

ด่วนมาก

ที่ กค 1005/ 21689



สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี	
รับที่.....	๗๐๒๖
วันที่.....	เวลา.....

กระทรวงการคลัง

ถนนพระราม 6 กท.10400

รศ. 3/416

15 พ. ๔. ๖๕

11.35 น.

/4 พฤศจิกายน 2548

22 พ.ย. 2548

เรื่อง ผลการศึกษาโลกาภิวัตน์การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

จัดเข้าวาระ

เรียน เลขาธิการคณะรัฐมนตรี

สิ่งที่ส่งมาด้วย รายงานการศึกษา เรื่อง โลกาภิวัตน์การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

ตามที่นายกรัฐมนตรีได้สั่งการให้กระทรวงการคลังทำการศึกษา เรื่อง โลกาภิวัตน์การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ และนำผลการศึกษาเข้าที่ประชุมคณะรัฐมนตรีเพื่อทราบ นั้น

กระทรวงการคลัง ได้ทำการศึกษา และหารือร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์ ในประเด็นที่เกี่ยวข้อง โดยผลการศึกษา มีสาระสำคัญสรุปได้ ดังนี้

1. สถานการณ์ และแนวโน้มการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

ในช่วงที่ผ่านมา บทบาทของภาคเอกชนในด้านการค้า และการลงทุนระหว่างประเทศได้ขยายตัวขึ้นมาก ทำให้มีการสะสมทุนในภาคเอกชน และเป็นผลให้การเคลื่อนย้ายทุนเอกชนระหว่างประเทศเป็นไปอย่างรวดเร็ว ซึ่งการเคลื่อนย้ายทุนนั้น ได้สร้างประโยชน์ ในการช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างรวดเร็ว แต่ขณะเดียวกัน ก็ก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบ ดังจะเห็นได้จากการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในภูมิภาคต่างๆ ทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย

สำหรับรูปแบบการเคลื่อนย้ายทุนนั้น โครงสร้างการเคลื่อนย้ายทุนจากเดิมที่เป็นการกู้ผ่านสถาบันการเงิน หรือการลงทุนโดยตรง (FDI) ได้ปรับเปลี่ยนมาเป็นการลงทุนในตลาดทุนเพื่อการกระจายความเสี่ยง (Portfolio Investment) และอยู่ในรูปกองทุนเพื่อการเก็งกำไร (Hedge Fund) มากขึ้น โดยปัจจุบันมีกองทุนอยู่กว่า 7,000 กองทุน และสินทรัพย์มากกว่า 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ โดยผลของการขยายตัวของการลงทุนดังกล่าว ได้สร้างให้สินทรัพย์ที่ลงทุนในต่างประเทศของเอกชนทั่วโลกมีจำนวนถึง 38 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2546 ซึ่งมากกว่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่ธนาคารกลางทั่วโลกถือไว้ 10 เท่า

ที่ผ่านมาการสะสมของสินทรัพย์ต่างประเทศของภาคเอกชน เพิ่มขึ้นปีละประมาณ 3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ และคาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดทุนและตราสารหนี้ จะเข้ามามีบทบาทนำในการเคลื่อนย้ายทุน และในอนาคตไม่เกิน 10 – 15 ปี ข้างหน้า ทุนระหว่างประเทศจะก้าวเข้าสู่ระบบทุนนิยมเต็มรูปแบบ และคาดว่าบทบาทของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และธนาคารโลก ในการรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนโลกจะลดลง และจำกัดบทบาทลงเฉพาะประเทศที่ยากจนเท่านั้น

นอกจากนี้ยังอาจมีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างการเคลื่อนย้ายทุนเอกชน กล่าวคือ ตลาดทุนจะมีบทบาทมากขึ้น ทดแทนบทบาทของสถาบันการเงิน โดยเฉพาะในส่วนที่มีความเสี่ยงเกินกว่าที่สถาบันการเงินจะรับได้ และธุรกิจการเงินประเภท Non-Bank เช่น ด้านสินเชื่อบุคคล Factoring และเช่าซื้อ จะมีบทบาทมากขึ้น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีการปรับปรุงโครงสร้างตลาดทุน และ Non-bank เพื่อรองรับการพัฒนาที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

2. แนวทางการปรับตัวของประเทศไทย

หลักการสำคัญภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านทุนระหว่างประเทศคือการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจไม่ให้ผันผวนไปกับเงินทุนระยะสั้นและการเก็งกำไร ในขณะที่เดียวกันควรสนับสนุนเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาประเทศและธุรกิจ

2.1 แนวรับเพื่อการวางกลไกบริหารในประเทศให้พร้อมรักษาเสถียรภาพในระยะสั้น

สำหรับแนวนโยบายในการรองรับการเคลื่อนย้ายทุนนั้น จำเป็นต้องมีการบริหารเพื่อเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น โดยมีเป้าหมายเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะสั้น ได้แก่ 1) ควบคุมบัญชีเดินสะพัดสมดุลในระยะยาว หากขาดดุลในช่วงการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ (Mega projects) การขาดดุลสูงสุดไม่ควรเกินร้อยละ 2.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ 2) เงินสำรองระหว่างประเทศ มากกว่า 3.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น 3) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ (Credit rating) ไม่ลด และเพิ่ม 2 อันดับ และ 4) ควบคุมการคลังสมดุล โดยมีแนวนโยบาย และมาตรการที่สำคัญ เพื่อบรรลุเป้าหมายดังกล่าว ดังนี้

- บริหารเศรษฐกิจมหภาคอย่างน่าเชื่อถือและเป็นตัวของตัวเอง
- บริหารอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยในประเทศให้เหมาะสมกับสถานการณ์
- มีกลไกกำกับดูแลความผันผวนของเงินทุนระยะสั้น
- ขยายความร่วมมือทางการเงินภายใต้ความริเริ่มเชิงใหม่ ไปสู่การเป็นเครื่องมือป้องกันความผันผวนระยะสั้นใน ASEAN+3
- สร้างช่องทางในการสื่อสารกับนักลงทุนต่างประเทศ
- เพิ่มเงินออมในประเทศ

2.2 แนวรุกเพื่อสร้างกลไกดึงประโยชน์จากการขยายตัวของทุนโลก

สำหรับแนวนโยบายในการดึงประโยชน์จากทุนโลกนั้น มีหลักการสำคัญ เพื่อดึงเงินทุนระยะยาวมาสนับสนุนการลงทุนของประเทศ พร้อมปรับโครงสร้างระบบการเงินไปพร้อมกัน การเพิ่มบทบาทของทุนไทยในการสนับสนุนการค้าและการลงทุนในต่างประเทศ และการเพิ่มโอกาสทางการเงินของเศรษฐกิจระดับฐานรากและวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ซึ่งเป็นคนส่วนใหญ่ของประเทศ เป้าหมายของเงินทุนจะมุ่งไปที่เงินทุนระยะยาว ซึ่งจะช่วยสร้างประโยชน์ทางเศรษฐกิจมากกว่าเงินทุนระยะสั้น โดยมีแนวยุทธศาสตร์เพื่อดึงประโยชน์จากทุนระยะยาว ดังนี้

1. การดึงเงินทุนระยะยาวโดยเฉพาะเงินทุนจากเอเชีย
 - การจัดตั้ง Foreign Board ให้นักลงทุนต่างชาติซื้อขายเป็นเหรียญสหรัฐได้ในตลาดหลักทรัพย์
 - การผลักดันตลาดตราสารหนี้เอเชีย
 - จัดตั้งเงินสำรองระหว่างประเทศในเอเชียมาใช้ในการลงทุนในเอเชียเช่นการจัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนในเอเชีย
 - การจัดตั้ง Credit Rating Agency ของเอเชีย
 - การจัดตั้งกองทุนรวมที่ตรงกับความต้องการของนักลงทุนต่างประเทศ
2. การเพิ่มบทบาททุนไทยตามการค้าการลงทุนของไทยไปต่างประเทศ
 - การปรับระบบภาษีไม่ให้เป็นอุปสรรคต่อการขายหรือย้ายเครื่องจักรและโรงงานไปต่างประเทศ
 - การพิจารณาให้ธุรกิจไทยในต่างประเทศถือบัญชีที่เป็นเงินตราต่างประเทศ
 - การประเมินและการยอมรับทรัพย์สิน และรายได้ของนักลงทุนในต่างประเทศเพื่อการขอสินเชื่อและระดมทุนในประเทศ
3. การปรับปรุงกลไกตลาดเงินและตลาดทุนในประเทศ
 - การกำกับดูแลสถาบันการเงินด้วยองค์กรที่ครบถ้วน โดยเฉพาะ สถาบันประกันเงินฝาก และข้อมูลที่ครบถ้วนในเครดิตบูโร
 - การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ระยะยาวที่มั่นคง
 - การจัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนระยะยาวของรัฐ
 - การพัฒนาองค์กรและความรู้ด้านตลาดทุนและการไปลงทุนต่างประเทศ

4. การสร้างกลไกดึงประโยชน์จากทุนฐานรากเศรษฐกิจ

- สถาบันการเงินเฉพาะกิจต้องมีศักยภาพในการระดมทุนต่างประเทศเพื่อเพิ่มทุนในการพัฒนาเศรษฐกิจฐานรากและ SMEs โดยเฉพาะการบริหารความเสี่ยง การมีองค์กรตรวจสอบดูแล
- สถาบันการเงินเฉพาะกิจต้องสนับสนุนการค้าและการลงทุนของเศรษฐกิจฐานรากและ SMEs ด้วยสินเชื่อระยะยาว การประกันความเสี่ยงจากปัจจัยต่างๆ เมื่อมีการส่งออก

3. ความเห็นของกระทรวงการคลัง

กระทรวงการคลังเห็นว่าการเคลื่อนย้ายทุนจะส่งผลกระทบในวงกว้างต่อเศรษฐกิจและสังคมในทุกระดับ ตั้งแต่ระดับโลก ภูมิภาคเอเชีย ประเทศไทย จนถึงระดับครัวเรือนไทย จึงมีความจำเป็นที่จะต้องวางกรอบนโยบายเพื่อรองรับผลกระทบของการเคลื่อนย้ายทุนดังกล่าว จากการศึกษาในเบื้องต้นเห็นควรให้มีแนวนโยบาย 2 นโยบายหลัก คือ นโยบายแนวรับ เพื่อวางกลไกในประเทศเพื่อรองรับเสถียรภาพในประเทศระยะสั้น และนโยบายแนวรุกเพื่อสร้างกลไกดึงประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายทุน ให้สามารถสร้างประโยชน์สูงสุดกับประเทศ ทั้งนี้กระทรวงการคลังจะหารือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อการพัฒนาเป็นยุทธศาสตร์ และแผนปฏิบัติงานในรายละเอียดต่อไป

จึงเรียนมาเพื่อโปรดพิจารณานำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อทราบผลการศึกษา

ขอแสดงความนับถือ



(นายทง พิทยะ)

รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ทศ 8/11
ลงไปได้ นำเสนอคณะรัฐมนตรี
เมื่อวันที่ 22 พ.ย. 2548 ลงมติว่า
รับทราบ

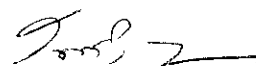


สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

โทร.0 2273 9020 ต่อ 3656

โทรสาร.0 2273 9059

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
เพื่อเสนอคณะรัฐมนตรีพิจารณา



(นายทง พิทยะ)

รองอธิบดีกรมเศรษฐกิจ
เลขที่เอกสาร 1/2548

โลกาภิวัตน์การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

GLOBALIZATION OF CAPITAL

สารบัญ

แนวโน้มการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ	2
แนวทางการปรับตัวของประเทศไทย	7
แนวรับ: วางกลไกในประเทศให้พร้อมรักษาเสถียรภาพระยะสั้น	7
แนวรุก: สร้างกลไกดึงดูดประโยชน์จากการเคลื่อนย้ายทุนโลก	14
• ดึงทุนเอกชนระยะยาวโดยเฉพาะเงินเอเชีย	16
• เพิ่มบทบาททุนไทยตามการค้าและการลงทุน	22
• ปรับโครงสร้างดึงดูดเงินทุนระยะยาว	24
• ดึงประโยชน์สู่เศรษฐกิจฐานราก	25
กรอบที่ 1: Hedge Fund	3
กรอบที่ 2: สรุปแนวทางการป้องกันการค้าเสรี	9
กรอบที่ 3: สรุปแนวทางส่งเสริมการระดมทุนระยะยาว	15
กรอบที่ 4: ความร่วมมือทางการเงินและการลงทุนในเอเชีย	20
กรอบที่ 5 : Asia Bond Market และ Regional Credit Rating Agency	21
กรอบที่ 6: สรุปแนวทางส่งเสริมทุนไทยไปต่างประเทศ	23

การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศเป็นปรากฏการณ์ที่มีแนวโน้มว่าจะอยู่อย่างถาวรและคาดว่าจะทวีความรวดเร็วมากยิ่งขึ้นในระยะ 10-15 ปีข้างหน้า โดยมีทุนเอกชนเป็นผู้นำการเคลื่อนย้ายทุนที่จะเข้มข้นมากขึ้นตามความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสารสนเทศและธุรกรรมใหม่ๆ ทางการเงิน

การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมในทุกระดับตั้งแต่ระดับโลก ภูมิภาคเอเชีย ประเทศไทย ตลอดจนถึงระดับครัวเรือนไทย ทั้งนี้แนวโน้มที่เกิดขึ้นทำให้เกิดประเด็นคำถามสำคัญคือ

- จะเกิดอะไรขึ้นบ้างจากกระแสโลกาภิวัตน์เมื่อมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ
- ประเทศไทยจะเตรียมรับสถานการณ์นั้นอย่างไร และจะสร้างประโยชน์สูงสุดกับประเทศจากการเปลี่ยนแปลงเหล่านั้นได้อย่างไร

เอกสารนี้เป็นการคาดการณ์และการวางแผนการปรับตัวรองรับการเปลี่ยนแปลงด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยได้นำการเปลี่ยนแปลง ด้านเทคโนโลยี สินค้าและบริการ และคน ที่จะเกิดขึ้นพร้อมๆ กันมาผนวกไว้ และให้ข้อเสนอแนะแนวทางการปรับตัวทางด้านระบบการเงิน เพื่อรองรับการเคลื่อนย้ายทุนของประเทศ

เอกสารนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลักคือ

- สถานการณ์และแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงด้านการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ
- แนวทางในการปรับตัวของประเทศไทย

แนวรับ: การวางกลไกเพื่อรักษาเสถียรภาพในระยะสั้น

สถานการณ์และแนวโน้มการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

1. การสะสมทุนเอกชนเกิดจากการเปิดเสรีทางการค้าที่เอกชนมีบทบาทนำ

นับตั้งแต่ยุคอาณานิคมเป็นต้นมา การเปิดการค้าเสรีระหว่างประเทศได้รับการยอมรับว่าเป็นแนวทางสำคัญในการเพิ่มรายได้ให้กับประเทศและประชาชน การค้าระหว่างประเทศตั้งแต่ปี 1970 ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นตลอดมาในอัตราประมาณร้อยละ 6.0 ต่อปี ในขณะที่เศรษฐกิจโลกขยายตัวร้อยละ 3.7 โดยมีเอกชนเป็นผู้ดำเนินการภายใต้การกำกับดูแลของรัฐบาล ผ่านข้อตกลงทางการค้าทั้งระดับทวิภาคีและพหุภาคี

เดิมมีความเชื่อว่าประเทศพัฒนาแล้วเกินดุลการค้าและประเทศกำลังพัฒนาขาดดุล โดยจะได้รับเงินโอนในรูปของเงินกู้จากรัฐบาลประเทศที่เกินดุล

แต่ใน 2 ทศวรรษที่ผ่านมาทุนเอกชนมีบทบาทมากขึ้นอย่างรวดเร็ว

ในส่วนของเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ เดิมมีความเชื่อพื้นฐาน (Paradigm) ว่า “การค้านำ-การเงินตาม” กล่าวคือประเทศพัฒนาแล้วจะเกินดุลการค้า ประเทศกำลังพัฒนาจะขาดดุลการค้าจากการนำเข้าเพื่อพัฒนาประเทศ ซึ่งจะทำให้ประเทศพัฒนาแล้วถ่ายโอนเงินที่เกินดุลการค้าและบริการมายังประเทศกำลังพัฒนาในรูปของเงินกู้จากภาครัฐ ผ่านองค์การการเงินระหว่างประเทศ โดยเฉพาะ IMF/WB ซึ่งกำกับดูแลให้ประเทศกำลังพัฒนามีสถานะทางเศรษฐกิจที่ดีสามารถใช้หนี้เงินกู้เหล่านั้นได้

ในระยะหลังมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญคือ บทบาทของเอกชนในด้านการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นในขณะที่บทบาทของภาครัฐบาลลดลง ประกอบกับระเบียบการค้า และการลงทุนในโลกมีความชัดเจนมากขึ้น ทำให้การทำธุรกิจมีความเสี่ยงน้อยลง ผลที่เกิดขึ้นคือเอกชนมีกำไรและมีการสะสมทุนมากขึ้นเป็นลำดับ

การเคลื่อนไหวของทุนระยะหลังจึงเป็นทุนเอกชนและมีการผลักดันให้มีการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศโดยเสรีมากขึ้น ทั้งในรูปของการปล่อยกู้ผ่านสถาบันการเงิน และการลงทุนในทางตรง (FDI) ตั้งแต่ทศวรรษ 1960s เป็นต้นมา จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวไม่เป็นไปตามความเชื่อพื้นฐาน “การค้านำ-การเงินตาม” อีกต่อไป แต่การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่เกิดขึ้นกับเป็นผลจากการหาประโยชน์สูงสุดของทุนที่มีอยู่ในภาคเอกชน ผลที่เกิดขึ้นเป็นทั้งประโยชน์และโทษกับประเทศกำลังพัฒนา ดังจะเห็นได้จาก วิกฤตเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนาหลายครั้งต่อเนื่องกัน ตั้งแต่ วิกฤตในอเมริกาใต้ ต้นทศวรรษ 1980s วิกฤตเศรษฐกิจในเอเชีย และรัสเซียในปลายทศวรรษที่ 1990s แต่ในขณะเดียวกันการเคลื่อนย้ายทุนดังกล่าวก็มีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาโดยเฉพาะประเทศเศรษฐกิจใหม่ในเอเชีย รวมทั้งประเทศไทยขยาย

2. การเคลื่อนย้ายทุนเปลี่ยนมาสู่ Portfolio Investment และ Hedge Fund

นับตั้งแต่ต้นทศวรรษนี้ มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายทุนเอกชนที่สำคัญคือ

- การขยายตัวอย่างรวดเร็วของการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง (Portfolio Investment) ในระยะ 2000-2003 ที่เศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจาก Bubble DotCom นักลงทุนในประเทศอุตสาหกรรมทั้งหลายต่างก็เริ่มกระจายความเสี่ยงโดยการไปลงทุนในประเทศอื่นๆ
 - ทุนจากสหรัฐอเมริกาที่ถูกกระจายไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มจากร้อยละ 6.4 เป็น 7.4 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์
 - ทุนจากสหราชอาณาจักรที่ไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มจากร้อยละ 37.1 เป็น 48.1 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์
 - ทุนจากเยอรมันที่ไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มจากร้อยละ 14.5 เป็น 31.1 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์
 - ทุนจากญี่ปุ่นที่ไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มจากร้อยละ 12.1 เป็น 16.7 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์
- การขยายตัวของกองทุนเพื่อการเก็งกำไร (Hedge Fund) ทั้งในจำนวนกองทุน และจำนวนเงิน ซึ่งในปัจจุบันประมาณ
 - มีกองทุนประเภทนี้ อยู่กว่า 7,000 กองทุน
 - มีสินทรัพย์รวมกันกว่า 1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ
- ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียเกินดุลการค้าในขณะที่สหรัฐอเมริกาขาดดุลงบประมาณและดุลบัญชีเดินสะพัดในอัตราที่สูงทำให้ประเทศกลายเป็นลูกหนี้รายใหญ่ และส่งผลให้เกิดการไหลของเงินทุนสุทธิจาก เอเชีย และ ประเทศอื่นๆ ที่เกินดุล ไปยังสหรัฐอเมริกา
- ในอนาคตเมื่อมีการนำหลักเกณฑ์ Basel II มาใช้เต็มรูปแบบในปี 2007 ซึ่งกำหนดเงื่อนไขที่ให้นักธนาคารพาณิชย์รับความเสี่ยงได้น้อยลง จะทำให้บทบาทของสินเชื่อบริษัทซึ่งเป็นหลักของการเคลื่อนย้ายทุนทั้งในประเทศและระหว่างประเทศจะมีบทบาทน้อยลง บทบาทของตลาดทุนและ Non-Bank โดยเฉพาะตลาดทุนจะเพิ่มขึ้นพร้อมกับการขยายตัวของการระดมทุนในรูปแบบของตราสารทุนและตราสารหนี้

Portfolio Investment ในต่างประเทศ

(% มูลค่าตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ)

%ขยายตัว	2000	2003
US	6.4	7.4
UK	37.1	48.1
Germany	14.5	31.1
Japan	12.1	16.7

Hedge Fund	2000	2005
Trillion \$	0.5	1.0
Number	4000	7000

ความเชื่อเดิมที่จะมีเงินทุนจากประเทศพัฒนาแล้วมายังประเทศกำลังพัฒนาไม่เป็นจริง เมื่อมีประเทศเศรษฐกิจใหม่เกินดุลการค้าและสหรัฐอเมริกาขาดดุลในระดับที่สูง ผลคือ เงินทุนไหลไปยังสหรัฐอเมริกา

กรอบที่ 1: HEDGE FUND

Hedge Fund เป็นกองทุนเพื่อการเก็งกำไรระยะสั้น ไม่ใช่มุ่งเน้นการเติบโตระยะยาวแต่จะให้ผลตอบแทนสูงสุด ไม่ว่าจะเป็น ตลาดหุ้น ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ทองคำ น้ำมัน ตลาดทองคำ ซึ่งต่างกับกองทุนประเภทอื่นของนักลงทุนสถาบัน ที่ต้องระมัดระวังการลงทุนเพื่อให้การลงทุนบรรลุถึง ความเสี่ยงที่น้อยที่สุด

Hedge Fund เดิมเป็นการจัดตั้งโดยอิสระ ไม่สังกัดสถาบันลงทุนแต่ในระยะหลังสถาบันลงทุนเกือบทุกแห่งมีการจัดตั้ง Hedge Fund ดังนั้นจึงไม่สามารถแยกได้ความเกี่ยวข้องของ กองทุน แต่ต้องแยกโดยลักษณะการลงทุนของกองทุนนั้นๆ

Hedge Fund ไม่มีการกำกับดูแลที่ชัดเจน ทำให้เป็นปัญหาต่อเสถียรภาพทางการเงินของประเทศต่างๆ เช่น

- การโจมตีการเงินปอนด์ของอังกฤษ ในต้นทศวรรษ 1990
- การโจมตีการเงินบาทเงิน สิงคโปร์ และ เงินเรียในปี 1997-98
- การเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์และตลาดทุน (Double Play) ในฮ่องกง ในปี 1998
- การเก็งกำไรในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนของรัสเซีย ในปี 1998
- การเก็งกำไรในตลาดน้ำมัน ในปี 2003-04

3. สินทรัพย์ต่างประเทศของภาคเอกชนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและเป็นแนวโน้ม

นับตั้งแต่ปี 1995 เป็นต้นมา เป็นช่วงการขยายตัวของการเปิดเสรีทางการเงินและการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่างๆ ทั่วโลกโดยเฉพาะในเอเชีย สำหรับนักลงทุนในประเทศพัฒนาแล้ว การเปิดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเศรษฐกิจใหม่เป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนเพราะประเทศเหล่านี้มีอัตราการเศรษฐกิจขยายตัวสูงกว่าในสหรัฐอเมริกาและยุโรป นอกจากนั้นยังเป็นการ กระจายความเสี่ยงเพราะวัฏจักรการขยายตัวและอัตราแลกเปลี่ยนของเอเชีย-สหรัฐอเมริกา-ยุโรป นั้นเกิดขึ้นสลับกัน

ในช่วง 1990-96 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจเอเชียขยายตัวสูงทำให้เงินทุนไหลเข้าสู่เอเชีย ในขณะที่อัตราการขยายตัวในยุโรปและสหรัฐอเมริกาค่อนข้างต่ำ แต่เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจนักลงทุนเหล่านั้นก็โยกย้ายเงินทุนออกจากเอเชียไปลงในธุรกิจ ICT ในสหรัฐอเมริกา จนกระทั่งเกิด Bubble Dot Com ในปี 2001 และเงินทุนก็เริ่มกลับมาลงทุนในเอเชียอีกครั้ง โดยเฉพาะในจีน และ อินเดีย

การสะสมทรัพย์สินต่างประเทศของภาคเอกชนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ในระยะ 1995-2000

ประเทศกลุ่มอุตสาหกรรม

- เพิ่มทรัพย์สินต่างประเทศจากร้อยละ 75 ของ GDP เป็นร้อยละ 220 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้น ร้อยละ 20 ของ GDP ต่อปี
- เพิ่มหนี้สินต่างประเทศจากร้อยละ 100 ของ GDP เป็นร้อยละ 220 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้น ร้อยละ 17 ของ GDP ต่อปี

