

กรณีศึกษาว่าด้วย Capital Controls

-ปกป้อง จันวิทย์ -

เสวนาวิชาการเรื่อง “นโยบายเศรษฐกิจทางเลือกภายใต้
กระแสโลกาภิวัตน์และอุดมการณ์เสรีนิยมใหม่:
บทสำรวจองค์ความรู้และประสบการณ์”

เชียงใหม่ 23 กรกฎาคม 2551

โลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ (Economic Globalization)

- เศรษฐกิจของแต่ละประเทศมีปฏิสัมพันธ์เชื่อมโยงกัน พึ่งพิงกันและกัน สูง และหลอมรวมเศรษฐกิจตนเข้าเป็นหนึ่งเดียวกับเศรษฐกิจโลกในระดับสูง (One Economy) ทั้งในแง่การค้า การลงทุน การเงิน แรงงาน เทคโนโลยี วัฒนธรรม
- ชุกรกรมเศรษฐกิจระหว่างประเทศเป็นไปโดยเสรี สะดวก รวดเร็ว กว้างขวางทั่วทุกโลก มีลักษณะข้ามชาติ (Transnationalism) และเป็นไปตามเวลาจริง (Real time)
- Global economy เป็น Single Interdependent System
- เศรษฐกิจโลกเสมือนเสมือนต้องอยู่ภายใต้ ‘กฎกติกา’ เดียวกัน ทั้งที่เป็นและไม่เป็นลายลักษณ์อักษร

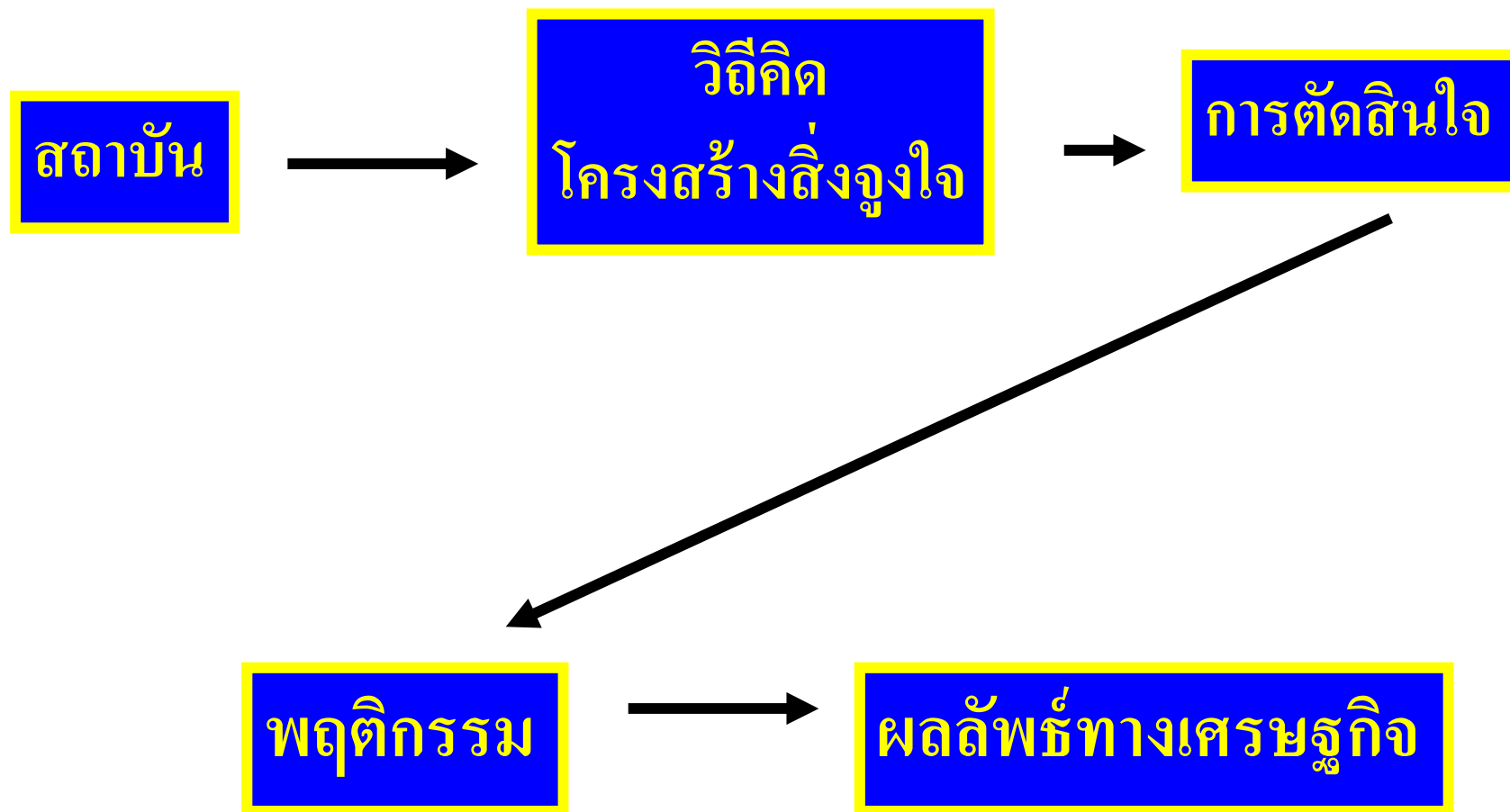
สถาบัน (Institutions)

- ไม่ได้หมายความว่าเพียงแค่ ‘องค์กร’ (Organizations)
- แต่หมายถึง โครงสร้างทางสังคม (Social Structure) หรือ ระบบของ กติกาทางสังคม (Social Rules) ที่มีความยั่งยืนถาวร และส่งผลต่อ ปฏิสัมพันธ์ทางสังคม (Social Interactions)
- ส่งผล มีความหมายทั้งในแง่การจัดโครงสร้าง / จัดวางความสัมพันธ์ (structure) การสร้างข้อจำกัดและตีกรอบ (constrain) และหนุนส่ง สนับสนุน (enable) พฤติกรรมของหน่วยเศรษฐกิจ และปฏิสัมพันธ์ ระหว่างหน่วยเศรษฐกิจ

สถาบัน (Institutions)

- ดังนั้น ‘สถาบัน’ หมายถึง กฎกติกาที่สังคมหนึ่งยึดถือร่วมกัน ทั้งที่
 1. เป็นลายลักษณ์อักษร / เป็นทางการ
เช่น รัฐธรรมนูญ กฎหมาย ระเบียบ พันธะสัญญา
 2. ไม่เป็นลายลักษณ์อักษร / ไม่เป็นทางการ
เช่น อุดมการณ์หลัก วัฒนธรรม วิธีประวัติศาสตร์ ค่านิยม
ส่วนรวม
- The rule “outthere” VS The rule “in the head”

ผลของปัจจัยเชิงสถาบันต่อพฤติกรรมและผลลัพธ์ทางเศรษฐกิจ



สถาบัน (Institutions)

- ‘สถาบัน’ เป็นตัวกำกับพฤติกรรมของคน
- ‘สถาบัน’ เป็นตัวกำหนด ‘โครงสร้างสิ่งจูงใจ’ (incentive structure) ซึ่งเป็นตัวกำหนด ‘พฤติกรรม’ (behavior) ของคนอื่นต่อหนึ่ง
- การเปลี่ยนแปลง ‘สถาบัน’ ทำให้ ‘โครงสร้างสิ่งจูงใจ’ เปลี่ยน ทำให้ ‘พฤติกรรม’ คนเปลี่ยน
- ลึกลงไป ‘สถาบัน’ ไม่ใช่แค่ ‘กำหนด’ โครงสร้างสิ่งจูงใจ แต่ยังกำหนด ‘วิถีคิด’ (mode of thought) ซึ่งมีอิทธิพลต่อผู้คนในการ ‘ตีความ’ ‘รับรู้’ และ ‘ตัดสินใจคุณค่า’ ของโครงสร้างสิ่งจูงใจด้วย
- ‘สถาบัน’ ทำให้พฤติกรรมของคน หรือปฏิสัมพันธ์ของผู้คนในสังคม มีความคงเส้นคงวา (consistency) ทำให้เราพอจะทำนาย/คาดการณ์ พฤติกรรม และผลของปฏิสัมพันธ์ ได้อย่างมั่นคงแน่นอนในระดับหนึ่ง

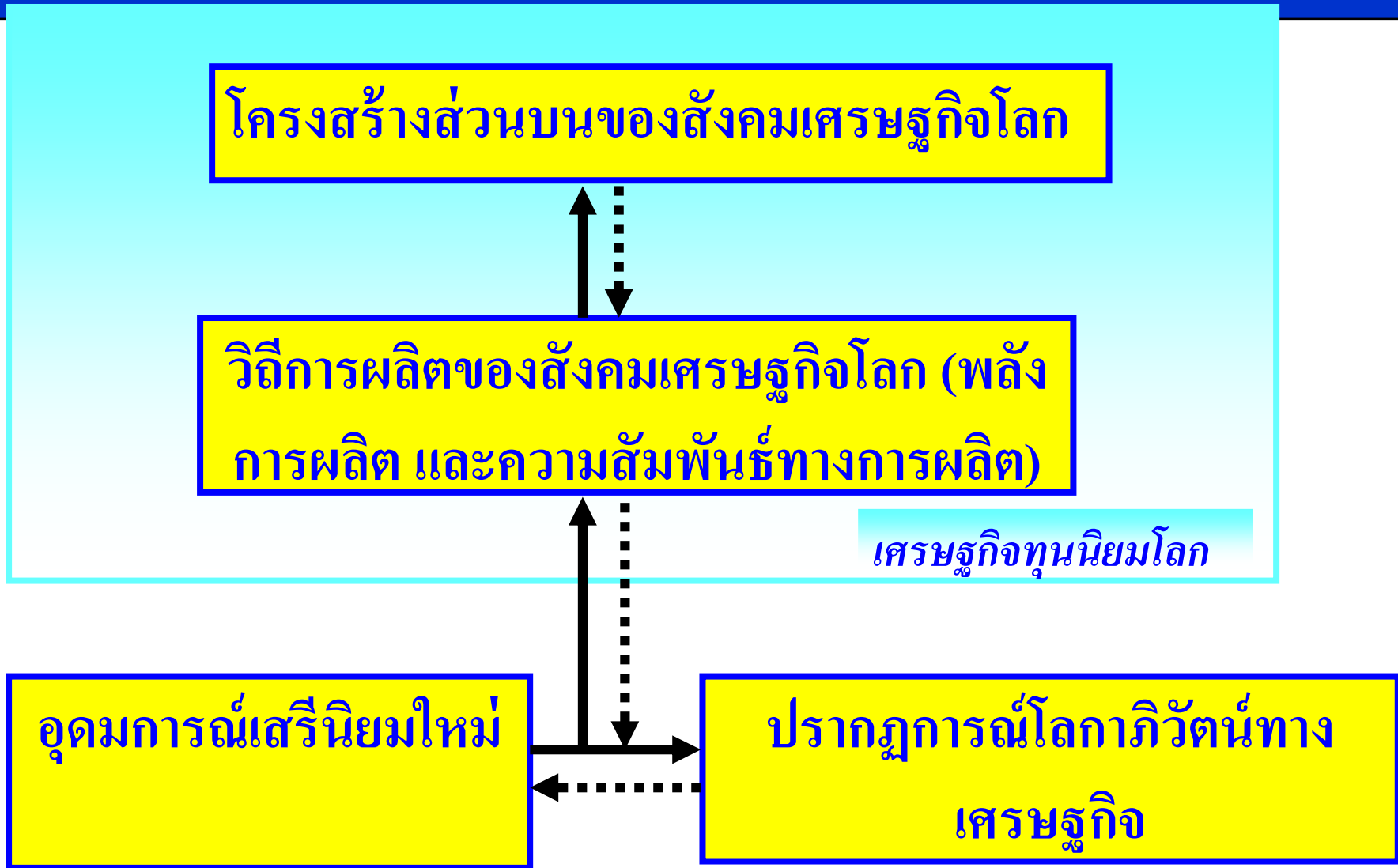
สถาบัน (Institutions)

- เศรษฐศาสตร์สถาบันสนใจศึกษาวิวัฒนาการของสถาบัน (Evolution of Institutions)
- ‘สถาบัน’ หนึ่ง เกิดขึ้น วิวัฒน์ มีปฏิสัมพันธ์กับสถาบันอื่น มีกระบวนการสร้างความชอบธรรมให้ตัวเอง มีกระบวนการเข้าครอบครองความคิดจิตใจของผู้คน และสังคม (ผลิตซ้ำอุดมการณ์ผ่านกลไกต่างๆ) และแตกดับ อย่างไร?
- ‘สถาบัน’ มีพลวัต เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ไม่ได้หยุดนิ่งอยู่กับที่
- มีความสัมพันธ์ทางอำนาจและทางสังคม ซ่อนเร้นอยู่ในความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจและการเมือง
- มี ‘อุดมการณ์’ (Ideology) ซ่อนเร้นอยู่ใน ‘ปรากฏการณ์’

‘อุดมการณ์’ ในกระแสโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ

- ‘โลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ’ ไม่ได้เป็นแค่ ‘ปรากฏการณ์’ ที่เกิดขึ้นโดยธรรมชาติ (Natural) ซึ่งผูกบังเกิดขึ้นด้วยตนเองอย่างบริสุทธิ์ผุดผ่อง อย่างไม่รู้รากไร้ที่มา และมีความเป็นกลางในตัวของมันเอง (Neutral) หรือเป็นผลลัพธ์จากพฤติกรรมหรือปฏิสัมพันธ์ของหน่วยเศรษฐกิจย่อยๆ อย่างมีอาจบังคับทิศทางได้และมีอาจควบคุมได้ (Emerging Events) เพียงเท่านั้น
- แต่มี ‘อุดมการณ์’ เบื้องหลังมีส่วนในการกำนัลสร้างคอบธรรมและหนุนเสริมให้ปรากฏการณ์โลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจคงอยู่ ขยายตัว และเข้มแข็งขึ้น ในขณะเดียวกัน ปรากฏการณ์โลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้นก็มีส่วนหนุนเสริมให้ ‘อุดมการณ์’ ดังกล่าวเข้มแข็งขึ้นตามไปด้วย

กรอบความสัมพันธ์ในโลกเสรีนิยมใหม่



หมายเหตุ: ลูกศรเส้นเข้ม แสดงพลังกำหนดหลัก ส่วนลูกศรเส้นประ แสดงพลังกำหนดรอง

‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’

- ‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’ (Neoliberalism) เป็นอุดมการณ์ที่อยู่เบื้องหลังปรากฏการณ์โลกาภิวัตน์ ในฐานะปัจจัยที่ค้ำยันความชอบธรรมของปรากฏการณ์โลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ และหนุนส่งการเพิ่มระดับของความเป็นโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจ รวมทั้ง ส่งผลต่อการตัดสินใจทางเศรษฐกิจของหน่วยเศรษฐกิจในระดับต่างๆ การผลิตสร้างนักเศรษฐศาสตร์และผู้กำหนดนโยบายทางเศรษฐกิจผ่านระบบการศึกษาและระบบสื่อสารมวลชน การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาล แนวความคิดและกรอบนโยบายขององค์กรโลกบาลทางเศรษฐกิจ โดยทำหน้าที่เป็น ‘สถาบัน’ หลัก ในการกำหนดวิถีคิดและกรอบความคิด จัดวางโครงสร้างความสัมพันธ์และโครงสร้างสิ่งจูงใจ เพื่อให้พฤติกรรมของหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ เป็นไปและสอดคล้องต้องตามปรัชญาและแก่นเนื้อหาของ ‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’

‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’

- เชื่อมมั่นในคุณค่าของระบบทุนนิยมตลาดเสรี (Free Market Capitalism) โดยที่รัฐบาลมีบทบาทในการแทรกแซงระบบเศรษฐกิจน้อยที่สุด
- ตลาดเสรีเป็นกลไกสำหรับจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพที่สุด การแทรกแซงกลไกตลาดโดยรัฐจะทำให้สวัสดิการทางเศรษฐกิจ (Economic Welfare) ของสังคมส่วนรวมลดลง
- ปัจเจกบุคคลมีความเป็น ‘สัตว์เศรษฐกิจ’ (Homo Economicus) ซึ่งมีเหตุมีผลทางเศรษฐศาสตร์อย่างสมบูรณ์ (Economic Rationality) กล่าวคือ ปัจเจกบุคคลตัดสินใจเลือกโดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดส่วนตัวเป็นสรณะ ภายใต้ข้อจำกัดที่ตนเผชิญ (Optimization under Constraints)

‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’

- เชื้อมั่นในการตัดสินใจเลือกอย่างเสรีของปัจเจกบุคคล หากแต่ละคนมีพฤติกรรมในทางที่ทำให้ตนได้ประโยชน์สูงสุด สังคมส่วนรวมซึ่งหมายถึงปัจเจกบุคคลแต่ละคนบวกรวมกันก็จะได้ประโยชน์สูงสุดตามไปด้วย นั่นคือ ‘มือที่มองไม่เห็น’ ทำงานได้
- การแสวงหาประโยชน์สูงสุดของแต่ละคนจะถูกถ่วงดุลซึ่งกันและกันจากสภาพการแข่งขันเสรีในตลาด จนได้ดุลยภาพ (Equilibrium) ที่ต่างฝ่ายต่างได้ประโยชน์จากการแลกเปลี่ยน (หรืออย่างน้อยไม่แย่ลงไปกว่าการไม่แลกเปลี่ยน)

‘อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่’

- เชื่อมมั่นในกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สินส่วนบุคคล
- ให้ความสำคัญกับ ‘ประสิทธิภาพ’ ในกระบวนการผลิตและการแลกเปลี่ยน เหนือกว่า ‘ความเท่าเทียม’ ในกระบวนการแบ่งสรร
- ให้คุณค่ากับ ‘การแข่งขัน’ (Competition) เหนือกว่า ‘การสร้างความร่วมมือ’ (Coordination) ในฐานะบันไดไต่สู่ระดับสวัสดิการทางเศรษฐกิจส่วนรวมที่สูงขึ้น

นโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่

- **อุดมการณ์เสรีนิยมใหม่เป็นฐานเชิงอุดมการณ์ในการผลิตสร้างนโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่ หรือนั่นทมิวอซิงตัน (Washington Consensus)**
- **นโยบายเศรษฐกิจหลักในชุดนโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่**
 1. **การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ (Economic Liberalization)**
 2. **การลด – ละ – เลิกการกำกับและควบคุมโดยรัฐ (Deregulation)**
 3. **การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (Privatization)**
 4. **การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาในระบบเศรษฐกิจ (Price Stabilization) ผ่านนโยบายกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting Policy)**

นโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่

- ประเทศส่วนใหญ่ในโลกล้วนดำเนินนโยบายเศรษฐกิจภายใต้การกำกับของ ‘กฎเหล็ก’ ดังกล่าว และถูกประเมินความสำเร็จด้วยหลักเกณฑ์ที่ยึดโยงกับ ‘กฎเหล็ก’ แห่งเสรีนิยมใหม่
- คาถามหามงคล
“หากต้องการ ‘ความเชื่อมั่น’ ของนักลงทุนต่างชาติ ต้องเปิดเสรี ลดการกำกับดูแล ลดขนาดรัฐบาล ส่งเสริมภาคเอกชน แปรรัฐวิสาหกิจ และคุมเงินเฟ้อให้ต่ำ แล้วเงินต่างชาติจะไหลมาเทมา เศรษฐกิจชาติจะพัฒนาเติบโต”

โปรดอ่านแถลงการณ์ ฉบับที่ 2 อีกครั้งหนึ่ง

- “... คณะปฏิรูปการปกครองในระบอบประชาธิปไตย อันมีพระมหากษัตริย์ทรงเป็นประมุข ขอแจ้งให้ทราบว่า ในด้านเศรษฐกิจ คณะปฏิรูปฯ มีนโยบายที่จะดูแลให้เศรษฐกิจขยายตัวต่อไปอย่างมีเสถียรภาพ โดยต่อเนื่องและมั่นคง โดยจะชำระไว้ซึ่งระบบเศรษฐกิจเสรีที่เปิดกว้างให้เอกชนเป็นผู้มีบทบาทนำในกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศ ส่งเสริมการลงทุนของเอกชน ทั้งในประเทศและจากต่างประเทศ สนับสนุนการส่งออก ซึ่งเป็นกลจักรสำคัญในการขยายตัวของเศรษฐกิจ และดูแลให้การไหลเข้าออกของเงินทุนเป็นไปอย่างเสรีดังที่เป็นอยู่ ...” (แถลงการณ์ฉบับที่ 2 ของ คปค. 25 กันยายน 2549)

โปรดอ่านแถลงการณ์ ฉบับที่ 2 อีกครั้งหนึ่ง

“ต่อให้คุณใช้ “กำลังอาวุธ” ไป “ยึดอำนาจรัฐ” มา ก็เอามันไปทำอะไรได้น้อยลง
ทุกที กระทั่งรักษามันไว้ยากขึ้นทุกที ในสภาพที่รัฐชาติทั่วโลกถูกระแสโลกาภิวัตน์ปิด
ล้อมท่วมทับเช่นนี้ ต่อให้ยื่นจิ้งก่าถือปืนกระบอกโต แต่ถ้าโลกาภิวัตน์ไม่เอาด้วย ก็อยู่ไม่
รอด

การที่ถึงมีปืน มีอำนาจรัฐ ก็ยังไม่พอให้ทวนกระแสโลกอยู่รอดได้ในยุคปัจจุบัน ก็
เพราะมีอำนาจรัฐไว้ค่อนข้างไร้ประโยชน์ในโลกที่ GOVERNABILITY หรือความสามารถ
ของรัฐบาลที่จะปกครองความเป็นไปของสิ่งต่างๆ นับวันลดน้อย ถอยลง ...

... สภาพค้ำอานาจต่อรองเบื้องหน้าทุนต่างชาติเช่นนี้ ทำให้รัฐในยุคโลกาภิวัตน์
(GLOBALIZED STATE) มีบุคลิกลักษณะอย่างหนึ่งคือ “หันหน้าออกนอกประเทศ” หรือ
EXTERNALLY-ORIENTED ดังจะเห็นได้ว่ารัฐชนิดนี้หวังฉิบหาย หวังแทบตายชัก
เกี่ยวกับภาพลักษณ์ของประเทศในสายตาต่างชาติ สื่อมวลชนสิ่งพิมพ์ ...

... แต่ที่ชาวบ้านประชาชนร่วมชาติตัวเล็กๆ ตาดำๆ วิพากษ์วิจารณ์โวยวายเข้าข้าง
ไม่ยกกะเห็นเป็นเดือดเป็นร้อน หรือกลัวเสียภาพลักษณ์สักเท่าไร ...

... เพราะคนไทยเรามันถูกรับ ไม่แพงเหมือนนอก รัฐท่านเลยไม่ค่อยแคร์ใจ”

(ตัดตอนจาก เกษียร เตชะพีระ. 2537. วิวาทะโลกาภิวัตน์. 93-97)

โปรดอ่านแถลงการณ์ ฉบับที่ 2 อีกครั้งหนึ่ง

- รัฐธรรมนูญ ฉบับปี 2550

มาตรา 83 รัฐต้องส่งเสริมและสนับสนุนให้มีการดำเนินการตาม
แนวปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง

มาตรา 84 รัฐต้องดำเนินการตามแนวนโยบายด้านเศรษฐกิจ
ดังต่อไปนี้

(1) สนับสนุนระบบเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมและเป็นธรรมโดยอาศัย
กลไกตลาด และต้องไม่ประกอบกิจการที่มีลักษณะเป็นการแข่งขัน
กับเอกชน

โปรดอ่านแถลงการณ์ ฉบับที่ 2 อีกครั้งหนึ่ง

- “การประชุม ส.ส.ร. วันนี้ เริ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงเช้า โดยเริ่มที่มาตรา 83 ว่าด้วยเรื่องของรัฐจะต้องดำเนินการตามแนวนโยบายเศรษฐกิจ

ผู้แปรญัตติหลายคนไม่เห็นด้วยที่จะต้องบัญญัติคำว่า “จะต้องสนับสนุนระบบเศรษฐกิจแบบเสรี” โดยเห็นว่า ระบบเศรษฐกิจเสรีจะเกิดการเอารัดเอาเปรียบประชาชนและไม่มีความเป็นธรรมในการแข่งขัน

ขณะที่คณะกรรมการร่างฯ ยืนยันว่า หากไม่กำหนดให้ระบบเศรษฐกิจเป็นระบบเสรีแล้ว จะทำให้นักลงทุนต่างชาติขาดความมั่นใจ และจะทำให้สภาพในการแข่งขันไม่สามารถต่อสู้กับประเทศเพื่อนบ้านได้ เนื่องจากขณะนี้ประเทศเพื่อนบ้านส่วนใหญ่เริ่มปรับตัวเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเสรีแล้ว พร้อมกันนี้ ยืนยันว่า ในร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่จะมีเนื้อหาที่ทำให้เกิดการแข่งขันแบบเสรี และมีความเป็นธรรมมากกว่าที่ผ่านมา”

(หนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ ฉบับวันที่ 19 มิถุนายน 2550)

มุมมองเสรีนิยมใหม่

- นโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่เป็นเชื้อเพลิงของการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับกระบวนการโล่กวดทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา เพราะทำให้ประเทศสามารถดึงดูดทรัพยากรจากต่างประเทศ เช่น เงินลงทุนจากต่างประเทศ มาใช้ในการสะสมทุนในประเทศและเติมเต็มช่องว่างที่ประเทศมีเงินออมไม่เพียงพอต่อการลงทุน รวมถึงช่วยพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน เพิ่มความต้องการใช้จ่ายรวมในระบบเศรษฐกิจ และช่วยสร้างงานสร้างรายได้

มุมมองเสรีนิยมใหม่

- เพื่อดึงดูดให้เงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในประเทศ ประเทศจำเป็นต้องรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจให้เข้มแข็ง มีวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและทักษะแรงงาน รวมทั้งปฏิรูปกฎกติกาในประเทศให้ทันสมัยและเป็นสากล นั่นคือ ประเทศจำเป็นต้องพัฒนาระดับตัวเองในทางที่ทำให้แลดู ‘น่าลงทุน’

มอง 'ต่าง' มุมเสรีนิยมใหม่

- ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่ไม่เป็นไปตามทฤษฎี ตัวอย่างเช่น ข้อมูลในโลกแห่งความเป็นจริง พบว่า นโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่ไม่ได้ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในยุคเสรีนิยมใหม่ลดต่ำลงโดยเฉลี่ย ขณะที่ความเหลื่อมล้ำทางเศรษฐกิจต่างกว้างขึ้นทั้งระดับภายในและระดับระหว่างประเทศ

Globalization and Income Distribution

Average annual per capita income growth in wealthy and developing countries (%)

	Developmental state era (1961 - 1980)	Neoliberal era (1981 - 1999)
1) Wealthy OECD economies	3.5	2.0
2) Developing economies, excluding China	3.2	0.7
3) Growth differential between regions (row 1 – 2)	0.3	1.3

Percent change in growth differential between eras = 333 percent

$[(1.3\% \text{ differential} - 0.3 \text{ differential}) / 0.3]$

Source: Pollin, Robert. 2003. *Contours of Descent*. Verso. pp. 133.

มอง 'ต่าง' มุมเสรีนิยมใหม่

- การเปิดเสรี โดยเฉพาะการเปิดเสรีการเงินและการลงทุนสร้างความไร้เสถียรภาพและความผันผวนแก่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื้อไปถึงภาคเศรษฐกิจจริง หลายกรณีจบลงด้วยการเกิดวิกฤตการณ์การเงิน วิกฤตการณ์เงินตรา และวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ ซึ่งบั่นทอนการเติบโต ความมั่นคง และความยั่งยืนของระบบเศรษฐกิจ

มอง 'ต่าง' มุมเสรีนิยมใหม่

- นโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมใหม่ ทำให้อำนาจต่อรองของแรงงานลดลง เมื่อเทียบกับนายจ้าง ทำให้แรงงานไม่สามารถยกระดับคุณภาพชีวิต และไม่ได้ส่วนแบ่งที่เป็นธรรมจากระบบการแลกเปลี่ยนในตลาดแรงงาน

มอง 'ต่าง' มุมเสรีนิยมใหม่

- รัฐบาลมีความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจลดลง สามารถตอบสนองเป้าหมายทางเศรษฐกิจเพื่อผู้คนภายในประเทศโดยตรงได้น้อยลง ขณะที่ถูกตีกรอบให้ดำเนินนโยบายอยู่ในกฎเหล็กเสรีนิยมใหม่ และต้องคำนึงถึงปัจจัยภายนอกประเทศ เช่น ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ เพิ่มมากขึ้นเหนือประโยชน์ของคนในประเทศ

การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศ

- การทำให้การทำธุรกรรมระหว่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับสินทรัพย์ทางการเงิน เช่น หุ้น พันธบัตร เงินตราต่างประเทศ เงินฝาก เงินกู้ ตราสารอนุพันธ์ รวมถึงเงินลงทุน เป็นไปอย่างเสรีตามกลไกตลาด ลดการกำกับควบคุมโดยรัฐ ยกเลิกข้อจำกัดและกฎกติกาที่เป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ
- มีผลทำให้เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศได้อย่างเสรีโดยปราศจากข้อจำกัดด้านพรมแดน นักลงทุนสามารถเข้าไปลงทุนเพื่อผลิตสินค้าและบริการในประเทศอื่น เพื่อเข้าครอบครองเป็นเจ้าของบริษัทของประเทศอื่น หรือเพื่อซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรของประเทศอื่น เป็นต้น

การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศ

- การปฏิวัติเทคโนโลยีสารสนเทศทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนข้ามชาติเป็นไปได้จริง สะดวก และรวดเร็วตามเวลาจริง
- ความต้องการแสวงหากำไรสูงสุดของกลุ่มทุนระดับโลกขนาดใหญ่ เช่น บริษัทข้ามชาติ กองทุนข้ามชาติ ซึ่งมุ่งแสวงหาแหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูง กำไรดี และเผชิญต้นทุนทางเศรษฐกิจต่ำ เช่น ค่าจ้างแรงงานถูก หรือได้รับยกเว้นภาษีบางประเภทจากรัฐบาล

