

คอลัมน์ “จากท่าพระจันทร์ถึงสนามหลวง”

ผู้จัดการรายวัน ฉบับวันพฤหัสบดีที่ 1 ตุลาคม 2541

Casino Capitalism

รังสรรค์ ทัศนะพรพันธุ์

ภาวะใกล้ล้มละลายของ Long-Term Capital Management (LTCM) ซึ่งเป็น กองเงินลงทุนขนาดใหญ่ของสหรัฐอเมริกา หากพิจารณาในบริบทแห่งวาทกรรมของคติไทย ก็ต้อง กล่าวว่าเป็น ‘กงกรรมกงเกวียน’

LTCM ก่อตั้งในปี 2536 โดยมีนายจอห์น เมอริเวเธอร์(John Meriwether) อดีตพนักงานของ Salomon, Inc. เป็นหัวเรือใหญ่ Merrill Lynch and Co. ช่วย LTCM ระดม เงินทุนในช่วงขวบปีแรก โดยที่ Republic New York Corp ร่วมกับธุรกิจในเครือ คือ Safra Republic Holdings SA แห่งลักเซมบูร์ก ช่วยขยายเครือข่ายของ LTCM ไปสู่ยุโรป

LTCM เป็น Hedge Fund ซึ่งโดยหลักการจะต้องนำเงินของนักลงทุนไปลงทุน ในลักษณะที่มีการประกันความเสี่ยง กองเงินทุนประกันความเสี่ยงมียุทธศาสตร์ในการลงทุนแตกต่างกัน บางกองทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่บริหารโดยยอร์จ โซรอส(George Soros) และจูเลียน โรเบิร์ตสัน(Julian Robertson) เลือกลงทุนโดยการคาดการณ์เกี่ยวกับทิศทางการเปลี่ยนแปลง อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน แต่ LTCM ยึดยุทธศาสตร์การลงทุนที่ซับซ้อน ซึ่งมีมากถึง ขั้นไม่ยอมเปิดเผยข้อมูลแม้แต่แก่นักลงทุนและเจ้าหน้าที่

LTCM นำเงินลงทุนของนักลงทุนและเงินกู้ไปลงทุนในตลาดพันธบัตรรัฐบาล อเมริกันและหลักทรัพย์ที่มีอสังหาริมทรัพย์ค้ำประกัน แต่การตัดสินใจการลงทุนอย่างสุ่มเสี่ยง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในรัสเซียและตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่อื่นๆ (emerging markets) นำมาซึ่งความ ง่อนแง่นทางการเงิน ทั้งนี้มีรายงานข่าวว่า เพียงช่วงเวลา 8 เดือนแรกของปี 2541 LTCM ขาดทุน ไปแล้ว 2,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน จากเงินทุนที่มีอยู่ 4,800 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อต้นปี 2541 ลดลงเหลือประมาณ 500-600 ล้านดอลลาร์อเมริกันเมื่อกลางเดือนกันยายน 2541 โดย ที่ LTCM กู้เงินมาลงทุนกว่า 100,000 ล้านดอลลาร์อเมริกัน เงินกู้ของ LTCM ตกประมาณสอง ในสามของเงินกู้ต่างประเทศของเกาหลีใต้ และมีมากกว่าเงินกู้ต่างประเทศทั้งหมดของไทย

ความง่อนแง่นของ LTCM ปรากฏมาตั้งแต่ต้นปี 2541 และถูกซ้ำเติมอย่างรุนแรง จากวิกฤตการณ์การเงินในรัสเซีย LTCM ต้องเข้าสู่มูมอับเมื่อ Bear Stearns & Co. ไม่ยอมต่อ