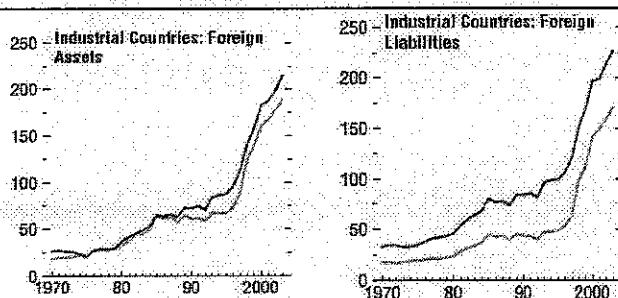
ประเทศเศรษฐกิจใหม่

- เพิ่มทรัพย์สินต่างประเทศจากร้อยละ 30 ของ GDP เป็นร้อยละ 70 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้น ร้อยละ 6 ของ GDP ต่อปี
- เพิ่มหนี้สินต่างประเทศจากร้อยละ 70 ของ GDP เป็นร้อยละ 90 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้น ร้อยละ 4 ของ GDP ต่อปี

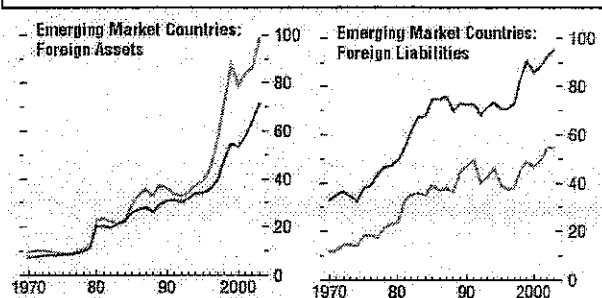
“การเปิดเสรีทางการเงิน และ
เปิดการลงทุนในตลาด
หลักทรัพย์ ทำให้ กองทุน
ต่างประเทศสามารถได้รับ
ผลตอบแทนสูง และมีกร
กระจายความเสี่ยงที่ดีขึ้น”

ผลที่ตามมาจะมี Asian Crisis
แต่ การลงทุนต่างประเทศของ
ภาคเอกชนขยายตัวกว่า 2 เท่าใน
ระยะ 1995-2003

ประเทศอุตสาหกรรม: ทรัพย์สิน และ หนี้สินต่างประเทศ (% GDP)



ประเทศเศรษฐกิจใหม่: ทรัพย์สิน และ หนี้สินต่างประเทศ (% GDP)



ผลของการขยายตัวในการลงทุน Portfolio ทำให้

- สินทรัพย์ที่ลงทุนไว้ในต่างประเทศของผู้ลงทุนเอกชนทั่วโลกมีจำนวนประมาณ 38 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2003 และมีหนี้สินที่ให้ออกชนต่างชาติถือครอบครองจำนวนประมาณ 43 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ
- ในส่วนของสินทรัพย์ที่เอกชนถือไว้ในต่างประเทศแบ่งได้เป็น
 - สหรัฐอเมริกามีสินทรัพย์ต่างประเทศประมาณ 7.7 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ขยายตัวประมาณ 0.5 ล้านล้านเหรียญต่อปี
 - สหภาพยุโรปมีประมาณ 24.3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ขยายตัวประมาณ 2 ล้านล้านเหรียญสหรัฐต่อปี ซึ่งเป็นการลงทุนข้ามประเทศภายในกลุ่มและลงทุนข้ามไปยังสหรัฐอเมริกาและเอเชีย
 - ญี่ปุ่นมีประมาณ 7 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ขยายตัว 60,000 ล้านเหรียญสหรัฐต่อปี คาดว่าเมื่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นดีขึ้นจะมีการขยายตัวในการสะสมทรัพย์สินต่างประเทศสูงขึ้นตามไปด้วย
 - ประเทศเศรษฐกิจใหม่ โดยเฉพาะในเอเชียมีประมาณ 1.2 ล้านล้านเหรียญสหรัฐและขยายตัวมากกว่า 100,000 ล้านเหรียญสหรัฐต่อปี

สินทรัพย์ที่เอกชนถือไว้จำนวน 38 ล้านล้านเหรียญสหรัฐนั้น มากกว่า เงินสำรองระหว่างประเทศที่ธนาคารกลางทั่วโลกถือไว้กว่า 10 เท่า แสดงให้เห็นว่าการเคลื่อนย้ายทรัพย์สินและหนี้สินของภาคเอกชนมีส่วนสำคัญในการผลักดันการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และเสถียรภาพทางการเงิน

ในกรณีที่ปล่อยให้กลไกตลาดทำงานเพียงอย่างเดียว โดยที่ไม่สามารถทำงานได้อย่างสมบูรณ์ ดังนั้นจึงเป็นการยากที่ธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จะเข้าแทรกแซงเพื่อลดผลกระทบระยะสั้นได้ และยังทำให้มีโอกาสที่จะเกิดวิกฤตทางการเงินได้ง่ายอีกด้วย

การถือครองทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศของภาคเอกชน

(เทียบกับสำรองเงินตราต่างประเทศของธนาคารกลาง)

Trillion \$US	Foreign Assets (Exc. Central Bank)		Foreign Liability (Exc. Central Bank)		Central Bank Foreign Reserves
	1995	2003	1995	2003	2004
Global	16.0	38.0	18.0	43.0	3.8
US	3.7	7.7	4.3	10.5	0.1
EU	8.6	24.3	9.0	24.8	0.4
Japan	2.4	2.9	1.8	2.0	0.6
Emerging Asia	0.3	1.2	1.1	2.1	1.1

ทรัพย์สินต่างประเทศของภาคเอกชนมีจำนวนกว่า 38 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ และขยายตัวในอัตราประมาณ 3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐต่อปี

ในขณะที่สำรองเงินตราต่างประเทศของธนาคารกลางทั้งโลกรวมกันมีจำนวน 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

“จากการสะสมความมั่งคั่งจากการเปิดเสรีทางการค้าและการลงทุน ซึ่งทำให้ทุนเอกชนทวีความสำคัญมากขึ้น

ขณะนี้โลกกำลังก้าวเข้าสู่ระบบทุนนิยมเต็มรูปแบบ โดยระบบทุนเอกชนจะเข้ากำหนดการขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก ในขณะที่การกำกับดูแลจากรัฐบาลและองค์กรระหว่างประเทศน้อยลง”

4. ประเมินการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศของภาคเอกชนในอนาคต

ทั้งนี้ อาจจะประเมินได้ว่าการสะสมทรัพย์สินต่างประเทศของเอกชนปีละประมาณ 3 ล้านล้านเหรียญสหรัฐจะเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งเมื่อมีการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะ การลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง (Portfolio Investment) ในตลาดทุน ทั้งตราสารทุนและตราสารหนี้ จะเข้ามามีบทบาทนำ ในการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ

ประเมินว่ากลุ่มทุนเอกชนจะมีบทบาทมากขึ้นในการเข้าควบคุมกิจการและการกำหนดแนวทางการผลิต การเคลื่อนย้ายสินค้า และการลงทุนจริง ผ่านการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งก็หมายความว่า กลุ่มทุนเอกชนจะเป็นผู้กำหนดทิศทางและขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก

ภาพในอนาคตไม่เกิน 10-15 ปี จึงเป็นการก้าวเข้าสู่ **ระบบทุนนิยมเต็มรูปแบบ**

- **ทุน-สร้าง-ทุน:** เครื่องมือสร้างความมั่งคั่งเศรษฐกิจของเจ้าของทุน ผ่านการควบคุม ธุรกิจ อุตสาหกรรมและการค้า
- **ทุน-ไม่มีสัญชาติ:** กลุ่มทุนไม่มีประเทศชัดเจน มีกระบวนการดูแลผลประโยชน์ครบวงจร
 - ผลักดันกลไกรัฐบาลเพื่อเปิดเสรีทางการเงิน
 - ขยายบทบาทของ Rating Agency เพื่อแยกแยะจัดระบบความเสี่ยงในการลงทุน
 - ขยายบทบาทของบริษัทเงินทุน และกองทุนในประเทศต่างๆ เพื่อเป็นด่านหน้าในการลงทุน
 - มีนักวิเคราะห์เอกชน ติดตาม-ตรวจสอบ-ประมาณการ-ปรับกลยุทธ์ในการลงทุนอย่างใกล้ชิด
- **ทุน-มีการกำกับดูแลน้อยลงจากรัฐบาลและองค์กรกำกับทางการเงินระหว่างประเทศ**

จากแนวโน้มดังกล่าว จึงไม่น่าแปลกใจที่บทบาทของ IMF ในการรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนนั้นจะเริ่มลดลง เช่นเดียวกับความสามารถในการแก้ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากทุนส่วนใหญ่เป็นของเอกชน และไม่มีรัฐบาลใดๆ ในประเทศพัฒนาแล้วที่จะให้เงินทุนเพียงพอที่จะแก้ปัญหา

ในอนาคตบทบาทของ IMF และธนาคารโลก จะจำกัดอยู่เฉพาะประเทศที่ยากจนเท่านั้น ดังนั้น ในกรณีของประเทศไทยซึ่งพ้นสภาวะนั้นมาแล้วจำเป็นต้องหาทางช่วยเหลือตัวเองในกระแสของการเปลี่ยนแปลง

แนวทางการปรับตัวของประเทศไทย

1. แนวรับ: วางกลไกบริหารในประเทศให้พร้อมรักษาเสถียรภาพในระยะสั้น

ด้วยสถานการณ์เศรษฐกิจของไทยในปัจจุบันมีเสถียรภาพมั่นคง มีภาคการคลังรัฐบาลที่แข็งแกร่ง และสามารถปรับสถานะทางการเงินของประเทศจากผู้กู้เป็นผู้ให้กู้สุทธิแล้ว การรักษาเสถียรภาพในระยะสั้นโดยต่อเนื่องจึงเป็นไปได้ และสามารถทำได้ด้วยกลไกภายในประเทศ เป้าหมายเสถียรภาพเศรษฐกิจระยะสั้นที่เป็นไปได้มีดังนี้

- ดุลบัญชีเดินสะพัดสมดุลในระยะยาว ในระยะสั้นหากเกิดการขาดดุลในช่วงการลงทุน Mega-project เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันของประเทศ การขาดดุลสูงสุดจะไม่เกินร้อยละ -2 ถึง -2.5 ของ GDP
- มีเงินสำรองระหว่างประเทศ มากกว่า 3.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น
- Credit rating ไม่ลดลง และควรเพิ่ม 2 อันดับ ใน 4 ปีข้างหน้า
- มีดุลการคลังที่สมดุล

นโยบายและมาตรการสำคัญที่จะทำให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าวมี 7 เรื่อง ดังนี้

1. บริหารเศรษฐกิจมหภาคอย่างน่าเชื่อถือและเป็นตัวของตัวเอง

- ประเทศไทยในปัจจุบันมีนโยบายและแนวความคิดที่เป็นของตัวเอง เช่น Dual Track Policy การลดภาษีเพื่อกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ได้พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าสามารถนำเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติได้แม้ในระยะแรกไม่ได้รับการยอมรับหรือสนับสนุนจากองค์กรการเงินระหว่างประเทศ
- การตั้งมั่นทางความคิดที่จะสร้างนโยบายและมาตรการที่สอดคล้องกับสถานการณ์และโครงสร้างของประเทศ (Thai Context) โดยไม่ตามประเทศอื่นหากไม่มีเหตุผลเพียงพอ ซึ่งจะทำให้ฐานเศรษฐกิจมีเสถียรภาพ

2. บริหารอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยในประเทศให้เหมาะสมกับสถานการณ์

- ในการรักษาเสถียรภาพระยะสั้นอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือสำคัญที่จะปรับสมดุลภายในและภายนอก
- เมื่อเศรษฐกิจเปิดกว้างมากขึ้น การใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อจะมีบทบาทน้อยลง เพราะเมื่อความต้องการภายในประเทศที่เพิ่มมากขึ้นจะผลักดันให้มีการนำเข้าเพิ่มขึ้น และมีผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดมากกว่าที่จะทำให้เกิดเงินเฟ้อจากความต้องการในประเทศ (Demand-pull Inflation) ดังนั้นอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องทำงานร่วมกันเพื่อดูแลสมดุลภายนอกทั้งดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการเงินเป็นสำคัญ

เป้าหมายหลักคือ

- ดุลบัญชีเดินสะพัดสมดุลในระยะยาว และหากขาดดุลก็ไม่เกิน -2.5 % GDP
- มีสำรองเงินตราต่างประเทศไม่น้อยกว่า 3.5 เท่าของหนี้ระยะสั้น
- Credit Rating ดีขึ้น
- การคลังสมดุล

ระบบที่มีอยู่พร้อมที่
รักษาเสถียรภาพ
ทางการเงินและอาจ
เพิ่มกลไกป้องกันการ
เก็งกำไรค่าเงิน ด้วยการ
ลดเงินทุนไหลเข้าระยะ
สั้น และ ไม่ปล่อยให้เงิน
ลงทุนต่างชาติถือเงิน
บาท

- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Managed Float ที่รักษาค่า Real Effective Exchange Rate ถือว่าเป็นระบบที่เหมาะสม แต่ต้องมีมาตรการดูแลการเก็งกำไรจากเงินทุนไหลเข้า-ออกระยะสั้นที่จะทำให้ค่าเงินแข็ง-อ่อนอย่างผิดปกติ
- ตำรการเงินตราต่างประเทศในระดับ 3.5 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น เมื่อใช้ร่วมกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Managed Float System ถือว่าเป็นระบบที่เหมาะสมในการดูแลรักษาเสถียรภาพระยะสั้นในอนาคต

