

บทบาทกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อระบบการเงินโลกหลังวิกฤตการเงิน 2008
กรณีศึกษา CIC

นายเบ็นท์ สุดตา

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาศิลปศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์การเมือง
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2554
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทคัดย่อและแฟ้มข้อมูลฉบับเต็มของวิทยานิพนธ์ตั้งแต่ปีการศึกษา 2554 ที่ให้บริการในคลังปัญญาจุฬาฯ (CUIR)
เป็นแฟ้มข้อมูลของนิสิตเจ้าของวิทยานิพนธ์ที่ส่งผ่านทางบัณฑิตวิทยาลัย

The abstract and full text of theses from the academic year 2011 in Chulalongkorn University Intellectual Repository (CUIR)
are the thesis authors' files submitted through the Graduate School.

THE ROLE OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS IN GLOBAL FINANCIAL SYSTEM AFTER
FINANCIAL CRISIS IN 2008: THE CASE STUDY OF CIC

Mr. Benz Sudta

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Arts Program in Political Economy

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2011

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

บทบาทกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อระบบการเงินโลกหลัง
วิกฤตการเงิน 2008: กรณีศึกษา CIC

โดย

นายเป็นซ์ สุดตา

สาขาวิชา

เศรษฐศาสตร์การเมือง

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

รองศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัย
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(รองศาสตราจารย์ ดร.ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธวัชชัย จิตรภาชนะนันท์)

..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(รองศาสตราจารย์ ดร.วรวิทย์ เจริญเลิศ)

เป็นซ์ สุดตา : บทบาทกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อระบบการเงินโลกหลังวิกฤตการเงิน
2008: กรณีศึกษา CIC. (THE ROLE OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS IN GLOBAL
FINANCIAL SYSTEM AFTER FINANCIAL CRISIS IN 2008: THE CASE STUDY OF
CIC) อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รศ.ดร.ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ, 233 หน้า.

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ศึกษาผลกระทบของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหรือ SWFs ต่อระบบ
การเงินโลกหลังวิกฤตการเงิน 2008 งานศึกษาชิ้นนี้มุ่งศึกษา SWFs ของจีนที่ชื่อ China
Investment Corporation หรือ CIC เนื่องด้วยอิทธิพลที่มากขึ้นของจีนในเศรษฐกิจโลก งานชิ้นนี้
ใช้ทฤษฎี Régulation ในการวิเคราะห์พลวัตของระบบการเงินสหรัฐฯและปฏิสัมพันธ์ที่มีต่อระบบ
การเงินของประเทศขนาดใหญ่อื่นๆ โดยการวิเคราะห์นั้นครอบคลุมตั้งแต่การก่อตั้งระบบ Bretton
Woods ไปจนถึงหลังวิกฤตการเงินโลกในปี 2008 งานวิจัยเชิงเอกสารชิ้นนี้สรุปว่า SWFs เป็น
นวัตกรรมใหม่ของระบบการเงินซึ่งช่วยกอบกู้ระบบทุนนิยมจากวิกฤตในปี 2008 นอกจากนั้นแล้ว
การผงาดของ SWFs ยังสะท้อนถึงการเคลื่อนตัวของศูนย์กลางการเงินโลกจากศูนย์กลางการเงิน
เดิมในตะวันตกมายังศูนย์กลางใหม่ในเอเชียและตะวันออกกลาง ในส่วนของกองทุน CIC นั้น
กองทุนนี้จะมามีบทบาทสำคัญในการช่วยจีนบริหารปัจจัยโลกาภิวัตน์ในช่วงที่จีนเองมีการเปลี่ยน
ผ่านทางเงินจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เสรีมากขึ้น
งานวิจัยชิ้นนี้ยังมีข้อเสนอแนะทางนโยบายต่อรัฐบาลในการใช้ประโยชน์จากทรัพยากรทางการเงิน
ของ SWFs ในการช่วยพัฒนาประเทศ แต่ขณะเดียวกันก็ควรมีการออกกฎระเบียบที่เหมาะสมเพื่อ
จำกัดผลกระทบอันไม่พึงประสงค์จากการเข้ามาของ SWFs ด้วย ด้านการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับ
SWFs ในอนาคตนั้นควรมีการมุ่งไปในด้านกฎหมายและภูมิรัฐศาสตร์

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์การเมือง.....ลายมือชื่อ.....
ปีการศึกษา.....2554.....ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....

5185286729 : MAJOR POLITICAL ECONOMY

KEYWORDS : SOVEREIGN WEALTH FUNDS / STATE CAPITALISM / FOREIGN EXCHANGE RESERVES / FINANCIAL CRISIS / CIC

BENZ SUDTA : THE ROLE OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS IN GLOBAL FINANCIAL SYSTEM AFTER FINANCIAL CRISIS IN 2008: THE CASE STUDY OF CIC.

ADVISOR : ASSOC. PROF. NARONG PETPRASERT, Ph.D., 233 pp.

This thesis studies the impact of sovereign wealth funds (SWFs) on global financial system after financial crisis in 2008. This study focuses on China Investment Corporation or CIC, because of China's growing influence in global economy amid crisis in the west. This paper uses Régulation Theory to analyze dynamism of US monetary regime and its interaction with monetary regime of other major economies in which the time period of analysis spanning from the establishment of Bretton Woods system until the aftermath of 2008 global financial crisis. This documentary research concludes that SWFs are new monetary innovation that helps rescue capitalism from crisis in 2008. Moreover, the rise of SWFs also reflects the shift of global financial center from traditional financial capital in the west to new financial capital in Asia and Middle East. For CIC, the fund will help China managing globalization factors in the period of monetary transformation from fixed to more liberalized exchange rate regime. This research also suggests government to tap SWFs resources to develop country while designs appropriate rule to limit unintended consequences. Further studies in law and geopolitics are recommended.

Field of Study : Political Economy..... Student's Signature.....

Academic Year : 2011..... Advisor's Signature.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เกิดขึ้นได้ก็เนื่องด้วยการแนะนำอย่างชาญฉลาดและความคิดที่มีวิสัยทัศน์ของรศ.ดร.ณรงค์ เพ็ชรประเสริฐ ผู้เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาที่ได้ตั้งข้อสังเกตทางวิชาการที่แหลมคมถึงการผกผันขึ้นมาของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติและแนะนำให้ข้าพเจ้าลองติดตามข้อมูลในเรื่องนี้นับแต่ปี 2007 จนก่อรูปเป็นวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ขึ้น นอกจากนั้นข้าพเจ้าต้องขอขอบพระคุณสำหรับการขัดเกลาทางวิชาการและข้อแนะนำทั้งหลายที่มีมาตลอดระยะเวลาการศึกษานับแต่เรียนปริญญาโทเป็นต้นมา รวมถึงการช่วยสนับสนุนด้านทุนการศึกษาให้ข้าพเจ้าได้มีโอกาสเล่าเรียนในหลักสูตรนี้ด้วย

ขอขอบพระคุณรศ.ดร.สมภาพ มานะรังสรรค์สำหรับองค์ความรู้ด้านการวิเคราะห์โลกาภิวัตน์ทางการเงินและพลวัตของเงินที่อุตสาหกรรมแนะนำส่งสอนให้กับข้าพเจ้าตั้งแต่สมัยเรียนปริญญาตรีเรื่อยมาจนเข้าศึกษาในระดับปริญญาโท ขอขอบพระคุณรศ.ดร.วรวิทย์ เจริญเลิศ อัจฉริยะทางทฤษฎีที่อุตสาหกรรมถ่ายทอดความรู้ด้านทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเมืองให้กับข้าพเจ้าเพื่อนำมาเป็นอาวุธในการทะลวงโจทย์ทางวิชาการที่ซับซ้อนและท้าทายนี้ไปได้

การเขียนวิทยานิพนธ์เล่มนี้จะสำเร็จไปไม่ได้หากขาดปัจจัยด้านข้อมูล ทั้งข้อมูลทางเศรษฐกิจและข้อมูลในตลาดการเงินซึ่งมีต้นทุนสูงมากและเข้าถึงได้ยาก ข้าพเจ้าสามารถผ่านอุปสรรคด้านนี้ไปได้ก็ด้วยการสนับสนุนเป็นอย่างดีจากภาควิชาการธนาคารและการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยในความเมตตาและสนับสนุนให้ข้าพเจ้าได้ใช้ห้องปฏิบัติการทางการเงินที่ทันสมัยที่สุดของประเทศไทย ซึ่งมีความพร้อมด้านซอฟต์แวร์ทางการเงินทั้ง Reuters, Datastream และ Bloomberg ในการดึงข้อมูลทางการเงินและเศรษฐกิจมากมายเพื่อมาประกอบการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมถึงอุดหนุนเครื่องมืออุปกรณ์ต่างๆที่จำเป็นต่อการทำงาน และยินดีรับชี้ ำพเจ้าทำงานที่คณะในฐานะที่เคยเป็นศิษย์เก่าที่พอจะมีความรู้ด้านการเงินและเศรษฐศาสตร์ ให้มาช่วยงานด้านวิชาการให้กับทางภาคเพื่อให้ข้าพเจ้ามีรายได้เลี้ยงตัวเองและครอบครัว และมีทุนทรัพย์เพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ตลอดเวลา 4 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่เข้าศึกษาระดับปริญญาโทในจังหวะที่โลกเผชิญวิกฤตการเงินในต้นปี 2008

ท้ายที่สุดนี้ข้าพเจ้าขอกราบพระคุณบิดามารดาที่เลี้ยงดูข้าพเจ้าและต่อสู้อชีวิต เพื่อให้ข้าพเจ้าได้มาซึ่งการศึกษาที่มีเกียรติในรั้วจุฬาฯ ให้อิสระในการคิดและการกระทำของข้าพเจ้ามาโดยตลอด และเป็นกำลังใจให้กับข้าพเจ้าเรื่อยมา

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ฎ
สารบัญแผนภูมิ.....	ฏ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	9
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	9
1.4 ข้อจำกัดของการวิจัย.....	9
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	10
1.6 วิธีดำเนินการวิจัย.....	10
1.7 ลำดับขั้นตอนในการนำเสนอผลการวิจัย.....	10
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	12
2.1 แนวคิดและทฤษฎี.....	12
2.2 Régulation Theory.....	12
2.2.1 วิกฤตในทัศนะของ Regulationist.....	14
2.2.2 Monetary Regime.....	18
2.2.3 แนวคิดเรื่อง Credit Money.....	19
2.2.4 International Regime / International Regulation.....	20
2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	22
2.3.1 วรรณกรรม SWFs ในมิติความมั่นคงและการต่างประเทศ.....	23

2.3.2	วรรณกรรม SWFs ว่าด้วยบทบาทในระบบการเงินโลก.....	27
2.4	กรอบการศึกษา.....	34
บทที่ 3	พัฒนาการของทุนการเงินเอกชนหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย.....	37
3.1	การล่มสลายของระบบ Bretton Woods.....	39
3.2	การเคลื่อนตัวสู่เศรษฐกิจเชิงกำไรของสหรัฐฯในทศวรรษที่ 1970.....	46
3.3	การทะยานขึ้นของเศรษฐกิจเชิงกำไรในยุคของเรแกน.....	63
3.3.1	อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจเชิงกำไร.....	64
3.3.2	บทบาทของการลดกฎระเบียบต่อการพุ่งทะยานของเศรษฐกิจเชิงกำไร.....	73
3.4	การผงาดของเศรษฐกิจเชิงกำไรในยุคของคลินตัน.....	77
3.4.1	ปัจจัยจากการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจและการขยายตัวของโลกาภิวัตน์..	77
3.4.2	ปัจจัยเร่งจากการลดกฎเกณฑ์ขนานใหญ่ในภาคการเงิน.....	84
3.5	ยุคทุนการเงินครอบโลกแห่งศตวรรษที่ 21.....	91
3.5.1	การปรับตัวของสหรัฐฯภายใต้นโยบายการเงินหลังฟองสบู่ไอทีแตก....	92
3.5.2	ปัจจัยจากจีน: ตัวเร่งอภิมหาฟองสบู่การเงินโลก.....	97
3.6	ทุนการเงินโลกถึงจุดสุดขั้ว: โคตรทุนเชิงกำไรครอบงำเศรษฐกิจโลก.....	103
บทที่ 4	พัฒนาการของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ.....	108
4.1	อะไรคือกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ.....	109
4.2	การเกิดขึ้นของ SWFs ในกระแสทุนการเงินโลก.....	115
4.2.1	การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงทศวรรษที่ 1970.....	117
4.2.2	การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงทศวรรษที่ 1980.....	128
4.2.3	การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงปี 1990-2001.....	133
4.2.4	การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงปี 2002-2009.....	140
บทที่ 5	CIC ในระบบการเงินโลก.....	154
5.1	ประวัติการก่อตั้งและโครงสร้างการดำเนินงานของ CIC.....	155
5.1.1	คณะผู้บริหาร.....	159
5.1.2	ที่ปรึกษาจากต่างประเทศ.....	165
5.2	การผงาดของ CIC ในบริบททางเศรษฐศาสตร์การเมือง.....	168
5.3	เปรียบเทียบ CIC กับ SWFs อื่นๆของโลก.....	173

5.3.1 CIC กับ SWFs ของประเทศพัฒนาแล้ว.....	174
5.3.2 CIC กับ SWFs ประเทศกำลังพัฒนา.....	175
5.4 CIC ในช่วงวิกฤตการเงิน.....	178
5.5 CIC หลังจากวิกฤตการเงิน.....	186
5.5.1 การปรับโครงสร้างองค์กรของ CIC.....	186
5.5.2 การปรับโครงสร้างการลงทุนของ CIC.....	189
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	198
6.1 บทสรุปการต่อสู้ระหว่างทุนการเงินเอกชนและทุนโดยรัฐ.....	198
6.2 ความล้มเหลวของระบบทุนนิยมการเงินภาคเอกชน.....	206
6.3 บทสรุปว่าด้วยบทบาท SWFs หลังวิกฤตการเงิน.....	208
6.4 ข้อเสนอแนะทางนโยบาย.....	214
6.5 ข้อเสนอเพื่อการวิจัยในอนาคต.....	215
รายการอ้างอิง.....	216
ภาคผนวก.....	229
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	233

สารบัญญัตินำ

ตารางที่		หน้า
1.1	เปรียบเทียบขนาดของทุนการเงินในรูปแบบต่างๆของภาครัฐและเอกชนในช่วงก่อนและหลัง Lehman Brothers ล้มละลาย.....	7
3.1	อัตราการเติบโตของปริมาณเงินในรูปของ M1 และ M2 กับ GDP ของสหรัฐฯ....	41
3.2	เปรียบเทียบปริมาณเงินในรูปของ M1 และ M2 กับมูลค่าทองคำสำรองของสหรัฐฯ.....	43
3.3	อัตราการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละทศวรรษของสต็อกสุทธิของสินทรัพย์ถาวรของภาคเอกชนสหรัฐฯ (US Net Stock of Private Fixed Assets).....	46
3.4	อัตราการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละทศวรรษของผลิตภาพในภาคธุรกิจในการเติบโตต่อปีของผลผลิตต่อชั่วโมงในภาคธุรกิจสหรัฐฯ (US Output per hour – Business Sector).....	47
3.5	สินทรัพย์รวมของกองทุนรวมทั้งสหรัฐฯและการถือหน่วยลงทุนโดยผู้ถือแผน 401(k).....	61
3.6	เปรียบเทียบการเติบโตของการส่งออกทั่วโลกและเงินของที่ต่างๆช่วง 2000-2008.....	101
4.1	สต็อกสะสมของการลงทุนจากต่างประเทศในสิงคโปร์.....	125
4.2	เงินลงทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้าสิงคโปร์.....	126
4.3	การลงทุนในสถาบันการเงินในช่วงวิกฤตการเงิน 2007-2008 ของ SWFs.....	147
4.4	ประมาณผลขาดทุน ณ สิ้นปี 2008 ของ SWFs จากประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน.....	152
5.1	การลงทุนของ Central Huijin ก่อนเป็นส่วนหนึ่งของ CIC.....	156
5.2	โครงสร้างการระดมทุนของ CIC ผ่านการออกพันธบัตรโดยกระทรวงการคลังจีน.....	158
5.3	รายชื่อคณะกรรมการของ CIC.....	164
5.4	การลงทุนของ CIC ช่วงวิกฤตการเงิน 2007-2008.....	179
5.5	โครงสร้างบุคลากรของ CIC.....	187
5.6	การลงทุนที่สำคัญในภาคเอกชนของ CIC ในปี 2009-2010.....	193
g1	รายชื่อและรายละเอียดโดยสังเขปของ SWFs ในแผนภูมิที่ 4.1.....	231

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1	17
3.1	95
5.1	160
5.2	185
5.3	191

สารบัญแผนภูมิ

แผนภูมิที่		หน้า
3.1	ปริมาณทุนสำรองเงินตราต่างประเทศทั่วโลกปี 1959-1970.....	43
3.2	ดัชนีดาวโจนส์ในยุคที่ Bretton Woods ยังไม่ล่มสลาย.....	49
3.3	สินทรัพย์รวมของแผนการออม 401(k) จำแนกตามเครื่องมือการลงทุน.....	62
3.4	เปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯในช่วงทศวรรษที่ 1980.....	65
3.5	อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสหรัฐฯในช่วงทศวรรษที่ 1980 ภายใต้เรแกนโนมิกส์.....	66
3.6	ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980.....	66
3.7	ค่าเงินเยนและค่าเงินมาร์คในทศวรรษที่ 1980 ภายใต้อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์.....	67
3.8	การขาดดุลการค้าสหรัฐฯในทศวรรษที่ 1980 กับคู่ค้าหลัก.....	69
3.9	ดัชนีนิคเกอิของญี่ปุ่นภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980.....	75
3.10	ดัชนีเอฟทีเอสอี 100 ของอังกฤษภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980...	76
3.11	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯในช่วง 1990-2000.....	80
3.12	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในช่วง 1990-2000.....	81
3.13	อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเงินดอลลาร์และเยน ระยะเวลา 6 เดือนในตลาดลอนดอน (Eurodollar, Euroyen) ในช่วง 1990-2000.....	81
3.14	ดัชนีนิคเกอิของญี่ปุ่นในช่วง 1990-2000.....	82
3.15	ดัชนีเอ็มเอสซีไอตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่ในรูปเงินดอลลาร์ช่วง 1990-2000.....	83
3.16	ดัชนีราคาบ้านโดยเฉลี่ยทั่วสหรัฐฯในช่วง 1991-2000.....	87
3.17	ดัชนีตลาดหุ้นแนสแดคของสหรัฐฯในช่วง 1990-2000.....	89
3.18	ภาพรวมอุตสาหกรรม Hedge Fund ในยุคของคลินตัน.....	90
3.19	เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อสหรัฐฯช่วง 2000-2008.....	93
3.20	ดุลการคลังสหรัฐฯ 2000-2008.....	93
3.21	ดัชนีราคาบ้านโดยเฉลี่ยทั่วสหรัฐฯในช่วง 2000-2008.....	94

แผนภูมิที่	หน้า
3.22	การออกตราสาร CDO ทั่วโลกแบ่งตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิงที่เป็นฐาน... 97
3.23	อัตราเงินเพื่อพื้นฐานรายเดือนของสหรัฐฯ..... 98
3.24	สินทรัพย์การเงินของจีนในสหรัฐฯ: พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร GSEs และยอดรวม..... 100
3.25	สินทรัพย์การเงินของทั่วโลกในสหรัฐฯ: พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร GSEs และยอดรวม..... 102
3.26	ดัชนีเอ็มเอสซีไอตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่ในรูปเงินดอลลาร์ช่วง 2000-2008.... 105
3.27	ราคาโภคภัณฑ์โดยเฉลี่ยจากดัชนีโภคภัณฑ์จีเอสซีไอช่วง 2000-2008..... 105
3.28	สินทรัพย์ของกองทุนรวมทั่วโลก..... 106
3.29	ภาพรวมอุตสาหกรรม Hedge Fund ในยุคของบุงช..... 106
3.30	สินทรัพย์การเงินรวมของทั่วโลกและความลึกของภาคการเงินเทียบกับเศรษฐกิจโลก..... 107
4.1	การเกิดขึ้น SWFs ในช่วงเวลาต่างๆ..... 116
4.2	ราคาน้ำมันดิบในช่วงปี 1960-1980..... 119
4.3	ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของตะวันออกกลางในช่วงปี 1960-1980..... 120
4.4	อัตราแลกเปลี่ยนรายเดือนเงินเยนญี่ปุ่นและเงินมาร์กเยอรมนีช่วงปี 1970-1980..... 121
4.5	กำลังการกลั่นน้ำมันของประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียช่วงปี 1965-1980..... 124
4.6	ภาคปิโตรเลียมและการค้าต่างประเทศของสิงคโปร์..... 126
4.7	การลงทุนจากต่างประเทศในสิงคโปร์และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ..... 127
4.8	โครงสร้างดุลการชำระเงินของสิงคโปร์หลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย..... 127
4.9	ราคาน้ำมันดิบในช่วงปี 1980-2001..... 134
4.10	โครงสร้างนักลงทุนใน Hedge Fund..... 143
4.11	ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศรวมทั้งโลกและบางภูมิภาค..... 143
4.12	จำนวนและมูลค่าธุรกรรมการซื้อขายหุ้นกิจการต่างๆของ SWFs..... 146
4.13	อัตราดอกเบี้ย Libor สกุลดอลลาร์สหรัฐฯแบบข้ามคืน..... 150
4.14	สินทรัพย์รวมของ Hedge Fund ช่วงวิกฤตการเงิน..... 151
4.15	แหล่งการเติบโตของสินทรัพย์ของ Hedge Fund..... 151

แผนภูมิที่	หน้า	
5.1	ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของจีนและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีช่วง 2000-2007.....	170
5.2	การลงทุนในหุ้นของ CIC แยกตามภูมิภาค ณ สิ้นปี 2009 และ 2010.....	197

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ที่ผ่านมาระบบการเงินโลกนั้นนับแต่ปี 1945 เป็นต้นมาก็ถูกสหรัฐฯครอบงำอย่างเบ็ดเสร็จภายใต้การสถาปนาระบบการเงินใหม่ที่มีชื่อว่า ระบบมาตรฐานบริวารทองคำ ซึ่งทำให้เงินดอลลาร์สหรัฐฯควบคุมกระแสการไหลเวียนของสินค้าและบริการ การลงทุนระหว่างประเทศ รวมถึงการเป็นเงินทุนสำรองระหว่าง และภายใต้การเข้ามาบีบบังคับแบบเต็มตัวของภาครัฐในการกำกับดูแลระบบการเงินทั่วโลกภายใต้การร่วมมือกับสถาบัน Bretton Woods ก็ได้ทำให้ระบบการเงินมีเสถียรภาพและเอื้ออำนวยให้ภาคเศรษฐกิจจริงเติบโต ขณะที่ภาคการเงินทำหน้าที่ในฐานะ ธุรกิจบริการประเภทหนึ่ง ที่คอยหล่อลื่น อำนวยความสะดวก และลดต้นทุนทางธุรกรรมให้ภาคเศรษฐกิจจริง ดังนั้นจึงถือได้ว่าภาคการเงินเติบโตไปตามวงจรเศรษฐกิจในภาคเศรษฐกิจจริง

แต่หลังจากปี 1971 เป็นต้นมา สหรัฐฯก็เผชิญอาการเสียศูนย์ทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงจากปัญหาการขาดดุลแฝดคือ ขาดดุลงบประมาณอันมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายมหาศาลในด้านความมั่นคงในช่วงสงครามเย็น และขาดดุลที่ 2 คือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งมูลเหตุหลักมาจากการขาดดุลการค้ามหาศาลให้กับคู่ค้ารายใหญ่อย่าง ญี่ปุ่น และ เยอรมัน ตะวันตก (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 1-9) ซึ่งได้เติบโตสูงขึ้นมาในฐานะประเทศชั้นนำในภาคการผลิต และสามารถส่งสินค้ามาขายดีตลาดผู้ผลิตสหรัฐฯนับแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 เป็นต้นมา และผลที่ตามมาของการขาดดุลแฝดก็คือ การที่อุปทานดอลลาร์ปริมาณมหาศาลถูกปล่อยออกมาสู่ระบบเศรษฐกิจโลก นับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลง โดยรูปธรรมที่เห็นชัดเจนคือการพุ่งขึ้นของปริมาณเงินในสหรัฐฯเอง รวมถึงปริมาณของดอลลาร์นอกประเทศสหรัฐฯ หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ การเพิ่มขึ้นของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารกลางต่างๆถืออยู่นั่นเอง การที่สหรัฐฯถูกตั้งคำถามถึงความมั่นคงทางการเงินจากการขาดดุลติดต่อกันหลายปี ก่อให้เกิดความไม่มั่นใจขึ้นกับบรรดาประเทศที่ถือดอลลาร์ไว้มากๆ ทั้งประเทศในยุโรป ญี่ปุ่น และตะวันออกกลาง จนทำให้ท้ายที่สุด ประเทศต่างๆได้ทำการเทขายเงินดอลลาร์และขอแลกคืนเป็นทองคำจากธนาคารกลางสหรัฐฯมากมาย จนทองคำสำรองพร่องลงไปมากกว่าครึ่งหนึ่ง และนำมาซึ่งภาวะ

* ณ สิ้นเดือนมกราคม 1958 สหรัฐฯมีทองคำสำรองมากถึง 653.14 ล้านออนซ์ แต่พอถึงปี 1970 พบว่า ณ สิ้นเดือนธันวาคมหรือสิ้นปี 1970 สหรัฐฯ กลับมีทองคำสำรองเหลืออยู่แค่ 316.34 ล้านออนซ์ ซึ่งพร่องไปมากกว่าครึ่งหนึ่งภายในเวลา 12 ปี

สุดท้ายของระบบมาตรฐานปริวรรตทองคำในปี 1971 หลังจากประธานาธิบดีนิกสันประกาศยกเลิกการนำดอลลาร์มาแลกคืนเป็นทองคำได้

แต่แม้ระบบทุนนิยมสหรัฐฯจะเกิดอาการเสถียรแบบต่อเนื่องจากการที่ภาคการผลิตของตนเองไม่สามารรถแข่งขันกับตลาดโลกได้ พร้อมกับปัญหาความเชื่อมั่นในดอลลาร์สหรัฐฯเองกลับสามารถปรับตัวและตั้งหลักใหม่ได้หลังจาก 2 ผู้นำแห่งทุนนิยมตะวันตกในทศวรรษ 1980 ได้แก่ ประธานาธิบดีสหรัฐฯ นายโรนัลด์ เรแกน และ นายกรัฐมนตรีอังกฤษ นางมากาเร็ต แธตเชอร์ นำพาทุนนิยมในสหรัฐฯและอังกฤษเป็นผู้เริ่มต้นการเปลี่ยนแปลงทุนนิยมในซีกอื่น ๆ ของโลกผ่านการเข้าสู่กระแสเสรีนิยมใหม่ ซึ่งอุดมการณ์เสรีนิยมใหม่มีความเชื่อในกลไกตลาดและบทบาทของภาคเอกชนในการเป็นกลไกจัดสรรทรัพยากรและสร้างประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้นภายใต้อิทธิพลของอุดมการณ์ทางเศรษฐกิจเช่นนี้กระบวนการลดกฎระเบียบและข้อบังคับทางเศรษฐกิจ พร้อมๆกับการลดบทบาทของภาครัฐและเพิ่มบทบาทของภาคเอกชนในระบบเศรษฐกิจตัวอย่างเช่น การแปรรูปรัฐวิสาหกิจในอังกฤษ หรือจะเป็นการลดภาษีให้ภาคเอกชน ภายใต้แผนเศรษฐกิจของเรแกนหรือ เรแกนโนมิกส์ ซึ่งในแง่นี้ก็ ถือว่าเป็นการลดบทบาทรัฐและส่งเสริมเอกชนเช่นกัน

ในทศวรรษ 1980 นี้ ยังมีการเปลี่ยนครั้งสำคัญของทุนนิยมอีกอย่างหนึ่ง นอกเหนือจากการสลับขั้วเปลี่ยนบทบาทครั้งใหญ่ระหว่างรัฐกับเอกชนในทางเศรษฐกิจ นั่นก็คือ การเติบโตขึ้นของภาคการเงินในฐานะตัวขับเคลื่อนหลักของการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงหันเข้าสู่ภาคการเงินนี้เองที่ทำให้สหรัฐฯสามารถกลับมาตั้งหลักและเดินนำหน้าในทางเศรษฐกิจต่อไปได้ โดยทั้งนี้ก็ได้อาศัยเรแกนโนมิกส์เป็นปฎิเสธอย่างการเติบโตใหญ่ของภาคการเงินผ่านการใช้นโยบายทางการเงินที่เข้มงวดพร้อมๆกับการลดภาษี อย่างมากมายซึ่งผลก็คือ การพุ่งทะยานขึ้นของราคาดัชนีในสหรัฐฯและค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นจากการมีเงินทุนทั่วโลกท่วมทับภาคการเงินสหรัฐฯ สร้างโอกาสการเติบโตให้กับธุรกิจทั้งในภาคเศรษฐกิจจริงและภาคการเงินเป็นอย่างมาก (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 31-50)

นอกจาก การใช้นโยบายเศรษฐกิจมหภาคและการลดกฎเกณฑ์ทางเศรษฐกิจต่างๆเพื่อเพิ่มบทบาทให้ภาคเอกชนแล้ว สหรัฐฯยังแปลงวิกฤตหลังปี 1971 ให้เป็นโอกาสในการหาประโยชน์จากภาคการเงิน ซึ่งหลังจากวันนั้นเป็นต้นมาตั้งแต่ทศวรรษ 1970 ต่อเนื่องมาจนถึงทศวรรษที่ 1980 ได้มีการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินมากมายเพื่อบริหารจัดการความผันผวนทางเศรษฐกิจที่รุนแรง เช่น การเกิดขึ้นของฟิวเจอร์สทางการเงินไม่ว่าจะเป็น ฟิวเจอร์สบนอัตรา

ดอกเบีย บณเงินตราต่างประเทศ หรือฟิวเจอร์สบนโภคภัณฑ์สำคัญๆเช่น น้ำมัน หรือการเกิดขึ้นของสัญญาสวอป (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552ข: 29-31) และการที่มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินพัฒนาขึ้นมาอย่างต่อเนื่องกลับกลายเป็นโอกาสให้มีการเติบโตขึ้นอย่างมากของทุนการเงินในรูปแบบต่างๆไม่ว่าจะเป็น วาณิชธนกิจ กองทุนรวม กองทุนบำนาญ บริษัทประกัน และพร้อมกันก็เกิดทุนการเงินภาคเอกชนรูปแบบใหม่ที่มีลักษณะการลงทุนที่ รับความเสี่ยงได้มาก มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่รวดเร็ว และหวังผลตอบแทนสูงอย่าง Hedge Fund^{*} และ Private Equity^{**} ก็เกิดและเริ่มเติบโตอย่างมากในช่วงทศวรรษ 1980 เช่นกัน และบรรดาทุนการเงินภาคเอกชนรุ่นเก่าและรุ่นใหม่เหล่านี้เองที่กลายเป็นหัวหอกให้สหรัฐฯกลายเป็นเจ้าแห่งทุนนิยมการเงินโลกนับแต่นั้นมา

แต่หาใช่ในยุคเรแกนเท่านั้นที่เติมปุยแห่งการเติบโตแก่ภาคการเงิน แต่อาจถือได้ว่าหากเรแกนเป็นจุดเริ่มต้นของการเข้ามาบีบบทบาทของภาคการเงิน คลินตันคือผู้ที่สร้างความเฟื่องฟูตัวจริงให้ภาคการเงินสหรัฐฯและลากให้ภาคการเงินในส่ว นอื่นๆของโลกมีชีวิตชีวาตามไปด้วย โดยในยุคคลินตันได้ทำการผ่าตัดเอาอุปสรรคสำคัญที่กีดขวางการเฟื่องฟูของทุนการเงินออกไปนั่นคือ การยกเลิกกฎหมาย Glass-Steagall Act^{***} และมีการตรากฎหมาย Financial

* Hedge Fund เป็นกองทุนการเงินประเภทหนึ่งซึ่งใช้กลยุทธ์การลงทุนที่เน้นทำกำไรระยะสั้นและมีความเสี่ยงสูงมาก มีการใช้เครื่องมือทางการเงินและกลยุทธ์ที่หลากหลายกว่ากองทุนรวม (Mutual Fund) ทั่วๆไปที่ทำได้เฉพาะซื้อขายไปเท่านั้น แต่ Hedge Fund ทำได้ทั้ง Short Selling (ขายก่อนแล้วซื้อคืนทีหลัง) การทำ Leveraging (กู้เงินมาลงทุนแต่รับผลตอบแทนเต็มจำนวน) การใช้ตราสารอนุพันธ์ การลงทุนของ Hedge Fund เนื่องจากเป็นลักษณะของการเก็งกำไรระยะสั้นและพร้อมที่จะเสี่ยงเต็มๆ ทำให้ Hedge Fund ลงทุนในตลาดการเงินทั่วโลก ในทุกรูปแบบไปตั้งแต่ตลาดหุ้น ตลาดตราสารหนี้ อัตราดอกเบี้ย อนุพันธ์ โภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ ไปจนถึงงานศิลปะ การระดมทุนของ Hedge Fund จะทำในวงจำกัดไม่เปิดกว้างต่อสาธารณะชนทั่วไป และมักจดทะเบียนในประเทศที่เป็นแหล่งปลอดภาษีเช่น Cayman, British Virgin, Hong Kong, Singapore เป็นต้น

** Private Equity เป็นหุ้นทุนที่ไม่ได้มีการซื้อขายอย่างเปิดเผยในตลาดหลักทรัพย์ทั่วๆไป ไม่มีภาระจดทะเบียนและสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือได้ในวงกว้าง ผู้วิจัยไม่เห็นด้วยที่มีการแปลคำว่า Private Equity ว่ากองทุนหุ้นภาคเอกชน เพราะนัยของคำว่า Private ในที่นี้ไม่ได้หมายความว่าเอกชน แต่หมายถึงส่วนตัว ส่วนบุคคลหรือเฉพาะกลุ่มมากกว่า ซึ่งย่อมตรงข้ามกับหุ้นเรือนหุ้นอีกประเภทหนึ่งคือ Public Equity ซึ่งเป็นหุ้นที่มีการซื้อขายเปลี่ยนมือกันทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์ เป็นหุ้นจดทะเบียน Private Equity จะระดมทุนจากนักลงทุนเฉพาะกลุ่มทั้งบุคคลและสถาบัน Private Equity จะลงทุนในกิจการที่เป็นบริษัทจำกัดหรือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วทำการถอนบริษัทนั้นออกมาบริหาร และทำกำไรจากการนำบริษัทที่ตัวเองซื้อเข้ามาจากในและนอกตลาดจากการนำกลับไปจดทะเบียน Private Equity ที่เป็นที่ยอมรับส่วนมากมักเป็นกองทุนประเภท Venture Capital ที่ลงทุนในกิจการขนาดเล็กถึงตั้งไม่นาน รวมถึง Leveraged Buyout (LBO) ซึ่งเน้นทำกำไรจากการซื้อบริษัทจดทะเบียนแล้วกลับมามีอำนาจหรืออาจขายทิ้งหลังจากนำกิจการนั้นๆไปทำการควบรวมกิจการ

*** Glass-Steagall Act เป็นกฎหมายที่ตราขึ้นหลังวิกฤตเศรษฐกิจครั้งใหญ่หรือ The Great Depression กฎหมายนี้ตราขึ้นในปี 1932 และมีผลบังคับใช้ปี 1934 ผลที่ตามมาของกฎหมายฉบับนี้คือ การให้อำนาจธนาคารกลางสหรัฐฯหรือ Federal Reserve ในการจัดซื้อคดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจผ่านการรับซื้อตราสารในอัตราคิดดอกเบี้ยครั้งหรือ rediscount ในตราสารที่หลากหลายมากขึ้นเช่น พันธบัตรรัฐบาล ตัวเงินระยะสั้นของเอกชน ต่อมาในปี 1933 มีการปรับปรุงกฎหมายเพิ่มเติมเพื่อรับมือปัญหาวิกฤตธนาคารล้มหลายพันแห่ง ซึ่งผลที่ตามมาคือ การตั้ง Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) หรือสถาบันประกันเงินฝากนั่นเอง นอกจากนั้นแล้วยังมีการแยกการทำธุรกิจระหว่างธนาคารพาณิชย์และวาณิชธนกิจออกจากกันโดยเด็ดขาด เพื่อป้องกันการเกิดฟองสบู่จากการเก็งกำไรในตลาดหุ้น กฎหมายฉบับนี้มีชื่อเรียกเป็นทางการว่า Banking Act of 1933

Services Modernization Act^{*} ขึ้นมาแทนที่ (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552ก: 67) ซึ่งผลที่ตามมาก็คือ การที่สถาบันการเงินต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ วาณิชธนกิจ และบริษัทประกันสามารถทำธุรกิจไขว้กันได้ และรูปธรรมที่สะท้อนออกมาในยุคคลินตัน (สมภพ มานะรังสรรค์, 2546: 104) และนำมาสู่ความเฟื่องฟูอย่างต่อเนื่องในยุคของบุชผู้ลูกนั่นก็คือ อ การเติบโตขึ้นอย่างมากมายมหาศาลของการควบรวมกิจการในภาคการเงินทั้งในและนอกสหรัฐอเมริกา มีการได้ซื้อกิจการแบบข้ามสายธุรกิจ การที่ธุรกิจในภาคการเงินสามารถทำธุรกิจแบบข้ามสายธุรกิจเดิมได้ผลที่ตามมาก็คือ การไหลบ่าของเงินทุนจำนวนมากเข้าสู่กิจกรรมเก็งกำไรอย่างเต็มพิกัด เพราะธุรกิจอย่างธนาคารพาณิชย์หรือว่าจะเป็นบริษัทประกันสามารถประกอบการในสายงานด้านการจัดการการลงทุนและการซื้อขายตราสารได้อย่างเต็มที่ เงินออมในส่วนนี้เองที่ได้ทำให้กิจกรรมในภาคการเงินเติบโตอย่างมหาศาล และกลายเป็นฐานอุปสงค์ตัวหนึ่งที่เร่งให้มีการสร้างผลิตภัณฑ์ทางการเงินออกมามากมาย ซึ่งย่อมเร่งให้เกิดสภาวะที่ไร้สมดุลระหว่างภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริงให้มากขึ้นไปอีก

หันกลับมาดูในอีกซีกหนึ่งของโลก ขณะที่สหรัฐฯ ประสบกับภาวะชว่นเซทางเศรษฐกิจอย่างหนักจนต้องหันเข้าหาภาคการเงินเพื่อเป็นตัวกอบกู้เศรษฐกิจให้พลิกฟื้นและ ำรงไว้ซึ่งฐานะของผู้นำในระบบทุนนิยมโลก การปรับตัวของสหรัฐฯ เองก็ได้สร้างโอกาสการเติบโตให้กับประเทศผู้มาที่หลังทางทุนนิยมในอีกซีกโลกหนึ่ง การเติบโตของทุนนิยมในสหรัฐฯ โดยอาศัยภาคการเงินเป็นตัวขับเคลื่อนกลับทำให้ผู้บริโภครัฐสามารถรักษากำลังซื้อได้ทั้งๆ ที่เกิดการถดถอยของภาคการผลิตที่ไม่สามารถแข่งขันกับประเทศชั้นนำอย่างญี่ปุ่น เยอรมนี ประเทศเกิดใหม่ทางทุนนิยมทั้งหลายไม่ว่าจะเป็นประเทศในแถบเอเชียที่นำโดยจีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน และอาเซียน หรือประเทศที่ร่วงรอยไปด้วยทรัพยากรต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นผู้ส่งออกน้ำมันในกลุ่มโอเปก รัสเซีย บราซิลต่างได้รับอานิสงค์จากการเติบโตของภาคการเงินในสหรัฐฯ โดยทั่วกัน เพราะการเติบโตของภาคการเงินในสหรัฐฯ ได้สร้างสภาพคล่องทางการเงินมหาศาลออกมามากมาย และช่วยรักษาระดับกำลังซื้อของชาวอเมริกันเอาไว้ และสภาพคล่องทางการเงินเหล่านี้เองก็ไหลสู่ประเทศผู้มาที่หลังมากมายในรูปของทุนสำรองระหว่างประเทศและปิโตรดอลลาร์ปริมาณมหาศาลในแต่ละปีจากการที่อเมริกันชนสามารถบริโภคเกินตัวด้วยความมั่งคั่งที่ได้มาแบบสบายๆ จากการหากินกับภาคการเงิน

^{*} ชื่อเต็ม Financial Services Modernization Act of 1999 หรือ Gramm-Leach-Bliley Act ตราขึ้นมาเพื่อยกเลิกเนื้อหาของ Glass-Steagall Act ในส่วนแยกธุรกิจธนาคารพาณิชย์ออกจากวาณิชธนกิจ มีผลทำให้เกิดการควบรวมกันข้ามสายธุรกิจทั้งธนาคารพาณิชย์ ประกัน และวาณิชธนกิจ และผลของกฎหมายนี้ยังทำให้บุคคลทั่วไปสามารถใช้บริการธนาคารในการเป็นที่ฝากเงินและทำการลงทุนได้ในเวลาเดียวกัน

และถ้าหากมาดูกันดี ๆ จะพบว่า ในขณะที่ภาคการเงินในสหรัฐอเมริวมถึงในประเทศ ตะวันตกอื่นๆเติบโตและเฟื่องฟูขึ้น การเติบโตเหล่านั้นก็เร่งให้เกิดการเติบโตขึ้นของทุนการเงินในประเทศผู้มาทีหลังทางทุนนิยมทั้งหลายซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นประเทศที่มีลักษณะค่อนข้างไปทางเผด็จการหรือมีการรวมศูนย์อำนาจทางการปกครองและเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็น จีน รัสเซีย ผู้ส่งออกน้ำมันชาวอาหรับ สิงคโปร์ ทั้งนี้เนื่องจากประเทศเหล่านี้สามารถสะสมทุนสำรองได้มากมายมหาศาลจากการส่งออกสินค้าสำเร็จรูปและโภคภัณฑ์ต่างๆออกไปขายทั่วโลกได้ในแต่ละปี แต่ในขณะเดียวกันประเทศเหล่านี้ก็กลับเล่นบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนพลวัตในระบบการเงินโลก ผ่านการบริหารสภาพคล่องทางการเงินที่ล้นเกินและออกไปลงทุนทั่วโลกโดยอาศัยภาครัฐเป็นกลไกหลักในการบริหารจัดการสภาพคล่องทางการเงินที่มีแต่จะไหลเข้าประเทศมากขึ้นๆ เกิดเป็นทุนการเงินภาครัฐขึ้นในรูปแบบต่างๆไม่ว่าจะเป็น ทุนสำรองที่บริหารโดยธนาคารกลาง กองทุนบำนาญของภาครัฐ จนกระทั่งพัฒนาอยู่ในรูปของทุนการเงินแนวใหม่ที่มีชื่อว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หรือ Sovereign Wealth Funds (SWFs) (สมภพ มานรังสรรค์, 2552ก: 135-138)

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินั้นไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่มีตัวตนอยู่ในระบบเศรษฐกิจโลกมานานแล้ว โดยกองทุนแรกที่ตั้งขึ้นเป็นกองทุน สัญชาติคูเวตที่มีชื่อว่า Kuwait Investment Authority หรือ KIA โดยตั้งขึ้นในปี 1953 แต่ความสนใจต่อบทบาทของทุนการเงินที่เป็นของรัฐประเภทนี้เริ่มขึ้นในช่วงปี 2007 ที่ผ่านมานี้เองจากการที่มีความเคลื่อนไหวในการลงทุนในที่ต่างๆทั่วโลก กลายเป็นจอม Take Over ไม่ต่างจากญี่ปุ่นในทศวรรษที่ 1980 และที่กลายเป็นจุดสนใจสำคัญก็เห็นจะเป็นการเกิดขึ้นของกองทุนที่เป็นสัญชาติจีนที่มีชื่อว่า China Investment Corporation (CIC) ด้วยเงินทุนเริ่มต้นมูลค่ากว่า 200,000 ล้านดอลลาร์ (สมภพ มานรังสรรค์, 2552ก: 139) การที่จีนเป็นประเทศที่มี ศักยภาพทั้งในทางเศรษฐกิจ เทคโนโลยี และทางทหารทำให้มีการจับตามองจีนในฐานะคู่แข่งทางยุทธศาสตร์ที่สำคัญที่สุดของสหรัฐฯว่า มีโอกาสที่จะแข่งขันสหรัฐฯอย่างน้อยก็ในแง่ของขนาดทางเศรษฐกิจในอีกไม่กี่ปีข้างหน้าอย่างแน่นอน

กองทุน SWFs จากที่ต่างๆทั้งตะวันออกกลาง สิงคโปร์ รวมถึงจีนเริ่มเล่นบทบาทโดดเด่นมากขึ้นหลังจากวิกฤตการเงินโลกที่มีต้นตอของปัญหาจากสินเชื่อสังหาริมทรัพย์ด้อยคุณภาพในสหรัฐฯปะทุขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2007 ส่งผลให้บรรดาสถาบันการเงินชั้นนำของโลกในตะวันตกมีปัญหาและเสี่ยงต่อภาวะล้มละลายได้หากไม่สามารถระดมเงินทุนได้ แต่กองทุนเหล่านี้กลับสามารถเล่นบทบาทในฐานะนักลงทุนที่มีบทบาทในยามวิกฤตโดยการอัดฉีดกระสุนทางการเงินไปในการระดมทุนของสถาบันการเงินชั้นนำในตะวันตก จนกระทั่งเกิดเป็นสงครามใน

การชิงไหวชิงพริบกันในบรรดาทุนการเงินหน้าใหม่เหล่านี้ในการแข่งกันไล่ซื้อหุ้น ของสถาบันการเงินต่างๆเพื่อช่วงชิงโอกาสในการซื้อตัวเองให้เป็นศูนย์กลางการเงินโลกทัดเทียมกับสหรัฐฯและอังกฤษ บทบาทในฐานะนักลงทุนในภาคการเงินทั้งในยุโรปและสหรัฐฯเข้มข้นมากในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี 2007 และไตรมาสแรกของปี 2008 โดยดีลแรกที่เป็นจุดเริ่มต้นของการไล่ซื้อสถาบันการเงินในตะวันตกคือ การซื้อหุ้น 5% ของ Citigroup มูลค่า 7,500 ล้านดอลลาร์ของ Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)¹

และดูเหมือนว่ากองทุน SWFs ต่างๆจะกลายเป็นอัศวินม้าขาวมากอบกู้ระบบการเงินโลกที่พังทลายลงหลังวิกฤตการเงินโลกปะทุขึ้นในปี 2007 ทุนการเงินภาครัฐจากประเทศผู้มาที่หลังทางทุนนิยมกลับกลายเป็นผู้เล่นที่น่าจับตามองและเป็นคู่แข่งที่น่ากลัวของทุนการเงินในตะวันตกที่เป็นเอกชน แต่ทุกอย่างกลับพลิกผันหลังจากการล้มละลายของสถาบันการเงินชั้นนำของโลกนาม Lehman Brothers Holding ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์เกือบทุกรายการทั่วโลกยกเว้นพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ร่วงลงอย่างหนัก ซึ่งส่งผลต่อมูลค่าของเงินลงทุนของกองทุน SWFs ต่างๆที่มีการลงทุนในภาคการเงินทั่วโลกอยู่ก่อนแล้ว รวมถึงหุ้นของสถาบันการเงินที่ซื้อไปช่วงปลายปี 2007 และต้นปี 2008 ให้ลดลงตามไปด้วย นอกจากนั้นแล้วหลังการล้มละลายของ Lehman ก็ส่งผลให้เกิดอาการช็อคอย่างรุนแรงต่อเศรษฐกิจโลก ทั้งในประเทศศูนย์กลางทุนนิยมที่เป็นต้นตอของปัญหาไปจนถึงประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายที่ไม่ได้ก่อปัญหาขึ้น ผลก็คือ การถดถอยอย่างรุนแรงของเศรษฐกิจโลกตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2008 ต่อเนื่องมาจนถึงไตรมาสแรกของปี 2009 และการเปลี่ยนทิศทางอย่างฉับพลันของเงินทุนต่างประเทศกลับไปสู่ประเทศในศูนย์กลาง ส่งผลต่อกระแสนทางการเงินในอนาคตของกองทุน SWFs ให้หดตัวอย่างฉับพลันด้วย ทำให้ SWFs หลายกองทุนต้องเปลี่ยนบทบาทตัวเองไปอุดหนุนในภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริงในบ้านตัวเอง และไม่ออกมามีบทบาทในภาคการเงินโลกมากเหมือนช่วงก่อนหน้านั้น

¹ McSheehy, Will and Keoun, Bradley, Citigroup to Raise \$7.5 Billion From Abu Dhabi State (Update5) [Online], 27 November

ตารางที่ 1.1: เปรียบเทียบขนาดของทุนการเงินในรูปแบบต่างๆของภาครัฐและเอกชนในช่วงก่อน
และหลัง Lehman Brothers ล้มละลาย

ประเภทของทุนการเงิน	สินทรัพย์ภายใต้การบริหารในปี	
	2007	2008
กองทุนบำนาญ (Pension Funds)	30.4	25.0
กองทุนรวม (Mutual Funds)	26.2	18.8
บริษัทประกัน (Insurance Assets)	18.9	16.2
Hedge Funds	1.9	1.4
Private Equity ประเภท Buyout Funds	0.9	0.9
สินทรัพย์ต่างประเทศของ เศรษฐีน้ำมัน (Petrodollar Foreign Assets)	5.1	5.0
ธนาคารกลางและ SWFs จากเอเชีย	4.4	4.8

หน่วย: ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่มา: McKinsey Global Institute [MGI] (2009a)

แต่เงินกลับกลายเป็น 1 เดียวที่อยู่รอดจากวิกฤตครั้งนี้ ซึ่งตรงข้ามกับกองทุนใน
ตะวันออกกลางและสิงคโปร์ที่ขาดทุนมหาศาลจากการลงทุน อย่างหนักในภาคการเงินในตะวันตก
และส่วนอื่นๆของโลก กองทุน CIC กลายเป็นกองทุนเดียวที่ยังคงสามารถดำรงบทบาทในภาค
การเงินโลกได้อย่างต่อเนื่อง แต่ในลักษณะที่รอบคอบกว่าเดิม และมีลักษณะที่เชื่อมต่อกับ
พัฒนาการของทุนนิยมจีนมากขึ้น

CIC ได้รับการจับตามองมากกว่าเดิมและดู จะมากกว่ากองทุนอื่นๆในโลกด้วย
เหตุที่ว่าเงินกลับสามารถรักษากระแสเงินทุนไหลเข้าไว้ได้มากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆแม้ว่าจะมี
การหดตัวลงมากของภาคการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศของจีนเอง ซึ่งนั่นย่อมหมายถึงจีน
จะยังคงมีกระสุนทางการเงินเข้ามาอย่างต่อเนื่อง และก็มีโอกาสสูงที่ CIC จะมีกระสุนทางการเงิน
มากขึ้น อีกทั้งจีนยังใช้โอกาสที่ศูนย์กลางทุนนิยมโลกอย่างสหรัฐฯเกิดอาการถดถอยอย่างรุนแรง
และมีแนวโน้มว่าจะใช้เวลาอีกนานกว่าจะฟื้นตัวเดินเกมเขย่าบัลลังก์ผู้นำทุนนิยมของสหรัฐฯผ่าน
ประเด็นหลัก 2 ประเด็นคือ

1. จีนถือโอกาสเรียกร้องให้โลกมีการทบทวนบทบาทของเงินดอลลาร์สหรัฐฯในฐานะเงินตราสกุลหลักของโลก²

2. จีนประกาศที่จะปั้นเซี่ยงไฮ้ให้เป็นศูนย์กลางการเงินโลกแห่งใหม่³

การที่จีนเป็นชาติที่มีการเกินดุลการค้าสหรัฐฯมากที่สุดอีกทั้งมีทุนสำรองระหว่างประเทศมากกว่า 2 ล้านล้านดอลลาร์หรือมากกว่า 30% ของทุนสำรองทั่วโลก อีกทั้งจีนได้แข่งขันกับญี่ปุ่นเป็นเจ้าหนี้ยักษ์ใหญ่อันดับ 1 ของรัฐบาลสหรัฐฯไปแล้ว ทำให้ปฏิเสธไม่ได้ว่าเสียงเรียกร้องใดๆ ที่ออกมาจากปากจีนเองย่อมกระทบต่อค่าเงินดอลลาร์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อีกทั้งหากเทียบกับสหรัฐฯแล้วจีนเองยังมีโอกาสในการพัฒนาอีกมากในทุกๆด้าน รวมถึงภาคการเงินเองที่ยังสามารถเปิดเสรีได้เพิ่มเติมในอีกหลายๆส่วน และยิ่งล้ำหลังกว่าในตะวันตกมาก ย่อมทำให้จีน ณ วินาทีนี้เป็นตัวแปรที่สำคัญที่สุดที่จะกำหนดความเป็นไปของภาคการเงินและระบบทุนนิยมโลกในอนาคตอย่างไม่ต้องสงสัย และ CIC เองก็เป็นหนึ่งในกลไกที่เล่นบทบาทนี้ด้วยเพราะ CIC สามารถเล่นบทบาทในการเชื่อมต่อกับภาคการเงินในจีนเข้ากับส่วนอื่นๆของโลก การมีปฏิสัมพันธ์ใดๆที่เชื่อมต่อกับ CIC ย่อมสามารถกลายเป็นสะพานเชื่อมต่อไปยังภาคการเงินจีนได้และการเคลื่อนไหวของ CIC ในทิศทางใดๆย่อมส่งผลกระทบต่อค่าเงินดอลลาร์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และ ณ วินาทีนี้ CIC ดูเหมือนจะกลายเป็นผู้กำหนดทิศทางการลงทุนของ SWFs อื่นๆ และนั่นย่อมทำให้การเคลื่อนไหวของ CIC มีพลังและน่าจับตามองอย่างมากอย่างไม่ต้องสงสัย เกมการเงินของจีนผ่าน CIC จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจและวิเคราะห์เป็นอย่างยิ่งว่า ในอนาคตนั้นการที่ CIC มีขนาดที่เติบโตไปพร้อมกับความสำคัญของเศรษฐกิจจีนจะวางตัวเองอย่างไรในสภาวะที่เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างพลิกผันของระบบการเงินและทุนนิยมในสหรัฐฯและพื้นที่อื่นๆของโลก และด้วยการเคลื่อนไหวตัวของศูนย์กลางทุนนิยมจากตะวันตกสู่ประเทศกำลังพัฒนา ในซีกโลกใต้และทิศตะวันออก SWFs ที่เป็นตัวแทนของทุนการเงินภาครัฐในประเทศกำลังพัฒนาจะมีบทบาทอย่างไรต่อความเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินในยุคเปลี่ยนผ่านไปสู่การ Reregulate ระบบการเงิน

² Financial Times, China proposes global monetary overhaul [Online], 23 March 2009, Available from :

<http://www.ft.com/cms/s/0/7851925a-17a2-11de-8c9d-0000779fd2ac.html>

³ Xinhua, China stresses financial center in Shanghai to match status of economy [Online], 29 April 2009, Available from :

http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/29/content_11281568.htm

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่อระบบการเงินโลกหลังวิกฤตการเงินในครั้งนี้อย่างไรภายใต้การผงาดของประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจและอนาคตที่ไม่แน่นอนของเงินดอลลาร์

2. ศึกษาบทบาทของ CIC ต่อระบบการเงินโลกท่ามกลางบทบาทของจีนที่เพิ่มขึ้นในเวทีเศรษฐกิจโลก

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ผู้วิจัยกำหนดกรอบการวิจัยออกเป็น 2 ส่วนคือ ก่อนและหลังวิกฤตที่เริ่มในปี 2007 ในส่วนของการศึกษาช่วงก่อนวิกฤตจะลงรายละเอียดในเชิงพัฒนาการทางประวัติศาสตร์ของทุนการเงินในตะวันตกนับตั้งแต่การล่มสลายของระบบ Bretton Woods ในปี 1971 ซึ่งทำให้สหรัฐมีการเคลื่อนตัวเข้าสู่การหากินกับภาคการเงินอย่างเต็มตัว ขณะเดียวกันจะทำการศึกษาก่อนตัวของ SWFs ที่เริ่มเติบโตขึ้นอย่างช้าๆ นับแต่ SWFs กองทุนแรกก่อตั้งขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1950 และค่อยๆ เติบโตและมีบทบาทมากในช่วงไม่กี่ปีก่อนเกิดวิกฤตการเงินนับแต่ปี 2007

ส่วนการศึกษาในช่วงหลังวิกฤต ผู้วิจัยจะทำการเจาะลึกในรายละเอียดของการเข้าไปกอบกู้สถาบันการเงินที่กำลังเผชิญวิกฤตในตะวันตกโดยบรรดา SWFs หลายๆ กองทุนซึ่งเริ่มชัดเจนนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2007 และจะทำการเปรียบเทียบทิศทางของ SWFs กองทุนสำคัญนับแต่การล่มสลายของ Lehman Brothers กับช่วงปี 2007 จากนั้นทิศทางการศึกษาจะลงลึกไปที่ SWFs ของจีนที่ชื่อ CIC หลังจากนั้น

1.4 ข้อยกเว้นของการวิจัย

ในทางปฏิบัตินั้นการที่จะสามารถทำความเข้าใจความเป็นไปของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้อย่างลึกซึ้งและวิเคราะห์ผลกระทบต่อระบบการเงินโลกได้ จำเป็นจะต้องอาศัยข้อมูลเชิงลึกที่ติดตามแต่ละกองทุนอย่างใกล้ชิด ซึ่งปัจจุบันข้อมูลเกี่ยวกับภาพรวมและภาพย่อยของกองทุนเหล่านี้เป็นที่ต้องการของบุคคลและองค์กรต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นภาคธุรกิจ สถาบันการเงิน ธนาคารกลาง หน่วยงานด้านนโยบายของรัฐบาล หรือแม้แต่ตัวกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเอง และด้วยข้อจำกัดในการเข้าถึง ข้อมูลเชิงลึกซึ่งจะต้องอาศัยการติดตามอย่างต่อเนื่อง และต้องมีสายสัมพันธ์กับผู้จัดการกองทุนเหล่านี้หรือเจ้าหน้าที่ระดับสูงของรัฐบาลที่เป็นเจ้าของ

กองทุน ทำให้ข้อมูลเหล่านี้มีต้นทุนที่สูงมากๆ ทำให้ผู้วิจัยเผชิญกับปัญหาด้านข้อมูลในเชิงลึกและ
ด้านงบประมาณด้วย

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

SWFs เป็นตัวเล่นหนึ่งที่นับวันจะมีความสำคัญขึ้นในการกำหนดความเป็นไป
ของระบบการเงินรวมไปถึงระบบทุนนิยมโลก งานวิจัยนี้จะให้ประโยชน์ในการศึกษาทำความเข้าใจ
เข้าใจพัฒนาการและพลวัตของ SWFs ที่จะส่งผลกระทบต่อระบบการเงินโลกหลังวิกฤต ทำให้ประเทศ
ไทยในฐานะเศรษฐกิจเปิดสามารถกำหนดยุทธศาสตร์รับมือกับความท้าทายใหม่ๆ ในทศวรรษได้
โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และค่าเงินดอลลาร์ซึ่งมีแนวโน้มอ่อนลงและอาจ
สูญเสียบทบาทในฐานะเงินตราสกุลหลักของโลก อีกทั้งงานวิจัยชิ้นนี้มุ่งศึกษา SWFs ของจีนคือ
China Investment Corporation หรือ CIC เป็นการเฉพาะ ทำให้เราสามารถทำความเข้าใจต่อ
แนวโน้มของภาคการเงินจีนและบทบาทของจีนที่จะมีต่อระบบการเงินโลกด้วย

1.6 วิธีดำเนินการวิจัย

ใช้การอนุมานแบบอุปนัยเพื่ออธิบายและวิเคราะห์พัฒนาการเชิงประวัติศาสตร์
ของ SWFs รวมถึงบทบาทของ SWFs ที่มีต่อระบบการเงินโลกช่วงหลังวิกฤต โดยมุ่งศึกษากรณี
ของ CIC เพื่อเชื่อมโยงไปสู่ภาพกว้างโดยรวมของ SWFs เป็นการศึกษาจากเอกสาร ส่วนของการ
รวบรวมข้อมูลอาศัยงานวิจัยและบทวิเคราะห์จากสถาบันการเงินชั้นนำของโลก งานวิจัยและ
บทความจาก Think Tank ชื่อนำทางเศรษฐศาสตร์และนโยบายการต่างประเทศ วารสารและ
บทความทางวิชาการ ข่าวจากสื่อต่างๆ ฐานข้อมูลทางการเงิน แหล่งข้อมูลจากกระทรวงการคลัง
และธนาคารกลาง องค์กรระหว่างประเทศ

1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

บทที่ 1 บทนำ

บทที่ 2 วรรณกรรมปริทัศน์

บทที่ 3 พัฒนาการของทุนการเงินเอกชนหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย

บทที่ 4 พัฒนาการของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

บทที่ 5 CIC ในระบบการเงินโลก

บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

การเกิดของ SWFs ซึ่งถือเป็นด้านตรงข้ามของทุนการเงินเอกชนในตะวันตกอย่างพวกธนาคารพาณิชย์, วาณิชธนกิจ, Private Equity และ Hedge Fund ถือว่าเป็นปรากฏการณ์ที่น่าสนใจในทางทฤษฎี เพราะหากยึดตามแนวคิดของเศรษฐศาสตร์กระแสหลักแล้ว ระบบเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรนั้นควรเกิดจากการที่เอกชนมีเสรีภาพในการประกอบการ โดยปราศจากการแทรกแซงของรัฐ หรือแทรกแซงให้น้อยที่สุด การแข่งขันของทุนเอกชนจะทำให้กลไกตลาดทำงานได้อย่างสมบูรณ์ และเอกชนที่อยู่ภายใต้เงื่อนไขของการแข่งขันสมบูรณ์จะทำให้ตลาดอยู่ในภาวะดุลยภาพ มีการผลิตและกระจายทรัพยากร ณ ราคาและปริมาณดุลยภาพ และการที่ตลาดอยู่ภายใต้ภาวะดุลยภาพนี้เองที่ทำให้การจัดสรรทรัพยากรในระบบเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพสูงสุด

แต่การเกิดและเติบโตของทุนการเงินอย่าง SWFs ที่มาจากประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจที่มีการปกครองที่ไม่ใช่ประชาธิปไตยเสรีและรัฐเป็นผู้เล่นหลักในระบบเศรษฐกิจ ภายใต้ความเข้มข้นของโลกาภิวัตน์ทางการเงินถือเป็นปรากฏการณ์ที่ไม่ธรรมดา ซึ่งนั่นย่อมเป็นตัวชี้ให้เห็นถึงความบิดเบี้ยว บกพร่อง และไร้เสถียรภาพของโครงสร้างระบบทุนนิยมในปัจจุบัน ซึ่งสุดท้ายก็เกิดวิกฤตการเงินครั้งใหญ่ตั้งแต่ปี 2007 การที่ทุนการเงินภาครัฐอย่าง SWFs แข่งกันได้ซื้อสถาบันการเงินเอกชนขนาดใหญ่ของตะวันตกที่ใกล้ล้มละลายยอมขาดทุนพื้นฐานของเศรษฐศาสตร์กระแสหลักอย่างยิ่งยวด ดังนั้นจึงมีความจำเป็นที่ต้องมีการพิจารณาระบบการเงินและโครงสร้างทุนนิยมที่กำลังเกิดวิกฤตด้วยมรรควิธีของเศรษฐศาสตร์การเมืองที่มีความรอบด้านและลุ่มลึกกว่า

2.2 Régulation Theory

ผู้วิจัยเลือกที่จะหยิบยกเอา Régulation Theory ซึ่งเป็นเศรษฐศาสตร์การเมืองของสำนักฝรั่งเศส ซึ่งมีต้นกำเนิดของการพัฒนาทฤษฎีในทศวรรษที่ 1970 ซึ่งประเทศทุนนิยมตะวันตกประสบกับวิกฤตหนักหลังการล่มสลายของระบบ Bretton Woods บรรดานักคิดในอเมริกาและฝรั่งเศสจึงพยายามหาคำตอบของสาเหตุแห่งวิกฤต โดยพยายามวิเคราะห์หาสาเหตุที่เกิดจากปัจจัยภายในโครงสร้างของระบบทุนนิยมในสหรัฐฯและยุโรป ซึ่งต้องยอมรับว่าต้นตอของ

วิกฤตนี้มาจากภาคการเงินเป็นหลัก ซึ่งภาคการเงินเริ่มเติบโตเป็นตัวนำทุนนิยมหลังจากที่มีการ Deregulate ภาคการเงินในสหรัฐฯและในยุโรป ซึ่งสุดท้ายแล้วการ Deregulate นำไปสู่ฟองสบู่ขนาดมหึมาที่ป็นแล้วแตกหลายระลอก จนกลายเป็นอภิมหาของวิกฤตในปัจจุบัน และทำให้ ณ ขณะนี้มีการคิดกันในหมู่ผู้นำโลกว่า สมควรอย่างยิ่งที่จะต้องมีการ Reregulate ภาคการเงินอีกครั้ง เพื่อนำไปสู่การจัดโครงสร้างสถาบันใหม่ ซึ่งการ Reregulate ภาคการเงินย่อมกระทบต่อภาคส่วนอื่นๆ ทั้งการไหลเวียนของเงินลงทุน โครงสร้างการผลิต การค้าด้วย ภาคการเงินจึงเป็นสถาบันหลักที่สร้างปัญหา และอนาคตหลังจากวิกฤตก็ถูกกำหนดโดยความเปลี่ยนแปลงในภาคการเงินเป็นหลัก

เนื้อหาของทฤษฎีนั้นผสมผสานเอามุมมองในทางประวัติศาสตร์และการมองปัจจัยทางสถาบันต่างๆนอกเหนือจากการตัดสินใจบนพื้นฐานของเหตุผลของปัจเจกมา ประกอบการวิเคราะห์ ซึ่งรวมไปถึงการวิเคราะห์สังคม การบ่มเพาะของรูปการณ์จิตสำนึก และปัจจัยทางการเมือง (Boyer, 2002: 14-19) การวิเคราะห์ 5 รูปแบบของสถาบัน (5 Institutional Forms) เป็นเครื่องมือทางทฤษฎีสำคัญในการทำความเข้าใจกระบวนการสะสมทุนของแต่ละรูปแบบการสะสมทุน (Accumulation Regime) ภายในห้วงประวัติศาสตร์ของการสะสมทุน เราจะพบเห็นพลวัตของเศรษฐกิจและสังคมในตัวเองซึ่งถูกขับเคลื่อนมาจากพลวัตของความขัดแย้งภายใต้ความสัมพันธ์ทางการผลิตในระบบทุนนิยม

เมื่อทุนนิยมในแต่ละพื้นที่มีรูปแบบการสะสมทุนที่เป็นแบบฉบับของตัวเอง การมีกลไกกำกับให้การสะสมทุนดำเนินไปโดยราบรื่นจึงจำเป็นอย่างยิ่งต่อการรักษารูปแบบการสะสมทุน พวก Regulationist สรุบทบทเรียนจากประวัติศาสตร์ว่า 5 รูปแบบสถาบันที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนกระบวนการการสะสมทุนในแต่ละรูปแบบ (Boyer and Saillard, 2002 : 38-40) ได้แก่

1. รูปแบบของระบบการเงิน (Monetary Regime)
2. ความสัมพันธ์ของค่าจ้างกับแรงงาน (Wage-Labour Nexus)
3. รูปแบบของการแข่งขัน (Form of Competition)
4. รูปแบบของรัฐ (Form of State)
5. รูปแบบการเชื่อมโยงกับระเบียบระหว่างประเทศ (Form of Insertion into the International Regime)

และเพื่อให้สถาบันทั้ง 5 สามารถทำหน้าที่ได้จึงต้องมีการกำหนดกฎกติกา
 ขั้นตอนต่างๆ เพื่อให้เกิดการปฏิบัติที่สอดคล้องกัน ทั้งทั้งสังคม อันจะเอื้ออำนวยต่อการทำงานที่
 ราบรื่นของทั้ง 5 สถาบัน เสถียรภาพในสังคม และการผลิตซ้ำของรูปแบบการสะสมทุน ซึ่งกลไกที่
 จะมาทำหน้าที่ตรงนี้เรียกว่า Mode of Régulation

Mode of Régulation ที่ทำงานได้ดีจะเอื้ออำนวยต่อการทำงานของสถาบันทั้ง 5
 ในฐานะที่เป็นแกนกลางที่ค้ำยันความอยู่รอดของรูปแบบการสะสมทุน (Boyer and Saillard,
 2002: 41) แต่ Regulationist เช่นเดียวกับ Marx เห็นตรงกันว่าทุนนิยมเป็นระบบที่มีวิกฤตใน
 ตัวเองจากความขัดแย้ง (Contradiction) ที่สติดภายในวิถีการผลิต และโครงสร้างทางสถาบัน
 ต่างๆที่มาค้ำยัน กระบวนการสะสมทุนล้วนเป็นผลมาจากพัฒนาการทางประวัติศาสตร์ที่มีการสั่ง
 สมมาอย่างยาวนาน ภายใต้พลวัตของระบบทุนนิยมที่แปรเปลี่ยนอย่างรวดเร็ว ย่อมทำให้เมื่อถึง
 จุดหนึ่งย่อมเกิดการขัดกัน ความบกพร่องภายในรูปแบบการผลิต จากการที่โครงสร้างสถาบันทั้ง
 5 และ Mode of Régulation เผชิญกับข้อจำกัดบางอย่างที่ไม่สามารถสนับสนุนกระบวนการผลิต
 ซ้ำของรูปแบบการสะสมทุนได้ นั่นย่อมทำให้เกิดวิกฤตขึ้น วิกฤตทุนนิยมที่เกิดขึ้นย่อมมีความ
 แตกต่างกันตามลักษณะของสถาบันทั้ง 5 และ Mode of Régulation การออกจากวิกฤต และ
 นำไปสู่การสะสมทุนในรูปแบบใหม่จะเกิดขึ้นได้เมื่อมีการปรับเปลี่ยนสถาบันทั้ง 5 และสร้าง Mode
 of Régulation แบบใหม่ขึ้นมาสนับสนุนการทำงานของสถาบันใหม่ทั้ง 5

2.2.1 วิกฤตในทัศนะของ Regulationist

ระบบทุนนิยมเป็นระบบที่มีพลวัตสูง แต่พลวัตนั้นขับเคลื่อนด้วยความขัดแย้ง
 ภายในตัวเอง (Contradiction) แต่การมีโครงสร้างทางสถาบันทั้ง 5 และ Mode of Régulation ที่
 เหมาะสมช่วยลดสภาพแรงกดดันภายในระบบทุนนิยมเอง และช่วยให้ระบบทุนนิยมภายใต้
 รูปแบบการสะสมทุนต่างๆดำเนินไปได้ด้วยดี แต่เมื่อเวลาผ่านไป ระบบทุนนิยมท้ายที่สุดจะดำเนิน
 ไปสู่จุดที่ความไร้เสถียรภาพภายในปะทุขึ้น เกิดเป็นวิกฤตของทุนนิยมในแต่ละรูปแบบการสะสม
 ทุน บรรดานักทฤษฎี Régulation ได้แบ่งวิกฤตทุนนิยมออกเป็น 5 ชนิด ตามระดับความรุนแรงและ
 สาเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤต (Boyer and Saillard, 2002: 43-44)

1. Exogenously Triggered Crisis เป็นวิกฤตที่เกิดจากปัจจัยภายนอก ทำให้
 เกิดการชะงักงันของวงจรการสะสมทุน เศรษฐกิจเกิดอาการ Shock อย่างกะทันหัน ตัวอย่างของ
 Shock ที่เข้ามากระทบเช่น การเกิดโรคระบาด สงคราม หรือการล่มสลายหรือมีวิกฤตที่รุนแรงของ

เศรษฐกิจต่างประเทศ วิกฤตประเภทนี้ไม่เกี่ยวข้องกับปัจจัยภายในตัวรูปแบบการสะสมทุน โครงสร้างสถาบันที่มีอยู่รวมทั้งกลไกการกำกับดูแลหรือ Mode of Régulation ไม่มีปัญหาแต่อย่างใด

2. Endogenous or Cyclical Crisis วิกฤตนี้เป็นวิกฤตที่เกิดขึ้นจากภายใน เกิดจากกระบวนการทำงานของ Mode of Régulation เองซึ่งวิกฤตประเภทนี้จะมีรูปร่างหน้าตาขึ้นกับ Mode of Régulation ของแต่ละรูปแบบการสะสมทุน วิกฤตในลักษณะนี้จะเกิดขึ้นเพื่อปรับตัวให้การสะสมทุนในระยะยาวดำเนินต่อไปได้ โดยในแต่ละช่วงที่เศรษฐกิจมีการเติบโต การเติบโตจะมีลักษณะที่ไม่ถาวรคงทนเพราะมีการเติบโตไปพร้อมๆกับความรู้เสถียรภาพภายในระบบที่สะสมมากขึ้น เช่น ฟองสบู่ในระ บบเศรษฐกิจ การลงทุนเกินตัว เป็นต้น และเมื่อถึงจุดๆหนึ่งจะเกิดการปรับฐานของระบบทุนนิยมเพื่อล้างทิ้งความรู้เสถียรภาพที่สะสมตัวในช่วงขาขึ้น จากนั้นการสะสมทุนจะเริ่มต้นอีกครั้งหลังวิกฤตสิ้นสุด นี่เองที่ทำให้เศรษฐกิจทุนนิยมมีลักษณะที่เป็นวัฏจักรขาขึ้น ขาลง วิกฤตนี้ถือเป็นวิกฤตย่อย (Minor Crisis) เพราะไม่ต้องมีการรื้อโครงสร้างสถาบันและ Mode of Régulation ที่มีอยู่ มีเพียงการเปลี่ยนแปลงแบบค่อยเป็นค่อยไปและเกิดขึ้นในบางส่วนเท่านั้น

3. Crisis of the Mode of Régulation วิกฤตประเภทนี้ถือเป็นวิกฤตขนาดใหญ่ (Major Crisis) เกิดขึ้นจากกลไกการทำงานของ Mode of Régulation ไม่สามารถแก้ไขปัญหาการชะงักงันในระยะสั้นได้ วิกฤตประเภทนี้มีลักษณะสำคัญ 3 ประการคือ

ก. โครงสร้างสถาบันบางตัวเริ่มหมดสภาพอันเนื่องมาจากสภาพของพลวัตทางเศรษฐกิจที่ดำเนินอยู่

ข. การคาดการณ์ที่ผิดพลาดของผู้เล่นในระบบเศรษฐกิจจนนำไปสู่การปฏิบัติจริงที่ผิดพลาดเนื่องจากความเคยชินกับประสบการณ์เดิมๆ

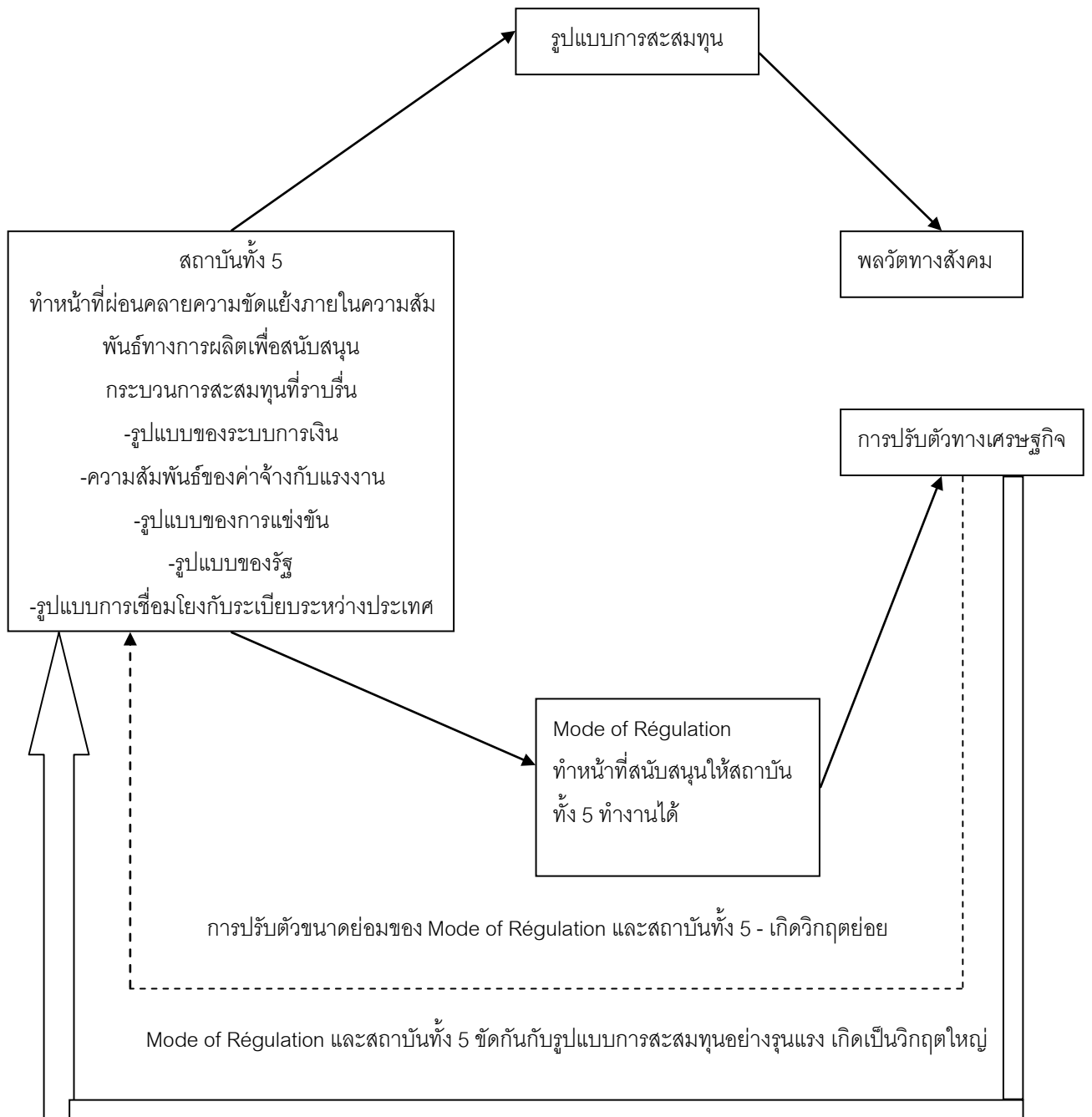
ค. พัฒนาการทางเศรษฐกิจที่รวดเร็ว นำไปสู่การปรับตัวไม่ได้ของหลายๆภาค ส่วนในสังคม เกิดเป็นความขัดแย้งภายใน นำไปสู่ข้อเรียกร้องให้มีการเปลี่ยนแปลงรูปแบบสถาบัน บางตัว

และแม้จะเป็นวิ ฤกตขนาดใหญ่ แต่วิกฤตนี้ไม่ได้เกิดจากความผิดปกติในเชิงโครงสร้างของรูปแบบการสะสมทุน ดังนั้นรูปแบบการสะสมทุนยังใช้ได้อยู่ เพียงแต่ต้องมีการปรับเปลี่ยนภายในบางส่วนเพื่อแก้ไขความบกพร่องของ Mode of Régulation หรือ อาจมีการรูปแบบทางสถาบันบางตัวเพื่อให้สอดคล้องกับรูปแบบการสะสมทุน

4. Crisis of the Accumulation Regime เป็นวิกฤตขนาดใหญ่ที่เกิดจากปัจจัยภายในเช่นกัน เกิดจากการที่รูปแบบทางสถาบันทั้ง 5 ที่มีอยู่ไม่สามารถสนับสนุนกระบวนการสะสมทุนได้ ขณะเดียวกันภาวะความขัดแย้ง (Contradiction) ที่คุกรุ่นอยู่ในระบบทุนนิยมภายใต้รูปแบบการสะสมทุนนั้นๆปะทุขึ้นจนยากแก่การควบคุม จนทำให้เกิดความตึงตันและความไร้เสถียรภาพขึ้น การแก้ไขวิกฤตครั้งนี้คือ ต้องมีการรื้อรูปแบบสถาบันทั้ง 5 เดิมทิ้งแล้วจัดวางโครงสร้างสถาบันต่างๆเสียใหม่ เพื่อกำหนดกลไกความสัมพันธ์ทางสังคมที่เอื้อต่อการสะสมทุน พร้อมทั้งจัดตั้ง Mode of Régulation ที่เหมาะสมในการขับเคลื่อนการทำงานของสถาบันทั้ง 5 ตัวอย่างของวิกฤตใหญ่ในระดับของรูปแบบการสะสมทุนคือ The Great Depression ในช่วงทศวรรษที่ 1930 รวมทั้งวิกฤตรัฐสวัสดิการและระบบ Fordism ในช่วงทศวรรษที่ 1970 เป็นต้น

5. Crisis of the Mode of Production เป็นวิกฤตที่มีลักษณะที่เป็นนามธรรมมากๆ ซึ่งเกิดจากความขัดแย้งในระดับที่เป็นรากฐานของสังคมการผลิตตามที่เสนอของ Marx คือเกิดความขัดแย้งกันระหว่างพลังการผลิต และความสัมพันธ์ทางการผลิต จนนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของ Mode of Production และมีการรื้อทิ้งความสัมพันธ์ทางการผลิตและโครงสร้างส่วนบนของ Mode of Production เดิมทิ้งทั้งหมด เป็นการเปลี่ยนแปลงทั้งสังคม มีการจัดความสัมพันธ์ทางสังคมใหม่ทั้งหมดในทุกๆด้าน ตัวอย่างของวิกฤตในระดับนี้เช่น วิกฤตของระบบศักดินาทั่วโลกที่ผ่านมา

ภาพที่ 2.1: โครงสร้างการอธิบายตามกรอบคิดของ Régulation Theory



ที่มา: Boyer and Saillard (2002: 44)

2.2.2 Monetary Regime

เนื่องจากวิกฤตเศรษฐกิจโลกในครั้งนี้เป็นวิกฤตที่มีต้นตอมาจากภาคการเงินในสหรัฐอเมริกาและยุโรป ขณะเดียวกันทุนนิยมในสหรัฐถูกขับเคลื่อนด้วยการเก็งกำไรในภาคการเงินและนำไปสู่การพุ่งขึ้นของอุปทานดอลลาร์ทั่วโลกในรูปของทุนสำรองในประเทศผู้ส่งออก และนำไปสู่การตั้ง SWFs เพื่อบริหารสภาพคล่องส่วนเกิน ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องมีการทำความเข้าใจกับแนวคิดพื้นฐานของ Régulation Theory ที่ว่าด้วยระบบการเงินเพื่อการวิเคราะห์ ถกเถียง และนำไปสู่การสังเคราะห์ผลลัพธ์บนพื้นฐานของทฤษฎีนี้

รูปแบบของระบบการเงินหรือ Monetary Regime เป็น 1 ใน 5 สถาบันที่สำคัญตาม Régulation Theory ซึ่งถือเป็นโครงสร้างสำคัญที่ค้ำยันกระบวนการสะสมทุนในแต่ละรูปแบบการสะสมทุนให้ดำเนินไปได้อย่างราบรื่น พวก Regulationist มองเงินและระบบการเงินในฐานะสถาบันทางสังคมภายใต้พื้นฐานของ 2 แนวคิดด้วยกัน (Guttman, 2002: 57)

1. เงินในมุมมองของ Marx ซึ่ง Marx มองเงินในฐานะรูปแบบหนึ่งของทุนที่ได้มาจากการขูดรีดส่วนเกิน และเป็นเครื่องมือในการสะสมทุน

2. เงินในมุมมองของ Post Keynesians ในฐานะที่เป็นสินทรัพย์สภาพคล่องสูง

การมองเงินและระบบการเงินในฐานะตัวขับเคลื่อนการเติบโตและพัฒนาการของระบบเศรษฐกิจทุนนิยม ทำให้สามารถมองเห็นได้กว้างกว่าทัศนะของเศรษฐศาสตร์กระแสหลักที่จับจ้องอยู่กับกลไกของอุปสงค์และอุปทานที่กำหนดปริมาณเงินและค่าของเงินในระบบเศรษฐกิจ ไม่มีความเป็นพลวัตร่วมไปกับระบบทุนนิยม การมองเงินและระบบการเงินของ Regulationist จะมองในฐานะของสถาบันหนึ่งในสังคมที่กำกับความสัมพันธ์ของตัวเล่นต่างๆในระบบเศรษฐกิจ มีการมองอย่างเป็นทางการต่อเนื่องตั้งแต่การออกเงิน (Money Issuance) การหมุนเวียน (Circulation) รวมถึงการควบคุมปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ทำให้กรอบการพิจารณาเงินภายใต้ Régulation Theory แบ่งออกเป็น 2 กรอบย่อยๆดังนี้ (Guttman, 2002: 58)

1. Monetary Standard อันได้แก่ การพิจารณากระบวนการออกเงิน รูปแบบการหมุนเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ ระบบการชำระเงิน รวมถึงนวัตกรรมทางการเงินต่างๆที่อำนวยความสะดวกในระบบเศรษฐกิจ กล่าวโดยสรุปกรอบนี้ทำการวิเคราะห์กระบวนการสร้างปริมาณเงิน (Money Supply) และ การไหลเวียนของเงิน (Money Circulation)

2. The Operation of Monetary Standard กรอบนี้วิเคราะห์ถึงกลไกที่ควบคุมการสร้างปริมาณเงินและการไหลเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยกลไกที่ควบคุมนี้แบ่งเป็น 3 กลไกด้วยกัน กลไกแรกเป็นกลไกของธนาคารกลางซึ่งก็คือ นโยบายทางการเงิน (Monetary Policy) ทำหน้าที่ในการบริหารปริมาณเงินให้พอเหมาะกับระบบเศรษฐกิจ เครื่องมือของนโยบายทางการเงินได้แก่ การใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย การซื้อขายหลักทรัพย์โดยเปิดเผย (Open Market Operation) การปล่อยกู้ให้สถาบันการเงินภายใต้อัตราคิดลด (Discount Window) และการเป็นผู้ให้กู้แหล่งสุดท้าย (Lender of Last Resort) ในยามที่สถาบันการเงินมีปัญหาสภาพคล่อง กลไกตลาดเงินไม่ทำงาน

กลไกต่อมาคือกลไกที่ทำหน้าที่ควบคุมการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ซึ่งในบริบทปัจจุบันสถาบันการเงินไม่ได้จำกัดอยู่แต่เฉพาะธนาคารพาณิชย์เท่านั้น แต่รวมไปถึงบริษัทประกัน บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนเพื่อการลงทุนประเภทต่างๆ ต. ลาดหลักทรัพย์ กลไกที่รัฐบาลใช้ควบคุมสถาบันการเงินเรียกว่า นโยบายภาคการเงิน (Financial Policy)

สุดท้ายอีกกลไกคือ ภาวะเปียบที่ควบคุมการไหลเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศ (International Capital Flow) ผ่านช่องทางต่างๆภายใต้ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment) กฎเกณฑ์ตรงนี้จะแตกต่างกันในแต่ละประเทศซึ่งอาจเปิดกว้างเสรีเต็มที่ เปิดกว้างในบางระดับ หรือแม้กระทั่งควบคุมอย่างเข้มงวด การควบคุมเงินทุนเกี่ยวพันถึงระบบอัตราแลกเปลี่ยน และ International Regime ของแต่ละประเทศด้วย

2.2.3 แนวคิดเรื่อง Credit Money

Regulationist พัฒนาแนวคิดเรื่อง Credit Money ต่อจากพวก Post-Keynesian โดยมองลักษณะทางสถาบันของเงินในฐานะที่เป็นความสัมพันธ์ทางสังคม

Regulationist กล่าวถึงกระบวนการสร้าง Credit Money และการหมุนเวียนของมันผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ โดย Credit Money ถูกสร้างผ่านกลไกการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร Credit Money จะเกิดขึ้นอย่างสมบูรณ์เมื่อผู้กู้นำเงินดังกล่าวไปใช้ และผู้รับเงินนำเงินหรือเช็คที่ได้ไปฝากในธนาคารต่อ กลายเป็นกลไกการทำงานในลักษณะเพิ่มจำนวนเป็นทวีคูณของเงินฝากและสินเชื่อในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งการควบคุมการเติบโตของ Credit Money ผ่านกลไกของการปล่อยสินเชื่อจะกระทำผ่านเครื่องมือของธนาคารกลางที่เรียกว่า การกำหนดสัดส่วนเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ขณะเดียวกันการไหลเวียน (Circulation)

ของ Credit Money ก็มีผลสำคัญที่สนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจผ่านระบบธนาคาร แต่เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจภายใต้รูปแบบการสะสมทุนใดๆ ดำเนินไปได้อย่างราบรื่น ธนาคารกลางจึงเข้ามามีบทบาทในการรับประกันความมั่นคงให้ระบบการชำระหนี้ภายในประเทศด้วย ซึ่งขณะเดียวกันการที่ธนาคารกลางสามารถควบคุมระบบการชำระหนี้ได้ ก็ย่อมสามารถควบคุมกระบวนการสร้าง Credit Money ในอีกทางด้วยเช่นกัน (Guttman, 2002: 58-59)

แต่ประเด็นสำคัญที่ Regulationist พิจารณาในแนวคิด Credit Money คือ ความขัดแย้ง (Contradiction) ในกระบวนการสร้าง Credit Money ระหว่างธนาคารหรือสถาบันการเงินภาคเอกชนที่มีแรงจูงใจในการผลิต Credit Money เพื่อหวังผลกำไร กับตัวธนาคารกลางเองที่มีหน้าที่ในการควบคุมการสร้าง Credit Money แม้ธนาคารกลางจะมีความสามารถในการควบคุมสัดส่วนเงินสำรองและระบบการชำระหนี้ แต่ธนาคารกลางก็ไม่สามารถไปห้ามไม่ให้ธนาคารเอกชนปล่อยกู้ให้ลูกค้า และก็ไม่สามารถไปห้ามปรามภาคธุรกิจไม่ให้คิดหยุดหาเงินกู้ ได้ ดังนั้นผลลัพธ์ที่ได้คือ ความเฟื่องฟูของนวัตกรรมทางการเงินต่างๆ ซึ่งสนับสนุนให้ Credit Money เติบโตขึ้นได้มากกว่าโดยที่นวัตกรรมเหล่านี้ก็มีจุดกำเนิดมาจากความต้องการที่จะฝ่าทางตันและหลบเลี่ยงอุปสรรคที่สร้างโดยภาครัฐของสถาบันการเงินต่างๆ กลายเป็นว่ายิ่งควบคุม การควบคุมกลับย้อนไปกระตุ้นความกว้างและความลึกของระบบการเงิน ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้ก็คือ Debt Economy ที่ได้รับการเติมเชื้อให้เติบโตจากการผลิต Credit Money มหาศาล ช่วยเติมสภาพคล่องจนเกิดเป็นการบริโภคเกินตัวแม้ในยามที่รายได้ลดลง เศรษฐกิจชะลอตัว (Guttman, 2002: 59)

2.2.4 International Regime / International Regulation

เรื่องของระเบียบระหว่างประเทศหรือ International Regime นั้นมีประเด็นการถกเถียงที่หลากหลายจากการพิจารณาข้อเท็จจริงทางประวัติศาสตร์ของระบบทุนนิยมในรอบ 200 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้เนื่องจากมิติของความสัมพันธ์ระหว่างประเทศถูกกำหนดด้วยปัจจัยที่หลากหลายและจำเพาะเจาะจงแล้วแต่กาลและเทศะ ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศแตกไปได้ในหลายๆ ประเด็นทั้งการลงทุน การเงิน การผลิต การค้า ข้อตกลงในระดับของอุตสาหกรรม หรือข้อตกลงในระดับมหภาคที่กระทบทุกๆ อุตสาหกรรมและองค์การทางสังคม เศรษฐกิจ การเมือง แต่สิ่งหนึ่งที่ Regulationist เห็นตรงกันไม่ว่าคนใดคือ Régulation Theory ให้ความสำคัญกับปัจจัยภายในประเทศมากกว่าปัจจัยภายนอก ความต้องการของผู้เล่นแต่ละประเทศที่มาพบปะกันในแต่ละที่ได้ขับเคลื่อนให้เกิดการจัดระเบียบระหว่างประเทศ (Vidal, 2002: 108)

ทั้งนี้หากมองกันลึกๆระเบียบระหว่างประเทศเกิดจากพลวัตของทุนชาติที่มีการสะสมทุนและเติบโตอย่างรวดเร็วกลายเป็นทุนผูกขาดขนาดใหญ่จนขยายการขูดรีดและการสะสมทุนไปสู่ระดับระหว่างประเทศในที่สุดเพื่อขจัดข้อจำกัดของตลาดภายในที่มีขนาดไม่พอต่อปริมาณผลผลิต ดังนั้นการพิจารณากรอบของระเบียบระหว่างประเทศย่อมจะช่วยให้เข้าใจพัฒนาของทุนนิยมในแต่ละประเทศมากขึ้น โดยแนวคิดเกี่ยวกับระเบียบระหว่างประเทศแบ่งออกเป็น 3 ค่ายใหญ่ด้วยกัน (Vidal, 2002: 108-109)

1. Grenoble Régulation School ได้พัฒนาแนวคิดที่ว่าด้วยเรื่อง Productive System มาใช้อธิบายการเกิดระเบียบระหว่างประเทศ แนวคิดนี้พัฒนาโดย De Bernis (1987) และ Borelly (1990) ซึ่งเห็นได้ชัดว่ามองระเบียบระหว่างประเทศผ่านการแบ่งงานกันทำระหว่างประเทศ (International Division of Labour) หากพูดให้ชัดขึ้นกว่านี้คือ การมองโลกทั้งโลกเป็นโรงงานขนาดใหญ่ นั่นเอง ที่มีทั้งบริษัทแม่หรือประเทศเจ้าของทุนและบริษัทลูกหรือประเทศที่รับการลงทุนที่เป็นสาขาของบริษัทแม่ มีการแจกจ่ายงานไปทำในแต่ละสาขา การสะสมทุนจึงอยู่ในขอบข่ายระดับระหว่างประเทศ ในที่นี้ Grenoble School จึงมีมุมมอง International Régulation /Regime ในฐานะเครื่องมือหรือกลไกทางสถาบันที่รับประกันการไหลเวียนของทุนและสินค้า เพื่อให้การสะสมทุนในเครือข่ายการแบ่งงานกันทำระหว่างประเทศเป็นไปโดยราบรื่น ซึ่งยอมเอื้อต่อการรักษาสถานะในการครอบงำโครงสร้างการแบ่งงานกันทำของประเทศแม่ด้วย Regulationist ระบุลงไป ชัดว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคือ หัวใจหลักของ International Régulation ในฐานะเครื่องมือรักษาเสถียรภาพของการไหลเวียนของเงินทุนและการค้าภายในเครือข่ายการผลิต ลักษณะของ International Régulation จึงหนักไปทางภูมิภาคนิยมที่มีการใช้สกุลเงินร่วมกัน

2. American School of International Regimes พัฒนาโดยการพิจารณากรอบของสถาบันนิยมในระดับระหว่างประเทศ (Internationalist Institutionalism) ของ Krasner (1983) ซึ่ง Krasner ตีความระเบียบระหว่างประเทศอย่างเคร่งครัดตามแนวสถาบันนิยม ซึ่งมองสถาบันในฐานะ Rule of Game ซึ่งระเบียบระหว่างประเทศเป็นชุดของระเบียบข้อบังคับ ข้อตกลงร่วมกัน บรรทัดฐานในการสร้างความสอดคล้องกันของผู้เล่นในระดับระหว่างประเทศที่มาจากพื้นที่ต่างๆ ทั้งนี้เพื่อสร้างเสถียรภาพและลดความเสี่ยงของความไม่ลงรอยกันของแต่ละระบบการสะสมทุน ทำให้จุดเน้นหลักตกไปอยู่ที่บรรดาข้อตกลง และองค์การระหว่างประเทศที่จัดระเบียบภูมิภาคหรือโลกเช่น องค์การการค้าโลก กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ข้อตกลงอาจเกิดในระดับ

ที่จำเพาะเจาะจงเช่นกันซึ่งอาจจะเป็นแค่ในระดับอุตสาหกรรม ข้อตกลงอาจเกิดจากการตกลงที่เป็นทางการหรือไม่เป็นทางการก็ได้เพียงแต่ขอให้มีการยอมรับจากผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

3. Parisian Régulation School โดย Mistral (1986) วิเคราะห์การเกิดขึ้นของระเบียบระหว่างประเทศบนพื้นฐานของความสัมพันธ์ระหว่างประเทศที่ซับซ้อนโดยการแข่งขันทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆที่มีรูปแบบการสะสมทุนที่แตกต่างกัน ความแตกต่างของโครงสร้างการสะสมทุนนำมาซึ่งการร่วมกันหาทางออกผู้เล่นในระบบเศรษฐกิจและแปลงความแตกต่างเชิงโครงสร้างมาสู่กลไกหรือรูปแบบทางสถาบันที่ลดข้อจำกัดเชิงโครงสร้างและส่งเสริมการเติบโตของการสะสมทุนในทุกๆที่ไปด้วยกัน กลไกและสถาบันที่สร้างขึ้นมาส่งผลในแง่ของการขึ้นนำกระบวนการสะสมทุนและ Mode of Régulation ของแต่ละประเทศที่เกี่ยวข้องกับระเบียบระหว่างประเทศที่ทุกฝ่ายสร้างขึ้นมา ตัวอย่างของระเบียบระหว่างประเทศตามแบบ Parisian Régulation School เช่น ระบบการเงินโลก ข้อตกลงทางการค้า

นอกจากนี้เนื่องจุดพิจารณาหลักอยู่ที่การแข่งขันขอ ประเทศต่างๆ Parisian Régulation School จึงให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์พลวัตของประเทศที่มีพลังการผลิตเหนือประเทศอื่นๆในระเบียบระหว่างประเทศนี้ ในฐานะเศรษฐกิจที่มีอำนาจในการครอบงำระเบียบระหว่างประเทศ (Dominant Economy) ซึ่งอิทธิพลในการครอบงำของประเทศหนึ่งๆจะ ส่งผลกระทบต่อกระบวนการสะสมทุนในประเทศอื่นๆที่ถูกผนวกเข้ามาในวงจรการสะสมทุนในระดับระหว่างประเทศ และด้วยโครงสร้างของรูปแบบการสะสมทุนที่ต่างกันย่อมก่อให้เกิดการเกื้อกูลและความขัดแย้งระหว่างประเทศที่มีอำนาจในการครอบงำและประเทศอื่นๆที่ถูกผนวกเข้ามาภายใต้ระเบียบระหว่างประเทศนี้ ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดที่สุดก็คือ การครอบงำระบบการเงินโลกของสหรัฐฯผ่านการเป็นเจ้าของเงินตราสกุลหลักของโลกอย่าง ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อพัฒนาการและพลวัตของระบบทุนนิยมทั้งโลก จึงไม่น่าแปลกใจที่ประเทศต่างๆจะให้ความสำคัญและกำหนดนโยบายเพื่อ ให้อำนาจกับสภาพความเป็นไปของเศรษฐกิจสหรัฐฯในฐานะ Dominant Economy ของโลก

2.3 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ประเด็นเรื่อง SWFs แม้จะเป็นเรื่องใหม่ แต่ความเคลื่อนไหวที่ผ่านมาได้สร้างปรากฏการณ์ที่น่าจับตามองทั้งการเข้าไปไล่ซื้อสถาบันการเงินตะวันตก ความสามารถ ในการขยายการลงทุนได้ในยามวิกฤต รวมถึงประเด็นด้านความโปร่งใสที่หลายๆฝ่ายกำลังตั้งคำถามอยู่

การเกิดขึ้นของ SWFs ที่หลักๆอยู่ในประเทศกำลังพัฒนาที่มีระบบเศรษฐกิจและการเมืองการปกครองที่ต่างจากประเทศในตะวันตก ขณะเดียวกันกลับมีแนวโน้มการเติบโตเป็นอีกผู้เล่นคนสำคัญในระบบการเงินโลก รวมทั้งบทบาทในช่วงวิกฤตการเงินนับแต่ปี 2007 ที่ผ่านมาทำให้วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องมีความหลากหลายคาบเกี่ยวกันในหลายๆประเด็นทั้งในแวดวงทางเศรษฐศาสตร์ การเงิน การลงทุน กฎหมาย นโยบายสาธารณะ และด้านการต่างประเทศ และหากจะพิจารณาวรรณกรรมที่มีอยู่ จะพบประเด็นศึกษาหลักๆอยู่ใน 2 ประเด็นด้วยกันได้แก่ วรรณกรรมที่เขียนถึง SWFs ในมิติความมั่นคงและการต่างประเทศ ซึ่งปรากฏการณ์ของ SWFs ที่ผ่านมามีได้สร้างความวิตกกังวลต่อรัฐบาลประเทศตะวันตกอย่างมากว่า กองทุนที่มีรัฐบาลหนุนหลังเหล่านี้อาจจะเข้ามาควบคุมระบบเศรษฐกิจ ของประเทศทั้งหมด จนนำมาสู่ข้อถกเถียงเรื่อง การพยายามจำกัดการลงทุน ความโปร่งใส และการสร้างระเบียบปฏิบัติ (Code of Conduct) ในระดับสากลเพื่อควบคุม SWFs ในอนาคต

ประเด็นที่ 2 ที่ได้รับความสนใจมากมักจะอยู่ในหมู่นักลงทุน นักเศรษฐศาสตร์ และสถาบันการเงินต่างๆ โดย วรรณกรรมในกลุ่มนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของ SWFs ที่มีต่อระบบการเงินทั้งการลงทุน ราคาสินทรัพย์ การเคลื่อนย้ายเงินทุน จนถึงโครงสร้างสถาบันของระบบการเงิน การศึกษาเรื่องนี้มักจะใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นหลัก

2.3.1 วรรณกรรม SWFs ในมิติความมั่นคงและการต่างประเทศ

ประเด็นด้านความมั่นคงได้ถูกตีความกว้างกว่าเดิมนับแต่เกิดกรณีที่รัฐบาลสหรัฐฯคัดค้านการเข้ามาซื้อกิจการน้ำมันรายใหญ่ Unocal โดยบริษัทน้ำมันรายใหญ่จากจีน CNOOC โดยอ้างเหตุผลทางความมั่นคงทั้งที่เป็นเรื่องของการเจรจาทางธุรกิจ ความมั่นคงจึงไม่ได้จำกัดเฉพาะประเด็นด้านการทหารและข่าวกรองทางยุทธศาสตร์เท่านั้น แต่มันยังถูกตีแผ่รวมไปถึงการถูกรวบงำทางเศรษฐกิจและการใช้พลังทางเศรษฐกิจแปรเปลี่ยนมาเป็นเครื่องมือด้านการต่อรองระหว่างประเทศ

Setser (2008) ได้ทำการศึกษาวิเคราะห์การเติบโตของทุนการเงินในรูปของทุนสำรองของธนาคารกลางและ SWFs ในประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจโดยมุ่งประเด็นความสนใจไปยังประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลาง รัสเซีย และจีน โดยจับประเด็นทางด้านผลกระทบที่มีต่อการดำเนินนโยบายของประเทศสหรัฐฯ เขาเห็นว่ากรณีที่สหรัฐฯต้องขดเขยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมหาศาลด้วยการพึ่งพาการลงทุนจากต่างประเทศผ่านทางตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร

โดยเฉพาะในตลาดพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งในปัจจุบันรัฐบาลสหรัฐฯต้องกู้เงินจากต่างชาติเป็นหลัก^{*} ขณะเดียวกันในบรรดานักลงทุนต่างชาติ คนที่นำเงินมาลงทุนในสหรัฐฯมากที่สุดกลับเป็นรัฐบาลต่างชาติซึ่งมีปัญหาไม่ลงรอยกับสหรัฐฯอยู่แล้ว การที่รัฐบาลต่างชาติเข้ามาเป็นเจ้าของและผู้ถือหุ้นใหญ่ในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ จะทำให้สหรัฐฯขาดอิสระในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ เพราะรัฐบาลต่างชาติในฐานะเจ้าหนี้รายใหญ่จะเข้ามากำกับและพยายามควบคุมการดำเนินนโยบายมากขึ้น ขณะเดียวกันในด้านการต่างประเทศสหรัฐฯจะไม่สามารถใช้พลังทางการเงินกดดันต่างชาติได้ เพราะรัฐบาลต่างชาติสามารถลดแรงกดดันจากสหรัฐฯได้โดยการหันไปพึ่งเงินทุนจากรัฐบาลที่มีท่าทีเป็นปฏิปักษ์กับสหรัฐฯ Setser สรุปว่าการผงาดของทุนการเงินโดยรัฐเป็นปัญหาเชิงยุทธศาสตร์และบ่งบอกถึงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลกที่กำลังเปลี่ยนแปลง รัฐบาลสหรัฐฯจึงควรมีนโยบายปรับสมดุลทางเศรษฐกิจเพื่อลดปัญหาการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศในระยะยาว รวมถึงการร่วมมือกับประเทศพันธมิตรในการช่วยกันรักษาสมดุลของค่าเงินดอลลาร์

Drezner (2008) มีมุมมองเรื่องผลกระทบในเชิงนโยบายเช่นเดียวกับ Setser (2008) เขาเห็นว่า การเกิดขึ้นของ SWFs เป็นสัญญาณบ่งชี้ถึง “ความอ่อนแอในเชิงเศรษฐศาสตร์มหภาคของอเมริกา” ขณะเดียวกันก็สะท้อนถึง “การพึ่งพาระหว่างกันที่ซับซ้อนขึ้นระหว่างเศรษฐกิจสหรัฐฯและประเทศในอีกฟากของมหาสมุทรแปซิฟิกและตะวันออกกลาง” การที่สหรัฐฯเองมีการบริโภคน้ำมันตัว นำไปสู่อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ ซึ่งนำไปสู่การพุ่งขึ้นของทรัพยากรทางการเงินในรูปแบบของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในประเทศกำลังพัฒนาที่จึงใจใช้นโยบายทางการเงินไปเพื่อการ “ปิดเปื้อนอัตราแลกเปลี่ยน” และก็นำไปสู่การเติบโตขึ้นของ SWFs ด้วย

Drezner แสดงให้เห็นจุดยืนทางความคิดที่สอดคล้องกับ Setser ว่าทราบได้ที่สหรัฐฯต้องตกอยู่ภายใต้ภาวะที่ต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ สหรัฐฯจะมีข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายด้านการต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากประเทศที่เป็นเจ้าของ SWFs จะมีอำนาจต่อรองมากขึ้นในฐานะเจ้าหนี้ของรัฐบาลและเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ ขณะเดียวกัน Drezner ได้เปิดประเด็นที่น่าสนใจในทางเศรษฐศาสตร์การเมืองที่ยังไม่เคยมีใครเปิดมาก่อน เขามองลึกไปอีกว่า “การเกิดขึ้นของ SWFs สมควรอย่างยิ่งที่จะต้องพิจารณาร่วมกับบริบทอื่น ๆ ในทาง

^{*} ข้อมูลล่าสุดระบุว่ารัฐบาลสหรัฐฯมีภาระหนี้สินอยู่ที่ 6.721 ล้านล้านดอลลาร์ ณ สิ้นไตรมาสที่ 1 ปี 2009 โดยจำนวนนี้เป็นภาระที่ต้องจ่ายคืนเจ้าหนี้ต่างประเทศจำนวน 3.265 ล้านล้านดอลลาร์ เทียบกับสิ้นปี 2000 รัฐบาลสหรัฐฯมีหนี้สินที่ 3.385 ล้านล้านดอลลาร์ โดยมีเจ้าหนี้ต่างประเทศเพียงแค่ 1.015 ล้านล้านดอลลาร์ เท่านั้น ซึ่งเท่ากับว่าในหลายปีที่ผ่านมา รัฐบาลสหรัฐฯที่การกู้เงินจากต่างประเทศกว่า 2 ใน 3 เมื่อคิดจากหนี้สินสุทธิที่เพิ่มขึ้น ที่มา US Treasury Department (2009) และ Federal Reserve (2009: 8)

เศรษฐกิจศาสตร์การเมืองระหว่างประเทศ” ทั้งการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีที่ช่วยยกระดับพลังการผลิต การดำเนินนโยบายการต่างประเทศ และการปรับเปลี่ยนของดุลอำนาจระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้ลากให้การพิจารณา “ประเด็นการต่อรองทางการเงินมีความละม้ายคล้ายคลึงกับประเด็นด้านความมั่นคงมากขึ้น”

