



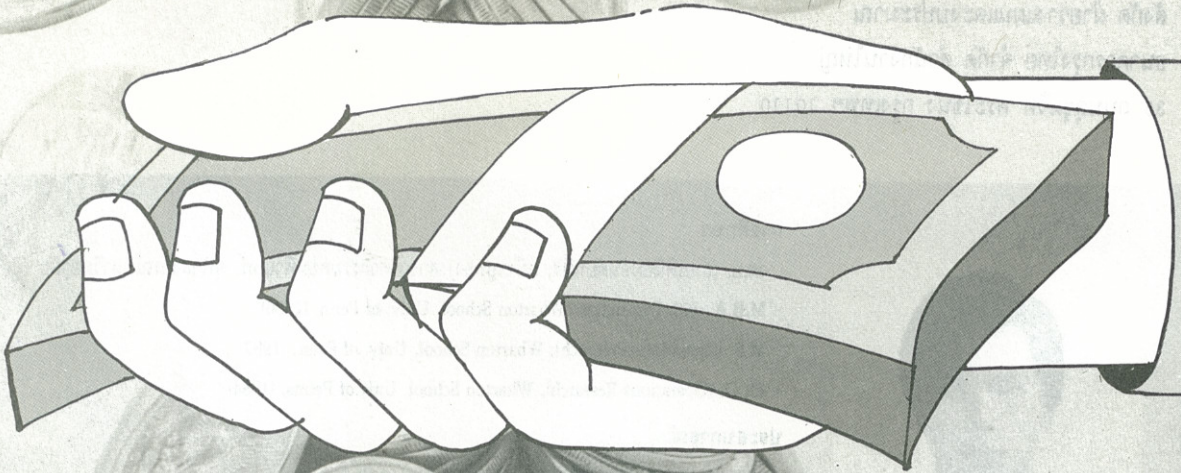
สัมภาษณ์พิเศษ

เรื่อง

“ภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน

กับผลกระทบ

ต่อสถานการณ์ด้านการเงินภายในประเทศ”



สัมภาษณ์และเรียบเรียง

ดร.ปริญ ลักษิตานนท์

ภารดี ลิขพันธ์



ดร.วัลลภ ลิปิพันธ์

รองผู้จัดการฝ่าย

สังกัด ฝ่ายวางแผนและงบประมาณ

ธนาคารกรุงไทย จำกัด สำนักงานใหญ่

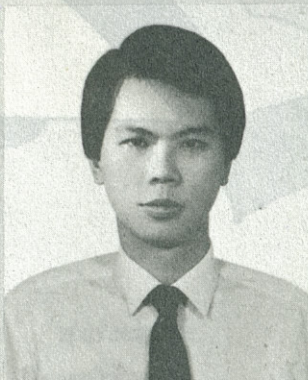
35 ถนนสุขุมวิท พระโขนง กรุงเทพฯ 10110

การศึกษา

- ศ.บ. (ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- Ph.D. in Econ. (Quantitative Analysis) Univ. of South Carolina สหรัฐอเมริกา
- The Advanced Financial Management Program Wharton School, Univ. of Penn.
- Mini MBA. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- Financial Institution Management and Supervision ฟิลิปินส์

เป็นอาจารย์พิเศษ

- มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



ดร.ก้องเกียรติ โอภาสวงการ

กรรมการผู้จัดการ

บริษัท แบริง รีเสิร์ช ลิมิเต็ด

อาคารบีบี ชั้น 18 ห้อง 1801

54 ซอยอโศก ถนนสุขุมวิท 21

พระโขนง กรุงเทพฯ 10110

การศึกษา

- วศ.บ. (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง, เหรียญทอง) สาขาวิศวกรรมคอมพิวเตอร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- M.B.A. with Distinction, Wharton School, Univ. of Penn. (1980)
- M.S. (Operations Research), Wharton School, Univ. of Penn. (1982)
- Ph.D. (Operations Research), Wharton School, Univ. of Penn. (1984)

ประสบการณ์

- ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายบริหาร ธนาคารกสิกรไทย (2523-2527)
- กรรมการบริษัท ธนาคารพาณิชย์ จำกัด (2526-2527)
- ที่ปรึกษาโครงการจัดการให้กับหน่วยงานหลายแห่ง (2524-2527)
- กระทรวงกลาโหม (สหรัฐฯ)
- กระทรวงศึกษาธิการ (สหรัฐฯ)
- AT&T Long Lines (สหรัฐฯ)
- Booz Allen & Hamilton (สหรัฐฯ)

เป็นผู้บรรยายพิเศษ

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สา

ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยได้ผ่านช่วงของการเติบโตในอัตราสูง มาสู่แนวโน้มการชะลอตัวลง ซึ่งเกิดจากปัจจัยทั้งภายนอกและภายในประเทศ และมีผลกระทบต่อประชาชนทุกคนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ดังนั้นจึงได้เรียนสัมภาษณ์ ดร.वलลภ ลิพณธ์ รองกรรมการผู้จัดการใหญ่ ธนาคารกรุงไทย จำกัด ถึงสาเหตุและแนวทางในการเตรียมรับสภาพสถานการณ์ดังกล่าว เพื่อให้ได้รับผลกระทบน้อยที่สุด

■ จากที่กล่าวกันว่า ภาวะเศรษฐกิจในประเทศไทย มีอัตราการเจริญเติบโตลดน้อยลง อยากทราบว่าเกิดจากสาเหตุอะไรบ้าง

ด

อนเช้าวันเสาร์ที่ 24 พฤศจิกายน ศกนี้ หนังสือพิมพ์ทุกฉบับในประเทศไทยได้ตีพิมพ์หัวข้อข่าวใหญ่ว่า “อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ได้ปรับตัวขึ้นถึง 19%” และประมาณอาทิตย์เศษหลังจากนั้นวิกฤตการณ์สงครามตะวันออกกลางเริ่มคลี่คลายเมื่อประธานาธิบดีซัดดัม ฮุสเซน แห่งอิรักยินดีเจรจากับสหรัฐในกรณีข้อตกลงจากองค์การสหประชาชาติจากสถานการณ์ดังกล่าวนี้เองผู้สัมภาษณ์จึงได้มีโอกาสแลกเปลี่ยนซักถาม ดร. ก้องเกียรติ โอภาสวงการ กรรมการผู้จัดการบริษัท แบอิง ซีเลิร์ช ลิมิเตด เมื่อเวลา 15.00 น. ของวันอังคารที่ 27 พฤศจิกายน 2533 ณ อาคารบีบี ชั้น 18 ห้อง 1801 เกี่ยวกับภาวะตลาดหุ้นในประเทศไทย ดังมีเนื้อหาในการสนทนาที่น่าสนใจยิ่งดังต่อไปนี้

□ สาเหตุสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวมีอยู่ 6 ประการคือ

1. เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง

วิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียนับตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2533 เป็นต้นมา มีผลทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ภาวะเศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำของโลก อันได้แก่ ญี่ปุ่น สหรัฐฯ และประชาคมยุโรปเกิดภาวะถดถอย (Recession) อย่างเห็นได้ชัด ภาวะเงินเฟ้อสูงขึ้นและอัตราดอกเบี้ยก็เพิ่มสูงขึ้นตาม โดยเฉพาะเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งอ่อนแออยู่ก่อนแล้ว จะถูกซ้ำเติมให้ถดถอยมากขึ้น

นอกจากนี้ การเจรจาของ GATT รอบอุรุกวัย เพื่อหาข้อยุติว่าจะเลือกการค้าแบบเสรีหรือจะสร้างลัทธิกีดกันทางการค้ามากขึ้น ปรากฏว่าประเทศสมาชิกยังมีข้อขัดแย้งกันมากและไม่สามารถหาข้อยุติอะไรได้ต้องเลื่อนการประชุมออกไปเป็นปีหน้า นั้นย่อม