3. มีกลไกกำกับดูแลความผันผวนของเงินทุนระยะสั้น

มาตรการในช่วงเวลาปกติ: แม้จะมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวได้ แต่ประเทศไทยยังมีความเสี่ยงสูงในการไหลเข้าออกของเงินทุนเอกชนระยะสั้นสู่ช่องทางต่างๆ ดังนี้

1) การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ

- เงินกู้ต่างประเทศของสถาบันการเงิน ปัจจุบัน ธปท. ได้ดูแลให้มีสำรองเงินตราต่างประเทศเพียงพอ และดูแล Exposure ของสถาบันการเงินให้สอดคล้องกับเงินกองทุนของแต่ละสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตามในอนาคตอาจจะมีธุรกรรมอื่นๆ เช่นการค้าประกันที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่ยังไม่อยู่ขอบเขตการควบคุม ซึ่งจะต้องมีการกำกับดูแลอย่างใกล้ชิดต่อไป
- เงินกู้ต่างประเทศของธุรกิจเอกชน แม้จะเป็นการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างเอกชน-เอกชน ซึ่งมีกลไกสถาบันการเงิน หรือตลาดทุนรองรับ แต่ในส่วนนี้ ธปท. ได้คอยกำกับดูแลให้มีธุรกรรมทางเศรษฐกิจหนุนหลังอยู่จริง
- เงินกู้ต่างประเทศของภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ ยังคงยึดนโยบายเดิมที่จะเป็นการกู้ระยะยาว

2) การลงทุนจากต่างประเทศในตลาดทุน

การลดความเสี่ยงจากการไหลเข้าออกของเงินระยะสั้นสามารถทำได้โดย

- การจัดตั้ง Foreign Board: ในการลดความเสี่ยงของการไหลเข้า-ออกของเงินทุนต่างประเทศในตลาดทุน (ทั้งตราสารหนี้และตราสารทุน) สามารถทำได้โดยการจัดตั้ง Foreign Board โดยอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถลงทุนได้ในรูปของเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะเงินเหรียญสหรัฐ เพิ่มเติมจากการซื้อ-ขายเป็นบาทใน Main Board ทั้งนี้เมื่อมีการไหลเข้าเป็นเงินเหรียญสหรัฐ มาลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเก็บเงินเหรียญสหรัฐ ส่วนนี้ไว้ในรูปของ Reserve เมื่อมีการถอนออกก็สามารถใช้คืนได้ทันที โดยไม่กระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนระยะสั้น
- การดูแลสำรองเงินตราต่างประเทศในระดับที่เพียงพอกับความผันผวนของตลาดทุน

กรอบที่ 2: สรุปแนวทางป้องกันการเก็งกำไรตามประเภทของเงินทุนจากต่างประเทศ

ประเภทเงินทุนจากต่างประเทศ	มาตรการป้องกันการเก็งกำไรจากทุนระยะสั้น
FDI จากต่างประเทศ	(สนับสนุนเพราะเป็นการลงทุนระยะยาว)
เงินกู้ต่างประเทศของสถาบันการเงิน	➢ ธปท. กำกับดูแลสถาบันการเงินในเรื่องสำรองเงินตราต่างประเทศ และ Exposure ด้านหนี้สินต่างประเทศสุทธิของสถาบันการเงิน ➢ พิจารณาการบริหารความเสี่ยงจากธุรกรรมอื่นๆ เช่นการค้าประกันที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่ยังไม่ได้กำหนดสัดส่วนการควบคุมที่ชัดเจน
เงินกู้ต่างประเทศของเอกชน	➢ ธปท. กำกับดูแลให้มี Underlining Activity ที่เหมาะสม
เงินกู้ต่างประเทศของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ	➢ ยึดนโยบายเดิมที่ออกพันธบัตรหรือตราสารหนี้ต่างประเทศที่เป็นระยะยาวเท่านั้น ➢ ขยายข้อตกลงการกู้ยืมได้ CMI ใน ASEAN+3 เพื่อเป็นการป้องปรามการเก็งกำไร
เงินลงทุนในตลาดตราสารทุนและ ตราสารหนี้	➢ เปิด Foreign Board ซื้อขายตราสารทุนและตราสารหนี้เป็นเหรียญสหรัฐ เพิ่มเติมจากการซื้อขายเป็นบาทใน Main Board เพื่อให้เงินทุนไหลเข้าบางส่วนโดยไม่เป็นความเสี่ยงต่อประเทศเมื่อมีการนำออกนอกประเทศ ➢ มีความเป็นไปได้ที่ผู้ลงทุนต่างประเทศจะขายตราสารระยะยาวทิ้งเมื่อมีความไม่มั่นใจ เงินทุนเหล่านี้มีความเสี่ยงเช่นเดียวกับเงินทุนสั้น จึงควรต้องมีการดูแลให้มีการเก็บ Foreign Reserves ในส่วนนี้อย่างเพียงพอ ➢ ป้องกันการสร้างราคาในตลาดตราสารทุนและตราสารหนี้ที่ด้อยคุณภาพ โดยเฉพาะการกำหนดสัดส่วนที่ต่ำสำหรับนักลงทุนต่างประเทศในการซื้อขายตราสารด้อยคุณภาพ
Asia Bond	(สนับสนุนเพราะเป็นเงินบาท แต่ต้องระวังการขายทิ้งเมื่อไม่มั่นใจ)
Non-resident Baht Account	➢ กรณีไม่มี Transaction จำกัดเฉพาะที่จำเป็น 50 ล้านบาทต่อราย ➢ กรณีที่ Swap ไม่เกิน 50 ล้านบาท ยกเว้นกรณีที่เป็นการกู้ยืมกว่า 3 เดือน มี Underlining transaction ➢ จำนวนยอดคงค้างไม่เกิน 300 ล้านบาทห้ามซื้อขายถ้าไม่มี Underling Transaction
Off-shore Baht Market	➢ ในกรณีที่ไม่มี Settlement ที่เป็นบาทจริง (ซื้อขายตราสารเป็นเงินบาทโดยที่ไม่มีการแลกเปลี่ยนกันจริง) ➢ ไม่เข้าไปยุ่งเกี่ยว และไม่สนับสนุน และควรกระตุ้นเตือนรัฐบาลของประเทศเหล่านั้นว่าเป็นการกระทำที่ไม่เหมาะสม ➢ ในกรณีที่ทราบว่าจะมี Settlement เป็นเงินบาทหนุนหลังการซื้อขาย ➢ เข้าแทรกแซงและไม่ให้มีเงินบาทหนุนหลังในตลาด Off-shore

ระดับแรก: เพียงพอต่อการไหลออกของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (1ปี)

ระดับที่สอง: เพียงพอต่อจำนวนหนี้ต่างประเทศระยะยาว หรือสินทรัพย์ไทยที่ต่างชาติถือครอง ซึ่งอาจถูกขายทิ้งและถอนออกทั้งนี้ขึ้นอยู่กับช่องทางที่ปล่อยให้ทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุน และช่องทางที่ปล่อยเอกชนไทยเป็นหนี้ในรูปเงินต่างประเทศ

3) การถือเงินบาทโดยต่างชาติ

รพท. ได้ดูแลติดตามและมีมาตรการค่อนข้างเข้มงวดอยู่แล้ว คือ

- ในกรณีที่ไม่มีธุรกรรมหมุนหลังให้มีการถือเงินบาทได้ไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย
- ในกรณีที่ทำ Swap ให้ถือได้ไม่เกิน 50 ล้านบาท ยกเว้นกรณีที่เป็นการกู้ยืมกว่า 3 เดือน และมีธุรกรรมหมุนหลัง

4) Off-shore baht Market

การซื้อขายบาทของนักลงทุนต่างประเทศเป็นเรื่องที่ไม่สามารถควบคุมได้เพราะเป็นความตกลงระหว่างเอกชน-เอกชนต่างชาติ แต่มีการดูแลได้ใน 2 กรณี

- ในกรณีที่ไม่มี Settlement เป็นบาทจริง (ซื้อขายตราสารที่กำหนดเป็นเงินบาทแต่ในท้ายที่สุดไม่มีเงินบาทผ่านมือกันจริงๆ) ในกรณีนี้รัฐบาลหรือรพท. ไม่มีอำนาจในการกำหนด แต่ก็ถือว่าเป็นกิจกรรมที่ไม่ควรสนับสนุน ทั้งนี้ ควรมีการแสดงท่าทีที่ชัดเจนว่าประเทศไทยไม่สนับสนุนกิจกรรมดังกล่าวกับประเทศที่อนุญาต
- ในกรณีที่มีเงินบาทไหลออก และ จะมี Settlement เป็นบาทจริง รพท. อาจเข้าแทรกแซงโดยดึงเงินบาทนั้นออกจากตลาด Off-shore เพื่อมิให้เป็นจุดเริ่มต้นในการสะสมบาทและเปิดโอกาสให้มีการโจมตีค่าเงิน

มาตรการเฉพาะในช่วงผิดปกติ: หากช่วงเวลาใดมีเงินทุนระยะสั้น (เช่น Non-resident baht และเงินกู้ต่างประเทศภาคเอกชน) หรือเงินทุนระยะยาวที่มีความเสี่ยง (เช่น การถือครองตราสารทุนและตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างประเทศ) ไหลเข้ามาผิดปกติอาจมี**มาตรการเฉพาะเพื่อปรับต้นทุนเงินเหล่านี้ให้สูงขึ้น** เช่น

- เพิ่ม Reserve Requirement
- เพิ่มค่าธรรมเนียมการนำเข้าเงินทุนระยะสั้น
- เพิ่ม withholding tax หากนำเงินออกเร็วกว่ากำหนด
- จำกัดจำนวนเงินนำเข้าระยะสั้น

การติดตามอย่างใกล้ชิด: กำหนดให้มีการรายงานวัตถุประสงค์ของเงินทุนที่ไหลเวียน โดยเฉพาะ Non-resident Account และมีการติดตามอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้เป็นที่ทราบกันดีจากประสบการณ์ของประเทศอื่นๆ ว่าเงินระยะสั้นเหล่านี้เปลี่ยนแปลงช่องทางการนำเข้าเมื่อมีข้อจำกัด ดังนั้น การติดตามพฤติกรรมโดยใกล้ชิดจึงเป็นมาตรการป้องปรามการเก็งกำไร”

(สรุปแนวทางการป้องกันความเสี่ยงจากรายประเภทของเงินทุนจากต่างประเทศ อยู่ในกรอบที่ 2)

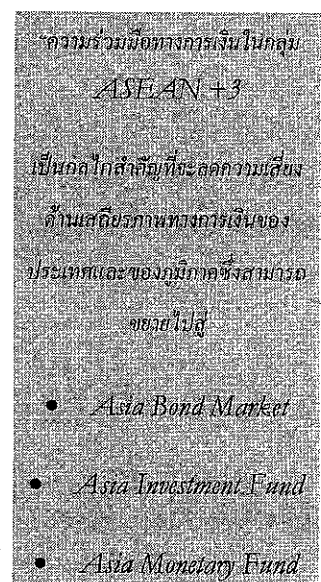
4. ขยาย CMI ไปสู่การเป็นเครื่องมือป้องกันความผันผวนระยะสั้นใน ASEAN+3

ความร่วมมือทางการเงินของ ASEAN +3 ภายใต้ความริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative: CMI) เป็นจุดเริ่มต้นของความร่วมมือทางการเงินที่จะช่วยเหลือกันป้องกันผลกระทบจากความผันผวนทางการเงินของประเทศสมาชิกโดยเฉพาะในกรณีที่มีการเก็งกำไรระยะสั้น การขยายความร่วมมือทำได้โดย

- ขยายขนาดของ ASEAN Swap Arrangement (ASA) ที่ทำกันระหว่างประเทศในอาเซียน และ Bilateral Swap Arrangement (BSA) ที่เป็นข้อตกลงระหว่างคู่สัญญาใน ASEAN และ เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น จีน
- ขยายและปรับปรุงกลไกการติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจใน ASEAN + 3 (Surveillance System) ให้มีการติดตามการไหลเข้าออกของเงินทุนระยะสั้นในแต่ละประเทศ โดยริเริ่มที่จะให้มีองค์กรถาวร เช่น “ASEAN+3 Secretariat” ที่ทำหน้าที่สร้าง Network ระหว่างสมาชิกและบริหารความร่วมมือทางการเงินใน ASEAN+3 เพื่อให้เกิดความร่วมมือทางการเงินที่ลึกซึ้ง เช่นการพัฒนา Asia Bond Market การร่วมมือเพื่อจัดระบบอัตราแลกเปลี่ยนในภูมิภาค การจัดตั้ง Asia Investment Fund (ข้อเสนอของจีน) และการจัดตั้ง Asia Monetary Fund (ข้อเสนอของญี่ปุ่น) หรือ Asia Currency Fund ในอนาคตเป็นต้น
- เมื่อมีการติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจมีระบบและเป็นที่ยอมรับอย่างดีในบรรดาสมาชิกแล้ว ในอนาคตความร่วมมือนี้ก็สามารถเป็นอิสระจากการอาศัยกลไกของ IMF (ปัจจุบันหากประเทศสมาชิกใดขอยืมเงินทุนจาก Swap Arrangement เกินร้อยละ 10 จำเป็นต้องเข้าสู่โครงการความช่วยเหลือของ IMF ก่อน)

