การสัมมนาวิชาการประจำปี 2551

เรื่อง

สู่การเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน

กลุ่มที่ 1

การสร้างเสริมความสามารถในการแข่งขันของเศรษฐกิจไทย

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

โดย

กอบศักดิ์ ภูตระกูล

สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ร่วมจัดโดย

มูลนิธิชัยพัฒนา

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

และ

มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

วันที่ 29-30 พฤศจิกายน 2551 ณ โรงแรมแอมบาสซาเดอร์ ซิตี้ จอมเทียน ชลบุรี

บทสรุปผู้บริหาร

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ได้เป็นประเด็นที่มีการศึกษาอย่างกว้างขวางในวงการเศรษฐศาสตร์ในช่วงที่ผ่านมา แม้ปัจจัยสำคัญที่กำหนดขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศที่คนมักจะพูดกันถึงอยู่เสมอจะเป็นเรื่องเกี่ยวกับเทคโนโลยีที่ก้าวหน้า ประสิทธิภาพการผลิตที่เพิ่มขึ้น การลงทุนในกระบวนการวิจัยและพัฒนา ตลาดแรงงานที่ยืดหยุ่น กำลังแรงงานที่มีฝีมือ กรอบการแข่งขันที่เอื้อให้กลไกตลาดทำงานได้ดีในสินค้าต่างๆ รวมไปถึงการปฏิรูปโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญๆ ในระบบเศรษฐกิจ และการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจในระดับมหภาค อย่างไรก็ตาม ตลาดเงินตลาดทุนก็มีบทบาทความสำคัญเช่นกัน

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันนั้น แม้จะไม่ชัดเจนเช่นเดียวกับปัจจัยอื่นๆ ที่กล่าวมาในช่วงข้างต้น และดูเหมือนกับว่าจะส่งผลทางอ้อม ในระยะยาว และมีความสำคัญรองลงไปเท่านั้น แต่ถ้าพิจารณาให้ถ่องแท้ลึกลงไปแล้ว จะพบว่าตลาดเงินตลาดทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญยิ่งต่อการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ไม่น้อยกว่าปัจจัยอื่นๆ โดยมีบทบาทที่สำคัญคือ

- เป็นกลไกหลักที่ช่วยจัดสรรทรัพยากรของประเทศที่มีอยู่อย่างจำกัด ไปยังโครงการที่เหมาะสม ทั้งที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม และบริษัทที่เกิดขึ้นมาใหม่ (new start-up) ซึ่งการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพนี้เป็นหัวใจสำคัญในการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต การสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่ม TFP (Total Factor Productivity) และขีดความสามารถในการแข่งขันโดยรวมของประเทศ
- เป็นตัวกลางที่ช่วยกระจายความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจ และช่วยพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ ที่จะเอื้อให้ภาครัฐและเอกชนสามารถบริหารความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และช่วยเพิ่มความความยืดหยุ่นของระบบเศรษฐกิจโดยรวมที่จะรับกับความผันผวนต่างๆ ที่เกิดขึ้น ทั้งจากภายในและต่างประเทศ
- ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินมาตรการของรัฐ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายการเงิน
- ช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและระดมทุนของภาคเอกชน และภาครัฐ
- ช่วยสอดส่องดูแล และเป็นแกนกลางในการยกระดับธรรมาภิบาลในส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งรวมไปถึงมิติต่างๆ เช่น Good corporate governance ระบบบัญชีที่ดี ระบบกฎหมายและ enforcement ที่ดี เป็นต้น

ยิ่งไปกว่านั้น ช่วงที่ตลาดเงินตลาดทุนเกิดปัญหา เช่นในปี 2540 และปี 2551 ความสำคัญของการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนต่อการพัฒนาประเทศก็จะเห็นได้อย่างเด่นชัดขึ้น ด้วยเหตุนี้ บทความฉบับนี้จะได้กล่าวถึงประเด็นปัญหาอุปสรรค และกระบวนการสำคัญที่ภาครัฐจะใช้ในการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนของประเทศในระยะต่อไป เพื่อให้ตลาดเงินตลาดทุนเป็นโครงสร้างสำคัญของประเทศที่เอื้อต่อการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว และนำไปสู่การเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุน
ในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

กอบศักดิ์ ภูตระกูล*

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน ได้เป็นประเด็นที่มีการศึกษาอย่างกว้างขวางในวงการเศรษฐศาสตร์ในช่วงที่ผ่านมา บทความฉบับนี้แบ่งออกเป็น 4 ส่วน โดยส่วนแรกจะเริ่มจากแนวคิดและกรอบการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในภาพรวม ส่วนที่ 2 จะกล่าวถึงบทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขันของประเทศในมิติต่างๆ และความจำเป็นในการพัฒนาตลาดทุนตลาดเงิน ส่วนที่ 3 ปัญหาและอุปสรรคของการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนไทย ส่วนสุดท้าย แนวทางในการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนของประเทศในช่วงต่อไป เพื่อให้ตลาดเงินตลาดทุนเป็นโครงสร้างสำคัญของประเทศที่เอื้อต่อการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว และนำไปสู่การเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน

1. บทนำ

โดยปกติแล้ว "ความสามารถในการแข่งขัน" สามารถมองได้ในหลายระดับ ทั้งในระดับประเทศและในระดับของบริษัทเอกชน โดยในระดับประเทศ นั้น

- Global Competitiveness Report ให้คำนิยามไว้ว่า ความสามารถในการแข่งขัน คือ กลุ่มของโครงสร้างพื้นฐานในเชิงสถาบัน (Institutions) นโยบาย และปัจจัยต่างๆ ที่จะกำหนดระดับของประสิทธิภาพการผลิตของประเทศ ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญที่ย้อนกลับมากำหนดระดับของความมั่งคั่งก้าวหน้า ความเจริญรุ่งเรือง ที่ประเทศจะบรรลุถึงและรักษาไว้ได้อย่างยั่งยืน
- Jean Claude Trichet ประธานธนาคารกลางของกลุ่มสหภาพยุโรป ก็ให้ข้อคิดเห็นไว้ว่า "ความสามารถในการแข่งขันในภาพกว้าง หมายรวมถึงความสามารถของเศรษฐกิจที่จะก้าวต่อไปในระบบเศรษฐกิจโลกที่มีความเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิดและซับซ้อนยิ่งขึ้น และสามารถเข้าไปสู่เส้นทางการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระดับสูงได้อย่างยั่งยืน" ซึ่งจะช่วยนำไปสู่ความมั่งคั่งของประชาชน ด้วยเหตุนี้ ความสามารถในการแข่งขันจึงมีความเกี่ยวข้องกับความมี

* ผู้บริหารสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย / ผู้บริหารส่วน สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย

เสถียรภาพของเศรษฐกิจมหภาค ความมีเสถียรภาพของราคาสินทรัพย์ รวมถึงโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพของอัตราการเจริญเติบโตในระยะยาว[1]

- ส่วนระดับบริษัทในภาคเอกชน ความสามารถในการแข่งขันหมายถึง ความสามารถของแต่ละบริษัทในประเทศ ที่จะแข่งขันในตลาดโลก ซึ่งปัจจัยเช่น ความแตกต่างของราคาและต้นทุน ความก้าวหน้าของนวัตกรรม คุณภาพของสินค้า ฝีมือของแรงงาน ต่างเป็นมิติที่มีผลต่อขีดความสามารถในการแข่งขันนั้น

ด้วยเหตุนี้ การเพิ่มความสามารถในการแข่งขันจึงกล่าวได้ว่าเป็นกระบวนการที่ครอบคลุมถึงประเด็นต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจอย่างกว้างขวาง และตลาดเงินตลาดทุนก็จะเป็นหนึ่งในโครงสร้างพื้นฐานที่จะช่วยเอื้อต่อการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศเช่นกัน แต่จะเป็นการช่วยเหลือโดยอ้อม ในระยะยาว ตามที่จะได้กล่าวถึงในส่วนที่ 2

2. ตลาดเงินตลาดทุนและการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันนั้น หากดูเผินๆ แล้วจะมีบทบาทไม่ชัดเจนเท่ากับปัจจัยอื่นๆ มีความสำคัญรองลงไป และดูเหมือนกับว่าจะส่งผลทางอ้อม ในระยะยาวเท่านั้น แต่ถ้าพิจารณาให้ถ่องแท้ลึกลงไปแล้ว จะพบว่าตลาดเงินตลาดทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญยิ่งต่อการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ไม่น้อยกว่าปัจจัยอื่นๆ โดยมีบทบาทที่สำคัญใน 6 ด้าน คือ

1. <u>เป็นกลไกหลักที่ช่วยจัดสรรทรัพยากรของประเทศที่มีอยู่อย่างจำกัด</u> ไปยังโครงการที่เหมาะสม ทั้งที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่ บริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม และบริษัทที่เกิดขึ้นมาใหม่ (new start-up) ซึ่งการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพนี้เป็นหัวใจสำคัญในการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต การสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่ม TFP (Total Factor Productivity) และขีดความสามารถในการแข่งขันโดยรวมของประเทศ

   แนวคิดนี้ ความจริงไม่ใช่เรื่องใหม่ เป็นแนวคิดที่ย้อนกลับไปถึง Schumpeter (1912) ซึ่งให้ความสำคัญกับเรื่อง creative destruction โดยระบบการเงินของประเทศจะโอนย้ายเงินทุนจากบริษัทที่กำลังอยู่ในช่วงขาลง ไปยังบริษัท ผู้ประกอบการ หรือกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีอนาคต

[1] สุนทรพจน์เรื่อง "How to increase the competitiveness of the European economy" พูดที่ Karlspreis Europa Forum, Aachen, 30 April 2008.

ในการขยายตัว ซึ่งจากการศึกษาของ Hartmann et al. (2007)[2] พบว่า จากมุมมองของการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของประเทศแล้ว

> *"การปฏิรูประบบการเงิน จะมีส่วนช่วยเอื้อ/เสริมกับกระบวนการปฏิรูปตลาดแรงงานและสินค้าต่างๆ โดยระบบการเงินที่ทำงานดีจะช่วยให้ระบบเศรษฐกิจโดยรวมสามารถหาประโยชน์จากนวัตกรรมใหม่ๆ ในการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยบทความได้ใช้ตัววัดระดับการพัฒนาของตลาดการเงินตลาดทุน ในด้านต่างๆ ที่สำคัญ เช่น ธรรมาภิบาล ความรวดเร็วของระบบกฎหมายในการแก้ไขปัญหาที่เกี่ยวกับธุรกรรมทางการเงิน ตลาดจนโครงสร้างพื้นฐานของระบบธนาคารพาณิชย์ เช่น ระบบการกำกับดูแล สถาบันประกันเงินฝาก ระดับ concentration ของความเป็นเจ้าของ ฯลฯ ซึ่งการพัฒนามิติต่างๆ ของตลาดการเงินตลาดทุนเหล่านี้ จะส่งผลต่อขนาดโดยรวมของตลาดทุน/GDP (ซึ่งเป็นมาตรวัดระดับการพัฒนาของระบบการเงินโดยรวม) และส่งผลต่อความรวดเร็วของระบบการเงินที่จะจัดโอนย้ายทรัพยากรจากภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงขาลงไปยังอุตสาหกรรมที่มีอนาคตได้"*

