

บทที่ 3

งานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

บทนี้เป็นการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย งานวิจัยทั้งในและต่างประเทศดังนี้

3.1) งานวิจัยทางด้านผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศ

มีผู้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ รวมทั้งการศึกษาเกี่ยวกับความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศอยู่หลายผลงานด้วยกันดังนี้ จากการศึกษา **ปัจจัยที่กำหนดการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในประเทศโคลัมเบีย** ในช่วงปี ค.ศ. 1968 - 1982 โดย Sebastian Edwards (1985)¹ ได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นในประเทศถูกกำหนดจากปัจจัยภายนอก (external factors) และเงื่อนไขการเงินภายใน (internal monetary condition) ซึ่งเกิดจากความต้องการเงินส่วนเกิน หรือก็คืออุปทานเงินส่วนเกิน (excess demand for money or excess supply of money) การศึกษานี้เป็นการศึกษาพฤติกรรมของอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (nominal interest rate) ในประเทศเล็กซึ่งมีระบบเศรษฐกิจแบบกึ่งเปิดประเทศ (small semi - open country) โดยได้สร้างแบบจำลองเพื่อพิจารณาบทบาทของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศและการคาดการณ์เกี่ยวกับการลดค่าเงิน (expected rate of devaluation) จากการประมาณการโดยวิธี OLS พบว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะปรับตัวอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ผลของปริมาณเงินส่วนเกิน จะกระทบอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในทางผกผันเป็นไปตาม liquidity effect อีกด้วย

ต่อมาได้มีการสร้างแบบจำลองขึ้นใหม่เกี่ยวกับการศึกษา **ปัจจัยกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินในประเทศกำลังพัฒนา** โดย Sebastian Edwards and Mohsin S. Khan (1985)²

¹ Sebastian Edwards . "Money, The Rate of Devaluation and Interest Rate in a Semiopen Economy, Columbia 1968 - 1982"

Journal of Money, Credit and Banking 1 , 17 (February 1985) : 69 - 68 .

² Sebastian Edwards and Mohsin S. Khan , "Interest Rate Determination in Developing Countries : A Conceptual Framework"

International Monetary Fund STAFF PAPERS 32 (September 1985) : 377 - 403

ได้ปรับปรุงแบบจำลองเดิมของ Edwards (1985) ให้เหมาะสมยิ่งขึ้น โดยได้นำแบบจำลองไปทดสอบประจักษ์พยานข้อเท็จจริงเปรียบเทียบระหว่างประเทศโคลัมเบีย ซึ่งเลือกเป็นประเทศที่กำลังพัฒนาขนาดเล็ก ที่มีระบบเศรษฐกิจแบบกึ่งเปิดประเทศ อันมีลักษณะสำคัญคือ แม้ว่าจะมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศแต่อยู่ภายใต้การควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (exchange control) จากทางการกับประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเลือกเป็นตัวแทนของประเทศกำลังพัฒนาขนาดเล็กที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิดประเทศ (open economy) สามารถเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศได้โดยเสรี แบบจำลองของ Edwards and Khan มีแนวความคิดที่สำคัญคือ

1. ในประเทศกำลังพัฒนาที่มีระบบเศรษฐกิจแบบปิด (closed economy) อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะขึ้นอยู่กับเงื่อนไขทางด้านดุลยภาพทางการเงินในประเทศ (internal monetary disequilibrium condition) และอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ (inflation expectation) ภายในประเทศตาม Fisherian Approach

2. ประเทศกำลังพัฒนาที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด (open economy) อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินภายในประเทศ จะขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ และการคาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหรือแทนด้วยค่าธรรมเนียมป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้า (forward premium)