วิวาทะ

- **[Efficiency / innovation] VS [Instability / Inequality]**
- **[Perfect Market] VS [Imperfect Market]**
- **[The Climb to the Top] VS [The Race to the Bottom]**
- **[Economic Growth] VS [Poverty-inducing Growth / Unbalanced Growth]**
- **[Policy Discipline] VS [Deflationary-biased policy]**

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

1. ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากร(Allocative Efficiency) ระหว่างประเทศ และทำให้สวัสดิการของเศรษฐกิจโลกดีขึ้น

- เปิดโอกาสให้ประเทศที่มีเงินทุนเหลือสามารถหาประโยชน์จากเงินทุนที่ตนมีอยู่อย่างเต็มที่ ด้วยการไปลงทุนในประเทศที่ขาดแคลนเงินทุน ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงกว่า
- เปิดโอกาสให้ประเทศที่ขาดแคลนเงินทุน เนื่องจากมีเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุน สามารถเข้าถึงแหล่งทุนภายนอกประเทศ เพื่อพัฒนาเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- การเชื่อมโยงตลาดการเงินระหว่างประเทศเข้าด้วยกันให้เป็นหนึ่งเดียว (Financial Integration) ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำหน้าที่เป็นสื่อกลางระหว่างผู้ขาดแคลนเงินทุน (ผู้กู้) กับผู้มีเงินทุนเหลือใช้ (ผู้ออม)
- ตลาดการเงินระหว่างประเทศมีประสิทธิภาพ มีเสถียรภาพ และสามารถทำหน้าที่ได้อย่างสมบูรณ์ ในการจัดสรรทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

2. ช่วยสร้างงานและสร้างรายได้ให้แก่ประเทศผู้รับทุน ส่งผลให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic growth) สูงขึ้น รวมถึงเกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีไปยังประเทศผู้รับทุนด้วย

- ทำให้โครงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงหลายโครงการเกิดขึ้นได้จากเงินออมต่างประเทศ
- ช่วยให้เกิดการจ้างงานภายในประเทศ ยกเว้นรายได้และทักษะของแรงงานในประเทศ
- เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีและเทคนิคการผลิตจากบริษัทข้ามชาติไปยังประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งช่วยเพิ่มผลิตภาพให้สูงขึ้น
- ทำให้ช่องว่างทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาหดแคบลง

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

3. ช่วยพัฒนาบริการทางการเงิน (Financial services) ในมิติต่างๆ

- สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินประเภทใหม่ที่ยังไม่มีให้บริการในสถาบันการเงินภายในประเทศ
- สร้างแรงกดดันให้เกิดการแข่งขันในการพัฒนาบริการทางการเงิน ทำให้คุณภาพของบริการทางการเงินดีขึ้น
- การลดข้อจำกัดด้านการแลกเปลี่ยนเงินตราช่วยเพิ่มสภาพคล่องในตลาดเงินตรา
- ช่วยให้ระบบประกันความเสี่ยงดีขึ้น เพราะนักลงทุนสามารถถือสินทรัพย์การเงินของประเทศต่างๆ ได้อย่างกว้างขวางหลากหลายขึ้น ทำให้ความเสี่ยงของระบบลดลง
- ทำให้ธนาคารหรือผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงแหล่งสินเชื่อราคาถูกลงจากต่างประเทศได้ ซึ่งช่วยลดต้นทุนในการประกอบกิจการ

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

4. สร้างแรงกดดันให้แต่ละประเทศต้องรักษาวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ (Policy Discipline)

- ประเทศมีแรงจูงใจในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและพัฒนาเศรษฐกิจ เพื่อจูงใจให้ทุนต่างชาติเลือกเข้ามาลงทุนในประเทศของตน เช่น การรักษาอัตราเงินเฟ้อในระดับต่ำ การรักษาวินัยทางการคลังและการเงิน การปฏิรูปกฎกติกาทางเศรษฐกิจให้ทันสมัยและเป็นสากล
- ดำเนินนโยบายส่งเสริมการลงทุน โดยสร้างสภาพแวดล้อมที่เป็นมิตรกับนักลงทุนต่างชาติ เช่น การใช้มาตรการยกเว้นภาษี การจัดสร้างโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจในเขตพื้นที่ลงทุนหรือนิคมอุตสาหกรรม
- ‘สงครามแย่งชิง FDI’ ระหว่างประเทศต่าง ๆ เป็น **The Climb to the Top**

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

1. ตลาดการเงินระหว่างประเทศไม่ได้มีประสิทธิภาพ เนื่องจาก มี ปัญหาข้อมูลข่าวสารไม่สมบูรณ์ (Imperfect Information) อย่างสูง และนักลงทุนไม่ได้เลือกตัดสินใจลงทุนระหว่างประเทศอย่างมีเหตุมี ผลสมบูรณ์ ทำให้ระบบการเงินระหว่างประเทศเต็มไปด้วยความผันผวนไร้เสถียรภาพ ขณะที่ผลประโยชน์สุทธิตามคำทำนายของทฤษฎี เศรษฐศาสตร์กระแสหลักไม่ได้เกิดขึ้นจริง

- ในโลกแห่งความเป็นจริง ตลาดการเงินระหว่างประเทศไม่มีลักษณะ สมบูรณ์แบบ เพราะมีข้อมูลมากมายที่ ‘ไม่รู้’ และ ‘ไม่อาจรู้ได้’ อีกทั้ง การรับรู้ข้อมูลระหว่างตัวละครต่างๆ ก็ไม่เท่าเทียมกันด้วย

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ดังนั้น ในโลกแห่งความเป็นจริง การตัดสินใจทางเศรษฐกิจของนักลงทุน ไม่มีเหตุมีผลทางเศรษฐศาสตร์อย่างสมบูรณ์ ทำได้เพียง best guess
- มีพฤติกรรมการลงทุนแบบตามแห่ (Herding behavior) กล่าวคือ ไม่ได้ตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดเท่าที่เป็นไปได้ แต่เลือกลงทุนในโครงการลงทุนที่นักลงทุนจำนวนมากแห่กันเข้าไปลงทุนเพื่อ ‘ประกัน’ ไม่ให้พลาดตกขบวนจนมีผลประกอบการด้อยกว่าคู่แข่ง

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ปัญหาข้อมูลข่าวสารไม่สมบูรณ์ ทำให้เงินทุนไม่ได้ไหลไปยังที่ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนสูงที่สุด การลงทุนที่ไม่ได้อยู่ในระดับที่เหมาะสมดีที่สุด (Optimal level) ซึ่งเป็นระดับสวัสดิการสูงสุด ทั้งยังไม่สามารถประเมินมูลค่าที่แท้จริงตามปัจจัยพื้นฐานของสินทรัพย์ได้ และไม่สามารถประเมินค่าความเสี่ยงที่ใกล้เคียงกับความเป็นจริงได้
- คำทำนายของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักถึงผลประโยชน์สุทธิจากการเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศจึงไม่เกิดขึ้นจริงในตลาดการเงินระหว่างประเทศ เพราะข้อสมมติที่ใช้สร้างทฤษฎีไม่สมจริง

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

2. ทำให้ระบบการเงินระหว่างประเทศเต็มไปด้วยความผันผวนไร้เสถียรภาพ รวมทั้งมีส่วนในการผลิตสร้างเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble economy) ความตื่นตระหนกทางการเงิน (Financial panics) และวิกฤตการณ์การเงิน (Financial Crises)

- การลงทุนมีธรรมชาติแห่งความผันผวน ไร้เสถียรภาพ และความเสี่ยง เพราะการตัดสินใจลงทุน ณ ปัจจุบันขณะ อยู่บนพื้นฐานของการคาดเดาอนาคต

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ระดับการลงทุนภาคเอกชนที่เต็มไปด้วยความผันผวนและควบคุมไม่ได้ ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง
- เมื่อการลงทุนมีความเสี่ยง ตลาดการเงินจึงพยายามพัฒนานวัตกรรม การจัดการความเสี่ยงให้แก่นักลงทุน
- Keynes (1936) กลับมองตรงกันข้ามโดยชี้ว่า หากตลาดการเงินสามารถแปลงสภาพสินทรัพย์ระยะยาวให้กลายเป็นเพียงพันธะสัญญาระยะสั้น สำหรับนักลงทุนได้ จักทำให้ตลาดการเงินท่วมท้นไปด้วย ‘จิตแก๊งกำไร’ (Speculative Mentality) ซึ่งเป็นเนื้อดินที่ทำให้ ในท้ายที่สุด นวัตกรรมทางการเงินเพื่อลดความเสี่ยง กลับผลิตสร้างความเสี่ยงให้สูงขึ้นเสียเอง

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- พฤติกรรมเก็งกำไรในตลาดการเงินทำให้การตัดสินใจของนักลงทุนไม่ได้คำนึงถึงปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจระยะยาว หากคำนึงถึงการเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์ในระยะสั้น ซึ่งวูบไหวด้วยแรงเก็งกำไรเป็นสำคัญ
- ราคาสินทรัพย์ในระยะสั้นจึงไม่สามารถส่งสัญญาณเกี่ยวกับ ‘คุณภาพ’ ของสินทรัพย์ได้อย่างแท้จริง แต่ถูกบิดเบือนด้วยแรงแห่งการเก็งกำไร ซึ่งส่งผลบิดเบือนการจัดสรรทรัพยากรในภาคเศรษฐกิจจริงด้วย โดยมีส่วนผลิตสร้างภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- เมื่อฟองสบู่แตก มักจบลงด้วยการล้มละลายของสถาบันการเงิน สร้างภาวะตื่นตระหนกทางการเงิน (Financial Panics) วิกฤตการณ์ธนาคาร วิกฤตการณ์การเงิน และเกิดปัญหาสินเชื่อขาดแคลน (Credit Crunch) จนเศรษฐกิจตกต่ำ หลายกรณีผลิตสร้างผลลูกกลมจากวิกฤตการณ์การเงิน (Contagion Effects) ไปยังประเทศอื่นในภูมิภาค
- ปัญหาที่เกิดขึ้นในภาคการเงินส่งผลต่อเนื่องไปยังภาคเศรษฐกิจจริง ภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริงมิได้แยกขาดจากกัน (Dichotomy)

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

3. ดึงดูด ‘เงินร้อน’ (Hot Money) เข้ามาสร้างปัญหา เศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งปัญหาค่าเงินแข็งค่าเกินควร (Overvaluation)

- ‘เงินร้อน’ มีลักษณะซึ่พจรลงเท้า โดยจะพำนักเพื่อแสวงหาประโยชน์ทางเศรษฐกิจอยู่ในประเทศหนึ่งไม่นานแล้วก็จะเคลื่อนย้ายหนีไป ทั้งนี้เมื่อเงินทุนสามารถไหลข้ามชาติเข้าสู่ที่หนึ่งในจำนวนมากและรวดเร็ว ก็ย่อมสามารถไหลออกได้ในจำนวนมากและรวดเร็วเช่นกัน และจะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงในท้ายที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเศรษฐกิจที่พึ่งพิงเงินทุนต่างชาติระยะสั้นในระดับสูง

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ในระยะสั้น ‘เงินร้อน’ มีแนวโน้มที่จะทำให้ค่าเงินของประเทศผู้รับทุน แข็งค่าขึ้นเกินกว่าที่ควรจะเป็น (Overvaluation) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศ (Competitiveness) ซึ่งบั่นทอนภาคการส่งออก จนส่งผลให้อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ ลดลง และอาจนำไปสู่ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด นอกจากนี้ ยังทำให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นโดยเฉพาะใน Non-tradable Sector และภาคเศรษฐกิจที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิต

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

4. ทำให้ความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศลดลง

- ภายใต้การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศ การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของประเทศต้องคำนึงถึงกติกาสากลและสถานะเศรษฐกิจโลกมากขึ้น แม้ว่าในบางกรณีจะขัดต่อความต้องการภายในประเทศก็ตาม เช่น เมื่อประเทศมีปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ ธนาคารกลางไม่กล้าลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะเกรงว่าทุนต่างชาติจะไหลออก เป็นต้น

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ความสามารถของธนาคารกลางในการควบคุมปริมาณเงินภายในประเทศก็ลดลง และมีต้นทุนสูงขึ้น
- ตามทฤษฎี Trinity Impossibility Theory ความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินถูกจำกัดโดยระดับการเปิดเสรีบัญชีทุน และระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ประเทศเลือกใช้ รวมถึง ระดับการพึ่งพิงสินค้านำเข้า เงินทุนต่างชาติ และหนี้ต่างประเทศ
- ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว พึ่งพิงสินค้านำเข้า เงินทุนต่างชาติ และหนี้ต่างประเทศต่ำ จะมีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศสูง มีความสามารถในการรับมือต่อความผันผวนมากกว่า

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

5. ทำให้ภาครัฐมีอคติในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบเข้มงวด เพื่อลดอัตราเงินเฟ้อให้ต่ำ (Deflationary-biased Macroeconomic Policy) ซึ่งส่งผลกระทบทำให้การจ้างงาน ค่าจ้าง และสวัสดิการแรงงาน ลดลง

- ทูทุนการเงินมีช่องทางในการเดินหนีไปลงทุนในประเทศอื่น (Voting with their feet) ได้โดยง่าย หากไม่พึงพอใจนโยบายเศรษฐกิจของรัฐ (Push Factor) หรือเมื่อเห็นว่าการลงทุนในประเทศอื่นได้ผลประโยชน์มากกว่า (Pull Factor)

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- นักลงทุนต่างชาติหรือเจ้าหน้าที่ต่างประเทศต้องการให้ภาครัฐของประเทศ
ที่ไปลงทุนดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบเข้มงวด เพื่อกีดอัตรา
เงินเพื่อให้ต่ำและรักษาค่าเงินให้แข็ง เพื่อธำรงรักษามูลค่าที่แท้จริงของ
สินทรัพย์ทางการเงินหรือมูลค่าหนี้ที่แท้จริง
- การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศมีส่วนทำให้นโยบายเศรษฐกิจมห
ภาคแบบเข้มงวดกลายเป็น ‘สถาบัน’ เพื่อดึงดูดทุนต่างชาติ
- ภายใต้กติกาแห่งการเปิดเสรีบัญชีทุน กลุ่มทุนต่างชาติหรือบรรษัทข้าม
ชาติมีอำนาจต่อรองเหนือกว่าแรงงาน ชุมชน และรัฐชาติ