■ ปรากฏการณ์ทางการเมืองในขณะนี้ มีผลกระทบต่อตลาดหุ้นในปัจจุบันอย่างไร

□ ในตลาดหุ้น การดูดัชนีตัวเลขทางเศรษฐกิจมหภาคพบว่าการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นอย่างไรเงินเฟ้อเป็นอย่างไร ดอกเบี้ยเป็นอย่างไร ภาวะการขยายตัวของอุตสาหกรรมว่าอุตสาหกรรมนั้นโตในลักษณะขนาดใด อย่างไร อีกทั้งผลประกอบการของบริษัทต่าง ๆ ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ว่าเป็นอย่างไร โตขึ้นหรือเปล่าเมื่อเปรียบเทียบกับปีที่แล้ว ปัจจัยเหล่านี้ถือว่าสำคัญ แต่อย่างไรก็ดีการเมืองนี้ถือว่าสำคัญที่สุด เพราะถ้าการเมืองไม่มีเสถียรภาพแล้ว ปัจจัยอื่น ๆ แม้จะดีก็ไม่มีใครกล้าหรืออยากมาลงทุนด้วย เพราะฉะนั้นประเด็นแรกที่นักลงทุนจะดูก็คือการเมือง เมืองที่เกิดขึ้นในบ้านเราก็คือรัฐบาลกำลังประสบปัญหาเรื่องรัฐธรรมนูญท่านมีปัญหาก็เข้ามามีบทบาทแสดงความคิดเห็นค่อนข้างจะเปิดเผยเหมือนกัน สิ่งเหล่านี้ทำให้คนเริ่มชะลอการลงทุน เพราะไม่มั่นใจว่าผลลัพธ์จะออกมาในรูปไหน ทุกคนต้องการรัฐบาลประ-

หมายความว่า เศรษฐกิจโลกยังคงต้องเผชิญกับลัทธิกีดกันทางการค้าต่อไปอีก

ปัจจัยดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยโดยตรง เพราะเศรษฐกิจไทยมีความผูกพันกับเศรษฐกิจโลกอย่างแน่นแฟ้นทั้งทางด้านการค้าระหว่างประเทศ การเงินระหว่างประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ และที่สำคัญคือ ราคาน้ำมัน ซึ่งผลกระทบจากราคาน้ำมันนี้จะต้องอาศัยระยะเวลาลักษณะเวลาหนึ่ง จึงจะปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติได้ จึงเป็นที่คาดกันว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2533 นี้จะขยายตัวประมาณ 9.0% เท่านั้น และปี 2534 จะลดลงเหลือประมาณ 6.5%

2. การส่งออกชะลอตัวลง

ปัจจุบันประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย ได้แก่ สหรัฐฯ ญี่ปุ่น และกลุ่มประเทศ EEC ซึ่งมีมูลค่าการส่งออกรวมกัน คิดเป็นร้อยละ 55.7 ของการส่งออกทั้งหมด เศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤติการณ์น้ำมัน โดยเฉพาะสหรัฐฯ อังกฤษ ฝรั่งเศส และเยอรมัน ซึ่งมีรายจ่ายทางทหารจำนวนมหาศาลในตะวันออกกลาง ในขณะที่ญี่ปุ่นเองก็ไม่มีแหล่งน้ำมันภายในประเทศของตนเองต้องพึ่งพาจากต่างประเทศ เมื่อเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้

ชะลอตัวลง จึงทำให้การส่งออกของไทยลดลงไปด้วย

3. การนำเข้า

ตามแนวโน้มปกติ มูลค่าการนำเข้าก็เพิ่มขึ้นอยู่แล้วจากการนำเข้าสินค้าทุน วัตถุดิบ และสินค้าอุปโภคบริโภค ตามภาวะการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ แต่วิกฤติการณ์ตะวันออกกลางซึ่งทำให้ระดับราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วมีผลทำให้มูลค่าการนำเข้าจะเพิ่มสูงขึ้นไปอีก ทั้งนี้ ระดับราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นแต่ละดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้มูลค่าการนำเข้าน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นประมาณ 25,000 ล้านบาทต่อปี ทำให้ขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดจำนวนมาก ซึ่งคาดว่าในปี 2533 นี้ จะขาดดุลการค้าถึง 220,000 ล้านบาท และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดประมาณ 103,000 ล้านบาท ระบบเศรษฐกิจจะขาดเสถียรภาพ

4. รายได้จากการท่องเที่ยวและแรงงาน

รายได้จากการท่องเที่ยวซึ่งมีประมาณปีละ 96,000 ล้านบาท มีแนวโน้มชะลอตัวลง จากผลของวิกฤติการณ์ตะวันออกกลางและสภาพการจราจรในกรุงเทพฯ นอกจากนี้รายได้จากแรงงานในตะวันออกกลางก็จะลดลงมากเช่นกัน

5. อัตราดอกเบี้ยเริ่มมีแนวโน้มสูงขึ้น

ซาบิโดย แต่ไม่ต้องการรัฐบาลที่มีปัญหาเยอะ และในขณะเดียวกันก็ไม่ต้องการให้ทหารซึ่งไม่ได้รับเลือกเข้ามามีบทบาท กำหนดทิศทางของรัฐบาล เฉพาะฉะนั้นมีหลายประเด็นที่น่าจะพิจารณา เพราะฉะนั้นการเมืองมีผลแน่นอน

■ ท่านคิดว่ารัฐบาลชุดปัจจุบันจะอยู่---จะมีการเปลี่ยนแปลงชุดใหม่เลยไหมครับ คือ ในสายตาของนักลงทุน นักเก็งกำไร นักเล่นหุ้น นี่คิดว่าอาจจะจะต้องเปลี่ยนหรือเปล่า เพราะนี่ก็อยู่ได้ 3 ปีกว่าแล้วอยู่ได้นานดีจัง ถ้าเปลี่ยนตอนนี้คงแย่ การเก็งกำไร การควบคุมจะทำอย่างไร

□ ผมคิดว่า “ยัง”---ในแง่ของนักลงทุนยังอยากให้รัฐบาลชุดนี้อยู่ต่อไปอย่างน้อยนโยบายต่าง ๆ นั้นยังต่อเนื่องอยู่ เพราะถ้ารัฐบาลชุดใหม่เข้ามา เราไม่รู้ว่าอะไรจะเกิดขึ้นบ้างนโยบายจะเหมือนเดิมหรือเปล่าและในช่วงที่รอรัฐบาลใหม่เข้ามา ทุกคนจะหยุดการลงทุน ไม่มี

ใครอยากเข้าไปลงทุน เพราะไม่รู้ว่าจะลงทุนไปอีกหน่อยรัฐบาลจะส่งเสริมหรือเปล่า หรือจะไม่ส่งเสริมต้องรอดูนโยบายของรัฐบาลชุดใหม่ซึ่งย่อมจะเป็นผลเสียทางเศรษฐกิจ

■ ในด้านเกี่ยวกับ “การเก็งกำไร” ย่อมมีผลกระทบมากใช่ไหมครับ

□ มีผลแน่นอนเลยครับ ตลาดของเราน่าเป็นห่วงจุดหนึ่งคือสัดส่วนนักลงทุนระยะยาวกับนักเก็งกำไรไม่สมดุลกัน นักเก็งกำไรผมเชื่อว่ามีประมาณ 80% จาก 80% ของปริมาณซื้อขาย ในขณะที่นักลงทุนจริงมีเพียง 20% คราวนี้กลุ่มนักเก็งกำไร (ซึ่งก็บอกอยู่แล้ว) คู่อะไรก็ดูแค่ระยะสั้น และจะให้ความสนใจกับข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนอีกทั้งปัจจัยพื้นฐานค่อนข้างน้อยอีกด้วยคือ เล่นหุ้นกันตาม “ข่าวลือ” และตาม “แผน” ของตนมากกว่า เฉพาะฉะนั้นสิ่งเหล่านี้ก็มีผลว่าเวลาหุ้นขึ้นจะขึ้นแรงเกินไปและถ้าหุ้นตก ก็ตกแรงเกินไปเช่นกัน เพราะผลจากกลุ่มของนักเก็งกำไรและนักลงทุน

การประกาศปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเมื่อวันที่ 26 พฤศจิกายน 2533 แม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะให้ทยอยขึ้นได้ครั้งละไม่เกิน 0.5% ก็ตาม แต่ก็มีผลทางจิตวิทยาต่อนักลงทุนค่อนข้างมาก ประกอบกับมีธนาคารบางแห่งแอบคิดดอกเบี้ยกับลูกค้าสูงถึง 18.5% การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนอกจากจะมีผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงแล้ว ยังมีผลกระทบต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ อีกด้วย ดังจะเห็นได้ว่าวันแรกภายหลังการขึ้นอัตราดอกเบี้ย ดัชนีราคาหุ้นได้ลดลง 37.1 จุด อย่างไรก็ตาม การขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งนี้จะไม่ส่งผลต่อการลงทุนในปีนี้ แต่จะเริ่มส่งผลกระทบในปีหน้าหลังไตรมาสแรกเป็นต้นไป

