

# บทที่ 1 บทนำ



## ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน (financial liberalization) อันเป็นแนวทางหนึ่งในการพัฒนาระบบการเงินได้ถูกริเริ่มนำมาใช้ในประเทศไทยมาเป็นเวลานานกว่าทศวรรษ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศให้สามารถปรับตัวสอดคล้องและเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกได้ (market integration) นโยบายการเงินเสรีในประเทศไทยนั้นมีลักษณะแบบค่อยเป็นค่อยไป (gradualism) เช่นเดียวกับประเทศอื่นๆในภูมิภาค คือ ททยผ่อนปรนข้อจำกัดและลดกฎเกณฑ์ทางการเงินด้านต่างๆลง ทั้งด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุน อัตราดอกเบี้ย การปริวรรตเงินตรา ขอบเขตการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงิน การเปิดเสรีในตลาดทุน รวมถึงการนำเทคโนโลยีทางการเงินสมัยใหม่มาใช้ในระบบการเงินไทย เป็นต้น เพื่อให้สถาบันการเงินและประชาชนสามารถปรับตัวตามได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป อย่างไรก็ตาม กระบวนการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ก็ยังคงไม่สมบูรณ์แบบจนสามารถกล่าวได้ว่าเป็นนโยบายการเงินเสรีอย่างแท้จริง

สำหรับผลกระทบของนโยบายการเงินเสรีนั้น เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่านโยบายดังกล่าว มีส่วนสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเติบโตอย่างมากในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 เนื่องจากนโยบายเปิดเสรีทางการเงินส่งเสริมให้ระบบการเงินในตลาดเงินและตลาดทุนดำเนินการได้อย่างเสรี มีประสิทธิภาพและความยืดหยุ่นมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการบริโภคและการลงทุนขยายตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังมีการศึกษาวิจัยที่สนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอีกด้วย แต่อย่างไรก็ตาม นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินกลับถูกกล่าวหาว่าเป็นต้นเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เพราะทำให้ระบบเศรษฐกิจมีความผันผวนและมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น อันเป็นผลจากการที่ตลาดการเงินไทยมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้นนั่นเอง ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยทั้งในเชิงคุณภาพและปริมาณจำนวนมากที่กล่าวถึงผลกระทบดังกล่าวของการเปิดเสรีทางการเงิน

จากผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่ขัดแย้งกันข้างต้นนั้น ทำให้ไม่สามารถสรุปผลลัพธ์ที่แท้จริงของการเปิดเสรีทางการเงินได้ ซึ่งอาจทำให้ทางการไม่สามารถวางแผนและดำเนินนโยบายที่เกี่ยวข้องได้อย่างเหมาะสม จึงเป็นแรงจูงใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ที่จะทำการศึกษาวานโยบายการเงินเสี้นั้นส่งผลอย่างไรต่อเศรษฐกิจไทย คือ นำมาซึ่งความเติบโตทางเศรษฐกิจ หรือ ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ อันจะนำไปสู่ข้อสรุปว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยควรพัฒนานโยบายการเงินเสีต่อไปให้สมบูรณ์แบบหรือไม่

นอกจากนี้ การศึกษาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยนั้น ยังเป็นการศึกษาทั้งบทบาททางตรงและทางอ้อมอีกด้วย โดยเฉพาะอย่างยิ่งการศึกษาทางอ้อมนั้น จะเป็นการศึกษาผ่านตัวกลางทางการเงินที่สำคัญต่อระบบเศรษฐกิจไทย 2 ประเภท ได้แก่ สถาบันการเงิน และ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตัวกลางทั้งสองประเภทนี้ใช้กลไกทางการเงินเหมือนกัน คือ สินเชื่อและสภาพคล่องในการสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งจะได้ทำการศึกษาต่อไป อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีงานวิจัยในอดีตหลายชิ้นที่แสดงให้เห็นว่า การเปิดเสรีทางการเงินสามารถสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศได้โดยผ่านช่องทางอื่นๆ เช่น การขยายตัวของการลงทุน (Henry: 2000) การลดลงของ cost of capital (Bekeart และ Harvey: 2000) และ การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงิน (Laeven: n.d.) เป็นต้น แต่ช่องทางต่างๆที่งานวิจัยเหล่านี้ศึกษาสามารถนับได้ว่าเป็นกลไกทางการเงินหนึ่งที่แตกต่างจากกลไกของสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น งานวิจัยในอดีตดังกล่าวจึงมีความแตกต่างจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ที่มุ่งเน้นศึกษาสถาบันที่ก่อให้เกิดกลไกด้านสินเชื่อและสภาพคล่องเป็นสำคัญ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เลือกศึกษาตัวกลางทางการเงินที่มีบทบาทและความสำคัญสูงต่อระบบการเงินของไทย คือ สถาบันการเงิน และตลาดหลักทรัพย์ เนื่องจากตัวกลางทางการเงินดังกล่าวทำหน้าที่เป็นตัวขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ โดยเป็นแหล่งระดมเงินทุนหลักของประเทศ ปริมาณการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินประเภทต่างๆเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ที่มีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อสูงที่สุดเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินประเภทอื่น<sup>1</sup> อีกทั้งบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ก็ได้เพิ่มบทบาทต่อระบบเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก สำหรับตลาดหลักทรัพย์นั้น ได้ทวีความสำคัญในฐานะเป็นตัวกลางทางการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 มีสัดส่วนมูลค่าตลาดหลักทรัพย์รวมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด<sup>2</sup> การศึกษานี้สามารถสรุปบทบาทของตัวกลางทางการเงินที่มีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ ดังต่อไปนี้