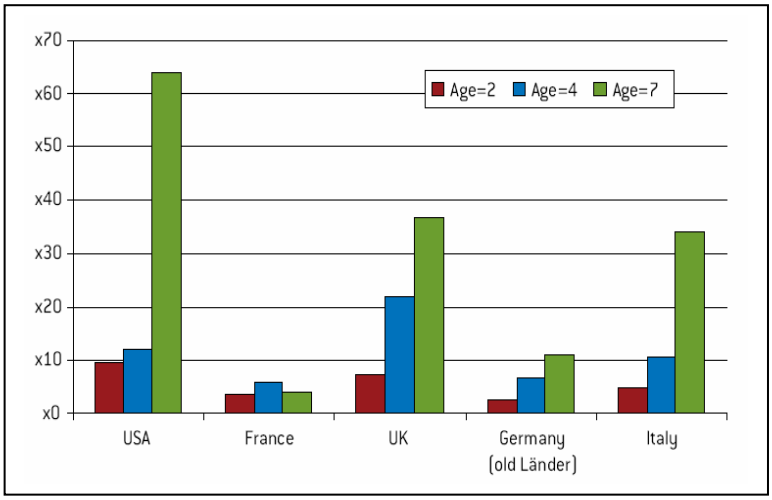
จากการศึกษาของ Philippon and Veron (2008)[3] พบว่าในยุโรป บริษัทที่เกิดใหม่ (new start-up) จะเกิดขึ้นยากกว่าในกรณีของสหรัฐ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากข้อจำกัดด้านระบบการเงินในยุโรปที่ยังนับว่ามีพัฒนาการที่น้อยกว่าในสหรัฐมาก โดยในยุโรปยังขาดบริการทางการเงินสำหรับบริษัทที่เกิดใหม่ ซึ่งมีความต้องการบริการทางการเงินแตกต่างจากความต้องการบริการทางการเงินของบริษัทที่ตั้งอยู่มานานแล้ว (established companies) ด้วยเหตุนี้ บริษัทขนาดเล็กที่ประสบความสำเร็จในยุโรปจึงไม่สามารถขยายกิจการได้ดีเท่ากับบริษัทลักษณะเดียวกันที่อยู่ในอเมริกา (แผนภาพที่ 1) ซึ่งส่งผลต่อการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ขีดความสามารถในการแข่งขันของยุโรปโดยรวม และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว ทำให้มีความจำเป็นที่ยุโรปจะต้องพัฒนาบริการทางการเงินในส่วนของ Private equity และ Venture capital financing ให้ทัดเทียมกับที่สหรัฐอเมริกา เพื่อให้ระบบการเงินไม่เป็นข้อจำกัดสำคัญของการที่จะแข่งขันกันระหว่างประเทศ

---

[2] Hartmann et al. (2007), The Role of Financial markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe, ECB Occasional Paper No. 72, September.

[3] Thomas Philippon and Nicholas Veron (2008), Financing Europe's Fast Movers, Bruegel Policy Brief, Issue 1, January.

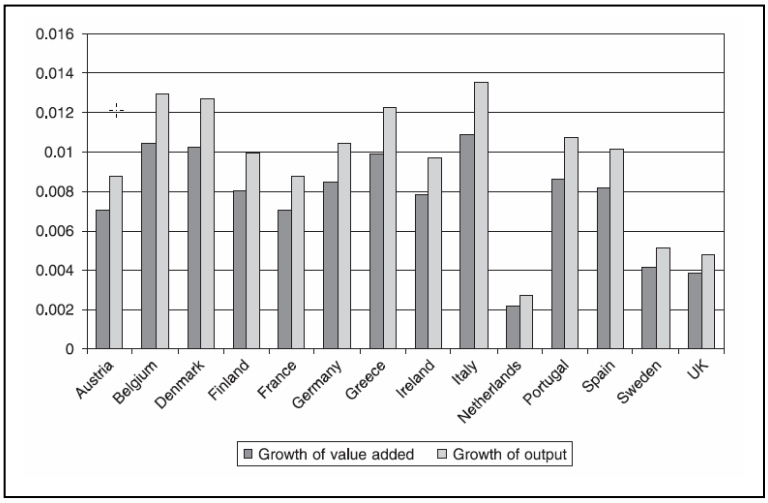
แผนภาพที่ 1: อัตราการเจริญเติบโตของบริษัทเกิดใหม่ที่ประสบความสำเร็จในแต่ละประเทศ ระหว่างปี 1980-2000



ที่มา : Philippon and Veron (2008, p.3)

ในอีกด้านหนึ่ง จากการศึกษาของ Guiso et al (2005)[4] พบว่าถ้ากลุ่มสหภาพยุโรปสามารถพัฒนาระบบการเงินของตนให้มีการเชื่อมโยงกัน และมีความลึกทัดเทียมกับสหรัฐอเมริกา (วัดจากสัดส่วนของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์รวมกับ Market Capitalization/GDP) จะส่งผลให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของภาคอุตสาหกรรมในสหภาพยุโรป จะปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ยประมาณปีละ 0.89% แต่จะแตกต่างกันในแต่ละประเทศสมาชิกเนื่องจากระดับของการพัฒนาของแต่ละประเทศไม่เท่ากัน

แผนภาพที่ 2: อัตราการเจริญเติบโตของภาคอุตสาหกรรมของประเทศในสหภาพยุโรป หากประสบความสำเร็จในการพัฒนาระบบการเงินของตนให้เข้าสู่ระดับเดียวกับระบบการเงินสหรัฐ (simulation result)



ที่มา: Guiso et al (2005, p.544)

[4] Guiso et al. (2005), "Financial Market Integration and Economic Growth in the EU, Economic Policy, 19(40), p. 523-577.

2. <u>เป็นตัวกลางที่ช่วยกระจายความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจ และช่วยพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ</u> ที่จะเอื้อให้ภาครัฐและเอกชนสามารถบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และช่วยเพิ่มความความยืดหยุ่นของระบบเศรษฐกิจโดยรวม ที่จะรับกับความผันผวนต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากภายในและต่างประเทศ

ตราสารพื้นฐานในตลาดทุน เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ภาครัฐ และเอกชน (ระยะสั้น ระยะยาว) เป็นเครื่องมือเบื้องต้นที่ช่วยภาคเอกชน และรัฐในการบริหารและกระจายความเสี่ยงให้สอดคล้องกับโครงการลงทุนต่างๆ ที่ภาคเอกชนต้องการใช้ เพิ่มเติมจากการใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินที่เป็นแหล่งเงินทุนพื้นฐาน

นอกจากนี้ เครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงที่ซับซ้อนมากขึ้น ทั้งที่เป็นผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ เช่น Currency forward ตราสารอนุพันธ์บนราคาหลักทรัพย์ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย รวมถึงราคาสินค้าต่างๆ และผลิตภัณฑ์ทางการเงินอื่นๆ เช่น Securitization ต่างก็เป็นเครื่องมือที่เอกชนสามารถจะนำมาใช้ในการบริหารจัดการและกระจายความเสี่ยงได้

ในระบบการเงินที่มีเครื่องมือทางการเงินที่มีครบถ้วน และต้นทุนต่ำ บริษัทเอกชนก็จะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ในต้นทุนที่ไม่สูงมากนัก ซึ่งทำให้ได้เปรียบบริษัทคู่แข่งในประเทศที่มีระบบการเงินล้าหลังโดยเปรียบเทียบ ดังเช่นกรณีของไทย การที่เราขาดเครื่องมือทางการเงินหลายประเภท ส่งผลให้บริษัทในภาคเอกชนไทยอยู่ในฐานะที่มีความเสียเปรียบกับคู่แข่งของเขาในต่างประเทศ และกระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันโดยรวมของประเทศ

แผนภาพที่ 3: เปรียบเทียบผลิตภัณฑ์ของตลาดทุนของประเทศไทย เทียบกับประเทศอื่น ๆ แล้วพบว่าเรายังขาดผลิตภัณฑ์ของตลาดทุนที่สำคัญหลายประเภท ทำให้ความสามารถในการบริหารความเสี่ยงของเราน้อยกว่าประเทศอื่น

ข้อมูล ณ 30 กันยายน 2550

	US	Japan	HK	Korea	Taiwan	Singapore	Malaysia	Thailand
Bond products	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Equity products								
• Equity	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• REITs	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• Warrants	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• Foreign equity	✓	✓	✓			✓		
• Rights	✓		✓			✓	✓	
• ETF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• Depository receipts	✓	✓			✓	✓		
Derivatives products								
• Index futures	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
• Index options	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
• Currency futures	✓			✓				
• Currency options	✓			✓				
• Interest rate futures	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
• Interest rate options	✓							

ที่มา : Bloomberg, SET Research

3. <u>ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินมาตรการของรัฐ</u> โดยเฉพาะอย่างยิ่ง นโยบายการเงิน จากการศึกษาของ Gropp et al. (2007)[5] เกี่ยวกับกระบวนการส่งผ่านของนโยบายการเงินในประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรปนั้น พบว่ากระบวนการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงของนโยบายการเงินไปยังเศรษฐกิจจริงนั้น ขึ้นกับปัจจัยสำคัญๆ เช่น ความมั่นคงของระบบธนาคารพาณิชย์ ความเสี่ยงด้านสินเชื่อ (โดยเฉพาะระดับและโอกาสของการเป็นหนี้เสีย) ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น แต่ประเด็นที่สำคัญยิ่งไปกว่านั้นพบว่า การแข่งขันระหว่างธนาคารพาณิชย์ด้วยกันเอง และการแข่งขันจากผลิตภัณฑ์ต่างๆ ในตลาดทุน ก็จะช่วยทำให้กระบวนการส่งผ่านของนโยบายการเงินเร็วขึ้นและแรงยิ่งขึ้น และพบว่าการใช้นวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ อย่างแพร่หลายขึ้น เช่น Securitization และตราสารอนุพันธ์จะช่วยให้นโยบายการเงินส่งผ่านไปยังผู้เล่นในตลาด ที่เกี่ยวข้องกับนวัตกรรมการเงินนั้นๆ (กล่าวคือใน segment นั้น) อย่างรวดเร็วยิ่งขึ้น

ในกรณีของประเทศไทย ช่วงหลังๆ เราพบว่าการที่ผู้ลงทุน และผู้ฝากเงินมีทางเลือกในการลงทุนได้ ระหว่างตราสารหนี้ภาครัฐ ตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือที่ฝากในบัญชีเงินฝาก ซึ่งส่งผลให้กระบวนการส่งผ่านของนโยบายการเงินดีขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดูแลปัญหาเงินเฟ้อระหว่างกลางปี 2547 ถึงกลางปี 2549 ในช่วงนั้น ระบบธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องเหลือเป็นจำนวนมาก และนำมาลงทุนที่ตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทย ด้วยเหตุนี้ การขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของทางการไม่ได้ส่งผลให้ต้นทุนของธนาคารพาณิชย์เพิ่ม และไม่ส่งผลต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากโดยตรงตามที่ควรเป็นในทฤษฎี อย่างไรก็ตาม ผลต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝากในระบบกลับเกิดขึ้นทางอ้อม จากผลกระทบต่อดอกเบี้ยในตลาดตราสารหนี้ภาครัฐและเอกชนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามดอกเบี้ยนโยบาย และทำให้ผู้ฝากเงินถอนเงินจากธนาคารพาณิชย์ออกมาลงทุนในตราสารในตลาดทุนที่ให้ผลตอบแทนดีกว่า ท้ายที่สุดธนาคารพาณิชย์ก็ต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากแข่งกันเพื่อรักษาฐานลูกค้า แม้จะยังมีสภาพคล่องเหลืออยู่มากก็ตาม

ซึ่งการที่ตลาดเงินตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว ช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ก็จะมีนัยสำคัญต่อความสามารถของทางการในการควบคุมเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดขีดความสามารถการแข่งขันของประเทศโดยรวม

