

## ประเทศไทยกับการเปิดเสรีภาคการเงินระหว่างประเทศ

สันติ ชัยศรีสวัสดิ์สุข\* และ วิศิษฐ์ ชัยศรีสวัสดิ์สุข\*\*

### บทคัดย่อ

แม้ว่าหลักฐานทางสถิติที่จะแสดงถึงการเปิดเสรีทางการเงินของไทยจะยังไม่ชัดเจน นัก นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของภาครัฐโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการดำเนินการอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอดซึ่งจะเห็นได้จากการเพิ่มขึ้นของบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศ ในขณะที่ความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากความไม่สอดคล้องของการดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินกลับทำให้เกิดความเสียหายที่รุนแรงและกว้างขวาง การเคลื่อนย้ายของเงินทุนอย่างเสรีจึงไม่ใช่สาเหตุโดยตรงที่ทำให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจ การศึกษาถึงผลกระทบจากการเปิดเสรีทางการเงินต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และการเจริญเติบโตของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ พบว่ามีผลกระทบน้อย ดังนั้น บทบาทของภาครัฐในการเปิดเสรีทางการเงินควรจะได้คำนึงถึงผลประโยชน์ในแง่การเพิ่มสวัสดิการสังคมในรูปของการเพิ่มคุณภาพและปริมาณการให้บริการทางการเงินในต้นทุนที่ต่ำ ประสิทธิภาพในการจัดสรรปัจจัยทุนซึ่งเป็นปัจจัยที่ขาดแคลนของประเทศ และประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรของประเทศ ควบคู่ไปกับต้นทุนที่สูงขึ้นจากความผันผวนที่สูงขึ้นโดยให้ความระมัดระวังกับความสอดคล้องของการดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน

\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

\*\* อาจารย์ คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

### Abstract

*Empirically, it is not clear how deep Thailand has been liberalized her financial sector although it has deem important for Thailand further stage of economic development. The financial crisis in 1997 has taught us lessons not only for Thailand but also other developing countries how crucial the financial sector is for economic development and how dangerous it is not to liberalize carefully enough. Inconsistency in financial liberalization policies was pointed out as a reason causing large negative impacts on the economy. Notwithstanding, the increasing role of international financial sector in the nation's economic performance suggests that, over the past decade, the Bank of Thailand (BOT) has been gradually pursuing its policy in financial sector reformed and financial liberalization. This study also shows small impacts of financial liberalization on economic growth and stability. It would be very important to carefully consider the consistency of financial liberalization policies and processes. Therefore, the roles of government in financial liberalization for Thailand should emphasis more on welfare improvement by taking into account the benefits from increasing efficiency in resources allocation, particularly capital which is the nation's scarce resource, together with higher costs of more financial volatility due to freer international capital movements.*

## 1. ประเทศไทยกับการเปิดเสรีภาคการเงินระหว่างประเทศ

ภาคการเงินระหว่างประเทศได้มีการเปลี่ยนแปลง และเพิ่มความสำคัญขึ้นอย่างมากต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปัจจุบัน ความเชื่อมโยงระหว่างภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ และภาคการเงินของประเทศ กับภาคการเงินระหว่างประเทศเป็นสิ่งสำคัญที่ไม่อาจมองข้ามได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในปัจจุบัน และกำลังจะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ การเพิ่มขึ้นของปริมาณการค้า การลงทุนของประเทศเนื่องจากแนวโน้มของการเปิดเสรีทางการค้าในปัจจุบันทั้งในลักษณะของการทำความตกลงระดับทวิภาคี (Bilateral Agreement) ภูมิภาค (Regional Agreement) และพหุภาคี (Multilateral Agreement) ทำให้เกิดความต้องการการบริการทางการเงินระหว่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

การเปิดเสรีทางการเงินมีผลกระทบที่รุนแรง รวดเร็ว และกว้างขวาง เนื่องจากภาคการเงินมีความเชื่อมโยงกับทุก ๆ ภาคเศรษฐกิจของประเทศ อย่างไรก็ตาม การเปิดเสรีทางการเงิน

มีความจำเป็นต่อการพัฒนาที่ยั่งยืนของประเทศเนื่องจากการพัฒนาประเทศต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ ประกอบกับประเทศไทยเป็นประเทศที่มีภาคเศรษฐกิจระหว่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนที่สูงของรายได้ประชาชาติ ดังนั้น การเปิดเสรีทางการเงินจึงต้องมีความระมัดระวังเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยง หรือลดผลกระทบในทางลบที่ไม่จำเป็น