<sup>1</sup> ดูภาคผนวกประกอบ: แผนภาพ ก

<sup>2</sup> ดูภาคผนวกประกอบ: ตาราง ข

- ตัวกลางทางการเงินมีหน้าที่หลักในการระดมเงินทุนจากผู้มีเงินออม เพื่อนำมาจัดสรรให้แก่ผู้ที่ขาดแคลนเงินทุนแต่มีความต้องการลงทุน โดยปกติ เงินทุนของผู้ให้กู้เพียงรายเดียวมักไม่เพียงพอต่อการลงทุนของผู้กู้ ดังนั้น ตัวกลางทางการเงินจึงมีบทบาทในการระดมเงินทุนจากผู้ให้กู้หลายราย เพื่อให้เพียงพอต่อการลงทุนรวมในระบบ นอกจากนี้ หากตัวกลางทางการเงินสามารถทำหน้าที่จัดสรรเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ย่อมทำให้การลงทุนในระบบขยายตัวอย่างมีประสิทธิภาพ อันจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจต่อไป
- มีส่วนช่วยลดและกระจายความเสี่ยงให้แก่ผู้ให้ยืมเงินทุน เนื่องจากตัวกลางทางการเงินจะสามารถปล่อยกู้ให้แก่ผู้ยืมหลายราย ซึ่งจะมีความเสี่ยงต่ำกว่าการให้กู้เพียงรายเดียว หากไม่มีตัวกลางทางการเงิน ผู้ให้กู้จะต้องปล่อยกู้ให้กับผู้กู้รายสุดท้ายโดยตรง ซึ่งเป็นการยากที่จะจับคู่ได้ตรงตามความต้องการของทั้งสองฝ่าย รวมถึงความเสี่ยงของผู้ให้กู้ก็จะสูงด้วย เนื่องจากต้องปล่อยกู้ให้กับผู้กู้เพียงรายเดียว
- ลดปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล (asymmetric information) ระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ สถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินจะมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการจัดหาข่าวสารเกี่ยวกับตลาดเงิน การเลือกโครงการลงทุน การรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสินเชื่อ รวมถึงการติดตามการดำเนินงานและการใช้สินเชื่อของผู้กู้ หากประชาชนธรรมดาต้องจัดการกิจกรรมเหล่านี้เองย่อมมีต้นทุนด้านข้อมูลสูง รวมถึงไม่มีความชำนาญเพียงพออีกด้วย หากมีตัวกลางทางการเงินเข้ามาช่วยอำนวยความสะดวกเหล่านี้ ย่อมสามารถลดต้นทุนโดยรวมของระบบเศรษฐกิจลงได้ ผู้ยืมเงินจะไม่ต้องจ่ายค่าข่าวสารเพื่อหาผู้ให้ยืมที่เหมาะสม และผู้ให้ยืมก็ไม่ต้องจ่ายค่าข่าวสารเพื่อหาผู้ยืมที่เหมาะสมเช่นกัน
- สถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสำคัญในการดำเนินนโยบายด้านสินเชื่อให้สอดคล้องกับนโยบายการเงินที่ทางการกำหนด หากนโยบายทั้งสองไม่ดำเนินไปในทิศทางเดียวกัน ย่อมทำให้เกิดผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้
- ตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพมีความสำคัญต่อความสามารถในการกระจายความเสี่ยงของนักลงทุน หากตลาดทุนภายในประเทศไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจและไม่กล้าลงทุนในตลาดทุน ส่งผลให้

ตลาดทุนไม่สามารถพัฒนาได้ ท้ายที่สุด ย่อมเกิดผลเสียต่อภาคธุรกิจที่จะไม่สามารถระดมเงินทุนจากตลาดทุนโดยตรง เพื่อนำไปใช้ในโครงการลงทุนที่ก่อให้เกิดผลผลิตทางเศรษฐกิจได้

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วัตถุประสงค์หลักของการศึกษานี้ เพื่อหาข้อสรุปว่า “นโยบายการเงินเสรีในประเทศไทยควรได้รับการพัฒนาต่อไปจนเป็นนโยบายการเงินเสรีที่สมบูรณ์แบบหรือไม่”