4. <u>ช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและระดมทุนของภาคเอกชน และภาครัฐ</u> โดยปกติแล้ว ตลาดตราสารหนี้จะเอื้อให้นักลงทุนสามารถรับความเสี่ยงจากบริษัทผู้กู้ยืมได้โดยตรง โดยไม่ต้องผ่านสถาบันการเงิน สำหรับบริษัทในกลุ่มที่มีฐานะดี มีผลการประกอบการที่ดี มีระบบธรรมาภิบาลดี

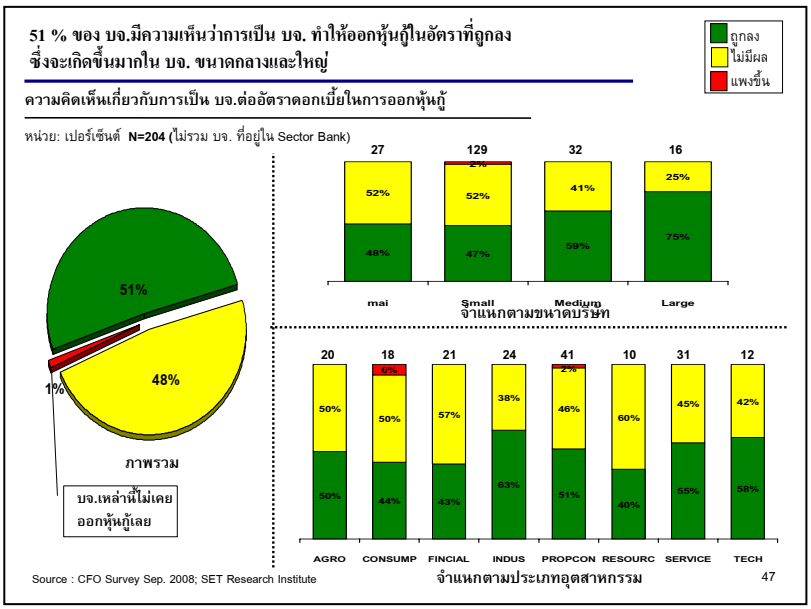
[5] Reint Gropp, Christopher Sorensen, and Jung-Duk Lichtenberger (2007), The Dynamic of Bank Spreads and Financial Structure, ECB Working Paper Series, No. 714, January.

ก็จะสามารถระดมทุนจากประชาชนโดยตรง ผ่านการออกตราสารหนี้ได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์พอสมควร ด้วยเหตุนี้ ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วจะเป็นช่องทางใหม่ที่จะช่วยให้บริษัทเอกชนสามารถเลือกหาช่องทางในการระดมทุนที่เหมาะสมสำหรับโครงการของตนเอง ในต้นทุนที่ถูกลง โดยพบว่าช่องทางและความสามารถในการออกหุ้นกู้ก็มีความสัมพันธ์กับพัฒนาการโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์

ในประเด็นนี้ จากผลการสำรวจของสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุนเมื่อเร็วๆ นี้[6] จาก CFO ของบริษัทจดทะเบียน (Listed companies) ในตลาดหลักทรัพย์ไทยจำนวน 220 บริษัทจาก 8 อุตสาหกรรม ซึ่งคิดเป็น Market capitalization ประมาณ 61% ของทั้งตลาด พบว่า

- 72% ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถาม เห็นว่า การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วยให้สามารถออกหุ้นกู้ได้ง่ายขึ้น
- 51% เห็นว่าการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนทำให้สามารถออกหุ้นกู้ในอัตราที่ถูกลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทขนาดกลางและบริษัทขนาดใหญ่

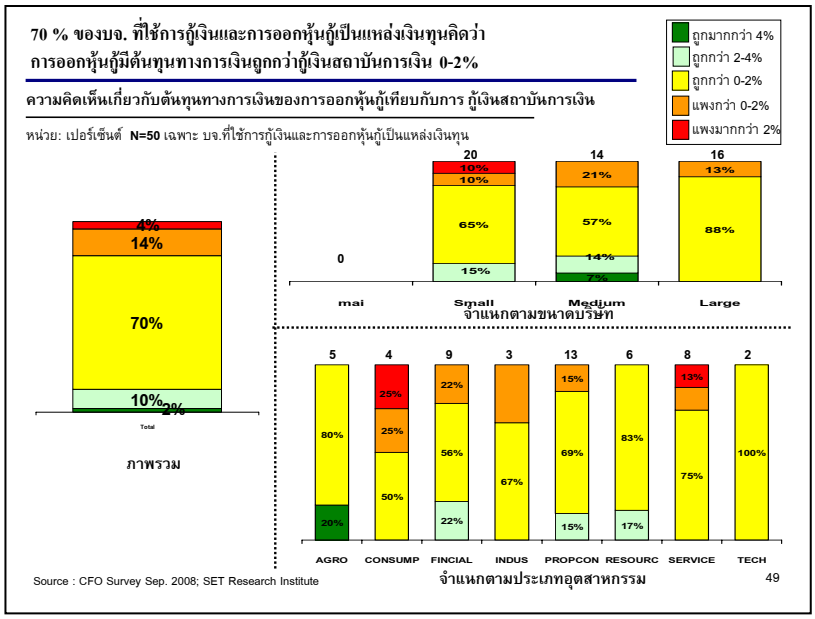
แผนภาพที่ 4: ความคิดเห็นของ บจ. เกี่ยวกับการออกหุ้นกู้



- 70% ของบริษัทจดทะเบียนที่มีการกู้เงินจากสถาบันการเงินและมีการออกหุ้นกู้เห็นว่าการออกหุ้นกู้จะถูกกว่าการกู้ธนาคารพาณิชย์ประมาณร้อยละ 0-2 และอีก 10% เห็นว่าหุ้นกู้ถูกกว่าการกู้ธนาคารพาณิชย์ระหว่างร้อยละ 2-4

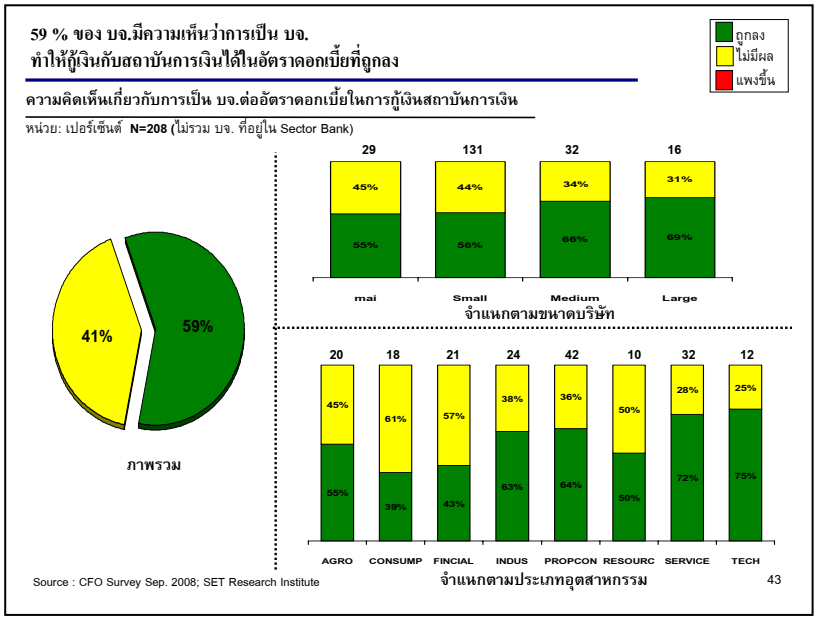
[6] การสำรวจและการศึกษาฉบับนี้ จัดทำโดยคุณฐิติมา จิรเศรษฐสิริ และคุณวิเชฐ อภิสัมภินวงศ์

แผนภาพที่ 5: ความคิดเห็นของ บจ. เกี่ยวกับต้นทุนการออกหุ้นกู้



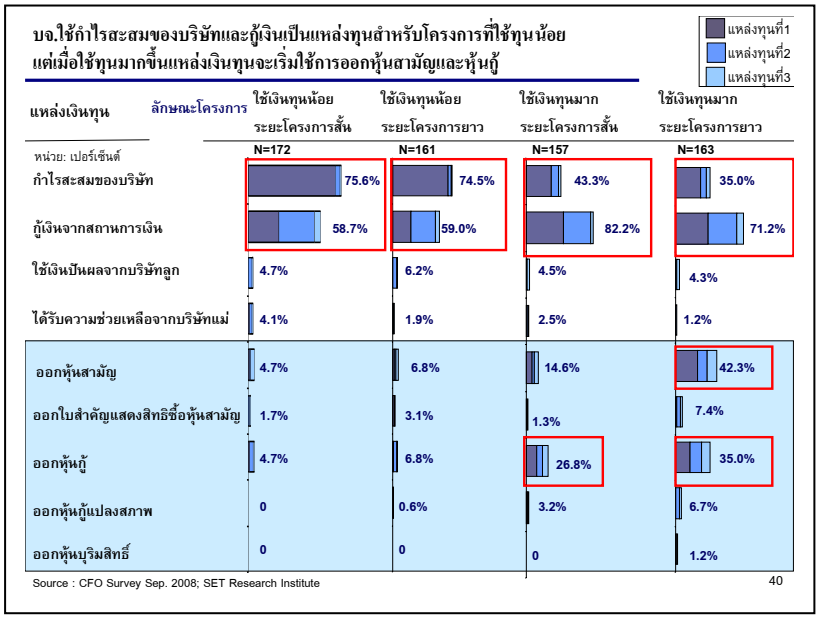
- 82% มีความเห็นว่าการเข้าเป็น บจ. ทำให้กู้เงินกับสถาบันการเงินได้ง่ายขึ้น และ 59% เห็นว่าการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้สามารถกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ในอัตราที่ลดลง

แผนภาพที่ 6: ความคิดเห็นของ บจ. เกี่ยวกับต้นทุนการกู้ธนาคารพาณิชย์



- ทั้งนี้ สำหรับช่องทางการระดมทุนเพื่อโครงการต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนนั้น พบว่าแม้บริษัทจดทะเบียนจะมีช่องทางการระดมทุนที่หลากหลาย แต่จะเลือกช่องทางการระดมทุนที่สอดคล้องกับลักษณะของโครงการ โดยจะเลือกใช้กำไรสะสมเป็นแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการที่ใช้เงินไม่มากนัก สำหรับโครงการที่<u>ใช้เงินมาก</u>แต่เป็นโครงการระยะสั้นก็จะเลือกที่จะกู้ธนาคารพาณิชย์

แผนภาพที่ 7: ทางเลือกในการระดมทุนของ บจ.

