

เงิน(ร้อนและเย็น)ไหลเข้าประเทศ ทุกขลาภของประเทศไทย?



ดุลยภาพ
ดูลย พินิจ

• ไพโรจน์ วงศ์วิภาณนท์ •

ปัญหาความขัดแย้งหรือความไม่ลงรอยกันระหว่างธนาคารแห่งประเทศไทย กับฝ่ายการเมืองในซีกของรัฐบาลเกี่ยวกับทัศนคติ วิธีคิดและวิธีแก้ปัญหาเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศดูเหมือนจะเป็นเครื่องชี้หรือตอกย้ำชัดเจนว่าเงินทุนจากต่างประเทศเป็น “ทุกขลาภ” ของประเทศ ทำให้ถึงเป็นเช่นนี้ ฝ่ายการเมืองวิตกกังวลมากไปหรือเปล่า เขากลัวเงินบาทจะแข็งค่าเร็วและมากเกินไปจนทำลายการส่งออกและการเติบโตของเศรษฐกิจไทยใช่หรือไม่ หรือเขากลัวว่าเงินทุนจะไหลเข้ามาไม่หยุดถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และกลัวปัญหาที่เกิดจากสภาวะฟองสบู่จะรุนแรงขึ้นเรื่อยๆ

ผู้เขียนคิดว่าถ้าดูจากหลักฐานทางประวัติศาสตร์และงานวิจัยของนักวิชาการ เราจะพบว่าเป็นเรื่องปกติไม่ว่าจะเป็นฝ่ายไหนในสังคมของประเทศกำลังพัฒนาจะหวาดกลัวหรือวิตกกังวลเมื่อมีเงินทุนไหลเข้าประเทศ ผลลัพธ์ที่จะตามมาเมื่อมีเงินทุนไหลเข้าเป็นชุมทรัพย์หรือโบนัสนักจริงหรือไม่

หรือเป็นทุกขลาภ?

ในงานวิจัยของ Reinhart และ Rogoff ที่ศึกษาประเทศที่พัฒนาแล้วกับประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 181 ประเทศ เขากล่าวพบว่าในช่วงปี ค.ศ. 1980-2007 ชุมทรัพย์เหล่านี้มีความสัมพันธ์ค่อนข้างใกล้ชิดกับวิกฤตเศรษฐกิจ เช่น ความไม่สามารถในการชำระหนี้ วิกฤตการเงินในระบบธนาคาร ภาวะฟองสบู่ รวมทั้งวิกฤตค่าเงินที่ตามมา โดยเป็นปัญหาสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนามากกว่าประเทศที่เจริญแล้ว

ถ้านี้เป็นชุมทรัพย์จริงสำหรับประเทศกำลังพัฒนาอย่างประเทศไทย ชุมทรัพย์นี้มักจะสัมพันธ์กับเศรษฐกิจที่รัฐบาลมุ่งใช้นโยบาย (เช่น นโยบายการคลัง) ที่ขยายตัวตามไปกับวัฏจักรเศรษฐกิจที่เป็นช่วงขาขึ้น พยายามเสี่ยงหรือป้องกันไม่ให้ค่าเงินบาทแข็ง



เนื่องจากเกรงว่าจะกระทบภาคการส่งออก ทั้งหมดนี้จะทำให้เศรษฐกิจมหภาคมีความเปราะบาง ภาพเหล่านี้ไม่ใช่ของใหม่สำหรับประเทศไทย

เงินทุนไหลเข้าประเทศสร้างปัญหาที่กลืนไม่เข้าคายไม่ออกให้แก่ประเทศผู้รับจำนวนมาก โลกเรารู้เกี่ยวกับผลของเงินทุนเคลื่อนย้ายมาเป็นร้อยๆ ปี มีองค์ความรู้ที่เราคิดว่าทั้งรู้และไม่รู้ เราเห็นผลเสียของมันหรือเป็นต้นทุนที่เป็นปัญหาแก่เศรษฐกิจมวลรวมค่อนข้างชัดเจน เช่น ค่าเงินที่แข็งขึ้นอาจกระทบการส่งออกหรือขีดความสามารถในการแข่งขัน หรือการก่อตัวของสภาวะฟองสบู่ในตลาดหุ้นหรือตลาดอสังหาริมทรัพย์ การก่อหนี้ที่สูงเกินไปของหน่วย

