุสมผล ประเด็นหนึ่งที่ที่น่าสนใจคือในยุคของจักรพรรดิเากุสตุส เมื่อพระองค์พระราชทานทรัพย์สินสมบัติมหาศาลแก่กรุงโรม อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง ขณะที่ราคาบ้านปรับตัวสูงขึ้น นับตั้งแต่นั้นราคาของสองอย่างนี้

แทบไม่เปลี่ยนแปลง สองสหัสวรรษให้หลัง ตลาดดอกสังหาริมทรัพย์ก็ยังคงผันผวนไปตามปริมาณเงินในตลาดและอัตราดอกเบี้ย

ดังที่นิโคลัส บาร์บอน ชาวอังกฤษ เขียนไว้ในช่วงปลายศตวรรษที่ 17 ว่า ‘ดอกเบียคือค่าเช่าทรัพยากรที่สั่งสมไว้ [หมายถึงทุน] ซึ่งไม่ต่างจากค่าเช่าที่ดิน อย่างแรกคือค่าเช่าของที่แปรรูปแล้วหรือคือทรัพยากรเทียม ส่วนอย่างหลังคือค่าเช่าของที่ยังไม่ได้แปรรูปหรือทรัพยากรธรรมชาติ’⁶² ในสมัยของบาร์บอน ชาวสกอตเรียกดอกเบียว่า ‘@rents’ (เทียบเท่ากับค่าเช่า)⁶³ ในศตวรรษถัดมา อาน-รอบแอร์ ฌัก ตูร์โก นักเศรษฐศาสตร์ชาวฝรั่งเศสและนักการเมือง ขยายความเข้าใจของบาร์บอนว่า ทุนทุกอย่างที่อยู่ในรูปแบบของเงิน...เทียบเท่ากับที่ดินหนึ่งผืน ซึ่งสร้างรายได้เท่ากับเสียส่วนของเงินก้อนนี้⁶⁴ สำหรับตูร์โกแล้ว โลกการเงินเปรียบเสมือนกระจกที่สะท้อนให้เห็นโลกอีกใบที่สินทรัพย์จริงและสินทรัพย์ทางการเงินสามารถแลกเปลี่ยนระหว่างกันได้ นั่นคือหากที่ดิน อาคาร และโรงงานสามารถสร้างรายได้ ย่อมหมายความว่าเงินตราก็ควรได้ค่าตอบแทนเป็นดอกเบียเช่นกัน นำแปลกที่นักเศรษฐศาสตร์สมัยใหม่ละเลยความเข้าใจที่สำคัญอย่างนี้ไป

สำหรับผู้กำหนดนโยบายในศตวรรษที่ 21 อัตราดอกเบียเป็นเพียงกลไกควบคุมอัตราเงินเฟ้อและปรับแต่งผลผลิตทางเศรษฐกิจ แต่สำหรับใครที่คุ้นเคยกับจุดกำเนิดของดอกเบียที่บาบิโลนคงต้องหยุดคิดสักครู่หนึ่ง ดอกเบียอยู่กับเรามาเนิ่นนานก็เนื่องจากทรัพยากรนั้นขาดแคลนอยู่เสมอ และเราต้องหาวิธีจัดสรรปันส่วนไม่ทางใดก็ทางหนึ่งเพราะความมั่งคั่งไม่ได้กระจายตัวอย่างเท่าเทียมกันระหว่างผู้ให้กู้และผู้กู้ และดังเหตุผลของเบิร์ต-บาแวร์คที่ว่า ‘ดอกเบียคือจิตวิญญาณของสินเชื่อ’ ดอกเบียเกิดขึ้นเพราะเงินที่กู้สามารถสร้างผลผลิตภาพ และถึงแม้ว่าจะไม่สร้างผลผลิตภาพเพิ่มเติม แต่อย่างน้อยก็ยังคงมีมูลค่า ดอกเบียคงอยู่เพราะคนที่ครอบครองเงินทุนต้องการแรงจูงใจในการปล่อยกู้ และการปล่อยกู้

เป็นธุรกิจที่มีความเสี่ยง ดอกเบี้ยมีอยู่เพราะกระบวนการผลิตจำเป็นต้องใช้เวลาและการอดรอนทนไม่ได้เป็นธรรมชาติของมนุษย์