สายป่านทางการเงิน อันเป็นเหตุให้ Federal Reserve Bank of New York โดยการประสานงานของระบบธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาเข้าไปโอบอุ้ม โดยขอให้สถาบันการเงินยักษ์ใหญ่ของโลก 'ลงขัน' ครอบคลุม LTCM มีให้ล้ม จนบรรลุข้อตกลงเมื่อวันที่ 23 กันยายน 2541 (*Business Week*, October 5, 1998) เงิน 'ลงขัน' มีประมาณ 3,500 ล้านดอลลาร์อเมริกัน และสถาบันการเงินที่เข้าร่วมปฏิบัติการครั้งนี้ประกอบด้วย Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter, Travellers Group, Credit Suisse, First Boston, Barclays, Deutsche Morgan Grenfell, Chase Manhattan, BT Alex Brown, JP Morgan (รายละเอียด 300 ล้านดอลลาร์อเมริกัน) Societe Generale และ Lehman Brothers (รายละเอียด 125 ล้านดอลลาร์อเมริกัน) (*The Nation*, September 26, 1998)

ภาวะใกล้ล้มละลายของ LTCM ต้องถือเป็น 'กบฏกรรมกบฏเวียน' ในเมื่อกองเงินลงทุนระหว่างประเทศดังเช่น LTCM นี้มีบทบาทในการ 'เปิดบริสุทธ์' และ 'ข่มขืน' ตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่แห่งแล้วแห่งเล่า เมื่อสำเร็จความใคร่จากตลาดหลักทรัพย์ตลาดหนึ่งตลาดใดแล้ว เงินทุนก็จะเคลื่อนย้ายไป 'เขย่า' ตลาดหลักทรัพย์ตลาดอื่นต่อไป ไม่เพียงตลาดหลักทรัพย์เท่านั้นที่ต้องเผชิญการยatraทัพของกองเงินลงทุนระหว่างประเทศเหล่านี้ ตลาดปริวรรตต่างประเทศก็ต้องเผชิญชะตากรรมเดียวกัน เงินตราสกุลท้องถิ่นในเอเชียตะวันออกเฉียงแล้วสกุลเล่าถูกโจมตีจนอ่อนเปลี้ยเสียหาย ประเทศเหล่านี้ต้องใช้เวลาอันนับครั้งศตวรรษกว่าที่จะเติบโตใหญ่ทางเศรษฐกิจจนสามารถวิ่งไล่กวาดประเทศมหาอำนาจมาห่างๆ แต่แล้วกลับต้องประสบภาวะพิการทางเศรษฐกิจเพียงชั่วข้ามคืนหลังจากการโจมตีของ Hedge Funds เหล่านี้

ระบบทุนนิยมโลกแปรสภาพเป็นระบบ 'ทุนนิยมกาสิโน' (Casino Capitalism) เสียแล้ว ด้วยการครอบงำของสถาบันการเงินและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ โลกทั้งโลกมีฐานะไม่แตกต่างจาก 'ห้องการพนัน' นักการพนันประกอบด้วยผู้บริหารสถาบันการเงินในศูนย์กลางการเงินต่างๆของโลก ไม่ว่าจะเป็นนิวยอร์ก ลอนดอน แฟรงเฟิร์ต ปารีส โตเกียว และฮ่องกง ผู้คนเหล่านี้นั่งอยู่หน้าจอคอมพิวเตอร์ และเลือกเล่นเกมที่ตนต้องการเล่น ในบ่อนการพนัน นักการพนันสามารถเลือกเล่นรูเล็ตต์ แบดจ์แจ็ก โปกเกอร์ หรือไพ่นกกระจอก ในระบบทุนนิยมกาสิโน นักการพนันสามารถเลือกเก็งกำไรจากการค้าหลักทรัพย์รูปแบบและวิธีการต่างๆ ไม่ว่าจะพันธบัตร Warrant, Options หรือ Derivatives รวมตลอดจนการเก็งกำไรจากการค้าเงิน ทั้งนี้ด้วยการคาดการณ์ทิศทางการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดการเงินระหว่างประเทศจึงแปรสภาพเป็น Global Casino หรือบ่อนระดับโลก

Global Casino ก่อผลกระทบแตกต่างจากบ่อนธรรมดามาก ในประการสำคัญ การเคลื่อนย้ายเงินทุนอันเกิดจากธุรกรรมภายในบ่อนธรรมดามีเพียงน้อยนิด และเทียบไม่ได้เลย