5. มีช่องทางถาวรในสื่อสารกับนักลงทุนต่างประเทศ

- ในปัจจุบันและในอนาคต องค์กรเอกชนที่ทำหน้าที่ปกป้องผลประโยชน์ของนักลงทุนเอกชน ไม่ว่าจะเป็น Credit Rating Agency, BIS, Fund Manager และนักวิเคราะห์ทางการเงิน จะมีบทบาทสำคัญมากขึ้นและจะเป็นแหล่งข้อมูลสุดท้ายที่นักลงทุนให้ความสำคัญก่อนการตัดสินใจลงทุน หรือเก็งกำไร การ



“ต้องทำความเข้าใจกับนักลงทุน
ต่างชาติโดยใกล้ชิด และการมี
โครงสร้างการเผยแพร่ข้อมูลที่ดี
ชัดเจน... *Thailand Business
Channel.....Asia
Business Channel*”

ประเมินขององค์กรทางการเงินองค์กรระหว่างประเทศ IMF/WB/ADB ซึ่ง
ประเมินภาพรวมเศรษฐกิจจะเป็นเพียงส่วนประกอบในการรับรู้ข้อมูลของนัก
ลงทุนเท่านั้น

- การสร้างระบบและหาช่องทางในการให้ข้อมูลที่ถูกต้องและเสนอแง่มุมของ
รัฐบาลและของคนไทยเป็นเรื่องที่มีความสำคัญมากขึ้นในอนาคต ซึ่งสามารถ
ทำได้โดย
 - มีกลุ่มที่ทำงานประสานและเผยแพร่ข้อมูลระหว่างหน่วยงานต่างๆ ที่
ชัดเจน โดยเฉพาะข้อมูลที่น่าสนใจ ขณะนี้มีการจัดตั้ง
ศูนย์บริการข้อมูลนักลงทุนขึ้นในกระทรวงการคลัง แต่ยังมีขนาดเล็ก
ขณะนี้ต้องอาศัยการจัดงาน Road show เช่น Thailand Focus เป็น
สำคัญ ซึ่งปัจจุบันยังมีน้อยเกินไป
 - จัดตั้งช่องโทรทัศน์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเศรษฐกิจภาคภาษาอังกฤษ และ
หากให้เร็วขึ้นอาจร่วมมือกับประเทศใน ASEAN+3 เพื่อทำให้เป็น
Asia Business Channel อย่างแท้จริง

6. เพิ่มเงินออมในประเทศ

- การเพิ่มเงินออมในประเทศแม้จะเป็นมาตรการระยะยาวแต่จะมีส่วนช่วยในการ
สร้างเสถียรภาพโดยตรง ทั้งนี้เพราะหากมีเงินออมภายในประเทศเพียงพอ การ
พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อใช้ในการลงทุนก็จะน้อยลง
- ขณะนี้ประเทศไทยมีฐานะเป็นผู้ให้กู้ และหากมีเงินออมเพียงพอต่อการลงทุน
การพึ่งพาเงินตราต่างประเทศก็มีความสำคัญเฉพาะส่วนที่ประเทศต้องนำเข้า
สินค้า และเครื่องจักร (Finance import content) เท่านั้น ส่วนที่เหลือเงินออมใน
รูปของบาทอาจนำไปลงทุนในต่างประเทศซึ่งจะเป็นการกระจายความเสี่ยงและ
ทำให้ประเทศเข้าสู่ทุนสากล
- มาตรการเพื่อเพิ่มเงินออมที่ได้วางไว้เป็นการขยายการออมเพื่อการเกษียณอายุ
ทั้งในรูปแบบการสมัครใจ และภาคบังคับ ซึ่งเป็นระยะเวลาที่เหมาะสม และ
จำเป็นสำหรับอนาคตเป็นอย่างยิ่ง โดยหลักการสำคัญคือ คนไทยทุกคนควร
เกษียณอายุอย่างมีศักดิ์ศรี คือต้องมีรายได้เพียงพอต่อการยังชีพเมื่อเกษียณอายุ
โดยแต่ละคนจะต้องรับผิดชอบสะสมเงินในช่วงทำงานไว้ใช้หลังเกษียณ โดย
รัฐบาลไม่ต้องแบกรับค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ ซึ่งจะทำให้รัฐบาลสามารถรับผิดชอบ
ต่อการรักษาพยาบาล และการดูแลการศึกษาให้กับคนรุ่นลูกและหลาน

“การเพิ่มเงินออมใน
ประเทศแม้จะเป็น
มาตรการระยะยาวแต่จะมี
ส่วนช่วยในการสร้าง
เสถียรภาพโดยตรง

เรื่องในสำคัญ

- นอกเหนือจากการติดตามสถานการณ์เศรษฐกิจมหภาคทำได้ยังใกล้ชิดและมีหลายหน่วยงานช่วยกันดูแล แล้วก็ต้องมีการติดตามดูแลการเข้าออกของเงินทุนไหลเข้าออก แหล่งที่ไปลงทุน และพฤติกรรมของนักลงทุนต่างประเทศอย่างเป็นระบบ ซึ่งจะนำไปสู่การวางแผนการแก้ไขในระยะสั้นได้อย่างทัน่วงที
- แนวทางการรักษาเสถียรภาพอยู่ภายใต้ข้อสมมติฐานที่สำคัญคือ “การลงทุนภายในประเทศ เป็นการลงทุนที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ทางด้านการผลิตอย่างแท้จริง” ไม่เป็นการลงทุนเพื่อการเก็งกำไร และไม่ก่อให้เกิดเศรษฐกิจฟองสบู่ในอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดทุน ในอนาคตเมื่อตลาดการเงินเปิดกว้างขึ้นหากเศรษฐกิจใดเป็นฟองสบู่ขึ้นเป็นผลมาจากการเก็งกำไร ควรให้ตเข้าออกของเงินจะรุนแรงกว่าที่ผ่านมา ในหลายประเทศโดยเฉพาะในอเมริกาได้ การบริหารเศรษฐกิจไม่สามารถสร้างเชื่อมั่นให้กับผู้ออมและนักลงทุนทั้งในและนอกประเทศได้ ผลก็คือการซื้อขายสินทรัพย์ที่ต้องกระทำในรูปของเงินเหรียญสหรัฐ และบางครั้งก็ถึงกับต้องใช้เงินเหรียญสหรัฐมาเป็นเงินทุนเวียน

2. แนวทาง: สร้างกลไกดึงประโยชน์จากการขายตัวของทุนโลก

การดึงประโยชน์จากทุนโลกมีหลักการสำคัญ 3 ประการคือ

- **ดึงเงินทุนระยะยาวมาเพื่อสนับสนุนการลงทุนของประเทศ** ซึ่งนอกจากจะต้องมีการกำหนดมาตรการใหม่ๆ ในการดึงทุนระยะยาวจากต่างประเทศแล้ว ยังต้องมีการปรับโครงสร้างระบบการเงินในประเทศให้เงินทุนที่เข้ามาในประเทศได้นำไปใช้ในการลงทุนที่มีผลตอบแทนคุ้มค่าอย่างแท้จริง
- เมื่อมีการขายตัวของทุนโลก ทุนของไทยเองก็ต้องมีบทบาทมากขึ้นเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะ **บทบาทของทุนไทยในการสนับสนุนการค้าการลงทุนของไทยในต่างประเทศ**ที่จะต้องมีความเข้มแข็งอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ทั้งนี้ความแข็งแกร่งของธุรกิจไทยในต่างประเทศต้องอาศัยการสนับสนุนจากทุนไทย และก็เป็นโอกาสการขายตัวของทุนไทยด้วยเช่นกัน
- การขายตัวของทุนโลก เป็นโอกาสที่จะ **ต่อยอดทางการเงินของเศรษฐกิจฐานราก และ SMEs** ซึ่งได้รับการพัฒนามาแล้วระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตามเนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของเศรษฐกิจฐานราก และ SMEs ยังค่อนข้างเปราะบาง ดังนั้นจึงจำเป็นต้องพัฒนาระบบสถาบันการเงินเฉพาะกิจเพื่อเป็นฉนวนป้องกันผลกระทบอย่างเป็นระบบ

แนวทางในการดึงเงินทุนระยะยาว ตามประเภทของเงินทุนมีดังนี้

- 1) **การลงทุนโดยตรง** เป็นเงินลงทุนระยะยาวที่มีความมั่นคง และควรขยายการลงทุนนี้ให้สอดคล้องกับการพัฒนาภาคการผลิต ซึ่งเน้นความร่วมมือทางธุรกิจ การแบ่งปันผลประโยชน์มากกว่าการหวังผลกำไรจากสิทธิประโยชน์ด้านภาษีดังเช่นในอดีต
- 2) **การกู้ต่างประเทศของเอกชน** ควรจูงใจให้มีการกู้ระยะยาว โดยเฉพาะ
 - ในรูปของตราสารที่สามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน
 - ให้กู้เป็นบาทผ่านกลไก Asia Bond ซึ่งในส่วนนี้ต้องการให้มีการยกเว้น Withholding Tax ในกรณีที่นักลงทุนต่างชาติมาลงทุน
- 3) **การกู้ของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ** ควรถือเป็นโอกาสที่รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจจะระดมทุนเพื่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานสร้างเป็นกลไกถาวร เช่น
 - กองทุนพัฒนา Infrastructure
 - กองทุนตราสารรัฐวิสาหกิจชั้นดี
- 4) **การลงทุนในตลาดตราสารทุนและตราสารหนี้** ต้องถือโอกาสเพิ่มกองทุนรวมที่ตรงกับความต้องการของนักลงทุนต่างชาติ โดยเฉพาะ กองทุนรวมที่ลงทุนในบริษัทที่มี Good Governance ครบตามเงื่อนไขของนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น
- 5) **การลงทุนในตราสารหนี้เอเซียของประเทศไทย** ซึ่งในระยะต่อไปต้องการการเทียบเคียง Credit Rating กับตราสารของประเทศอื่นๆ ในเอเซีย การออกตราสารหนี้ที่หลากหลาย และการสนับสนุนให้มีผู้เล่นหลักเพื่อสร้างสภาพคล่องให้กับตลาด

กรอบที่ 3: สรุปแนวทางส่งเสริมทุนระยะยาวตามประเภทของเงินทุนจากต่างประเทศ

ประเภทเงินทุนจากต่างประเทศ	มาตรการส่งเสริมทุนระยะยาว
FDI จากต่างประเทศ	➢ ขยายจำนวนการลงทุนโดยรวมมือกันเป็นกลุ่มธุรกิจแสวงหาผลตอบแทนร่วมกัน แทนการขยายสิทธิประโยชน์ทางภาษี และการใช้แรงงานด้วยคุณภาพ
เงินกู้ต่างประเทศของสถาบันการเงิน	➢ จูงใจให้เป็นเงินกู้ต่างประเทศระยะยาว (รพท.กำกับดูแล)
เงินกู้ต่างประเทศของเอกชน	➢ อนุญาตให้เอกชนออก Structured Product ที่เชื่อมโยงกับอัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีในต่างประเทศ ➢ จูงใจให้ออกเป็น Asia Bond (ตราสารหนี้ระยะยาวที่เป็นบาทในตลาดของไทย) แทนการกู้ยืมเงินระยะสั้น โดยยกเลิก Withholding Tax สำหรับนักลงทุนต่างประเทศที่เข้ามาซื้อตราสารประเภทนี้
เงินกู้ต่างประเทศของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ	➢ เพิ่มการตั้งกองทุนของรัฐที่ต้องระดมทุนอยู่แล้ว ○ กองทุนพัฒนา Infrastructure ○ กองทุนที่ลงทุนในตราสารหนี้ของรัฐวิสาหกิจชั้นดี ➢ รัฐวิสาหกิจชั้นนำสามารถป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้โดยเสรี
เงินลงทุนในตลาดตราสารทุน และตราสารหนี้	➢ เพิ่มกองทุนรวม ตราสารทุน ตราสารหนี้ อสังหาริมทรัพย์ที่มีเงื่อนไข และองค์ประกอบตามความต้องการของนักลงทุนต่างประเทศ
Asia Bond	➢ ให้มีการจัดตั้ง Asia Credit Rating Agency โดยในระยะแรกให้มีการทำ Recognition ของพันธมิตรรัฐบาลแต่ละประเทศ และให้เร่งจัดตั้ง องค์กรและNetwork ในการทำ Rating ของตราสารหลักๆ ทั้งหมด สนับสนุนให้มีตราสาร Asia Bond มากขึ้นทั้งของรัฐบาลและเอกชน โดยไม่มี Withholding Tax ➢ มีตลาดและมีผู้เล่นหลักเพื่อให้มี Liquidity ซึ่งเมื่อต่างชาติขายจะมีทุนไทยเข้ารับซื้อทันที ➢ ส่งเสริมให้รัฐบาลประเทศเพื่อนบ้านและสถาบันการเงินหลักในเอเชีย ออกตราสารหนี้เป็นบาทใช้ในการลงทุนระยะยาว
Non-resident Baht Account	(เป็นเงินระยะสั้น รพท. กำกับดูแล)
Off-shore Baht Market	(เป็นเงินระยะสั้น รพท. กำกับดูแล)

