

## บทที่ 6 สรุปผลการวิจัย และ ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจต่างๆ ในบทที่ผ่านมา สามารถสรุปและเสนอข้อเสนอนแนะในการดำเนินนโยบายการเงินเสรีได้ ดังต่อไปนี้

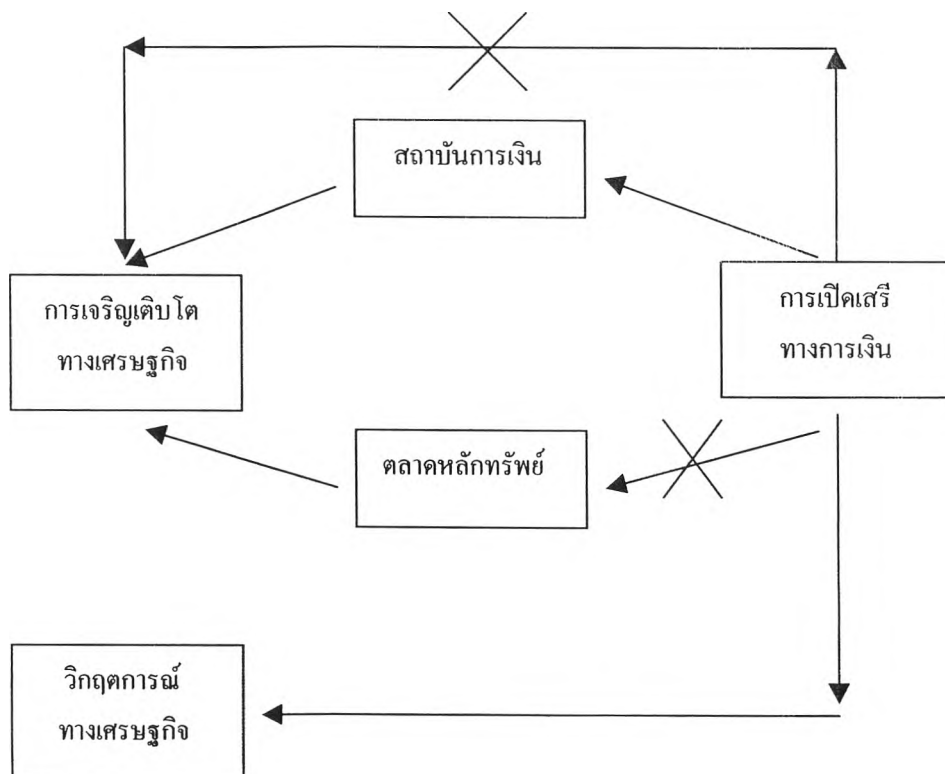
### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าการเปิดเสรีทางการเงินมีผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยผ่านการดำเนินนโยบายด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน รวมถึงยังมีความสัมพันธ์กับการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอีกด้วย

ผลการวิจัยครั้งนี้สามารถสรุปเป็นแผนภาพอย่างง่ายได้ ดังแผนภาพที่ 4

แผนภาพที่ 4

สรุปผลการศึกษาบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงิน ต่อการเจริญเติบโต  
และวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทย



อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาผลการศึกษานี้เพียงผิวเผินจะพบว่า การดำเนินนโยบายการเงินเสรีในประเทศไทย แท้จริงแล้วทำให้ระบบเศรษฐกิจมีอัตราการเจริญเติบโตลดลง อีกทั้งยังทำให้ประเทศมีแนวโน้มที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้สูงอีกด้วย ซึ่งอาจนำไปสู่ข้อสรุปที่ว่าไม่ควรดำเนินนโยบายการเงินเสรีต่อไป