6. การลงทุนและตลาดหุ้นซบเซา

ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะได้มีการประกาศยอมรับพันธะข้อ 8 เพื่อให้มีเงินออมพอเพียงกับการลงทุน แต่วิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียและการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อ ได้ฉุดให้ตลาดหุ้นซบเซาไปมาก จากดัชนีราคาหลักทรัพย์ที่เคยสูงสุดที่ 1,143.78 จุด ณ วันที่ 25 ก.ค. 2533 ลดลงเหลือเพียง 544.3 จุด ณ วันที่ 30 พ.ย. 2533 เท่านั้น หรือลดลงถึง 52.4% นั้นย่อมหมายความว่าความมั่งคั่งของประเทศชาติได้หดหายไปด้วย 52.4% นอกจากนี้

ระยะสั้น สัดส่วนนี้ผมเชื่อว่าถ้าเปลี่ยนมาเป็นตรงกันข้าม เช่นให้นักลงทุนสถาบันมีปริมาณสัก 70% นักเก็งกำไรเหลือเพียง 30% จะทำให้เสถียรภาพของตลาดดีขึ้น ในกรณีที่ตลาดตกมานานแล้ว เช่น ในประเทศอังกฤษ อเมริกาหรือในญี่ปุ่น ส่วนใหญ่นักลงทุนสถาบันจะมีบทบาทมากกว่านักเก็งกำไรเพราะนอกจากจะมีสถาบันใหญ่ ๆ เสริม เช่น กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งก็เอาเงินของบริษัทมาบริหารและกักเงินในตลาดหุ้น ตลาดพันธบัตร ตลาดอะไรก็ได้แล้วแต่... ตลาดเงินมีบริษัทประกันใหญ่ ๆ มีธนาคารใหญ่ ๆ ซึ่งเป็นสถาบันดำรงทุน เฉพาะฉะนั้นส่วนรายบุคคลทั้งหลายก็มักจะให้กองทุนต่าง ๆ เหล่านี้ช่วยบริหารเงินของตนเองอาจจะมีบ้างก็ลงทุนโดยตรง แต่ก็เป็นส่วนน้อย ต่างกับบ้านเราการตั้งกองทุนอะไรก็ยังไม่ค่อยมีเท่าไร

■ ถ้าอย่างนั้นเราจะแก้ไขได้อย่างไร ตามแนวคิดของท่านอาจารย์คือ จะเปลี่ยนสัดส่วนนี้ให้สมดุลอย่างน้อยก็จะทำให้ในตลาดทุนน่าสนใจ

ชาวต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้ถอนเงินลงทุนกลับประเทศของตน จึงทำให้เกิดภาวะเงินตึงตัวอย่างรุนแรงติดตามมา สิ่งนี้จะทำให้โครงการที่ลงทุนไปแล้วเกิดปัญหาทางการเงินได้ในระยะต่อไป และจะเป็นผลกระทบต่อการสละบันการเงินรวมทั้งเศรษฐกิจส่วนรวมในที่สุด

โดยสรุป หากวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียยังหาทางออกไม่ได้ สถานการณ์น้ำมันจึงยังไม่แน่นอน คาดหมายไม่ได้ ซึ่งจะเป็นตัวแปรสำคัญที่ชี้ชะตาเศรษฐกิจในปีหน้านี้ นอกจากนี้ เสถียรภาพของรัฐบาล ความวุ่นวายทางการเมือง และอัตราดอกเบี้ย ก็เป็นปัจจัยที่ฉุดลากเศรษฐกิจไทยให้ตกถอยลง

■ จากภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบัน จะส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ด้านการเงินภายในประเทศเช่นใด

□ คาดว่าสภาพคล่องในตลาดเงินยังคงตึงตัวอยู่ต่อไป เนื่องจากความต้องการสินเชื่อยังอยู่ในระดับสูง เพราะผลกระทบของราคาน้ำมันยังไม่ปรากฏชัดเจน นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงฤดูกาลที่สินค้าเกษตรออกสู่ตลาดและเทศกาลปีใหม่อเมริกัน ซึ่งมีความต้องการใช้เงินจำนวนมาก

หลังจากนั้นสภาพคล่องจะเริ่มดีขึ้น อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้ม

□ อันที่จริงแล้วรัฐบาลก็คำนึงถึงจุดนี้ พยายามที่จะส่งเสริมให้มีกองทุนขึ้นมามากขึ้น ขอยกตัวอย่างโดยการให้ Licenses คือ ให้ใบอนุญาตบริหารกองทุนรวมให้กับธนาคารใหญ่ ๆ เหล่านี้ (เท่าที่ผมฟังมา) ก็คือกระจายจำนวนผู้บริหารให้มากขึ้น ขั้นที่ 2 โดยการส่งเสริมให้บริษัทต่าง ๆ จัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้กับพนักงานถือว่าเป็นส่วนหนึ่งด้วย ขั้นที่ 3 คือ บริษัทประกันชีวิต ประกันทั้งหลายอาจจะพยายามดึงดูดให้มีผู้มาลงทุนในตลาดหุ้นมากขึ้น ด้วยวิธีการอาทิ อาจจะทำให้บริษัทสามารถเข้าไปลงทุนได้ง่ายขึ้น ปัจจุบันนี้ผมเชื่อว่างานกระดาษต่าง ๆ (PAPERWORKS) หรือระบบขั้นตอนการอนุญาต (RED TAPES) มันเยอะอยู่มาก บางครั้งการที่จะเข้าไปลงทุน เช่น ซื้อหุ้นจอก็ต้องขออนุมัติไปที่สำนักงานประกันภัยหรืออะไรก็แล้วแต่ ซึ่งกว่าคำสั่งจะออกมามันก็ช้าเกินการ เหล่านี้เป็นต้น

■ ยังมีหนทางที่จะทำได้ ถ้าเมื่อ...จะใช้เวลานานสัก

ลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจ แต่ถ้าอัตราเงินเฟ้อยังคงสูงอยู่ โอกาสที่อัตราดอกเบี้ยจะขึ้นอยู่ในระดับสูงจนถึงสิ้นปีก็มีความเป็นไปได้ อย่างไรก็ตามคาดว่าความต้องการสินเชื่อของธุรกิจจะขยายตัวในอัตราร้อยละ 22

ผลของการรับพันธะมาตรา 8 นั้น คงจะมีบ้าง แต่ไม่มากนัก เพราะประเทศไทยได้ปฏิบัติตามพันธะข้อ 8 โดยพฤตินัยอยู่แล้ว สิ่งที่มีความสำคัญในการหยุดยั้งหรือส่งเสริมการไหลเข้าออกของเงินทุน อยู่ที่สภาพเศรษฐกิจของไทยและผลตอบแทนการลงทุนเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งเสถียรภาพของรัฐบาล

ทางด้านตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้น วิฤติการณ์อ่าวเปอร์เซียได้ส่งผลกระทบมากกว่าวิฤติการณ์วันจันทร์มืฟ แม้ว่าวิฤติการณ์นี้จะคลี่คลายโดยสงบ แต่ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ฯ คงต้องใช้ระยะเวลาช่วงใหญ่กว่าจะปรับตัวเข้าสู่ภาวะเดิมก่อนเกิดวิฤติการณ์

■ มีปัจจัยอะไรบ้างที่กระทบต่อภาวะอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน และแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะเป็นเช่นใดและจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจเช่นใด

□ ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อภาวะอัตราดอกเบี้ยในปัจจุบัน ได้แก่

1. สภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งดูได้จากสัดส่วนของสินเชื่อต่อเงินฝาก ถ้าสัดส่วนนี้สูงขึ้นเรื่อย ๆ ก็แสดงว่าสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์เริ่มน้อยลง ภาวะการเงินเริ่มตึงตัว ธนาคารพาณิชย์จะหันไปกู้ยืมระหว่างธนาคารหรือกู้จากตลาดซื้อคืนพันธบัตรเพื่อเสริมสภาพคล่อง แต่ถ้าหากภาวะเงินตึงตัวมีระยะเวลายาวนาน ก็หมายความว่าธนาคารพาณิชย์จะต้องปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเพื่อระดมเงินออมจากประชาชน หรือปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเพื่อลดความต้องการกู้ยืมลง ดังนั้น สัญญาที่ใช้เดือนว่าอัตราดอกเบี้ยในอนาคตจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด ให้ดูจากอัตราดอกเบี้ย Call Loan Repo Rate และ Prime Rate

2. ภาวะเศรษฐกิจและภาวะการลงทุนในประเทศ เมื่อเศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มชะลอตัวลง ทำให้ธุรกิจต่าง ๆ เริ่มชะลอการลงทุนหรือระงับโครงการที่ยังมิได้เริ่มลงมือก่อสร้างโรงงาน ในขณะเดียวกัน ธนาคารพาณิชย์จะเพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อและคัดเลือกลูกค้ามากขึ้น ทำให้ความต้องการสินเชื่อในระบบลดลง แรงกดดันให้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อก็ลดลงไปด้วย

3. อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ในสภาวะที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพพอสมควร ถ้าอัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงมาก ธุรกิจ

เท่าไรครับอาจารย์

□ ผมว่ายังต้องใช้เวล่อีกหลายปีเหมือนกัน ผมไม่เชื่อว่าสิ่งที่กล่าวมาจะเกิดขึ้นได้ทันที หากช่วงเวลาอันใกล้สามารถทำได้ในเรื่องเกี่ยวกับการคัดเลือกผู้จัดการกองทุนก็ดี ถือว่าเป็นเรื่องค่อนข้างละเอียดอ่อนว่าต้องได้คนที่ไว้ใจได้ ประการที่ 2 คือ จะทำอย่างไรถึงจะชักจูงใจให้ประชาชนทั่วไปสละเงินออมบางส่วนมาให้องค์แทนที่จะฝากธนาคารหรือไปเล่นแชร์อย่างเดียว จำเป็นต้องให้ความรู้ (EDUCATE) ให้ชาวบ้านรู้จักแบ่งส่วนของเงินออมด้วย ส่วนนี้ถือว่าสำคัญเพราะสอนให้คนรู้จักศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทต่าง ๆ ไม่ใช่ว่าเล่นตามข่าวลือ สิ่งเหล่านี้ก็ยากจะให้เป็นที่หน้าของกลุ่มโบรกเกอร์ (BROKER) ด้วยที่ต้องช่วยเผยแพร่เรื่องเอกสารข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนให้คนได้รู้จักถึงนี้ใช้เวลาหลายปี เพราะฉะนั้นช่วงนี้ก็จะจะเป็นตลาดที่มีการ “แกว่ง” ค่อนข้างจะแรง แต่ว่าอันนี้ไม่ใช่เรื่องร้ายแรง เพราะตลาดที่เกิดขึ้นใหม่ทุกแห่งเป็นอย่างนี้ ใน

ช่วงยุคเริ่มต้นของตลาดหุ้นจะเป็นที่โหดมาก เพราะเหตุผลคือ (1) นักลงทุนจะไม่เข้าใจว่าการลงทุนในหุ้นคืออะไรเห็นเป็นการพนันไปหมด จะซื้อวันนี้อะไร 10% แล้วขายเลยอะไรทำนองนี้ จะไม่ค่อยคิดเหมือนคนที่อยู่ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งมองว่าการลงทุนของตลาดหุ้นคือส่วนหนึ่งของการ ออมเงิน ของเราหรือในประเทศมาเลเซียหรือในญี่ปุ่นก็ดี ในช่วงต้น ๆ ก็ดี หรือแม้กระทั่งไต้หวันในปัจจุบันก็ยังมองว่าตลาดหุ้นคือ “แหล่งการพนัน” ซึ่งเข้าไปแล้วก็ต้องการกำไรเร็ว ถ้ากำไรช้าก็ไม่เอาและมักจะใช้วิธี “เหยียบย่ำกัน”

□ แล้วถ้าเมื่อใดที่ตลาดหุ้นต่างประเทศมีผลกระทบมากนักเพียงไร เพราะหุ้นของบ้านเราเป็นน้องใหม่

□ มีบ้างในปัจจุบัน เพราะแนวคิดตลาดการค้าทั่วโลก (GLOBALIZATION CONCEPT) เกิดจากตลาดเงิน ตลาดทุนทั่วโลก ซึ่ง LINK ถึงกันหมด เพราะฉะนั้นตลาดเราเป็นตลาดเปิดทั้งตลาดหุ้น ตลาดเงินก็ดี ถึงแม้จะมีการ CONTROL บ้างบางจุด แต่ว่าผมมอง

ขนาดใหญ่สามารถขอยืมจากสถาบันการเงินต่างประเทศได้โดยตรง ในขณะที่ธนาคารพาณิชย์ก็สามารถขอยืมจากสถาบันการเงินต่างประเทศเพื่อนำมาปล่อยกู้ในประเทศด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า ซึ่งในที่สุดแล้วอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะค่อย ๆ ปรับตัวลงตามสภาพอุปสงค์และอุปทานในตลาดเงิน

นอกจากนี้ เมื่ออัตราดอกเบี้ยต่างประเทศต่ำกว่าในประเทศ จะทำให้เงินทุนไหลเข้าประเทศมากขึ้น เพราะให้อัตราผลตอบแทนดีกว่า ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มขึ้น ช่วยเสริมสภาพคล่องในประเทศ และลดแรงกดดันด้านดอกเบี้ยลง

4. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ กล่าวคือ แม้อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะต่ำกว่าในประเทศก็ตาม แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมาก ธนาคารหรือธุรกิจขนาดใหญ่ก็ไม่กล้าเสี่ยงกู้เงินจากต่างประเทศ เพื่อเสริมสภาพคล่องในระบบ เพราะอาจขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

5. อัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้น เมื่ออัตราผลตอบแทนจากตลาดหุ้นลดลงจากวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซีย นักลงทุนจะหันมาลงทุนในทรัพย์สินอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า เช่น ฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ดังนั้น ธนาคารพาณิชย์

จึงไม่จำเป็นต้องเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเพื่อไปดึงเงินฝากอีก

6. นโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย กล่าวได้ว่าปัจจัยทั้ง 5 ประการดังกล่าวข้างต้น เป็นเพียงตัวกำหนดพื้นฐานภาวะการเงินเท่านั้น การที่จะปรับอัตราดอกเบี้ยหรือไม่ต้องขึ้นอยู่กับ การตัดสินใจขั้นสุดท้ายของแบงก์ชาติ แต่เราก็พอจะเดาใจแบงก์ชาติได้ว่าระบบเศรษฐกิจเกิดเงินเพื่อในอัตราสูงแบงก์ชาติก็มักจะใช้นโยบายการเงินโดยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อควบคุมภาวะเงินเพื่อ

■ ในฐานะผู้ประกอบการควรมีแนวทางในการเตรียมรับมือกับสถานการณ์ภาวะด้านการเงินที่เป็นอยู่ในปัจจุบันเช่นใด จึงทำให้ธุรกิจได้รับผลกระทบน้อยที่สุด

□ การที่จะตอบว่าผู้ประกอบการจะปรับตัวอย่างไรภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจในปัจจุบันนั้น เราจะต้องพิจารณาก่อนว่าธุรกิจจะรับบ้างที่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้นในปัจจุบันหรือที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นไปอีก ในอนาคตหากเกิดสงครามในตะวันออกกลาง ซึ่งประเด็นนี้มีมุมมองที่น่าสนใจดังนี้

1. ผลกระทบนั้นมีทั้งผลทางตรงและทางอ้อม ผลทางตรงเป็นผลกระทบที่เห็นได้โดยชัดเจนทันที คือ ธุรกิจประเภทที่ต้องพึ่งพา

ว่าเป็นตลาดที่เปิดค่อนข้างสมบูรณ์ คือต่างประเทศสามารถเอาเงินเข้าออกซื้อขายได้ โดยแทบจะไม่มีขีดจำกัดอะไรมาดั่งนั้นการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหุ้นในบ้านเราจะหนีไม่พ้นที่จะมีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดใหญ่ ๆ ของโลกแน่นอน เพราะเราเป็นตลาดเปิดไม่ได้เป็นตลาดปิดเหมือนได้ห้วนหรือเกาหลีใต้ ซึ่งตลาดหุ้นประเทศอื่นจะเป็นอย่างไรก็ช่างไม่รู้ร้อนรู้หนาวเป็นไปได้เหมือนกัน เพราะเราเป็นตลาดเปิดควรจะต้องผันผวนไปตามแต่ว่า...จากที่ผมสังเกตเปอร์เซ็นต์การผันผวนตาม WALL STREET ของเรายังน้อยกว่าตลาดฮ่องกงหรือเปอร์เซ็นต์การผันผวนตามตลาดญี่ปุ่น (นิเคอิ) ตลาดหุ้นไทยยังน้อยกว่าสิงคโปร์ ตลาดหุ้นสิงคโปร์นี่เขาพยากรณ์ได้เลยว่า..วันนี้เนเคอติค...สิงคโปร์ตกด้วย ถ้าขึ้นก็ขึ้นด้วยทุกอย่างแบบ Hold Likn กันค่อนข้างมาก มี Correlation สูงมาก ของเรานี้ Correlation ต่ำ ผมรู้จักผู้จัดการคนหนึ่งที่ทำ Link correlation เทียบกับตลาดหุ้นทั่วโลกเขาบอกว่า...มีตลาดหุ้นในโลกนี้อยู่ 7 ประเทศ ซึ่งมี Correlation กับตลาดใหญ่ ๆ

อย่างนิเคอิกับ Dow Jones คือ ไทย เดอร์ก็ ซิลี สเปน กรีก โปรตุเกส และ เม็กซิโก ซึ่งเป็นตลาดที่ผมได้รับ investure market เป็นตลาดที่กำลังเติบโตเป็นตลาดใหม่จะเห็นได้ว่าตลาดหุ้นเรา Link กับตลาดอื่นก็จริง แต่ว่า % ของการ Link ไม่มาก แต่ว่า % ของ Correlation ก็สูง (30% โดยประมาณ) เทียบกับตลาดอื่น 60-70%

■ ถ้าประเทศไทยจะพัฒนาตลาดหุ้นไปถึงจุดที่เรียกว่า OK คือไปได้ดีอีกสักที

□ ต้องมองหลายจุด...อย่างกฎเกณฑ์ (กฎหมายร่วมมาควบคุม) อาทิ ในปัจจุบันตลาดหุ้นไทยไม่มี ในกรณีเกี่ยวกับคอมมิสชั่น ซึ่งมาดูแลเกี่ยวกับความยุติธรรมในการซื้อ-ขายหุ้น การเผยแพร่ข้อมูล ซึ่งเชื่อว่าปีหน้าคงมี ประการที่ 2 คุณภาพของหุ้นที่เข้ามาและขนาดปัจจุบันเท่าที่ผมสังเกตหุ้นที่เข้าใหม่..เล็ก และมักจะค่อนข้างเล็กมาก ถึงแม้กฎหมายของเรากำหนดว่า Minimum paid-up capital ต้องเท่านั้น-เท่านั้น แต่จุดหนึ่งที่น่าจะศึกษาคือ Market capitalization

น้ำมันค่อนข้างสูงจะมีต้นทุนสูงขึ้นทันทีเช่นกัน ส่วนผลทางอ้อมเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้น เนื่องจากรายได้และอำนาจซื้อของผู้บริโภค ลดต่ำลงเนื่องจากราคาสินค้าที่สูงขึ้น ซึ่งมีขอบเขตกว้างขวางกว่าผลทางตรง ธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบทางอ้อมมาก ได้แก่ สินค้าฟุ่มเฟือยต่าง ๆ และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

2. ธุรกิจต่างประเทศจะได้รับผลกระทบแตกต่างกัน ขึ้นอยู่กับความยืดหยุ่นของสินค้า กลุ่มลูกค้าและภาวะการผลิต ในขณะที่เดียวกัน ธุรกิจประเภทเดียวกันยังได้รับผลกระทบไม่เท่ากันอีกด้วย ขึ้นอยู่กับโครงสร้างการตลาดและโครงสร้างต้นทุนของธุรกิจนั้น ๆ ในแง่ที่ธุรกิจขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบและปรับตัวได้ยากกว่าธุรกิจขนาดใหญ่อย่างแน่นอน

3. กลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมนั้นยังสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ

3.1 กลุ่มธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ ยานยนต์ และอุปกรณ์ปิโตรเคมี การขนส่ง เชื้อเครื่องบิน ผลิตภัณฑ์โลหะ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ เป็นต้น

3.2 กลุ่มธุรกิจที่จะได้รับผลกระทบปานกลาง ได้แก่ ห้างสรรพสินค้า สิ่งทอ ธนาคารพาณิชย์ กระดาษและเยื่อกระดาษ

เครื่องใช้ไฟฟ้า และอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น

3.3 กลุ่มธุรกิจที่ได้รับผลกระทบน้อย ได้แก่ การเพาะปลูก พืชผลเกษตร ปศุสัตว์ รองเท้า ของเด็กเล่น อัญมณี และเครื่องประดับ ซึ่งธุรกิจเหล่านี้จะสังเกตได้ว่า เป็นธุรกิจที่ใช้พลังงานน้ำมันเป็นส่วนน้อยในโครงสร้างการผลิต หรือเป็นธุรกิจแบบ LABOUR INTENSIVE

ทั้งนี้ ยังมีความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนกันว่า ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซีย แต่ความเป็นจริงแล้วธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กำลังเข้าสู่จุดอิ่มตัวอีกครั้งในวัฏจักรของธุรกิจเอง เพราะพื้นที่ก่อสร้างที่ลดน้อยลง การขาดแคลนวัสดุ ก่อสร้างและราคาที่ขยับขึ้นสูง อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นและการเข้มงวดปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจด้านนี้ของธนาคารพาณิชย์ ล้วนแต่เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลง

จากประเด็นดังกล่าวข้างต้น ผู้ประกอบการจะต้องปรับตัวเพื่อเตรียมรับสถานการณ์ ดังแนวทางต่อไปนี้

1. ธุรกิจจะต้องดูแลให้ตัวเองมีสภาพคล่องอยู่เสมอ ปรับปรุงการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ ธุรกิจจะต้องให้ความสนใจและฉับไวต่อการเปลี่ยนแปลงของข่าวสารข้อมูลทั่วโลก

ของหุ้นตัวนั้นว่าเป็นเท่าไรด้วย อีกทั้ง Free float ที่นำมาขายนี้เป็นอย่างไร 2 จุดที่น่าสนใจมากกว่าคือ การกำหนดขนาดของบริษัทนี้ไม่ได้วัดจากมูลค่าของหุ้นจดทะเบียนหรือหุ้นที่ชำระแล้วอย่างที่ตลาดกำหนดว่าตลาดที่เข้ามาต้องมี Minimum แค่นั้นแค่นี้จะดูจากมูลค่าจริงของตลาดของบริษัทนั้น ๆ ด้วย สมมติว่าบริษัทนั้น ๆ ขายได้ 15 เท่านี้ของบริษัท 100 ล้าน มูลค่าของบริษัทก็คือ 1,500 ล้านบาท (ลักษณะอย่างนั้น) จะไม่ไปดูที่ Paid-up 20 ล้านบาทหรือสมมติ 60 ล้านบาท ในกรณี free-float ให้ดูว่า 10% รับผิดชอบออกมาขายแล้วให้เป็นหุ้นหมุนเวียน ในตารางมีมากน้อยแค่ไหน คิดเป็นมูลค่าเท่าไรถ้าเป็นมูลค่าน้อยก็เป็นบริษัทเล็ก ซึ่งไม่ดึงดูดใจที่จะให้นักลงทุนสถาบันรายใหญ่เข้ามาซื้อ เพราะซื้อไม่ได้ ซื้อปุ๊ปราคามันก็ถีบตัวสูงขึ้นหนีไปไหนแล้วเวลาขายราคาก็ถูกขายจนติดดิน เพราะฉะนั้นหุ้นเหล่านี้ถือว่ามี Variability สูงแต่ว่าเป็นหุ้นที่นักลงทุนเก็งกำไรชอบมาก เพราะถ้าตราบได้ที่มีหุ้นพวกนี้เข้ามามันก็เหมือนกับการดึงให้

นักเก็งกำไรเข้ามาในตลาดมากขึ้น นักลงทุนจะมีสินค้าเลือกน้อยลง ถึงแม้จำนวนหุ้นที่เข้ามา OK ปีหนึ่งอาจจะมี 40-50 หุ้น แต่สิ่งที่นักลงทุนรายใหญ่จะซื้อได้จริง ๆ อาจจะมีแค่ 10 หุ้น ที่เหลือ 30-40 หุ้นให้นักเก็งกำไรไปเล่นกัน

■ อาจารย์กำลังพูดว่าเรามีกฎหมายซึ่งมีช่องโหว่ (Loop-hole) ไขใหม่ครบทำให้ให้นักเล่นหุ้นฉวยโอกาสนี้

□ ก็มีส่วนครับ อย่างที่ผมเห็นก็มีหลายบริษัทที่เข้ามามีพฤติกรรมเอาเปรียบผู้ลงทุนรายย่อย ทำราคาหุ้นขึ้นไปหรือบางบริษัทที่เอาเงินที่ระดมมาจากประชาชนไปเล่นหุ้น สิ่งเหล่านี้ผมเห็นว่าตลาดหลักทรัพย์น่าจะเพ่งเล็งให้มากกว่านี้ อันนี้คือ สิ่งที่จะต้องทำต่อไป นอกจากนี้การดึงดูดให้นักลงทุนคนไทยได้รู้จักตลาดหุ้นให้มากกว่านี้ ปัจจุบันนักลงทุนไทยครั้งล้านคน ถ้าคิดเป็นร้อยละของประชาชนก็มีเพียงร้อยละ 1 ซึ่งเป็นจำนวนที่น้อยมาก จริงอยู่การขยายสาขาไปตามต่างจังหวัดของบริษัทการเงิน บริษัทการเงินเหล่านี้อาจช่วยได้บ้าง