นักเศรษฐศาสตร์ในอดีตผู้วิเคราะห์ปัญหาเรื่องดอกเบี้ยได้อย่างลึกซึ้งกว่าเหล่านักเศรษฐศาสตร์ในศตวรรษที่ 21 ย่อมไม่ตั้งคำถามถึงความสำคัญของดอกเบี้ย สำหรับเบิร์ต-บาแวร์ค ดอกเบี้ยคือ ‘สิ่งจำเป็นตามธรรมชาติ’⁶⁵ เออร์วิง ฟิชเชอร์ เรียกอัตราดอกเบี้ยว่าเป็น ‘ปรากฏการณ์ที่พบได้ทุกแห่งหนจนไม่มีทางขจัดออกไปได้’⁶⁶ ขณะที่โยเซฟ ชุมเพเทอร์ เคยกล่าวในทำนองเดียวกันว่า อัตราดอกเบี้ยได้แทรกซึมเข้าไปในทุกส่วนของระบบเศรษฐกิจ⁶⁷ แม้แต่ศัตรูผู้ชิงชังดอกเบี้ย ผู้เขียนหนังสือ *Das Kapital* ยังเห็นพ้องต้องกันกับเหล่านักเศรษฐศาสตร์ที่เชิดชูทุนนิยม มาร์กซ์เขียนวลีหนึ่งด้วยท่วงทำนองที่ชวนให้นึกถึงโลกยุคโบราณซึ่งมีการบันทึกการเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งแรกว่า ‘การขูดรีดดอกเบี้ยนั้นดำรงอยู่ในทุกอณูการผลิตราวกับเหล่าเทพเจ้าแห่งเอพิคิวรัสที่อาศัยอยู่ในพื้นที่ว่างระหว่างโลก’⁶⁸

ทั้งเวลาและดอกเบี๋ยนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างแน่นแฟ้น สองสิ่งนี้ดูเหมือนจะล่องลอยอยู่ในเชิงนามธรรม แต่กลับบงการโลกแห่งความจริงได้อย่างน่าประหลาดใจ

ดอกเบี๋ยเคยถูกมองว่าเป็นสิ่งผิดบาป บทบัญญัติของศาสนาใหญ่ล้วนห้ามคิดดอกเบี๋ย แต่วันหนึ่งมนุษยาก็เริ่มเข้าใจว่า “การให้คุณค่ากับเวลา” คือหัวใจของการแลกเปลี่ยนและการลงทุน ดอกเบี๋ยจึงไม่ใช่เพียงคำตอบแทนของเงิน แต่คือ “ราคาของเวลา”

ในระบบเศรษฐกิจของโลกยุคใหม่ ดอกเบี๋ยถูกควบคุมโดยนโยบาย มันถูกกดให้ต่ำลงอย่างต่อเนื่อง ด้วยความหวังว่าจะกระตุ้นการเติบโต แก้ปัญหา และรักษาเสถียรภาพ แต่สิ่งที่เกิดขึ้นกลับไม่เป็นเช่นนั้น — เมื่อราคาของเวลาถูกบิดเบือน พฤติกรรมของมนุษย์และกลไกของตลาดก็เพี้ยนตาม เราจึงได้เห็นฟองสบู่ หนี้สินที่ท่วมท้น เศรษฐกิจที่โตแบบไร้ประสิทธิภาพ และความเหลื่อมล้ำที่ลึกขึ้นทุกที ทั้งหมดนี้อาจเป็นผลมาจากเพียงแค่เรา “ตั้งราคาของเวลา” ผิดไป

เอ็ดเวิร์ด แชนเซลเลอร์ นักเขียนและนักประวัติศาสตร์เศรษฐกิจมือรางวัลพาผู้อ่านเดินทางจากอารยธรรมบาบิโลนเมื่อ 4,000 ปีก่อน สู่ยุคนาการกลาสสมัยใหม่ สํารวจว่า “ดอกเบี๋ย” เคยเป็นสิ่งใด เคยถูกห้ามอย่างไร และกลายเป็นกลไกที่มีอิทธิพลที่สุดอย่างไร

นี่คือเรื่องเล่าที่ลึกแต่สนุก จริงแต่แหลมคม และท้าทายสิ่งที่เราคิดว่า “ถูก” มาโดยตลอด เพราะบางทีปัญหาใหญ่ที่สุดในโลกอาจเริ่มต้นจากการที่เรา “ให้คุณค่ากับเวลา...ผิดไปเพียงเล็กน้อย” เท่านั้น

ผู้ชนะรางวัล Hayek Book Prize ประจำปี 2023

เข้ารอบรางวัล Financial Times Business Book of the Year ปี 2022

หมวดความรู้ทั่วไป

ISBN 978-616-18-8372-0



9 786161 883720