แต่การศึกษานี้ได้ชี้ให้เห็นว่า การเปิดเสรีทางการเงินมิได้ทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการเติบโตลดลงและนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจด้วยตัวของนโยบายดังกล่าวเอง แต่ผลเสียที่เกิดขึ้นนั้น เป็นผลมาจากการนำนโยบายการเงินเสรีไปใช้ในทางที่ไม่ถูกต้อง โดยการใช้ BIBF เป็นแหล่งเงินกู้ระยะสั้นแทนที่จะเป็นแหล่งเงินทุนโดยตรงระยะยาว ดังเช่น เงินลงทุนโดยตรง (FDI) ที่จะเป็ผลดีต่อระบบเศรษฐกิจมากกว่า อีกทั้ง การที่สถาบันการเงินนำเงินกู้ระยะสั้นจาก BIBF มาปล่อยสินเชื่อระยะยาวภายในประเทศ และยิ่งไปกว่านั้น สินเชื่อภายในประเทศดังกล่าวยังมีลักษณะกระจุกตัวอยู่แค่บางอุตสาหกรรมเท่านั้น โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งไม่ได้ก่อให้เกิดผลผลิตทางเศรษฐกิจอย่างแท้จริง รวมไปถึงการที่ทางการขาดมาตรการในการกำกับควบคุมดูแลและตรวจสอบการดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่มีประสิทธิภาพเพียงพอ หากมีการพัฒนามาตรการเหล่านี้ควบคุมไปกับการพัฒนานโยบายการเงินเสรีอย่างต่อเนื่อง ทางการจะสามารถติดตามและรู้เท่าทันกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีความสลับซับซ้อนมากขึ้นได้ และสามารถควบคุมการดำเนินนโยบายการเงินเสรีให้เป็นไปในแนวทางที่ถูกต้องเหมาะสม รวมถึงหากมีปัญหาใดๆเกิดขึ้นก็จะสามารถควบคุมและแก้ไขได้ทันท่วงทีอีกด้วย ปัญหาความยุ่งยากต่างๆของเศรษฐกิจไทยก็อาจไม่ลุกลามจนกลายเป็นวิกฤตเศรษฐกิจที่ยากต่อการแก้ไขดังเช่นทุกวันนี้ก็เป็นได้

จากผลการศึกษา พบว่า ทั้งที่นโยบายการเงินเสรีมีส่วนสนับสนุนให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อแก่ระบบได้เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะเป็นผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศ แต่กลับนำไปสู่ผลกระทบในทางตรงข้าม เนื่องจากเมื่อพิจารณาถึงแหล่งที่มาของสินเชื่อที่สถาบันการเงินให้แก่ระบบเศรษฐกิจ ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศที่สถาบันการเงินกู้โดยผ่าน BIBF ซึ่งเงินทุนประเภทนี้จะทำให้มีภาระต้องจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยในรูปเงินตราต่างประเทศ และยังมีความเสี่ยงจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนส่วนนี้ออกจากประเทศได้ง่ายเพราะเป็นเงินทุนระยะสั้น ซึ่งการที่ประเทศต้องพึ่งพาเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศจำนวนมากเช่นนี้ ส่งผลให้ประเทศมีความเสี่ยงสูง หากต่างชาติถอนเงินลงทุนกลับซึ่งทำได้ง่ายดายนั้น ย่อมทำให้ประเทศเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจอย่างแน่นอน อีกทั้ง สินเชื่อที่สถาบันการเงินให้แก่ระบบ ส่วนใหญ่มิได้ถูกจัดสรรไปใช้ในการลงทุนของภาคการผลิต (real sector) แต่มีลักษณะกระจุกตัวอยู่ในบางภาคธุรกิจเท่านั้น โดยเฉพาะภาคอสังหาริมทรัพย์ที่นำไปสู่การเก็งกำไรที่ดินและหลักทรัพย์ในเวลาต่อมา ซึ่งแม้ว่าสถาบันการเงินจะปล่อยสินเชื่อเพิ่มมากขึ้นแต่ก็ไม่สามารถก่อให้เกิดผลผลิตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง

ได้ สิ่งเหล่านี้แสดงให้เห็นว่า สถาบันการเงินใช้นโยบายการเงินเสรีไปในทางที่ไม่เหมาะสม โดยใช้ BIBF เป็นแหล่งเงินกู้ระยะสั้นต้นทุนต่ำเพื่อได้กำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งนำไปสู่การดำเนินนโยบายด้านสินเชื่อที่ไม่มีประสิทธิภาพและขาดความระมัดระวัง นอกจากนี้ ยังแสดงให้เห็นว่า ทางการไม่มีมาตรการกำกับดูแลและตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพและไม่ทันสมัยเพียงพอ เมื่อเทียบกับการดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่มีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็ว ดังนั้น อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยจึงไม่ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างที่ควรจะเป็น แต่กลับทำให้ระบบเศรษฐกิจมีความเสี่ยงทางการเงินและมีแนวโน้มที่จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้ง่าย

ดังนั้น การศึกษานี้จึงสามารถสรุปได้ว่า นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินมิได้ทำให้เกิดผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจโดยตรง จึงควรดำเนินนโยบายการเงินเสรีในประเทศไทยต่อไป แต่ในการดำเนินนโยบายดังกล่าวต่อไปนั้น จำเป็นจะต้องมีมาตรการดังนี้