3. ประเทศกำลังพัฒนาที่มีระบบเศรษฐกิจแบบกึ่งเปิดประเทศ (semi open economy) อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินภายในประเทศจะขึ้นอยู่กับปัจจัยภายในประเทศส่วนหนึ่งดังข้อ (1) และปัจจัยภายนอกประเทศอีกส่วนหนึ่งดังข้อ (2) ข้างต้น ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของปัจจัยทั้งภายในและภายนอกประเทศ จะบอกให้ทราบว่าอัตราดอกเบี้ยในนามภายในประเทศขึ้นอยู่กับอิทธิพลของภายในประเทศและภายนอกประเทศมากน้อยเพียงไร โดยพิจารณาจากค่าพารามิเตอร์ ซึ่งเป็นดัชนีวัดระดับการเปิดประเทศด้านการเงินที่คำนวณได้จากแบบจำลอง ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ในกรณีของประเทศโคลัมเบียและสิงคโปร์ มีค่าเท่ากับ 0.35 และ 0.92 ตามลำดับ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวสอดคล้องกับสมมติฐานทางทฤษฎีที่กล่าวมาทั้งหมดข้างต้น

โดยมีการศึกษาที่สนับสนุนแนวคิดดังกล่าวคือสมชาย ไตรรัตน์ภิรมย์ (1985)³ พบว่าระดับการเปิดเสรีของระบบการเงินไทย มีค่าเท่ากับ 0.61 และค่าดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศ เท่ากับ 0.45 เช่นเดียวกับการศึกษาของ Nadeem U. Hague (1990)⁴ ได้ทำการศึกษาเรื่อง **การเคลื่อนย้ายทุนในประเทศกำลังพัฒนา การประมาณการระดับการเคลื่อนย้ายทุน** พิจารณาข้อมูลรายปีจากกลุ่มตัวอย่าง 15 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1969 - 1987 โดยได้มีการปรับแบบจำลองให้เหมาะสมกับประเทศกำลังพัฒนา พบว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศจะเท่ากับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายทุนอย่างสมบูรณ์ ถ้าหากสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีค่าเท่ากับศูนย์ แสดงถึงปัจจัยภายนอกประเทศไม่มีผลต่อการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ และถ้าค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวอยู่ระหว่างศูนย์ถึงหนึ่ง ระดับการเคลื่อนย้ายทุนจะเพิ่มขึ้น

งานศึกษาต่อมาของ Robinson et al (1991) เป็นการศึกษา**การประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการเปิดเสรีทางการเงินของไทย**⁵ โดยข้อมูลที่ใช้ในแบบจำลองเป็นข้อมูลรายไตรมาสของปี 1978 - 1990 กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยของการกู้ยืมระหว่างธนาคารเป็นตัวแทนอัตราดอกเบี้ย และสมมติให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทกับดอลลาร์ สรอ. มีเสถียรภาพตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์มีค่าเท่ากับศูนย์ อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ แทนด้วยอัตราเงินเฟ้อจริง ซึ่งผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ โดยประมาณสัมประสิทธิ์ในการเปิดเสรีได้เท่ากับ 1.01 ซึ่งสูงกว่าค่าที่ประมาณได้ของ อนุชาติ ประกาศชัย(2538)⁶

จากการวัดผลกระทบของการผ่อนคลายทางการเงินต่ออัตราดอกเบี้ยภายในประเทศของ อนุชาติ ประกาศชัย โดยการวัดผ่านระดับของการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย และความเร็วในการปรับตัวของดอกเบี้ยในประเทศ ที่จะปรับตัวตามความเคลื่อนไหวของดอกเบี้ยต่างประเทศ การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบระหว่างปี 1985 - 1994 โดยใช้วิธี OLS

³ สมชาย ไตรรัตน์ภิรมย์ . "โครงสร้าง ความสัมพันธ์ และปัจจัยกำหนดอัตราดอกเบี้ยในระบบธนาคารพาณิชย์ไทย" วิทยานิพนธ์อักษรศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ , 2529 .

⁴ Nadeem U. Hague , "Capital Mobility in Developing Countries : Some Empirical Test" , *International Monetary Fund* , 1990 .