กับ Global Casino ความแตกต่างสำคัญอีกประการหนึ่งก็คือ ผลกระทบภายนอก หรือที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Externalities เมื่อนักการพนันเสียพนันในบ่อนธรรมดา งบดุลของนักการพนันผู้นั้นย่อมตกต่ำลง ในขณะที่ฐานะงบดุลของเจ้ามือดีขึ้น โดยที่มีการโอนอำนาจซื้อจากผู้เสียพนันไปสู่เจ้าของบ่อน ผลกระทบภายนอกอาจจะมี แต่น้อยมาก โดยที่อาจมีผลกระทบต่อบุคคลในครอบครัวและเพื่อนร่วมงาน แต่ใน Global Casino ผลกระทบภายนอกมีอยู่อย่างมหาศาล เมื่อ Hedge Funds พากันรุมโจมตีเงินบาท จนมีค่าตกต่ำลง ผลกระทบมิได้มีเฉพาะต่อฐานะงบดุลของ Hedge Funds และธนาคารแห่งประเทศไทยเท่านั้น หากมีผลกระทบต่อฐานะงบดุลของหน่วยเศรษฐกิจทุกหน่วยในระบบเศรษฐกิจไทยด้วย

เมื่อศาสตราจารย์ซูซาน สเตรนจ์(Susan Strange) แห่ง London School of Economics and Politics เขียนหนังสือเรื่อง *Casino Capitalism* (Basil Blackwell, 1986) เมื่อกว่าทศวรรษที่แล้ว วงวิชาการเศรษฐศาสตร์มิได้ต้อนรับหนังสือนี้เท่าที่ควร ส่วนสำคัญเป็นเพราะซูซาน สเตรนจ์เป็นนักรัฐศาสตร์ ซึ่งมีได้มีความรอบรู้ทางด้านเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ ในเวลานั้น ตลาดการเงินระหว่างประเทศมิได้มีขนาดใหญ่เทียบเท่าปัจจุบัน ถึงจะมีธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทโลก (Global Corporation) ก็มิได้มีจำนวนมากเท่าปัจจุบัน ในประการสำคัญ ในช่วงเวลากว่าทศวรรษที่ผ่านมา เทคโนโลยีสารสนเทศเจริญรุดหน้าไปเป็นอันมาก และตลาดการเงินของประเทศต่างๆ เชื่อมสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน จนเกือบเป็นตลาดอันหนึ่งอันเดียวกัน ภาพของตลาดการเงินระหว่างประเทศในฐานะที่เป็น Global Casino จึงปรากฏอย่างชัดเจนมากกว่าเมื่อทศวรรษที่แล้ว

ตามหลักการ Hedge Funds ทำหน้าที่จัดการการลงทุนให้แก่นักลงทุนในทางที่มีการประกันความเสี่ยง แต่ผู้บริหาร Hedge Funds มีความเป็นสัตว์เศรษฐกิจเกินเลยกว่าที่อาดัม สมิท(Adam Smith)คาดคิด กิเลสและความต้องการกำไรกลายเป็นพลังขับเคลื่อนเงินทุนระหว่างประเทศเกินเลยขอบเขตแห่งเหตุผล การตัดสินใจในการลงทุนเพื่อเก็งกำไรเป็นไปโดยละเลยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เป็นจริง มิใช่ต้องกล่าวถึงความรู้สึกผิดชอบชั่วดี แม้แต่เงินรูเบิลยังเป็นเป้าแห่งการโจมตี ทั้งๆที่รัสเซียมีฐานะทางเศรษฐกิจอันอ่อนแอ บัดนี้ การล่มสลายทางเศรษฐกิจของรัสเซียกำลังส่งผลสะท้อนกลับไปสู่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ระหว่างประเทศเหล่านี้

