

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 26 กันยายน 2545

Sir Alan Greenspan

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

สมเด็จพระราชินีแห่งสหราชอาณาจักรทรงมีพระราชชั้นทานุมัติพระราชทานเครื่องราชอิสริยาภรณ์ Knight Commander of the Order of the British Empire แก่นายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานคณะผู้ว่าการ (Board of Governors) ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา (The Federal Reserve System) โดยที่นายกรีนสแปนยังมีได้กำหนดตารางเวลาการเดินทางเพื่อรับพระราชทานเครื่องราชอิสริยาภรณ์ดังกล่าวนี้

ณ บัดนี้ นายอลัน กรีนสแปน มีฐานะเป็น 'อัศวิน' แห่งจักรภพอังกฤษ หากนายกรีนสแปนเป็นพลเมืองในเครือจักรภพอังกฤษ นายกรีนสแปนก็จะมีบรรดาศักดิ์เป็น Sir Alan Greenspan แต่เป็นเพราะนายกรีนสแปนเป็นชาวอเมริกัน นายกรีนสแปนมีสิทธิเพียงใช้อักษรย่อ KBE ต่อท้ายชื่อนั้น มิอาจขนานบรรดาศักดิ์ Sir ได้

กระทรวงการคลังแห่งสหราชอาณาจักรเป็นผู้เสนอให้นายกรีนสแปนได้รับเครื่องราชอิสริยาภรณ์ครั้งนี้ เหตุผลแห่งคำขอก็คือ นายกรีนสแปนเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการสถาปนาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในสังคมเศรษฐกิจโลก และควมมีเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจโลกเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของสหราชอาณาจักร ดังนั้น สหราชอาณาจักรจึงได้ประโยชน์จากปัญญาและทักษะของนายกรีนสแปน

การได้รับเครื่องราชอิสริยาภรณ์จากสหราชอาณาจักรช่วยยกย่องเกียรติยศของนายกรีนสแปนในจังหวะเวลาที่นายกรีนสแปนกำลังเผชิญมรสุมแห่งชีวิต เพราะในสหรัฐอเมริกาผู้คนจำนวนมากกำลังขึ้นขี้กว่าจะประณามนายกรีนสแปนว่า เป็นตัวการที่สร้างภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่และปล่อยให้เศรษฐกิจอเมริกันลอยละล่องตามภาวะฟองสบู่เกินกว่าระดับอันสมควร

นายอลัน กรีนสแปน ดำรงตำแหน่งประธานคณะผู้ว่าการธนาคารแห่งสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปี 2530 ยาวนานพอที่ตลาดการเงินสามารถสังเกตประพฤติกรรมในการดำเนินนโยบายการเงินได้ นักลงทุนและสถาบันการเงินพากันปักใจเชื่อว่า นายกรีนสแปนจะไม่เข้าไปแทรกแซงตลาดในยามที่ตลาดหลักทรัพย์รุ่งเรือง แต่จะเข้าไปเหนี่ยวรั้งมิให้ราคาหลักทรัพย์ตกต่ำในยามตลาดหลักทรัพย์ซบเซา ประพฤติกรรมในการดำเนินนโยบายการเงินของนายกรีนสแปน

ตลอดช่วงเวลา 15 ปีที่ผ่านมา ทำให้ตลาดปักใจเชื่อเช่นนั้น ความเชื่อดังกล่าวนี้นำมาจากการสำรวจความเห็นของผู้จัดการกองทุน นักเศรษฐศาสตร์ และนักลงทุนรายบุคคล ดังปรากฏในรายงานของ S.G. Cecchetti และสหาย

ประพัตติกรรมในการดำเนินนโยบายการเงินของนายกรีนสแปนดังกล่าวนี้ ทำให้ผู้คนในตลาดหลักทรัพย์ตายใจ และปักใจเชื่อว่า หากตลาดมีปัญหาคดต่ำ นายกรีนสแปนเป็น 'อัครวิเศษเจ้าขาว' กอบกู้ตลาดเสมอ ด้วยเหตุดังนี้ นายกรีนสแปนจึงมีบทบาทสำคัญในการสร้างปัญหา Moral Hazard ในตลาดหลักทรัพย์ นักเศรษฐศาสตร์บางคนถึงกับเรียกว่า *Meta Moral Hazard* เพราะนายกรีนสแปนเสริมส่งให้นักลงทุนมีประพัตติกรรมสุ่มเสี่ยง ซื่อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์โดยเชื่อว่า ราคาหลักทรัพย์ไม่มีวันตกต่ำ เนื่องจากมีนายกรีนสแปนค้ำประกันเสมือนหนึ่งว่ามี Greenspan Put แต่กฎกติกาที่ว่า ราคาหลักทรัพย์ไม่มีวันตกต่ำ มีแต่จะทะยานขึ้นนั้นนำมาซึ่งภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ เพราะผลักดันให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น และอัตราภาวะความเสี่ยง (Risk Premium) ตกต่ำลงเกินกว่าพื้นฐานที่เป็นจริง

