



“มาตรการ 18 ธันวาคม, Capital Controls และเศรษฐกิจไทย”

โดย

ดร.เศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ
ผู้ช่วยผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
สายงานวิจัยและบริการข้อมูลสารสนเทศ

เนื่องในงานสัมมนาวิชาการ
คณะเศรษฐศาสตร์ มธ. ทำพระจันทร์
ศุกร์ที่ 23 ก.พ. 50

1

เค้าโครง

PART 1: แนวโน้มค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจำเป็นต้องใช้ capital control ?

PART 2: ผลกระทบจากมาตรการ 18 ธันวาคม ต่อตลาดทุนและความสำคัญ
ของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจ

2

เค้าโครง

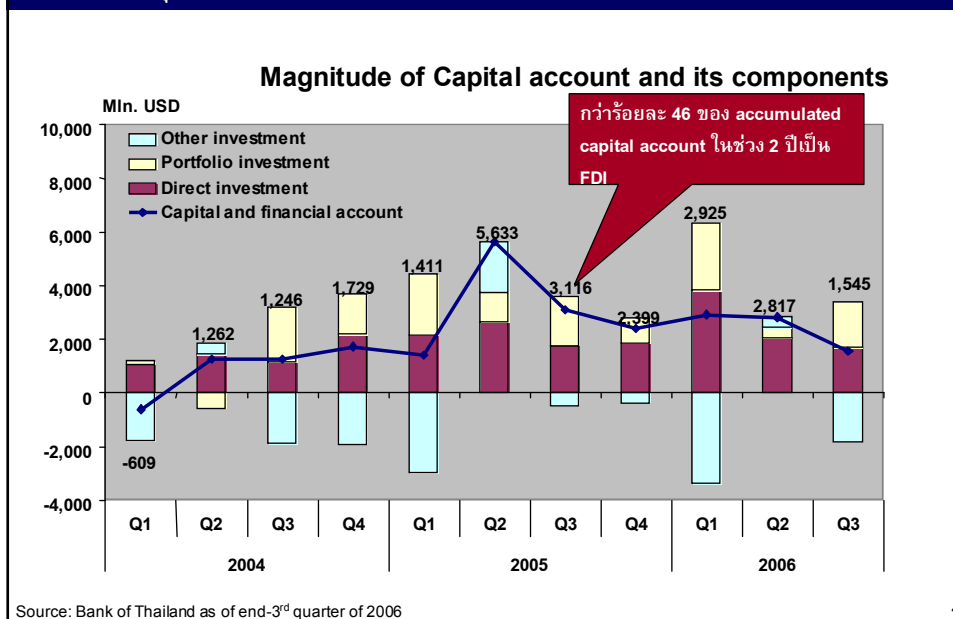
PART 1: แนวโน้มค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจำเป็นต้องใช้ capital control ?

- เงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง เป็นผลจากเงินทุนไหลเข้าทั้งเงินลงทุนทางตรง และ portfolio investment ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกันกับประเทศอื่นในภูมิภาค
- ค่าเงินที่แข็งส่งผลต่อความสามารถในการส่งออกนำเข้า ซึ่งการประกาศใช้มาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้า 18 ธันวาคม 2549
- อย่างไรก็ตามหลายประเทศในเอเชียไม่ได้ใช้มาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าแต่เลือกใช้การผ่อนคลายเงินทุนขาออกเพื่อสร้างสมดุล

PART 2: ผลกระทบจากมาตรการ 18 ธันวาคม ต่อตลาดทุนและความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจ

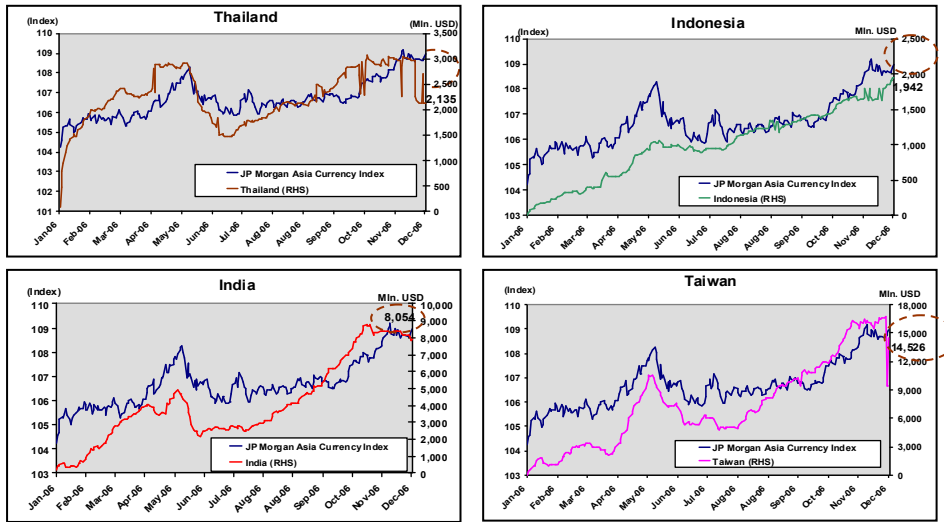
3

ค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเนื่องมาจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและการไหลเข้าของเงินทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการไหลเข้าของบัญชีเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์เงินสกุลบาท...



... เช่นเดียวกับกับทิศทางของการลงทุนในหลักทรัพย์เงินสกุลอื่นในภูมิภาค...

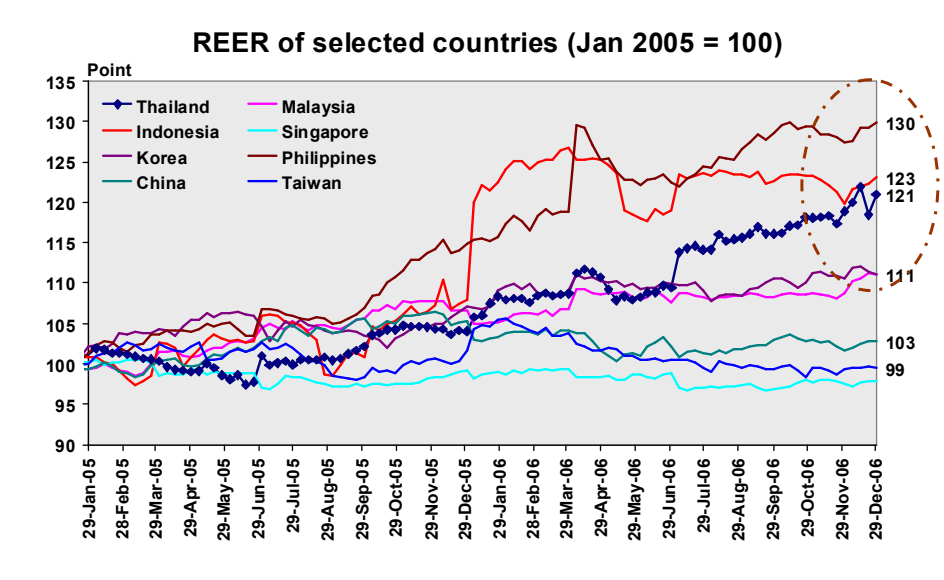
YTD 2006 Foreign Portfolio Investment V.S. Asian Dollar Index



Source: Bloomberg as of 29 December 2006

5

...ส่งผลต่อความสามารถในการแข่งขันของผู้ส่งออกของหลายประเทศในเอเชีย...



Source: Bloomberg as of 29 December 2006

6

... อย่างไรก็ตามยังมีวิธีการจัดการเงินทุนขาเข้าเพื่อลดแรงกดดันของการแข็งค่าของสกุลเงินโดยอนุโลมเคลื่อนย้ายเงินทุนขาออกมากขึ้นเช่นเดียวกับประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคซึ่งทำให้เกิดสมดุลเงินทุนเคลื่อนย้าย...

