

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 30 กรกฎาคม 2541

การเคลื่อนย้ายเงินทุน ระหว่างกลุ่มสมุทรแปซิฟิกกับกลุ่มสมุทรอินเดีย

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์

กระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากกลุ่มสมุทรแปซิฟิกไปสู่กลุ่มสมุทรแอตแลนติก ยังไม่มีทีท่าว่าจะดับสิ้น มีหน้าซ้ำกลับมีแรงหนุนเนื่องให้กระแสนี้ดำรงอยู่ต่อไป เมื่อนายอลัน กรีนสแปน (Alan Greenspan) ประธานคณะผู้ว่าการระบบธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา (The Federal Reserve System) เยี่ยมพรายเมื่อกลางเดือนกรกฎาคม 2541 ว่า ธนาคารกลางอเมริกัน อาจต้องปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพื่อบรรเทาแรงกดดันของเงินเฟ้อ

ในยุคสมัยที่ตลาดการเงินระหว่างประเทศขยายตัว จนมีเครือข่ายเชื่อมสัมพันธ์ ระหว่างตลาดการเงินประเทศต่างๆ ประกอบกับความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศได้สะดวกขึ้นและรวดเร็ว ขึ้น การที่ภาคีกองทุนการเงินระหว่างประเทศพากันเลือกเดินบนเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน (Financial Liberalization) นับตั้งแต่ปลายทศวรรษ 2520 เป็นต้นมา มีส่วนสำคัญในการเกื้อกูล ให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีลักษณะสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น (perfect mobility)

เงินทุนโดยธรรมชาติย่อมเคลื่อนย้ายจากถิ่นที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำไปสู่ถิ่น ที่ให้ผลตอบแทนอัตราสูง เมื่อปราศจากทำนบกีดขวาง การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ย่อมเป็นไปได้ด้วยความสะดวกยิ่ง

ในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจสมัยใหม่ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ระลอกสำคัญเกิดขึ้นภายหลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์ตลาดหลักทรัพย์ Wall Street เดือนตุลาคม 2530 อัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ Wall Street ภายหลัง วิกฤติการณ์ Black Monday เริ่มตกต่ำลง ยังผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจากกลุ่มสมุทรแอตแลนติก ไปสู่กลุ่มสมุทรแปซิฟิก ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์สูงกว่า

ในช่วงต้นทศวรรษ 2530 อาเซียนแปซิฟิกกำลังเป็นศูนย์กลางการเติบโตทาง เศรษฐกิจของระบบทุนนิยมโลก จนเป็นที่เกรงขามของทั้งสหรัฐอเมริกาและยุโรปตะวันตก

ไม่เพียงแต่จะมีความรุ่งเรืองทางเศรษฐกิจเท่านั้น หากตลาดหลักทรัพย์ที่ถือกำเนิดขึ้นใหม่ในภูมิภาคนี้ที่เรียกกันว่า Emerging Markets ก็อยู่ในภาวะรุ่งเรืองด้วย กระบวนการสากลาณวัตรของเงินทุน (Internationalization of Finance) ก็เอื้ออำนวยให้ทุนสากลเข้าไปแสวงหากำไรในตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่างๆ เหล่านี้ เมื่อช่องทางในการแสวงหากำไรในตลาดหลักทรัพย์ใดตีบตัน เงินทุนก็จะเคลื่อนย้ายไปสู่ตลาดหลักทรัพย์อื่นที่ช่องทางในการแสวงหากำไรยังคงดำรงอยู่ การ 'ข่มขืน' ตลาดหลักทรัพย์ตลาดหนึ่งตลาดใด จนสำเร็จความใคร่แล้ว จึงโยกย้ายไป 'ข่มขืน' ตลาดหลักทรัพย์อื่นต่อไป ปรากฏเป็นกระบวนการอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงต้นทศวรรษ 2530 จากกรุงโซลสู่นครไทเป และจากกรุงเทพฯ สู่กัวลาลัมเปอร์และจาการ์ตา

ในขณะที่ภาวะผลตอบแทนตกต่ำเป็นแรงดัน (Push Factor) ที่ขับเคลื่อนเงินทุนออกจากกลุ่มสมุทรแอตแลนติก ภาวะผลตอบแทนที่สูง ประกอบกับศักยภาพทางเศรษฐกิจของเอเชียแปซิฟิกเป็นแรงดึงดูด (Pull Factors) เงินทุนเข้าสู่กลุ่มสมุทรแปซิฟิก แรงดันและแรงดึงดูดดังกล่าวนี้เป็นกลไกสำคัญที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างกลุ่มสมุทรทั้งสอง