2. ควรหันไปกู้เงินจากต่างประเทศซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าในประเทศมาก แต่ก็ควรป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้ด้วย

3. ถ้าเป็นธุรกิจที่กำลังจะเริ่มโครงการ ควรจะชักชวนนักลงทุนต่างประเทศเข้าร่วมเสี่ยงภัยด้วยในรูป Joint Venture หรือขอให้สถาบันการเงินเข้าร่วมลงทุนในรูปของ Venture Capital ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงของธุรกิจและของผู้ประกอบการลงไปได้มาก

4. ธุรกิจจะต้องเร่งสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินของตน โดยกระจายโครงสร้างแหล่งเงินทุนให้กว้างขึ้น และลดการพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งใดแหล่งหนึ่งโดยเฉพาะ หลีกเลี่ยงการก่อหนี้สินระยะสั้นที่ต้องชำระคืนเร็ว การหาเงินทุนจากเงินกู้ที่มีระยะเวลาการชำระคืนยาวนาน มีระยะปลอดหนี้ 1-2 ปี หรือการออกตราสารการเงินเพื่อระดมเงินทุนจากประชาชนโดยตรง รวมทั้งการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไป

5. ถ้าธุรกิจเป็นผู้ขายสินค้า ก็ไม่ควรให้เครดิตการค้าใน term ที่ยาวนานเกินไป เพราะอาจเรียกเก็บหนี้ได้ยาก และทำให้เกิดการขาดเงินสดเป็นเงินทุนหมุนเวียนได้

■ จากที่กล่าวกันว่าในขณะนี้ ธนาคารพยายาม

แต่อาจเป็นจุดหนึ่ง จริง ๆ แล้วมันไม่ได้จบเพียงแค่นั้น การขยายสาขาออกไปเร็ว ๆ มีข้อเสียเหมือนกัน เพราะว่าคนที่ได้มาเป็นลูกค้าส่วนใหญ่จะไม่รู้ว่าหุ้นคืออะไร กลายเป็นนักเก็งกำไรเสียหมด ข้อนี้ต้อง--พึงระวังโดยเฉพาะตอนขยายสาขาไปต้องให้ความรู้ลูกค้าด้วย-- น่ากลัว

■ เราจะให้ความรู้ (Educate) ลูกค้าเหล่านี้ได้อย่างไร ดีครับคือ ควรเป็นหน้าที่ของระดับมหาวิทยาลัย ควรจะต้องเสริมหลักสูตรให้ประโยชน์ทางวิชาการแก่สังคมหรือทำอะไรครับ

□ อันนั้นแน่นอน สถาบันการศึกษามีส่วนมากในแง่ตั้งแต่การอบรม อาจจะตั้งแต่ชั้นมัธยมไปจนถึงระดับมหาวิทยาลัยและมีการอบรมในระดับผู้ใหญ่ รวมทั้งตัวโปรแกรมเมอร์ก็ต้องมีส่วนในการอบรมด้วย

■ ที่เห็นในกรณี trader/broker ที่เคยมีปัญหาผิดจรรยา-

ลดทางด้านการให้สินเชื่อ และเร่งระดมเงินฝาก ไม่ทราบว่าจะเท็จจริงประการใด และทำไมจึงเป็นเช่นนั้น

□ เรื่องที่มีข่าวว่าธนาคารพาณิชย์ดปล่อยสินเชื่อหรือชะลอสินเชื่อในช่วงนี้นั้น ความจริงเกิดขึ้นเฉพาะธนาคารบางแห่งและสินเชื่อบางประเภทเท่านั้น โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจส่งออกหรือสินเชื่อที่มีความสำคัญน้อยต่อเศรษฐกิจ และวงเงินเบิกเกินบัญชีซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มที่คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจปีหน้าจะชะลอตัวลงทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องระมัดระวังตัวมากขึ้น แต่การที่จะดปล่อยสินเชื่ออย่างเด็ดขาดเลยนั้น โดย COMMON SENSE แล้ว ก็เห็นได้ว่าเป็นไปไม่ได้ เพราะธนาคารพาณิชย์ระดมเงินฝากมาด้วยต้นทุนที่สูงมาก ซึ่งบางแห่งให้สูงถึง 15.5% ก็มี ถ้าธนาคารพาณิชย์ไม่ปล่อยสินเชื่อแสวงหารายได้เลย ก็จะต้องขาดทุนอย่างมหาศาล

ความจริงแล้วผมคิดว่าเรื่องนี้เป็น “ภาพลวงตา” มากกว่า เพราะก่อนหน้านี้ภาวะเศรษฐกิจขยายตัวอย่างรวดเร็ว การลงทุน การค้าขาย การกู้เงิน การเก็งกำไรที่ดิน เก็งกำไรหุ้น อะไรต่าง ๆ ก็ดีไปหมด พอมาเจอเหตุการณ์อิรักบุกคูเวต เมื่อวันที่ 2 สิงหาคม ทำให้ทุกสิ่งหยุดชะงักลงทันที นักธุรกิจที่เคยกู้เงินจากธนาคารได้ง่าย ๆ ต้องมาเจอกับการเข้มงวดของธนาคารมากขึ้น จึงทำให้

บรรณ อันนี้ก็คือส่วนที่เกิดขึ้นแล้วจะเกิดขึ้นอีกไหมครับ ในกรณีผิดกฎระเบียบ

□ ของแบบนี้ ถึงแม้กฎระเบียบคนก็มักมีการเลี่ยง เพราะฉะนั้นในสังคมก็ย่อมมีคนคิด คนไม่ผิด มันก็อาจจะเกิดขึ้นอีก ถึงแม้จะมีระบบคอมพิวเตอร์เข้ามา วิธีการโกงแบบนี้จะหมดไปแต่ก็อาจจะมียุติโกงแบบอื่นเข้ามาโกงอีก สมัยก่อนมี ATM เข้ามาใช้ คนก็รู้ว่าโกง ATM อย่างไร ? ก่อนหน้านั้นก็รู้จักโกงเสียนี่ที่เคาน์เตอร์ กลโกงมันมีวิวัฒนาการเรื่อย ๆ เหมือนกัน (หัวเราะ)

■ อาจารย์คิดว่าเรายังต้องใช้เวลามากกว่าพอสมควร เรื่องเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมรอบตัวเรา ในด้านไหนก็ตามจะให้ความรู้ให้เค้าเป็นคนที่มีข้อสัยต่อสังคมท่านอนั้น

□ มันก็ขึ้นอยู่กับการศึกษาของตัวบริษัทหลักทรัพย์ด้วย การคัดเลือกบุคลากรคงต้องดู Background พื้นฐานถือว่าสำคัญเหมือนกัน

ดูเหมือนว่าจะไรต่าง ๆ จะเลวร้ายไปหมด ซึ่งความจริงก็ได้เลวร้ายเกินไปอย่างที่สุด แต่เป็นเพียงการปรับตัวของระบบเศรษฐกิจให้เข้าสู่สภาวะสมดุล ซึ่งเป็นไปตามกลไกของตลาดมีไข้ OVER HEAT ดังเช่นแต่ก่อน

สำหรับการเร่งระดมเงินฝากในช่วงสิ้นปีนั้น เป็น SEASON ปกติของธุรกิจธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากเป็นช่วงสิ้นงวดบัญชี ธนาคารทุกแห่งจะพยายามแข่งขันกันหาเงินฝากเพื่อรักษาอันดับ (Ranking) ของตนไว้

■ ธนาคารมีส่วนช่วยผู้ประกอบการธุรกิจหลาย ๆ ด้าน จึงอยากทราบว่าบริการของธนาคารในปัจจุบันมีอะไรบ้าง

□ ก่อนอื่นเราต้องทำความเข้าใจกันก่อนว่าบริการของธนาคารพาณิชย์นั้น แบ่งออกได้ 2 ประเภท คือ ประเภทแรก เป็นบริการปกติซึ่งธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งจะมีเหมือน ๆ กัน ถ้าหากไม่มีก็ไม่เข้าข่ายธุรกิจธนาคารพาณิชย์ตามกฎหมาย เช่น รับฝากเงิน ATM เงินกู้เบิกเงินบัญชี เงินกู้แบบมีกำหนดเวลา (FIXED LOAN) รับซื้อลดตั๋วเงินบริการตู้เงินรียก โอนเงิน การเปิด L/C และ T/R เป็นต้น

■ อาจารย์ศรีนครินทร์ โน้มของตลาดหุ้นไทย อาจารย์กรุณาให้คำวิจารณ์ว่าเป็นอย่างไรบ้างครับในอนาคต

□ แนวโน้มของตลาดหุ้นไทยขึ้นอยู่กับประเด็นใหญ่ ๆ 4 ประเด็นนะครับในตอนนั้น

- (1) คือสถานการณ์ตะวันออกกลาง ในส่วนตัวผมคิดว่าเป็นปัจจัยที่ใหญ่ที่สุด ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกมีปัญหา ปริมาณซื้อขายเบาบางแสดงว่านักลงทุนขาดความมั่นใจ ไม่ทราบว่าทิศทางจะเป็นอย่างไร เพราะฉะนั้นสิ่งที่ทำได้ดีที่สุดคือ ลงทุนให้น้อยลง อันนี้เป็นปัจจัยอย่างหนึ่ง
- (2) คือ สถานการณ์ด้านการเมืองของเราจะเป็นอย่างไรต่อไป ถ้าสมมติว่ารัฐบาลมีเสถียรภาพแล้วเรื่องต่าง ๆ จะกลับสู่สภาวะปกติก็คงช่วยได้มาก
- (3) ดัชนีทางเศรษฐกิจของเราโดยเฉพาะอย่างยิ่งเรื่องดอกเบี้ยและเงินเฟ้อตอนที่ทุกคนรู้ว่าเศรษฐกิจถดถอย แต่ว่าอยู่ในระดับ

ประเภทที่สอง เป็นบริการพิเศษซึ่งธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งได้คิดค้นขึ้นมาเพื่อให้บริการเฉพาะแก่ลูกค้าของตน บริการประเภทนี้กฎหมาย (พ.ร.บ.การธนาคารพาณิชย์ฯ พ.ศ. 2505) ไม่บังคับว่าธนาคารพาณิชย์จะต้องมี จึงขึ้นอยู่กับนโยบายของธนาคารแต่ละแห่งว่าจะจัดให้มีบริการประเภทนี้หรือไม่

สำหรับธนาคารกรุงไทย ในฐานะที่เป็นธนาคารขนาดใหญ่ อันดับที่สองของประเทศ นอกจากบริการปกติแล้วธนาคารยังให้บริการพิเศษอื่น ๆ อีก ได้แก่ INVESTMENT-BANKING, TELE-BANKING, OFFICE-BANKING, TELEPHONE-BANKING บัตรเครดิต Domestic Credit Card การจ่ายเงินเดือนผ่านบัญชีธนาคาร และอื่น ๆ อีกมาก จุดเด่นที่สำคัญคือ ธนาคารกรุงไทยเป็นธนาคารพาณิชย์แห่งแรกที่สามารถออนไลน์และติดตู้เอทีเอ็มได้ครบ 73 จังหวัดทั่วประเทศ ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2531 และภายในสิ้นปี 2533 นี้ จะมีสาขาทั่วประเทศจำนวนทั้งสิ้น 358 สาขา มีตู้เอทีเอ็มจำนวนทั้งสิ้น 265 เครื่อง มีสาขาออนไลน์ 310 สาขา คอยให้บริการแก่นักธุรกิจ และลูกค้าทั่วไปได้อย่างทั่วถึง

นอกจากนี้ เรายังตระหนักดีว่าในอนาคตตลาดการเงินใน

ยังค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับประเทศอื่น แต่อย่างไรก็ตามเงินเพื่อนนี้จะคุมอยู่หรือเปล่าปีหน้าดอกเบี้ยสูงขนาดนี้จะมีบริษัทล้มละลายมากเพียงใด และถ้าล้มละลายจะไปกระทบธนาคารหรือไม่ เรื่องนี้เป็นเรื่องที่ต้องดูกันต่อไปในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า เราจะเริ่มเห็นผลจากการที่วิกฤติการณ์ดังกล่าวและภาวะการเงินตึง ทำให้ทุกอย่างเปลี่ยนแปลงไปจากหน้ามือเป็นหลังมือ

(4) คงต้องมองว่า Competitive edge หรือความสามารถในการแข่งขันกับประเทศคู่แข่งของเราในระยะยาว (Long term) เป็นอย่างไร ผมเชื่อว่าประเทศไทยแข่งขันกับประเทศคู่แข่งของเราได้ดี ไม่ว่าจะเป็นเรื่องค่าแรง ฝีมือของคนงานก็ดี ทรัพยากรที่เรามียู่งดี สิ่งเหล่านี้เป็นตัวเสริมอยู่แล้ว ผมเชื่อว่าปัจจัยหลักคือเรื่อง Middle East ว่าผลจะออกมาเป็นอย่างไร Consensus ตอนนี้ก็คือ น่าจะเกิดสงคราม เมื่อเกิดแล้วน้ำมันจะราคาตกและในช่วงนั้นคือต้นปีหน้าก็เชื่อว่าปริมาณ

ประเทศไทยจะมีระดับการพัฒนาที่สูงขึ้น มีตราสารการเงินประเภทใหม่ ๆ ออกใช้มากขึ้น ธุรกิจเอกชนและรัฐวิสาหกิจสามารถระดมเงินทุนจากมหาชนได้โดยตรง ด้วยวิธีการออกตราสารการเงินเอง และการนำหุ้นเข้าจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในขณะเดียวกัน จะมีสถาบันการเงินเฉพาะกิจขึ้น เพื่อให้บริการเฉพาะธุรกิจ เช่น บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เป็นต้น บทบาทของธนาคารพาณิชย์ต้องเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมระดมเงินฝากและปล่อยสินเชื่อก็จะต้องหันมาให้บริการ “แบบครบวงจร” แก่ธุรกิจ ตั้งแต่การให้คำปรึกษาโครงการ การจัดหาผู้ร่วมลงทุนหรืออาจร่วมลงทุนโดยตรงแบบ VENTURE CAPITAL การบริหารเงินทุนให้แก่ธุรกิจ ตลอดจนการให้บริการข่าวสารข้อมูลทางธุรกิจ ซึ่งธนาคารกรุงไทยกำลังพัฒนาการให้บริการไปตามแนวโน้มเหล่านี้อยู่แล้ว ซึ่งจะเป็นการพัฒนาไปสู่ระบบ UNIVERSAL BANKING

โดยสรุป กล่าวได้ว่าปัจจุบันธนาคารกรุงไทยมีบริการครบทุกประเภทตามที่ธนาคารใหญ่ ๆ มีและจะคิดค้นพัฒนาบริการพิเศษใหม่ ๆ เสนอแก่ลูกค้ากลุ่มเป้าหมายต่าง ๆ เพื่ออำนวยความสะดวกและสนองความต้องการของธุรกิจที่จะเพิ่มมากขึ้นในอนาคต

บทสรุป

ภาวะเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัว เนื่องจากเศรษฐกิจโลก การส่งออกชะลอตัวลง การนำเข้าเพิ่มสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มสูงขึ้น รายได้จากการท่องเที่ยวและแรงงานลดลง การลงทุนและตลาดหุ้นซบเซา จึงส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ด้านการเงินภายในประเทศ โดยสภาพคล่องในตลาดเงินยังคงตึงตัวอยู่ต่อไป เนื่องจากความต้องการสินเชื่อยังอยู่ในระดับสูง ผู้ประกอบการธุรกิจจึงต้องเตรียมรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าว โดยทำให้ธุรกิจมีสภาพคล่องอยู่เสมอ ควรกู้เงินจากต่างประเทศซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำแต่ต้องป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้ด้วย ควรชักชวนนักลงทุนต่างประเทศมาร่วมลงทุน เร่งสร้างความแข็งแกร่งทางการเงินโดยกระจายโครงสร้างแหล่งเงินทุนให้กว้างขึ้น และถ้าเป็นธุรกิจขายสินค้าไม่ควรให้ระยะเวลาเครดิตนานเกินไป ถ้าปฏิบัติตามที่กล่าวมาข้างต้นคงจะช่วยให้ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวน้อยลง 