การที่นายกรีนสแปนเตะถ่วงการใช้เครื่องมือทางการเงินในการเหนี่ยวรั้งภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ กลายเป็นประเด็นการวิพากษ์ที่สำคัญ ในฐานะผู้ว่าการธนาคารกลาง นายกรีนสแปนมีเครื่องมือทางการเงินที่อยู่ในอำนาจอย่างน้อย 2 ชิ้น อันได้แก่ นโยบายอัตราดอกเบี้ย และนโยบายการกำหนด Margin Requirement

การขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะทำให้การกู้เงินเพื่อเก็งกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ต้องเสียต้นทุนสูงขึ้น และช่วยชะลอภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ได้ นักเศรษฐศาสตร์จำนวนไม่น้อยเห็นว่า นายกรีนสแปนควรจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยตั้งแต่ต้นปี 2541 แต่นายกรีนสแปนลอยละล่องไปกับภาวะฟองสบู่ กว่าจะปรับอัตราดอกเบี้ยก็ล่วงเข้าปลายปี 2542

เมื่อมีผู้ตั้งคำถามว่า นายกรีนสแปนรู้หรือไม่ว่า ระบบเศรษฐกิจอเมริกันกำลังเผชิญภาวะฟองสบู่ คำตอบก็คือ นายกรีนสแปนรับรู้ปัญหานี้ตั้งแต่ปี 2539 และได้กล่าวถึงปัญหานี้ในการประชุม Federal Open Market Committee (FOMC) ในเดือนกันยายน 2539

ตลอดเวลาที่ภาวะฟองสบู่เบ่งบาน นายกรีนสแปนมิได้ใช้ Margin Requirement เป็นเครื่องมือในการชะลอแรงกดดันของภาวะฟองสบู่ Margin Requirement เป็นเครื่องมือในการควบคุมสินเชื่อเพื่อซื้อขายหลักทรัพย์ อาทิเช่น หากกำหนด Margin Requirement 60% ผู้ซื้อหลักทรัพย์จะต้องจ่ายเงินสด 60% ของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ซื้อ ส่วนอีก 40% สามารถกู้จากสถาบันการเงินได้ การขึ้น Margin Requirement ทำให้การขอสินเชื่อเพื่อซื้อหลักทรัพย์มีน้อยลง และอาจชะลอแรงกดดันของภาวะฟองสบู่ได้ แต่นายกรีนสแปนมิได้ใช้เครื่องมือนี้เลย

เสียงวิพากษ์นายกรีนสแปนมาจากชุมชนวิชาการและสื่อมวลชน คอลัมนิสต์ในหนังสือพิมพ์ต่างๆพากันวิพากษ์วิจารณ์นายกรีนสแปน เสียงวิพากษ์ยิ่งดังขรมเมื่อภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่แตกในปี 2543 และระบบเศรษฐกิจอเมริกันเริ่มเผชิญภาวะถดถอย บางคนถึงกับเรียกร้องให้นายกรีนสแปนลาออก หนังสือพิมพ์และนิตยสารข่าวเศรษฐกิจเกือบทุกฉบับพากันโจมตีนายกรีนสแปน ไม่ว่าจะเป็น *The Wall Street Journal*, *The Financial Times* และ *The Economist* คอลัมนิสต์บางคนเรียกร้องความเห็นใจนายกรีนสแปน ในยามที่เศรษฐกิจฟองสบู่บ่งบาน ใครๆก็ชมนายกรีนสแปน แต่ในยามที่เศรษฐกิจฟองสบู่แตกสลาย ใครๆก็ต้องการ 'เหยียบ' นายกรีนสแปน