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

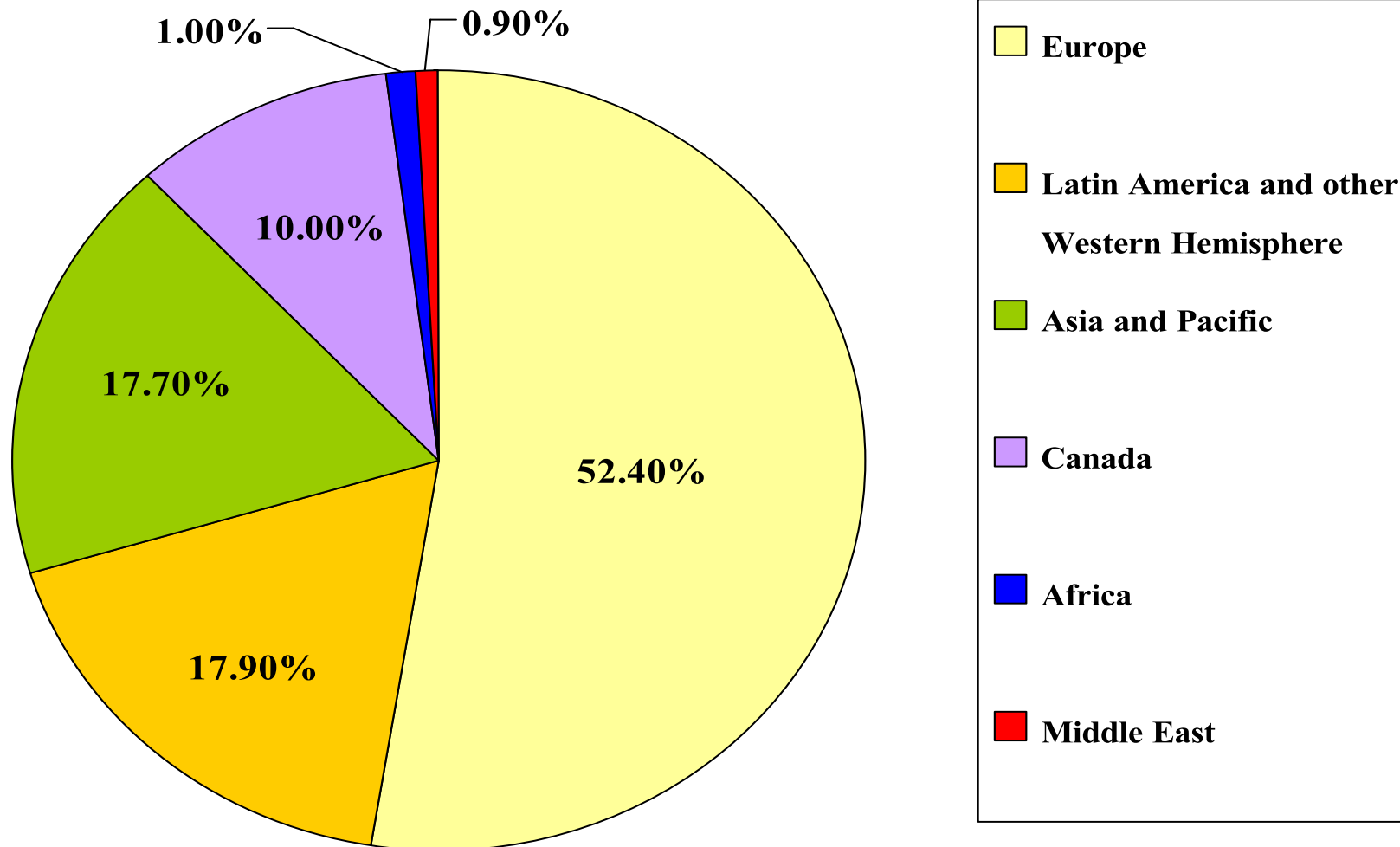
6. การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศไม่ได้ช่วยดึงดูดให้เงินทุนต่างชาติระยะยาวไหลเข้าไปลงทุนในประเทศกำลังพัฒนามากอย่างที่คิดกัน

- เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในปัจจุบันเป็นเงินลงทุนเพื่อจัดการความเสี่ยง (Diversification Finance) มากกว่าจะเป็นเงินลงทุนระยะยาวเพื่อนำเงินออมที่เหลือไปลงทุนในภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศที่มีความต้องลงทุนแต่มีเงินออมไม่เพียงพอ หรือเงินทุนเพื่อการพัฒนา (Development Finance)

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- เงินลงทุนสุทธิ (Net Flow of Capital) จากประเทศพัฒนาแล้วไปยังประเทศกำลังพัฒนาตั้งแต่ปี 1980 เป็นต้นมา พบว่าอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับยุคโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจในช่วงก่อนสงครามโลกครั้งที่ 1
- สถานะของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Asset Position) อยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ 1980 เรื่อยมา และสัดส่วนของสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิเมื่อเทียบกับ GDP ลดลงเรื่อยๆ หมายความว่า ประเทศกำลังพัฒนาไม่สามารถสะสมทุนเพิ่มขึ้นจากการเปิดเสรีบัญชีทุนได้
- การกั๊กยืมระหว่างประเทศเป็นธุรกรรมระหว่างประเทศ ‘รวย-รวย’ มากกว่าประเทศ ‘รวย-จน’ และการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอยู่ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วด้วยตนเอง มากกว่าจะเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศพัฒนาแล้วไปยังประเทศกำลังพัฒนา

US Direct Investment Abroad, 2002.



Source: Bowles, Samuel. 2005. *Understanding Capitalism*. Oxford University Press. pp 400.

FDI ไปไหน?

America's stock of direct investment overseas, 2000

	พันล้าน U.S.\$	% ของทั้งหมด
กลุ่มประเทศที่มีรายได้สูง	982.8	81.0
กลุ่มประเทศรายได้ปานกลาง	218.1	18.0
กลุ่มประเทศรายได้ต่ำ	12.2	1.0
รวมทุกประเทศ	1,213.1	100.0

Source: The Economist. 2001. *Globalization*.

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- FDI มีระดับการกระจุกตัวสูงในบางประเทศ โดยในปี 1999 มีประเทศ 10 แห่งได้รับ FDI 74% ของ FDI ทั้งหมดที่ไหลเวียนอยู่ทั่วโลก
- มีประเทศกำลังพัฒนา 10 แห่งได้รับ FDI 80% ของ FDI ทั้งหมดที่ไหลเข้าประเทศกำลังพัฒนา
- หากตัดส่วนแบ่งของประเทศอื่นออกไป ส่วนแบ่งของ FDI ที่มายังประเทศกำลังพัฒนามีขนาดแทบจะเท่าเดิมตลอดช่วง 20 ปีที่ผ่านมา กล่าวคือประมาณ 25% ของ FDI ทั้งหมด

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ทูตต่างชาติ ‘เดินตามหลัง’ ความสำเร็จในการพัฒนาเศรษฐกิจ ไม่ใช่ ‘เดินนำหน้า’ สู่อการพัฒนาเศรษฐกิจที่ประสบความสำเร็จ
- ประเทศกำลังพัฒนาต้องเริ่มต้นด้วยการให้ความสำคัญกับการพัฒนาเศรษฐกิจภายใน โดยใช้ทรัพยากรภายใน เพื่อคนภายใน เป็นหลัก เสียก่อน จึงค่อยดำเนินนโยบาย ‘ดึงดูด’ เงินทุนต่างชาติเพื่อพัฒนาเศรษฐกิจในขั้นต่อไป
- สงครามแย่งชิง FDI เป็น The Race to the Bottom

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ประเทศผู้รับทุนต้องการได้ประโยชน์จาก FDI อย่างเต็มเม็ดเต็มหน่วยก็ต้องสร้าง ‘สถาบัน’ ที่เอื้ออำนวยให้สามารถเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จาก FDI ได้ นั่นคือ ต้องรักษาระดับความต้องการใช้จ่ายมวลรวมของเศรษฐกิจให้สูง พยายามเข้านำพาเศรษฐกิจเข้าสู่ระดับการจ้างงานเต็มที่โดยใช้นโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบขยายตัวอย่างยั่งยืน และออกแบบกติกาและสถาบันที่จำกัดความสูญเสียจากการแข่งขันทั้งในระดับประเทศและระดับโลก

มาตรการกำกับและควบคุมทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

- นโยบายเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศไม่ใช่ นโยบายที่ดีที่สุดสำหรับทุกประเทศในทุกเงื่อนไขและทุกสถานการณ์
- ผลประโยชน์จากการเปิดเสรีระหว่างประเทศตามที่ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กระแสหลักทำนายไว้ อาจไม่เกิดขึ้นจริง ในขณะที่ต้นทุนของการใช้นโยบายดังกล่าวกลับเพิ่มสูงขึ้น
- เราควรมี ‘ทำที่’ และ ‘วิธีจัดการ’ ทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างไร เพื่อเศรษฐกิจที่เติบโต เป็นธรรม มั่นคง และยั่งยืน

‘ใน’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ปีศาจที่จำเป็น?
- ‘มาตรการชั่วคราว’ สำหรับบังคับใช้ในช่วงเปลี่ยนผ่านจนกว่าเศรษฐกิจจะมีความเข้มแข็ง และมีความพร้อมในเชิงสถาบันสำหรับการเปิดเสรีบัญชีทุนอย่างเต็มที่ต่อไป ค่อยยกเลิก
- ข้อเสนอ: ทำให้ตลาดการเงินระหว่างประเทศใกล้เคียงภาวะตลาดแข่งขันสมบูรณ์ให้มากที่สุด และมี good governance
- การปฏิรูประบบกำกับและตรวจสอบภาคการเงินภายในประเทศให้เข้มแข็ง การสร้างกลไกป้องกันความเสี่ยงในตลาดการเงินที่ดีขึ้น และการสร้างความโปร่งใสในภาคการเงิน

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ทางออกที่จำเป็น?
- การเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศเป็นปัญหาโดยตัวของมันเอง
- ‘สถาบัน’ หรือ ‘พื้นฐานเศรษฐกิจ’ ที่เข้มแข็งอาจช่วย ‘ลดโอกาส’ ในการเกิดวิกฤต หรือ ‘บรรเทา’ ความรุนแรงของวิกฤต แต่มีอาจ ‘ป้องกัน’ ได้ และไม่ได้จัดการ ปัญหาที่ต้นเหตุ
- ทั้งนี้เพราะธรรมชาติแห่งความผันผวนไร้เสถียรภาพ - อันเกิดจากธรรมชาติของการลงทุนและพฤติกรรมที่ไม่มีเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ของนักลงทุน ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจที่มีปัญหาข้อมูลข่าวสารที่ไม่สมบูรณ์เป็นปกติธรรมดา - ก็ยังคงดำรงอยู่ รวมถึงปัญหาจากผลลุดกลามจากวิกฤตการณ์การเงิน (Contagion effects) ที่รุนแรงขึ้นภายใต้สถาบันแบบเสรีนิยมใหม่

‘นอก’ โลกความคิดเสรีนิยมใหม่

- ทั้งนี้เพราะธรรมชาติแห่งความผันผวนไร้เสถียรภาพ - อันเกิดจากธรรมชาติของการลงทุนและพฤติกรรมที่ไม่มีเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ของนักลงทุน ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจที่มีปัญหาข้อมูลข่าวสารที่ไม่สมบูรณ์เป็นปกติธรรมดา - ก็ยังคงดำรงอยู่ รวมถึงปัญหาจากผลลูกตามจากวิกฤตการณ์การเงิน (Contagion effects) ที่รุนแรงขึ้น ภายใต้สถาบันแบบเสรีนิยมใหม่

นิยาม

- นโยบายที่มุ่งกำกับ ควบคุม และจัดการทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศของภาคเอกชน ทั้งทุนไหลเข้า (Capital Inflows) และทุนไหลออก (Capital Outflows) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการกับ ‘ขนาด’ (Volume) ‘องค์ประกอบ’ (Composition) และ ‘การจัดสรร’ (Allocation) ของทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

- กำหนดข้อจำกัดและเงื่อนไขว่าด้วยการไหลเข้าหรือไหลออกของทุน เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ความสามารถในการเป็นเจ้าของสินทรัพย์ ต่างประเทศโดยคนในประเทศ ความสามารถในการเป็นเจ้าของ สินทรัพย์ในประเทศโดยคนต่างประเทศ การแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างประเทศ เป็นต้น รวมถึงสร้างกติกาในการจัดสรรทุนต่างชาติไป ยังภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ

ประเภท

1. มาตรการโดยตรง (Direct or Administrative CC)

- จำกัดการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ โดยตรงทั้งเชิงปริมาณ (จำกัดจำนวนของทุน) และคุณภาพ (จำกัดประเภทของทุน) โดยทางการเข้ามามีบทบาทในการกำกับควบคุมตลาดเงินและตลาดทุนที่เชื่อมโยงกับตลาดต่างประเทศ

- การจำกัดเพดานของปริมาณเงินทุนไหลเข้าหรือไหลออก
- ห้ามเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนในสินทรัพย์การเงินจากต่างประเทศไหลออกก่อนระยะเวลาที่กำหนด
- ห้ามเงินต่างชาติเข้ามาลงทุนในกิจกรรมบางประเภทเป็นการเฉพาะ เช่น ห้ามลงทุนในสินทรัพย์การเงิน (Portfolio Investment) หรือห้ามลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
- ห้ามคนต่างชาติซื้อสินทรัพย์การเงินในตลาดเงิน
- ห้ามคนต่างชาติทำ SWAP ที่ไม่ผูกติดกับธุรกรรมการค้า
- การกำหนดให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนต้องได้รับอนุมัติจากทางการ

ประเภท

2. มาตรการกำกับและจัดการทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยอ้อม (Indirect or Market-based Capital Controls)

- ไม่ได้จำกัดการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยตรง แต่ปล่อยให้ตลาดการเงินทำงานภายใต้การบังคับใช้เครื่องมือบางประเภทจากทางการ เช่น ภาษี การกันสำรอง (Reserve Requirement) ซึ่งส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจเคลื่อนย้ายทุน
- ส่วนใหญ่มุ่งจัดการเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้น

- 
- **Tobin Tax**
 - **Entrance Tax**
 - **Exit Tax**
 - **Non-interest-bearing Compulsory Reserve/Deposit requirement**
หรือ **Unremunerated Reserve Requirement (URR)**

ประเภท

1. มาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลเข้า (Controls on Capital Inflows)

- เพื่อจัดการเงินทุนไหลเข้า ในกรณีที่มีเงินทุนไหลเข้าจำนวนมาก
- ประเทศที่มักเผชิญปัญหานี้คือ ประเทศเศรษฐกิจใหม่ ที่เปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศในระดับสูง แต่ตลาดเงินและตลาดทุนยังไม่กว้าง ลึก และแข็งแกร่งเพียงพอ ปัญหาจะรุนแรงขึ้นหากระดับของการเปิดประเทศ (Degree of Openness) และระดับการพึ่งพิงภาคส่งออก (X/GDP) สูง
- มาตรการเชิงป้องกัน

ประเภท

2. มาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลออก (Controls on Capital Outflows)