Markheim (2008) มีความเห็นเรื่องผลกระทบต่อ การดำเนินนโยบายต่างจาก Setser และ Drezner เขาเห็นว่า SWFs ไม่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงและความสามารถในการดำเนินนโยบายต่อสหรัฐฯมากนัก เขาเห็นว่า SWFs ไม่ใช่ภัยคุกคาม แต่ภัยคุกคามที่แท้จริงกลับมาจากปัจจัยภายในสหรัฐฯเองนั่นคือ การดำเนินนโยบายกีดกันการลงทุน จากต่างชาติที่มากเกินไป Markheim ให้เหตุผลต่อเรื่องนี้โดยพุ่งเป้าไปที่ปัจจัยเชิงสถาบันของสหรัฐฯ ซึ่งประกอบด้วย การควบคุมโดยกลไกภาครัฐ และการควบคุมโดยกลไกตลาด ซึ่งเขามองว่ามีความเพียงพอในการจัดการกับประเด็นความเสี่ยงที่การลงทุนจาก SWFs อาจสร้างความไม่มั่นคงต่อ ระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ

Markheim หยิบยกเอากลไกต่างๆ ทั้งกระทรวงการคลัง ก.ล.ต. กฎหมาย กลไกของรัฐบาล มาวิเคราะห์ให้เห็นถึงศักยภาพในการควบคุมดูแลระบบการเงินและการลงทุนทั้งระบบ ซึ่งเขาเห็นว่าการทำงานที่พร้อมเพรียงและสอดคล้องกันของหน่วยงานเหล่านี้สามารถจำกัดความเสี่ยงที่อาจเกิดจาก SWFs ได้ ขณะเดียวกันก็มีความเชื่อว่าตลาดการเงินที่มีสภาพคล่องสูงของสหรัฐฯจะสามารถจัดการกับใครก็ตามไม่เฉพาะ SWFs ที่พยายาม “บริหารจัดการเงินลงทุนแบบไม่ชอบมาพากล” ได้ ขณะเดียวกันก็ไม่มี ความจำเป็นต้องกังวลกับ SWFs ที่อยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ และดูแลอย่างเหมาะสมภายใต้การจับตารวมองจากหน่วยงานของรัฐ

Cognato (2008) ได้หยิบยกเอากรณีของ CIC ซึ่งเป็น SWFs ของจีนมาวิเคราะห์เจาะลึกเพื่อผลกระทบในเชิงนโยบายเช่นกัน โดยได้ทำการศึกษากระบวนการจัดตั้งกองทุนโครงสร้างการบริหารจัดการ และการลงทุนในช่วง 1 ปีหลังจากมีการจัดตั้ง CIC กลับพบข้อสรุปที่ต่างจาก Setser (2008) โดยแม้ว่าประเทศจีนจะมีระบบเศรษฐกิจที่นำโดยภาครัฐ และมีระบบการเมืองแบบรวมศูนย์ภายใต้พรรคคอมมิวนิสต์ แต่กลับไม่พบหลักฐานที่ชี้ชัดได้ว่า CIC จะเป็น

* สหรัฐฯมีหน่วยงานมากมายในการกำกับดูแลการไหลเวียนของเงินข้ามชาติ Markheim ยกตัวอย่างทั้งกลไกของ คณะกรรมาธิการว่าด้วยการลงทุนของต่างประเทศในสหรัฐฯ หรือ Committee on Foreign Investments in the United States (CFIUS) คณะทำงานติดตามความเคลื่อนไหวของ SWFs ของกระทรวงการคลังสหรัฐฯ กระทรวงพาณิชย์ ก.ล.ต. รวมถึงหน่วยงานสืบสวนสอบสวนอื่นๆ

ภัยคุกคามด้านความมั่นคงของสหรัฐฯอย่างี่หลายฝ่ายวิตกกังวล การลงทุน ของ CIC มีวัตถุประสงค์เพียงแค่สร้างผลตอบแทนการลงทุนสูงสุด ขณะเดียวกันโครงสร้างของผู้บริหาร CIC ล้วนเป็นคนที่มีความเสี่ยงเป็นที่ยอมรับในตะวันตกและมีแนวคิดเสรีนิยม นอกจากนี้การเกิดขึ้นของ CIC กลับสร้างประโยชน์ให้กับเศรษฐกิจสหรัฐฯในฐานะแหล่งทุนในยามวิกฤต อีกทั้ง CIC ยังเป็นตัวเร่งให้จีนขับเคลื่อนการปฏิรูปและเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจโลกมากขึ้น ดังนั้น Cognato จึงมองว่า CIC เป็นช่องทางในการบริหารนโยบายความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่างสหรัฐฯกับจีน

Truman (2008) กล่าวถึงผลกระทบของ SWFs ต่อนโยบายการต่างประเทศและความมั่นคงทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯว่า SWFs นั้นไม่ได้เป็นภัยคุกคามมากมายอย่างี่หลายฝ่ายวิตกกังวล โดย Truman อธิบายเหตุผลที่ไม่ต้องระแวงเกินเหตุเช่นเดียวกับ Markheim (2008) โดยชี้ไปถึงกลไกของรัฐที่มีอยู่ว่าเพียงพอในการรับมือกับปัญหานี้ได้

Truman ยังเปิดมุมมองต่อ SWFs ในเรื่องของโครงสร้างอำนาจเช่นเดียวกับ Drezner (2008) โดยมอง SWFs ในฐานะ “หนึ่งในความท้าทายที่สำคัญต่อความเปลี่ยนแปลงของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกในศตวรรษที่ 21” ความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับ SWFs ย่อมมีนัยต่อการกำหนดนโยบายที่เหมาะสมต่อสหรัฐฯและพัฒนาระบบเศรษฐกิจโลกโดยรวมด้วย

แต่แม้ SWFs จะไม่ใช่ภัยคุกคามที่ใหญ่โตต่อความมั่นคงของชาติและไม่ใช่อะไรใหม่ในระบบการเงิน แต่การเติบโตขึ้นของ SWFs ในสายตาของ Truman นั้นสะท้อนให้เห็นถึงภาวะความตึงเครียดและความขัดแย้งที่คุกรุ่นอยู่ในโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่ดำเนินอยู่ หนึ่งในคือการเติบโตของ SWFs นั้นแสดงถึงความไม่สมดุลระหว่างอำนาจทางเศรษฐกิจที่ถูกส่งผ่านไปยังประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น ขณะที่บทบาทในการกำหนดกฎเกณฑ์ในการควบคุมระบบการเงินโลกกลับยังอยู่ในมือของประเทศตะวันตก อีกประการคือ การที่รัฐบาลมีความสามารถในการควบคุมทรัพยากรทางการเงินมหาศาลได้นั้นย่อมทำให้ทิศทางของเงินทุนถูกบังคับโดยการตัดสินใจโดยรัฐบาลไม่กี่ประเทศ ซึ่งย่อมทำให้การไหลเวียนของเงินทุนมหาศาลทั่วโลกในอนาคตจะ “ผิดเพี้ยนไปจากตรรกะของกลไกตลาด” โดยสิ้นเชิง และหาก SWFs มีตรรกะการบริหารเงินที่เพี้ยนไปจากกลไกตลาดย่อมมีความเสี่ยงที่จะถูกแรงสะท้อนกลับในรูปแบบของมาตรการกีดกันทางการเงินจากรัฐบาลของประเทศผู้รับเงินลงทุนได้ ดังนั้นเขาจึงเห็นว่า SWFs ควรจะมีการดำเนินงานที่โปร่งใส เป็นไปด้วยวัตถุประสงค์ทางธุรกิจล้วนๆ และควรมีมาตรฐานปฏิบัติร่วมกันที่เป็นสากลเพื่อควบคุมพฤติกรรมของ SWFs

2.3.2 วรรณกรรม SWFs ว่าด้วยบทบาทในระบบการเงินโลก

วรรณกรรมในประเด็นนี้กลายเป็นจุดสนใจจากคนที่เกี่ยวข้องและแวดวงทางวิชาการมากที่สุด เนื่องจากที่ผ่านมามีตัวเล่นหลักที่กำหนดความเป็นไปของระบบการเงินโลกล้วนขับเคลื่อนโดยทุนการเงินภาคเอกชนในตะวันตกทั้งโดยสถาบันการเงินขนาดใหญ่ นักลงทุนสถาบันรายใหญ่ และบรรดากองทุนเก็งกำไรต่างๆที่เน้นการซื้อขายรายวัน แต่การปรากฏตัวขึ้นของ SWFs ซึ่งเป็นทุนการเงินที่รัฐบาลเป็นเจ้าของท่ามกลางวิกฤตการเงินทำให้เกิดการถกเถียงในวงวิชาการและผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างมากมายว่า ทิศทางของเงินทุนในอนาคต จะเป็นอย่างไร ผลกระทบที่จะมีต่อระบบการเงินหลังวิกฤตครั้งนี้ บทบาทของผู้เล่นเดิมในตะวันตกและผู้เล่นหน้าใหม่จากประเทศกำลังพัฒนาในเวทีการเงินจะอยู่ตรงไหน ประเทศสหรัฐฯและค่าเงินดอลลาร์จะมีอนาคตเป็นอย่างไร เหล่านี้ล้วนเป็นคำถามที่เกิดขึ้นและมีการพยายามค้นหาคำตอบให้กับคำถามที่เกิดขึ้นเหล่านั้น ซึ่งคำตอบก็มีการเปลี่ยนแปลงตามกาลและเทศะที่เปลี่ยนไปตามพัฒนาการของระบบการเงินที่รวดเร็วด้วย

งานศึกษาเกี่ยวกับ SWFs มีความจำเป็นที่จะต้องใช้ข้อมูลเชิงลึกที่มีแต่ผู้ที่เกี่ยวข้องหรือมีทรัพยากรเท่านั้นที่สามารถทำความเข้าใจ อย่างถูกต้องรอบด้าน งานของ McKinsey Global Institute (MGI) ได้ทำการศึกษาความเป็นไปของ SWFs อย่างรอบด้านโดยอาศัยฐานข้อมูลทางการเงิน การรวบรวมข่าวจากสื่อและการสัมภาษณ์แบบเจาะลึกเพื่อนำมาวิเคราะห์ในเชิงเศรษฐมิติ แล้วทำการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อหาข้อสรุป

MGI (2007) ไม่ได้ทำการศึกษา SWFs ตรงๆ แต่ศึกษาในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของทุนการเงินภาครัฐ ซึ่งรวมถึงทุนสำรองของธนาคารกลางและกองทุนของรัฐในรูปแบบอื่นๆด้วย พบว่า นักลงทุนจากประเทศผู้ส่งออกน้ำมันและรัฐบาลเอเชียมีบทบาทที่สำคัญในระบบการเงินโลกนับแต่เข้าสู่สหัสวรรษใหม่เร็ว อยมา แต่ทั้ง 2 กลุ่มเล่นคนละบทบาทเนื่องมาจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่ต่างกัน ส่งผลถึงนโยบายทางการเงินและการจัดเงินลงทุนที่มีวัตถุประสงค์แตกต่างกัน โดยกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมันโดยเฉพาะจากตะวันออกกลางเลือกที่จะลงทุนในลักษณะเชิงรุกและแบกรับความเสี่ยงสูงในสินทรัพย์ที่ ให้ผลตอบแทนที่สูงเช่น หุ่น อสังหาริมทรัพย์ รวมถึงลงทุนใน Hedge Fund และ Private Equity ด้วย

ขณะที่รัฐบาลเอเชียซึ่งสภาพคล่องทางการเงินส่วนใหญ่อยู่ในมือของธนาคารกลางมากกว่า SWFs มีหน้าที่บริหารสภาพคล่องในรูปแบบของทุนสำรองเพื่อรักษาเสถียรภาพของ

อัตราแลกเปลี่ยนเป็น นหลักทำให้การจัดสรรการลงทุนส่วนใหญ่อยู่ในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำอย่างพันธบัตรรัฐบาล โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทำให้ผลที่ตามมาคือการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวในสหรัฐฯ แต่ผลที่ออกมาที่เหมือนกันคือกระตุ้นให้เกิดการเติบโตของกิจกรรมเก็งกำไรและนวัตกรรมทางการเงินในรูปของตราสารอนุพันธ์ทั้งหลาย และช่วยเร่งการเติบโตของ Hedge Fund และ Private Equity มากขึ้นไปอีก นอกจากบทบาททางตรงโดยกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมัน

แต่งงานศึกษาล่าสุดของ MGI (2009a) ได้ทำการปรับปรุงเพิ่มเติมจาก MGI (2007) ภายใต้อข้อมูลที่เพิ่มขึ้นและมีความทันสมัยกว่าเดิม ขณะเดียวกัน MGI (2009a) ได้ทำการศึกษาจุดเปลี่ยนของทุนการเงินในแต่ละกลุ่มทั้งบรรดา SWFs ทั้งหลายในเอเชียและตะวันออกกลาง Hedge Fund และ Private Equity หลังจากการล่มสลายของ Lehman Brothers ซึ่งส่งผลกระทบต่อกลุ่มการเงินในแต่ละกลุ่มแตกต่างกัน โดยเปรียบเทียบจากมูลค่าสินทรัพย์รวมพบว่า SWFs และ ธนาคารกลางจากเอเชียได้รับผลกระทบน้อยที่สุด แต่หากไปดูในรายละเอียดจะพบว่าแม้สินทรัพย์โดยรวมทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นนั้นมาจากจีนล้วนๆ ขณะที่ญี่ปุ่นคงตัว แต่ประเทศอื่นๆ เช่น สิงคโปร์ เกาหลีซึ่งมี SWFs และประเทศต่างๆ ในเอเชียต่างประสบกับการลดลงของทุนสำรองและมูลค่าเงินลงทุนของ SWFs กันทั่วหน้า ซึ่งเช่นเดียวกับ SWFs จากผู้ส่งออกน้ำมันโดยเฉพาะจากตะวันออกกลางและนอร์เวย์ซึ่งมีการลงทุนในตลาดหุ้นและอสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมาก

MGI (2009a) ยังคงยืนยันแนวโน้มเดิมตาม MGI (2007) คือ SWFs จะมีบทบาทในระบบการเงินโลกมากขึ้นในฐานะแหล่งของเงินทุนขนาดใหญ่ที่พร้อมจะลงทุนในระยะยาว สามารถแบกรับความเสี่ยงมากขึ้น ขณะเดียวกันทิศทางการไหลเวียนของเงินทุนของบรรดา SWFs ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันและเอเชียยังคงมีเป้าหมายหลักในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีอนาคตทางเศรษฐกิจซึ่งนำโดยเอเชีย รวมทั้งแถบตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ (Middle East and North Africa: MENA) ละตินอเมริกา ซึ่งจะเร่งพัฒนาการของระบบการเงินในแถบนี้ให้มีทั้งความกว้างและลึกขึ้น ขณะที่ด้วยกฎเกณฑ์ที่เข้มขึ้นขึ้นและภาวะขอ งการตั้งตัวของสภาพคล่อง พร้อมกับสถาบันการเงินขนาดใหญ่มีการเข้มงวดในการปล่อยกู้มากขึ้น จะทำให้ Hedge Fund และ Private Equity มีบทบาทที่ลดลง แต่ยังคงมีบทบาทที่สำคัญอยู่แต่จะไม่มากเหมือนช่วงก่อนวิกฤต เนื่องจากนักลงทุนสถาบัน และ SWFs ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ การลงทุนระยะยาวและจะนำเงินมาลงทุนใน Hedge Fund และ Private Equity เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับข้อสรุปของ MGI

(2007) นอกจากนั้นแล้วความล่มสลายของภาคการเงินในตะวันตกได้นำมาซึ่งโอกาสในการปรับโครงสร้างองค์กรของ SWFs ในตะวันออกกลางและเอเชีย MGI (2009a) กล่าวว่าการศึกษาที่สถาบันการเงินต้องปรับตัวโดยการปลดพนักงานออกจำนวนมากนำมาซึ่งการเคลื่อนย้ายของมืออาชีพเหล่านี้มาสู่ SWFs ทำให้สามารถจัดตั้งทำธุรกรรมซื้อขายด้วยตัวเองได้มากขึ้น ขณะเดียวกัน SWFs ทั้งหมดก็จะมีการปรับระบบการบริหารเพื่อลดการกีดกันการลงทุนของรัฐบาลตะวันตก โดยจะมีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น และแสดงความเป็นมืออาชีพในการบริหารเงินซึ่งมุ่งแต่เพียงกำไรทางธุรกิจเท่านั้น

Portman (2008) มองการเกิดขึ้นของ SWFs ว่ามาจากความต้องการในการบริหารทุนสำรองแบบเชิงรุกมากขึ้น แทนที่การลงทุนในเชิงอนุรักษ์นิยมที่นำทุนสำรองกลับไปลงทุนในตราสารการเงินที่ให้ผลตอบแทนต่ำแต่มีความมั่นคงสูงอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ยิ่งมีความต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเท่าไรจะนำไปสู่การจัดสรรเงินเข้าสู่ SWFs แทนธนาคารกลางในรูปทุนสำรองทางการมากขึ้น ขณะเดียวกันแม้ว่า SWFs จะมีขนาดคิดเป็นเพียง 2% ของมูลค่าตราสารการเงินทั่วโลก ณ สิ้นปี 2007 แต่การวิเคราะห์จากหลายสำนักเห็นตรงกันว่าด้วยระดับราคาน้ำมันที่สูง และการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ต่อเนื่องจะทำให้ SWFs มีบทบาทที่สำคัญในระบบการเงินโลกมากขึ้น

ในส่วนของทิศทางการเงินทุนโลก (International Capital Flow) Portman มองว่าการโตขึ้นของ SWFs จะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงทิศทางการเงินทุนแบบพลิกขั้ว กล่าวคือ ประเทศเกิดใหม่ที่ต่างมี SWFs เป็นของตัวเองจะมีการเคลื่อนย้ายเงินไปลงทุนในตลาดยุโรปและสหรัฐฯมากขึ้น ค่าเงินดอลลาร์และมูลค่าสินทรัพย์ที่ลดลงจะยิ่งเร่งการไหลออกของเงินทุนจากประเทศที่มี SWFs

Portman ยังกล่าวต่ออีกว่าการเติบโตขึ้นของ SWFs รวมถึงการเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศที่มี SWFs กองทุนใหญ่ๆอย่างจีนและประเทศในตะวันออกกลางจะก่อให้เกิดแรงกดดันในระยะยาวต่อสถานะของเงินดอลลาร์ในฐานะเงินตราสกุลหลักของโลกจากการอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง

แต่ประเด็นเรื่องอนาคตของเงินดอลลาร์ในระยะยาวนั้น Wu and Seah (2008) มีความเห็นต่างจาก Portman (2008) โดยงานของทั้ง 2 คนใช้แนวทางการศึกษา SWFs ในลักษณะเดียวกับ Cognato (2008) คือ เลือกศึกษาเฉพาะกองทุนที่สำคัญอย่าง CIC โดยมุ่งรวบรวมข่าว

ความเคลื่อนไหวของ CIC ข้อวิจารณ์ และศึกษาโครงสร้างของ CIC เช่นกัน โดยเขายกผลการศึกษาของ Congressional Research Service [CRS] (2008) ขึ้นมาแย้งประเด็นของ Lyons (2007) โดยกรณีศึกษาของ CIC นั้นเราสามารถยกเป็นตัวเปรียบเทียบและใช้อธิบายแนวโน้มในประเทศอื่นๆได้เนื่องจาก ประเทศกำลัง พัฒนาในเอเชีย นั้นยังคงพึ่งพาการส่งออกเป็นหลักและรายรับก็อยู่ในรูปเงินดอลลาร์ ขณะที่ประเทศในกลุ่ม GCC ก็ยังผูกติดค่าเงินกับดอลลาร์สหรัฐฯ* โดย Wu and Seah ยกเหตุผลมา 3 ประการจาก CRS (2008) ประการแรกจีนไม่สามารถขายเงินดอลลาร์ปริมาณมหาศาลได้เพราะทุนสำรองส่วนใหญ่นำของจีน (ประมาณกันว่า 65-70%) อยู่ในรูปเงินดอลลาร์ หากมีการขายสินทรัพย์ในรูปของดอลลาร์ออกมา ธนาคารกลางจีนจะต้องเผชิญภาวะขาดทุนมหาศาลในรูปของหยวนจากการที่ดอลลาร์อ่อนค่าลงรุนแรง

ประการต่อมาจีนต้องพึ่งพาภาคการส่งออกมากกว่าการบริโภคภายใน การส่งออกยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญที่สุด การเทขายเงินดอลลาร์ออกมามากจะทำให้เงินเผชิญปัญหาการส่งออกที่ชะลอตัวอย่างรุนแรงจากการที่ดอลลาร์อ่อนค่า ขณะที่เงินหยวนแข็งค่ามากซึ่งย่อมทำลายความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกจีน ขณะเดียวกันดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงอาจกระทบระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯจนเสียหายอย่างรุนแรง ทั้งนี้เนื่องจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ อันเกิดจากการเทขายทุนสำรองที่ถืออยู่ในรูปของพันธบัตรรัฐบาลย่อมกดดันให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินและตลาดทุนสูงขึ้น ขณะเดียวกันจะกระตุ้นให้เงินทุนต่างประเทศไหลออกจากสหรัฐฯ มหาศาล และนั่นย่อมต้องทำให้สหรัฐฯจำต้องขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดึงเงินกลับมาลงทุนในประเทศเพื่อมาสนับสนุนการขาดดุลของรัฐบาลต่อไป ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจะกระทบต่อต้นทุนในการลงทุนของภาคธุรกิจและการบริโภคอาจหดตัวลงอย่างรุนแรงได้

และนี่ย่อมนำมาถึงเหตุผลประการสุดท้ายคือ จีนจะไม่กล้าทิ้งดอลลาร์เพราะหากทำเช่นนั้นก็ย่อมถูกมาตรการตอบโต้อย่างรุนแรงจากรัฐบาลสหรัฐฯเช่นกัน โดยสหรัฐฯจะใช้

* GCC คือ กลุ่มความร่วมมือทางเศรษฐกิจของ 6 ชาติอาหรับที่เป็นผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ประกอบไปด้วยซาอุดีอาระเบีย คูเวต สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ โอมาน บาห์เรน และกาตาร์ GCC นั้นย่อมาจาก Gulf Cooperation Council เป้าหมายการจัดตั้งกลุ่ม GCC ก็เพื่อบูรณาการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจของทั้ง 6 ชาติโดยทางกลุ่มตั้งเป้าไว้ว่าจะเปลี่ยนมาใช้เงินสกุลเดียวกันทั้งภูมิภาค เช่นเดียวกับการสร้างเงินยูโร และจะทำกรรวมระบบการเงินเข้าด้วยกัน และมีการจัดตั้งธนาคารกลางขึ้นมาเช่นเดียวกับที่เขตเศรษฐกิจยูโรที่ตั้งธนาคารกลางยุโรปหรือ ECB (European Central Bank) มาดูแลนโยบายการเงินของทุกประเทศใช้เงินยูโร กลุ่ม GCC นั้นใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Pegging Exchange Rate คือ ทำการผูกติดค่าเงินตัวเองเข้ากับสกุลใดสกุลหนึ่ง และในที่นี้คือ ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเหมือนกับฮ่องกงที่ผูกติดดอลลาร์ฮ่องกงเข้ากับดอลลาร์สหรัฐฯเช่นกัน แต่ในช่วงปี 2007 คูเวตกลับตัดสินใจเลิกผูกติดค่าเงินดีนาร์กับเงินดอลลาร์ในวันที่ 20 พ.ค. 2007 แล้วเปลี่ยนมาใช้ระบบตะกร้าเงินแทน ทำให้เหลือเพียง 5 ชาติในกลุ่ม GCC เท่านั้นที่ยังคงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบเดิมอยู่

มาตรการกีดกันทางการเศรษฐกิจทุกรูปแบบเข้ามาสู้กับจีนคืนเช่น การออกกฎหมายกีดกันทางการค้า การใช้กลไกขององค์การการค้าโลก หรือใช้กฎหมายด้านความมั่นคงทางเศรษฐกิจ เป็นต้น และความขัดแย้งนี้จะลุกลามเป็นผลเสียอย่างร้ายแรงต่อระบบเศรษฐกิจโลกทั้งหมด และจีนย่อมตกอยู่ในฐานะจำเลยของประชาคมโลกอย่างไม่ต้องสงสัย

Beck and Fidora (2008) ทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อดูถึงทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของ SWFs ผลที่ออกมาพบว่าเมื่อพิจารณาผลตอบแทน ขนาดของตลาดทุนและการจัดสรรการลงทุนที่อิงกับทุนสำรองในสกุลต่างๆ SWFs มีแนวโน้มที่จะโยกย้ายเงินลงทุนไปยังสินทรัพย์ที่ให้ความเสี่ยงสูงกว่าอย่างตลาดหุ้น ขณะที่เทขายเงินลงทุนที่อยู่ในตลาดตราสารหนี้ซึ่งเป็นผลลัพธ์จากการที่ธนาคารกลางในประเทศที่มีทุนสำรองสูงเกินความจำเป็น โดยกลุ่มประเทศที่จะได้รับเงินทุนไหลเข้าจาก SWFs ทั้งหมดได้แก่ ประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายรวมทั้งประเทศญี่ปุ่น ขณะที่ประเทศสหรัฐฯ อังกฤษและเขตเศรษฐกิจเงินยูโรจะประสบกับภาวะเงินทุนไหลออกมหาศาลจากตลาดทุน โดยเฉพาะตลาดตราสารหนี้

แต่อย่างไรก็ตามบรรดา SWFs ทั้งหมดต้องพยายามบริหารทุนสำรองส่วนเกินให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ดังนั้นแม้เงินทุนจะไหลออกจากตลาดทุนแถบตะวันตก แต่ตลาดหุ้นของสหรัฐฯ กลุ่มยูโร และอังกฤษกลับได้รับอานิสงส์กันถ้วนหน้า โดยหากมองโครงสร้างของเงินทุนที่ไหลเข้าทางเดียวจะพบว่า ตลาดหุ้นสหรัฐฯจะได้รับเงินไหลเข้ามากที่สุด รองลงมาเป็นตลาดของประเทศกำลังพัฒนา แสดงให้เห็นว่า SWFs ทั้งหมดจะมีการนำเงินไปใส่ซื้อกิจการที่มีศักยภาพซึ่งอาจรวมถึงกิจการที่มีสำคัญทางยุทธศาสตร์บางตัวด้วย ซึ่งประเด็นตรงนี้ก็ย่อมเสี่ยงที่จะถูก กีดกันจากรัฐบาลตะวันตกด้วย

การวิเคราะห์เชิงปริมาณภายใต้ตรรกะและสภาวะของเศรษฐศาสตร์กระแสหลัก และทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ ดูจะเป็นปรากฏการณ์ทางวิชาการที่ครอบงำวงเสวนาว่าด้วย SWFs ซึ่งมักจับจอบอยู่แต่เรื่องผลตอบแทนทางการเงิน แต่ Elson (2008) ดูจะจัดอยู่ในคนกลุ่มน้อย ที่เสนอข้อถกเถียงต่างจากข้อถกเถียงที่เป็นกระแสหลักในปัจจุบัน การเกิดขึ้นและบทบาทของ SWFs ในระบบการเงินโลกนั้นไม่ใช่อุบัติเหตุเฉพาะหน้าหรือความจงใจของรัฐบาลหลายๆประเทศ

* Beck และ Fidora ใช้วิธีวัดทุนสำรองส่วนเกินจากการนำตัวเลขทุนสำรองที่ธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาเทียบกับความต้องการเงินทุนระยะสั้นใน 2 รูปแบบคือ 1.มูลค่าการนำเข้าใน 3 เดือน และ 2.หนี้สินต่างประเทศระยะสั้น ผลที่ได้พบว่า ณ สิ้นปี 2007 ธนาคารกลางเหล่านี้มีทุนสำรองส่วนเกินมากกว่า 3 ล้านล้านดอลลาร์ โดยทุนสำรองที่ต้องถือตามความจำเป็นนั้นต้องการเพียงแค่ 1.3 ล้านล้านดอลลาร์เท่านั้น

ที่อยู่ๆลุกขึ้นมาอยากแข่งกันสะสมเงินและหาผลตอบแทนสูงสุด แต่การวิเคราะห์ของเขากลับเปิดประเด็นไปในทิศทางของกรอบที่เป็นไปในเชิงเศรษฐศาสตร์การเมืองผสมกับการวิเคราะห์ตัวสถาบัน โดย Elson (2008) พุ่งเป้าตรงไปที่ความบกพร่องของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF ในการจัดการกับปัญหา ความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจโลก (Global Imbalance) ที่เกิดขึ้นในขณะเดียวกันเขาก็ชี้ไปถึงโครงสร้างของอำนาจทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนดุลไปยังกลุ่มประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายนำโดย BRIC ได้แก่ บราซิล รัสเซีย อินเดีย และจีน แต่ประเด็นความบกพร่องของ IMF เป็นข้อถกเถียงหลักในงานของเขา

และเช่นเดียวกับหลายคน Elson มองการเติบโตของ SWFs ว่าสะท้อนดุลอำนาจทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป รวมถึงปัญหาความไม่สมดุลของเศรษฐกิจโลกซึ่งประเทศพัฒนาแล้วโดยเฉพาะอย่างสหรัฐมีการขาดดุลมหาศาลและต้องนำเข้าเงินทุนจำนวนมากจากประเทศกำลังพัฒนาที่มีการเกินดุลการชำระหนี้จำนวนมากเช่นกัน ความไม่สมดุลที่เกิดขึ้นเร็วแรงและใหญ่โตขึ้นตามกาลเวลานั้นเป็นตัวพิสูจน์ว่ากลไกทางสถาบันอย่าง IMF ไม่สามารถแก้ไขปัญหานี้ได้ผ่านการปรับสมดุลของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งหากกลไกการปรับสมดุลทำงาน ประเทศที่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากย่อมต้องมีค่าเงินที่อ่อนลงเมื่อเทียบกับประเทศที่เกินดุลมาก กลไกตรงนี้จะทำให้ประเทศที่ขาดดุลสามารถส่งออกได้มากขึ้น ขณะที่ในปากของประเทศกำลังพัฒนาที่เคยเกินดุลมหาศาลจะมีการนำเข้ามากขึ้นเช่นกัน แต่ในทางปฏิบัติค่าเงินดอลลาร์เมื่อเทียบกับประเทศผู้ส่งออกในเอเชียกลับไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนักในช่วงก่อนวิกฤตการเงินในปี 2007 ขณะที่มีความผันผวนอย่างมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆอย่างยูโร เยน และปอนด์

ปัญหาข้อหนึ่งของ IMF ในการไม่สามารถเข้าไปจัดการกับความไม่สมดุลตรงนี้คือ IMF จะสามารถเข้าไปกำกับและเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินและการคลังเพื่อเป้าหมายในการปรับสมดุลได้ก็ต่อเมื่อประเทศนั้นๆต้องขอรับความช่วยเหลือหรือขอกู้เงินจาก IMF เท่านั้น แต่บรรดาประเทศกำลังพัฒนาในทุกวันนี้ไม่จำเป็นต้องขอเงินจาก IMF แล้วเพราะแต่ละประเทศล้วนสะสมทุนสำรองไว้มหาศาล ซึ่ง Elson มองว่านโยบายการเงินเช่นนี้สะท้อนถึงความไม่พอใจของประเทศเหล่านี้ที่เผชิญวิกฤตการเงินหลายระลอกในช่วงทศวรรษที่ 1990 ซึ่งประเทศในแถบละตินอเมริกาและเอเชียต่างต้องขอความช่วยเหลือทางการเงินจาก IMF ทั้งสิ้น

ขณะเดียวกันหากดูโครงสร้างการบริหารของ IMF ในปัจจุบันจะพบว่าไม่สะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจโลกที่เปลี่ยนไป ทุนสำรองเกือบ 2 ใน 3 ของโลกอยู่ในมือของประเทศกำลัง

พัฒนา* ขณะที่อำนาจการบริหารและการออกเสียงซึ่งคิดตามสัดส่วนของขนาดเศรษฐกิจกลับยังคงกระจุกตัวอยู่กับประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ทั้งๆที่ประเทศเหล่านี้มีส่วนแบ่งในระบบเศรษฐกิจโลกลดลง ความไม่พอใจเหล่านี้จึงสะท้อนออกมาด้วยขนาดของ SWFs ที่ใหญ่โตขึ้นอย่างรวดเร็ว

โดยสรุปจากประเด็นของ Elson กล่าวถึง SWFs ที่โตขึ้นขณะที่โครงสร้างการบริหาร IMF ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงมากนักย่อมมองได้ว่าเป็น ปฏิสัมพันธ์เชิงอำนาจระหว่างประเทศกำลังพัฒนาที่พยายามสร้างอำนาจทางเศรษฐกิจผ่านช่องทาง SWFs และประเทศพัฒนาแล้วที่ต้องการรักษาอำนาจเหนือระบบเศรษฐกิจโลกผ่านการปกป้องที่นั่งใน IMF อย่างสุดฤทธิ์ (Elson, 2008: 77-78) ประเด็น SWFs ในเชิงปฏิสัมพันธ์เชิงอำนาจในการควบคุมปัจจัยทางสถาบันที่กำกับระบบเศรษฐกิจโลกเป็นหัวข้อทางเศรษฐศาสตร์การเมืองที่น้อยคนนักจะมีการกล่าวถึงและทำการวิเคราะห์อย่างจริงจังๆ

ปัญหาเรื่องเสถียรภาพในระบบการเงินอันเป็นผลมาจากการเติบโตของ SWFs เป็นอีกประเด็นหนึ่งที่ได้รับการถกเถียงเป็นวงกว้างซึ่งมีทั้งเสียงที่สนับสนุน SWFs ในฐานะที่เป็นอัศวินม้าขาวมาช่วยกอบกู้ระบบการเงิน อีกทั้งการดำเนินนโยบายลงทุนในระยะยาวยังช่วยเพิ่มแรงหนุนในการสร้างเสถียรภาพให้กับระบบการเงินทั้งระบบอีกด้วยเพราะไม่ก่อให้เกิดความผันผวนของราคา วรรณกรรมที่สนับสนุนข้อถกเถียงนี้มีทั้ง Beck and Fidora (2008), Sun and Hesse (2009), Cognato (2008), Wu and Seah (2008) ขณะเดียวกันก็มีหลายวรรณกรรมที่มอง SWFs ในฐานะตัวกระตุ้นฟองสบู่และจะสร้างความเสี่ยงและความผันผวนในตลาดเพิ่มขึ้น

Setser (2008) ตั้งข้อสังเกตต่อเรื่องเสถียรภาพว่า ทั้งธนาคารกลางและ SWFs มีแรงจูงใจและศักยภาพที่จะสร้างความเสียหายต่อระบบการเงินของสหรัฐฯได้ เมื่อใดก็ตามที่สหรัฐฯและประเทศกำลังพัฒนาที่เป็นเจ้าหนี้รายใหญ่ของสหรัฐฯเกิดความไม่ลงรอยกันทางการเมือง มีความขัดแย้งอย่างหนัก สหรัฐฯจะตกอยู่ในที่นั่งลำบากทันที เนื่องจากรัฐบาลสามารถตัดสินใจโยกเงินก้อนมหาศาลเข้าๆออกๆภายในระบบการเงินสหรัฐฯได้ ซึ่งแม้ว่าจะไม่ก่อให้เกิดการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์เนื่องจากเงินทุนเหล่านี้ยังคงพัก กออยู่ในระบบการเงินสหรัฐฯ แต่การ

* ทุนสำรองจำนวนนี้ข้อมูลล่าสุดในเดือนกรกฎาคม 2009 ระบุว่า ประเทศกำลังพัฒนามีทุนสำรองรวมกันประมาณ 4.7 ล้านล้านดอลลาร์ ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วมีอยู่ประมาณ 2.66 ล้านล้านดอลลาร์ นั่นหมายความว่าสัดส่วนของทุนสำรองในมือประเทศกำลังพัฒนาอยู่ที่ 64% ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วมีอยู่แค่ 36% ที่มา: Thomson Datastream

ปรับนโยบายการบริหารเงินทุนตรงนี้ย่อมสร้างความแปรปรวนและปั่นป่วนอย่างหนักในตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้นได้ ซึ่งย่อมสร้างความเสียหายอย่างใหญ่หลวงต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจโดยรวม และหากเป็นกรณีที่น่ากลัวที่สุดคือ การเทขายดอลลาร์ที่ ซึ่ง Setser ถือว่าเป็น Nuclear Option ที่ร้ายแรงที่สุด (Setser, 2008: 28-29)

Truman (2008) มีความเห็นคล้ายตาม Setser (2008) แต่มองในจุดที่ต่างกัน ซึ่งประเด็นของ Setser มุ่งศึกษาเฉพาะผลกระทบที่มีต่อระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯ เท่านั้น แต่ Truman มองภาพที่กว้างกว่าในระดับโลก Truman ชี้ให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงเกื้อกูลกันระหว่างกองทุนเก็งกำไรอย่าง Hedge Fund และ Private Equity ซึ่งสร้างความผันผวนแก่วงไกวต่อระบบการเงินโลกในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา Truman เห็นว่าการที่ SWFs หลายกองทุนได้จัดสรรเงินลงทุนจำนวนมากให้ Hedge Fund และ Private Equity ได้ก่อให้เกิดการเติบโตและเฟื่องฟูของกองทุนเหล่านี้ซึ่งเท่ากับไปโหมให้กิจกรรมการเก็งกำไรในระบบการเงินเฟื่องฟูกว่าเดิมขึ้นไปอีก

2.4 กรอบการศึกษา

แม้วรรณกรรมที่มีอยู่จะพยายามทำความเข้าใจ SWFs ในบริบทต่างๆ แต่เท่าที่สังเกตดูพบว่าทุกๆ ที่ SWFs เป็นปรากฏการณ์ที่สำคัญและมีผลอย่างยิ่งต่อก้าวของโครงสร้างระบบทุนนิยมโลกหลังวิกฤต แต่งานที่มีอยู่กลับไม่มีใครสามารถตีความในเชิงเศรษฐศาสตร์การเมืองได้อย่างลึกซึ้งและได้ภาพที่ชัดเจน งานวรรณกรรมที่มีอยู่ต่างมุ่งไปที่ประเด็นปลีกย่อยตามเหตุการณ์เฉพาะ ะหน้าที่เกิดขึ้น วิเคราะห์ภายใต้กรอบเศรษฐศาสตร์กระแสหลักที่ตีความพฤติกรรมของ SWFs อยู่ภายใต้แรงจูงใจทางเศรษฐกิจล้วนๆ ทำให้การมอง SWFs ถูกลดค่ามาแค่ นักลงทุนคนหนึ่งที่มีพฤติกรรมไม่ต่างจากนักลงทุนทั่วไป การมองเช่นนี้ในมุมมองของ Regulationist ขาดทั้งการมองกระบวนการอย่างต่อเนื่องที่สั่งสมมาในประวัติศาสตร์ การพิจารณาปัจจัยแวดล้อมอื่นๆ นอกเหนือจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ทำให้มุมมองของเศรษฐศาสตร์กระแสหลักเป็น Ad-hoc and Reductionist คือ วิเคราะห์ตามเหตุการณ์รายวันและมีมุมมองที่ลดรูปลงมาเหลือแค่ปัจจัยทางเศรษฐกิจ

* ในงานของ Setser นั้นได้ทำการวิเคราะห์สถานการณ์ที่เป็นไปได้ 4 สถานการณ์หากว่าประเทศเจ้าหนี้สหรัฐฯเกิดความไม่ลงรอยกับสหรัฐฯ และจะใช้ทุนสำรองเป็นอาวุธทางการเงินตอบโต้ สถานการณ์เหล่านั้นได้แก่ 1.การโยกเงินไปมาระหว่างตลาดหุ้นและหุ้นกู้เอกชนกับตลาดพันธบัตรรัฐบาล 2.เลิกสะสมดอลลาร์เพิ่ม 3.เลิกสะสมทุนสำรองในรูปดอลลาร์และเงินสกุลอื่นๆ และข้อสุดท้ายซึ่งร้ายแรงที่สุดคือ เทขายเงินดอลลาร์และสินทรัพย์ในรูปของดอลลาร์ทิ้ง ทั้งหมดนี้ย่อมสร้างความปั่นป่วนต่อระบบตลาดทุนและตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างมหาศาล

ขณะที่งานอีกรุ่นที่มีน้ำหนักไปทางเศรษฐศาสตร์การเมืองระหว่างประเทศ แต่ยังคงจำกัดอยู่ในประเด็นด้านความมั่นคงและนโยบายการต่างประเทศเป็นหลัก เป็นการวิเคราะห์ในเชิงของตัวแปรทางอำนาจ ทำให้ได้มุมมองที่ลึกและหลากหลายมากขึ้น แต่ยังไม่สามารถให้ภาพถึงระบบการเงินในอนาคตว่าเป็นอย่างไร แต่อย่างน้อยที่สุดก็สามารถวิเคราะห์ให้เห็นภาพของโครงสร้างอำนาจที่เปลี่ยนแปลงไปจากการที่อำนาจทางเศรษฐกิจถูกถ่ายโอนมายังประเทศกำลังพัฒนาที่เป็นเจ้าของ SWFs มากขึ้น

ภายใต้กรอบการศึกษาของ Régulation Theory จะทำให้เราสามารถได้ภาพที่ครบถ้วนสมบูรณ์ขึ้น เห็นได้ชัดว่าในบรรดาสถาบันทั้ง 5 ซึ่งเคลื่อนไปพร้อมๆกันในกระบวนการสะสมทุนแต่ละช่วงนั้น ตั้งแต่การออกจากระบบ Bretton Woods ระบบทุนนิยมของสหรัฐฯปรับกระบวนการทัศน์ตัวเองโดยใช้การปรับ Monetary Regime ในขณะที่อีก 4 สถาบันที่เหลือนั้นล้วนหมุนอยู่รอบๆ Monetary Regime การวิเคราะห์ Monetary Regime จึงเป็นแกนหลักในการวิเคราะห์พัฒนาการของทุนนิยมในสหรัฐฯ โดยวิเคราะห์กระบวนการพัฒนาของนวัตกรรมทางการเงิน และนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯหรือ Federal Reserve นับแต่ช่วง 1971 เป็นต้นมา

แต่ในขณะเดียวกัน การที่สหรัฐฯเป็นศูนย์กลางทุนนิยมโลกทั้งในภาคเศรษฐกิจจริงหรือ Real Sector และภาคการเงินหรือ Financial Sector ทำให้ Monetary Regime ของสหรัฐฯถือเป็น Monetary Regime ของโลกด้วย แต่ในขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นรอบ Monetary Regime นั้นมีมิติของการดำเนินนโยบายของกลุ่มผลประโยชน์ ที่มาเกี่ยวข้อง และต้องไม่ลืมว่าในมิติของ Régulation Theory นั้น Monetary Regime มีมิติของการเมืองอยู่ด้วย และหากเป็นในมิติระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงของ Monetary Regime เป็นผลมาจากปฏิสัมพันธ์เชิงอำนาจด้วย นั่นหมายความว่า Monetary Regime เป็นผลของการเมืองทั้งการเมืองภายในและในระดับระหว่างประเทศหรือ มิติในทางเศรษฐศาสตร์การเมืองระหว่างประเทศ (International Political Economy: IPE)

ขณะเดียวกันหากดูพัฒนาการของระบบทุนนิยมและระบบการเงินทั้งในและนอกสหรัฐฯที่ผ่านมา การโหมบุกอย่างหนักของสหรัฐฯในการขับเคลื่อนภาคการเก็งกำไรที่ตัวเองได้เปรียบให้มีการเปิดกว้างไปทั่วโลก ดังนั้นเราจะสังเกตได้ว่า ในช่วงที่ Monetary Regime ในสหรัฐฯมีพลวัตสูงมากๆ เช่น ในช่วงการประชุมพลาซ่าแอนด์ กอร์ดอนในปี 1985 หรือในยุคคลินตัน สหรัฐฯจะใช้อำนาจและการกดดันทางการเมืองระหว่างประเทศไปแทรกแซง Monetary Regime ของประเทศอื่นๆเช่นกัน การที่ Monetary Regime ของสหรัฐฯมีพลวัตที่สูงมาก อีกทั้งการปะทะ

กันทางการเมืองโดยผ่านการแทรกแซง Monetary Regime ประเทศต่างๆ จึงทำให้ลพวัตในระบบการเงินโลกมีความถี่กระชั้นขึ้น การเกิดขึ้นของ SWFs ในทางทฤษฎีจึงเป็นผลของความเป็นไปของ Monetary Regime ของสหรัฐฯซึ่งเป็นศูนย์กลางของ Monetary Regime ของโลก รวมถึงการมีปฏิสัมพันธ์ทางการเมืองกันระหว่าง Monetary Regime ของสหรัฐฯกับประเทศต่างๆแบบตรงๆ และผ่านผลกระทบของปฏิสัมพันธ์ระหว่าง Monetary Regime ของสหรัฐฯกับประเทศมหาอำนาจอื่นๆ เช่น จีน ญี่ปุ่น เป็นต้น

ดังนั้นกรอบการศึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จึงมุ่งศึกษา SWFs ต่างๆ และบทบาทของ CIC ผ่านการวิเคราะห์พลวัตของ Monetary Regime ของสหรัฐฯ และ ปฏิสัมพันธ์ระหว่าง Monetary Regime ของสหรัฐฯและประเทศกำลังพัฒนาที่เป็นเจ้าของ SWFs โดยเฉพาะกับจีน

บทที่ 3

พัฒนาการของทุนการเงินเอกชนหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย

สหรัฐฯสามารถครองความเป็นหนึ่งในระบบทุนนิยมโลกได้นับตั้งแต่สงครามโลกครั้งที่ 2 ยุติลง ภายใต้ความเสียหายอย่างยับเยินของอดีตมหาอำนาจในยุโรป รวมถึงมหาอำนาจในเอเชียอย่างญี่ปุ่น และด้วยศักยภาพทางเศรษฐกิจ และในทางการเมืองก็ได้ทำให้สหรัฐฯอยู่ในฐานะผู้นำและผู้วางระเบียบของระบบทุนนิยมโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งระบบการเงิน สหรัฐฯประสบความสำเร็จในการสถาปนาระบบการเงินที่ตัวเองสามารถคุมเกมได้ และส่งเสริมให้ทุนนิยมในสหรัฐฯเองรวมถึงประเทศพันธมิตรในยุโรปและญี่ปุ่นเติบโตได้ ต่อเนื่องยาวนานเป็นประวัติศาสตร์อันยาวนานจนเศรษฐกิจระบบทุนนิยมหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ล่มสลายลงได้ชื่อว่าเป็น ยุคทอง แห่งประวัติศาสตร์การพัฒนาระบบทุนนิยมในรอบ 100-200 ปีที่ผ่านมา

สหรัฐฯเริ่มต้นทุนนิยมหลังสงครามด้วยการเป็นผู้นำในภาคอุตสาหกรรมการผลิต แต่เนื่องด้วยความเหลื่อมล้ำในการพัฒนาระบบทุนนิยม หรืออย่างที่สมภพ มานะรังสรรค์เรียกว่า Overlapping of Development กับประเทศคู่ค้าและคู่แข่งทางทุนนิยมรายสำคัญอย่างเยอรมัน ตะวันตกและโดยเฉพาะอย่างยิ่งญี่ปุ่น ได้ทำให้ในท้ายที่สุดกลไกที่ถูกสร้างขึ้นมากำกับดูแลและสร้างเสถียรภาพให้ระบบการเงินโลกหรือ ระบบ Bretton Woods ต้องพังทลายลง และจุดนี้เองที่ทำให้ทุนนิยมในสหรัฐฯเริ่มมีการเคลื่อนไหวตัวตามลำดับขั้นทางการพัฒนาจนมาสู่การเป็นสุดยอดของทุนนิยมคือ ทุนนิยมการเงิน สมภพ มานะรังสรรค์ (2552: 9-13) ได้แบ่งลำดับขั้นทางการพัฒนาเศรษฐกิจในระบบทุนนิยมออกเป็น 4 ขั้นได้แก่

1. Collection Economy หรือ เศรษฐกิจเก็บเกี่ยว คือ ระบบเศรษฐกิจที่ขายผลผลิตขั้นปฐมภูมิเป็นหลัก ผ่านขั้นตอนการแปรรูปน้อยมาก หรือไม่มีการสร้างมูลค่าเพิ่มนั่นเอง มีที่ดินเป็นปัจจัยการผลิตหลัก ประเทศที่ใช้ระบบเศรษฐกิจประเภทนี้จะมีภาคเกษตรกรรม การทำเหมืองแร่ และการขายสินค้าโภคภัณฑ์พื้นฐานเป็น Sector หลักประเทศที่เข้าข่ายก็อย่างเช่น รัสเซีย ตะวันออกกลาง ออสเตรเลีย บราซิล หรือแม้แต่ไทยเอง ก็นับว่ายังเข้าข่ายด้วย เพราะมีภาคเกษตรกรรมเป็นตัวเล่นหลักอยู่ แม้จะลดความสำคัญไปมากจากการเติบโตของภาคการผลิต

2. Production Economy หรือเศรษฐกิจการผลิต คือ ระบบเศรษฐกิจที่มีสินค้าทุติยภูมิเป็นผลผลิตหลัก มีปัจจัยการผลิตอย่างทุนและแรงงานเป็นปัจจัยการผลิตหลักที่ใช้ในกระบวนการสร้างมูลค่าเพิ่ม หรือสร้างมูลค่าส่วนเกินนั่นเอง การที่ประเทศใดใช้ระบบเศรษฐกิจ

ประเภทนี้จะมีภาคหัตถอุตสาหกรรมหรือ Manufacturing Sector เป็นตัวนำ ตัวอย่างของประเทศที่มีเศรษฐกิจการผลิตโดดเด่นก็เช่น จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ เยอรมัน เป็นต้น

3. Service-Based Economy หรือเศรษฐกิจฐานบริการ คือระบบเศรษฐกิจที่ผลิตสินค้าที่มีลักษณะเป็น สินค้าที่ไม่มีตัวตน (Intangible Goods) ไม่ใช่สินค้าที่มีลักษณะทางกายภาพจับต้องได้ซึ่งผลิตในระบบโรงงาน หรือจากสถานประกอบการขนาดกลางและย่อมต่างๆ โดยปัจจัยการผลิตที่สำคัญคือ แรงงานที่มีทักษะสูง (High-Skilled Labour) และเทคโนโลยี โดยเฉพาะ เทคโนโลยีสารสนเทศ ตัวอย่างของธุรกิจบริการ ก็เช่น การขนส่ง การให้คำปรึกษาทางธุรกิจ บริษัทกฎหมาย บริษัทประชาสัมพันธ์ การตลาด และการโฆษณา กลุ่มธุรกิจสื่อสารมวลชน และบันเทิง กลุ่มธุรกิจการท่องเที่ยว กลุ่มธุรกิจสุขภาพ โทรคมนาคม ภาคการเงิน เป็นต้น โดยประเทศที่จัดอยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจฐานบริการก็คือ บรรดาประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ในโลก นอกจากนั้น ลักษณะเด่นอีกประการของเศรษฐกิจฐานบริการก็คือ การเป็นฝ่ายสนับสนุนทางเศรษฐกิจหรือ Supportive Economy โดยภาคบริการจะต้องไปเกาะกับภาคเศรษฐกิจอื่นๆ เพื่อทำหน้าที่อำนวยความสะดวก ไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจเก็บเกี่ยวหรือเศรษฐกิจการผลิต

4. Speculation Economy หรือ เศรษฐกิจเก็งกำไร คือ เศรษฐกิจที่นำโดยภาคการเงินเป็นหลัก ไม่มีกิจกรรมการผลิตสินค้าและบริการที่รองรับการใช้งานในชีวิตประจำวัน มีเงินเป็นปัจจัยการผลิตมูลค่า โดยกิจกรรมหลักๆของเศรษฐกิจในระบบนี้คือ การหากินจากส่วนต่างราคาสินทรัพย์ทางการเงินทุกชนิดที่มีให้ซื้อขายในโลกทั้งหุ้น พันธบัตร ค่าเงิน ตราสารอนุพันธ์ สารพัดประเภท ทองคำ โลหะ พลังงาน สินค้าเกษตร ที่ดิน และแม้แต่งานศิลปะ ซึ่งในระบบเศรษฐกิจนี้เงินได้เปลี่ยนสถานะจากตัวกลางในการแลกเปลี่ยนมาเป็น สินค้า เสียเอง ใช้เงินต่อเงินในการสร้างความมั่งคั่งเทียมที่เป็นภาพลวงตา ไม่ยั่งยืน และคนที่เป็ผู้นำทางด้านนี้ก็คือ สหรัฐฯ

การที่สหรัฐฯเป็นเสาหลักของทุนนิยมโลกและนำพาตัวเองมาสู่ความสุดฤทธิ์ของการเป็นเศรษฐกิจเก็งกำไร ได้ทำให้ระบบทุนนิยมโลกถูกขับเคลื่อนไปด้วยพลวัตของระบบการเงินที่มีสหรัฐฯเป็นศูนย์กลาง การทำความเข้าใจต่อพัฒนาการของภาคการเงินสหรัฐฯที่วิวัฒน์มาสู่ขั้นสุดยอดของทุนการเงินจะช่วยให้สามารถเข้าใจที่มาที่ไปและพัฒนาการต่อไปของวิกฤตการเงินที่ผ่านมาได้ ขณะเดียวกันจะเป็นการวางกรอบไปสู่ความเข้าใจพัฒนาการของทุนการเงินหน้าใหม่อย่าง SWFs ผ่านการวิเคราะห์บริบทในแต่ละช่วงของพัฒนาการของทุนการเงินในสหรัฐฯและปฏิสัมพันธ์ของประเทศที่มาที่หลังทางทุนนิยมที่เป็นเจ้าของ SWFs และเศรษฐกิจสหรัฐฯเอง

3.1 การล่มสลายของระบบ Bretton Woods

ระบบ Bretton Woods ได้ทำหน้าที่เป็น Monetary Regime ของระบบทุนนิยมทั่วโลกในช่วงยุคทองของทุนนิยม แต่อำนาจทำให้เกิดเสถียรภาพในระบบการเงินพร้อมกับส่งเสริมการเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯและในยุโรปกับญี่ปุ่นด้วย โดยระบบ Bretton Woods นั้นมีคุณสมบัติหลัก 3 ประการซึ่งแต่ละประการนั้นทำหน้าที่เกื้อกูลกันเหมือนเป็น 3 ด้านของรูปสามเหลี่ยมที่ขาดด้านใดด้านหนึ่งไม่ได้ (Eichengreen, 2008: 91-94) โดยคุณสมบัติทั้ง 3 ข้อได้แก่

1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่แต่ปรับเปลี่ยนได้ (Adjustable Pegged Exchange Rates) เพื่อสร้างเสถียรภาพในระบบอัตราแลกเปลี่ยน ขณะเดียวกันก็สร้างความยืดหยุ่นเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน

2. การควบคุมเงินทุน (Capital Controls) เพื่อป้องกันปัญหาความผันผวนในระบบการเงินจากการที่เงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างรวดเร็วจนธนาคารกลางประเทศใดๆยากจะรับมือ

3. การตั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF (International Monetary Fund) ตั้งขึ้นมาเพื่อสอดส่องและรักษาเสถียรภาพโดยรวมของระบบการเงินระหว่างประเทศ มีทรัพยากรทางการเงินที่สามารถให้ความช่วยเหลือประเทศใดๆก็ตามที่ประสบปัญหาดุลการชำระเงินอย่างรุนแรงขณะเดียวกันก็มีอำนาจในการจัดการกับประเทศใดๆก็ตามที่มีแนวโน้มใช้นโยบายที่อาจก่อให้เกิดปัญหาต่อระบบอัตราแลกเปลี่ยนและก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินโลกโดยรวม

ลักษณะของระบบทุนนิยมช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 จนถึงปี 1971 นั้น นอกจากจะมีระบบการเงินที่มุ่งสร้างเสถียรภาพทั้งระบบขณะที่คาดหวังการเติบโตทางเศรษฐกิจแล้ว ลักษณะของทุนนิยมหลังสงครามที่เรียกว่า Fordism* นั้นในทัศนะของ Regulationist ยังมีลักษณะอื่นๆที่สำคัญดังต่อไปนี้ (Boyer and Juillard, 2002: 238-239)

* Fordism นั้นมีที่มาจากโครงการเอาเครื่องจักรการผลิตและการจัดการภายในของ Ford มาเป็นตัวอย่างลักษณะของการสะสมทุนในยุคหลังสงครามที่มีระบบ Bretton Woods เป็นระบบการเงินหลักของโลก ระบบของ Ford นั้นหมายถึงการผลิตระบบสายพานการผลิตที่มีการใช้เครื่องจักรขนาดใหญ่มาควบคุม คือ เป็นระบบ Automation หรือ Mechanization นั่นเอง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตแทนที่การใช้แรงงานแบบเข้มข้นและเร่งการผลิตแบบในยุคก่อน Great Depression นอกจากนี้คุณลักษณะอีกอย่างของระบบ Ford คือ การให้ความสำคัญอย่างมากกับคนงาน Ford ถือเป็นสัญลักษณ์อย่างหนึ่งของความสำเร็จอันเกิดจากการเน้นไปที่คนงาน ซึ่งเป็นพื้นฐานของการจัดการความสัมพันธ์ในสถานประกอบการในอื่นๆ โดยแนวคิดของ Ford จะเน้นไปที่การแบ่งสรรผลประโยชน์กับคนงานเพื่อแลกกับการทำงานที่มากขึ้นและมีผลิตภาพที่ดีขึ้นของคนงาน และให้ความสำคัญกับคนงานในฐานะผู้บริโภค

1. ทุนนิยมภายใต้การสะสมทุนแบบ Fordism นั้นมีการจัดองค์ประกอบของภาคการผลิตในลักษณะของการสร้างผลิตภาพที่สูงขึ้น แทนการทำการกำไร โดยการลดค่าจ้างเพื่อลดต้นทุนและแข่งขันที่ราคาแต่อย่างเดียวย ทำให้ลักษณะของการผลิตนั้นเป็นโรงงานขนาดใหญ่ที่มีการลงทุนด้านเครื่องจักรและสร้างสินค้าทุนในปริมาณมหาศาล รวมถึงมีระดับของการแบ่งงานกันทำสูงขึ้น ผลก็คือ การจ้างงานที่สูงขึ้น ซึ่งแสดงให้เห็นถึงลักษณะ ขององค์กรธุรกิจที่เดินตามแนวทางของเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์ที่ให้ความสำคัญต่อเป้าหมายการจ้างงานเต็มที่ด้วย

2. ระบบ Fordism มีการให้ความสำคัญต่อชนชั้นแรงงานมากขึ้น โดยในการสะสมทุนภายใต้ Fordism นั้นจะมีการแบ่งผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจมาสู่คนงานมากขึ้น ผลก็คือการสร้างระบบเศรษฐกิจที่มุ่งสร้างกำลังซื้อในฐานะที่กว้างขึ้น เพื่อทำการดูดซับสินค้าที่มีปริมาณการผลิตมหาศาล

โดยสรุปก็คือ การสะสมทุนภายใต้ระบบ Fordism นั้นเน้นการสร้างการผลิตและการบริโภคในปริมาณที่มาก (Mass Production and Mass Consumption) เพื่อให้ระบบทุนนิยมเดินหน้าได้ ขณะเดียวกันระบบ Bretton Woods นั้นก็สร้างขึ้นมาเพื่อให้การหมุนเวียนของเงินตราซึ่งทำหน้าที่ในฐานะตัวกลางในการแลกเปลี่ยนไหลเวียนได้โดยไม่สะดุด เกิดเสถียรภาพต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม การลงทุนที่ต้องเน้นการใช้สินค้าทุนที่เข้มข้นและการจ้างงานมหาศาล และการบริโภคที่มากทำให้ Monetary Regime ทำหน้าที่ในการหล่อลื่นระบบเศรษฐกิจโดยการสร้างสภาพคล่องปริมาณมหาศาลเพื่อการลงทุนในภาคการผลิตและการบริโภคที่ต้องอาศัยการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อ

ตารางที่ 3.1: อัตราการเติบโตของปริมาณเงินในรูปแบบของ M1* และ M2** กับ GDP ของสหรัฐฯ

ปี	GDP Growth	M1 Growth	M2 Growth
1960	2.48	-0.07	2.07
1961	2.33	1.92	5.64
1962	6.06	2.45	6.52
1963	4.37	3.07	7.18
1964	5.79	3.77	6.27
1965	6.42	4.28	6.55
1966	6.52	4.65	3.91
1967	2.53	3.92	4.20
1968	4.84	6.98	4.22
1969	3.11	5.94	1.55
1970	0.19	3.82	-0.74

หน่วย: %

ที่มา: Thomson Datastream

แต่ในทางปฏิบัตินั้นระบบ Bretton Woods นั้นส่อแววล่มมาตั้งแต่ต้นแล้ว และตัวโครงสร้างของระบบ Bretton Woods เองก็ถูกสร้างให้มีความขัดแย้งในตัวเอง โดยในขณะที่ระบบนี้ถูกสร้างมาเพื่อการให้หลักประกันอย่างเต็มที่ต่อเสถียรภาพของระบบการเงินทั่วโลก รัฐบาลในยุโรปและสหรัฐฯกลับมีนโยบายที่ย่อ มมีความเป็นไปได้ยากในทางเศรษฐศาสตร์นั่นคือ การสร้างภาวะการจ้างงานเต็มที่และการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องของระบบเศรษฐกิจไปพร้อมๆกับการรักษาเสถียรภาพ ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากอิทธิพลของการเมืองภายใต้นโยบายรัฐสวัสดิการที่ต้องสร้าง

* M1 หรือ ปริมาณเงินในความหมายแคบนั้นหมายถึง 1.บรรดาธนบัตรและเหรียญตราที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจทั่วไป 2.เช็คเดินทาง 3.เงินฝากบัญชีเพื่อเรียกในธนาคารพาณิชย์ ในมือรัฐบาลสหรัฐฯ ในมือธนาคารและหน่วยงานต่างประเทศ และหักด้วยรายการเงินสดที่อยู่ระหว่างหักบัญชีที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ และ 4.บัญชีเงินฝากประเภทอื่นๆที่คล้ายคลึงกับเงินฝากเพื่อเรียก นิยามนี้ของ M1ในประเทศอื่นๆก็มีลักษณะคล้ายกับสหรัฐฯคือ มีพวกเงินตราและธนบัตรหมุนเวียน และบัญชีเงินฝากเพื่อเรียก ที่มา : Federal Reserve

** M2 หรือ ปริมาณเงินในความหมายกว้างนั้นหมายถึง M1 รวมกับ 1.เงินฝากบัญชีออมทรัพย์ซึ่งรวมถึงบัญชีเงินฝากตลาดเงิน (Money Market Deposit Account) 2.เงินฝากประจำที่มียอดเงินต่ำกว่า 100,000 ดอลลาร์ หักด้วยบัญชีเพื่อการเกษียณส่วนบุคคล (Individual Retirement Account / IRA) และยอดคงเหลือ Keogh Balances ในสถาบันฝากเงินอื่นๆ และ 3.ยอดคงเหลือในกองทุนรวมตลาดเงินรายย่อย (Retail Money Market Mutual Funds) หักด้วยยอดคงเหลือใน IRA และ Keogh Balances ทั้งนี้ในประเทศอื่นๆจะแตกต่างกับสหรัฐฯเนื่องจากระบบตลาดทุนที่ไม่ใหญ่โตและซับซ้อนเท่าที่นี้ แต่โดยรวมแล้ว จะหมายถึง M1 รวมกับบัญชีเงินฝากออมทรัพย์และฝากประจำ ที่มา : Federal Reserve

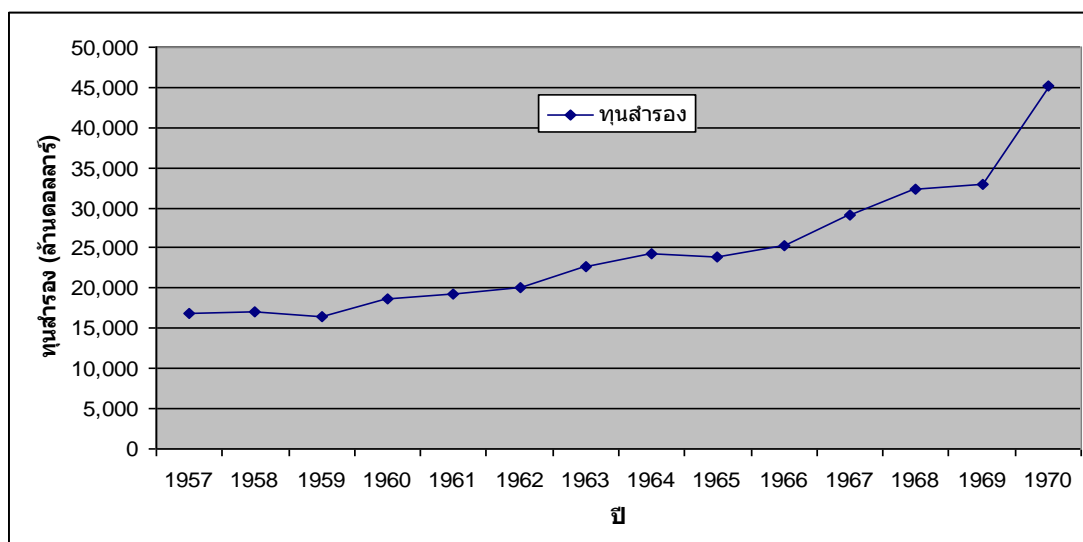
หลักประกันด้านการมีงานทำและความมั่นคงให้กับชนชั้นแรงงานด้วย ดังนั้นรัฐบาลจึงมีแนวโน้มมุ่งสู่เป้าหมายภายในประเทศเพื่อบรรลุซึ่งการกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจด้วยการกระตุ้นการบริโภค การใช้จ่ายภาครัฐ และการสร้างระบบสวัสดิการสังคมให้กับประชาชน ซึ่งผลที่ตามมาย่อมหมายถึงการท่วมท้นอย่างมหาศาลของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจอันมีที่มาจากกาใช้จ่ายของภาครัฐ และในกรณีของสหรัฐฯซึ่งถือเป็นแกนกลางของระบบ Bretton Woods เองนั้นดูจะหนักช้อกว่าประเทศอื่นๆเพราะสหรัฐฯอยู่ในฐานะที่ไม่ต้องมีการควบคุมนโยบายการเงินในประเทศมากนัก อีกทั้งการที่เงินดอลลาร์สหรัฐฯเป็นเงินตราสกุลหลักของโลกยังส่งผลให้ทุกประเทศที่ไม่มีทองคำสำรองเพียงพอต้องไต่เก็บไล่ซื้อเงินดอลลาร์เข้ามาอยู่ในฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศให้มาก เพื่อป้องกันปัญหาวิกฤตการขาดดุลการชำระเงินอย่างรุนแรง ทำให้ในเวทีระหว่างประเทศแล้ว เงินดอลลาร์จึงกลายเป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนในด้านการค้าและการลงทุนไปโดยปริยาย เพื่อให้แต่ละประเทศมีเงินดอลลาร์ไว้ในทุนสำรองและใช้จ่ายในการนำเข้าสินค้าและบริการต่างๆ

ดังนั้นผลที่ตามมาก็คือ การท่วมท้นอย่างมหาศาลของ สภาพคล่องในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯเอง รวมถึงตามที่ต่างๆทั่วโลกอันจะเห็นได้จากการเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในประเทศต่างๆ ซึ่งย่อมอยู่ในรูปของดอลลาร์เป็นส่วนใหญ่ ทำให้ผลที่ตามมาคือ การพุ่งขึ้นของสัดส่วนเงินดอลลาร์ต่อทองคำสำรองที่สหรัฐฯถืออยู่ โดยเหตุผลหลักมาจากขณะที่เงินดอลลาร์เพิ่มปริมาณอย่างรวดเร็วแล้ว ทองคำสำรองกลับไม่เพิ่มตามเลย ยิ่งเวลาผ่านไปปริมาณเงินดอลลาร์ทั้งในและนอกสหรัฐฯกลับเพิ่มปริมาณอย่างรวดเร็ว สวนทางกับทองคำสำรองที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ราคาทองคำที่ซื้อ ขายในตลาดของเอกชนวิ่งสูงกว่าราคากลางที่ธนาคารกลางสหรัฐฯตั้งเอาไว้ นั่นคือ 35 ดอลลาร์ต่อออนซ์ และนอกจากนั้นการที่สหรัฐฯยังคงไม่มีการปรับนโยบายภายในต่างๆทั้งการเข้มงวดผ่านนโยบายการเงินและการคลัง ก็ยิ่งส่งผลให้ธนาคารกลางต่างๆต้องการที่จะเทดอลลาร์ทิ้งและถอนเอาท ดอลลาร์ออกมาแทน และในช่วง 1967-1968 ราคาทองคำซื้อขายในตลาดเอกชนก็วิ่งไปถึง 40 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ขณะที่ธนาคารกลางสหรัฐฯไม่ยอมลดค่าเงินตัวเองซึ่งหมายถึงการขึ้นราคาขายทองคำออก ก็ยิ่งทำให้ทองคำไหลออกจากสหรัฐฯมากขึ้น (Eichengreen, 2008: 121-122) ภายใต้ความไม่มั่นใจในสถานการณ์และมูลค่าที่แท้จริงของเงินดอลลาร์ที่ถูกติดกับทองคำ ซึ่งแน่นอนย่อมสูงเกินไป และแม้ว่าจะมีความพยายามของรัฐบาลหลายๆประเทศในการแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยน แต่ทุก

* การเลือกตั้งเป็นดัชนีวัดทางการเมืองซึ่งเลิศถึงอิทธิพลของนโยบายรัฐสวัสดิการและอำนาจของชนชั้นแรงงานทั้งในสหรัฐฯและยุโรป ในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯปี 1960 จอห์น เอฟ. เคนเนดี สัญญาว่าสหรัฐฯต้องบรรลุเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจ 5% ต่อปี ในขณะที่การเลือกตั้งทั่วไปของอังกฤษในปี 1962 ทั้งพรรคแรงงานและพรรคอนุรักษนิยมต่างสัญญาว่าประเทศอังกฤษต้องมีการเติบโตอย่างน้อย 4% ต่อปี (Eichengreen, 2008: 121)

อย่างก็ล้มเหลวเนื่องจากปริมาณดอลลาร์ที่ถูกผลิตออกมามากมายนั้นขัดแย้งกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เทียบกับทองคำที่รัฐบาลสหรัฐฯตั้งเอาไว้อย่างสิ้นเชิง

แผนภูมิที่ 3.1: ปริมาณทุนสำรองเงินตราต่างประเทศทั่วโลกปี 1959-1970



ที่มา: Thomson Datastream

ตารางที่ 3.2: เปรียบเทียบปริมาณเงินในรูปของ M1 และ M2 กับมูลค่าทองคำสำรองของสหรัฐฯ

ปี	M1	M2	Gold Reserve	M1/ Gold Reserve	M2/Gold Reserve
1959	140.40	1,602.20	19.51	7.20	82.14
1960	140.30	1,635.40	17.80	7.88	91.85
1961	143.00	1,727.60	16.95	8.44	101.94
1962	146.50	1,840.30	16.06	9.12	114.61
1963	151.00	1,972.40	15.60	9.68	126.47
1964	156.70	2,096.00	15.47	10.13	135.48
1965	163.40	2,233.30	14.07	11.62	158.78
1966	171.00	2,320.60	13.23	12.92	175.34
1967	177.70	2,418.10	12.06	14.73	200.43
1968	190.10	2,520.10	10.89	17.45	231.37
1969	201.40	2,559.10	11.86	16.98	215.79
1970	209.10	2,540.20	11.07	18.89	229.43

หน่วย: พันล้านดอลลาร์ สำหรับ M1, M2 และ Gold Reserve / เท่า สำหรับ M1/ Gold Reserve และ M2/Gold Reserve

ที่มา: Thomson Datastream

ไม่เพียงแต่ผลจากนโยบายการเงินในสหรัฐฯเท่านั้นที่สร้างปัญหา นโยบายการเงินของประเทศชั้นนำทางทุนนิยมในพื้นที่อื่นๆก็เร่งความล้มสลายให้กับระบบ Bretton Woods เช่นกัน โดยในช่วงหลังสงครามใหม่ๆได้เกิดปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรุนแรงในยุโรป ทำให้ประเทศต่างๆในยุโรปตะวันตกประสบกับปัญหาการขาดดุลการชำระเงินจำนวนมาก และประเทศต่างๆในยุโรปก็ประสบกับภาวะที่เงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่องและทุนสำรองระหว่างประเทศพร่องลงไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งบทสรุปของการแก้ปัญหาในครั้งนี่คือ การลดค่าเงินอย่างต่อเนื่องในบรรดาประเทศมหาอำนาจไม่ว่าจะเป็นอังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันตะวันตก (Eichengreen, 2008: 100-104, 107-111) รวมถึงประเทศพันธมิตรสำคัญของสหรัฐฯในเอเชียอย่างญี่ปุ่นด้วย การที่ประเทศเหล่านี้มีค่าเงินที่อ่อนลงมากในขณะที่สหรัฐฯไม่เคยมีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงทางเศรษฐกิจที่ทองคำสำรองของสหรัฐฯนั้นไม่เคยเพิ่มขึ้นตามปริมาณเงินที่โตขึ้นเลย ย่อมทำให้เงินดอลลาร์นั้นย่อมมีมากกว่าทองคำสำรองที่ค่าประกันอยู่ซึ่งก็ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงทศวรรษที่ 1960 ดังที่อธิบายมาแล้ว และส่งผลให้สหรัฐฯมีการบริโภคเกินตัว มีการนำเข้าจากต่างประเทศมากขึ้นเนื่องจากค่าเงินที่แข็งเกินไป ส่งผลให้ฐานะการเงินของสหรัฐฯตกต่ำและสร้างปัญหาต่อเสถียรภาพของระบบ Bretton Woods และระบบการเงินโลกให้มีปัญหาได้ในอนาคต

การใช้จ่ายของรัฐบาลสหรัฐฯในด้านความมั่นคง การเติบโตของการลงทุนและการบริโภคขนาดใหญ่ภายใต้ฐานของการขยายปริมาณเงินและสินเชื่อ ทำให้เกิดการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจทั่วโลก ธุรกรรมระหว่างประเทศสูงขึ้นตามไปด้วยจากการเติบโตของการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และจุดนี้เองที่สร้างปัญหาให้กับระบบ Bretton Woods อีกทาง Eichengreen (2008) ได้ระบุชัดถึงเงื่อนไข 3 ข้อที่เป็นสิ่งค้ำยันระบบ Bretton Woods และ 1 ในนั้นก็คือ มาตรการการควบคุมเงินทุน โดยในช่วงที่ทุนนิยมอยู่ในจุดที่เฟื่องฟูนั้นปริมาณเงินได้ถูกสร้างขึ้นทั่วโลก ขณะเดียวกันเงินทุนที่ถูกสร้างขึ้นมาเพื่อรองรับการผลิตและการบริโภคจำนวนมากก็ไหลเวียนในธุรกรรมระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นด้วย และในจุดนี้เองที่ Eichengreen (2008) ได้ระบุถึงปัญหาของสถาบันตัวหนึ่งที่เป็นตัวค้ำยันโครงสร้างการสะสมทุนภายใต้ Fordism นั่นคือ International Regime

ระบบ Bretton Woods ได้ออกแบบตัว International Regime อันเป็นผลมาจาก ประสบการณ์ช่วงที่เรียกว่า Interwar Period (ช่วงกึ่งกลางระหว่างการสิ้นสุดลงของสงครามโลก ครั้งที่ 1 จนถึงการเริ่มขึ้นของสงครามโลกครั้งที่ 2) ในยุโรปซึ่งประสบปัญหา ความผันผวนอย่าง รุนแรงของค่าเงินจากการปล่อยค่าเงินลอยตัวและปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน (Eichengreen, 2008 : 91-92) ดังนั้นภายใต้ระบบ Bretton Woods เศรษฐกิจทุกประเทศจะถูกจำกัดความ เคลื่อนไหวในแง่ของธุรกรรมระหว่างประเทศในส่วนที่เกี่ยวข้องเฉพาะดุลบัญชีเดินสะพัดเท่านั้นซึ่ง ย่อมเกี่ยวข้องกับธุรกรรมการนำเข้าและการส่งออกสินค้าและบริการ การโอนเงินบริจาด และการ โอนกำไรของธุรกิจและปัจจัยการผลิตผ่านดุลรายได้ แต่ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคการเงินระหว่าง ประเทศซึ่งอยู่ในบัญชีทุนจะถูกจำกัดด้วยมาตรการควบคุมเงินทุนเพื่อป้องกันการถูกโจมตีค่าเงิน

แต่ในทางปฏิบัตินั้น ทุกอย่างกลับยากเกินการควบคุม Eichengreen (2008: 119) ระบุว่าสาเหตุหนึ่งที่ทำให้มาตรการควบคุมเงินทุนใช้ไม่ได้ผลในทางปฏิบัติก็เนื่องมาจาก โครงสร้างการผลิตมีการวิวัฒนาการขึ้นกลายเป็นการผลิตภายใต้บรรษัทข้ามชาติที่ขอขायการ ประกอบการทั่วโลกมีการแบ่งงานกันทำตามภูมิภาคต่างๆแล้วทำการส่งออกสินค้าไปจำหน่ายทั่วโลก และสุดท้ายก็มีการโอนกำไรกลับประเทศแม่ ทั้งนี้หากมองตามทัศนะทางเศรษฐศาสตร์ การเมืองก็เนื่องมาจากว่าด้วยผลของ Monetary Regime ภายใต้ระบบ Bretton Woods นั้น ส่งเสริมให้เกิดเสถียรภาพในระบบการเงิน รัฐบาลต่างๆจึงได้ดำเนินนโยบายอัดฉีดสภาพคล่อง มหาศาลเพื่อทำการขยายสินเชื่อเข้าสู่ภาคธุรกิจและผู้บริโภค ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการเติบโต อย่างรวดเร็วและต่อเนื่องจากการไหลเวียนอย่างคล่องตัวของสภาพคล่องในภาคการลงทุนและ การจ้างแรงงาน ทุนมีการขยายตัว อย่างรวดเร็วมากจนมาถึงข้อจำกัดที่มีการลงทุนในประเทศสูง มาก การผลิตเริ่มเข้าสู่ภาวะล้นเกิน อัตรากำไรมีแนวโน้มถดถอย ทำให้ในที่สุดทุนต้องมีการ เคลื่อนย้ายออกนอกประเทศและไปขยายการประกอบการทั่วโลกเพื่อรักษาอัตรากำไรเอาไว้และไม่ นำไปสู่จุดวิกฤตของระบบทุนนิยมตามทัศนะของ Marx

การที่สหรัฐฯเจอมรสุมต่างๆรุมเร้าทั้งการชะลอตัวลงทางเศรษฐกิจ การพุ่งขึ้น อย่างมหาศาลของปริมาณเงินดอลลาร์ทั้งในและนอกสหรัฐฯ การลดลงอย่างรวดเร็วของทองคำ สำรองภายใต้ความไม่เชื่อมั่นของประชาคมระหว่างประเทศที่มีต่อสถานะทางการเงินของสหรัฐฯ ความล้มเหลวของมาตรการควบคุมเงินทุน ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และความไม่ ยืดหยุ่นในการปรับนโยบายการเงินและการคลังของสหรัฐฯ ทำให้ท้ายที่สุดในวันที่ 15 สิงหาคม

1971 ประธานาธิบดีริชาร์ด นิกสัน ได้ประกาศยกเลิกการนำดอลลาร์มาแลกเปลี่ยนทองคำที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นอันปิดฉากระบบ Bretton Woods เป็นการถาวรนับแต่นั้น

3.2 การเคลื่อนตัวสู่เศรษฐกิจเก็งกำไรของสหรัฐฯในทศวรรษที่ 1970

หลังจากที่ระบบ Bretton Woods ล่มสลายลงหลังสหรัฐฯภายใต้ประธานาธิบดี นิกสันประกาศระงับการนำดอลลาร์มาแลกเปลี่ยนเป็นทองคำที่ธนาคารกลางสหรัฐฯได้ก็กลายเป็นตัวจุดชนวนให้ทุนนิยมที่ดำเนินภายใต้การสะสมทุนแบบ Fordism มานานเกิดการสั้นคลอนและกลายเป็นวิกฤตไปทั่วโลก โดยเริ่มด้วยความปั่นป่วนในภาคการเงินและลุกลามเข้าสู่ภาคเศรษฐกิจจริง จนทำให้เศรษฐกิจตกอยู่ในภาวะที่เรียกว่า Stagflation ซึ่งเศรษฐกิจต้องเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อที่สูงและอัตราการว่างงานที่มากเป็นประวัติการณ์

การล่มสลายของระบบ Fordism หลังการประกาศยุติระบบ Bretton Woods ของสหรัฐฯนั้นสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาของภาคการผลิตของสหรัฐฯที่ตกต่ำอย่างรุนแรงจนไม่สามารถแข่งขันกับมหาอำนาจทางเศรษฐกิจประเทศอื่นๆโดยเฉพาะเยอรมันตะวันตกและญี่ปุ่น ได้ ซึ่งเห็นได้อย่างชัดเจนจากการตกต่ำลงของผลิตภาพของระบบเศรษฐกิจ และการเติบโตของการสะสมและสต็อกของสินค้าทุนที่ช้าลงอย่างเห็นได้ชัดซึ่งยืนยันภาวะการชบเซาของการลงทุนและการจ้างงานในภาคการผลิตของสหรัฐฯ ซึ่งยังตกต่ำลงอย่างต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน แม้ว่าทุนนิยม สหรัฐฯจะสามารถกลับมาเดินหน้าและเติบโตต่อได้ก็ตาม

ตารางที่ 3.3: อัตราการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละทศวรรษของสต็อกสุทธิของสินทรัพย์ถาวรของภาคเอกชนสหรัฐฯ (US Net Stock of Private Fixed Assets)

ปี	อัตราการเติบโต (%)
1951-1959	3.38
1960-1969	3.68
1970-1979	3.53
1980-1989	2.78
1990-1999	2.56
2000-2008	2.54

ที่มา: Thomson Datastream

ตารางที่ 3.4: อัตราการเติบโตเฉลี่ยในแต่ละทศวรรษของผลิตภาพในภาคธุรกิจในรูปแบบของการเติบโตต่อปีของผลผลิตต่อชั่วโมงในภาคธุรกิจสหรัฐฯ (US Output per hour – Business Sector)

ปี	อัตราการเติบโต (%)
1950-1959	3.41
1960-1969	3.09
1970-1979	2.02
1980-1989	1.52
1990-1999	2.04
2000-2008	2.68

ที่มา: Thomson Datastream

นอกจากความตกต่ำในเชิงโครงสร้างอันเป็นผลมาจากวิกฤตของ Fordism ที่อิงกับระบบการผลิตและการบริโภคในปริมาณที่มากจนก่อให้เกิดการสะสมสินค้าทุนที่สูงเกินไปจนทำให้ผลตอบแทนการลงทุนตกต่ำลงไปโดยปริยาย ส่งผลให้อัตราการว่างงานสูงขึ้น ภาคการผลิตสหรัฐฯยังเผชิญปัญหาซ้ำเติมจากวิกฤตที่เกิดจากการล่มสลายของระบบ Bretton Woods ที่ทำหน้าที่รักษาเสถียรภาพของระบบการเงินโลกมาอย่างยาวนาน ผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจึงตึงเครียดกับวัตถุประสงค์เบื้องต้นของระบบนี้ นั่นคือ ในช่วงต้นทศวรรษ 1970 ได้เกิดความปั่นป่วนอย่างรุนแรงในตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศทั่วโลก ทำให้การวางแผนทางธุรกิจมีความไม่แน่นอนสูงจากอัตราแลกเปลี่ยน อีกทั้งยังถูกซ้ำเติมจากภาวะเงินเฟ้อสูงจากปัจจัยภายในที่ กิดจากค่าจ้างที่สูงและขาดความยืดหยุ่นและปัจจัยภายนอกที่มาจากวิกฤตน้ำมัน*

แม้ว่าระบบ Bretton Woods จะถูกยกเลิกอย่างเป็นทางการไปตั้งแต่วันที่ 15 สิงหาคม 1971 แล้วก็ตาม แต่ก็มี ความพยายามในการที่จะเรียกคืนความเชื่อมั่นให้กลับคืนมาสู่ระบบการเงินโลกอีกครั้งผ่านช่องทางเจรจาในหมู่ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจชั้นนำ 10

* เนื่องจากกลุ่มโอเปกรับรู้รายได้จากการส่งออกน้ำมันในรูปแบบดอลลาร์ ดังนั้นไม่กี่สัปดาห์หลังจากนิคมสันประกาศยกเลิก Bretton Woods โอเปกจึงมีการประชุมกันและได้ข้อสรุปว่าจะอิงราคาน้ำมันกับทองคำแทนการอิงกับดอลลาร์ เพื่อลดผลกระทบจากการที่ค่าเงินดอลลาร์ของตัวเองต้องลดลงจากค่าว่างหน้าของดอลลาร์เทียบกับเยนและมาร์ค (สมภาพ มานะรังสรรค์, 2552 : 13) ดังนั้นการตีตัวของราคาน้ำมันและอัตราเงินเฟ้อในอนาคตจึงเป็นเรื่องที่คาดการณ์ได้ไม่ยาก

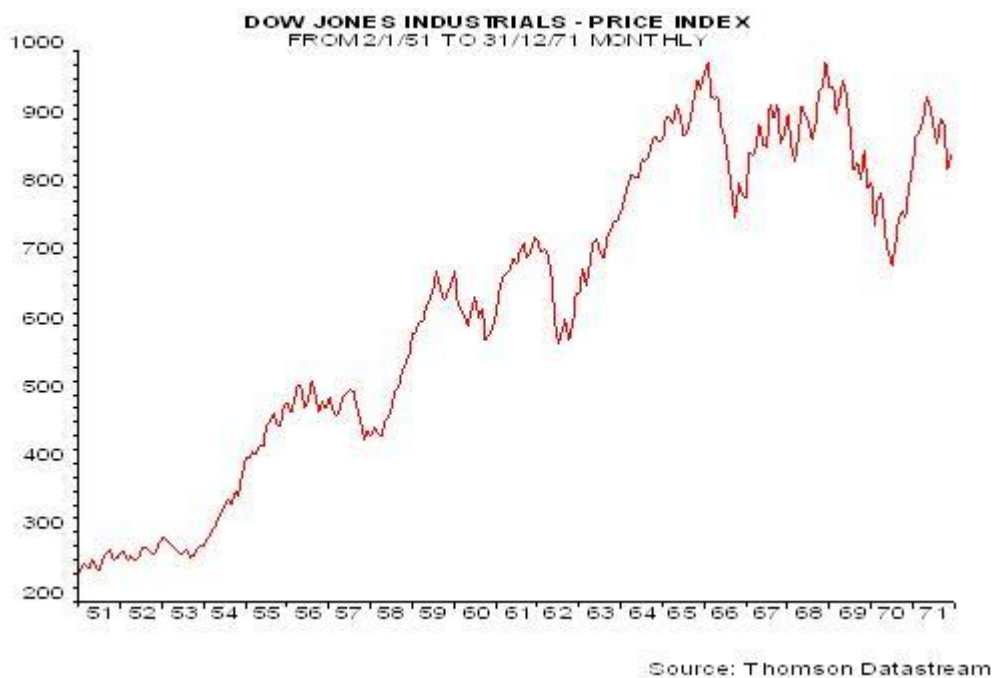
ประเทศหรือกลุ่ม G10* ภายใต้ข้อตกลงสมิธโซเนียน (Smithsonian Agreement) ที่ลงนามกันในวันที่ 16 ธันวาคม 1971 เป็นเวลา 4 เดือนหลังการออกจากระบบ Bretton Woods ของสหรัฐฯ โดยแต่ละประเทศสัญญาว่าจะพยายามรักษา วงของการเปลี่ยนแปลงหรือ Band ของอัตราแลกเปลี่ยนของตัวเองไม่ให้เกิน 2.25% เพื่อป้องกันความผันผวนอย่างรุนแรงของตลาดอัตราแลกเปลี่ยนที่จะกระทบต่อดุลการชำระเงินและเศรษฐกิจโดยรวม (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552ข: 10)

ทั้งนี้เนื่องมาจากว่าหากมีการปล่อยให้ทุกอย่างเลยตาม เลยโดยไม่มีการจัดการอะไรเลย ประเทศที่จะเสียประโยชน์และได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการตกต่ำลงของค่าเงินดอลลาร์เห็นจะไม่พ้นบรรดาผู้ส่งออกชั้นนำและผู้กุมทุนสำรองมหาศาลอย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกซึ่งสามารถฟื้นตัวหลังสงครามอย่างรวดเร็วโดยอาศัยแรงส่งจากการส่งออกซึ่งตลาดหลักคือสหรัฐฯที่มีการเฟื่องฟูของการบริโภคภายในประเทศ ดังนั้นทั้ง 2 ประเทศจึงต้องพยายามอย่างถึงที่สุดในการพยายามรักษาระบบเดิมเอาไว้ให้ได้ ปฏิบัติการของการแทรกแซงเพื่อรักษาอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในช่วงที่กำหนดเอาไว้คือ 2.25% จึงเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552ข: 24-27)

แต่นั้นดูจะไม่ใช่การแก้ปัญหาที่ถูกต้อง การขยาย Band ให้อัตราแลกเปลี่ยนสามารถเคลื่อนไหวได้ในช่วงแคบๆ นั้นดูจะขัดกับสภาพแวดล้อมในระบบเศรษฐกิจโลกในบริบทใหม่ เพราะผลของ Fordism นั้นได้ก่อให้เกิดการขยายตัวอย่างรวดเร็วของทุนนิยมหลังสงคราม อีกทั้งก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนข้ามชาติในลักษณะของการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) ซึ่งเป็นการลงทุนที่เกิดในภาคการผลิตจริง รวมทั้งการลงทุนข้ามชาติในส่วนของภาคการเงินซึ่งนับวันจะมีปริมาณธุรกรรมมหาศาล ทั้งนี้ เนื่องมาจากสาเหตุสำคัญ 2 ประการ โดยประการแรกนั้นหากมองในฐานะนักลงทุนในตลาดการเงินนั้นทุนนิยมโลกในช่วงที่ Bretton Woods ยังคงเป็นแกนหลักของระบบการเงินโลกและรัฐบาลต่างๆ มีนโยบายกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศย่อมทำให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวและส่งผลดีต่อผลกำไรของบริษัทจดทะเบียนต่างๆ ปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้นย่อมเป็นแรงดึงดูดให้มีเงินลงทุนเข้ามาในตลาดหุ้นมากขึ้น (Eichengreen, 2008: 134)

* กลุ่ม G10 ประกอบไปด้วยประเทศเบลเยียม แคนาดา ฝรั่งเศส อิตาลี ญี่ปุ่น เนเธอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร สหรัฐฯ เยอรมนี และสวีเดน

แผนภูมิที่ 3.2: ดัชนีดาวโจนส์ในยุคที่ Bretton Woods ยังไม่ล่มสลาย



ที่มา: Thomson Datastream

เหตุผลประการที่สองที่ทำให้ธุรกรรมระหว่างประเทศในภาคการเงินสูงขึ้น เนื่องมาจากการเติบโตขึ้นของศูนย์กลางการเงินในยุโรปที่กลายเป็นช่องทางใหม่ในการหลบหลีกมาตรการควบคุมเงินทุนในสหรัฐฯ การเกิดขึ้นของตลาดเงินยูโร (Euro-currency Market) โดยเฉพาะตลาดยูโรดอลลาร์ (Eurodollar Market) ในยุโรปซึ่งศูนย์กลางหลักอยู่ในลอนดอน รวมถึงความต้องการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงินในยุโรปที่มีการเกินดุลการชำระเงินอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานของเงินดอลลาร์นั้นดูจะสูงเกินจริง ขณะที่ค่าเงินสกุลหลักในยุโรปเช่น เงินมาร์ค นั้นต่ำกว่าจริงและมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น กระตุ้นให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากสหรัฐฯ ไปสู่ยุโรปมากขึ้น โดยอาศัยการโยกย้ายเงินผ่านธุรกรรมในบัญชีเดินสะพัด (Eichengreen, 2008: 118-120)

* ตลาดเงินยูโรหมายถึง ตลาดเงินที่นักลงทุนสามารถกู้ยืมหรือปล่อยกู้เงินสกุลใดๆที่ฝากในธนาคารนอกประเทศที่เป็นเจ้าของเงินสกุลนั้นๆ ตัวอย่างเช่น ตลาดยูโรดอลลาร์นั้นนักลงทุนสามารถขอกู้เงินดอลลาร์จากสถาบันการเงินที่อยู่ในสหรัฐฯได้ ขณะเดียวกันนักลงทุนก็สามารถฝากเงินดอลลาร์เพื่อเอาอัตรดอกเบี้ยจากธนาคารนอกสหรัฐฯได้เช่นกัน

การพยายามรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่แต่มีช่องว่างให้เคลื่อนไหวได้มากขึ้นภายใต้ข้อตกลงสมิทโซเนียนนั้นสุดท้ายต้องเป็นอันพังครืนลงมาอันเนื่องมาจากการพยายามฟื้นฟูธรรมชาติที่เปลี่ยนไปของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ทำให้ท้ายที่สุดแล้วในปี 1973 ระบบการเงินโลกได้ก้าวเข้าสู่จุดเปลี่ยนครั้งสำคัญ เมื่อการรักษาระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่คงที่แต่สามารถเปลี่ยนไปได้ภายใต้ช่วงที่กำหนดตามข้อตกลงสมิทโซเนียนเป็นอันต้องจบลง ยุคแห่งอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวได้เริ่มขึ้นอย่างเป็นทางการ*

และหลังจากนั้นโลกก็เข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอย่างเป็นทางการ นำมาซึ่งความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและระบบเศรษฐกิจโดยรวมมากกว่าเดิม และเงินดอลลาร์ก็ผันผวนเป็นอย่างมากและอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอย่างมาร์คของเยอรมันตะวันตกและเยนของญี่ปุ่น ซึ่งทั้ง 2 ประเทศเป็นเศรษฐกิจที่ใหญ่รองลงมาจกสหรัฐฯ และเป็นคู่ค้ารายใหญ่ด้วย การอ่อนค่าลงอย่างมากของดอลลาร์ กลับไม่ได้ช่วยให้สหรัฐฯปรับสมดุลให้กลับมาส่งออกได้ มากขึ้นเพราะ ภาคการผลิตของสหรัฐฯสูญเสียความสามารถในการแข่งขันแก่ทุนการผลิตจากยุโรปและญี่ปุ่นมากขึ้น นอกจากนี้การพุ่งขึ้นของราคาโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะราคาน้ำมันก็ทำให้อาการของเศรษฐกิจสหรัฐฯแย่ลงอย่างต่อเนื่อง และกลายเป็นวิกฤตกังวลว่าอาการจะหนักขึ้นเรื่อยๆ

แต่ภายใต้ความปั่นป่วนที่ปรากฏให้เห็นอยู่ในหน้าสื่อมวลชนอย่างต่อเนื่องนั้น ระบบทุนนิยมสหรัฐฯกลับเข้าสู่กระบวนการจัดระเบียบตัวเองใหม่เพื่อทดแทนและซ่อมแซมระบบทุนนิยมที่อิงอยู่กับภาคการผลิตและระบบ Bretton Woods ที่เกิดอาการชวนเซไปแล้ว โดยระบบทุนนิยมสหรัฐฯได้ทำการ เคลื่อนเข้าสู่ความเป็นเศรษฐกิจเก็งกำไรหรือ Speculation Economy อย่างช้าๆ โดยอาศัยการปรับปรุง Monetary Regime ของตัวเอง

สิ่งที่ปรับปรุงเป็นสำคัญใน Monetary Regime ของสหรัฐฯคือในส่วนของ Monetary Standard ซึ่งเกี่ยวพันถึงกระบวนการสร้างปริมาณเงินและการไหลเวียนของเงินในระบบเศรษฐกิจ ที่ผ่านมานในยุคที่สหรัฐฯอยู่ภายใต้ระบบ Bretton Woods กระบวนการสร้างเงินในสหรัฐฯนั้นมีที่มาจากกรขยายตัวของสินเชื่อในระบบธนาคารและการขาดดุลของภาครัฐผ่านการ

* ในช่วงระหว่างปี 1971-1973 ซึ่งข้อตกลงสมิทโซเนียนยังดำรงอยู่ รัฐบาลประเทศต่างๆในฝั่งยุโรปและญี่ปุ่นพยายามย่นค่าเงินดอลลาร์อย่างเต็มที่ แต่ความปั่นป่วนในตลาดเงินรุนแรงเกินกว่าที่จะยับยั้งได้เนื่องมาจากการขยายตัวของกรเคลื่อนย้ายทุนข้ามชาติ และพัฒนาการทางการเงินใหม่ๆ จนในหลายๆครั้งถึงขั้นต้องมีการปิดตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศกันเลยทีเดียว (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 23-27)

ใช้จ่ายทางสวัสดิการและด้านความมั่นคง โดยอาศัยเงินเชื่อที่ขยายตัวไปรองรับการบริโภค และการลงทุนในภาคอุตสาหกรรม

หากจะพูดถึงการปรับตัวของ Monetary Regime ผ่าน Monetary Standard ในขั้นแรกของระบบทุนนิยมสหรัฐฯจาก Production Economy และ Service-Based Economy ไปสู่ Speculation Economy แล้ว ระบบทุนนิยมสหรัฐฯได้เปลี่ยนผ่านโดยอาศัยเครื่องใหม่ ๆ 3 ตัวได้แก่

1. การเกิดขึ้นของอนุพันธ์ทางการเงิน (Financial Derivatives) ซึ่งในช่วงก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลายนั้น ตลาดอนุพันธ์เป็นเครื่องมือทางการเงินที่จำกัดแต่วงการของภาคเศรษฐกิจจริงโดยเฉพาะภาคการเกษตรเท่านั้น ทั้งนี้เนื่องมาจากว่าต้นกำเนิดของตลาดอนุพันธ์ในสหรัฐฯสามารถย้อนไปได้ถึงในยุคที่สหรัฐฯยังคงเป็น Collection Economy ในช่วงตั้งประเทศใหม่ ๆ ในช่วงต้นถึงกลางศตวรรษที่ 19 ซึ่งฐานทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในยุคนั้นอยู่ในกิจการเกษตรประเภทต่างๆไม่ว่าจะเป็น การทำป่านไม้ ปศุสัตว์ การทำไร่ การปลูกธัญพืช ซึ่งทั้งหมดก็เพื่อส่งออกไปยังตลาดส่งออกใหญ่นั้นคือ ในยุโรปโดยเฉพาะในอังกฤษ ซึ่งถือว่าเป็นประเทศทุนนิยมชั้นนำของโลกในยุคปฏิวัติอุตสาหกรรม และยังมีความสัมพันธ์ในฐานะอดีตเจ้าอาณานิคม โดยหากยกตัวอย่างตลาดอนุพันธ์อย่าง Chicago Mercantile Exchange หรือในปัจจุบันคือ CME Group จะพบว่า สหรัฐฯมีตลาดอนุพันธ์มานานแล้ว โดยสัญญาที่เปิดขายในยุคนั้นเป็นตัวแรกคือ ฟิวเจอร์สบนสินค้าเกษตร 3 ตัวคือ ข้าวสาลี ข้าวโพด และข้าวโอ๊ต โดยเปิดซื้อขายวันแรกในวันที่ 2 มกราคม 1877¹ หลังจากที่สหรัฐฯตั้งประเทศได้เพียง 100 ปีเศษๆเท่านั้น ขณะเดียวกัน ตลาดอนุพันธ์ที่เริ่มต้นจากสินค้าเกษตรในชิคาโกซึ่งมีฐานมาจากสินค้าเกษตรยังถือว่าเป็นตลาดซื้อขายฟิวเจอร์สที่เป็นทางการแห่งแรกของโลกด้วย² แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการทางเศรษฐกิจในขั้นต่างๆของสหรัฐฯที่มีการเชื่อมโยงกับภาคการเงินอย่างใกล้ชิดมาแต่รุ่นบรรพบุรุษแล้ว

แต่หลังจากการล่มสลายของ Bretton Woods แล้ว กระบวนการปรับตัวของระบบทุนนิยมสหรัฐฯสู่การเป็น Speculation Economy ก็เริ่มอย่างจริงจังแบบทันทีเช่นกัน ทั้งนี้เพื่อเป็นแหล่งรองรับสภาพคล่องมหาศาลที่ถูกสรั้งขึ้นมาในช่วงที่ทุนนิยมสหรัฐฯรุ่งเรืองหลังจาก

¹ CME Group. Products/First Day of Trading [Online]. 2009. Available from : <http://www.cmegroup.com/company/history/cmegroupinformation.html>

² CME Group. Spirit of Innovation [Online]. 2009. Available from : <http://www.cmegroup.com/company/history/timeline-of-achievements.html>

สงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลง โดยอนุพันธ์ทางการเงินแบบแรกที่เกิดขึ้นในโลกก็คือ ฟิวเจอร์สบนเงินสกุลต่างประเทศ หรือ FX Futures นั่นเอง โดยในครั้งนั้นมีการออกมา 7 สกุลด้วยกัน แต่มีการยกเลิกบางส่วนเนื่องจากการรวมตัวกันของประเทศในแถบสหภาพยุโรป ทำให้มีการยุบทิ้งบางสัญญา และสร้างเป็นสัญญาบนเงินยูโรแทน โดยสัญญาฟิวเจอร์สบนเงินตราต่างประเทศในยุคนี้ล้วนเป็นสัญญาที่อิงกับเงินสกุลดอลลาร์ทั้งสิ้น โดยเงินที่ใช้เป็นสินทรัพย์อ้างอิงของสัญญาที่ถูกสร้างขึ้นในยุคนั้นและซื้อขายวันแรกในวันที่ 16 พฤษภาคม 1972 และยังคงอยู่จนถึงปัจจุบันได้แก่ ฟิวเจอร์สบนเงินเยนญี่ปุ่น เงินปอนด์อังกฤษ เงินดอลลาร์แคนาดา และเงินฟรังก์สวิส³ สังเกตได้ว่าฟิวเจอร์สเหล่านี้เกิดขึ้นหลังจากระบบ Bretton Woods ล่มสลายไปเพียง 9 เดือนเท่านั้น และทั้งๆที่มีการพยายามจะรักษาค่าดอลลาร์และเสถียรภาพระบบการเงินโลกภายใต้ข้อตกลงสมิ ธโซเนียนก็ตามแต่การเกิดขึ้นและอยู่ยงคงกระพันเรื่อยมาของผลิตภัณฑ์ทางการเงินเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงความผันผวนและพลวัตระบบการเงินโลกหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย และบทบาทของการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรวดเร็วเพื่อหาประโยชน์ในระยะสั้นจากการเก็งกำไรในภาคการเงินที่เริ่มมากขึ้นเรื่อยๆ และเป็นแหล่งบ่มเพาะการเติบโตของศักราชแห่งการเก็งกำไรในโลกทุนนิยมในอนาคต

อนุพันธ์อีกตัวที่เกิดขึ้นมาหลังจากระบบ Bretton Woods ล่มสลายและกลายเป็นเครื่องมือขึ้นสำคัญของบรรดาทุนการเงินในยุคใหม่ก็คือ ฟิวเจอร์สบนน้ำมันดิบ ซึ่งถือเป็นฟิวเจอร์สตัวแรกที่อ้างอิงกับราคาพลังงานอย่างน้ำมันดิบ ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่าผลกระทบอย่างหนึ่งและทันทีทันใดของการล่มสลายของ Bretton Woods ก็คือ การพุ่งขึ้นของเงินเฟ้อที่มาจากราคาพลังงาน โดยสัญญาล่วงหน้าบนน้ำมันนี้เกิดขึ้นเป็นครั้งแรกในปี 1978

ทั้งนี้หากมองในเชิง โครงสร้างจะเห็นว่าการเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์ที่สำคัญบนสินค้า 2 ชนิดนั่นคือ ค่าเงินและน้ำมัน เป็นการสะท้อนถึงผลลัพธ์การต่อสู้ในทางการเมืองของ Monetary Regime ของมหาอำนาจทางทุนนิยม 2 ฝ่ายด้วยกันนั่นคือ สหรัฐฯ กับ ประเทศที่เป็นคู่กรณีในปัญหาความไม่สมดุลของระบบเศรษฐกิจโลกหรือ “Global Imbalance” ในยุคนั้นคือ ญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตก ซึ่งทั้ง 2 ประเทศได้จับเคียวกับสหรัฐฯอย่างหนักในการรักษาพื้นที่ทางผลประโยชน์ในระบบทุนนิยมโลกเอาไว้ด้วยการพยายามตอบโต้แรงบีบคั้นทางการเมืองจากสหรัฐฯที่พยายามกดดันให้มีการปรับอัตราแลกเปลี่ยนของตัวเองให้สูงขึ้นหรือพูดง่าย ๆ ก็คือ การ

³ CME Group. CME Products/First Day of Trading [Online]. 2009. Available from : <http://www.cmegroup.com/trading/cme-products-first-day-of-trading.html>

พยายามลดค่าเงินดอลลาร์นั่นเอง แต่ทั้งนี้สหรัฐฯกลับผลักดันนี้ไปให้ประเทศคู่ค้าแทนเนื่องจาก หากสหรัฐฯเป็นฝ่ายลดค่าเงินก็ย่อมเป็นประจักษ์ให้โลกรู้ว่า สหรัฐฯคือผู้ก่อปัญหาให้กับระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจโลกโดยภาพรวม แต่การที่สหรัฐฯเลือกที่จะบีบทั้ง 2 ประเทศนั้นก็เหมือนการโยนปัญหาไปให้คู่แข่งทางเศรษฐกิจของตัวเองเป็นคนแก้ไข และเป็นการโยนบาปใส่ความคู่แข่งของตัวเองให้กลายเป็นจำเลยในระบบทุนนิยมไปด้วย

ดังนั้นการเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์ทั้ง 2 อย่างจึงเปรียบเสมือนสัญลักษณ์แห่งชัยชนะของ Monetary Regime ของสหรัฐฯที่ต้องการเข้าสู่กระบวนการปรับคืนสมดุลทางเศรษฐกิจผ่านการลดค่าเงินดอลลาร์ทางอ้อมต่อ Monetary Regime ของญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกซึ่งต้องการคงระบบเดิมที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพสูงภายใต้ Bretton Woods เอาไว้ (Eichengreen, 2008: 137) ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่าสหรัฐฯนั้นมีพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่มีลำดับขั้นสูงกว่าทั้งเยอรมันตะวันตกและญี่ปุ่น โดยขณะที่ทั้ง 2 ประเทศเติบโตขึ้นมาเป็นประเทศ Production Economy ชั้นแนวหน้าของโลก สหรัฐฯเองก็อยู่ในกระบวนการของการเปลี่ยนผ่านไปสู่ Speculation Economy อย่างต่อเนื่องซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 แล้ว เนื่องมาจากโครงสร้างเดิมของระบบการเงินสหรัฐฯตั้งแต่ก่อนระบบ Bretton Woods จะเริ่มใช้งานนั้น “ถือเป็นครั้งแรกที่ครัวเรือนสหรัฐฯเป็นเจ้าของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆได้หลากหลายทั้งในรูปของพันธบัตรรัฐบาล กรมธรรม์ประกันชีวิต และเงินฝากธนาคาร ” (Minsky, 1996: 3) โครงสร้างเช่นนี้ถือเป็นการปูพื้นให้กับการเติบโตและกระจายตัวของระบบการเงินสหรัฐฯในอนาคตหลัง Bretton Woods ล่มสลายลง

เมื่อการพยายามแทรกแซงค่าเงินดอลลาร์และการรั้งข้อตกลงสมิธโซเนียน ไม่เป็นผล ค่าเงินก็ถูกปล่อยให้ลอยตัวในที่สุด ตามมาด้วยปัญหาเงินเฟ้อและการว่างงานที่สูงอย่างมาก ปัญหาของภาคการผลิตที่เกิดจากค่าเงินและราคาน้ำมันที่ผันผวนกลับกลายเป็นโอกาสครั้งสำคัญในการปรับตัวของภาคการเงินสหรัฐฯผ่านปัญหาที่เกิดขึ้นกับภาคการผลิตทั่วโลก เมื่อการแก้ปัญหาภายใต้กลไกของนโยบายภาครัฐไม่ได้ผล การแก้ปัญหาผ่านกลไกตลาดจึงกลายเป็นทางเลือกใหม่ของบรรดาผู้ประกอบการไปโดยปริยาย หากมองเช่นนี้ก็ถือได้ว่า สมดุลขององค์ประกอบใน Monetary Regime ที่ประกอบไปด้วย Monetary Standard ซึ่งเป็นกลไกที่ภาคเอกชนควบคุม และ Operation of Monetary Standard ซึ่งเป็นกลไกที่ภาครัฐสร้างขึ้นมาเพื่อถ่วงดุลแนวโน้มการหากำไรของเอกชน เกิดอาการเซขึ้นอย่างชัดเจน ความล้มเหลวของ Operation of Monetary Standard อันเกิดมาจากความล้มเหลวของนโยบายการเงินที่มีต่อตลาดอัตราแลกเปลี่ยนจึงถือ

เป็นการประกาศศักราชแบบใหม่เป็นทางการของทุนเอกชนในการเข้ามากำกับดูแลระบบการเงินด้วยตัวของมันเอง การเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์บนค่าเงินและน้ำมันจึงถือเป็นสัญลักษณ์สำคัญของการประกาศชัยชนะของสหรัฐฯต่อคู่แข่งในระบบทุนนิยมอย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตก ของทุนการเงินเหนือทุนการผลิต และของ เอกชนต่อสถาบันของรัฐในการช่วงชิงบทบาทในการกำกับระบบการเงินด้วยตัวเอง

2. การเกิดขึ้นของตราสารทางการเงินที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization)* บทบาทที่สำคัญของการมี Securitization นั้นคือ การก่อให้เกิดการกระจายตัวทั้งในเชิงกว้างและเชิงลึกของระบบการเงินสหรัฐฯ ทำให้มีเครื่องมือทางการเงินรองรับการไหลบ่าของสภาพคล่องทางการเงินที่ล้นเกินจากการบริโภคเกินตัวและการอัดเงินของภาครัฐอย่างมหาศาลในรูปของการขาดดุลงบประมาณ

ปัจจัยสำคัญของการเติบโตของบรรดาตราสารในตระกูล Securitization นั้นเกิดจากการขยับเขยื้อนของภาคการเงินในสหรัฐฯจากระบบที่ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้เล่นรายใหญ่ไปสู่ระบบของสถาบันการเงินที่ระดมเงินจากระบบตลาดเงินตลาดทุน (Market-based Financial Institution) มากขึ้น ปัญหาอย่างหนึ่งที่ภาคการเงินสหรัฐฯ เผชิญคือ ในยุคของ Bretton Woods นั้น การควบคุมภาคการเงินเข้มงวดมาก อันเป็นผลมาจากการปฏิรูปภาคการเงินตั้งแต่สมัยประธานาธิบดีรูสเวลต์ การควบคุมภาคการเงินโดยเฉพาะภาคธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐฯรวมถึงประเทศต่างๆมีในหลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ย การจำกัดทางเลือกในการลงทุนและการประกอบกิจการของธนาคาร (Eichengreen, 2008: 92) นอกจากนั้นการควบคุมทางเศรษฐกิจบนธุรกรรมระหว่างประเทศเช่น การขอใบอนุญาตเพื่อนำเข้าสินค้าอย่างอมทำให้กิจกรรมในภาคการเงินที่สถาบันการเงินอย่างธนาคารจะหากินได้นั้นจำกัดลงไปอีก

ในกรณีของสหรัฐฯนั้นก็มีกฎระเบียบหลายตัวซึ่งขวางการเติบโตของธนาคาร ขณะที่กลับไปสร้างโอกาสในการเติบโตของตลาดเงินตลาดทุนมากขึ้นตัวอย่างเช่น กฎระเบียบคิว (Regulation Q) ที่ออกโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ กฎระเบียบคิวนี้กำหนดเพดานของอัตรา

* Securitization หรือ การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ คือ กระบวนการระดมเงินอย่างหนึ่งที่โดยการนำสินทรัพย์มารวมกันเป็นก้อนเดียวหรือ pool แล้วทำการออกตราสารทางการเงินที่มีกลุ่มของสินทรัพย์หรือกระแสเงินสดของสินทรัพย์หนุนหลัง ตัวอย่างเช่น สินเชื่อบ้าน สินเชื่อรถยนต์ โดยผู้ถือตราสารที่เกิดจากการทำ securitization บนสินทรัพย์ดังกล่าวจะได้ออมและได้รับผลตอบแทนที่เกิดจากการจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้บนสินเชื่อหรือสินทรัพย์อื่นใดที่สร้างกระแสเงินสดที่แน่นอน การทำ securitization โดยเฉพาะกับสินเชื่อบ้านในสหรัฐฯมีมานานแล้วตั้งแต่ต้นศตวรรษที่ 20 แต่มาเพื่อพิสูจน์จริงๆในช่วงทศวรรษที่ 1970 และก่อนวิกฤตการเงินจะเริ่มในปี 2007

ดอกเบี้ยที่ธนาคารสามารถจ่ายให้กับผู้ฝากเงินในบัญชีออมทรัพย์และบัญชีฝากประจำ และยังห้ามการจ่ายดอกเบี้ยในบัญชีเงินฝากเผื่อเรียกหรือบัญชีเช็คด้วย⁴ ซึ่งก่อให้เกิดข้อจำกัดอย่างมหาศาลของธนาคารในการขยายฐานของสินทรัพย์และปริมาณสินเชื่อที่ธนาคารสามารถปล่อยได้ ซึ่งผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นในภายหลังที่น่าสนใจก็คือ กฎระเบียบที่รัดกุมกระตุ้นให้เกิดการเติบโตขึ้นของตลาดยูโรดอลลาร์ในอังกฤษด้วย ซึ่งในช่วงปลายทศวรรษที่ 1960 ก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลายนั้นได้เกิดปรากฏการณ์เงินทุนไหลออกจากสหรัฐฯอย่างต่อเนื่องอันมีสาเหตุมาจากการผ่อนคลายกฎระเบียบที่ควบคุมระบบธนาคารในยุโรป ทำให้เกิดช่องว่างของกฎระเบียบที่มาพร้อมกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน ระหว่างประเทศที่รวดเร็วขึ้นจนยากจะควบคุม และในช่วงนั้นธนาคารต่างๆ ในลอนดอนก็มีการรับฝากดอลลาร์มากขึ้น (Eichengreen, 2008: 139) เท่ากับว่ากฎระเบียบที่เข้มขันในสหรัฐฯได้ก่อให้เกิดโอกาสในการเติบโตของศูนย์กลางการเงินในยุโรปขึ้นมาโดยปริยาย

ตลาดของตราสารที่เกิดจากการทำ Securitization ที่สำคัญและใหญ่ที่สุดคือตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งมีขนาดใหญ่โตมากและบ้านก็เป็นความจำเป็นอย่างหนึ่งรวมถึงเป้าหมายของชนชั้นกลางของสหรัฐฯรวมถึงในส่วนอื่นๆของโลกด้วย การมีบ้านคือการลงทุนระยะยาวอย่างหนึ่งและบ้านเป็นสินทรัพย์ที่มีความมั่นคงค่อนข้างสูง ยิ่งเศรษฐกิจอยู่ในช่วงขาขึ้นแล้วราคาบ้านย่อมสูงไปด้วย ดังนั้นแม้เกิดการผิมนัดชำระหนี้และมีการยึดบ้านซึ่งเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันแล้ว สถาบันการเงินก็มีโอกาสในการทำกำไรจากการขายบ้านในช่วงตลาดขาขึ้นด้วย

สหรัฐฯมีสถาบันการเงินอยู่ 3 แห่งที่เป็นรากฐานในการนำไปสู่ความเฟื่องฟูของ Speculation Economy ในอนาคตบนพื้นฐานของ Securitization โดยทั้ง 3 แห่งนั้นถือกำเนิดในช่วงที่ต่างกรรมต่างวาระ ได้แก่ Federal National Mortgage Association หรือที่รู้จักกันในนาม Fannie Mae โดย Fannie Mae นั้นก่อตั้งในสมัยของประธานาธิบดีรูสเวลต์ในปี 1938 เพื่อช่วยเหลือชาวอเมริกันให้สามารถกู้เงินเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยเป็นของตนเองได้ โดยในยุคแรกนั้น Fannie Mae เป็นรัฐวิสาหกิจเต็มตัว มีหน้าที่ซื้อขาด (Outright Purchase) สินเชื่อบ้านจากสถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อบ้านแก่ ชาวอเมริกัน หน้าที่ตรงนี้ถือเป็นการสนับสนุนคนอเมริกันให้มีบ้านทางอ้อมผ่านการสร้างสภาพคล่องในตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย การเป็นแหล่งเงินราคาถูกให้สถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อซื้อบ้านแก่คนอเมริกันโดยตรงจึงทำให้ชาวอเมริกันสามารถซื้อ

⁴ Wikipedia, Regulation Q [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Regulation_Q

บ้านได้ในราคาถูกลงด้วย (Kregel, 2008: 4) เงินทุนของ Fannie Mae เป็นเงินที่ได้จากงบประมาณของรัฐบาลสหรัฐฯโดยตรง ภาระหนี้ของ Fannie Mae จึงเป็นหนี้สาธารณะไปโดยปริยาย

จุดเปลี่ยนครั้งสำคัญอยู่ที่ปี 1968 โดยรัฐบาลสหรัฐฯได้ก่อตั้งสถาบันการเงินขึ้น กแห่งขึ้นมาคือ Government National Mortgage Association หรือ Ginnie Mae ขณะที่ Fannie Mae ถูกเปลี่ยนไปเป็นบริษัทเอกชนแทน การตั้ง Ginnie Mae ขึ้นมานั้นก็เพื่อวัตถุประสงค์ในการค้าประกันสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีการชำระเงินตรงเวลาภายใต้โครงการพิเศษต่างๆของรัฐบาลเช่น โครงการที่อยู่อาศัยสำหรับทหารผ่านศึก โครงการที่อยู่อาศัยสำหรับชาวอินเดียแดง เป็นต้น Ginnie Mae นั้นแตกต่างกับ Fannie Mae ตรงที่ Ginnie Mae นั้นเป็นรัฐวิสาหกิจเต็มตัวภายใต้กระทรวงเคหการและการพัฒนาเมือง (Department of Housing and Urban Development) และตราสารที่ออกโดย Ginnie Mae นั้นยังคงได้รับการค้ำประกันโดยตรงจากรัฐบาล 100% ขณะที่ Fannie Mae นั้นเป็นบริษัทเอกชนเต็มตัวและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ด้วย Fannie Mae นั้นไม่ได้รับอภิสิทธิ์การค้ำประกันหนี้สินโดยตรงจากรัฐบาลสหรัฐฯอีกต่อไป และยังหันมาปล่อยกู้ให้กับคนที่มีรายได้น้อยถึงปานกลางด้วย แต่รัฐบาลสหรัฐฯยังคงให้การสนับสนุนอยู่ข้างหลังหรือมีการค้ำประกันทางอ้อม (Implicit Guarantee) นั้นเอง และต่อมาในปี 1970 สหรัฐฯก็มีการจัดตั้งบริษัทอีกแห่งขึ้นมาทำธุรกิจและมีโครงสร้างองค์กรเช่นเดียวกับ Fannie Mae นั่นคือ Federal National Mortgage Corporation หรือ Freddie Mac โดยสถาบันการเงินทั้ง 2 แห่งนี้คือ Fannie และ Freddie คือ กิจการที่รัฐบาลให้การสนับสนุน* (Government-Sponsored Enterprises หรือ GSEs) (ibid)

การเกิดขึ้นของ Fannie Mae ในรูปแบบใหม่และตามมาด้วยการตั้ง Freddie Mac ในเวลาต่อมานั้นถือเป็นผลพวงมาจากระบบ Bretton Woods โดยตรง ต้องไม่ลืมว่าระบบ Bretton Woods เดิมนั้นถูกสร้างขึ้นมาเพื่อรักษาเสถียรภาพขณะที่รัฐบาลสามารถอัดฉีดเงินงบประมาณได้เพื่อสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจและสวัสดิการสังคมด้วย การล่มสลายของระบบ Bretton Woods อันเป็นผลมาจากการพุ่งขึ้นมหาศาลของปริมาณเงินที่รัฐบาลทั่วโลกโดยเฉพาะสหรัฐฯพิมพ์ออกมามากมายมหาศาลทำให้สุดท้ายแล้วระบบต้องมีการปรับตัวเพื่อความอยู่รอด โดยสถานะใหม่ที่เป็น GSEs ของ Fannie Mae นั้นเป็นผลมาจาก “ความต้องการลดภาระการขาดดุลของรัฐบาลสหรัฐฯในการสนับสนุนการมีที่อยู่อาศัยของชาวอเมริกัน ” (ibid) ซึ่งนั่นย่อมทำให้

* GSEs เป็นกิจการการเงินที่รัฐสภาสหรัฐฯตั้งขึ้นมา มีสถานะเป็นธุรกิจเอกชนเต็มตัวหรืออาจมีรัฐถือหุ้นส่วน มีหน้าที่หลักในการส่งเสริมการหมุนเวียนของสินเชื่อประเภทในระบบเศรษฐกิจด้วยการออกตราสารของตัวเองและเพื่อไปเพิ่มสภาพคล่องในตลาดสินเชื่อ

รัฐบาลสหรัฐฯไม่เผชิญกับปัญหาหนี้สาธารณะที่เพิ่มขึ้นในอนาคตด้วย และในขณะนั้นสหรัฐฯก็กำลังอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อในการปรับตัวเข้าสู่การเป็นทุนนิยมที่มีภาคการเงินเป็นตัวนำแทนที่ระบบเดิมที่ใช้ภาคเศรษฐกิจจริงหรือ Real Sector เป็นตัวนำ นอกจากนี้แล้วหากวิเคราะห์ให้ดีกว่านี้ การทำเช่นนี้ถือเป็นการรักษาสภาพของเงินดอลลาร์ซึ่งเป็นเงินที่มี *อภิสิทธิ์มากที่สุดในโลก (Exorbitant Privilege)** และยังทำให้ความเชื่อที่มีต่อดอลลาร์ในฐานะเงินตราสกุลหลักของโลกยังคงอยู่ต่อไป การรักษาเงินดอลลาร์ให้เป็นเงินตราสกุลหลักของโลกยังทำให้ Monetary Regime ของสหรัฐฯยังคงเป็น Monetary Regime หลักของโลกอยู่ต่อไป

การเข้าสู่ตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของ Freddie Mac และ Fannie Mae ในฐานะบริษัทเอกชนและเป็นผู้เล่นรายใหญ่ของตลาดในฐานะที่มีรัฐบาลหนุนหลังอยู่ทำให้เกิดความคึกคักในภาคการเงินสหรัฐฯขึ้นมาในทันที เพราะต่อไปนี้แหล่งทุนสำคัญของทั้ง 2 ยักษ์ใหญ่จะกลายเป็นระบบตลาดทุน แทนที่จะพึ่งงบประมาณภาครัฐ และนี่ย่อมทำให้ทางเลือกในการลงทุนของนักลงทุนเพิ่มขึ้นด้วย นั่นคือ การเกิดขึ้นของตลาดตราสารหนี้ที่ออกโดยบรรดา GSEs ต่างๆ หรือ Agency Bond ซึ่งออกโดยบรรดา GSEs ทั้งหมด แต่ตลาดหลักๆเป็นของตราสารหนี้ที่ออกโดย Freddie Mac และ Fannie Mae ซึ่งมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำเนื่องจากรัฐบาลยังคงให้การสนับสนุน ขณะที่ให้ผลตอบแทนดี และนั่นก็ทำให้ศรัทธาความรุ่งโรจน์ของ Securitization ในสหรัฐฯเริ่มม้วนขึ้นท่ามกลางความปั่นป่วนของระบบการเงินโลก หลังจากเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอย่างเป็นทางการหลังข้อตกลงสมิ ธโซเนียลัมเหลวอย่างไม่เป็นท่าในปี 1973

การนำเอาบ้านซึ่งเป็นพื้นฐานความมั่นคงในชีวิตของคนอเมริกันมาอยู่ในมือของระบบตลาดทุนเป็นอีกตัวชี้วัดหนึ่งซึ่งแสดงให้เห็นถึงบทบาทที่ถดถอยลงของรัฐภายใต้ข้อจำกัดของรูปแบบการสะสมทุนเดิมซึ่งรัฐผู้เป็นกลไกสำคัญในระบบเศรษฐกิจและเป็นผู้ให้สวัสดิการด้วย และนี่อาจตีความได้ว่า Speculation Economy มีความสามารถในการทำให้ทุกสิ่งทุกอย่างเป็นช่องทางทำมาหากินและความอยู่รอดภายใต้การเติบโตขึ้นของความมั่งคั่งทางการเงินได้ไม่เว้น

* Exorbitant Privilege เป็นคำที่รวมว. คลังฝรั่งเศส Valéry Giscard d'Estaing ในทศวรรษที่ 1960 ตั้งขึ้นเพื่อกล่าวหาหนี้สหรัฐฯที่มีอภิสิทธิ์เหนือคนอื่น ทำให้สหรัฐฯไม่ต้องเผชิญวิกฤตดุลการชำระเงิน เนื่องจากเงินดอลลาร์สหรัฐฯเป็นเงินตราสกุลหลักของโลก (MGI, 2009c: 13) และในช่วงหลังจาก Bretton Woods ล่มใหม่ๆ ฝรั่งเศสก็พยายามผลักดันข้อเสนอที่จะรักษาระบบเดิมภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ และระบบใหม่ที่จำกัดไม่ให้สหรัฐฯสามารถมีอภิสิทธิ์เหนือคนอื่นผ่านเงินดอลลาร์ จนทำให้สหรัฐฯสามารถใช้จ่ายเกินตัวได้ (Eichengreen, 2008 : 137)

แม้กระทั่งสวัสดิการพื้นฐานของสังคมอเมริกันก็ถูกระบบตลาดกลืนไปเป็นเครื่องมือหากินของนักการเงิน

3. การเติบโตขึ้นของกองทุนการเงินต่างๆ บรรดาตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediary) ใหม่ที่เป็นกองทุน ลงทุนในรูปแบบต่างๆ นั้นล้วนเป็นผลพวงมาจากการล่มสลายของระบบ Bretton Woods และการเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวทั้งสิ้น ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่าตั้งแต่สหรัฐฯ และทั่วโลกยังอยู่ในระบบ Bretton Woods เดิมนั้น ระบบทุนนิยมสามารถเติบโตภายใต้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจที่ สูง จนทำให้มีการสะสมทุนอย่างรวดเร็วไปสู่สภาพคล่องปริมาณมหาศาลในระบบเศรษฐกิจโลกในรูปของกำไรสะสมของกลุ่มทุนขนาดใหญ่ด้วย และเมื่อระบบ Bretton Woods ล่มสลาย ก็มีความพยายามที่จะนำเอากำไรสะสมไปลงทุนในภาคการเงินเพิ่มเติมเพื่อเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการรักษาอัตราค่า ไรเอาไว้นอกเหนือจากการปลดคนงานและชะลอการลงทุน (Minsky, 1987, cited in Wray, 2009: 6; Foster, 2007: 3)

เมื่อระบบการเงินที่พยายามฝ่าทางตันเนื่องจากช่องจำกัดที่เกิดขึ้นในยุค Bretton Woods การเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวของสหรัฐฯ และประเทศชั้นนำทางเศรษฐกิจ จอห์น การเข้ามาของ Fannie Mae และ Freddie Mac ในตลาด Securitization และการเกิดขึ้นของอนุพันธ์ทางการเงินและพลังงาน เหล่านี้คือ บรรดานวัตกรรมและปัจจัยกระตุ้นนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ที่มาพบกับอุปสงค์คือ เงินทุนปริมาณมหาศาลของนักลงทุนยอมเป็นตัวกระตุ้นชั้นเลิศให้เกิดการเติบโตอย่างมหาศาลของบรรดา “คนกลาง” ที่ทำหน้าที่ส่งผ่านความต้องการของนักลงทุนไปยังผู้ออกตราสาร และนำผลตอบแทนจากตราสารและเครื่องมือทางการเงินการลงทุนต่างๆ ไปสู่นักลงทุน จึงไม่น่าแปลกใจที่บรรดากองทุนต่างๆ จะเริ่มเติบโตขึ้นอย่างจริงจังในฐานะมืออาชีพที่ หาตัวได้ยากในยุคหนึ่ง และรวมถึงในยุคปัจจุบันด้วย การล่มสลายของระบบ Bretton Woods และกระบวนการปรับตัวหลังจากนั้นได้ส่งผลให้ทุนการเงินอื่นๆ ที่หากินกับตลาดการเงินไม่ว่าจะเป็นพาณิชย์ธนกิจ, กองทุนรวม, Private Equity และ Hedge Fund เริ่มก่อร่างสร้างตัวอย่างมั่นคง และกลายเป็นคู่แข่งสำคัญของผู้ครองตลาดดั้งเดิมนั้นคือ ธนาคาร ซึ่งธนาคารในสหรัฐฯ นั้นมีข้อจำกัดมากกว่าและความคล่องตัวน้อยกว่าเมื่อเทียบกับทุนการเงินเหล่านี้

และด้วยแรงกดดันอย่างมหาศาลจากการเคลื่อนไหวเงินทุนที่มากขึ้นภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวทำให้สหรัฐฯ ต้องมีการปรับกระบวนการเพิ่มเติม โดยสิ่งที่ถือเป็นหัวเลี้ยวหัวต่อก็คือ ในยุคของรัฐบาลสหรัฐฯ ภายใต้การนำของประธานาธิบดีจิมมี คาร์เตอร์ ซึ่งมี

การแก้ไขกฎระเบียบเพิ่มเติมในภาคการออมเพื่อการเกษียณซึ่งส่งผลอย่างสำคัญต่อการปรับตัว และจัดโครงสร้างใหม่ของทุนนิยมสหรัฐฯให้พร้อมสู่การเป็นทุนการเงินเต็มรูปแบบ

ในปี 1979 รัฐบาลคาร์เตอร์ได้ทำการปรับปรุงกฎหมายค้ำจุนซึ่งนำไปสู่การปรับโครงสร้างใหม่ของระบบการเงินและความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวของสหรัฐฯอีกด้วย โดยในปีนั้นกระทรวงแรงงานสหรัฐฯได้ทำการปรับกฎระเบียบว่าด้วยการลงทุนของกองทุนบำนาญซึ่งแต่เดิมนั้นนอกจากตราสารหนี้คุณภาพสูงที่ออกโดยรัฐบาลและบริษัทชั้นนำแล้ว ทางเลือกของกองทุนเพื่อการออมระยะยาวเหล่านี้คือ หุ้นในกลุ่มพื้นฐานดี (Blue Chip Stocks) เท่านั้น แต่ด้วยกฎใหม่ของกองทุนเหล่านี้จะได้รับอนุญาตลงทุนในบริษัทขนาดเล็กได้ด้วย และการได้รับอนุญาตให้ลงทุนในบริษัทขนาดเล็กได้นั้นทำให้อุตสาหกรรมที่เรียกว่า Venture Capital เติบโตอย่างมากในเวลาต่อมาด้วย (Smick, 2008: 42)

Venture Capital นั้นเป็นกลุ่มทุนการเงินประเภทหนึ่งซึ่งจะระดมเงินจากนักลงทุนไปลงทุนในธุรกิจขนาดเล็กที่มีความเสี่ยงสูง แต่ก็มีอัตราการเจริญเติบโตที่สูงมากเช่นกันด้วย โดยพวก Venture Capital จะเอาเงินไปลงทุนเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทที่เพิ่งตั้งได้ไม่นานแต่มีธุรกิจที่น่าสนใจซึ่งโดยมากแล้วต้องมีนวัตกรรมเป็นตัวชูโรงในการแข่งขัน และโดยมากธุรกิจที่ Venture Capital จะไปลงทุนจะเป็นพวกบริษัททางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศหรือไอทีเป็นส่วนใหญ่ โดยที่ผ่านมามาตราคือแหล่งทุนหลักของระบบเศรษฐกิจ และการปล่อยกู้ของธนาคารมักจะเน้นไปที่บริษัทขนาดใหญ่ที่ตั้งมานาน ไม่กล้าเสี่ยงไปปล่อยกู้ให้ธุรกิจขนาดเล็กที่ไม่มีประวัติทางการเงินมากนักและไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ทำให้ที่ผ่านมาผู้ประกอบการรายย่อยในสหรัฐฯต้องพึ่งเงินทุนตัวเองเป็นหลัก (Smick, 2008: 41-42)

แต่กฎหมายใหม่ของคาร์เตอร์ได้สร้างทางเลือกใหม่ทางการลงทุนให้กับเงินปริมาณมหาศาลที่กำลังหาที่ไปในยุคที่การลงทุนในภาคการผลิตให้ผลตอบแทนต่ำและอัตราเงินเฟ้อสูงมากจนทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริงในการลงทุนในตราสารหนี้และการฝากเงินหดตัวตามไปด้วย โดยนับแต่ปี 1980-2002 บรรดา Venture Capital ได้รับเงินลงทุนจากกองทุนบำนาญกว่า 44% จากเงินที่สามารถระดมได้จากนักลงทุนทุกประเภท (Smick, 2008: 42) และเนื่องจากกองทุน Venture Capital จะนำเงินไปลงในบริษัทด้านไอทีและบริษัทด้านเทคโนโลยีอื่นๆ ผลที่ได้ก็คือ การเกิดพลวัตใหม่ทางเศรษฐกิจที่รวดเร็วและแหลมคมขึ้น อันเนื่องมาจากการเติบโตของธุรกิจที่ได้ชื่อว่า กลุ่มเศรษฐกิจใหม่ (New Economy) ที่ทำทลายวิธีการทำธุรกิจในแบบเดิมๆและอนาคตการเติบโตของธุรกิจในกลุ่มเศรษฐกิจเก่า (Old Economy) ซึ่งโดยมากจะเป็นภาคการผลิต

การเกษตรและทรัพยากร บรรดากลุ่มเศรษฐกิจใหม่ที่ประกอบไปด้วยธุรกิจทางด้านซอฟต์แวร์ อินเทอร์เน็ต และคอมพิวเตอร์ ได้กลายเป็นตัวพลิกสถานการณ์ให้สหรัฐฯสามารถเปิดพื้นที่ทางทุนนิยมใหม่หลังจากเสีย ศูนย์กับพื้นที่ในภาคการผลิตดั้งเดิมในช่วงหลัง Bretton Woods ล่มสลาย และด้วยเทคโนโลยีใหม่ี่เองที่เป็นตัวเร่งโลกาภิวัตน์ในระบบเศรษฐกิจโลกให้มีพลวัตที่รวดเร็วและซับซ้อนขึ้นไปอีก โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการเงินซึ่งสามารถทำธุรกรรมได้สะดวกมากขึ้นในต้นทุนที่ถูกลง ขณะเดียวกันกลุ่มเศรษฐกิจใหม่ที่นำโดยภาคไอทีก็ได้กลายเป็นแหล่งรองรับเงินทุนมูลค่ามหาศาลในเวลาต่อมาจนกลายเป็นที่มาของฟองสบู่ทางการเงินในภาคไอทีซึ่งสุดท้ายแล้วแตกลงในช่วงสิ้นสหัสวรรษที่เพิ่งผ่านพ้นไป ไม่ต่างจากสภาพของฟองสบู่ทางการเงิน ในธุรกิจที่ถือได้ว่าเป็นนวัตกรรมใหม่ในยุคก่อนหน้าทั้งกิจการรถไฟและวิทยุ (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552ก : 31-43)

อีกการเปลี่ยนแปลงหนึ่งที่พรรคเดโมแครตในยุคของคาร์เตอร์ปูพื้นเอาไว้ก็คือ การนำเสนอกฎการออมเพื่อการเกษียณรูปแบบใหม่ที่เรียกว่า แผน 401(k) โดยแผนการออมแบบใหม่นี้ได้ผ่านการอนุมัติจากสภาองเกรสในปี 1978 พร้อมๆกับการลดภาษีกำไรจากส่วนต่างราคา หรือ Capital Gain Tax (Smick, 2008: 42) การลดภาษีตรงนี้มีส่วนช่วยให้ธุรกรรมในตลาดการเงินคึกคักมากขึ้น และนั่นย่อมหมายถึงการเฟื่องแรงจูงใจให้กับบรรดากองทุนการเงินต่างๆไม่ว่าจะเป็นกองทุนรวม หรือ Hedge Fund มุ่งสู่การซื้อๆขายๆเพื่อทำกำไรในระยะสั้นมากขึ้น อันเป็นการเพิ่มความเข้มข้นของการเก็งกำไรในโลกการเงินมากขึ้นไปอีก

สาระสำคัญของ 401(k) ที่มีนัยต่อการเปลี่ยนผ่านไปสู่ทุนนิยมบนพื้นฐานของภาคการเงินของสหรัฐฯคือ การที่ลูกจ้างเอกชนซึ่งเป็นเจ้า ของแผนการออมสามารถเลือกจัดการแผนการออมของตัวเองได้ในแง่ของการจัดสรรเงินออมไปในกลุ่มสินทรัพย์เพื่อการลงทุนประเภทต่างๆไม่ว่าจะเป็นหุ้น ตราสารหนี้ หรือกองทุนประเภทต่างๆ อีกทั้งกองทุนนี้ยังมีแรงจูงใจทางภาษีอีกด้วย โดยหากผู้ออมยังไม่มีเงินถอนออกมาจาก 401(k) ก็จะได้รับยกเว้นภาษีไปจนกว่าจะถอนออกมา⁵ ฉะนั้นแล้วเมื่อการออมเพื่อการเกษียณถูกออกแบบมาเช่นนี้และยิ่งภาวะที่เงินเฟ้อสูงบีบให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนในลักษณะที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้นต่ำลงเรื่อยๆ จึงทำให้เงินออมยามเกษียณของคนอเมริกันถูกเทเข้าไปในภาคการเงินมากขึ้น เพื่อสร้างผลตอบแทนและหลีกเลี่ยงภาระระยะยาวในบั้นปลายชีวิต และนี่ก็ยิ่งเป็นการสร้างความคึกคักให้กับบรรดาธุรกิจบริหารเงินของสหรัฐฯซึ่งต่างออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆให้กับบรรดาผู้ออมซึ่งไม่มีความรู้ด้าน

⁵ Wikipedia. 401(k) [Online]. (n.d.). Available from : <http://en.wikipedia.org/wiki/401>

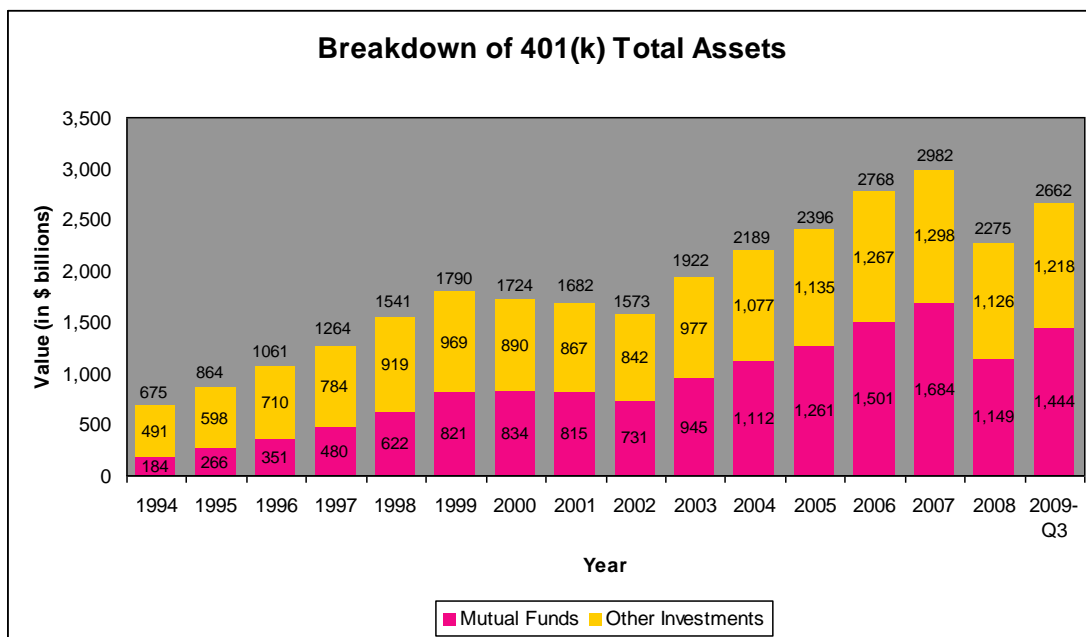
การเงินและการลงทุนเพียงพอที่จะบริหารเงินด้วยตัวเอง ธุรกิจกองทุนรวมในส่วนที่บริหารการลงทุนของผู้ถือแผน 401(k) จึงเฟื่องฟูในเวลาต่อมา (ดูแผนภูมิที่ 3.3 ประกอบ) และเงินจำนวนนี้ก็ถูกเทเข้าไปในสินทรัพย์ทางการเงินจำนวนมากในเวลาที่ผ่านมา สร้างความคึกคักและการเติบโตให้กับฟองสบู่ทางการเงินและกิจกรรมการเก็งกำไรเป็นอย่างยิ่ง

ตารางที่ 3.5: สินทรัพย์รวมของกองทุนรวมทั้งสหรัฐฯและการถือหน่วยลงทุนโดยผู้ถือแผน 401(k)

ปี	สินทรัพย์ทั้งหมดของ กองทุนรวมในสหรัฐฯ (พันล้านดอลลาร์)	สัดส่วนของกองทุนรวม ที่มาจากผู้ถือ 401(k) (%)
1994	2,155	8.54
1995	2,811	9.46
1996	3,526	9.96
1997	4,468	10.74
1998	5,525	11.26
1999	6,846	11.99
2000	6,965	11.97
2001	6,975	11.68
2002	6,390	11.44
2003	7,414	12.75
2004	8,107	13.72
2005	8,905	14.16
2006	10,397	14.44
2007	12,000	14.03
2008	9,601	11.97

ที่มา: Investment Company Institute (ICI)

แผนภูมิที่ 3.3: สินทรัพย์รวมของแผนการออม 401(k) จำแนกตามเครื่องมือการลงทุน



ที่มา: Investment Company Institute (ICI)

หมายเหตุ: ข้อมูลในปี 2008 และไตรมาส 3 2009 เป็นตัวเลขประมาณการ

การไหลขึ้นมาของตราสารทางการเงินและทุนการเงินใหม่นั้นสะท้อนให้เห็นถึง ึ่ง นัยสำคัญในเชิงโครงสร้างของทุนนิยมหลังการล่มสลายของระบบ Bretton Woods อย่างหนึ่ง นั่น คือ การมาถึงข้อจำกัดของสถาบันภาครัฐในอันที่จะบริหารจัดการ ควบคุม และบรรลู่เป้าหมายทาง เศรษฐกิจในด้านต่างๆ จนสุดท้ายจึงไม่ไหวและล้มเหลวอย่างสิ้นเชิงในเวลาต่อมา ทั้งการเติบโตขึ้น ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจันรัฐบาลต่างๆยากที่จะควบคุม การละทิ้งหน้าที่ในการ บริหารความเสี่ยงทางเศรษฐกิจไปให้เครื่องมือบริหารความเสี่ยงอย่างตราสารอนุพันธ์ดูแล หรือ แม้แต่การถอยหลังของรัฐในการจัดการระบบสวัสดิการให้กับประชาชนซึ่งกรณีนี้ชัดเจนมากใน สหรัฐที่มีการปล่อย Fannie Mae ออกจากมือให้เป็นเอกชน และการแก้ไขและปรับปรุงกฎหมาย ด้านสวัสดิการในยุคของคาร์เตอร์ และการควบคุมอย่างเข้มข้นของรัฐนั้นในอีกทางหนึ่งก็กลายเป็น โอกาสในการสร้างนวัตกรรมทางการเงินต่างๆให้หลากหลายและซับซ้อนมากขึ้นเพื่อหลบหลีก ข้อจำกัดต่างๆ กลายเป็นว่ายิ่งควบคุมยิ่งกระตุ้นให้มีการสร้างตัวเล่นทางการเงินใหม่ๆอีกด้วย

การก้าวเข้าสู่ New Monetary Regime ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ ลอยตัวได้ทำให้ทุกอย่างยากเกินควบคุมอย่างสมบูรณ์ ความล้มเหลวแบบไม่เป็นท่าของข้อตกลง

มิชโซเนียนเป็นตัวชี้วัดที่ดี และนี่เป็นจุดสำคัญที่เปลี่ยนให้พลวัตของระบบการเงินนั้นมีขอบข่ายในระดับโลกโดยสมบูรณ์ เมื่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนเริ่มมีข้อจำกัดที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง เงินออมปริมาณมหาศาลจึงถูกเคลื่อนย้ายอย่างรวดเร็วในเวลาอันสั้นเพื่อหาโอกาสในการลงทุนในภาคการเงินมากขึ้น แทนที่ การลงทุนในภาคการผลิตจริงที่ลดต่ำลงอย่างต่อเนื่องจากกำลังการผลิตที่ล้นเกินทั่วโลก รวมถึงเพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาเงินเฟ้อที่รุนแรงขึ้นอันเนื่องมาจากการอ่อนค่าของดอลลาร์และภาวะที่ต้นทุนการผลิตจากค่าแรงที่สูงมากไม่สามารถกดให้ต่ำลงไปได้ เมื่อเป็นเช่นนั้นสินทรัพย์ต่างๆจึงต้องถูกเร่งให้สร้างขึ้นอย่างรวดเร็วเพื่อรองรับเงินทุนมหาศาลที่ท่วมทับระบบการเงินโลก เมื่อเป็นเช่นนั้นกระบวนการสร้างสินทรัพย์จึงต้องทำแบบยกเครื่อง ดังนั้นไม่ว่าจะเป็นการเกิดขึ้นของตราสารอนุพันธ์ การถ่ายโอนระบบสวัสดิการทั้งบ้านและเงินออมยามเกษียณ มาสู่ระบบตลาดมากขึ้นอีกนัยหนึ่งก็คือ การแปลงสถาบัน กลไกและหน้าที่ต่างๆที่รัฐเคยดูแลมาเป็นสินทรัพย์ทางการเงิน มาแปลงให้เป็นทุนการเงินนั่นเอง

หากสรุปปรากฏการณ์ต่อเนื่องตั้งแต่ยุค Bretton Woods จนเคลื่อนเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนั้นสามารถกล่าวได้เลยว่า สิ่งที่เกิดขึ้นนั้นเป็นความเสียหายของโครงสร้าง Monetary Regime เองอันประกอบไปด้วย Monetary Standard ที่ว่าด้วยการหมุนเวียนของเงินและนวัตกรรมทางการเงิน และ Operation of Monetary Standard ซึ่งว่าด้วยเครื่องมือทางนโยบายต่างๆเพื่อคุมแนวโน้มที่ภาคเอกชนซึ่งเป็นผู้เล่นหลักใน Monetary Standard จะผลิตปริมาณเงินและตราสารการเงินจำนวนมหาศาลจนระบบการเงินขาดสมดุล แต่กลายเป็นว่าหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย รัฐกลับยกหน้าที่ในการดูแลเสถียรภาพและความเสี่ยงให้กับกลไกตลาด ให้กับเอกชน ให้บรรดาผู้จัดการกองทุนดูแล กลายเป็นว่าทั้ง Monetary Standard และ Operation of Monetary Standard ถูกรวมศูนย์อยู่ที่กลไกตลาดแต่เพียงที่เดียว ไร้การถ่วงดุล แต่มากไปกว่านั้นนั่นคือการแปลง Operation of Monetary Standard เป็นสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของการพุ่งขึ้นอย่างมหาศาลในอสังหาริมทรัพย์ การเติบโตขึ้นของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ การค้าเงินตราต่างประเทศ หรือการซื้อประกันความเสี่ยงจากบริษัทประกันต่างๆ เหล่านี้คือนัยที่สำคัญทางทฤษฎี Régulation ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อก่อนและหลังการล่มสลายของระบบ Bretton Woods

3.3 การทะยานขึ้นของเศรษฐกิจเก็งกำไรในยุคเรแกน

ถ้าในช่วงทศวรรษที่ 1970 เป็นการปูพื้นฐาน ทศวรรษที่ 1980 ซึ่งนำโดยเรแกนถือเป็นการเริ่มต้นของการพุ่งทะยานของ Speculation Economy ของสหรัฐฯอย่างเต็มตัว หลังจากนี้

โครงสร้างต่างๆที่วางไว้อย่างพร้อมเพียงและ กำลังจะมีพัฒนาการใหม่ที่เป็นรูปธรรมต่อพลวัตในระบบการเงินโลกมากขึ้น อีกทั้งในยุคของเราเองก็มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญๆที่มีผลต่อเนื่องมาจนถึงในปัจจุบันอีกด้วย

ยุคของเราแก่นั้นถือเป็นการปูทางและเป็นการเปิดศักราชใหม่ของระบบเศรษฐกิจโลกอย่างสำคัญภายใต้การก้าวเข้ามาที่มีบทบาทอย่างเต็มตัวของโลกาภิวัตน์ทางการเงินและในทางเศรษฐกิจด้วยการค้าและการลงทุนข้ามชาติที่สูงขึ้น โดยปัจจัยหลัก 2 ประการที่กฤษฎาสู่การตื่นขึ้นครั้งใหญ่ของโลกาภิวัตน์ทางการเงินและการพุ่งขึ้นของเศรษฐกิจเกินกว่าใดตั้งแต่ยุคของเราแก่นั้นเกิดจาก 2 ปัจจัยหลักได้แก่

1. นโยบายเศรษฐกิจของเรแกน หรือที่เรียกกันว่า เรแกนโนมิกส์ (Reaganomics)
2. การลดกฎระเบียบ (Deregulation) ทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการเงินทั้งในและนอกสหรัฐฯ

3.3.1 อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจเกินกว่าใด

ปัญหาที่ตกค้างมาตั้งแต่ทศวรรษที่ 1970 ที่ประกอบไปด้วยภาวะเศรษฐกิจตกต่ำและการพุ่งขึ้นของเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่องได้เป็นตัวกำหนดทิศทางของนโยบายทางเศรษฐกิจในยุคของเรแกนในสมัยที่ 1 ทั้งการดำเนินนโยบายทางการเงินและนโยบายทางการคลัง โดยนโยบายเศรษฐกิจทั้ง 2 ด้านในยุคเรแกนในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจสหรัฐฯนั้นมีเนื้อหาที่สำคัญคือ

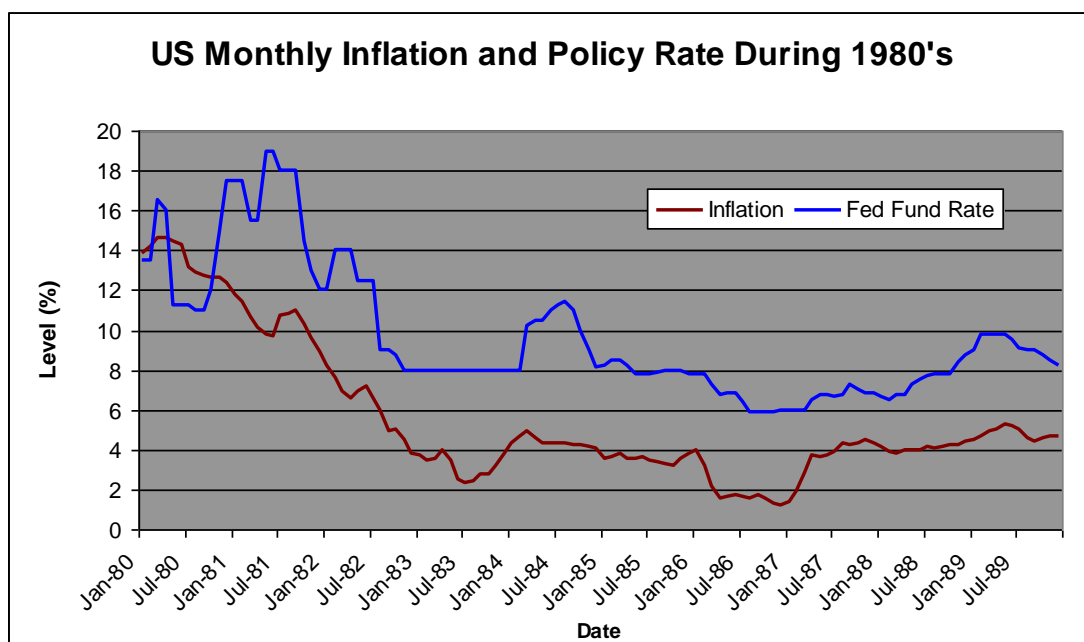
1. การใช้นโยบายทางการเงินแบบเข้มงวด (Contractionary Monetary Policy) โดยนายพอล โวลค์เกอร์ในฐานะประธานธนาคารกลางสหรัฐฯได้ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Fed Fund Rate อย่างรวดเร็วเพื่อปราบอัตราเงินเฟ้อที่สูงเฉียด 10% และในอัตราที่สูงมากไปอยู่ที่เกือบๆ 20% ภายใต้แนวทางของเศรษฐศาสตร์สำนักชิคาโกหรือลัทธิเงินตรานั้นเองซึ่งมองว่าเงินเฟ้อนั้นมีรากฐานของปัญหาจากปริมาณเงินที่ล้นเกิน และก็ให้ความสำคัญกับเครื่องมือในทางนโยบายการเงินในฐานะเครื่องมือหลักในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

2. การใช้นโยบายการคลังแบบผ่อนคลาย (Expansionary Fiscal Policy) ทั้งนี้เพื่อเข้าแก้ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำจนการว่างงานสูงตามไปด้วยเพื่อกระตุ้นให้เกิดการลงทุนขนาดใหญ่จากภาครัฐและหวังผลจากการทำงานของตัวทวีคูณ นอกจากโครงการใช้จ่ายขนาดใหญ่แล้ว

รัฐบาลยังส่งเสริมการลงทุนและบทบาทของเอกชนในทางเศรษฐกิจผ่านมาตรการอื่นๆ เช่น การลดภาษีด้วย ซึ่งผลข้างเคียงที่ตามมาคือไม่พ้นการขาดดุลงบประมาณและภาวะหนี้สาธารณะมูลค่ามหาศาลที่พุ่งพรวดขึ้นมาในเวลาสั้นๆ

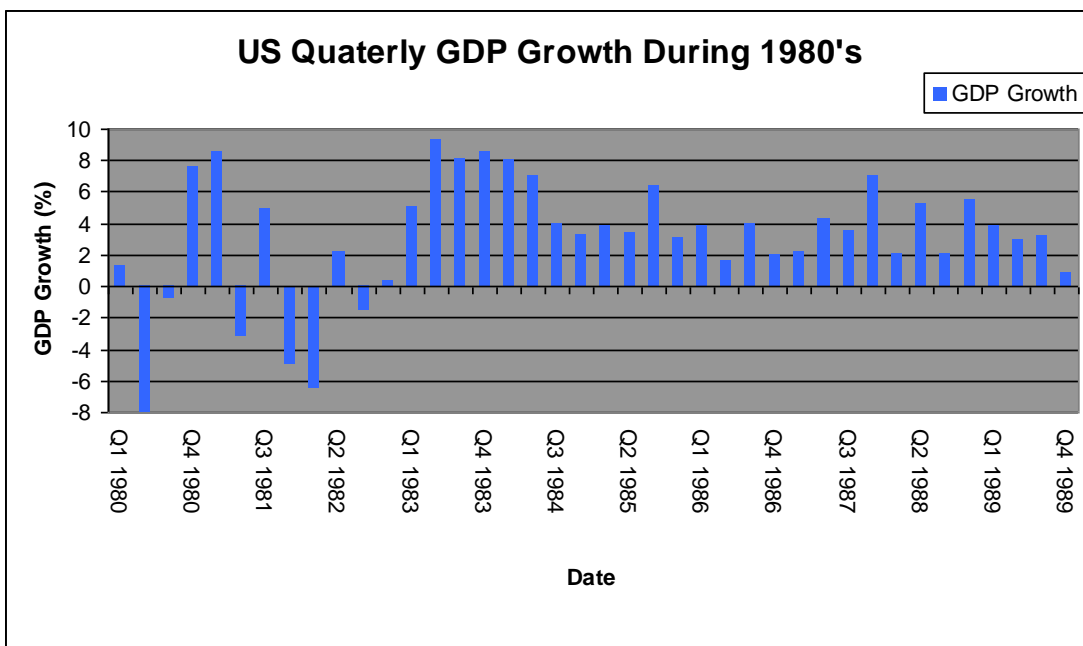
การแก้ปัญหาของรัฐบาลเรแกนนับว่าได้ผลเป็นที่น่าพอใจโดยรูปธรรมที่ชัดเจน เห็นได้จากการตอบสนอง อดจากตัวเลขในภาคเศรษฐกิจจริงซึ่งเกิดการฟื้นตัวอย่างชัดเจนของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ มีการเติบโตขึ้นของเศรษฐกิจโดยรวม เงินเฟ้อก็ลดลงอย่างรวดเร็วด้วย และที่เห็นได้ชัดเจนมากอีกก็คือ การตอบสนองของภาคการเงินที่การลงทุนกลับมาคึกคักอย่างมากทำให้ตลาดหุ้นทั้งในและนอกสหรัฐ รัฐมีการฟื้นตัวขึ้นอย่างชัดเจนทั่วโลก ขณะเดียวกันการปรับกระบวนการที่เศรษฐกิจในครั้งนี้อย่างส่งผลให้เงินดอลลาร์กลับมาแข็งค่าอย่างรวดเร็วและอย่างมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอย่างเงินมาร์คและเงินเยน

แผนภูมิที่ 3.4 เปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐในช่วงทศวรรษที่ 1980



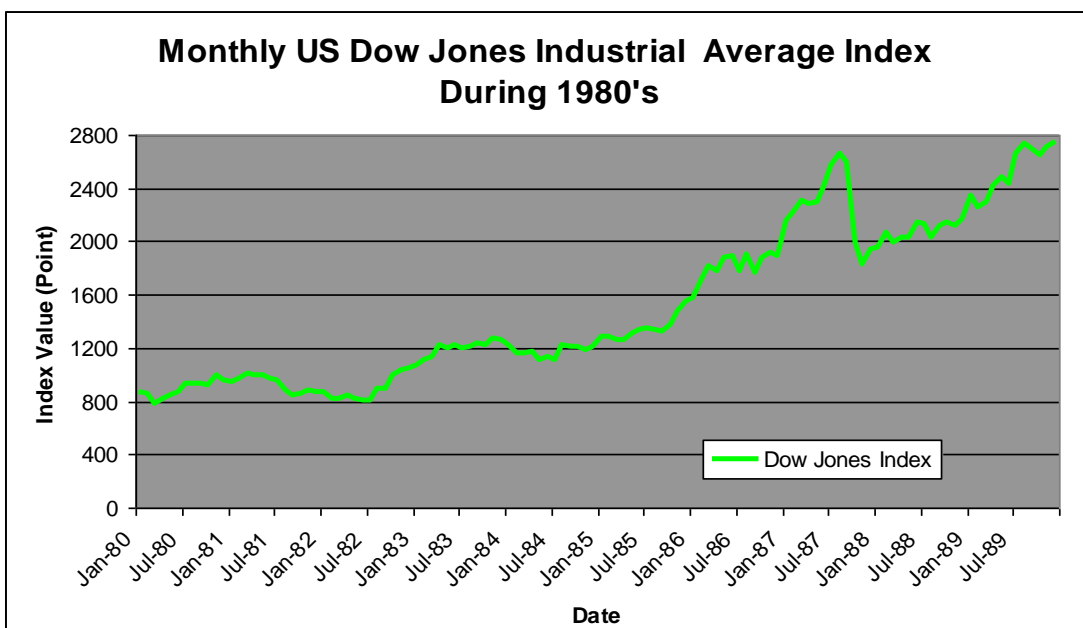
ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.5: อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสหรัฐในช่วงทศวรรษที่ 1980 ภายใต้เรแกนใน
มิกซ์



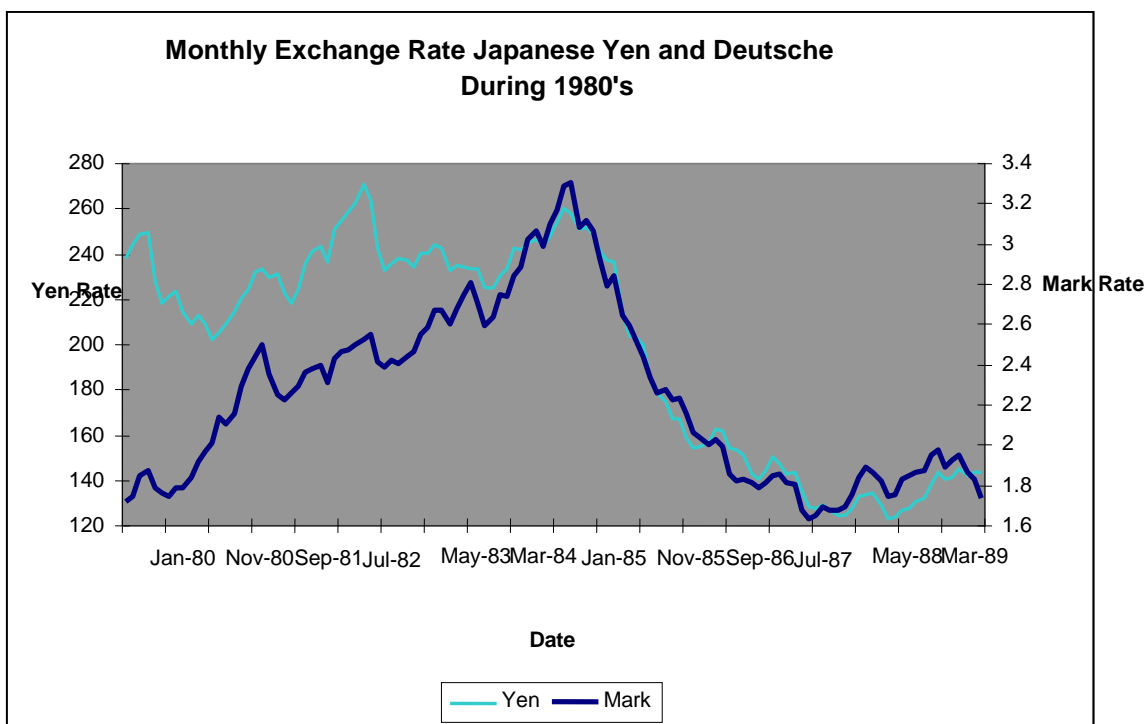
ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.6: ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980



ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.7: ค่าเงินเยนและค่าเงินมาร์คในทศวรรษที่ 1980 ภายใต้อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์



ที่มา: Thomson Datastream, Deutsche Bundesbank

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อปรมานเงินเพื่อภายใต้ลัทธิเงินตราตัว ยกการขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วไปจนเกือบ 20% นอกจากจะสามารถยับยั้งไม่ให้เงินเฟ้อทะยานขึ้นต่อไปจนคุกคามเสถียรภาพทางเศรษฐกิจแล้ว อาจกล่าวได้เลยว่า นโยบายการเงินในยุคของเรแกนนำไปสู่ความเปลี่ยนแปลงสำคัญที่ส่งผลต่อโครงสร้างของภาคการเงินสหรัฐฯและสภาวะความเป็นไปของโลกาภิวัตน์ทางการเงินอยู่ 2 ประการด้วยกันได้แก่

ประการที่ 1 บทบาทของระบบธนาคารที่ลดลง ความจริงระบบธนาคารพาณิชย์แบบดั้งเดิมของสหรัฐฯเผชิญการแข่งขันที่สูงขึ้นจากการเติบโตของระบบการเงินอันมีฐานของตลาดเงินตลาดทุนเป็นสำคัญในการเข้ามาแย่งส่วนแบ่งในตลาดที่สูงขึ้นที่ งบบริการในการบริหารสภาพคล่องในระยะสั้นและการจัดหาเงินทุนระยะยาวผ่านการออกตราสารการเงินขายให้ตัวกลางทางการเงินใหม่ๆในรูปของกองทุนต่างๆและวณิชธนกิจ แต่การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินในสมัยของพอล วอล์คเกอร์ได้ทำให้ทุกอย่างเปลี่ยนแปลงไปโดยสิ้นเชิงกล่าวคือ การขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงลิ่วทำให้ธนาคารเกิดข้อจำกัดในการทำกำไรผ่านการกินส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ การปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยหรือ Mortgage Loan ซึ่งแต่เดิมบรรดาธนาคารพาณิชย์

และสถาบันการเงินอื่นๆจะให้สินเชื่อในรูปของสินเชื่อระยะยาวอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Long-term Fixed Rate Mortgages) แต่การที่อัตราดอกเบี้ยพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็วทำให้เป็นไปได้ยากในการคิดอัตราดอกเบี้ยที่สูงมากต่อผู้มาขอกู้เช่นกัน ขณะที่ในฟากของเงินฝากที่ต้องระดมมานั้นก็ต้องระดมเงินฝากด้วยต้นทุนอัตราดอกเบี้ยที่สูงด้วย อีกทั้งธนาคารพาณิชย์เองมีต้นทุนในการดำเนินงานอื่นๆที่เกี่ยวข้องรวมถึงการต้องเผชิญข้อจำกัดจากการต้องกันเงินฝากบางส่วนไว้เป็นเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Legal Reserve Requirement) ซึ่งยิ่งเป็นการเพิ่มต้นทุนทางอ้อมเข้าไปอีก ทำให้ธนาคารพาณิชย์เผชิญข้อจำกัดในการบริหารต้นทุนและหารายได้ (Minsky, 1987, cited in Wray, 2009: 5-7)

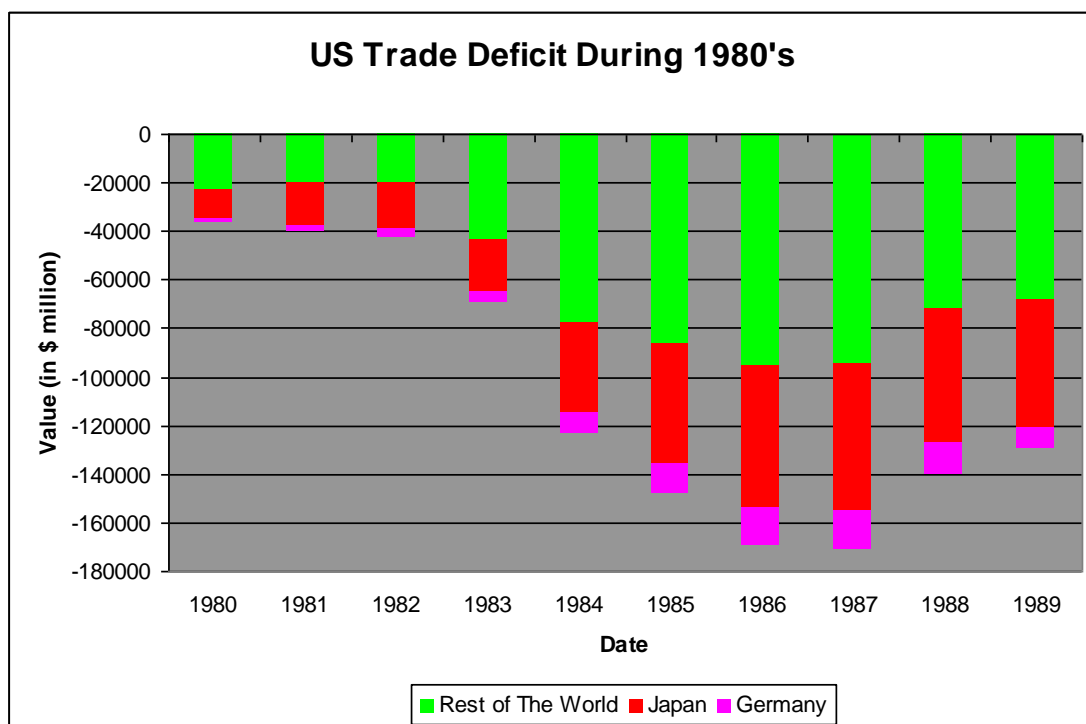
ขณะที่ผลลัพธ์จากการล่มสลายลงของ Bretton Woods ก่อให้เกิดอุปสงค์ต่อตราสารการเงินและกองทุนใหม่ๆมากขึ้น การดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯในช่วงต้นทศวรรษที่ 1980 ก็ยิ่งบีบให้ธนาคารจนตรอกมากขึ้น การที่ธนาคารและสถาบันการเงินอื่นๆที่ดำเนินธุรกิจบนพื้นฐานของการระดมเงินฝากและปล่อยสินเชื่อต้องประสบกับภาวะการตกต่ำของอัตรากำไรก็เท่ากับเป็นการผลักดันให้รูปแบบการทำธุรกิจเข้าสู่รูปแบบของสถาบันการเงินที่อิงกับระบบตลาดเงินตลาดทุนมากขึ้น ซึ่งเท่ากับเป็นการเพิ่มอุปทานของตราสารการเงินใหม่ๆและเพิ่มอุปสงค์ในตลาดการเงินในฐานะที่เป็นผู้ลงทุนด้วย นั่นเท่ากับว่านโยบายการเงินในช่วงต้นของรัฐบาลเรแกน 1 เร่งให้สหรัฐฯเข้าสู่การเป็นเศรษฐกิจเก็งกำไรมากขึ้นผ่านการลดบทบาทของธนาคารในระบบการเงิน ขณะที่ให้ความสำคัญกับระบบของตลาดเงินตลาดทุนมากขึ้นไปโดยปริยาย (Ibid) โดยรูปแบบการประกอบธุรกิจในสไตล์ของสถาบันการเงินที่อิงกับระบบตลาดจะเน้นการเก็บค่าธรรมเนียมไม่เน้นส่วนต่างดอกเบี้ย มีต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำกว่า โดยในยุคของเรแกน ธนาคารและสถาบันการเงินอื่นๆเปลี่ยนเข้าสู่ระบบตลาดมากขึ้นผ่านกระบวนการโยกสินทรัพย์ไปไว้ในกองทุนมากขึ้น ในการดำเนินธุรกิจปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยเพื่อลดข้อจำกัดทางธุรกิจและรักษาความสามารถในการทำกำไร และแนวโน้มที่ระบบธนาคารพาณิชย์เคลื่อนเข้าสู่ลักษณะการดำเนินงานแบบพาณิชย์ธุรกิจและกองทุนเก็งกำไรมากขึ้นก็ยังคงเดินหน้าต่อไปตามภาวะความเข้มข้นของโลกาภิวัตน์ทางการเงินและการลดทอนกฎระเบียบในภาคการเงินจนกระทั่งมาถึงช่วงวิกฤตการเงินในปี 2007-2008

ประการที่ 2 การก่อตัวขึ้นของความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจรอบใหม่ ปัญหาความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจระหว่างสหรัฐฯกับประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจรายอื่นๆไม่ใช่เรื่องใหม่ แต่เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นมานานแล้วเพียงแต่ตัวละครเปลี่ยนโฉมไปตามกาลเวลา โดยสหรัฐฯหลังจาก

ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดก็ได้ทำให้เงินดอลลาร์แข็งค่าเทียบกับเงินสกุลหลักอย่างเงินเยน ญี่ปุ่นและมาร์คเยอรมันในช่วงครึ่งแรกของทศวรรษที่ 1980 (ดูแผนภูมิที่ 3.7 ประกอบ) ขณะเดียวกันเนื่องด้วยการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและค่าเงินที่แข็งค่าขึ้น คนอเมริกันก็มีการบริโภคที่สูงขึ้นด้วยทำให้สินค้าจากต่างประเทศทะลักเข้าสู่สหรัฐอเมริกาจนทำให้เศรษฐกิจในส่วนอื่นๆ ของโลกฟื้นตัวตามไปด้วย

ผลที่ตามมาก็คือ สหรัฐฯประสบปัญหาการขาดดุลดุลบัญชีเดินสะพัดมูลค่ามหาศาลอันเป็นผลมาจากค่าดอลลาร์ที่แข็งค่าอย่างมากไปลดความสามารถในการส่งออก ขณะที่การนำเข้าเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาล ทำให้สหรัฐฯประสบปัญหาการขาดดุลการค้าที่เพิ่มขึ้นจนนำไปสู่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดด้วย โดยประเทศที่สหรัฐฯประสบปัญหาการขาดดุลการค้า มากที่สุดก็คือญี่ปุ่น ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วตลอดช่วงทศวรรษที่ 1980 ญี่ปุ่นคือประเทศที่สหรัฐฯขาดดุลการค้าด้วยถึงกว่า 30% ของการขาดดุลการค้ากับทุกประเทศในโลกในแต่ละปี

แผนภูมิที่ 3.8: การขาดดุลการค้าสหรัฐฯในทศวรรษที่ 1980 กับคู่ค้าหลัก



ที่มา: Thomson Datastream

ดังนั้นเพื่อแก้ปัญหาสภาพความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯที่มีต่อคู่ค้าหลักๆ โดยเฉพาะกับญี่ปุ่น จุดเปลี่ยนครั้งสำคัญของระบบเศรษฐกิจโลกจึงมาถึงในปี 1985 โดยในวันที่ 22 กันยายน 1985 รัฐมนตรีคลังและผู้ว่าการธนาคารของประเทศในกลุ่ม G5 อันได้แก่ สหรัฐฯ อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันตะวันตก และญี่ปุ่น ได้มาประชุมกันที่โรงแรมพลาซ่ากลางนครนิวยอร์กหรือที่เรียกว่า *การประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด* เพื่อหาทางออกในเรื่องค่าดอลลาร์ที่แข็งเกินไป และการประชุมนี้มีข้อสรุปออกมาว่า “การแข็งค่าขึ้นของเงินตราสกุลหลักอื่นๆที่ไม่ใช่ดอลลาร์เป็นสิ่งที่พึงปรารถนา และทางกลุ่มจะร่วมมือกันอย่างใกล้ชิดยิ่งขึ้นเพื่อนำไปสู่การบรรลุลดความปรารถนาดังกล่าว” (สมภพ มานะรังสรรค์ , 2552: 62-63) ซึ่งผลที่ตามมาคือ การร่วงลงอย่างรุนแรงและรวดเร็วของเงินดอลลาร์เทียบกับเงินตราสกุลหลักอย่างเงินเยนและเงินมาร์คร่วมๆ 50% ภายในเวลาเพียง 2 ปีเท่านั้น (ดูแผนภูมิที่ 3.7 ประกอบ)

หากมองในมุมเศรษฐศาสตร์การเมืองจะพบว่าปัญหาที่เป็นอยู่ในยุคของเราเวลานั้นไม่ได้มีเนื้อหาสาระที่ต่างไปจากในทศวรรษที่ 1970 เลย ปัญหาในยุค 1970 ก็คือ ความขัดแย้งกันของระบบการเงินระหว่างสหรัฐฯและคู่ค้าซึ่งเป็น คู่กรณีในเวทีเศรษฐกิจโลกอย่างเยอรมันตะวันตกและโดยเฉพาะญี่ปุ่น ในภาวะหนึ่งภายใต้ Monetary Regime แบบหนึ่งย่อมมีความลงรอยหรือมีผลประโยชน์ร่วมกัน และในกรณีช่วงต้นของทศวรรษที่ 1980 ก็เช่นเดียวกับสมัย Bretton Woods ในบางจังหวัดที่เศรษฐกิจสหรัฐฯยังไม่เกิดปัญหา ทั้งสหรัฐฯและคู่ค้าหลักอย่างญี่ปุ่นต่างมีผลประโยชน์ที่สอดคล้องกันภายใต้ Monetary Regime ของแต่ละฝ่าย

แต่ปัญหาของการมีพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่เหลื่อมล้ำกันของทั้ง 2 ประเทศสุดท้ายแล้วกลับกลายเป็นว่าจากที่เกิดความสอดคล้องกันของ Monetary Regime ซึ่งถูกกำหนดโดยนโยบายการเงินในแต่ละช่วงก็ทำให้ต้องมีการปรับกระบวนทัศน์ในการจัดการทุนนิยมกันขนานใหญ่ ซึ่งการเคลื่อนตัวหรือปรับเปลี่ยน Monetary Regime ก็ได้นำมาสู่การปรับโครงสร้างและเปลี่ยนกระบวนทัศน์ในระบบการเงินโลกด้วยในฐานะที่ Monetary Regime ของสหรัฐฯคือ Monetary Regime หลักของโลก และพลวัตของระบบการเงินโลกเองก็ถูกกระตุ้นด้วยการปรับกระบวนท่าของฝ่ายผู้กระทำทางการเมืองภายใต้เกมการเงินด้วย ซึ่งในยุคที่ผ่านมาและในยุคเรแกนก็คือ ญี่ปุ่น และโลกนับแต่หลัง Bretton Woods ล่มสลายก็นับได้ว่าถูกขับเคลื่อนด้วยพลวัตที่ซับซ้อนที่บางช่วง Monetary Regime ศูนย์กลางอย่างสหรัฐฯมีความลงรอยกับกับมหาอำนาจทางเศรษฐกิจที่พุ่งขึ้นมาในแต่ละยุค ขณะที่คราวใดที่ Monetary Regime เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่าง

กะทันหันจนนำมาสู่การขับเคลื่อนเชิงนโยบายและการแก้เกมกันแบบถึงพริกถึงขิงเมื่อนั้นระบบการเงินโลกก็จะเกิดการพลิกโฉมเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้างอย่างรวดเร็ว

สหรัฐฯใช้วิธีกดดันญี่ปุ่นให้ปรับค่าเงินของตนให้แข็งค่าอย่างรวดเร็ว ซึ่งผลที่ตามมาก็คือ การร่วงลงอย่างหนักของดอลลาร์ซึ่งนั่นย่อมหมายความว่าปริมาณดอลลาร์มหาศาลได้ท่วมระบบการเงินโลกมากขึ้น ขณะที่ค่าเงินเยนแข็งค่ามากขึ้นอย่างรวดเร็ว การที่ดอลลาร์ท่วมโลกอย่างหนักทำให้ระบบการเงินโลกมีสภาพคล่องมากขึ้น ขณะเดียวกันเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นก็ก่อให้เกิดอุปสงค์มหาศาลจากฝั่งญี่ปุ่นที่มีต่อสินทรัพย์ทั่วโลกไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆในตลาดเงิน ตลาดทุน หรือการลงทุน ในภาคเศรษฐกิจจริงซึ่งญี่ปุ่นเองก็ได้มีการย้ายฐานการผลิตครั้งใหญ่มาสู่ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียโดยเฉพาะในกลุ่มอาเซียนเพื่อแสวงหาประโยชน์จากค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นและบริหารภาคการผลิตให้ยังแข่งขันได้ภายใต้ภาวะที่เกิดแรงกดดันจากค่าเงินที่ผันผวน

กล่าวโดยสรุปก็คือ การขับเคลื่อนและปรับกลยุทธ์ห้าห้ากันของนโยบายการเงินทั้งสหรัฐฯและญี่ปุ่นได้ก่อให้เกิดสภาพความผันผวนของค่าเงินที่สูงขึ้น ก่อให้เกิดพลวัตที่หมุนเวียนอย่างรวดเร็วมากขึ้นในระบบการเงินโลกอันนำไปสู่สภาพของโลกาภิวัตน์ที่ไร้พรมแดนมากขึ้นของระบบทุนนิยมทั้งในภาคการเงินและภาคการผลิตจริง ทำให้ระบบเศรษฐกิจโลกมีการร้อยเรียงและเชื่อมต่อกันมากขึ้น และความท้าทายใหม่ๆที่เกิดขึ้นจากพลวัตที่รุนแรงอันเป็นผลมาจากการปะทะกันของสหรัฐฯและญี่ปุ่นในทางการเงินยังนำมาซึ่งความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจอันมีสาเหตุหลักมาจากระบบการเงินที่มีความไม่แน่นอนมากขึ้น

ในยุคของเราแกนถือจะเป็นอีกครั้งหนึ่งที่ชี้ชัดถึงความผันผวนของระบบการเงินซึ่งสามารถเห็นได้จากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและการพยายามในการเข้าแทรกแซงตลาดอัตราแลกเปลี่ยนหลายๆครั้งของบรรดาชาติมหาอำนาจโดยเฉพาะช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอนด์คอรัล (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 62-86) แต่สิ่งที่แตกต่างจากทศวรรษที่ผ่านมาคือ ความผันผวนและความไม่แน่นอนในระบบการเงินนั้นได้ขยายตัวไปสู่ภาคตลาดทุนมากขึ้นด้วย หลังจากกระจุยตัวเฉพาะในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน อันเนื่องมาจากภาวะฟองสบู่ทางการเงินซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายการเงินและการคลังของเราแกนที่ได้ปลุกให้ทั้งตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้มีความคึกคักอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนหลังซบเซามานานนับสิบปีจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการทะลักของเงินทุนต่างประเทศ

ความผันผวนที่มีขอบข่ายสูงขึ้นอันเกิดจากการดำเนินนโยบายการเงินของเรแกนนี้เองที่ทำให้มีการพัฒนาเครื่องมือบริหารความเสี่ยงประเภทใหม่ ๆ ขึ้นมาไม่ว่าจะเป็นออปชั่นซึ่งเกิดขึ้นมาเพื่อเป็นทางเลือกในการบริหารความเสี่ยงทั้งในตลาดเงินและตลาดทุนนอกเหนือจากสัญญาฟิวเจอร์สที่เกิดขึ้นในทศวรรษที่แล้ว ตราสารอนุพันธ์อีกประเภทที่เกิดขึ้นมาในยุคนี้ก็คือสัญญาสวอป (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 30) ซึ่งเกิดขึ้นมาเพื่อจัดการกับปัญหาในการบริหารต้นทุนทางการเงินของธุรกิจภาคเศรษฐกิจจริง ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายการเงินในยุคเรแกนนั้นผันผวนมาก อีกทั้งการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯทำให้เกิดภาวะที่เอกชนต้องแย่งเงินแข่งกับรัฐบาลด้วย

นอกจากการพัฒนาตราสารทางการเงินในตลาดอนุพันธ์แล้ว การดำเนินนโยบายการเงินของเรแกนยังทำให้เป็นโอกาสในการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินที่ฉีกแนวไปจากตราสารการเงินแบบเดิมๆ อย่าง หุ้นทุน และ ตราสารหนี้แบบปกติๆ อย่างที่กล่าวมาแล้วปัญหาที่นโยบายการเงินในยุคเรแกนสร้างก็คือ เกิดภาวะที่เอกชนต้องแย่งเงินกับรัฐบาล ทั้งนี้เนื่องจากรัฐบาลเรแกนมีการกู้เงินเพื่อมาใช้จ่ายสูงมากๆ และยังให้อัตราดอกเบี้ยที่สูงมากๆ ด้วย ทำให้เงินทุนจากในและนอกระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯไหลเข้ามาซื้อพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯที่ทั้งมีสภาพคล่อง และผลตอบแทนสูง ขณะที่ความเสี่ยงนั้นกลับต่ำมากๆ

เมื่อเป็นเช่นนี้ ในช่วงทศวรรษที่ 1980 จึงเกิดการพัฒนาเทคนิคใหม่ๆ ที่ช่วยให้ภาคธุรกิจต่างๆ โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและย่อมของบรรดาผู้ประกอบการหน้าใหม่ๆ สามารถระดมทุนภายใต้สภาพที่อัตราดอกเบี้ยสูงมากๆ และต้องแย่งเงินแข่งกับรัฐบาลด้วย และช่วงนี้เองที่เทคนิคและนวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ถูกพัฒนาและเฟื่องฟูอย่างมากไม่ว่าจะเป็น การออกพันธบัตรผลตอบแทนสูง (High Yield Bond) หรือ ที่เรียกกันติดปากว่า พันธบัตรขยะ* (Junk Bond), การเกิดขึ้นของกองทุนร่วมลงทุน (Venture Capital) ซึ่งได้รับการส่งเสริมจาก การแก้ไขกฎหมายแรงงานตั้งแต่สมัยคาร์เตอร์, การระดมทุนในรูปของ Mezzanine Capital**, Hedge Fund

* พันธบัตรขยะ หรือ พันธบัตรผลตอบแทนสูงคือ พันธบัตรที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าระดับนำลงทุนหรือ Investment Grade นั่นเอง โดยระดับนำลงทุนสำหรับการจัดอันดับของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถืออย่าง S&P และ Fitch คือตั้งแต่ BBB- ขึ้นไปขณะที่ระดับการนำลงทุนขั้นต่ำของ Moody's อยู่ที่ Baa3 เนื่องจากพันธบัตรเหล่านี้ต่ำกว่าระดับนำลงทุนจึงมักเรียกพันธบัตรขยะว่า พันธบัตรที่ไม่อยู่ในระดับนำลงทุน (Non-Investment Grade Bond) หรือ พันธบัตรเก็งกำไร (Speculative Bond)

** ทุนในลักษณะของ Mezzanine Capital นั้นเป็นทุนที่มีลักษณะกึ่งหนี้กึ่งทุน หรือ Hybrid Security ประเภทหนึ่ง แม้จะออกมาในรูปแบบของหนี้แต่การวิเคราะห์ในงบดุลบริษัททุนในลักษณะ Mezzanine จะเหมือนกับหุ้นทุน ผู้ถือตราสารหนี้ Mezzanine จึงมีสิทธิในลักษณะคล้ายๆ กับผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิ และเนื่องจากเป็นตราสารหนี้ที่มีสิทธิ์ที่จะได้รับชำระหนี้เป็นคนที่ง่ายกว่าก่อนผู้ถือหุ้นเมื่อบริษัทล้มละลายและไม่มีสินทรัพย์ค้ำประกัน ทำให้การระดมทุนในลักษณะนี้มีต้นทุนที่สูงมากเพื่อชดเชย การระดมทุนด้วยวิธีนี้เป็นที่นิยมกันมากวิธีหนึ่งในกลุ่มกองทุน Private Equity รวมถึงกองทุนฮาว์ดเทรด

ฯลฯ (Smick, 2008: 42, 44) ทั้งนี้เมื่อโลกได้ท่วมไปด้วยสภาพคล่องทางการเงินมหาศาลและการเติบโตของตลาดการเงินภายใต้บทบาทของธนาคารที่ลดลงก็ย่อมทำให้ตราสารการเงินหรือกองทุนการเงินแนวใหม่ได้รับความนิยมมากขึ้นในฐานะที่เป็นการลงทุนทางเลือกที่แปลกใหม่จากการลงทุนแบบเดิมๆในตลาดเงินตลาดทุน และยังให้ผลตอบแทนที่สูงมากๆด้วย ถือเป็นภาระประสานประโยชน์ที่ลงตัวระหว่างทุนการเงินที่มีพลวัตสูงที่มุ่งผลตอบแทนในระยะสั้นและผู้ประกอบการหรือนายทุนรายย่อยที่สามารถฝ่าทางตันและลดข้อจำกัดในการระดมทุนในสภาพแวดล้อมทางการเงินที่ยากลำบากมากในยุคเรแกน

แม้ว่าจะมีการสร้างสภาพคล่องทางการเงินและผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ โดยเฉพาะตราสารอนุพันธ์ขึ้นมา แต่กระนั้นก็ตามสภาพที่เป็นอยู่ของโลกาภิวัตน์ทางการเงินจะไม่สามารถมีพลวัตที่ถักทอขึ้นได้หากปราศจากการทลายข้อจำกัดต่างๆที่ขวางกั้นการไหลเวียนอันรวดเร็วของเงินทุนและการเปิดโอกาสให้เอกชนเข้ามามีบทบาทในระบบเศรษฐกิจแทนที่รัฐบาลมากขึ้นซึ่งย่อมเป็นผลบวกต่อการมีอิสระในการประกอบการและโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆที่มีมากขึ้น โดยเฉพาะกับภาคการเงินที่มีความยืดหยุ่นและคล่องตัวมากกว่าแต่ก่อน

3.3.2 บทบาทของการลดกฎระเบียบต่อการพุ่งทะยานของเศรษฐกิจเก็งกำไร

นอกจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจในยุคของเรแกนจะกระตุ้นให้เกิดการเติบโตของเศรษฐกิจเก็งกำไรภายใต้สภาพพลวัตของโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่สูงขึ้นแล้ว การลดกฎระเบียบในระบบเศรษฐกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคการเงินยังเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กระตุ้นส่งเสริมการเติบโตใหญ่ของกิจกรรมการเก็งกำไรในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯและในส่วนอื่นๆของโลกอีกด้วย ทั้งนี้แนวโน้มการลดกฎระเบียบในภาคการเงินก็เริ่มเห็นเค้ามาตั้งแต่ช่วงทศวรรษที่ 1970 แล้ว

ด้วยพลวัตต่อเนื่องตั้งแต่หลัง Bretton Woods ล่มสลายและแนวนโยบายของเรแกนที่มุ่งส่งเสริมบทบาทของเอกชนในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น ทำให้ในช่วงต้นของรัฐบาลเรแกนได้มีการผ่อนคลายกฎระเบียบในภาคการเงินต่อเนื่องจากสมัยของคาร์เตอร์ โดยตั้งแต่ 1980-1982 ซึ่งเป็นช่วงปลายสมัยของคาร์เตอร์มาจนถึงต้นของสมัยเรแกน 1 ได้มีการออกกฎหมายสำคัญ 2 ฉบับได้แก่ Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act ในปี 1980 และ Garn – St. Germain Depository Institutions Act ในปี 1982 โดยสาระสำคัญของกฎหมายทั้ง 2 ฉบับก็เพื่อลดข้อจำกัดของธุรกิจธนาคารพาณิชย์และสถาบันฝากเงินและปล่อยกู้อื่นๆในการแข่งขันกับบรรดากองทุนต่างๆที่ทำธุรกิจในการเป็นแหล่งของสภาพคล่องทางการเงินระยะสั้นและ

แหล่งทุนระยะยาวซึ่งมีความยืดหยุ่นมากกว่า นอกจากนั้นภายใต้การลดกฎระเบียบลงนี้ธนาคารจะมีอิสระในการ กำหนดอัตราดอกเบี้ยตามกลไกตลาดมากขึ้น และนี่ก็จะเป็นครั้งแรกที่รัฐบาลอนุญาตให้มีการควบรวมกิจการของธนาคารอีกด้วย⁶

แต่แรงขับเคลื่อนของการลดกฎระเบียบในระบบการเงินโลกนั้นไม่ได้มีเฉพาะในสหรัฐอเมริกาเท่านั้น หากแต่สหรัฐอเมริกาเองคือ ผู้ที่จุดพลุให้เกิดการลดกฎระเบียบในระบบ การเงินในซีกอื่นๆ ของโลกด้วย โดยในช่วงทศวรรษที่ 1980 นั้นในยุโรปเองก็มีความเคลื่อนไหวในการลดกฎระเบียบ ในภาคการเงินเช่นกัน โดยแรงกระตุ้นที่สำคัญมาจากการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่าง ประเทศ โดยก่อนหน้านั้นประเทศอย่างเยอรมันตะวันตกได้มีการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุน มาแล้ว แต่จุดหลักนั้นมาอยู่ที่ฝรั่งเศสซึ่งในปี 1981 ได้มีการสวนกระแสขึ้นมาด้วยการบังคับใช้ มาตรการควบคุมเงินทุนหรือ Capital Control ขึ้นมาเพื่อป้องกันเงินทุนไหลออกนอกประเทศ โดย ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดคือ การจำกัดไม่ให้นักท่องเที่ยวฝรั่งเศสสามารถพก เงินไปใช้นอกประเทศเกิน 427 ดอลลาร์ และยังห้ามการใช้บัตรเครดิตอีกด้วยเพื่อป้องกันเงินทุนไหลออก แต่ผลลัพธ์สุดท้าย กลับกลายเป็นภาวะชะงักงันทางเศรษฐกิจ ซึ่งสุดท้ายแล้วฝรั่งเศสภายใต้การนำของประธานาธิบดี มิติแตรอง (Mitterrand) ได้ยกเลิกมาตรการนี้และทำการเปิดเสรีการ เคลื่อนย้ายเงินทุน ซึ่งผล สุดท้ายจบลงที่การกระทำของฝรั่งเศสนี้เองทำให้คณะกรรมการยุโรปบีบให้ประเทศอื่นๆ ในยุโรป ดำเนินการผ่อนคลายมาตรการควบคุมทางการเงินและให้เงินทุนเคลื่อนย้ายได้เสรีมากขึ้น (Smick, 2008: 43)

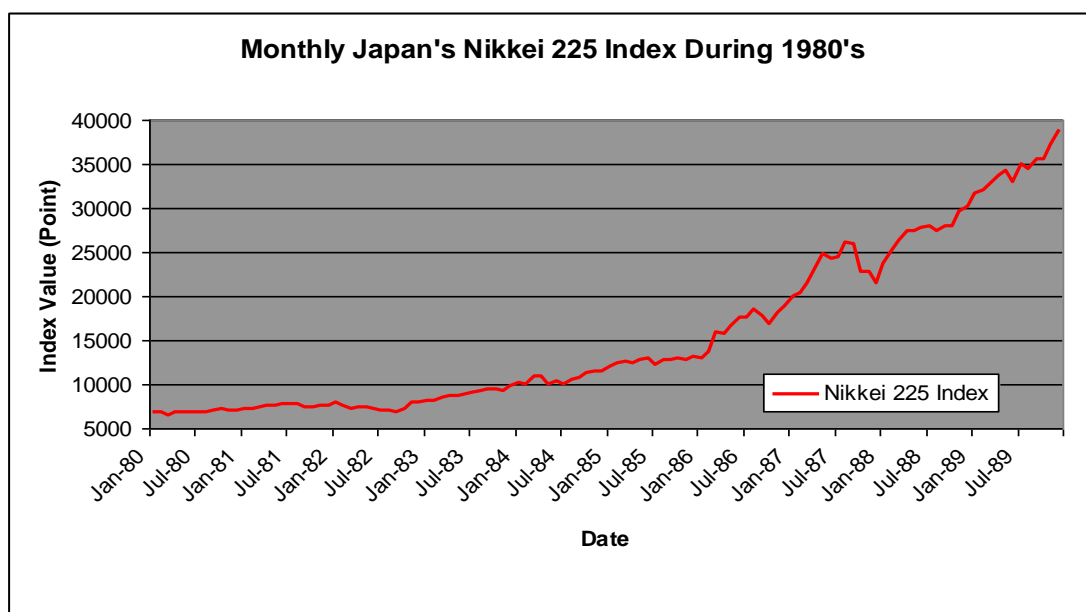
เห็นได้ชัดว่าความผันผวน บั่นป่วนและวุ่นวายของระบบการเงินโลกในยุคนี้คือ มูลเหตุที่แท้จริงที่นำไปสู่การผ่อนคลายนโยบายควบคุมเงินทุนในที่ต่างๆ ซึ่งเบื้องหลังของการ เปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ของระบบการเงินในขณะนั้นคงหนีไม่พ้นนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ใน ยุคเรแกน หรือ เรแกนโนมิกส์ ทั้งนี้หากวิเคราะห์ที่ไปที่มาจะพบว่าภายใต้ นโยบายทั้งการเงินและการ คลังของสหรัฐฯ นั้นส่งผลให้ทั้งอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้นพร้อมๆ กับการพุ่งขึ้นอย่างมหาศาล ของหนี้สาธารณะซึ่งย่อมหมายถึงปริมาณของพันธบัตรที่ระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว จำนวนมากที่ออกมาด้วย และเมื่อพ่วงกับเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าอย่างรุนแรงและรวดเร็วก็ย่อมทำให้ สหรัฐฯ เป็นจุดหมายหลักของเงินทุนทั่วโลก

⁶ Council on Foreign Relations. Timeline: Global Economy in Crisis [Online]. (n.d.). Available from :

นั่นหมายถึงปัญหาไม่ได้มีเฉพาะการแย่งเงินทุนกันระหว่างภาครัฐกับเอกชนเท่านั้น แต่ประเทศต่างๆต้องบริหารปัญหาที่ต้องรั้งเงินทุนในประเทศเอาไว้ด้วยซึ่งแง่หนึ่งการดำเนินนโยบายของสหรัฐฯอาจส่งผลลบต่อ ประเทศต่างๆจนถึงขั้นลุกลามเป็นวิกฤตการเงิน ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดที่สุดคือ กรณีของละตินอเมริกาซึ่งครั้งหนึ่งค้ำค้ำไปด้วยเงินทุนมหาศาลจากต่างประเทศที่ไหลเข้าไปหาประโยชน์ซึ่งหลักๆนั้นเป็นในรูปของปิโตรดอลลาร์ที่ไปฝากไว้ในธนาคารในสหรัฐฯในช่วงทศวรรษที่ 1970 แต่หลังจากที่สหรัฐฯเปลี่ยนนโยบายการเงินแบบฉับพลันเงินทุนเหล่านี้ก็ไหลกลับไปยังตลาดพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอย่างรวดเร็วจนกลายเป็นวิกฤตการเงินของภูมิภาค(สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 55-62)

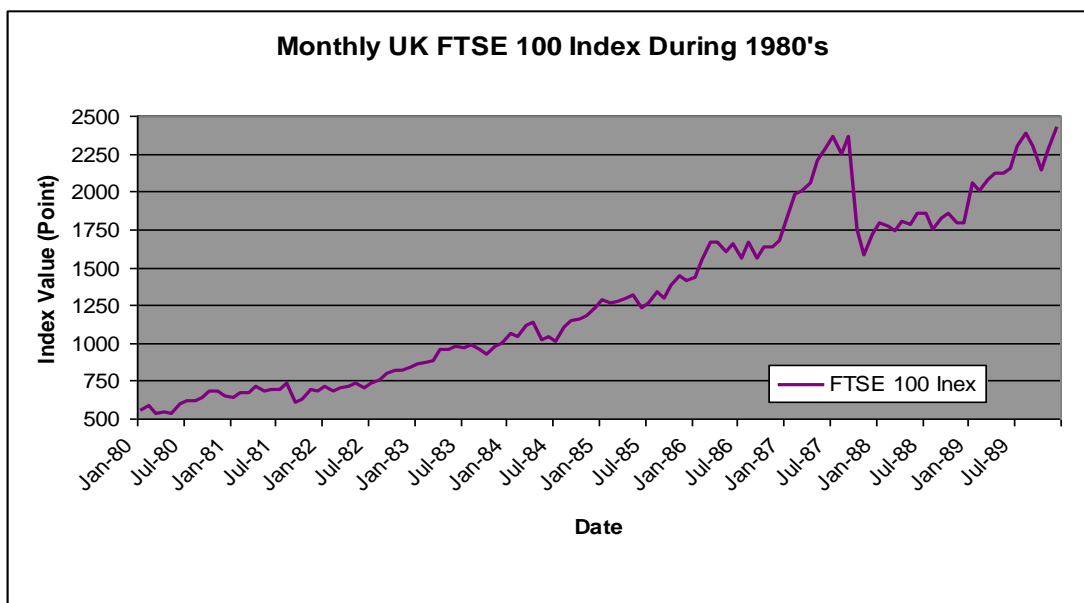
แต่อีกแง่หนึ่งนโยบายของเรแกนก็ก่อให้เกิดการฟื้นตัวอย่างรวดเร็วของเศรษฐกิจสหรัฐฯและเศรษฐกิจโลกโดยรวมด้วย ส่งผลให้บรรยากาศทั้งการค้าและการลงทุนกลับมากึกกักอีกครั้ง และแน่นอนตัวแปรที่ชี้ให้เห็นถึงความคึกคักและบรรยากาศที่ดีในระบบเศรษฐกิจโลกก็คือภาคการเงิน ซึ่งเห็นได้ชัดจากการฟื้นตัวของตลาดหุ้นทั่วโลกไม่ใช่เฉพาะที่สหรัฐฯเท่านั้นแต่รวมถึงในที่อื่นๆอย่างในญี่ปุ่นและยุโรปด้วย

แผนภูมิที่ 3.9: ดัชนีนิคเกอิของญี่ปุ่นภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980



ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.10: ดัชนีเอฟทีเอสอี 100 ของอังกฤษภายใต้ยุคของเรแกนในช่วงทศวรรษที่ 1980



ที่มา: Thomson Datastream

ขณะเดียวกันการเปลี่ยนแปลงช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดได้ก่อให้เกิดผลลัพธ์ที่กลับกันเมื่อเทียบกับช่วงรัฐบาลเรแกน 1 กล่าวคือ เงินดอลลาร์ได้ร่วงลงอย่างหนักเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลัก ขณะที่เงินเยนญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้นอย่างมากซึ่งย่อมทำให้เกิดการท่วมท้นของดอลลาร์ไปทั่วโลกขณะที่เงินจากญี่ปุ่นเองก็ถูกขนออกไปลงทุนทั่วโลกอย่างมหาศาล จุดนี้เองซึ่งเป็นการสร้างโอกาสให้กับประเทศต่างๆในอันที่จะหาประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายของเงินทุนก่อนหน้านี้ ซึ่งในช่วงทศวรรษนี้เองที่ทั่วโลกไม่ว่าจะเป็นนิวยอร์ก ลอนดอน โตเกียว ปารีส หรือแฟรงก์เฟิร์ตต่างทำสงครามแย่งชิงเงินทุนและบทบาทนำในการเป็นศูนย์กลางการเงินโลก และเมื่อรวมกับการพัฒนาเทคโนโลยีทางการสื่อสารและคอมพิวเตอร์อย่างรวดเร็วแล้วก็ยิ่งทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนในโลกการเงินที่ปราศจากกำแพงของการควบคุมทางการเงินขวางกั้นมีพลวัตที่ทรงพลังและรวดเร็วมากขึ้น (Smick, 2008: 43) ซึ่งย่อมเป็นการง่ายที่บรรดากองทุนการเงินต่างๆจะสามารถโยกย้ายเงินทุนเพื่อหาประโยชน์ในที่ต่างๆและมีสินทรัพย์ใหม่ให้เลือกลงทุนและเก็งกำไรมากมายมากขึ้นจากการพัฒนานวัตกรรมทางการเงินทั่วโลก ซึ่งการเปิดประตูทางการเงินของทั่วโลกอันมีแรงผลักดันจากการเปลี่ยนในสหรัฐอเมริกาที่ผลักดันให้เศรษฐกิจแข็งกำไรเติบโตและเฟื่องฟูอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน และการเปลี่ยนแปลงที่จุดประกายในยุคเรแกนนี้เองที่นำไปสู่การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจทั้งในภาคการเงินและในภาคเศรษฐกิจจริงที่เปิดกว้างมากกว่าเก่าใน

ขอบเขตที่กว้างขึ้นและเร่งพลวัตของระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจโลกให้มีความรวดเร็วและซับซ้อนมากกว่าเดิมในยุคของคลินตัน

3.4 การผงาดของเศรษฐกิจเก็งกำไรในยุคของคลินตัน

หากเทียบกับเรแกนแล้ว ประธานาธิบดีบิล คลินตันของสหรัฐฯจะเป็นผู้ที่ศรัทธาและผลักดันลัทธิตลาดเสรีและการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจมากกว่าเรแกนด้วยซ้ำ (Smick, 2008: 222) โดยเรแกนนั้นอาจเรียกได้ว่าเป็นคนเริ่มงานและวางพื้นฐานเอาไว้ให้คลินตันเข้ามาสานต่อและปฏิบัติเต็มตัว

ขณะเดียวกันหากประมวลภาพการเฟื่องฟูของภาคการเงินในยุคของคลินตันนั้น จะเห็นได้ว่า มาจากปัจจัยหลัก 2 ปัจจัย ซึ่งมีกระบวนการพัฒนามาตั้งแต่หลัง Bretton Woods ล่มสลายแล้ว รวมถึงในยุคเรแกนด้วย หรืออาจกล่าวได้ว่าคลินตันได้มาสานต่อพัฒนาการที่เกิดขึ้นในทศวรรษที่ 1970 และ 1980 นั้นเอง โดย 2 ปัจจัยที่คลินตันใช้ในการดันความเฟื่องฟูในภาคการเงินสหรัฐฯได้แก่

1. การผลักดันการเปิดเสรีในระบบเศรษฐกิจโลกอย่างต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นการสานต่อมรดกทางอุดมการณ์และนโยบายต่อจากยุคของเรแกน
2. การลดกฎเกณฑ์ในภาคการเงินขนานใหญ่ ซึ่งเรียกได้ว่าการยกเครื่องทางกฎระเบียบครั้งนี้ทำอย่างจริงจังและมากมายยิ่งกว่าในช่วง 20 ปีก่อนยุคคลินตัน

3.4.1 ปัจจัยจากการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจและการขยายตัวของโลกาภิวัตน์

ปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้สหรัฐฯสามารถตั้งหลักในด้านเกมทุนนิยม โดยเฉพาะการตั้งหลักผ่านภาคการเงินก็คือ การล่มสลายของสหภาพโซเวียต ผลที่ตามมาก็คือประเทศในค่ายสังคมนิยมเดิมถูกปลดปล่อยออกมาและเข้าสู่การเป็นส่วนหนึ่งของระบบเศรษฐกิจโลกอย่างเต็มตัว

ดังนั้นหน้าที่อย่างหนึ่งในทศวรรษที่ 1990 ที่มีพรรคเดโมแครตที่นำโดยคลินตัน เป็นผู้กุมอำนาจเป็นหลักในช่วงนี้ก็คือ การทำลายกำแพงต่างๆที่ขวางกั้นระบบทุนนิยมและนำระบบทุนนิยมไปสู่ทุกมุมโลกและเชื่อมต่อไปให้ถึง โดยทั่วกันภายใต้การชูลัทธิเสรีนิยมทางเศรษฐกิจอย่าง

เต็มทีในทั่วทุกมุมโลก และเครื่องมือชั้นเลิศในการใช้ในการทะลวงกำแพงเปิดทางให้ทุนการเงินไปหากินได้ทั่วโลกก็คือการนำแนวนโยบายที่เรียกว่า *ฉันทมติวอชิงตัน (Washington Consensus)* ไปเผยแพร่ในหมู่ประเทศกำลังพัฒนา หรือประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจได้ใช้เป็นแนวนโยบายในการพัฒนาเศรษฐกิจทุนนิยมในประเทศของตัวเองภายใต้กรอบของแนวคิดเสรีนิยมใหม่ที่มีลักษณะค่อนข้างไปทางความสุดขั้วทางเศรษฐกิจที่ยึดโยงอยู่กับระบบตลาดมาก โดยรังสรรค์ ธาระพรพันธุ์ (2548 : 72) ได้สรุปฉันทมติวอชิงตันว่าประกอบ บัขึ้นด้วยองค์ประกอบทางนโยบายและแนวคิดสำคัญ 4 อย่างอันได้แก่

1. การเปิดเสรีทางเศรษฐกิจ (Liberalization)
2. การลดกฎเกณฑ์ทางเศรษฐกิจ (Deregulation)
3. การแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (Privatization)
4. การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (Stabilization)

หากเปรียบเทียบวิธีการที่สหรัฐฯใช้ในการบริหารวงจรกิจุเงินทุนในการหมุนเงินไปหาประโยชน์ในพื้นที่ต่างๆทั่วโลกนั้นจะเห็นได้ว่าในยุคของเรแกนและคลินตันนั้นมีหลายอย่างที่คล้ายคลึงกัน กล่าวคือ ในยุคของเรแกนนั้นเป้าหมายหลักของสหรัฐฯในการยกกองทัพของทุนการเงินรุกคืบในระบบทุนนิยมโลกนั้นคือ บรรดาประเทศกลุ่มอู๋ ตสาหกรรมในแถบประเทศพัฒนาแล้วต่างๆ โดยคนที่โดนแรงบีบคั้นอย่างหนักมากที่สุดก็คือ ญี่ปุ่น หลังจากการประชุมพลาซ่าอีกคอร์ด์ ซึ่งหลังการประชุมที่มีเบื้องหลังคือ การขั้บเคี่ยวทางการเมืองของ 2 มหาอำนาจในระบบทุนนิยมผ่านทางระบบการเงิน นอกจากนั้นจะเห็นได้ว่าด้วยความผันผวนของทั้งค่าเงินดอลลาร์และความรวดเร็วในการเคลื่อนย้ายเงินทุนเนื่องด้วยเทคโนโลยีที่ทันสมัยก็ไม่ได้แล้วที่บรรดาชาติในยุโรปท้ายที่สุดต้องทยอยเปิดเสรีทางการเงินกันตามๆกันเช่นกัน

ขณะที่ในช่วงคลินตันนั้นได้อาศัยจังหวะที่สงครามเย็นสิ้นสุดลงเปิดเกมรุกทางทุนนิยมอย่างต่อเนื่อง โดยในครั้งนี้เป้าหมายได้พุ่งไปที่ประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายซึ่งมีลำดับขั้นในการพัฒนาทุนนิยมไม่มากนัก ขณะเดียวกันประเทศเหล่านี้ต้องการทั้งเงินทุน เทคโนโลยี และความเชี่ยวชาญจากต่างประเทศเพื่อวางรากฐานให้กับการพัฒนาเศรษฐกิจแบบทุนนิยมของตัวเองซึ่งยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก และเมื่อเป็นเช่นนั้นประเทศเหล่านี้จึงยอมเป็นเป้าหมายที่น่าสนใจอย่างยิ่งที่บรรดาภาคการเงินจะเข้ามาหากินในตลาดการเงินในประเทศเหล่านี้ซึ่งมีโอกาสในการเติบโตสูง

มีสภาพแวดล้อมทางนโยบายที่เอื้ออำนวยและไม่มีอุปสรรคอะไรมาก โดยแม้ว่าบรรดาประเทศกำลังพัฒนาบางส่วนจากแถบละตินอเมริกาจะเสถียรทางเศรษฐกิจอย่างหนัก แต่โอกาสได้เปิดกว้างมากขึ้นตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังในทศวรรษที่ 1980 นับแต่หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด โดยเริ่มจากในแถบเอเชียก่อนโดยมีญี่ปุ่นเป็นผู้นำพาบรรดาประเทศดาวรุ่งเหล่านี้เข้าสู่กระแสเศรษฐกิจโลกด้วยตัวเอง ถัดจากนั้นไม่นานก็ตามด้วยบรรดาประเทศบริวารเก่าแห่งค่ายสังคมนิยมของโซเวียตทั้งหลาย

องค์กรโลกบาลของระบบการเงินและเศรษฐกิจโลกอย่างกองทุนการเงินระหว่างประเทศและธนาคารโลกได้กลายเป็นหัวหอกสำคัญในการขับเคลื่อนการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายไม่ว่าจะเป็นการเปิดเสรีต่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ รวมทั้งการเปิดเสรีทางการเงิน และการผลักดันนโยบายเศรษฐกิจภายใต้ฉันทมติของซันตันให้กลายเป็นนโยบายหลักของระบบเศรษฐกิจโลกก็ยิ่งง่ายดายมากขึ้นหลังจากสหรัฐประสบความสำเร็จในทางการเมือง และเศรษฐกิจแบบเบ็ดเสร็จเด็ดขาดหลังจากสหภาพโซเวียตและผู้นำค่ายคอมมิวนิสต์ล่มสลายลง จึงเป็นการง่ายที่จะเปิดเกมรุกทางทุนนิยมไปสู่ทั่วทุกมุมโลกได้ง่ายขึ้น (ริงส์เวิร์ค ธนะพรพันธุ์, 2548: 61-66)

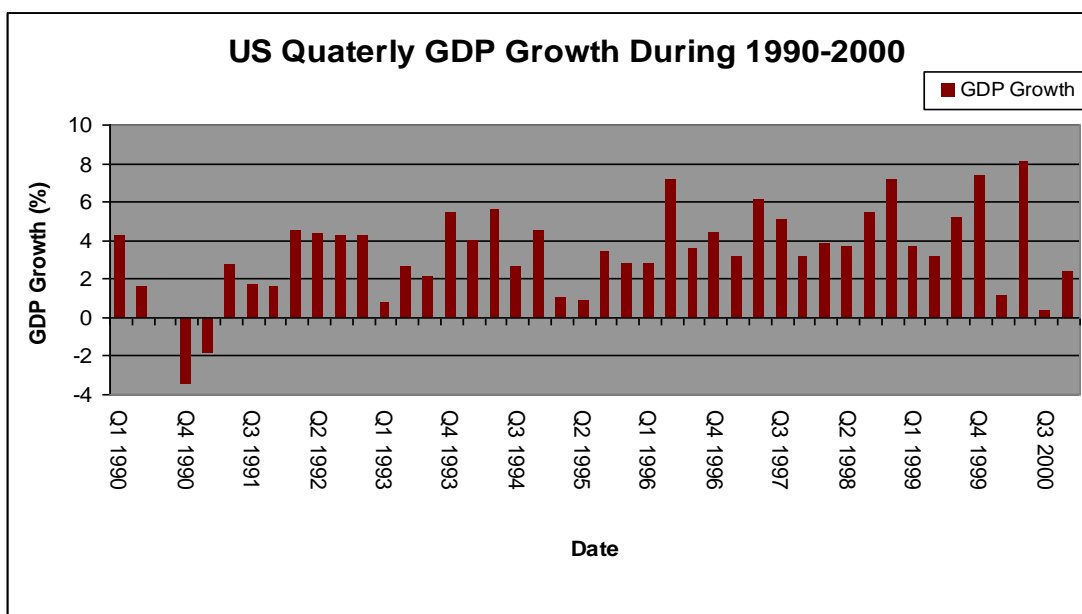
การรุกคืบในการเปิดฉากขยายขอบเขตของระบบทุนนิยมไปสู่บรรดาประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลายนั้นนอกจากจะเป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมที่การค้าและการลงทุนทั่วโลกมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องแล้ว การรุกคืบในนโยบายเปิดเสรีทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะในภาคการเงินยังช่วยทำให้เกิดความคล่องตัวในการบริหารจัดการสภาพคล่องระยะสั้นทางการเงินพร้อมๆ กับการขยายอิทธิพลของเงินดอลลาร์ในระบบเศรษฐกิจโลกอีกทางหนึ่งด้วย เพราะต้องไม่ลืมว่าเงินดอลลาร์นั้นเป็นสื่อกลางหลักในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศทั้งการค้า การลงทุน และการเงิน การที่บรรดาประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายและบรรดาอดีตประเทศในค่ายสังคมนิยมเข้าสู่ระบบทุนนิยมและเชื่อมต่อกับโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจมากเท่าใด ก็ยิ่งเป็นความจำเป็นของประเทศต่างๆ ที่ต้องจัดหาและสะสมเงินดอลลาร์ให้มากขึ้นเท่านั้นเป็นธรรมดา นั่นเอง ซึ่งนั่นย่อมเป็นการเพิ่มความสำคัญและฐานอุปสงค์ของดอลลาร์ในระบบเศรษฐกิจโลกอีกด้วย

การผลักดันนโยบายตามแนวทางฉันทมติของ ซันตันนั้นเรียกได้ว่า มาได้ถูกกาลเทศะในทางเศรษฐกิจอย่างแท้จริง เพราะนอกจากจะเป็นการรุกทางไปสู่การขยายตัวของระบบทุนนิยมที่มีพื้นที่และตัวเล่นมากขึ้นในระยะยาวแล้ว การเปิดเกมรุกในด้านการขยายโลกาภิวัตน์ยังช่วยให้ภาคการเงินมีเวลาหายใจและสามารถหาพื้นที่ขยายตัว ในช่วงที่เศรษฐกิจเผชิญ

ภาวะถดถอย ซึ่งย่อมกระทบต่อภาคการเงินให้มีปัญหา โดยทั้งหมดนี้เป็นเพราะปัญหาของการปรับนโยบายการเงินในช่วงของเรแกน และการปะทะทางการเงินระหว่างญี่ปุ่นและสหรัฐฯ ซึ่งผลที่ตามมาก็คือ การเกิดฟองสบู่แตกในระบบเศรษฐกิจและการเงินญี่ปุ่นและการถดถอยทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากฟองสบู่แตกในภาคอสังหาริมทรัพย์ในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1980 เช่นกัน

ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำในญี่ปุ่นและการที่สหรัฐฯก็เผชิญอาการถดถอยทางเศรษฐกิจเช่นกันในช่วงต้นทศวรรษที่ 1990 นั้นส่งผลทั้ง 2 ประเทศมีการปรับอัตราดอกเบี้ยลงมาในช่วงครึ่งแรกของทศวรรษที่ 1990 ซึ่งย่อมส่งผลให้เกิดสภาพคล่องทางการเงินมหาศาลถูกปล่อยออกมาจากระบบเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 1 และ 2 ของโลก ต้นทุนเงินทุนที่ต่ำลงก่อให้เกิดโอกาสที่ง่ายขึ้นในรูปแบบของการลงทุนบริหารผลตอบแทนระยะสั้นในลักษณะที่เรียกว่า Carry Trade* (Eichengreen, 2008: 192) โดยเป้าหมายหลักก็คือ บรรดาประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายที่มีนโยบายเปิดเสรีภาคการเงินเต็มที่

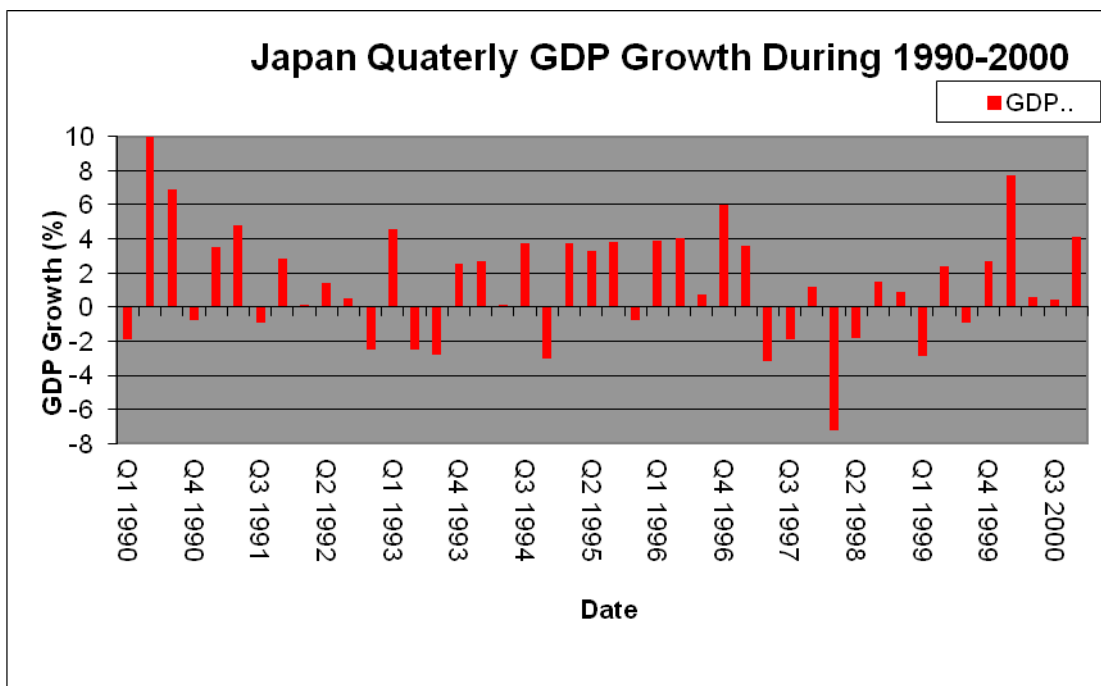
แผนภูมิที่ 3.11: อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯในช่วง 1990-2000



ที่มา: Thomson Datastream

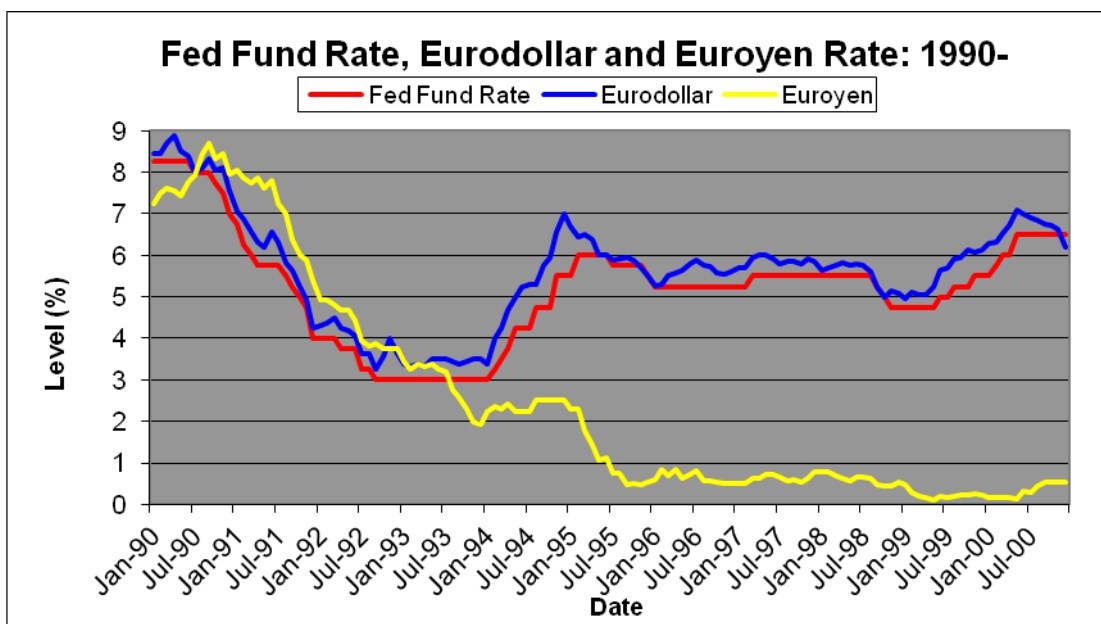
* การทำ Carry Trade คือ การหาผลตอบแทนการลงทุนระยะสั้นด้วยการกู้เงินจากเงินตราสกุลที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปลงทุนสินทรัพย์ของอีกสกุลเงินที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่า ซึ่งนักลงทุนจะหวังผลในทางส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนในคราวเดียวกัน

แผนภูมิที่ 3.12: อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในช่วง 1990-2000



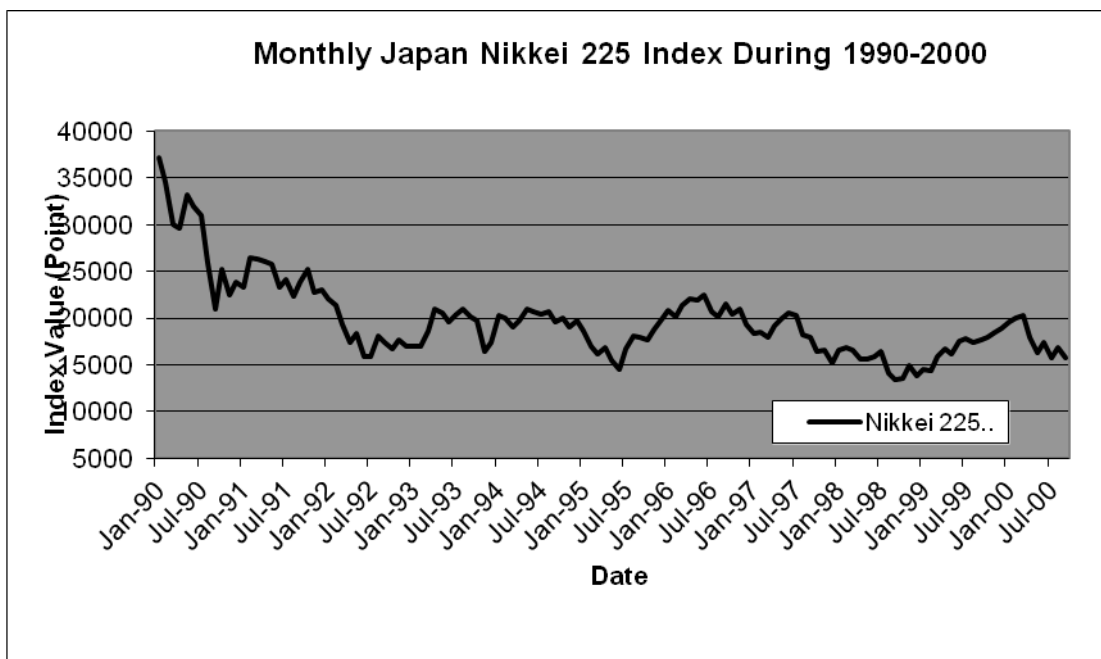
ที่มา: Japan Cabinet Office

แผนภูมิที่ 3.13: อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ และอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมเงินดอลลาร์และเยน
ระยะเวลา 6 เดือนในตลาดลอนดอน (Eurodollar, Euroyen) ในช่วง 1990-2000



ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.14: ดัชนีราคาของญี่ปุ่นในช่วง 1990-2000



ที่มา: Thomson Datastream

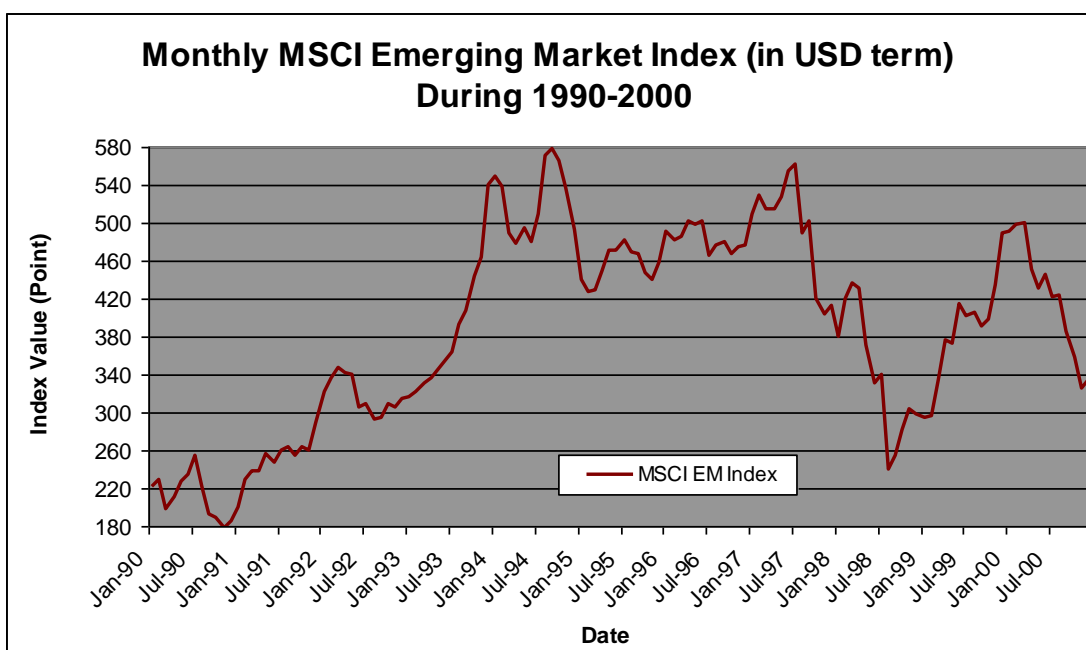
ในช่วงทศวรรษที่ 1980 นั้นละตินอเมริกาได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากวิกฤตหนี้สินระหว่างประเทศ ทำให้เงินทุนไหลออกและเศรษฐกิจชะลอตัวและตกต่ำลงซึ่งเป็นผลมาจากการปรับกระบวนทัศน์ครั้งใหญ่ของนโยบายการเงินสหรัฐฯ ทำให้เมื่อเข้าสู่ทศวรรษใหม่นับแต่ปี 1990 ประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจที่ถือว่าเป็นเป้าหมายที่น่าสนใจและกำลังได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากนโยบายการรุกคืบด้วยโลกาภิวัตน์ภายใต้ฉันทมติวอชิงตันก็คือ ประเทศเกิดใหม่ในแถบเอเชีย ทั้งประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ฮ่องกง และ เกาหลีใต้ รวมถึงกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียนเดิมอย่าง ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งต่างมุ่งสู่การพัฒนาอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก ขณะเดียวกันก็ได้รับอานิสงส์จากการเคลื่อนย้ายฐานการผลิตจากกลุ่มทุนญี่ปุ่นซึ่งต้องปรับตัวอย่างหนักนับแต่ระบบ Bretton Woods ล่มสลายและโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด ซึ่งระบบการเงินของสหรัฐฯและญี่ปุ่นเกิดการปะทะกันอย่างรุนแรงและมีรูปธรรมที่เด่นชัดจากความผันผวนของค่าเงินดอลลาร์และเงินเยนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน

และนอกจากประเทศในแถบเอเชียที่ได้รับความสนใจและจับจ้องจากบรรดานายทุนการเงินแล้ว ประเทศอดีตสหภาพโซเวียตและบริวารในค่ายคอมมิวนิสต์ถือเป็นอีกกลุ่มที่

น่าสนใจเพราะเพิ่งมีประสบการณ์ในระบบทุนนิยมเหมือนเด็กแรกเกิด ทำให้ระบบการเงินไม่มีความซับซ้อนมากนัก ขณะเดียวกันเนื่อง จากประเทศเหล่านี้ไม่มีฐานของเอกชนมาก่อนและต้องการเงินทุนต่างประเทศมาพัฒนาเศรษฐกิจ ทำให้รัฐวิสาหกิจมากมายถูกนำมาแปรรูปตามเมฆนโยบายอย่างไม่ต้องสงสัย ซึ่งกิจการเหล่านี้เป็นกิจการผูกขาดมาก่อนยอมทำให้มีกำไรสูงและมูลค่าหุ้นย่อมสูงมากเมื่อเข้าตลาดหลักทรัพย์ ประเทศในค่ายสังคมนิยมจึงดูน่าสนใจไม่น้อยเมื่อพิจารณาจากแง่มุมนี้

ทันทีที่เกิดการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินในศูนย์กลางทุนนิยมอย่างสหรัฐฯ และญี่ปุ่นและการขยายตัวของโลกาภิวัตน์ของระบบทุนนิยม ทำให้ผลที่เกิดขึ้นคือ เงินทุนมหาศาลไหลบ่าเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย ยกทั้งในเอเชียและประเทศอดีตสังคมนิยม ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินโดยเฉพาะราคาหุ้นพุ่งขึ้นมหาศาลตามความเฟื่องฟูทางเศรษฐกิจและการไหลเข้าของเงินทุน และแม้ว่าจะเกิดวิกฤตการเงินในเม็กซิโก แต่ผลของวิกฤตนี้ก็กลับทำให้เกิดเงินทุนทะลักเข้าสู่ตลาดเงินตลาดทุนของประเทศเกิดใหม่ในซีกอื่นๆ โดยเฉพาะในแถบเอเชียมากขึ้นกว่าเดิม (Eichengreen, 2008: 192)

แผนภูมิที่ 3.15: ดัชนีเอ็มเอสซีไอตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่ในรูปเงินดอลลาร์ช่วง 1990-2000



ที่มา: Thomson Datastream

แต่ท้ายที่สุดด้วยความเข้มข้นของโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่รวดเร็ว และระบบการเงินที่อ่อนแอและเปราะบางของบรรดาประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียและประเทศอดีตสังคมนิยม วิกฤตการเงินจึงปะทุขึ้นในปี 1997-1998 ซึ่งเกิดขึ้นจากการเริ่มฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินที่ทำให้อัตราดอกเบี้ยเริ่มขยับตัวขึ้นตั้งแต่ปี 1994 (ดูแผนภูมิที่ 3.13 ประกอบ) จนทำให้เงินทุนมหาศาลไหลออกจากประเทศกำลังพัฒนาอย่างรวดเร็ว

กล่าวโดยสรุปก็คือ สหรัฐฯใช้นโยบายฉันทมิตรวอชิงตันในการเป็นเครื่องมือผ่อนคลายผลกระทบต่อระบบการเงินหลังจากเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในสหรัฐฯและฟองสบู่แตกในญี่ปุ่น ขณะเดียวกัน วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในเอเชียก็ส่งผลให้เกิดการปรับ Monetary Regime ใหม่ทั้งในแง่ของระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนจากการผูกค่าเงินไว้ตายตัวมาเป็นลอยตัวแบบมีการจัดการ พร้อมทั้งมีการพัฒนาตลาดการเงินมากขึ้นและแนวโน้มในการปรับ Monetary Regime เพื่อให้เข้ากับการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็วของระบบการเงินโลกก็เกิดขึ้นในภูมิภาคอื่นๆที่ต้องเผชิญวิกฤตการเงินเช่นกันทั้งในละตินอเมริกาที่เผชิญวิกฤตเงินทุนและเงินเฟ้อแบบซ้ำซาก รวมถึงประเทศอดีตค่ายคอมมิวนิสต์ด้วย ซึ่งหากมองในภาพรวมแล้วแนวโน้มที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 ไม่ต่างจากประสบการณ์ของญี่ปุ่นและยุโรปที่ต่างขับเคลื่อนด้วยสหรัฐฯในแง่ของการปะทะกันของ Monetary Regime ซึ่งท้ายที่สุดแล้วความปั่นป่วนหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลายและหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดก็ได้ทำให้ประเทศญี่ปุ่นและยุโรปซึ่งยังคงมีฐานอิงกับภาคการผลิตมากกว่าสหรัฐฯต้องปรับตัวเข้าสู่ Monetary Regime ใหม่ที่เน้นการลอยตัวค่าเงินและเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเช่นกัน ดังนั้นฉันทมิตรวอชิงตันจึงเป็นเครื่องมือสำคัญในการดึงประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายเข้าสู่วงจรของระบบการเงินโลกยุคใหม่ที่ขับเคลื่อนด้วยการเคลื่อนย้ายเงินทุนไร้พรมแดนบนพื้นฐานของการเก็งกำไรระยะสั้นเป็นสำคัญ

3.4.2 ปัจจัยเร่งจากการลดกฎเกณฑ์ขนานใหญ่ในภาคการเงิน

หากเทียบกับช่วงทศวรรษที่ 1970 ซึ่งภาคการเงินเริ่มมีบทบาททางเศรษฐกิจมากขึ้นท่ามกลางความตกต่ำของภาคการผลิตและในทศวรรษที่ 1980 ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของการทะยานครั้งใหญ่ของโลกาภิวัตน์ ทั้ง 2 ยุคนี้ไม่สามารถเทียบได้กับยุคของคลินตันเลยในแง่ของการสร้างการเปลี่ยนแปลงที่สิ้นสะเทือนโครงสร้างของระบบการเงิน ภายใต้การนำของคลินตันที่มี 2 รัฐมนตรีคลังค้ำใจอย่างนายโรเบิร์ต รูบิน และนายลอเรนซ์ ซัมเมอร์ส โดยกล่าวได้ว่ายุคคลินตันนั้นได้มีการลดกฎเกณฑ์ทางภาคการเงินแบบครั้งใหญ่เสมือนหนึ่งเป็นด้านตรงข้ามกับในยุคของ

ประธานาธิบดีรูสเวลต์ซึ่งมีการเข้มงวดกับภาคการเงินครั้งมโหฬารหลังจากเหตุการณ์ The Great Depression

การลดกฎเกณฑ์ในภาคการเงินในสมัยของคลินตันนั้นถือได้ว่าเป็นการลดกฎเกณฑ์ที่ครบเครื่องเช่นเดียวกับที่ในสมัยของรูสเวลต์มีการออกกฎระเบียบควบคุมภาคการเงินอย่างทั่วถึงเช่นกัน โดยก่อนที่คลินตันจะเข้ามาดำรงตำแหน่งนั้นรัฐบาลสหรัฐฯภายใต้การนำของประธานาธิบดีบุช (บุชผู้พ่อ ซึ่งเคยดำรงตำแหน่งรองประธานาธิบดีในยุคของเรแกน) ได้ผ่านร่างกฎหมายสำคัญซึ่งช่วยให้ภาคอสังหาริมทรัพย์มีความคึกคักมากขึ้น ขณะเดียวกันก็กระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของสินทรัพย์ทางการเงินในลักษณะของการทำ Securitization หรือการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์นั่นเอง โดยมีบ้านเป็นสินทรัพย์อ้างอิงหลักในการสร้างตราสารการเงินในลักษณะของตราสารหนี้ที่ซับซ้อนออกมาขาย โดยในปี 1992 รัฐบาลสหรัฐฯได้ผ่านกฎหมายที่ชื่อว่า The Federal Housing Enterprises Financial Safety and Soundness Act ออกมา โดยผลของกฎหมายฉบับนี้ก็คือ กระตุ้นให้มีการปล่อยกู้บ้านโดย 2 สถาบันการเงินยักษ์ใหญ่ออย่าง Freddie Mac และ Fannie Mae มีการขยายสินเชื่อบ้านไปสู่คนมีรายได้น้อยมากขึ้น⁷ ซึ่งนั่นย่อมทำให้เกิดผลดี 2 ประการต่อการเติบโตของเศรษฐกิจทั้งทำไว้ในช่วงต้นของทศวรรษใหม่คือ ประการแรก ช่วยให้เกิดสภาพคล่องและอุปสงค์ต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์รอบใหม่ในสหรัฐฯขึ้น หลังจากมีปัญหาฟองสบู่แตกในช่วงเรแกนอันเป็นผลมาจากการลดกฎระเบียบในภาคธนาคารและสถาบันฝากเงินและปล่อยกู้อื่นๆที่มีธนาคารพาณิชย์⁸ ประการที่สอง ทำให้เกิดการสร้างสินทรัพย์ใหม่เพื่อตอบสนองต่อสภาพคล่องทางการเงินมูลค่ามหาศาลในรูปของตราสารหนี้ประเภทต่างๆ

ฟองสบู่ในตลาดอสังหาริมทรัพย์และการเติบโตของบรรดาตราสารหนี้ในตระกูล Securitized Products ซึ่งเกิดจากการเล่นแร่แปรธาตุทางการเงินในลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ได้ถูกกระตุ้นให้ขยายตัวยิ่งขึ้นไปอีกในสมัยที่คลินตันเถลิงอำนาจอย่างเป็นทางการด้วยการแก้กฎหมายอีกฉบับนั้นคือ อ Community Reinvestment Act ในปี 1995 ซึ่งส่งผลให้บรรดาธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐฯมีการขยายสินเชื่อไปสู่ผู้มีรายได้น้อยมากขึ้น ส่งผลให้ตลาดที่อยู่อาศัยในสหรัฐฯเติบโตมากขึ้นจากการปล่อยกู้ให้ผู้มีรายได้น้อยหรือ Subprime Lending

⁷ Ibid

⁸ Ibid

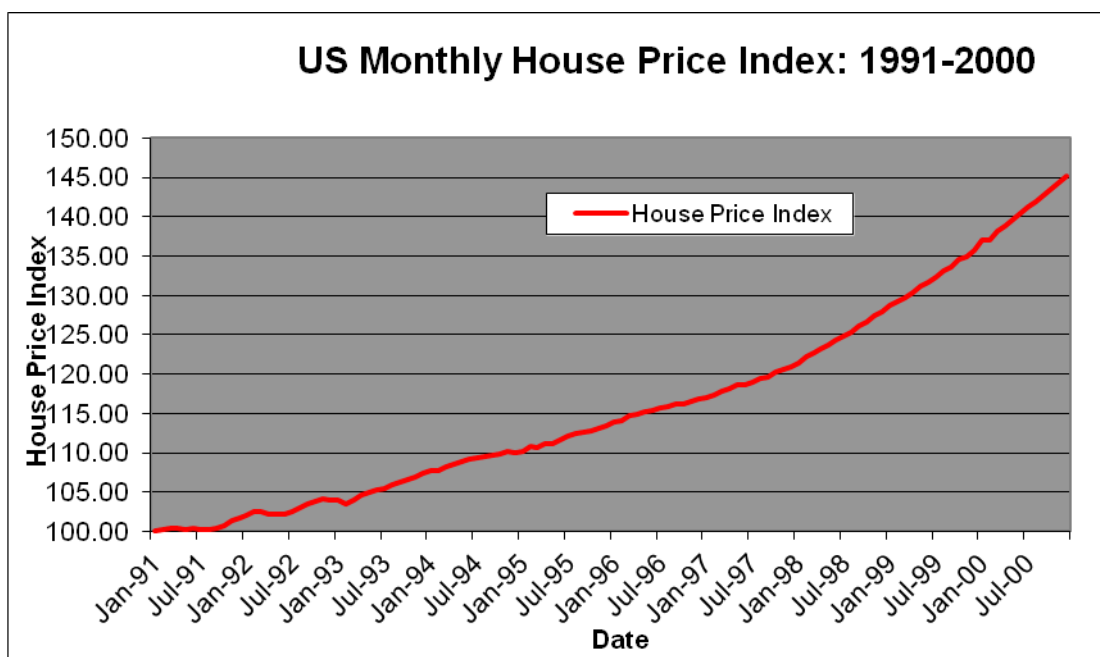
นั่นเอง และในช่วงนี้เองที่ตลาดที่อยู่อาศัยในระดับล่างรวมถึงตราสารการเงินทั้งในรูปของตราสารหนี้และอนุพันธ์ทางการเงินที่อิงกับสินเชื่อบริษัทปล่อยกู้ให้กับผู้มีรายได้น้อยและมีประวัติทางการเงินไม่ดีหรือไม่มีเลยเติบโตขึ้นอย่างมาก⁹ ทั้งนี้เจตนาของกฎหมายก็เป็นที่ชัดเจนว่าสถาบันการเงินต่างๆจะต้องปล่อยกู้ตามความต้องการทางการเงินของแต่ละชุมชนอย่างทั่วถึง และหน่วยงานที่กำกับดูแลของภาครัฐต้องใช้อำนาจหน้าที่ที่มีในการกระตุ้นให้มีการขยายสินเชื่อของบรรดาสถาบันการเงินให้ตอบสนองความต้องการทางการเงินของท้องถิ่น¹⁰

และทันทีที่กฎหมาย Community Reinvestment Act ที่แก้ไขเพิ่มเติมในปี 1995 ผ่านรัฐสภาและมีผลบังคับใช้ก็ได้ทำให้ตลาดบ้านทั่วสหรัฐฯเกิดความคึกคักมากขึ้นจากการขยายตัวของสินเชื่อบ้านซึ่งขยายตัวไปสู่ผู้คนทุกระดับในสหรัฐฯ และแน่นอนการที่สินเชื่อขยายตัวได้ส่วนหนึ่งก็มาจากการที่บรรดาตราสารการเงินที่มีลักษณะซับซ้อนพิสดารกว่าเดิมซึ่งจำเป็นในการระดมเงินเพื่อปล่อยสินเชื่อต้องขายดีด้วย ซึ่งลูกค้าก็คือ บรรดากองทุนเก็งกำไรและสถาบันการเงินต่างๆที่จับสัญญาการฟื้นตัวของตลาดบ้านและเศรษฐกิจสหรัฐฯที่เริ่มตั้งหลักได้ในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 โดยเห็นได้ชัดเจนว่า การเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยกระเตื้องขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงของคลินตันไม่ใช่ช่วงของบุชผู้พ่อซึ่งก็มีการแก้กฎหมายที่เกี่ยวข้องเช่นกัน โดนในช่วง 1991-1994 ราคาบ้านในสหรัฐฯเติบโตแค่ 10% ในเวลา 4 ปี หรือเฉลี่ยปีละ 2.5% ขณะที่ในช่วงอีก 6 ปีที่เหลือคือ 1995-2000 ราคาบ้านในสหรัฐฯกลับเติบโตกว่า 40% หรือเฉลี่ยปีละเกือบๆ 7% เลยทีเดียว

⁹ Ibid

¹⁰ Federal Depository Insurance Corporation. FDIC Law, Regulations, Related Acts – Consumer Protection : Housing and

แผนภูมิที่ 3.16: ดัชนีราคาบ้านโดยเฉลี่ยทั่วสหรัฐอเมริกาในช่วง 1991-2000



ที่มา: Office of Federal Housing Enterprise Oversight

ดังนั้นหากจะกล่าวถึงสาเหตุของการเก็งกำไร ในตลาดอสังหาริมทรัพย์อันเนื่องมาจากการปล่อยกู้แบบเกินตัวและหย่อนยานอีกทั้งการออกตราสารการเงินที่มีลักษณะซับซ้อนมากเกินไปจนความเข้าใจของนักลงทุนทั่วไปนั้น คงไม่สามารถปฏิเสธถึงบทบาทของรัฐบาลคลินตันที่ทำการลดกฎระเบียบและกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์และการปล่อยกู้ให้ขยายตัวโดยไม่มีขอบเขตและการดูแลที่ดีจนนำมาสู่วิกฤตการเงินในช่วงปี 2007-2008

นอกจากคลินตันจะโหมโรงการลดกฎระเบียบครั้งใหญ่ในภาคอสังหาริมทรัพย์แล้ว ในช่วงของรัฐบาลคลินตันเองก็ได้มีการปลดล็อกทางกฎหมายต่างๆที่พันธนาการการทำธุรกิจของภาคการเงินไว้เช่นกัน โดยคนที่ มีบทบาทมากที่สุดในเรื่องนี้ก็คือ นายลอเรนซ์ ซัมเมอร์ส รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังในสมัยรัฐบาลคลินตัน 2 ซึ่งได้มีการแก้กฎหมายการธนาคารที่ออกในช่วง The Great Depression ซึ่งห้ามมิให้ธนาคารสามารถทำธุรกิจแบบข้ามสายไปยังภาคการลงทุนและหลักทรัพย์ รวมถึงการประกันได้ โดยในปี 1999 สหรัฐฯโดยรัฐบาลคลินตันได้ออกกฎหมายที่มีชื่อเต็มๆว่า The Gramm-Leach-Bliley Financial Services Modernization Act ซึ่งมีผลไปยกเลิกกฎหมาย Glass-Steagall Act ซึ่งออกในช่วงหลัง The Great Depression (สมภพมานะรังสรรค์, 2552ก: 67) ทำให้ธนาคารสามารถทำธุรกิจข้ามสายไปยังธุรกิจด้านการลงทุนและ

หลักทรัพย์ และการประกันได้ด้วย (สมภพ มานะรังสรรค์, 2546: 104) และนั่นย่อมทำให้เกิดการขยายตัวของธุรกรรมในตลาดเงินตลาดทุนที่ย่อมมีการระดมทุนได้มากขึ้นจากบรรดาธนาคารต่างๆ ได้เข้ามาระดมเงินเพื่อแข่งขันในธุรกิจจัดการการลงทุน ขณะเดียวกันก็ย่อมทำให้เงินฝากมหาศาล ถูกถ่ายเทเข้าสู่ภาคการเก็งกำไรได้ง่ายกว่าเดิมและทำให้ธุรกรรมการซื้อขายตราสารการเงินมีสภาพคล่องและปริมาณธุรกรรมที่สูงขึ้นอย่างไม่ต้องสงสัย

ภายใต้นโยบายเสรีนิยมและการส่งเสริมภาคการเงินอย่างต่อเนื่อง รัฐบาล คลินตันก็ได้ทุ่มเทและอุทิศทรัพยากรต่างๆ เพื่อการนี้จนถึงช่วงท้ายๆ ของวาระ โดยในปี 2000 รัฐบาลคลินตันได้ออกกฎหมายเอาใจบรรดาภาคการเงินอีกข้อเป็นการส่งท้ายและมีผลอย่าง สำคัญต่อพัฒนาการของระบบการเงินสหรัฐฯ และของโลกในทศวรรษต่อมานั้นคือ การออก กฎหมาย Commodity Futures Modernization Act ที่สาระสำคัญของกฎหมายก็เพื่อสร้างความ ชัดเจนในการกำกับดูแลตลาดอนุพันธ์ของสหรัฐฯ โดยหน่วยงานที่ชื่อ คณะกรรมการซื้อขายตลาด โภคภัณฑ์ล่วงหน้า หรือ CFTC (Commodity Futures Trading Commission) การสร้างกรอบ ความชัดเจนทางกฎหมายที่เอื้อต่อการพัฒนาตลาดอนุพันธ์ และเพื่อส่งเสริมการพัฒนานวัตกรรม ทางการเงินใหม่ๆ เพื่อใช้ในการบริหารความเสี่ยง และยังเป็นไปเพื่อยกระดับความสามารถในการ แข่งขันของสถาบันการเงินและตลาดการเงินสหรัฐฯ ด้วย¹¹ นอกจากนั้นเนื้อหาของกฎหมายก็ระบุ ชัดเจนถึงการยกเว้นการกำกับดูแลตราสารอนุพันธ์อย่าง Credit Default Swaps หรือ CDS และการซื้อขายพลังงานบนกระดานซื้อขายอิเล็กทรอนิกส์ด้วย¹² ทำให้ไม่น่าแปลกใจที่การเก็งกำไร ในโภคภัณฑ์จำพวกพลังงานโดยเฉพาะน้ำมันได้เติบโตอย่างรวดเร็วในอีกไม่กี่ปีถัดมา และยังทำ ให้การใช้ CDS ในหมู่สถาบันการเงิน กองทุนเก็งกำไร และกา รออก CDS โดยบริษัทประกันเป็นที่ นิยมอย่างมากในเวลาต่อมา ซึ่งการที่ CDS ไม่ถูกควบคุมก็ย่อมหมายถึงการมีพฤติกรรม

¹¹ Commodity Futures Trading Commission. H.R. 5660 [Online]. (n.d.). Available from :

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrrulesandstatutoryauthority/documents/file/ogchr5660.pdf>

* Credit Default Swaps หรือ CDS เป็นตราสารอนุพันธ์ประเภทหนึ่งในรูปของสัญญาระหว่างคู่สัญญา 2 ฝ่ายคือ ผู้ซื้อ และ ผู้ออก หรือ ผู้ขาย โดยผู้ซื้อจะจ่ายเงินเป็นงวดๆ ในรูปของค่าประกันความเสี่ยงเพื่อแลกกับความคุ้มครองจากผู้ขายในรูปของเงินชดเชยเต็มจำนวนหากเกิดการผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกพันธบัตรที่ผู้ซื้อ CDS ได้ถือเอาไว้ โดยมาก CDS จะขายเป็นประกันความเสี่ยงบนพันธบัตรกันลือตใหญ่ขึ้นต่ำลือตละ 10 ล้านดอลลาร์ หรือ 10 ล้านยูโรขึ้นไป และค่าประกันความเสี่ยงจะคิดเป็น Basis Point หรือ 0.01% ของเงิน 10 ล้านดอลลาร์หรือยูโร นั้นหมายความว่าคนที่ซื้อ CDS จะต้องมี มูลค่าพันธบัตรขั้นต่ำ 10 ล้านดอลลาร์ในมือ แต่ในหลายๆกรณีผู้ซื้อ CDS ไม่มีพันธบัตรในมือ ซึ่งมักเป็นการซื้อเพื่อหวังเก็งกำไรล้วนๆ

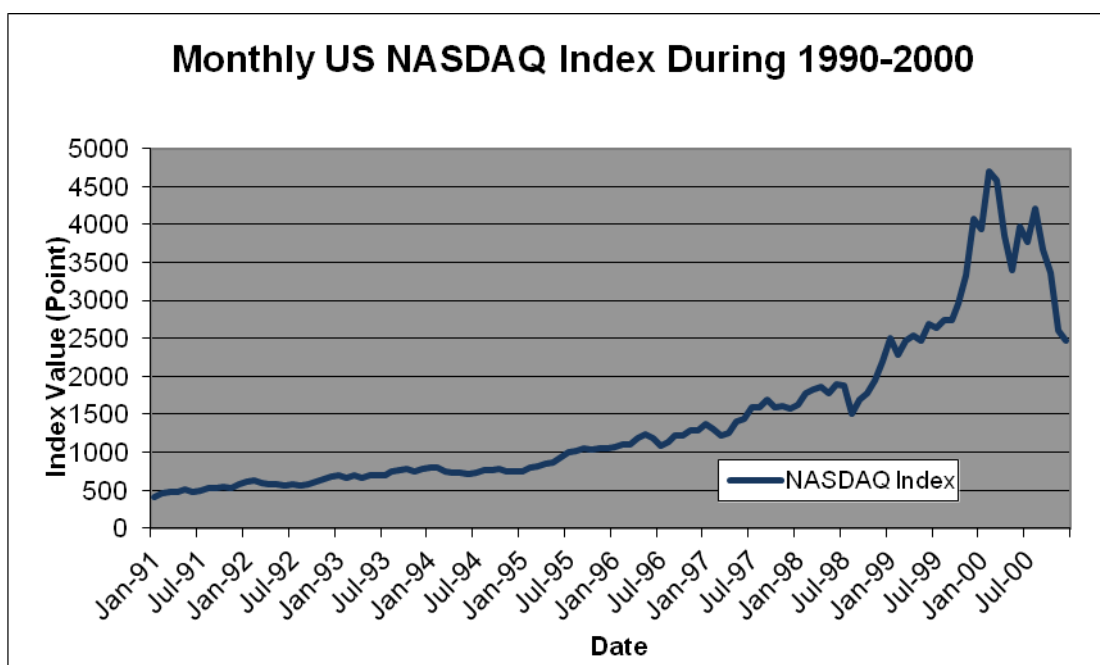
¹² Council on Foreign Relations. Timeline: Global Economy in Crisis [Online]. (n.d.). Available from :

<http://www.cfr.org/publication/18709>

ปล่อยสินเชื่อนี้ในหลายตลาดและกลุ่มลูกค้ามีความระมัดระวังน้อยลงและมีการใช้ CDS เป็นเครื่องมือในการเก็งกำไรมากขึ้น

ภายใต้การสานต่อแนวคิดด้านเสรีนิยม และการลดกฎระเบียบในภาคการเงินต่อจากยุคเรแกน ทำให้รูปธรรมของความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจเก็งกำไรในยุคของคลินตันมีความชัดเจนมาก ทั้งการเติบโตของราคาอสังหาริมทรัพย์ การพุ่งขึ้นของตลาดหุ้นสหรัฐฯที่ได้แรงส่งจากทั้งการปฏิวัติอินเทอร์เน็ตซึ่งก็ได้แรงส่งมาจากการลดข้อจำกัดในกลุ่มธุรกิจ Venture Capital ตั้งแต่สมัยประธานาธิบดีคาร์เตอร์ด้วย และต้องยอมรับว่าความเฟื่องฟูของธุรกิจไอทีที่เกี่ยวข้องกับอินเทอร์เน็ตและด้านคอมพิวเตอร์อื่นๆหรือหุ้นดอตคอมซึ่งอยู่ในตลาดแนสแดกนั้น มีลักษณะไม่ต่างจากความเฟื่องฟูของเศรษฐกิจและภาคการเงินสหรัฐฯในยุคของรถไฟ วิทย์ และสินค้าบริโภคในช่วงหลังยุคบุกเบิกและก่อน The Great Depression เลย (สมภพ มานะรังสรรค์, 2546 : 6)

แผนภูมิที่ 3.17: ดัชนีตลาดหุ้นแนสแดกของสหรัฐฯในช่วง 1990-2000



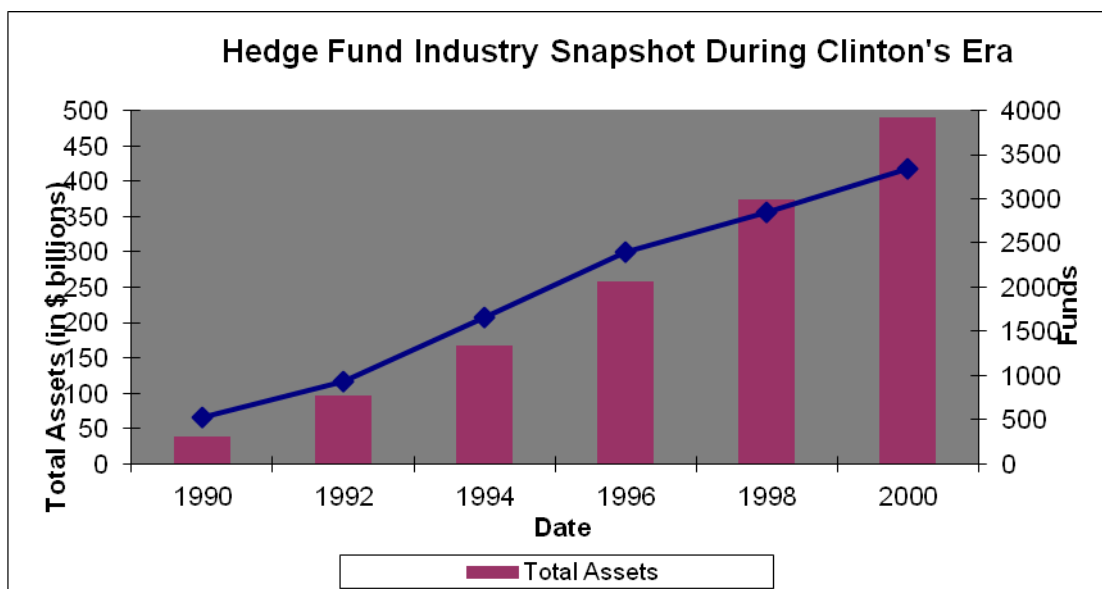
ที่มา: Thomson Datastream

ขณะเดียวกันเมื่อมีการออกกฎหมายที่อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถทำธุรกิจไขว้กันได้ ก็ส่งผลให้การควบรวมกิจการในบรรดาธุรกิจการเงินในสหรัฐฯและในยุโรปเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (สมภพ มานะรังสรรค์, 2546: 99-100, 103-104) ทั้งนี้หากวิเคราะห์ดีๆจะพบว่าเนื่องด้วยโลกาภิวัตน์ทางการเงินขยายตัวมาตั้งแต่ทศวรรษที่ 1980 สถาบันการเงินไม่ว่าจะเป็นใน

สหรัฐฯ ยุโรป หรือแม้แต่ญี่ปุ่นเองมีลักษณะการดำเนินงานที่เป็นสากลมากขึ้นๆ โดยได้แรงหนุนจากพลวัตการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงิน การเปิดเสรีทางการเงิน และการพัฒนาเทคโนโลยีด้านไอทีและการสื่อสาร เมื่อเป็นเช่นนี้แล้วการที่เกิดการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ในศูนย์กลางทุนนิยมการเงินโลกอย่างสหรัฐฯก็ย่อมส่งผลต่อโครงสร้างการแข่งขัน และก่อให้เกิดการจัดระเบียบและปรับองค์กรของบรรดาสถาบันการเงินและทุนการเงินในส่วนอื่นๆของโลกตามไปด้วย ทำให้ทุนการเงินมีลักษณะที่รวมศูนย์และมุ่งหากำไรจากกิจกรรมการซื้อขายสินทรัพย์ทางการเงินมากขึ้น

การลดกฎระเบียบแบบมหัพวารในภาคการเงิน โครงสร้างการแข่งขันในอุตสาหกรรมทางการเงินที่เปลี่ยนแปลง การเติบโตขึ้นของฟองสบู่ในภาคการเงินสหรัฐฯที่นำโดยภาคไอทีและการสื่อสาร และการขยายตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของโลกาภิวัตน์ทางการเงินตั้งแต่ยุคของเรแกน ทำให้ไม่น่าแปลกใจที่ในยุคของคลินตันนั้นจะเห็นความเฟื่องฟูอย่างมหาศาลของบรรดาทุนแก๊งๆ ใดๆ โดยเฉพาะ Hedge Fund ที่เติบโตในแง่ของปริมาณกองทุนและสินทรัพย์รวมของอุตสาหกรรม (ดูแผนภูมิที่ 3.18 ประกอบ)

รูปที่ 3.18 ภาพรวมอุตสาหกรรม Hedge Fund ในยุคของคลินตัน



ที่มา: MGI (2007)

พัฒนาการที่น่าสนใจอีกอย่างซึ่งเห็นชัดมากในยุคของคลินตันก็คือ การเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญของกลไกการสร้างปริมาณเงินและการหมุนเวียนของเงิน หรือ Monetary Standard นั้นเอง โดยหากเทียบกับช่วงก่อน Bretton Woods ล่มสลายนั้นกลไกสำคัญในการ

หมุนเวียนเงินในระบบเศรษฐกิจก็คือ ธนาคารพาณิชย์ทั้งหลายซึ่งอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของรัฐ และระบบเศรษฐกิจก็เติบโตจากการขยายตัวของการก่อหนี้ในรูปของ Credit Money เพื่อสร้างการลงทุนและอุปสงค์ในภาคผู้บริโภค

แต่การแก้กฎหมายหลายๆฉบับในช่วงของคลินตันซึ่งเป็นแนวโน้มต่อเนื่องตั้งแต่ Bretton Woods ล่มสลาย ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างชัดเจนและลงลึกในระดับโครงสร้างนั่นก็คือ การใช้ระบบตลาดเงินตลาดทุนทำหน้าที่ในการหมุนเวียนเงินและอัดฉีดสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ โดยขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯเคลื่อนจากฐานการผลิตมาสู่ฐานในภาคการเงินมากขึ้น ภายใต้ภาวะที่การลงทุนชะลอตัวลงและค่าจ้างที่แท้จริงไม่เพิ่มขึ้นเลย แต่สหรัฐฯยังคงสามารถขับเคลื่อนเศรษฐกิจผ่านการบริโภคได้ ทั้งนี้หากพิจารณาแบบสมัยก่อนก็จะเผชิญข้อจำกัดในด้านการขยายฐานสินเชื่อและต้นทุนการระดมเงินทุน แต่การแก้กฎหมายต่างๆและส่งเสริมภาคการเงินของคลินตันแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าต้องการใช้การขยายสินเชื่ออย่างไม่จำกัดแทนการเพิ่มค่าจ้างในภาคการผลิตซึ่งแข่งขันแทบไม่ไหวแล้วในการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อไป การพัฒนาตราสารการเงินใหม่ก็คือคำตอบในการรักษากำลังซื้อเอาไว้ ซึ่งก็เหมือนเป็น Credit Money ยุคใหม่นั้นเองแต่อิงกับตลาดการเงิน ซึ่งการใช้ระบบการสร้างตราสารการเงินโดยเฉพาะเทคนิคการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์มีผลทำให้ต้นทุนการเงินลดลงและประหยัดต้นทุนทางธุรกรรมต่างๆ โครงสร้างของการสร้างปริมาณเงินและการไหลเวียนเงินจึงมีความซับซ้อนกว่าเดิมทั้งการใช้ตลาดเงิน ตลาดทุน และตลาดอนุพันธ์ ซึ่งทั้งหมดล้วนแล้วเชื่อมโยงกัน และเอื้ออำนวยต่อกระบวนการสร้างสินทรัพย์ใหม่ๆที่มีโครงสร้างเกี่ยวโยงและซับซ้อนขึ้นจากฐานของสินทรัพย์อ้างอิงเดิมภายใต้การใช้เทคนิคในการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และการฟ่วงอนุพันธ์ทางการเงิน กระบวนการเหล่านี้นอกจากจะเอื้อประโยชน์ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจแล้ว ยังเป็นการสร้างฐานอุปทานของสินทรัพย์ต่างๆที่สามารถตอบสนองของนักลงทุนได้ทุกจำพวกแบบที่ไม่เคยปรากฏมาก่อนอีกด้วย

3.5 ยุคทุนการเงินครอบโลกแห่งศตวรรษที่ 21

แต่ไหนแต่ไรมาการปั่นเศรษฐกิจภายใต้ฐานของฟองสบู่บั้นยุค อมไว้ซึ่งความยั่งยืนในระยะยาวย่อมทำให้ในท้ายที่สุดมาายภาพแห่งความรุ่งเรืองต้องกลับมาสู่ความเป็นจริงที่อิงกับพื้นฐานในที่สุด และทันทีที่ศตวรรษใหม่ได้เริ่มต้นขึ้น ฟองสบู่ทางการเงินที่ถูกปั่นขึ้นอย่างมหาศาลในยุคของคลินตันที่นำโดยหุ้นกลุ่มไอทีในตลาดแนสแดกก็แตกตัวลงอย่างรุนแรงในระยะเวลานั้นๆ และส่งผลเสียหายเป็นวงกว้างทั้งในภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริงและลุ่่มเสี่ยงต่อการถดถอยครั้งใหญ่ของเศรษฐกิจโลกได้

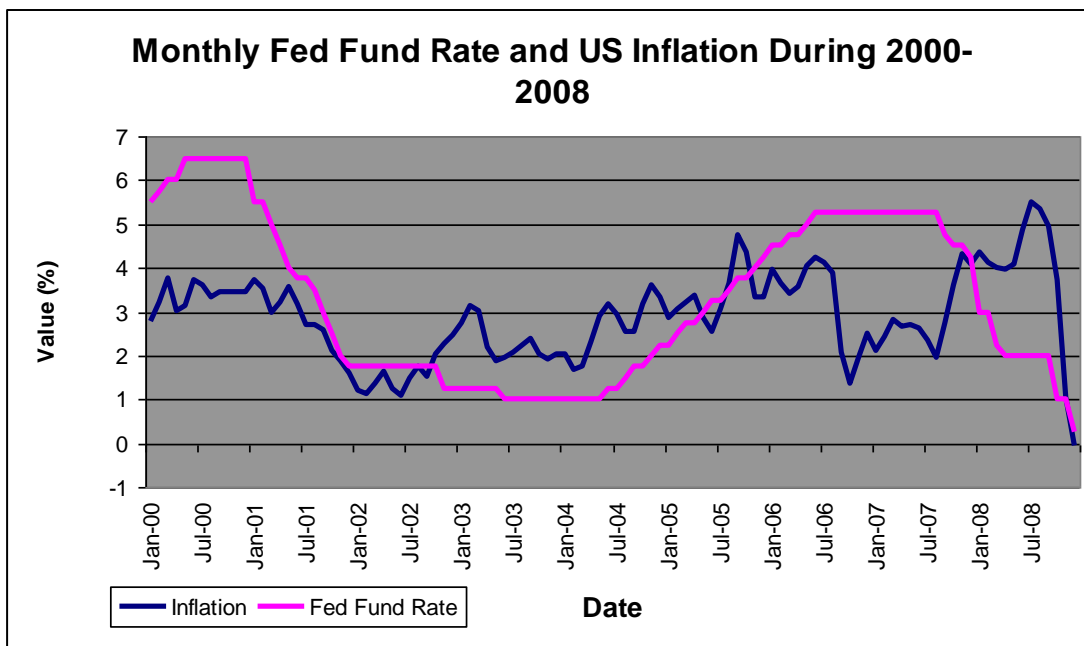
แต่แม้ว่าสหรัฐฯและทั่วทั้งโลกจะเผชิญความเสี่ยงจากการล่มสลายทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่หลังจากศูนย์กลางทุนนิยมเกิดอาการชว่นเซออย่างหนักจากการปั่นฟองสบู่ทางการเงินอย่างเต็มที่ แต่สุดท้ายเศรษฐกิจสหรัฐฯซึ่งเสียศูนย์จากภาคการเงินกลับสามารถตั้งหลักได้ และยิ่งไปกว่านั้นในศตวรรษใหม่นี้กลับสามารถตั้งหลักใหม่และพุ่งทะยานสู่ความรุ่งโรจน์อย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน ทั้งนี้ปัจจัยสำคัญที่ ดันให้เกิดการพุ่งทะยานทางเศรษฐกิจและภาคการเงินที่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว นั่นดูเหมือนจะไม่ได้มีเฉพาะการปรับตัวของระบบการเงินสหรัฐฯเท่านั้น แต่มีตัวแปรใหม่ที่มาสอดแทรกในเกมการเงินและเกมทุนนิยมโลกที่สำคัญตัวใหม่นั้นคือ จีน ซึ่งเข้ามาแบ่งเบาภาระในการกอบกู้ระบบการเงินและระบบทุนนิยมโลกหลังจากฟองสบู่ไอทีแตกตัวลง

3.5.1 การปรับตัวของสหรัฐฯภายใต้นโยบายการเงินหลังฟองสบู่ไอทีแตก

สหรัฐฯประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรวดเร็วหลังฟองสบู่แตกเมื่อถึงศตวรรษใหม่ในปี 2001 และเนื่องด้วยขนาดของฟองสบู่ทางการเงินที่ใหญ่โตอันเป็นผลมาจาก การขับเคลื่อนกระบวนการโลกาภิวัตน์อย่างหนักและการลดกฎระเบียบในภาคการเงินครั้งมโหฬารในยุคคลินตันทำให้สหรัฐฯต้องมีการระดมทรัพยากรในการกอบกู้วิกฤตอย่างขนานใหญ่ และสหรัฐฯก็อาศัยตำราเดิมๆในการกอบกู้เศรษฐกิจคือ การปรับนโยบายการเงินและการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจและ ภาคการเงินให้ฟื้นตัวขึ้นมาอีกครั้ง โดยสหรัฐฯใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษเพื่ออัดฉีดสภาพคล่องมหาศาลสู่ระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินเพื่อแก้วิกฤต ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอย่างรวดเร็วและสหรัฐฯมีการขาดดุลงบประมาณและหนี้สาธารณะเพิ่มสูงขึ้นมหาศาลในช่วงของรัฐบาลบุช

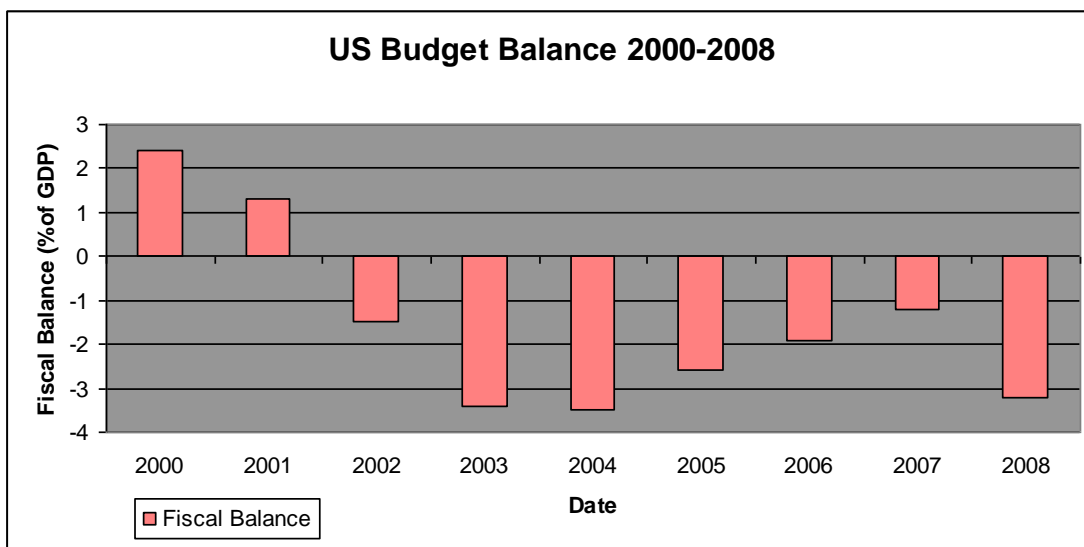
การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังหลังจากช่วงฟองสบู่แตกส่งผลให้เกิดอุปทานของเงินดอลลาร์มหาศาลท่วมระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯและระบบเศรษฐกิจโลกด้วย ณ จุดนี้เองที่อุปทานของเงินดอลลาร์เหล่านี้ได้กลายเป็นอุปสงค์ต่อสินทรัพย์ทางการเงินจำนวนมหาศาลในระบบเศรษฐกิจ ส่งผลดีต่อการขยายตัวของสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง การลดอัตราดอกเบี้ยจนต่ำกว่าระดับของเงินเพื่อซึ่งผลก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบส่งผลให้กลไกการไหลเวียนของเงินทุนถูกกำหนดจากตลาดทุนมากกว่าระบบธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากเงินทุนไหลสู่ตลาดทุนที่สามารถให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าการฝากเงินแบบปกติ จุดนี้เองที่ทำให้การปล่อยสินเชื่อในรูปแบบของการผลิตตราสารการเงินต่างๆเพื่อระดมเงินจากนักลงทุนและไปปล่อยกู้ให้กับทั้งภาครัฐกิจและภาคครัวเรือนผ่านกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วย

แผนภูมิที่ 3.19: เปรียบเทียบอัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อสหรัฐฯช่วง 2000-2008



ที่มา: Thomson Datastream

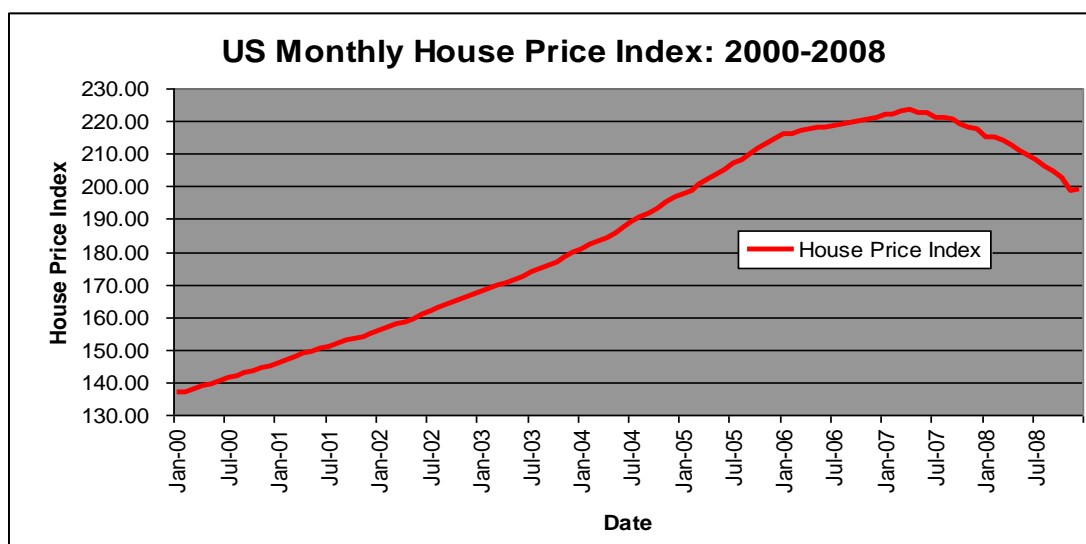
แผนภูมิที่ 3.20: ดุลการคลังสหรัฐฯ 2000-2008



ที่มา: Economic Report of the President 2010

ขณะเดียวกันด้วยผลของนโยบายการลดกฎระเบียบในภาคการเงินครั้งใหญ่ที่สุดในประวัติศาสตร์ในยุคคลื่นต้นยังส่งผลให้ระบบการเงินและเศรษฐกิจสหรัฐมีช่วงได้พักหายใจ และตั้งตัวจากการหลบเข้าไปที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ซึ่งราคาบ้านในสหรัฐยังคงสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะเผชิญกับวิกฤตเศรษฐกิจหลังพองสบู่ไอทีแตกก็ตาม การสูงขึ้นของราคาบ้านกลายเป็นแรงดึงดูดเงินมหาศาลที่ไหลออกจากตลาดหุ้นมายังภาคที่อยู่อาศัยทั้งในรูปของการเก็งกำไรและการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบต่างๆ ทั้งการปล่อยสินเชื่อพื้นฐานทั่วไป จนถึงการใช้เครื่องมือทางการเงินที่มีความซับซ้อนมากเพื่อลดข้อจำกัดในการบริหารต้นทุนทางธุรกรรม หลีกเลี่ยงการเพิ่มทุน และเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยงขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น

แผนภูมิที่: 3.21 ดัชนีราคาบ้านโดยเฉลี่ยทั่วประเทศสหรัฐในช่วง 2000-2008



ที่มา: Office of Federal Housing Enterprise Oversight

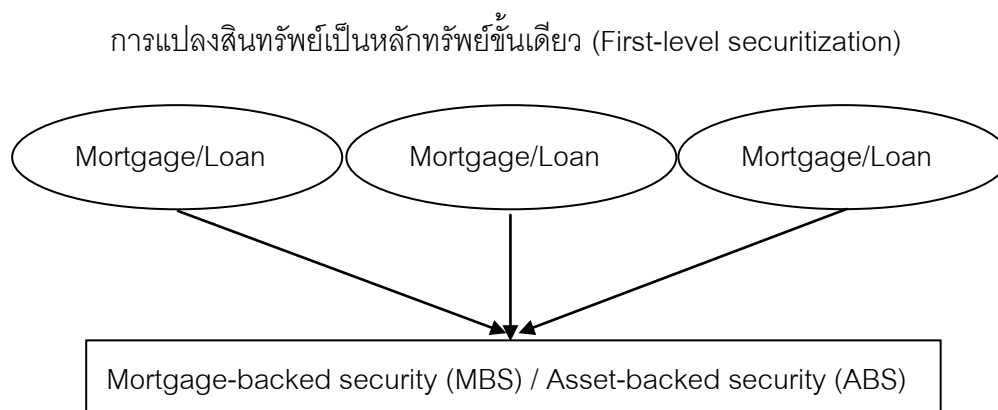
ภายใต้สภาพที่อัตราดอกเบี้ยต่ำลงใจและมีการปูพื้น เพื่อลดกฎระเบียบ การปล่อยสินเชื่อในตลาดบ้านจึงสูงขึ้น และเพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดจากกฎ Basel I ในการต้องเพิ่มทุนหากมีการปล่อยสินเชื่อเพิ่ม* และเร่งสร้างการเติบโตในผลกำไร (Tymoigne, 2009: 26) ดังนั้น

* กฎ Basel ซึ่งออกโดยธนาคารเพื่อการชำระหนี้ระหว่างประเทศหรือ BIS ในปี 1988 หรือ Basel I กำหนดให้ธนาคารต่างๆ มีการตั้งเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงขึ้นเพื่อเป็นกันชนหากธนาคารเผชิญผลขาดทุนหรือหนี้เสียขึ้นมา โดย BIS ได้ออกข้อกำหนดว่า สินทรัพย์ซึ่งเป็นเงินปล่อยสินเชื่อแต่ละประเภทนั้น มีน้ำหนักของความเสี่ยงเท่าเท่ากัน โดยหากสินเชื่อได้มีความเสี่ยงสูงจะมีน้ำหนักความเสี่ยงสูงไปด้วย ซึ่งย่อหมายถึงเงินทุนที่ต้องเพิ่มไว้เพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อนั้น โดยค่าน้ำหนักนั้นมีตั้งแต่ 0 ถึง 1 ซึ่งถ้าเสี่ยงที่สุดคือ 1 ธนาคารต้องมีฐานเงินทุนเท่ากับสินเชื่อนั้นทั้งหมด

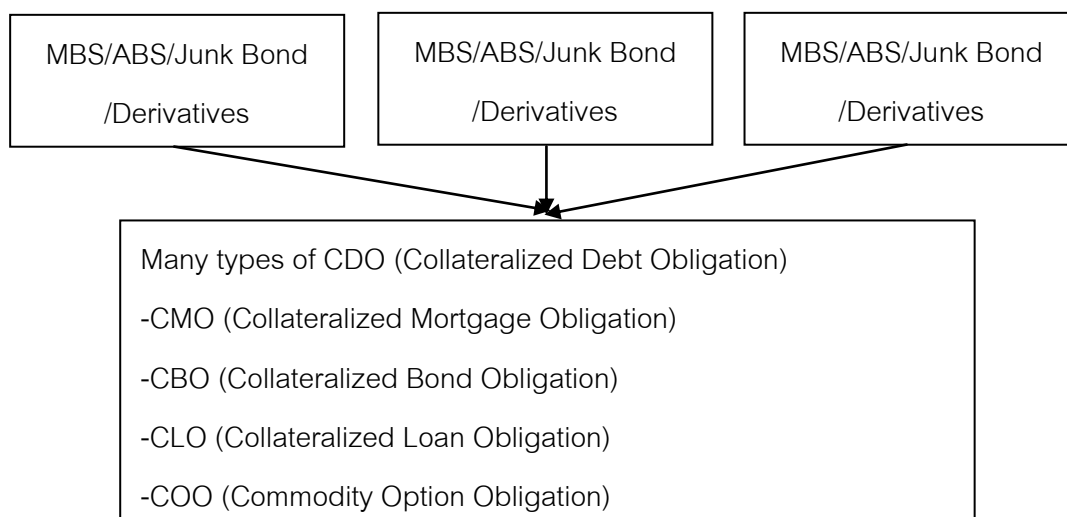
ผลที่เกิดขึ้นก็คือ การพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วของการปล่อยสินเชื่อ และการออกตราสารการเงินในรูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ (Securitization) ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงในรูปแบบของสินเชื่อที่อยู่อาศัย แต่อย่างไรก็ตามด้วยภาวะที่เศรษฐกิจโดยรวมทั้งในสหรัฐฯและยุโรปซึ่งมีการเติบโตไม่สูงเหมือนในยุค Fordism ช่วงทศวรรษที่ 1950 และ 1960 ทำให้แม้จะมีการปล่อยสินเชื่อและออกตราสารที่อิงกับสินเชื่อเหล่านั้น แต่ก็ทำได้เพียงพอต่อความต้องการของตลาดไม่ ซึ่งในที่สุดแล้วเพื่อตอบสนองการลงทุนและสร้างสินทรัพย์ทางการเงินปริมาณมหาศาลเพื่อให้เพียงพอต่อความต้องการจากเงินออมทั่วโลก (Ibid: 29)

ดังนั้นการผลิตตราสารการเงินในลักษณะของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์จึงเข้าสู่ขั้นใหม่ที่ซับซ้อนและมีความเสี่ยงมากกว่าเดิม นั่นคือ การออกตราสารการเงินในลักษณะของการซ้อนทับกันมากขึ้นไปหลายชั้นหลายชั้นทั้งในรูปแบบของการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สอง (Second-level securitization/Resecuritization) การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สาม (Third-level securitization/Re-resecuritization) หรือแม้แต่การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สี่ (Fourth-level securitization/ Re-re-resecuritization) ทำให้ท้ายที่สุดปริมาณการออก CDO จึงพุ่งสูงขึ้นอย่างมากมาจากการที่มีการซอยหรือตัดแบ่งแล้วนำมารวมกันหลายรอบหลายชั้นของตราสารที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์หลายต่อหลายรอบ (Ibid) และเนื่องจากมีการกระจายสินทรัพย์อ้างอิงมากมายและการยกระดับความน่าเชื่อถือด้วยการใช้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมาช่วยรับรองความน่าลงทุนของตราสารการเงินที่หาที่มาที่ไปไม่เจอแล้ว จึงทำให้การลงทุนและการออกตราสารเหล่านี้เพิ่มขึ้นในช่วงก่อนวิกฤตการเงิน

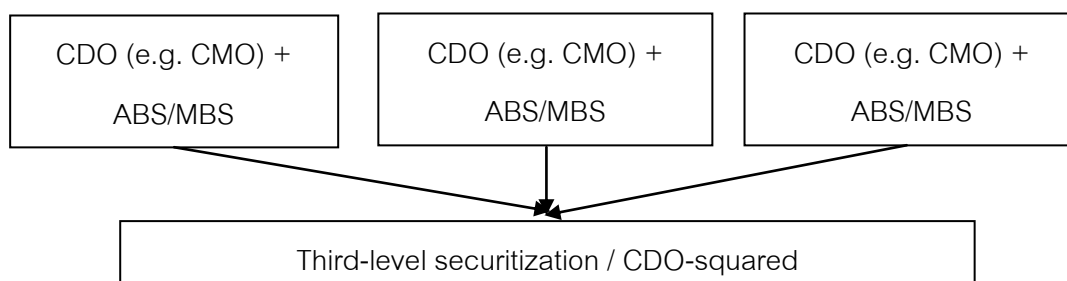
ภาพที่ 3.1: กระบวนการสร้างตราสารการเงินในลักษณะการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ทั้ง 4
ขั้น



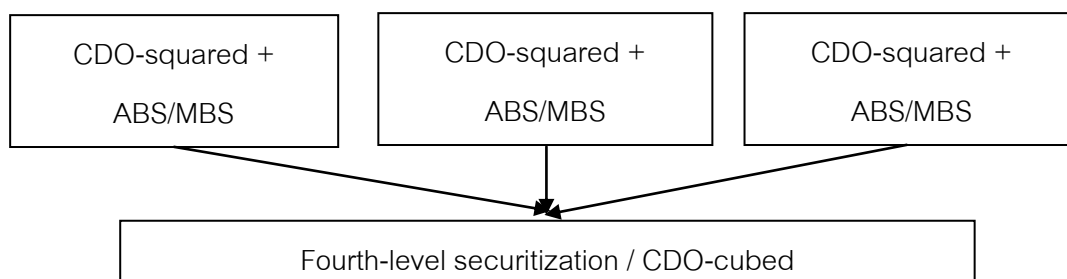
การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สอง (Second-level securitization)



การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สาม (Third-level securitization)

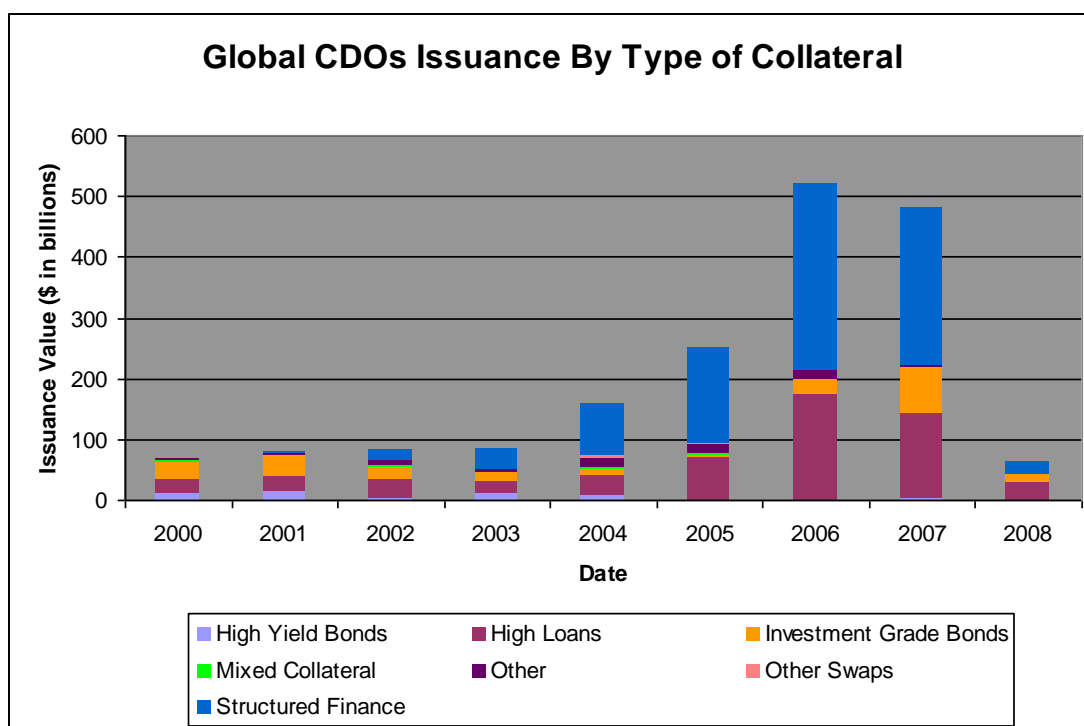


การแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่สี่ (Fourth-level securitization)



ที่มา : Tymoigne (2009)

แผนภูมิที่ 3.22: การออกตราสาร CDO ทั่วโลกแบ่งตามประเภทของสินทรัพย์อ้างอิงที่เป็นฐาน



ที่มา: The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

หมายเหตุ: Structured Finance หมายถึง CDO ที่ออกโดยมี CDO ค่าประกันอีกที่ผสมกับตราสารหนี้ เงินกู้หรืออนุพันธ์อื่นๆ หรือก็คือ CDO ที่ออกผ่านกระบวนการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ขั้นที่ 2-4 นั่นเอง

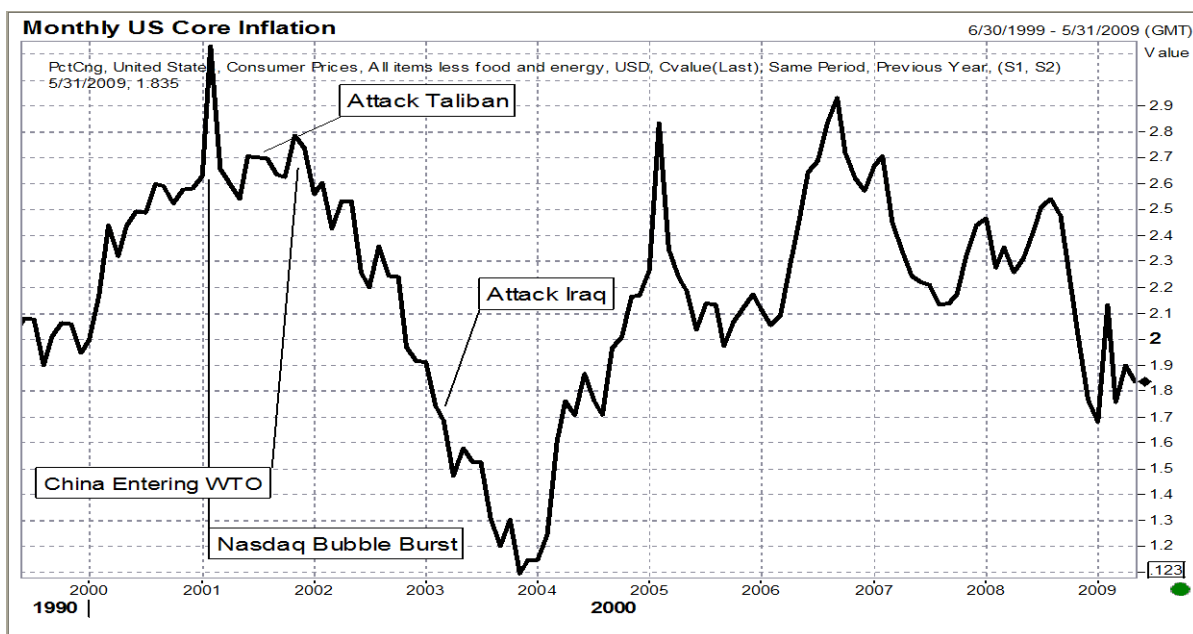
3.5.2 ปัจจัยจากจีน: ตัวเร่งอภิมหาฟองสบู่การเงินโลก

ในช่วงของรัฐบาลบุชนั้นอาจกล่าวได้ว่าลักษณะและรูปแบบของปัจจัยขับเคลื่อนพลวัตระบบการเงินของสหรัฐฯและของโลกนั้นคล้ายกับในช่วงเรแกนมากนั่นก็คือ การเกิดภาวะที่ระบบการเงินหรือ Monetary Regime ของสหรัฐฯมีปฏิสัมพันธ์อย่างขนานใหญ่กับ Monetary Regime ของมหาอำนาจใหม่ทางเศรษฐกิจที่ขึ้นมาเทียบชั้นสหรัฐฯ ซึ่งหากในยุค 1980 เป็นช่วงของญี่ปุ่น ยุคใหม่นี้ก็เป็นทีของจีนที่ขึ้นมามีบทบาทอย่างสำคัญต่อก้าวอย่างของสหรัฐฯและความเป็นไปของระบบการเงินและเศรษฐกิจโลก

ลักษณะสำคัญของระบบการเงินจีน นั้นเหมือนระบบการเงินของสหรัฐฯและทั่วโลกในช่วงก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลาย นั่นคือ การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ มีการผูกติดค่าเงินหยวนกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่มีการเปิดเสรีดุลบัญชีเดินสะพัดและควบคุมภาคการเงินและดุลบัญชีทุน นั่นคือ เปิดกว้างภาคการค้า การบริการ และการผลิต ขณะที่คุมเข้มภาคการเงิน และจีนก็แสดงบทบาทสำคัญต่อระบบการเงินและเศรษฐกิจโลกเรื่อยมาตั้งแต่เป็นสมาชิกองค์การการค้าโลกปลายปี 2001 หลังสหรัฐฯเจอเหตุการณ์ก่อการร้าย 11 กันยายน และฟองสบู่ไอทีแตกตัวลงอย่างรุนแรง

การเปิดประตูการค้าสู่เวทีโลก ของจีนนับว่าได้จังหวะดีมาก ๆ โดยเฉพาะกับสหรัฐฯที่ต้องบริหารเศรษฐกิจหลังฟองสบู่แตกผ่านการใช้นโยบายการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมาก ๆ ซึ่งย่อมเสี่ยงต่อการพุ่งขึ้นของเงินเฟ้อได้ (สมภพ มานะรังสรรค์, 2552: 87-91) แต่สิ่งที่เกิดขึ้นกลับกลายเป็นว่านอกจากสหรัฐฯจะประสบความสำเร็จในการกระตุ้นเศรษฐกิจแล้ว ยังประสบความสำเร็จในแง่ของการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจด้วย ทำให้ความมั่นใจกลับคืนมาทั่วโลก โดยภาพที่ชัดเจนของเงินเฟ้อในสหรัฐฯที่มีผลในการดำเนินนโยบายคือเงินเฟ้อพื้นฐานซึ่งไม่รวมราคาอาหารและพลังงานที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง แม้จะเจอเหตุการณ์สุ่มเสี่ยงต่าง ๆ นานาที่มีโอกาสลากให้เงินเฟ้อโดยรวมพุ่งขึ้นได้

แผนภูมิที่ 3.23: อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานรายเดือนของสหรัฐฯ



หากมองในแง่ทฤษฎีจะเห็นได้ว่าลักษณะการเปิดประเทศและการบริหารระบบการเงินของจีนนั้นเป็นประโยชน์ต่อสหรัฐฯมาก แม้ว่าตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาจีนจะมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสหรัฐฯมาอย่างต่อเนื่อง และมีการกดค่าเงินหยวนให้อ่อนเมื่อเทียบกับดอลลาร์ ซึ่งผลก็คือ จีนสามารถส่งออกสินค้าในราคาที่ถูกลงได้ ภายใต้ต้นทุนด้านอัตราแลกเปลี่ยนที่ได้เปรียบมาก และใช้ระบบการผลิตคราวละมาก ๆ ซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด แต่อาศัยการทำปริมาณและยอดขายเพื่อสะสมกำไร เป็นการรักษากำลังซื้อของผู้บริโภคชาวอเมริกันเอาไว้ จึงถือได้ว่าปฏิสัมพันธ์ของ Monetary Regime ของสหรัฐฯที่มีลักษณะทั้งเปิดกว้างสุดขีดและมีค่าเงินลอยตัวเสรีกับจีนซึ่งมีการควบคุมเข้มงวดและรักษาเสถียรภาพค่าเงินเป็นหลักมีส่วนช่วยให้เงินทุนไหลเวียนได้ต่อเนื่องไม่สะดุดลงทั้งในสหรัฐฯและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

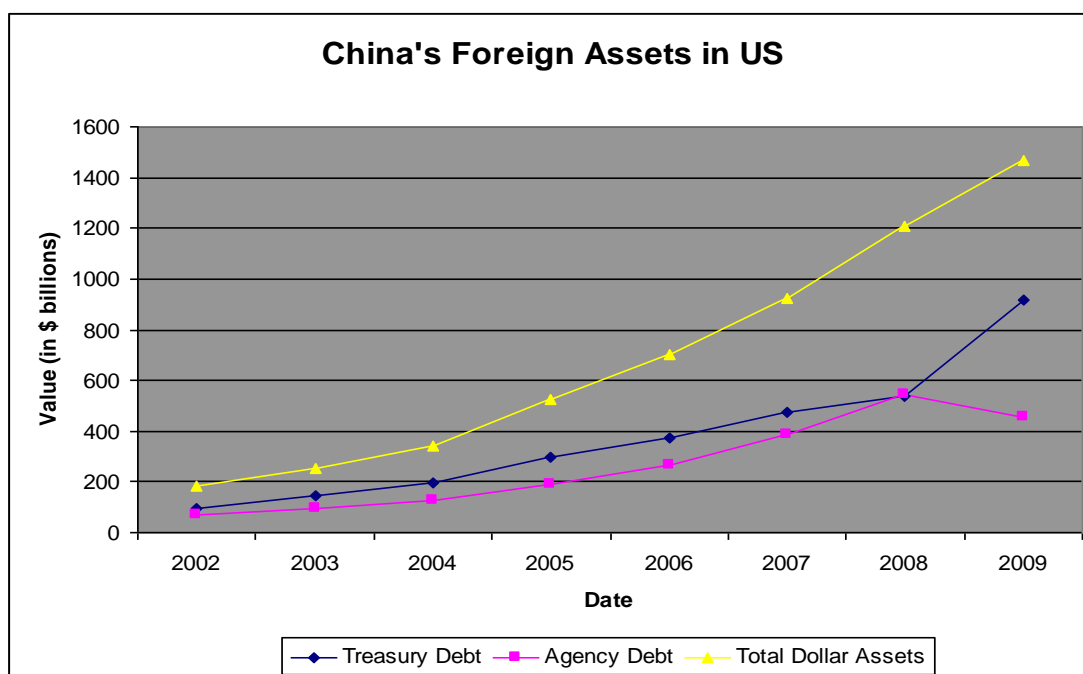
ในส่วนของปัจจัยจากจีนต่อการไหลเวียนของเงินทุนในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯนั้น นอกจากการที่จีนช่วยลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อและทำให้สหรัฐฯมีความมั่นใจในการคงอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำได้แล้ว เนื่องด้วยระบบการเงินจีนมีเป้าหมายที่เสถียรภาพ ดังนั้นแล้วเมื่อจีนได้เงินในรูปแบบของการเกินดุลการค้าและได้เงินลงทุนจากต่างประเทศในรูปแบบของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหรือ FDI มากมาย ทำให้จีนมีการโยกเงินวงกลับสู่ระบบการเงินระหว่างประเทศทั้งในตลาดเงินระยะสั้นและการซื้อตราสารการเงินระยะยาวที่มีสภาพคล่องและความมั่นคงสูงในตลาดทุน โดยเป้าหมายหลักของเงินเกินดุลจากจีนหรือทุนสำรองต่างประเทศก็คือ สหรัฐฯ เพราะรายได้จากการค้าและเงิน FDI ส่วนใหญ่อยู่ในรูปเงินดอลลาร์ จีนจึงต้องบริหารสภาพคล่องส่วนเกินจากการโยกเงินกลับเข้าสู่สหรัฐฯเป็นหลักเพื่อรักษาค่าเงิน

เงินของจีนที่เป็นทุนสำรองหลักๆแล้วจะเข้าตลาดตราสารหนี้ได้แก่ ตลาดพันธบัตรรัฐบาล และพันธบัตรที่ออกโดยกิจการที่ได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาล (Government-Sponsored Enterprises หรือ GSEs) อย่าง Freddie Mac และ Fannie Mae ที่ออกพันธบัตรเพื่ออำนวยความสะดวกและลดต้นทุนการกู้ยืมเพื่อซื้อบ้านของชาวอเมริกัน

เมื่อเงินจากจีนถูกหมุนกลับสหรัฐฯอันเป็นผลมาจากนโยบายการเงินของจีนและการมีปฏิสัมพันธ์แบบ 2 ด้านกับสหรัฐฯคือ การค้า และการเงิน ผลที่ออกมาก็คือ อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐฯถูกกดให้ต่ำลงและไม่วิ่งสูงมากนักจากการที่จีนเป็นผู้ซื้อตราสารหนี้รายใหญ่ของสหรัฐฯ ซึ่งการซื้อทั้งพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรที่ออกโดย GSEs หรือที่เรียกว่า Agency Bond ได้ช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐฯมีต้นทุนทางการเงินต่ำลงทั้งระบบ โดยพร้อมเพียง ทั้งการกู้ยืมที่เกี่ยวข้องกับตลาดที่อยู่อาศัยและภาคอสังหาริมทรัพย์ และการกู้ยืมภาครัฐและเอกชนต่างๆที่ต้องการนำเงินไป

ใช้จ่าย ไปลงทุน และการบริหารสภาพคล่องและการลงทุนของภาคการเงินที่มีต้นทุนต่ำลงไปด้วย เมื่อต้นทุนการเงินต่ำลงเช่นนี้ การใช้ฐาน ของการก่อหนี้และขยายสินเชื่อขนาดใหญ่เพื่อนำไปเก็งกำไรก็ย่อมทำได้ง่ายเป็นเงาตามตัวไปด้วย

แผนภูมิที่ 3.24: สินทรัพย์การเงินของจีนในสหรัฐฯ: พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร GSEs และยอดรวม



ที่มา: US Treasury Department

หมายเหตุ : เป็นข้อมูล ณ กลางปี ส่วนข้อมูลพันธบัตรรัฐบาล (Treasury Debt) และ พันธบัตร GSEs (Agency Debt) เป็นยอดรวมทั้งพันธบัตรระยะสั้นและระยะยาว และข้อมูลนี้ไม่รวมเงินฝากธนาคาร

กระบวนการทำให้เงินทุนในสหรัฐฯไหลได้คล่องตัวมากขึ้นนำไปสู่การหมุนเวียนเงินในระบบสินเชื่อและตราสารหนี้และอนุพันธ์ที่ช่วยกระตุ้น การบริโภคไม่ได้เกิดขึ้นจากปัจจัยโดยตรงของเงินที่มีปฏิสัมพันธ์แบบสอดคล้องกับระบบการเงินสหรัฐฯเท่านั้น หากแต่ยังเกิดจากการสัมพันธ์ของประเทศเกิดใหม่อื่นๆทั่วโลกต่อระบบเศรษฐกิจจีนผ่านเครือข่ายการค้าอันใหญ่โตในลักษณะที่เป็น Regional และ Global Supply Chain ด้วย ทั้งนี้ด้านหนึ่งประเทศจีนเป็นเศรษฐกิจการผลิตหรือ Production Economy ชี้นำของโลกจนได้ชื่อว่าเป็น “โรงงานของโลก” หรือ Global Workshop ในช่วงที่ผ่านมา การที่จีนมีการส่งออกไปยังสหรัฐฯและประเทศอื่นๆที่เติบโตมากย่อม

ทำให้จีนมีความต้องการปัจจัยการผลิตขั้นพื้นฐานที่มีความจำเป็นในภาคการผลิตด้วยทั้งโลหะพื้นฐาน พลังงาน และแร่ธาตุหรือสินค้านำเข้าพวกวัสดุพื้นฐานอื่นๆ เมื่อจีนส่งออกสินค้าได้มากขึ้น อานิสงส์ทางเศรษฐกิจจึงตกอยู่กับประเทศเกิดใหม่ที่เป็นผู้ส่งออกสินค้าเหล่านี้ด้วย (Ibid : 95)

ตารางที่ 3.6: เปรียบเทียบการเติบโตของการส่งออกไปทั่วโลกและจีนของที่ต่างๆช่วง 2000-2008

Country/Region	Export Growth Rate (%)	
	Export to World	Export to China
Asia (Exclude Japan)	299.24	718.59
Latin America	149.64	1,633.23
Africa	255.31	1,200.98
OPEC	234.62	2,192.56
Australia	63.65	311.91
Brazil	143.18	477.76
Japan	151.20	469.30
Korea	306.67	725.95
Thailand	193.05	685.09

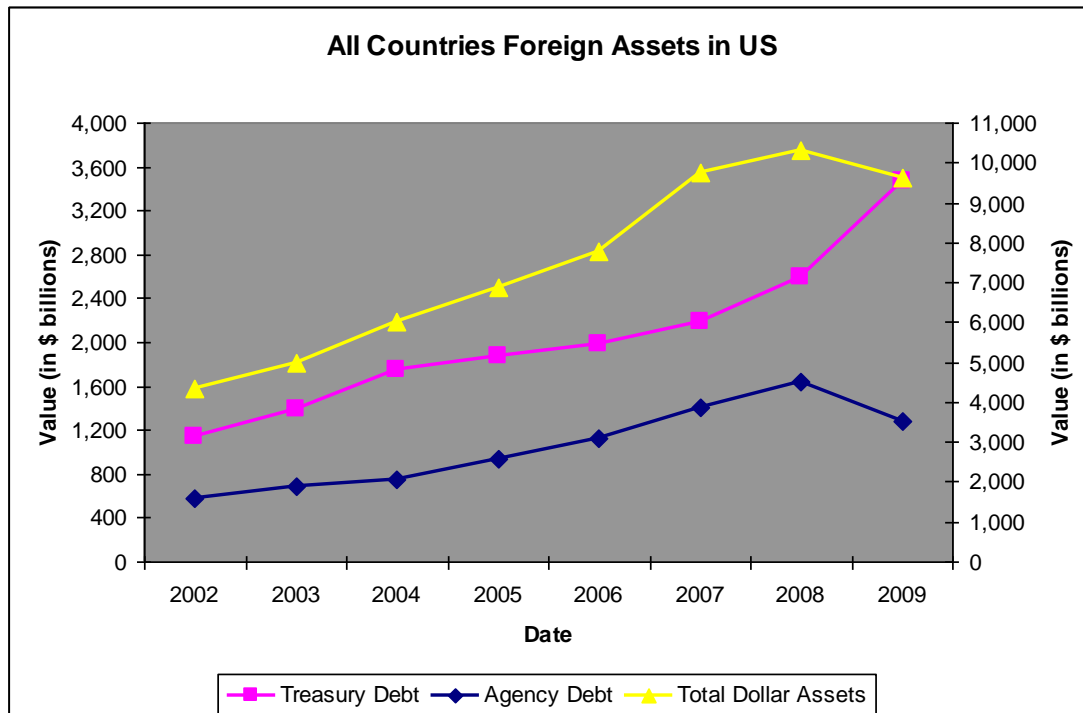
ที่มา: Thomson Datastream

อีกทางหนึ่ง ประเทศจีนซึ่งเป็นโรงงานของโลกยังเป็นศูนย์กลางของการบริหารโซ่อุปทานหรือ Supply Chain ทั้งในระดับภูมิภาคหรือแม้แต่มักระดับโลกด้วย เมื่อจีนมีการส่งออกไปสหรัฐฯและที่อื่นๆมากขึ้นก็ย่อมส่งผลกระทบต่อคำสั่งซื้อที่มีต่อสินค้าชั้นกลางต่างๆจากประเทศผู้ส่งออกอื่นๆโดยเฉพาะเอเชียด้วยในฐานะที่เป็นส่วนหนึ่งของระบบโซ่อุปทานขนาดใหญ่ การเติบโตของการส่งออกและเศรษฐกิจจีนจึงเป็นตัวช่วยลากจูงการส่งออกและเศรษฐกิจของประเทศที่เป็นเครือข่ายการผลิตกับจีนไปโดยปริยาย (Ibid: 11-12)

และด้วยพัฒนาการด้านการค้าของโลกที่เปลี่ยนแปลงไปนับแต่จีนเข้าเป็นสมาชิกองค์การการค้าโลก จึงส่งผลให้การเติบโตด้านการค้าและเศรษฐกิจของจีนมีผลต่อการเติบโตด้านการค้าของเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่ ทั้งหลายทั้งผู้ส่งออกภาคภัณฑ์ต่างๆและประเทศที่อยู่ในโซ่อุปทานโดยเฉพาะประเทศในเอเชียไปด้วย การเติบโตของจีนในช่วงที่ผ่านมาจึงส่งผลอย่างสำคัญ

ในการเติบโตของเศรษฐกิจและรวมถึงดุลการค้าของประเทศเหล่านี้ตามไปด้วย เป็นผลให้เกิดเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าไปยังประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจทั่วโลกและส่งผลกระทบสำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของทุนสำรองทั่วโลกให้พุ่งสูงขึ้นไปด้วย และด้วยโครงสร้างทางเศรษฐกิจที่คล้ายกับจีนที่ต้องพึ่งการส่งออกอย่างสำคัญทำให้มีการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนและโยกเงินกลับไปลงทุนในภาคการเงินทั่วโลกเหมือนจีนด้วย และเป้าหมายของเงินทุนเหล่านี้คือ สหรัฐฯ และทุนสำรองเหล่านี้ก็หลังไหลเข้าสู่ตลาดตราสารหนี้ต่างๆ ส่งผลสำคัญต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดพันธบัตรรัฐบาลและตลาดที่อยู่อาศัยสหรัฐฯ อยู่ในระดับต่ำด้วย ส่งผลให้เกิดการเติบโตของเศรษฐกิจการบริโภคและภาคการเก็งกำไรของสหรัฐฯ ที่คืบ คั่งไปด้วยเงินกู้และเงินทุนราคาถูกเติมตลาดการเงินและเมื่อวงจรเงินทุนในสหรัฐฯ เกิดการเดินหน้าเต็มตัว การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศจึงได้แรงขับเคลื่อนแบบเต็มพิกัดทั้งจากสหรัฐฯ จีน และประเทศเกิดใหม่ต่างๆ ส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจจริงเติบโตและเงินทุนหลังไหลเข้าภาคการเงินมากมายมหาศาล

แผนภูมิที่ 3.25: สินทรัพย์การเงินของโลกในสหรัฐฯ: พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร GSEs และยอดรวม



ที่มา: US Treasury Department

หมายเหตุ: แขนงซ้ายมือสำหรับพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตร GSEs แขนงขวามือสำหรับยอดรวม

3.6 ทุนการเงินโลกถึงจุดสุดยอด: โคตรทุนเก็งกำไรครอบงำเศรษฐกิจโลก

นับแต่การล่มสลายของระบบ Bretton Woods ในปี 1971 เป็นต้นมา สหรัฐฯ ในฐานะประเทศผู้นำระบบทุนนิยมโลกได้ปรับกระบวนการทัศน์ของเศรษฐกิจตัวเองเคลื่อนตัวจากเศรษฐกิจที่อิงภาคการผลิตซึ่งประสบภาวะการลงทุนและผลิตภาพที่ชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง มาสู่การเป็นทุนการเงินเก็งกำไรอย่างเต็มตัว โดยอาศัยการปรับ Monetary Regime ของตัวเอง จากระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว และผลลัพธ์ของการเคลื่อนเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวนั้นส่งผลสำคัญต่อสถาบันอื่นๆในระบบเศรษฐกิจสหรัฐฯและก่อให้เกิดพัฒนาการต่างๆดังต่อไปนี้

1. บทบาทของธนาคารที่ลดลงไปสู่บทบาทที่มากขึ้นของทุนการเงินที่อิงฐานตลาดเงินตลาดทุนมากกว่าฐานเงินฝาก
2. บทบาทของภาครัฐที่ลดลงภายใต้บทบาทของตลาดการเงินที่มากขึ้นในการกำกับและควบคุมระบบเศรษฐกิจและการเงิน
3. การลดลงของกฎระเบียบในระบบเศรษฐกิจและการเงิน
4. การแปลงสินทรัพย์จริงและสถาบันสังคม (เช่นประกันสังคม การศึกษา บ้าน) เป็นตราสารการเงินมากขึ้น

ด้วยผลลัพธ์ทั้ง 4 ประการนี้ทำให้โลกในช่วงที่ผ่านมาประสบสภาพคล่องทางการเงินและสินทรัพย์ทางการเงินถูกผลิตมาอย่างต่อเนื่องจนท่วมท้นระบบเศรษฐกิจโลก เศรษฐกิจสหรัฐฯเคลื่อนย้ายออกจากฐานของภาคการผลิตไปทุกขณะภายใต้การเติบโตขึ้นของภาคการเงิน ขณะเดียวกันการปรับเปลี่ยนของ Monetary Regime ของสหรัฐฯได้ยังผลให้เกิดการเอ่อล้นของอุปทานดอลลาร์ในส่วนอื่นๆของโลกทั้งประเทศผู้ส่งออกโภคภัณฑ์และประเทศที่เน้นอุตสาหกรรมการผลิต จากการใช้สหรัฐฯมีการใช้จ่ายและบริโภคเกินตัวมากขึ้น นำไปสู่ปัญหาความไม่สมดุลของระบบเศรษฐกิจโลก (Global Imbalances) ส่งผลให้เกิดการปะทะของ Monetary Regime ของสหรัฐฯและคู่แข่งในระบบทุนนิยมแทนที่การประสาน เช่น กรณีของญี่ปุ่น ในช่วงทศวรรษที่ 1970-1980 ที่มีการขัดแย้งกับสหรัฐฯอย่างต่อเนื่องในเกมการเงินจนตัวเองประสบปัญหาฟองสบู่แตกในที่สุดหลังสิ้นทศวรรษที่ 1980

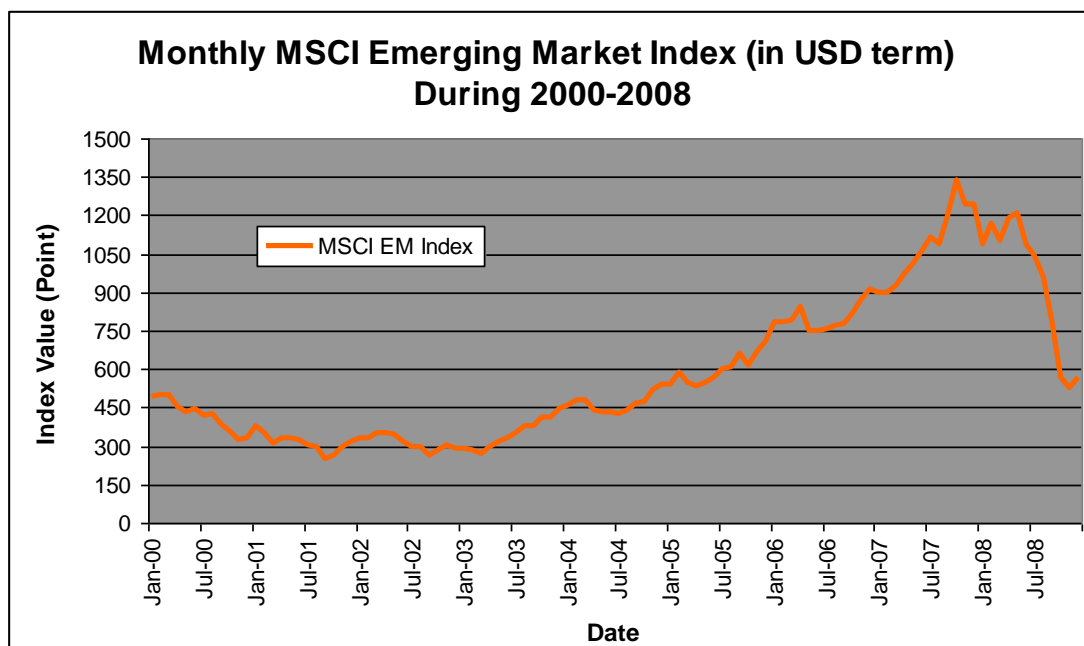
ทุนนิยมสหรัฐฯทำท่าจะเสถียรหลังการโหมโรงลดกฎระเบียบและเอาใจภาคการเงินครั้งยิ่งใหญ่ของรัฐบาลคลินตันจนอุตสาหกรรม Hedge Fund เติบโตอย่างรวดเร็วและมีการปั่นฟองสบู่ไอทีอย่างคึกคัก จนกระทั่งแตกตัวลงในปี 2000 และสถานการณ์ทำท่าจะรุนแรงขึ้นในปี 2001 หลังจากที่เศรษฐกิจสหรัฐฯเกิดอาการทรุดตัวลงจากภาวะถดถอย

แต่การโผล่ขึ้นมาของจีนกลับช่วยให้สหรัฐฯสามารถฟื้นตัวได้ และด้วยปฏิสัมพันธ์ระหว่างจีนกับสหรัฐฯนี่เองที่ส่งผลให้องค์การสหประชาชาติโลกฟื้นตัวอีกครั้ง โดยจีนมีบทบาทในการกระตุ้นให้วงจรการไหลเวียนของเงินทุนในระบบตลาดเงินตลาดทุนสหรัฐฯฟื้นตัวอย่างรวดเร็วผ่านการช่วยให้ธนาคารกลางสหรัฐฯดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษขึ้นโดยปราศจากความเสถียรของเงิน เพื่อ ขณะที่ระบบการเงินของจีนส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนของเงินเองกลับสู่สหรัฐฯ ส่งผลให้เกิดสภาพคล่องมากมายและต้นทุนเงินทุนลดลงอย่างมหาศาล นอกจากนี้แล้วการเชื่อมโยงของเครือข่ายเศรษฐกิจจีนเองก็กระตุ้นให้เกิดการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเกิดใหม่อย่างพร้อมเพรียงเช่นเดียวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการนำเข้าของสหรัฐฯ ส่งผลให้เกิดการเอ่อล้นของเงินดอลลาร์ในส่วนอื่นๆของโลกด้วย วงจรเงินทุนของโลกจึงกลับมาหมุนเวียนได้เต็มที่อีกครั้ง

การเอ่อล้นของเงินทุนราคาถูกทั่วโลกทำให้มีการหลั่งไหลของเงินไปแทบจะทุกบริเวณทั่วโลก ทั้งตลาดทุนประเทศพัฒนาแล้ว ตลาดทุนประเทศเกิดใหม่ ลามไปถึงตลาดโภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ โทรสารอนุพันธ์ และด้วยเครื่องมือทางการเงินต่างๆที่มีความพร้อมเช่นเดียวกับกฎระเบียบที่เอื้ออำนวยอย่างมาก ได้ส่งผลให้กองทุนการเงินต่างๆทั้งกองทุนรวม Private Equity และ Hedge Fund มีความคึกคักอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนเช่นกัน กลายเป็นยุคทุนเก็งกำไรครอบงำโลกจนถึงช่วงวิกฤต และด้วยภาวะที่ทุนการเงินที่เน้นเก็งกำไรได้ลากให้ราคาสินทรัพย์สูงไปทั่วโลกนี่เองที่ทำให้ความเป็นจริงในภาคการเงินหลุดพ้นจากความเป็นจริงในภาคเศรษฐกิจอย่างสมบูรณ์จนฟองสบู่การ เงินตามๆต่างๆแตกตัวลง โดยเริ่มต้นที่ตลาดบ้านสหรัฐฯเป็นที่แรกจนก่อให้เกิดเป็นวิกฤตการเงินครั้งใหญ่นับแต่ The Great Depression ในปี 1929

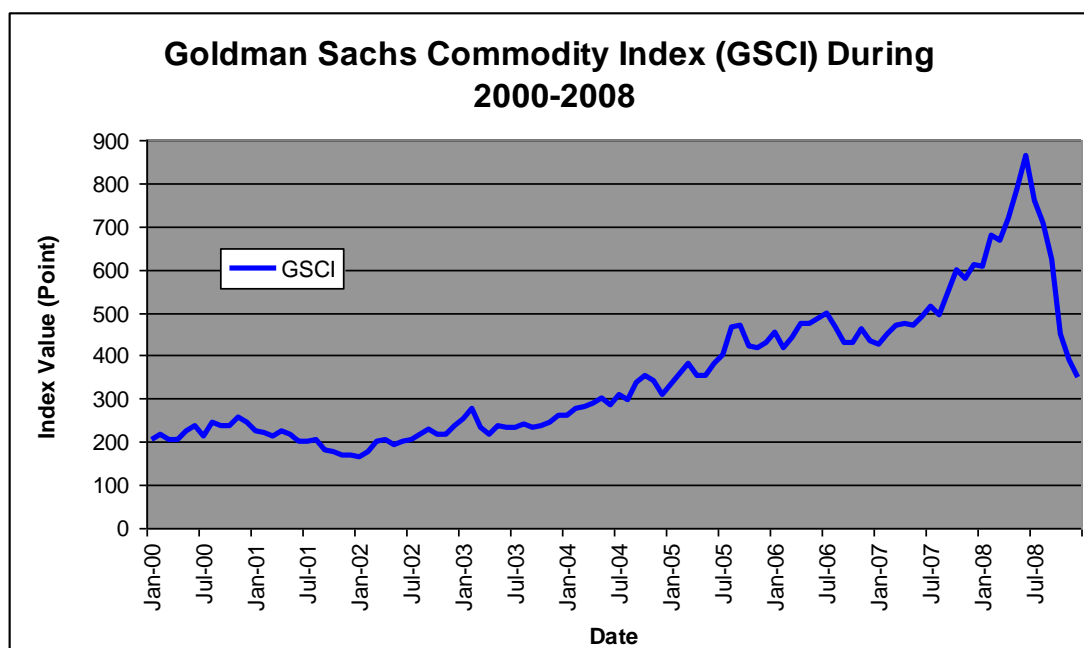
* MGI (2007) คำนวณว่าในปี 2006 การซื้อตราสารหนี้ระยะยาวในสหรัฐฯโดยนักลงทุนต่างประเทศมีผลให้ต้นทุนทางการเงินโดยรวมลดลงถึง 1.30% โดยผลลัพธ์นี้เกิดจากเฉพาะการซื้อขายจากจีนคนเดียวถึง 0.41%

แผนภูมิที่ 3.26: ดัชนีเอ็มเอสซีไอตลาดหุ้นประเทศเกิดใหม่ในรูปเงินดอลลาร์ช่วง 2000-2008



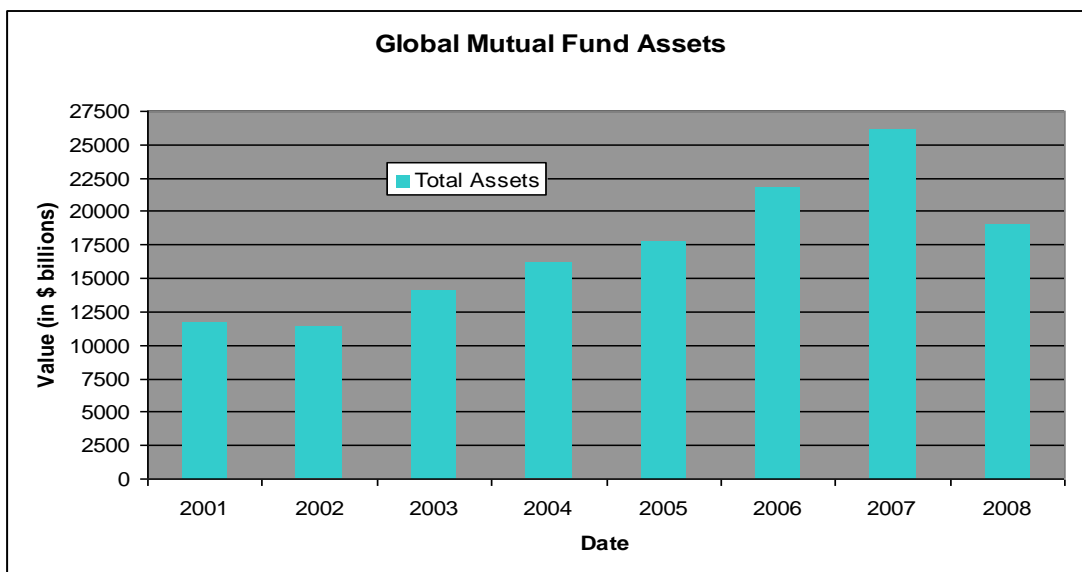
ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.27: ราคาโภคภัณฑ์โดยเฉลี่ยจากดัชนีโภคภัณฑ์จีเอสซีไอช่วง 2000-2008



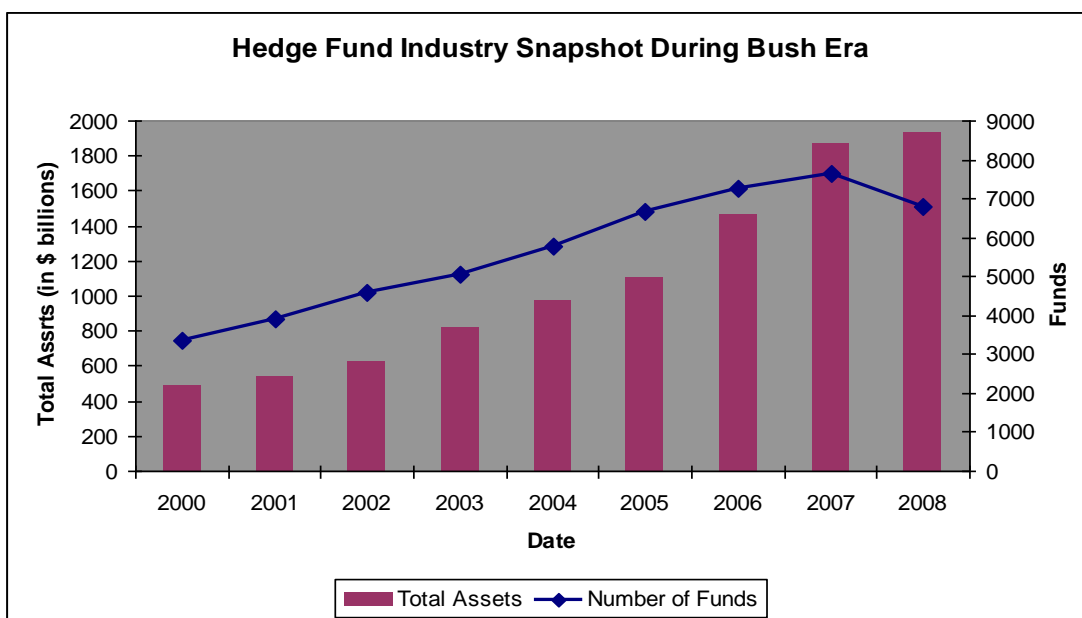
ที่มา: Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 3.28: สินทรัพย์ของกองทุนรวมทั่วโลก



ที่มา: Investment Company Institute (ICI)

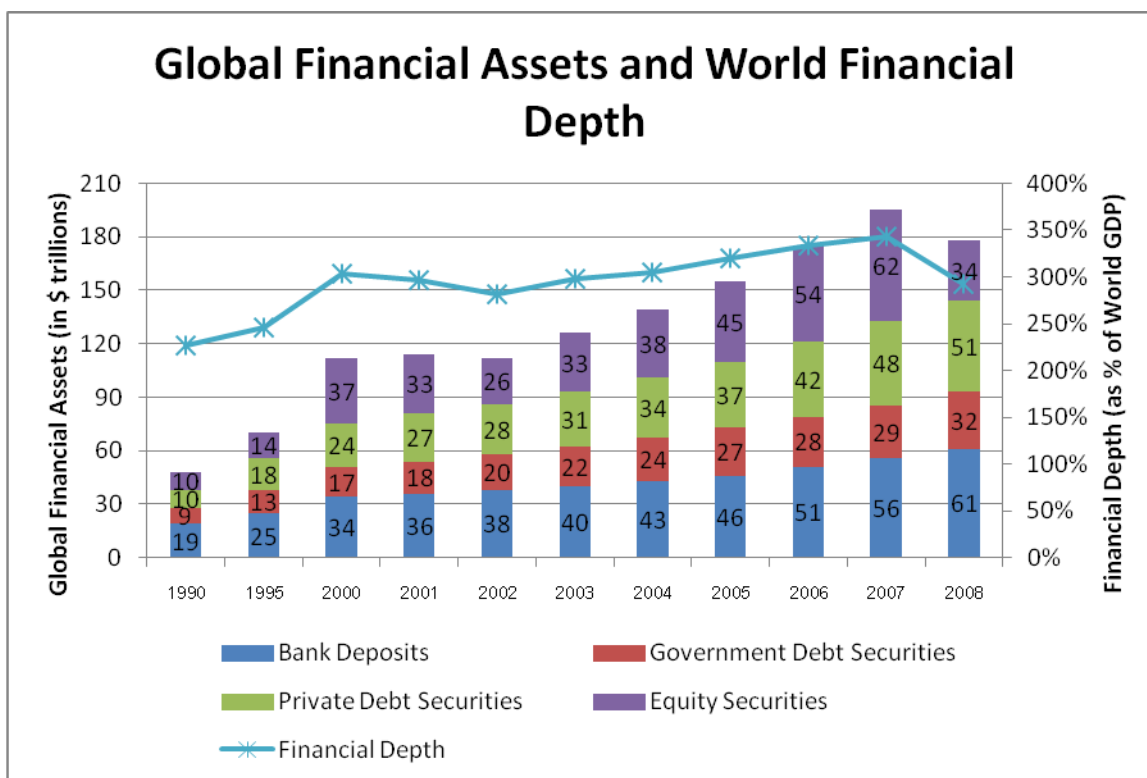
แผนภูมิที่ 3.29: ภาพรวมอุตสาหกรรม Hedge Fund ในยุคของบุช