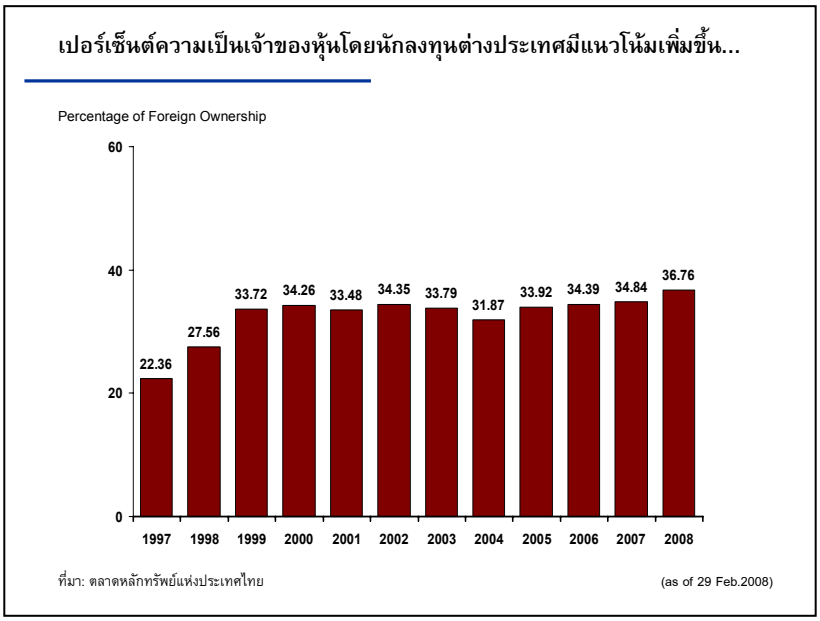


ส่วนโครงการที่ใช้เงินมากและเป็นโครงการระยะยาว จึงจะเลือกที่จะใช้ตราสารของตลาดทุน คือ การออกหุ้นสามัญหรือออกหุ้นกู้ เพิ่มเติมจากการกู้ธนาคารพาณิชย์ และการใช้กำไรสะสม

ทั้งนี้ เป็นที่น่าสนใจว่าความสัมพันธ์ระหว่างระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดสารหนี้ ตลาดตราสารทุนที่พัฒนาเต็มรูปแบบมากขึ้นแล้วนั้น นอกจากจะช่วยสร้างช่องทางเลือกในการระดมทุนให้กับบริษัทเอกชนให้เหมาะสมกับลักษณะและความเสี่ยงของโครงการแล้ว แต่ระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารทุน จะมี interaction ที่ซับซ้อน สอดประสานช่วยให้บริษัทเอกชนสามารถลดต้นทุนในการกู้ยืมได้อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งก็จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของบริษัทไทยในเวทีโลกอีกด้านด้วย

5. <u>ช่วยสอดส่องดูแล เป็นแกนกลางช่วยยกระดับธรรมาภิบาลในส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจ</u> ซึ่งรวมไปถึงมิติต่างๆ อาทิ good corporate governance ระบบบัญชีที่ดี ระบบกฎหมายและ enforcement ที่ดี เป็นต้น โดยส่วนหนึ่งการที่โครงสร้างเหล่านี้ได้ถูกยกระดับเพิ่มขึ้น ก็เป็นผลมาจากการที่มีนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของไทย เป็นจำนวนมาก ล่าสุดจากการสำรวจ International Investment Position โดยธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อปลายปี 2550 พบว่านักลงทุนต่างชาติ มีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงถึงประมาณ 2 ล้านล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 30.6 ของ Market Capitalization ของไทย ซึ่งนับเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งตัวเลขของ ธปท. นี้ก็สอดรับกับข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคำนวณมาได้ ซึ่งที่ชี้ถึงแนวโน้มความสำคัญของนักลงทุนต่างชาติ ในตลาดหลักทรัพย์ไทยที่เพิ่มขึ้น และอยู่ที่ประมาณ 1 ใน 3 ในช่วงหลัง

แผนภาพที่ 8 : สัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ไทย



ทั้งนี้ จากการวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ภัทร (จำกัด) มหาชน พบว่า ถ้าเทียบสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติจากยอดของ Free float ที่มีอยู่ในปัจจุบันแล้ว สัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติจะคิดเป็นถึง 2 ใน 3 ของ Free float ซึ่งประเด็นนี้มีความสำคัญมาก ต่อระดับธรรมาภิบาลของบริษัทไทย เพราะปกติแล้ว Demand จากนักลงทุนต่างชาติเป็นตัวแปรสำคัญที่คอยผลักดันระดับราคาหลักทรัพย์ที่เขาเลือกที่จะลงทุนให้สูงขึ้น และการที่นักลงทุนต่างชาติจะลงทุนในบริษัทไหน บริษัทดังกล่าวนอกจากจะต้องมีสภาพคล่องที่ดีแล้วนั้น ยังจะต้องมีระบบบัญชี ระบบธรรมาภิบาล ระบบการบริหารจัดการและทีมงานที่ดีเพียงพอ ที่จะจูงใจให้บริษัทหลักทรัพย์ในต่างชาติหรือนักลงทุนต่างชาติจะคอยลงทุน ลงเวลาที่จะทำ Research ในบริษัทดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง เพื่อติดตามความคืบหน้าของบริษัทดังกล่าว ไว้เป็นข้อมูลประกอบในการลงทุน ซึ่งหมายความว่าตลาดทุนทำหน้าที่เป็น Disciplinary หรือ Incentive Device ที่จะสร้างแรงจูงใจให้ทุกฝ่ายในไทย ทั้งภาครัฐและเอกชน ที่จะพยายามส่งเสริมปรับปรุงให้บริษัทไทยทำตัวให้ดีขึ้น เพื่อสร้างคุณค่าให้กับบริษัทของตน ซึ่งมาตรฐานด้านต่างๆ ที่ถูกพัฒนาเพิ่มขึ้นผ่านกลไกของตลาดทุนนี้ ก็จะเป็นพื้นฐานสำคัญที่จะช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

ในประเด็นนี้ ทาง OECD[7] ก็เน้นถึงความสำคัญของธรรมาภิบาลที่ดีต่อการระดมทุนของบริษัทในภาคเอกชน ซึ่งจะช่วยต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน McKinsey เองก็สำรวจ

[7] OECD Principles on Corporate Governance (June 1999)

พบว่านักลงทุนพร้อมที่จะจ่าย Substantial Premium (20-30%) ให้กับบริษัทที่มีธรรมาภิบาลที่ดี โดยเฉพาะบริษัทในประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ จากการศึกษาหลายๆ การศึกษา พบว่า[8]

- บริษัทที่มีธรรมาภิบาลที่ดีในเกาหลี จะมีราคาซื้อขายที่สูงกว่าบริษัทที่ขาดธรรมาภิบาลถึง 160%
- บริษัทที่บราซิลทีมีธรรมาภิบาลที่ดี ได้รับ P/E ดีกว่าบริษัทที่มี CG Rating ต่ำถึง 20%
- บริษัทที่มีธรรมาภิบาลที่ดี มีโอกาสได้รับการ upgrade จาก rating agencies ทำให้ต้นทุนในการออกหุ้นกู้ลดลง
- นอกจากนี้ บริษัทที่มีธรรมาภิบาลที่ดี ยังมักจะมี EVA, ROEs, กำไร และอัตราการเพิ่มของยอดขายที่สูงกว่าอีกด้วย

นอกจากนี้ ในหลายประเทศ ภาคการเงินได้กลายเป็นหัวใจสำคัญของ Services sector เป็นทั้งแหล่งจ้างงานที่มีค่าจ้างในอัตราที่สูงกว่าอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าเพิ่มให้กับระบบเศรษฐกิจ และเป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญที่มีการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานอย่างต่อเนื่อง และเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (สำหรับกรณีของไทย ระหว่างปี 2543-2550 ภาคการเงินไทยขยายตัวเพิ่มขึ้นประมาณร้อยละ 78.3 ขณะที่ GDP ขยายตัวรวมทั้งสิ้นร้อยละ 41.6 ทำให้สัดส่วนของภาคการเงินในไทยเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 2.8 ของ GDP เป็นร้อยละ 3.6 ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว)

กล่าวได้ว่าตลาดเงินตลาดทุนของประเทศ เป็นเครื่องจักรสำคัญที่จะนำเศรษฐกิจของประเทศไปสู่การเจริญเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน และเป็นกลไกสำคัญที่จะเอื้อให้บริษัทไทยสามารถแข่งขันได้อย่างเข้มแข็งในเวทีโลกในระยะยาว ด้วยเหตุนี้ กรอบของการพัฒนาประเทศในระยะยาว จึงต้องมีกรอบของการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนอยู่ด้วยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

3. ปัญหาและอุปสรรคของการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนไทย

ก่อนที่จะได้กล่าวถึงแนวทางการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนของประเทศในช่วงต่อไปในส่วนที่ 4 ในส่วนนี้จึงขอกล่าวถึงปัญหาและอุปสรรคของการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนไทยเพื่อปูพื้น ให้เห็นถึงประเด็นต่างๆ ที่รอการแก้ไขจากภาครัฐ เพื่อให้ตลาดเงินตลาดทุนไทยเป็นกำลังสำคัญในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันของประเทศอย่างแท้จริง

ล่าสุด ทาง World Economic Forum ซึ่งเป็นผู้จัดทำรายงาน Global Competitiveness Report ได้จัดทำ Financial Development Index และรายงานเรื่องระดับการพัฒนาของระบบการเงินของแต่ละประเทศขึ้นมาใหม่ โดยได้มีการแถลงข่าวในการออกรายงานฉบับแรกต่อผู้สื่อข่าวเมื่อต้นเดือนกันยายนที่ผ่านมา ซึ่ง

[8] IFC (2005), The Irresistible Case for Corporate Governance, September, p1.-2

ประเด็นที่น่าสนใจที่สุดในรายงานฉบับดังกล่าวมีอยู่สองด้าน ก็คือ (1) ลำดับ Ranking ของระบบการเงินประเทศต่างๆ จำนวน 52 ประเทศโดยเปรียบเทียบ ดังปรากฏในตารางที่ 1 ที่ประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศอังกฤษ เป็น 2 อันดับแรก และ (2) การประเมินระบบการเงินไทย

ตารางที่ 1

ประเทศ	ลำดับ (คะแนน)	ประเทศอื่นๆ	ลำดับ (คะแนน)
สหรัฐอเมริกา	1 (5.85)	ออสเตรเลีย	11 (4.98)
อังกฤษ	2 (5.83)	เกาหลี	19 (4.55)
เยอรมนี	3 (5.28)	มาเลเซีย	20 (4.48)
ญี่ปุ่น	4 (5.28)	จีน	24 (4.09)
แคนาดา	5 (5.26)	ไทย	29 (3.82)
ฝรั่งเศษ	6 (5.25)	ชิลี	30 (3.79)
สวิตเซอร์แลนด์	7 (5.23)	อินเดีย	31 (3.63)
ฮ่องกง	8 (5.23)	อินโดนีเซีย	38 (3.31)
เนเธอร์แลนด์	9 (5.22)	ฟิลิปปินส์	48 (3.03)
สิงค์โปร์	10 (5.15)	เวียดนาม	49 (3.03)

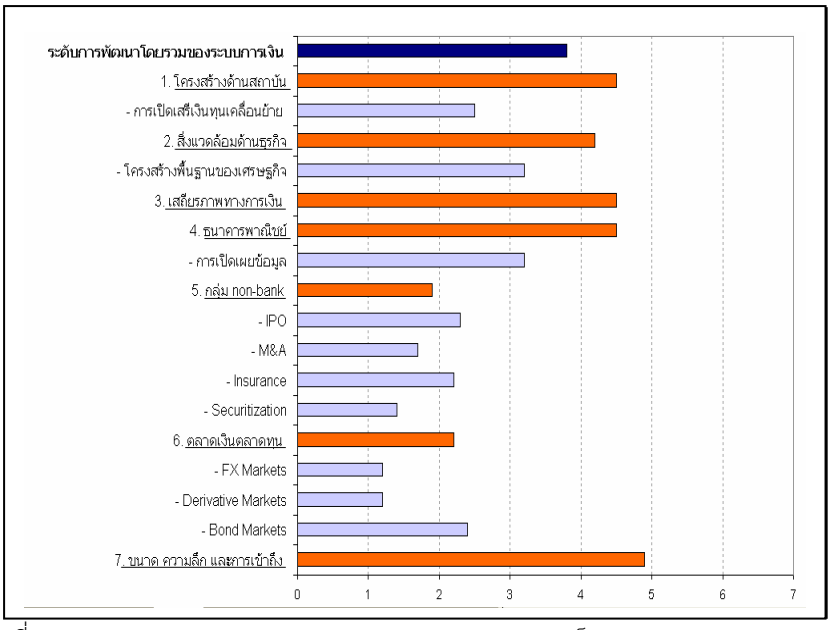
ที่มา : The Financial Development Report 2008 (จากคะแนนเต็ม 7 คะแนน)