⁵ Robinson, D. Byson , Y., Teja, R. and Tseng, W . , "Thailand : Adjusting to Success Current Policy Issues" , Occasion Paper, No 85, *International Monetary Fund* , Washington D . C. 1991 .

⁶ อนุชาติ ประกาศชัย . "Impact of Financial Liberalization Domestic Interest Rate" , วิทยานิพนธ์อักษรศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย , 2538 .

(Ordinary Least Square) ในการประมาณการผลการศึกษพบว่า ระบบการเงินไทยเปิดเสรีเต็มที่ ซึ่งหมายถึงระบบการเงินของไทยมีการเชื่อมโยงกับระบบการเงินต่างประเทศมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ มีการปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.60 - 0.75 เปอร์เซ็นต์ เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ และจะต้องใช้เวลาอีกประมาณ 0.04 - 0.68 เดือน ในการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่จะต้องปรับตัวให้ครบ 1 เปอร์เซ็นต์ นอกจากนี้การศึกษายังพบว่า การผ่อนคลายการบริวรรตเงินตรา มีผลกระทบต่อ การปรับตัวของดอกเบี้ยในประเทศโดยมีการปรับตัวเร็วขึ้น ในขณะที่เดียวกับที่ผลกระทบจากภายนอก ก็มีผลกระทบต่อตลาดเงินของประเทศรุนแรงมากขึ้นด้วย

แม้ว่าค่าดัชนีที่ได้ของ อนุชาติ ประกาศชัย จะต่ำกว่าของ Robinson et al (1991) แต่ก็มีค่าใกล้เคียงกับผลการศึกษ ของ Hataiseree (1995)⁷ ซึ่งได้ทำการศึกษาด้านความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศ โดยอาศัยพื้นฐานแบบจำลองของ Edwards and Khan และตามวิธีการของ Edwards and Khan นั้น อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (ir) จะขึ้นอยู่กับปริมาณเงินส่วนเกินของระบบการเงิน (Excess supply money or ESM) ในการศึกษาครั้งนี้อุปสงค์ทางการเงินที่ใช้ นอกจากจะขึ้นอยู่กับรายได้และดอกเบี้ยแล้ว ยังสมมติให้ขึ้นอยู่กับตัวแปรที่แสดงถึงผลกระทบของนวัตกรรมทางการเงินต่อระดับความต้องการถือเงิน ผลกระทบดังกล่าวมีความสัมพันธ์เชิงลบ กล่าวคือ นวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ที่เกิดขึ้น อาทิเช่น Automated teller machines(ATMs), Electronic fund transfers(EFTs) และบัตรเครดิต น่าจะทำให้ความต้องการถือเงินมีปริมาณลดลง

จากการประมาณการทางเศรษฐมิติ โดยใช้วิธี Cointegration Analysis ของ Hataiseree(1995) นั้นพบว่าในช่วงระหว่างปี 1980 - 1994 ดอกเบี้ยในประเทศมีการเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพกับดอกเบี้ยต่างประเทศ(รวมทั้งตัวแปรอื่นด้วย) และค่าดัชนีของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศในระยะยาว อยู่ในระดับประมาณ 0.89 นัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวคือ ในกรณีที่ดอกเบี้ยต่างประเทศ(ต้นทุนกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ) มีระดับสูงขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะมีผลทำให้ดอกเบี้ยในประเทศมีระดับสูงขึ้นตามไปด้วยประมาณ 0.89 เปอร์เซ็นต์

⁷ รัชกรภ ทรัพย์ศิริ "ค่าดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศ : การวิเคราะห์เชิงประจักษ์เชิงปริมาณระยะยาวเดือนธันวาคมแห่งประเทศไทย . 2538 .