Countries	Capital outflow policy		วิธีลดแรงกดดันจาก inflow
	Allow foreign to raise capital domestically	Offshore investment by retail resident	
Singapore	อนุญาต	อนุญาต	ยังไม่มี
Hong Kong	อนุญาต	อนุญาต	ยังไม่มี
Malaysia	อนุญาตเป็นการเฉพาะ	อนุญาตโดยมีเงื่อนไข	ยังไม่มี
China	เฉพาะตราสารทุนใน B share	ไม่อนุญาต	ยอมให้มีการลงทุนในต่างประเทศผ่าน QD II program มูลค่า \$100 bn./ปี
Thailand	ไม่อนุญาต	ไม่อนุญาต*	capital control บนตราสารหนี้สกุลบาท/ตลาดเงิน/ผ่อนคลายเป็นระยะ การส่งเงินไปลงทุนยังต่างประเทศ

หมายเหตุ: * ให้ออกไปผ่าน FIF ซึ่งกำหนดยอดรวม outstanding balance 50 ล้านเหรียญ สรอ. ต่อปี

7

เค้าโครง

PART 1: แนวโน้มค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจำเป็นต้องใช้ capital control ?

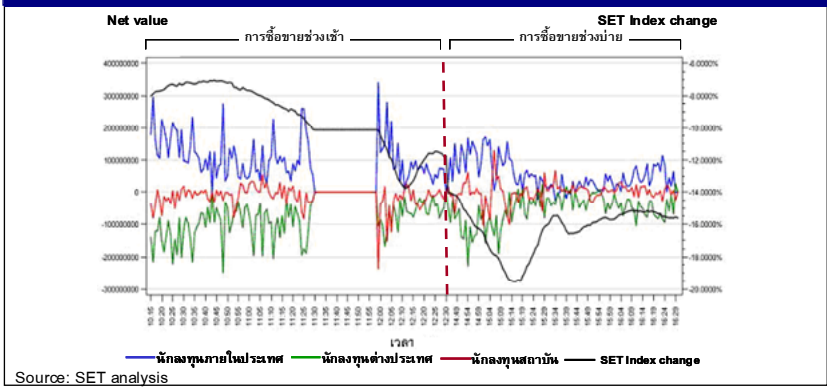
PART 2: ผลกระทบจากมาตรการ 18 ธันวา ต่อตลาดทุนและความสำคัญของตลาดทุนต่อระบบเศรษฐกิจ

- การประกาศใช้มาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าอย่างเข้มงวดส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางราคาครั้งใหญ่มากมายอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนซึ่งทำให้ wealth ของผู้มีส่วนได้เสียกับตลาดทุนจำนวนมากหายไปภายในวันเดียว
- ส่งผลต่อ valuation ในหลักทรัพย์ไทยตํานำมาสู่ต้นทุนการระดมทุนที่สูงและความเสี่ยงของการที่บริษัทหันไปจดทะเบียนและระดมทุนที่ตลาดหลักทรัพย์อื่น ๆ
- และทำให้นักลงทุนต่างชาติหมดความมั่นใจในการลงทุนทั้ง ๆ ที่นักลงทุนต่างชาติมีบทบาทสำคัญไม่เฉพาะในตลาดรองแต่ยังสำคัญต่อการระดมทุนในตลาดแรก
- อีกทั้งยังส่งผลต่อเนื่องทำให้เกิด ทั้ง ๆ ที่ตลาดทุนมีความสำคัญในแง่ของการเป็นแหล่งระดมทุนหลัก แหล่งรายได้ทางภาษี การเสริมสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และมีผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก

8

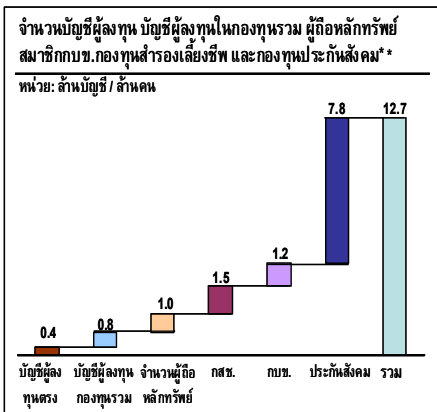
หลังการประกาศมาตรการหนักลงทุนเกิดความวิตกจนมีแรงเทขายและเกิดการเปลี่ยนแปลงทางราคาครั้งใหญ่จำนวนมากอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน...