WEF พัฒนาดัชนีที่ใช้ในการวัดระดับพัฒนาการของระบบการเงินของแต่ละประเทศจากดัชนีที่เป็นเสาหลัก 7 ด้าน 120 ตัวแปร จากสถาบันวิจัยและบริษัทเอกชนทั่วโลก ประกอบด้วย

1. <u>โครงสร้างด้านสถาบัน</u> เช่น การเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย ธรรมาภิบาล กฎหมายและการกำกับดูแล การ Enforcement การเปิดเสรีการเงินในประเทศ
2. <u>สิ่งแวดล้อมด้านธุรกิจ</u> เช่น ทรัพยากรบุคคล ภาษี ต้นทุนในการทำธุรกิจ โครงสร้างพื้นฐาน
3. <u>เสถียรภาพทางการเงิน</u> เช่น ความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตสถาบันการเงิน ความเสี่ยงที่จะเกิดวิกฤตการคลัง
4. <u>ธนาคารพาณิชย์</u> เช่น ขนาด ประสิทธิภาพ การเปิดเผยข้อมูล
5. <u>กลุ่ม non-bank</u> เช่น IPO Activities, M&A ประกันภัย Securitization
6. <u>ตลาดเงินตลาดทุน</u> เช่น ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดอนุพันธ์ ตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตร
7. <u>ขนาด ความลึก และการเข้าถึง</u>ของระบบการเงิน

สำหรับกรณีการประเมินระบบการเงินของประเทศไทย พบว่า นอกจากจะอยู่ในลำดับที่ 29 แล้ว ผลการประเมินในด้านต่างๆ โดยรวม<u>ยังอยู่แค่ในระดับปานกลาง</u> คือ เสาหลัก 5 ด้าน (จาก 7 ด้าน) ประกอบด้วย โครงสร้างสถาบัน สิ่งแวดล้อมด้านธุรกิจ เสถียรภาพการเงิน ธนาคารพาณิชย์ ขนาดความลึกและการเข้าถึง ได้คะแนนระหว่าง 4.2-4.9 สำหรับด้านที่ได้คะแนนไม่มาก ได้แก่ ดัชนีกลุ่ม non-bank และตลาดเงินตลาดทุน ได้คะแนน 1.9-2.2 โดยดัชนีย่อยที่ได้คะแนนต่ำกว่า 3 และเราต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษเพื่อพัฒนายกระดับ ประกอบด้วย ประเด็นเรื่องการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย, IPO, M&A, Insurance, Securitization, F/X Markets, Derivative Markets และ Bond Market เป็นต้น

แผนภาพที่ 9 : ผลคะแนนการประเมินระบบการเงินไทยในด้านต่าง ๆ



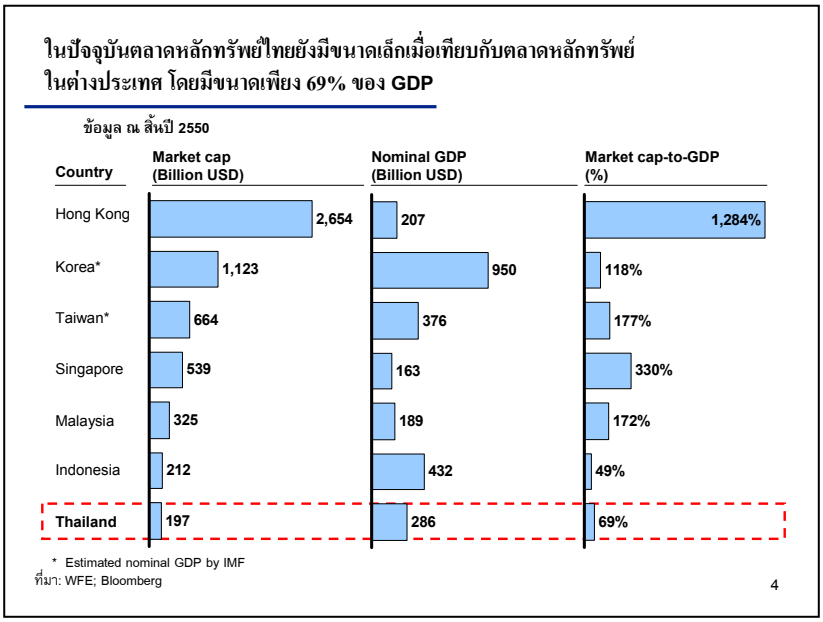
ที่มา : The Financial Development Report 2008 (จากคะแนนเต็ม 7 คะแนน)

ทั้งนี้ ผลการประเมินของ WEF ข้างต้น ที่ได้จากการสำรวจมุมมองและความคิดเห็นของนักวิชาการ ผู้เชี่ยวชาญในอุตสาหกรรม ผู้ที่เกี่ยวข้องทั่วโลก รวมทั้งจากนักวิจัยของ WEF ได้ช่วยให้เรามองเห็นสถานะและปัญหาของระบบการเงินไทยอีกมุมหนึ่ง สอดคล้องกับผลการประเมินตนเองที่ผู้เชี่ยวชาญตลาดทุนไทย ได้ร่วมกันหารือภายใต้คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทยไปแล้วเมื่อช่วงกลางปีที่ผ่านมา ซึ่งตลาดทุนไทย มีปัญหาสำคัญที่ต้องแก้ไขเพิ่มเติมอย่างน้อย 7 ด้าน

1. <u>ขนาด (Size)</u> จากการศึกษาของ Hartmann et al. (2007) พบว่าขนาดของตลาดเงินตลาดทุนที่ใหญ่ (วัดรวมจากขนาดของธนาคารพาณิชย์ ขนาดตลาดหลักทรัพย์ และยอดคงค้างในตลาดพันธบัตร) มีความสำคัญมาก โดยบริษัทเอกชนที่อยู่ในประเทศซึ่งระบบการเงินมีขนาดตลาดเงินตลาดทุนใหญ่ ก็จะสามารถระดมทุนได้ง่าย และทำให้ตลาดเงินตลาดทุนมีสภาพคล่องสูง ซึ่งการศึกษาพบว่าขนาดของตลาดเงินตลาดทุนมีนัยสำคัญในทางบวกอย่างชัดเจน ต่อความเร็วของกระบวนการจัดสรรทรัพยากรจากภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงขาลง ไปยังอุตสาหกรรมที่กำลังขยายตัว และเป็นตัวแปรที่สำคัญกว่าตัวแปรอื่นๆ ที่นำมาศึกษา เช่น ระดับรายได้ของประเทศ ระดับการศึกษา ตลอดจนคุณภาพของสถาบันต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจ

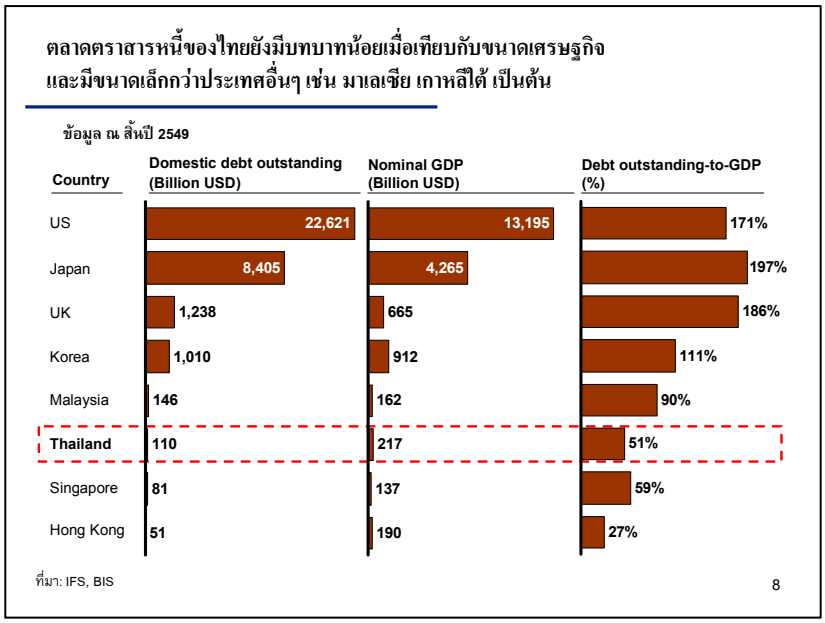
   ในกรณีของไทย ขนาดของตลาดเงินตลาดทุนของเรายังอยู่ในระดับที่เรียกได้ว่า ไม่ใหญ่นัก เมื่อเทียบกับประเทศต่างๆ โดย ณ สิ้นปี 2550 (ก่อนที่วิกฤต Subprime จะลุกลามเป็นวงกว้าง ส่งผลกระทบต่อระดับของดัชนีหลักทรัพย์ทั่วโลก) ตลาดหลักทรัพย์ไทยคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 69 ของ GDP เท่านั้น ขณะที่สัดส่วนเดียวกันของประเทศในเอเชียหลายประเทศ เช่น เกาหลี มาเลเซีย ไต้หวัน สิงค์โปร์ ฮ่องกง อยู่ที่ร้อยละ 118 172 177 330 และ 1284 ตามลำดับ ไทยจะสูงกว่าก็เพียงเมื่อเทียบกับอินโดนีเซียเท่านั้น

แผนภาพที่ 10: สัดส่วนของตลาดหลักทรัพย์/GDP



เช่นเดียวกัน ในกรณีของตลาดพันธบัตร ณ สิ้นปี 2549 ตลาดพันธบัตรไทยคิดเป็นสัดส่วนเพียงร้อยละ 51 ของ GDP เท่านั้น ดีกว่าฮ่องกง แต่ใกล้เคียงกับสิงค์โปร์ที่อยู่ที่ร้อยละ 59 ขณะที่สัดส่วนเดียวกันของประเทศอื่นๆ เช่น มาเลเซีย เกาหลี อังกฤษ ญี่ปุ่น สหรัฐ อยู่ที่ร้อยละ 90 111 186 197 และ 171 ตามลำดับ

แผนภาพที่ 11: สัดส่วนของตลาดพันธบัตร/GDP



เป็นที่น่าสังเกตว่า ในช่วงปีหลังๆ Market capitalization ของตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นและได้เพิ่มขึ้นสูงกว่ายอดสินเชื่อคงค้างของระบบธนาคารพาณิชย์ เป็นครั้งแรกนับแต่เกิดวิกฤตปี 40 เป็นต้นมา สะท้อนถึงความสำคัญของตลาดทุนในระบบเศรษฐกิจที่มากขึ้น

