

โลกาภิวัตน์ด้านการเงินและผลกระทบต่อตลาดทุนไทย

คำบรรยายโดย นายธีระชัย ภูวนาถนรานุบาล เลขานุการ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.

เมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม 2550

ในการสัมมนาที่สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

ในวันนี้ ผมจะพูดถึงโลกาภิวัตน์ และผลกระทบต่อประเทศกำลังพัฒนาอย่างของเรา โดยเฉพาะผลกระทบจากโลกาภิวัตน์ทางการเงิน และในช่วงท้ายจะพยายามมองไปข้างหน้า ว่าโจทย์ที่สำคัญที่จะเกิดขึ้นในอนาคตต่อตลาดทุนน่าจะมีอะไรบ้าง เพื่อจะชี้แนะว่าบุคคลในตลาดทุน ควรจะมีการคิดวางแผนล่วงหน้าเพื่อการปรับตัวรองรับการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างไร

โลกาภิวัตน์ด้านการค้า

โลกาภิวัตน์หมายถึงการที่ประเทศต่าง ๆ มีการเชื่อมโยงกัน มีธุรกิจสัมพันธ์กันข้ามชาติ

การเชื่อมโยงกันข้ามชาตินั้น เกิดขึ้นมานานแล้ว โดยแรกเริ่มก็จะเน้นที่การค้าขายแลกเปลี่ยนสินค้า และการเดินทางไปมาหากัน แต่ในระยะหลังการเชื่อมโยงที่มีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจมากนั้นจะเป็นในเรื่องของการติดต่อสื่อสารทางโทรคมนาคม และด้านการเงิน

ถ้าถามว่าโลกาภิวัตน์ดีหรือไม่ คำตอบจะมีสองด้านอยู่เสมอ โดยจะมีบุคคลกลุ่มหนึ่งที่ได้รับประโยชน์จากขบวนการนี้ ซึ่งจะเห็นว่าดี และจะมีบุคคลอีกกลุ่มหนึ่งที่เสียประโยชน์ ซึ่งจะเห็นว่าไม่ดี

ที่จริงตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์นั้น โลกาภิวัตน์จะมีแต่ประโยชน์ เพราะการแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นนั้น กลไกตลาดเสรีจะผลักดันให้ทุกอย่างปรับตัวจนมีประสิทธิภาพสูงสุด เช่น กรณีประเทศ ก. ผลิตสินค้าหรือบริการบางอย่างได้เก่งกว่าประเทศอื่น ประเทศ ก. ก็จะหันไปเน้นการผลิตสินค้าและบริการนั้นเป็นหลัก ในขณะที่เดียวกันก็ปล่อยให้ประเทศอื่น ๆ หันไปเน้นการผลิตสินค้าและบริการที่ประเทศนั้น ๆ มีความถนัดมากกว่า ดังนั้นทุกฝ่ายจะได้ประโยชน์

ที่พูดนี้ ตามทฤษฎีถึงแม้ประเทศ ก. จะเก่งกว่าประเทศ ข. ในทุก ๆ ด้าน การค้าขายก็ยังได้ประโยชน์ เพราะภายในประเทศ ข. ย่อมต้องมีสินค้าและบริการบางอย่างที่ระดับความเก่งนั้นสูงกว่าสินค้าและบริการอย่างอื่น ๆ ถ้าเป็นเช่นนี้ การที่ประเทศ ข. เน้นทำในสิ่งที่ตนถนัดมากกว่าก็ย่อมทำให้ทั้งสองฝ่ายได้ประโยชน์

แต่ที่พูดไปนั้นเป็นทฤษฎีครับ แต่ในความเป็นจริงนั้นการที่ประเทศเราพบภายหลังว่า คนของเรา
เก่งน้อยกว่าประเทศอื่น ๆ เสียทุกด้านย่อมทำให้เราคู่ด้อยลง โดยเฉพาะในกรณีที่ประเทศเราในอดีต
ช่วงหนึ่งอาจจะเคยเก่งกว่าประเทศโน้นประเทศนี้ แต่มาบัดนี้ ประเทศโน้นประเทศนี้เขาขึ้นมาเทียบกับ
เราได้ หรือขึ้นแซงหน้าเราไปเสียแล้วย่อมทำให้เรามีความรู้สึกไม่ดี