การดึงประโยชน์จากทุนระยะยาวสามารถสรุปได้เป็น 4 ยุทธศาสตร์คือ

- 1) ดึงทุนระยะยาวโดยเฉพาะเงินทุนจากเอเชียมาลงทุนในประเทศไทย
- 2) เพิ่มบทบาทของทุนไทยตามการกำกับการลงทุน
- 3) ปรับโครงสร้างระบบการเงินในประเทศเพื่อดึงทุนระยะยาว
- 4) ดึงประโยชน์จากทุนโลกสู่เศรษฐกิจฐานรากและ SMEs

ยุทธศาสตร์ที่ 1: ดึงเงินทุนระยะยาวโดยเฉพาะเงินทุนเอเชียมาลงทุนในประเทศไทย

“ยุทธศาสตร์ที่ 1: ดึงเงินระยะยาวจากเอเชียซึ่งเป็นแหล่งที่มีเงินออมเหลือ รัฐบาลมีความใกล้ชิด และมีผลประโยชน์ร่วมกัน”

เอเชียยังคงจะเป็นหัวเศรษฐกิจใหม่ในอนาคต ซึ่งนอกจากจะเป็นผู้นำในด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจแล้ว ยังเป็นกลุ่มประเทศที่มีเงินออมเหลือ โดยเฉพาะหลายประเทศในกลุ่ม ASEAN+3 เช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์

ประเทศใหญ่ 2 ประเทศคือ จีนและอินเดีย ถึงจะยังไม่มีเงินออมสุทธิ แต่ก็มีเงินลงทุนเข้าไปมาก และมากพอที่จะนำเงินเหล่านั้นมาลงทุนในประเทศอื่นได้

ประการสำคัญคือ ความสัมพันธ์ของประเทศไทยต่อประเทศในเอเชียมีความใกล้ชิดและเข้าใจกัน รวมทั้งมีผลประโยชน์ร่วมกันทั้งในระดับรัฐบาล และเอกชน “ความรู้และความเข้าใจซึ่งกันและกันทำให้นักลงทุนเอเชียสามารถประเมินความเสี่ยงในการลงทุนได้ดีกว่านักลงทุนจากที่อื่น”

อย่างไรก็ตามการที่ประเทศไทยให้ความสำคัญต่อทุนของเอเชียไม่ได้หมายความว่าประเทศไทยจะไม่สนับสนุนหรือไม่รับการลงทุนจากประเทศอื่น ในทางตรงกันข้ามรัฐบาลควรมีการดูแลที่ทั่วถึงทุนจากทุกแหล่ง พร้อมกับเร่งรัดสร้างการเชื่อมโยงทุนจากเอเชียซึ่งอยู่ในระยะเริ่มต้นให้เป็นระบบ

แนวทางและมาตรการสำคัญ พอสรุปได้ดังนี้

1. ผลักดันเอเชียให้ลงทุนในเอเชีย

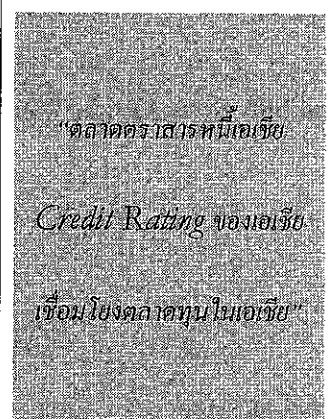
- เมื่อเอเชียเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะการเพิ่ม Portfolio Investment นอกเหนือจากการเป็นลงทุนทางตรง (Direct Investment) ทำให้มีความจำเป็นต้องมีตลาดทุน ที่มีเครื่องมือ มีระบบ และมีบุคลากรที่ทัดเทียมกับตลาดการเงินหลักอื่นๆ ในโลก
- การที่ประเทศไทยมีฐานะเป็นศูนย์กลางประสานความร่วมมือในเอเชีย จะมีส่วนสำคัญในการผลักดันให้เกิดกลไกดังกล่าว ผ่านกลไก ASEAN+3 และ ACD ซึ่งจะเป็ประโยชน์กับประเทศไทยโดยตรง
- การที่เอเชียจะเป็นศูนย์กลางการเงินได้ ควรเริ่มต้นจากการวางกลไกให้เงินออมในเอเชียที่มีอยู่มากมาใช้ในการลงทุนในเอเชีย

- ◊ ในกรณีของทุนเอกชนในเอเชีย จำเป็นต้องมีความเชื่อมั่นในตราสารของประเทศเอเชียอื่นๆ และต้องมีการเปรียบเทียบและจัดอันดับ ผลตอบแทน-ความเสี่ยง ที่ชัดเจน ตรวจสอบได้ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีกลไก หรือ องค์กรที่จัดทำ เพื่อเทียบเคียง Credit Rating ของตราสารต่างๆ ในเอเชีย (กรอบที่ 4)
- ◊ ในกรณีเงินสำรองระหว่างประเทศที่มีอยู่ประมาณ 1.2 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ สามารถนำมาใช้เพื่อประโยชน์ในการลงทุนในเอเชียเองได้อย่างน้อย 3 วิธี
 - 1) Asia Bond Fund: ธนาคารชาติของแต่ละประเทศกันเงินสำรองส่วนหนึ่งจัดตั้งเป็นกองทุนเพื่อริเริ่มการลงทุนในตราสารชั้นดีของเอเชีย มาตรการนี้ที่ได้ดำเนินการแล้วในส่วนที่เป็น Asia Bond Fund I และ II แต่ยังเป็นจำนวนค่อนข้างน้อย (ABFI จำนวน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ / ABF II จำนวน 2 พันล้านเหรียญสหรัฐ)
 - 2) Placement of Asia Bond: ธนาคารชาติของแต่ละประเทศ ขยายสัดส่วนของตราสารหนี้(ของรัฐบาลในเอเชีย) ที่ออกโดยประเทศอื่นๆ ในเอเชีย ใน Portfolio สำรองเงินตราต่างประเทศ และลดการถือเงินสำรองเป็นตราสารหนี้ของรัฐบาลนอกเอเชีย (เช่น สหรัฐอเมริกา และ EU) ซึ่งการถือตราสารหนี้ (ของรัฐบาลในเอเชีย) นี้ อาจถือได้ทั้งในรูปของเงินสกุลหลัก (เหรียญสหรัฐ เยนหรือ ยูโร) หรือในรูปของเงินสกุลท้องถิ่นเอเชีย (บาท วอน ริงกิต ฯลฯ) ก็ได้เช่นกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับ การยอมรับในเงินสกุลเอเชีย และระดับการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชียเป็นสำคัญ
 - 3) Asia Investment Bank: รัฐบาลและธนาคารกลางของประเทศในเอเชีย ร่วมกันสมทบเงินทุนสำหรับ กองทุนหรือธนาคารเพื่อการลงทุนแห่งเอเชีย (Asia Investment Fund หรือ Asia Investment Bank) ให้เป็นสถาบันเพื่อกลั่นกรองการลงทุนโดยจำกัดขอบเขตการลงทุนไว้เฉพาะประเทศสมาชิกในเอเชีย

2. ผลักดันการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชีย

การที่เอเชียจะพัฒนาศูนย์กลางการเงินให้ทัดเทียมกับยุโรปและอเมริกา และ มีการเคลื่อนย้ายทุนในเอเชียโดยคล่องตัว จำเป็นต้องมีการยอมรับตราสารสกุลท้องถิ่นที่ออกในเอเชียมากขึ้น ซึ่งก็คือ การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชีย

- ตราสารหนี้เอเชียเป็นการสร้าง Supply ในการระดมทุนระยะยาวในรูปเงินสกุลท้องถิ่น ซึ่งจะช่วยลดปัญหา Double Mismatch และ ให้มีการกำหนดราคาสินทรัพย์ของเอเชียในเงินสกุลเอเชีย ซึ่งในอนาคตน่าจะเป็นที่ยอมรับและมีเสถียรภาพดีกว่าที่กำหนดเป็นเงินสกุลนอกเอเชีย



- ขณะนี้ได้ดำเนินการในระยะเริ่มต้นในหลายประเทศ (ดูรายละเอียดในกรอบที่ 3)
 - ◊ ในด้านการเพิ่ม Demand ได้มีการจัดตั้ง Asia Bond Fund I และ II
 - ◊ ในด้าน Supply ได้มีหลายประเทศออกตราสารหนี้สกุลท้องถิ่นขายให้กับนักลงทุนต่างประเทศโดยได้รับการยกเว้น Withholding Tax
 - ◊ ในด้านกลไกการตลาดได้มีการพิจารณาในหลายด้าน โดยเฉพาะ Credit Rating / Enhancement and Guarantee / Clearing and Settlement

3. สร้างกลไกและองค์กรทำหน้าที่เป็น Credit Rating ของเอเชีย

กลไกที่สำคัญที่สุดในการลงทุนระหว่างเอเชีย และการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชียคือการจัด Credit Rating ของตราสารในเอเชีย

- ในการลงทุนข้ามประเทศจำเป็นต้องมีการจัดระดับความเสี่ยงเป็นมาตรฐานที่ทุกฝ่ายเข้าใจ ในกรณีการลงทุนในตราสารหนี้ของประเทศในเอเชีย จำเป็นที่ต้องมี Credit Rating ที่เป็นมาตรฐานเดียวกัน
- ปัจจุบันตราสารที่ออกในแต่ละประเทศได้มีการจัดระดับความเสี่ยงด้วยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศนั้นๆ และเป็นจุดเริ่มต้นของการจัดอันดับร่วมกัน โดย
 - ในระยะแรกควรจัดทำเปรียบเทียบอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันหลักในแต่ละประเทศ เช่นเปรียบเทียบ AAA ของไทยที่จัดทำโดย TRIS กับ AAA ของเกาหลีใต้ที่จัดทำโดยสถาบันการจัดอันดับของเกาหลีใต้ ซึ่งเรื่องนี้เป็นข้อเสนอหนึ่งในเงื่อนไขการพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชียในกรอบความร่วมมือ ASEAN+3
 - องค์กรที่สามารถเป็นแกนกลางซึ่งอาจเป็น สมาคมจัดอันดับความน่าเชื่อถือในเอเชีย หรือ Japan Credit Rating Agency ซึ่งปัจจุบันได้จัดทำ Rating ตราสารต่างๆ ในเอเชียให้กับนักลงทุนในญี่ปุ่นอยู่แล้ว โดยองค์กรแกนกลางนี้ควรสร้าง Network กับสถาบันจัดอันดับทั่วเอเชียเพื่อจัดการเปรียบเทียบและทำความเข้าใจยอมรับการเปรียบเทียบนั้น (Recognition)
 - เมื่อมีการยอมรับการเทียบเคียงอันดับความน่าเชื่อถือพื้นฐาน (AAA) ของแต่ละประเทศที่ชัดเจนแล้วก็ควรมีการจัดตั้ง สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือกลางของเอเชีย ทั้งนี้ภายใต้กรอบความร่วมมือ ASEAN+3 ได้มีคณะทำงานริเริ่มแนวทางไว้แล้วระดับหนึ่ง

4. สร้างความเชื่อมโยงของตลาดทุนในเอเชีย

ในปัจจุบันการลงทุนผ่านตลาดทุนของประเทศอื่นๆ เป็นเรื่องปกติ และคาดว่าจะมีกระบวนการขยายความร่วมมือดังต่อไปนี้

- การทำ Cross listing โดยนำตราสารทุนและตราสารหนี้ของประเทศหนึ่งไปซื้อ-

ขายในอีกประเทศหนึ่ง

- การเปิดให้นักลงทุนสถาบันที่มีความมั่นคง (Qualified Foreign Institutional Investor: QFII) มีบทบาทมากขึ้น โดยลดข้อจำกัดในจำนวนการถือครองตราสาร และสิทธิในการนำเงินเข้า-ออกจากประเทศ
- การเชื่อมโยงข้อมูลการค้าขายที่เป็น Real Time ทั้งในตลาดตราสารหนี้และตราสารทุน
- การมีมาตรฐานในการเก็บรักษาตราสาร และการชำระเงินที่เป็นระบบเดียวกัน

6.. การขยายการลงทุนทางตรงจากเอเชีย

แม้ว่าการลงทุนผ่านตลาดทุนจะมีมากขึ้นในอนาคต แต่ไม่ควรละเลยบทบาทของการลงทุนโดยตรง (Direct Foreign Investment) ซึ่งมีมานานกว่า 30 ปี เพราะถือว่าเป็นการลงทุนระยะยาวที่สร้างฐานการผลิต และการจ้างงาน และไม่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพระหว่างประเทศในระยะสั้น