ที่มา: MGI (2008)

หมายเหตุ : ข้อมูลมูลค่าสินทรัพย์ของ Hedge Fund สำหรับปี 2008 ถึงช่วงกลางปี เพื่อฉายภาพจุดสูงสุดของ Hedge Fund ก่อน Lehman Brothers ล้มละลาย

แผนภูมิที่ 3.30: สินทรัพย์การเงินรวมของทั้งโลกและความลึกของภาคการเงินเทียบกับเศรษฐกิจโลก



ที่มา: MGI (2009b)

หมายเหตุ: สินทรัพย์การเงินรวมของทั้งโลกบางเป็น 1.เงินฝากธนาคาร (Bank Deposits) 2.ตราสารหนี้ภาครัฐบาล (Government Debt Securities) 3.ตราสารหนี้ภาคเอกชน (Private Debt Securities) และ 4.หุ้น (Equity Securities) โดยแสดงเป็นกราฟแท่งมีหน่วยวัดเป็นล้านล้านดอลลาร์ตามแกนซ้ายมือ ส่วนความลึกของภาคการเงินวัดจากสินทรัพย์การเงินทั้งหมดหารด้วยมูลค่า GDP โลก ณ ราคาปัจจุบัน หน่วยเป็น % อยู่แกนขวามือ

บทที่ 4

พัฒนาการของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหรือ SWFs นั้นไม่ใช่เรื่องใหม่อย่างที่กล่าวไป แล้วในบทนำ แต่มีพัฒนาการอย่างค่อยเป็นค่อยไปและอยู่คู่กับระบบทุนนิยมโลกมาตั้งแต่ช่วง Fordism แล้ว โดยกองทุนแห่งแรกนั้นคือ Kuwait Investment Authority (KIA) เป็นของประเทศคูเวตก่อตั้งขึ้นในปี 1953 และถือว่าเป็น SWFs ที่มีขนาดใหญ่และได้รับการจับตามองจากทั่วโลกในปัจจุบัน

แต่ข้อสังเกตที่น่าสนใจในเรื่อง SWFs นั้นมีอยู่ 2 ประการด้วยกัน ประการแรกคือ ทั้ทั้งที่ SWFs เป็นสิ่งที่อยู่คู่กับระบบทุนนิยมโลกตั้งแต่ยุค Fordism มานานแต่เหตุใดการถกเถียงในวงวิชาการและผู้ดำเนินนโยบายถึงเพิ่งคุกรุ่นและเข้มข้นในช่วงไม่เกิน 5 ปีที่ผ่านมาเอง อีกประการก็คือ เหตุใด SWFs ถึงเพิ่งมาเติบโตกันมากในปัจจุบันทั้ทั้งที่ก็มีตัวอย่างให้เห็นกันมานาน และมีที่คาดว่าจะมีจำนวน SWFs เพิ่มขึ้นเรื่อยๆโดยเฉพาะในหมู่ประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย

แต่สิ่งหนึ่งที่ปฏิเสธไม่ได้คือ บทบาทของ SWFs ต่างๆโดยเฉพาะจากเอเชียและ ตะวันออกกลางนับแต่วิกฤตการเงินโลกปะทุขึ้นที่สหรัฐฯในช่วงครึ่งหลังของปี 2007 ต่อระบบการเงินโลกรวมถึงทิศทางก้าวต่างๆในอนาคตอันเป็นช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อสำคัญของระบบทุนนิยมโลกที่จะมีการเปลี่ยนแปลงถึงระดับโครงสร้างการกำกับทั้ทั้งโลก (Global Governance) ซึ่งมีพลวัตการเปลี่ยนแปลงที่สูงมากทั้ทั้งก่อนและหลัง Lehman Brothers ล้มละลายในปี 2008 และยังเมื่อผนวกกับบริบทการก้าวเข้ามาของจีนที่นับวันยังมีบทบาทในเวทีเศรษฐกิจโลกมากขึ้นๆ ท่ามกลางการถดถอยลงของบทบาทของประเทศในกลุ่ม G7 เดิม และประเทศที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วและมีบทบาททั้ทั้งในเวทีการเงินและเศรษฐกิจโลกมากขึ้นก็ล้วนแล้วแต่มี SWFs เป็นเครื่องมือของตัวเองในเวทีการเงินโลกแทบทั้ทั้งสิ้น ดังนั้นการเกิดขึ้นเติบโต และก้าวไปข้างหน้าของ SWFs ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันมีที่มาที่ไปอย่างไรและจะมีบทบาทในอนาคตอย่างไร จึงเป็นประเด็นที่น่าค้นคว้าอย่างมากในเชิงเศรษฐศาสตร์การเมืองบนพื้นฐานของการวิเคราะห์ “Wealth and Power”

* กลุ่ม G7 หรือ Group of Seven คือ การรวมตัวกันของประเทศที่มีเศรษฐกิจชั้นนำของโลก 7 ประเทศ อันได้แก่ สหรัฐอเมริกา แคนาดา อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี และญี่ปุ่น กลุ่มนี้ถูกตั้งขึ้นมาเพื่อถกประเด็นต่างๆที่มีความสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกและใช้ช่องทางการประชุมนี้เพื่อหาทางออกในเชิงการทูตทางเศรษฐกิจร่วมกัน การประชุมจัดเป็นประจำทุกปีโดยมีการหมุนเวียนกันของการเป็นเจ้าภาพในหมู่สมาชิก โดยผู้เข้าร่วมประชุมหลักๆจะเป็นผู้ตัดสินใจในเรื่องนโยบายทางเศรษฐกิจอันได้แก่ ผู้ว่าการธนาคารกลางและรวม.คลังของแต่ละประเทศ

4.1 อะไรคือกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

เมื่อพิจารณาคุณสมบัติของประเทศที่เป็นเจ้าของ SWFs ส่วนมากซึ่งเป็นประเทศกำลังพัฒนาและมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและรับเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้สามารถจำแนกประเภทของ SWFs ตามที่มาของแหล่งรายได้ เป็น 2 ประเภทหลักได้แก่

1. SWFs ที่มีฐานมาจากการเป็นผู้ส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities-based SWFs) โดยประเทศที่เป็นเจ้าของ SWFs เหล่านี้จะมีฐานรายได้หลักมาจากการส่งออกทรัพยากรหรือเป็น Collection Economy นั้นเอง ตัวอย่างของ SWFs ในกลุ่มนี้ก็เช่น Kuwait Investment Authority (KIA) ของคูเวต, Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ของอาบูดาบี, Qatar Investment Authority (QIA) ของกาตาร์, Norway Government Pension Fund – Global ของนอร์เวย์ หรือ Reserve Fund และ National Wealth Fund ของรัสเซีย เป็นต้น

2. SWFs ที่ไม่ได้มีฐานมาจากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ (Non Commodities-based SWFs) ซึ่งโดยหลักแล้วจะพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยประเทศในกลุ่มนี้จะเป็นผู้ส่งออกสินค้าสำเร็จรูป มีฐานของภาคเศรษฐกิจจริง โดยเฉพาะในภาคการผลิตเป็นแกนกลางสำคัญของระบบเศรษฐกิจหรือเป็น Production Economy นั้นเอง ตัวอย่างของ SWFs ในกลุ่มนี้ก็เช่น China Investment Corporation (CIC) ของจีน, Korea Investment Corporation (KIC) ของเกาหลีใต้, Temasek Holdings และ Government of Singapore Investment Corporation (GIC) ของสิงคโปร์ เป็นต้น

ขณะเดียวกัน การระบุคุณสมบัติหรือให้คำจำกัดความของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหรือ Sovereign Wealth Funds (SWFs) นั้นมีความแตกต่างกันแล้วแต่การจำแนกหรือวิจรรณญาณของแต่ละคน หรือองค์กร ทั้งนี้เนื่องมาจากความซับซ้อนและซ้อนทับของทุนโดยรัฐ ประเภทอื่นๆที่ดูจะมีลักษณะหลายๆประการคล้ายคลึงกับ SWFs เช่น รัฐวิสาหกิจ (State-Owned Enterprises: SOEs) ธนาคารของรัฐ, กองทุนบำนาญของรัฐบาล และทุนสำรองที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศบริหารอยู่ ดังนั้น การให้คำจำกัดความและนิยามที่แตกต่างย่อมก่อให้เกิดการออกแบบและการวิเคราะห์สถานการณ์และนโยบายที่แตกต่างกัน ส่งผลต่อรูปแบบของสถาบันที่จะถูกสร้างขึ้นมาตอบสนองต่อสถานการณ์และสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป โดยในที่นี้จะขอหยิบเอางานของ Balding (2008) ที่ได้รวบรวมเอานิยามของ SWFs ตามแหล่งต่างๆเอาไว้

ขณะเดียวกันผู้วิจัยจะขอหยิบยกนิยามที่น่าสนใจจากสถาบันและบุคคลอื่น ๆ ที่มีการออกมา
วิจารณ์และมีส่วนได้เสียกับการเติบโตขึ้นของ SWFs ในระบบการเงินโลกด้วย

SWFs ในมุมมองของ Balding (2008) SWFs หมายถึง “กลุ่มก้อนของเงินทุน (Pool of Capital) ที่ควบคุมโดยรัฐบาลหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล (Government Related Entity) ซึ่งทำหน้าที่ลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ เพื่อลงทุนหาผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าอัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง”

SWFs ในมุมมองของ Fotak and Megginson ทั้ง 2 ให้ความหมายของ SWFs ว่าหมายถึง “กลุ่มก้อนของสินทรัพย์ในประเทศและต่างประเทศ (Pool of Domestic and International Assets) ซึ่งเป็นเจ้าของและบริหารจัดการโดยรัฐบาลเพื่อบรรลุเป้าหมายหลายๆ อย่างในทางเศรษฐกิจและการเงิน เช่น การสะสมและบริหารทุนสำรอง การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ หรือการสะสมความมั่งคั่งไว้ให้แก่คนรุ่นลูกหลาน เป็นต้น ” (Fotak and Megginson, 2008, cited in Balding, 2008: 10)

SWFs ตามนิยามของ IMF กองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF ถือเป็นหัว
หอกสำคัญในการออกมาทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์และพื้นที่ทางอำนาจ รวมถึง โครงสร้างเดิม
ของระบบทุนนิยมที่ประเทศในกลุ่ม G7 และพรรคพวกยังได้ประโยชน์อยู่ IMF มีบทบาทสำคัญใน
การออกมาให้ความเห็นเรื่องความโปร่งใส และมีการจัดตั้งคณะทำงานเพื่อทำการวิเคราะห์และทำ
การกำหนดหลักปฏิบัติที่เหมาะสมของประเทศต่างๆ ที่รับการลงทุนจาก SWFs รวมถึง SWFs เอง
หากพูดในเชิงเศรษฐศาสตร์การเมืองแล้ว IMF ทำหน้าที่เป็นผู้พิทักษ์ *ฉันทมติวอชิงตัน* ที่สหรัฐฯ
และประเทศในตะวันตกผลักดันให้เป็นวาระสำคัญของการจัดระเบียบเศรษฐกิจโลก แต่การขึ้นมา
ของ SWFs ที่อยู่บนพื้นฐานของทุนผูกขาดที่นำโดยรัฐย่อมขัดแย้งกับผลประโยชน์พื้นฐานของ ผู้นำ
เก่าของระบบทุนนิยมอยู่แล้ว

International Monetary Fund [IMF] (2008) ได้กำหนดคำจำกัดความของ
SWFs ว่า “กองทุนลงทุนที่รัฐบาลเป็นเจ้าของ โดยจัดตั้งขึ้นมาเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆ ในทาง
เศรษฐกิจมหภาค ” โดย SWFs มีแหล่งเงินทุนหลักๆ จาก “การถ่ายโอนสินทรัพย์ในรูปแบบ เงินตรา
ต่างประเทศ (Foreign Exchange Assets) มาเพื่อการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ”

* อัตราผลตอบแทนที่ปราศจากความเสี่ยง หรือ Risk Free Rate of Return ในทางการเงินหรือเศรษฐศาสตร์นั้นคือ อัตราผลตอบแทนที่ได้จาก
สินทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk) ซึ่งในทางปฏิบัติคือ พันธบัตรรัฐบาลนั่นเอง

SWFs ภายใต้ नियามขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) นอกจาก IMF แล้ว OECD ถือเป็นอีกหน่วยงานหนึ่งของตะวันตกที่ออกมาพูดถึงประเด็น SWFs อย่างมากในตะวันตก สำหรับ OECD แล้ว SWFs คือ “กลุ่มก้อนของสินทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นเจ้าของและรัฐบาลทำการบริหารสินทรัพย์เหล่านี้ทั้งทางตรงและทางอ้อมเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ของชาติ” (Blundell-Wignall, Yu and Yermo, 2008: 4) และขณะเดียวกัน OECD ยังระบุว่า แหล่งทุนของ SWFs นั้นมาจาก 3 แหล่งด้วยกันคือ

1. ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ
2. รายได้จากการขายทรัพยากรที่หายาก เช่น น้ำมัน
3. เงินภาษีอากรและรายได้อื่นๆของภาครัฐ

นอกจากนั้นแล้ว OECD ยังให้รายละเอียดถึงวัตถุประสงค์ของการจัดตั้ง SWFs ด้วยว่ามีมากมายหลากหลายวัตถุประสงค์ โดย SWFs บางแห่งอาจจัดตั้งขึ้นมาเพื่อวัตถุประสงค์ต่างๆมากกว่า 1 วัตถุประสงค์ก็ได้ โดยวัตถุประสงค์ของ SWFs นั้นมีได้ทั้งวัตถุประสงค์ทางเศรษฐกิจและมีใช้เศรษฐกิจ เช่น

1. เพื่อการกระจายฐานของสินทรัพย์ที่ประเทศถือครองอยู่
2. เพื่อหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้กับทุนสำรองของประเทศ
3. รองรับการจ่ายบำนาญในอนาคต
4. เก็บออมเพื่อประชาชนในรุ่นลูกหลานในอนาคตเมื่อทรัพยากรธรรมชาติที่เป็นแหล่งรายได้สำคัญ เช่น ทรัพยากรปิโตรเลียม แร่ธาตุ เป็นต้น หดลงไป
5. สร้างเสถียรภาพด้านราคาของประเทศ เช่น อัตราแลกเปลี่ยน
6. ส่งเสริมการพัฒนาอุตสาหกรรมภายในประเทศ
7. เป็นเครื่องมือเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ทางยุทธศาสตร์และเป้าหมายทางการเมืองของประเทศ ฯลฯ

SWFs ตามทัศนะของ MGI (2007) หมายถึง “กองทุนที่มีการลงทุนในกลุ่มการลงทุน (Portfolio) หลากหลายประเภทไล่ไปตั้งแต่หุ้น ตราสารหนี้ อสังหาริมทรัพย์ เงินฝากธนาคาร การลงทุนทางเลือก (Alternative Investment) เช่น Hedge Fund และ Private Equity”

SWFs ในสายตาของ Monitor Group (2008) หมายถึง “เครื่องมือการลงทุนของรัฐบาล (Government Investment Vehicle) ซึ่งเข้าเกณฑ์ 3 ข้อได้แก่

- SWFs ต้องมีรัฐบาลของประเทศเป็นเจ้าของ
- SWFs ต้องมีการบริหารเงินทุนแยกต่างหากจากหน่วยงานของรัฐ อื่นๆไม่ว่าจะเป็นธนาคารกลางของประเทศ หรือ กระทรวงการคลัง
- SWFs ต้องมีการลงทุนในกลุ่มการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน ประเภทต่างๆซึ่งมีระดับของความเสี่ยงที่แตกต่างกันไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้ หุ้น อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางเลือก โดยที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่ลงทุนไปนั้นจะเป็นสินทรัพย์ที่มีระดับของความเสี่ยงที่สูงขึ้นในต่างประเทศ”

SWFs ในทัศนะของ Robert M. Kimmitt นาย Kimmitt ถือว่าเป็น 1 ในผู้มีอำนาจในรัฐบาลสหรัฐฯที่ออกมาพูดถึงประเด็น SWFs อย่างมากในช่วงต้นของวิกฤตการเงิน Kimmitt วิพากษ์วิจารณ์ และตั้งข้อสังเกตในเชิงนโยบายไว้มากมาย โดยในช่วงนั้นซึ่งเป็นตอนปลายของสมัยรัฐบาลบุช 2 Kimmitt ดำรงตำแหน่งรัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังสหรัฐฯ Kimmitt (2008) ให้นิยามของ SWFs ว่าเป็น “กลุ่มก้อนขนาดใหญ่ของเงินทุนที่ควบคุมโดยรัฐบาล และถูกนำไปลงทุนในตลาดเอกชนในต่างประเทศ”

SWFs ในทัศนะของ IHS Global Insight นอกจาก MGI และ Monitor Group แล้ว IHS Global Insight ยังเป็นสถาบันวิจัยเอกชนอีกแห่งที่มีการติดตามข้อมูลและทำการวิเคราะห์ทิศทางความเคลื่อนไหวของ SWFs มาอย่างต่อเนื่อง โดย IHS Global Insight (2008) ให้ความหมายของ SWFs ว่า “กองทุนลงที่ราชวงศ์ รัฐ หรือรัฐบาลของประเทศใดๆเป็นเจ้าของในฐานะผู้ถือหุ้นหลัก” กองทุน SWFs นั้นยังเป็นกองทุนที่มีคุณสมบัติอื่นๆคือ “เน้นลงทุนในระยะยาว มีการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศในสัดส่วนที่สูง รับผิดชอบต่อความเสี่ยงได้ค่อนข้างต่ำ และไม่ปรากฏภาระหนี้สินในงบดุล”

SWFs ในความเห็นของ Edwin M. Truman จาก Peterson นอกจาก Kimmitt แล้ว Truman ถือเป็นอีกคนหนึ่งที่ได้รับการกล่าวขวัญและอ้างอิงบ่อยๆ ในฐานะผู้ที่มีความเชี่ยวชาญและข้อมูลเชิงลึกเรื่อง SWFs มากที่สุดคนหนึ่งในสหรัฐฯ ทั้งในวงวิชาการและวงเสวนาด้านนโยบาย โดย Truman (2008) ได้แบ่งนิยามของ SWFs เป็น 2 รูปแบบคือ นิยามอย่างกว้าง และ นิยามอย่างแคบของ SWFs

SWFs ตามนิยามอย่างกว้างของ Truman (2008) นั้นหมายถึง “สินทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นเจ้าของหรืออยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาลในรูปแบบต่างๆ ” ซึ่งนับว่ากว้างมากๆ และนั่นย่อมหมายถึง “ทุนของรัฐในทุกรูปแบบทั้งทุนสำรองต่างประเทศ รัฐวิสาหกิจที่เป็นสถาบันการเงินและมิได้เป็นสถาบันการเงิน หรือแม้แต่กองทุนบำนาญที่บริหารโดยรัฐบาล”

ขณะที่นิยามอย่างแคบของ SWFs ที่ Truman (2008) ให้ทัศนะไว้นั้น ได้กำหนดว่า “SWFs เป็นรูปแบบหนึ่งของทุนรัฐแต่สินทรัพย์ที่ SWFs ถือครองและบริหารนั้นอาจไม่นับรวมสินทรัพย์ภายในประเทศของรัฐวิสาหกิจที่เป็นสถาบันการเงินและมิได้เป็นสถาบันการเงิน ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Reserves) สินทรัพย์ที่หน่วยงานของรัฐบาลในระดับท้องถิ่นหรือกองทุนบำนาญของรัฐบาลบางแห่งหรือทั้ง หมดยังเป็นเจ้าของหรือควบคุมอยู่ ” แต่โดยรวมแล้ว SWFs ในสายตาของ Truman คือ “กลุ่มก้อนเฉพาะของสินทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นเจ้าของหรือควบคุมอยู่ซึ่งแยกออกมาต่างหากจากหน่วยงานอื่นๆ ของรัฐบาลที่กล่าวมาแล้วข้างต้น” โดยเขาเองนับรวมถึงสินทรัพย์ที่มีการซื้อขายกันในตลาดที่บริหารโดยกองทุนบำนาญและกองทุนประเภทอื่นๆ ที่มีใช้กองทุนบำนาญของรัฐบาล

SWFs ในสายตาของรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นที่น่าสนใจที่จะหาความหมายของ SWFs ในสายตาของประเทศที่ตั้งประเด็นนี้และมีท่าทีหวาดระแวงอย่างประเทศแห่งมหาอำนาจทุนนิยมโลก สหรัฐอเมริกา การที่รัฐบาลสหรัฐฯ มีท่าทีใดๆ ก็ตามต่อ SWFs และรัฐบาลต่างชาติที่เป็นเจ้าของ SWFs ย่อมส่งผลกระทบต่อตัดสินใจโยกเงินหลายแสนล้านดอลลาร์ในระยะยาว โดยกระทรวงการคลังสหรัฐฯ (US Treasury Department, 2007) ได้ให้นิยามของ SWFs ว่า “เครื่องมือการลงทุนของรัฐบาล (Government Investment Vehicle) ซึ่งมีแหล่งเงินทุนมาจากสินทรัพย์ในรูปของเงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange Assets) และบริหารสินทรัพย์เหล่านั้นแยกต่างหากจากทุนสำรองทางการของธนาคารกลางหรือหน่วยงานใดๆ ของกระทรวงการคลังที่ทำหน้าที่ดูแลทุนสำรองประเทศ การบริหารสินทรัพย์ภายใต้ SWFs จะมี

ลักษณะของการสามารถรับความเสี่ยงที่สูงกว่าและหวังอัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าการบริหารทุน
สำรองทางการของประเทศ”

SWFs ตามนิยามของคณะทำงานระหว่างประเทศว่าด้วยเรื่องกองทุนความมั่งคั่ง
แห่งชาติ (IWG) ผู้วิจัยเลือกใช้นิยามของ IWG (International Working Group Of Sovereign
Wealth Funds) ซึ่งเป็นความร่วมมือระหว่าง IMF ธนาคารโลก OECD และบรรดา SWFs จาก
หลายๆประเทศ ที่จัดตั้งคณะทำงานร่วมกันเพื่อหาจุดลงตัวในรูปของหลักและข้อปฏิบัติทั่วไปอัน
เป็นที่ยอมรับได้ (Generally Accepted Principles and Practices: GAPP) ระหว่างประเทศผู้รับ
การลงทุนจาก SWFs และ SWFs เพื่อลดข้อครหาถึงความไม่โปร่งใสและความวิตกกัง
หวัดอุปสรรคทางการเมืองที่แอบแฝงมากับ SWFs และในบรรดานิยามเกี่ยวกับ SWFs ทั้งหมด
นิยามที่จัดทำโดย IWG (2008) ดูจะเป็นนิยามเดียวที่ SWFs มีส่วนร่วมในการกำหนดคำจำกัด
ความและลักษณะโดยทั่วไปของ SWFs ทำให้ความลำเอียงมีน้อยที่สุดและมีความสมจริง

International Working Group Of Sovereign Wealth Funds [IWG] (2008) ได้
ให้นิยามของ SWFs ว่า “กองทุนการลงทุนหรือการจัดสรร วางแผน (Arrangement) การลงทุนเพื่อ
วัตถุประสงค์เฉพาะที่มีรัฐบาลเป็นเจ้าของ เนื่องจาก SWFs จัดตั้งโดยรัฐบาลเพื่อวัตถุประสงค์ทาง
เศรษฐกิจมหภาค SWFs จึงถือครอง บริหาร และ จัดการสินทรัพย์เพื่อบรรลุเป้าหมายทางการเงิน
และใช้กลยุทธ์ทางการลงทุนที่หลากหลายซึ่งต้องมีการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินใน
ต่างประเทศด้วย SWFs โดยทั่วไปจัดตั้งขึ้นโดยอาศัยเงินทุนจากการ กินดุลการชำระเงิน การซื้อ
ขายเงินตราต่างประเทศของทางการ เงินทุนจากการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ การเกินดุลงบประมาณ
และ/หรือ รายได้อันเป็นผลจากการส่งออกโภคภัณฑ์”

อย่างไรก็ตามนิยามของ IWG (2008) นี้ได้ระบุชัดเจนว่า SWFs นั้นไม่นับรวมทุน
สำรองของธนาคารกลาง รัฐวิสาหกิจที่ ดำเนินงานตามวัตถุประสงค์เดิมของการจัดตั้ง กองทุน
บำนาญของข้าราชการ และสินทรัพย์อื่นใดที่บริหารเพื่อผลประโยชน์ของปัจเจกบุคคล (IWG,
2008: 27) ขณะเดียวกันเครื่องมือทางการลงทุนของรัฐบาลที่จำกัดตัวอยู่ในประเทศล้วนๆจึงไม่นับ
รวมเป็น SWFs ดังนั้น SWFs ต้องมีความเป็นสากลทางการลงทุนด้วย

* ใน IWG นั้นมี SWFs จากประเทศต่างๆได้แก่ ออสเตรเลีย อาร์เจนตินา บาร์เรน บอสต์วานา แคนาดา ซิลี จีน เควเบคควีเรียลกีเนีย อิหร่าน
ไอร์แลนด์ เกาหลีใต้ คูเวต ลิเบีย เม็กซิโก นิวซีแลนด์ นอร์เวย์ กาตาร์ รัสเซีย สิงคโปร์ ตีมอร์-เลสเต ตรินแดดและโตแบกโก สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และ
สหรัฐอเมริกา นอกจากนี้ยังมีผู้สังเกตการณ์ถาวรที่มี SWFs ด้วยคือ โอมาน ซาอุดีอาระเบีย เวียดนาม รวมทั้งหมด 26 ประเทศที่มี SWFs มาร่วมในครั้งนี้

จะเห็นได้ว่าจาก 11 นิยามข้างต้นนั้น มีจุดเหมือนและจุดต่างในหลายมิติ โดยรวมแล้วการพิจารณาลักษณะหรือรูปแบบของ SWFs นั้นควรทำในมิติต่างๆ ได้แก่ โครงสร้างองค์กรและความเป็นเจ้าของ วัตถุประสงค์ แหล่งที่มาของเงินทุน พฤติกรรมการลงทุน การทำ ความเข้าใจที่ถูกต้องกับหน้าตาของ SWFs จะทำให้สามารถแยกแยะ SWFs ออกจากรัฐวิสาหกิจ และสถาบันการเงินที่รัฐเป็นเจ้าของได้ชัดเจนและมีการปฏิบัติที่ถูกต้อง การทำการจัดการแบบไม่ แยกแยะหรือเหวี่ยงแหอาจนำมาซึ่งความขัดแย้งโดยไม่จำเป็นได้

4.2 การเกิดขึ้นของ SWFs ในกระแสนทุนการเงินโลก

อย่างที่ทราบกันดี กองทุน SWFs นั้นอยู่ในโลกของทุนนิยมมานานแล้ว โดยสามารถย้อนอดีตไปได้ไกลถึงช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลงไม่นาน โดยกองทุนแรกที่ ก่อตั้งขึ้นนั้นเป็นของรัฐบาลคูเวต ก่อตั้งในปี 1953 ซึ่งเกิดก่อนที่ประเทศคูเวตจะได้รับเอกราชใน ปี 1961 ด้วยซ้ำ แต่ด้วยความที่เศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาต่างๆอยู่ในช่วงของการริเริ่มการ พัฒนาทุนนิยมและขนาดเศรษฐกิจและความสำคัญไม่มากเท่ามหาอำนาจในตะวันตก กองทุน SWFs จึงไม่ได้รับความสนใจและแม้แต่มีบทบาทในเวทีโลกมากนัก

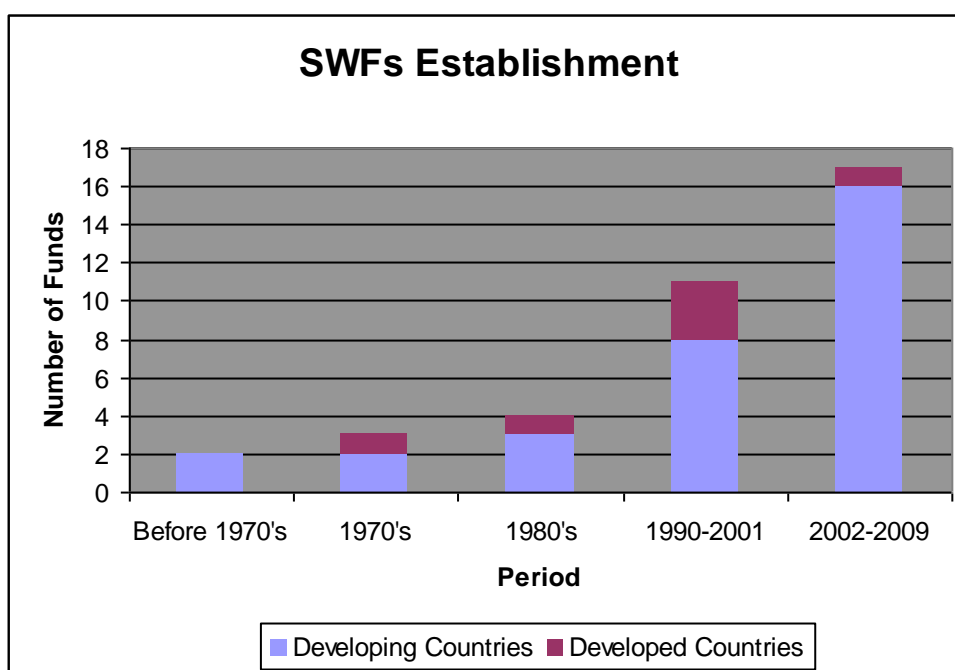
แต่ Monitor Group (2008) และ Bremmer (2010) ได้ตั้งข้อสังเกตตรงกันถึง จังหวะการเกิดขึ้นของ SWFs ว่า SWFs นั้นเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นพร้อมกับรอยต่อในช่วงการ เปลี่ยนแปลงสำคัญๆที่เกิดขึ้นในระบบการเงินโลก ซึ่งมีศูนย์กลางการเปลี่ยนแปลงมาจากใน สหรัฐฯที่มีการเคลื่อนไหวตัวของระบบทุนนิยมจากทุนนิยมที่อิงภาคการผลิตและภาคบริการสู่การเป็น ทุนการเงินที่เน้นเศรษฐกิจเชิงกำไรมากขึ้น ขณะเดียวกันในแต่ละช่วงจะเกิดการปรับ Monetary Regime ในสหรัฐฯเพื่อปรับกระบวนการกำเนินการก้าวเดินของทุนนิยมที่มุ่งสู่ภาคการเงินและมีการขับ เคี้ยวกับ Monetary Regime ของประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจบาง ประเทศที่มีปฏิสัมพันธ์ทั้ง ทางเศรษฐกิจและการเงินกับสหรัฐฯอย่างสำคัญด้วย การปรับตัวของสหรัฐฯและปฏิสัมพันธ์ของ Monetary Regime ของสหรัฐฯกับประเทศอื่นๆจึงส่งผลอย่างสำคัญต่อพัฒนาการของ SWFs ในช่วงต่างๆที่ทยอยกันออกมาโลดแล่นในเวทีการเงินโลก ขณะเดียวกันก็ย่อมส่ง ผลต่อกระบวนการ และกลยุทธ์ของผู้บริหาร SWFs ในแต่ละช่วงด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้หากจับเอาการเกิดของ SWFs ในที่ต่างๆมาวิเคราะห์หากการตั้ง SWFs ว่า เกิดขึ้นในช่วงใดบ้างตามเกณฑ์การวิเคราะห์ของ Monitor Group (2008) และ Bremmer (2010)

และรวมกับการแบ่งช่วงความเปลี่ยนแปลงใน Monetary Regime ของสหรัฐฯตามที่วิเคราะห์ในบทที่ 3 จะทำให้สามารถแบ่งการเกิดขึ้นของ SWFs เป็นช่วงต่างๆได้ดังนี้

1. ก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลาย
2. ช่วงทศวรรษที่ 1970 หลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย
3. ยุคแรกทศวรรษที่ 1980
4. นโยบายโลกาภิวัตน์ช่วงทศวรรษที่ 1990 จนถึงก่อนฟองสบู่ไอทีแตกปี 2001
5. หลังฟองสบู่ไอทีแตกจนถึงวิกฤตการเงินครั้งล่าสุดระหว่างปี 2002-2009

แผนภูมิที่ 4.1 การเกิดขึ้น SWFs ในช่วงเวลาต่างๆ



ที่มา: IWG (2008), Lyon (2007), Monitor Group (2008), SWF Institute

อย่างไรก็ตามกองทุน SWFs 2 กองทุนที่เกิดขึ้นในช่วงก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลายในปี 1971 นั่นคือ กองทุนของคูเวตในปี 1953 และ กองทุนของคิริบาตีในปี 1956 เกิดขึ้นในจังหวะที่เศรษฐกิจโลกยังอยู่ในภาวะที่ไม่ผันผวนมากนัก และประเทศกำลังพัฒนามีบทบาทที่น้อยมากในระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกเมื่อเทียบกับประเทศในตะวันตก ขณะเดียวกันกองทุน

ของคูเวตเริ่มแสดงบทบาทชัดเจนเป็นครั้งแรกในเวทีการเงินระหว่างประเทศด้วยการลงทุนซื้อหุ้นบริษัทเอดมเลอร์ในปี 1972 (Monitor Group, 2008: 15) ทำให้เห็นได้ชัดว่า SWFs เข้าสู่เวทีระหว่างการเงินประเทศและเริ่มแสดงตัวอย่างจริงจังหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลายลงจริงๆ อีกทั้งในช่วงทศวรรษที่ 1970 ซึ่งเป็นช่วงที่โลกเพิ่งล้มรสกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวเป็นครั้งแรก ก็ได้เกิดกองทุน SWFs ที่มีความสำคัญขึ้นมาอีก 2 กองทุนนั่นคือ กองทุน Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) ของประเทศ UAE และ กองทุน Temasek Holdings ของสิงคโปร์ ขึ้นมา ดังนั้นจึงเป็นที่น่าสนใจมากกว่าที่จะวิเคราะห์จังหวะก้าวของการเกิดขึ้นของ SWFs ตั้งแต่ช่วงหลังปี 1971 เป็นต้นมา

4.2.1 การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงทศวรรษ 1970

จากที่กล่าวมาแล้วว่า SWFs นั้นมาจากประเทศที่เป็นเศรษฐกิจ ใ้เก็บเกี่ยวที่ขายทรัพยากรซึ่งโดยมากจะเป็นผู้ส่งออกน้ำมัน และประเทศที่เป็นเศรษฐกิจการผลิตที่แหล่งของเงินตราต่างประเทศจากภาคการค้าและการลงทุน ในช่วงนี้ก็ได้เกิดกองทุน SWFs ตัวใหญ่ๆ จากทั้งเอเชียคือ Temasek และจากตะวันออกกลางคือ ADIA เกิดขึ้นพร้อมๆ กัน แสดงให้เห็นถึงพลวัตทางเศรษฐกิจของประเทศในทั้ง 2 กลุ่มเศรษฐกิจที่มีปฏิสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของโลกในช่วงนั้นพอดี ซึ่งจุดเปลี่ยนในช่วงนั้นก็หนีไม่พ้นการล่มสลายของระบบมาตรฐานบิรเวอร์ททองคำที่ทำให้เงินดอลลาร์ขาดจากการอิงค่าคงที่กับทองคำลงทันที

ประเทศ UAE ซึ่งเป็นที่ตั้งของกองทุน ADIA ณ เมืองอาบูดาบี เมืองหลวงของประเทศนั้นเป็นหนึ่งในชาติสมาชิกของกลุ่มโอเปก ซึ่งการค้าน้ำมันในตลาดโลกนั้นไม่ว่าจะโดยประเทศในกลุ่มโอเปกเองหรือประเทศผู้ผลิตรายใหญ่นอกกลุ่มโอเปก ราคาที่ตั้งและชำระเงินกันนั้นจะทำกันในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากประเทศในกลุ่มโอเปกทั้งหลายจะรับเงินค่าน้ำมันในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ แล้ว ระบบการเงินของประเทศผู้ส่งออกน้ำมันชาติอาหรับ 6 ชาติในกลุ่ม GCC ยังยึดโยงกับเงินดอลลาร์อย่างหนาแน่นมากด้วยการที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเหล่านี้เป็นระบบที่ผูกติดกับดอลลาร์แบบคงที่ (Dollar Pegging) อีกด้วย ส่งผลให้ค่าเงินของชาติอาหรับทั้ง 6 นี้มีการเหวี่ยงตัวตามเงินดอลลาร์ในระดับและทิศทางเดียวกันด้วย และเมื่อเงินดอลลาร์ประสบปัญหาเสถียรภาพและอ่อนค่าอย่างรุนแรงในทศวรรษที่ 1970 นี้ แนนอนว่าค่าเงินชาติอาหรับย่อมต้องอ่อนค่าตามและเสี่ยงต่อภาวะอัตราเงินเฟ้อพุ่งสูงขึ้นด้วย

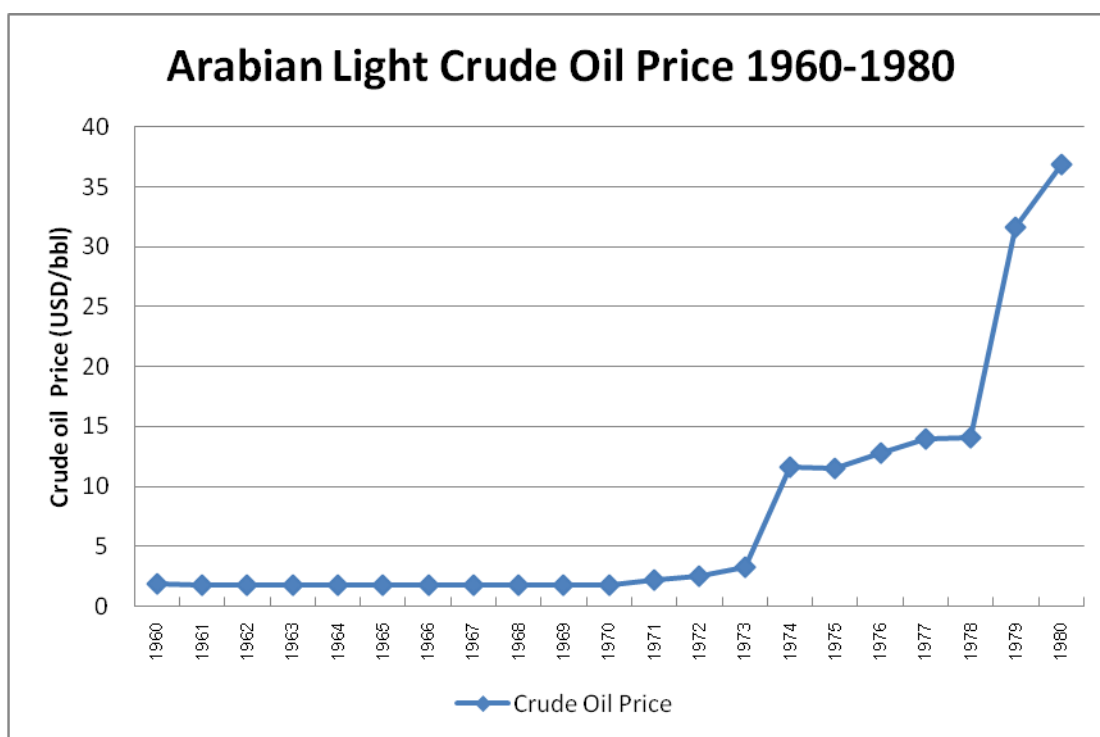
แต่ขณะเดียวกัน ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนตัวลงย่อมทำให้กำลังซื้อของรายได้จากค่าน้ำมันที่ชาติอาหรับได้มาต้องลดลงไปด้วย และด้วยความเป็นประเทศเศรษฐกิจเก็บเกี่ยวหรือ Collection Economy ทำให้ประเทศเหล่านี้มีรายได้หลักมาจากการขุดขายทรัพยากรธรรมชาติซึ่งอยู่ในรูปทรัพยากรปิโตรเลียมทั้งก๊าซและน้ำมัน ซึ่งก็เป็นโภคภัณฑ์ที่มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจทั่วโลกและการเก็งกำไรโดยอ้อมในยุคนั้นผ่านการที่ค่าเงินดอลลาร์ถูกเก็งกำไรอย่างหนักเทียบกับเงินสกุลหลักตัวอื่นอย่าง เงินมาร์คเยอรมนีและเงินเยนญี่ปุ่น ขณะเดียวกันประเทศเหล่านี้ซึ่งมีโครงสร้างเศรษฐกิจเชิงเดี่ยวขาดความสามารถในการผลิตสินค้าจำเป็นอื่นๆ ทำให้ต้องมีการนำเข้าสินค้าจำเป็นต่างๆแทบทั้งหมดจากต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นอาหาร เครื่องอุปโภคบริโภคต่างๆ สินค้าทุน สินค้าทางอุตสาหกรรมต่างๆ ซึ่งแน่นอนประเทศที่กลุ่มค่าน้ำมันอาหรับมีการนำเข้ามากที่สุดก็คือ ประเทศในกลุ่มเศรษฐกิจการผลิตหรือ Production Economy ซึ่งประเทศที่ได้ชื่อว่าเป็นโรงงานของโลกในยุคนั้นก็คือ ญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตก ซึ่งมีความสามารถในการแข่งขันในภาคการผลิตและมีการส่งออกสินค้าของตัวเองไปทั่วโลก

ฉะนั้นแล้ว Monetary Regime ของประเทศกลุ่ม GCC ทั้งหมดเป็น Dollar Pegging ขณะที่ Monetary Regime ของประเทศแกนหลักระบบทุนนิยมโลกไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ยุโรป และญี่ปุ่นซึ่งมีบทบาทสำคัญทั้งในภาคการค้า การผลิต การลงทุน และการเงินโลกกลายเป็นระบบลอยตัวเสรีไปแล้ว ย่อมก่อให้เกิดความลักลั่นขัดแย้งกันอยู่แล้ว ส่งผลให้ประเทศกลุ่ม GCC รวมถึง UAE นอกจากจะนำเข้าสินค้าแพงขึ้นจากการที่ค่าเงินดอลลาร์ร่วงลงหนักเทียบกับมาร์คและเยนแล้ว ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันเหล่านี้ยังต้องปฏิสัมพันธ์กับโลกในลักษณะที่ต้องมีการ “นำเข้าความผันผวน” ทางเศรษฐกิจโลกและโดยเฉพาะอย่างยิ่งเศรษฐกิจสหรัฐฯอีกด้วย ส่งผลให้พลวัตทางสังคม เศรษฐกิจ และการเมืองในภูมิภาคนี้ถูกแรงเหวี่ยงจากโลกาภิวัตน์ทางการเงินดึงให้เหวี่ยงตามไปด้วยโดยปริยาย รายได้ทางการคลังของรัฐบาลในภูมิภาคนี้ก็ล้วนขึ้นกับการส่งออกน้ำมันของบริษัทน้ำมันที่รัฐเป็นเจ้าของ

เมื่อรายได้มีแนวโน้มลดลง แล้วยังต้องนำเข้าสินค้าแพงขึ้น ดังนั้นแล้วเมื่อผนวกกับสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่ระอุจากความขัดแย้งระหว่างโลกอาหรับและอิสราเอล นี่จึงเป็นโอกาสที่เหมาะสมในการที่กลุ่มโอเปกตัดสินใจขึ้นราคาน้ำมัน ภายใต้อิทธิพลด้านเศรษฐศาสตร์และภูมิรัฐศาสตร์ไปพร้อมๆกันเลย โดยวันที่ 16 ต.ค. 1973 กลุ่มโอเปกตัดสินใจตอบโต้ชาติตะวันตกโดยการขึ้นราคาน้ำมันรวดเดียว 70% มาอยู่ที่ 5.11 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และในวันถัดมาก็ตัดสินใจใช้มาตรการ “ระงับการส่งออกน้ำมัน” หรือ Oil Embargo และตัดลดการผลิตลง

กว่า 5% จากระดับในเดือนกันยายนจนกว่าวัตถุประสงค์ทางเศรษฐกิจและการเมืองจะได้รับการตอบสนอง¹ ซึ่งนับแต่การตัดสินใจใช้ “อาวุธน้ำมัน” ของกลุ่มโอเปกนี่เองที่กลายเป็นจุดเริ่มต้นให้ราคาน้ำมันดิบพุ่งทะยานแบบตติจรวดตลอดในช่วงทศวรรษที่ 1970 ส่งผลให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นทั่วโลกในยุคนั้น และสร้างความยากลำบากและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจซ้ำเติมเข้าไปอีก นอกเหนือจากความผันผวนรุนแรงในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอันเนื่องมาจากการอ่อนค่าลงของเงินดอลลาร์เมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่นๆอย่างมาร์คและเยน ขณะเดียวกันปี 1973 เองก็มีความหมายต่อประวัติศาสตร์การเงินโลกด้วยเพราะสุดท้ายระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก็เกิดขึ้นหลังการล่มสลายลงของข้อตกลงสมิธโซเนียนและหลังจากนั้นค่าเงินดอลลาร์ก็ร่วงลงอย่างรวดเร็วและมากกว่าเดิม กล่าวได้เลยว่า ปี 1973 ปัจจัยทั้งการเงินและการเมืองเข้ามาบรรจบกันจนนำมาสู่วิกฤตน้ำมันในท้ายที่สุด

แผนภูมิที่ 4.2: ราคาน้ำมันดิบในช่วงปี 1960-1980

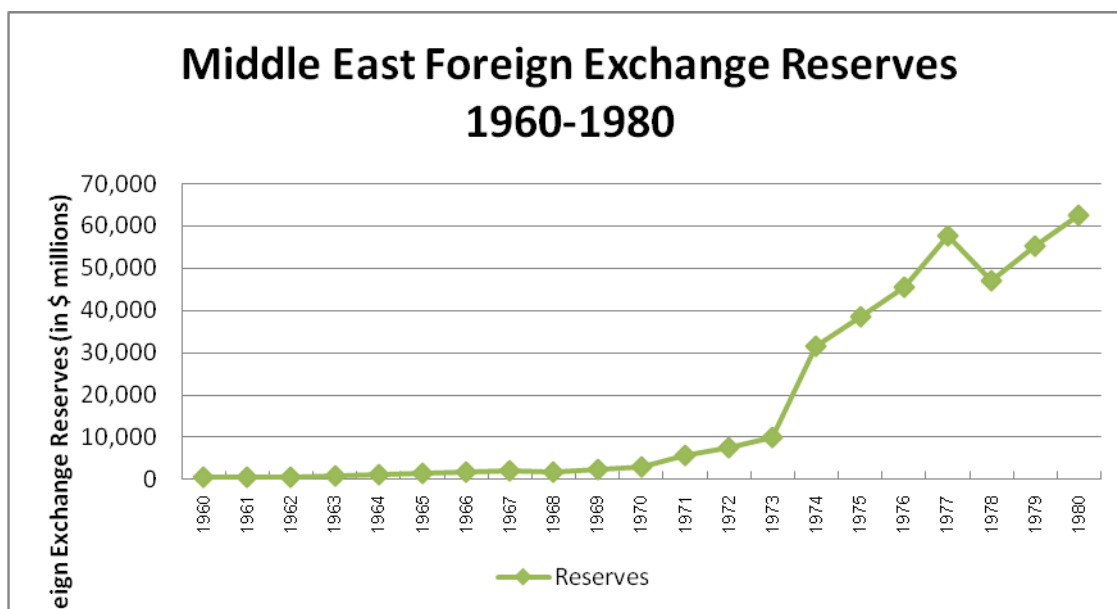


ที่มา: BP Statistical Review of World Energy

¹ Wikipedia. 1973 Oil Crisis [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Oil_crisis_of_1973

ฉะนั้นแล้วสิ่งที่เกิดขึ้นตามมาก็คือ วิกฤตน้ำมันครั้งนี้ได้ส่งผลให้ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในโลกอาหรับและทั้งกลุ่มโอเปกเองเกิดการทะลักเข้าของเงินตราต่างประเทศมหาศาลแบบทันทีทันใดในรูปของเงินดอลลาร์ที่ได้จากการขายน้ำมัน อันมีรูปธรรมที่ชัดเจนข้อหนึ่งซึ่งดูได้จากปริมาณของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องตลอดช่วงทศวรรษที่ 1970 จนเกิดอาการที่สภาพคล่องท่วมประเทศอย่างมหาศาล (ดูแผนภูมิที่ 4.3) ขณะที่ในอีกแง่หนึ่งเงินดอลลาร์ที่ไหลเข้ามาก็อยู่ในสภาพที่มีความเสี่ยงด้วยจากการที่อำนาจซื้อของดอลลาร์ร่วงลงอย่างหนักเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลหลักอย่างมาร์กและเยน (ดูแผนภูมิที่ 4.4) และเมื่อโลกเข้าสู่ยุคที่ช่วงเวลาแห่งเสถียรภาพสิ้นสุด ลงไปพร้อมกับระบบ Bretton woods ขณะที่ความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจโลกเองก็เพิ่มสูงขึ้นจากความผันผวนแบบรายวันของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งนั่นเองย่อมทำให้เกิดความจำเป็นในทางนโยบายในการบริหารสภาพโลกาภิวัตน์ทางการเงินเช่นนี้ให้มีประสิทธิภาพอยู่แล้ว

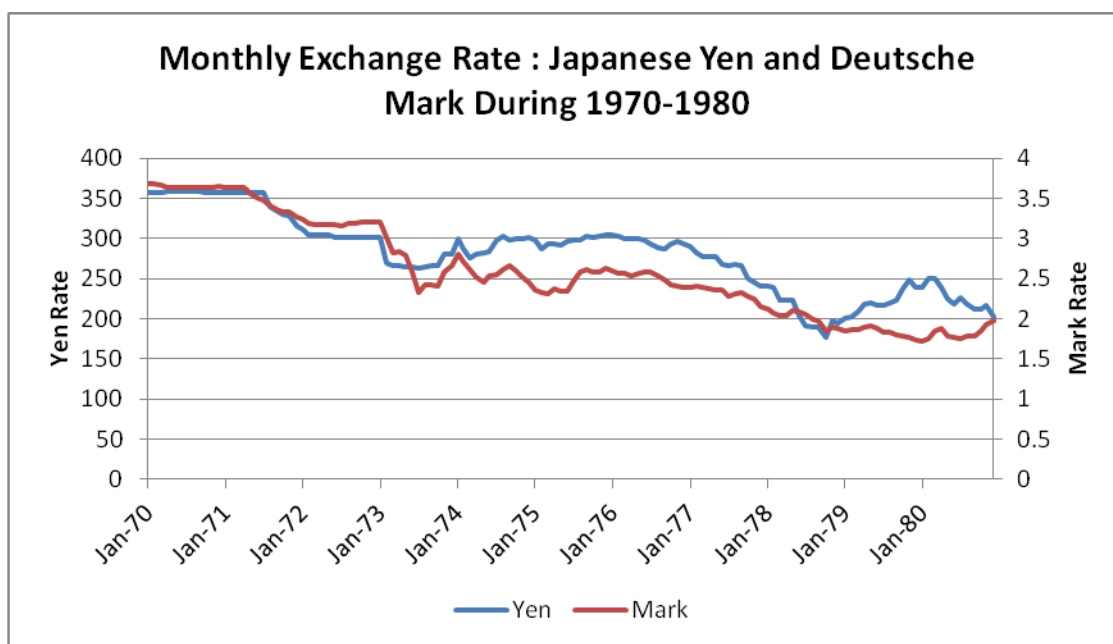
แผนภูมิที่ 4.3: ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของตะวันออกกลาง ในช่วงปี 1960-1980



ที่มา: Thomson Datastream

* ภูมิภาคตะวันออกกลางในที่นี้อิงนิยามของ IMF ที่ใช้ใน World Economic Outlook ประกอบไปด้วยประเทศบาห์เรน อิหร่าน อิรัก จอร์แดน คูเวต เลบานอน โอมาน กาตาร์ ซาอุดีอาระเบีย ซีเรีย UAE และ เยเมน

แผนภูมิที่ 4.4: อัตราแลกเปลี่ยนรายเดือนเงินเยนญี่ปุ่นและเงินมาร์กเยอรมนีช่วงปี 1970-1980



ที่มา: Thomson Datastream, Deutsche Bundesbank

นอกเหนือจากสภาพเล็งโดยรวมของเศรษฐกิจโลกและเงินทุนไหลเข้ามหาศาลที่พุ่งสูงขึ้นแล้ว สภาพแวดล้อมทางการเงินในช่วงทศวรรษ 1970 นั้นยังเอื้ออำนวยต่อการจัดตั้งกองทุน SWFs ด้วย กล่าวคือ โลกในยุคที่เปลี่ยนผ่านจากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงตัวมาสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนั้น มีการปรับระบบ วนทัศน์ครั้งใหญ่ของโลกการเงินจากการที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสำคัญในภาคการเงิน กลายมาเป็นระบบที่อิงฐานกองทุนต่างๆ และเครื่องมือทางการเงินในตลาดเงินตลาดทุนแทน ก่อให้เกิดกลุ่มก้อนของสินทรัพย์ (Pool of Assets) ใหม่ๆ ออกมามากมายมาตอบสนองการลงทุนในรูปแบบของการซื้อขายหรี อถือครองตราสารการเงินมากยิ่งขึ้น และในช่วงนี้เองที่การบริหารสินทรัพย์ของรัฐในลักษณะ การบริหารกลุ่มสินทรัพย์การลงทุน (Portfolio Management) เหมือนกองทุนลงทุนของภาคเอกชนเริ่มก่อรูปก่อร่างขึ้นในลักษณะของการตั้งกองทุนเพื่อไปลงทุนในสินทรัพย์และตลาดการเงินทั่วโลกแบบ SWFs ในปัจจุบัน โดยหลักฐานที่บ่งชี้ชัดที่สุดถึงผลลัพธ์จากการเคลื่อนตัวเข้าสู่การตั้ง SWFs ในลักษณะแบบปัจจุบันเป็นครั้งแรกในช่วงทศวรรษที่ 1970 ก็คือ การที่กองทุน ADIA มีการแยกตัวเป็นองค์กรอิสระชัดเจนจากรัฐบาล และมีการจัดองค์กรใหม่โดยมีการตั้งแผนกใหม่ๆ ภายในกองทุน ADIA ได้แก่ แผนกหุ้นและพันธบัตร (Equities and Bonds), แผนกบริหารสภาพคล่อง (Treasury), แผนกการเงินและธุรการ (Finance and Administration), แผนกอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate)

และแผนการลงทุนภายในประเทศและโลกอาหรับ (Local and Arab Investments)² โดยกองทุน มีหน้าที่บริหารจัดการเงินเพื่อให้แน่ใจว่ามี “ทรัพยากรทางการเงินที่จำเป็นเพียงพอเพื่อให้ได้มา และรักษาไว้ซึ่งสวัสดิการในอนาคตของประเทศ” (IWG, 2008: 48)

และหาได้มีเพียงชาติอาหรับเท่านั้นที่ได้ประโยชน์จากวิกฤตน้ำมันในทศวรรษที่ 1970 เนื่องมาจากการพังทลายของระบบ Bretton Woods และส่งผลให้มีเงินทุนทะลักเข้าประเทศ มหาศาลเท่านั้น จุดเปลี่ยนในช่วงทศวรรษที่ 1970 ยังนำมาซึ่งการก่อตัวขึ้นของทุนการเงินภาครัฐ ในรูปของ SWFs ในเอเชียด้วยนั่นก็คือ การก่อตัวขึ้นของทุน Temasek Holdings ของประเทศ สิงคโปร์ ซึ่งก่อตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการในปี 1974 หรือเพียง 1 ปีหลังจากเกิดวิกฤตน้ำมันโลก เท่านั้น โดยหากจะย้อนประวัติศาสตร์กลับไปแล้วก็ไม่น่าแปลกใจเลยที่ประเทศสิงคโปร์เองจะสามารถถือตัวขึ้นมาเป็นศูนย์กลางด้านอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเลียมของภูมิภาค ทั้งนี้ อุตสาหกรรมน้ำมันเป็นส่วนหนึ่งของเศรษฐกิจประเทศสิงคโปร์มานับตั้งแต่ปี 1891 ซึ่งกิจกรรม การค้าน้ำมันได้เริ่มต้นขึ้น³ ในฐานะที่สิงคโปร์เองเป็นอาณานิคมอังกฤษในยุคนั้น ทำให้สิงคโปร์มี พื้นฐานด้านความรู้ความเชี่ยวชาญในด้านกิจกรรมต่างๆ ในกระบวนการการผลิตน้ำมัน และมีความพร้อมในด้านการผลักดันตัวเองเป็นศูนย์กลางการค้าน้ำมันทั้งเพื่ออุตสาหกรรมเองและรองรับการค้าเพื่อเก็งกำไรของทุนการเงินในยุคโลกาภิวัตน์การเงินครอบโลกในปัจจุบันได้ด้วย

การเติบโตของอุตสาหกรรมน้ำมันและปิโตรเลียมของสิงคโปร์นั้นเกิดขึ้นไปพร้อมๆกับและเป็นส่วนหนึ่งของการเติบโตโดยมีภาคการส่งออกนำ (Export-led Growth Model) ซึ่งกำลังเป็นกระแสใหญ่ของการพัฒนาในภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะชาติอุตสาหกรรมใหม่หรือ NICs (Newly Industrialized Countries) ซึ่งเป็นกระแสชัดเจนมากขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1970 หลังการล่มสลายของระบบ Bretton Woods โดยอุตสาหกรรมน้ำมันของสิงคโปร์ มีจุดเปลี่ยน สำคัญในเชิงเนื้อหา คือ การปรับตัวเองจากศูนย์กลางการเติมน้ำมันเตาให้กับเรือเดินสมุทรมาเป็น ศูนย์กลางด้านอุตสาหกรรมการกลั่นน้ำมัน โดยจุดเริ่มต้นแรกเริ่มที่เชลล์ซึ่งเป็นรายแรกที่ได้ ใบอนุญาตเพื่อตั้งโรงกลั่นในปี 1961 และประเดิมไปด้วยกำลังการกลั่น 20,000 บาร์เรล (Siddayo, 1977: 144) และกำลังการกลั่นของสิงคโปร์ก็เติบโตอย่างรวดเร็วจากการไหลเข้ามาของ ทุนต่างชาติที่ลงทุนในภาคปิโตรเลียมเต็ม 100% (Haggard and Cheng, 1988: 99) ส่งผลให้

² Abu Dhabi Investment Authority. Our History [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>

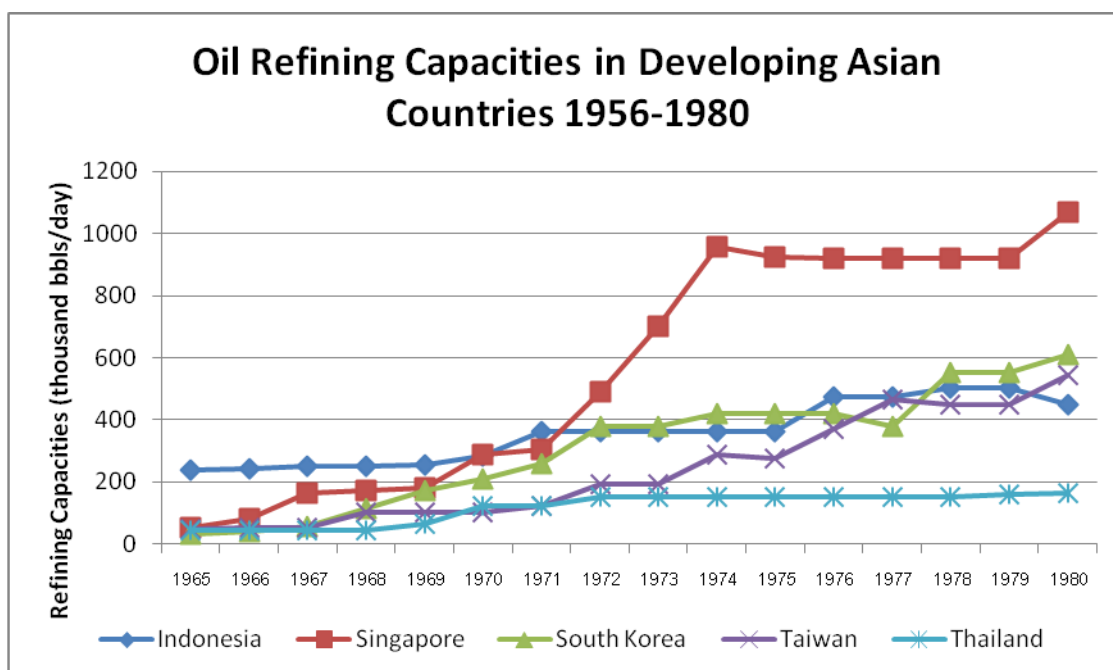
³ Singapore Economic Development Board. Industry Background [Online]. (n.d.). Available from :

สิงคโปร์กลายเป็นศูนย์กลางการกลั่นน้ำมันใหญ่เป็นอันดับ 3 ของโลกหลังวิกฤตน้ำมัน ปี 1973 เป็นรองแค่ฮุสตันและริชเทอร์ดัม (Siddayo, 1977: 135) มีกำลังการกลั่นมากกว่าอินโดนีเซียซึ่งเป็นสมาชิกกลุ่มโอเปก และประเทศอุตสาหกรรมขนาดใหญ่อื่นๆอย่างได้วันและเกาหลีได้ด้วย (ดูแผนภูมิที่ 4.5 ประกอบ)

ส่วนหนึ่งของสิงคโปร์ในช่วงจุดเปลี่ยนของระบบการเงิน โลกหลังปี 1971 ไม่ใช่แค่อุตสาหกรรมการกลั่นเท่านั้น แต่กล่าวได้เลยว่า สิงคโปร์สามารถกอบโกยผลพวงของวิกฤตน้ำมันแพงในช่วงทศวรรษ 1970 ได้แบบเป็นกอบเป็นกำและขยายผลไปสู่การพัฒนาอุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศได้ด้วย เนื่องจากว่าสิงคโปร์อาศัยความได้เปรียบในเชิงของที่ตั้งทางภูมิศาสตร์ โดยประเทศสิงคโปร์เองตั้งอยู่ในจุดที่เป็นจุดผ่านหลักของเส้นทางการค้าระหว่างโลกตะวันตกและตะวันออกและระหว่างตะวันออกกลางและญี่ปุ่น ทำให้เป็นจุดผ่านของทั้งเรือสินค้าและเรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่ระดับ Supertanker นั้นเอง โดย “ก่อนเกิดวิกฤตน้ำมัน ปี 1973 ประมาณ 40% ของน้ำมันดิบทั้งหมดจากตะวันออกกลางผ่านทางน่านน้ำที่ติดประเทศสิงคโปร์ โดยมีจุดหมายหลักอยู่ที่ประเทศญี่ปุ่น โดยน้ำมันราว 5.977 ล้านบาร์เรลจากน้ำมันทั้งหมดประมาณ 16.716 ล้านบาร์เรลที่ออกมาจากภูมิภาคอ่าว ซาอุดีอาระเบีย และส่วนอื่นๆของตะวันออกกลางนั้น ถูกขนส่งโดยเรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่และ Supertanker ไปยังภูมิภาคตะวันออกไกล โดยเกือบทั้งหมดต้องผ่านช่องแคบมะละกาและช่องแคบสิงคโปร์ ซึ่งอยู่ทางตอนใต้ของท่าเรือหลักของสิงคโปร์” (Lim, 1977: 66)

* Supertanker เป็นเรือบรรทุกน้ำมันที่มีขนาดใหญ่ที่สุด มีระวางขนน้ำมันมากกว่า 300,000 ตันขึ้นไป

แผนภูมิที่ 4.5: กำลังการกลั่นน้ำมันของประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียช่วงปี 1965-1980



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy

นอกเหนือจากอุตสาหกรรมการกลั่นแล้ว ข้อได้เปรียบด้านภูมิศาสตร์ดังที่กล่าวข้างต้น ผสมกับระบบโครงสร้างพื้นฐานที่มีความพร้อมในทุกด้าน (Ibid) ทำให้สิงคโปร์สามารถดึงธุรกิจปิโตรเลียมได้ตลอดทั้งระบบโซ่อุปทานตั้งแต่ต้นน้ำยันปลายน้ำและอุตสาหกรรมเกี่ยวเนื่องอื่นๆ โดยสิงคโปร์เป็นศูนย์กลางด้านต่างๆไม่ว่าจะเป็น การต่อและซ่อมเรือ การสร้างและให้บริการด้านแท่นขุดเจาะน้ำมัน การจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม การสำรวจปิโตรเลียม และอุตสาหกรรมอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับทางน้ำด้วย (Lim, 1977: 65; Siddayo, 1977: 129) ทั้งนี้สิ่งที่เป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ธุรกิจอื่นๆโดยเฉพาะธุรกิจภาคการสำรวจมากระจุกตัวและเติบโตในสิงคโปร์มากก็เนื่องมาจาก เริ่มมีการหันมาสำรวจแหล่งทรัพยากรปิโตรเลียมในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้นนับตั้งแต่ปี 1966 ภายใต้การริเริ่มและสนับสนุนของคณะกรรมการเพื่อการประสานงานและแสวงหาโอกาสร่วมกันหรือ CCOP (Committee for the Coordination of Joint Prospecting) ที่สนับสนุนโดยสหประชาชาติ โดยกิจกรรมการสำรวจได้พุ่งถึงขีดสุดตามกระแสเศรษฐกิจโลกในปี 1974 ซึ่งเป็นปีที่ราคาน้ำมันดิบตัวสูงขึ้นไปหลังวิกฤตปี 1973 (Siddayo, 1977: 144-145)

ดังนั้นแล้วจึงกล่าวได้เลยว่า ธุรกิจน้ำมันและภาคปิโตรเลียมทั้งระบบมีส่วนสำคัญในการช่วยให้สิงคโปร์สามารถตั้งตัวและตั้งหลักได้ในการเล่นเกมนุญนิยมการเงินโลกซึ่งมีคลื่นลมแห่งความผันผวนและความเสี่ยงที่รุนแรงมากในช่วงหลังระบบ Bretton Woods ล่ม ทั้งนี้เนื่องจากในช่วงต้นของยุทธศาสตร์การพัฒนาคู่ตสาหกรรมเพื่อการส่งออกของสิงคโปร์นั้น แหล่งของเงินตราต่างประเทศสำคัญของสิงคโปร์ส่วนมากนั้นมาจากกิจกรรมต่างๆที่เกี่ยวกับภาคปิโตรเลียม ทั้งโดยตรงและโดยอ้อมไม่ว่าจะเป็นภาคการค้า ภาคบริการ และเงินลงทุนจากต่างประเทศ กิจกรรมในภาคปิโตรเลียมและภาคธุรกิจต่างๆที่ดำเนินงานข้องเกี่ยวกับภาคปิโตรเลียมจึงมีส่วนสำคัญในการกำหนดการไหลเวียนของเงินตราต่างประเทศในระบบเศรษฐกิจของสิงคโปร์เอง ในช่วงตั้งต้นของอุตสาหกรรมปิโตรเลียมในทศวรรษที่ 1960 และช่วงเฟื่องฟูทศวรรษที่ 1970 ที่เกิดวิกฤตน้ำมัน โดยแม้ว่าหลังการล่มสลายของระบบ Bretton Woods ในปี 1971 จะส่งผลให้ญี่ปุ่นต้องปรับตัวต่อการแข็งค่าของเงินเยนอย่างมากด้วยการย้ายฐานการผลิตมายังประเทศกลุ่ม NICs รวมถึงสิงคโปร์ด้วยที่ได้รับอานิสงส์นี้ แต่ภาคปิโตรเลียมก็ยังคงความสำคัญอย่างต่อเนื่องอยู่

ตารางที่ 4.1: สัดส่วนสะสมของการลงทุนจากต่างประเทศในสิงคโปร์

ปี	สัดส่วน		
	ภาคปิโตรเลียม	รวมทุกภาค	ภาคปิโตรเลียม (%)
1965	33.01	52.29	63.13
1970	180.19	323.05	55.78
1971	238.84	500.23	47.75
1972	378.22	745.66	50.72
1973	422.46	886.60	47.65
1974	471.97	1,078.89	43.75
1975	490.67	1,159.77	42.31

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่มา: Siddayo (1977, 137)

หมายเหตุ: ใช้อัตราแลกเปลี่ยนดอลลาร์สิงคโปร์ ณ สิ้นปี, การลงทุนจากต่างประเทศในที่นี้ใช้ตัวเลขการลงทุนในภาคการผลิตในรูปสินทรัพย์ถาวรรวม (Gross Fixed Assets)

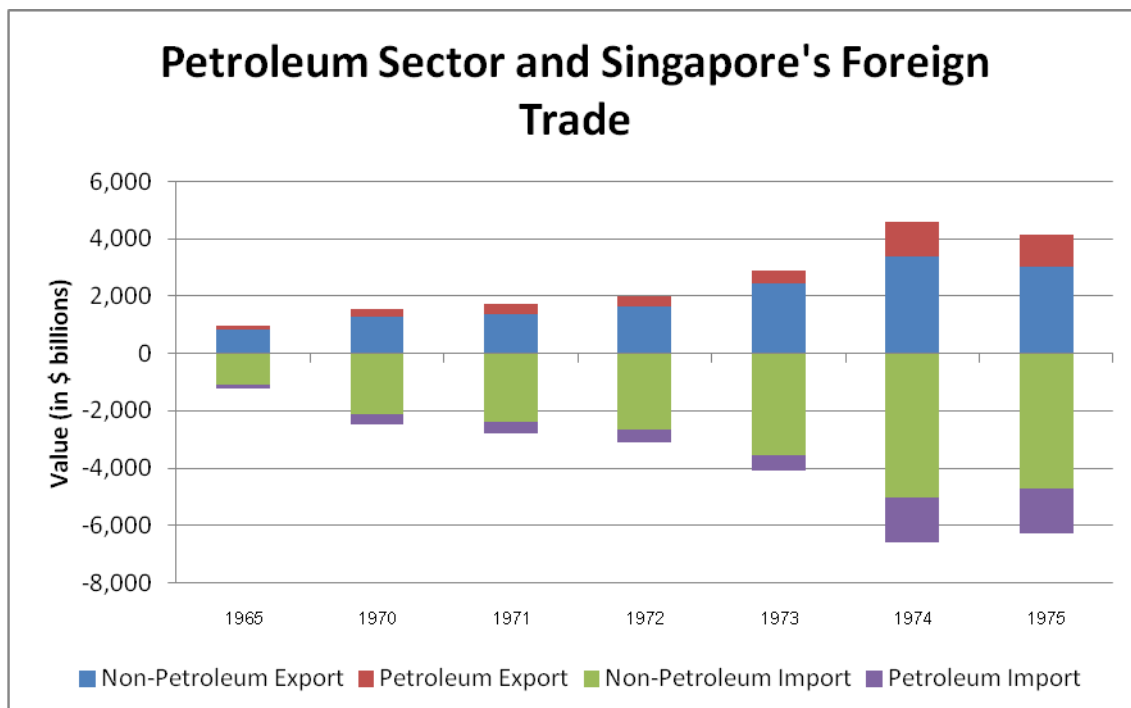
ตารางที่ 4.2: เงินลงทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้าสิงคโปร์

ปี	ภาคปิโตรเลียม	รวมทุกภาค	สัดส่วน ภาคปิโตรเลียม (%)
1966-1970	147.19	270.76	54.36
1971	62.57	184.21	33.97
1972	132.61	231.24	57.34
1973	36.34	125.37	28.99
1974	24.38	139.54	17.47
1975	32.25	111.86	28.83

หน่วย: ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

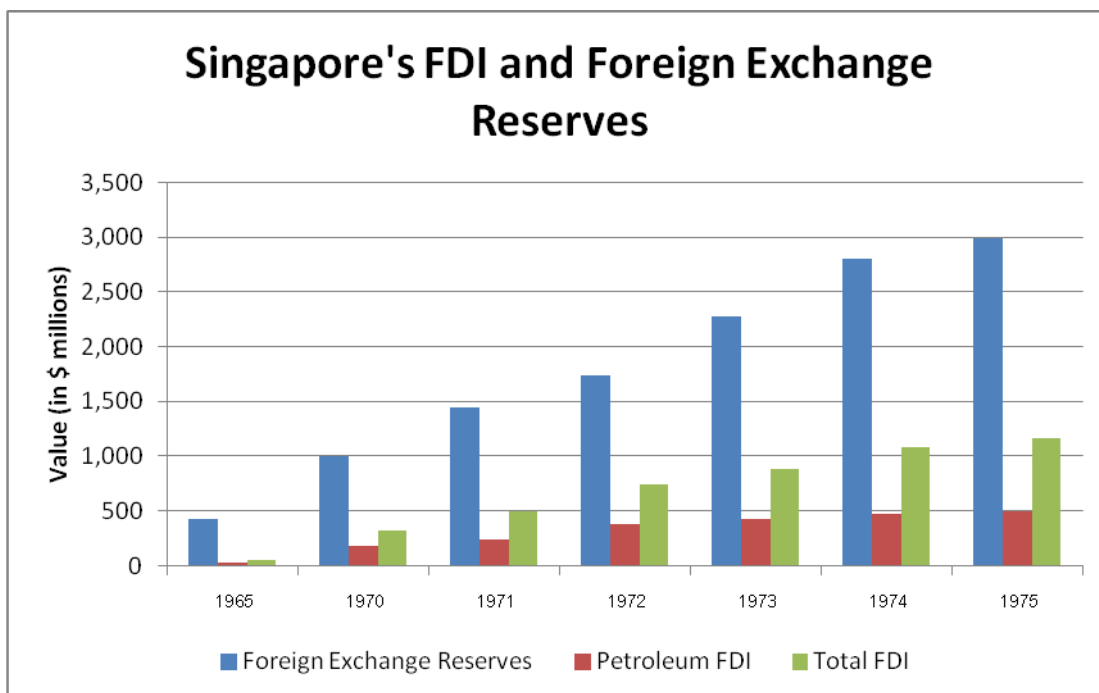
ที่มา: คำนวณจาก Siddayo (1977, 137)

แผนภูมิที่ 4.6: ภาคปิโตรเลียมและการค้าต่างประเทศของสิงคโปร์



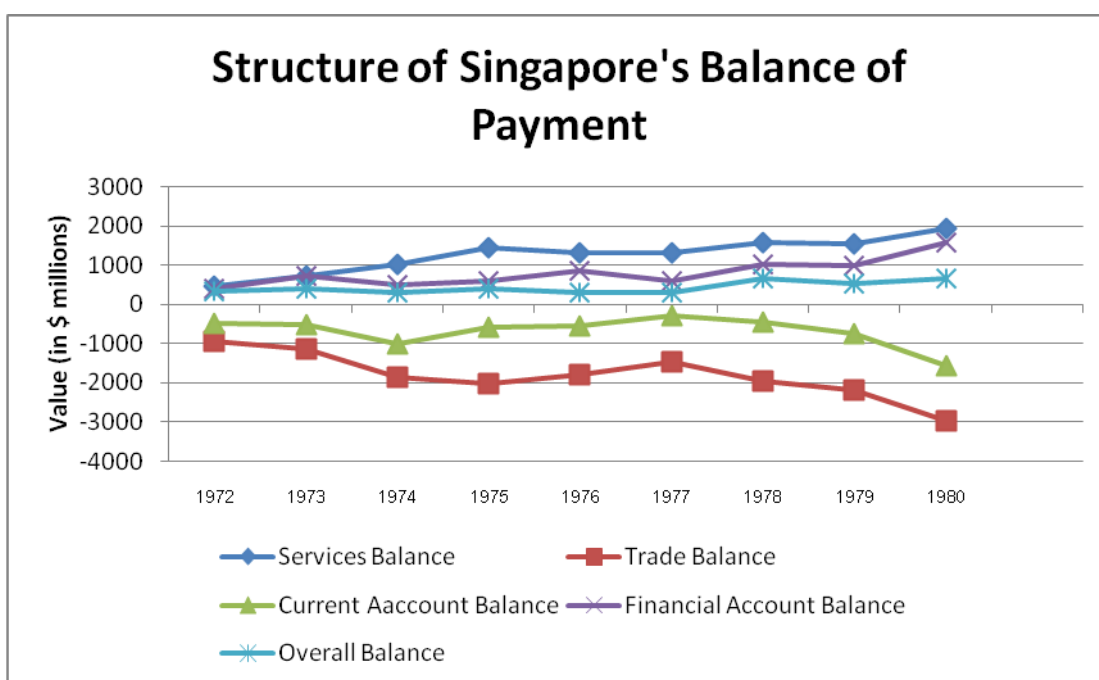
ที่มา: คำนวณจาก Siddayo (1977, 133) และ Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 4.7: การลงทุนจากต่างประเทศในสิงคโปร์และทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ



ที่มา: Siddayo (1977, 137), Thomson Datastream

แผนภูมิที่ 4.8: โครงสร้างดุลการชำระเงินของสิงคโปร์หลังระบบ Bretton Woods ล่มสลาย



ที่มา: Thomson Datastream

กล่าวโดยสรุปแล้วจะเห็นว่า การกำเนิดขึ้นของ SWFs ในระบบการเงินโลกนั้น เป็นผลพวงมาจากการปรับกระบวนทัศน์ครั้งใหญ่ของ Monetary Regime ของโลก ที่ท้ายที่สุดแล้วเงินสกุลหลักๆของโลกมีการหันมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวเสรีอย่างเป็นทางการในปี 1973 แทนที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ จนนำมาสู่เหตุการณ์วิกฤตน้ำมันในช่วงไม่กี่เดือนถัดมาหลังค่าเงินดอลลาร์ลอยตัวเสรีและร่วงลงอย่างหนักจากการเสียสัญญาอย่างหนักของเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ประสบปัญหาการขาดดุลการค้ามหาศาลกับคู่ค้าหลักทั้งยุโรปและญี่ปุ่น ซึ่งผลที่ตามมาของวิกฤตน้ำมันกลับกลายเป็นการไหลเข้าของเงินตรา ต่างประเทศมากมหาศาลไปยังประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลางและประเทศศูนย์กลางการค้าและอุตสาหกรรมปิโตรเลียมของโลก อย่างสิงคโปร์ที่สามารถเกาะกระแสวิกฤตน้ำมันโลกได้อย่างทันท่วงทีผ่านความได้เปรียบเดิมด้านที่ตั้งและการเปลี่ยนกระบวนทัศน์ด้านนโยบายปิโตรเลียมในช่วง นั้นด้วย เงินที่ทะลักเข้าประเทศมหาศาลในเวลาสั้นๆพร้อมกับความเสี่ยงที่สูงขึ้นก่อให้เกิดความจำเป็นในการบริหารเงินส่วนเกินนี้เพื่อให้ได้ประโยชน์สูงสุด และภายใต้โลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีพลวัตที่กระชั้นมากขึ้นและสัญญาความเฟื่องฟูของตลาดการเงินและนวัตกรรมการเงินต่างๆที่ผลิตออกมารองรับสภาพคล่องที่ล้นเกินทั่วโลก จึงเป็นผลให้เกิดการปรับกระบวนทัศน์การบริหารทุนสำรองของประเทศต่างๆมาในรูปแบบคล้ายคลึงกับกองทุนบริหารเงินของภาคเอกชนมากขึ้น และนี่เองจึงเป็นต้นกำเนิดของการตั้งกองทุน SWFs ที่มีการบริหารเงินที่แตกต่างจากธนาคารกลางตามปกติ

4.2.2 การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงทศวรรษ 1980

ทศวรรษที่ 1980 ถือได้ว่าเป็นช่วงที่โลกาภิวัตน์ทางการเงินได้เริ่มติดปีกพุ่งทะยานอย่างเป็นทางการ หลังจากหน่ออ่อนแห่งยุคใหม่ของทุนนิยมโลกนั้นได้เริ่มหว่านลงในช่วงที่ถือได้ว่าเป็นช่วงเวลาแห่งความปั่นป่วนขนานใหญ่ครั้งหนึ่งในประวัติศาสตร์เศรษฐกิจและการเงินโลกก็ได้ได้ในช่วงทศวรรษที่ 1970 หลังจากการพังลงของระบบ Bretton Woods และตามมาด้วยวิกฤตน้ำมันในปี 1973 และในทศวรรษนี้เองที่ทุนการเงินภาครัฐในแบบปัจจุบันได้ถือกำเนิดขึ้น

จากแผนภูมิที่ 4.1 จะเห็นได้ว่าการเกิดขึ้นของกองทุน SWFs เมื่อเทียบกับช่วงทศวรรษที่ 1970 นั้นไม่ได้แตกต่างกันมากเท่าใดนัก โดยในช่วงทศวรรษที่ 1970 นั้นกองทุน SWFs ที่เกิดขึ้นมี 3 กองทุนโดย 2 กองทุนที่มาจากประเทศกำลังพัฒนาก็คือ ADIA และ Temasek ซึ่งในปัจจุบันเป็นกองทุน SWFs ขนาดใหญ่และมีอิทธิพลมากในโลกการเงินปัจจุบัน ขณะที่อีกกองทุนหนึ่งก็คือ กองทุน Alberta Heritage Savings Trust Fund ซึ่งเป็นกองทุนที่บริหารรายได้จากน้ำมันและก๊าซธรรมชาติของมณฑลอัลเบอร์ตา ประเทศแคนาดา (IWG, 2008: 33) ถือเป็นกองทุน

SWFs กองทุนแรกที่ก่อตั้งในกลุ่มประเทศพัฒนา แล้วในโลกตะวันตก และหากประมวลภาพรวมกับกองทุน ADIA และ Temasek แล้วก็ยิ่งตอกย้ำถึงภาพของการเกิดขึ้นของกองทุน SWFs ในโลกการเงินอันเนื่องมาจากวิกฤตใน Monetary Regime ที่มีวิกฤตน้ำมันโลกเป็นผลผลิต

แม้ว่าโลกทุนนิยมโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้นำทุนนิยมและทุนเก็งกำไรโลก กอปรอย่างสหรัฐฯจะเริ่มตั้งตัวและพุ่งทะยานได้อีกครั้งในช่วงทศวรรษที่ 1980 หลังจากการปรับตัวและตั้งหลักยาวนานมากกว่า 10 ปีในช่วงทศวรรษ 1970 และการปรับกระบวนการทัศน์ใหญ่ทางนโยบายเศรษฐกิจและการเงินในยุคเรแกนภายใต้ชุดนโยบาย “เรแกนโนมิกส์” ที่ส่งผลให้ภาครัฐมีบทบาทถอยลงไปมากขณะที่ภาคเอกชนและทุนการเงินยุคใหม่อย่างเช่น กองทุน Hedge Fund และ Venture Capital ก็มีบทบาทในระบบเศรษฐกิจอย่างเด่นชัดแทนที่ธนาคารพาณิชย์ในการขับเคลื่อนพลวัตการประกอบการและนวัตกรรมในระบบทุนนิยมสหรัฐฯ นำมาสู่ยุคเฟื่องฟูอีกครั้งของเศรษฐกิจและภาคการเงิน ของสหรัฐฯและได้แผ่ขยายไปทั่วโลกหลังจากนั้น อันจะเห็นได้จากอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจและราคาสินทรัพย์ต่างๆเช่น ราคาน้ำมันที่พุ่งทะยานอีกครั้งหลังจากขบเซาในช่วงทศวรรษที่ 1970 จากปัญหาเศรษฐกิจที่รุมเร้าทั่วโลก

แต่ดูเหมือนว่าในความเป็นจริงแล้วการปฏิวัติทุนนิยมครั้งใหญ่ในยุคของเรแกนที่ส่งผลสะเทือนไปทั่วโลกในทศวรรษที่ 1980 จนค่าเงินดอลลาร์กลับมาแข็งค่าได้อีกครั้งในช่วงครึ่งแรกของทศวรรษนั้น กลับไม่ได้มีบทบาทมากนักต่อพัฒนาการการจัดตั้งกองทุน SWFs ในยุคนี้ โดยจากแผนภูมิที่ 4.1 นั้น กองทุน SWFs เกิดขึ้นในอัตราที่แทบไม่ ต่างกันเลยกับช่วงทศวรรษที่ 1970 โดยในช่วงนี้มีกองทุนเกิดขึ้นแค่ 4 กองทุนเท่านั้นเทียบกับ 3 กองทุนในทศวรรษก่อนหน้า โดยเป็นกองทุนของประเทศพัฒนาแล้วเพียง 1 กองทุนนั่นก็คือ กองทุน Alaska Permanent Fund ของมลรัฐอลาสก้า ประเทศสหรัฐฯ ส่วนที่เหลืออีก 3 กองทุนล้วน มาจากประเทศกำลังพัฒนา ทั้งสิ้นนั่นก็คือ กองทุน State General Reserve Fund ของประเทศโอมาน, กองทุน Government of Singapore Investment Corporation หรือ GIC ของประเทศสิงคโปร์ และ กองทุน Brunei Investment Agency ของประเทศบรูไน

และเมื่อมาวิเคราะห์หุ้ปีที่มีการจัดตั้ง SWFs นั้นจะพบทันทีว่า การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงทศวรรษที่ 1980 นั้นแทบที่จะไม่ได้สัมผัสถึงผลพวงจากนโยบายเรแกนโนมิกส์เลยด้วยซ้ำ โดยกองทุน Alaska Permanent Fund ของสหรัฐนั้นก่อตั้งขึ้นในปี 1980 เช่นเดียวกับกองทุนของโอมาน ขณะที่กองทุน GIC ของสิงคโปร์ก็ตั้งขึ้นในอีกหนึ่งปีให้หลังคือในปี 1981 แล้วตามมาติดๆด้วยกองทุน Brunei Investment Agency ของประเทศบรูไนในปี 1983 ซึ่งถ้าหากมอง

ถึงกระบวนการทำงานในเชิงของการบริหารและการวางแผนงานแล้ว แนนอนกองทุนเหล่านี้ย่อมมีการวางแผนและเริ่มจัดโครงสร้างและระบบงานต่างๆมาตั้งแต่ช่วงปลายทศวรรษที่ 1970 และต้นทศวรรษที่ 1980 ก่อนจะมีการตั้งกองทุนอย่างเป็นทางการ จนมาถึงขั้นตอนของการเริ่มถ่ายโอนสินทรัพย์และทำการบริหารสินทรัพย์ดังกล่าว

ตรงกันข้าม เห็นได้ชัดว่ากองทุน SWFs ที่ตั้งขึ้นในทศวรรษที่ 1980 นี้กลับเป็นมรดกต่อเนื่องจากความปั่นป่วนของระบบการเงินโลกจนนำมาสู่วิกฤตน้ำมันในปี 1973 ขณะเดียวกันในช่วงปลายของทศวรรษที่ 1970 มาจนถึงต้นทศวรรษที่ 1980 นั้น เหตุการณ์ทางการเมืองครั้งสำคัญในภูมิภาคตะวันออกกลางนั่นก็คือ การปฏิวัติอิหร่าน โดยในช่วงที่การต่อสู้กันทางการเมืองระหว่างฝ่ายกษัตริย์ หรือ “ชาห์” (Shah) ของอิหร่านกับกลุ่มต่อต้านทั่วประเทศ และนั่นส่งผลสะท้อนมาถึงการผลิตน้ำมันในประเทศอิหร่านด้วย ส่งผลให้เกิดวิกฤตน้ำมันอีกครั้งในปี 1979-1980⁴ จากการที่ราคาน้ำมันพุ่งทะยานต่อเนื่องขึ้นไปอีกในช่วงเข้าสู่ทศวรรษใหม่ (ดูแผนภูมิที่ 4.2) ซึ่งย่อมมีผลให้ยังมีกระแสเงินทุนมหาศาลไหลเข้าสู่ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลาง อันมีรูปธรรมที่เห็นได้อย่างชัดเจนจากทุนสำรองเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น (ดูแผนภูมิที่ 4.3)

และแน่นอนว่าผู้ที่มั่งคั่งจากน้ำมันไม่ว่าจะเป็นรัฐอลาสกาของประเทศสหรัฐฯ ประเทศโอมาน และประเทศบรูไนก็ย่อมได้อานิสงส์ต่อเนื่องจากวิกฤตน้ำมันทั้ง 2 ครั้งด้วยเช่นกัน จากการทะลักเข้าของรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศมหาศาลจากการส่งออกน้ำมัน เช่นเดียวกับที่สิงคโปร์ซึ่งอยู่ในฐานะตั้งตัวได้แล้วในการพร้อมเกาะกระแสความปั่นป่วนทางการเงินโลกมาตั้งแต่ทศวรรษที่ 1960 และคอยเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ทางการเงินต่อเนื่องจากทั้งวิกฤตน้ำมันครั้งแรกในปี 1973 จนนำมาสู่การตั้งกองทุน Temasek ในปี 1974 และยังคงเกาะกระแสการผงาดขึ้นของทุนเอเชียยุคใหม่ในนามของกลุ่ม NICs ที่รองรับการย้ายฐานการผลิตของญี่ปุ่น ส่งผลให้สิงคโปร์ยังมีกระแสเงินตราต่างประเทศเข้าต่อเนื่องจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ หรือ FDI จากการนำของทุนญี่ปุ่น ในช่วงที่ได้จังหวะพอดีอย่างมากเพราะหลังวิกฤตน้ำมันปี 1973 แล้ว การลงทุนใหม่ๆจากต่างประเทศในภาคปิโตรเลียมของสิงคโปร์เองก็ชะลอไปมากอันดูได้จากสัดส่วนของสัดส่วนสะสมของการลงทุนจากต่างประเทศในภาคปิโตรเลียมเทียบกับภาคธุรกิจอื่น ๆ ทั้งหมด (ดูตารางที่ 4.1) ขณะเดียวกันแน่นอนว่าด้วยความพร้อมอยู่แล้วของ

⁴ Wikipedia. 1979 Energy Crisis [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/1979_energy_crisis

สิงคโปร์ วิกฤตน้ำมันในช่วงปี 1979- 1980 ย่อมเป็นอีกช่วงหนึ่งที่สิงคโปร์จะได้รายได้ต่างๆที่ เกี่ยวข้องกับภาคปิโตรเลียมเข้ามา ในประเทศแบบเดียวกับช่วงก่อนตั้ง Temasek ทั้งนี้รูปธรรม ทั้งหมดของที่มาของเงินตราต่างประเทศที่สิงคโปร์ได้รับต่อเนื่องในช่วงทศวรรษที่ 1970 ต่อเนื่อง มาถึงเริ่มทศวรรษที่ 1980 จากวิกฤตน้ำมัน 2 ครั้งและการย้ายฐานของญี่ปุ่นที่ต้องดิ้นรนอย่างหนัก จากปัญหาค่าเงินเยน แข็งค่าอย่างมากย่อมสะท้อนเป็นอย่างดีในโครงสร้างดุลการชำระเงินของ สิงคโปร์ (ดูแผนภูมิที่ 4.8) และด้วยปัจจัยต่อเนื่องในช่วงทศวรรษที่ 1970 นี้เองมาจนถึงวิกฤต น้ำมันครั้งที่ 2 ในช่วงเปลี่ยนทศวรรษใหม่ที่นำมาสู่การตั้งกองทุน SWFs กองที่ 2 คือ GIC ในเวลา ต่อมา

แต่ใช่ว่าในทศวรรษที่ 1980 นโยบายเรแกนโนมิกส์จะไม่มีผลใดๆเลยต่อการ ปรับกระบวนทัศน์ของกองทุน SWFs ทั้งหมด ทั้งนี้ด้วยกระบวนการโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจและ การเงินโลกได้เข้าสู่การมีพลวัตครั้งใหม่หลังจากที่ทุนนิยมสหรัฐฯสามารถตั้งหลักได้ในช่วงนี้ และมี การเติบโตเฟื่องฟูมากของราคาสินทรัพย์ทั่วโลก ขณะเดียวกันนวัตกรรมการเงินและตลาด สินทรัพย์ใหม่ๆที่เกิดขึ้นในช่วงนี้ก็มีส่วนทำให้ระบบการบริหารจัดการเงินลงทุนของกองทุน SWFs มีการปรับเปลี่ยนตามจังหวะก้าวของระบบการเงินโลกด้วย โดยตัวอย่างที่ชัดเจนที่สุดในเรื่องนี้ก็ คือ กรณีของกองทุน ADIA ซึ่งในช่วงครึ่งหลังทศวรรษที่ 1980 นั้นได้มีการปรับองค์การครั้งสำคัญ เพื่อรองรับกับสภาพแวดล้อมใหม่ในระบบการเงินโลกอันเป็นผลมาจากนโยบายเรแกนโนมิกส์รวม ถึงกระแสการลดกฎระเบียบในภาคการเงินในศูนย์กลางเงินสำคัญๆทั่วโลกด้วย โดยที่ในปี 1986 นั้น กองทุน ADIA ได้เริ่มทดลองการลงทุนภายใต้กลยุทธ์ การลงทุนทางเลือก (Alternative Investment)⁵ โดยการลงทุนในลักษณะการลงทุนทางเลือกเป็นการลงทุนที่แตกต่างจากการลงทุน ตามปกติที่มักจะลงทุนในสินทรัพย์พื้นฐานไม่ว่าจะเป็นหุ้น พันธบัตร เงินสด หรืออสังหาริมทรัพย์⁶ ซึ่งมีลักษณะของคว ามเสี่ยงที่สูงขึ้นและมีสภาพคล่องที่ต่ำกว่า โดยตัวอย่างของสินทรัพย์ใน รูปแบบของการลงทุนทางเลือกก็เช่น Private Equity, Hedge Fund, Venture Capital, สินค้าโภค ภัณฑ์ หรืออนุพันธ์ทางการเงินต่างๆ เป็นต้น⁷ ซึ่งสินทรัพย์เหล่านี้เริ่มมีจุดกำเนิดขึ้นในทศวรรษที่ 1970 และได้รับการกระตุ้นมากขึ้นในทศวรรษที่ 1980 จากนโยบายเรแกนโนมิกส์

⁵ Abu Dhabi Investment Authority. Our History [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>

⁶ Wikipedia. Alternative investment [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Alternative_investment

⁷ Ibid

ไม่ใช่แค่เรื่องการเปิดตัวเข้าสู่ตลาดสินทรัพย์ใหม่เท่านั้น การปรับโครงสร้างของ ADIA ยังสะท้อนถึงกระบวนการที่เปลี่ยนแปลงไปของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกที่มีการขยายตัวอย่างมหาศาลของโลกาภิวัตน์ทางการเงินภายใต้อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์ด้วย โดยในปี 1987 นั้น ADIA ได้มีการปรับการบริหารการลงทุนในแผนกของหุ้นและพันธบัตรใหม่ โดยได้มีการแยกย่อยให้ลึกไปถึงการดูแลสินทรัพย์เป็นรายภูมิภาคด้วย โดยทั้งแผนกหุ้นและพันธบัตรนั้นจะมีแผนกย่อยแตกสาขาออกไปเป็นภูมิภาคอเมริกาเหนือ ยุโรป และตะวันออกไกลด้วย⁸ ซึ่งนั่นย่อมสะท้อนภาวะระบบเศรษฐกิจโลกในช่วงนั้นได้เป็นอย่างดี ซึ่งมีสภาพของคู่ขัดแย้งกันระหว่างสหรัฐฯซึ่งอยู่ในทวีปอเมริกาเหนือซึ่งมีปัญหาค่าเงินไม่สมดุลทางเศรษฐกิจจากปัญหาการขาดดุลแฝดทั้งขาดดุลการค้าและการใช้จ่ายเกินตัว และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจากการบริโภคเกินตัวจนต้องนำเข้าและคู่ค้าหลักที่สหรัฐฯขาดดุลมากที่สุดก็คือ ประเทศในยุโรปนำโดยเยอรมันตะวันตก และประเทศในแถบเอเชียนำโดยญี่ปุ่น ซึ่งขณะเดียวกันญี่ปุ่นก็มีการกระจายฐานการผลิตไปทั่วทั้งภูมิภาคเอเชียตะวันออกและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ครอบคลุมประเทศในกลุ่ม NICs และ อาเซียน ซึ่งทั้งหมดนี้เป็นผลมาจากนโยบายเรแกนโนมิกส์ และสภาพความปั่นป่วนของระบบการเงินโลกในช่วงก่อนหน้านั้นตอนระบบ Bretton Woods ล้มใหม่ ๆ ด้วย

กล่าวโดยสรุปแล้ว พลวัตของระบบการเงินโลกในทศวรรษที่ 1980 อันมีปัจจัยจากการปรับกระบวนการใหม่ของ Monetary Regime หลักของโลกอย่างสหรัฐฯภายใต้นโยบายเรแกนโนมิกส์นั้นไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้เกิดการก่อตั้งกองทุน SWFs ใหม่ ๆ ในช่วงนั้น ซึ่งโดยหลักแล้วกระจุกตัวในช่วงต้นทศวรรษนี้ และมักเป็นกองทุนที่อิงฐานรายได้จากภาคปิโตรเลียมเป็นหลัก โดยการเกิดขึ้นของกองทุนเหล่านี้เป็นผลตกค้างต่อเนื่องจากวิกฤตการเงินโลกหลังระบบ Bretton Woods ล่มสลายในปี 1971 จนนำมาสู่วิกฤตน้ำมัน 2 ระลอกติดในปี 1973 และปี 1979 แต่ความสำคัญของนโยบายเรแกนโนมิกส์กลับอยู่ที่การปรับกระบวนการลงทุนซึ่งสะท้อนสิ่งแวดล้อมทางเศรษฐกิจและการเงินโลกในช่วงนั้นได้เป็นอย่างดีที่มีการขยายตัวอย่างมหาศาลของโลกาภิวัตน์ทางการเงินและนวัตกรรมทางการลงทุนใหม่ที่เปิดตัวและเฟื่องฟูมากในช่วงนั้นอย่าง การลงทุนทางเลือกประเภทต่างๆ ซึ่งนั่นสะท้อนได้เป็นอย่างดีจากความเคลื่อนไหวของกองทุน ADIA ในช่วงนั้นที่มีการเข้าสู่ปริมาณการลงทุนใหม่ๆ ในรูปของการลงทุนทางเลือกนับแต่ปี 1986 เป็นต้นมา และมีการจัดโครงสร้างการดูแลสินทรัพย์การลงทุนในลักษณะตาม

⁸ Abu Dhabi Investment Authority. Our History [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>

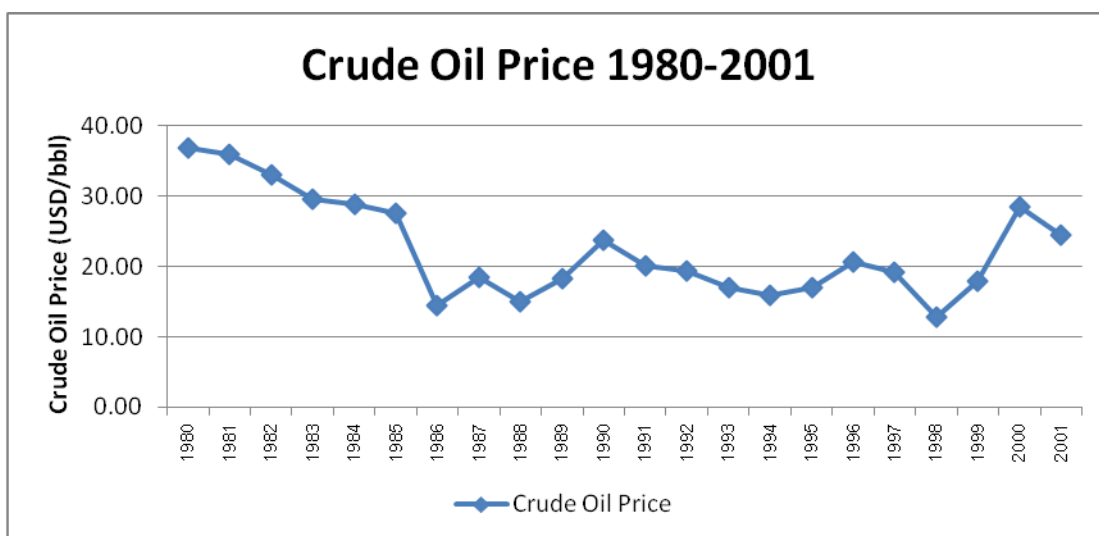
ภูมิภาคมากขึ้น ซึ่งนั่นสะท้อนถึงพัฒนาการ ขั้วอำนาจและความขัดแย้งทางการเงินโลกในช่วงดังกล่าวเป็นอย่างดีอีกด้วย

4.2.3 การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงปี 1990-2001

ทศวรรษที่ 1990 ไปจนถึงช่วงฟองสบู่ไอทีแตกในปี 2001 ซึ่งในส่วนของแกนหลักทุนนิยมโลกอย่างสหรัฐอเมริกาเป็นช่วงที่ประธานาธิบดีบิล คลินตันแห่งพรรคเดโมแครตบริหารประเทศนั้นถือเป็นอีกช่วงที่โลกาภิวัตน์ทางการเงินและภาวะฟองสบู่ทั่วโลกมีความเฟื่องฟูเป็นอย่างยิ่ง จากการสานต่อทิศทางการของทุนนิยมต่อจากยุคเรแกนของคลินตันแต่ทำด้วยความเข้มข้นกว่า ไม่ว่าจะเป็นการขับเคลื่อนกระบวนการโลกาภิวัตน์ผ่านนโยบายฉันทฉิมตวิอชิงตันและการลดกฎระเบียบทางการเงินครั้งมโหฬาร

ทศวรรษที่ 1990 นี้ถือเป็นจุดสิ้นสุดของสงครามเย็น ส่งผลให้โดยภาพรวมแล้วโลกไม่มีความเสี่ยงในแง่ของความขัดแย้งระหว่างอภิมหาอำนาจขั้วใหญ่อีกต่อไปเพราะสหภาพโซเวียตก็ล่มสลายแล้ว ส่งผลให้บรรยากาศทางการเมืองดีขึ้นทั่วโลกและการขับเคลื่อนทางภูมิรัฐศาสตร์ทั้งในด้านการเมือง การทหารก็ลดน้อยลง อีกประเด็นสำคัญที่ละเลยไม่ได้คือสถานการณ์ทางการเมืองในตะวันออกกลางซึ่งหลังจากมีความดุเดือด รุนแรง และสู้มเสี่ยงต่อสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันโลกจะพุ่งทะยานมาก ๆ ได้ แต่หลังจากปฏิบัติการพายุทะเลทรายนำโดยชาติสหรัฐและพันธมิตรที่กำราบระบอบซัดดัมในช่วงสงครามอ่าวครั้งแรก และเมื่อผนวกกับความคึกคักของเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกในช่วงนั้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันโดยรวมอยู่ในภาวะชบเซา ขาดปัจจัยกระตุ้นทั้งทางการเงินและการเมืองแบบทศวรรษที่ 1970 และต้นทศวรรษที่ 1980

แผนภูมิที่ 4.9: ราคาน้ำมันดิบในช่วงปี 1980-2001



ที่มา: BP Statistical Review of World Energy

ฉะนั้นแล้วหากเทียบบริบททางการเงินโลกในช่วงนี้คือ 1990-2001 กับใน 2 ทศวรรษก่อนหน้านั้นจะเห็นได้ว่า มีความแตกต่างกันโดยสิ้นเชิงนั่นคือ ในทศวรรษที่ 1970 และต้นทศวรรษ 1980 นั้นการเกิดขึ้นของ SWFs เป็นผลเนื่องมาจากการทะลักเข้าอย่างมากมายของเงินตราต่างประเทศในภาวะที่ระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกมีความผันผวนสูงมากจากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงต่อเนื่องหลังการพังลงของระบบ Bretton Woods ดังนั้นการเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วงนี้จึงถือเป็นการบริหาร “ความมั่งคั่ง” ในภาวะ “ผันผวน”

แต่สภาพแวดล้อม โลกในช่วงทศวรรษที่ 1990 ไปจนถึงปี 2001 นั้นตรงกันข้ามโดยสิ้นเชิงหากเปรียบกับช่วงก่อนหน้านั้น การเผชิญหน้าทางการเมืองที่ดูอันตรายมากแบบยุคสงครามเย็นสิ้นสุดลง ทุนนิยมโลกดูมีทางเลือกและตัวเล่นมากขึ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา หลังจากการที่ญี่ปุ่นทำการเคลื่อนย้ายเงินทุนครั้งใหญ่อย่างต่อเนื่องมายังภูมิภาคเอเชียนับแต่หลัง Bretton Woods ล่มสลาย และประเทศในค่ายสังคมนิยมทั่วโลกได้เดินแถวเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจตลาดมากขึ้น พลวัตทางการเงินในช่วงครึ่งแรกของทศวรรษที่ 1990 จึงเบนเข็มมาที่ประเทศกำลังพัฒนาเป็นหลัก

ขณะเดียวกันปัจจัยที่สำคัญอีกอย่างหนึ่งที่มีผลมากพัฒนาการของกองทุน SWFs นั่นก็คือ ราคาโภคภัณฑ์ ซึ่งเป็นทั้งเงาสะท้อนระบบการเงินโลกในแต่ละช่วง และเป็นแหล่งที่มาสำคัญของเงินตราต่างประเทศที่จะนำมาจัดตั้ง SWFs ในแต่ละประเทศ โดยหลังจากราคาน้ำมัน

พุ่งทะยานในช่วงที่มีวิกฤตน้ำมันครั้งที่ 2 สืบเนื่องมาจากการปฏิวัติอิหร่าน นับแต่นั้นมาราคาน้ำมันก็ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่โลกตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของเรแกนโนมิกส์ ส่งผลให้รายได้ในรูปแบบการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ในประเทศต่างๆอยู่ในภาวะขาดลงและชะลอตัวลงมาก

ฉะนั้นแล้วบริบทการตั้ง SWFs ในช่วงนี้จึงจะสวนทางกับในช่วง 2 ทศวรรษแรกของการตั้ง SWFs ที่เน้นบริหาร “เงินส่วนเกิน” แต่ในช่วงนี้เป็นเหมือนการบริหารจัดการรายได้ที่มีแนวโน้ม “ต่ำลง” จากการที่ระดับราคาน้ำมันซึ่งเป็นโภคภัณฑ์ที่เป็นหัวใจหลักของระบบเศรษฐกิจโลกนั้นมีราคาลดต่ำลงต่อเนื่องและยาวนาน ฉะนั้น การบริหารเงินเก็บที่มีมาแต่ก่อนในยุคที่ราคาน้ำมันสูงมากและเงินไหลเข้าก้อนใหม่ที่มีความมั่นคงต่ำลงจึงต้องมีการจัดตั้งกองทุน SWFs มาบริหารจัดการกระแสรายได้ให้มีความต่อเนื่องคงตัว

และเมื่อพิจารณาดูพลวัตของเศรษฐกิจโลกในช่วงระหว่าง 1990-2001 แล้วจะพบว่า ตัวแปรจากโลกาภิวัตน์ทางการเงินอันถูกขับเคลื่อนด้วยฉันทมติวอชิงตันและการปรับกระบวนการทัศน์ของ Monetary Regime ในสหรัฐฯช่วงคลินตันอันสะท้อนออกมาให้เห็นในรูปของนโยบายการเงินโดยธนาคารกลางสหรัฐฯและการลดกฎระเบียบในภาคการเงินนั้นจะพบว่าสามารถแบ่งพัฒนาการของ SWFs ในช่วงนี้ออกเป็น 2 ช่วงอีกที่โดยที่มีจุดเปลี่ยนสำคัญนั้นก็คือปี 1997 ซึ่งเป็นจุดหักเหสำคัญของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในฟากประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจแถบเอเชีย โดยสามารถระบุพัฒนาการกองทุน SWFs ออกเป็น 2 ช่วงได้ดังนี้

