คอลัมน์ "จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง"
ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 7 สิงหาคม 2541

ลักษณะซีพจรลงเท้าของทุน

รังสรรค์ ธนะพรพันธุ์

ทำไมทุนจึงมีลักษณะ 'ซีพจรลงเท้า' ?
ลักษณะ 'ซีพจรลงเท้า' ของทุนนั้นเป็นฉันใด ?

ผมแปล *'ซีพจรลงเท้า'* จากภาษาอังกฤษว่า foot-loose หรือ foot-looseness แล้วแต่ว่าเป็นคำคุณศัพท์หรือคำนาม คำแปลนี้ปรากฏครั้งแรกในงานวิจัยเรื่อง *"สังคมเศรษฐกิจไทยในทศวรรษ 2550: ยุทธศาสตร์การพัฒนาในกระแสโลกานุวัตร"* ซึ่งเสนอต่อสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (TDRI) ในปลายปี 2536 งานวิจัยนี้ โครงการจัดพิมพ์คบไฟได้จัดพิมพ์เป็นหนังสือเล่มครั้งแรกในปี 2538 และครั้งที่สองในปี 2540

ในเวลานั้น (ปี 2536) วงวิชาการเศรษฐศาสตร์ในประเทศไทยยังมิได้ตระหนักถึงลักษณะ *'ซีพจรลงเท้า'* ของทุน ทั้งผมก็ไม่แน่ใจว่า หลังจากที่ผมเพียรชี้ประเด็นปัญหานี้ ผู้คนในสังคมไทยเข้าใจและตระหนักเรื่องนี้เพียงใด แต่ผมแน่ใจว่า หลังจากที่เกิดวิกฤติการณ์การเงินจนกลายเป็นวิกฤติการณ์เศรษฐกิจที่รุนแรงในปี 2540 คนไทยอย่างน้อยชนชั้นกลางขึ้นไปคงตระหนักถึงฤทธานุภาพของลักษณะ *'ซีพจรลงเท้า'* ของทุนแล้ว

แต่เดิมนั้น ทรัพยากรการเงินมีการเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ การเคลื่อนย้ายทรัพยากรการเงินระหว่างประเทศที่สำคัญเป็นผลจากการชำระค่าสินค้าและบริการ ประเทศผู้ซื้อสินค้าและบริการต้องชำระค่าสินค้าและบริการแก่ประเทศผู้ขาย ทรัพยากรการเงินจึงเคลื่อนย้ายตามการประกอบธุรกรรมระหว่างประเทศ

เมื่อระบบทุนนิยมโลกเติบใหญ่ จนมีการลงทุนระหว่างประเทศ ทรัพยากรการเงินย่อมเคลื่อนย้ายตามการลงทุนระหว่างประเทศด้วย โดยที่การกู้ยืมเงินระหว่างประเทศก็ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายทรัพยากรการเงินระหว่างประเทศเช่นกัน

แม้จะมีการเคลื่อนย้ายทรัพยากรการเงินมานานนับศตวรรษ แต่จะกล่าวว่าทรัพยากรการเงินมีลักษณะ 'ซีพจรลงเท้า' มาตั้งแต่ต้นเห็นจะไม่ได้ เพราะปริมาณทรัพยากรการเงินที่มีการเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศแต่เดิมมีไม่มาก มิหนำซ้ำยังเป็นไปอย่างเชื่องช้าด้วย

ลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' ของทรัพยากรการเงินเป็นปรากฏการณ์ใหม่ โดยเพิ่งมีอายุเพียงสามทศวรรษเศษ เหตุปัจจัยที่ก่อให้เกิดลักษณะดังกล่าวนี้มีอยู่อย่างน้อย 4 ประการ กล่าวคือ

ประการแรก การเติบใหญ่ของตลาดการเงินระหว่างประเทศ เมื่อธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศยังมีน้อย ตลาดการเงินระหว่างประเทศย่อมมีขนาดเล็ก ขนาดของตลาดย่อมจำกัดลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' ของเงินทุน การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจะเป็นไปโดยสะดวกมากขึ้น เมื่อตลาดมีขนาดใหญ่ขึ้น ในประการสำคัญ มีการเชื่อมโยงตลาดการเงินของประเทศต่างๆ จนเกือบเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน การเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินตลาดหนึ่งตลาดใดสามารถสร้างผลเชื่อมโยงไปสู่ตลาดอื่นๆได้

ประการที่สอง การเติบใหญ่ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศจนกลายเป็นบรรษัทโลก (Global Corporation) ที่มีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าบรรษัทระหว่างประเทศ (Multi-national Corporations)ในตลาดผลผลิต การแผ่กิ่งก้านสาขาของบรรษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ ก่อให้เกิดกระบวนการสากลานุวัตรของทรัพยากรการเงิน (Internationalization of Finance) ซึ่งเกื้อกูลให้เงินทุนมีลักษณะชีพจรลงเท้ามากยิ่งขึ้น

ประการที่สาม ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) ช่วยเชื่อมโยงตลาดการเงินของประเทศต่างๆเข้าด้วยกัน อีกทั้งเกื้อกูลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างรวดเร็วและคราวละมากๆ ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศจึงช่วยเสริมส่งลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' ของเงินทุน