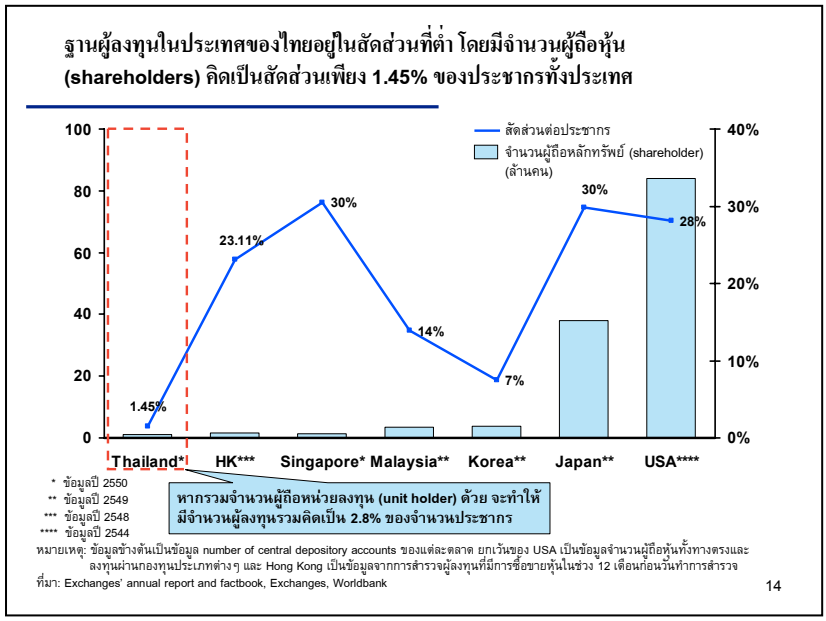
ตามลำดับ และเมื่อรวมกับยอดคงค้างของตลาดพันธบัตรแล้วก็จะพบว่าขนาดของตลาดทุนได้ใหญ่เป็นประมาณ 1.9 เท่าของระบบธนาคารพาณิชย์

ในประเด็นนี้ มีผลจากการวิจัยที่แตกต่างกัน โดยการศึกษาของ Demirguc และ Levine (2001) พบว่า ระดับการพัฒนาของระบบการเงินของประเทศมีความสำคัญกับการเจริญ เติบโตในระยะยาว อย่างไรก็ตาม <u>องค์ประกอบภายในระหว่างสัดส่วนของธนาคารพาณิชย์ และของตลาดทุน โดยรวมแล้วดูเหมือนจะไม่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญ</u> ด้วยเหตุนี้ ทางการจึงไม่ควรที่จะกังวลใจเกี่ยวกับโครงสร้างของตลาดเงินตลาดทุนว่าจะเป็น Bank-based หรือเป็น Market-based มากจนเกินไป แต่ควรที่มุ่งเน้นเรื่องการพัฒนาระบบกฎหมาย ระเบียบบังคับ และการปฏิรูปเชิงนโยบายที่จะช่วยให้ทั้งธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนทำงานดีขึ้น จะดีกว่า ขณะเดียวกันการศึกษาบางฉบับเช่น Phillippon และ Veron (2008) ที่ได้กล่าวถึงไปแล้วเบื้องต้น พบว่าโครงสร้างระบบการเงินของประเทศมีนัย<u>ต่อบางส่วน</u>ของระบบเศรษฐกิจ เช่น ในกลุ่มบริษัทที่เกิดใหม่ เป็นต้น แต่อย่างไรก็ดี เป็นที่ชัดเจนว่าขนาดของตลาดเงินตลาดทุนโดยรวมมีความสำคัญมากต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ

ทั้งนี้ สิ่งที่น่ากังวลใจก็คือ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ชัดเจนว่าตลาดทุนไทยนั้นกำลังถูก Marginalize จากตลาดทุนต่างประเทศ โดยระหว่างปี 2546-2550 ตลาดหลักทรัพย์ไทย ขยายตัวเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8.5 ขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ Emerging Markets ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 35 ต่อปี ทำให้ความสำคัญของเราในสายตาต่างชาติได้ลดน้อยลงไปอย่างต่อเนื่อง โดยก่อนเกิดวิกฤตปี 40 ขนาดตลาดหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วอยู่ที่ร้อยละ 13.4 แต่กลับลดลงเหลือเพียง 1.7 ในปี 2550 และในดัชนี MSCI-ex-Japan ไทยมีน้ำหนักอยู่ที่เพียงร้อยละ 2 ขณะที่เกาหลี ไต้หวัน จีน ฮ่องกง อินเดีย สิงค์โปร์ มาเลเซีย มีน้ำหนักอยู่ที่ร้อยละ 23 18 17 14 9 8 และ 5 ตามลำดับ

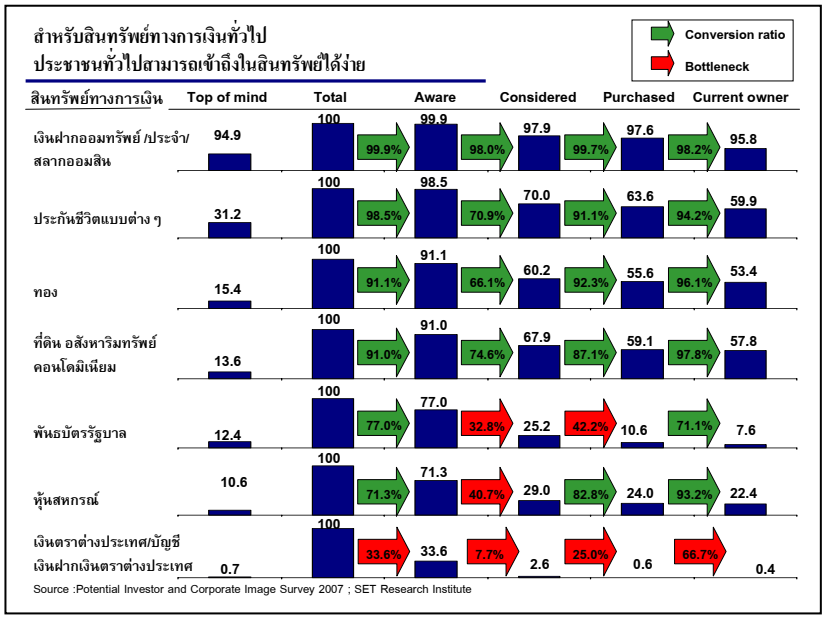
2. <u>การเข้าถึงบริการ (Access) ของตลาดทุน</u> ปัญหาสำคัญประการที่สองของตลาดทุนไทย ก็คือขณะที่ประชาชนสามารถเข้าถึงบัญชีเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ได้อย่างทั่วถึง และน่าพอใจ จำนวนประชากรที่เข้าถึงตลาดทุนโดยตรงกลับมีอยู่ไม่มากนัก ทั้งๆ ที่ในช่วงระยะเวลายาวๆ เช่น ระหว่าง 32 ปีที่ผ่านมา การลงทุนในหุ้น พันธบัตร ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณร้อยละ 12 และ 9 ตามลำดับ ขณะที่การลงทุนในเงินฝากและทองคำให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียงร้อยละ 7 และ 5 ตามลำดับ ซึ่งจากข้อมูลพบว่า จำนวนประชากรที่เข้าถึงตลาดทุนโดยตรงนั้น มีอยู่เพียงร้อยละ 1.45 เท่านั้น เมื่อเทียบกับกรณีของสิงค์โปร์ ญี่ปุ่น สหรัฐที่ฐานผู้ลงทุนอยู่ที่ประมาณร้อยละ 28-30 ของจำนวนประชากรทั้งหมด แม้กระทั่งมาเลเซียเองก็มีสัดส่วนดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 14

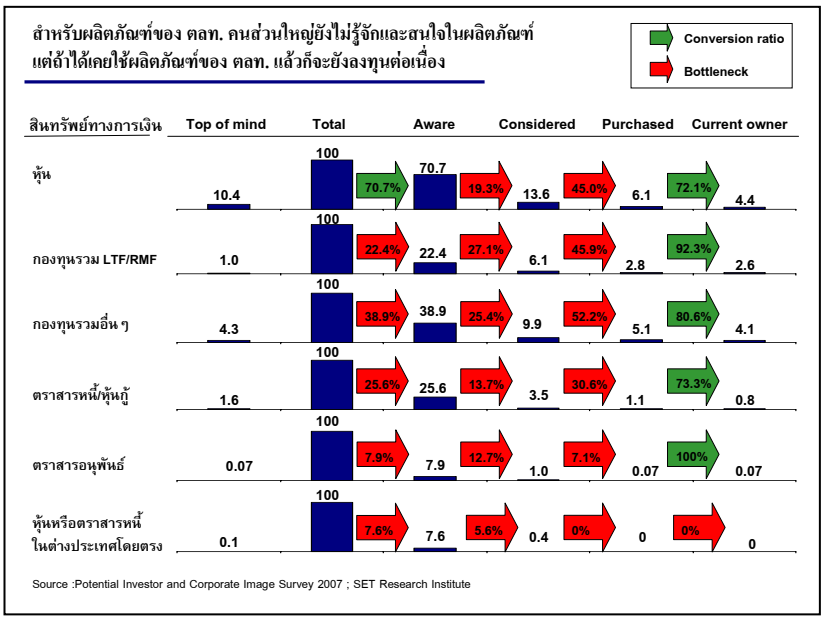
แผนภาพที่ 12: จำนวนประชากรที่เข้าถึงตลาดทุนโดยตรง



ในประเด็นนี้ จากการไปสำรวจประชากรที่เป็น Middle income ของประเทศไทย (รายได้มากกว่า 20,000 บาทต่อเดือน) จำนวน 1,400 คน ในช่วงปลายปี 2550 ของสถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน พบว่า คนชั้นกลางจำนวนมากที่เข้าถึงและเป็นลูกค้าบริการเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ และประกันชีวิต อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มผลิตภัณฑ์ของตลาดทุนไทย เช่น หุ้น หุ้นกู้ กองทุนรวม LTF RMF ตราสารอนุพันธ์ และการลงทุนในหุ้นหรือตราสารในต่างประเทศ จะมีคนเพียงส่วนน้อยเท่านั้นที่สามารถเข้าถึงและใช้บริการดังกล่าว

แผนภาพที่ 13: การใช้ผลิตภัณฑ์ทางการเงินของคนชั้นกลาง



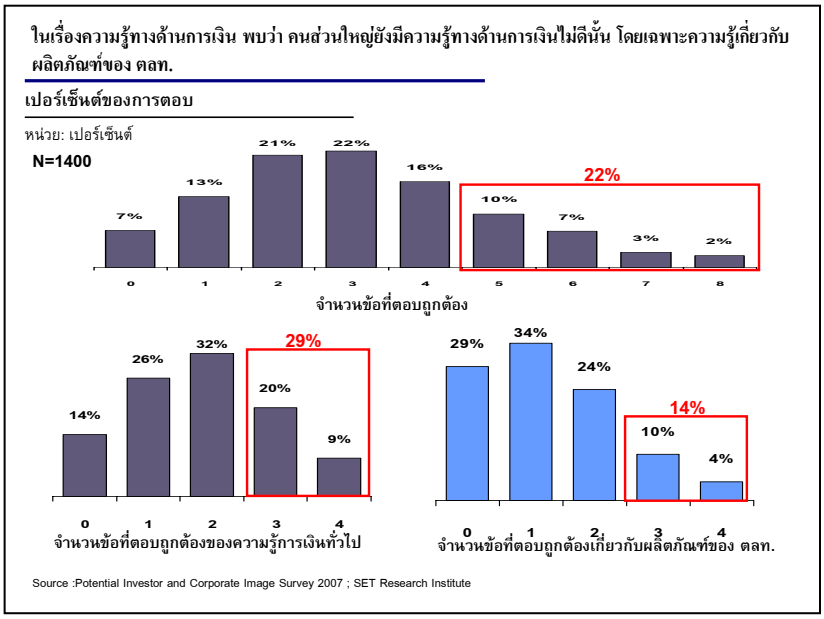


จากการสำรวจพบว่า สาเหตุที่คนชั้นกลางยังไม่เลือกใช้บริการของสินค้าในตลาดทุนอย่างเป็นที่แพร่หลายเมื่อเทียบกับเงินฝากและประกันชีวิต มีสาเหตุมาจาก (1) คิดว่าเสี่ยงเกินไป (2) คิดว่ามีความรู้ไม่เพียงพอ (3) ไม่มีเวลา (4) ไม่มีเงิน และ (5) ไม่รู้ขั้นตอน ซึ่งในประเด็นนี้ จึงเป็นอุปสรรคสำคัญที่จะนำประชาชนเข้ามาเป็นส่วนหนึ่งของการลงทุนในตลาดทุน และทำให้ประโยชน์ที่ระบบเศรษฐกิจจะได้จากตลาดทุนนั้นจำกัดอยู่ที่คนเพียงไม่มากเท่าไรนัก แม้ตลาดทุนโดยรวมจะมีขนาดที่ใหญ่ขึ้นก็ตามในช่วงที่ผ่านมา