การกระหน่ำนายกรีนสแปนเป็นไปอย่างรุนแรง จนนายกรีนสแปนต้องชี้แจงต่อสาธารณชนในการประชุมประจำปีของ Federal Reserve Bank of Kansas ในช่วงปลายเดือนสิงหาคม 2545 นายกรีนสแปนกล่าวสุนทรพจน์ว่า ธนาคารกลางยากที่จะรู้ได้ว่า ระบบเศรษฐกิจมีภาวะฟองสบู่หรือไม่ กว่าจะรู้ได้ก็ต่อเมื่อภาวะฟองสบู่แตกสลายแล้ว นอกจากนี้ เครื่องมือของนโยบายการเงินที่มีอยู่มีอภัยยับยั้งภาวะฟองสบู่ได้ หากจะใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือก็ต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงมาก ซึ่งเกรงว่าจะสร้างปัญหาถดถอยทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรง ส่วน Margin Requirement ก็เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิผลต่ำ เพราะนักลงทุนรายย่อยเท่านั้นที่กู้เงินไปเล่นหุ้น

คำปราศรัยของนายกรีนสแปนแทนที่จะช่วยให้สถานการณ์ดีขึ้น กลับถูกกระหน่ำหนักขึ้น คราวนี้ ศาสตราจารย์พอล คุรกแมน (Paul Krugman) ลงดาบเอง นิตยสาร *The Economist* เขียนบทนำกระหน่ำซ้ำ

นายกรีนสแปนรับรู้ปัญหาฟองสบู่ในระบบเศรษฐกิจอเมริกันตั้งแต่ปี 2539 แต่มิได้ดำเนินการในการยับยั้งภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ หรือแม้แต่ส่งสัญญาณเตือนตลาด นายกรีนสแปนกลับลอยละล่องไปกับภาวะฟองสบู่ ด้วยการกล่าวชื่นชมการเติบโตของ New Economy จนดูเหมือนว่าเป็นการให้ทำการเติบโตของภาวะฟองสบู่ในตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq

บัดนี้ ฟองสบู่แตกแล้ว นายกรีนสแปนจะหมดวาระการดำรงตำแหน่งประธานคณะผู้ว่าการธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาในเดือนมิถุนายน 2547 นับเป็นเรื่องน่าเศร้าที่นายกรีนสแปนจะต้องจบชีวิตการทำงานพร้อมด้วยมลทินแห่งชีวิตในฐานะผู้ปล่อยให้ภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ถูกใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจอเมริกันช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่สอง

หมายเหตุ

1. รายงานข่าวนายอลัน กรีนสแปน ได้รับเครื่องราชอิสริยาภรณ์จากสหราชอาณาจักร
โปรดอ่าน "Alan Greenspan to Be Knighted", *BBC News* (August 7, 2002)

2. รายงานการสำรวจความเห็นเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินของนายอลัน
กรีนสแปน โปรดอ่าน

S.G. Cecchetti, *et.al.*, "Asset Prices and Central Bank Policy". Geneva
Reports on the World Economy 2, International Center for
Monetary and Banking Studies, Geneva, 2002.

3. งานวิชาการที่ศึกษาบทบาทของนายอลัน กรีนสแปน ในการสร้างปัญหา Meta Moral
Hazard ในตลาดหลักทรัพย์ โปรดอ่าน

Marcus Miller, Paul Weller, and Lei Zhang, "Moral Hazard and U.S. Stock
Market : Has Mr. Greenspan Created a Bubble?". Working Paper,
CSGR, University of Warwick, 1999.

Marcus Miller, Paul Weller, and Lei Zhang, "Moral Hazard and the U.S.
Stock Market : Analyzing the Greenspan Put". Working Paper,
Institute for International Economics, Washington, D.C., 2001.

4. ตัวอย่างข้อเขียนที่เรียกร้องการขับไล่นายกรีนสแปน โปรดอ่าน Christopher Ruddy,
"Fire Alan Greenspan", *News Max.com* (July 24, 2002).

5. คำแก้ตัวของนายกรีนสแปน โปรดอ่าน

John M. Berry, "Greenspan Defends Fed Moves", *The Washington Post*
(August 31, 2002).

Warren Vieth, "Chief Defends Fed Acts Amid Stock Bubble", *The Los
Angeles Times* (August 31, 2002).

6. บทความของพอล ครูกแมน โปรดอ่าน Paul Krugman, "Passing the Buck", *The
New York Times* (September 3, 2002).

7. บทนำของ *The Economist* โปรดอ่าน "Greenspan's Bubble Bath", *The Economist*
(September 7-13, 2002).

8. งานเขียนเกี่ยวกับนายอลัน กรีนสแปน โปรดอ่าน

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์ "อลัน กรีนสแปน" *Financial Day* ฉบับวันอังคารที่ 30
มกราคม 2539

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์ "อลัน กรีนสแปน (2)" *Financial Day* ฉบับวันพุธที่ 28
กุมภาพันธ์ 2539