ประการที่สี่ นโยบายเสรีนิยมทางการเงิน (Financial Liberalization) ช่วยขจัดอุปสรรคสำคัญของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ องค์กรโลกบาล ดังเช่นกองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารโลก รวมทั้งประเทศมหาอำนาจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสหรัฐอเมริกาพยายามกดดันให้ประเทศในโลกที่สามเปิดตลาดการเงิน จนมีภาคีกองทุนการเงินระหว่างประเทศจำนวนมากเลือกเดินบนเส้นทางเสรีนิยมทางการเงินนับตั้งแต่ปลายทศวรรษ 2520 เป็นต้นมา ยังผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีลักษณะสมบูรณ์ (perfect mobility) มากยิ่งขึ้น

ลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' มีผลกระทบโดยตรงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ประเทศที่มีเงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ (capital outflow) ย่อมต้องเผชิญกับปัญหาการขาดสภาพคล่องและอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศถีบตัวสูงขึ้น โดยที่ในขณะเดียวกันฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศอ่อนแอลง และค่าของเงินตราสกุลท้องถิ่นตกต่ำลง เมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลัก หากเงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศอย่างฮวบฮาบ วิกฤติการณ์การเงินย่อมยากจะหลีกเลี่ยงได้ ความไร้เสถียรภาพทางการเงินส่งผลเชื่อมโยงถึงภาคการผลิต การขาดสภาพ

คล่องและอัตราดอกเบี้ยที่ถีบตัวสูงขึ้นย่อมบั่นทอนการลงทุน อันนำมาซึ่งภาวะเศรษฐกิจถดถอยและการว่างงาน ในอีกด้านหนึ่ง ภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจย่อมนำมาซึ่งภาวะถดถอยแห่งรายได้รัฐบาล จนอาจสร้างปัญหาทางด้านดุลการคลัง เว้นแต่จะมีการรัดเข็มขัดทางการคลัง อันเป็นเหตุให้การใช้นโยบายงบประมาณขาดดุลเพื่อเหนี่ยวรั้งภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจมีขอบเขตอันจำกัดยิ่ง

ในกรณีตรงกันข้าม ประเทศที่มีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าประเทศ (capital inflow) ปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจย่อมเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะตกต่ำลง ซึ่งกระตุ้นให้อุปสงค์มวลรวมขยายตัว รายจ่ายในการบริโภคและรายจ่ายในการลงทุนจะเพิ่มขึ้น ซึ่งสร้างแรงกดดันให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ ขณะเดียวกัน การที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าประเทศมีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย โดยที่เงินตราสกุลท้องถิ่นมีค่าสูงขึ้นเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลัก ซึ่งกระทบต่อการส่งออกและฐานะของดุลการค้าระหว่างประเทศ

ด้วยเหตุดังที่กล่าวข้างต้นนี้ ลักษณะ *'ชีพจรลงเท้า'* ของทุนสามารถสั่นคลอนเสถียรภาพทางการเงินได้ ประเทศในโลกที่สามจำนวนมากต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์การเงินภายหลังจากที่เลือกเดินเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน เนื่องเพราะมิอาจจัดการกับลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' ของทุนได้ การผลีผลามย่ำสู่เส้นทางการเงินเสรีของระบบเศรษฐกิจไทย โดยไม่ประมาณตน นำมาซึ่งวิกฤติการณ์การเงินและวิกฤติการณ์เศรษฐกิจที่รุนแรงในปี 2540 วิกฤติการณ์ที่เกิดขึ้นครั้งนี้แสดงให้เห็นถึงความไม่สามารถของผู้บริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคในการจัดการกับลักษณะ 'ชีพจรลงเท้า' ของทุนสภาวะการไร้ความสามารถดังกล่าวนี้เป็นผลจากการละเลยลำดับก่อนหลังของการดำเนินนโยบาย (sequencing) ผลงานวิจัยจำนวนมากพบว่าประเทศที่มิต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์การเงินภายหลังการก้าวสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงินล้วนแล้วแต่เป็นประเทศที่ให้ความสำคัญแก่ลำดับก่อนหลังในการดำเนินนโยบาย กล่าวคือ ก่อนที่จะก้าวเข้าเส้นทางเสรีนิยมทางการเงิน จะต้องแสวงหาเครื่องมือทางการเงินให้มีจำนวนพอเพียงในการจัดการกับปัญหาที่เกิดขึ้นจากการเคลื่อนย้ายเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศ จะต้องเปลี่ยนแปลงปรัชญาและเพิ่มพูนประสิทธิภาพในการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน อีกทั้งต้องจัดการปัญหาความไม่มั่นคงของสถาบันการเงินอย่างฉับพลันและเฉียบขาด จะต้องพัฒนาตราสารทางการเงิน อีกทั้งต้องพัฒนาตลาดเงิน ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ในประการสำคัญ จักต้องละทิ้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตายตัว (Fixed Exchange Rate System) โดยปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตามกลไกราคา

การตัดสินใจเดินสู่เส้นทางเสรีนิยมทางการเงินตั้งแต่ปี 2533 โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยละเลยความสำคัญของลำดับก่อนหลังในการดำเนินนโยบาย นำมาซึ่งบทเรียนราคาแพงซึ่งยังความทุกข์เข็ญแก่ประชาราษฎร์จำนวนมาก