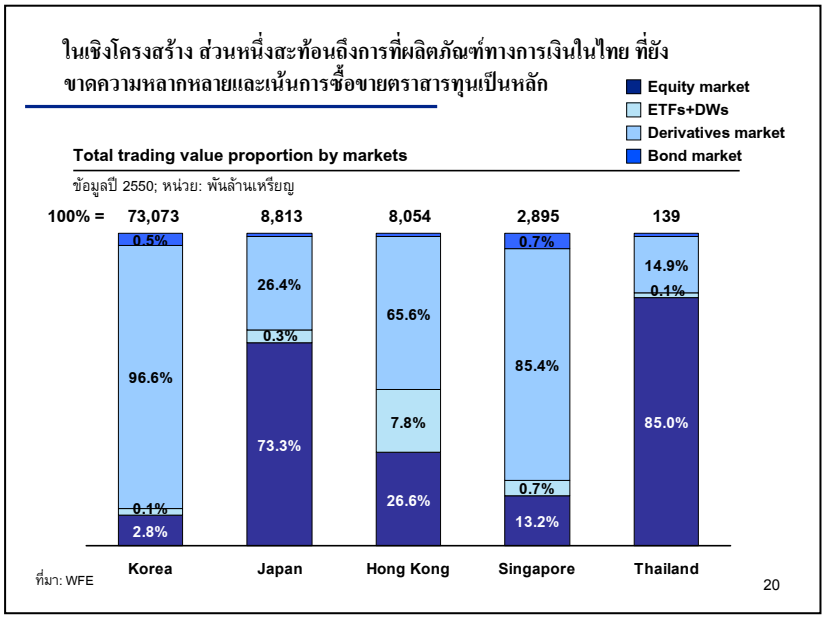
3. <u>ความรู้ความเข้าใจของผู้ลงทุน</u> อย่างที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้น สาเหตุหลักประการหนึ่งของการที่มีฐานผู้ลงทุนในประเทศไทยไม่มากนัก เกิดจากการที่คนเหล่านี้คิดว่าตนเองมีความรู้ไม่เพียงพอ

ซึ่งผลจากการสำรวจฉบับเดียวกันพบว่า คนชั้นกลางของไทยมีความรู้ความเข้าใจทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำมาก โดยจาก 8 คำถามที่เราใช้ทดสอบพบว่าประมาณร้อยละ 40 ตอบคำถามได้เพียง 2 ข้อหรือน้อยกว่า และร้อยละ 62 ตอบได้เพียง 3 ข้อหรือน้อยกว่า ซึ่งไม่เป็นที่น่าแปลกใจว่าคนเหล่านี้จึงเลือกจะไม่ใช้บริการทางการเงินในตลาดทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริการทางการเงินที่มีความซับซ้อน ยากต่อการเข้าใจเช่นตราสารอนุพันธ์ หรือการลงทุนในต่างประเทศ

แผนภาพที่ 14: ความรู้ความเข้าใจทางการเงินของคนชั้นกลาง



แผนภาพที่ 15: โครงสร้างของตลาดทุนไทยเทียบกับต่างประเทศ



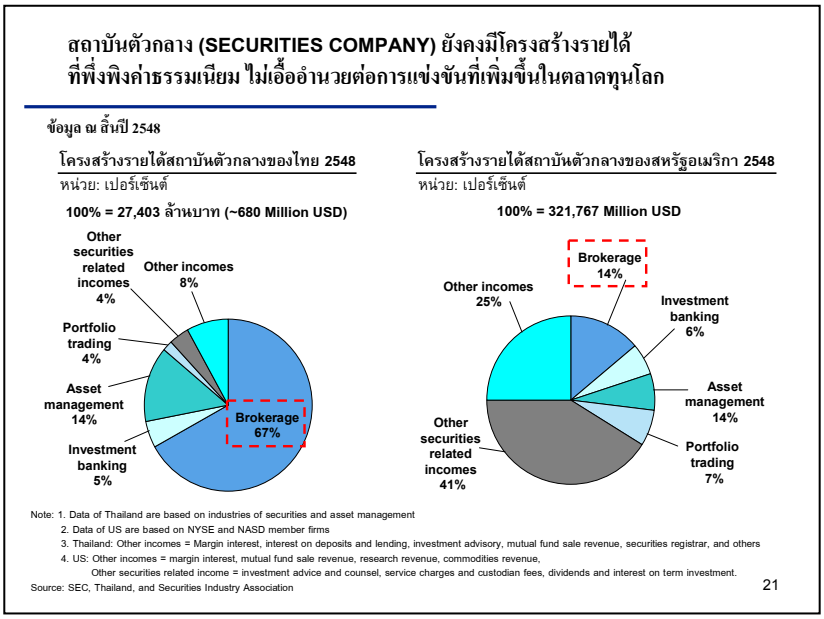
ปัญหาข้อจำกัดเรื่องความรู้ความเข้าใจข้างต้นนี้ (ซึ่งความจริงแล้วเป็นปัญหารวมไปถึงกลุ่ม Marketing ของบริษัทหลักทรัพย์ที่จะต้องเรียนรู้ทำความเข้าใจกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความซับซ้อนเหล่านี้ก่อนที่จะไปให้คำแนะนำกับผู้ลงทุนได้อีกด้วย) ส่งผลให้ตลาดทุนไทย

ในปัจจุบัน ยังเป็นตลาดทุนที่เน้น Equity Products มากกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ เมื่อเทียบกับประเทศในเอเชียต่างๆ เช่น เกาหลี สิงค์โปร์ ฮ่องกง (แผนภาพที่ 15)

4. จึงไม่น่าแปลกใจที่ข้อจำกัดเหล่านี้ ทั้งเรื่องขนาดของตลาด ฐานนักลงทุนที่เล็ก ความรู้ความเข้าใจที่มีไม่มาก ได้นำไปสู่<u>ปัญหาความไม่หลากหลายของสินค้าบริการ</u> ในตลาดทุนไทย (ตามที่ได้กล่าวมาแล้วในส่วนที่ 2) ซึ่งทำให้ความสามารถในการบริหารความเสี่ยง และทางเลือกในการลงทุนมีไม่มาก หรือมีแต่ต้นทุนสูง จึงกลายเป็นเงื่อนสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคเอกชนไทย และต่อความยืดหยุ่นของประเทศในการบริการจัดการความผันผวนในระบบเศรษฐกิจโลกและในระบบเศรษฐกิจไทย

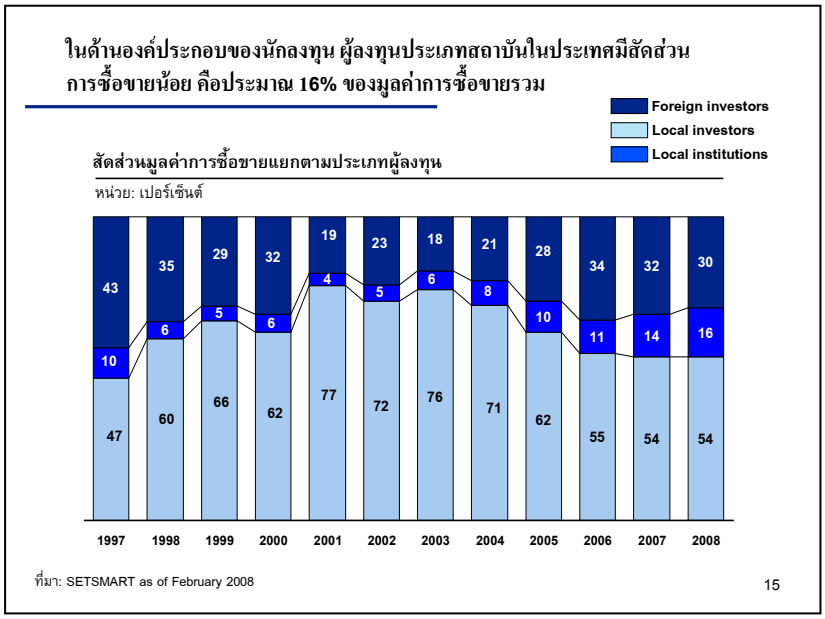
5. ข้อจำกัดของสินค้าบริการที่มีไม่มาก ยังนำไปสู่<u>ปัญหาการทำธุรกิจของสถาบันตัวกลางที่ยังมุ่งอยู่ที่ค่า Commission Fee ของการซื้อขายหุ้นเป็นหลัก</u> ทำให้บริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้อ่อนไหว ต่อการเปลี่ยนแปลงของตลาดหลักทรัพย์ (เช่นดังช่วงนี้ ที่วิกฤต Subprime ทำให้ปริมาณการซื้อขายในระบบลดลงมาก) และทำให้การเสนอบริการทางการเงินที่เป็นนวัตกรรมใหม่ๆ มีอยู่จำกัด เป็นเงื่อนไขทำให้ยากต่อการที่จะปรับตัวก้าวไปข้างหน้าอย่างรวดเร็ว

แผนภาพที่ 16: โครงสร้างรายได้ของ บล. ไทย เทียบกับ บล. สหรัฐ



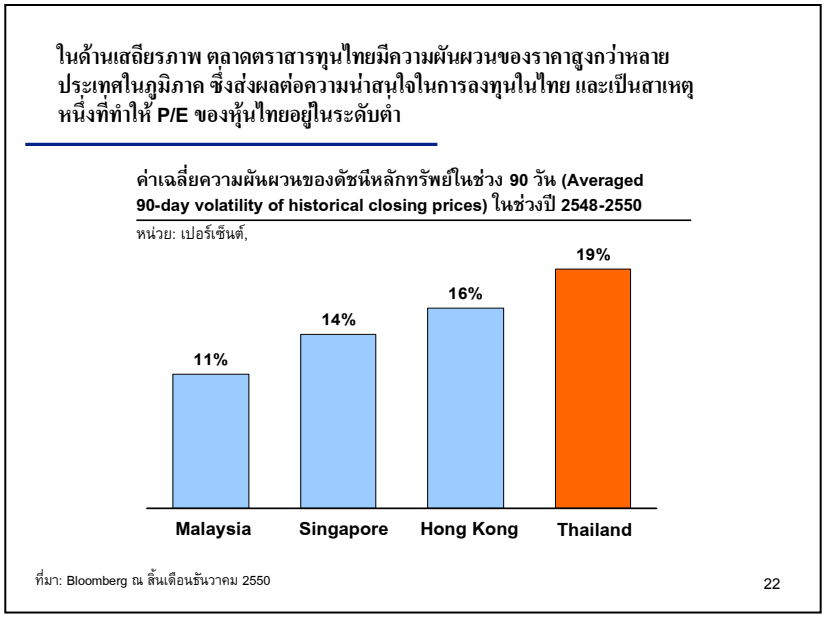
6. <u>องค์ประกอบของผู้ลงทุน (Composition of Investors)</u> ในส่วนนี้ ประเทศไทยก็ยังพึ่งพานักลงทุนส่วนบุคคลเป็นสำคัญ ที่คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 54 ของปริมาณการซื้อขายในแต่ละวัน ลดลงจากเดิมที่สูงถึงร้อยละ 76 ขณะที่สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศในช่วง 3 ปีหลังที่ร้อยละ 30-34 <u>แต่มีนักลงทุนสถาบันเพียงร้อยละ 16</u>