ในช่วงทศวรรษ 1960s-80s ประเทศไทยไม่มีเงินทุนมากนักจึงจำเป็นต้องให้สิทธิประโยชน์ดึงดูดการลงทุนโดยตรงเพื่อให้เกิดกิจกรรมด้านอุตสาหกรรม และมีการดึงแรงงานจำนวนมากเข้าสู่ระบบการจ้างงาน การลงทุนในช่วงนั้นได้ก่อให้เกิดอุตสาหกรรมหลักหลายอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมรถยนต์ อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมเครื่องแต่งกายและก็มีอุตสาหกรรมหลายประเภทที่มี Import Content สูงและมีมูลค่าเพิ่มน้อย เช่น อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์

ในปัจจุบันประเทศไทยมีฐานการผลิต และมีทุนเพื่อการลงทุนเองพอสมควร แต่สิ่งที่ขาดคือความสามารถในการปรับปรุงคุณภาพ ไม่ว่าจะเป็นเทคโนโลยีการผลิต การทำ R&D การทำการตลาดระดับภูมิภาค

จึงมีความจำเป็นที่จะต้องปรับการส่งเสริมการลงทุนจากภายนอกให้นำสิ่งที่ภาคการผลิตของไทยต้องการสำหรับการพัฒนาในระยะต่อไป โดยเฉพาะ

- การให้การส่งเสริมอุตสาหกรรมในลักษณะ Cluster โดยมีการนำเทคโนโลยีมาเผยแพร่ให้กับผู้ประกอบการไทยใน Cluster นั้นๆ
- การส่งเสริมการลงทุนที่นำมาสู่การพัฒนาความรู้ความสามารถของคนไทย เช่นการลงทุนต่อยอดเพื่อทำ R&D การทดสอบเพื่อยกระดับมาตรฐานสินค้า การลงทุนร่วมเพื่อการพัฒนาบุคลากรด้านการผลิต และการยกมาตรฐานการทำงานของอุตสาหกรรมไทย เช่นอุตสาหกรรมก่อสร้าง อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการรักษาสีสิ่งแวดล้อม เป็นต้น

และ "ไม่ล้ม" การลงทุนทางตรง
Direct Foreign Investment
ด้วยการปรับสิทธิประโยชน์ให้
เหมาะสมกับความต้องการของไทย
และการแบ่งงานกันทำใน
เอเชีย"

กรอบที่ 4: ความร่วมมือทางการเงินและการลงทุนในเอเชีย

นับตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจในเอเชียเป็นต้นมา ประเทศในเอเชียโดยเฉพาะในกลุ่ม ASEAN+3 ได้มีการร่วมมือทางการเงินมากขึ้น โดยหลักการในระยะนี้คือ ช่วยเหลือตัวเอง (Self-help Mechanism) ภายใต้ความริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative) ซึ่งกำหนดให้มีการติดตามดูแลสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ (Surveillance System) และมีข้อตกลงการให้ความช่วยเหลือทางการเงินกับประเทศที่มีปัญหาสภาพคล่อง (Swap Arrangement) ทั้งที่เป็น ASEAN Swap Arrangement (ASA) และ Bilateral Swap Arrangement (BSA) ซึ่งข้อตกลงเหล่านี้เป็นประโยชน์และควรดำเนินการปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์

อย่างไรก็ตามเมื่อ เอเชียผ่านพ้นวิกฤตการณ์มาแล้ว และเศรษฐกิจมีความมั่นคงก็ถึงเวลาที่จะพัฒนาความร่วมมือทางการเงินไปสู่ “การสร้างโอกาสการลงทุนและสร้างเสถียรภาพทางการเงินร่วมกัน”

การสร้างโอกาสในการลงทุนร่วมกันอาจมีจุดมุ่งหมายที่จะให้เงินออมของเอเชียมาลงทุนในเอเชียมากขึ้น หรืออาจเรียกว่า “ความร่วมมือด้านการลงทุนในเอเชีย” ซึ่งอาจมีเรื่องที่เกี่ยวข้องดังนี้

ในด้านการลงทุนโดยตรง (FDI) ให้มีการพิจารณาปรับกฎระเบียบ และการส่งเสริมการลงทุน ให้สอดคล้องกับการเบงงานกันทำภายในเอเชียและการพัฒนาเทคโนโลยีร่วมกัน

ในด้าน Portfolio Investment นั้น

- ตลาดตราสารหนี้เอเชีย ถือเป็นส่วนหนึ่ง ซึ่งรวมถึงการยกเว้นภาษี การปรับปรุงกฎระเบียบ การจัดตั้ง Asia Credit Rating Agency และการค้าประกัน
- มีความเป็นไปได้ที่จะจัดตั้ง Asian Investment Bank หรือ Fund เพื่อนำทุนมารวมกันและพิจารณาการลงทุนให้กับโครงการที่เป็นประโยชน์กับการพัฒนาภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็นในลักษณะ (Asia Fund for Infrastructure Development) หรือเป็นกองทุนเพื่อลงทุนในตราสารต่างๆ ในตลาดทุนเอเชียที่มีผลตอบแทนพอสมควร (Asia Fund for Capital Market Development)

ในการการสร้างเสถียรภาพทางการเงินร่วมกัน มีข้อเสนอที่จะให้มีการดำเนินการดังต่อไปนี้

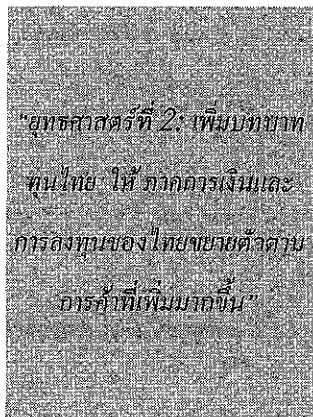
- สร้างระบบตรวจสอบ (Surveillance System) ด้านเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้น โดยรวมการติดตามการไหลเข้าออกของเงินระยะสั้นเป็นส่วนหนึ่งของการติดตามสถานการณ์
- จัดองค์กรเพื่อเป็นแกนในการด้านการตรวจสอบและพัฒนาความร่วมมือทางการเงินในเอเชีย เช่นการจัดตั้ง ASEAN+3 Secretariat

ในอนาคตการพัฒนากรอบตรวจสอบและการพัฒนาระบบตราสารหนี้เอเชีย อาจนำไปสู่ความร่วมมือเพื่อกำหนดค่าเงินสกุลต่างๆ ของเอเชียร่วมกัน และอาจพัฒนาไปสู่การจัดตั้ง Asia Currency Unit โดยมี Asia Monetary Fund หรือ Asia Currency Fund เพื่อช่วยในการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของเอเชีย

กรอบที่ 5 : ตลาดตราสารหนี้เอเชีย และ Credit Rating Agency ของเอเชีย

ตลาดตราสารหนี้เอเชีย เป็นการพัฒนาเครื่องมือทางการเงิน โดยเน้นที่จะให้มีการซื้อขาย ตราสารหนี้ที่เป็นเงินสกุลท้องถิ่น ซึ่งเป็นที่ยอมรับมากขึ้น นอกเหนือจากตราสารของเอเชียที่ออกเป็นเงินสกุลหลัก (Yankee Bond, Euro Bond, Samurai Bond) ซึ่งมีอยู่แล้วเป็นเวลานาน ประโยชน์ที่สำคัญได้แก่

- การใช้ Asia Bond เป็นตราสารในการกระจายความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าเงินสกุลหลัก โดยได้มีการทดสอบแล้วว่า การถือตราสารเงินสกุลเอเชียรวมใน Portfolio การลงทุนสามารถลดความเสี่ยง (Variance) ได้มากกว่าการถือตราสารที่เป็นเงินเหรียญสหรัฐ หรือเป็นเงินสกุลหลักร่วมกัน
- การลดความเสี่ยงของประเทศจากการเกิด Double Mismatch เมื่อเทียบกับในกรณีที่มีหนี้ต่างประเทศเป็นสกุลเงินต่างประเทศ การพัฒนาตลาดตราสารหนี้เอเชียใช้กลไกรัฐมนตรีคลังของ ASEAN+3 เป็นแกนโดยความร่วมมือใน 3 ด้านดังนี้
- ด้าน Demand หรือการริเริ่มการลงทุน ได้มีการจัดตั้ง Asia Bond Fund I และ II เป็นแนวทางในการลงทุนตราสารหนี้ที่มีคุณภาพของเอเชีย และพยายามจัดทำ Asia Bond Fund Index เพื่อเป็นข้อมูลอ้างอิงในการลงทุนส่วนนี้ดำเนินการ โดย ธนาคารกลางในกลุ่ม EMEAP
- ด้าน Supply ได้มีการริเริ่มออกตราสารหนี้เอเชียในรูปแบบต่างๆ
 - มาเลเซีย ได้ยกเลิกการเก็บภาษีหัก ณ ที่จ่ายและ ออกพันธบัตรสกุลริงกิตให้นักลงทุนต่างชาติ
 - เกาหลีใต้ ออกตราสาร Securitized โดยใช้สัญญาเงินกู้ SMEs ที่เป็นเงินวอนเป็นสินทรัพย์หนุนหลัง และ ออกเป็นตราสารหนี้สกุลเงินให้กับนักลงทุนญี่ปุ่น โดยมีการทำ Settlement ที่สิงคโปร์
 - ประเทศไทย: พันธบัตรรัฐบาล และรัฐวิสาหกิจถือเป็น Asia Bond เพราะนักลงทุนต่างชาติสามารถซื้อ ได้โดยไม่เสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย
 - ประเทศไทย: ได้อนุญาตให้องค์การการเงินระหว่างประเทศ เช่น WB และ ADB สามารถที่จะระดมเงินบาทเพื่อใช้โครงการลงทุนต่างๆ ได้
 - ประเทศกำลังดำเนินการให้ประเทศเพื่อนบ้าน เช่น ลาว และกัมพูชา สามารถออกตราสารหนี้ได้ในประเทศไทย
- ด้าน Infrastructure มีการศึกษาและวางแนวทางในเรื่องต่อไปนี้
 - การทำ Recognition ระหว่าง Credit Rating ของแต่ละประเทศเพื่อจัดให้เป็นมาตรฐานเดียวกัน รวมทั้งการพัฒนาไปสู่การจัดตั้ง Credit Rating Agency ของเอเชีย
 - การผลักดันประเทศต่างใน ASEAN +3 ยกเลิกภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับการซื้อตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ เพื่อให้มาตรฐานเดียวกับตลาดตราสารหนี้ในสหรัฐอเมริกา ยุโรป สิงคโปร์และฮ่องกง
 - วางแนวทางในการทำ Credit Guarantee และ Credit enhancement โดยรัฐบาล ADB และ JBIC
 - วางแนวทางในการทำมาตรฐานการ Clearing and Settlement



ยุทธศาสตร์ที่ 2: เพิ่มบทบาทของไทยตามการค้าและการลงทุนในต่างประเทศ

การทำข้อตกลงทางการค้าเป็นเพียงจุดเริ่มต้น ซึ่งคาดว่าจะตามมาด้วยการลงทุนทั้งในลักษณะทางตรงโดยการลงทุนโรงงานในต่างประเทศและการเข้าร่วมทุน หรือซื้อกิจการของผู้ประกอบการและนักลงทุนไทย

ทั้งนี้การเคลื่อนย้ายการผลิตและการลงทุนของไทยในต่างประเทศจะมีอย่างน้อย 2 ลักษณะคือ

- อุตสาหกรรมที่ไม่สามารถแข่งขันได้เพราะค่าแรงในประเทศสูงขึ้น เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ การเปิดการค้าเสรีจึงเป็นโอกาสที่จะผลักดันให้นักลงทุนและผู้ประกอบการไทยไปลงทุนในประเทศเพื่อนบ้านและประเทศอื่นๆ ที่มีศักยภาพดีกว่าโดยคนไทยยังสามารถรักษาสถาบันไว้ได้
- อุตสาหกรรมและบริการที่มีศักยภาพในการขยายฐานไปต่างประเทศ เช่น นิคมอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมก่อสร้าง อุตสาหกรรมอาหาร ธุรกิจร้านอาหารไทยในต่างประเทศ ธุรกิจสปา เป็นต้น

การลงทุนในต่างประเทศต้องการการสนับสนุนจากทุนไทย และเป็นโอกาสที่ภาคการเงินและตลาดทุนของไทยจะขยายตัวตามปริมาณการค้าที่เพิ่มขึ้น (Finance and investment ride on trade expansion) ทั้งนี้การค้าและการลงทุนทั้งหมดของไทยที่ไปยังต่างประเทศต้องมีทุนไทยสนับสนุนและต้องให้เกิดประโยชน์ต่อการขยายฐานของทุนไทย (In-out)