ความมีประสิทธิภาพของภาคการเงินระหว่างประเทศเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพในระดับสากล ประเทศไทยยังมีความจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนระบบการเงินภายในประเทศหลายประการเพื่อให้สามารถรองรับการเปลี่ยนแปลงที่จะเกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม การเปิดเสรีทางการเงินมิได้หมายถึงการยอมรับมาตรฐานการปฏิบัติในระดับสากลทุกประการเนื่องจากประเทศไทยยังมีความแตกต่างอยู่มากในพัฒนาการของภาคการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อเปรียบเทียบกับภาคการเงินของประเทศพัฒนาแล้ว นอกจากนี้ การเพิ่มองศาของการเปิดเสรี (Degree of Liberalization) ทางการเงินในทางตรง หรือทางอ้อมเท่ากับเป็นการเปิดรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของตัวแปรในต่างประเทศ และลดบทบาทของนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศ (ทั้งนโยบายการคลัง และนโยบายการเงิน) โดยเฉพาะอย่างยิ่งนโยบายการเงิน นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และการกำกับดูแล ตลอดจนการควบคุมกระแสการไหลเข้า-ออกของเงิน จึงเป็นบทบาทของภาครัฐที่จะต้องให้ความสำคัญและระมัดระวังเป็นพิเศษ

ตลาดเงิน และตลาดทุนมีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาประเทศ ความจำเป็นของการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุนเพื่อให้สามารถรองรับการเปิดเสรีทางการเงินได้เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงได้ยาก อย่างไรก็ตาม การดำเนินนโยบายทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับภาคการเงินระหว่างประเทศควรจะได้มีความระมัดระวัง และคำนึงถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว รัฐโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้มีการเปลี่ยนแปลงเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในตลาดการเงินของประเทศโดยการเพิ่มเสรีภาพ (หรือเพิ่มการแข่งขัน) ให้กับตลาดการเงินของประเทศในหลายแง่มุม และได้ผ่อนคลาย หรือยกเลิกกฎเกณฑ์ข้อบังคับที่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาตลาดการเงิน เช่น การขยายขอบเขตของธุรกรรมที่สามารถดำเนินการได้ของสถาบันการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ การยกเลิกเพดานดอกเบี้ยเงินกู้ และเงินฝาก ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและสินเชื่อมีการปรับบ่อยครั้งกว่าในอดีต และสะท้อนสถานะของตลาดการเงินได้ดีขึ้น ปกรณ์ วิทยานนท์ (2537) สรุปเป้าหมายหลักของมาตรการเปิดเสรีทางการเงินเป็น 2 ประการสำคัญ ดังนี้

1. ต้องการเพิ่มการแข่งขันในตลาดการเงินให้มากขึ้นเพื่อผลักดันให้มีการเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจของประเทศ เมื่อการแข่งขันมีมากขึ้น และกลไกตลาดสามารถทำงานได้อย่างเต็มที่ การใช้ทรัพยากรของประเทศก็จะมีประสิทธิภาพดีขึ้น ทำให้ผู้บริโภค (ผู้ใช้บริการทางการเงิน) ได้รับประโยชน์สูงสุด

2. การผ่อนคลายมาตรการควบคุมการปริวรรตเงินตรา มีนัยครอบคลุมการผ่อนคลาย

กฎระเบียบที่ควบคุมการซื้อขาย และจัดส่งเงินตราต่างประเทศ โดยเปิดช่องให้ภาคธุรกิจเอกชนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนต่างประเทศได้มาก และสะดวกขึ้นเป็นอีกมาตรการหนึ่งที่จะเสริมหนุนให้เกิดการแข่งขันสำหรับตลาดการเงินในประเทศ และยังสามารถป้องกันการผูกขาดอำนาจตลาดโดยสถาบันการเงินภายในประเทศซึ่งอาจเกิดขึ้นจากการรวมกลุ่ม หรือโดยโครงสร้างของตลาดการเงินที่เป็นอยู่ การมีอำนาจผูกขาดในตลาดการเงินไม่ว่าจะโดยสถาบันการเงินภายในประเทศ หรือสถาบันการเงินจากต่างประเทศล้วนไม่ส่งผลดีต่อผู้บริโภค และประสิทธิภาพการจัดสรรทรัพยากรของประเทศ

ประเทศไทยได้มีการกำหนดแนวทางสำหรับนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินพอสรุปได้เป็น 4 แนวทาง คือ