แผนภาพที่ 17 : สัดส่วนการซื้อขายของนักลงทุนประเภทต่าง ๆ



7. <u>เสถียรภาพของตลาดทุน</u> จากโครงสร้างที่ (1) นักลงทุนส่วนบุคคลคิดเป็นสัดส่วนใหญ่ของการซื้อขายในแต่ละวัน ทำให้ตลาดมีความผันผวนอ่อนไหวต่อข่าวต่างๆ และ (2) จากที่นักลงทุนต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนลำดับที่ 2 ของการซื้อขายในตลาด ส่งผลให้เราได้รับอิทธิพลจากปัญหาที่เกิดขึ้นในต่างประเทศอีกด้วย (เช่นช่วงนี้ที่นักลงทุนต่างชาติต้องขายสินทรัพย์เพื่อนำสภาพคล่องกลับประเทศ) โดยนักลงทุนต่างชาติซึ่งใหญ่เมื่อเทียบกับขนาดตลาดทุนไทย เหมือนช้างในบ่อน้ำน้อย ไม่ว่าจะทำอะไรก็จะมีผลมาก โครงสร้างเช่นนี้ทำให้ดัชนีหลักทรัพย์ไทยมี<u>ความผันผวน</u>เมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ และส่งผลให้ P/E ของหุ้นไทยอยู่ในระดับต่ำกว่าประเทศอื่นๆ ซึ่งในประเด็นที่ 6 และ 7 นี้ ชี้ถึงข้อจำกัดจากที่เรายังมีนักลงทุนประเภทสถาบันไม่มากพอที่จะเป็นสมอถ่วงสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดทุนภายในประเทศ

แผนภาพที่ 18: ความผันผวนของดัชนีหลักทรัพย์ไทยเทียบกับ ตปท.



4. แนวทางในการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนของประเทศในช่วงต่อไป

ถ้าตลาดเงินตลาดทุนเป็นหัวใจสำคัญของการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว แต่กลับมีอุปสรรคปัญหามากมายเช่นนี้ แนวทางที่จะใช้ในการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนของประเทศนั้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องเข้าไปแก้ไขปัญหาต่างๆ เหล่านี้ โดยเริ่มจากการพัฒนาโครงสร้างที่สำคัญพื้นฐานของระบบการเงินก่อน เพื่อให้เป็นรากฐานในการพัฒนาประเทศต่อไป ซึ่งในส่วนนี้ ทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดทำแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ระยะที่ 2 สำหรับภาคธนาคารพาณิชย์เรียบร้อยตั้งแต่ช่วงกลางปี 2551 ที่ผ่านมา เพื่อประกาศใช้ในปี 2552-2556

แผนดังกล่าวมีเป้าหมายสำคัญ คือ (1) การเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงินของประเทศ โดยการลดต้นทุนของทั้งระบบ (2) การเพิ่มการแข่งขัน และ (3) การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนที่ไม่ครบถ้วนพอ เพื่อให้สถาบันการเงินมีความเข้มแข็งต่อเนื่อง และให้บริการทางการเงินแก่ระบบเศรษฐกิจทั้งในแง่การระดมเงินทุน การเข้าถึงเงินทุน และการบริหารความเสี่ยงที่ทำให้ต้นทุนของภาคเอกชนไทยไม่เสียเปรียบและแข่งขันกับต่างประเทศได้ โดยมีแนวทางสำคัญคือ[9]

- การลดต้นทุนที่เกิดขึ้นจากกฎระเบียบของทางการ
- การลดต้นทุนที่เกิดจากปัญหา NPL ที่ยังค้างอยู่
- การเพิ่มการแข่งขันทั้งด้านของขอบเขตธุรกิจที่สถาบันการเงินสามารถทำได้ และขอบเขตที่สถาบันการเงินแต่ละประเภทสามารถทำธุรกิจได้มากขึ้น
- การส่งเสริมให้มีการเข้าถึงบริการทางการเงินได้ง่ายขึ้น ในรูปแบบของการสนับสนุนการเงินระดับย่อย หรือไมโครไฟแนนซ์
- การปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานซึ่งจะเกี่ยวข้องกับการบริหารความเสี่ยง
- การปรับโครงสร้างพื้นฐานในระบบข้อมูลเครดิตเพื่อช่วยธนาคารพาณิชย์ในการปล่อยสินเชื่อและบริหารความเสี่ยง
- การพิจารณาโครงสร้างพื้นฐานในแง่กฎหมายทางการเงิน
- การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในแง่การออม
- การมีโครงสร้างพื้นฐานด้านเทคโนโลยีและการมีระบบที่ทันสมัย เพื่อสร้างฐานการทำธุรกิจอินเทอร์เน็ต แบงกิ้งในระยะต่อไป

แผนข้างต้นน่าจะช่วยให้การพัฒนาระบบธนาคารพาณิชย์ไทยให้ก้าวรุดหน้าไป เพื่อเป็นรากฐานสำคัญในการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ส่วนในการพัฒนาตลาดทุนนั้น คณะทำงาน

[9] อ้างอิงจากคำสัมภาษณ์ของ ดร. บัณฑิต นิจถาวร รองผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย ตามที่ปรากฏในหนังสือพิมพ์ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 17 กรกฎาคม 2551

ภายใต้คณะกรรมการเพื่อพัฒนาตลาดทุนไทย ได้หารือในประเด็นนี้โดยละเอียด และมีแนวคิดเบื้องต้นในการพัฒนาตลาดทุนดังนี้ (ซึ่งน่าจะสอดรับกับแผนการพัฒนาตลาดเงินของ ธปท.) [10]

1. การวางกรอบการพัฒนาตลาดทุนครั้งนี้ เน้นเรื่องการปรับเปลี่ยนโครงสร้างพื้นฐานสำคัญในด้านต่างๆ เพื่อให้ตลาดทุนไทย "ตอบสนองความต้องการของผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนได้อย่างกว้างขวาง ทั่วถึง มีประสิทธิภาพ และเสถียรภาพ ด้วยมาตรฐานสากล และเชื่อมโยงตลาดทุนทั่วโลก"

2. โดยเป้าหมายสำคัญของแผนมีอยู่ 3 ด้านกล่าวคือ
   - การให้บริการทางการเงินอย่างกว้างขวาง ทั่วถึง (Financial services for all)
   - การให้บริการทางการเงินด้วยประสิทธิภาพ และมาตรฐานสากล (World class financial services) ในมิติด้านความครบถ้วนของสินค้า ต้นทุน และการดูแลให้ความรู้และปกป้องนักลงทุน
   - การเปิดกว้าง เชื่อมโยงกับตลาดทุนทั่วโลก (Openness/Financial Integration)

   ซึ่งการบรรลุถึงเป้าหมายสำคัญทั้ง 3 ด้านนี้ จะช่วยให้แก้ไขปัญหาที่ได้กล่าวไว้ในส่วนที่สามหลายประการ เช่น จำนวนฐานนักลงทุนที่มีอยู่จำกัด การเพิ่มความหลากหลายของสินค้าและบริการ การยกระดับความรู้ของนักลงทุน และนำไปสู่ขนาดตลาดทุนที่ลึก ใหญ่ และมีพลวัตมากขึ้น ซึ่งหากทำได้จะเป็นเสาหลักอีกต้นที่ช่วยเพิ่มความสามารถการแข่งขันของไทย

3. มาตรการสำคัญต่างๆ ที่กำลังพิจารณาเพื่อนำไปสู่การยกระดับตลาดทุนไทย ควบคู่กับการพัฒนาระบบธนาคารพาณิชย์ที่ ธปท. กำลังดำเนินการอยู่ ประกอบด้วย
   - การ Demutualization ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
   - การดำเนินการเพื่อเปิดเสรีตลาดทุนไทยในมิติต่างๆ ตามแผนที่กำหนดไว้ และขยายขอบเขตของการประกอบธุรกิจของ บล. บลจ.
   - การปฏิรูประบบการกำกับดูแลตลาดทุน ให้เอื้อต่อตลาดให้มากขึ้น
   - การปฏิรูประบบภาษีให้เป็นกลาง รวมทั้งเอื้อต่อการพัฒนาตลาดทุน
   - การปฏิรูปร่างกฎหมายต่างๆ ที่เป็นอุปสรรคของการทำงานของตลาดทุน
   - การเพิ่มบริษัทใหม่ๆ สำหรับตลาดหลักทรัพย์
   - การปฏิรูปตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่องตามแผนที่วางไว้

   นอกจากนี้ ยังมีแผนการทำงานเรื่องการขยายฐานผู้ลงทุน ทั้งที่เป็นส่วนบุคคลและที่เป็นนักลงทุนสถาบัน การดูแลปกป้องนักลงทุน การเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ การลดต้นทุนในด้าน

[10] สรุปจากมุมมองและความเข้าใจของผู้เขียน ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของคณะทำงาน

ต่างๆ การพัฒนา Venture Capital, Private Equity, Securitization ตลอดจนโครงสร้างพื้นฐานที่จำเป็น ทั้งในส่วนของมาตรฐานบัญชี ธรรมาภิบาล เทคโนโลยี เป็นต้น

4. ทั้งนี้ น่าจะเห็นร่างสมบูรณ์ฉบับแรกในช่วงต้นปี 2552 ก่อนที่จะใช้เป็นกรอบในการพัฒนาตลาดทุนไทยในช่วงต่อไป

หากจะสรุปแล้ว จากแนวโน้มการแข่งขันระหว่างตลาดเงินตลาดทุนของประเทศต่างๆ ที่รุนแรงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ประเทศไทยคงมีทางเลือกไม่มากระหว่าง (1) ยอมให้ถูก marginalize ต่อไปตามที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หรือ (2) จะกลับมาทบทวนอย่างจริงจังว่า ไทยจะยืนหยัดอยู่อย่างไรในระบบการเงินโลกที่เปลี่ยนไปอย่างรวดเร็ว และจะมุ่งพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนไทยอย่างไร

ในประเด็นนี้ แม้บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันนั้น จะไม่ชัดเจนเช่นเดียวกับปัจจัยอื่นๆ และดูเหมือนกับว่าจะส่งผลทางอ้อม ในระยะยาว และมีความสำคัญรองลงไปเท่านั้น แต่ถ้าพิจารณาให้ถ่องแท้ลึกลงไปแล้ว จะพบว่าตลาดเงินตลาดทุนเป็นปัจจัยที่สำคัญยิ่งต่อการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ไม่น้อยกว่าเรื่องอื่นๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการจัดสรรทรัพยากรที่มีอยู่จำกัด เป็นหัวใจสำคัญในการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต การสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ๆ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่ม TFP (Total Factor Productivity) ด้วยเหตุนี้ โจทย์ที่สำคัญของภาครัฐก็คือ จะใช้ตลาดเงินตลาดทุนไทยเพื่อเอื้อให้เศรษฐกิจไทยก้าวต่อไปอย่างไร ซึ่งปัญหาและอุปสรรคดูเหมือนกับมีมาก แต่แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 2 ของธนาคารแห่งประเทศไทย และแผนพัฒนาตลาดทุนที่ทางการกำลังร่วมกันร่างอยู่ในขณะนี้ จะเป็นก้าวสำคัญที่จะช่วยในการยกระดับของตลาดเงินตลาดทุนไทย เพื่อให้ตลาดเงินตลาดทุนเป็นโครงสร้างสำคัญของประเทศ ที่เอื้อต่อการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว และนำไปสู่การเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน