

บทที่ 1

บทนำ

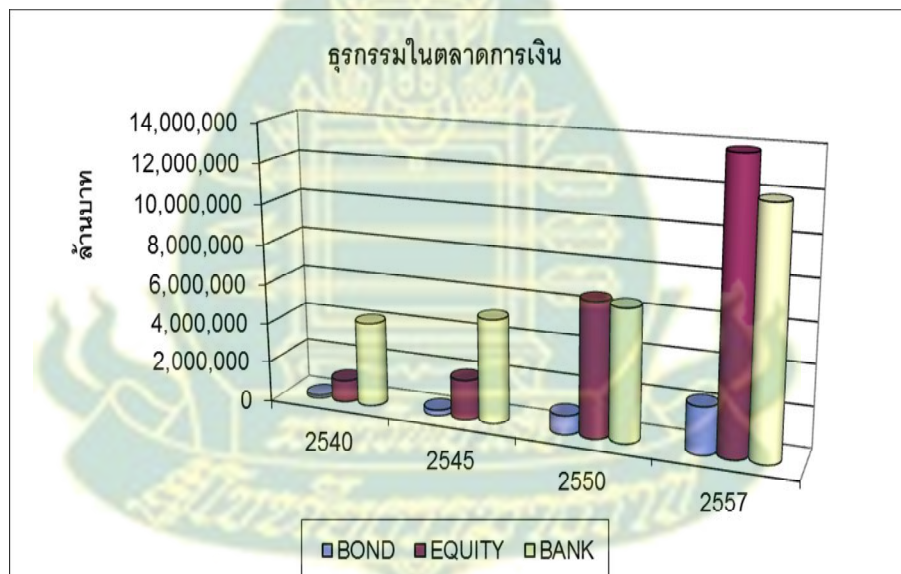
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในระยะ 3 - 4 ทศวรรษที่ผ่านมา ประเทศต่างๆได้หันมาดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น ดังนั้นการเปิดเสรีทางการเงินจึงเข้ามามีบทบาทในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศซึ่งก็รวมทั้งประเทศไทยด้วย การเปิดเสรีทางการเงิน (financial liberalization) เป็นการเปิดตัวภาคการเงินของประเทศสู่การทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ซึ่งแต่ละประเทศอาจมีขนาดของการเปิดภาคการเงิน (financial openness) ที่แตกต่างกัน จากงานศึกษาของ Jaumotte et al. 2008 ได้พิจารณาขนาดการเปิดของภาคการเงินจากสัดส่วนของสินทรัพย์และหนี้สินระหว่างประเทศ ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) โดยสินทรัพย์และหนี้สินระหว่างประเทศ จะรวมถึง 1) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) 2) การลงทุนในตราสารทุนระหว่างประเทศ (foreign portfolio equity) 3) หนี้สินระหว่างประเทศ (international debt) 4) ธุรกรรมอนุพันธ์ระหว่างประเทศ (international financial derivatives) และ 5) รายรับรวมหักด้วยทองคำ หากอัตราส่วนดังกล่าวสูงก็แสดงว่าประเทศนั้นๆมีขนาดของการเปิดภาคการเงินมากนั่นเอง

การที่ประเทศมีการเปิดเสรีทางการเงิน โดยการผ่อนคลายนโยบายการเคลื่อนย้ายเงินทุนให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้น อาทิ การขยายพีดานในการนำเงินตราต่างประเทศเข้าและออกจากราชอาณาจักร เป็นต้น เพื่อให้การทำธุรกรรมระหว่างประเทศมีความคล่องตัว จะส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมากขึ้นและเป็นผลดีต่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศทั้งการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ การลงทุนในหลักทรัพย์ ตลอดจนการกู้ยืมในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ขณะเดียวกันในทางทฤษฎีก็มีความเชื่อว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลต่อการพัฒนาภาคการเงินทั้งเชิงกว้างและเชิงลึกในระยะต่อมา สำหรับประเทศไทยเป็นอีกประเทศหนึ่งที่ผ่านประสบการณ์ของการเปิดเสรีทางการเงินมาระยะหนึ่ง ซึ่งในระยะ 2 ทศวรรษที่ผ่านมา แนวคิดเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทยได้เริ่มมาก่อนที่จะมีการประกาศยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Article VIII of the IMF Agreement) ใน พ.ศ. 2533 โดยมีเป้าหมายที่จะพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค ทั้งนี้การเปิดเสรีทางการเงินถูกรับรองไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2530-2534) โดยทางการมีการผ่อนคลายนโยบายการควบคุมปริวรรตเงินตราทั้งด้านธุรกิจเดินสะพัดและด้านเงินทุนเป็นลำดับ เพื่อช่วยให้