ถ้าไม่มีการค้าขายติดต่อกับประเทศอื่น ๆ เสียเลย การที่ประเทศของเราไม่พัฒนา หรือความสามารถ
ในการแข่งขันเปรียบเทียบกับผู้อื่นน้อยลงก็จะไม่มีใครสนใจ ดังนั้น ขบวนการโลกาภิวัตน์จึงเป็น
ขบวนการที่สร้างความรู้สึกไม่ดีให้เกิดขึ้นแก่ประเทศที่ย่ำอยู่กับที่ได้มาก

นอกจากนี้ ถึงแม้ตามทฤษฎีเมื่อพบว่าประเทศเราไม่เก่งด้านใดก็ควรจะเลิกไป ปล่อยให้ประเทศอื่น
เขาทำแทนนั้น แต่ถ้าการเลิกอาชีพเดิมเพื่อไปทำแต่อาชีพใหม่ก็ตามทฤษฎีเราทำได้ดีกว่า หากเป็น
เรื่องที่เกิดผลกระทบทางลบต่อผู้คนหมู่มากก็เป็นเรื่องที่ทำได้ยากอยู่ดี

ดังนั้น โลกาภิวัตน์ทางการค้าจึงยังถกเถียงกันไม่จบว่าเป็นเรื่องที่ดีกับประเทศกำลังพัฒนา
อย่างประเทศไทยหรือไม่ แต่ยิ่งก้าวมาในเรื่องโลกาภิวัตน์ด้านการเงิน ยังมีประเด็นถกเถียงกัน
มากขึ้นไปอีก

โลกาภิวัตน์ทางการเงินโมเดลเดิม

ถามว่าโลกาภิวัตน์ทางการเงินมีลักษณะเป็นอย่างไร

โมเดลที่เราเคยชินกันในอดีตนั้น ประเทศกำลังพัฒนาตามคำนิยามทั่วไป ก็คือประเทศที่มีองค์ประกอบ
ทางการผลิตแบบพื้น ๆ แต่ขาดเงินทุน กล่าวคือ มีแรงงานมาก มีที่ดินมาก มีวัตถุดิบมาก แต่ยังไม่
มีความรู้ทางเทคโนโลยี ยังไม่มีความสามารถด้านการออกแบบผลิตภัณฑ์ ยังไม่มีความเข้าใจด้านการตลาด
และที่สำคัญก็คือขาดเงินทุน

โลกาภิวัตน์ทางการเงิน ก็คือขบวนการที่ถ่ายเทเงินทุนออกจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ที่ร่ำรวย
และมีเงินออมเหลือใช้ไปให้แก่ประเทศกำลังพัฒนาเพื่อใช้ก่อสร้างโรงงานและอุปกรณ์ต่าง ๆ
ใช้ในการผลิตสินค้าและบริการ

ประเทศกำลังพัฒนาที่เพิ่งเริ่มเข้าสู่ขบวนการโลกาภิวัตน์นั้น เดิมก็คือทำการผลิตสินค้าและบริการต่าง ๆ
โดยไม่ใช้เครื่องมือเครื่องจักรที่ทันสมัย แต่ภายหลังเมื่อมีการเพิ่มเงินทุนเข้ามาโดยเฉพาะในช่วงที่มีการ
ปรับโครงสร้างเศรษฐกิจจากเกษตรกรรมไปเป็นอุตสาหกรรมมากขึ้น ๆ ก็จะมีอัตราการขยายตัวอย่าง

รวดเร็ว ตัวอย่างเช่น เดิมโรงงานเฟอร์นิเจอร์มีการไสแท่งไม้ด้วยกบมือ เมื่อมีเงินทุนสามารถซื้อเครื่องไสไม้ไฟฟ้า อัตราการผลิตต่อชั่วโมงก็จะเพิ่มขึ้นอย่างมาก และเมื่อ productivity เพิ่มขึ้นมากเช่นนี้ อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจก็จะสูงไปด้วย

ประเทศกำลังพัฒนาที่จะได้ประโยชน์ในด้านการจ้างงาน มีการพัฒนาธุรกิจชิ้นส่วนและบริการต่อเนื่อง และบุคคลท้องถิ่นผู้ที่เป็นหุ้นส่วนก็จะได้กำไรงามไปด้วย และเมื่อกิจการมีกำไรกิจการนั้นก็จะสามารถจ่ายผลตอบแทนให้แก่เจ้าของทุนในต่างประเทศเป็นที่พอใจ สรุปแล้วทุกฝ่ายมีแต่ได้