ช่วง 1990-1997 ช่วงนี้ถือเป็นช่วงที่เศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่มีความเฟื่องฟูหลังสงครามเย็นสิ้นสุดลงท่ามกลางภาวะถดถอยของเศรษฐกิจสหรัฐฯและประเทศญี่ปุ่นประสบปัญหาฟองสบู่แตก ขณะเดียวกันราคาโภคภัณฑ์สำคัญอย่างน้ำมันมีราคาเฉลี่ยที่ต่ำกว่าทศวรรษที่ 1980 อย่างชัดเจน (ดูแผนภูมิที่ 4.9) ส่งผลต่อกระแสเงินไหลเข้าของประเทศผู้ส่งออกโภคภัณฑ์ทั้งหลายจนมีรายได้ลดลง โดยในช่วงนี้มีการตั้ง SWFs ขึ้นมา 3 กองทุนกระจายในภูมิภาคต่างๆอันได้แก่ กองทุน Government Pension Fund – Global (GPF-G) ของนอร์เวย์, กองทุน Pula ของบอสเนียซึ่งเป็นผู้ส่งออกเพชรรายใหญ่ที่สุดของโลกในแอฟริกา และ กองทุน Khazanah Nasional ของประเทศมาเลเซีย กล่าวได้ว่าในช่วงนี้เกิดกองทุน SWFs ทั้งในประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป ประเทศกำลังพัฒนาซึ่งกำลังเป็นดาวรุ่งทางเศรษฐกิจในเอเชีย และประเทศโลกที่ 3 จากทวีปแอฟริกาซึ่งในช่วงนั้นยังมีความล้าหลังทางเศรษฐกิจอยู่มาก

ทั้งนี้กองทุน SWFs ของนอร์เวย์มีจุดประสงค์เพื่อบริหารรายได้จากการขายทรัพยากรปิโตรเลียมของประเทศเพื่อรองรับกับภาระบำนาญที่ต้องจ่ายให้กับประชากรสูงอายุในอนาคต (IWG, 2008: 41) เช่นเดียวกับกองทุน Pula ของบอสต์วานาที่ตั้ง SWFs เพื่อบริหารจัดการรายได้จากการส่งออกเพชรเพื่อรักษากำลังซื้อเอาไว้ใช้จ่ายในอนาคต⁹ ด้วยภาวะที่ราคาโภคภัณฑ์ลดลงต่อเนื่องยาวนาน อีกทั้งในประเทศพัฒนาแล้วอย่างเช่นนอร์เวย์เองก็มีประเด็นเรื่องการบริหารเงินออมยามเกษียณเพื่อจ่ายให้ประชากรสูงอายุในอนาคต นั่นจึงเป็นความจำเป็นไปโดยปริยายที่ต้องมีการบริหารเงินรายได้ให้มีประสิทธิภาพภายใต้สภาพของโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่เปลี่ยนไป

ขณะที่ฝั่งของมาเลเซียเองก็ตั้งกองทุน Khazanah Nasional ขึ้นมาในปี 1993 ซึ่งมีรูปแบบอิงกับกองทุนของประเทศเพื่อนบ้านอย่างสิงคโปร์ โดยกองทุนของมาเลเซียขึ้นตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารสินทรัพย์ของรัฐบาลในลักษณะของ Holding Company ที่มาถือหุ้นในกิจการของรัฐแบบเดียวกับ Temasek ขณะเดียวกันก็เป็นแขนงของรัฐในการลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ในต่างประเทศซึ่งจะเชื่อมโยงกับการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศด้วย ทั้งนี้เพื่อบรรลุเป้าหมายของการ “สร้างชาติ” มาเลเซีย (Lyon, 2007: 140) และเมื่อพิจารณาจากบริบททางเศรษฐกิจโลกในตอนนั้นก็ไม่น่าแปลกใจถึงเหตุในการตั้ง SWFs ของมาเลเซีย ทั้งนี้นับแต่ญี่ปุ่นเผชิญกับแรงกดดันทางเศรษฐกิจอย่างหนักทั้งหลังช่วงการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดในปี 1985 มาจนถึงฟองสบู่แตกนับแต่เริ่มทศวรรษที่ 1990 เรื่อยมา เงินทุนจากญี่ปุ่นก็ทะลักเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ต่อเนื่อง ส่งผลให้ประเทศในแถบนี้มีความเฟื่องฟูทางเศรษฐกิจกันทั่วหน้า และยิ่งเมื่อมีต้นแบบอย่างสิงคโปร์แล้ว จึงไม่น่าแปลกใจที่มาเลเซียเองจะมองหาเครื่องมือในการบริหารโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่สร้างประโยชน์สูงสุดให้กับเศรษฐกิจของตัวเอง

ช่วง 1998-2001 หลังจากที่รัฐบาลคลินตันทำการปรับนโยบายทางเศรษฐกิจใหม่ทั้งทางด้านการเงินและการคลัง ส่งผลให้บริบททางเศรษฐกิจโลกเปลี่ยนแปลงไป จากที่เคยเป็นยุครุ่งเรืองของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายในช่วงครึ่งแรกของทศวรรษนั้น ก็กลับกลายเป็นการเผชิญวิกฤตกันโดยทั่วหน้า อันเนื่องมาจากการกลับทิศอย่างรวดเร็วของเงินทุนจากที่เคยไหลบ่าเข้ามายังประเทศเกิดใหม่มหาศาล ก็ไหลออกอย่างรวดเร็ว ซึ่งนั่นย่อมทำให้ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายเกิดอาการพลั้งพ้อครั้งใหญ่จากการที่เดินตามนโยบายฉันทมิตรอสังขัตต์ เปิดเสรีทาง

⁹ SWF Institute. Pula Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/pula-fund/>

เศรษฐกิจและการเงินครั้งใหญ่ เชื่อมตัวเองเข้าสู่เกมการเงินโลกที่ซับซ้อนและเกี่ยวกว่า ขณะที่ตัวเองก็ยังอ่อนด้อยประสบการณ์ในการจัดการโลกาภิวัตน์ทางการเงิน อีกทั้งด้วยการใช้ Monetary Regime ที่ไม่สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางการเงินนั้นคือ เปิดเสรีขณะที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงตัว นั่นก็ส่งผลให้เกิดการขัดกันอย่างรุนแรงระหว่าง Monetary Regime ของประเทศเกิดใหม่กับของประเทศผู้นำทุนนิยมโลกที่ต่างก็ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว แล้วก็ลุกลามกลายเป็นวิกฤตการเงินไปทั่วประเทศเกิดใหม่ ไล่ตั้งแต่เม็กซิโกในปี 1994, เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 1997, รัสเซียและบราซิลในปี 1998 และอาร์เจนตินาและตุรกีในปี 2000 (Yagci, 1998: 11)

คลื่นวิกฤตการเงินที่มีมูลเหตุมาจากการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ขัดแย้งกันเองและไม่สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของโลกได้ส่งผลสำคัญให้เกิดการปรับกระบวนทัศน์ครั้งใหม่ในการดำเนินนโยบายการเงินและเศรษฐกิจในประเทศเกิดใหม่ ซึ่งการตั้ง SWFs ในช่วงนี้ก็ได้สะท้อนความเปลี่ยนแปลงอันเป็นผลสืบเนื่องมาจากคลื่นวิกฤตการเงินในช่วงกลางจนถึงปลายทศวรรษที่ 1990 ด้วย

ทั้งนี้ช่วงหลังวิกฤตการเงินในเอเชียเป็นต้นมา ก็เกิด SWFs ทั้งสิ้น 8 กอง โดยมาจากประเทศเกิดใหม่ทั้งสิ้น 6 กองทุน มาจากประเทศพัฒนาแล้ว 2 กองทุน โดยในส่วนของกองทุนจากประเทศพัฒนาแล้วก็คือ National Pensions Reserve Fund ของประเทศไอร์แลนด์ และ New Zealand Superannuation Fund ของนิวซีแลนด์ ทั้ง 2 กองทุนนี้ตั้งขึ้นในปี 2001 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อบริหารเงินออมของกองทุนไว้สำหรับรองรับภาระบำนาญที่ต้องจ่ายแก่ผู้สูงอายุผู้ถือหน่วยลงทุนเช่นเดียวกับการตั้ง SWFs ของนอร์เวย์ (IWG, 2008)

แต่ประเด็นที่น่าสนใจนั้นอยู่ที่ 6 กองทุนที่เกิดขึ้นในประเทศ เกิดใหม่ทั้งหลายนั้น ซึ่งเกิดขึ้นท่ามกลางกระแสของวิกฤตการเงินที่เข้าถาโถมประเทศเกิดใหม่อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 1997-2000 ในภูมิภาคต่างๆทั่วโลกทั้งเอเชีย ยุโรป และละตินอเมริกา มีลักษณะที่น่าสนใจบางประการนั่นคือ เป็นครั้งแรกที่กองทุนในลักษณะของ *กองทุนรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (Stabilization Fund)* ผุดขึ้นอย่างมากมาย ซึ่งแตกต่างจากพัฒนาการในช่วงที่ผ่านมาของกองทุน SWFs ที่ตั้งขึ้นเพื่อบริหารมูลค่าหรืออำนาจซื้อของเงินตราต่างประเทศเพื่อเป้าหมายในด้านการออมในอนาคตทั้งสิ้น อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากภาวะที่เงินดอลลาร์อ่อน นตัวลงและราคาโภคภัณฑ์ปรับตัวสูงขึ้น

แต่เมื่อทุนนิยมสหรัฐตั้งหลักได้ทั้งทางเศรษฐกิจและทางการเงิน ก็ส่งผลให้ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายต้องเผชิญกับวิกฤตการเงินกันโดยทั่วหน้า ราคาสินทรัพย์และค่าเงินร่วงลงอย่างหนัก เศรษฐกิจเกิดการถดถอย ฉะนั้นแล้วการมีเครื่องมือที่ ช่วยบริหารภาวะ วิกฤต ทางเศรษฐกิจท่ามกลางโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีสภาวะผันผวนสูงและมีความเครียดกว่าเดิม

ในปี 1998 ประเทศเวเนซุเอล่ากลายเป็นชาติแรกในทวีปละตินอเมริกาที่ตั้งกองทุน SWFs ขึ้นมีชื่อว่า Investment Fund for Macroeconomic Stabilization ขึ้นโดยถือเป็นกองทุนแรกในกลุ่มประเทศที่ส่งออกโภคภัณฑ์ทั้งหลายที่ริเริ่มแนวคิดของการตั้ง SWFs เพื่อเชื่อมโยงกับการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศโดยการจัดสรรเงินทุนเพื่ออุดหนุนภาคเศรษฐกิจที่ไม่ใช่โภคภัณฑ์ (Non-Commodity Sector) เพื่อลดการพึ่งพาภาคการส่งออกโภคภัณฑ์มากเกินไปในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ซึ่งในกรณีนี้ก็คือน้ำมัน นั่นเอง¹⁰

ด้านเพื่อนร่วมภูมิภาคอย่างเม็กซิโกที่เป็นชาติแรกในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ที่ได้ประเดิมพิษของวิกฤตการเงินอันมีชนวนเริ่มต้นที่วิกฤตค่าเงินในปี 1994 นั้น ก็เดินตามรอยเวเนซุเอล่าโดยการตั้ง SWFs ของตัวเองขึ้นมาเพื่อบริหารรายได้จากการขายน้ำมันให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดย SWFs ของเม็กซิโกนั้นมีชื่อว่า Oil Revenues Stabilization Fund ในปี 2000 โดยวัตถุประสงค์ของกองทุนก็เพื่อการบริหารรายได้จากการส่งออกน้ำมันเพื่ออุดหนุนรายจ่ายด้านงบประมาณในยามที่ราคาน้ำมันลดต่ำลง (IWG, 2008: 40)

ไม่เฉพาะในทวีปละตินอเมริกาที่ไม่ต่างกับ “ดินแดนแห่งวิกฤตการเงินซ้ำซาก” เท่านั้นที่ตั้ง SWFs ในลักษณะกองทุนรักษาเสถียรภาพขึ้นมา ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในภูมิภาคเอเชียไม่ว่าจะเป็น อิหร่าน อาร์เซอร์ไบจัน และคาซัคสถาน ต่างก็ตั้ง SWFs ของตัวเองขึ้นมาเพื่อทำการบริหารจัดการเงินรายได้จากการค้าน้ำมันเพื่อนำมาจุนเจือเศรษฐกิจของประเทศในยามที่ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง โดยในปี 1999 มี SWFs เกิดขึ้น 2 แห่งนั่นคือ Oil Stabilization Fund ของอิหร่าน ซึ่งตั้งขึ้นเพื่อลงทุนรายได้น้ำมันของอิหร่านและเป็นกันชนให้ประเทศในยามที่ราคาน้ำมันตกต่ำลงมา¹¹ ขณะที่ฝั่งของอาร์เซอร์ไบจันก็ตั้ง State Oil Fund ขึ้นมาในลักษณะที่เป็นกองทุนเพื่อการออมระยะยาวในลักษณะเดียวกับกองทุนของนอร์เวย์ (IWG, 2008: 32)

¹⁰ SWF Institute. FEM [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/fem/>

¹¹ SWF Institute. Iran Oil Stabilisation Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/iran-oil-stabilisation-fund/>

ขณะเดียวกันในปี 2000 หลังจากที่อาร์เซอร์ไปจัดตั้ง SWFs ขึ้นมา และประเทศรัสเซียและตุรกีต่างประสบวิกฤตการเงินในปี 1998 และ 2000 ตามลำดับแล้วนั้น สภาพแวดล้อมทางภูมิรัฐศาสตร์และเศรษฐกิจโลกก็ส่งผลให้ประเทศยักษ์ใหญ่ทางพลังงานนอกกลุ่มโอเปกอย่าง คาซัคสถานต้องตั้ง SWFs ของตัวเองขึ้นบ้าง โดย SWFs ของคาซัคสถานที่ตั้งขึ้นมานั้นมีชื่อว่า Kazakhstan National Fund โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจให้พ้นจากความผันผวนของราคาส่งออกของโภคภัณฑ์ต่างของประเทศเช่นกัน โดยกองทุนนี้ขึ้นตรงกับธนาคารกลางของคาซัคสถาน¹²

ขณะที่ฝั่งของเอเชียเองซึ่งประสบกับวิกฤตกันทั่วหน้าก็ได้มีการตั้ง SWFs ขึ้นเพื่อตั้งรับกับความผันผวนทางการเงินเช่นกัน โดยประเทศไต้หวันได้มีการตั้ง SWFs ในปี 2000 ทั้งนี้ประสบการณ์การตั้ง SWFs ของไต้หวันนั้นมีทั้งปัจจัยจากภายในและภายนอกประเทศเข้ามา กำหนดพัฒนาการในประเทศ โดยปัจจัยภายนอกประเทศนั้นก็คือ คลื่นแห่งวิกฤตการเงินที่ลูกกลมไปทั่วภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ออกในปี 1997 ขณะที่ปัจจัยจากภายในประเทศนั้นเกิดขึ้นจากเหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศที่ปะทุขึ้นในปี 1996 จากการที่ประเทศไต้หวันมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีโดยตรงเป็นครั้งแรก และอีกครั้งคือในปี 2000 โดยครั้งนี้เกิดจากการที่พรรคก๊กมินตั๋งเสียอำนาจในการปกครองประเทศให้กับพรรคฝ่ายค้านไต้หวันเป็นครั้งแรกในการเลือกตั้งประธานาธิบดีในปี 2000 และการที่จีนทำการขู่ไต้หวันด้วยการซ้อมรบในมณฑลฝูเจี้ยน 2 เดือนหลังการเลือกตั้ง ซึ่งปัจจัยทั้งหมดนี้ส่งผลให้ตลาดหุ้นไต้หวันเกิดความผันผวนรุนแรงมาก และนำมาสู่การตั้ง SWFs ของตัวเองขึ้นมาคือ National Financial Stabilization Fund ในปีนั้นเอง เพื่อสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดหุ้นไต้หวันที่เผชิญสภาพผันผวนรุนแรงต่อเนื่องเป็นเวลา 4-5 ปีต่อเนื่องกัน (Cheng, 2010: 130)

เมื่อประมวลภาพทั้งหมดจะเห็นได้ชัดเลยว่า สภาพของโลก ภูมิทัศน์ทางการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปและวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 จนมาถึงช่วงปี 2000 ก่อให้เกิดความแตกต่างอย่างชัดเจนในเรื่องของการตั้ง SWFs กล่าวคือ ในช่วงทศวรรษที่ 1970 และ 1980 เป็นช่วงที่กระแสเงินไหลทะลักเข้าอย่างมาก SWFs ในช่วงดังกล่าวจึงเป็นไปเพื่อบริหารเงินทุนส่วนเกินเพื่อรักษากำลังซื้อและหาผลตอบแทนเป็นหลัก ภายใต้อาณาที่เงินสกุลหลักถอย

¹² SWF Institute. Kazakhstan National Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/kazakhstan-national-fund/>

ออกจากระบบตรึงค่าเงินมาเป็นระบบลอยตัวกันหมดและค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าลงอย่างแรง ราคาโภคภัณฑ์อย่างน้ำมัน มีการปรับตัวสูงขึ้น

ขณะที่เมื่อเข้าสู่ทศวรรษที่ 1990 เป็นต้นมา แม้ว่าจะมีการตั้ง SWFs ในลักษณะของกองทุนเพื่อบริหารเงินออมอยู่ดังเช่นการตั้ง SWFs ในประเทศพัฒนาแล้วอย่างนอร์เวย์ นิวซีแลนด์ และไอร์แลนด์บ้าง ทว่านับแต่หลังปี 1997 เป็นต้นมา กระบวนทัศน์ต่างๆก็เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างเฉียบพลันและชัดเจน การตั้ง SWFs นั้นทำอยู่บนข้อจำกัดของเงินทุนที่ไหลเข้าน้อยลงและหลายประเทศก็เริ่มตระหนักว่ารายได้จากการขายโภคภัณฑ์นั้นมีขึ้นมีลงได้ตลอด การตั้งกองทุนในลักษณะกองทุนรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจหรือ Stabilization Fund จึงเกิดขึ้นเพื่อตอบสนองโลกการเงินที่พลิกขั้วอย่าง เห็นได้ชัดในช่วงนี้ ขณะเดียวกันวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นอย่างกว้างขวางในประเทศเกิดใหม่เป็นอีกแรงกระตุ้นหนึ่งในการจัดตั้ง SWFs ในลักษณะกองทุนรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจขึ้นเพื่อบริหาร Macro Risk หรือความเสี่ยงในระดับมหภาคไม่ว่าจะเป็นด้านการเงิน การคลัง และการเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นการบริหารความจำกัดของทรัพยากรเพื่อบรรลุเป้าหมายด้านเสถียรภาพและจำกัดความเสี่ยง ไม่ใช่การบริหารทรัพยากรส่วนเกินให้มีการเติบโตอย่างสม่ำเสมอแบบในยุคก่อนหน้า ฉะนั้นแล้วกล่าวได้เลยว่ายุคนี้เป็นช่วงที่เป็นเกิดการหักเหเปลี่ยนทิศของพัฒนาการ SWFs ในโลกการเงินจากยุคก่อนหน้าก็ว่าได้

4.2.4 การเกิดขึ้นของ SWFs ในช่วง 2002-2009

เมื่อทุนนิยมโลกเข้าสู่ศตวรรษใหม่แห่งการพัฒนาในศตวรรษที่ 21 นั้นก็กล่าวได้เลยว่า เป็นช่วงที่มีพลวัตสูงยิ่งและมีการพลิกผันอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนเลย โดยเมื่อเริ่มเข้าสู่ศตวรรษใหม่นั้น เศรษฐกิจโลกก็เผชิญกับวิกฤตรุนแรงทันทีหลังจากพองสบู่ของหุ้นในภาคไอทีของสหรัฐฯแตกตัวลงมา และส่งผลให้เกิดพองสบู่แตกไปทั่วโลกด้วยเช่นกัน

เมื่อทุนนิยมสหรัฐฯเริ่มเกิดอาการเสถียรภาพเสื่อม นโยบายทางเศรษฐกิจต่างๆทั้งการเงินและการคลังก็ถูกระดมออกมาใช้เพื่อคอบกู้เศรษฐกิจสหรัฐฯทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Fed Fund Rate ลงมาจนต่ำเป็นประวัติการณ์และการขาดดุลงบประมาณมหาศาลต่อเนื่องกันเมื่อรัฐบาลรีพับลิกันนำโดยประธานาธิบดีบุชผู้ถูกเข้ามาบริหารประเทศ (ดูรูป 3.19 และ 3.20 สำหรับนโยบายทางเศรษฐกิจสมัยบุช)

ขณะเดียวหากพิจารณาบริบทแวดล้อมของเศรษฐกิจและระบบการเงินโลกในช่วงนี้จะได้เห็นได้ชัดว่า ตัวเล่นที่มีบทบาทสำคัญต่อพลวัตการเงินโลกนั้นแตกต่างจากในช่วงที่ผ่านมา

ทั้งนี้นับแต่หลังระบบ Bretton Woods ล่มสลายในปี 1971 นั้น ตัวเล่นหลักที่เป็นผู้ขับเคลื่อนการ
 สันไหวของ Monetary Regime ทั้งโลกนั้นจะเป็นผู้เล่นในประเทศพัฒนาแล้วทั้งสิ้นอันมีสหรัฐฯ
 เป็นศูนย์กลางของพลวัตในฐานะที่มีเศรษฐกิจที่ใหญ่ที่สุดในโลกและเงินดอลลาร์เป็นเงินสกุลหลัก
 ของโลกในทุกๆทศวรรษ ขณะที่ตัวแปรอื่นที่เข้ามาปะทะกับ Monetary Regime ของสหรัฐนั้นก็มา
 จากประเทศพัฒนาแล้วเช่น กันนั่นคือ ญี่ปุ่นและยุโรป และแม้ว่าช่วงหนึ่งประเทศในตะวันออก
 กลางซึ่งเป็นแกนหลักในกลุ่มโอเปกจะพลิกตัวมาเล่นบทบาทสำคัญในเกมการเงินโลกช่วงทศวรรษที่
 1970 แต่ก็ต้องไม่ลืมว่า การจุดชนวนวิกฤตน้ำมันขึ้นมานั้นก็เป็นเพียงแค่การตอบสนองต่อสิ่งที่
 เกิดขึ้นในโลกตะวันตกเท่านั้น เป็นแค่ผลลัพธ์ต่อเนื่องจากสิ่งที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ มิใช่การขับเคลื่อน
 แนวโน้มทางการเงินและเศรษฐกิจโลกโดยนโยบายหรือโครงสร้างในโลกอาหรับเองแต่อย่างใด

หากพิจารณาสิ่งเกิดขึ้นในช่วงนี้ก็กล่าวได้เลยว่า เป็นครั้งแรกที่ประเทศในกลุ่ม
 เศรษฐกิจเกิดใหม่และกำลังพัฒนาทั้งหลายเริ่มเข้ามามีบทบาทในการกำหนดพลวัตระบบทุนนิยม
 โลกมากขึ้น ซึ่งผู้ที่นำการเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของประวัติศาสตร์เศรษฐกิจโลกครั้งนี้ก็คือ จีน
 นั่นเอง และการที่เศรษฐกิจโลกผ่านพ้นความสับสนเสี่ยงต่อวิกฤตรอบใหม่หลังฟองสบู่ไอทีแตกที่
 สหรัฐนั้นก็ปฏิเสธไม่ได้ว่า ตัวแปรจากจีนมีส่วนสำคัญในการพยุงเศรษฐกิจโลกไม่ให้หลุดไปกว่านี้
 เพราะปฏิเสธไม่ได้เลยว่า การเข้าสู่ระบบโลกาภิวัตน์อย่างเต็มตัวของจีนหลังจากเข้าเป็นสมาชิก
 องค์การการค้าโลกอย่างเป็นทางการในปี 2001 ซึ่งไฟแห่งวิกฤตกำลังไหม้เข้าท่วมระบบการเงิน
 สหรัฐนั้น ส่งผลให้ สหรัฐสามารถใช้การปรับฐานเศรษฐกิจผ่านนโยบายทางการเงินได้อย่าง
 คล่องตัว ไร้ความกังวลถึงผลข้างเคียงหากมีการใช้มาตรการทางการเงินและรวมถึงการคลังของ
 รัฐบาลบุชที่อาจส่งผลให้เกิดเงินเฟ้อพุ่งขึ้นได้ (ดูแผนภูมิที่ 3.19 ประกอบ)

เมื่อพิจารณาจากมุมมองทางทฤษฎี Régulation แล้วจะพบว่าจีนเข้าสู่ระบบ
 โลกาภิวัตน์ภายใต้กรอบเสรีทางการค้าด้วยการเข้าเป็นสมาชิก WTO ซึ่งถือเป็นการปรับ
 International Regime ของประเทศให้สอดคล้องกับบริบทการพัฒนาใหม่ของจีนในโลกทุนนิยม
 เสรี ขณะเดียวกันในส่วนของ Monetary Regime ของจีนเองนั้นก็เป็ระบบของ การผูกค่าเงิน
 ค่าเงินคงที่กับเงินดอลลาร์ (Dollar Pegging) และโครงสร้างสำคัญทั้ง 2 นี้ก็เป็นตัวกำหนด
 ปฏิสัมพันธ์ของจีนที่มีต่อศูนย์กลางทุนนิยมโลกคือ สหรัฐฯ และต่อพลวัตโดยรวมของระบบการเงิน
 และเศรษฐกิจโลกด้วย

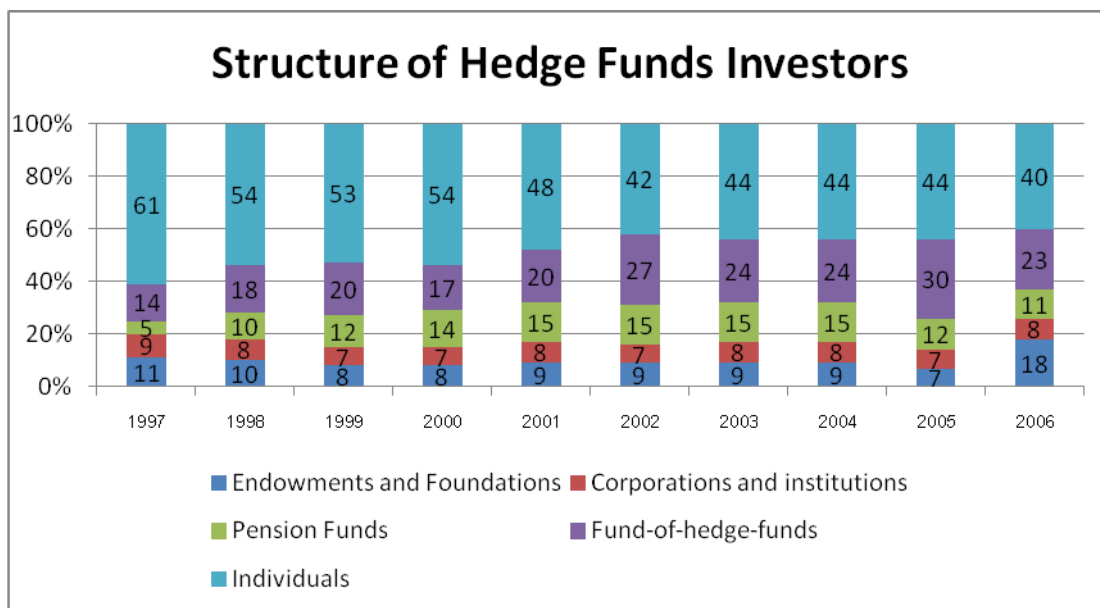
ในยุคของบุชนั้นถือได้ว่า เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 10 ปีที่ Monetary Regime ของ
 สหรัฐฯจะมีปฏิสัมพันธ์อย่างเข้มข้นแหลมคมกับ Monetary Regime ของมหาอำนาจทาง

เศรษฐกิจอื่น เพราะต้องยอมรับว่าในช่วงทศวรรษที่ 1990 ซึ่งเป็นช่วงหลังสงครามเย็นสิ้นสุดและพรรคเดโมแครตภายใต้การนำของคลินตันครองอำนาจนั้น สหรัฐฯเป็นผู้ที่เล่นบทบาท นำแต่เพียงผู้เดียวในทุกด้าน พลวัตเศรษฐกิจและการเงินของสหรัฐฯเองเป็นปัจจัยเดียวที่กำหนดทิศทางและพัฒนากาทุนนิยมทั่วโลก ต่างจากในช่วงทศวรรษที่ 1970 และ 1980 ที่สหรัฐฯเผชิญคู่แข่งทางทุนนิยมอย่างเยอรมันตะวันตกและญี่ปุ่น และหากแต่เป็นการปฏิสัมพันธ์กับคู่แข่งสำคัญในระบบทุนนิยมที่กำหนดพัฒนาการต่างๆของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกในช่วงเวลาดังกล่าว

รูปแบบการเข้ามาของเงินในระบบเศรษฐกิจโลกอย่างเต็มตัวนับแต่ปี 2001 นั้นมีส่วนสำคัญในการทำให้การส่งต่อการเติบโตของทุนการเงินของสหรัฐฯไม่สะดุดตัวลงอย่างแรง เกิดความต่อเนื่อง ทำให้เห็นดอกผลอย่างชัดเจนของกระบวนการลดกฎระเบียบต่างๆและนวัตกรรมทางการเงิน ส่งผลให้ทุนการเงินไม่เกิดอาการทรุดหนักหลังฟองสบู่ไอทีแตก สามารถฟื้นตัวได้เร็วและพุ่งทะยานขึ้นมากกว่าเดิมด้วย (ดูแผนภูมิที่ 3.28, 3.29 และ 3.30 ประกอบ)

เมื่อโลกเต็มไปด้วยสภาพคล่อง มหาศาลจากทั้งเงินราคาถูกลงๆที่ถูกปล่อยออกมาจากนโยบายการเงินและการคลังหลังฟองสบู่แตก กระแสเงินออมจากกองทุนบำนาญที่สะสมพอกพูนอย่างมากมายมหาศาลอันเป็นผลเนื่องมาจากระบบสวัสดิการที่ฝักรากในช่วง Fordism และเงินตราต่างประเทศที่ทะลักเข้าประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจทั้งหลายจากความเฟื่องฟูของการค้าและเศรษฐกิจโลก ภายใต้การขับเคลื่อนของเศรษฐกิจสหรัฐฯและประเทศพัฒนาแล้วที่นำเข้ามาเพิ่มขึ้นหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัว และระบบการผลิตแบบโซ่อุปทานระดับภูมิภาค เงินทุนมหาศาลที่ท่วมโลกจากทั้ง 3 ส่วนนี้จึงกลายเป็นเชื้ออย่างดีที่เติมเข้าไปยังทุนการเงินต่างๆ ส่งผลให้เศรษฐกิจแก๊งค์กำไรมีการเติบโตขึ้น อันพิจารณาได้จากขนาดของสินทรัพย์ทางการเงินและกองทุนการเงินทั้งหลายรวมถึงการเติบโตของตราสารการเงินชนิดใหม่ๆที่ถูกผลิตขึ้นมาตอบสนองลูกค้ากลุ่มต่างๆที่พร้อมที่จะยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้นเพื่อแลกกับผลตอบแทนที่จะสูงขึ้นด้วย โดยแนวโน้มในช่วง 10 ปีก่อนวิกฤตการเงินปะทุขึ้นในปี 2007 การลงทุนในสินทรัพย์ที่เสี่ยงมากอย่าง Hedge Fund กลับเป็นที่แพร่หลายมากขึ้นในหมู่นักลงทุนสถาบันที่มักเป็นผู้ออมระยะยาวและเน้นความปลอดภัยและความมั่นคงในการลงทุนที่สูง ก็หันมาให้ความสำคัญ คำนึงกับการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นเช่นกัน และ Hedge Fund ซึ่งเป็นขั้นสูงสุดของทุนการเงินนั้นก็เป็เป้าหมายที่บรรดานักลงทุนสถาบันเช่น กองทุนบำนาญ มูลนิธิต่างๆ บริษัทประกัน ฯลฯ เข้ามาลงทุนอย่างต่อเนื่องด้วย (MGI, 2007: 97-100)

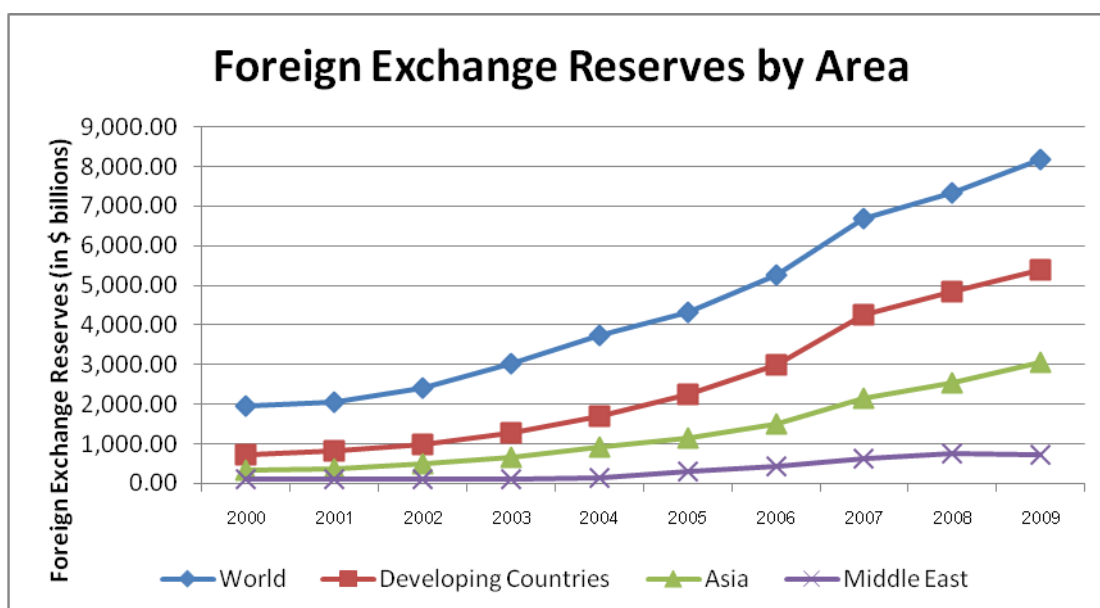
แผนภูมิที่ 4.10: โครงสร้างนักลงทุนใน Hedge Fund



ที่มา: MGI (2007)

หมายเหตุ: นักลงทุนสถาบันบางส่วนนำเงินมาลงทุนใน Hedge Fund ทางอ้อมผ่านเครื่องมือที่เรียกว่า กองทุนแห่งกองทุน Hedge Fund (Fund of hedge funds) อีกต่อหนึ่ง

แผนภูมิที่ 4.11: ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศรวมทั้งโลกและบางภูมิภาค



ที่มา: Thomson Datastream

แต่ในขณะเดียวกันใช้แต่ทุนการเงินในโลกตะวันตกเท่านั้นที่เติบโตพุ่งทะยานชนิดถึงขีดสุดครั้งประวัติศาสตร์ ทุนการเงินภาครัฐอย่าง SWFs ที่ชุ่มตัวอยู่เงียบๆและค่อยๆเติบโตมาเคียงคู่การเติบโตของระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกก็พลอยได้รับอานิสงส์จากพลวัตยุคใหม่ที่ขับเคลื่อนด้วยปฏิสัมพันธ์ทางการเงินระหว่างจีนและสหรัฐฯ ซึ่งถือเป็นความสัมพันธ์แกนหลักที่ขับเคลื่อนโลกในยุคของบุชเป็นต้นมา และด้วยการเติบโตครั้งใหญ่ของระบบทุนนิยมทั่วโลกและการพุ่งขึ้นมหาศาลของกิจกรรมและนวัตกรรมในภาคการเงินจากพลวัตดังกล่าวซึ่งมีความต่อเนื่องมาตั้งแต่ระบบ Bretton Woods ล่มสลายแล้วอันเป็นผลมาจากกระแสการลดกฎระเบียบลงอย่างต่อเนื่องในภาคการเงินทั้งในสหรัฐฯและยุโรป รวมถึงการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯเองในแต่ละช่วงเวลา และเมื่อนวัตกรรมการระดมทุนและการปล่อยสินเชื่อในรูปแบบต่างๆสานเข้ากับปัจจัยจากจีน ผลที่ลัพท์ที่ได้ก็คือ การบริโภคที่เฟื่องฟูขึ้นอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน จากสินค้าที่แสนจะถูกที่ผลิตขึ้นจากจีนและประเทศเครือข่ายในโซ่อุปทาน และที่ถูกไปกว่าสินค้าและหาง่ายกว่าด้วยก็คือ เงินถูกๆที่ระบบการเงินสหรัฐฯผลิตออกมาอย่างไม่จำกัดในรูปแบบที่หลากหลายและมูลเหตุที่ผู้บริโภคสามารถเข้าถึงเงินกู้ราคาถูกเพื่อมาใช้จ่ายใช้สอยซื้อทั้งบ้าน รถ สินค้าอุปโภคบริโภคต่างๆได้ ก็เนื่องมาจากนวัตกรรมในภาคการเงินที่ได้รับปลูกฝังมาอย่างยาวนานต่อเนื่องนับแต่ระบบ Bretton Woods ล่มสลายลง อีกทั้งเงินที่ล้นโลกเนื่องมาจากมาตรการกอบกู้เศรษฐกิจหลังฟองสบู่ไอทีแตกของบุชก็ส่งผลให้อุปทานเงินส่วนนี้กลายเป็นอุปสงค์ต่อผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่างๆด้วย

เมื่อโลกในยุคที่เศรษฐกิจฟื้นตัวหลังฟองสบู่แตกเป็นเช่นนี้ ก็ส่งผลให้ในครั้งนี้นี้เงินทุนมหาศาลได้ไหลเข้าสู่ทุกภูมิภาคกันทีเดียวทั้งในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศที่ได้จากการส่งออกสินค้าและบริการและจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าสู่ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลาย โดยเฉพาะเอเชีย และรายได้เป็นกอบเป็นกำจากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ทั้งหลายที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนการผลิตและการบริโภคของโลกไม่ว่าจะเป็นน้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ แร่โลหะและโลหะทั้งหลาย เป็นต้น (ดูแผนภูมิที่ 3.27 และ 4.11 ประกอบ) นั่นทำให้ในช่วงนี้เองเป็นช่วงที่มีกองทุน SWFs ฝุดขึ้นอย่างมากมายในทุกภูมิภาค และถือได้ว่าเป็นช่วงที่มีการตั้ง SWFs มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ด้วยเมื่อเทียบกับยุคก่อนหน้า โดยเมื่อดูจากแผนภูมิที่ 4.1 แล้วจะพบว่า มีการตั้ง SWFs มากถึง 17 กองทุนในช่วงปี 2002-2009 เทียบกับ 11 กองทุนในช่วง 1990-2001, 4 กองทุนในช่วง 1980-1989, 3 กองทุนในช่วง 1970-1979 และ 2 กองทุนในช่วงก่อนหน้านั้น แสดงให้เห็นถึงการเติบโตอย่างต่อเนื่องในหลายมิติของ SWFs ตลอดประวัติศาสตร์ของการก่อเกิดกองทุนการเงินประเภทนี้นับแต่กองทุนแรกคือ KIA ของคูเวตก่อตั้งขึ้นในปี 1953 เป็นต้นมา นอกจากนั้น

แล้ววัตถุประสงค์ของ SWFs ในแต่ละประเทศก็มีความหลากหลายไปตามสภาพภูมิศาสตร์และพื้นเพทางการพัฒนาเศรษฐกิจด้วยไม่ว่าจะเป็นการตั้ง SWFs เพื่อหาผลตอบแทนสูงสุดให้กับเงินตราต่างประเทศของตัวเอง , เพื่อการออมในระยะยาว , เพื่อเป้าหมายด้านการคลัง , การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ หรือแม้แต่การสนับสนุนการพัฒนาภาคการเงินในประเทศด้วยเช่นกรณีของกองทุน Istithmar World ของดูไบหรือ Korea Investment Corporation หรือ KIC ของเกาหลีใต้ (Lyon, 2007)

นอกเหนือจากปัจจัยด้านความพร้อมทางเงินทุนจะเอื้อให้เกิดการตั้ง SWFs จนสูงเป็นประวัติการณ์ในช่วงนี้แล้ว ปฏิเสธไม่ได้ว่าในศตวรรษที่ 21 นี้ถือเป็นจังหวะสำคัญทางประวัติศาสตร์ที่ว่าได้ที่ประเทศผู้มาหลังทางทุน นิยมจากประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายจะสามารถมีปากมีเสียงมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจโลก ผ่านการใช้ *อาวุธทุน* ทั้งนี้ปฏิเสธไม่ได้ว่า นับแต่โลกเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนับแต่ระบบ Bretton Woods พังลงมานั้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนกลายเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจ และถือเป็นแนวรบทางการเมืองระหว่างประเทศแนวใหม่ที่มีความสำคัญและมีความเข้มข้นมากขึ้นด้วย

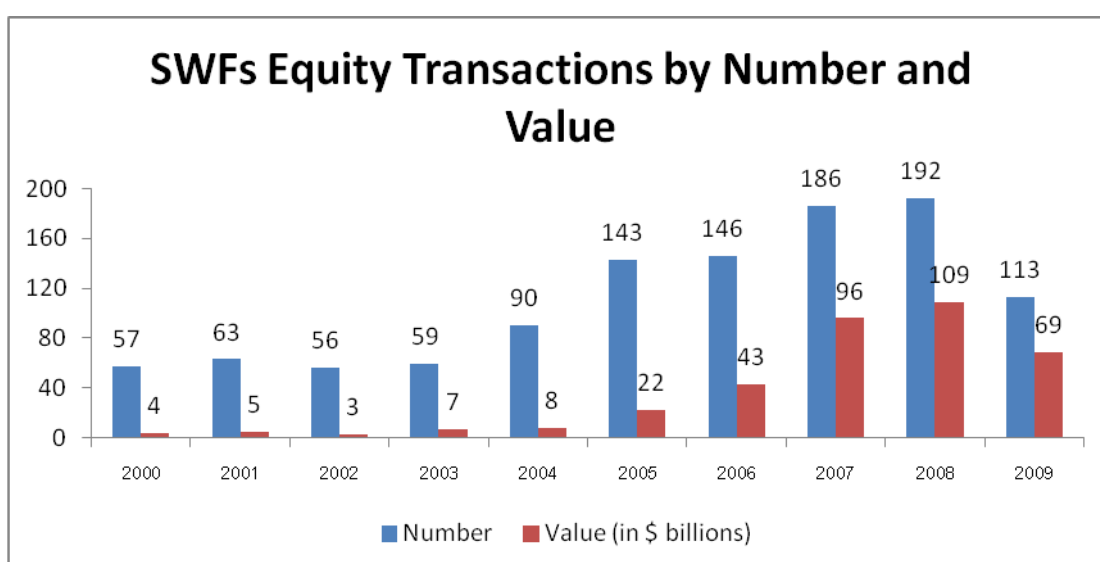
การไม่เท่าทันเกมการเงินและความผิดพลาดในการตั้ง Monetary Regime ที่สอดคล้องกับสิ่งแวดล้อมทางการพัฒนาทุนนิยมของแต่ละประเทศและสภาพทางโลกาภิวัตน์ได้ส่งผลให้ประเทศต่างโดยเฉพาะในประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายเกิดวิกฤตการเงินแบบซ้ำซาก และสร้างความเสียหายต่อประเทศอย่างมาก และเป็นโอกาสให้ปัจจัยภายนอกเข้ามากำหนดบทบาทในประเทศนอกเหนือจากอำนาจรัฐ วิกฤตการเงินทั้งในเม็กซิโก เอเชีย และภูมิภาคอื่นๆของประเทศเกิดใหม่แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของสภาพคล่องทางการเงินในฐานะของปัจจัยชี้ขาดอย่างหนึ่งในการบริหารโลกาภิวัตน์ทางการเงิน แต่อีกด้านหนึ่งก็แสดงให้เห็นถึงอำนาจของทุนหรืออีกแง่หนึ่งก็คือ *การเข้าถึงเงินทุน (Access to Capital)* ที่ช่วยให้มหาอำนาจของโลกเข้ามากำหนดความเป็นไปของประเทศได้ ดังเช่นกรณีที่ตะวันตกทำผ่าน IMF และจุดนี้เองที่มองลึกๆเข้าไปแล้วเป็นแรงจูงใจหนึ่งให้มหาอำนาจใหม่ที่ทะยานขึ้นมาด้วยการสะสมพลังทางการเงินในช่วงเริ่มต้นศตวรรษที่ 21 นั้นคิดก่อตั้ง SWFs ของตนเองขึ้นมา (Weiner, 2010: 31)

นอกจากจังหวะทางประวัติศาสตร์ดังที่กล่าวมาแล้ว ปัจจัยจากพัฒนาการสำคัญในภาคการเงินเองก็มีส่วนที่กระตุ้นให้ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายคิดตั้ง SWFs ขึ้นมาในช่วงนี้ด้วยอันเนื่องมาจากความคล่องตัวในการซื้อขายหลักทรัพย์และตราสารทางการเงินทั้งหลายทั่วโลกมีความคล่องตัวมากขึ้นเนื่องด้วยการพัฒนาทางเทคโนโลยีด้านการสื่อสารและระบบไอทีที่ก้าวหน้า

ช่วยให้ธุรกรรมทางการเงินในตลาดเงินตลาดทุนถูกลดลงมหาศาล และด้วยกฎเกณฑ์ในภาคการเงินที่ลดน้อยลงไปมากในระยะเวลา 20 กว่าปีติดต่อกันนับแต่ยุคเรแกน ก็ส่งผลให้การซื้อขายตราสารการเงินมีขอบเขตที่ไม่จำกัดในทุกมุมโลกด้วย ผลจากการขยายตัวของโลกาภิวัตน์ทางการเงินในลักษณะดังกล่าวย่อมช่วยให้ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายที่เป็นเจ้าของ SWFs สามารถกระจายและปักฐานความมั่งคั่งของตัวเองในที่ต่างๆ ทั่วโลกเช่นเดียวกับนักลงทุนชั้นนำของโลกรายอื่นๆ สร้างเป็นเครือข่ายทางการเงินในลักษณะของกลุ่มการลงทุนของสินทรัพย์ต่างๆ มากมายทั้งหุ้นของกิจการต่างๆ ตราสารหนี้ อสังหาริมทรัพย์ เงินตราต่างประเทศสกุลต่างๆ และในอีกทางหนึ่งก็สามารถใช้เครือข่ายความมั่งคั่งที่สร้างขึ้นในยุคโลกาภิวัตน์นี้เป็น คลังแสงอาวุธทางการเงิน ได้อีกด้วย (Weiner, 2010: 20)

ด้วยสภาพโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่เอื้ออำนวยและการแข่งขันกันจัดตั้ง SWFs ทั่วโลกเพื่อเร่งนำเงินออกมาหาประโยชน์และเป็นพลังต่อรองทางการเมืองในศตวรรษที่ 21 ส่งผลให้กิจกรรมของ SWFs ในตลาดการเงินโลกเริ่มปรากฏออกมาชัดเจนและเป็นที่ยอมรับมากขึ้น และแม้ว่า SWFs จะมีตัวตนอยู่ในระบบการเงินโลกมานานแล้วก็ตาม แต่กิจกรรมต่างๆ ก็เป็นไปอย่างเงียบๆ และไม่หวือหวา และข้อมูลจาก Monitor Group ก็ชี้ให้เห็นว่า กิจกรรมการลงทุนของ SWFs นั้นมีส่วนเชื่อมโยงอย่างสำคัญต่อวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นและจิ้งหระก้าวแห่งการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจโลกด้วย

แผนภูมิที่ 4.12: จำนวนและมูลค่าธุรกรรมการซื้อขายหุ้นกิจการต่างๆ ของ SWFs



ที่มา: Monitor Group (2011)

จากแผนภูมิที่ 4.12 จะเห็นได้ชัดเจนว่าความเคลื่อนไหวของ SWFs นั้นเริ่มมีความคึกคักมากขึ้นทั้งในแง่ของจำนวนและมูลค่าธุรกรรมการลงทุนนับแต่ช่วงปี 2005 เป็นต้นมา เท่านั้นเอง ด้วยมูลค่าธุรกรรม รวมที่สูงทะลุหลักหมื่นล้านดอลลาร์และจำนวนธุรกรรมก็ทะลุ 100 ธุรกรรมเป็นครั้งแรกด้วยกันทั้งคู่ และจุดที่น่าสังเกตก็คือในปี 2005 นี้ก็เกิดการปรับกระบวนทัศน์สำคัญของจีนนั่นก็คือ จีนเริ่มปล่อยให้เงินหยวนเคลื่อนไหวได้ตามกรอบที่ทางการจีนกำหนดเอาไว้ ซึ่งนับแต่นั้นมาก็ส่งผลให้เงินหยวนค่อยๆ แข็งค่ามากขึ้นเรื่อยๆ เทียบกับเงินดอลลาร์

แต่สำหรับ SWFs แล้วปี 2007 และ ต้นปี 2008 ถือเป็นเวลาทองของเหล่า SWFs เลยก็ว่าได้ที่จะเข้ามาค้นหาสินทรัพย์ที่คิดแล้วว่าราคาถูกและให้ประโยชน์ต่อการพัฒนา โดยเฉพาะในส่วนของภาคการเงินใน ประเทศ การเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในกิจการสถาบันการเงินระดับโลกจะช่วยให้บรรดาประเทศเจ้าของกองทุน SWFs ทั้งหลายไม่จำเป็นต้องมีการเริ่มนับหนึ่งใหม่ แต่สามารถอาศัยประสบการณ์ บุคลากร ความเชี่ยวชาญ และเครือข่ายที่มีอยู่อย่างพร้อมสรรพอยู่แล้วในยักษ์การเงินเหล่านี้เข้ามามีส่วนร่วมได้ โดยในช่วงวิกฤตการเงินตั้งแต่ปี 2007 จนถึงกรกฎาคม 2008 SWFs ต่างๆ ได้เข้าไปลงทุนในภาคการเงินถึง 92,100 ล้านดอลลาร์ (Kern, 2008: 10) โดยหลักๆ แล้วจะเป็นการลงทุนในสถาบันการเงินในสหรัฐฯ และ ยุโรปที่เผชิญปัญหาขาดทุนหนักจากวิกฤตการเงินจนต้องมีการเพิ่มทุน

ตารางที่ 4.3: การลงทุนในสถาบันการเงินในช่วงวิกฤตการเงิน 2007-2008 ของ SWFs

บริษัท	SWFs ผู้ลงทุน	การถือครอง (%)	มูลค่าลงทุน (ล้านดอลลาร์)	ประเภท หลักทรัพย์
Citigroup	ADIA	4.9	7,500	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Citigroup	GIC	3.7	6,880	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Citigroup	KIA	1.6	3,000	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Merrill Lynch	KIA	3.0	2,000	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Merrill Lynch	KIC	3.0	2,000	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Merrill Lynch	Temasek	9.4	4,400	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Morgan Stanley	CIC	9.9	5,000	หุ้นกู้แปลงสภาพ
Barclays	Temasek	1.8	2,005	หุ้นสามัญ
Credit Suisse	QIA	1.0	603	หุ้นสามัญ
UBS	GIC	9.8	9,750	หุ้นกู้แปลงสภาพ

ที่มา: SWF Institute

แม้ว่าจะเป็นอัศวินม้าขาวมากอบกู้สถาบันการเงินและสร้างความเชื่อมั่นได้ใน ช่วงแรก แต่ชาติตะวันตกเองก็ยังมีท่าทีหวาดระแวงและกันท่าไม่ให้ SWFs เข้ามาลงทุนในระบบ เศรษฐกิจของตนได้ง่ายๆ เพราะความกังวลในเรื่องของวาระซ่อนเร้นทางการเมืองที่มาพร้อมกับ เม็ดเงินลงทุนของ SWFs เอง ก่อให้เกิดวิวาทะกันอย่างต่อเนื่องระหว่างผู้บริหารของ SWFs ขนาด ใหญ่ทั้งในเอเชียและตะวันออกกลางเองกับผู้ดำเนินนโยบายในตะวันตก ทั้งนี้ก็ เนื่องมาจากว่า SWFs นั้นเป็นทุนการเงินของภาครัฐที่มีขนาดใหญ่โตมาก ขณะเดียวกันก็มีอัตราการเติบโตสูงด้วย และส่วนมากก็มาจากประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจทั้งหลาย (Monitor, 2008 : 18) ซึ่งประเทศ เหล่านี้ก็มีชุดความคิด ระบบการปกครอง ระบบเศรษฐกิจ และเป้าหมายทางนโยบายแ ละ ยุทธศาสตร์ที่แตกต่างและบางครั้งก็อาจตรงกันข้ามกับชาติตะวันตกด้วย

แต่ด้วยความเป็นเอกภาพทางความคิดและพันธมิตรที่เหนียวแน่นทั้งในด้าน เศรษฐกิจและการเมือง เหล่าประเทศตะวันตกทั้งหลายก็อาศัยโครงสร้างเชิงสถาบันที่เป็นมรดกตก ทอดมาตั้งแต่สมัยตั้งระบบ Bretton Woods ขึ้นมานั้นก็คือ IMF รวมถึงองค์กรในเครือขายอย่าง OECD เพื่อมาทำหน้าที่เป็นปากเป็นเสียงและตัวแทนในการต่อสู้ทางความคิดกับบรรดา SWFs ทั้งหมดในช่วงปี 2007-2008 และนำไปสู่การจัดระเบียบ SWFs ภายใต้กฎเกณฑ์ที่ตะวันตกวาง ขึ้นซึ่งการกระทำเช่นนี้ไม่ต่างจากการผูกขาดระบบการกำกับดูแลระบบเศรษฐกิจโลก

ท้ายที่สุดการกดดันอย่างหนักของชาติตะวันตกก็เริ่มบรรลุผลหลังจากการหารือ กันที่กรุงวอชิงตันดีซีระหว่างกระทรวงการคลังสหรัฐฯ กองทุน ADIA ของ UAE และ GIC ของ สิงคโปร์ และกระทรวงการคลังสิงคโปร์ ก็ได้ข้อสรุปว่าประเทศ UAE และสิงคโปร์ ยินดีให้การ สนับสนุนหลักปฏิบัติพื้นฐานที่จัดทำโดย OECD และ IMF เพื่อเป็นข้อปฏิบัติสำหรับ SWFs ที่จะ เข้ามาลงทุนในประเทศต่างๆ เพื่อให้เกิดความโปร่งใสและเป็นหลักประกันว่าการเข้ามาลงทุนของ SWFs นั้นจะไม่มีเรื่องวัตถุประสงค์ทางภูมิรัฐศาสตร์เข้ามาเกี่ยวข้อง¹³ และทันทีที่ประเทศ UAE และสิงคโปร์มีท่าทีอ่อนตามความต้องการของชาติตะวันตกก็มีเสียงแซ่ซ้องสรรเสริญจากอีกฟาก ของมหาสมุทรแอตแลนติกตามมาจากนายปีเตอร์ แมนเดลสัน ซึ่งเป็นคณะกรรมการการค้าของ

¹³ Brinsley, John, U.S., Abu Dhabi, Singapore Agree on Wealth Fund Rules (Update2) [Online], 20 March 2008, Available from :

สหภาพยุโรปที่ออกมาชื่นชมข้อตกลงร่วมกันระหว่างกระทรวงการคลังสหรัฐฯกับ ADIA และ GIC พร้อมทั้งเรียกร้องไปยังกองทุน SWFs อื่นๆให้เดินตามแนวทางที่ทั้ง 2 กองทุนข้างต้นได้ทำเอาไว้¹⁴

และในที่สุดแล้ว หลังจากการขับเคี่ยวกันดุเดือดเป็นเวลาหลายเดือนท่ามกลาง ความคุกรุ่นของวิกฤตการเงินโลกที่รุนแรงขึ้นเรื่อยๆ ชาติตะวันตกและ SWFs จากประเทศต่างๆก็ได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันในจัดทำ หลักและข้อปฏิบัติทั่วไปอันเป็นที่ยอมรับได้ (Generally Accepted Principles and Practices: GAPP) ด้วยความสมัครใจหรือที่เรียกกันสั้นๆว่า หลักการ ซานติเอโก (Santiago Principles) ซึ่งตั้งตามชื่อเมืองที่จัดการประชุมและบรรลุข้อตกลง ในเรื่องนี้ โดยหลักการนี้จัดทำโดย คณะทำงานระหว่างประเทศว่าด้วยเรื่องกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เพื่อส่งเสริมความโปร่งใสในการลงทุนของ SWFs และสร้างความมั่นใจต่อประเทศที่รับการลงทุนจาก SWFs ด้วย¹⁵

แต่ถึงที่สุดแล้วบรรดา อัศวินม้าขาว จากโลกตะวันออกที่เข้ามาออบกู่สถานการณ์ วิกฤตการเงินในช่วงปลายปี 2007 ถึงต้นปี 2008 นั้นก็ไม่สามารถเหนี่ยวรั้งสถานการณ์ วิกฤตการเงินเอาไว้ได้ หลังจากจับศึกกับชาติตะวันตกที่กันท่าไม่ให้ SWFs เข้ามาลงทุนในประเทศ ตัวเองได้ง่ายๆด้วยการเห็นชอบในข้อตกลงว่าด้วยหลักการพื้นฐานสำหรับ SWFs หรือหลักการ ซานติเอโกได้แล้ว SWFs ทั้งหลายก็ต้องเผชิญกับบทเรียนราคาแพงในการย่ำเท้าเข้าสู่สนาม การเงินอันเชี่ยวกรากที่ขับเคลื่อนด้วยภาวะเก็งกำไรอย่างสุดกู่จนเกิดการโปงโพงและความผันผวนของราคาสินทรัพย์ทั้งหลาย เมื่อ Lehman Brothers ประกาศล้มละลายในวันอาทิตย์ที่ 14 กันยายน 2008 โลกก็เข้าสู่ความปั่นป่วนเต็มรูปแบบด้วยความหวาดผวาว่า สถาบันการเงินอื่นๆที่ ทำธุรกรรมเกี่ยวข้องกับ Lehman ในรูปแบบต่างๆทั้งผู้ที่เข้าไปลงทุนในตราสารหนี้และตัวเงินระยะสั้นที่ Lehman ออก, ผู้ที่ค้ำประกันหนี้ Lehman ในรูปของการออก CDS หรือบรรดาสถาบัน การเงินทั้งหลายที่ทำธุรกรรมรายวันในตลาดกู้ยืมเงินระหว่างสถาบันการเงินทั่วโลก ว่าทั้งหมดอาจ เสี่ยงล้มตาม Lehman ไปด้วย ก่อให้เกิดปฏิกิริยาลูกโซ่ไปทั่วระบบการเงินทั้งตลาดเงิน ตลาดทุน ค่าเงิน ราคาโภคภัณฑ์ อัตราดอกเบี้ย

¹⁴ Bounds, Andrew, Mandelson hails sovereign wealth fund agreement [Online], 28 March 2008, Available from :

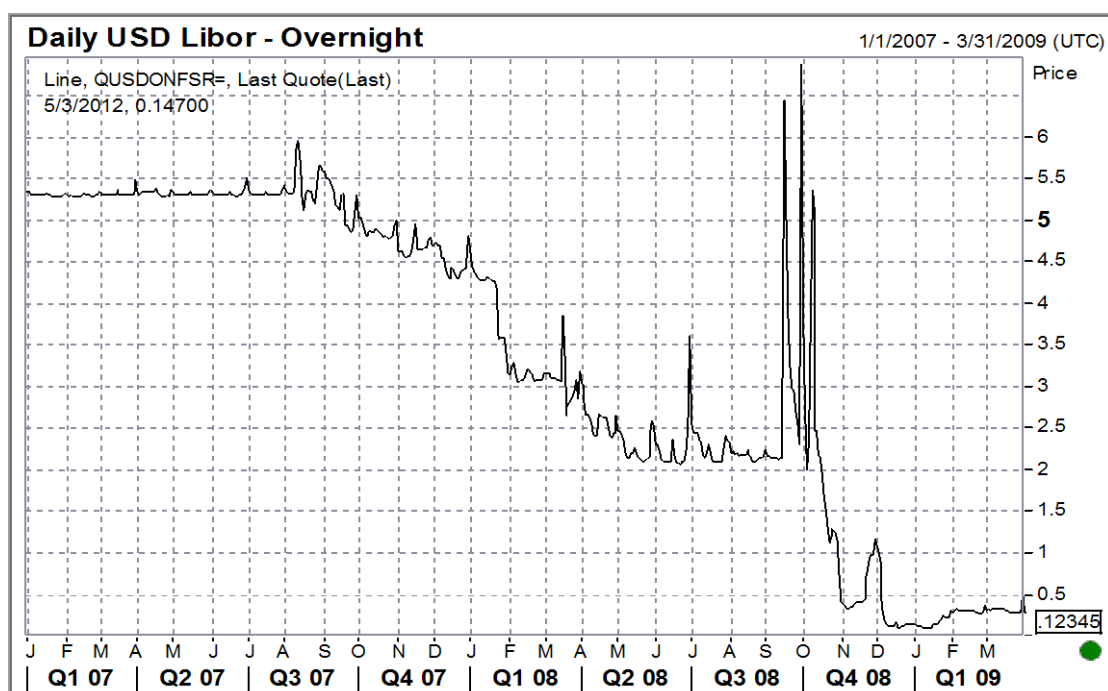
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0dfec792-fce1-11dc-961e-000077b07658.html#axzz1tbq1vfPI>

¹⁵ Gardner, Simon and Wroughton, Lesley, Wealth funds adopt draft guidelines for investment [Online], 2 September 2008,

Available from : <http://uk.reuters.com/article/2008/09/03/imf-wealthfunds-idUKARO32979420080903>

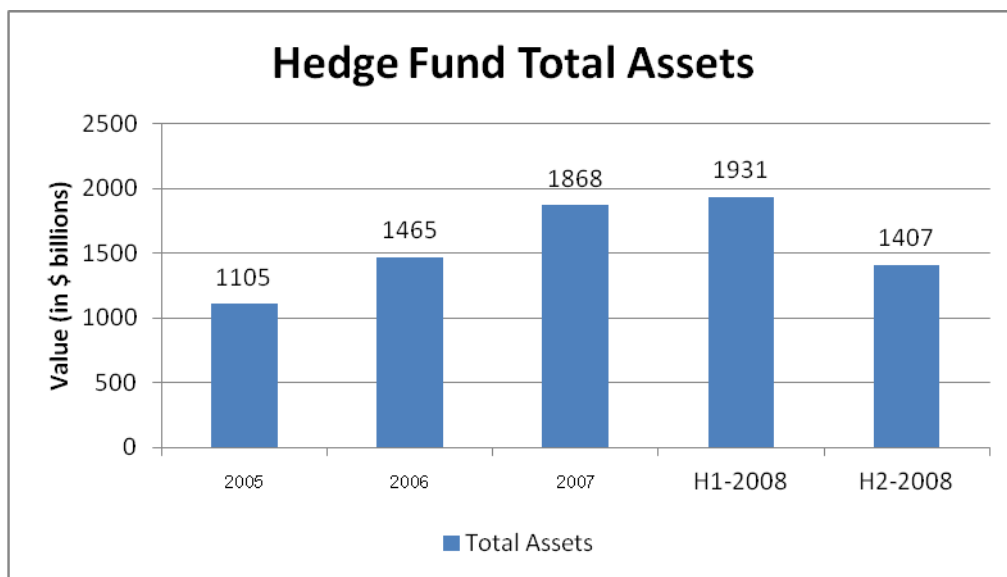
ขณะเดียวกันกองทุนต่างๆ ทั้งกองทุนรวม และ Hedge Fund ต่างเผชิญภาวะของการขาดเงินคืนอย่างฉับพลันจากลูกค้ากันทั่วหน้า ส่งผลให้สถาบันการเงินเหล่านี้ต้องมีการเทขายสินทรัพย์เพื่อมาชำระเงินคืนให้กับลูกค้าด้วย ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ดิ่งเหวกันทั่วหน้า และเกิดความหวาดระแวงและไม่มั่นใจในตลาดเงินระยะสั้น นี้อันส่งผลให้เกิดภาวะขาดแคลนสภาพคล่องกันทั่วหน้า วิกฤตสภาพคล่องจึงเกิดขึ้นในตลาดเงินทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ ซึ่งสะท้อนออกมาผ่านอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินระยะสั้นที่พุ่งสูงขึ้นอย่างฉับพลัน และแน่นอนว่า ความเสี่ยงที่สูงขึ้นนี้ย่อมสะท้อนไปถึงราคาหุ้นของสถาบันการเงินต่างๆ ที่ SWFs เข้าไปลงทุนก่อนหน้านี้ด้วย ขณะเดียวกันบรรดาเงินเก็งกำไรที่ถูกใส่เข้าสู่ระบบการเงินโลกอย่างต่อเนื่องจนเกิดเป็นฟองสบู่สินทรัพย์ขนาดใหญ่ก็ถูกบรรดาทุนการเงินทั้งหลายในตะวันตกดึงออกดังที่กล่าวมาแล้ว ก็ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ทางการเงินทุกอย่างยกเว้นพันธบัตรรัฐบาลที่มีความมั่นคงสูง ดิ่งวูบลงมา ซึ่งนั่นก็กระทบไปถึงกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนทั่วโลกที่ทั้ง SWFs และนักลงทุนทุกกลุ่มด้วยเช่นเดียวกัน ทั้ง SWFs และทุนการเงินภาคเอกชนอย่าง Hedge Fund ต่างประสบภาวะขาดทุนกันทั่วหน้า

แผนภูมิที่ 4.13 อัตราดอกเบี้ย Libor สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ แบบข้ามคืน



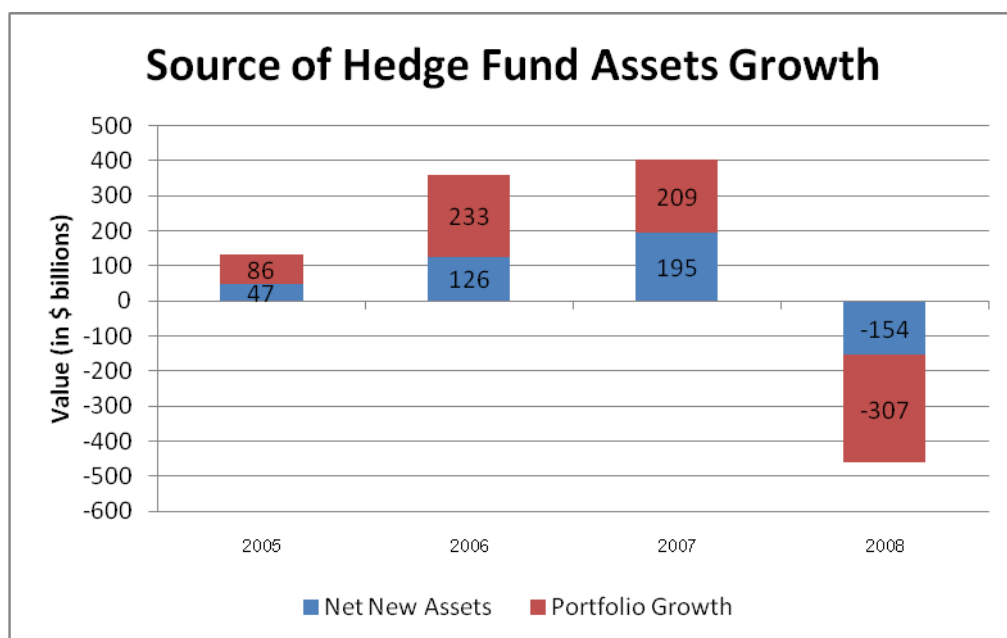
ที่มา: Thomson Reuters

แผนภูมิที่ 4.14: สินทรัพย์รวมของ Hedge Fund ช่วงวิกฤตการเงิน



ที่มา: MGI (2008a)

แผนภูมิที่ 4.15: แหล่งการเติบโตของสินทรัพย์ของ Hedge Fund



ที่มา: MGI (2008a)

หมายเหตุ: Net New Assets หมายถึงเงินที่นักลงทุนนำมาให้บริหาร เป็นบวกสะท้อนว่าเงินเข้า
ติดลบสะท้อนการถอนเงินออกจากกองทุนของนักลงทุน , Portfolio Growth หมายถึงการเติบโต

ของเงินลงทุนที่มีอยู่แล้วของ Hedge Fund ที่บริหารอยู่ เป็นบวกสะท้อนว่ากองทุนมีผลตอบแทนสูงขึ้น ติดลบแสดงถึงผลขาดทุนในการบริหาร

ตารางที่ 4.4: ประมาณผลขาดทุน ณ สิ้นปี 2008 ของ SWFs จากประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน

กองทุน	สินทรัพย์ ณ สิ้นปี 2007	สินทรัพย์ สิ้นปี 2008	กำไร/ขาดทุน ส่วนต่างราคา	เงินไหล เข้าสู่สุทธิ	กำไร/ขาดทุน เทียบสิ้นปี 2007
ADIA	453	328	-183	59	-40%
KIA	262	228	-94	57	-36%
QIA	65	58	-27	28	-41%
Norway's GPF-G	371	325	-111	64	-30%

ที่มา: Setser and Ziemba (2009)

หน่วย: พันล้านดอลลาร์

หมายเหตุ : ผลกำไร / ขาดทุน คำนวณจากตัวเลขกำไรขาดทุนจากส่วนต่างราคา (Capital Gains/Losses) เทียบเป็น % กับมูลค่าสินทรัพย์ของ SWFs ณ สิ้นปี 2007 ซึ่ง Setser and Ziemba (2009) คำนวณเอาไว้ในส่วนของกองทุนจากโลกอาหรับได้แก่ ADIA, KIA และ QIA

จากรูปและตารางข้างบนนี้ย่อมแสดงอย่างชัดเจนแล้วถึงผลกระทบของการพังครืนอย่างฉับพลันของระบบการเงินโลกที่ขับเคลื่อนด้วยกิจกรรมการเก็งกำไรแต่ก็แสนจะเปราะบาง ความเสียหายที่เกิดขึ้นก็แผ่วงกว้างไปทุกภาคส่วนในภาคการเงินสถาบันการเงินต่างๆ ประสบผลขาดทุนกันถ้วนหน้า ขณะที่ในส่วนของ Hedge Fund เองซึ่งถือได้ว่าเป็นขั้นสุดยอดของทุนการเงินก็ไม่วายโดนผลกระทบไปอย่างหนักด้วย และหลายแห่งถึงขั้นที่ต้องปิดตัวลงไปเลยอันเนื่องมาจากวิกฤตการเงินในครั้งนี้ ส่งผลให้จำนวน Hedge Fund ในระบบลดลงอย่างชัดเจน (ดูจำนวน Hedge Fund ได้จากรูปที่ 3.29 ในบทที่ 3) และผลจากวิกฤตการเงินในครั้งนี้ก็นำมาสู่อวสานของวาณิชธนกิจในระบบการเงินสหรัฐฯ โดยหลังจากที่ Lehman ล้มละลายและ Merrill Lynch ถูกบีบให้ควบกิจการกับ Bank of America แล้ว 2 ยักษ์ใหญ่ในวงการที่เหลือคือ Morgan Stanley และ Goldman Sachs ก็ถูกบีบให้เข้าสู่ระบบการกำกับดูแลของภาครัฐโดยสมบูรณ์

หลังจากประกาศสถานะของการเป็นวาณิชธนกิจและบริษัทหลักทรัพย์ชั้นนำของโลก มาสู่การเป็นธนาคารพาณิชย์เพื่อขอรับความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ¹⁶

¹⁶ Choudhury, Ambereen, Morgan, Goldman Seek Deposits; Banks Are `Lunch' (Update2) [Online], 23 September 2008,

บทที่ 5

CIC ในระบบการเงินโลก

จีนนั้นเพิ่งเข้าสู่ทุนนิยมอย่างจริงจังหลังจากการเปิดประเทศของเติ้ง เสี่ยวผิงในปี 1978 เท่านั้น ซึ่งหากเทียบกับประเทศผู้มาก่อนทางทุนนิยมไม่ว่าจะเป็นสหรัฐฯ ยุโรปตะวันตก และญี่ปุ่นต้องบอกว่า จีนเข้าสู่วิถีทางทุนนิยมช้ากว่าคู่แข่งร่วมๆ 100-130 ปีเลยทีเดียว

และยิ่งมาพูดถึงพัฒนาการของระบบการเงินแล้วต้องนับว่าล่าช้ากว่าอย่างมาก หากวิเคราะห์ Monetary Regime ในแง่มุมต่างๆ ทั้งกระบวนการควบคุมและสร้างปริมาณเงินนั้น จะพบว่า ในระหว่างที่สหรัฐฯและประเทศในยุโรปมีการปรับ Monetary Regime ใหม่ให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นให้สอดคล้องกับภาวะโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีการผันแปรอย่างรวดเร็ว แต่ความเป็นจริงของ Monetary Regime ในอีกซีกโลกหนึ่งของโลกกับพบลักษณะของความเหลื่อมล้ำหรือ Overlapping of Monetary Regime จากการที่ประเทศจีนนั้นเมื่อก้าวล่วงเข้าสู่ศตวรรษที่ 21 ยังมีการควบคุมภาคการเงินอย่างเข้มงวดในทุกๆมิติ รัฐบาลเป็นผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจ รวมทั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนก็ดูจะล่าช้าไปกว่า 40-50 ปี คล้ายๆกับระบบ Bretton Woods ในสมัยก่อนที่มีการควบคุมให้อัตราแลกเปลี่ยนนั้นคงที่

แต่น่าแปลกใจยิ่งที่จีนเองซึ่งมีขั้นการพัฒนาทางภาคเศรษฐกิจจริงที่ล่าช้า ประเทศทุนนิยมชั้นนำในตะวันตกกว่า 1 ศตวรรษ และมี Monetary Regime ที่ล่าช้าถึงกว่าครึ่งศตวรรษ กลับสามารถผงาดขึ้นมาเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำหนดความเป็นไปของระบบการเงินโลกอย่างมีนัยสำคัญ พิจารณาจากหลายๆตัวชี้วัดทั้งสถานะทางการเงินของจีนที่สามารถแซงหน้าญี่ปุ่นมาในฐานะประเทศที่เป็นเจ้าของทุนสำรองระหว่างประเทศมากที่สุดในโลกที่เมื่อนานปีไปก็มีแต่จะเพิ่มขึ้น ขณะที่ในภาคตลาดทุนนั้นเมื่อรวมระบบตลาดทุนของจีนแผ่นดินใหญ่และเขตเศรษฐกิจ พิเศษฮ่องกงเข้าด้วยกันจะพบว่า ในแง่ของมูลค่าหุ้นตามตลาดหลักทรัพย์นั้น ตลาดทุนจีนในส่วนของตลาดหุ้นนั้นมีมูลค่าสูงเป็นอันดับ 2 ของโลกเป็นรองเฉพาะตลาดหุ้นสหรัฐฯซึ่งประกอบไปด้วยตลาดสำคัญ 2 ตลาดได้แก่ ตลาดหุ้นแนสแดก (NASDAQ) และ ตลาดหุ้นนิวยอร์ก (NYSE) จนกระทั่ง ล่าสุดในขณะที่สหรัฐฯเกิดอาการเพลี่ยงพล้ำจากวิกฤตการเงิน ตั้งแต่ ปี 2007 เป็นต้นมา จีนเองกลับพุ่งทะยานไปสู่ก้าวที่สำคัญอีกก้าวหนึ่งของวิวัฒนาการของทุนการเงินตามแบบฉบับทุนนิยมที่มีรัฐเป็นผู้นำคือ การที่จีนประกาศจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหรือ SWFs สัญชาติจีนที่มีนามว่า China Investment Corporation (CIC) ที่มีทุนเริ่มต้น

อยู่ที่ 200,000 ล้านดอลลาร์ ซึ่งมีนัยสำคัญมากในทางเศรษฐกิจการเมืองซึ่งย่อมส่งผลกระทบต่อโครงสร้างของระบบการเงินและการจัดสรรผลประโยชน์และอำนาจต่อรองของระบบเศรษฐกิจโลกในระยะยาว

5.1 ประวัติการก่อตั้งและโครงสร้างการดำเนินงานของ CIC

CIC จัดตั้งขึ้นอย่างเป็นทางการในวันที่ 28 กันยายน 2007 ภายใต้กฎหมายบริษัทแห่งสาธารณรัฐประชาชนจีน (the Company Law of the People's Republic of China) โดยมีทุนจดทะเบียนเบื้องต้นจำนวน 1.55 ล้านล้านหยวน หรือประมาณ 200,000 ล้านดอลลาร์ฯ ทุนนั้นมีความรับผิดชอบและต้องรายงานการดำเนินงานโดยตรงต่อคณะมนตรีแห่งรัฐ (State Council) หรือคณะรัฐมนตรีของจีนนั่นเอง โดยก่อนการจัดตั้งอย่างเป็นทางการในฐานะนิติบุคคลตามกฎหมาย CIC ได้ทำการลงทุนครั้งแรกผ่านบริษัทลงทุนของรัฐที่ชื่อ Central Huijin Investment Ltd. โดยในครั้งนั้น CIC ได้ทำการซื้อหุ้นที่เสนอขายต่อสาธารณะเป็นครั้งแรก (IPO) ของบริษัท Private Equity ที่ใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ ที่ชื่อว่า Blackstone Group ก่อนการเข้าไปจดทะเบียนในตลาดหุ้นนิวยอร์ก โดย CIC ได้ซื้อหุ้นจำนวน 9.9% เป็นเงิน 3,000 ล้านดอลลาร์ฯ โดย CIC ไม่มีสิทธิ์แต่งตั้งคนของตัวเองไปในคณะกรรมการบริษัท และหุ้นที่ CIC ถือนั้นเป็นหุ้นที่ไม่มีสิทธิ์ออกเสียงอีกด้วย

แรกเริ่มเดิมทีหลังจากตั้ง CIC ใหม่ขึ้น นาย Li Yong รัฐมนตรีช่วยว่าการกระทรวงการคลังและในฐานะกรรมการที่มีผู้บริหารออกมาระบุว่า เงินลงทุนจำนวน 200,000 ล้านดอลลาร์ฯ ของ CIC นั้นจะแบ่งออกเป็น 3 ส่วนเท่าๆกัน โดยส่วนแรกจะนำไปซื้อ Central Huijin เพื่อผนวกเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของ CIC อีกส่วนหนึ่งจะนำไปเพิ่มทุนให้กับธนาคารของรัฐ 2 แห่งอันได้แก่ ธนาคารเพื่อการพัฒนาแห่งจีนหรือ CDB (China Development Bank) และธนาคารเพื่อการเกษตรแห่งจีนหรือ ABC (Agricultural Bank of China) และส่วนสุดท้ายจะนำไปลงทุนในต่างประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม นาย Gao Xiqing ได้ออกมาระบุว่า เงินลงทุนในต่างประเทศของ CIC จะเพิ่มจาก 67,000 ล้านดอลลาร์ฯ เป็น 90,000 ล้านดอลลาร์ฯ อันเนื่องมาจากความจำเป็นในการใช้เงินไปเพิ่มทุนสถาบันการเงินทั้ง 2 แห่งของรัฐนั้นมียอดลง (Zhang and He, 2009: 105)

และท้ายที่สุด Central Huijin ก็กลายเป็นส่วนหนึ่งของ CIC อย่างเป็นทางการในฐานะบริษัทลูก หลังจาก CIC ใช้เงิน 67,000 ล้านดอลลาร์ฯ ซื้อ Central Huijin จากธนาคารกลางจีน โดยก่อนหน้านี้ Central Huijin ได้ทำหน้าที่ในการเข้าเพิ่มทุนให้กับสถาบันการเงินต่างๆของจีน

เพื่ออำนวยความสะดวกในการปรับโครงสร้างทางธุรกิจและเตรียมตัวเพื่อการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยรัฐบาลจีนได้ตั้ง Central Huijin ขึ้นในปี 2003 (Ibid)

ตารางที่ 5.1: การลงทุนของ Central Huijin ก่อนเป็นส่วนหนึ่งของ CIC

ช่วงเวลา	ชื่อบริษัท	จำนวนเงินที่อัดฉีด (พันล้านดอลลาร์)
ธันวาคม 2003	Bank of China	22.50
ธันวาคม 2003	China Construction Bank	20.00
ธันวาคม 2003	China Jin Yin Investment	2.50
มิถุนายน 2004	Bank of Communications	0.36*
เมษายน 2005	Industrial and Commercial Bank of China	15.00
มิถุนายน 2005	China Galaxy Securities Company	1.21*
สิงหาคม 2005	Shenyin and Wanguo Securities Co., Ltd	0.31*
สิงหาคม 2005	Guotai Junan Securities	0.12*
สิงหาคม 2005	China Galaxy Financial Holding	0.68*
กันยายน 2005	China Everbright Bank	2.47*
ธันวาคม 2006	China Development Bank	20.00
เมษายน 2007	China Reinsurance (Group) Corporation	4.00

ที่มา: Zhang and He (2005: 105), China Daily¹

หมายเหตุ: * แสดงถึงการอัดฉีดเงินในรูปของเงินหยวน ซึ่งคำนวณเป็นเงินดอลลาร์โดยการใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ ช่วงสิ้นเดือนที่มีการเพิ่มทุนเข้าไป (Ibid)

Zhang and He (2009) ยังวิเคราะห์จุดที่น่าสนใจอีกประการเกี่ยวกับโครงสร้างองค์กรของ CIC เทียบกับหน่วยงานรัฐอื่นๆของจีน กล่าวคือ CIC นั้นเป็นองค์กรพิเศษที่อยู่ในลักษณะของ *บริษัทลงทุนเทียบเท่ารัฐ (Quasigovernment Investment Firm)* ที่มีลักษณะกึ่งอิสระ นอกจากนั้นแล้ว CIC เองยังเป็นรัฐวิสาหกิจที่มีศักดิ์เหนือกว่ารัฐวิสาหกิจทั่วไป กล่าวคือ เป็นรัฐวิสาหกิจแห่งเดียวที่เป็นหน่วยงานที่มีศักดิ์เทียบเท่ากระทรวง ซึ่งโดยปกติแล้วบรรดารัฐวิสาหกิจ

¹ China Daily, CIC goes on global hiring spree [Online], 18 June 2009, Available from :

ทุกแห่งในจีนจะต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานที่ชื่อว่า คณะกรรมการกำกับดูแลและบริหารทรัพย์สินของรัฐหรือ SASAC (*State-owned Asset Supervision and Administration*)

CIC นั้นมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจาก SWFs ที่อื่นๆ คือ การระดมเงินของ CIC นั้นทำในลักษณะที่ค่อนข้างซับซ้อนพอสมควร ทั้งนี้เนื่องมาจากว่าประเทศจีนนั้นมีการบริหารทุนสำรองโดยคงสัดส่วนของทุนสำรองส่วนใหญ่ในเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และโดยมากของเงินที่ลงทุนในสหรัฐฯจะอยู่ในรูปพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งการที่จีนจะเอาเงินจำนวน 200,000 ล้านดอลลาร์ออกมาตรงๆจึงเป็นเรื่องใหญ่และส่งผลกระทบต่ออย่างใหญ่หลวงต่อระบบการเงินสหรัฐฯและทั่วโลก ซึ่งจีนไม่แค่นั้นจะโดนผลกระทบอย่างหนักและตกเป็นเป้าโจมตีทางการเมืองได้ง่าย อีกทั้งอาจมีความยุ่งยากทางกฎหมายมาเกี่ยวข้องด้วยในขั้นตอนการระดมเงิน (Amadan International, 2008: 12)

ดังนั้นรัฐบาลจีนจึงแก้ปัญหาโดยการให้กระทรวงการคลังออกพันธบัตรระดมเงินให้กับ CIC แล้วขายให้ People's Bank of China (PBoC) ซึ่งเป็นธนาคารกลางของจีน โดย PBoC ได้ซื้อพันธบัตรนี้ผ่านทางธนาคารเพื่อการเกษตรแห่งประเทศจีน หรือ Agricultural Bank of China (ABC) ซึ่งรับพันธบัตรนั้นมาจากกระทรวงการคลังแล้วส่งผ่านไปให้ PBoC อีกต่อหนึ่ง (Cognato, 2008: 15) ซึ่งผลที่ได้คือ ในงบดุลของ PBoC นั้นจะมีพันธบัตรรัฐบาลที่ระดมเงินให้ CIC ปรากฏอยู่ ขณะที่เงินสดจำนวนนี้ถูกส่งผ่าน ABC กลับไปยังกระทรวงการคลังไปให้กับ CIC เพื่อนำมาซื้อเงินดอลลาร์เมื่อ CIC ต้องการออกไปลงทุนยังต่างประเทศ โดยเงินจากการขายพันธบัตรรัฐบาลเพื่อระดมเงินให้ CIC ในครั้งนี้ PBoC นั้นได้ซื้อไปจำนวน 1.35 ล้านล้านหยวน ในขณะที่ส่วนที่เหลืออีก 200,000 ล้านหยวนนั้นได้ระดมเงินผ่านการขายพันธบัตร ไร้ประชาชนทั่วไป แต่โดยเบ็ดเสร็จแล้วเกือบ 90% เป็นเงินของรัฐบาล (Amadan International, 2008: 14)

ตารางที่ 5.2: โครงสร้างการระดมทุนของ CIC ผ่านการออกพันธบัตรโดยกระทรวงการคลังจีน

วันเสนอขาย	ปริมาณเสนอขาย (พันล้านหยวน)	อายุไถ่ถอน (ปี)	ดอกเบี้ยหน้าตัว (เฉลี่ย)	ผู้ซื้อ
28 ส.ค. 2007	600	10	4.30%	PBoC
17 ก.ย. 2007	31.97	15	4.68%	ประชาชนทั่วไป
21 ก.ย. 2007	35.09	10	4.46%	ประชาชนทั่วไป
28 ก.ย. 2007	36.32	15	4.55%	ประชาชนทั่วไป
2 พ.ย. 2007	34.97	10	4.49%	ประชาชนทั่วไป
19 พ.ย. 2007	35.65	15	4.50%	ประชาชนทั่วไป
11 ธ.ค. 2007	750	15	4.45%	PBoC
14 ธ.ค. 2007	26.35	10	4.41%	ประชาชนทั่วไป
รวม	1550.35			

ที่มา: RGE Monitor

แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตการเงินเมื่อครั้งที่ Lehman Brothers ล้มละลายในปี 2008 ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์และเศรษฐกิจตกต่ำทั่วโลก CIC จึงประสบภาวะขาดทุนอย่างหนักด้วยการลงทุนในตลาดการเงินสหรัฐฯอย่างมากก่อนหน้านี้ ทำให้ในที่สุด กระทรวงการคลังจีนในฐานะที่เป็นเจ้าหนี้ CIC จากการช่วยออกตราสารหนี้ช่วยระดมเงิน 1.55 ล้านล้านหยวนให้ CIC จึงตัดสินใจปรับเงื่อนไขข้อผูกพันทางการเงินเพื่อลดภาระให้ CIC ซึ่งแต่เดิม CIC มีภาระต้องจ่ายดอกเบี้ยให้กระทรวงการคลังระหว่าง 4.3-4.7% ต่อปี มาเป็นการจ่ายเงินปันผลแทน ซึ่งกระทรวงการคลังจะมีฐานะใหม่จากเจ้าหนี้กลายเป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นของ CIC แต่เพียงผู้เดียว โดยใช้หลักเกณฑ์พิจารณา CIC ในฐานะรัฐวิสาหกิจแห่งหนึ่ง เช่นเดียวกับบริษัทของรัฐในอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งจำนวนจะเป็นเท่าไรนั้นขึ้นอยู่กับพิจารณาในทางกฎหมายอีกที²

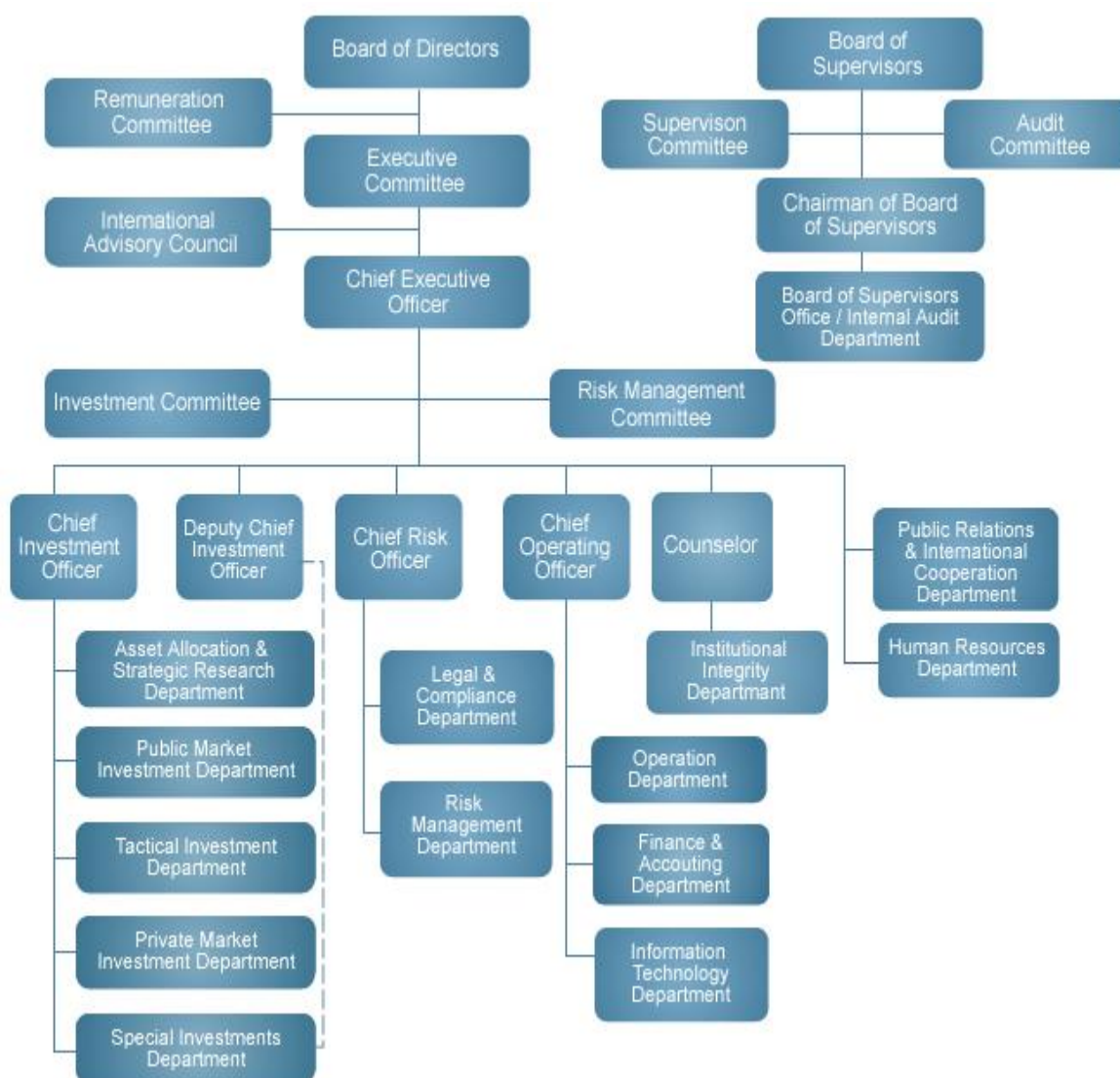
² Chen, Eadie and Chen, Aizhu, China CIC to pay dividends, not interest – paper [Online], 22 August 2009, Available from :

5.1.1 คณะผู้บริหาร

คณะผู้บริหารของ CIC นั้นอยู่ภายใต้การคัดเลือกและการกำกับดูแลของรัฐบาล ดังนั้นรายชื่อผู้บริหารส่วนใหญ่มักจะ เป็นข้าราชการประจำและฝ่ายการเมืองเข้ามาทำหน้าที่ แต่อย่างไรก็ตามคนที่เข้ามาทำงานบริหารกองทุน CIC นั้นจะเป็นคนที่ได้รับการศึกษาและได้รับการยอมรับจากตะวันตก มีความเป็นมืออาชีพสูง และมีความคิดหนักไปทางเสรีนิยมและความเชื่อในเรื่องของเศรษฐกิจระบบตลาดมากกว่า (Cognato, 2008: 16)

CIC นั้น มีโครงสร้างการบริหารที่ประกอบด้วย 2 องค์ประกอบใหญ่ได้แก่ คณะกรรมการ (Board of Directors) และ คณะผู้ตรวจสอบ (Board of Supervisors) ซึ่งสามารถตั้งข้อสังเกตได้ว่า จีนนั้นพยายามจัดตั้ง SWFs ของตัวเองให้ใกล้เคียงกับระบบการบริหารจัดการของธุรกิจจากตะวันตกให้มากที่สุด และเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตำหนิจากสาธารณะเนื่องจากกองทุนขาดความโปร่งใสในการดำเนินงาน แต่อย่างไรก็ตามโดยภาพรวมทุกอย่างยังคงมาจากอิทธิพลทางนโยบายของพรรคคอมมิวนิสต์ และคนที่อำนาจใน CIC ก็ยังคงเป็นคนของรัฐบาลพรรคคอมมิวนิสต์อยู่ดี ซึ่ง ณ จุดนี้ก็ถือเป็นเส้นแบ่งสำคัญอีกเส้นหนึ่งที่แบ่งแยกการเป็นทุนภายใต้รัฐและทุนของเอกชน

ภาพที่ 5.1 โครงสร้างการบริหารงานโดยรวมของ CIC



ที่มา: China Investment Corporation³

จากรูปจะเห็นได้ว่าจุดสูงสุดของการดำเนินงานคือ คณะกรรมการ แต่ในทางปฏิบัตินั้นผู้ที่ทำหน้าที่จัดการเงินลงทุนของ CIC ทั้งในและนอกประเทศจีนในแต่ละวันนั้นคือ คณะกรรมการบริหาร (Executive Committee)

³ China Investment Corporation. **Organizational Structure** [Online]. 2009. Available from : <http://www.china-inv.cn/cicen/governance/organizational.html>

คณะกรรมการบริหารในช่วงก่อตั้งของ CIC นั้นมีทั้งสิ้น 8 คน แต่ในทางปฏิบัตินั้น คนที่สื่อต่างชาติและแวดวงการลงทุนของต่างประเทศให้ความสนใจและเป็นคนที่ทำหน้าที่ ตัดสินใจในทางปฏิบัตินั้นมีเพียง 4 คน (Cognato, 2008: 16) ได้แก่

1. Lou Jiwei เป็นประธานคณะกรรมการรวมถึงเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ CIC ด้วย นาย Lou นั้นเกิดในปี 1950 จบการศึกษาในระดับปริญญาตรีจากมหาวิทยาลัยชิงหัว (Tsinghua University) และต่อมาสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโทด้านเศรษฐศาสตร์จาก Chinese Academy of Social Sciences โดยนาย Lou นั้นได้ชื่อว่าเป็นคนหัวปฏิรูปคนหนึ่ง ก่อนหน้าที่จะมาอยู่ที่ CIC นั้น Lou เคยทำงานที่กระทรวงการคลังมาก่อน โดยในสมัยรัฐบาลของผู้นำ รุ่นที่ 3 ภายใต้ประธานาธิบดีเจียง เจ๋อหมิน และนายกรัฐมนตรีจู่ หงจี นาย Lou มีส่วนสำคัญในการปฏิรูประบบการคลังจีนในทศวรรษ 1990 โดย Lou ได้เป็นหัวหน้ากลุ่มสำคัญในการยกเครื่องระบบ ภาษีสมัยทำงานที่กระทรวงการคลังในทศวรรษที่ 1990 ในฐานะรัฐมนตรีช่วยว่าการ กระทรวงการคลัง นอกจากนั้นก่อนหน้าที่ จะมาบริหาร CIC นาย Lou ได้มีส่วนสำคัญในการจัดตั้ง CIC ในฐานะที่เป็นรองเลขาธิการคณะกรรมการของรัฐมนตรีของจีนภายใต้เหตุผลสำคัญ 2 ข้อ ประการแรกคือ ต้องการให้นาย Lou ได้ทำการออกแบบองค์กรโดยตรงและวางแผนเตรียมการต่างๆแต่แรก ประการที่สองก็เพื่อต้องการให้เกิดความเห็นชอบร่วมกันจากฝ่ายการเมือง โดยนาย Lou สามารถ ใช้ตำแหน่งนี้เข้าหาผู้ใหญ่ในพรรคและพูดจาเกลี้ยกล่อมเพื่อให้มีการเห็นชอบในขั้นสุดท้ายของการตั้ง CIC ได้ (Amadan International, 2008: 11)

2. Gao Xiqing ดำรงตำแหน่งรองประธานกรรมการ ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุน (Chief Investment Officer; CIO) และกรรมการผู้จัดการ (President) ของ CIC ในทางปฏิบัตินั้นถือได้ว่านาย Gao คือ ผู้ที่มีบทบาทตัวจริงในการขับเคลื่อนกลยุทธ์การลงทุนของ CIC โดยนาย Gao นั้นเกิดเมื่อปี 1953 โดยมีพื้นฐานการศึกษาที่ดีทั้งจากในจีนและต่างประเทศ นาย Gao จบการศึกษาระดับปริญญาโทด้านกฎหมายจากมหาวิทยาลัยแห่งธุรกิจและเศรษฐศาสตร์ระหว่าง ประเทศ (University of International Business and Economics) ในกรุงปักกิ่ง และสำเร็จ การศึกษาปริญญาเอกทางด้านกฎหมายเช่นกันจากมหาวิทยาลัยดุก (Duke University)⁴

⁴ China Investment Corporation. Board of Directors [Online]. 2009. Available from : [http://www.china-](http://www.china-inv.cn/cicen/governance/governing_bod.html)

นาย Gao นั้นถือได้ว่าเป็นบุคลากร ระดับเลิศคนหนึ่งของ CIC และประเทศจีนในฐานะที่ได้รับการยอมรับอย่างสูงจากวงการการเงินและการลงทุนระหว่างประเทศ Gao ทำงานในบริษัทกฎหมายใน Wall Street มาก่อน (Cognato, 2008: 16) หลังจากนั้นในปี 1988 เขาได้กลับมายังประเทศจีน กลับมาทำงานในฐานะแกนหลักสำคัญในการพัฒนาระบบตลาดหุ้นจีนในช่วงตั้งไข่ในรัฐบาลภายใต้การนำของผู้นำรุ่นที่ 3 ของจีนที่คณะกรรมการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์จีน (China Securities Regulatory Commission; CSRC) นาย Gao ยังมีส่วนสำคัญในการผลักดันการเปิดเสรีตลาดหุ้นจีนและดึงนักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามามีส่วนร่วมในการพัฒนาตลาดหุ้นจีนรวมถึงผลักดันการนำรัฐวิสาหกิจจีนจดทะเบียนในตลาดหุ้น นอกจากนี้ประสบการณที่ CSRC ซึ่งนาย Gao เคยดำรงตำแหน่งสูงสุดในฐานะรองประธาน CSRC แล้ว Gao ยังมีประสบการณ์ด้านการเงินและการลงทุนโดยตรงในฐานะที่รับผิดชอบงานด้านวาณิชธนกิจที่ Bank of China ในฮ่องกงและรองประธานกรรมการของคณะกรรมการของคณะมนตรีแห่งชาติของกองทุนประกันสังคมของจีน (National Council for the Social Security Fund; NCSSF) ดังนั้นเมื่อเทียบกับข้าราชการประจำอย่างนาย Lou แล้ว นาย Gao นั้นดูจะมีบทบาทในการบริหารการลงทุนของ CIC มากกว่าในฐานะผู้มีประสบการณ์โดยตรง

3. Wang Jianxi หรือชื่อในวงการที่เรียกกันว่า Jesse Wang ดำรงตำแหน่งรองกรรมการผู้จัดการ (Executive Vice President) และประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหารความเสี่ยง (Chief Risk Officer) เกิดเมื่อปี 1951 การศึกษาสูงสุดคือปริญญาเอกด้านการบัญชี⁵ นาย Wang เป็นอีกคนที่มีประสบการณ์ด้านการเงินและการลงทุนที่โดดเด่นเช่นเดียวกับนาย Gao นาย Wang นั้นเคยทำงานทั้งในสายภาครัฐและภาคธุรกิจในแวดวงการเงินและตลาดทุนเช่นเดียวกับนาย Gao โดยนาย Wang เคยผ่านงานที่ CSRC ตั้งแต่ยุคเริ่มต้นเช่นเดียวกับนาย Gao โดยนาย Wang ดำรงตำแหน่งหัวหน้านักบัญชี (Chief Accountant) และเคยดำรงตำแหน่งสูงสุดที่ CSRC ในฐานะผู้ช่วยประธานกรรมการ

นาย Wang เป็นอีกคนหนึ่งที่มีบทบาทในการปฏิรูปและยกระดับมาตรฐานของระบบการเงินจีน มีหัวเสรีเช่นเดียวกับนาย Lou และนาย Gao โดยนาย Wang เคยผ่านงานในภาคตลาดทุนในฐานะประธานกรรมการบริษัทวาณิชธนกิจแห่งแรกของจีนคือ China International Capital Corporation (CICC) ซึ่งเกิดจากการร่วมทุนกันระหว่าง China Construction Bank

⁵ China Investment Corporation. **Executive Committee** [Online]. 2009. Available from : http://www.china-inv.cn/cicen/governance/management_executive.html

(CCB) ของจีนและวาณิชธนกิจชั้นนำจากสหรัฐฯ Morgan Stanley นาย Wang ยังมีประวัติของการทำงานในต่างประเทศมาก ोन โดยเขาเคยเข้าอบรมที่สมาคมนายหน้าค้าหลักทรัพย์แห่งสหรัฐฯ (National Association of Securities Dealers) เป็นเวลา 6 เดือน และเคยดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ (President) ที่ Bank of China International ที่อังกฤษ (Cognato, 2008: 18-19) ตำแหน่งสุดท้ายก่อนเข้าร่วม CIC คือ รองประธานกรรมการ Central Huijin Investment ที่ตั้งขึ้นมาเพื่อบริหารการเพิ่มทุนและเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของธนาคารพาณิชย์ที่ใหญ่ที่สุด 4 แห่งของจีน ปัจจุบัน Huijin นั้นเป็นส่วนหนึ่งของ CIC หลังการเข้าซื้อกิจการจากธนาคารกลางจีนแล้ว จึงทำให้ CIC อยู่ในฐานะผู้ถือหุ้นใหญ่ของธนาคารพาณิชย์ทั้ง 4 แห่งของจีนด้วย

4. Xie Ping ดำรงตำแหน่งรองกรรมการผู้จัดการ (Executive Vice President) ในคณะกรรมการบริหารของ CIC เกิดเมื่อปี 1955 ได้รับการศึกษามาในทางสายของเศรษฐศาสตร์ โดยนาย Xie สำเร็จการศึกษาปริญญาโทสาขาเศรษฐศาสตร์ จาก Southwestern University of Finance and Economics และปริญญาเอกสาขาเศรษฐศาสตร์เช่นกันจาก Renmin University of China⁶ เป็นนักเศรษฐศาสตร์มืออาชีพและได้รับการยอมรับเป็นอย่างดี เคยทำงานเป็นนักเศรษฐศาสตร์อาวุโสที่ PBoC มาก่อน หลังจากนั้นในปี 2005 นาย Xie ได้มาดำรงตำแหน่งที่สำคัญยิ่งในประวัติศาสตร์ระบบการเงินจีนคือ เป็นประธานกรรมการของ Central Huijin Investment ซึ่งกองทุนนี้เป็นเครื่องมือสำคัญของรัฐบาลจีนในการเพิ่มทุนและปฏิรูประบบธนาคาร และนาย Xie เองที่มีบทบาทสำคัญในการตั้งสถาบันการเงินในตะวันตกเข้ามาถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์จีนก่อนที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งในฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ (Cognato, 2008: 19)

และนอกจากกลุ่ม 4 นักปฏิรูปที่มีประสบการณ์ที่แตกต่างกันไม่ว่าจะด้านสายข้าราชการประจำ การเงิน การลงทุนและการติดต่อกับนักลงทุนต่างประเทศแล้ว CIC ยังมีคณะผู้บริหารอีก 4 คนรวมอยู่ในคณะกรรมการบริหาร (Executive Committee) ด้วย⁷ ได้แก่

* ธนาคารทั้ง 4 แห่งนั้นได้แก่ Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), Bank of China (BOC), China Construction Bank (CCB) และ Agricultural Bank of China (ABC)

⁶ Ibid

⁷ Ibid

1. นาย Jin Liqun ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกำกับดูแล (Chairman of Board of Supervisors)
2. นาย Zhang Hongli ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร (Executive Director), รองกรรมการผู้จัดการ (Executive Vice President) และ ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายปฏิบัติการ (Chief Operating Officer)
3. นาย Yang Qingwei ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร (Executive Director) และ รองประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการลงทุน (Deputy CIO)
4. มาตาม Liang Xiang ดำรงตำแหน่งที่ปรึกษากฎหมาย (Counselor) ของ CIC

ตารางที่ 5.3: รายชื่อคณะกรรมการของ CIC

ชื่อ	ตำแหน่งในคณะกรรมการของ CIC
Lou Jiwei	ประธานกรรมการ
Gao Xiqing	รองประธานกรรมการ
Zhang Hongli	กรรมการบริหาร
Zhang Xiaoqiang	กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร
Li Yong	กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร
Fu Ziying	กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร
Liu Shiyu	กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร
Hu Xiaolian	กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร
Liu Zhongli	กรรมการอิสระ
Wang Chunzheng	กรรมการอิสระ
Li Xin	กรรมการฝ่ายพนักงาน

ที่มา: Cognato (2008), China Investment Corporation

โครงสร้างของกรรมการก็มีความคล้ายคลึงกับคณะกรรมการบริหารคือ จะมี ส่วนผสมของทั้งผู้บริหารที่มานั่งตำแหน่งกรรมการที่มีประสบการณ์ด้านการลงทุน รวมถึงบรรดาข้าราชการประจำต่างๆที่ส่งมาจากฝ่ายการเมือง รวมถึงเจ้าหน้าที่ระดับสูงที่ดูแลด้านนโยบาย

การเงินจาก PBoC ซึ่งในบรรดาคณะกรรมการที่เป็นคนของ PBoC นั้นคือ นาย Liu Shiyu และ มาตาม Hu Xiaolian แต่คนที่น่าสนใจจริงๆคือ มาตาม Hu โดยเธอเคยดำรงตำแหน่งสำคัญในหน่วยงานหนึ่งของ PBoC มาก่อนนั่นคือ ผู้อำนวยการของฝ่ายบริหารทุนสำรอง (Reserve Management Department) ของสำนักบริหารการปริวรรตเงินตราแห่งรัฐหรือ SAFE (State Administration of Foreign Exchange) ซึ่งทำหน้าที่กำกับดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศทั้งหมดของจีน ดังนั้นมาตาม Hu จึงเป็นบุคคลที่มีประสบการณ์โดยตรงในการบริหารการลงทุนคนหนึ่งที่ผ่านมามีอำนาจสูงสุดในการตัดสินใจเคลื่อนย้ายทุนสำรองมหาศาลของจีน เพราะฉะนั้นประสบการณ์ทำงานของเธอและตำแหน่งปัจจุบันที่เลื่อนไปเป็นรองผู้ว่าการของ PBoC จึงมีผลต่อการลงทุนของ CIC อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และนั่นย่อมทำให้การดำเนินงานของ CIC เองสะท้อนความต้องการในการขับเคลื่อนนโยบายการเงินของจีนด้วย

5.1.2 ที่ปรึกษาจากต่างประเทศ

ในช่วงเริ่มต้นตั้งกองทุนนั้น นอกจากจีนจะทำการคัดสรรผู้บริหารจากภายในประเทศเพื่อมาทำหน้าที่บริหารกองทุนโดยตรงและต้องขึ้นตรงต่อฝ่ายการเมืองคือ คณะรัฐมนตรีของพรรคคอมมิวนิสต์จีนแล้ว CIC ยังมีการจัดโครงสร้างการบริหารโดยตั้งคณะกรรมการชุดพิเศษที่เรียกว่า สภาที่ปรึกษาระหว่างประเทศ (International Advisory Council) ขึ้นมาด้วย โดยมีการดึงเอาบุคคลชั้นนำของโลกที่ทำงานให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนมาให้คำปรึกษาต่างๆแก่คณะผู้บริหารของ CIC เพื่อกำหนดกลยุทธ์การลงทุน โดยหนึ่งในคนที่ CIC เคยติดต่อทาบทามมาเข้าร่วมทีมที่ปรึกษาด้วยนี้ นั่นก็คือ นาย Alan Greenspan อดีตประธานธนาคารกลางสหรัฐนั่นเอง⁸

ทั้งนี้การตั้งกลุ่มที่ปรึกษาจากทั่วโลกของ CIC นั้นอิงต้นแบบมาจากกองทุน Temasek ของสิงคโปร์ซึ่งมีการตั้ง คณะทำงานระหว่างประเทศกองทุน Temasek (Temasek International Panel) ขึ้นเพื่อให้คำปรึกษาแก่ผู้บริหารเช่นกัน ซึ่งก็มีการหมุนเวียนเปลี่ยนไปทุกปี โดยตัวอย่างของกลุ่มบุคคลผู้ทรงอิทธิพลระดับโลกที่เคยเป็นคณะที่ปรึกษาให้ Temasek ก็ได้แก่

⁸ Arnold, Martin and Sender, Henry, Sovereign funds boost pay to lure executives [Online], 3 January 2008, Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5e4392bc-ba26-11dc-abcb-0000779fd2ac.html#axzz1tc62AC19>

* รายชื่อและประวัติคร่าวๆของคณะทำงานระหว่างประเทศกองทุน Temasek มีการเปิดเผยอยู่ใน Temasek Review ซึ่งเป็นรายงานประจำปีของ Temasek

นาย Bill McDonough อดีตประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ สาขานิวยอร์ก , นาย David Bonderman ผู้ก่อตั้ง TPG หนึ่งในกองทุน Hedge Fund ที่ยิ่งใหญ่ของโลก และนาย Ratan Tata เจ้าของเครือ Tata กลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมของอินเดีย⁹

ทั้งนี้จากข้อมูลของรายงานประจำปีในปี 2008 ของ CIC ซึ่งเป็นปีแรกของการดำเนินอย่างเต็มตัวของกองทุน CIC นั้นได้มีการเชิญบุคคลสำคัญต่างๆมาร่วมงานเป็นสภาที่ปรึกษาระหว่างประเทศโดยมีการแบ่งส่วนไปตามภูมิภาคต่างๆดังต่อไปนี้ (China Investment Corporation [CIC] 2008, 24-25)

สมาชิกสภาที่ปรึกษาตัวแทนทวีปเอเชีย โดยมีสมาชิกและประวัติโดยย่อดังรายนามต่อไปนี้

1. นาย Zeng Peiyan, ประเทศจีน ประธานกรรมการศูนย์จีนเพื่อการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ (China Center for International Economic Exchanges) และอดีตรองนายกรัฐมนตรีจีน

2. นาย Lawrence J.Lau, ฮองกง ประเทศจีน รองอธิการบดีมหาวิทยาลัยจีนแห่งฮองกง (Chinese University of Hong Kong)

3. นาย Federick Ma, ฮองกง ประเทศจีน ศาสตราจารย์กิตติคุณ วิทยาลัยเศรษฐศาสตร์และการเงิน มหาวิทยาลัยฮ่องกง และอดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพาณิชย์และการพัฒนาเศรษฐกิจ รัฐบาลเขตปกครองพิเศษฮ่องกง ประเทศจีน

4. นาย Taizo Nishimuro, ประเทศญี่ปุ่น ประธานกรรมการกลุ่มตลาดหลักทรัพย์โตเกียว และอดีตประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร Toshiba Corporation

5. นาย Yingyi Qian, ประเทศจีน คณบดี วิทยาลัยเศรษฐศาสตร์และการจัดการ มหาวิทยาลัยชิงหัว และศาสตราจารย์ด้านเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยแคลิฟอร์เนีย วิทยาเขตเบิร์กลีย์

⁹ Sender, Henry, Wighton, David and Tucker, Sundeep, *Saudis plan huge sovereign wealth fund* [Online], 21 December 2007,

6. นาย Andrew Sheng, ประเทศมาเลเซีย หัวหน้าที่ปรึกษาคณะกรรมการกำกับดูแลธนาคารจีนหรือ CBRC และอดีตประธานกรรมการคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดล่วงหน้าแห่งฮ่องกง (Hong Kong Securities and Futures Commission)

สมาชิกสภาที่ปรึกษาตัวแทนทวีปอเมริกา โดยมีสมาชิกและประวัติโดยย่อดังรายนามต่อไปนี้

1. นาย David L. Emerson, ประเทศแคนาดา ที่ปรึกษาอาวุโสจากบริษัทกฎหมาย Farris, Vaughan, Will & Murphy และอดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ , กระทรวงการค้าระหว่างประเทศ และกระทรวงอุตสาหกรรม ประเทศแคนาดา

2. นาย Arminio Fraga, ประเทศบราซิล ประธานกรรมการ BM&F-Bovespa และหุ้นส่วนผู้ก่อตั้ง Gavea Investimentos และอดีตประธานธนาคารกลางบราซิล

3. นาง Merit E. Janow, ประเทศสหรัฐอเมริกา ศาสตราจารย์ด้านกฎหมาย เศรษฐกิจระหว่างประเทศและกิจการระหว่างประเทศ มหาวิทยาลัยโคลัมเบีย , ประธานกรรมการ NASDAQ Stock Market LLC และอดีตสมาชิกคณะกรรมการ การอุทธรณ์ (Appellate Body) องค์การการค้าโลก

4. นาย John L. Thornton, ประเทศสหรัฐอเมริกา ประธานกรรมการผู้ดูแลผลประโยชน์ (Board of Trustee) สถาบัน Brookings, ประธานกรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร (Non-Executive Chairman) HSBC อเมริกาเหนือ และอดีตกรรมการผู้จัดการ Goldman Sachs Group

5. นาย James D. Wolfensohn, ประเทศสหรัฐอเมริกา ประธานกรรมการ Wolfensohn, ประธานกรรมการที่ปรึกษาระหว่างประเทศ Citigroup และอดีตประธานธนาคารโลก

สมาชิกสภาที่ปรึกษาตัวแทนทวีปยุโรป โดยมีสมาชิกและประวัติโดยย่อดังรายนามต่อไปนี้

1. นาย Knut N.Kjaer, ประเทศนอร์เวย์ กรรมการผู้จัดการ Riskmetrics Group และอดีตประธานเจ้าหน้าที่บริหาร Norges Bank Investment Management (NBIM)

2. นาย Jean Lemierre, ประเทศฝรั่งเศส ที่ปรึกษาประธานกรรมการ BNP Paribas และอดีตรองกรรมการผู้จัดการ ธนาคารเพื่อการบูรณะและพัฒนาแห่งยุโรป

3. ลอร์ด Nicholas H. Stern, ประเทศสหราชอาณาจักร ศาสตราจารย์ ไอ .จี. ปาเทล ด้านเศรษฐศาสตร์และการปกครอง LSE และอดีตหัวหน้านักเศรษฐศาสตร์ธนาคารโลก

5.2 การผงาดของ CIC ในบริบททางเศรษฐศาสตร์การเมือง

หากเทียบกับประเทศทุนนิยมทั่วโลกแล้วก็ถือได้ว่า จีน เองมีประสบการณ์ทางทุนนิยมที่น้อยมากเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้วทั้งหลายหรือแม้แต่กับประเทศกำลังพัฒนาเอง แต่ก็นับว่าด้วยช่วงเวลาเพียง 3 ทศวรรษนั้นจีนก็สามารถเติบโตรวดเร็วกว่าเข้าสู่อันดับต้นๆของระบบทุนนิยมโลก ในฐานะผู้เล่นตัวสำคัญที่มีบทบาทสูงขึ้นในทุกๆด้านทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจ การค้า การลงทุน และโดยเฉพาะอย่างยิ่งด้านการเงิน ที่เป็นที่ยึดตามองอย่างมากจากกลุ่มประเทศมหาอำนาจผู้มาก่อนทางทุนนิยมทั้งหลายโดยเฉพาะกลุ่ม G7 ที่กุมบทบาทสำคัญในระบบทุนนิยมและพัฒนากิจการทางการเงินโลกตลอดระยะเวลาหลายทศวรรษที่ผ่านมา

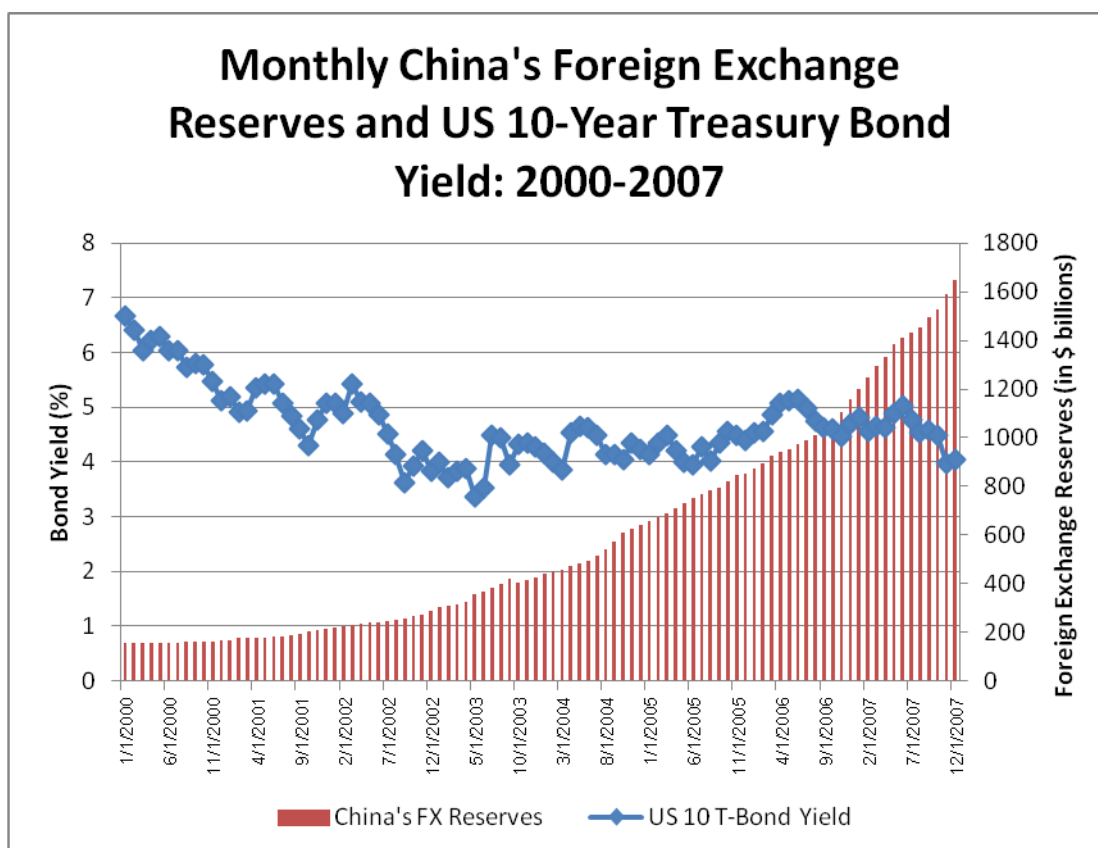
แน่นอนว่าจุดเปลี่ยนสำคัญของเกมการเงินของจีนซึ่งมีต่อโลกนั้นย่อมสืบเนื่องมาจากปฏิสัมพันธ์ทางการเงินภายใต้ Monetary Regime ที่แตกต่างกันระหว่างของจีนซึ่งเป็นระบบที่ตรึงค่าเงินคงที่กับดอลลาร์ มีการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินภายใต้บัญชีทุน (Capital Account) แต่ก็เปิดเสรีเต็มที่ภายใต้บัญชีเดินสะพัด (Current Account) ซึ่งในจุดนี้ก็จะเห็นได้ว่า Monetary Regime ของจีนในยุคปฏิรูปใหญ่สู่ทุนนิยมนั้นมีความคล้ายคลึงกับ Monetary Regime ของประเทศผู้มาก่อนทุนนิยมในช่วงก่อน Bretton Woods ล่มสลายที่ในยุคนั้นเป็นช่วงที่ทุนการผลิตในยุโรปตะวันตกและญี่ปุ่นพุ่งทะยานมาก และเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ทำให้ประเทศเหล่านี้เข้ามาท้าทายทางการเงินกับมหาอำนาจทุนนิยมอย่างสหรัฐฯได้ ด้วยอาศัยการสะสมทุนในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศมหาศาลที่ได้จากการส่งออกและเป็นอำนาจต่อรองในเวทีการเงินโลก

ในช่วงนั้นผลจากการล่มสลายของระบบ Bretton Woods และการปะทะกันอย่างดุเดือดของ Monetary Regime ของมหาอำนาจทุนนิยมระหว่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกกับสหรัฐฯ ซึ่งสุดท้ายจบลงด้วยการเคลื่อนเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวของเงินสกุลใหญ่ทั้งหลาย นำมาสู่การร่วงลงอย่างหนักของเงินดอลลาร์และความปั่นป่วนในระบบการเงินโลก ซึ่งผลลัพธ์ประการสำคัญของการขับเคลื่อนของมหาอำนาจในกลุ่ม G7 ด้วยกันนั้นก็ทำให้เกิด SWFs มากมายขึ้นในประเทศกำลังพัฒนา ตลอดช่วงทศวรรษที่ 1970 และ 1980

เมื่อโลกเข้าสู่ศตวรรษที่ 21 จีนเองก้าวสู่ระบบทุนนิยมโลกอย่างเต็มตัวหลังจากเข้าเป็นสมาชิก WTO มีการเปิดเสรีบัญชีเดินสะพัดอย่างเต็มที่ แต่กับภาคการเงินแล้วจีนมีการควบคุมอย่างเข้มงวดทั้งในแง่ของการให้ต่างประเทศเข้ามาดำเนินกิจการภายในจีนเอง การควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนภายใต้บัญชีทุน และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่อิงกับค่าเงินดอลลาร์ และด้วยค่าแรงราคาต่ำและระบบโครงสร้างพื้นฐานที่จีนลงทุนมาอย่างดีแล้วนั้น ก็ส่งผลให้จีนมีความได้เปรียบในตลาดการค้าโลก ส่งผลให้จีนมีเงินทุนไหลเข้าจากการเกินดุลการค้ามากมาย และส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นบวกด้วย นอกจากนี้แล้วเงินทุนจากต่างประเทศก็ไหลเข้าจีนในรูปของการลงทุนจากต่างประเทศหรือ FDI ในอีกทางหนึ่งด้วย ส่งผลให้จีนมีทุนสำรองซึ่งส่วนมากอยู่ในรูปเงินดอลลาร์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

แต่อีกแง่หนึ่งนั้น ทุนสำรองมากมายมหาศาลของจีนนั้นกลับไม่ต่างอะไรจาก *คำสาปทางการเงิน* ที่จีนต้องเผชิญด้วยตัวเองต้องเผชิญกับผลขาดทุนแบบ 2 เด็งจากเงินดอลลาร์มหาศาลในทุนสำรอง โดยเด็งแรกนั้นก็คือ ค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง ทั้งกับเงินสกุลหลักด้วยกันเช่น ยูโร , เยน รวมถึงเงินสกุลสำคัญในระดับรองลงมาทั้งสกุลเงินในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย และไม่ใช่แค่นั้นปัญหา ที่เงินดอลลาร์ทะลักเข้าประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและการลงทุนจากต่างประเทศก็ส่งผลให้ประเทศเหล่านี้ที่พึ่งพึ่งการส่งออกเช่นเดียวกับจีน ต้องขนเงินกลับไปลงทุนในตลาดพันธบัตรสหรัฐฯ เช่นเดียวกับจีนเหมือนกัน เมื่อเป็นเช่นนี้แล้วก็ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรสหรัฐฯกลับลดต่ำลงสวนทางกับทุนสำรองที่เพิ่มมากขึ้น นั่นหมายความว่าทุนสำรองที่เพิ่มขึ้นนั้นมีแต่จะยิ่งได้ผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยน้อยลงไปเรื่อยๆนั่นเอง โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยระยะยาว

แผนภูมิที่ 5.1: ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศของจีนและอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯอายุ 10 ปีช่วง 2000-2007



ที่มา: Thomson Reuters, Thomson Datastream

หมายเหตุ: แกนซ้ายแทนอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรหน่วยเป็น % แกนขวาแทนปริมาณทุนสำรองหน่วยเป็นพันล้านดอลลาร์

คำถามหนึ่งที่น่าสนใจในปรากฏการณ์นี้ก็คือ ในขณะที่ผ่านมานั้นสิ่งที่เกิดขึ้นกับจีนในตอนนั้นก็เคยเกิดกับประเทศอื่นมาแล้วอย่าง ญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตก ซึ่งต่างก็เป็น Production Economy เช่นเดียวกับจีนในปัจจุบัน และก็เคยประสบปัญหาเงินดอลลาร์ทะลักเข้าประเทศมากมายจนเกิดแรงกดดันต่อภาคการส่งออกเช่นเดียวกันจากปัญหาที่เงินดอลลาร์ร่วงลงอย่างหนักหลัง Bretton Woods ล่มสลายและทั้ง 2 ประเทศก็ไม่สามารถรั้งระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ภายใต้ข้อตกลงสมิทโซเนียนเอาไว้ด้วย แต่ทั้ง 2 ประเทศกลับไม่ได้หันเหสู่การตั้ง SWFs ขึ้นมาเพื่อแก้ปัญหาเงินดอลลาร์ล้นประเทศ

หากวิเคราะห์เอาบริบทต่างๆ ทั้งในอดีตและปัจจุบันของจีนเทียบกับกรณีของ ญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกที่ตกเป็นจำเลยของปัญหาทางเศรษฐกิจในสหรัฐอเมริกา นั้นก็จะพบว่า มีความแตกต่างกันในหลายมิติ เริ่มที่การแก้ปัญหา ขณะที่ญี่ปุ่นและเยอรมันมีความพยายามที่จะ ยื้อระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงตัวผ่านข้อตกลงสมิ ธโซเนียนและการทำกรทุ่มเงินซื้อดอลลาร์ แบบไม่อันเพื่อรั้งระบบดังกล่าวเอาไว้ แต่ท้ายที่สุดด้วยแรงขับเคลื่อนของการเคลื่อนย้ายเงินทุน ที่มีความรวดเร็วมากกว่าเดิมมากและค่าเงินดอลลาร์นั้นต้องอ่อนยวบลงมาอีก ทำให้ท้ายที่สุดแล้ว สงคราม Monetary Regime ระหว่างขั้วมหาอำนาจ Production Economy อย่างญี่ปุ่นและ เยอรมันตะวันตก กับสหรัฐฯที่กำลังทะยานตัวเป็นเจ้าของ Speculation Economy นั้น จบลงด้วย ชัยชนะของสหรัฐฯที่สามารถผลักดันให้โลกเปลี่ยนมาสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวได้

การแก้ปัญหาของทั้ง 2 ประเทศจึงกลายเป็นการทำตัวในลักษณะลู่ไปตามลม ใช้ ประโยชน์จากค่าเงินที่แข็งขึ้นมหาศาลในช่วงทศวรรษที่ 1970 ต่อเนื่องมาจนถึงทศวรรษที่ 1980 ผ่านการย้ายฐานการผลิตของตัวเองออกมานอกประเทศเช่นกรณีของญี่ปุ่นที่ย้ายฐานการผลิตเข้า สู่กลุ่ม 4 เสือเอเชียในช่วงทศวรรษที่ 1970 และมายังอาเซียนในช่วงหลังพลาซ่าแอ็กคอร์ด

แต่หากเทียบกับกรณีระบบทุนนิยมของจีนในศตวรรษที่ 21 แล้วนั้นก็พบความ แตกต่างในรายละเอียดกันอยู่ ทั้งนี้จีนเองนั้นหากเทียบกับประเทศทุนนิยมที่ก้าวหน้ากว่าแล้วก็ นับว่าจีนยังห่างไกลมากไม่ว่าจะเป็นด้านเทคโนโลยี องค์ความรู้ด้านการบริหารจัดการ ารเครือข่าย ทางธุรกิจ นอกจากนั้นแล้ว จีนเองยังต้องพึ่งพิงการลงทุนจากต่างประเทศในการเข้ามาสร้างฐาน การผลิตในจีนด้วย ซึ่งตรงข้ามกับประเทศอย่างญี่ปุ่นหรือเยอรมันที่เป็นผู้ส่งออกการลงทุนและมี ความพร้อมในด้านความสามารถในการแข่งขันโดยไม่ต้องอิงค่าเงินมาก หากจีนสู่ ภูมิการเงินใน แบบเดียวกับที่ญี่ปุ่นเคยทำมาแล้ว ก็ส่งผลให้ภาคการส่งออกจีนมีปัญหาตามหลายประการได้ และจะทำให้ต้นทุนการเข้ามาลงทุนในจีนของต่างชาติแพงขึ้นด้วย การเล่นเกมปรับ Monetary Regime แล้วหันมาใช้ประโยชน์จากค่าเงินที่แข็งค่าอย่างรวดเร็วและมากมายนั้นจึงไม่ เหมาะกับ จีน และแม้แต่ในวงของเจ้าหน้าที่ระดับสูงเองแล้วก็ตามก็มีความกลัวมากในเรื่องของผลกระทบต่อจีน หากค่าเงินหยวนแข็งอย่างรวดเร็ว ซึ่งอาจจบลงด้วยฟองสบู่แตกแบบญี่ปุ่นหลังช่วงพลาซ่าแอ็ก คอร์ด ถึงขนาดที่เจ้าหน้าที่ธนาคารกลางจีนสั่งให้จัดพิมพ์หนังสือเกี่ยวกับเรื่องกา รต่อสู้ด้านค่าเงิน ระหว่างญี่ปุ่นและอเมริกาในช่วงพลาซ่าแอ็กคอร์ดที่เขียนโดยนักวิชาการอเมริกันมาแล้ว¹⁰ จุดนี้เอง

¹⁰ Kennedy, Simon, China Fear of Echoing Post-Plaza Japan Limits 'Hyundai Accord' [Online], 22 October 2010, Available from

ที่เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้จีนไม่ยอมปรับค่าเงินหยวนตามแรงกดดันของมหาอำนาจตะวันตก และเลือกที่จะใช้วิธีหาประโยชน์จากเงินส่วนเกินที่มีอยู่เช่นการตั้ง CIC ขึ้นมา โดยยังคงการควบคุมทางการเงินเอาไว้ แทนที่การเสี่ยงกับความเสียหายหากทำตามที่ญี่ปุ่นเคยทำ

และด้วยระบบของการผลิตแบบจีนที่เน้นสินค้าราคาถูกและขายได้ปริมาณมาก เมื่อผนวกกับการให้อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับคงที่ หรือแม้จะมีการยกเลิกการตรึงค่าเงินหยวนกับดอลลาร์ในเดือนกรกฎาคม 2005 แล้วก็ตาม แต่จีนยังคงมีการควบคุมทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนอย่างค่อยเป็นค่อยไป เมื่อเป็นเช่นนี้แล้วจีนจะยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกเงินและกระแสของเงินตราต่างประเทศที่จะไหลเข้ามาเป็นทุนสำรองของจีน ซึ่งแม้ว่าจะเป็นภาวะและต้นทุนที่ไม่น้อยต่อระบบเศรษฐกิจจีน แต่ก็ช่วยให้จีนมีอำนาจต่อรองในเวทีโลกและใช้เป็นกระสุนทางการเงินเพื่อต่อสู้ในระบบการเงินโลกอันเชี่ยวกรากนี้ได้ด้วย

แต่เมื่อมองในมุมกลับ หากจีนเลือกที่จะเล่นเกมเสี่ยงกับระบบการเงินโลกอันมีศูนย์บัญชาการอยู่ที่โลกตะวันตก ตกแล้ว จีนเองก็มิจำเป็นต้องเพลี่ยงพล้ำอย่างไม่ต้องสงสัย ด้วยความอ่อนด้อยของประสิทธิภาพในด้านการเงินของจีนเอง หากจีนมีการผ่อนคลายทางการเงินตามแรงกดดันจากตะวันตกโดยเฉพาะจากสหรัฐฯแล้ว จีนย่อมขาดความสามารถในการรับมือทุนการเงินเก็งกำไรที่มีความพร้อมรอบด้านทั้งความสามารรถ เครื่องมือ และกระสุนที่ไม่จำกัดในรูปของเงินดอลลาร์มหาศาลที่มีได้ไม่จำกัดและยังมีศักดิ์เป็นถึงเงินสกุลหลักของโลกด้วย ซึ่งนั่นย่อมหมายความว่าเงินดอลลาร์สามารถเข้าถึงทุกระบบเศรษฐกิจในโลก สามารถไล่ซื้อสินทรัพย์และเงินทุกสกุลได้

และจุดนี้เองที่เป็นจุดแตกต่างสำคัญอีกจุดหนึ่งที่ส่งผลให้จีนต้องเลือกเดินเกมการเงินและการพัฒนาที่ต่างจากประเทศ Production Economy อย่างญี่ปุ่นหรือเยอรมันตะวันตก ที่ที่ประสบปัญหาแบบจีนมาแล้วในอดีต ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่า เงินเยนของญี่ปุ่น หรือเงินมาร์กของเยอรมันตะวันตกในขณะนั้นหรือเงินยูโรปัจจุบันในฐานะส่วนหนึ่งของเขตเงินยูโรนั้น ก็เป็นเงินสกุลสำคัญของโลกเช่นเดียวกับสหรัฐฯในระดับรองลงมา เป็นที่ต้องการในการทำธุรกรรมทั้งในตลาดเอกชน (Private Market) และภาคทางการ (Official Sector) อันได้แก่บรรดาธนาคารกลางและหน่วยงานทางการเงินของรัฐ ส่งผลให้เงินเยน มาร์กหรือยูโรสามารถไล่ซื้อเงินสกุลอื่นและสินทรัพย์ต่างๆได้ มีอุปสงค์รองรับเช่นเดียวกับเงินดอลลาร์ของอเมริกา ทำให้ Monetary Regime ของญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกหรือยุโรปเขตยูโรในปัจจุบันมีความยืดหยุ่นและทางเลือกในการบริหารมากกว่า อีกทั้งประเทศเหล่านี้ ก็มีตัวเล่นทางการเงินของตัวเองที่จะเข้าไปต่อสู้หรือแข่งขันในเกม

การเงินโลกได้เพราะภาคการเงินมีการพัฒนามากกว่า มีความเชี่ยวชาญมากกว่า และเมื่อเงินเยน เงินมาร์กหรือยูโรเองก็เป็นที่ต้องการและยอมรับในตลาด จึงไม่มีความจำเป็นที่ต้องมีการควบคุมระบบการเงินแบบเข้มงวด เหมือนอย่างจีนหรือประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ เพื่อให้เกิดปริมาณเงินหมุนเวียนในตลาดต่างประเทศและสภาพคล่องสูง ผิดกับจีนที่ไม่มีอิสระในการใช้เงินหยวนมากนัก และยังมีภาคการเงินที่อ่อนประสบการณ์กว่าหาอำนาจการเงินโลกอยู่ ทำให้จีนมีข้อจำกัดในการเล่นเกมนการเงินซึ่งกติกาก การเงินถูกมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯและพันธมิตรกำหนดมาตั้งแต่ช่วงตั้งระบบ Bretton Woods แล้ว จีนจึงมีความจำเป็นที่จะต้องทุนกระสุนการเงินในรูปแบบของดอลลาร์ และต้องใช้เงินดอลลาร์นี้ออกมาเล่นเกมการเงินและเกมอำนาจในโลกปัจจุบัน

หากมองบทเรียนทางประวัติศาสตร์อีกจุดหนึ่งที่มีผลต่อการพัฒนาทุนนิยมจีนนับแต่เปิดประเทศนั้น ย่อมหนีไม่พ้นบทเรียนที่ใกล้ตัวจีนมากกว่านั่นก็คือ วิกฤตการเงินในเอเชียช่วงปี 1997 ซึ่งนั่นถือเป็นการเผยให้เห็นถึง *หน้ากากรักด้าน* ของโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีความผันผวนสูงตามแรงเหวี่ยงของศูนย์กลางการเงินอย่าง สหรัฐฯและเทคโนโลยีการสื่อสารและนวัตกรรมทางการเงินที่รุดหน้าขึ้นเรื่อยๆและมีการพัฒนาอย่างไม่หยุดย่อน นั้นย่อมทำให้จีนตระหนักดีถึงพลังของทุนการเงินในการเข้าบั่นทอนเสถียรภาพทางเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศหากมีการบริหารจัดการที่ไม่ดีพอ ขณะเดียวกันก็ด้วยการเป็นเจ้าของ สภาพคล่องทางการเงินนี้ก็ย่อมทำให้เกิดอำนาจต่อรองกันระหว่างประเทศที่กุมสภาพคล่องทางการเงินไว้มากและประเทศที่ขาดแคลนเงิน (Weiner, 2010: 31) และด้วยจุดเดียวกันนี้เองที่ในช่วงหนึ่งจะมีความกังวลมากในสหรัฐฯถึงการที่จีนจะใช้อาวุธทางการเงินมาบีบและต่อรองสหรัฐฯต่างๆนานาและทำให้สหรัฐฯเผชิญข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายในด้านต่างๆด้วย (Setser, 2008) เมื่อมองจากมุมนี้เพิ่มเติมจึงไม่น่าแปลกใจที่จีนจะเดินเกมทางการเงินของตัวเองอีกขั้นด้วยการตั้ง CIC ขึ้นมา

5.3 เปรียบเทียบ CIC กับ SWFs อื่น ๆ ของโลก

กองทุน CIC ของจีนเกิดขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการทางนโยบายและเป้าหมายแห่งรัฐของจีนเอง ภายใต้ระบบต่างๆที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะของตัวเองและก็เกิดขึ้นในบริบททางประวัติศาสตร์ที่ต่างกับ SWF อื่นๆทั่วโลก และด้วยพัฒนาการที่แตกต่างกันนี้เอง ส่งผลให้ SWFs ของจีนมีลักษณะที่เหมือนและแตกต่างจาก SWFs อื่นๆของโลก

5.3.1 CIC กับ SWFs ของประเทศพัฒนาแล้ว

เมื่ออาศัยการวิเคราะห์ทางทฤษฎีประกอบกับข้อมูลเชิงประจักษ์แล้วพบว่า CIC มีลักษณะที่แตกต่างจาก SWFs ของประเทศพัฒนาแล้วทั้งในยุโรป อเมริกาเหนือ และทวีปออสเตรเลียดังนี้

1. วัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน โดย SWFs ของจีนนั้นตั้งมาเพื่อบริหารเงินทุนสำรองส่วนเกินมูลค่ามหาศาลที่ธนาคารกลางจีนโอนให้ CIC ผ่านกระบวนการออกพันธบัตรของ CIC เพื่อไปซื้อเอาทุนสำรองออกมา และบริหารจัดการให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญที่หนีไม่พ้นปัญหาค่าเงินดอลลาร์มีแต่จะอ่อนค่าลง และต้นทุนอำนาจซื้อที่แท้จริงของทุนสำรอง ซึ่งในแง่หนึ่งแล้วเงินเองก็ใช้เป็นเครื่องมือในด้านนโยบายการต่างประเทศด้วย ขณะที่กองทุน SWFs ของประเทศพัฒนาแล้วไม่ว่าจะเป็นกองทุนของนอร์เวย์ สหรัฐฯ แคนาดา ไอร์แลนด์ นิวซีแลนด์ และออสเตรเลีย ต่างก็ตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเก็บออมไว้ใช้ในอนาคตทั้งสิ้น ทั้งการออมเพื่อใช้จ่ายบำนาญแก่ผู้สูงอายุ เป็นสวัสดิการให้ประชาชน และเพื่อความมั่นคงทางการคลัง (IWG, 2008) ทั้งนี้เห็นได้ชัดว่าตัวแปรสำคัญที่ขับเคลื่อนให้ประเทศเหล่านี้ตั้ง SWFs ขึ้นมาก็เนื่องมาจากแรงกดดันจากประชากรวัย เกษียณ ส่งผลให้ประชากรวัยทำงานน้อยลงและนั่นย่อมกระทบต่อศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจและการจัดเก็บภาษีของภาครัฐด้วย

2. การใช้ประโยชน์ในด้านนโยบายมหภาค SWFs ของประเทศพัฒนาแล้วนั้น ไม่ได้มีหน้าที่กว้างขวางเหมือนอย่าง SWFs ของจีนและของประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายด้วย โดยนอกเหนือจากการเป็นกองทุนเพื่อการเก็บออมแล้ว หน้าที่ในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคนั้นก็จะเป็นเรื่องของหน่วยงานภาครัฐอย่างกระทรวงการคลังและธนาคารกลางของประเทศ ซึ่งจุดนี้แตกต่างจาก CIC ซึ่งถือเป็นเครื่องมือหนึ่งของพรรคคอมมิวนิสต์จีนในการบรรลุวัตถุประสงค์ของ รัฐ และภายใต้ระบบการสั่งการที่เด็ดขาดและรวมศูนย์อำนาจไว้ที่ผู้บริหารระดับสูงของพรรคนั้น จึงส่งผลให้ CIC สามารถมีหน้าที่พิเศษอื่นๆ เพื่อตอบสนองวัตถุประสงค์ในด้านอื่นๆ ของรัฐได้ โดยหลังจากวิกฤตการเงินปี 2008 ที่ Lehman ล้มละลายนั้นก็มีคำสั่งการให้ CIC เข้าไปพยุงราคาหุ้นของธนาคารยักษ์ใหญ่ของรัฐเอาไว้¹¹ เพื่อไม่ให้ธนาคารและตลาดหุ้นของจีนเสี่ยงต่อการล้ม

¹¹ Zhang, Dinmin and Luo, Jun, ICBC Gains as CIC Says It's Been Buying Shares in China Banks [Online], 16 January 2009.

ระเนระนาดตามระบบการเงินตะวันตก จุดนี้เองแสดงให้เห็นถึงมิติในด้านการเป็นเครื่องมือทางนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคของ CIC ที่เคยประสบมาแล้ว

3. ระบบการเปิดเผยข้อมูล แน่นนอนว่า SWFs จากประเทศพัฒนาแล้วนั้นจะมีการเปิดเผยข้อมูลที่ชัดเจน และกำหนดกฎเกณฑ์และมาตรฐานทางธรรมาภิบาลที่เข้มงวดกว่า SWFs ในประเทศกำลังพัฒนา และโดยเฉพาะอย่างยิ่งย่อมต่างจากจีนแน่นอน เนื่องด้วยระบบและค่านิยมที่ต่างกันแบบคนละขั้ว ซึ่งนั่นย่อมเป็นที่เข้าใจได้ โดยด้านหนึ่งประเทศตะวันตกเป็นระบอบประชาธิปไตย มีการปกครองที่มีส่วนร่วมจากประชาชนผ่านกลไกของรัฐสภา และที่สำคัญเงินของ SWFs เหล่านี้ในอนาคตก็ต้องจ่ายคืนประชาชนโดยตรงในรูปของสวัสดิการต่างๆและบำนาญ ซึ่งนั่นย่อมทำให้โดยพื้นฐานแล้วต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่มาก พอให้ประชาชนตรวจสอบการดำเนินงานของกองทุนได้อย่างทั่วถึง ขณะที่ระบบของจีนเองนั้นแตกต่างอย่างสิ้นเชิง ด้วยระบบที่พรรคคอมมิวนิสต์กุมอำนาจบริหารประเทศแต่เพียงผู้เดียว อีกทั้งยังเป็นเจ้าของทรัพย์สินและปัจจัยการผลิตทั่วทั้งประเทศ ภาคเอกชนมีขนาดเล็กและเป็นเจ้าของ ทรัพย์สินไม่มาก ทำให้ CIC ไม่จำเป็นต้องมีการเปิดเผยข้อมูลมาก การรายงานผลการดำเนินงานของ CIC จะรายงานตรงต่อคณะรัฐมนตรี และด้วยขนาดการลงทุนที่ใหญ่และเหตุผลด้านนโยบาย ทำให้ CIC เองมีการเปิดเผยข้อมูลที่น้อยกว่ากองทุน SWFs ในประเทศกำลังพัฒนา

4. เกณฑ์อื่นๆในการลงทุน อย่างที่กล่าวไปแล้วว่า ด้วยระบบและค่านิยมที่ต่างกัน ย่อมส่งผลมาถึงโครงสร้างและการดำเนินงานของ SWFs ที่จัดตั้งด้วย โดยหากเป็น SWFs ตะวันตกนั้น จะมีประเด็นอื่นๆที่มีใช้ด้านการเงินมาพิจารณาด้วยเช่น ประเด็นด้านสิทธิมนุษยชน และการตั้งเกณฑ์ด้านจริยธรรม (Ethical Guidelines) ต่างๆมาประกอบการพิจารณาการลงทุนด้วย (Singh, 2008) ทำให้ SWFs เหล่านี้มีข้อจำกัดทางการลงทุนที่มากกว่าเมื่อเทียบกับ CIC หรือแม้แต่ในหมู่ของกองทุน SWFs จากประเทศกำลังพัฒนาต่างๆด้วย ทำให้ CIC มีทางเลือกทางการลงทุนที่มากกว่าและยืดหยุ่นกว่าเพราะ จะพิจารณาจากเกณฑ์ด้านการเงินการลงทุนและผลประโยชน์ที่จะคืนกลับสู่รัฐในภาพรวมทางนโยบายเป็นหลัก

5.3.2 CIC กับ SWFs ประเทศกำลังพัฒนา

เป็นที่ชัดเจนว่า SWFs ส่วนใหญ่นั้นมาจากประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายทั้งในเอเชีย ตะวันออกกลาง แอฟริกา หรือแม้แต่ในละตินอเมริกาเอง โดย SWFs แต่ละภูมิภาคต่างมีภูมิหลังที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับระบบและโครงสร้างทางสถาบันต่างๆของประเทศ และการปฏิสัมพันธ์

กับระบบการเงินโลกในแต่ละช่วงเวลา ส่งผลมาถึงโครงสร้างและการดำเนินงานของ SWFs โดย SWFs ของจีนนั้นมีข้อแตกต่างกับ SWFs ในที่อื่นๆดังต่อไปนี้

1. แหล่งเงินทุน ทั้งนี้เมื่อจำแนกแหล่งรายได้ที่จะนำมาตั้ง SWFs ของแต่ละประเทศแล้วพบว่า มีแหล่งรายได้หลักแค่ 2 ประเภทเท่านั้นนั่นก็คือ รายได้จากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ และเงินทุนสำรองต่างประเทศอันเนื่องมาจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด การลงทุนจากต่างประเทศ และการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยน โดย CIC นั้นมีแหล่งเงินทุนแบบเดียวกับ SWFs จากสิงคโปร์และเกาหลีใต้ที่ตั้งจากเงินทุนสำรอง

2. การถูกเฟื่องเลี้ยงจากมหาอำนาจตะวันตก กล่าวได้เลยว่า พุนของรัฐจากประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายถูกเฟื่องเลี้ยงจากมหาอำนาจตะวันตกด้วยสายตาวาตระแวงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสหรัฐนับตั้งแต่กรณีการซื้อกิจการ Unocal ของรัฐวิสาหกิจยักษ์ใหญ่ด้านน้ำมันของจีนอย่าง CNOOC และการเข้าซื้อกิจการท่าเรือที่ชื่อว่า P&O ของอังกฤษซึ่งมีการบริหารท่าเรือหลายแห่งในสหรัฐด้วยโดยกลุ่มทุนจากดูไบที่ชื่อ Dubai Ports World ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของเครือ Dubai World ของรัฐดูไบ ประเทศ UAE ในปี 2005 ซึ่งท้ายที่สุดทั้ง 2 กรณีนั้นถูกสภาคองเกรสของสหรัฐยับยั้งไม่ให้ทั้ง 2 บริษัทเข้าซื้อกิจการในสหรัฐ โดยอ้างเหตุผลทางด้านความมั่นคง จนเป็นเหตุให้การซื้อกิจการทั้ง 2 ครั้งนั้นเป็นอันต้องยกเลิกไปในปี 2005 เช่นเดียวกัน สร้างความไม่พอใจอย่างมากต่อรัฐบาลของทั้ง 2 ประเทศโดยเฉพาะทางฝั่งของจีนเองที่ต้องการอาศัยประโยชน์จากทุนมหาศาลและระบบโลกาภิวัตน์ของเศรษฐกิจโลก

แต่ด้วยสถานะของจีนเองที่เป็นคู่แข่งหรือแม้แต่ภัยคุกคามทางด้านยุทธศาสตร์ตะวันตกก็ส่งผลให้ในช่วงแรกๆ ของการตั้งกองทุนนั้น จะเจอแรงต้านมหาศาลจากทั้งในยุโรปและสหรัฐ ด้วยความกังวลที่ว่ารัฐบาลจีนกำลังใช้ CIC เป็นเครื่องมือทางการเมืองและจะกระทบต่อความมั่นคงของชาติได้ ซึ่งกรณีนี้ผิดกับกองทุน SWFs จากตะวันออกกลาง เกาหลีใต้ หรือสิงคโปร์เอง ซึ่งเจอแรงต้านบ้างแต่ไม่รุนแรงมากแบบจีน ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากว่าชาติอาหรับผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลาง เกาหลีใต้ และสิงคโปร์ต่างก็เป็นพันธมิตรที่เหนียวแน่นในด้านความมั่นคงและการต่างประเทศของสหรัฐและพันธมิตรในยุโรป ทำให้ในทางปฏิบัติแล้ว CIC จะเจอการปฏิบัติในลักษณะของ 2 มาตรฐานกลายเป็นเมื่อเทียบกับ SWFs จากประเทศกำลังพัฒนาด้วยกัน

3. ความสัมพันธ์ระหว่าง SWFs กับผู้กุมอำนาจรัฐ กรณีนี้หากเทียบ CIC กับ SWFs ในตะวันออกกลางแล้วจะเห็นเอกลักษณ์ที่ต่างกันชัดเจน เนื่องจากระบบการปกครองที่

ต่างกัน โดยแม้ว่าทั้งจีนและผู้ส่งออกน้ำมันจากตะวันออก กลางจะใช้ระบบรวมศูนย์อำนาจในการปกครอง แต่ทว่าลักษณะการรวมศูนย์นั้นต่างกัน กล่าวคือ ขณะที่จีนนั้นการรวมศูนย์อำนาจจะอยู่ที่พรรคคอมมิวนิสต์และมีผู้นำพรรคไม่กี่คนเป็นผู้ตัดสินใจขั้นสูงสุด แต่ในตะวันออกกลางนั้นยังเป็นระบอบสมบูรณาญาสิทธิราชย์อยู่ ทำให้ทรัพย์สิน ต่างเกือบทั้งประเทศเป็นของราชวงศ์ ผู้ปกครอง รัฐบาลและราชวงศ์เป็นเนื้อเดียวกัน SWFs ของชาติอาหรับในตะวันออกกลางจึงมีสถานะคล้ายกับทรัพย์สินในครอบครัวด้วยในทางปฏิบัติ ขณะที่กรณีของ CIC นั้นรัฐคือผู้ถือหุ้นเต็มจำนวนและควบคุมการบริหาร ให้อาชีพสมาชิกพรรคคอมมิวนิสต์ คนใดคนหนึ่งหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งไม่ ทรัพย์สินทุกอย่างเป็นทรัพย์สินส่วนกลางของรัฐ แต่ไม่ใช่ของคนในพรรค สมาชิกระดับสูงของพรรคมีหน้าที่ตัดสินใจทางนโยบายเท่านั้น ปราศจากการมีส่วนร่วมได้ส่วนเสียใดๆกับกองทุน

4. ความสม่ำเสมอของการจัดสรรเงินทุนจากรัฐ เนื่องด้วยเป็นกองทุนที่ตั้งขึ้นมาใหม่และเคยเกิดข้อผิดพลาดในช่วงแรกของการลงทุนจากการเข้าไปลงทุนในหุ้นสถาบันการเงิน ทำให้ CIC ถูกจับตามองจากรัฐบาลและพรรคคอมมิวนิสต์จีนอย่างมาก และนั่นส่งผลให้ทางการเงินไม่กล้าผลิผลามในการจัดสรรเงินลงไปเพิ่มเพื่อให้ CIC นำไปลงทุนต่อ ทั้งนี้การจัดสรรเงินทุนให้กับ CIC จะได้รับการพิจารณาเป็นวาระๆไปตามสมควร ไม่มีการระบุชัดเจนว่าในแต่ละปี CIC จะได้รับการจัดสรรเงินลงทุนปีละเท่าไร ซึ่งตรงนี้ต่างจาก SWFs ของประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในตะวันออกกลางอย่างชัดเจน เนื่องด้วยว่า หากเทียบกันแล้ว รายได้จากการส่งออก น้ำมันนั้นยังมีความแน่นอนและสม่ำเสมอว่าการส่งออกสินค้าผลิตเสร็จแบบจีนเพราะน้ำมันเป็นปัจจัยการผลิตที่จำเป็นและสำคัญที่สุดอย่างหนึ่งในระบบเศรษฐกิจโลก ทุกประเทศต้องมีการใช้บริโภคน้ำมันอยู่ตลอดเวลาอยู่แล้ว จึงทำให้มีกระแสเงินเข้าที่สม่ำเสมอแม้จะมีความผันผวนของราคามากก็ตาม แต่ในแง่ของปริมาณการขายแล้วจะมีความแน่นอนมากกว่า ทำให้ SWFs ของตะวันออกกลางนั้นจะมีกระแสเงินไหลเข้าอยู่เรื่อยๆตามรายได้จากการขายน้ำมัน และหากยกกรณีของคูเวตเองก็จะเห็นถึงความชัดเจนในเรื่องความสม่ำเสมอในการจัดสรรเงินทุนให้กับกองทุน KIA โดยในกฎหมายระบุชัดเจนว่าในแต่ละปีจะต้องมีการโอนเงิน 10% ของรายได้รัฐให้กับกองทุน Future Generation Fund (FGF)¹² ซึ่งเป็นกองทุนย่อยภายใต้ KIA อีกทีนอกเหนือจากอีกกองทุนที่ชื่อว่า General Reserve Fund (GRF) ทั้งนี้สามารถกล่าวได้อีกหนึ่งก็คือ CIC นั้นต้องพึ่งพิงการตัดสินใจของฝ่ายการเมือง เป็นกองทุนที่ต้องขึ้นกับการเมืองภายในประเทศและต้องมีการต่อรอง

¹² Kuwait Investment Authority. Overview of Funds [Online]. (n.d.). Available from :

กับผู้มีใหญ่ในพรรคคอมมิวนิสต์ ขณะที่กองทุนในตะวันออกกลางนั้นมีความชัดเจนในเชิงของ เป้าหมายและวัตถุประสงค์ มีการกำหนดชัดเจนมาเลยว่าต้องมีการจัดสรรเงินทุนให้กับ SWFs ของตนเอง นอกเหนือจากรายได้ที่ SWFs โดยทั่วไปจะได้อยู่แล้วจากผลตอบแทนการลงทุน

5.4 CIC ในช่วงวิกฤตการเงิน

กองทุน CIC ซึ่งเป็น SWFs ของจีนนั้นเข้าสู่สนามการเงินโลกในปี 2007 ซึ่งกำลัง ระบุด้วยวิกฤตการเงินอันมีมูลเหตุมาจากสินเชื่อที่อยู่อาศัยด้อยคุณภาพเกิดปัญหาขึ้น และลุกลาม เข้าสู่ระบบการเงินกันทั่วหน้าไม่ว่าจะเป็นในตลาดเงินตลาดทุนหรือบรรดาสถาบันการเงินต่างๆ ก็ ประสบปัญหากันทั่วหน้า และ CIC ซึ่งถือได้ว่าเป็นกองทุนน้องใหม่ในวงการ SWFs ทั่วโลกนั้น แม้ว่าจะมาทีหลังแต่ก็เป็นที่จับตามองจากทั่วโลกมากเนื่องมาจากบทบาทของจีนที่ เพิ่มมากขึ้นใน ทุกๆด้านในเวทีโลก

CIC เปิดตัวอย่างฮือฮาทั้งในแง่ของเงินกองทุนตั้งต้นที่มีกว่า 200,000 ล้านดอลลาร์ ซึ่งในหลายๆกองทุนนั้น ใช้เวลาร่วมหลายสิบปีในการสะสมสินทรัพย์และผ่านความ ยากลำบากในการลงทุนกว่าจะมีสินทรัพย์ในระดับนี้ได้ ยกตัวอย่างเช่น KIA ซึ่งเป็น SWFs ของ คูเวตและเป็นกองทุน SWFs แห่งแรกของโลก จัดตั้งขึ้นในปี 1953 ณ สิ้นปี 2007 นั้นมีสินทรัพย์ รวมอยู่ที่ 250,000 ล้านดอลลาร์ (Monitor Group, 2008) ใช้เวลากว่า 54 ปีในการสะสมฐาน สินทรัพย์ ขณะที่ CIC นั้นพอตั้งกองทุนขึ้นมาก็มีทุนประเดิมติดอันดับโลกไปเลย

นอกจากนั้นแล้ว CIC ก็เปิดตัวอย่างฮือฮาอีกครั้งด้วยการประเดิมลงทุนในกิจการ ชื่อดังก้องโลกอย่าง Blackstone Group ซึ่งเป็นบริษัททำธุรกิจด้าน Private Equity ที่ใหญ่ที่สุดใน โลกด้วย ตามด้วยการเข้าไปลงทุนในสถาบันการเงินใน Wall Street ช่วงปลายปี 2007 โดยการ ลงทุนของ CIC ในช่วงวิกฤตการเงินทั้งหมดนั้นพอจะสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 5.4: การลงทุนของ CIC ช่วงวิกฤตการเงิน 2007-2008

ชื่อบริษัท	ช่วงเวลา	มูลค่าลงทุน (ล้านดอลลาร์)	ลักษณะการลงทุน
Blackstone Group	พฤษภาคม 2007	3,000	หุ้นก่อนทำ IPO คิดเป็น 9.4% ของหุ้นทั้งหมด
China Railway Group	พฤศจิกายน 2007	100	หุ้นก่อนทำ IPO
Morgan Stanley	ธันวาคม 2007	5,000	หุ้นกู้แปลงสภาพจ่ายดอกเบี้ย 9% ต่อปี คิดเป็น 9.9% ของหุ้นทั้งหมด
VISA	มีนาคม 2008	100	หุ้นก่อนทำ IPO
JC Flowers Private Equity Fund	เมษายน 2008	3,200	ถือครอง 80% ของหน่วยลงทุน

ที่มา: Zhang and He (2009: 106)

จากที่สรุปมาในตารางที่ 5.4 นั้นจะพบว่า CIC ทำการลงทุนไป 5 ครั้งโดย 4 ครั้งเป็นการลงทุนในภาคการเงินนอกประเทศจีนทั้งหมด และแม้ว่าจะมีการลงทุนในบริษัท China Railway Group แต่ก็ถือเป็นสัดส่วนที่น้อยมากไม่มีความหมายใดๆเลย แต่ก็สะท้อนถึงเป้าหมายของจีนในการขยายโอกาสปรับฐานการเงินของตัวเองในยามที่ระบบการเงินตะวันตกเซ่นักผ่านการใช้ CIC เชื่อมต่อภาคการเงินตะวันตกมายังภาคการเงินในประเทศตัวเอง

นอกจากภารกิจในการมองหาสินทรัพย์ที่มีคุณภาพและเป็นประโยชน์ทางการเงินต่อจีนซึ่งเสมือนหนึ่งเป็น ฮาร์ดแวร์ ในการพัฒนาภาคการเงินจีนแล้ว CIC ยังมองไปถึงตัวซอฟต์แวร์ในการยกระดับภาคการเงินตัวเองด้วย โดยในขณะที่ CIC มีข่าวตามหน้าสื่ออยู่ตลอดเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่อาจจะไปลงทุนยังตรงนั้นตรงนี้ CIC เองก็ทำการระดมบุคลากรครั้งใหญ่มาเพื่อสร้างฐานการลงทุนที่มั่นคงของตัวเองด้วย เพื่อให้ทัดเทียมกับสถาบันการลงทุนชั้นนำทั่วโลกและ SWFs ที่มีการจัดตั้งมานานแล้ว

CIC รุกคืบในการประกาศรับสมัครและคัดเลือกบุคลากรด้านการลงทุนชั้นนำของโลกทันทีหลังจากที่กองทุนเริ่มดำเนินการมา ได้ไม่นาน โดยอาศัยสื่อทุกประเภทที่เข้าถึงประชาชน นักธุรกิจและแวดวงการเงินชั้นนำของโลกได้ตั้งแต่หนังสือพิมพ์ China Daily ยันนิตยสาร The

Economist รวมถึงการประกาศผ่านทางเว็บไซต์ของตัวเอง¹³ ซึ่งจุดนี้เองแสดงให้เห็นถึงความต้องการผู้เชี่ยวชาญทางการเงินของจีนทั้งที่เป็นชาวต่างชาติรวมถึงชาวจีนที่ไปทำงานยังต่างประเทศ รวมถึงอิทธิพลทางการเงินของจีนที่ขยายตัวอย่างมากอันสะท้อนได้จากการประกาศผ่านทางสื่อจีนอย่าง China Daily ด้วย และหนึ่งในบุคลากรชั้นนำคนแรกๆที่ CIC ดึงมาร่วมทีมได้จากโครงการคัดเลือกบุคลากรก็คือ Li Yingru ซึ่งเคยร่วมงานกับกองทุนบำนาญสหรัฐฯที่มีชื่อว่า Calpers (California Public Employees' Retirement System) ซึ่งเป็นหนึ่งในกองทุนบำนาญที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯและมีชื่อเสียงโด่งดังไปทั่วโลก¹⁴

ทั้งนี้หากแบ่งประเภทของการสรรหาบุคลากรเพื่อมาร่วมงานกับ CIC นั้นก็สามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนได้แก่

1. การคัดเลือกบุคลากรเพื่อมาเป็นส่วนหนึ่งของ CIC โดยบุคลากรที่ CIC เล็งไว้ในเบื้องต้นนั้นจะเน้นไปที่คนจีนแท้ๆที่ไปทำงานในสถาบันการเงินชั้นนำของโลก เป็นการอาศัยความสัมพันธ์ทางเชื้อชาติและความรู้สึกร่วมในการสร้างประเทศจีนให้เติบโตใหญ่ขึ้นมาในเวทีโลก ซึ่งสำหรับคนจีนที่อยู่ต่างแดนแล้ว โอกาสในการทำงานในองค์กรชั้นนำระดับเทียบเท่ากระทรวงของจีนนั้นถือเป็นเรื่องที่มีค่ามากกว่าเงินโบนัส¹⁵ และต้องไม่ลืมว่าการเข้าไปทำงานในองค์กรภาครัฐของจีนนั้นไม่ใช่เรื่องง่ายเพราะนอกจากความสามารถแล้วต้องมีเส้นสายไม่ใช่แน่นอนด้วย โดยตำแหน่งงานที่ CIC ประกาศรับสมัครเพื่อเข้ามาร่วมงานโดยตรงกับ CIC เลยมีทั้งผู้จัดการกองทุนตราสารหนี้ภูมิภาคยุโรป อเมริกาเหนือ และตลาดเกิดใหม่ ตำแหน่งนักวิจัยอาวุโส ตำแหน่งนักวิเคราะห์ และผู้จัดการฝ่ายประชาสัมพันธ์¹⁶

2. การสรรหาผู้จัดการกองทุนภายนอก ทั้งนี้การจัดหาบุคลากรในลักษณะดังกล่าวก็เป็นไปเพื่อรับภารกิจในการช่วยเหลือ CIC บริหารเงินลงทุนตามที่ CIC กำหนดมา เป็นลักษณะของการว่าจ้างองค์กรภายนอกเพื่อมาช่วยงานตามภารกิจที่กำหนด ไม่ใช่การดึงเอาบุคลากรมาเป็นส่วนหนึ่งขององค์กร CIC ไปเลย ทั้งนี้ CIC เองมีการว่าจ้างผู้จัดการกองทุน

¹³ Arnold, Martin and Sender, Henry, Hunt for managers to serve a sovereign [Online], 3 January 2008, Available from :

www.ft.com/cms/s/0/b2fe79c4-ba68-11dc-abcb-0000779fd2ac.html

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

¹⁶ Ibid

ภายนอกให้มาช่วยรับภาระบริหารเงินบางส่วนให้กับ CIC เช่นเดียวกับ SWFs ขึ้นนำอื่นๆ อย่างเช่น GIC ของสิงคโปร์ ซึ่งต่างจาก Temasek ที่ใช้ทีมงานของตัวเองทั้งหมดในการบริหารเงิน ไม่มีการว่าจ้างผู้จัดการกองทุนจากภายนอกเลย¹⁷ โดย CIC ได้มีการประกาศว่าจ้างผู้จัดการกองทุนภายนอกเพื่อให้มาช่วยบริหารการลงทุนไม่ว่าจะเป็น การลงทุนในตลาดหุ้น การลงทุนในตราสารหนี้ และการลงทุนใน Hedge Fund และ Private Equity¹⁸

แต่การท่องไปในโลกการเงินของ CIC นั้นก็ใช้ว่าจะโรยด้วยกลีบกุหลาบ และแน่นอนว่าการก้าวขึ้นมาของ CIC ในสนามการเงินโลกนั้นย่อมก่อให้เกิดแรงสะท้อนกลับอยู่ไม่น้อยจากโลกตะวันตก ซึ่งกำลังหวาดวิตกว่าเงินอาจใช้ทุนสำรองที่มีอยู่อย่างมหาศาลรวมถึงกองทุนขนาดใหญ่อย่าง CIC เป็นเครื่องมือทางการเมืองและบรรลุผลประโยชน์ในเชิงยุทธศาสตร์ แทนที่จะเป็นการลงทุนที่เป็นไปตามหลักธุรกิจสากลล้วนๆ

และดูเหมือนจีนเองจะรู้ตัวในจุดนี้ดีหลังผ่านบทเรียนในกรณีของ CNOOC มาแล้ว โดยหลังจากเริ่มดำเนินงานได้ 2 เดือน นาย Lou Jiwei ซึ่งเป็นประธานกรรมการของ CIC ก็ออกมาประกาศอย่างชัดเจนว่า “CIC ต้องการเป็นพลังในการสร้างเสถียรภาพในตลาด ระหว่างประเทศ” โดยเขาได้ยกตัวอย่างถึงการเข้ามาของ Citigroup ของ ADIA ซึ่งเป็น SWFs ของประเทศ UAE¹⁹

แต่คำกล่าวเพียงเท่านั้นก็ไม่ได้ช่วยให้เงินผันไปจากเป้าหมายของรัฐบาลประเทศมหาอำนาจได้ และผู้ที่ตั้งป้อมเล่นงาน CIC อย่างไม่หยุดหย่อนนั้นกลับมาจาก ฝ่ายยุโรป ไม่ว่าจะเป็นประธานาธิบดีนิโกลาส์ ซาร์โกซีของฝรั่งเศสหรือนางแอนเจลา เมอร์เคิล นายกรัฐมนตรีเยอรมนี ภายใต้ข้อหาในเรื่องของความมั่นคง โดยนาย Lou ประธาน CIC ถึงขั้นออกมาขู่ว่า กองทุนของเขาจะคว่ำบาตรไม่เข้าไปลงทุนในประเทศใดก็ตามที่มีพฤติกรรมในเชิงกีดกันทางเศรษฐกิจ²⁰

¹⁷ Lau, Josephine and Cao, Belinda, China's Wealth Fund Gets More Than 100 Applicants, Person Says [Online], 4 January 2008, Available from : http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ai_ikdHH4.jQ&refer=asia

¹⁸ Xinhua, Wealth fund hiring foreign money managers [Online], 29 February 2008, Available from : http://news.xinhuanet.com/english/2008-02/29/content_7692523.htm

¹⁹ Cao, Belinda and Li, Yanping, China's Wealth Fund Seeks to Stabilize Equity Markets [Online], 29 November 2007, Available from : http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=axVCWn_oY0aY&refer=home

²⁰ Arnold, Martin, China fund warns against protectionism [Online], 11 December 2007, Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c3096c9a-a77e-11dc-a25a-0000779fd2ac.html>

การตอบโต้ระหว่างจีนกับยุโรปยังคงเป็นไปอย่างดุเดือด มาในคราวนี้รัฐบาลจีน แสดงความไม่พอใจอย่างชัดเจนถึงท่าทีที่กีดกันการลงทุนของ CIC อย่างเห็นได้ชัดของบรรดาผู้นำยุโรป โดยคราวนี้ผู้ที่รับหน้าที่ตอบโต้กับฝั่งยุโรปกลายเป็นนาย Wei Benhua รองผู้อำนวยการสำนักบริหารการปริวรรตเงินตราแห่งรัฐหรือ SAFE ซึ่งเป็นหน่วยงานที่ดูแลการบริหารทุนสำรองของจีน ได้ออกมากล่าวเตือนท่าทีของชาติตะวันตกที่เลือกปฏิบัติกับ SWFs จากประเทศกำลังพัฒนาในลักษณะของ การกีดกันทางการลงทุนและการเงิน (*Investment and Financial Protectionism*) และควรมีการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันกว่านี้²¹ แต่ขณะเดียวกันเมื่อฝั่งยุโรปยังคงท่าทีที่ไม่เป็นมิตรต่อจีนอยู่มาก ฝั่งจีนเองก็อาศัยความได้เปรียบของกระสุนทางการเงินประกาศท่าทีที่แข็งแกร่งรุนแรงที่สุดต่อประเทศที่ไม่ต้อนรับทุนจากจีนโดยนาย Lou Jiwei ประธานกรรมการของ CIC ถึงกับให้สัมภาษณ์สื่อต่างประเทศเลยว่า CIC จะไม่ลงทุนในประเทศใดก็ตามที่ไม่ต้อนรับ²²

แต่เชื่อว่าจีนเองจะหามิตรในโลกนี้ไม่ได้เลย โดยขณะที่ประเทศในยุโรปต่างออกมาแสดงท่าทีกีดกันการเข้ามาลงทุนของ SWFs หลายๆแห่งโดยเฉพาะ CIC นั้น การแสดงจุดยืนต่อ CIC ในลักษณะที่ให้การต้อนรับเป็นอย่างดีนั้นกลับมาจากประเทศที่เป็นศูนย์กลางการเงินโลก อย่างอังกฤษเอง ซึ่งอังกฤษแม้ว่าในขณะที่นั้นวิกฤตการเงินจะยังไม่ลุกลามเข้ามายังสถาบันการเงิน อังกฤษแบบทันทีทันใด แต่อังกฤษเองในฐานะที่เป็นทั้ง Service-based Economy และเป็น Speculation Economy ที่เป็นคู่แข่งสำคัญของเจ้าแห่ง Speculation Economy อย่างสหรัฐฯ กลับชักชวนให้ CIC เข้ามาลงทุนในอังกฤษและส่งเสริมความร่วมมือทางการเงินระหว่างกันของทั้ง 2 ประเทศอีกด้วย โดยในระหว่างการเยือนประเทศจีนช่วงเดือนมกราคม 2008 นายออร์ดอน บราวน์ นายกรัฐมนตรีอังกฤษได้เชิญให้ CIC มาเปิดสำนักงานในลอนดอนเพื่อเป็นฐานในการดำเนินกิจกรรมการลงทุนระหว่างประเทศของ CIC ด้วย²³ ความสัมพันธ์ในฐานะมิตรในยามยากระหว่างอังกฤษกับจีนนั้นได้รับการตอกย้ำอีกครั้งจากท่าทีของนายอลิสแตร์ ดาร์ลิง รัฐมนตรีว่าการ

²¹ Dickie, Mure, *Beijing defends sovereign funds* [Online], 7 January 2008, Available from :

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4208d410-bd53-11dc-b7e6-0000779fd2ac.html>

²² Giannone, Joseph A., *China fund chief will avoid unwelcoming Europe: report* [Online], 1 February 2008, Available from :

<http://www.reuters.com/article/2008/02/01/businesspro-china-sovereignfund-dc-idUSN3133725420080201>

²³ Parker, George, *Brown urges Chinese fund to use City as hub* [Online], 18 January 2008, Available from :

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ce9e1bea-c575-11dc-811a-0000779fd2ac.html#axzz1tPy05Ft1>

กระทรวงการคลังของอังกฤษในขณะนั้นโดยเขาย้ำถึงความเชื่อของอังกฤษที่มีต่อการเปิดกว้างทางเศรษฐกิจและยินดีต้อนรับการลงทุนของ SWFs จากทุกประเทศโดยเฉพาะจากจีนเอง²⁴

อุปสรรคทางการเมืองที่ถาโถมเข้ามาสู่ CIC นับตั้งแต่ก่อตั้งมานั้นทำที่สุดก็ไม่รุนแรงเท่าบททดสอบที่แท้จริงที่ CIC และจีนเองต้องเผชิญจากพลวัตของระบบการเงินโลกอันมีเบื้องหลังของการขับเคลื่อนที่มาจากปฏิสัมพันธ์ของ Monetary Regime ของประเทศยักษ์ใหญ่ของโลกไม่กี่ประเทศทั้งประเทศผู้มาก่อนทางทุนนิยมและเป็นเจ้าของเงินสกุลหลักของโลกอย่างอเมริกาและยุโรปกับ Monetary Regime ของประเทศผู้มาทีหลังทางทุนนิยมที่รัฐเป็นผู้สะสมทุนและมีการควบคุมทางเศรษฐกิจสูง มีการหากินกับภาคเศรษฐกิจจริงอย่างจีนและประเทศในตะวันออกกลาง และเมื่อวิกฤตการเงินเดินมาถึงจุดที่เผยให้เห็นถึงจุดอ่อนต่างๆและวิกฤตในเชิงโครงสร้างนั้นก็คือการล้มละลายของ Lehman Brothers ซึ่งเป็นหนึ่งในสถาบันการเงินชั้นนำของโลก ก็ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเป็นวงกว้างแบบเป็นลูกโซ่ กระทบทั้งภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจจริง ราคาหุ้นของสถาบันการเงินที่ลดลงมาจนต่ำอยู่แล้วก็กลับร่วงหนักลงไปอีก มูลค่าของสินทรัพย์ต่างๆลดลงกันทั่วหน้า และแน่นอนว่า CIC เองก็เจ็บตัวหนักเพราะเข้าไปลงทุนใน Wall Street อยู่ไม่น้อยทั้งหุ้นของ Blackstone Group และหุ้นกู้แปลงสภาพของ Morgan Stanley และนั่นก็ส่งผลให้ CIC เองได้รับคำตำหนิที่รุนแรงจากภายในจีนเองถึงความผิดพลาดที่เข้าไปลงทุนในภาคการเงินสหรัฐฯแบบไม่ระมัดระวัง

แต่บาดแผลที่สาหัสของ CIC จากการล้มละลายอย่างฉับพลันของระบบการเงินโลกไม่ได้มีเพียงเท่านั้นเพราะผลกระทบของการล้มละลายของ Lehman Brothers นั้นส่งผลไม่ใช่เฉพาะแต่ตลาดทุนเท่านั้น แต่ตลาดเงินอันเป็นแหล่งระดมทุนระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปีก็ได้รับผลกระทบตามไปด้วยแบบไม่น้อยหน้า เพราะต้องไม่ลืมว่าบริษัทหลักทรัพย์อย่างเช่น Lehman นั้นไม่สามารถระดมเงินผ่านการระดมเงินฝากแบบธนาคารพาณิชย์ได้ ทำให้สถาบันการเงินเหล่านี้ต้องพึ่งพาการกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้นมากผ่านทั้งการกู้ยืมจากสถาบันการเงินด้วยกันเองและการออกตราสารระยะสั้นให้กับ กองทุนรวมตลาดเงิน (Money Market Fund) ซึ่งจะระดมเงินจากนักลงทุนเพื่อนำเงินไปลงทุนในตราสารระยะสั้นอายุไม่เกิน 1 ปีทั้งตั๋วเงินคลัง (Treasury Bill) ที่ออกโดยภาครัฐและตั๋วเงินที่ออกจากเอกชนในลักษณะเดียวกับตั๋วเงินคลังที่เรียกว่า Commercial

24

Rabinovitch, Simon, Britain welcomes China's wealth fund: UK's Darling [Online], 15 April 2008, Available from :

<http://www.reuters.com/article/2008/04/15/us-china-britain-fund-idUSPEK23625220080415>

Paper ซึ่งกองทุนนี้จะมีสภาพคล่องสูงใกล้เคียงกับเงินสดและนักลงทุนในสหรัฐอเมริกานิยมถือหน่วยลงทุนประเภทนี้แทนเงินสดด้วย

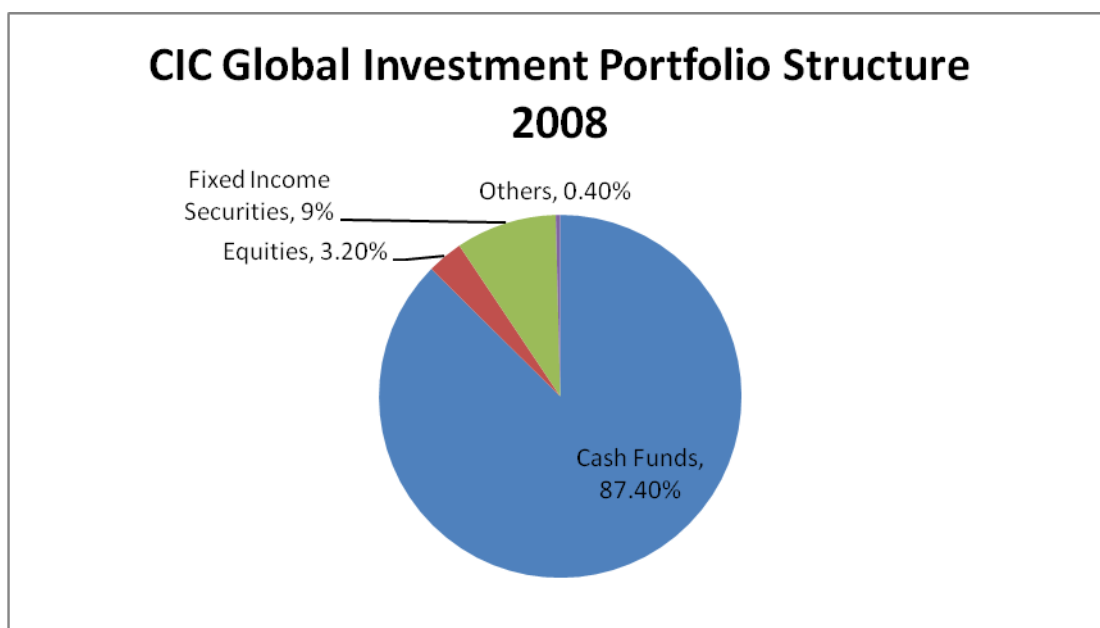
พิษจาก Lehman ล้มละลายได้ส่งผลให้กองทุนรวมตลาดเงินที่ชื่อ Reserve Primary Fund ขาดทุนอย่างหนักเนื่องจากกองทุนนี้ได้เข้าไปลงทุนในตราสารหนี้ที่ออกโดย Lehman เช่นกัน ส่งผลให้มูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่อหน่วยลงทุนลดลงต่ำกว่า 1 ดอลลาร์ต่อหน่วยมาอยู่ที่ 0.97 ดอลลาร์ต่อหน่วยและต้องระงับการคืนเงินให้นักลงทุนที่มาขอไถ่ถอนหน่วยลงทุนเป็นการชั่วคราวนับแต่ Lehman ล้มละลายโดย CIC เองมีการลงทุนในกองทุน Reserve Primary Fund อยู่ราว 5,400 ล้านดอลลาร์ผ่านบริษัทในเครือที่ชื่อ Stable Investment Corp. จากแบบแสดงข้อมูลที่ยื่นต่อ ก.ต.ส.ร. และคาดว่าจะได้รับเงินลงทุนคืนคิดเป็น 35% ของเงินตั้งต้น²⁵

แต่แม้ว่า CIC จะเจอกับมรสุมการเงินที่หนักอึ้งเนื่องมาจาก Lehman ล้มละลาย แต่ท้ายที่สุดกลับกลายเป็นว่า ผลการดำเนินงานของ CIC นั้นไม่ได้แย่ตามตลาดการเงินทั่วโลกเลย โดยข้อมูลจากรายงานประจำปี 2008 ของ CIC ระบุว่า ผลตอบแทนจากกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนระหว่างประเทศ (Global Portfolio Return) ของ CIC นั้นติดลบแค่ 2.1% โดยสินทรัพย์หลักของ CIC ที่ถือในต่างประเทศนั้นอยู่ในรูปของเงินสดและสินทรัพย์สภาพคล่องสูงถึง 87.4% รองลงมาเป็นตราสารหนี้ที่ 9% หุ้นนั้นมีเพียง 3.2% และอื่นๆอีก 0.4% สะท้อนให้เห็นถึงความรอบคอบและวิธีคิดในลักษณะที่ค่อยเป็นค่อยไปซึ่งเป็นแบบแผนอย่างหนึ่งที่จูงยัดถือในการพัฒนาทุนนิยมและเปิดประเทศมาแต่ไหนแต่ไรอยู่แล้ว อีกทั้งกระแสกดดันจากชาติตะวันตกก็ส่งผลให้ CIC ไม่ถลำลึกเข้าไปยังภาคการเงินตะวันตกมากนัก ส่งผลให้ CIC หลีกเลียงความเสียหายในครั้งนี้อาจได้

²⁵

Cao, Belinda and Condon, Christopher, China's CIC Seeks Reserve Primary Fund Redemptions (Update2) [Online], 15

ภาพที่ 5.2: โครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนระหว่างประเทศของ CIC ณ สิ้นปี 2008



ที่มา: CIC (2008: 34)

หมายเหตุ: Global Investment Portfolio ของ CIC นั้นไม่นับรวมการถือครองสถาบันการเงินของจีนที่ทำผ่าน Central Huijin

ไม่เพียงแค่นั้นด้วยโครงสร้างพิเศษของ CIC ที่ในตอนต้นได้โอนเอา Central Huijin เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของกองทุนก็ส่งผลให้ CIC เองมีผลตอบแทนจากหุ้นธนาคารยักษ์ใหญ่ของรัฐบาลจีนที่มีผลกำไรเติบโตต่อเนื่องจากการที่เศรษฐกิจจีนที่เติบโตเอื้อต่อการปล่อยสินเชื่อและด้วยโครงสร้างทางการเงินของ CIC ที่ยังมีส่วนเชื่อมโยงกับเศรษฐกิจในประเทศที่เฟื่องฟูอยู่มากก็ส่งผลให้โดยภาพรวมทั้งหมดของการลงทุนแล้ว CIC มีผลตอบแทนต่อส่วนทุน (Return on Capital) ที่ระดับ 6.8% ในปี 2008 (CIC, 2008: 34)

แม้ว่า CIC จะรอดตัวไปได้แบบหวุดหวิดจากวิกฤตการเงินช่วงปี 2007-2008 แต่ประสบการณ์ที่ผ่านมาก็เป็นสัญญาณชัดเจนว่า หากเงินโดย CIC ต้องการไหลผ่านในเวทีการเงินโลกโดยไม่เสียทีพลาดพลังอีกเป็นครั้งที่ 2 ได้นั้น ก็จำเป็นต้องมีการปรับกระบวนการบริหารจัดการต่างๆ ขึ้นมาใหม่เพื่อฝ่ากระแสโลกาภิวัตน์ทางการเงินอันเชี่ยวกรากจากแรงเหวี่ยงของสภาพการเก็งกำไรอันไร้ขอบเขตและความเปลี่ยนแปลงในศูนย์กลางระบบการเงินโลก โดยเฉพาะในประเทศที่เป็นเจ้าแห่งการเก็งกำไรอย่างสหรัฐฯเอง

5.5 CIC หลังจากวิกฤตการเงิน

หลังจากเจ็บตัวหนักจากการเข้าไปลงทุนในภาคการเงินตะวันตกทำให้กองทุน CIC เองต้องมีการปรับกระบวนการครั้งใหญ่ทั้งในแง่ของการลงทุนและระบบบริหารจัดการ ด้วยการสรุปบทเรียนที่ผ่านมานับแต่เริ่มก่อตั้งกองทุนในปี 2007 โดยนับแต่ปี 2009 เป็นต้นมานั้น CIC ได้มีการปรับตัวและเปลี่ยนแปลงตัวเองอย่างต่อเนื่องไม่ต่างจากกองทุนอื่นๆ ซึ่งต้องถือว่าการปรับตัวของ SWFs นับแต่ปี 2009 ซึ่งวิกฤตเริ่มคลี่คลายลงไปแล้วเป็นแนวโน้มใหญ่ของ SWFs ทั่วโลกโดยเฉพาะในฝั่งของประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลาย เพื่อความอยู่รอดของ CIC และ SWFs อื่นๆ ในกระแสการเงินโลกที่เชื่อว่าราคาจะต่ำลงเรื่อยๆ และเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ตามที่ได้รับมอบหมายจากรัฐ โดยการปรับตัวของ CIC หลังวิกฤตการเงินนั้นสามารถแบ่งได้เป็น 2 ส่วนหลัก นั่นก็คือ การปรับโครงสร้างองค์กรและการปรับโครงสร้างการลงทุน

5.5.1 การปรับโครงสร้างองค์กรของ CIC

ในฐานะที่เป็นกองทุน SWFs หน้าที่ใหม่ในวงการ CIC เองย่อมมีความเสียเปรียบในด้านประสบการณ์อย่างไม่ต้องสงสัย และเพื่อจุดจุดอ่อนในด้านนี้จะเห็นได้ว่า CIC มีการลุยหนักในเรื่องของการเฟ้นหาบุคลากรชั้นนำจากทั่วโลกเพื่อมาช่วยขับเคลื่อนสถาบันการลงทุนชั้นนำของโลกแห่งนี้มาตั้งแต่ช่วงต้นวิกฤตการเงินแล้ว โดย CIC มีการทาบทามบุคคลชั้นนำของโลกและติดประกาศรับสมัครงานมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2007 ดังที่เป็นข่าวอยู่ตามหนังสือต่างๆ

และยิ่ง CIC ต้องเจอกับบททดสอบที่แสนสาหัสหลังประสบผลขาดทุนหนักในการเข้าไปลงทุนในสถาบันการเงินตะวันตกอย่าง Blackstone และ Morgan Stanley ในช่วงปี 2008 แล้วก็ยิ่งเป็นแรงกระตุ้นให้ CIC หันมาใส่ใจกับการปรับปรุงองค์กรภายในเป็นการใหญ่มากขึ้นไปอีก และแม้ว่า CIC จะมีองค์กรที่เป็นรูปเป็นร่างมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงก่อตั้งในปี 2007 ก็ตาม แต่ผลพวงจากวิกฤตก็ทำให้ CIC ต้องมีการปรับตัวอย่างต่อเนื่องและสร้างทีมงานมืออาชีพขึ้นมาเพื่อรับมือกับการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วในระบบการเงินโลก โดยการเฟ้นหาบุคลากรของ CIC นั้นยังคงมุ่งไปที่ชาวจีนที่อยู่ต่างประเทศที่ทำงานอยู่ในสถาบันการเงินชั้นนำของโลกและที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในสาขาอื่นๆ เช่น กฎหมาย เป็นต้น ซึ่งกลยุทธ์ในลักษณะนี้ก็ไม่ต่างอะไรจากการเปิดประเทศจีนในช่วงต้นภายใต้นโยบายของเติ้ง เสี่ยวผิงที่ดึงเอาทุนจีนโพ้นทะเลจากทั่วโลกกลับมาช่วยสร้างประเทศให้มีความสมัยเป็นอันดับแรก โดยในกระบวนการ รัคดเลือกบุคลากรของ CIC นั้นละเอียดถึงขั้นที่ว่า ระบบการสมัครงานออนไลน์กับ CIC นั้นจะมีให้ทำแบบทดสอบ

ภาษาจีนด้วย (CIC, 2009: 46) และคนที่จะมาทำงานกับ CIC นั้นจะต้องมีความเข้าใจในด้านวัฒนธรรม วิถีคิด และภาษาจีนด้วย ด้วยเหตุที่ว่า CIC ยังเป็นองค์กรใหม่และมีการเติบโตที่รวดเร็ว (CIC, 2010: 41)

ตารางที่ 5.5: โครงสร้างบุคลากรของ CIC

ประเภทของบุคลากร	จำนวนบุคลากรในแต่ละช่วงเวลา		
	พ.ค. 2009	ธ.ค. 2009	มิ.ย. 2011
จำนวนบุคลากรทั้งหมด	194	246	378
การศึกษาระดับปริญญาโทขึ้นไป	184	199	313
ประสบการณ์ทำงานในต่างประเทศ	73	115	154
จบการศึกษาจากต่างประเทศ	85	132	217
ถือสัญชาติต่างประเทศ	18	31	43

ที่มา : รายงานประจำปีของ CIC ปี 2008, 2009, 2010

หมายเหตุ : จำนวนบุคลากรนี้ไม่นับรวมคนที่ทำงานกับ Central Huijin ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ CIC

นอกจากจะมีการเพิ่มบุคลากรเข้ามาเรื่อยๆแล้ว ลั้ว CIC เองก็มีการยกระดับระบบบริหารบุคลากรของ CIC เองด้วยโดยในปี 2009 CIC ได้มีการปรับปรุงระบบการคัดเลือกบุคลากรให้คนที่ได้รับคัดเลือกเข้ามาได้ทดลองหมุนเวียนเปลี่ยนงานทั่วทั้งองค์กรเป็นเวลา 2 ปีเพื่อให้เข้าใจงานของ CIC ทั้งระบบและตัดสินใจเลือกงานได้เหมาะสม (CIC, 2009: 47) นอกจากนั้นแล้ว CIC เองก็มีการปรับปรุงระบบการจ่ายค่าตอบแทนอย่างต่อเนื่องเพื่อรักษาบุคลากรชั้นเลิศของ CIC เอาไว้และสร้างแรงจูงใจในการทำงานอีกทางหนึ่งด้วย โดยในปี 2009 CIC แบ่งค่าตอบแทนเป็น 3 ส่วนได้แก่ ค่าตอบแทนฐาน ค่าตอบแทนลอยตัวที่อิงกับ การประเมินพฤติกรรม และเงินโบนัสที่อิงกับผลสัมฤทธิ์ของงาน (Ibid) นอกจากนั้นแล้วในปี 2010 CIC ยังมีการปรับการให้ค่าตอบแทนให้ตอบสนองและสอดคล้องกับกลุ่มงานต่างๆในองค์กรที่ใช้ทักษะต่างกันด้วย (CIC, 2010: 43) ขณะเดียวกันในส่วนของระบบการพัฒนาบุคลากร CIC ก็ได้มีการเสริมเข้าไปด้วยการจัดทำระบบ e-learning ให้กับพนักงานในการพัฒนาตัวเองเพิ่มเติม รวมถึงการจัดทำโครงการพัฒนาศักยภาพผู้บริหารในระดับกลางและระดับอาวุโสภายใต้ความร่วมมือกับมหาวิทยาลัยปักกิ่งอีกด้วย (Ibid)

นอกเหนือจากในเรื่องของบุคลากรแล้ว CIC เองก็มีการปรับโครงสร้างขององค์กรให้ตอบสนองกับระบบบริหารการลงทุนใหม่ที่ CIC จัดตั้งขึ้นมาด้วย โดยแต่เดิมนั้น CIC จะแบ่งแผนการลงทุนออกเป็น 4 แผนก็ได้แก่

1. แผนการลงทุนในตลาดทางการ (Public Market Investment Department) โดยจะทำการลงทุนในสินทรัพย์พื้นฐานที่มีการซื้อขายในตลาดรอง ไม่ว่าจะเป็นหุ้นสามัญ ตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์ สกุลเงิน หรือแม้แต่เงินสด

2. แผนการลงทุนเชิงกลยุทธ์ (Tactical Investment Department) โดยจะทำการบริหารกลุ่มการลงทุนในลักษณะของการซื้อขายรายวันด้วยเงินของ CIC หรือที่เรียกว่า Proprietary Trading และรวมถึงการบริหารการลงทุนในลักษณะของการหาผลตอบแทนที่ไม่อิงกับสภาพตลาด (Absolute Return) ที่ว่าจ้างให้ผู้จัดการกองทุนภายนอกบริหารให้อีกทีหนึ่ง

3. แผนการลงทุนในตลาดเอกชน (Private Market Investment Department) โดยจะลงทุนในสินทรัพย์ที่ไม่มีการซื้อขายในตลาดทางการแต่ต้อง มีการต่อรองกันแบบตัวต่อตัว ไม่ใช่การเคาะราคาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ทั่วไปเช่น อสังหาริมทรัพย์ โครงสร้างพื้นฐาน

4. แผนการลงทุนพิเศษ (Special Investments Department) ซึ่งจะเป็นการทำงานกันภายในของทีมงาน CIC เพื่อบริหารการลงทุนในลักษณะที่เป็นการลงทุนโดยตรงที่มีขนาดใหญ่และถือเอาไว้ในระยะเวลายาวนาน

ด้วยลักษณะของการจัดแผนการลงทุนเช่นนี้ส่งผลให้ในช่วง 2007-2010 CIC มีโครงสร้างกลุ่มสินทรัพย์การลงทุนทั่วโลกแบ่งออกเป็น 4 ส่วนได้แก่ เงินสด หุ้น ตราสารหนี้ และการลงทุนทางเลือก (CIC, 2010: 27) โดยแผนการจัดสรรการลงทุนและการวิจัยเชิงกลยุทธ์ (Asset Allocation & Strategic Research Department) จะเป็นผู้กำหนดกลยุทธ์การลงทุนและสนับสนุนในด้านงานวิเคราะห์และวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยทั้ง 5 แผนจะขึ้นตรงต่อคณะกรรมการลงทุน (Investment Committee) ของ CIC อีกที

แต่มาถึงปี 2010 CIC ได้มีการทบทวนระบบการลงทุนภายใน CIC จากประสบการณ์การลงทุนช่วงหลังวิกฤตนับแต่ปี 2009 เป็นต้นมาที่ CIC ได้ปรับสัดส่วนกลุ่มสินทรัพย์ใหม่ และทันทีที่เข้าสู่ปี 2011 CIC ได้ตัดสินใจปรับโครงสร้างการลงทุนตามกลุ่มสินทรัพย์

เสียใหม่เพื่อตอบสนองต่อระยะเวลาการลงทุนที่ ต้องยาวถึง 10 ปี โดยแผนการลงทุนใน CIC ที่มี การจัดใหม่นั้นแบ่งเป็น 4 แผนดังนี้

1. แผนหุ้นในตลาดทางการ (Department of Public Equity) รับผิดชอบการลงทุนซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ผ่านการซื้อขายด้วยบัญชีของ CIC (Proprietary Trading) และกองทุนหุ้นที่บริหารโดยคนนอก

2. แผนตราสารหนี้และผลตอบแทนสัมบูรณ์ (Department of Fixed Income and Absolute Return) รับผิดชอบการลงทุนซื้อขายตราสารหนี้ กลยุทธ์การลงทุนที่ไม่อิงสภาพตลาด และการซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์

3. แผนหุ้นตลาดเอกชน (Department of Private Equity) ดูแลการลงทุนทางตรงและทางอ้อมในหุ้นกิจการต่างๆโดยไม่ได้กระทำในตลาดซื้อขายทั่วไปยกเว้นในกิจการพลังงาน เกษตร ป่าไม้ เลี้ยงสัตว์ ประมง และโครงสร้างพื้นฐาน

4. แผนการลงทุนพิเศษ (Department of Special Investment) รับผิดชอบการลงทุนทางตรงและทางอ้อมในหุ้นของกิจการพลังงาน เกษตร ป่าไม้ เลี้ยงสัตว์ ประมง และโครงสร้างพื้นฐาน ทองและโลหะมีค่าอื่น เป็นต้น โดยมีการถือครองหุ้นในสัดส่วนที่สูง

เมื่อเป็นเช่นนี้โครงสร้างใหม่ของกลุ่มชั้นสินทรัพย์ของ CIC นับแต่ปี 2011 เป็นต้นมาจึงปรับจาก 4 มาเป็น 5 กลุ่มของชั้นสินทรัพย์ได้แก่ เงินสด หุ้นที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ตราสารหนี้ การลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสัมบูรณ์ และการลงทุนระยะยาว โดยในส่วนของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสัมบูรณ์หรือ Absolute Return Investments นั้นจะประกอบไปด้วย Hedge Fund กับกลุ่มการลงทุนในลักษณะ Proprietary Trading เป็นหลัก ส่วนการลงทุนระยะยาวหรือ Long-term Investments ของ CIC นั้นจะประกอบไปด้วยการลงทุนระยะยาวในลักษณะของการเข้าไปถือหุ้นจำนวนมากแบบจำเพาะเจาะจง (Direct Concentrated Holdings) กองทุน Private Equity สินค้าโภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐาน (CIC, 2010: 27)

5.5.2 การปรับโครงสร้างการลงทุนของ CIC

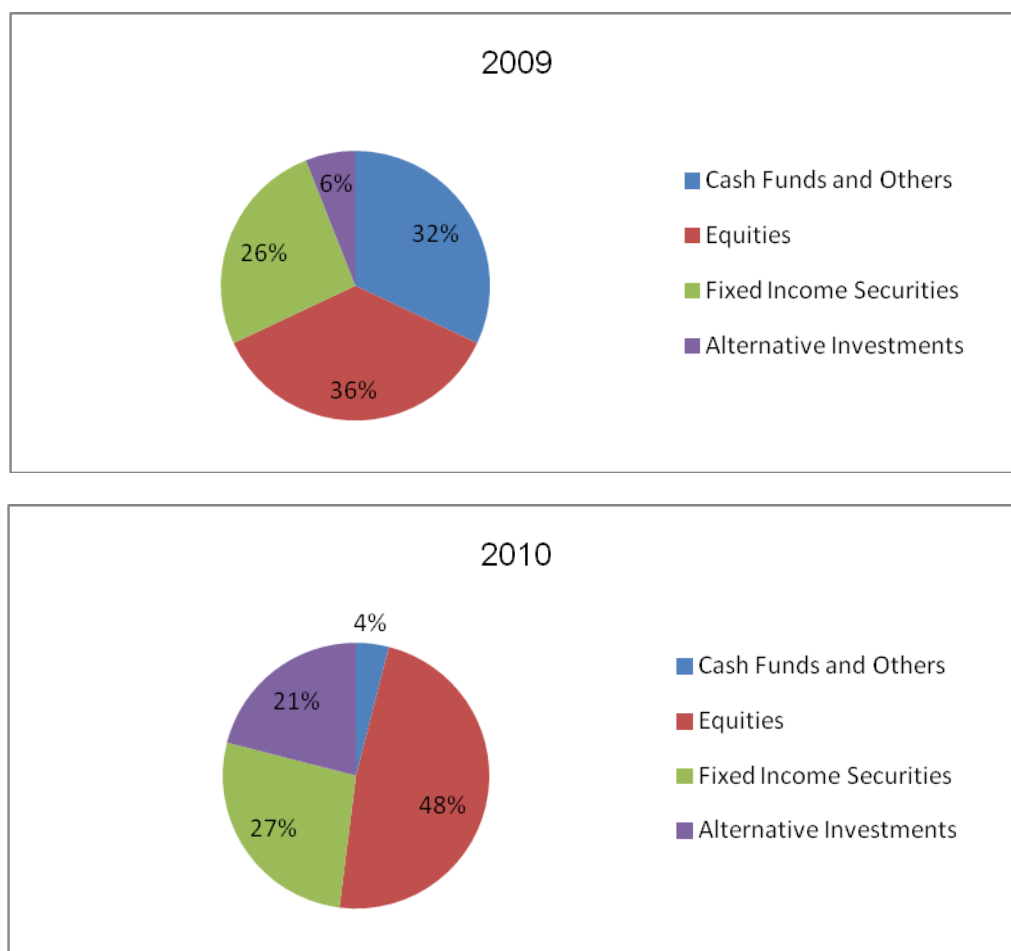
แม้ว่า CIC จะเป็นผู้นำที่หลังในวงการ SWFs แต่ก็นับว่าวิ่งตามกระแสได้รวดเร็วในช่วงวิกฤตการเงินปี 2007-2008 ด้วยการเข้าสู่เกมการแข่งขันชิงความได้เปรียบในการเข้าไปจับจองกิจการการเงินขนาดใหญ่ในโลกตะวันตกที่ประสบปัญหาอย่างหนักจากวิกฤตที่ปะทุขึ้นจาก

สินเชื่อด้อยคุณภาพในตลาดที่อยู่อาศัยหรือ Subprime Loan ในสหรัฐฯ แข่งขันกับ SWFs จากเอเชียด้วยกันทั้งสิงคโปร์และเกาหลีใต้ รวมถึงบรรดา SWFs และเศรษฐกิจน้ำมันในตะวันออกกลาง แต่นั่นก็ส่งผลให้ CIC ต้องพลอยประสบชะตากรรมตามกองทุนเหล่านั้นไปด้วย โดย CIC เองก็ขาดทุนอย่างหนักเช่นเดียวกันหลังจากเข้าไปลงทุนในหุ้นสถาบันการเงินตะวันตก

แต่ขณะเดียวกัน CIC ก็กลับอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบในการฟื้นตัวจากความเสียหายที่เกิดขึ้นในปี 2008 เนื่องด้วย CIC ถือเงินสดเป็นจำนวนมากอยู่ในมือ อีกทั้งการลงทุนในธนาคารพาณิชย์จีนที่เป็นของรัฐผ่าน Central Huijin ก็ช่วยให้ CIC มีกำไรมาชดเชยกับผลขาดทุนในต่างประเทศที่ประสบในช่วงปี 2008 จากหุ้นของ Blackstone และ Morgan Stanley

เมื่อเข้าสู่ปี 2009 นั้นเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวหลังจากรัฐบาลทั่วโลกระดมทรัพยากรทางการเงินและการคลังเข้ากอบกู้สถานการณ์วิกฤตหลัง Lehman ล้มเอาไว้ได้ ส่งผลให้สิ่งแวดล้อมทางการลงทุนกลับเข้าสู่ภาวะที่เป็นบวกมากขึ้น CIC เองก็อาศัยจังหวะนี้ปรับกลยุทธ์การลงทุนครั้งใหม่ไปพร้อมๆ กับการปรับโครงสร้างองค์กรแบบยกเครื่อง ทั้งนี้เมื่อนำโครงสร้างการลงทุนในปี 2008 (ดูภาพที่ 5.2) มาเปรียบเทียบกับโครงสร้างการลงทุนในปี 2009 และ 2010 จะเห็นความแตกต่างอย่างชัดเจนมากขึ้น ขณะเดียวกันเพื่อเป็นการลดข้อครหาเรื่องความไม่โปร่งใสจากชาติตะวันตก CIC เองก็มีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้นไปด้วย ซึ่งสะท้อนออกมาในรายงานประจำปี

ภาพที่ 5.3: โครงสร้างของกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนระหว่างประเทศของ CIC ณ สิ้นปี 2009 และ 2010



ที่มา: CIC (2010: 29)

หมายเหตุ: Alternative Investments หรือการลงทุนทางเลือกหมายถึงการลงทุนใน Hedge Fund และ Private Equity

และหลังจากทำการปรับโครงสร้างสินทรัพย์ในปี 2009 และ 2010 แล้ว ความแตกต่างก็เกิดขึ้นทันตาเห็นจากผลการดำเนินงานที่ออกมา โดยผลตอบแทนของกลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุนทั่วโลกของ CIC นั้นได้พลิกจากขาดทุน 2.1% ในปี 2008 มาเป็นได้กำไร 11.7% 2 ปีต่อเนื่องกันทั้งปี 2009 และ 2010 โดยปี 2009 CIC มีกำไรสุทธิถึงกว่า 41,660 ล้านดอลลาร์ เทียบกับ 23,130 ล้านดอลลาร์ในปี 2008 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึงเกือบเท่าตัวเลย และในปี 2010 CIC ก็สามารถทำกำไรให้เติบโตต่อเนื่องได้โดยกำไรสุทธิอยู่ที่ 51,560 ล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นจากปี 2009 มากกว่า

20% ทั้งนี้หากจะสรุปแนวโน้มสำคัญของทิศทางการลงทุนของ CIC ในช่วงหลังวิกฤตจนส่งผลให้สามารถพลิกกลับมาทำได้นั้น สามารถสรุปคร่าวๆเป็น 3 ส่วนดังนี้

1. การลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodities Sector) ภาคการเงินที่พึ่งจนแทบล่มสลายในช่วงปี 2008 ทำให้ CIC และ SWFs ต่างๆหันเหออกจากการลงทุนในธุรกิจการเงินเป็นการใหญ่ และเบนเข็มเข้าสู่การลงทุน ในสินทรัพย์ที่มีตัวตนและก่อให้เกิดมูลค่าทางเศรษฐกิจในระยะยาว โดยในปี 2009 กองทุน CIC คือผู้นำในการบุกการลงทุนในสินทรัพย์จริงในภาคสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะพลังงาน (Monitor Group, 2010 : 19) และในปี 2010 CIC ก็ยังคงเดินหน้าลงทุนในภาคสินค้าโภคภัณฑ์ต่อเนื่องโดยการ ลงทุนยังคงเน้นที่ด้านพลังงานเป็นหลัก แต่แนวโน้มของการลงทุนด้านโภคภัณฑ์ในปีของ CIC รวมถึง SWFs อื่นๆนั้นจะแตกต่างกับปี 2009 ตรงที่ปี 2010 SWFs ทั้งหมดขยายการลงทุนไปทั่วทั้งห่วงโซ่อุปทานของภาคโภคภัณฑ์โดยรวมเอาอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้อง (Monitor Group, 2011: 18) ทั้งนี้โดยภาพรวมแล้ว CIC ลงทุนในอุตสาหกรรมทรัพยากรทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นพลังงาน ทรัพยากรเหมืองแร่ และภาคการเกษตร ซึ่ง ณ จุดนี้ไม่น่าแปลกใจเพราะจีนเองยังเป็นประเทศ Production Economy อยู่ การลงทุนในอุตสาหกรรมนี้ย่อมมีให้ประโยชน์ต่อจีนทั้งในแง่ของผลตอบแทนที่ สูงในช่วงเศรษฐกิจฟื้น และตอบสนองต่อการพัฒนาทุนนิยมของจีนเอง

ตารางที่ 5.6: การลงทุนที่สำคัญในภาคโภคภัณฑ์ของ CIC ในปี 2009-2010

บริษัท	สัญชาติ	เวลาที่ลงทุน	มูลค่าลงทุน (ล้านดอลลาร์)
Teck Resources	แคนาดา	ก.ค. 2009	1,500
JSC KazMunaiGas Exploration Production	คาซัคสถาน	ก.ค. 2009	940
Nobel Oil Group	รัสเซีย	ก.ย. 2009	270
PT Bumi Resources	อินโดนีเซีย	ก.ย. 2009	1,900
Noble Group	สิงคโปร์	ก.ย. 2009	858
SouthGogbi Energy Resources	แคนาดา	พ.ย. 2009	500
AES Corporation	สหรัฐฯ	พ.ย. 2009	1,581
GCL-Poly Energy	ฮ่องกง	พ.ย. 2009	717
Penn West Petroleum	สหรัฐฯ	มิ.ย. 2010	416
Peace River Oil Partnership	สหรัฐฯ	มิ.ย. 2010	329
Chesapeake Energy	สหรัฐฯ	มิ.ย. 2010	200
BUMA	อินโดนีเซีย	ธ.ค. 2010	73

ที่มา: CIC (2009: 38), CIC (2010: 34)

การลงทุนในโภคภัณฑ์ของจีนนั้นใช้ว่าจะมีแต่การซื้อหุ้นในกิจการเท่านั้น หากแต่ยังมีในรูปแบบอื่นด้วยเช่น การเข้าไปในลักษณะของเจ้าหน้าเช่นในกรณีของ PT Bumi Resources และ SouthGogbi หรือการเป็นธุรกิจร่วมค้าหรือ Joint Venture ในกรณีของ Peace River Oil Partnership ซึ่ง CIC ทำร่วมกับ Penn West Petroleum ซึ่งตัว CIC เองก็ถือหุ้นด้วย นอกจากนั้นแล้วยังมีลักษณะของการเป็นหุ้นส่วนลงทุนกับบริษัทค้าโภคภัณฑ์ด้วย โดย CIC ได้เลือกบริษัท Glencore International AG ซึ่งเป็นบริษัทผู้ค้าโภคภัณฑ์ (Commodities Trader) ที่ใหญ่ที่สุดในโลกด้วย ในปี 2009 โดยแหล่งข่าวที่ใกล้ชิดกับเรื่องนี้ระบุว่า ทั้ง 2 ฝ่ายบรรลุการเจรจาเบื้องต้นในข้อตกลงด้านการลงทุนในผลิตภัณฑ์โภคภัณฑ์ (Commodities Product Investment

Agreement) ในช่วงกันยายน 2009²⁶ ขณะเดียวกันแหล่งข่าวจากผู้จัดการบริษัทการลงทุนในเอเชียยังระบุกับรอยเตอร์ด้วยอีกว่า CIC ได้ลงนามในบันทึกความเข้าใจกับ Glencore ที่ระบุว่า CIC ตกลงที่จะลงทุนในผลิตภัณฑ์การลงทุนหรือพันธบัตรที่ออกโดย Glencore ในช่วงที่ผู้บริหารระดับสูงของ Glencore ไปเยือนสำนักงานใหญ่ของ CIC ช่วงเดือนสิงหาคมปีเดียวกันนี้²⁷

2.การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (Real Estate Sector) เน้นอนว่านอกจากภาคการเงินที่ซบเซาลงไปแล้ว การลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ก็เกิดการทรุดตัวด้วย ทั้งนี้ก็เนื่องมาจากว่าต้นตอของวิกฤตการเงินที่ลุกลามไปทั่วโลกในช่วงปี 2007-2008 นั้นก็มีต้นตอมาจากภาคอสังหาริมทรัพย์นั่นเอง แต่ในขณะเดียวกันราคาอสังหาริมทรัพย์ที่ร่วงลงอย่างหนักในช่วงวิกฤตการเงินก็เป็นโอกาสดีสำหรับ SWFs ทั้งหลายที่จะมองหาสินทรัพย์คุณภาพสูงในราคาที่ถูกลง แล่นถูกทั้งในยุโรปและอเมริกาซึ่งถูกระทบอย่างหนักจากวิกฤตการเงินกันทั้งคู่

ความสนใจในภาคอสังหาริมทรัพย์ของ CIC เองมีขึ้นตั้งแต่ปี 2009 หลังจากมีสัญญาณชัดเจนแล้วถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเป้าหมายหลักของ CIC มุ่งไปที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ เนื่องจากว่า รัฐบาลสหรัฐฯ มีนโยบายที่จะอู่ภาคอสังหาริมทรัพย์ผ่านโครงการที่เรียกว่า โครงการลงทุนร่วมภาครัฐ- เอกชน หรือ PPIP (Public-Private Investment Program) โดยโครงการนี้ถูกออกแบบมาเพื่อช่วยผ่อนคลายหลักทรัพย์ทางการเงินที่หนุนด้วยสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ออกจากงบดุลของสถาบันการเงิน โดยจะเป็นการลงทุนร่วมกันระหว่างนักลงทุนภาคเอกชนร่วมกับกระทรวงการคลังและธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่จะให้การสนับสนุนทางการเงินกับโครงการนี้ด้วย²⁸ โดยในเบื้องต้น CIC ได้มีการพูดคุยเรื่องการลงทุนใน PPIP กับ Blackrock, Invesco ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้บริหาร PPIP ที่ทางการสหรัฐฯ อนุมัติ และ Lone Star²⁹

หลังจากที่ทุกอย่างชัดเจนแล้ว CIC ก็เข้าสู่การลงทุนในตลาดอสังหาริมทรัพย์อย่างจริงจังในปี 2010 โดยในช่วงแรกนั้น CIC มีความพยายามที่จะซื้อกลุ่มการลงทุน

²⁶ Yam, Polly and Chen, George, UPDATE 1-Glencore, China's CIC in cooperation pact-sources [Online], 17 September 2009,

Available from : <http://www.reuters.com/article/rbssFinancialServices%20-%20Diversified/idUSHKG9402220090917>

²⁷ Ibid

²⁸ Wei, Lingling and Dean, Jason, CIC Looks To Pile Cash Into U.S. Real Estate [Online], 9 September 2009, Available from :

<http://online.wsj.com/article/SB125243309793493085.html>

²⁹ Ibid

อสังหาริมทรัพย์จากกองทุนของมหาวิทยาลัยฮาร์วาร์ดแต่ไม่เป็นผลสำเร็จ แต่ท้ายที่สุด CIC ก็ สามารถซื้ออสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯได้เป็นผลสำเร็จ โดยได้ทำการซื้อหุ้นกิจการอสังหาริมทรัพย์ที่ ล้มละลายไปแล้วอย่าง General Growth Properties จำนวน 7.4% เป็นเงินกว่า 2,300 ล้านดอลลาร์ในช่วงที่ระดมเงินฟื้นฟูกิจการ และลงทุน 115 ล้านดอลลาร์เพื่อเข้าไปถือหุ้นในบริษัท อสังหาริมทรัพย์อีกแห่งคือ Howard Hughes Corporation อีกด้วย (Monitor Group, 2011: 25) และในเวลาต่อมา นาย Jin Liqin ซึ่งเป็นประธานคณะกรรมการกำกับดูแลของ CIC ออกมาระบุว่า CIC ได้กำไรกว่า 40% จากการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯในช่วงปี 2010³⁰ ซึ่งถือว่าเป็นผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจทีเดียว

3.การลงทุนทางเลือก (Alternative Investments) ซึ่งมุ่งเน้นไปที่เครื่องมือการลงทุนที่มีระดับของความเสี่ยงสูงขึ้นไปและก็ได้ให้ผลตอบแทนที่สูงมากตามไปด้วยอย่าง Hedge Fund และ Private Equity ที่มีกลยุทธ์การลงทุนที่ยืดหยุ่นและหลากหลายกว่ากองทุนลงทุนทั่วไป โดย CIC เองก็ให้ความสำคัญกับเรื่องการลงทุนทางเลือกมาตั้งแต่ตอนตั้งกองทุน โดยในช่วงที่มีการประชุมประกาศหาบุคลากรในตอนแรกนั้น หนึ่งในเป้าหมายของสรรหาบุคลากรก็คือ ผู้จัดการกองทุน Hedge Fund ซึ่งมีทั้งการว่าจ้างผู้จัดการกองทุนจากภายนอก และการสร้างทีมบริหาร Hedge Fund ภายใน CIC เอง โดยในเดือนพฤศจิกายน 2009 CIC ได้ดึงเอา นาย Bill Lu ซึ่งเป็นผู้จัดการกลุ่มการลงทุนของ Tudor Investment Corp หนึ่งใน Hedge Fund ชื่อ ก้องโลกสัญชาติสหรัฐฯ มา ร่วมงานกับ CIC เพื่อมาทำหน้าที่บริหาร Hedge Fund ที่ CIC ตั้งขึ้นมาเอง³¹

ภาพที่ 5.3 แสดงให้เห็นถึงการปรับเปลี่ยนที่ชัดเจนของ CIC ที่โยกเงินสดที่ถือไว้ มากในปี 2008 มุ่งเข้าสู่สินทรัพย์เสี่ยงมากขึ้น โดยปี 2009 CIC เน้นไปที่การลงทุนในหุ้นของบริษัท โภคภัณฑ์ทั้งหลายเป็นหลักก่อน แต่ขณะเดียวกันก็เริ่มขมิกลงเข้าไปยังการลงทุนทางเลือกไม่ว่าจะเป็น Hedge Fund หรือ Private Equity บ้างแล้ว โดยปี 2009 CIC ลงทุนในสินทรัพย์กลุ่มนี้คิดเป็น 6% ของกลุ่มสินทรัพย์การลงทุนทั่วโลกเนื่องด้วยความพร้อมทางด้านบุคลากรและเครือข่ายที่ CIC เริ่มสร้างขึ้นมาตั้งแต่ช่วงวิกฤตการเงิน และต่อมาในปี 2010 สัดส่วนการลงทุนในด้านนี้ก็เพิ่มเป็น กว่า 21% พร้อมกับสินทรัพย์รวมที่เติบโตขึ้นต่อ เนื่องด้วย ตอกย้ำถึงความพร้อมของ CIC ในการ

³⁰ Koh, Gui Qing, China's CIC has earned 40 pct on U.S. real estate –official [Online], 31 March 2011, Available from :

<http://www.reuters.com/article/2011/03/30/cic-usa-realestate-idUSB9E7EN00K20110330>

³¹ Carew, Rick and Starsburg, Jenny, CIC Picks New Chief for Hedge Investments [Online], 13 November 2009, Available from :

<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704576204574530970342716850.html>

ลงทุนใน Hedge Fund และ Private Equity โดยนับแต่ช่วงหน้าร้อนปี 2009 CIC ได้จัดสรรเงินลงทุนไปกว่า 1,000 ล้านดอลลาร์ให้กับกองทุนแห่งกองทุน Hedge Funds (Hedge Funds of Funds) ซึ่งมีลักษณะเป็นการตั้งกองทุนขึ้นมา และเอา เงินที่ระดมจากนักลงทุนไปกระจายลงทุนโดยตรงใน Hedge Fund ต่างๆอีกที ซึ่งเงินก้อนนี้ได้จัดสรรไปให้กับกองทุนประเภทดังกล่าวที่บริหารโดย Blackstone Group และ Morgan Stanley³² ซึ่งเป็นสถาบันการเงินของสหรัฐฯที่ CIC มีความสัมพันธ์อย่างแนบแน่นในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นับแต่ช่วงวิกฤตการเงิน และต่อมาในเดือนกรกฎาคม 2010 นาย John Mack อดีตประธานเจ้าหน้าที่บริหารของ Morgan Stanley ซึ่งดำรงตำแหน่งนี้ในช่วงที่ CIC เข้ามาซื้อหุ้น Morgan Stanley ด้วยนั้นก็ได้เข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของสภาที่ปรึกษาระหว่างประเทศของ CIC³³ ตอกย้ำถึงความสัมพันธ์ที่แนบแน่นระหว่าง CIC กับสถาบันการเงินแห่งนี้

นอกจากสถาบันการเงินที่มีความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดอย่าง Blackstone และ Morgan Stanley ที่ CIC มีความร่วมมือในด้านการลงทุนร่วมกันด้วยแล้ว CIC เองยังสามารถขยายปีกไปจับมือกับสถาบันการเงินชั้นนำอื่นๆในตะวันตกที่สนใจร่วมมือกับ CIC ด้วยหวังที่จะสานสัมพันธ์ทางธุรกิจระยะยาวกับ SWFs ขนาดใหญ่แห่งนี้และเพื่อใช้ CIC เป็นช่องทางเชื่อมต่อไปยังตลาดจีนที่ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก โดย CIC ยังคงเดินหน้าลงทุนในการลงทุนทางเลือกอย่าง Private Equity อย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับ Hedge Fund กับหุ้นส่วนชั้นนำอื่นๆ โดยในเดือนกุมภาพันธ์ 2010 CIC ได้ตกลงที่จะจัดสรรเงิน 1,500 ล้านดอลลาร์ลงในกองทุน Private Equity โดยโอนไปยังบัญชีพิเศษให้กับ Lexington Partners, Goldman Sachs และ Pantheon Ventures บริษัทละ 500 ล้านดอลลาร์ที่แยกต่างหากจากกองทุนของทั้ง 3 บริษัท โดยที่ CIC อาศัยข้อได้เปรียบในด้านขนาดของกองทุนในการต่อรองให้ทั้ง 3 บริษัทลดค่าธรรมเนียมและถ่ายทอดความรู้ความเชี่ยวชาญมาให้กับ CIC ด้วย³⁴

การลงทุนในโภคภัณฑ์ อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนทางเลือกของ CIC นั้นถือว่าการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนมาคุ้มกับความเสี่ยงที่ได้รับ ในขณะที่เดียวกันก็ตอบโจทย์ที่ตรงกับ

³² Ibid

³³ Aderlini, Jamil, John Mack joins China's CIC as advisor [Online], 16 July 2010, Available from :

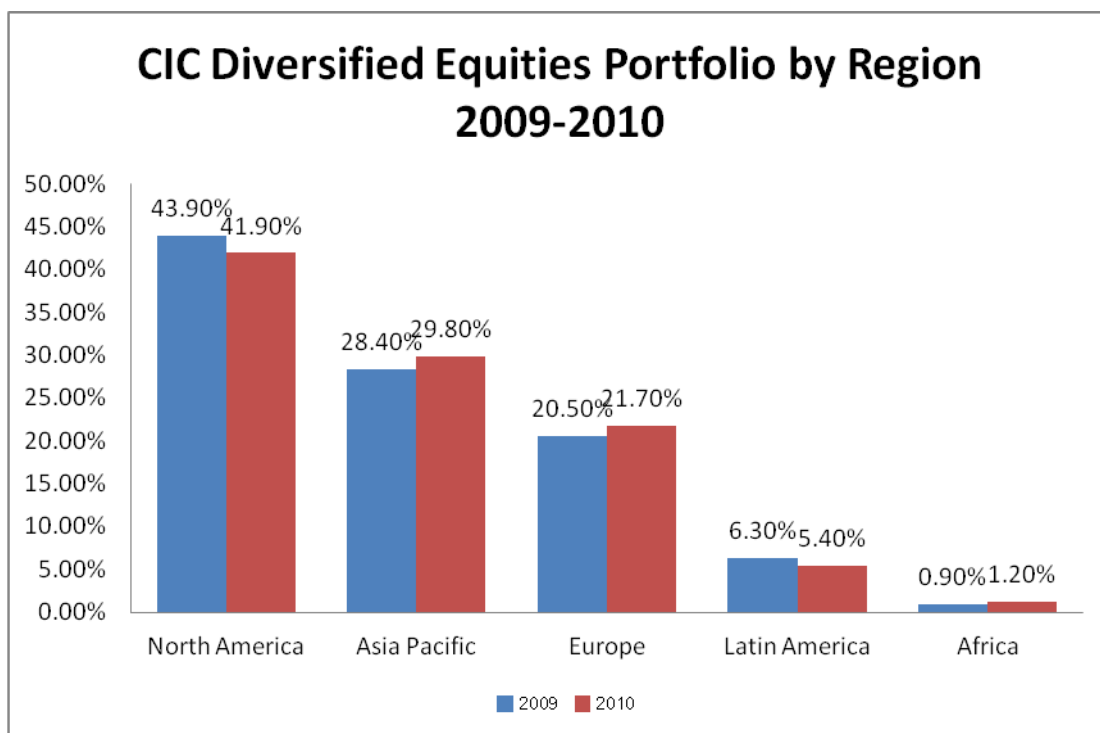
<http://www.ft.com/cms/s/0/c0b9655c-9098-11df-85a7-00144feab49a.html>

³⁴ Arnold, Martin, China fund in private equity push [Online], 17 February 2010, Available from :

http://www.ft.com/cms/s/0/1691a3a6-1bfb-11df-a5e1-00144feab49a.html?nclick_check=1

ความต้องการของเงินด้วยทั้งในแง่ของผลตอบแทนทางการเงิน ประโยชน์ที่เชื่อมโยงกับนโยบาย การพัฒนาทุนนิยม และการยกระดับภาคการเงินของจีน แต่อย่างไรก็ตามนอกเหนือจากกลุ่ม สินทรัพย์ทั้ง 3 กลุ่มใหญ่ที่กล่าวมาแล้ว นั้น CIC ได้มีการกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจและ ผลิตภัณฑ์การลงทุนอื่นๆอีกมากมายโดยไม่ว่าจะเป็นธุรกิจไอที สุขภาพ โทรคมนาคม ภาคการ ผลิต สุขภาพ โดยเป้าหมายการลงทุนหลักในช่วงหลังวิกฤตการเงินของ CIC นั้นยังคงเป็นกลุ่ม ประเทศพัฒนาแล้วในตะวันตก รองลงมาก็คือ เอเชียแปซิฟิก ซึ่งการลงทุนในธุรกิจและสินทรัพย์ใน ตะวันตกนั้นย่อมช่วยให้ CIC ได้สินทรัพย์ที่มีมูลค่าในระยะยาวและเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนา เศรษฐกิจและภาคการเงินของจีนด้วย

แผนภูมิที่ 5.2: การลงทุนในหุ้นของ CIC แยกตามภูมิภาค ณ สิ้นปี 2009 และ 2010



ที่มา: CIC (2009: 35), CIC (2010: 31)

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุปการต่อสู้ระหว่างทุนการเงินเอกชนและทุนโดยรัฐ

จากการวิเคราะห์ตามกรอบทฤษฎี Régulation Theory นั้นจะเห็นได้ชัดเจนถึงพลวัตที่ต่อเนื่องของระบบการเงินโลกที่ดำเนินมาอย่างยาวนานโดยมีจุดเปลี่ยนสำคัญที่ปี 1971 อันถือได้ว่าเป็นการปรับกระบวนทัศน์ครั้งสำคัญของระบบการเงินจนมาสู่รูปร่างหน้าตาของสิ่งที่เป็นอยู่ในปัจจุบันและกำลังขับเคลื่อนไปสู่ประวัติศาสตร์หน้าใหม่ในอนาคตข้างหน้าภายใต้ตัวแปรใหม่ๆ และสภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนไป

การเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวส่งผลให้ระบบทุนนิยมเกิดพลวัตที่รวดเร็วและซับซ้อนขึ้นกว่าเดิมมากเมื่อเทียบกับก่อน 1971 ซึ่งโลกอิงอยู่กับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ควบคู่กับการกำกับดูแลระบบการเงินอยู่เข้มงวดโดยมีเป้าหมายไปที่การจ้างงานที่เต็มที่ของภาคเศรษฐกิจจริง ส่งผลให้ภาคการเงินมีบทบาทที่จำกัดและต้องเล่นบทบาทควบคู่ไปกับภาคเศรษฐกิจจริงในฐานะภาคบริการประเภทหนึ่งที่เคยหล่อเลี้ยงอำนวยความสะดวกให้กับระบบเศรษฐกิจโดยภาพรวมให้เดินหน้าไปได้

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนั้นถือได้ว่าเป็นสภาพแวดล้อมชั้นเลิศในอันที่จะบ่มเพาะให้หน่ออ่อนแห่งทุนนิยมการเงินในลักษณะกึ่งกำไรนั้นเติบโตและผงาดขึ้นมา กลายเป็นส่วนหลักของระบบทุนนิยมโลกได้แทนที่ทุนนิยมในภาคการผลิต โดยเนื้อหาของระบบการเงินที่แกนกลางอยู่ที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวอยู่บนระบบที่เงินทุนทั่วโลกสามารถเคลื่อนตัวได้เสรี บทบาทของรัฐในระบบเศรษฐกิจที่ลดลงโดยปล่อยให้กลไกภาคเอกชนมีบทบาทที่มากขึ้นและเต็มที่ในระบบเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันด้วยสภาพความเสี่ยงที่สูงขึ้นและสภาพคล่องทางการเงินที่มากขึ้นทั่วโลกก็ส่งผลให้เกิดฐานของอุปสงค์ต่อสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ มากมาย และความต้องการเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ เพื่อตอบโจทย์ ทางทุนนิยมที่เกิดความผันแปรสูงขึ้น ทั้งค่าเงิน อัตราดอกเบี้ย ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ส่งผลให้ทุนการเงินต่างๆ ทั้ง Hedge Fund, Private Equity หรือวณิชธนกิจได้โอกาสออกมาโดดเด่นในโลกทุนนิยมมากขึ้นนับแต่หลังปี 1971 และการเคลื่อนตัวเข้าสู่การเป็นทุนนิยมการเงินนี้เองที่ทำให้ประเทศเจ้าทุนนิยมโลกอย่างสหรัฐฯ สามารถตั้งหลักทางทุนนิยมได้หลังจากเกิดอาการเสียศูนย์อย่างหนักในการแข่งขันด้านภาคการ

ผลิตกับมหาอำนาจทุนนิยมภาคการผลิตหน้าใหม่อย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกในช่วงก่อน Bretton Woods ล่มสลาย

และสิ่งที่เกิดขึ้นในระบบการเงินโลก นับตั้งแต่ปี 1971 เป็นต้นมานั้นในอีกมุมหนึ่งก็คือ การขับเคลื่อนทางการเมืองระหว่างประเทศผู้นำด้านทุนการเงินอย่างสหรัฐฯซึ่งเป็นฝ่ายออกตัวนำการเปลี่ยนแปลงเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวกับมหาอำนาจทุนการผลิตอย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกซึ่งได้อานิสงส์มหาศาลในยุคของ Bretton Woods ที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว กล่าวได้เลยว่าคุณสมบัติระหว่างทุนนิยม 2 ขั้วนั้นดำเนินอย่างเข้มข้นต่อเนื่องยาวนานไปตลอดช่วงทศวรรษที่ 1970 เรื่อยมาถึงทศวรรษที่ 1980 ก่อนที่ท้ายที่ชัยชนะจะตกเป็นของสหรัฐฯท่ามกลางความเสียหายอย่างหนักของญี่ปุ่นที่ประสบปัญหาฟองสบู่แตกนับแต่ปี 1990 และเยอรมนีที่ต้องเผชิญภาวะเศรษฐกิจตกสะเก็ดนับตั้งแต่การรวมชาติซึ่งอีกมุมหนึ่งถือเป็นสัญลักษณ์ของการเมืองของสหรัฐฯที่มีต่อสหภาพโซเวียตด้วย โดยสหรัฐฯยังคงสามารถผงาดในระบบทุนนิยมโลกได้ภายใต้การพัฒนาเศรษฐกิจเชิงกำไรอย่างสุดขั้วที่เน้นการปั่นราคาสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อทำการสะสมทุนในรูปของความมั่งคั่งเทียมที่เกิดจากมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงินและปริมาณเงินดอลลาร์ที่ถูกผลิตขึ้นมาผ่านการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคทั้งนโยบายการเงินและการคลัง และเงินดอลลาร์มหาศาลที่ถูกผลิตขึ้นมาซึ่งก็มีฐานะเป็นเงินตราสกุลหลักของโลกก็กลับเป็นแหล่งความมั่งคั่งของอเมริกันชนที่นำมาซื้อหาจับจ่ายสินค้าอุปโภคบริโภคมากมายจากทั่วทุกมุมโลก ส่งผลให้เกิดความเฟื่องฟูของสังคมบริโภคนิยมอเมริกา และกลายเป็นแบบอย่างในการยึดถือของประเทศทุนนิยมอื่น ๆ ที่เห็นการประสบความสำเร็จของระบบทุนนิยมอเมริกาที่เป็นสังคมการบริโภคเต็มขั้นในฐานะต้นแบบในการพัฒนาระบบทุนนิยมของตัวเอง และด้วยความสำเร็จของการพัฒนาทุนการเงินของอเมริกานี้เองก็ส่งผลทุกประเทศทั่วโลกต่างมุ่งเข้าสู่การพัฒนาระบบเศรษฐกิจการเงินของตนเองกันทั่วหน้าเพื่อเป็นทางลัดในการสร้างความมั่งคั่งให้ตัวเองด้วย (Weiner, 2010: 26)

แต่กว่าที่สหรัฐฯจะสามารถกุมชัยชนะเหนือคู่แข่งในระบบทุนนิยมได้นั้นก็ต้องทำการฟาดฟันในรูปของสงครามทางการเงินอย่างดุเดือดกับทั้งญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกซึ่งรูปธรรมของความขัดแย้งทางการเงินที่ออกมานั้นก็เห็นได้ในรูปของความผันผวนของค่าเงินดอลลาร์เทียบกับเงินเยนและเงินมาร์ก และนั่นยังส่งผลกว้างไกลไปถึงตัวแปรทางการเงินอื่น ๆ ไม่ว่าจะเป็นราคาทองคำ ราคาพลังงาน หรือราคาพันธบัตรซึ่งทั้งหมดต่างยึดโยงอยู่กับความเป็นไปของค่าเงินดอลลาร์ทั้งสิ้น แต่การขับเคลื่อนทางการเงินนี้เองก็นำไปสู่โอกาสสำคัญในการวิวัฒน์

ตัวเองของทุนการเงินสุดขั้วทั้งหลายเพราะสิ่งที่เกิดขึ้นนั้นหมายถึงสภาพเสี่ยงใหม่ๆของระบบทุนนิยมโลกที่ไม่เคยปรากฏมาก่อนซึ่งทำลายโครงสร้างเดิมๆของระบบทุนนิยมในสมัย Bretton Woods ซึ่งภาคการเงินมีขอบเขตในการประกอบการที่จำกัดมาก ใจที่ยิ่งใหญ่อันเนื่องมาจากความขัดแย้งนี้เองที่นำมาสู่การพัฒนาระบบเศรษฐกิจเชิงกำไรที่ขยายขอบเขตมากขึ้นทั้งในเชิงกว้างและเชิงลึกเพื่อตอบสนองสภาพคล่องมากมายมหาศาลทั้งในรูปของเงินดอลลาร์เอง และเงินสกุลอื่นๆ ซึ่งได้รับผลกระทบจากค่าเงินดอลลาร์ที่แกว่งไกวมากขึ้นด้วย ซึ่งนั่นย่อมหมายความว่าขณะที่มหาอำนาจทุนการผลิตอย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกมีความขัดแย้งและต่อสู้อย่างหนักกับทุนการเงินอย่างสหรัฐนั้น ความขัดแย้งที่รุนแรงนี้ก็กลับย้อนกลับไปเพิ่มความคึกคักให้กับเศรษฐกิจเชิงกำไรสหรัฐให้กลับเติบโตเฟื่องฟูมากขึ้นไปอีก ซึ่งความเฟื่องฟูอันอยู่ภายใต้ความขัดแย้งนี้มีความชัดเจนเป็นอย่างมากเมื่อพิจารณาสภาพทุนนิยมโลกในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดในปี 1985 ซึ่งฟองสบู่ทางการเงินมีการขยายตัวมากขึ้นในสหรัฐ ยุโรป และโดยเฉพาะอย่างยิ่งญี่ปุ่น

แต่พลวัตที่เกิดขึ้นหลังโลกเข้าสู่ยุคแห่งระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและความขัดแย้งของมหาอำนาจทุนนิยมนำได้ก่อให้เกิดการเฟื่องฟูของทุนเชิงกำไรในอเมริกาและที่อื่นๆเท่านั้น ประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจทั้งหลายที่ใช้ระบบการพัฒนาที่รัฐเป็นศูนย์กลาง ทรัพยากรและผู้นำในการพัฒนาเศรษฐกิจและใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่หรือมีการควบคุมอย่างแน่นหนาของภาครัฐก็มีการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญด้วย นั่นก็คือ การเกิดขึ้นของทุนการเงินภาครัฐอย่าง SWFs ซึ่งถือเป็นทุนการเงินของประเทศผู้มาหลังทางทุนนิยมทั้งหลายซึ่งระบบทุนนิยมในประเทศยังคงอิงกับการสะสมทุนผ่านการขายโภคภัณฑ์และภาคการผลิตที่ไม่ได้ใช้เทคโนโลยีมากแต่นำการใช้แรงงานเป็นหลัก และที่ใช้ SWFs นี้เองเป็นตัวเข้าไปมีปฏิสัมพันธ์ในระบบการเงินโลกอีกทางหนึ่งนอกเหนือจากการปฏิสัมพันธ์ในลักษณะของนโยบายการเงิน

ทุนการเงินภาครัฐที่ถือว่ามิมีบทบาทแต่ไหนแต่ไรมาและ มีความโดดเด่นจนถึงปัจจุบันนั่นก็คือ ทุนปิโตรดอลลาร์จากตะวันออกกลาง ซึ่งข้างหนึ่งปฏิเสธไม่ได้ว่าการมีบทบาทอย่างสำคัญของทุนการเงินภาครัฐนั้นสัมพันธ์อย่างยิ่งกับสภาพทางการเมืองในแต่ละช่วงของโลก ซึ่งจะส่งผลต่อฐานะทางยุทธศาสตร์ของรัฐที่เป็นเจ้าของ SWFs และกระแสความมั่งคั่งในรูปของเงินตราต่างประเทศที่จะไหลเข้ามาสะสมตัวเป็นกระสุนทางการเงินในภายหลัง โดยในช่วงวิกฤตน้ำมันนั้นกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันจากตะวันออกกลางกลายเป็นผู้เล่นสำคัญในเกมความมั่นคงในภูมิภาค และด้วยการใช้อาวุธน้ำมันก็ทำให้กลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในนามกลุ่มโอเปก

กลายเป็นผู้ทรงอิทธิพลในเวทีโลกในทันทีทั้งในด้านการเมือง เศรษฐกิจ และด้านการเงิน โดยอาศัย ปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์และสิ่งแวดล้อมทางการเงินเป็นตัวขับเคลื่อนบทบาทขึ้นมา

แต่จุดที่น่าสนใจก็คือ หากกับในปัจจุบันแล้วทุนโดยรัฐในยุคแรกเริ่มนั้นไม่ได้ถูกต่อต้านแบบในปัจจุบัน ยิ่งไปกว่านั้นทุนภาครัฐเหล่านี้ซึ่งนำโดยตะวันออกกลางในยุคนั้นก็กลับเล่นบทบาท สนับสนุน การเติบโตของทุนการเงินในตะวันตกด้วย ทั้งนี้ก็เนื่องจากว่าในขณะนั้นประเทศที่เป็นเจ้าของทุนภาครัฐไม่ได้เป็นคู่พิพาททางทุนนิยมกับเจ้าทุนนิยมอย่างสหรัฐฯ การ เกิดดุลบัญชีเดินสะพัดสหรัฐฯโดยประเทศผู้ส่งออกน้ำมันจากตะวันออกกลางนั้น แต่นั่นไม่ได้ก่อให้เกิดความขัดแย้งทางทุนนิยมกับสหรัฐฯ เพราะน้ำมันและสินค้าจำพวกพลังงานทั้งหลายเป็นปัจจัยที่จำเป็นอย่างยิ่งต่อการพัฒนาทุนนิยม และด้วยความเป็นพันธมิตรที่ใกล้ชิดกันมากทำให้ปัญหาต่างๆ จบลงได้ภายใต้การเจรจาทางการทูต ขณะเดียวกันการที่โอเปกขายน้ำมันในรูปเงินดอลลาร์และยังตรึงค่าเงินตัวเองคงที่กับดอลลาร์ภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบ Collection Economy ก็ย่อมทำให้ปฏิสัมพันธ์ทางทุนนิยมโดยภาพรวมแล้วเป็นไปในทางเกื้อกูลกันมากกว่าจะแข่งขันกัน ทั้งนี้ปฏิเสธไม่ได้ว่าประเทศผู้ส่งออกน้ำมันเหล่านี้ทำหน้าที่ช่วยพยุงเงินดอลลาร์เอาไว้ และนำเงินดอลลาร์กลับไปลงทุนในตลาดการเงินสหรัฐฯส่งผลให้ทุนการเงินสหรัฐฯเฟื่องฟูไปด้วย

ณ จุดนี้เองต่างจากความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯกับ Production Economy ที่ เป็นคู่แข่งทางทุนนิยมกันอย่างเข้มข้นมาแต่ไหนแต่ไรนับแต่ก่อนระบบ Bretton Woods ล่มสลาย ความพ่ายแพ้ในสนามของทุนการผลิตส่งผลให้สหรัฐฯต้องวิวัฒน์ตัวเองไปเป็นทุนการเงินภายใต้ระบบ Speculation Economy ที่อิงกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและการเปิดเสรีอย่างสุดขีด ซึ่งจุดนี้เองที่ไปสร้างความขัดแย้งกับประเทศ Production Economy ที่เป็นผู้ขัดแย้งและถูกสหรัฐฯกล่าวหาว่าเป็นผู้สร้างปัญหาความไม่สมดุลทางเศรษฐกิจขึ้น ซึ่งกลุ่มนี้ที่ผ่านมาได้ประโยชน์จากความแน่นอนทางเศรษฐกิจภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ นอกจากนั้นแล้ว การเพลิงพล้ำต่อคู่แข่งทางทุนนิยมอย่างญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกอาจหมายถึงชะตาของเงินดอลลาร์ที่เสื่อมเสียต่อการเสียดำแหน่งเงินสกุลหลักของโลกให้กับเงินเยนและเงินมาร์กได้หากไม่มีการบริหารจัดการค่าเงินดอลลาร์ให้ดี ด้วยโครงสร้างในลักษณะนี้เองที่ส่งผลสหรัฐฯกับญี่ปุ่นและเยอรมันตะวันตกมีการขับเคลื่อนคู่เคียวกันดูเด็ดในการชิงความเหนือกว่าในระบบการเงินโลก

โดยสรุปก็คือ หากพิจารณาจากบริบททางเศรษฐกิจแล้ว ความขัดแย้งของสหรัฐฯที่เป็นผู้นำระบบทุนนิยมโลกนั้นเป็นความขัดแย้งที่เกิดกับขั้วของยุโรปโดยเฉพาะเยอรมันตะวันตก และญี่ปุ่น ขณะที่อีกด้านของความขัดแย้งคือ ด้านการเมืองนั้น คู่ขัดแย้งของสหรัฐฯก็คือ ค่าย

คอมมิวนิสต์ที่นำโดยสหภาพโซเวียต เมื่อพิจารณาจาก 2 จุดนี้ประกอบกันแล้วจะเห็นชัดว่า ทุนนิยมที่นำโดยภาคการเงินสหรัฐนั้นไม่ได้มีอยู่ในสภาพที่ศัตรูหรือคู่แข่งทางการเมืองและทุนนิยมไม่ได้อยู่ในที่เดียวกัน หากแต่มีการแยกตัวออกจากกัน ขณะเดียวกันในความเป็นคู่แข่งกันนั้นก็มีความร่วมมือหรือเป็นพันธมิตรที่ใกล้ชิดกันในเรื่องอื่นด้วย ซึ่งในขณะนั้นทั้งยุโรปและญี่ปุ่นต่างก็เป็นพันธมิตรที่เหนียวแน่นในการต่อต้านคอมมิวนิสต์ ขณะที่กับทุนโดยรัฐซึ่งในยุคนั้นตะวันออกกลางเป็นผู้นำนั้นก็มีความสัมพันธ์ที่แนบแน่นใกล้ชิดในฐานะพันธมิตรด้านความมั่นคงและทุนที่มั่งคั่งจากน้ำมันกลุ่มนี้ก็กลับช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับ Monetary Regime ของสหรัฐด้วย

แต่เมื่อราคาน้ำมันตกต่ำลงในเวลาต่อมาก็ทำให้ทุนโดยรัฐจากอาหรับมีบทบาทที่ลดลงในระบบการเงินโลก ขณะที่ทุนนิยมสหรัฐภายใต้การนำของคลินตันก็มีความแข็งแกร่งขึ้นภายใต้ต้นนโยบายการลดกฎระเบียบในภาคการเงิน การผลักดันการขยายตัวของโลกาภิวัตน์ภายใต้ฉันทมติวอชิงตัน และค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งขึ้นด้วย โดยสหรัฐถือว่าอยู่ในสภาพที่ไร้คู่แข่งโดยสมบูรณ์ไม่ว่าจะคู่แข่งทางการเมืองที่สุดท้ายระบบคอมมิวนิสต์ภายใต้การนำของสหภาพโซเวียตเป็นผู้พ่ายแพ้ลงไป หรือคู่แข่งทางทุนนิยมที่ทั้งญี่ปุ่นและยุโรปต่างก็เสียศูนย์ไปตามๆกัน

แต่สิ่งที่เกิดขึ้นในทศวรรษที่ 1990 จนถึงปี 2001 กล่าวได้เลยว่าเป็นเสมือนหนึ่งการบ่มเพาะความขัดแย้งและภาวะของการแข่งขันทางทุนนิยมให้เกิดขึ้นในอนาคตเนื่องด้วยสภาพของโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีการขยายตัวไปสู่ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายทั่วโลกได้ส่งผลให้เกิดทั้งวิกฤตและโอกาสให้กับทุนนิยมในประเทศเกิดใหม่มากมาย และถือเป็นบทเรียนสำคัญที่นำไปสู่ทบทวนท่าทีทางทุนนิยมของตัวเอง ในช่วงนี้และนำไปสู่การปรับกระบวนท่าทางทุนนิยมหลังผ่านประสบการณ์ในช่วงนี้ไป

แน่นอนว่าในส่วนของวิกฤตนั้นมีสาเหตุหลักเนื่องมาจากความผิดพลาดในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจภายใต้ยุคโลกาภิวัตน์ที่การเคลื่อนย้ายทุนมีความรวดเร็วมาก การมี Monetary Regime ในลักษณะที่ขัดกับ International Regime ในประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายนั้นได้ส่งผลให้เกิดวิกฤตการเงินกันทั่วหน้า โดยความขัดกันนี้เนื่องมาจากว่า ขณะที่ประเทศเหล่านี้เลือกที่จะมี Monetary Regime ในลักษณะของอัตราแลกเปลี่ยนคงที่นั้น แต่กลับเลือกที่จะเปิดเสรีทางการเงินและการค้า อย่างเต็มที่ ซึ่งย่อมส่งผลให้ประเทศมีความเสี่ยงต่อวิกฤตการเงินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้อยู่แล้ว

ผลจากวิกฤตที่เกิดขึ้นไปทั่วประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายก็ส่งผลให้ระบบทุนโดยรัฐเริ่มมี ออกจากสู่ระบบการเงินโลกอีกครั้งโดยเฉพาะช่วงหลังปี 1997 ในลักษณะที่แตกต่างกับช่วง ทศวรรษที่ 1970-1980 กล่าวคือ จากเดิมที่ทุนโดยรัฐนั้นไม่ได้มีความขัดแย้งใดๆต่อทุนการเงินที่นำ โดยสหรัฐฯเลย แคมสัมพันธ์กันในลักษณะเกื้อกูลกันด้วย ก็เริ่มมีเค้าวางแห่งความขัดแย้งให้เห็น หลังจากประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายเสียรู้และเสียหายหนักจากการถูกโจมตีอย่างหนักจาก ทุน การเงินในตะวันตก การตั้ง SWFs ในฐานะทุนโดยรัฐเพื่อมา *ตอบโต้* ทุนการเงินภาคเอกชนใน ตะวันตกและเป็นเครื่องมือในการป้องกันไม่ให้โครงสร้างทางสถาบันอย่าง Monetary Regime ของตัวเองได้รับความเสียหายและดำรงอยู่ได้ในโลกการเงินที่มีความเชื่อมโยงกันนี้จึงเกิดขึ้น ฉะนั้น เมื่อมองจากมุมมองทางทฤษฎีจึงกล่าวได้เลยว่า การตั้ง SWFs ซึ่งเป็นทุนการเงินของรัฐนั้นคือ คำตอบ ในการแก้ไขปัญหาความบกพร่องของระบบทุนนิยมในประเทศเกิดใหม่ที่ดำเนินนโยบาย ด้านการเงินผิดพลาดในยุคที่โลกาภิวัตน์มีการขยายตัวมากในสมัยของคลินตัน

แต่ในมุมมองที่เป็นโอกาสนั้นก็คือ พื้นที่ทาง ทุนนิยมที่มีการเปิดกว้างอย่างไม่ เคยปรากฏมาก่อน ทั้งนี้ผลจากการเข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนนั้นก็ทำให้โลกมีแนวโน้มเข้าสู่ ความเป็นสากลทางเศรษฐกิจและการเงินมากขึ้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีเสรีและทางเลือกมากขึ้น ภายใต้ยุคโลกาภิวัตน์ ตลาดการค้าใหม่ๆได้รับการบุกเบิกหลังการสถาปนาองค์การการค้าโลกหรือ WTO ขึ้นมา ซึ่งนั่นก็ส่งผลให้ทุกประเทศมีโลกทั้งใบเป็นสนามแข่งขันและตลาดอันใหญ่โตในเวลา เดียวกัน ทำให้ประเทศผู้มาทีหลังทางทุนนิยมทั้งหลายสามารถที่จะเรียนรู้และเติบโตขึ้นได้อย่าง รวดเร็วภายใต้กระบวนการ สะสมทุนที่ทำได้ในระดับโลกด้วยการยึดการพัฒนาที่เน้นการส่งออก เป็นตัวตั้งภายหลังที่ได้รับบทเรียนจากวิกฤตการเงินในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 และ Monetary Regime ของตัวเองได้รับการยกเครื่องใหม่ทั้งระบบให้เข้ากับสภาพทุนนิยมในปัจจุบัน และด้วยสภาพที่สหรัฐฯเป็นสังคมการบริโภคแบบเต็มขั้นภายใต้การผงาดขึ้นของทุนการเงินที่มีขีด ความสามารถในการแสวงความมั่งคั่งขึ้นมาได้ไม่จำกัดผ่านกิจกรรมเก็งกำไรและส่งเงินถูกๆในรูป ของสินเชื่อต้นทุนต่ำที่หลาหลายเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพื่อให้อเมริกันชนสามารถบริโภคได้ไม่ จำกัด ภายใต้สภาพที่ตลาดเปิดกว้างขึ้นทั่วโลกทั้งในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศเกิดใหม่และ ความเฟื่องฟูของทุนการเงินและลัทธิบริโภคนิยมก็ย่อมส่งผลให้ปฏิสัมพันธ์ระหว่างทุนนิยมที่ ขับเคลื่อนด้วยภาคการเงินของสหรัฐฯและทุนนิยมในประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายที่ต้องการฟื้นตัว จากวิกฤตเป็นไปในลักษณะที่ เกื้อหนุนกันอยู่ โดยด้านหนึ่งความมั่งคั่งในภาคการเงินสหรัฐฯก็ถูก ส่งผ่านผู้บริโภควออเมริกันมาสู่กระเป๋าของประเทศเกิดใหม่ทั้งหลาย ขณะที่อีกแง่หนึ่งด้วยศักดิ์ ของเงินดอลลาร์ในฐานะเงินตราสกุลหลักของโลกและความหวาดกลัวว่าวิกฤตการเงินจะเกิดขึ้น

รอยก็ส่งผลให้ประเทศ กิดใหม่ทั้งหลายนำโดยเอเชีย ต้องปรับตัวด้วยการเก็บตุนทุนสำรอง
มหาศาลเพื่อเป็นกันชนให้ตัวเอง ส่งผลให้เกิดอุปสงค์ต่อเงินดอลลาร์และพันธบัตรสหรัฐฯในอีก
ทางหนึ่งด้วย และแน่นอนว่าในยุคที่อเมริกาปลอดคู่แข่งทางการเมืองและทุนนิยมโดยสมบูรณ์
ในช่วงทศวรรษที่ 1990 จนกระทั่งในช่วงของบรูซผู้ถูกขึ้นเป็นประธานาธิบดีสมัยแรก ประเทศผู้มา
ใหม่ทางทุนนิยมทั้งหลายย่อมไม่ถูกเพ่งเล็งและมองว่าเป็นคู่แข่งของสหรัฐฯไม่ว่าจะด้านใดก็ตาม

แต่ด้วยพลวัตของทุนนิยมภายใต้สภาพของโลกาภิวัตน์นั้น โลกก็ไม่เหมือนเดิมอีก
ต่อไป จากที่ครั้งหนึ่งสหรัฐฯ (และรวมถึงพันธมิตร) เป็นขั้วอำนาจเดียวของโลกในทุกๆด้าน ก็เริ่ม
เปลี่ยนรูปโฉมเป็นโลกที่มีแนวโน้มเป็นหลายขั้วมากขึ้น ทั้งนี้ตัวแปรสำคัญที่ทำให้โลกเปลี่ยนโฉม
นั้นก็คือ การเข้ามาของจีนในระบบทุนนิยมโลก ซึ่งทุนนิยมจีนนั้นมีการเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูง
อย่างรวดเร็วภายใต้ Monetary Regime ที่มีลักษณะไม่ต่างจากญี่ปุ่นหรือเยอรมันตะวันตกในช่วง
ก่อนปี 1971 ซึ่งใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่กับค่าเงินดอลลาร์และมีค่าเงินที่อ่อน ผนวกกับ
ระบบการผลิตขนาดใหญ่และมีต้นทุนที่ถูกทั้งค่าแรงและค่าขนส่ง เมื่อจีนมีการปฏิสัมพันธ์กับ
ระบบทุนนิยมโลกที่มี Monetary Regime แกนหลักคือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและเงิน
ดอลลาร์ ก็ทำให้จีนมีกระสุนทางการเงินในรูปทุนสำรองเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วเคียงคู่ไปกับ
ประเทศในเอเชียที่อยู่ในเครือข่ายโซ่อุปทาน และประเทศที่มีเศรษฐกิจแบบ Collection Economy
ทั้งหลายที่ก็ได้านิสงส์จากสินค้าโภคภัณฑ์ที่ขายได้ราคาดีขึ้นด้วย

ภายใต้ความพร้อมของทรัพยากรทางการเงินอันอุดมและสภาพโลกาภิวัตน์ที่ทำให้
ให้ระบบทุนนิยมมีการเปิดกว้างในทุกๆด้านทั่วโลกอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน ก็ย่อมเอื้ออำนวย
ให้ประเทศเกิดใหม่ซึ่งเป็นผู้มาทีหลังทางทุนนิยมทั้งหลายสามารถที่จะเข้ามาปฏิสัมพันธ์ในฐานะ
ผู้ร่วมกำหนดเกมการเงินด้วยตัวเองมากขึ้น แทนที่จะอยู่ในสภาพตั้งรับอยู่ฝ่ายเดียวแบบช่วงที่ผ่าน
มา และด้วยสิ่งที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤตการเงินที่ถาโถมประเทศเกิดใหม่ได้ตั้งแต่มกซิกโกไปจนถึง
เอเชียตะวันออก ก็ย่อมทำให้ประเทศดาวรุ่งทาง ทุนนิยมเหล่านี้ตระหนักถึงการใช้อาวุธทางการ
เงิน มากขึ้น ซึ่งไม่ต่างจากที่ครั้งหนึ่งกลุ่มโอเปกเคยใช้น้ำมันเป็นอาวุธทางการเมืองมาแล้ว

ขณะเดียวกันหากพิจารณาสภาพของระบบทุนนิยมโลกในระดับโครงสร้างใหญ่
แล้วจะพบว่า ระบบทุนนิยมในศตวรรษที่ 21 นี้มีความลึกลับในตัวเอง อยู่ไม่น้อย กล่าวคือ ขณะที่
ประเทศเกิดใหม่ทางเศรษฐกิจทั้งหลายทั้งเอเชีย ตะวันออกกลาง แอฟริกา หรือละตินอเมริกา มี
การขยายตัวทางเศรษฐกิจและการค้าที่สูงกว่าประเทศผู้มาก่อนทางทุนนิยมในตะวันตก และกุม
ทรัพยากรทางการเงินรูปของทุนสำรองมากกว่าตะวันตกแล้วนั้น โครงสร้าง ทางการเงินสถาบันอื่นอย่าง

ธนาคารโลก IMF BIS หรือแม้แต่คณะมนตรีความมั่นคงแห่งสหประชาชาติเองก็กลับไม่ได้มีความเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่สอดคล้องกับสิ่งแวดล้อมทางทุนนิยมที่เปลี่ยนแปลงไปด้วย เช่นเดียวกับโครงสร้างเงินตราสกุลหลักของโลกที่ยังคงวนเวียนอยู่กับมหาอำนาจทุนนิยมดั้งเดิมในกลุ่ม G7 ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการแก้ปัญหาความขัดแย้งทางทุนนิยมในช่วงก่อนศตวรรษที่ 21 โดยสกุลเงินอย่างดอลลาร์ของสหรัฐฯ ยูโร ปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษ และเยนญี่ปุ่นกลับยังคงครองสัดส่วนการเป็นเงินสกุลสำคัญในการทำธุรกรรมและการเป็นเงินทุนสำรองของโลกอยู่อย่างต่อเนื่อง ทั้งที่ความสำคัญของประเทศเจ้าของสกุลเงินเหล่านี้ในระบบทุนนิยมโลกลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการที่สภาพระบบการเงินเดิมบางส่วนที่เป็นมรดกจากระบบ Bretton Woods เดิมยังคงหลงเหลือมาถึงปัจจุบันดังที่กล่าวมาแล้วนี้ย่อมก่อให้เกิดสภาพที่โลกอยู่ภายใต้ *การผูกขาดทางการเงิน (Monetary Oligopoly)* ของมหาอำนาจกลุ่มเดิม และสร้างปัญหาเชิงโครงสร้างในลักษณะของ *ภาวะความไม่สมดุลของการบริหารจัดการเศรษฐกิจโลก (Global Economic Governance Imbalance)* ซึ่งเป็นมูลเหตุสำคัญประการหนึ่งของความไม่สมดุลในส่วนอื่นๆของเศรษฐกิจโลก และปะทุเป็นสภาพความขัดแย้งและการแข่งขันในระบบทุนนิยมโลกระหว่างผู้มาก่อนและผู้มาทีหลังทางทุนนิยมอีกด้วย ฉะนั้นแล้วการตั้ง SWFs จึงสามารถมองได้ว่าเป็นการแสดงออกให้เห็นถึงดุลอำนาจทางการเงินและเศรษฐกิจที่กำลังเคลื่อนตัวไปสู่ศูนย์กลางใหม่ในทิศตะวันออกทั้งในเอเชียและตะวันออกกลาง และถือเป็นหลักฐานยืนยันถึงความไม่ปกติของโครงสร้างเชิงสถาบันที่กำลังกัดกร่อนระบบทุนนิยมโลกโดยเฉพาะในส่วนของ Monetary Regime ที่กลับอยู่ในสภาวะสถิตอยู่ที่เดิมและกระจุกตัวอยู่กับมหาอำนาจกลุ่ม G7 แทนที่จะปรับตัวเปลี่ยนสมดุลเคลื่อนเข้าหาโครงสร้างอำนาจใหม่ที่ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายนำโดย BRICS อันประกอบไปด้วยมหาอำนาจใหม่ 5 ประเทศคือ บราซิล รัสเซีย อินเดีย จีน และแอฟริกาใต้

และนอกจากการผงาดเข้ามาเป็นคู่แข่งทางการเงินแล้ว การเติบโตขึ้นโดยอาศัยประโยชน์จากสภาพโลกาภิวัตน์และการเฟื่องฟูของทุนนิยมการเงินที่นำโดยสหรัฐอเมริกา ก็ส่งผลให้ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายโดยเฉพาะจีน สามารถแปลงความมั่งคั่งในรูปของกระสุนทางการเงินมหาศาลเพื่อมาเป็นอำนาจในทางการเมืองด้วย สภาพของโลกาภิวัตน์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนั้นนอกจากจะทำให้เกิดการเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจแล้ว ก็มีผลทำให้ผลประโยชน์ในทางยุทธศาสตร์ ตรีภูมิความเป็นสากลมากขึ้นด้วย ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจนก็คือ การที่จีนเริ่มมีการหาประโยชน์จากทุนสำรองมากมายมหาศาลในต่างประเทศทั้งการซื้อทรัพยากรที่จำเป็นต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ หรือแม้แต่การลงทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพทางทหาร กล่าวโดยสรุปก็คือ การขยายตัวของทุนนิยมในประเทศเกิดใหม่ที่มีรัฐเป็นผู้นำโดยเฉพาะจีนได้มาถึงจุดที่เกิดการปะทะกันของผลประโยชน์ต่างๆ

ในเวทีโลก ก่อให้เกิดความจำเป็นในทางนโยบายในการปรับยุทธศาสตร์จากตั้งรับมาเป็นเชิงรุกมากขึ้นในระบบทุนนิยมโลก นำมาซึ่งการปะทะกันทางยุทธศาสตร์อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และแน่นอนว่านั่นย่อมทำให้ประเทศทุนโดยรัฐทั้งหลายที่มาที่หลังทางทุนนิยม แต่กลับเติบโตอย่างรวดเร็วภายใต้สภาพทางโลกาภิวัตน์สุดขีดและความเฟื่องฟูของ Speculation Economy ที่นำโดยสหรัฐฯ ย่อมทำให้ทัศนคติในประเทศมหาอำนาจทุนนิยมดั้งเดิมซึ่งยังคงเกาะเกี่ยวอยู่กับมรดกตกค้างทางการเงินที่มีมาแต่สมัย Bretton Woods เกิดความหวาดระแวงและกลายเป็นคู่แข่งขัดแย้งทั้งในทางทุนนิยมและทางการเมืองขึ้นมาได้

มาในคราวนี้ภายใต้สิ่งแวดล้อมทางเศรษฐกิจการเมืองแห่งศตวรรษที่ 21 บรรดาประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายต่างก็สรุปบทเรียนในช่วงที่ผ่านมาในการบริหารภาวะโลกาภิวัตน์ของระบบทุนนิยมโลกที่ขับเคลื่อนโดยภาคการเงิน และต่างก็ตระหนักถึงพลังมหาศาลของทุนการเงิน ดังที่เห็นจากตัวอย่างของวิกฤตการเงินในช่วงครึ่งหลังของทศวรรษที่ 1990 และเพื่อให้ตัวเองมีสิทธิ์มีเสียงมากขึ้นในการเข้ามาจัดการระบบทุนนิยมที่ความเป็นจริงในภาคเศรษฐกิจ กิจเกิดความขัดแย้งและถกเถียงกับโครงสร้างทางสถาบันของระบบการเงินโลกที่ล้าสมัยหรือปัญหา ความไม่สมดุลของการบริหารจัดการเศรษฐกิจโลก อันมีแกนกลางปัญหาที่โครงสร้างเงินตราสกุลหลักของโลกดังที่กล่าวมาแล้วนั้น นี่เองจึงเป็นมูลเหตุสำคัญในการตั้งทุนการเงินโดยรัฐในรูปแบบของ SWFs ขึ้นมาเพื่อหาประโยชน์จากทรัพยากรทางการเงินมหาศาลเพื่อตอบสนองความต้องการภายในประเทศและเป้าหมายทางนโยบายที่หลากหลายตามแต่ละสถานการณ์ และเป็นช่องทางในการแปลงความมั่งคั่งเป็นอำนาจต่อรองในเวทีโลกอีกทางหนึ่งด้วย และถือเป็นการเปิดศักราชใหม่แห่งการแข่งขันเต็มรูปแบบทั้งในทางทุนนิยมและทางการเมืองระหว่างประเทศเกิดใหม่ทางทุนนิยมที่เน้นบทบาทภาครัฐซึ่งนำโดยประเทศในกลุ่ม BRICS กับขั้วอำนาจเดิมทางทุนนิยมที่ครอบงำโครงสร้างสถาบันของระบบการเงินโลกผ่านการมีเงินตราสกุลหลักของโลกซึ่งนำโดยกลุ่ม G7

6.2 ความล้มเหลวของระบบทุนนิยมการเงินภาคเอกชน

วิกฤตการเงินที่ปะทุขึ้นในตะวันตกช่วงปี 2007-2008 ถือเป็นจุดหักเหสำคัญในแง่ของพัฒนาการของทุนการเงินภาครัฐอย่าง SWFs และทุนการเงินภาคเอกชนที่ขับเคลื่อนด้วยการเก็งกำไรซึ่งนำโดยสหรัฐฯ วิกฤตในครั้งนี้ถือเป็นจังหวะก้าวทางประวัติศาสตร์ที่สำคัญที่ ช่วยให้ประเทศเกิดใหม่ทางทุนนิยมทั้งหลายที่มีรัฐเป็นผู้ขับเคลื่อนซึ่งนำโดยจีน เข้ามามีบทบาทที่พลิกขั้วไปจากประวัติศาสตร์หน้าเดิมๆที่ผ่านมาซึ่งประเทศเกิดใหม่แต่ไหนแต่ไร่มักจะเกิดวิกฤตการเงินที่เรื้อรังและซ้ำซาก และก็เป็นภาระของประเทศผู้มาก่อนทางทุนนิยมทั้งหลายในตะวันตกที่ต้อง

ระดมทรัพยากรทางการเงินเข้าไปกอบกู้ แต่ในครั้งนี้นักกลับกลายเป็นว่า ประเทศตะวันตกโดยเฉพาะ สหรัฐฯซึ่งนำพาค่าทุนนิยมเสรีกุ่มชัชชนะเหนือค่ายสังคมนิยมที่นำโดยสหภาพโซเวียตในสงครามเย็น และประกาศสถาปนาระบบทุนนิยมเสรีเป็นแกนหลักของระบบเศรษฐกิจโลกได้ เป็นต้นแบบในการพัฒนาทุนนิยมตามที่ต่างๆ กลับต้องมาประสบภาวะวิกฤตรุนแรงเสียเองและต้องขอรับความช่วยเหลือจากประเทศที่ครั้งหนึ่งเคยได้ชื่อว่าทั้งล้ำหลังกว่าและเคยเป็นลูกหนี้มาก่อน ดังจะเห็นได้จากกรณี SWFs หลายแห่งต้องเข้าไปกอบกู้สถาบันการเงินตะวันตกในช่วงปลายปี 2007 จนถึงไตรมาสแรกของปี 2008 เพื่อเรียกความเชื่อมั่นกลับคืนมา

สิ่งที่เกิดขึ้นในปี 2007-2008 นั้นเป็นเครื่องสะท้อนสำคัญให้เห็นถึงความล้มเหลวและวิกฤตเชิงโครงสร้างของ Monetary Regime ของโลกซึ่งก็คือ สหรัฐฯ ทั้งนี้นับแต่โลกได้เข้าสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวนับตั้งแต่ปี 1971 เป็นต้นมา ได้ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างสำคัญในระดับของเนื้อหาของระบบการเงินสหรัฐฯและของโลกเลยทีเดียว จากที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสูงและมีสินเชื่อเป็นเครื่องหล่อเลี้ยงเศรษฐกิจ มาเป็นระบบที่กองทุนการเงินต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นวาณิชธนกิจ, Hedge Fund, Private Equity และตราสารการเงินต่างๆมีบทบาทที่สำคัญไม่ว่าจะในด้านการลงทุน การบริหารความเสี่ยง และเป็นแหล่งการออมและสะสมความมั่งคั่งแหล่งใหม่ และก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายบทบาทของภาครัฐมาสู่ภาคเอกชนมากขึ้นในระบบการเงิน ภาคเอกชนกลายเป็นผู้ควบคุมและกำหนดปริมาณเงินด้วยตัวเองผ่านการเก็งกำไร

การถอยหลังของภาครัฐและภาคธนาคารพาณิชย์ในสหรัฐฯนั้นเป็นสัญญาณสำคัญที่บ่งบอกถึงการเริ่มถอยห่างออกจากกันระหว่างภาคการเงินซึ่งเป็นผู้ให้บริการและอำนวยความสะดวกในระบบเศรษฐกิจเท่านั้นกับภาคเศรษฐกิจจริงอันได้แก่กิจกรรมการผลิตและธุรกิจต่างๆที่ตอบสนองของความเป็นอยู่และความต้องการในการใช้ชีวิตประจำวันของมนุษย์ อีกทั้งเป็นแหล่งจ้างงานและสะสมทุนที่สำคัญของระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่าสถาบันรัฐนั้นเป็นสถาบันที่เกี่ยวข้องและคลุกคลีภาคประชาชนและสะท้อนคุณค่าและความต้องการของประชาชนในประเทศ ขณะที่ธนาคารพาณิชย์นั้นกิจกรรมพื้นฐานจะอยู่ที่การปล่อยกู้ในระบบเศรษฐกิจผ่านการระดมเงินฝาก ซึ่งเป็นเงินส่วนที่เหลือจากรายได้ของประชาชนที่ไปทำงานหาเลี้ยงชีพมาแล้วฝากไว้กับธนาคาร และธนาคารก็เคลื่อนย้ายเงินออมส่วนนี้ไปยังภาคธุรกิจที่มีความต้องการในการลงทุนในสินทรัพย์จริงเพื่อนำไปประกอบธุรกิจและได้กำไรกลับมา สะสมเป็นทุนของธุรกิจต่อไป และเมื่อมองในภาพรวมก็จะสะท้อนลักษณะการสะสมทุนของประเทศตามลำดับขั้นของการพัฒนาด้วย

แต่ภายใต้ Monetary Regime ใหม่ซึ่งอาจเรียกได้ว่าเป็นระบบ Bretton Woods ฉบับดัดแปลง ซึ่งเนื้อหาต่างๆยังคงคล้ายคลึงกับระบบ Bretton Woods ที่สหรัฐฯและเงินดอลลาร์ยังคงเป็นศูนย์กลางอยู่ (รวมถึงสกุลเงินอีก 3 สกุลของประเทศแกนนำกลุ่ม G7 ดังที่กล่าวมาแล้วข้างต้น) และองค์กรโลกบาลที่กำหนดกฎกติกาในระบบการเงินโลกก็ยังคงอยู่ในมือสหรัฐฯและพันธมิตร ไม่ว่าจะเป็น IMF ธนาคารโลก และ BIS ด้วยระบบ Bretton Woods ฉบับดัดแปลงที่ค่าเงินลอยตัวและทุนการเงินภาคเอกชนเป็นใหญ่และแทบไม่ถูกกำกับจากหน่วยงานภาครัฐแล้วนั้น ก็เติบโตใหญ่เข้ามาแทนที่ระบบธนาคารและภาครัฐในการเข้ามากำหนดความเป็นไปของภาคการเงิน กองทุนการเงินต่างๆกลายเป็นสถาบันการเงินหลักในระบบเศรษฐกิจ ระบบสินเชื่อถูกแทนที่ด้วยระบบตราสาร ทำให้ปริมาณเงินและนโยบายการเงิน (ซึ่งก็มีส่วนกำหนดปริมาณเงินด้วยอีกที) กลายเป็นปัจจัยหลักในการกำหนดการทำงานของภาคการเงิน ส่งผลให้ภาคการเงินเหินห่างจากภาคเศรษฐกิจจริง ไม่ก่อให้เกิดการลงทุน การจ้างงาน และการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน และยิ่งเมื่อมีแรงกระตุ้นจากการลดกฎระเบียบลงอย่างต่อเนื่องในภาคการเงินและการขยายตัวของโลกาภิวัตน์ทางการเงินแล้ว ก็ยิ่งทำให้ภาคนี้ก้าวไกลไปทั่วโลก ทำให้ฐานของนักลงทุนและนวัตกรรมและผลิตภัณฑ์ทางการเงินมีการขยายตัวตามไปด้วย และท้ายที่สุดก็ปะทุเป็นวิกฤตการเงินครั้งใหญ่ที่ส่งผลเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโลกนับแต่การตกต่ำทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ในปี 1929 หรือ The Great Depression เลย หลังจากเกิดปัญหาสินเชื่อต่อคุณภาพในภาคอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มผู้กู้ที่มีรายได้น้อยปะทุขึ้นในปี 2007 และลุกลามไปทั่วระบบการเงินในปี 2008 และผลจากวิกฤตในตอนนั้นก็ยังคงส่งผลตามมาหลอกหลอนจนถึงปัจจุบันในรูปของหนี้สาธารณะมหาศาลในประเทศตะวันตก และปะทุขึ้นเป็นวิกฤตหนี้สาธารณะในประเทศที่ใช้เงินยูโรนับแต่ปี 2010 เป็นต้นมา

6.3 บทสรุปว่าด้วยบทบาท SWFs หลังวิกฤตการเงิน

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้อาศัยกรอบทฤษฎี Régulation Theory ที่พัฒนาขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1970 ท่ามกลางวิกฤตทุนนิยมที่รุนแรงจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยและเงินเฟ้อสูงควบคู่กันหรือ Stagflation เพื่อทำการวิเคราะห์ว่า เมื่อทุนนิยมมาถึงภาวะวิกฤตแล้ว ระบบทุนนิยมมีกลยุทธ์หรือวิธีการปรับตัวให้อยู่รอดไปได้อย่างไร ซึ่งตามกรอบของทฤษฎีนี้ก็ได้ให้คำตอบไปที่การมีนวัตกรรมเชิงสถาบัน ในลักษณะต่างๆ 5 แบบดังที่อธิบายไว้แล้วในบทที่ 2 และเมื่อพิจารณามุมมองทางทฤษฎีแล้วก็ย่อมได้คำตอบในตัวเองว่า วิกฤตทุนนิยมที่เกิดขึ้นในปี 2007-2008 นั้นเกิดจากปัญหาเชิงโครงสร้างในระบบการเงิน และแน่นอนว่าคำตอบของวิกฤตตามมุมมองทาง

ทฤษฎีนั้นย่อมต้องมุ่งไปที่การปรับ 1 ใน 5 โครงสร้างสถาบันหลักของทุนนิยมในส่วนของ Monetary Regime และจากการวิเคราะห์ทางทฤษฎีในรูปแบบของการวิเคราะห์พัฒนาการทางประวัติศาสตร์ของ Monetary Regime และหลักฐานเชิงประจักษ์ต่างๆก็ให้คำตอบกับโจทย์ของงานวิจัยเกี่ยวกับบทบาทของ SWFs หลังวิกฤตการเงินปี 2008 ว่า SWFs ถือเป็น *นวัตกรรมเชิงสถาบัน* ที่เข้ามาครอบงำระบบทุนนิยมจากวิกฤตการเงินช่วงปี 2007-2008 โดย SWFs มีส่วนช่วยแก้ไขข้อบกพร่องบางประการของ Monetary Regime เดิมที่ใช้กันมานานนับแต่หลังปี 1971 เพื่อไม่ให้ระบบทุนนิยมในตะวันตกซึ่งเป็นศูนย์กลางของโลกล่มสลายและซบเซาทำให้ระบบทุนนิยมทั่วทั้งโลกล่มสลายตาม และแน่นอนว่าภายใต้เศรษฐกิจแบบ Speculation Economy นั้น ภาคการเงินถือเป็นหัวใจหลักในกระบวนการสะสมทุนและสะสมความมั่งคั่ง และกลไกของภาคการเงินอย่างสถาบันการเงินก็คือสิ่งที่ขับเคลื่อนกิจกรรมต่างๆในภาคการเงินให้ดำเนินงานไปได้

และจากการวิเคราะห์ถึงพัฒนาการของการปฏิสัมพันธ์และการต่อสู้กันระหว่างทุนนิยมโดยรัฐและทุนการเงินภาคเอกชนในส่วนที่แล้วจะเห็นได้ชัดว่า แม้ สหรัฐฯเองจะเป็นผู้ที่ขับเคลื่อนการขยายตัวของโลกาภิวัตน์เพื่อมุ่งเปิดพื้นที่ทางทุนนิยมทั่วโลกก็ตาม แต่ก็เห็นได้ชัดว่าประเทศผู้มาทีหลังทั้งหลายทั้ง BRICS ตะวันออกกลาง และประเทศเกิดใหม่อื่นๆต่างก็ได้รับอานิสงส์จากระบบโลกาภิวัตน์และเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนโดยทุน การเงินที่สร้างความสะดวกสบายให้กับ การบริโภคด้วย นำมาซึ่งอุปสงค์ต่อการส่งออกสินค้าจากประเทศเหล่านี้และช่วยให้ประเทศเหล่านี้สามารถโตทางลัดในทางเศรษฐกิจและการเงินขึ้นมาโดดเด่นในเวทีโลกในปัจจุบันได้ กล่าวโดยสรุปก็คือ ระบบที่เป็นอยู่ในปัจจุบันนั้นถือเป็น ผลประโยชน์ ชนร่วมกัน (Common Interest) ของผู้เล่นในระบบทุนนิยมโลกทุกฝ่ายทั้งผู้มาก่อนในตะวันตกและประเทศผู้มาทีหลังที่มีรัฐเป็นผู้ขับเคลื่อนซึ่งทุกฝ่ายพึงต้องรักษาเอาไว้ก่อนที่วิกฤตการเงินจะลุกลามจนต้องล่มสลายกันหมดและทุกอย่างจะสายเกินแก้ ฉะนั้นนี่จึงถือเป็นแรงจูงใจ ในเชิงการเมืองที่ SWFs ต้องเข้าไปโอบอุ้มสถาบันการเงินในตะวันตกดังที่เห็นในช่วงต้นของวิกฤต และเมื่อเกิดวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปขึ้น บรรดา SWFs กระเป๋านักทั้งหลายรวมถึงธนาคารกลางของประเทศเกิดใหม่ก็ถูกกวักเรียกให้บริการอีกครั้งโดยผู้นำยุโรปเพื่อให้เข้าไปช่วยโอบอุ้มฐานะทางการคลังและสร้างความเชื่อมั่นให้กลับคืนมาซึ่งแม้ว่า SWFs หลายแห่งจะปฏิเสธที่จะเข้าไปช่วยเหลือโดยตรง แต่นี่เป็นการยืนยันให้เห็นชัดถึงการเป็น *คำตอบ* ของ Monetary Regime ในปัจจุบันของทุนภาครัฐทั้งหลายไม่ว่าจะในรูปแบบของ SWFs หรือธนาคารกลางซึ่งมีทรัพย์สินมากกว่า ท่ามกลางความล้มเหลวในการเข้าสู่วิกฤตและแก้ไขปัญหามาต่างๆขององค์กรโลกาภิวัตน์ทางการเงินที่มีมาแต่ยุค Bretton Woods ได้รับการสถาปนา

แต่ทั้งนี้ทั้งนั้นก็มิได้หมายความว่า SWFs หรือทุนภาครัฐในรูปแบบอื่นๆจะเป็นคำตอบที่สมบูรณ์แบบของวิกฤตที่เกิดขึ้น ทั้งนี้จาก ที่วิเคราะห์มาแล้วว่า ปัญหาเชิงโครงสร้างที่ฝังรากลึกในโครงสร้างทางการเงินนั้นอยู่ที่ *ความไม่สมดุลของการบริหารจัดการเศรษฐกิจโลก* ซึ่งโจทย์ใหญ่นั้นต้องเข้าไปจัดการกับโครงสร้างเดิมที่มหาอำนาจในกลุ่ม G7 ที่ควบคุมทุกอย่างผ่านระบบเงินสกุลหลักของโลกเอาไว้ ซึ่งการที่ จะเข้าไปปฏิรูประบบการเงินให้ลึกระดับถอนรากถอนโคนขนาดนั้นทำได้ไม่ง่าย เพราะต้องไม่ลืมว่า การที่ประเทศต่างๆจะยอมรับเงินสกุลใดสกุลหนึ่งเป็นเงินตราสากลของโลกนั้นนอกจากประเทศเจ้าของสกุลเงินจะต้องมีความพร้อมทางเศรษฐกิจและการเงินแล้ว ยังต้องได้รับ *การยอมรับทางการเมือง (Political Consensus)* จากประเทศทั่วโลกด้วย ซึ่งนั่นไม่ใช่เรื่องง่ายเลยในปัจจุบัน เพราะการจะทำเช่นนั้นได้ก็ย่อมหมายความว่าต้องการกระทบกระทั่งกับมหาอำนาจอย่างสหรัฐฯที่เป็นผู้ครอบงำระบบเอาไว้ และก็ต้องมีศักยภาพในด้านอื่นๆทั้งด้านการต่างประเทศและการทหารมาเป็นปัจจัยชี้ขาดด้วย ดังนั้นแล้วสิ่งที่ทำได้ดีที่สุดสำหรับประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายที่ใช้ระบบทุนนิยมโดยรัฐก็คือ การปกครองระบบเดิมที่มีอยู่ด้วยกลไกของตัวเองทั้ง SWFs และทุนการเงินโดยรัฐในรูปแบบอื่นๆ รวมถึงการใช้อำนาจทางการเงินผ่าน SWFs ไปเป็นอำนาจต่อรอง ในการปฏิรูปสถาบันโลกบาลทั้งหลายที่เป็นมรดกตกค้างมาตั้งแต่สมัย Bretton Woods เพื่อเป็นหลักประกันว่า ระบบทุนนิยมในปัจจุบันจะยังเดินหน้าต่อไปได้ไม่สะดุด จนเสี่ยงมากกระทบต่อระบบทุนนิยมของตัวเองไปด้วย

ข้อสรุปประการต่อมาเกี่ยวกับบทบาทของ SWFs หลังวิกฤตซึ่งนอกจาก จะเป็นคำตอบที่เป็นไปได้ตามสถานการณ์ของการเข้ามาโอบอุ้มระบบทุนนิยมผ่านการเข้าไปค้ำจุนระบบการเงินแล้ว SWFs ยังมีบทบาทในการปรับสมดุลระหว่างภาคเศรษฐกิจจริงและภาคการเงินให้กลับมาสู่จุดที่ควรจะเป็นด้วย ซึ่งตรงนี้ก็ถือเป็นอีกหนึ่งจุดบกพร่องของ Monetary Regime ในปัจจุบันที่เน้นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวและมีการผูกขาดโครงสร้างเงินสกุลหลักของโลกโดยมหาอำนาจดั้งเดิมในระบบทุนนิยม ทั้งนี้ต้องไม่ลืมว่า ปัญหาประการสำคัญที่นำไปสู่การล่มสลายของระบบ Bretton Woods ก็คือ ปัญหาในภาคการผลิตในสหรัฐฯที่ไม่สามารถแข่งขันได้และก่อให้เกิดการปลดคนงานมากมายและย้ายฐานการผลิตออกจากประเทศ ซึ่งถือเป็นความล้มเหลวของระบบ Fordism ที่รุ่งเรืองในช่วงก่อนหน้านั้น แต่แทนที่สหรัฐฯจะแก้ปัญหามาตรการการผลิต ก็กลับใช้ภาคการเงินแก้ปัญหและเป็นแหล่งในการสะสมทุนแทน แต่สุดท้ายก็ไปไม่รอดจนกลายเป็นวิกฤตการเงินลูกกลม การเข้ามาของ SWFs จึงถือได้ว่าเป็น *คำตอบ* ของปัญหาดั้งเดิมที่ถูกแก้มาผิดทางจนกลายเป็นวิกฤตการเงินในปี 2007-2008 ก็ว่าได้ โดยหลังวิกฤตการเงินรอบนั้น SWFs ได้ลดสัดส่วนการลงทุนในภาคการเงินลงมากและหันเหสู่ภาคเศรษฐกิจจริงที่สร้างมูลค่าที่

แท้จริงในทางเศรษฐกิจ จและมีความยั่งยืนในระยะยาว โดยการลงทุนในสินค้าโภคภัณฑ์ต่างๆ โดยเฉพาะพลังงานถือว่าเป็นตัวเลือกที่มาแรงที่สุด นอกจากนั้นแล้วการลงทุนในภาคอุตสาหกรรม การผลิตและเทคโนโลยีก็ได้รับความสนใจจาก SWFs ต่างๆไม่น้อย (Monitor Group, 2010) เพราะการลงทุนดังกล่าวย่อมก่อให้เกิดประโยชน์ในการเอาไปช่วยพัฒนาเศรษฐกิจในบ้านตัวเอง ได้ด้วย การเข้ามาลงทุนของ SWFs ในภาคเศรษฐกิจจริงจึงก่อให้เกิดผลของการดึงให้ทุนการเงินมี ทิศทางกลับเข้ามาและเชื่อมโยงกับภาคเศรษฐกิจจริงมากขึ้นและส่งเสริมการจ้างงานในประเทศที่ รับการลงทุนด้วย ซึ่งโดยมากเป็นประเทศตะวันตกที่กำลังประสบปัญหาการว่างงานสูงอยู่พอดี

นอกจาก SWFs จะถือเป็นตัวช่วยสำคัญของความอยู่รอดของทุนนิยมในยาม วิกฤตและมีส่วนเข้าไปแก้ไขข้อผิดพลาดต่างๆในระบบการเงินดังที่กล่าวมาแล้วนั้น การผงาดของ SWFs ยังสะท้อนให้เห็นถึงการเคลื่อนไหวตัวของศูนย์กลางการเงินจากป ระเทศในตะวันตก จากมหา นครอย่างนิวยอร์ก วอชิงตันดีซี ลอนดอน และแฟรงก์เฟิร์ต มาสู่มักกิ่ง ฮองกง สิงคโปร์ คุไบ อาบู ดาบี และโดฮามากขึ้น ในลักษณะที่การตัดสินใจนั้นเป็นระบบผูกขาดโดยผู้เล่นไม่กี่รายอย่าง ผู้บริหาร SWFs ขนาดใหญ่ไม่กี่แห่ง รวมถึงธนาคารกลางทั้งหลาย แทนที่ทุนการเงินมากมายที่เล่น อยู่ในตลาด และด้วยขนาดกองทุนที่นับวันจะใหญ่โตขึ้น และมีกิจกรรมการลงทุนที่มากขึ้นย่อม ส่งผลให้ SWFs เป็นตัวแปรสำคัญในการเคลื่อนย้ายเงินทุนโลกไม่ว่าจะเป็นในรูปแบบของการลงทุนใน ภาคการเงินต่างประเทศ (Foreign Portfolio Investment) และการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)

นอกจากนั้นแล้วในอนาคตข้างหน้า ทิศทางของอุตสาหกรรมการเงินนั้นจะมุ่งตรง มาที่นักลงทุนภาครัฐมากขึ้นในฐานะที่เป็นนักลงทุนกระเป๋านักและกำลังที่มีความสำคัญในระบบ เศรษฐกิจและการเงินโลกมากขึ้น ด้วยทิศทางการเปลี่ยนแปลง ลงที่ผ่านมามีสถาบันการเงินหลาย แห่งลงทุนจัดตั้งแผนกลูกค้า SWFs ขึ้นมาต่างหาก มีจุดติดต่อ (Contact Point) เป็นการเฉพาะ และให้บริการแบบครบวงจรแก่ SWFs ทั้งหมดด้วย¹ นอกจากนั้นแล้วในธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจ การบริหารสินทรัพย์ และการลงทุนทางเลือกก็จะมุ่งตรงเข้ามา SWFs ในศูนย์กลางการเงินใหม่ที่ กำลังผงาดขึ้นมาด้วย การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินในอนาคตจะมุ่งสนองตอบนักลงทุนในกลุ่มนี้ มากขึ้นด้วย

¹ Dueck, Cameron, BNY Mellon targets Asian sovereign wealth funds [Online], 29 March 2011, Available from :

และจุดหนึ่งที่ถูกเสกไม่ได้ของบทบาทของ SWFs ก็คือ บทบาทในด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งในครั้งหนึ่งนั้น ประเทศมหาอำนาจเคยใช้อำนาจผ่านลมปาก โดยบรรดาผู้ทำหน้าที่ตัดสินใจทางนโยบายจะออกมาให้ความเห็นทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะเรื่องของค่าเงิน ซึ่งสิ่งนี้เคยเกิดขึ้นกับประเทศพัฒนาแล้วมาก่อนในช่วงที่อเมริกาทำสงคราม Monetary Regime กับคู่แข่งอย่างญี่ปุ่นและเยอรมนีในช่วงทศวรรษที่ 1980 และ 1990 ขณะที่ประเทศเกิดใหม่ทั้งหลายกลับต้องเป็นผู้รับผลกระทบนี้ไปเต็มๆ

แต่ในปัจจุบันและในอนาคต ประเทศเหล่านี้สามารถใช้ SWFs ดำเนินกลยุทธ์ด้านลมปากกำหนดความเคลื่อนไหวในระบบการเงินโดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนได้ ด้วยการสร้างความคาดหวังบางอย่างให้กับตลาดถึงทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนฯ นาดมทิมมาของ SWFs แบบเดียวกับที่ประเทศมหาอำนาจเคยทำในลักษณะของการพูดในเรื่องทิศทางการเงินทั้งอัตราดอกเบี้ยและการแทรกแซงค่าเงิน และ SWFs ซึ่งมีกลุ่มสินทรัพย์มากมายมหาศาลอยู่ทั่วโลกและครอบคลุมในทุกประเภทสินทรัพย์ย่อมสามารถกำหนดความเคลื่อนไหวในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงสินทรัพย์ที่สำคัญอย่างโภคภัณฑ์ไม่ว่าจะเป็นพลังงาน โลหะพื้นฐาน หรือแม้แต่ทองคำได้

ไม่เพียงแค่นั้น ด้วยแนวโน้มใหม่ในด้านบุคลากรทางการเงินที่วิ่งเข้ารวมงานกับ SWFs เป็นจำนวนมากและ SWFs หลายแห่งไม่ว่าจะเป็น CIC หรือกองทุนในตะวันออกกลางและสิงคโปร์ ก็ยังคงมุ่งมั่นที่จะสร้างทีมการเงินการลงทุนมืออาชีพทัดเทียมโลกตะวันตก ในอนาคต SWFs จะเป็นแหล่งรวมบุคลากรทางการเงินชั้นเลิศหลายสัญชาติ และจะมีส่วนช่วยผลักดันการพัฒนาศูนย์กลางการเงินของประเทศที่เป็นเจ้าของ SWFs ให้ขึ้นมาแข่งขันกับศูนย์กลางการเงินในตะวันตกได้ ซึ่งนับวันจะมีแต่ปัญหารุมเร้าและมีการปลดคนงานอย่างต่อเนื่องเพราะเศรษฐกิจที่ตกต่ำลง ส่งผลต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ทางการเงินในประเทศตะวันตก ซึ่งสวนทางกับโลกตะวันออกที่มีความต้องการทางการเงินอยู่อีกมาก ด้วยความพร้อมด้านบุคลากร เครือข่าย และความเชี่ยวชาญก็ย่อมทำให้ SWFs ช่วยพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคการเงินในประเทศตัวเองได้ในทุกๆด้าน

ในส่วนของบทบาท CIC นั้นจะทำหน้าที่เป็นเครื่องมือบริหารโลกาภิวัตน์ทางการเงินของจีนในลักษณะของนักลงทุนในภาคการเงินที่สามารถแบกรับความเสี่ยงได้สูงขึ้นและเน้นผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย ทำหน้าที่เสมือนหนึ่งทุนเก็งกำไรตัวหนึ่งของประเทศที่มีศักยภาพทัดเทียมกับทุนเก็งกำไรภาคเอกชนของตะวันตกซึ่งย่อมเป็นการสร้างประสิทธิภาพในการจัดการ

ทั้งความเสี่ยงและหาประโยชน์ในบริบทโลกการเงินในปัจจุบันด้วย ตัว CIC เองจะช่วยเป็นหน้าต่างให้เงินฝากออมทรัพย์ลงทุนสำรองอย่างค่อยเป็นค่อยไปเพื่อหนีสภาพที่ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนลงในระยะยาว ซึ่งการมี SWFs ของตัวเองทำให้เงินมีทางเลือกเทขายเงินดอลลาร์ออกมาโดยที่ไม่กระทบต่อมูลค่าของทุนสำรองโดยรวมในระยะสั้นและสู้ความเสี่ยงลูกกลมจนกระทบความเชื่อมั่นโดยรวมที่มีต่อเงินดอลลาร์จากทั่วโลกได้ ซึ่งเรื่องนี้เป็นปัญหาที่เงินขบคิดมานานกับทุนสำรองที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างไม่หยุดหย่อน แต่ในขณะเดียวกันการที่เงินถือเงินดอลลาร์ในลักษณะถือคู่กัน 2 กลุ่ม การลงทุนทั้งในรูปของทุนสำรองในธนาคารกลางและเงินลงทุนใน SWFs จะส่งผลให้เงินมีอิทธิพลในระบบการเงินที่กระจายตัวมากขึ้นจากเดิมที่กระจุกตัวอยู่แค่ตลาดพันธบัตรรัฐบาล แต่เงินเองจะสามารถเล่นไฟการเงินที่หลากหลายมากขึ้นในตลาดเอกชนด้วยในฐานะนักลงทุนรายสำคัญในอุตสาหกรรม Hedge Fund, Private Equity, อสังหาริมทรัพย์, ตลาดหุ้นและตลาดโภคภัณฑ์ด้วย

นอกจากนั้นแล้ว CIC จะเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยให้เงินทำการเปลี่ยนผ่าน Monetary Regime ของตัวเองจากระบบค่าเงินที่มีการควบคุมสูงจากรัฐ (ไม่ว่าจะเป็นการตรึงค่าเงินหรือการลอยตัวแบบมีการจัดการ) ไปสู่ระบบค่าเงินที่มีเสรีและเป็นไปตามกลไกตลาดมากขึ้นด้วย โดย CIC สามารถเป็นตัวเลือกหนึ่งในการช่วยเงินบริหารการไหลเวียนของเงินทุนและช่วยให้เงินเปลี่ยนผ่านไปสู่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ได้โดยราบรื่นในลักษณะของการเป็น Monetary Stabilizer ทั้งนี้จะเห็นได้ถึงความสอดคล้องกันของโครงสร้างการลงทุนของ CIC ที่รับความเสี่ยงมากขึ้นในลักษณะที่ใกล้เคียงทุนเก็งกำไรภาคเอกชนพร้อมกับพัฒนาการในการดันเงินหยวนสู่เวทีโลกในหลายๆประการ รวมถึงการค่อยๆปล่อยให้เงินหยวนมีความผันผวนสามารถขึ้นลงได้มีอิสระมากขึ้นด้วย แสดงให้เห็นถึงความมั่นใจที่มากขึ้นของทางการจีนในความพร้อมในการปรับกระบวนทัศน์ครั้งใหญ่ของ Monetary Regime ของตัวเองจากระบบค่าเงินที่มีการควบคุมสูงจากรัฐ (ไม่ว่าจะเป็นลักษณะของการตรึงค่าเงินหรือลอยตัวแบบมีการจัดการอย่างเข้มข้น) ไปสู่ระบบค่าเงินลอยตัวแบบเดียวกับนานาชาติ และจากบทเรียนที่ผ่านมาก็แสดงให้เห็นว่าหนึ่งในกลไกที่ใช้บริหารและหาประโยชน์จากระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวก็คือ การพัฒนาภาคเก็งกำไรในลักษณะต่างๆ และในส่วนของทุนนิยมโดยรัฐของจีนนั้นคำตอบจึงไปออกที่การตั้ง SWFs ของตัวเอง แทนที่การให้เอกชนเล่นบทบาทเป็นทุนเก็งกำไรด้วยตัวเอง ซึ่งการทำเช่นนี้ย่อมขาดการเชื่อมโยงกับนโยบายรัฐอย่างไม่ต้องสงสัย

ภายใต้บริบททางยุทธศาสตร์ใหม่ของโลกที่สหรัฐฯและตะวันตกเผชิญคู่แข่งและคู่แข่งทางทุนนิยมและทางการเมืองจากมหาอำนาจขั้วใหม่ซึ่งเป็นทุนนิยมโดยรัฐซึ่งนำโดยจีนนั้นทำให้เกิดประเด็นคำถามที่น่าสนใจต่อไปก็คือว่า ภายใต้สภาวะที่ต่างฝ่ายต่างขับเคี่ยวกันอย่าง

หนักด้วยการใช้อำนาจทางการเงิน โดยสหรัฐฯและพันธมิตร G7 คุมความได้เปรียบในฐานะเจ้าของเงินตราสกุลหลักของโลกที่ยังไม่มีใครมาแทนที่ได้ และมีนโยบายการเงินในสารพัดรูปแบบเป็นเครื่องมือในการปรับสมดุลของตัวเองและทำสงครามทางการเงินผ่านระบบ Monetary Regime ที่ตัวเองคุมอยู่และยังไม่มีทีท่าว่าจะเปลี่ยนแปลงได้ในเวลานี้ กับอีกฝ่ายที่เลือกสู้ด้วยการชนกระสุนทางการเงินที่เป็นดอลลาร์มหาศาลมาจัดตั้ง SWFs เพื่อมาทำหน้าที่สนองประโยชน์ทางนโยบายและปรับสมดุลในระบบการเงินโลกดังที่กล่าวมาแล้วนั้น แน่ใจว่าด้านหนึ่งการที่ประเทศเหล่านี้ยังต้องพยุงระบบการเงินในปัจจุบัน ดังที่ได้วิเคราะห์มาแล้วนั้นก็ย่อมส่งผลย้อนกลับไปยังเงินดอลลาร์ให้มีฐานอุปสงค์ที่มากขึ้นจากการมีปฏิสัมพันธ์กับประเทศเกิดใหม่ทางทุนนิยมทั้งหลาย

แต่อีกด้านหนึ่งก็ปฏิเสธไม่ได้ถึงความกังวลที่ยังมีอยู่ในใจลึกๆของผู้ดำเนินนโยบายของมหาอำนาจในตะวันตกที่ SWFs และทุนการเงินภาครัฐรูปแบบอื่นจากประเทศเหล่านี้ อาจย่อนสอนตัวเองด้วยการใช้ทุนการเงินเหล่านี้เป็นอาวุธทางการเงินเข้าบ่อนทำลายระบบตลาดเงินตลาดทุนซึ่งเป็นแกนกลางความมั่งคั่งของตัวเองได้ (Setser, 2008) สิ่งที่เกิดขึ้นเหล่านี้ย่อมก่อให้เกิดคำถามที่สำคัญที่น่าสนใจในทางวิชาการที่ควรค่าแก่การทำการศึกษาค้นคว้าและวิจัยในอนาคตในด้านของบทบาทของเงินดอลลาร์ในอนาคตและยุทธศาสตร์ทางการเงินของแต่ละประเทศว่าจะเป็นอย่างใดในการออกจากหล่มภายใต้การผูกขาดในระบบการเงินโลกนี้ ซึ่งในเรื่องนี้ สมภพ มานะรังสรรค์ (2552ก) ได้ให้ทัศนะที่น่าสนใจไว้ว่า เงินดอลลาร์เองจะยังคงครองบทบาทในฐานะสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนต่อไปและจะทำหน้าที่เป็นสินค้าที่ถูกซื้อขายได้โดยตัวของมันเองด้วยภายใต้ระบบเศรษฐกิจเชิงกำไร แต่นั่นก็จะยังเกิดคำถามต่อสถานะของเงินดอลลาร์มากขึ้นตามไปด้วยและส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของค่าเงินดอลลาร์ในระยะยาว

6.4 ข้อเสนอแนะทางนโยบาย

ประเทศไทยซึ่งเป็นเศรษฐกิจเปิดย่อมได้รับผลกระทบจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรวดเร็วในตลาดการเงินโลกอย่างไม่ต้องสงสัย และแน่นอนว่าบทบาทที่เพิ่มขึ้นของ SWFs ย่อมส่งผลกระทบต่อประเทศไทยในหลายๆด้านอย่างแน่นอน

เนื่องด้วย SWFs เป็นนักลงทุนที่มีศักยภาพทางการลงทุนที่สูงมากและมองหาสินทรัพย์ที่มีคุณภาพที่ให้ผลตอบแทนระยะยาวและหลีกเลี่ยงการลงทุนในภาคการเงินนับแต่วิกฤตปี 2008 ประเทศไทยสามารถใช้ประโยชน์จากเงินของ SWFs ได้ผ่านการจัดตั้งเครื่องมือการ

ลงทุนพิเศษเช่น กองทุนโครงสร้างพื้นฐาน เพื่อ มาช่วยลงทุนพัฒนาระบบโครงสร้างพื้นฐานของ ประเทศและช่วยแบ่งเบาภาระหนี้สาธารณะ

ขณะเดียวกันประเทศไทยเองต้องมีการปรับปรุงกฎระเบียบและมาตรการต่างๆ เช่น กฎหมายการเงินและการลงทุนของต่างชาติ ให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมของระบบการเงิน โลกที่เปลี่ยนแปลงไป สร้างความชัดเจน ด้านข้อกฎหมายเพื่อให้ SWFs ต่างๆเข้ามาลงทุนใน ประเทศไทยได้โดยไม่กระทบต่อความเป็นเจ้าของสินทรัพย์สำคัญๆโดยเฉพาะที่ดิน ซึ่งเป็นหนึ่งใน สินทรัพย์เป้าหมายอันดับต้นๆที่ SWFs มองหา และประเทศไทยเองซึ่งเป็นเมืองเกษตรก็ยอมทำให้ ที่ดินเกษตรเป็นที่หมายปองของนักลงทุนกลุ่ม นี้ด้วย ซึ่งเป็นประเด็นที่ประเทศไทยต้องมีการ ตระหนักให้ดี

6.5 ข้อเสนอเพื่อการวิจัยในอนาคต

การวิจัยเรื่อง SWFs ในประเทศไทยยังคงเป็นเรื่องใหม่ และยังมีงานวิจัยไม่มาก การวิจัยจำกัดวงในสถาบันการศึกษาไม่กี่แห่งและหน่วยงานภาครัฐอย่างกระทรวงการคลังและ ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งการวิจัยส่วนมากเป็นในส่วนของด้านเศรษฐศาสตร์และการเงิน

แต่เนื่องด้วย SWFs มีมิติทางอำนาจและด้านนโยบาย ทำให้ในต่างประเทศมีการ ทำงานเชิงวิชาการในด้านอื่นๆเพื่อศึกษา SWFs ด้วยไม่ว่าจะเป็นด้าน การเมืองระหว่างประเทศ ภูมิรัฐศาสตร์ ความมั่นคง และด้านกฎหมาย ดังนั้นประเทศไทยเองควรมีการวิจัย SWFs ในแง่ของ พลังทางการเงินที่มีผลต่อโครงสร้างทางอำนาจโลกและการเปลี่ยนแปลงในเชิงภูมิรัฐศาสตร์ เพราะ ปฏิเสธไม่ได้ว่า ทุนการเงินเหล่านี้ซึ่งมีรัฐหนุนหลังเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการช่วงชิง ผลประโยชน์และอิทธิพลในเวที โลก นอกจากนั้นแล้วก็ควรมีการวิจัยในเชิงของกฎหมายเพื่อเป็น แนวทางในการออกกฎระเบียบและนโยบายที่เหมาะสมกับ SWFs เพื่อให้ประเทศไทยตักตวง ผลประโยชน์สูงสุดจากนักลงทุนกลุ่มนี้ ขณะเดียวกันก็จำกัดผลลบที่เกิดจากแนวโน้มที่ SWFs จะ เข้ามาเก็งกำไรและการเข้ามาถือครองสินทรัพย์ ที่มีความอ่อนไหวต่อประเด็นความมั่นคงทาง เศรษฐกิจของประเทศได้

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

รังสรรค์ ณะพรพันธุ์. 2548. ฉันทมติวอชิงตัน. กรุงเทพฯ : โครงการจัดพิมพ์คบไฟ.

สมภพ มานะรังสรรค์. 2546. ดอลลาร์ U.S. Finance: การเงิน ทุนนิยม และเศรษฐกิจการสิน.
กรุงเทพฯ : นัท รีพับลิค.

สมภพ มานะรังสรรค์. 2552ก. จาก The Great Depression สุวิฤตแฮมเบอร์เกอร์: การเคลื่อนตัว
ของศูนย์กลางเศรษฐกิจโลกจากสหรัฐอเมริกาสู่จีน. เศรษฐศาสตร์การเมือง (เพื่อชุมชน)
32. กรุงเทพฯ : ศูนย์ศึกษาเศรษฐศาสตร์การเมือง คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย.

สมภพ มานะรังสรรค์. 2552ข. พลวัตของระบบการเงินโลกกับผลกระทบต่อไทย. พิมพ์ครั้งที่ 3.
เศรษฐศาสตร์การเมือง (เพื่อชุมชน) 23. กรุงเทพฯ : ศูนย์ศึกษาเศรษฐศาสตร์การเมือง
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภาษาอังกฤษ

Abu Dhabi Investment Authority. Our History [Online]. (n.d.). Available from :
<http://www.adia.ae/En/About/History.aspx>[2011, December 15]

Aderlini, Jamil. John Mack joins China's CIC as advisor [Online]. 2010. Available from :
<http://www.ft.com/cms/s/0/c0b9655c-9098-11df-85a7-00144feab49a.html>[2010,
July 16]

Amadan International. 2008. The Creation of the China Investment Corporation.
Washington DC : Amadan International.

Arnold, Martin. China fund warns against protectionism [Online]. 2007. Available from :
[http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c3096c9a-a77e-11dc-a25a-](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c3096c9a-a77e-11dc-a25a-0000779fd2ac.html)
[0000779fd2ac.html](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c3096c9a-a77e-11dc-a25a-0000779fd2ac.html)[2007, December 11]

- Arnold, Martin. China fund in private equity push [Online]. 2010. Available from : http://www.ft.com/cms/s/0/1691a3a6-1bf8-11df-a5e1-00144feab49a.html?nclick_check=1[2010, February 18]
- Arnold, Martin and Sender, Henry. Hunt for managers to serve a sovereign [Online]. 2008. Available from : www.ft.com/cms/s/0/b2fe79c4-ba68-11dc-abcb-0000779fd2ac.html[2008, Jan 4]
- Arnold, Martin and Sender, Henry. Sovereign funds boost pay to lure executives [Online]. 2008. Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5e4392bc-ba26-11dc-abcb-0000779fd2ac.html#axzz1tc62AC19>[2008, Jan 4]
- Balding, Christopher. 2008. A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds. Working Paper. Irvin, CA : University of California, Irvine.
- Beck, Roland and Fidora, Michael. 2008. The Impact of Sovereign Wealth on Global Financial Markets. ECB Occasional Paper Series No. 91. Frankfurt : European Central Bank.
- Blundell-Wignall, A., Hu, Y. and Yermo, J. 2008. Sovereign Wealth and Pension Fund Issues. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 14. Paris : OECD Publishing.
- Borelly, Rolande. 1990. L'articulation du national et de l'international: concepts et analyses. Economie et sociétés Theories of Régulation Vol. 24, No. 12 : 67-96.
- Bounds, Andrew. (2008, March 28). Mandelson hails sovereign wealth fund agreement. Financial Times. Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/0dfec792-fce1-11dc-961e-000077b07658.html#axzz1tbq1vfPI>[2008, March 29]
- Boyer, Robert. 2002. The origins of régulation theory. In Robert Boyer and Yves Saillard (eds.), translated by Carolyn Shread, Régulation Theory: The State of The Art, pp.13-20. London : Routledge.

- Boyer, Robert and Saillard, Yves. 2002. A summary of régulation theory. In Robert Boyer and Yves Saillard (eds.), translated by Carolyn Shread, Régulation Theory: The State of The Art, pp.36-44. London : Routledge.
- Boyer, Robert and Juillard, Michel. 2002. Goodbye, Fordism!. In Robert Boyer and Yves Saillard (eds.), translated by Carolyn Shread, Régulation Theory: The State of The Art, pp.238-246. London : Routledge.
- Bremmer, Ian. 2010. The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporations?. New York : Portfolio.
- Brinsley, John. U.S., Abu Dhabi, Singapore Agree on Wealth Fund Rules (Update2) [Online]. 2008. Available from :
[http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a2Bs51SaAkFE\[2012, May 1\]](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a2Bs51SaAkFE[2012, May 1])
- Cao, Belinda and Condon, Christopher. China's CIC Seeks Reserve Primary Fund Redemptions (Update2) [Online]. 2008. Available from :
[http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aYCbY43fb8pk\[2012, May1\]](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aYCbY43fb8pk[2012, May1])
- Cao, Belinda and Li, Yanping. China's Wealth Fund Seeks to Stabilize Equity Markets [Online]. 2007. Available from :
[http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=axVCWn_oY0aY&refer=home\[2012, May1\]](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=axVCWn_oY0aY&refer=home[2012, May1])
- Carew, Rick and Starsburg, Jenny. CIC Picks New Chief for Hedge Investments [Online]. 2009. Available from :
[http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704576204574530970342716850.html\[2009, November 13\]](http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704576204574530970342716850.html[2009, November 13])
- Chen, Eadie and Chen, Aizhu. China CIC to pay dividends, not interest-paper [Online]. 2009. Available from :

<http://www.reuters.com/article/privateEquity/idUSLM6674120090822>[2009, August 24]

Cheng, Min-Tsung. 2010. Does the National Financial Stabilization Fund Mitigate Systemic Risk in the Taiwan Securities Market? International Research Journal of Finance and Economics 35 (2010) : 130-142.

China Investment Corporation. 2008. Annual Report. Beijing : China Investment Corporation.

China Investment Corporation. 2009. Annual Report. Beijing : China Investment Corporation.

China Investment Corporation. 2010. Annual Report. Beijing : China Investment Corporation.

China Investment Corporation. Board of Directors [Online]. 2009. Available from : http://www.china-inv.cn/cicen/governance/governing_bod.html[2010, January 25]

China Investment Corporation. Executive Committee [Online]. 2009. Available from : http://www.china-inv.cn/cicen/governance/management_executive.html[2010, January 25]

China Investment Corporation. Organizational Structure [Online]. 2009. Available from : <http://www.china-inv.cn/cicen/governance/organizational.html>[2010, January 18]

China Daily. CIC goes on global hiring spree [Online]. 2009. Available from : http://www.chinadaily.com.cn/china/2009-06/18/content_8296150.htm[2012, April 30]

Choudhury, Ambereen. Morgan, Goldman Seek Deposits; Banks Are `Lunch' (Update2) [Online]. 2008. Available from : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a8coHR7jo29w> [2012, April 30]

- CME Group. CME Products/First of Trading [Online]. 2009. Available from :
<http://www.cmegroup.com/trading/cme-products-first-day-of-trading.html>[2010,
February 8]
- CME Group. Products/First Day of Trading [Online]. 2009. Available from :
<http://www.cmegroup.com/company/history/cmegroupinformation.html>[2010,
February 8]
- CME Group. Spirit of Innovation [Online]. 2009. Available from :
<http://www.cmegroup.com/company/history/timeline-of-achievements.html>[2010,
February 8]
- Cognato, Michael H. 2008. Understanding China's New Sovereign Wealth Fund. NBR
Analysis Vol. 19, No.1. Seattle : The National Bureau of Asian Research.
- Commodity Futures Trading Commission. H.R. 5660 [Online]. (n.d.). Available from :
[http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrrulesandstatutoryauthority/documents/
file/ogchr5660.pdf](http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrrulesandstatutoryauthority/documents/file/ogchr5660.pdf)[2010, April 16]
- Congressional Research Service. 2008. China's Holdings of US Securities: Implications
for the US Economy. CRS Report for Congress, RL34314. Washington DC :
Congressional Research Service.
- Council on Foreign Relations. Timeline: Global Economy in Crisis [Online]. (n.d.).
Available from : <http://www.cfr.org/publication/18709>[2010, April 8]
- De Bernis, Gérard. 1987. Relations économiques internationales. Paris : Dalloz.
- Dickie, Mure. Beijing defends sovereign funds [Online]. 2008. Available from :
[http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4208d410-bd53-11dc-b7e6-
0000779fd2ac.html](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4208d410-bd53-11dc-b7e6-0000779fd2ac.html)[2008, January 9]
- Drezner, Daniel W. 2008. Sovereign Wealth Funds and The Insecurity of Global Finance.
Journal of International Affairs 62 (Fall/Winter 2008) : 115-130.

- Dueck, Cameron. BNY Mellon targets Asian sovereign wealth funds [Online]. 2011. Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/57ddeb52-888b-11e0-afe1-00144feabdc0.html#axzz1tbq1vfPI>[2012, May 1]
- Eichengreen, Barry 2008. Globalizing Capital : A History of the International Monetary System. 2 nd ed. Princeton, NJ : Princeton University Press.
- Elson, Anthony. 2008. Sovereign Wealth Funds and the International Monetary System. The Whitehead Journal of Diplomacy and International Relations 9 (Summer/Fall 2008) : 71-82.
- Federal Depository Insurance Corporation. FDIC Law, Regulations, Related Acts – Consumer Protection : Housing and Community Development Act of 1977 – Title VII (Community Reinvestment) [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/6500-2515.html#6500hcda1977>[2010, April 15]
- Federal Reserve. 2009. Flow of Funds Accounts of the United States. Flow and Outstanding, First Quarter 2009. Washington DC : Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Financial Times. China proposes global monetary overhaul [Online]. 2009. Available from : <http://www.ft.com/cms/s/0/7851925a-17a2-11de-8c9d-0000779fd2ac.html>[2009, March 23]
- Foster, John Bellamy. 2007. The Financialization of Capitalism. Monthly Review 58 (April 2007) : 1-12.
- Fotak, Veljko and Megginson, William. 2008. The Financial Impact of Sovereign Wealth Fund Investment in Listed Companies. Unpublished manuscript. Cited in Balding, Christopher. 2008. A Portfolio Analysis of Sovereign Wealth Funds. Working Paper. Irvin, CA : University of California, Irvine.
- Gardner, Simon and Wroughton, Lesley. Wealth funds adopt draft guidelines for investment [Online]. 2008. Available from :

<http://uk.reuters.com/article/2008/09/03/imf-wealthfunds-idUKARO32979420080903>[2008, September 4]

Giannone, Joseph A. China fund chief will avoid unwelcoming Europe: report [Online]. 2008. Available from : <http://www.reuters.com/article/2008/02/01/businesspro-china-sovereignfund-dc-idUSN3133725420080201>[2008, February 1]

Guttman, Robert. 2002. Money and Credit in régulation theory. In Robert Boyer and Yves Saillard (eds.), translated by Carolyn Shread, Régulation Theory: The State of The Art, pp.57-63. London : Routledge.

Haggard, Stephen and Cheng, Tun-jen. 1988. State and foreign capital in the East Asian NICs. In Frederic C. Deyo (ed.), The Political Economy of the New Asian Industrialism, pp.84-135. 2 nd ed. Ithaca, NY : Cornell University Press.

IHS Global Insight. 2008. Sovereign Wealth Fund Tracker. Englewood, CO : IHS Global Insight.

International Monetary Fund. 2008. Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda. Washington DC : Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments, International Monetary Fund.

International Working Group of Sovereign Wealth Funds. 2008. Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices: "Santiago Principles". Santiago de Chile : International Working Group of Sovereign Wealth Funds.

Kennedy, Simon. China Fear of Echoing Post-Plaza Japan Limits 'Hyundai Accord [Online]. 2010. Available from : <http://noir.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a75oVUYo900Y&pos=3>[2010, October 22]

Kern, Steffen. 2008. SWFs and foreign investment policies - an update. Frankfurt : Deutsche Bank Research.

Kimmit, Robert M. 2008. Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy. Foreign Affairs 87 (January - February 2008) : 119-130.

- Koh, Gui Qing. China's CIC has earned 40 pct on U.S. real estate –official [Online]. 2011. Available from : <http://www.reuters.com/article/2011/03/30/cic-usa-realestate-idUSB9E7EN00K20110330>[2011, March 30]
- Krasner, Stephen ed. 1983. International Regime. Ithaca NY : Cornell University Press.
- Kregel, Jan. 2008. Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis. Working Paper No. 530. Annandale-on-Hudson, NY : The Levy Economics Institute of Bard College.
- Kuwait Investment Authority. Overview of Funds [Online]. (n.d.). Available from : http://www.kia.gov.kw/En/About_KIA/Overview_of_Funds/Pages/default.aspx[2012, April 27]
- Lau, Josephine and Cao, Belinda. China's Wealth Fund Gets More Than 100 Applicants, Person Says [Online]. 2008. Available from : http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=ai_ikdHH4.jQ&refer=asia[2012, April 30]
- Lim, Joo-Jock. 1977. Foreign Investment and Industrialization in Singapore: Adaptive Policies and Responses in an Internationally Competitive Situation. In Lim Joo-Jock (ed.), Foreign Investment in Singapore: Some Broader Economic and Socio-Political Ramifications, pp.5-91. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies.
- Lyons, Gerard. 2007. State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds. Journal of Management Research 7 (November 2007) : 119-146.
- Markheim, Daniella. 2008. Sovereign Wealth Funds and US National Security. Heritage Lectures No. 1063. Washington DC : Center for International Trade and Economics, The Heritage Foundation.
- McKinsey Global Institute. 2007. The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity Are Shaping Global Capital Markets. San Francisco : McKinsey & Company.

- McKinsey Global Institute. 2009a. The New Power Brokers: How Oil, Asia, Hedge Funds, and Private Equity Are Faring in The Financial Crisis. San Francisco : McKinsey & Company.
- McKinsey Global Institute. 2009b. Global capital markets: Entering a new era. San Francisco : McKinsey & Company.
- McKinsey Global Institute. 2009c. An exorbitant privilege?: Implications of reserve currencies for competitiveness. Discussion Paper. San Francisco : McKinsey & Company.
- McSheehy, Will and Keoun, Bradley. Citigroup to Raise \$7.5 Billion From Abu Dhabi State (Update5) [Online]. 2007. Available from : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=a0X4zgNm8lbs>[2009, September 29]
- Minsky, Hyman P. 1987. Securitization. Handout Econ 335A, Fall 1987, mimeo, in the Minsky Archive at The Levy Economics Institute of Bard College. Cited in Wray, L.Randall. 2009. Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis. Working Paper No. 578. Annandale-on-Hudson, NY : The Levy Economics Institute of Bard College.
- Minsky, Hyman P. 1996. Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies. Working Paper No. 155. Annandale-on-Hudson, NY : The Levy Economics Institute of Bard College.
- Monitor Group. 2008. Assessing the Risks: The Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy. Cambridge, MA : Monitor Group.
- Monitor Group. 2010. Back on Course: Sovereign Wealth Fund Activity in 2009. Cambridge, MA : Monitor Group.
- Monitor Group. 2011. Braving the New World: Sovereign Wealth Fund Investment in the Uncertain Times of 2010. Cambridge, MA : Monitor Group.

- Parker, George. Brown urges Chinese fund to use City as hub [Online]. 2008. Available from : <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ce9e1bea-c575-11dc-811a-0000779fd2ac.html#axzz1tPy05Ft1>[2008, January 19]
- Portman, Christopher. 2008. The Economic Significance of Sovereign Wealth Funds. Economic Outlook 32 (January 2008) : 24-33
- Rabinovitch, Simon. Britain welcomes China's wealth fund: UK's Darling [Online]. 2008. Available from : <http://www.reuters.com/article/2008/04/15/us-china-britain-fund-idUSPEK23625220080415>[2008, April 16]
- Sender, Henry, Wighton, David and Tucker, Sundeep. Saudis plan huge sovereign wealth fund [Online]. 2007. Available from : www.ft.com/cms/s/0/412752ae-afa4-11dc-b874-0000779fd2ac.html[2007, December 22]
- Setser, Brad W. 2008. Sovereign Wealth and Sovereign Power: The Strategic Consequences of American Indebtedness. Council Special Report No. 37, The Bernard and Irene Schwartz Series on American Competitiveness. New York : Center for Geoeconomic Studies, Council on Foreign Relations.
- Setser, Brad and Zimeba, Rachel. 2009. GCC Sovereign Fund: Reversal of Fortune. Working Paper. New York : Center for Geoeconomic Studies, Council on Foreign Relations.
- Siddayo, Corazon M. 1977. Singapore's Petroleum Sector: A Case Study of the Country's Investment Growth. In Lim Joo-Jock (ed.), Foreign Investment in Singapore: Some Broader Economic and Socio-Political Ramifications, pp.129-162. Singapore : Institute of Southeast Asian Studies.
- Singapore Economic Development Board. Industry Background [Online]. (n.d.). Available from : http://www.edb.gov.sg/edb/sg/en_uk/index/industry_sectors/energy/industry_background.html[2012, January 9]

- Singh, Kavaljit. 2008. Sovereign Wealth Funds: Some Frequently Asked Questions. Corner House Briefing No. 38. Dorset : The Corner House.
- Smick, David M. 2008. The World Is Curved: Hidden Dangers to the Global Economy. New York : Portfolio.
- Sun, Tao and Hesse, Heiko. Sovereign Wealth Funds and Financial Stability [Online]. 2009. Available from : http://www.rgemonitor.com/emergingmarkets-monitor/256213/sovereign_wealth_funds_and_financial_stability[2009, June 17]
- SWF Institute. FEM [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/fem/>[2012, February 9]
- SWF Institute. Iran Oil Stabilisation Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/iran-oil-stabilisation-fund/>[2012, February 9]
- SWF Institute. Kazakhstan National Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/kazakhstan-national-fund/>[2012, February 9]
- SWF Institute. Pula Fund [Online]. (n.d.). Available from : <http://www.swfinstitute.org/swfs/pula-fund/>[2012, February 6]
- Truman, Edwin M. 2008. The Rise of Sovereign Wealth Funds: Impact on US Foreign Policy and Economic Interests. Testimony before the Committee on Foreign Affairs, US House of Representatives, Washington DC, May 21.
- Tymoigne, Éric. 2009. Securitization, Deregulation, Economic Stability, and Financial Crisis, Part I: The Evolution of Securitization. Working Paper No. 573.1. Annandale-on-Hudson, NY : The Levy Economics Institute of Bard College.
- US Treasury Department. 2007. Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policy: June 2007. Washington DC : US Treasury Department.
- US Treasury Department. Major Foreign Holders of Treasury Securities [Online]. 2009. Available from : <http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>[2009, August 19]

- Vidal, Jean-François. 2002. International Regime. In Robert Boyer and Yves Saillard (eds.), translated by Carolyn Shread, Régulation Theory: The State of The Art, pp.108-114. London : Routledge.
- Xinhua. Wealth fund hiring foreign money managers [Online]. 2008. Available from : http://news.xinhuanet.com/english/2008-02/29/content_7692523.htm[2008, March 1]
- Xinhua. China stresses financial center in Shanghai to match status of economy, yuan [Online]. 2009. Available from : http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/29/content_11281568.htm[2009, April 29]
- Wei, Lingling and Dean, Jason. CIC Looks To Pile Cash Into U.S. Real Estate [Online]. 2009. Available from : <http://online.wsj.com/article/SB125243309793493085.html>[2009, September 10]
- Weiner, Eric J. 2010. The Shadow Market: How a Group of Wealthy Nations and Powerful Investors Secretly Dominate the World. New York : Scribner.
- Wikipedia. 1973 Oil Crisis [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Oil_crisis_of_1973[2011, December 29]
- Wikipedia. 1979 Energy Crisis [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/1979_energy_crisis[2012, January 19]
- Wikipedia. 401(k) [Online]. (n.d.). Available from : <http://en.wikipedia.org/wiki/401>[2010, February 16]
- Wikipedia. Alternative investment [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Alternative_investment[2012, January 19]
- Wikipedia. Regulation Q [Online]. (n.d.). Available from : http://en.wikipedia.org/wiki/Regulation_Q[2010, February 11]
- Wu, Friedrich and Seah, Arifin. 2008. Would China's Sovereign Wealth Fund Be a Menace to the USA? China & World Economy Vol. 16, No. 4 : 33-47.

Yagci, Fahrettin. 2001. Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries. Africa Region Working Paper Series No. 16. Washington DC : The World Bank.

Yam, Polly and Chen George. UPDATE 1-Glencore, China's CIC in cooperation pact-sources [Online]. 2009. Available from :
<http://www.reuters.com/article/rbssFinancialServices%20-%20Diversified/idUSHKG9402220090917>[2009, September 20]

Zhang, Dinmin and Luo, Jun. ICBC Gains as CIC Says It's Been Buying Shares in China Banks [Online]. 2009. Available from :
<http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601089&sid=aCRF0hupaVPg&refer=china>[2009, January 16]

Zhang, Ming and He, Fan. 2009. China's Sovereign Wealth Fund: Weakness and Challenges. China & World Economy 17 (January - February 2009) : 101-116.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
กองทุนที่ใช้ในการวิเคราะห์ตามแผนภูมิที่ 4.1

ตารางที่ ก1: รายชื่อและรายละเอียดโดยสังเขปของ SWFs ในแผนภูมิที่ 4.1

ประเทศ	ชื่อกองทุน	ปีที่ก่อตั้ง	ขนาดกองทุน (พันล้านดอลลาร์)
คูเวต	Kuwait Investment Authority	1953	296.00
คิริบาทิ	Revenue Equalization Reserve Fund	1956	0.40
สิงคโปร์	Temasek Holdings (Private) Ltd	1974	157.20
แคนาดา	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	15.10
UAE	Abu Dhabi Investment Authority	1976	627.00
สหรัฐอเมริกา	Alaska Permanent Fund	1980	40.30
โอมาน	State General Reserve Fund	1980	8.20
สิงคโปร์	Government of Singapore Investment Corporation	1981	247.50
บรูไน	Brunei Investment Agency	1983	30.00
นอร์เวย์	Government Pension Fund - Global	1990	611.00
บอสต์วานา	Pula Fund	1994	6.90
มาเลเซีย	Khazanah Nasional	1993	36.80
เวเนซุเอลา	Investment Fund for Macroeconomic Stabilization	1998	0.80
อาเซอร์ไบจาน	State Oil Fund	1999	30.20
อิหร่าน	Oil Stabilization Fund	1999	23.00
เม็กซิโก	Oil Revenues Stabilization Fund	2000	6.00
ไต้หวัน	Taiwan National Stabilization Fund	2000	15.00
คาซัคสถาน	Kazakhstan National Fund	2000	38.60
ไอร์แลนด์	National Pensions Reserve Fund	2001	30.00
นิวซีแลนด์	New Zealand Superannuation Fund	2001	15.90

ตารางที่ ก1: รายชื่อและรายละเอียดโดยสังเขปของ SWFs ในแผนภูมิที่ 4.1 (ต่อ)

ประเทศ	ชื่อกองทุน	ปีที่ก่อตั้ง	ขนาดกองทุน (พันล้านดอลลาร์)
UAE	Mubadala Development Company	2002	48.20
UAE	Istithmar World	2003	N.A.
UAE	Dubai International Capital	2004	13.00
แองโกลา	Reserve Fund for oil	2004	N.A.
ไนจีเรีย	Excess Crude Account*	2004	1.00
เกาหลี	Korea Investment Corporation	2005	43.00
กาตาร์	Qatar Investment Authority	2005	100.00
ติมอร์เลสเต	Petroleum Fund	2005	9.90
ออสเตรเลีย	The Future Fund	2006	80.00
บาหลีเรน	Future Generations Reserve Fund	2006	N.A.
ชิลี	Fiscal Responsibility Funds	2006	15.00
ลิเบีย	Libya Investment Authority	2006	65.00
มัวริทาเนีย	National Fund for Hydrocarbon Reserves	2006	0.30
จีน	China Investment Corporation	2007	439.60
ตรินิแดดและโตแบกโก	The Heritage and Stabilization Fund	2007	2.90
รัสเซีย	National Welfare Fund	2008	149.70
บราซิล	Fundo Soberno do Brasil	2009	11.30

ที่มา: IWG (2008), Lyon (2007), Monitor Group (2008), SWF Institute

หมายเหตุ: ขนาดกองทุนเป็นข้อมูล ณ เดือนพฤษภาคม 2012

*ต่อมาปรับโครงสร้างเปลี่ยนเป็น Nigerian Sovereign Investment Authority ในปี 2011

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

ชื่อ-นามสกุล:

นายเบ็นซ์ สุดตา

วัน-เดือน-ปี และสถานที่เกิด:

15 ธันวาคม 2527, กรุงเทพมหานคร

การศึกษา:

มัธยมปลายจากโรงเรียนเตรียมอุดมศึกษา (2546)

บริหารธุรกิจบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับ 2) สาขาการธนาคารและการเงิน คณะ
พาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (2550)

ประสบการณ์ทำงาน:

ผู้ช่วยวิจัยเชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจและระบบการเงินจีน ศูนย์จีนศึกษาสถาบันเอเชียศึกษา
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (2550)

ผู้ช่วยวิจัยและผู้เชี่ยวชาญด้านข้อมูลการเงิน (Data Specialist) ภาควิชาการธนาคารและ
การเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย (2551-ปัจจุบัน)