เงินทุนเข้าออกได้โดยสะดวกยิ่งขึ้น การเปิดเสรีทางการเงินของไทยช่วงกลางเมื่อประเทศเข้าสู่วิกฤตการเงินใน พ.ศ. 2540 อย่างไรก็ตามภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อประเทศมีการฟื้นฟูและเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว การเปิดเสรีทางการเงินจึงถูกนำมาสานต่ออีกครั้ง

ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 โครงสร้างธุรกรรมในตลาดการเงินของไทยเริ่มเปลี่ยนแปลงไปจากอดีตอย่างชัดเจน โดยปี 2540 นั้น การระดมเงินฝากผ่านระบบธนาคารพาณิชย์มีบทบาทในระบบเศรษฐกิจมากที่สุด รองลงมาได้แก่ การระดมเงินผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือเป็นการระดมทุนผ่านตราสารทุน ส่วนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้มีสัดส่วนต่ำมากเมื่อเทียบกับสองแหล่งแรก อย่างไรก็ตามเมื่อเวลาผ่านไป การระดมเงินโดยตรงผ่านตราสารทุนและตราสารหนี้ได้รับความนิยมมากขึ้น จะเห็นว่าในปี 2557 โครงสร้างดังกล่าวได้เปลี่ยนแปลงไปจากปี 2540 อย่างชัดเจน กล่าวคือ การระดมเงินผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทมากขึ้น โดยครองอันหนึ่งแทนเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ ส่วนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้แม้จะครองอันดับสุดท้าย แต่ก็มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในระยะหลัง (ดูภาพที่ 1.1)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ 1) BOND หมายถึง ยอดคงค้างของตราสารหนี้ในตลาดตราสารหนี้

2) EQUITY หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) BANK หมายถึง เงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์

ภาพที่ 1.1 เปรียบเทียบธุรกรรมทางการเงินของประเทศไทย

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าในระยะกว่า 10 ปีที่ผ่านมาตลาดการเงินของประเทศไทยมีการพัฒนาขึ้นเป็นลำดับ หรือตลาดมีความลึกทางการเงินมากขึ้นนั่นเอง จะเห็นได้ว่ามีผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่มีความหลากหลายเพิ่มขึ้นและประชาชนมีความรอบรู้ในเรื่องการเงินและการลงทุนผ่านช่องทางต่างๆดีขึ้น ดังนั้นมีการระดมเงินและการกู้ยืมผ่านการระดมเงินทางตรงมากขึ้น นั่นคือเป็นการระดมเงินและการกู้ยืมผ่านตราสารทางการเงินทั้งในตลาดทุนหรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดตราสารหนี้ ในขณะที่การระดมเงินทางอ้อมผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้นเช่นกัน แต่สัดส่วนดังกล่าวกลับต่ำกว่าการระดมทุนผ่านตลาดทุนใน พ.ศ. 2557 การระดมทุนทางตรงนอกจากจะทำให้ต้นทุนในการระดมทุนของธุรกิจต่ำลงแล้ว (โดยทั่วไปการระดมทุนผ่านตราสารทางการเงินจะมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์) ยังเอื้อให้มีทางเลือกในการระดมทุนหลากหลายขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อการลงทุนของภาคเอกชนอันเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ในขณะที่เดียวกันผู้มีเงินออมที่นำเงินมาลงทุนในตราสารทางการเงินเหล่านี้ก็ได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารเช่นกัน

ในปัจจุบันการเปิดเสรีทางการเงินถูกกล่าวขานถึงอย่างกว้างขวางในแง่มุมต่างๆ รวมทั้งผลดีและผลเสียที่เกิดขึ้นจากการเปิดเสรีทางการเงินดังกล่าว จากการที่หลายประเทศได้ผ่านประสบการณ์ในอดีตมาระยะหนึ่ง บางประเทศได้รับผลดีจากการเปิดประเทศในขณะที่บางประเทศกลับไม่ได้รับผลดีเท่าที่ควร แม้นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่จะมีความเห็นว่า การเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้เกิดการพัฒนาในภาคการเงิน จากการที่มีเม็ดเงินจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนและทำธุรกรรมในตลาดภายในประเทศมากขึ้น การระดมเงินผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ ตราสารทุน และตราสารหนี้ มีการขยายตัวมากขึ้น เท่ากับว่ามีเม็ดเงินใหม่เข้ามาในตลาดการเงิน ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศต่ำลงเป็นผลดีกับการลงทุน เงินทุนที่เพิ่มขึ้นจากภายนอกจะช่วยขับเคลื่อนให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามสิ่งที่มาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ก็คือ ความผันผวนและความเสี่ยงที่มาพร้อมกับการเปิดเสรีทางการเงิน เนื่องจากประเทศเปิดรับกับความเสี่ยงมากขึ้น ประกอบกับในปัจจุบันทั่วโลกมีความเชื่อมโยงทางการเงินมากขึ้น การเกิดปัญหาการเงินกับประเทศใดประเทศหนึ่งจะส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆที่มีความเชื่อมโยงกันอย่างรวดเร็ว จึงยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนและเป็นข้อโต้แย้งในปัจจุบันว่าการเปิดเสรีส่งผลดีต่อประเทศจริงหรือไม่ หากประเทศไม่มีการเตรียมความพร้อมและไม่มีการบริหารจัดการที่ดีแล้ว ก็อาจเกิดความเสียหายรุนแรงกับประเทศ ซึ่งเป็นต้นทุนราคาแพงในการเปิดประเทศเลยทีเดียว ดังเช่นที่ประเทศไทยประสบมาในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 ที่ประเทศต้องบอบช้ำและใช้ระยะเวลาในการเยียวยานาน

ดังนั้นในงานวิจัยนี้ต้องการศึกษาผลของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านภาคการเงิน โดยพิจารณาผ่านบทบาทการระดมทุนของระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทย และตลาดตราสารหนี้ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ว่าแต่ละช่องทางมีบทบาทต่างกันอย่างไร โดยทั่วไปงานศึกษาในระยะที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นการศึกษาแต่ละช่องทางของการระดมทุนที่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น งานศึกษาของ Tang et al. (2007) และ Mun, H. W. et al (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วน Ali Abbas and Christensen (2007) ศึกษาบทบาทของตลาดตราสารหนี้ในประเทศต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นต้น สำหรับในการศึกษานี้จะมีความแตกต่างออกไป เนื่องจากได้ศึกษาทั้ง 3 ช่องทางการระดมทุนดังกล่าวของประเทศไทยในลักษณะของการเปรียบเทียบบทบาทแต่ละช่องทางที่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยต่างกันอย่างไร ตลอดจนหาแนวทางที่เหมาะสมในการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทยในทศวรรษหน้า ที่ประเทศต้องมีการปรับตัวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economics Community: AEC) ทั้งนี้เพื่อให้ทุกฝ่ายได้รับผลประโยชน์จากการเปิดเสรีทางการเงินมากที่สุด ในขณะที่เดียวกันก็ลดความเสี่ยงและความผันผวนที่มาจากการเปิดเสรีทางการเงินลง

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

สำหรับการศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินกับการพัฒนาเศรษฐกิจ: แนวทางที่เหมาะสมในประเทศไทยมีวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความเป็นมาและสภาพทั่วไปของการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย
2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยศึกษาในประเด็นของการเปิดเสรีทางการเงินที่ส่งผลต่อการเติบโตของภาคการเงิน และการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยระบุถึงช่องทางการระดมทุน ได้แก่ ระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ ที่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ
3. เสนอแนะแนวทางที่เหมาะสมในการดำเนินนโยบายการเงินที่เกี่ยวข้องเชื่อมโยงกับการเปิดเสรีทางการเงิน และการปรับตัวของภาคการเงินเพื่อรองรับการเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

1.3 ขอบเขตโครงการวิจัย

การศึกษากการเปิดเสรีทางการเงินกับการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศไทย จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ลักษณะ คือ การศึกษาเชิงพรรณนา การสัมภาษณ์เชิงลึก และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ดังนี้

1. การศึกษาเชิงพรรณนา เป็นการศึกษาความเป็นมาและสภาพทั่วไปของการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย รวมทั้งการศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยใช้ข้อมูลจากเอกสาร ตำรา บทความ สื่อออนไลน์อื่นๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ

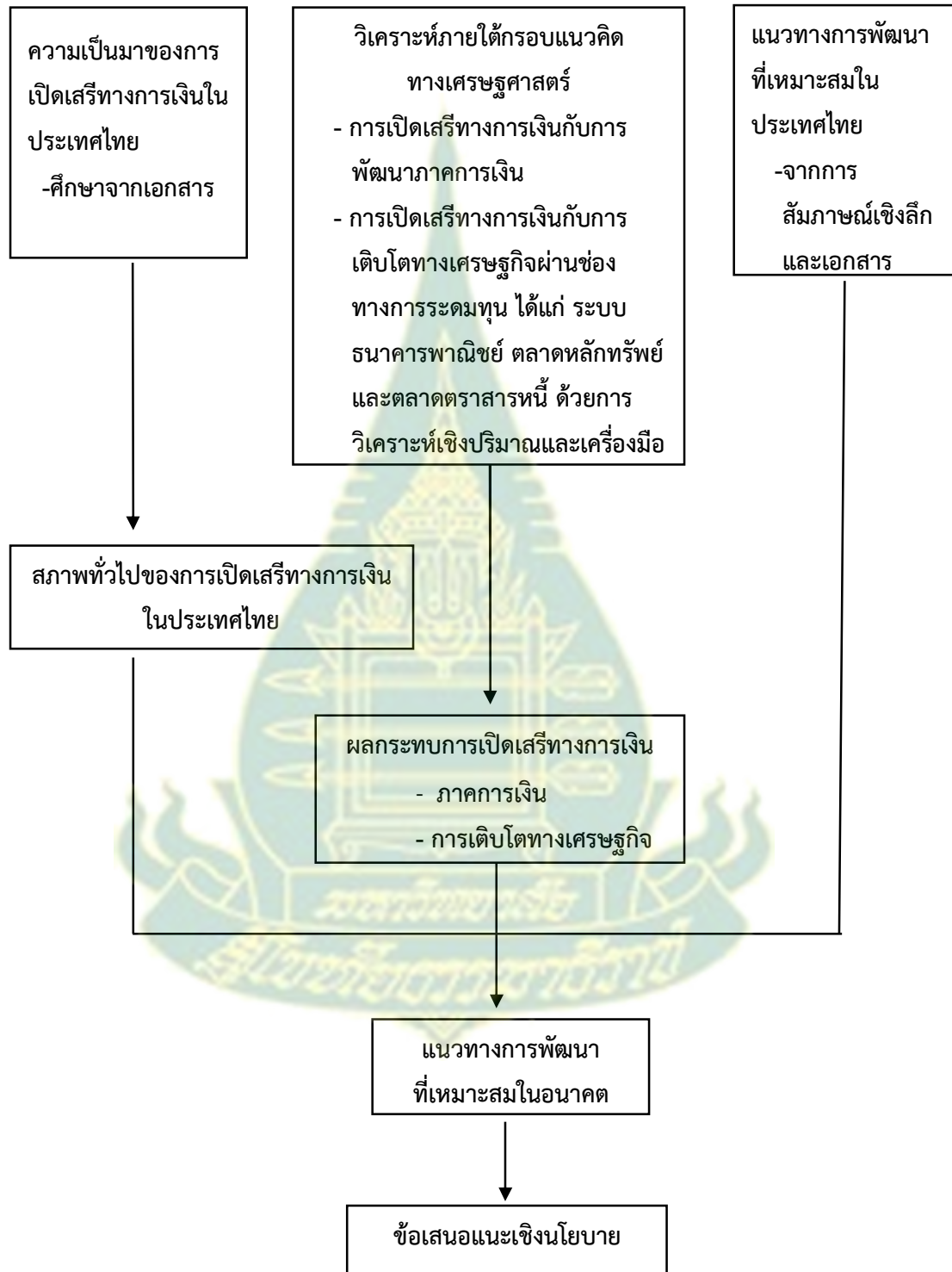
2. การสัมภาษณ์เชิงลึกกับผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในเรื่องที่ทำการศึกษา ทั้งที่เป็นหน่วยงานราชการ ภาคเอกชน และนักวิชาการ

3. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ เพื่อดูความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว และระบุว่าช่องทางในการระดมทุนในตลาดการเงิน ได้แก่ ระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดตราสารหนี้ ว่าช่องทางใดมีบทบาทต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ

สำหรับข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษานี้ แบ่งเป็นข้อมูลปฐมภูมิที่ได้จากการสัมภาษณ์เชิงลึกผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งในภาคเอกชน นักวิชาการ และส่วนราชการที่เป็นผู้กำหนดนโยบาย และข้อมูลทุติยภูมิจากการรวบรวมข้อมูลจากเอกสารที่เกี่ยวข้องทั้งที่เป็นตำรา บทความ และเอกสารอื่นๆที่เกี่ยวข้องทั้งในและต่างประเทศ สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณนั้นเป็นข้อมูลรายไตรมาสโดยเริ่มจากไตรมาส 1 พ.ศ. 2540 ถึง ไตรมาส 4 พ.ศ. 2557 ประกอบด้วย 1) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) 2) เงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ 3) มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 4) มูลค่าตราสารหนี้ที่จดทะเบียนในตลาดตราสารหนี้



1.4 กรอบแนวคิดการวิจัย



1.5 ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษานี้ คือ

1. ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องสามารถเตรียมความพร้อมเพื่อการปรับตัวกับการเปิดเสรีในอนาคต งานวิจัยนี้จะทำให้ทราบพัฒนาการของการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย การพัฒนาตลาดการเงิน ปัญหา อุปสรรค ที่เกิดขึ้นในช่วงของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของตลาดการเงินสู่ตลาดที่มีการพัฒนาในระดับสูงขึ้น โดยนำบทเรียนในอดีตมาวางแผน เพื่อรองรับการพัฒนาตลาดการเงินในทศวรรษหน้า ภายใต้ทิศทางการเปิดเสรีที่มีแนวโน้มมากขึ้น

2. สามารถระบุถึงช่องทางการระดมเงินผ่านตลาดการเงิน ได้แก่ ระบบธนาคารพาณิชย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดตราสารหนี้ ว่าช่องทางใดมีประสิทธิภาพต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ตลอดจนวางแนวทางการพัฒนาความเข้มแข็งของภาคการเงินให้สมดุลและมีความยั่งยืน

3. เสนอแนะนโยบายเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงิน แนวทางการปรับตัวของผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน เพื่อให้ได้รับประโยชน์จากการเปิดเสรีทางการเงินอย่างแท้จริง รวมทั้งลดปัญหาอุปสรรคต่างๆ ในการดำเนินนโยบายและการดำเนินธุรกิจลง