แสดงว่าโลกาภิวัตน์ด้านการเงินมีแต่ข้อดีหรือ

บางคนอาจจะพูดเลยไปถึงปัญหาอื่น ๆ คือมองเลยไปจากด้านตลาดการเงินว่า ถ้าขบวนการดังกล่าวทำให้เกิดการกดขี่ข่มเหงผู้ที่เกี่ยวข้อง หรือสร้างปัญหาช่องว่างระหว่างคนรวยกับคนจน หรือทำให้เกิดปัญหาอื่น ๆ ต่อสังคมย่อมเป็นเรื่องที่ไม่ดี ซึ่งถ้ามองในแง่นี้ คงไม่ต้องเถียงเลยว่าโลกาภิวัตน์ทางการเงินก็สร้างปัญหาได้เหมือนกัน

แต่ถ้าสมมุติไว้ก่อนว่าปัญหาด้านความเหลื่อมล้ำและปัญหาสังคมนั้นเป็นเรื่องที่สามารถแก้ไขได้ โดยเชื่อว่าเมื่อคนเราเริ่มรวยขึ้นกันบ้างแล้ว สังคมก็ย่อมจะคิดอ่านหาวิธีแก้ปัญหานั้นได้ เพราะฉะนั้นสมมุติว่าจะพิจารณาเฉพาะในด้านตลาดการเงินเท่านั้น ยังจะมีปัญหาได้หรือไม่ ก็ต้องตอบว่ามี ดังเห็นได้จากวิกฤตเศรษฐกิจที่ประเทศกำลังพัฒนาต่าง ๆ ประสบกันครั้งแล้วครั้งเล่า

เพราะโลกาภิวัตน์ทางการเงินนั้นเป็นเรื่องของเงินทุนที่เคลื่อนย้ายข้ามชาติ ซึ่งมันควบคุมปริมาณได้ยาก เนื่องจากกลไกที่ควบคุมและกระจายเงินทุนนำเข้านั้น ในเศรษฐกิจเสรีนั้นใช้กลไกตลาด ดังนั้นหากประเทศใดไม่เตรียมตัว ไม่ได้ทำให้กลไกตลาดมีความสมบูรณ์ที่จะรับเงินทุนไหลเข้า และบางครั้งไหลออกอย่างกะทันหันก็อาจจะนำไปสู่วิกฤตได้ง่าย

ในอดีตของไทย เราเป็นประเทศที่ขาดแคลนเงินทุน ดังนั้น ใครสามารถหาแหล่งเงินทุนได้ ก็จะสามารถทำธุรกิจมีกำไร และช่องทางหลักในการนำเงินเข้ามาก็คือผ่านแบงก์ นักธุรกิจจึงต้องสร้างความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับนายแบงก์ แบงก์เองก็เน้นการหาเงินฝากเป็นหลัก ต้องมีอาคารใหญ่โตเพื่อสร้างภาพว่ามั่นคง และเมื่อใดที่แบงก์มีเงิน การปล่อยกู้ก็ไม่ยาก คณะกรรมการสินเชื่อประชุมกันไม่กี่ชั่วโมงก็สามารถปล่อยสินเชื่อได้เป็นพัน ๆ ล้าน

การนำเข้าเงินทุนผ่านช่องทางแบงก์เป็นหลักนั้นมิจุดอ่อนอยู่ในตัว โดยเฉพาะเมื่อปริมาณเงินไหลเข้ามีมาก การกระจายเงินทุนนำเข้าไปยังโครงการต่าง ๆ เกิดอาการลงทุนเกินตัวได้ง่ายมาก และในขณะเดียวกันเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจประชาชนไม่เชื่อมั่นในแบงก์ก็เกิดปัญหา bank run และต่อมาเมื่อต่างประเทศไม่เชื่อมั่นในระบบแบงก์ของไทยก็เกิดปัญหา run ข้ามชาติ

ดังนั้น ถ้าถามว่าโลกาภิวัตน์ทางการเงินมีผลเสียได้หรือไม่ คงต้องตอบว่าเกิดผลเสียได้ ถ้าช่องทางการนำเข้าและไหลออกของเงินทุนของประเทศยังผ่านระบบแบงก์เป็นหลัก

ประเทศที่พัฒนาแล้วเขาป้องกันปัญหานี้ได้อย่างไร วิธีป้องกันปัญหาตามที่กล่าวมานี้มีวิธีเดียวคือ ประเทศเราจะต้องเร่งรัดการพัฒนาตลาดต่าง ๆ ให้มีประสิทธิภาพให้สามารถรองรับเงินทุนที่ไหลเข้าจำนวนมากได้ หรือที่จะไหลกลับคืนออกไปกะทันหันได้

ตลาดต่าง ๆ ที่ว่านี้คือตลาดเงินระยะสั้น ตลาดบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดตราสารหนี้ ตลาดบริหารความเสี่ยงอัตราดอกเบี้ย ตลอดจนพัฒนาตลาดหุ้นให้ก้าวหน้ามากขึ้นให้รวมไปถึงตลาดบริหารความเสี่ยงราคาหุ้นด้วย เป็นต้น

การใช้ตลาดทุนเป็นช่องทางหลักในการนำเข้าเงินทุนนั้น ความเสี่ยงด้าน misallocation of resources จะมีน้อยกว่ามากเพราะตลาดทุนมีความโปร่งใสด้านข้อมูลที่จะทำให้บุคคลที่เกี่ยวข้องสามารถวิเคราะห์และทำการประเมินความเสี่ยงต่าง ๆ ได้ง่ายกว่า

กล่าวโดยสรุป การที่ประเทศกำลังพัฒนาจะใช้ประโยชน์จากโลกาภิวัตน์ทางการเงินนั้นจำเป็นจะต้องพัฒนาโครงสร้างต่าง ๆ ภายในประเทศให้มีความพร้อม และสามารถใช้เป็นเครื่องมือรองรับโลกาภิวัตน์ได้จริงจิ่ง ซึ่งที่ผมพูดมานี้ก็เป็นเรื่องที่ทางการตระหนักและก็ได้กำหนดเป็นนโยบายของหน่วยงานต่าง ๆ อยู่แล้ว

โลกาภิวัตน์ทางการเงินโมเดลใหม่

ถามว่าโลกาภิวัตน์ทางการเงินมีโจทย์อยู่แค่นี้หรือ ที่ผมบรรยายมานั้นเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเมื่อ 10 – 15 ปีก่อน แต่ถามว่ามองไปข้างหน้ามีโจทย์อยู่เพียงแค่นี้หรือ

คำถามนี้ยากอยู่เหมือนกัน เพราะว่าคำพังแ่โจทย์เดิมที่เราได้จากวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 แม้แต่บัดนี้ก็ยังคงดำเนินการกันไม่เสร็จ โดยในเรื่องของการพัฒนาตลาดนั้นยังต้องมีมาตรการต่าง ๆ เพิ่มขึ้นอีกมาก ทั้งด้านกฎระเบียบ ด้านวิปฏิบัติของหน่วยงานทางการ ด้านข้อจำกัดของกฎหมาย ด้านภาษีอากร ฯลฯ

แต่ถึงแม้เรายังทำงานเดิมไม่แล้วเสร็จเราก็จำเป็นต้องพยายามมองการณ์ไกล เราจำเป็นต้องพยายามมองไปข้างหน้าเพื่อดูโจทย์ใหม่ ๆ เท่าที่จะกระทำได้

โจทย์ใหม่ ๆ ที่เราควรจะให้มีความสนใจมีเรื่องใดบ้าง

ที่ผมมองเห็นนั้น ขณะนี้มีวิวัฒนาการที่ทำให้โมเดลโลกาภิวัตน์เดิมเปลี่ยนไป โดยเดิมนั้นประเทศกำลังพัฒนาจะเป็นประเทศที่มีการลงทุนมากเพราะต้องพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเพราะต้องปรับปรุงชีวิตความเป็นอยู่ และที่สำคัญที่สุดประเทศเหล่านี้มีศักยภาพในโครงการธุรกิจต่าง ๆ มากลงทุนไปเท่าใดก็จะมีกำไร

ประเทศกำลังพัฒนาจึงเป็นประเทศที่มีการลงทุนมากกว่ากำลังการออมภายในประเทศ จึงต้องมีการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศ การดำเนินนโยบายของทางการจึงเน้นการสงวนเงินไม่ให้ไหลออก กักเงินเอาไว้กลัวจะไม่พอใช้สำหรับการลงทุน

แต่บัดนี้ สภาพเช่นนี้ในบางประเทศในภูมิภาคนี้ได้เปลี่ยนไปแล้ว บางประเทศกลับกลายเป็นมีการลงทุนน้อยกว่าการออมภายในประเทศกลายเป็นประเทศที่เงินออมเหลือใช้ ดังเช่นประเทศไทยขณะนี้

ทำไมถึงเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ เพราะที่ผ่านมามีประเทศพัฒนาแล้วคือประเทศรวย การทำธุรกิจแข่งขันกันมากค่าแรงแพงค่าใช้จ่ายอื่น ๆ สูง โครงการลงทุนจึงได้ผลตอบแทนน้อย สมควรหันไปลงทุนหรือให้กู้แก่ประเทศที่ระดับการพัฒนาต่ำกว่า เพราะเมื่อลงเงินไป ลงเครื่องจักรไป productivity ก็สูงขึ้น กำไรก็ดีผลตอบแทนก็จะสูงกว่า

สำหรับประเทศในภูมิภาคนั้น การลงทุนภาคเอกชนได้ชะลอตัวอย่างมากภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อ 10 ปีก่อน ในช่วงแรกนั้น คาดกันว่าสาเหตุที่การลงทุนฟื้นตัวน้อยนั้นเกิดจากมีกำลังการผลิตเกินจาก over investment ในช่วงฟองสบู่ ซึ่งก็คงเป็นจริงเช่นนั้นส่วนหนึ่ง

แต่ต่อมา ถึงแม้ว่าภาคอุตสาหกรรมในบางประเทศเริ่มใช้กำลังผลิตสูงขึ้นไปเท่ากับช่วงก่อนวิกฤต ก็ยังพบว่าการลงทุนภาคเอกชนยังฟื้นตัวน้อยอยู่เช่นเดิม จึงเห็นได้ว่าปัญหามีได้อยู่เฉพาะในเรื่องกำลังผลิตส่วนเกินจากยุคฟองสบู่

ในความเห็นของผม ปัญหาหลักในภาคอุตสาหกรรมเกิดจากมีประเทศเกิดใหม่ที่เข้ามาแข่งขันกับประเทศเสือเศรษฐกิจเดิม โดยเฉพาะประเทศจีนและอินเดียซึ่งเป็นประเทศที่เดิมค่าแรงต่ำกว่าไทยมาก และกคค่าเงินของตนเองไว้ต่ำโดยการผูกโยงกับดอลลาร์สหรัฐไม่มากนักน้อย

คู่แข่งดังกล่าวทำให้ธุรกิจอุตสาหกรรมของประเทศเสือเศรษฐกิจเดิมอย่างไทย ผลกำไรต่ำลง และกระทบทั้งโครงการที่เน้นตลาดส่งออก ถ้าต้องแข่งขันในตลาดส่งออกกับประเทศเกิดใหม่ และทั้งโครงการที่เน้นตลาดในประเทศ ถ้าตลาดในประเทศต้องแข่งขันกับสินค้านำเข้าจากประเทศเกิดใหม่

ธุรกิจอุตสาหกรรมที่ไปรอดและยังมีผลกำไรคืออยู่นั้น ด้านส่งออกคือกลุ่มบริษัทข้ามชาติ เนื่องจากมีทั้งเทคโนโลยี และ brand name หรือการผลิตชิ้นส่วนที่เชื่อมโยงกันหลายประเทศในภูมิภาค ส่วนด้านนำเข้ากลุ่มบริษัทข้ามชาติก็ยังมีอยู่ในฐานะที่แข่งขันได้ นอกจากนี้ ก็มีเฉพาะกลุ่มที่เข้ามาที่สินค้าจากประเทศเกิดใหม่จะไม่ถึงการลงทุนที่ยังแข่งขันได้ดี ก็คือต้องเน้นด้านบริการ หรือด้านตลาดภายในประเทศล้วน ๆ