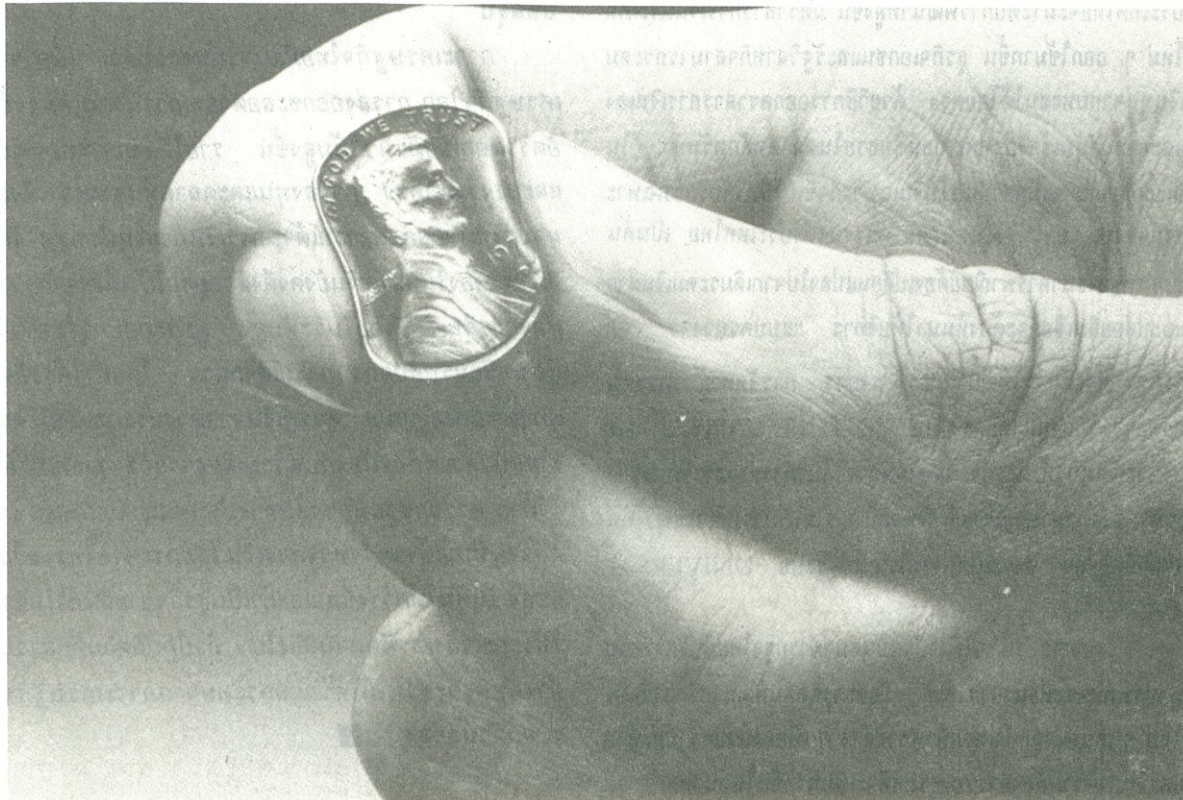
สต็อกน้ำมันทั่วโลกค่อนข้างสูงและกำลังจะหมดหน้าหนาว ซึ่งถ้าเป็นอย่างนั้นดีมานด์ของการใช้น้ำมันลดลงจะเป็น Factor สำคัญ เป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันตกลงมาได้อย่างรวดเร็ว แต่ทั้งนี้ถ้าสงครามเกิดขึ้นอย่างยืดเยื้อจะก่อให้เกิดปัญหาคือทุกคนต้องการให้เกิดสงครามแล้วต้องการให้จบภายใน 1 อาทิตย์ ถ้าอย่างนั้นก็จะเป็นผลดีต่อตลาดเงินตลาดทุนทั่วโลก แต่ถ้าเกิดเป็นลักษณะยืดเยื้อโดยไม่มีอะไรเกิดขึ้นอีก 6 เดือน ต้องแยแส ๆ อีก 6 เดือนเท่านั้นก็แย่แล้ว เพราะตอนนี้ก็ 3 เดือนแล้วถ้าอีก 6 เดือนก็เป็น 9 เดือน บริษัทหรือบุคคลจะล้มละลายเยอะ

- ราคาน้ำมันเป็น 40 ดอลลาร์/บาร์เรล
- ผมก็เห็นว่าเศรษฐกิจไทยก็เหลือแค่ 4-5% ในขณะที่ U.S.A. ยังติดลบตอนนั้นและยุโรปอาจจะถดถอยเหมือนกัน
- ถ้าเพื่อไม่เกิดสงครามตะวันออกกลาง ตอนนี้เศรษฐกิจไทยเรากำลังวิ่งดีใช่ไหมครับ เพราะสงครามตลาดหุ้น

ตอนนี้เหลือไม่เท่าไรติดลบแล้ว

□ ระดับนี้ผมเชื่อมั่นว่าน่าพอใจ บาง Sector บางตัว แต่ทว่าไม่ใช่ทุกตัวเพราะถึงแม้ดัชนีอยู่ที่ราคา ในปัจจุบันนี้มีหลายตัวที่แพงมาก ปกติเวลาแพงนี้ผมจะดูที่ P/E (พีอี) ของหุ้นตัวนั้นและโอกาสที่หุ้นตัวนั้นจะเติบโตในปีหน้าเมื่อเทียบกับปีนี้ ถ้าปีหน้าถดถอยมันก็ไม่น่าสนใจเหมือนกับการเอาเงินไปลงทุนธุรกิจที่กำไรลดลง ๆ ทุกปี ปีนี้กับปีหน้านั้นก็ยังสูงขึ้น เพราะฉะนั้นระดับนี้ยังมีบริษัทอีกหลายบริษัทที่ไม่น่าลงทุน น่าจะขายทิ้ง แต่ก็มีหลายบริษัทที่น่าสนใจมาก ผมเชื่อว่ามีโอกาสขึ้นได้อีก 20-30% ในช่วง 6 เดือนข้างหน้า

- อาจารย์ใช้วิธีทางทฤษฎีหรือเปล่าทางด้าน P/E ratio หรือ Yield และอื่น ๆ ตัววัดเหล่านี้ยังจะสามารถนำมาใช้ได้หรือไม่
- ครับ ส่วนตัวผมยังใช้อยู่ใช้ได้ดีครับ และเป็นสิ่งที่นักลงทุนที่



ดูปัจจัยพื้นฐานใช้เสมอ แน่แน่นอนเราต้องดูปัจจัยอื่นด้วยว่าพีอี P/E เป็นอย่างไร ยิลด์ (Yield) เป็นอย่างไรและโกรธเรท (Growth rate) เป็นอย่างไร Growth rate นี้ก็สำคัญเพราะพีอีอย่างเดียวเราต้องการให้อัตราเพิ่มขึ้น เพราะพีอีต้องลด แต่ถ้าอัตราลดลง พีเอ็มสูงขึ้น ก็ไม่ดี เพราะต้องดู potential ที่จะโตว่าโตเร็วหรือช้าด้วย และยังมีปัจจัยอย่างอื่น เช่น Free Float ของหุ้นเป็นอย่างไร หุ้นที่มี Free Float น้อย (หุ้นเก็งกำไร) เพราะอยู่ในช่วงที่ตลาดอยู่ในสภาวะ Bearish หุ้นเก็งกำไรเป็นหุ้นที่มักจะเข้าไปจับเพราะว่าโอกาสกำไรถึงแม้จะขึ้นไป 10% แต่วันรุ่งขึ้นอาจจะตก 10% และอีก 10%

■ ซึ่งตลาดบ้านเราอยู่ในช่วง Bearish ใช่ไหมครับ

☐ เราอยู่ในช่วง Bearish อยู่ เพราะฉะนั้นหุ้นที่ควรหลีกเลี่ยงก็คือหุ้นพวกระดับ 2 ระดับเกรดต่ำลงมา ถ้าสนใจก็ให้สนใจหุ้นคุณภาพดีกว่า เพราะอย่างน้อยซื้อไปแล้วก็ยังติดอยู่กับหุ้นคุณภาพดี ซึ่งมีโอกาสฟื้น หุ้นคุณภาพไม่ใช่ว่าที่เราเห็นอยู่หลาย ๆ ตัว

ตลาดฟื้นแล้วมันยังไม่ฟื้นด้วย

■ ท้ายสุดนี้ อยากทราบแนวคิดสรุปของ ดร. ก้องเกียรติ โอกาสของการ ก็คือสิ่งที่พูดกันมาตั้งแต่ต้นค่อนข้างจะยุติได้เร็วหรือไม่ยุติเร็วในสถานการณ์ทั้งหมดนี้

☐ ผมเชื่อว่าตลาดหุ้นในช่วงนี้คงต้องพัก่อนอีก 3 เดือนอย่างน้อย

■ ไม่ควรเล่นหรือครับ

☐ ถ้าเงินเย็นควรเล่นนิดหน่อย ๆ สำหรับบุคคลที่ยังไม่มีอะไรหรือมีน้อย แต่สำหรับบุคคลที่มีเยอะแล้วก็ไม่ควรเล่นเพิ่ม ควรลงทุนด้านอื่น การซื้อพีเอ็น (P/N หรือ Promissory note) ได้ผลตอบแทน 15% เพราะไม่น่าจะเสี่ยงอะไรมากแล้วเดือนหนึ่งก็ Net ออกมา 1% ซึ่งมันค่อนข้างสูงเหมือนกัน ■ ☐