- เพื่อจัดการเงินทุนไหลออกในกรณีที่ประเทศเผชิญปัญหาวิกฤตการณ์การเงิน อย่างรุนแรงจนกลุ่มทุนต่างชาติหมดความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของประเทศ หรือ มีการโจมตีค่าเงินในประเทศผู้รับทุน โดยเทขายเงินสกุลท้องถิ่น ซื้อเงินตรา ต่างประเทศ
- ประเทศที่มักเผชิญปัญหานี้คือ ประเทศเศรษฐกิจใหม่ ที่เปิดเสรีการเงินระหว่าง ประเทศในระดับสูง พึ่งพิงเงินทุนต่างชาติ โดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น หรือหนี ต่างประเทศเป็นเชื่อเพลิงหลักในการพัฒนาเศรษฐกิจและการพัฒนาตลาดเงิน ตลาดทุน ทำให้เศรษฐกิจมีธรรมชาติของความผันผวน และเผชิญความเสี่ยงที่ ทุนระยะสั้นจะถอนทุนออกไปอย่างรวดเร็วในปริมาณมาก จนนำมาซึ่ง วิกฤตการณ์การเงิน และเศรษฐกิจตกต่ำ
- มาตรการเชิงแก้ไข

ประโยชน์ของมาตรการ

- ช่วยสร้างเสถียรภาพทางการเงิน (Financial Stability)
- ช่วยส่งเสริมเงินทุนต่างประเทศประเภทที่พึงปรารถนา
- ช่วยเพิ่มความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ โดยเฉพาะนโยบายการเงิน
- ช่วยลดความรุนแรงของวิกฤตการณ์การเงิน และช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีขึ้น

ต้นทุนของมาตรการ

- ทำลายความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศ ทำให้เงินทุนเก่าไหลออก และเงินทุนใหม่ไม่กล้าไหลเข้า จนส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว
- ทำให้ราคาของทุน (Capital cost) สูง
- ก่อให้เกิดต้นทุนในการบริหารจัดการ (Administrative costs) และเปิดช่องให้มีการคอร์รัปชันและการหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจจากการหลีกเลี่ยงมาตรการ
- ส่งผลเสียต่อการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนของประเทศ รวมทั้งทำให้การรักษาวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคลดลง

มาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลเข้าของประเทศชิลี

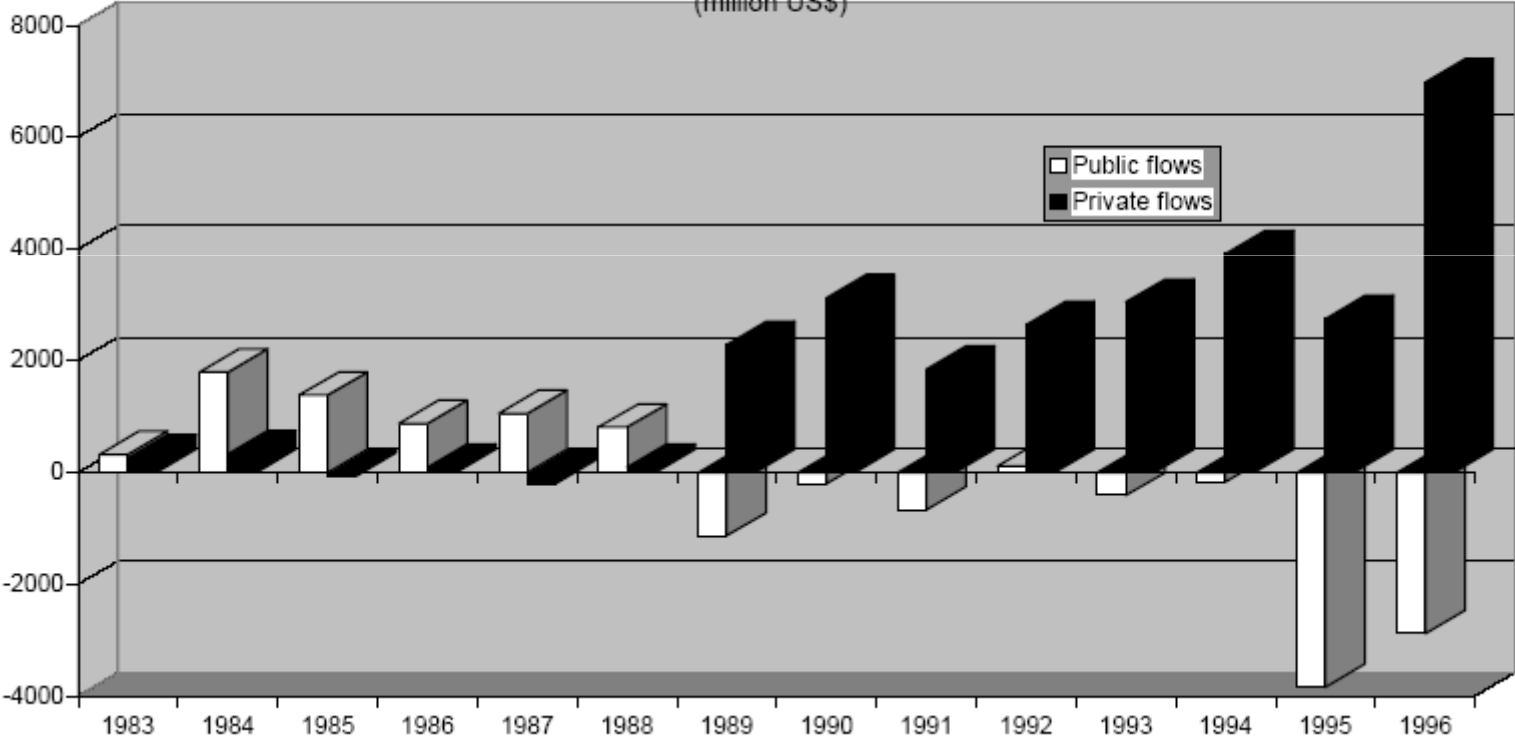
- มาตรการค่อนข้างถาวร ใช้ยาวนานเป็นทศวรรษ
- เป็นหนึ่งในชุดนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจ
- ใช้ร่วมกับนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่
- พยายามดำเนินนโยบายเศรษฐกิจบนฐานของ 'ตลาด' แต่ให้ 'รัฐ' กำกับควบคุมส่วนที่ตลาดล้มเหลวในการจัดการ
- ไม่ได้ยกเลิกการเปิดเสรีการเงินระหว่างประเทศ แต่ใช้เป็นมาตรการเสริมเพื่อไม่ให้เกิดการเปิดเสรีสร้างผลที่ไม่พึงปรารถนามากเกินไป โดยเฉพาะความผันผวน และผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริง

วัตถุประสงค์

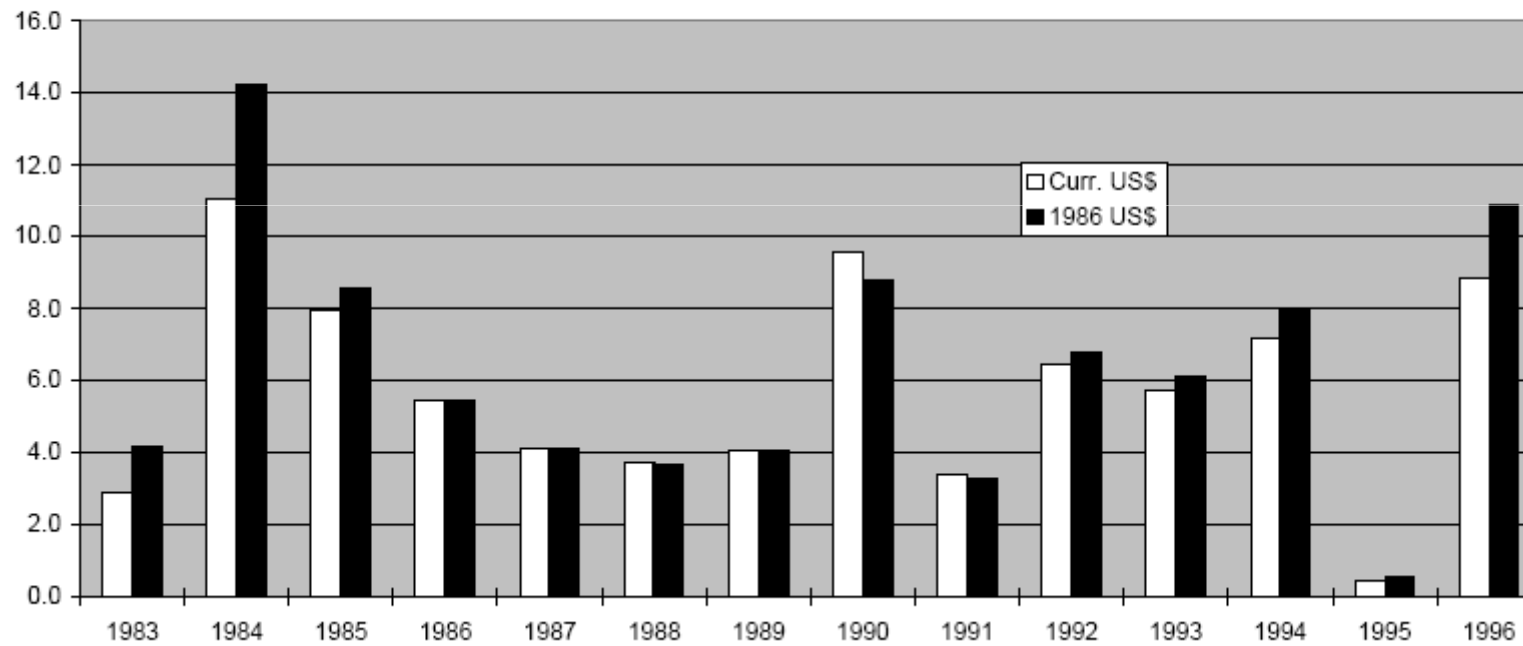
- รักษาเสถียรภาพของทุนไหลเข้า
- ลดแรงกดดันของเงินทุนไหลเข้าต่ออัตราแลกเปลี่ยน ไม่ให้ค่าเงินแข็งเกินไปจนกระทบเศรษฐกิจจริง
- ปรับโครงสร้างเงินทุนไหลเข้าให้มีสัดส่วนของเงินทุนระยะยาวเพิ่มขึ้น และลดสัดส่วนของเงินทุนระยะสั้นลง
- เพิ่มความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ
- ลดภาระต้นทุนของธนาคารกลางในการจัดการทุนไหลเข้า

Private and public capital inflows, 1983-96

(million US\$)



Capital inflow, as a share of GDP, 1983-96
(percentage)



มาตรการกันสำรอง

- 17 มิ.ย.91 เริ่มใช้กับเงินกู้ต่างประเทศ ในอัตราร้อยละ 20 ยกเว้นเครดิตการค้าระหว่างประเทศ และ FDI
- ระยะเวลากันสำรองขึ้นอยู่กับอายุของสินเชื่อ
 - สินเชื่อ 90 วัน กันสำรอง 90 วัน
 - สินเชื่อ 90 วันถึง 1 ปี กันสำรองเท่าอายุสินเชื่อ
 - สินเชื่อเกิน 1 ปี กันสำรอง 1 ปี
- ฝากเงินกันสำรองที่ธนาคารกลาง ในสกุลเงินเดียวกับสินเชื่อ
- จ่ายค่าธรรมเนียมล่วงหน้า (Up-front fee) ได้ในอัตราเท่ากับดอกเบี้ยที่พึงได้จากเงินส่วนที่ต้องถูกกันสำรอง

มาตรการกันสำรอง

- 27 มิ.ย.91 เพิ่ม option ให้สามารถตกลงซื้อคืนพันธบัตรกับธนาคารกลาง โดยธนาคารกลางขายและซื้อคืนพันธบัตรมูลค่าเท่ากับการกันสำรองร้อยละ 20
- ก.ค.91 ขยายให้ครอบคลุมเงินกู้ที่ได้รับการต่ออายุ
- ม.ค.92 ขยายให้ครอบคลุมเงินฝากในสกุลเงินตราต่างประเทศที่นำมาฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ
- พ.ค.92 เพิ่มอัตรากันสำรองเป็นร้อยละ 30 และเปลี่ยนเป็นกันสำรอง 1 ปี ทุกอายุเงินกู้
- ม.ค.95 ให้ฝากเงินกันสำรองเป็นสกุลเหรียญสหรัฐเท่านั้น

มาตรการกันสำรอง

- ก.ค.95 ขยายให้ครอบคลุมการฝากเงินในรูป SDRs
- ธ.ค.95 ยกเว้นเงินกู้เพื่อชำระหนี้ เพราะมีต้นทุนการยืมต่ำลง และกำหนดชำระนานขึ้น
- พ.ค.96 ขยายให้ครอบคลุมเงินลงทุนที่ไม่ก่อให้เกิดการผลิต และมีธรรมชาติของการเก็งกำไร
- ธ.ค.96 สินเชื่อรายเล็กได้รับยกเว้นการกันสำรอง
- มิ.ย.98 ลดอัตรากันสำรองเหลือร้อยละ 10
- ก.ย.98 ลดอัตรากันสำรองเหลือร้อยละ 0
- 1999 สินเชื่อระยะสั้นและเงินฝากสกุลเงินตราต่างประเทศยังถูกกันสำรองร้อยละ 10 แต่ได้รับดอกเบี้ย

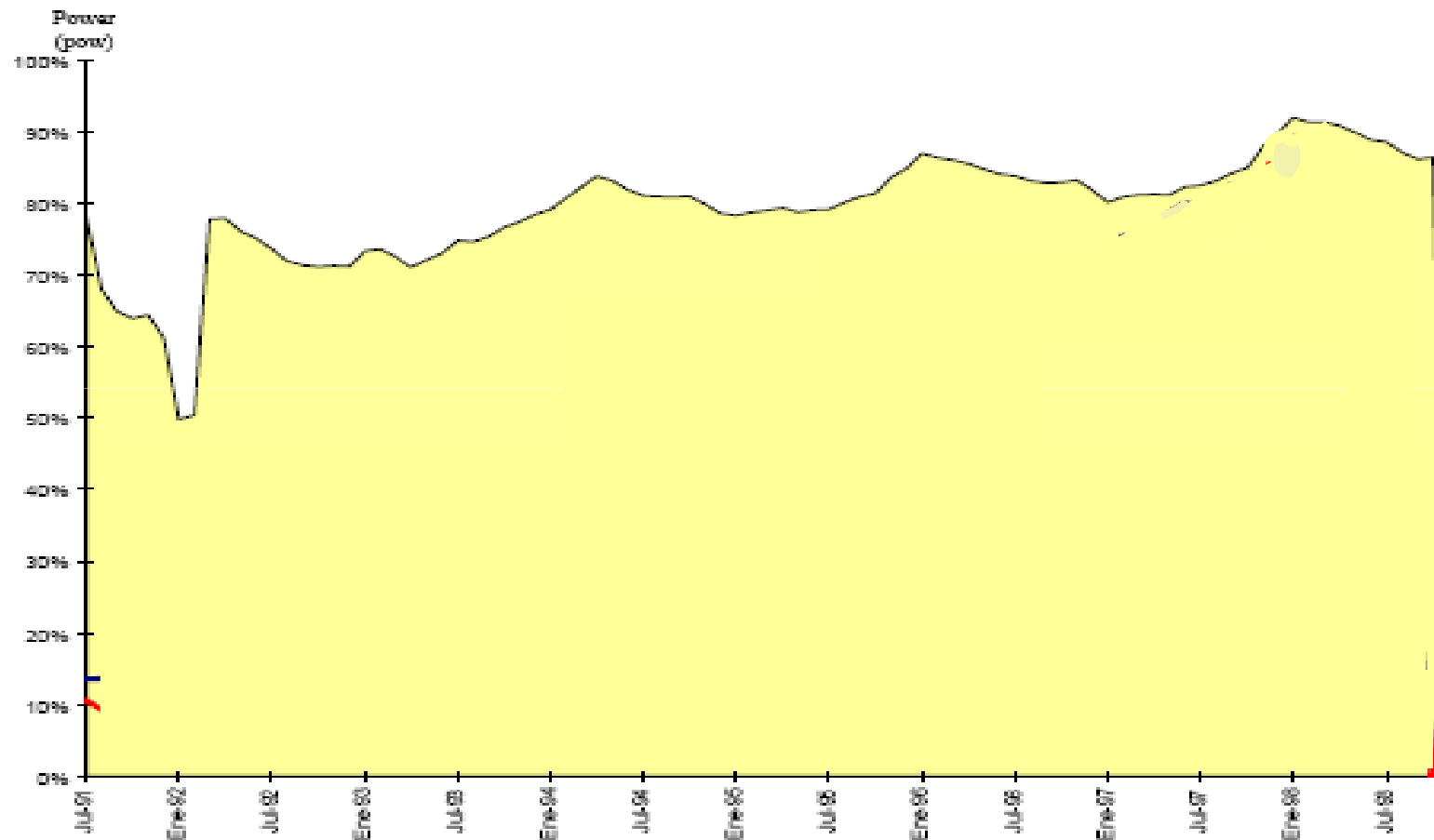
ปัจจัยในการปรับเพิ่มต้นทุนกันสำรอง

- ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงกับอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย
- สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิต่อGDP
- อัตราดอกเบี้ยซึ่งปรับด้วยความเสี่ยงประเทศ (Country risk)
- ปริมาณเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิยังประเทศกำลังพัฒนา

ปัจจัยในการปรับลดต้นทุนกันสำรอง

- สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจระยะยาวต่อ GDP
- การอ่อนค่าลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
- อัตราดอกเบี้ยซึ่งปรับด้วยความเสี่ยงประเทศในช่วงเวลาก่อนหน้า
- ค่า power (ประสิทธิภาพ) ของมาตรการ

ประสิทธิภาพของมาตรการกันสำรอง (1991-1998)



ที่มา Gallego et al. (1999)

รายได้จากมาตรการกันสำรองของประเทศชิลี

ปี	รายได้ (ล้านเหรียญสหรัฐ)	ร้อยละของ GDP
1991	6.3	0.02
1992	27.2	0.06
1993	40.6	0.09
1994	63.0	0.12
1995	73.8	0.11
1996 ^{a.)}	82.2 / 102.2	0.11 / 0.13

ที่มา: Valdés-Prieto & Soto (1998)

หมายเหตุ: a.) หากรวมเงินได้จากการกันสำรองเงินฝากในประเทศในสกุลเงินต่างประเทศ

รายได้จะเพิ่มขึ้นอีก 20 ล้านเหรียญสหรัฐเป็น 102.2 ล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 0.13 ของ GDP

ต้นทุนของมาตรการกันสำรองของประเทศชิลี (1991-1997)

	ความแตกต่างของ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง	ต้นทุนของมาตรการกันสำรอง (คิดเป็นร้อยละต่อปี) ¹		
		เงินกู้ยืม 3 เดือน	เงินกู้ยืม 6 เดือน	เงินกู้ยืม 1 ปี
1991	3.6	1.5	1.5	1.5
1992 (มกราคม-เมษายน)	6.6	1.1	1.1	1.1
1992 (พฤษภาคม-ธันวาคม)	6.6	7.7	3.9	1.9
1993	6.4	6.9	3.4	1.7
1994	4.1	9.4	4.7	2.4
1995	4.4	10.3	5.1	2.6
1996	5.2	9.4	4.7	2.4
1997	4.0	9.4	4.7	2.4

ที่มา: Ariyoshi et al. (2000), pp. 72.

มาตรการเสริม

- การกำหนดระยะเวลาขั้นต่ำที่เงินทุนต่างชาติต้องอยู่ภายในประเทศ (Minimum stay requirement หรือ Resident Requirement) เริ่มใช้ใน เดือนมิถุนายน 1991 พร้อมกับมาตรการกันสำรอง โดยกำหนดให้เงิน ลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และการลงทุนในสินทรัพย์ (Portfolio Investment) ต้องอยู่ในประเทศไม่น้อยกว่า 1 ปี
- มาตรการกำหนดเงื่อนไขระดับเครดิตขั้นต่ำของธนาคารพาณิชย์และ บริษัทที่สามารถกู้เงินต่างประเทศได้
- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Crawling Peg Exchange Rate Regime
- การปฏิรูประบบกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินภายในประเทศ

ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญของประเทศชิลี (ปี 1961-1997)

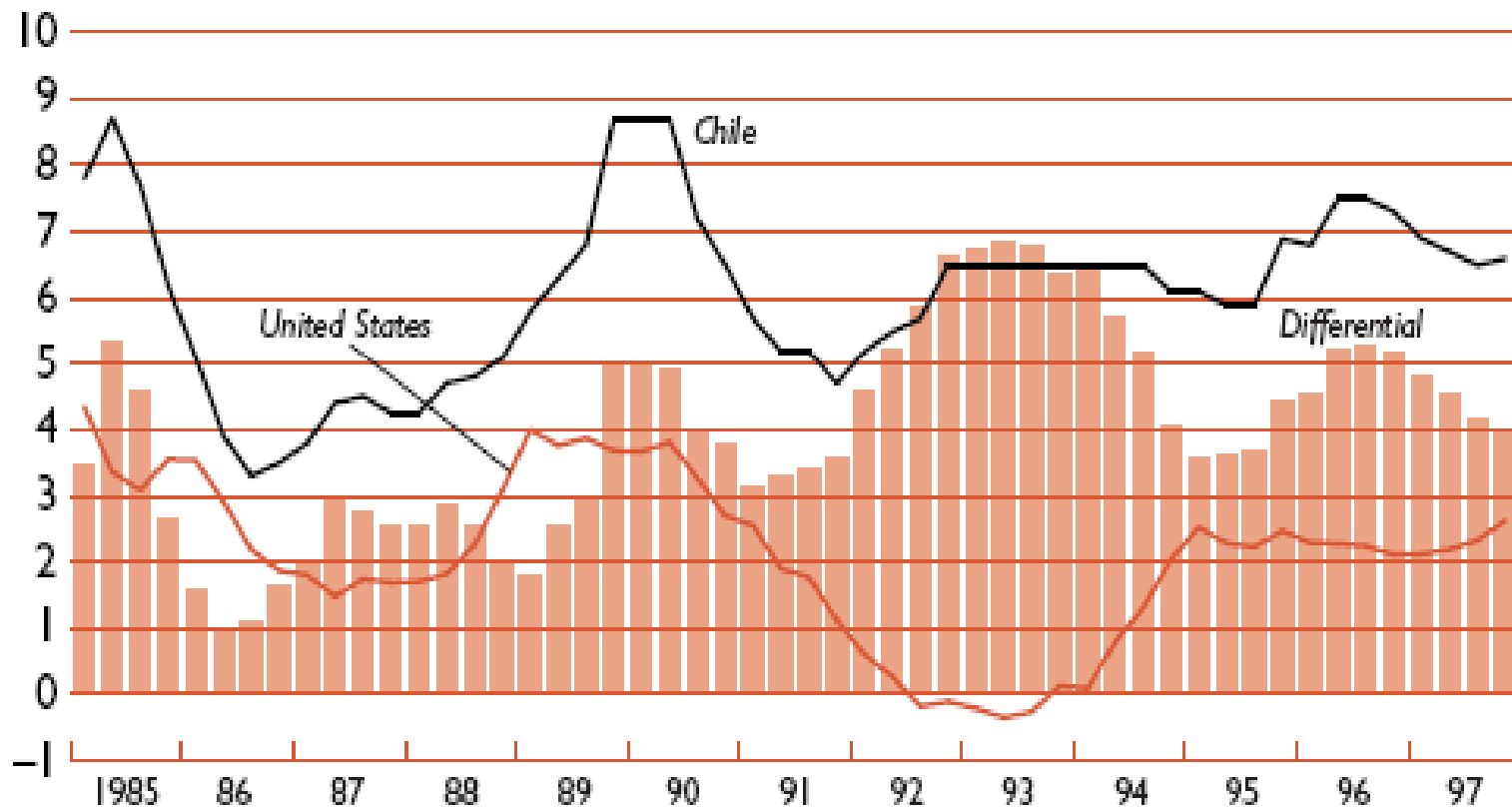
	1961-74	1975-81	1982-89	1990-97
GNS/GDP (%)	12.5	11.4	12.1	24.7
FS/GDP (%)	2.3	5.6	6.2	2.4
GDP growth (%)	3.3	4.4	2.6	6.7
Per capita GDP growth (%)	1.1	2.9	0.9	5.1
Inflation rate (%)	88.06	115.26	19.84	13.64
Exchange rate (CLP/U.S.\$)	0.05	26.63	164.17	383.67
CA balance/GDP (%)	N/A	-6.26	-6.05	-3.00

ที่มา: Schmidt-Hebbel, K. (1998)

หมายเหตุ: GNS = Gross Net Saving หรือการออมรวม ณ ราคาปัจจุบัน,

FS = Foreign Saving หรือการออมจากต่างประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน, CA = Current Account หรือดุลบัญชีเดินสะพัด

ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยของประเทศชิลี (ปี 1985-1997)



ที่มา: Ariyoshi et.al (2000) อ้างจาก Laurens and Cordoso (1998)

ผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

- ค่าเงินแข็งค่าขึ้นน้อยกว่าประเทศอื่นๆในภูมิภาค
- การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดน้อยกว่าประเทศอื่นๆในภูมิภาค
- ไม่ถูกโจมตีค่าเงินในช่วงวิกฤตการณ์การเงินเม็กซิโกและวิกฤตการณ์การเงินเอเชีย
- ผลของมาตรการกับการทำให้ค่าเงินอ่อนลงไม่ชัดเจน
- แม้ว่าผลของงานศึกษาเชิงเศรษฐมิติบางชิ้นจะไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมาตรการจัดการทุนไหลเข้ากับอัตราแลกเปลี่ยน ต้องไม่ลืมว่าเหตุที่มีการใช้มาตรการกันสำรองเนื่องจากมีเงินทุนไหลเข้าจำนวนมากจนเกิดแรงกดดันให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น การที่ภายหลังการใช้มาตรการกันสำรองไม่ทำให้ค่าเงินแข็งขึ้น (แม้จะไม่ต้องถึงกับทำให้ค่าเงินอ่อนลง) อาจนับได้ว่ามาตรการดังกล่าวประสบความสำเร็จแล้ว

สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิต่อ GDP ของประเทศชิลี ในแต่ละ ช่วงเวลา

ช่วงเวลา	สัดส่วนต่อ GDP ณ ราคาปัจจุบัน	สัดส่วนต่อ GDP ณ ราคาคงที่ปี 1986
1960-1970	2.6	4.3
1971-1973	1.2	2.1
1974-1981	9.0	12.4
1982-1989	5.3	6.3
1990-1996 ^{a)}	5.8	6.4

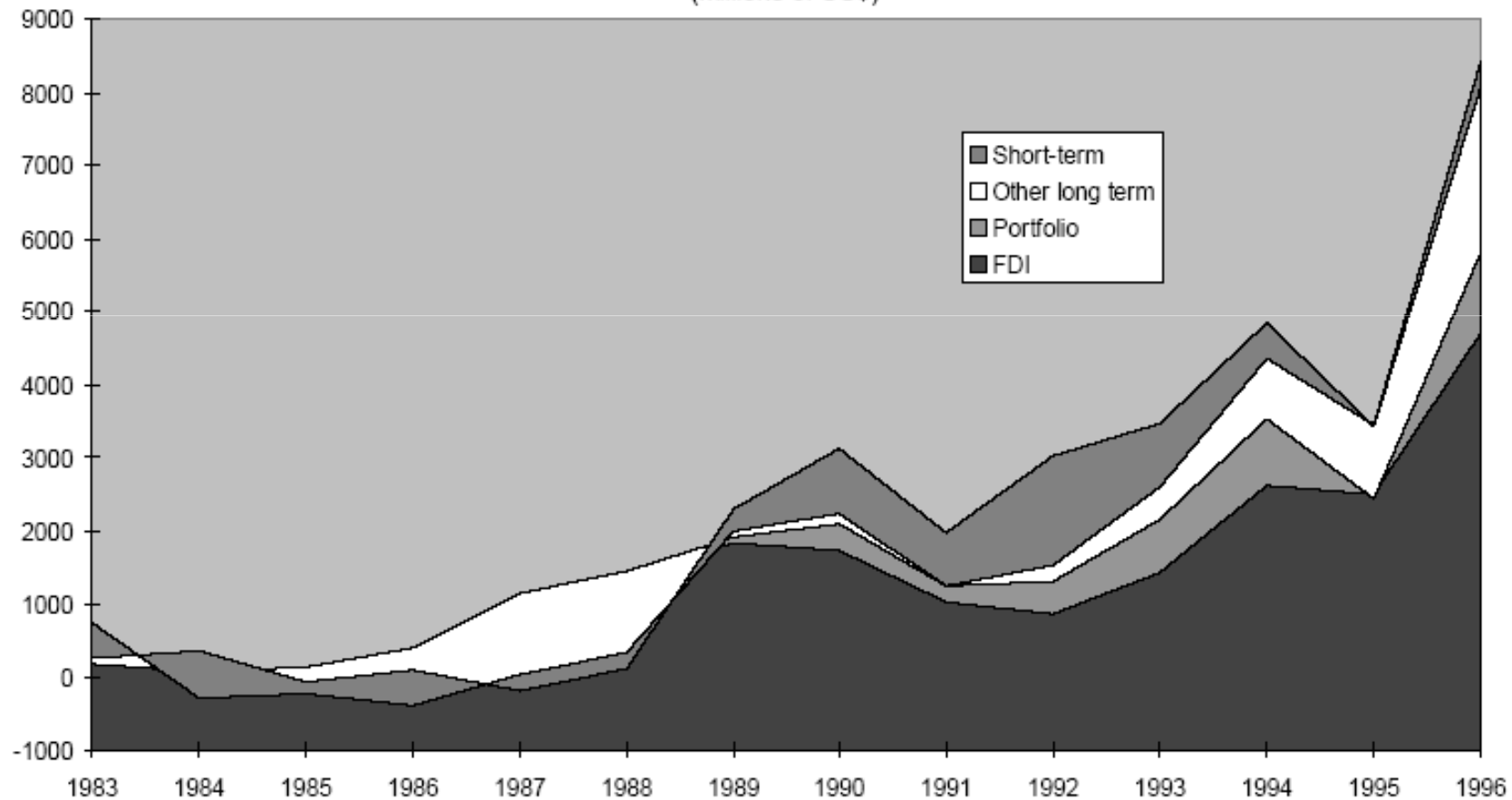
ที่มา: Agosin and Ffrench-Davis (1998)

หมายเหตุ: a.) ไม่ได้รวมการชำระหนี้ก่อนครบกำหนดในปี 1995-96

เงินไหลเข้าสู่สุทธิและองค์ประกอบที่สำคัญ ของประเทศชิลี

1983-1996

Composition of private inflows, 1983-96
(millions of US\$)



ที่มา: Agosin and Ffrench-Davis (1998)

ผลด้านอื่นๆ

- ผลต่อโอกาสแห่งการเกิดวิกฤตการณ์การเงิน
- ผลต่อต้นทุนของเงินทุน (Capital Cost)
- ผลต่อความเท่าเทียมของระบบเศรษฐกิจ

มาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลออกของมาเลเซีย

- แก้ปัญหาวิกฤตการณ์เศรษฐกิจเอเชีย ด้วยวิธีที่แตกต่างจาก IMF
- มีระดับของการเปิดเสรีการเงินสูง มีข้อจำกัดทางการเงินแก่คนต่างชาติ และผู้ที่มีได้พำนักอาศัยในมาเลเซียน้อยมาก
- ตลาดนอกประเทศทั้งตลาดซื้อขายตราสารหนี้และตราสารทุน (Offshore Over-the-counter Trading in Equities and Bonds) รวมถึงตลาดเงินริงกิตนอกประเทศ (Offshore Ringgit Market) มีบทบาทสูงมาก
- มีการใช้มาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลเข้าในปี 1994 ช่วงสั้นๆ 6 เดือน

วัตถุประสงค์

- หยุดยั้งการเก็งกำไรค่าเงินริงกิตและการไหลออกของเงินทุนระหว่างประเทศอย่างรวดเร็วและรุนแรง ทำให้กระแสนทุนระยะสั้นมีเสถียรภาพมากขึ้น และรักษาเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ
- ให้ทางการมีอิสระในการดำเนินนโยบายการเงิน โดยไม่ต้องชำระรักษาอัตราดอกเบี้ยไว้ในระดับสูง ซึ่งทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอย
- รักษาอธิปไตยทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยไม่ต้องขอเข้าโครงการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ
- สร้างเสถียรภาพทางการเงิน โดยลดความรุนแรงของวิกฤตการณ์การเงิน จัดการกับความตื่นตระหนกทางการเงิน และป้องกันเศรษฐกิจจากผลลุลามจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย

จาก มาตรการ รอ 12 เดือน ถึง ภาษีขาออก

- 1 ก.ย.98 การบังคับไม่ให้เงินลงทุนออกนอกประเทศก่อน 12 เดือน
- 15 ก.พ.99 ภาษีขาออก ซึ่งมีอัตราภาษีตามระยะเวลาที่เงินลงทุนอยู่ในประเทศ
- เงินทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนก่อนหน้าวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 1998 สามารถนำเงินออกนอกประเทศโดยไม่ต้องเสียภาษี
- เงินทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนหลังจากวันที่ 15 กุมภาพันธ์ 1998 หากต้องการออกก่อนเวลา 12 เดือน ต้องจ่ายภาษีขาออก
- เงินทุนต่างชาติที่เข้ามาใหม่หลังจากบังคับใช้มาตรการ ให้เก็บภาษีบนฐาน ‘กำไร’ เท่านั้น โดยยกเว้นเงินปันผล เงินได้จากดอกเบี้ย เงินได้จากการให้เช่า เพื่อเป็นการดึงดูดให้เงินทุนไหลเข้าภายหลังใช้มาตรการคุมทุนไหลออก

จาก มาตรการ รอ 12 เดือน ถึง ภาษีขาออก

- ยกเว้นให้กับธุรกรรม **FDI** การซื้อขายตราสารล่วงหน้า (**Futures**) และการลงทุนในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นใหม่ **MESDAQ** ซึ่งถือว่าเป็นการลงทุนที่คล้ายคลึงกับ **FDI**
- การออกแบบให้ระบบภาษีเป็นแบบ ‘ลำดับขั้น’ (**Graduated System**) เป็นการส่งสัญญาณลงโทษเงินทุนระยะสั้น โดยพยายามให้เครื่องมือภาษีกระทบเงินลงทุนระยะยาวน้อยที่สุด

มาตรการเสริม

- การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่โดยคงค่าเงินไว้ที่ 3.8 ริงกิตต่อหนึ่งเหรียญสหรัฐ
- การลดอัตราดอกเบี้ยและใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายลงทันทีที่บังคับใช้มาตรการ
- การใช้นโยบายการคลังแบบขยายตัวต่อเนื่องมาจกต้นปี 1998 เพื่อกระตุ้นกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

มาตรการเสริม

- การปฏิรูปภาคการเงินและภาคเอกชน ซึ่งเริ่มต้นมาตั้งแต่ต้นปี 1998 เพื่อขจัดความอ่อนแอในสถาบันการเงินและศักยภาพในการจัดการความเสี่ยงในระบบธนาคารพาณิชย์
- การอำนวยความสะดวกด้านสินเชื่อในการซื้ออสังหาริมทรัพย์ และหลักทรัพย์ เพื่อเพิ่มแรงซื้อจากประชาชนในประเทศ
- การยกเลิกตลาดเงินริงกิตภายนอกประเทศ
- มาตรการอื่นๆ ที่ป้องกันไม่ให้ต่างชาติเข้าถึงเงินริงกิต เพื่อใช้เป็น กระสุนแก๊งกำไรค่าเงิน หรือกิจกรรมที่ส่งผลให้ค่าเงินอ่อนลง

พัฒนาการของมาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลออก ของประเทศมาเลเซีย (ต่อ)

มาตรการ	เหตุผลแรงจูงใจ
<p><i>1 กันยายน 1998: การควบคุมเงินทุนไหลออกโดยตรง และมาตรการเสริมอื่นๆ ถูกบังคับใช้ โดยมีรายการดังต่อไปนี้</i></p>	
<ol style="list-style-type: none"> ผู้มีได้พำนักในประเทศต้องได้รับการอนุญาตก่อนที่จะแลกเปลี่ยนเงินริงกิตในบัญชีนอกประเทศกลับเป็นเงินตราต่างประเทศ โดยยกเว้นการซื้อขายหลักทรัพย์ในสกุลริงกิต (แต่เดิมไม่เคยมีมาตรการทำนองนี้) ใช้มาตรการการบังคับไม่ให้เงินลงทุนออกนอกประเทศก่อน 12 เดือน (มาตรการ ‘รอ 12 เดือน’) โดยห้ามผู้ที่มิได้พำนักในประเทศที่นำเงินมาลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศนำเงินลงทุนออกนอกประเทศก่อนเวลา 12 เดือน แต่อนุญาตให้นำอัตราดอกเบี้ย เงินปันผล ค่าคอมมิสชัน ส่งกลับประเทศได้ (แต่ห้ามส่งเงินต้นกลับประเทศ) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาเงินทุนแห่ไหลออกพร้อมกันในช่วงวิกฤต ยกเว้น FDI ต่อมา มาตรการดังกล่าวถูกยกเลิกโดยใช้ภาษีขาออกที่อิงระบบตลาด (Market-based System of Exit Levies) แทน ให้ชาวมาเลเซียต้องขออนุญาตก่อนนำเงินไปลงทุนต่างประเทศไม่ว่าในรูปแบบใดก็ตาม หากมีปริมาณเงินลงทุนสูงกว่าที่กฎหมายกำหนด มีการจำกัดวงเงินในการส่งออกเงินตราต่างประเทศโดยผู้พำนักในประเทศและการนำเข้าเงินตราต่างประเทศของผู้มิได้พำนักในประเทศมายังมาเลเซีย (แต่เดิม การส่งออกเงินตราต่างประเทศต้องการเพียงความเห็นชอบโดยไม่มีข้อจำกัดเรื่องวงเงิน) 	<ul style="list-style-type: none"> - เพื่อป้องกันเงินทุนไหลออกขนาดใหญ่โดยผู้ที่พำนักและมิได้พำนักในประเทศ - เพื่อแยกการดำเนินนโยบายการเงินออกจากตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ - สร้างอุปสรรคสำหรับเงินทุนไหลออก

พัฒนาการของมาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลออก ของประเทศมาเลเซีย (ต่อ)

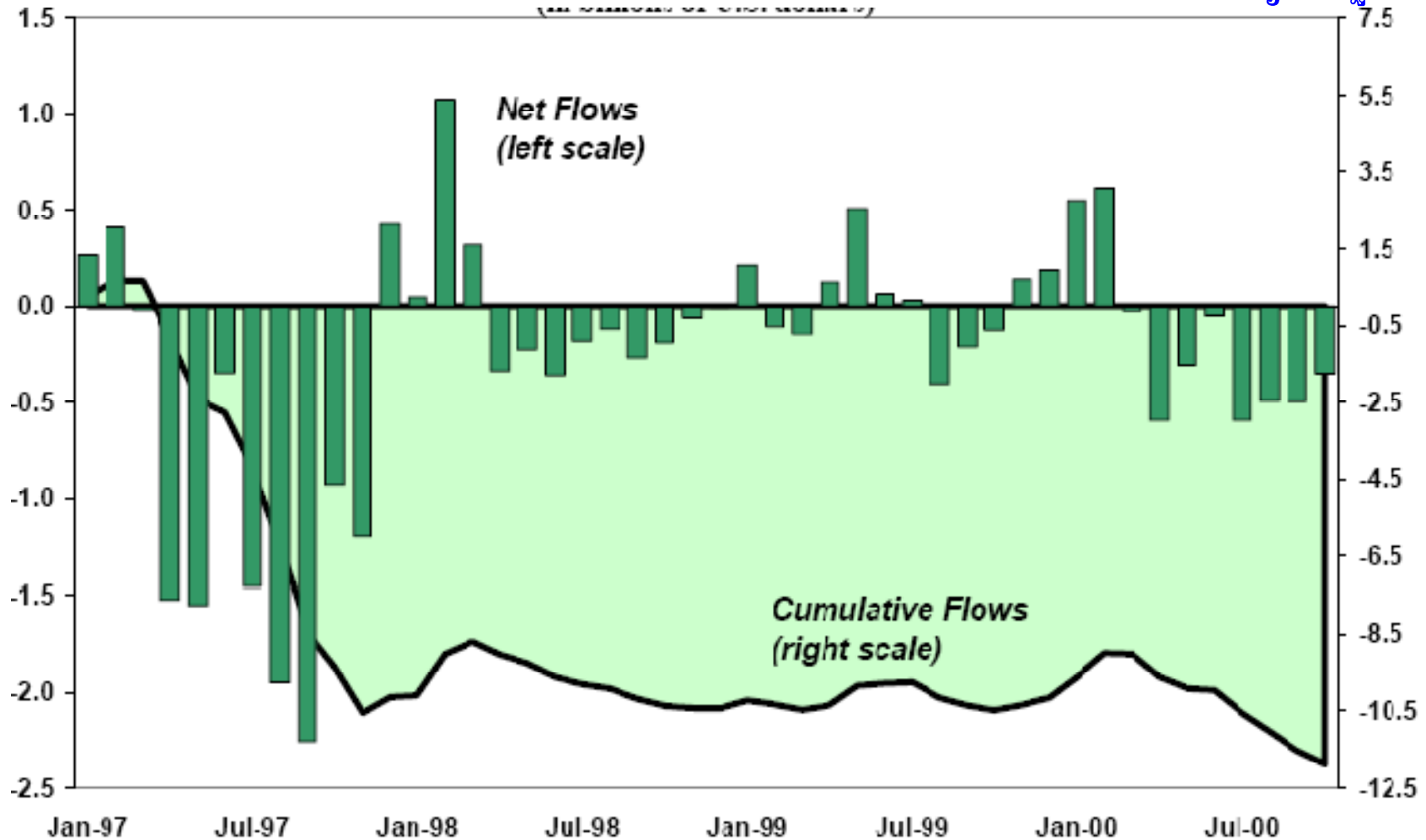
มาตรการ	เหตุผลแรงจูงใจ
<p>15 กุมภาพันธ์ 1999 การปรับเปลี่ยนมาตรการเป็นการควบคุมโดยอ้อมผ่านระบบตลาดมากขึ้น โดยมาตรการดังต่อไปนี้</p>	
<p>1. ใช้ระบบการเก็บภาษีขาออกแบบเป็นลำดับขั้น(Graduated System of Exit Levy) โดยเก็บภาษีกับเงินต้นของการลงทุนที่ต้องการส่งคืนกลับประเทศ โดยเก็บกับเงินลงทุนก่อนหน้า 15 กุมภาพันธ์ 1999 (เงินที่เข้ามาก่อน 15 กุมภาพันธ์ 1998 ไม่ต้องเสียภาษี) ที่ลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ และ เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ยกเว้นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อัตราภาษีจะลดลงเมื่อระยะเวลาการลงทุนนานขึ้น เพื่อลดโทษการลงทุนระยะสั้น ทั้งนี้กำหนดอัตราภาษีที่ร้อยละ 30 หากส่งเงินลงทุนกลับภายในระยะเวลา 7 เดือนนับจากวันที่เงินลงทุนเข้าประเทศ มาเลเซียหรือนับจากวันที่ 1 กันยายน 1998 (แล้วแต่ว่าวันใดมาทีหลัง) ร้อยละ 20 หากส่งเงินลงทุนกลับภายในระยะเวลา 7-9 เดือน ร้อยละ 10 สำหรับ 9-12 เดือน และไม่เก็บภาษีขาออกหากส่งเงินลงทุนกลับหลังจากลงทุนในมาเลเซียมานานกว่า 12 เดือน ทั้งนี้ไม่เก็บภาษีในส่วนของกำไร ดอกเบี้ย เงินปันผล และรายได้จากค่าเช่า</p>	<ul style="list-style-type: none"> - เพื่อสนับสนุนให้นักลงทุนในสินทรัพย์ลงทุนในระยะยาว - เพื่อดึงดูดเงินลงทุนใหม่เข้ามาในเลเซีย - ลดการเคลื่อนย้ายทุนระยะสั้นที่ผันผวน - ทำให้การไหลออกของเงินทุนเป็นไปอย่างราบเรียบมากขึ้น แทนที่การไหลออกขนานใหญ่หลังครบกำหนดระยะเวลารอ 12 เดือนตามมาตรการเดิม

พัฒนาการของมาตรการกำกับและจัดการเงินทุนไหลออก ของประเทศมาเลเซีย (ต่อ)

มาตรการ	เหตุผลแรงจูงใจ
<i>15 กุมภาพันธ์ 1999</i> การปรับเปลี่ยนมาตรการเป็นการควบคุมโดยอ้อมผ่านระบบตลาดมากขึ้น โดยมาตรการดังต่อไปนี้	
2. ระบบการเก็บภาษีขาออกแบบเป็นลำดับขั้น โดยเก็บภาษีกับกำไรจากการลงทุนที่เข้ามาลงทุนหลัง 15 กุมภาพันธ์ 1999 โดยเป็นการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้ และ เครื่องมือทางการเงินอื่นๆ ยกเว้นการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อัตราภาษีจะลดลงเมื่อระยะเวลาการลงทุนนานขึ้น ทั้งนี้กำหนดอัตราภาษีที่ร้อยละ 30 หากส่งเงินลงทุนกลับภายในระยะเวลา 12 เดือนหลังจากเริ่มลงทุน และเก็บภาษีที่ร้อยละ 10 หากส่งกำไรกลับหลังจากลงทุนนานกว่า 12 เดือน โดยทั้งนี้ <i>ไม่มีการเก็บภาษีในส่วน</i> ของเงินต้น ดอกเบี้ย เงินปันผล และรายได้จากค่าเช่า	
<i>18 กุมภาพันธ์ 1999 และ 5 เมษายน 1999</i>	
การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์และใน MESDAQ (ตลาดทุนที่ Growth Share และ หุ้นในหมวดเทคโนโลยีจดทะเบียนอยู่) ไม่ถูกเก็บภาษีขาออก	เพื่อจัดการลงทุนที่มีสภาพคล่องต่ำหรือมีลักษณะคล้ายคลึงกับการลงทุนโดยตรงออกจากมาตรการควบคุมทุน

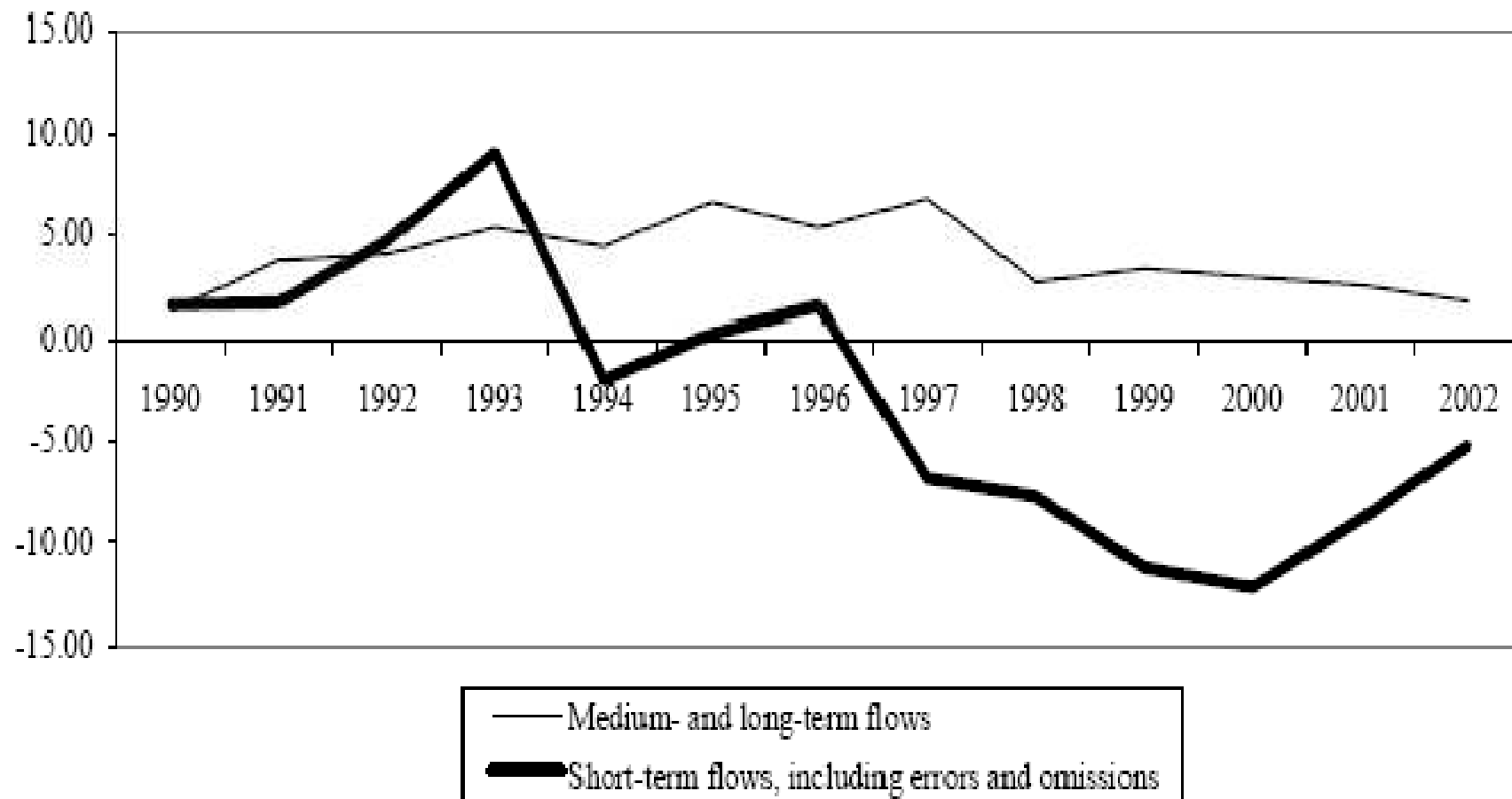
กระแสเงินลงทุนสุทธิในสินทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย (ปี 1997-2000)

หน่วย: พันล้านเหรียญสหรัฐ



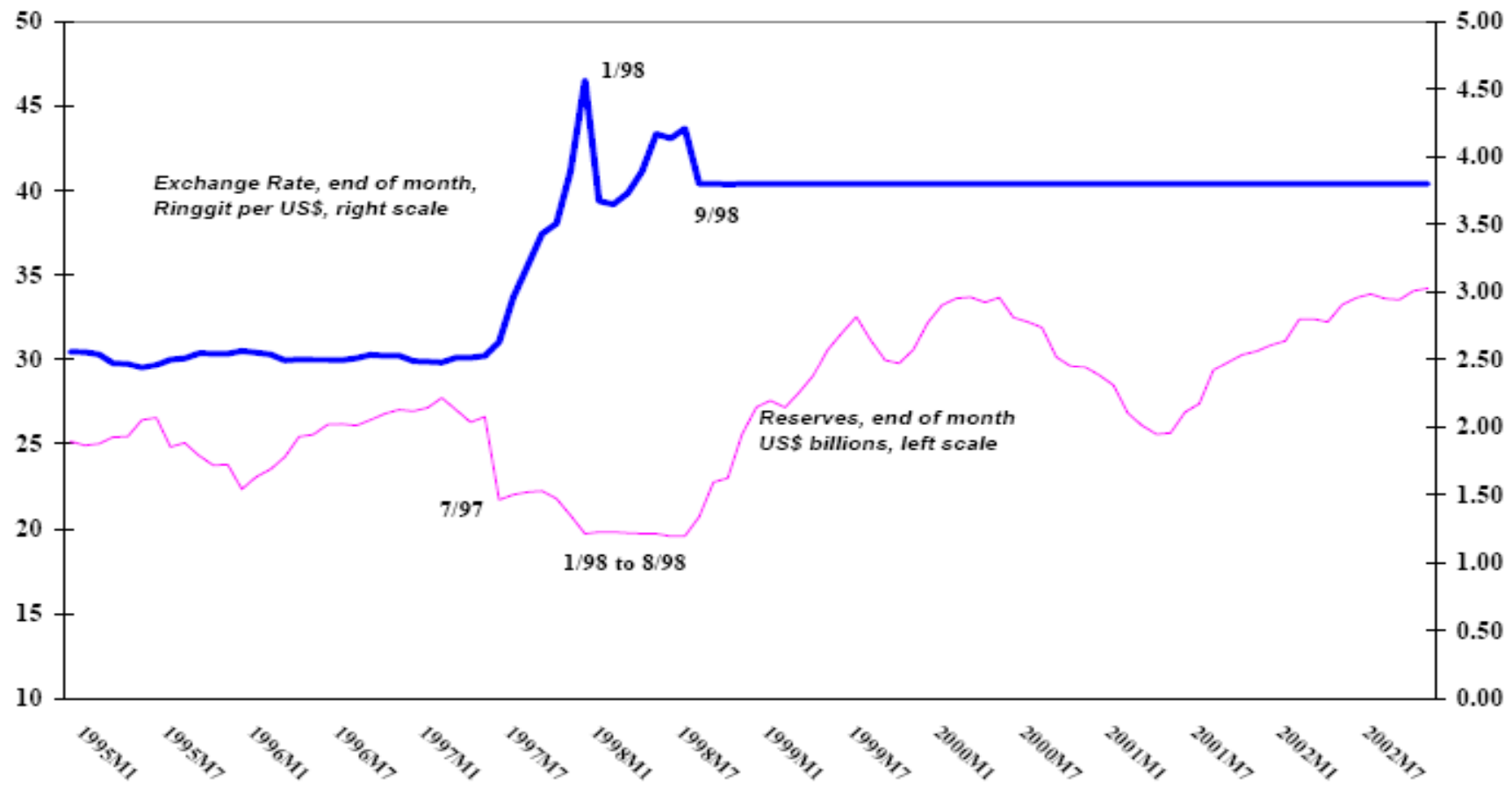
ที่มา: Johnson et al. (2006) อ้างจาก Meesook et al. (2001)

กระแสเงินทุนสุทธิของประเทศมาเลเซีย แยกตามประเภท (ปี 1990-2002)



ที่มา แผนภาพที่ 1 ใน Tamirisa(2004)

แผนภาพที่ 8: การเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนของ ประเทศมาเลเซีย (ปี 1995-2002)



แผนภาพที่ 2 ใน Johnson et al(2006)

แผนภาพที่ 9: ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย (มิ.ย. 1998 ถึง พ.ค. 1999)



ที่มา: Ariyoshi et al. (2000)

ผลด้านอื่นๆ

- ผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ
- ผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ
- ผลต่อต้นทุนการบริหารจัดการและการแสวงหาส่วนเกินทางเศรษฐกิจ

บทสรุป

- มาตรการเป็นนโยบายเศรษฐกิจทางเลือกเพื่อ ‘จัดการ’ ทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ เพื่อบรรลุเป้าหมายสุดท้ายของการพัฒนาเศรษฐกิจ นั่นคือ เศรษฐกิจที่เติบโต เป็นธรรม มั่นคง และยั่งยืน
- มิได้เป็นเพียงมาตรการระยะสั้นที่มีวัตถุประสงค์เฉพาะหน้าช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจ แต่มาตรการบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจระยะยาวได้ด้วย
- ไม่ได้ถูกใช้อย่าง ‘สิ้นคิด’ หรือ ‘มั่งง่าย’ ดังที่นักเศรษฐศาสตร์เสรีนิยมใหม่หลายคน ‘ตีตรา’ ยามมีประเทศใดประเทศหนึ่งใช้นโยบายเศรษฐกิจที่ผันไปจากนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่

บทสรุป

- 'ไม่ได้' 'ง่าย' แต่ห้ามทุนไหลเข้า หรือห้ามทุนไหลออก หรือประกาศปิดประเทศไม่ต้อนรับเงินทุนต่างชาติอีกต่อไป แต่มีรายละเอียดมากมายและมีการออกแบบโครงสร้างสิ่งจูงใจของมาตรการอย่างระมัดระวัง เพื่อไม่ให้กระทบเงินทุนระยะยาว หากมุ่งจัดการ 'เงินร้อน' เป็นหลัก
- ใช้มาตรการดังกล่าวเสริมจากชุดนโยบายพื้นฐานแบบเสรีนิยมใหม่ที่เห็นว่าเป็นประโยชน์ในเวลาที่เหมาะสมและจำเป็น ทั้งนี้เพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดจากนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่บางอย่าง หรือปัญหาที่นโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีนิยมใหม่แก้ไม่ได้ และแก้ไขปัญหาใน 'เวลา' และภายใต้ 'เงื่อนไข' ที่การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรีนิยมชุดเดิมไม่สามารถแก้ไขได้ หรือเป็นตัวสร้างปัญหาเสียเอง

บทสรุป

- มิได้ทำงานอย่างเดี่ยวโดด แต่ถูกใช้ควบคู่กับนโยบายเศรษฐกิจอื่น ซึ่งส่งผลเสริมกันและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้กับมาตรการ
- ช่วยเปิดโอกาสให้ประเทศมี 'ที่ทาง' หรือ 'ช่องว่าง' ที่จะทำการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจ (ระยะยาว) ได้ โดยไม่ต้องพะวงกับปัญหาเศรษฐกิจเฉพาะหน้ามากเกินไป การปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจมีส่วนสำคัญต่อความสำเร็จของมาตรการ โดยเฉพาะการปฏิรูปภาคการเงิน
- ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีก็ส่งผลต่อความสำเร็จของมาตรการกำกับและจัดการทุนเคลื่อนย้ายด้วย เช่นเดียวกับในทางกลับกัน

บทสรุป

- ความหวาดกลัวของนักเศรษฐศาสตร์เสรีนิยมใหม่ส่วนใหญ่ต่อมาตรการกำกับและจัดการเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศจะเป็นความหวาดกลัวที่เกินเลย การประเมินผลประโยชน์สุทธิของมาตรการต่ำกว่าความเป็นจริง
- ราคาที่ต้องจ่ายไม่ได้สูงเกินไป
- อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจกลับสู่ระดับเดิมและหรือสูงกว่าในเวลาไม่นาน เงินทุนต่างชาติยังคงไหลเข้ามาลงทุนในประเทศที่มีประวัติของการบังคับใช้มาตรการทั้งในส่วนของเงินลงทุนระยะยาวและเงินลงทุนระยะยาว และไม่ได้ทำลาย ‘โอกาส’ ในอนาคตของเศรษฐกิจใหม่เหล่านั้นลง ตลาดหลักทรัพย์ก็ฟื้นตัวกลับสู่ระดับเดิมและสูงกว่าเดิม

บทสรุป

- มาตรการประสบความสำเร็จได้ทั้งในกรณีจัดการทุนไหลเข้าอย่างซึ่ดี และในกรณีจัดการทุนไหลออกอย่างมาเลเซีย
- ไม่มีมาตรการที่มีความสมบูรณ์แบบตั้งแต่แรกเริ่ม หรือหยุดนิ่งคงที่ แต่ ต้องมีความเป็นพลวัต และเปลี่ยนแปลง ‘ขนาด’ และ ‘ทิศทาง’ ของ นโยบายได้อย่างเหมาะสม ยืดหยุ่น และสอดคล้องต่อตามสถานการณ์ เศรษฐกิจ

บทสรุป

- เป็น ‘เนื้อนาดิน’ ที่สำคัญสำหรับการใช้นโยบายเศรษฐกิจทางเลือกอื่นๆ โดยเฉพาะนโยบายเศรษฐกิจเพื่อเศรษฐกิจจริง (Real Economy-targeted Economic Policy) เช่น นโยบายส่งเสริมการจ้างงานและการลงทุนที่สร้างงาน นโยบายค่าจ้างเพื่อชีวิต (Living Wages) นโยบายรักษาอัตราแลกเปลี่ยนแท้จริงให้มีเสถียรภาพและแข่งขันได้ (Stable and Competitive Real Exchange Rate – SCRER) เป็นต้น