แสดงความผันผวนของราคาอันเกิดจากความวิตกของนักลงทุนในวันทำการซื้อขายหลังมาตรการ 18 ธันวาคม



- นักลงทุนเกิดการวิตกจนทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาลดลงครั้งใหญ่ (large price change) ในวันเดียวกว่า 317 หลักทริพย์ (คิดเป็นร้อยละ 80 ของหลักทริพย์ทั้งหมด)
- โดยกว่า 34 หลักทริพย์เกิดการเปลี่ยนแปลงราคาลดลงครั้งใหญ่ภายในวันเดียวเกินร้อยละ 10 เทียบกับในระยะเวลา 737 วันในปี 2546-2548 ที่ผ่านมามีเกิดเพียง 2 หลักทริพย์

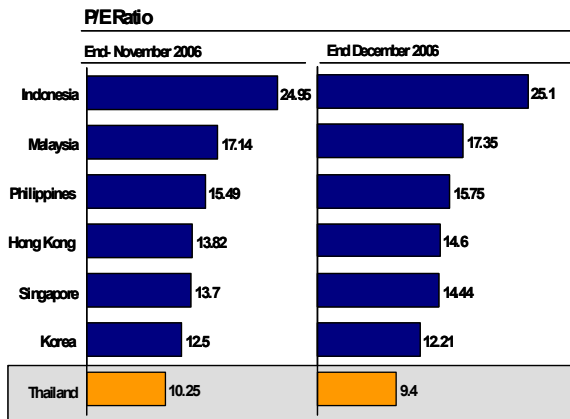
... ซึ่งมีผลต่อ wealth ของผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุนมากมาย...



หมายเหตุ: * สถิติข้างต้นรวมบัญชีผู้ลงทุนที่มีตัวตนเข้า หากไม่รวมบัญชีที่นับจะมีจำนวนผู้ลงทุนคง 272,000 คน ที่มา: ตทท., กบข., กสข., กองทุนประกันสังคม

- มีผู้มีบัญชีลงทุนโดยตรง รวมผู้ลงทุนในกองทุน จำนวนผู้ถือหลักทริพย์ สมาชิกกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนประกันสังคม กว่า 12.7 ล้านคน โดยเฉพาะกลุ่มข้าราชการที่มีรายได้เฉลี่ยเพียง 18,000 บาท/คน/เดือน
- อีกทั้งกลุ่มผู้ซื้อกรมธรรม์ประกันชีวิต ที่ฐานการดำเนินงานของบริษัทประกันชีวิตส่วนหนึ่งขึ้นกับผลตอบแทนลงทุนในตลาดทุนระยะยาวกว่า 40% ของสินทรัพย์รวม
- และรวมทั้งการจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น จากการขยายการลงทุนของบริษัทที่สามารถระดมทุนผ่านตลาดทุน

และผลต่อเนื่องอีกประการที่สำคัญจากมาตรการ คือ ทำให้ valuation ที่มีต่อหลักทรัพย์ไทยลดต่ำลงส่งผลต่อดัชนีทุนการระดมทุนในตลาดไทยและความสามารถในการแข่งขันของบริษัท



ดัชนีทุนการระดมทุนที่สูงอาจนำมาสู่ stock migration

- มีหลักทรัพย์ไทยมากกว่า 122* หลักทรัพย์ของบริษัทใหญ่ เช่น PTT, SHIN, ADVANCE เข้าทำการซื้อขายในรูปแบบของ DR ในตลาดสำคัญทั้งยุโรปและอเมริกาถึงแม้ว่ามูลค่าซื้อขายไม่มากนัก

- อาจเกิด cross listing เช่นกรณี Thaibev จดทะเบียนที่ตลาดสิงคโปร์มียอดการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันปี 2550 กว่า 3 ล้านเหรียญสหรัฐ. คิดเป็นร้อยละ 1 ของมูลค่าเฉลี่ยการซื้อขายในตลาด.