ผลจากการศึกษาของ Hataiseree (1995) ส่วนหนึ่งสะท้อนให้เห็นว่า การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อปรับเปลี่ยนสภาพคล่องของระบบการเงินไทย โดยอาศัยมาตรการทางด้านดอกเบี้ย และ/หรือ การดูด/ปล่อยเงินในตลาดซื้อคืน ยังพอมีประสิทธิผลอยู่บ้างพอสมควรในระยะปานกลาง และ/หรือในระยะยาว ในการโน้มนำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศนั้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับปัจจัยภายนอกประเทศทั้งหมด ดังจะเห็นได้จากการที่ดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศยังมีค่าไม่ถึงหนึ่ง

จากงานศึกษาดังกล่าวข้างต้นจะสังเกตเห็นได้ว่า ผลการศึกษาของ Hataiseree (1995) ได้นำเอาตัวแปรนวัตกรรมทางการเงินเข้ามาศึกษาด้วย เนื่องจากในช่วงที่มีการควบคุมทางการเงินและการบริหารตรา รวมทั้งมีการนำระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยืดหยุ่นมากขึ้นมาใช้ ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีอิทธิพลต่ออุปสงค์ของเงิน ตลอดจนประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงิน และ สิริ เสนาจักร^๑ (2537) ได้ทำการศึกษาอุปสงค์ของเงินและผลกระทบของการปล่อยเสรีทางการเงิน พบว่า การปฏิรูปทางการเงินอาจทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างอุปสงค์ของเงิน รายได้ และอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป จากการเปลี่ยนแปลงของ Income Velocity of Money หรือการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมการถือเงินอันเนื่องมาจากผลของนวัตกรรมทางการเงิน (Financial Innovation) กล่าวคืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่สูงขึ้นจากการปล่อยเสรีทางการเงินทำให้อุปสงค์ของปริมาณเงิน M2 เพิ่มขึ้นแต่อุปสงค์ของ M1 ลดลง หรือพัฒนาการของเทคโนโลยีในระบบการเงิน เช่น ระบบการโอนเงินอัตโนมัติ ระบบ ATM และบัตรเครดิต ซึ่งทำให้ความต้องการถือเงินสดลดน้อยลง

นอกจากนี้ยังมีงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศกับความต้องการถือเงินตามที่ต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรนั้น อัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับความต้องการถือเงินในทางลบ อย่างไรก็ตามการเปลี่ยนแปลงของความต้องการถือเงินเกิดเพราะอัตราดอกเบี้ยนั้นแตกต่างกัน ในการศึกษาสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนานั้นมีบางการศึกษาที่เสนอแนะว่าความต้องการถือเงินไม่ควรถูกตัดสินด้วยอัตราดอกเบี้ย เพราะอัตราดอกเบี้ยถูกควบคุมโดยเจ้าหน้าที่ทางการเงินและสินทรัพย์ทางการเงินซึ่งไม่เพียงพอที่จะทดแทนกันได้ แต่ก็มีบางการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ย

^๑ สิริ เสนาจักร "อุปสงค์ของเงินและผลกระทบจากการปล่อยเสรีทางการเงิน" ฝ่ายวิชาการ ธนาคารแห่งประเทศไทย 2537

เบี้ยมีนัยสำคัญในทางลบกับความต้องการถือเงิน โดย วณี จงศิริวัฒน์(2526)⁹ พบว่า**ความต้องการถือเงินในความหมายแคบขึ้นอยู่กับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในทางลบ** สำหรับในกรณีของประเทศไทย ระหว่างปี 1964 - 1977 ในทางกลับกัน Rukbua (1969)¹⁰ พบว่าผลของอัตราดอกเบี้ยต่อความต้องการถือเงินเพื่อเก็งกำไรช่วงปี 1952 - 1967 ในกรณีของประเทศไทย ผลที่ออกมาชี้ให้เห็นว่าความต้องการถือเงินในความหมายแคบมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ย 90 วันของตัวเงินคลังในทางบวก และมีบางการศึกษาพบว่า ความแตกต่างในค่านิยมของเงินนำมาซึ่งผลของความสัมพันธ์ที่แตกต่างกัน ดังเช่นการศึกษาของ Tengprutip (1978)¹¹ แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินตามความหมายกว้าง และอัตราดอกเบี้ยกลับเป็นไปในทางบวกสำหรับกรณีของประเทศไทย