นอกเหนือจากการใช้ทุนของไทยเองแล้ว สถาบันการเงินไทย และกลุ่มทุนไทยควรพิจารณาวางแผนที่จะให้มีทุนนอกมาสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ (Out-out) เช่นการออกตราสารหนี้ที่เป็นบาทให้กับนักลงทุนต่างชาติ เพื่อนำเงินนั้น ไปลงทุนในประเทศเพื่อนบ้าน เป็นต้น

นโยบายและมาตรการที่สำคัญ

ด้านการสนับสนุนการค้า

- สินเชื่อการค้าระยะยาว (Long-term Finance) ให้กับผู้ค้าทั้งส่งออกและนำเข้าของไทยให้สามารถแข่งขันได้กับสินเชื่อการค้าของสถาบันการเงินนอกประเทศ
- การอนุญาตให้มีบัญชีเงินตราต่างประเทศเพื่อการค้าและการลงทุนในต่างประเทศ
- การประเมินสินทรัพย์ในต่างประเทศเพื่อเป็นหลักประกันค้ำประกันการกู้เงิน
- การทำ Local Currency Exchange ที่เป็นการใช้อัตราแลกเปลี่ยนตรงระหว่างเงินบาทและเงินสกุลท้องถิ่นที่ไปค้าขาย เพื่อลดความผันผวนในการแปลงค่าผ่านเงินสกุลหลัก
- การให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี และ สินเชื่อพิเศษสำหรับ Trading Company

ด้านการลงทุนในต่างประเทศ

- การอนุญาตและให้สิทธิประโยชน์ในการระดมทุนผ่านตลาดทุนสำหรับการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะการลงทุนเพื่อขยายฐานการผลิตไปประเทศเพื่อนบ้าน

- การประเมินทรัพย์สินและรายได้ในต่างประเทศเป็นสินทรัพย์ในการระดมทุนในตลาดทุน
- การให้ความช่วยเหลือด้านการประกันความเสี่ยงการลงทุน
- การให้ความช่วยเหลือกับประเทศเพื่อนบ้านผ่านทางกองทุนพัฒนาประเทศเพื่อนบ้านเพื่อสร้างโครงการให้กับนักลงทุนไทย

ด้านการลงทุน Portfolio ของไทยในต่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายทุนไทยในอนาคตจะเป็นไปในรูปของการกระจายความเสี่ยงของสถาบันการลงทุนของไทย ซึ่งเป็นไปตามกระแสโลก ในเรื่องนี้ประเทศไทยยังอยู่ในระยะเริ่มต้นและต้องสะสมประสบการณ์ โดยมีการดำเนินการดังนี้

- ธปท. และ กสท. กำหนดคุณสมบัติของ QDII (Qualified Domestic Investment Investor) และกรอบของเงินลงทุน
- ส่งเสริมให้ กบข. และกองทุนประกันสังคม เป็นผู้นำในการลงทุนเพื่อกระจายความเสี่ยง

กรอบที่ 6: สรุปแนวทางส่งเสริมทุนไทยไปต่างประเทศตามประเภทของเงินทุน

ประเภทเงินทุนไปต่างประเทศ	มาตรการส่งเสริมทุนระยะยาว
FDI ไปต่างประเทศ	Outward FDI ได้รับการสนับสนุนจาก BOI สำหรับอุตสาหกรรมแรงงานที่ต้องย้ายไปประเทศเพื่อนบ้าน ➢ Tax Incentive—ยกเว้นภาษีที่เกี่ยวข้องในการย้ายเครื่องจักร หรือโรงงานไปลงทุนในต่างประเทศ ➢ ขณะนี้ได้รับการยกเว้นภาษีเงินปันผล
สินเชื่อสถาบันการเงินให้กับนักธุรกิจและนักลงทุนไทยไปต่างประเทศ	สนับสนุนการขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินไทยให้ธุรกิจไทยที่จะไปทำการค้าหรือลงทุนในต่างประเทศ ➢ การเปิดบัญชีเป็นเงินตราต่างประเทศเพื่อการค้าและการลงทุน Trade Finance / เงินกู้โครงการลงทุนในต่างประเทศ / Credit line ➢ การประเมินสินทรัพย์ในต่างประเทศเพื่อเป็น Collateral สำหรับสถาบันการเงินในไทย
การระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ และ ตลาดพันธบัตร เพื่อการลงทุนในต่างประเทศ	➢ พิจารณาให้บริษัทไทยที่ไปลงทุนต่างประเทศสามารถระดมทุนผ่านตลาดตราสารทุน และตราสารหนี้ในประเทศเพราะมีต้นทุนต่ำกว่า และเป็นข้อได้เปรียบในการไปลงทุนต่างประเทศ ➢ การระดมทุนเป็น equity ในประเทศไทยต้องอนุญาตให้ทรัพย์สินที่เกิดขึ้นในต่างประเทศนับเป็นทรัพย์สินของบริษัทได้ ➢ การระดมผ่านตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ต้องให้สามารถ Securitized รายได้ในต่างประเทศมาเป็นหลักทรัพย์ค้ำประกันได้
การลงทุน Portfolio ในต่างประเทศของ นักลงทุนไทย	➢ ส่งเสริมให้นักลงทุนสถาบันโดยเฉพาะ กบข. และ กองทุนประกันสังคมเป็นผู้นำในการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในต่างประเทศ ➢ ส่งเสริมให้กองทุนไทยจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารต่างประเทศให้กับผู้ลงทุนไทย เพื่อเตรียมรองรับการเปิดเสรีด้านตลาดทุนในอนาคต

ยุทธศาสตร์ที่ 3: ปรับปรุงภาคการเงินและตลาดทุนในประเทศ

เพื่อดึงเงินลงทุนระยะยาวจากต่างประเทศ

หลักการสำคัญในโอกาสพัฒนาของทุน คือ **กันเงินสั้น-รับเงินยาว** ซึ่งนอกจากจะทำให้ไม่มีปัญหาด้านเสถียรภาพแล้ว ยังมีเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาประเทศ

ในขณะนี้กลไกภายในประเทศยังไม่พร้อมในหลายด้านกล่าวคือ

- ตลาดเงินไทยยังมีกลไกกำกับดูแลไม่เต็มรูปแบบ เช่นยังไม่มีสถาบันประกันเงินฝาก และการปรับตัวเข้าสู่โครงสร้างสถาบันการเงินใหม่ยังอยู่ระยะเริ่มต้น
- ตลาดทุนไทยยังไม่ลึกพอคือมีนักลงทุนสถาบันที่ลงทุนระยะยาวน้อย และยังมีตราสารระยะยาวน้อย

นโยบายและมาตรการที่สำคัญได้แก่

- การเร่งรัดให้มีกลไกกำกับ ดูแล สถาบันการเงินที่ครบถ้วน รวมทั้ง สถาบันประกันเงินฝาก การทำฐานข้อมูลสินเชื่อรายย่อยของ Non-bank ในเครดิตบูโรให้ครบถ้วน
- การปรับโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจในประเทศ ให้เป็นระยะยาวมากขึ้น
 - มีการสนับสนุนการออกตราสารหนี้ และ Securitization ระยะยาว (15-30 ปี) โดยรัฐวิสาหกิจเพื่อเป็นฐานให้เอกชนออกตราสารหนี้ระยะยาวได้ และตราสารเหล่านี้สามารถเปิดให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนได้
 - จัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนระยะยาวของรัฐ โดยถือโอกาสที่จะต้องระดมทุนเพื่อการลงทุนใน Mega-project จัดตั้ง
 - กองทุนพัฒนา Infrastructure
 - กองทุนตราสารรัฐวิสาหกิจชั้นนำ
- จัดตั้งกองทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของนักลงทุนต่างชาติ เช่นกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนเฉพาะธุรกิจเช่น สถาบันการเงิน พลังงาน
- ให้การค้าขายตราสารหนี้เป็นระบบ Open-biding System เช่นเดียวกับตลาดตราสารทุน ซึ่งได้เริ่มดำเนินการแล้วที่ Bond Exchange Market โดยควรสนับสนุนให้มีตราสารและมีปริมาณการค้าขายมากขึ้น
- เปิดโอกาสให้นักลงทุนสถาบันที่มีความมั่นคง และเน้นการลงทุนระยะยาวเข้ามาลงทุนในตลาดทุนไทยมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ตลาดทุนไทยมีนักลงทุนมืออาชีพและลดความผันผวนจากนักลงทุนระยะสั้น
- ในอนาคตอาจมีความจำเป็นที่จะต้องสร้างองค์ความรู้ด้าน Financial Engineering ในระดับสูงให้กับองค์กร และสถาบันการลงทุนในประเทศ ให้ทัดเทียมกับสถาบันชั้นนำในต่างประเทศ

ยุทธศาสตร์ที่ 3: ปรับตัว

ภายในให้พร้อมรองรับเงิน

ลงทุนระยะยาว

หลักการ: กันเงินสั้น-รับเงินยาว

และ

สร้างกลไกภายในให้เป็น

มาตรฐานสากล"

ยุทธศาสตร์ที่ 4: สร้างกลไกดึงประโยชน์จากทุนสู่ฐานรากเศรษฐกิจ

ประเด็นสำคัญคือต้องปรับโครงสร้างภายในรองรับการ ดึงประโยชน์-ลดผลกระทบ จากทุน โลกมาสู่ SMEs และฐานรากเศรษฐกิจ

แม้หลักการสำคัญในโลกาภิวัตน์ของทุน คือ **กันเงินสั้น-รับเงินยาว** แต่ในกรณีของฐานราก เศรษฐกิจ กลไกของรัฐต้องมีบทบาทเป็นพิเศษในการรองรับผลกระทบแทนกลุ่มฐานราก ที่ยังไม่มีความพร้อมในการบริหารการเงินเช่น เอกชนรายใหญ่

ดังนั้นสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐจึงเป็นด่านหน้าที่จะลดแรงกระทบ และ สร้างประโยชน์ จากทุนนอกประเทศมาสู่เศรษฐกิจฐานราก

นโยบายและมาตรการที่สำคัญได้แก่

- ปรับทรัพย์สินที่มีอยู่ให้เป็นเอกสารทุนเพื่อให้พร้อมเป็นหลักทรัพย์สำหรับการระดมทุน กระบวนการนี้ได้ดำเนินการแล้วในระดับหนึ่ง และควรเร่งรัด รวมทั้งให้ความรู้ในด้าน การบริหารเงิน และการลงทุนไปพร้อมกัน
- ปรับเพิ่มบทบาทและประสิทธิภาพของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ โดย
 - เพิ่มกระบวนการให้สินเชื่อยาวของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ
 - ให้มีการประกันความเสี่ยงในลักษณะกลุ่มสำหรับตราสารหนี้ระยะยาวของ เอกชน โดยเฉพาะธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก ซึ่งมีตัวอย่างในประเทศเกาหลี ได้และได้หวัน ซึ่งสามารถนำสินเชื่อกของ SMEs ไประดมทุนระยะยาวจาก ต่างประเทศได้
 - มีองค์กรตรวจสอบและสร้างระบบบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมให้กับสถาบัน การเงินเฉพาะกิจ
- มีการสนับสนุนการเงินและการลงทุนสำหรับการค้าสินค้า OTOP และ SMEs เป็น พิเศษ เช่นระบบสินเชื่อเพื่อการค้าที่ผ่อนปรนเป็นพิเศษ เพื่อสนับสนุนการผลักดันสินค้า เหล่านี้ไปต่างประเทศ รวมทั้งการประกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และความเสี่ยง อื่นๆ นอกเหนือความเสี่ยงด้านธุรกิจ

“ยุทธศาสตร์ที่ 4: ดึง
ประโยชน์จากทุนโลกสู่ฐาน
รากเศรษฐกิจ

แต่

ต้องมีสถาบันการเงินเฉพาะกิจ
เป็นตัวเชื่อมและเป็นเกราะ
ป้องกันผลกระทบ”

สรุปภารกิจสำคัญที่ต้องเร่งดำเนินการ

1. งานติดตามและบริหารเศรษฐกิจมหภาคอย่างใกล้ชิด
(รวมทั้งการจัดองค์กรที่ชัดเจนเพื่อสื่อสารกับนักลงทุน-Rating Agency-นักวิเคราะห์)
2. งานพัฒนาสถาบันการเงินและองค์กรที่เกี่ยวข้อง
(สถาบันประกันเงินฝาก/ข้อมูลรายย่อยในเครดิตบูโร)
3. งานพัฒนาความร่วมมือทางการเงินและการลงทุนในเอเชีย
4. งานพัฒนาตลาดตราสารทุนและตราสารหนี้
(เพื่อสนับสนุนการลงทุนระยะยาว และเตรียมพร้อมรับความผันผวนทางการเงิน)
5. งานปรับสิทธิประโยชน์การลงทุน ทั้งรับทุนเข้าประเทศ และลงทุนในต่างประเทศ
6. งานพัฒนาระบบการเงินฐานรากเศรษฐกิจ
7. งานการระดมเงินออมระยะยาว

ภารกิจ 7 เรื่องที่ต้อง
ดำเนินการไปพร้อมกัน