เอเชียแปซิฟิกมิได้มีแรงดึงดูดเฉพาะเงินทุนที่ใช้ซื้อขายหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) ในตลาดหลักทรัพย์ที่ยังมิได้ 'เปิดบริสุทธ์' เท่านั้น หากยังมีแรงดึงดูดสำหรับการลงทุนโดยตรง (Direct Investment) อีกด้วย ทั้งนี้เพราะเหตุว่า เอเชียแปซิฟิกมีกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ (Asian NICs) ที่กำลังเติบโตใหญ่เป็นประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจ อีกทั้งยังมีกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่รุ่นที่สอง (Second-Generation NICs=SGNs) ที่กำลังเติบโตใหญ่ตาม กระบวนการวิ่งไล่กวดทางเศรษฐกิจ (Catching-Up Process) เป็นไปอย่างเข้มข้น ยิ่ง ยิ่งเมื่อสาธารณรัฐประชาชนจีนเร่งรุดสู่แนวทางเศรษฐกิจเสรีนิยมนับตั้งแต่ 2532 เป็นต้นมา โดยที่ประเทศต่างๆ ในอินโดจีนเจริญรอยต่อมา เอเชียแปซิฟิกก็กลายเป็น 'สวรรค์' ของนักลงทุน

ครั้นเมื่อภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ในญี่ปุ่นเริ่มแตกสลายในปี 2534 กระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเริ่มเปลี่ยนทิศทาง โดยแปรเป็นการย้ายออกจากกลุ่มสมุทรแปซิฟิกไปสู่กลุ่มสมุทรแอตแลนติก ส่วนสำคัญเป็นเพราะการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนของเงินทุน โดยที่อัตราผลตอบแทนในเอเชียแปซิฟิกตกต่ำลง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนในกลุ่มสมุทรแอตแลนติกถีบตัวสูงขึ้น

แม้ว่าในขั้นแรก การเปลี่ยนแปลงกระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเกิดจากภาวะตกต่ำในตลาดหลักทรัพย์ในเอเชียแปซิฟิก แต่เมื่อเอเชียแปซิฟิกต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์เศรษฐกิจนับตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา ทุนสากลก็ล่าถอยจากกลุ่มสมุทรแปซิฟิก

กระแสการลงทุนโดยตรงในเอเชียแปซิฟิกก่อนตัวลง มีหน้าซ้ำเมื่อเอเชียแปซิฟิกมีปัญหาค้นเกิด จากวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน เงินออมจากต่างประเทศที่เคยให้กู้ยืมแก่เอเชียแปซิฟิกก็พลอย หดหายไปด้วย เนื่องจากความน่าเชื่อถือทางการเงินของบรรดาประเทศต่างๆ ในเอเชียแปซิฟิก ตกต่ำอย่างฮวบฮาบนั่นเอง

บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ ซึ่งเคยเป็นกลไกในการโยกย้าย เงินทุนจากกลุ่มสมุทรแอตแลนติกมาสู่กลุ่มสมุทรแปซิฟิกหลังเดือนตุลาคม 2530 กลายเป็นกลไก ในการเคลื่อนย้ายเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามหลังปี 2534 เมื่อความเชื่อมั่นที่มีต่อสถาบันการเงิน ในเอเชียแปซิฟิกหมดสิ้นไป บริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเหล่านี้ก็กลายเป็นจักรกล สำคัญในการโยกย้ายเงินออมออกไปจากกลุ่มสมุทรแปซิฟิก จนก่อให้เกิดปัญหาการขาดสภาพ คล่องอย่างรุนแรง

ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาบ่งชี้ซึ่งใจในการปรับอัตราดอกเบี้ย เพราะ ตระหนักดีว่า จะเป็นการซ้ำเติมวิกฤติการณ์การเงินที่กำลังเกิดขึ้นในเอเชียแปซิฟิก แต่เมื่อแรง กดดันแห่งภาวะเงินเฟ้อที่ก่อตัวขึ้นมีที่ท่าว่าจะทวีความรุนแรง ประธานคณะผู้ว่าการระบบ ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาจึงแย้งมพรายว่า การขึ้นอัตราดอกเบี้ยอาจเป็นเรื่องที่มีอาจหลีกเลี่ยงได้

หากสหรัฐอเมริกาขึ้นอัตราดอกเบี้ยในท้ายที่สุด กลุ่มสมุทรแอตแลนติกย่อมมี แรงดึงดูดเงินทุนให้โยกย้ายออกจากเอเชียแปซิฟิกเพิ่มขึ้น ซึ่งซ้ำเติมภาวะการขาดสภาพคล่อง ที่เป็นปัญหาร้ายแรงอยู่แล้ว หากเอเชียแปซิฟิกป้องกันการสูญเสียเงินทุนด้วยการปรับอัตรา ดอกเบี้ยขึ้นตาม สังคมเศรษฐกิจในประเทศเหล่านี้ย่อมยากจะหลุดพ้นจากภาวะตกต่ำทาง เศรษฐกิจได้

เมื่อทศวรรษที่แล้ว ชุมชนวิชาการพากันกล่าวขวัญว่า คริสต์ศตวรรษที่ 21 จะเป็นศตวรรษของกลุ่มสมุทรแปซิฟิก (The Pacific Century) โดยที่ศูนย์กลางของระบบทุนนิยม โลกจะเคลื่อนย้ายจากกลุ่มสมุทรแอตแลนติกมาสู่กลุ่มสมุทรแปซิฟิก เมื่อคริสต์ศตวรรษที่ 20 กำลัง ปิดม่านลง เอเชียแปซิฟิกกลับจมปลักอยู่ในภาวะตกต่ำทางเศรษฐกิจ ไม่มีวิวัฒนาการอันน่าจ ใจใหม่ของระบบทุนนิยมโลก