ในการหาข้อสรุปดังกล่าว จะต้องทำการพิจารณาประเด็นศึกษาต่างๆ ดังต่อไปนี้

1. ศึกษาบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินต่อระบบเศรษฐกิจไทย โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงิน และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจดังต่อไปนี้:
  - 1.1 ความสัมพันธ์ทางตรง ซึ่งจะพิจารณาจากความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย
  - 1.2 ความสัมพันธ์ทางอ้อม โดยจะทำการศึกษาผ่านตัวกลางทางการเงินสองประเภท ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และ ตลาดหลักทรัพย์;
    - 1.2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงิน สิ้นเชื่อธนาคารพาณิชย์ และ สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ศึกษาบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินต่อวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจไทย โดยจะทำการศึกษาความน่าจะเป็น (probability) ที่การเปิดเสรีทางการเงินจะก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

### ขอบเขตของการวิจัย

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะทำการศึกษารายละเอียดของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทยตลอดช่วงปี พ.ศ. 2523-2544

### ข้อจำกัดของการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ทางเศรษฐศาสตร์นั้น โดยทั่วไปจะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระยะยาวโดยใช้ข้อมูลจำนวนมากและเป็นข้อมูลที่มีความถี่สูง จึงจะทำให้การวิเคราะห์เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือ ดังนั้น ข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์จึงต้องมีมากพอสมควรและควรมีความถี่สูงกว่าข้อมูลรายปี ซึ่งในการศึกษานี้เลือกใช้ข้อมูลรายไตรมาส แต่เนื่องจากการเก็บข้อมูลทางเศรษฐศาสตร์ในประเทศไทยยังเป็นเพียงการเก็บข้อมูลระยะสั้นเท่านั้น อีกทั้ง ลักษณะของข้อมูลส่วนใหญ่ก็เป็นข้อมูลรายปี ซึ่งแม้ว่าในขณะนี้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้เริ่ม

จัดทำข้อมูลรายไตรมาสย้อนหลังสำหรับข้อมูลบางประเภทแล้ว แต่ก็ยังไม่ครอบคลุมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ ทำให้ต้องมีการประมาณค่าให้เป็นข้อมูลรายไตรมาส ซึ่งอาจทำให้เกิดข้อผิดพลาดในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ได้ ตัวอย่างเช่น ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ที่สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เพิ่งจะมีการจัดทำและเผยแพร่ตัวเลขรายไตรมาส แต่เป็นการจัดทำย้อนหลังไปถึงเพียงแคปี พ.ศ. 2536 เท่านั้น ทำให้ต้องใช้การประมาณค่าตัวเลขผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศรายปีให้เป็นรายไตรมาสสำหรับข้อมูลก่อนปี พ.ศ. 2536

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. การศึกษาครั้งนี้จะแสดงให้เห็นข้อดีและข้อเสียของนโยบายการเงินเสรีที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ซึ่งอาจนำไปสู่การทบทวนนโยบายเพื่อปรับปรุงแก้ไขและเพิ่มเติมมาตรการการกำกับดูแลให้สอดคล้องกับนโยบายการเงินเสรีด้านต่างๆ
2. วิทยานิพนธ์นี้สามารถใช้เป็นแนวทางในการวางแผนและดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่เหมาะสมในอนาคต
3. เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

### วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ มุ่งเน้นที่การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (quantitative method) เป็นหลัก โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติในการประมวลผลแบบจำลองจำนวน 5 แบบ เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทย กล่าวคือ ในการพิจารณาความสัมพันธ์แรกนั้น จะเป็นการทดสอบสมการถดถอยโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการเปิดเสรีทางการเงิน และอาศัยหลักในการถ่วงน้ำหนักด้วยค่าความแปรปรวนในกรณีที่เกิดปัญหา Heteroskedasticity ส่วนในกรณีที่เกิดปัญหา Serial Correlation จะใช้หลักการ Q-statistics ในการตรวจสอบและแก้ปัญหา อีกทั้ง ยังใช้แบบจำลอง Seemingly Unrelated Regression Method (SURM) ในการวิเคราะห์ระบบสมการที่เกี่ยวข้องกับตัวกลางทางการเงิน สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ จะใช้ Logit Model ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์และคำนวณค่าความน่าจะเป็นที่การเปิดเสรีทางการเงินจะก่อให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

## ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

การนำเสนอวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ แบ่งออกเป็น 5 บท โดยในบทแรกนี้กล่าวถึงความ เป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตการวิจัย และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ต่อมา ในบทที่ 2 จะนำเสนอประวัติความเป็นมาของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินด้านต่างๆ และรายละเอียดของกิจการวิเทศธนกิจในประเทศไทย บทที่ 3 กล่าวถึง งานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งใน ประเทศและต่างประเทศ สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาวิจัย รวมไปถึงวิธีการดำเนินการวิจัย จะ นำเสนอในบทถัดมา บทที่ 5 นำเสนอผลการศึกษาระดับปริญญาโท และบทที่ 6 จะเป็นบทสรุปของการศึกษา และข้อเสนอแนะ