1. ธนาคารแห่งประเทศไทยจะต้องรีบพัฒนามาตรการต่างๆ ในการกำกับดูแลและตรวจสอบของระบบการเงินไทยให้เท่าทันหรือนำหน้านโยบายการเงินเสรี เพื่อที่จะสามารถติดตามและควบคุมการดำเนินนโยบายให้เป็นไปในทิศทางที่จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ และสามารถป้องกันปัญหาที่อาจเกิดขึ้นล่วงหน้าได้ รวมถึงการรับมือและแก้ไขปัญหาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ทัน่วงที ก่อนที่จะลุกลามเป็นปัญหาที่ยากต่อการแก้ไข ซึ่งเป็นการลดโอกาสที่จะเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจลงได้

2. เงินทุนจากต่างประเทศจะต้องได้รับการจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพ คือ ควรนำไปใช้ในการลงทุนเพื่อเพิ่มผลผลิตหรือพัฒนาศักยภาพในการผลิต รวมทั้งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นหลัก มิใช่เข้าไปใช้ในการเก็งกำไรที่ดินหรือหลักทรัพย์ ซึ่งไม่คุ้มค่ากับต้นทุนที่เป็นเงินตราต่างประเทศของเงินทุนดังกล่าวและยังสร้างปัญหาทางเศรษฐกิจ ดังเช่นวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 อีกด้วย โดยสถาบันการเงินซึ่งทำหน้าที่จัดสรรเงินทุนและเป็นแหล่งเงินทุนหลักของระบบการเงินไทย จำเป็นต้องกำหนดและดำเนินนโยบายสินเชื่ออย่างระมัดระวังและมีประสิทธิภาพ มีการกระจายสินเชื่อไปในอุตสาหกรรมต่างๆ อย่างเหมาะสม มิใช่กระจุกตัวอยู่แค่บางอุตสาหกรรมเท่านั้น และยังคงคำนึงถึงประโยชน์ต่อประเทศชาติเป็นสำคัญ เงินลงทุนนำเข้ามาเหล่านั้นจึงจะเป็นประโยชน์ต่อประเทศและคุ้มค่ากับต้นทุนที่ต้องเสียไป นอกจากนี้ ประเทศไทยควรพยายามลดการพึ่งพาเงินทุนต่างชาติลง เพราะเงินทุนประเภทนี้มีความเสี่ยงและไม่ยั่งยืนนัก

3. กิจการวิเทศธนกิจไม่ควรจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเพียงแค่แหล่งเงินกู้ระยะสั้นของสถาบันการเงินเท่านั้น แต่ทางการควรกำหนดมาตรการจูงใจเพื่อดึงดูดเงินลงทุนระยะยาวจากนักลงทุนต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในประเทศไทย ซึ่งเงินทุนประเภทนี้เป็นเงินทุนแท้จริงที่มีความ

เสี่ยงในการเคลื่อนย้ายออกจากประเทศต่ำและสามารถก่อให้เกิดการลงทุนอื่นจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศได้ มิใช่ให้เงินกู้ระยะสั้นเป็นส่วนหลักของเงินทุนต่างประเทศอย่างทุกวันนี้ ซึ่งทำให้ประเทศมีภาระและความเสี่ยงทางการเงินสูง ดังนั้น จึงควรพยายามลดสัดส่วนของเงินกู้เหล่านี้ลง ซึ่งจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงสัดส่วนองค์ประกอบของเงินทุนต่างประเทศที่เหมาะสมได้ คือ มีเงินทุนระยะยาวในสัดส่วนที่สูงกว่าเงินกู้ระยะสั้น

อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อไปในอนาคตของประเทศไทย ควรเป็นไปอย่างรอบคอบและค่อยเป็นค่อยไป และมีการเตรียมความพร้อมในการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินและการบริหารนโยบายการเงิน ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นในการเปิดเสรีทางการเงิน หากรีบร้อนจนเกินไป ย่อมส่งผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจอย่างที่เป็นอยู่ได้ เพราะยังไม่สามารถพัฒนาเครื่องมือของนโยบายการเงินให้มีประสิทธิภาพเพียงพอต่อการรับมือกับปัญหาที่เกี่ยวข้องกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ทัน อันจะนำมาซึ่งวิกฤตการณ์ทางการเงินในเวลาต่อมา