เศรษฐกิจต่างๆ สร้างความเสี่ยงแก่ระบบ จะมากหรือน้อยแล้วแต่สถานที่และกาลเวลา รวมทั้งขีดความสามารถของแต่ละประเทศในการเผชิญกับเงินทุนที่ไหลเข้ามา

ส่วนที่ดีของมันเราก็พอเห็น แต่ผู้เขียนคิดว่ามันไม่ชัดเจนเหมือนในเรื่องความเสียหายที่มักจะตามมา มันไม่เหมือนที่เราเห็นว่าโลกที่มีการค้าขายกันมากขึ้นเป็นเรื่องที่ดี แต่พอเป็นเรื่องการเคลื่อนย้ายเงินทุน ทุกประเทศโดยเฉพาะประเทศไทย เราอยากได้ทุนที่มาด้วยความรู้และเทคโนโลยีของบริษัทข้ามชาติ หรือที่เรียกว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นเงินเย็นระยะยาวที่เราต้องการ เงินระยะสั้นบางอย่างก็จำเป็นและเป็นประโยชน์ เช่น ลินเชื่อเพื่อการค้า

เงินลงทุนในหลักทรัพย์ ก็อาจจะไม่ใช่เรื่องเสียหายแล้วแต่บริบทและสถานการณ์ เราไม่เลือกที่จะคิดกันหรือคุมเงินทุนบางประเภทที่เราไม่ต้องการเพราะเราเลือกที่จะวางตำแหน่งของเราในประชาคมโลก หรือโดยรวมเราคิดว่ามันได้ไม่คุ้มเสียถ้าเราจะทำเช่นนั้น แต่นักเศรษฐศาสตร์ก็คิดว่าเราไม่รู้ว่าเงินทุนไหลเข้าประเทศโดยรวมโดยเฉพาะถ้าไม่ใช่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมันมีส่วนช่วยเพิ่มการลงทุนโดยรวมของประเทศหรือส่งผลที่มีต่อประสิทธิภาพของการลงทุนหรือไม่มากนักน้อยแค่ไหน

เรื่องนี้ยังมีความไม่ชัดเจน

อีกประการหนึ่งที่สำคัญมากในระยะยาว การที่ประเทศสามารถสะสมทุนได้มากขึ้นจนประเทศมีการสะสมสต็อกของทุนของแรงงานต่อหัว (capital labor ratio) สูงขึ้นอาจจะไม่เพียงพอต่อการเพิ่มผลิตภาพ ที่สำคัญในระยะยาวต้องเป็นการเพิ่มขั้นของผลิตภาพของทุกๆ ปัจจัยการผลิตที่นักเศรษฐศาสตร์เรียกว่า total factor productivity หรือ เรียกย่อๆ ว่า TFP ซึ่งจะต้องมาจากการพัฒนาความรู้ เทคโนโลยี และนวัตกรรมใหม่ๆ เพียงแค่การลงทุนทั่วไปหรือการลงทุนในโครงสร้างปัจจัยพื้นฐานอย่างเดียวในที่สุดก็ยังไม่พอ ทั้งหมดนี้บอกให้เราเห็นว่าอย่าหวังพึ่งเงินทุนจากต่างชาติ เราต้องออกมาด้วยตัวเราเอง และสร้างสถาบันของชาติให้มีความแข็งแกร่งเพื่อยกระดับ TFP ให้สูงขึ้น

เราต้องยอมรับว่าประเทศไทยโตมาได้ด้วยเงินออมของเราเป็นส่วนใหญ่ ช่วงที่เราพึ่งเงินออมจากต่างประเทศมากขึ้นซึ่งดูได้จากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและมีหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่สูงมากนั้นนำมาซึ่งหายนะใหญ่หลวงในปี 2540 ขณะนี้เพียงแค่งินบาทแข็งขึ้น 5-6 เปอร์เซ็นต์ โดยที่เรายังไม่รู้แน่ชัดว่าเป็นผลจากเงินทุนไหลเข้าหรือไม่ ฝ่ายทำนโยบายรวมทั้งตลาดเงินตลาดทุนก็ดูจะงุนงงกันไปหมด

เรื่องของเรื่องของปัญหาทั้งหมดที่กำลังก่อตัวในขณะนี้เกิดขึ้นในบริบทที่ประเทศไทยไม่ต้องการเงินออมหรือเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศมากมาย เพราะโดยรวมเรามีเงินออมมากกว่าเงินลงทุน หรือมีดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลติดต่อกันมาหลายปี โดยนัยเรามีสถานะเป็นเจ้าหนี้สุทธิในแต่ละปีจากธุรกรรมรวมระหว่างประเทศ แต่ประเทศเรามีระบบเศรษฐกิจที่เปิด ถ้าต่างชาติเห็นโอกาสในการทำกำไรจากการลงทุนในบ้านเรา ไม่ว่าในรูปแบบใด เขาก็จะทำ ขณะเดียวกันเรามีฐานะการออมที่สามารถไปลงทุนในต่างประเทศได้ ถ้าเราทำได้ มันก็สามารถช่วยลดความกดดันค่าของเงินบาทที่แข็งขึ้นจากการไหลเข้าของเงินทุน

เราทำส่วนหลังนี้ได้ดีเต็มที่แล้วหรือยัง

ประเด็นสำคัญน่าจะอยู่ที่ว่าฝ่ายผู้ทำนโยบายทุกฝ่ายมีขีดความสามารถหรือไม่ในการทำนโยบายที่ถูกต้อง ไม่ออกนอกกรอบทางผิดพลาดไปซ้ำเติมเหมือนเอน้ำมันบนรถชนกองไฟ ทุกๆ ฝ่ายในสังคมต้องเข้าใจแต่แรกว่าปัญหาเศรษฐกิจการเงินล้วนมีเหตุปัจจัยที่เกี่ยวข้องกันและอาจจะไม่ใช่เกิดจากเงินทุนไหลเข้าแต่อย่างเดียว หรือเป็นเหตุสำคัญเป็นเรื่องที่ผู้ทำนโยบายต้องตั้งใจทำให้แตกไม่ให้เป็นเรื่องค่าของเงินบาท หรือการก่อตัวของสภาวะฟองสบู่เช่นเราต้องมีฐานความรู้ที่ (ไม่ใช่ความรู้ความตือร้นความเห็นที่ปราศจากฐานความรู้และข้อเท็จจริง) แข็งแกร่งพอที่จะตอบได้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าของไทยเป็นส่วนสำคัญในการดึงดูดเงินทุนไหลเข้าหรือไม่ และถ้าลด กระทบลดดอกเบี้ยนโยบายผลอื่นๆ ที่ตามมาจะเป็นอย่างไร เป็นต้น

ในประเด็นนี้ผู้เขียนมีโอกาสได้อ่านรายงานวิจัยล่าสุดของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ศึกษาโดย **ศุภโชค ถาวรโกรวงศ์ และ ชิดชนก อันโนนจารย์** ซึ่งถ้ารัฐมนตรีคลัง **กิตติรัตน์ ณ ระนอง** ได้อ่านอาจจะเปลี่ยนจุดยืนที่อยากเห็นธนาคารแห่งประเทศไทยลดดอกเบี้ยลงให้ได้เพื่อหยุดเงินทุนไหลเข้า

ผู้วิจัยทั้งสองท่านพบว่าปัจจัยส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยมีบทบาทเพียงแค่อ้อยาละลอมต่อการไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติในหลักทรัพย์ไทย ปัจจัยอื่นๆ มีความสำคัญมากกว่าเยอะโดยเปรียบเทียบเช่นความเชื่อมั่นของนักลงทุน (18%) แนวโน้มการแข็งค่าของเงินบาท (15%) แนวโน้มเศรษฐกิจไทย (11%) แนวโน้มความผันผวนค่าเงินบาท (10%)

อีกประเด็นหนึ่งคือ เรามีฐานความรู้เรื่องการบอกถึงการก่อตัวของสภาวะฟองสบู่ของตลาดหลักทรัพย์สำคัญได้มากแค่ไหน เช่น การวัดหรือการมีเครื่องชี้ของสภาวะฟองสบู่ในตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์ และปัจจัยสำคัญที่ขับเคลื่อนสภาวะนี้ซึ่งอาจจะมีสาเหตุมาจากส่วนอื่นๆ ที่ไม่ใช่มาจากเงินทุนไหลเข้า ฝ่ายผู้ทำนโยบายต้องทำความเข้าใจให้ตรงกันในเรื่องนี้ เช่นการที่ดัชนีหุ้นอาจดูเหมือนขึ้นไปเยอะแต่หุ้นขนาดใหญ่ที่อยู่ใน SET 50 จำนวนมากเพิ่มขึ้นไม่มากหมายถึงอะไร

ประเด็นเรื่องการทำนโยบายดอกเบี้ยให้ต่ำซึ่งดูเหมือนฝ่ายการเมืองหลงใหลฝังจิตฝังใจอยากเห็นมันเกิดขึ้นมาตลอดใน 2 ปีที่ผ่านมาทั้งๆ ที่เศรษฐกิจไทยไม่ได้อยู่ในสภาวะถดถอยหรือตกต่ำสามารถเป็นอันตรายได้มากในระยะยาว โลกมีความเสียหายจากความผิดพลาดของนโยบายดอกเบี้ยต่ำของ Greenspan และการมองโลกในแง่ดีว่าภาวะเงินเฟ้อต่ำ อเมริกาจะรอดจากวิกฤตภาวะฟองสบู่ และวิกฤตการณ์ทางการเงิน เราน่าจะเรียนรู้บทเรียนของความผิดพลาดในการทำนโยบายการเงินของธนาคาร

กลางของสหรัฐ

สังคมต้องตระหนักว่าแม้การดำเนินนโยบายการเงินที่ถูกต้องเป็นสิ่งสำคัญ แต่การดูแลเงินเฟ้อให้ต่ำเพียงอย่างเดียวไม่พอที่จะหยุดยั้งผลเสียจากการก่อตัวของสภาวะฟองสบู่ การก่อหนี้ไวรัสนี้ในระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งนโยบายประชานิยมที่ไม่สมเหตุผล ผลาญเงินของชาติจำนวนมากมหาศาลเช่นนโยบายการรับจำนำข้าว

การดูแลสภาวะฟองสบู่ควรเป็นหน้าที่ของใคร

แม้ว่าเราควรระวังภาวะเงินเฟ้อและเงินเฟ้อเงินไหลเข้าประเทศ แต่เราก็ต้องดูข้อเท็จจริงขณะนี้ ในส่วนที่ดีประเทศเราไม่ได้มีหนี้ต่างประเทศมากมาย เรามีเงินสำรองจำนวนมากมหาศาล สามารถรองรับปัญหาความผันผวน ถ้าเงินร้อนไหลออกรวดเร็ว ระบบธนาคารยังมี NPL ค่อนข้างต่ำ เราสามารถทำนโยบายการเงินที่เป็นอิสระมากขึ้นจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวที่มีการจัดการ เราอาจไกลกว่าปัญหาที่เราเคยเผชิญใน ปี 2540 มากแล้ว

ถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยไม่ต้องการแทรกแซงค่าเงินและไม่ต้องการเงินร้อนบางประเทศ กระทบก็ต้องกล้าที่จะเก็บภาษีเพื่อเพิ่มต้นทุนของผู้ลงทุนจากต่างประเทศ

ที่สำคัญ ทุกๆ นโยบายของรัฐบาลต้องไม่ไปเพิ่มความเปราะบางของระบบเศรษฐกิจในระยะยาวโดยทำลายการมีวินัยของทุกๆ ฝ่ายในระบบเศรษฐกิจ ไม่มีของฟรีในระบบเศรษฐกิจ ฝ่ายการเมืองไม่ควรวิตกกังวลกับเงินทุนไหลเข้าจนลืมทำความสะอาดบ้านของตัวเอง