ถามว่าในประเทศในภูมิภาครวมทั้งไทยสภาพปัญหาการลงทุนภาคอุตสาหกรรมที่ถูกกระทบ ทำให้การลงทุนมีน้อยกว่าการออมจะมีไปอีกนานหรือไม่

สภาพนี้จะเปลี่ยนไปก็ต่อเมื่อประเทศเสือเศรษฐกิจเดิมสามารถปรับตัว และสามารถแข่งขันกับประเทศเกิดใหม่ได้ดีขึ้น ซึ่งหมายความว่าอุตสาหกรรมไทยจะต้องปรับตัวเพิ่มมูลค่าแก่สินค้า ออกแบบสินค้าให้ดีขึ้น ใช้ยี่ห้อของตนเองในการทำตลาด และพัฒนาเทคโนโลยีเป็นของตนเอง

ทั้งหมดนี้พูดง่าย แต่ทำยากมากครับ การที่ประเทศเสือเศรษฐกิจเดิมจะพัฒนาเพื่อขึ้นบันไดสูงขึ้นไปอีกแต่ละขั้นนั้น ต้องอาศัยการพัฒนาการศึกษา และการเรียนรู้เกี่ยวกับสภาพชีวิต ธรรมเนียมของลูกค้าในประเทศตะวันตก ซึ่งต้องใช้เวลาการเพิ่มมูลค่าแก่สินค้าในขณะที่อัตราค่าจ้างแรงงานได้สูงขึ้น และระเบียบด้านสวัสดิการแรงงานเข้มงวดขึ้นนั้นทำได้ยากขึ้น

แม้แต่อุตสาหกรรมของบริษัทข้ามชาติบางอย่างในขณะนี้ก็มีปัญหาไม่สามารถวางแผนขยายการลงทุนได้เต็มที่เพราะขบวนการผลิตในระยะต่อไปจำเป็นต้องใช้แรงงานที่มีความรู้สูงกว่าปัจจุบัน ซึ่งต้องใช้เวลาในการปรับตัว

เมื่อเป็นเช่นนี้ ในอนาคตน่าจะมีประเทศในภูมิภาคบางประเทศที่มีเงินออมเกินกว่าการลงทุน ไปอีกระยะหนึ่ง นอกจากนี้ เมื่อประเทศเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และมีเงินทุนไหลเข้าเพื่อเก็งกำไรด้วยก็จะทำให้ค่าเงินแข็งขึ้น ๆ และค่าเงินที่แข็งขึ้นก็ยิ่งจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันลดลงไปอีกเป็นปัญหาแบบงูกินหาง

ผลกระทบต่อตลาดทุนไทย

ถ้าถามว่าประเทศในภูมิภาคมีการปรับตัวในสภาพการณ์เช่นนี้อย่างไร คำตอบก็คือ บางประเทศ เช่น ใต้หวัน มาเลเซีย แก้ปัญหาด้วยการอนุญาตให้บุคคลในประเทศสามารถนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศให้สะดวกยิ่งขึ้น

ในอดีตนั้น การขออนุญาตนำเงินออกไปลงทุน ประเทศในภูมิภาคจะเน้นการออกไปลงทุนเฉพาะแบบเศรษฐกิจจริงเป็นหลัก เช่น การนำเงินออกไปสร้างโรงงานในต่างประเทศออกไปซื้อกิจการ ในต่างประเทศ ส่วนการนำออกไปลงทุนแบบซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศนั้นไม่ค่อยอนุญาต เนื่องจากติดขัดอยู่กับแนวคิด โมเดลเดิม คือการกักกันเงินออมไว้ใช้ภายในประเทศ

แต่ไม่กี่ปีมานี้ บางประเทศก็เริ่มเปลี่ยน และอนุญาตให้มีการนำเงินออกไปเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมากขึ้น ๆ ส่วนใหญ่จะเริ่มจากการอนุญาตเฉพาะนักลงทุนประเภทสถาบันก่อนแล้ว ก็จะขยายไปยังบุคคลธรรมดาทั่วไป โดยกำหนดวงเงินที่จะอนุญาตต่อรายต่อไปคุมเอาไว้

ประเทศไทยขณะนี้อนุญาตเฉพาะผู้ลงทุนสถาบัน แต่ผมดูแนวโน้มในภูมิภาคแล้ว ผมเห็นว่ามีแต่จะขยายขอบเขตการอนุญาตมากขึ้น ๆ จนในอนาคตจะลงไปถึงระดับบุคคลธรรมดาให้สามารถนำเงินออกไปลงทุนเพื่อซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศกันมากขึ้น

ผลกระทบต่อธุรกิจหลักทรัพย์

ถามว่าเมื่อเห็นแนวโน้มว่าประเทศต่าง ๆ จะมีการอนุญาตให้ประชาชนออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น เช่นนี้ จะมีผลกระทบต่อธุรกิจหลักทรัพย์ไทยอย่างไร

ในด้านผู้ลงทุนของไทย หากเมื่อใดธนาคารแห่งประเทศไทยเปิดให้ไปลงทุนต่างประเทศเสรีมากขึ้น ผู้ลงทุนก็จะได้ประโยชน์ในกระจายความเสี่ยงทั้งด้านเศรษฐกิจและการเมือง แต่การจะได้ประโยชน์นั้น ผู้ลงทุนจะต้องมีความพร้อมในด้านข้อมูลเกี่ยวกับต่างประเทศ

ในด้านบริษัทหลักทรัพย์ หากบริษัทใดอยู่ในฐานะที่จะเป็นตัวเชื่อมให้ผู้ลงทุนไทยไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศ หรือให้ผู้ลงทุนต่างประเทศมาซื้อหลักทรัพย์ในไทยได้โดยสะดวกก็จะมีโอกาสทำธุรกิจได้กว้างขวางยิ่งขึ้น นอกจากนี้ น่าจะมีบริษัทไทยขนาดใหญ่ที่สนใจไปจดทะเบียนหลักทรัพย์ในต่างประเทศมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นหุ้น หรือตราสารหนี้ ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์อาจจะได้ประโยชน์จากการนี้ก็ต้องเตรียมพร้อมทั้งในด้านการเชื่อมโยงเครือข่ายทางธุรกิจ และในด้านการสะสมความรู้ต่างประเทศ

ในด้านตลาดหลักทรัพย์เอง ก็ย่อมจะมีผลกระทบเช่นกัน ในเมื่อผู้ลงทุนสามารถไปซื้อหลักทรัพย์ต่างประเทศได้โดยตรง และต่อไปหากมีกิจการไทยไปจดทะเบียนหลักทรัพย์ในต่างประเทศมากขึ้น ตลาดในต่างประเทศก็จะมีสภาพเป็นคู่แข่งของตลาดหลักทรัพย์ไทยมากขึ้น

ถามต่อไปว่าตลาดหลักทรัพย์ของไทยจะปรับตัวเพื่อรองรับสภาพนี้ในอนาคตอย่างไร

ในสภาวะเช่นนั้น นโยบายของทางการเองก็ต้องเปิดให้มีการแข่งขันเชื่อมโยงธุรกิจกันข้ามชาติโดยเสรี ทางการคงไม่สามารถปิดกั้นหรือออกกฎระเบียบใดเพียงเพื่อประคับประคองให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยอยู่ได้เป็นพิเศษเพราะต้องมองประโยชน์ของผู้ลงทุนส่วนใหญ่เป็นสำคัญ

ถ้ามองแนวโน้มในตลาดสากลเพื่อเปรียบเทียบ ยังมีการเชื่อมโยงซื้อขายหลักทรัพย์กันข้ามชาติมากขึ้น ๆ ตลาดหลักทรัพย์ใหญ่ ๆ ของโลกก็ได้วางแนวการปรับตัวโดยการเชื่อมโยงตลาดในประเทศต่าง ๆ เข้าหากันมากขึ้น ๆ และการเชื่อมโยงดังกล่าวก็ไม่ใช่การเชื่อมโยงเฉพาะทางเทคนิค เฉพาะในด้านการซื้อขายหรือเฉพาะในด้านการชำระเงินโอนกรรมสิทธิ์ เพราะเรื่องเหล่านี้เขาเชื่อมโยงกันไปมากแล้ว แต่ล่าสุดการเชื่อมโยงได้ไปไกลถึงขั้นที่ตลาดหลักทรัพย์ในประเทศหนึ่ง เข้าไปถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ๆ ไปแล้ว