* โดย 109 หลักทรัพย์ซื้อขายใน Deutsche Borse และอีกกว่า 13 หลักทรัพย์ซื้อขายใน OTC ที่สหรัฐอเมริกา
Source: Bloomberg, Citigroup, Deutsche Borse Group, Bank of New York

... ทั้ง ๆ ที่ตลาดทุนทั้งตราสารทุนและหนี้เป็นแหล่งระดมทุนสำคัญของภาคธุรกิจไทย...

เงินระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสินเชื่อสุทธิในระบบธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

หน่วย: ล้านบาท



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและธนาคารแห่งประเทศไทย

- ปัจจุบัน market capitalization รวมกับยอดตราสารหนี้คงค้างมีขนาดรวมเป็น 1.6 เท่าของยอดเงินสินเชื่อคงค้างจากระบบธนาคารพาณิชย์

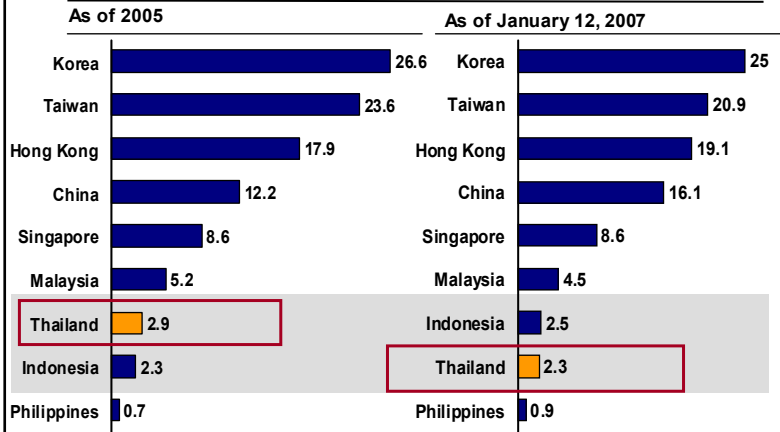
- 30 ปีที่ผ่านมาบริษัทเอกชนระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ รวม 2.45 ล้านล้านบาท

- ช่วง 10 ปีที่ผ่านมาบริษัทเอกชนระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ เพิ่มขึ้น 1.7 ล้านล้านบาท มากกว่าสินเชื่อสุทธิที่ปล่อยกู้เพิ่มขึ้นจากระบบธนาคารพาณิชย์ประมาณ 9 แสนล้านบาทหรือมากกว่าประมาณ 1.8 เท่า

- ตลาดทุนเป็นแหล่งเงินระดมทุนของธนาคารพาณิชย์ในช่วงหลังวิกฤติทางการเงิน ทำให้ธนาคารพาณิชย์ไม่ต้องกลายเป็นของรัฐบาลหรือต่างชาติไปหมด

...ผลของมาตรการทำให้ตลาดหุ้นไทยขาดความน่าลงทุนในสายตาของนักลงทุนต่างประเทศซึ่งมีส่วนสำคัญต่อสภาพคล่องในตลาดรองเพราะมีธุรกรรมการซื้อขายกว่าร้อยละ 40...

Country Weighting (MSCI Far East Ex Japan)



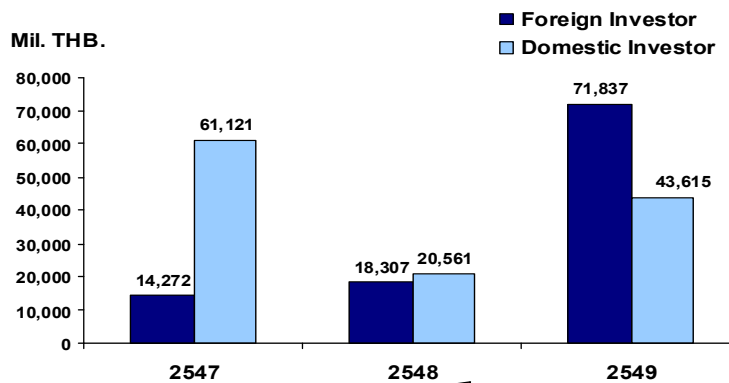
หมายเหตุ: * คำนวณจากตัวเลขคาดการณ์เงินทุนไหลเข้า Emerging Asia 2007 โดย Institute of International Finance ทั้งหมด \$63.5 Bln. โดยกว่าร้อยละ 63 จะลงทุนในหลักทรัพย์ของ Asia Pacific ex Japan รวมทั้งประเทศไทย หาก foreign flow กว่าร้อยละ 50 ลงทุนตาม MSCI Index ผลจากการที่น้ำหนักลดลงจะทำให้สูญเสียเม็ดเงินที่ควรได้ประมาณ 125 ล้านเหรียญ สหรัฐ.

Source: MSCI

13

... ประการสำคัญนักลงทุนต่างประเทศยังมีบทบาทอย่างมากต่อการระดมทุนในตลาดแรกไม่น้อยกว่านักลงทุนภายในประเทศ...

Annual Primary* Market Transaction by Investor Group



มูลค่าการลงทุนผ่านตลาดแรกของนักลงทุนต่างชาติมีกว่าร้อยละ 45 ตลอดระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา

* Including IPO/PO/PP

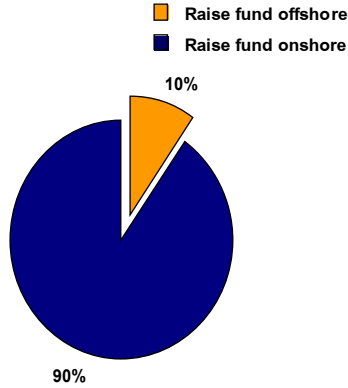
Source: SET, SEC

14

...และไม่ใช้กระทบกับการระดมทุนในประเทศเท่านั้น มาตรการยังทำให้ระดมทุนจากต่างประเทศในรูปแบบของตราสารหนี้ลำบากขึ้น...

Value of corporate bond issuances during 1999-2006

100% = 2198 bln. THB.



- ตั้งแต่ปี 2540 บริษัทขนาดใหญ่ไม่รวมกลุ่มสถาบันการเงินของไทยมีการระดมทุนต่างประเทศผ่านตราสารหนี้ในสกุลเงินดอลลาร์กว่า 22 Issues คิดเป็นมูลค่ากว่า 5.5 พันล้านบาทหรือ 10% ของมูลค่ารวม

- ทั้งนี้หากพิจารณาการออกตราสารหนี้ของเอกชนไม่รวมกลุ่มสถาบันการเงินตั้งแต่ปี 2542-2549 พบว่ากว่าร้อยละ 10 เป็นการระดมทุนในต่างประเทศ

Source: Bloomberg, Thai BMA

15

ทั้งที่ตลาดทุนไทยถือว่าเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญและช่วยสร้างเสถียรภาพแก่ระบบเศรษฐกิจ

ความสำคัญของตลาดทุน

ตั้งเช่นกรณีสำคัญ...

แหล่งระดมทุนสำคัญ

- ปัจจุบันตลาดทุนเป็นแหล่งระดมทุนสำคัญ มีขนาดใหญ่กว่าระบบธนาคารพาณิชย์ 1.6 เท่า

- 10 ปีที่ผ่านมา บริษัทเอกชนระดมทุนผ่านตลาดหุ้นมากกว่าสินเชื่อสุทธิส่วนเพิ่มที่ปล่อยกู้เพิ่มขึ้นโดยธนาคารพาณิชย์เกือบ 2 เท่า

มีผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุนมากมาย

- ตลาดทุนมีส่วนสร้างรายได้จากภาษีแก่ภาครัฐ

- มีผู้มีส่วนได้เสียในตลาดทุนกว่า 12 ล้านคนคิดเป็นกว่า 1 ใน 5 ของประชากรไทย

สร้างเสถียรภาพ

- ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 เกิด balance sheet crisis ธนาคารพาณิชย์ไม่ปล่อยสินเชื่อเพิ่มเติม บริษัทเอกชนสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนเพื่อดำเนินกิจการและเสริมสภาพคล่อง

- การปรับโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนอาศัยการระดมทุนในตลาดทุนทำให้อัตราส่วนหนี้ต่อทุนลดลง

- ไม่มีโอกาสเกิด public liability เหมือนระบบธนาคารพาณิชย์

END **O**F **D**OCUMENT