ฐานะอันอ่อนแอของ LTCM ก่อผลกระทบลุกล้ำต่อสถาบันการเงินอเมริกันและยุโรป นอกสหรัฐอเมริกา UBS AG แห่งสวิตเซอร์แลนด์ ธนาคารที่ใหญ่ที่สุดในยุโรปอันเกิดจากการผนวก Swiss Bank Corp เข้ากับ Union Bank of Switzerland ได้รับผลกระทบที่รุนแรงที่สุด

ด้วยความเกรงกลัวผลกระทบลูกโซ่ หรือ Contagion Effect นี้เอง ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกา จึงต้องเข้าไปจัดการระดับระลอก LTCM มิให้ล้ม

แต่การ ‘อุ้ม’ LTCM เป็นการให้ท้ายธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ให้มีประพฤติกรรม อันสุ่มเสี่ยงต่อไป หรือที่วงวิชาการเศรษฐศาสตร์เรียกว่า Moral Hazard ประดุจว่า ประพฤติกรรม สุ่มเสี่ยงเป็นปฏิบัติการอันชอบ หากมีปัญหา จะได้รับการโอบอุ้มเสมอ การ ‘อุ้ม’ LTCM จึงเป็น การส่งเสริมการเก็งกำไรอย่างสุ่มเสี่ยง ซึ่งไม่เป็นผลดีต่อสุขภาพของตลาดการเงินระหว่างประเทศ ในอีกด้านหนึ่ง การที่ธนาคารกลางแห่งสหรัฐอเมริกาทะโดดเข้ามาจัดการให้สถาบันการเงินยักษ์ ใหญ่ ‘อุ้ม’ LTCM ครั้งนี้ อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่า Hedge Funds ที่มีฐานะแข็งแกร่งเฉพาะ กับ LTCM ยังมีอีกหลายกองทุน หากปล่อยให้ LTCM ล้มไป กองทุนที่แข็งแกร่งอื่นๆอาจต้อง ล้มตามประดุจโดมิโน

การเติบโตใหญ่ของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และการที่ตลาดการเงินระหว่าง ประเทศแปรสภาพเป็น Global Casino มีผลในการบั่นทอนอำนาจรัฐประชาชาติเป็นอันมาก ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ยักษ์ใหญ่ไม่เพียงแต่แผ่อิทธิพลเข้าสู่กระบวนการกำหนดนโยบาย ในประเทศต่างๆเท่านั้น หากยังสามารถ ‘บงการ’ ให้องค์กรโลบาลดังเช่นธนาคารโลก กองทุน การเงินระหว่างประเทศและองค์การการค้าโลก จัดระเบียบเศรษฐกิจโลกในทางที่เกื้อประโยชน์ ของ ‘นักการพนันระดับโลก’ เหล่านี้ การผลักดันให้มีการจัดระเบียบการค้าบริการการเงินโดยเสรี กิติ การกดดันให้โลกที่สามดำเนินนโยบายเสรีนิยมทางการเงินกิติ และการบังคับให้ประเทศที่ ต้องพึ่งเงินกู้ฉุกเฉินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ(Standby Arrangement) ให้ประกันหนี้ที่ สถาบันการเงินในประเทศเหล่านั้นกู้จากสถาบันการเงินต่างประเทศกิติ ล้วนแล้วแต่เป็นประจักษ์ พยานของความข้อนี้

ณ บัดนี้ ประเทศต่างๆรวมทั้งประเทศมหาอำนาจต้องคอยตั้งรับความปั่นป่วน และความไร้เสถียรภาพทางการเงินที่เกิดจากการตัดสินใจเก็งกำไรของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ระหว่างประเทศ

เมื่อระบบเศรษฐกิจโลก ‘พัฒนา’ ไปสู่ระบบทุนนิยมกาสิโน เนื่องจากตลาดการ เงินระหว่างประเทศแปรสภาพเป็น Global Casino โดยที่ Hedge Funds มิใช่กองทุนประกัน ความเสี่ยง หากแต่เป็นกองทุนกาสิโน(Casino Funds) พลโลกทั้งมวลค่อยๆแปรสภาพ เป็น ‘นักการพนัน’ ไม่ว่าจะชอบหรือไม่ และไม่ว่าจะตั้งใจหรือไม่