3.2) งานวิจัยทางด้านผลกระทบของนวัตกรรมทางการเงิน

งานศึกษาของ ธาริษา วัฒนเกส (2537)¹² ที่เห็นว่า**แนวทางการพัฒนาระบบการชำระเงินของประเทศนั้นควรจะเป็นแนวโน้มเดียวกับต่างประเทศ**กล่าวคือเพิ่มการใช้สื่ออิเล็กทรอนิกส์มากขึ้นและลดความสำคัญของสื่อที่เป็นตราสารและเงินสด ขณะเดียวกันก็ยังให้ผู้ชำระเงินมีทางเลือกต่างๆหลายทางเพราะเทคโนโลยีใหม่ๆถูกลงนอกจากนี้เนื่องจากระบบอิเล็กทรอนิกส์มี economy of scale สามารถจัดการเกี่ยวกับการชำระเงินปริมาณมากๆ ในราคาที่ถูกลง จึงทำให้ต้นทุนของการชำระเงินถูกลงด้วย

ศากุน กรรณสูต (2527) ศึกษาเกี่ยวกับ**ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีในระบบการเงินของประเทศไทย ทำการศึกษาเน้นหนักเฉพาะบริการฝากถอนเงินอัตโนมัติ**¹³ โดยศึกษาถึงความจำเป็น ประสิทธิภาพการทำงาน ข้อดีข้อเสียและผลกระทบตลอดจนแนวทางแก้ไขและได้ผล

⁹ วณี จงศิริวัฒน์ "ผลกระทบของนโยบายการเงินสำหรับร้อยละในการเงินของประเทศไทย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2526 .

¹⁰ Wanrui Rukbua . "Some Empirical Tests of Demand for Money for Thailand Data", (Unpublished MA Thesis , University of Philippines, 1966), p 56 .

¹¹ Kos Tengprutip . "Demand for Money in Thailand : 1963 - 1976", (Unpublished MA Thesis, Thammasat University, 1978) pp 65 - 66 .

¹² วลัยเกียรติ์ นิมิติน "การพัฒนาระบบการเงินของประเทศ, การประชุมวิชาการประจำปี ครั้งที่ 7 . สภากงการศึกษาคณะแห่งประเทศไทย . 2537 .

¹³ ศากุน กรรณสูต . "ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีในระบบการเงินของประเทศไทยเน้นหนักเฉพาะบริการฝาก-ถอนเงินอัตโนมัติ, ปรินตูปนิพนธ์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย . 2527)

สรุปว่า ตั้งแต่ธนาคารไทยพาณิชย์ได้นำเอาเครื่องฝาก-ถอนเงินอัตโนมัติ (ATM) มาให้บริการแก่ลูกค้าและประสบผลสำเร็จ ทำให้ธนาคารต่างๆ หันมาแข่งขันกันในด้านบริการเอทีเอ็มเพิ่มมากขึ้น ซึ่งก่อให้เกิดผลกระทบทางการแข่งขันกันระหว่างธนาคารต่างๆ กล่าวคือ จะทำให้เสียค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ทำให้กำไรของแต่ละธนาคารลดลงและการแข่งขันดังกล่าวยังก่อให้เกิดผลกระทบต่อดุลการค้าของประเทศอีกด้วย เนื่องจากมีการนำเครื่องเอทีเอ็มจากต่างประเทศ รวมถึงเกิดผลกระทบต่ออัตราการจ้างงาน โดยอัตราการจ้างงานเพิ่มจะลดลงเมื่อทางธนาคารประสบผลสำเร็จในการให้บริการโดยใช้เครื่อง ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงหาทางแก้ไขปัญหาดังกล่าว โดยการเสนอให้จัดตั้งเอทีเอ็มพูลขึ้น ซึ่งหมายถึงธนาคารพาณิชย์ร่วมกันจัดตั้งองค์กรอิสระขึ้น โดยร่วมทุนกันในการให้บริการเอทีเอ็มร่วมกัน ซึ่งจะก่อให้เกิดการประหยัดค่าใช้จ่ายในการลงทุน ลดการสูญเสียเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนลดการแข่งขันระหว่างธนาคาร และจะทำให้เกิดการใช้เครื่องเอทีเอ็มอย่างคุ้มค่า

ชาลี จันทร์ยิ่งยง(2529)¹⁴ พบว่า**บริการธนาคารพาณิชย์ในยุคอิเล็กทรอนิกส์มีจุดเริ่มต้นที่สำคัญได้แก่ระบบ on-line** ซึ่งก่อให้เกิดบริการประเภทใหม่ๆ เรียกว่า อิเล็กทรอนิกส์แบงคิง ตามมาเป็นจำนวนมาก เช่น บริการเอทีเอ็ม บริการโอนเงินที่จุดขาย บริการธนาคารทางโทรศัพท์ บริการธนาคารในสำนักงาน โดยทำการอธิบายลักษณะกับวิธีการทำงานอย่างคร่าวๆ ของบริการใหม่ๆ เหล่านี้ รวมทั้งเสนอปัญหาที่อาจเกิดขึ้นทั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้น การปฏิรูปทางการเงิน(การพัฒนาระบบการชำระเงิน) จะส่งผลกระทบต่อความเร็วในการหมุนเวียนเปลี่ยนมือ (Velocity) ของ M1 เพิ่มมากขึ้น กล่าวคือ M1 ซึ่งก็คือผลรวมของเงินสดและเงินฝากกระแสรายวัน ซึ่งเป็นปริมาณเงินที่ถือไว้เพื่อวัตถุประสงค์ในการชำระเงิน จะมีความเร็วในการหมุนเวียนมากขึ้นเมื่อระบบการชำระเงินมีความสะดวกรวดเร็วและมีประสิทธิภาพมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงนี้จะมีอย่างน้อยเพียงไรขึ้นอยู่กับว่าผู้ชำระเงินปรับเปลี่ยนพฤติกรรมในการใช้สื่อการชำระเงินจากเงินสดไปเป็นเช็คหรืออิเล็กทรอนิกส์

นวัตกรรมทางการเงินนอกจากจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ แล้ว ยังมีบทบาทในการแก้ปัญหาที่ระหว่างประเทศด้วย จากการศึกษาค้นคว้าของ Dieter Bender (1989) พบว่าการใช้เครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ ในการเข้ามาแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นนั้น

¹⁴ ชาลี จันทร์ยิ่งยง . บริการธนาคารพาณิชย์ในยุคอิเล็กทรอนิกส์ . วารสารบริหารธุรกิจ ปีที่ 10 ฉบับที่ 37 มกราคม - มีนาคม 2529 . หน้า 4 .

จะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่สำหรับในกรณีที่เกี่ยวข้องกับปัญหาหนี้บัตรเครดิตทางการเงินจะสามารถเข้ามาแก้ไขได้เร็วขึ้นในตลาดทุน

นอกจากนั้นแล้ว ตราสารอนุพันธ์ (Derivatives) ซึ่งถือว่าเป็นนวัตกรรมทางการเงินอีกรูปแบบหนึ่งยังเข้ามามีบทบาทสำคัญ ในงานศึกษาของ Barclay and Nolls¹⁵ ทั้งสองได้ทำการเปรียบเทียบสถิติต่างๆ เกี่ยวกับตลาดทุนของประเทศที่มีการซื้อขาย futures และ option ที่เกี่ยวกับหุ้น โดยจำแนกประเทศเหล่านั้นเป็นสองกลุ่ม กลุ่มที่มีตลาด futures และ option ประสบความสำเร็จ กับกลุ่มที่มีตลาด futures and option ที่ไม่ประสบความสำเร็จ โดยมีหลักเกณฑ์แห่งความสำเร็จที่ว่า ตลาดแห่งนั้นจะต้องมีปริมาณการซื้อขายเท่ากับหรือมากกว่าปริมาณการซื้อขายในตลาดหุ้น ดังนั้นขนาดความโตของตลาดหุ้นจะสะท้อนให้เห็นถึงขนาดความโตของความต้องการใช้เครื่องมือบริหารความเสี่ยง และขนาดตลาดหุ้นที่ขยายใหญ่ขึ้นย่อมแสดงถึงความต้องการใช้เครื่องมือ Derivatives ที่เพิ่มขึ้น

จากการใช้ Derivatives ที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นหรือไม่ จากการศึกษาของ Myron L. Kwast (1986)¹⁶ พบว่างานศึกษาจำนวนมากที่ทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตลาดฟิวเจอร์กับความเคลื่อนไหวของราคาในตลาดปัจจุบัน มีผลสรุปเพียงสองแนวทางเท่านั้นคือ การมีตลาดฟิวเจอร์ทำให้ระดับราคาในตลาดปัจจุบัน (cash market) มีเสถียรภาพมากขึ้น หรือ การมีตลาดฟิวเจอร์ไม่มีอิทธิพลใดๆต่อการเคลื่อนไหวของระดับราคาในตลาดปัจจุบัน นอกจากนี้ Sean Beckett and J. Roberts(1990)¹⁷ ได้ทำการทดสอบทางสถิติเกี่ยวกับผลกระทบของฟิวเจอร์ดัชนีหุ้น S & P 500 ที่มีผลต่อความผันผวนของระดับดัชนีหุ้น S & P 500 (การศึกษานี้ครอบคลุมระยะเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ Black Monday ด้วย) พบว่าตลาดฟิวเจอร์ไม่มีผลกระทบแต่อย่างใด เช่นเดียวกับการศึกษาของ Andrew F. Ferris (1987)¹⁸ พบว่าการซื้อขายฟิวเจอร์ดัชนีหุ้นในตลาดฮ่องกงมิได้มีผลต่อความผันผวนของระดับ

¹⁵ William J. Barclay and Eric Nolla, "The Creation of Equity Derivatives Market: Learning from Experience", PACAP Finance Conference in Hong Kong, 6-8 th July, 1992.

¹⁶ Myron L. Kwast, *Financial Futures and Options in The U.S. Economy: A Study by the Staff of the Federal Reserve System*, December 1986, pp. 1-38.

¹⁷ Sean Beckett and Dan J. Roberts, "Will Increased Regulation of Stock Index Futures Reduce Stock Market Volatility?", *Economic Review*, November / December 1990, pp. 33-46.

¹⁸ Andrew F. Ferris, "The Effects of the Introduction of Stock Index Futures on Stock Prices", *Pacific - Basin Capital Market Research*, edited by S. G. Fhee and R.P. Cheng, pp. 409-416.

ราคาในตลาดหุ้น และจากการศึกษาของ Andre F. Perold (1995)¹⁹ เกี่ยวกับ Derivative Instruments พบว่าตราสารอนุพันธ์ (Derivative) มีความสำคัญต่อระบบการชำระเงิน เนื่องจากเป็นเครื่องมือในการกระจายความเสี่ยงและลดต้นทุนในการประกอบธุรกรรมทางการเงิน

กล่าวโดยสรุป การดำเนินนโยบายการเงินเสรี ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม เฉพาะอย่างยิ่งอัตราดอกเบี้ยในประเทศ มีความเชื่อมโยงกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศในทิศทางเดียวกัน สำหรับนวัตกรรมทางการเงินนั้น การเพิ่มการใช้สื่ออิเล็กทรอนิกส์มากขึ้นและลดความสำคัญของสื่อที่เป็นเงินสดและเงินสดลง ทำให้ความต้องการถือเงินสดลง ขณะเดียวกันที่อัตราดอกเบี้ยจะลดลงในที่สุด และการเพิ่มการใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน จะเป็นการกระจายความเสี่ยงของนักลงทุน ทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงเช่นเดียวกัน

¹⁹ Andre F. Perold, "The Payment System and Derivative Instruments", *The Global Financial System: A Function Perspective*