สำหรับตลาดหลักทรัพย์ของไทย วิธีการที่จะปรับตัวนั้นอาจจะมีหลายทางตั้งแต่ระดับอ่อนจนไปถึงระดับเข้ม ซึ่งไม่กี่วันก่อนหน้านี้นายกสมาคมบริษัทหลักทรัพย์ก็ได้แสดงความเห็นไว้ว่า หากตลาดหลักทรัพย์ไทยจะโกอินเตอร์ หากคิดอ่านที่วันหนึ่งจะเปิดให้ตลาดในต่างประเทศเข้ามาถือหุ้นหรือจะเชื่อมโยงกันด้าน backroom ก็จำเป็นต้องพิจารณาเรื่องการแปรรูปเพื่อเปลี่ยนจากการเป็นองค์กรที่จัดตั้งโดยกฎหมายเฉพาะในปัจจุบัน ไปเป็นบริษัทจำกัดตามกฎหมายทั่วไป

สำหรับ ก.ล.ต. นั้น หากตลาดหลักทรัพย์ไทยสนใจที่จะแปรรูป ก.ล.ต. คงไม่ขัดข้อง แต่คงต้องกำหนดหลักการไว้ ดังนี้

หนึ่ง การแปรรูปก็เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับอนาคตที่การลงทุนหลักทรัพย์ข้ามชาติจะเกิดมากขึ้น ๆ

สอง การแปรรูปจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยดำเนินงานโดยมีประสิทธิภาพสูงสุด และไม่ควรทำให้ค่าใช้จ่ายแก่บุคคลที่เกี่ยวข้องสูงขึ้น ไม่ว่าแก่บริษัทหลักทรัพย์หรือแก่ผู้ลงทุน ที่พูดเช่นนี้ก็เพราะเป็นเพราะว่า ขณะนี้เรามีตลาดหลักทรัพย์เพียงแห่งเดียว ซึ่งต่างกับในหลายประเทศที่มีตัวตลาดมากกว่า 1 แห่ง ซึ่งจะช่วยให้มีสถานะการแข่งขันด้านราคาโดยอัตโนมัติ จึงไม่จำเป็นต้องพูดถึงเรื่องนี้

สาม ภายหลังแปรรูปแล้วหากตลาดหลักทรัพย์ยังต้องทำงานใดที่มีลักษณะเป็นการพัฒนาตลาดที่ยังไม่มีรายได้ หรือในช่วงแรกเริ่มมีรายได้น้อยไม่คุ้ม กรณีเช่นนี้ ตลาดหลักทรัพย์ควร จะได้รับการชดเชยค่าใช้จ่ายเหล่านี้

สี่ ผลประโยชน์จากการแปรรูปควรจะแบ่งปันให้ตกเป็นของบริษัทหลักทรัพย์สมาชิกด้วยเพื่อเป็นการตอบแทนที่ได้ร่วมกันพัฒนารูปร่างกิจการของตลาดหลักทรัพย์มาด้วยกัน

ผมขอสรุปประเด็นที่น่าเสนอในวันนี้ว่า โลกาภิวัตน์ทางการเงินก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ แต่ก็มีความเสี่ยงต่อความผันผวนจากเงินทุนเคลื่อนย้ายข้ามพรมแดน ประเทศกำลังพัฒนาจึงจำเป็นต้องเร่งรัดโครงสร้างและกิจการตลาดทุนให้ก้าวหน้า ซึ่งจะช่วยให้รองรับการไหลเข้าออกของเงินทุนดังกล่าวได้

นอกจากนี้ สภาพแวดล้อมด้านการเงินในช่วงหลังนี้ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม โดยประเทศในภูมิภาคหลายประเทศมีแนวโน้มการลงทุนชะลอลงทำให้มีเงินออมเหลือใช้ จึงเริ่มอนุญาตให้ประชาชนนำเงินออกไปลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งแนวโน้มดังกล่าว มาตรการนี้จะมีผลกระทบต่อธุรกิจตลาดทุน

ทุกคนในตลาดทุนจึงต้องวางแผนเพื่อปรับตัวรองรับไว้แต่เนิ่น ๆ ไม่ว่าจะบริษัทหลักทรัพย์ รวมไปถึงตลาดหลักทรัพย์ หรือแม้กระทั่งหน่วยงานอย่าง ก.ล.ต. เองด้วย

ขอบคุณครับ