1. การผ่อนคลายข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย การควบคุมปริวรรตเงินตรา การบริหารสินทรัพย์และการเปิดสาขาของสถาบันการเงิน และการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน ในส่วนนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการดำเนินการเป็นลำดับ ได้แก่ การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และเงินกู้ การอนุญาตให้สถาบันการเงินโดยเฉพาะธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจในขอบเขตที่กว้างขึ้นดังจะเห็นได้จากการพัฒนาการของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันที่มุ่งไปสู่การเป็น Universal Banking

2. ปรับปรุงการกำกับดูแล และตรวจสอบสถาบันการเงิน เพื่อเป็นการป้องกันความเสียหายที่รุนแรงจากการขาดเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ ธปท. จำเป็นต้องมีมาตรการในการควบคุมดูแลสถาบันการเงินอย่างใกล้ชิด ในขณะเดียวกันต้องให้สถาบันการเงินมีความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจด้วย การควบคุมที่มากเกินไปอาจเกิดผลเสียในแง่ของการลดการแข่งขันในตลาดการเงินของประเทศ ทำให้เกิดการผูกขาดของสถาบันการเงิน ผู้ใช้บริการทางการเงินซึ่งส่วนใหญ่เป็นประชาชนไม่ได้รับการบริการที่มีคุณภาพ และมีค่าใช้จ่ายสูง

3. พัฒนาระบบการชำระเงินให้สะดวกขึ้น มีการพัฒนาตลาดทุน ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดตราสารหนี้ รวมทั้งการพัฒนาตราสารทางการเงิน และตลาดตราสารอนุพันธ์

4. พัฒนาระบบการชำระเงินให้สะดวกขึ้น มีต้นทุนต่ำ และมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในส่วนนี้ได้มีการนำระบบการชำระเงิน Baht Net เข้ามาใช้ซึ่งปัจจุบันมีการชำระเงินผ่านระบบ Baht Net เพิ่มมากขึ้นเป็นลำดับ

ทิศทางการเปิดเสรีทางการเงินของไทยได้มีการดำเนินการใน 2 มิติทั้งทางกว้างและลึก ในทางกว้าง หมายถึง การเพิ่ม หรือขยายขอบเขตของธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศที่สามารถดำเนินการได้ เช่น การอนุญาตให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจประเภทวิเทศธนกิจ (Bangkok

International Banking Facilities: BIBF)<sup>1</sup> ในทางลึก หมายถึง การลดอุปสรรค หรือข้อจำกัด ในการควบคุมการทำธุรกรรมทางการเงินระหว่างประเทศให้เหลือน้อยลง ซึ่งจะมีความเชื่อมโยงกับการกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงของระบบการเงินโลกมีผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมกับระบบการเงินภายในประเทศ เมื่อพิจารณาจากอดีตถึงปัจจุบัน ประเทศไทยมีการเปิดเสรีมากขึ้นเป็นลำดับ การเปิดเสรีทางการเงินเท่ากับเป็นการให้ความสำคัญกับภาคการเงินระหว่างประเทศมากขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับบทบาทของการดำเนินนโยบายการเงินต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ ความสามารถในการใช้นโยบายการเงินให้เกิดเสถียรภาพทางการเงิน และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอาจลดลงจากการเปิดกว้างทางการเงิน (Financial Deregulation) หรือการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) เนื่องจากผลกระทบหรืออิทธิพลของตัวแปรในต่างประเทศ การศึกษาหลายชิ้นที่สนับสนุนการเปิดเสรีทางการเงินอธิบายว่าการเปิดเสรีทางการเงินเป็นการช่วยเพิ่มเสถียรภาพทางการเงิน และเศรษฐกิจของประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่าแต่มีประสิทธิภาพสูงกว่าในการอาศัยนโยบายการเงินอย่างเดียวโดยให้เหตุผลว่า การเปิดเสรีทางการเงินเป็นการเปิดโอกาสให้สามารถกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification) ได้ดีขึ้น และความเสี่ยงทางการเงินก็จะสามารถลดลงได้จากการบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ระบบการเงินของประเทศกำลังพัฒนา หรือแม้แต่กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่มีศักยภาพดี (Emerging Market) ยังมีการพัฒนาของตลาดการเงิน (ทั้งตลาดเงิน และตลาดทุน) ที่ไม่สมบูรณ์ ซึ่งในช่วงเวลาของการส่งผ่าน (Transition Period) เป็นช่วงเวลาที่ประเทศเหล่านี้มีความเปราะบางมากต่อความผันผวนที่เกิดขึ้นในตลาดการเงินระหว่างประเทศ จึงยังมีความจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลอย่างใกล้ชิดโดยภาครัฐ (เปิดมากเกินไป เร็วเกินไป หรือไม่)

## 2. การดำเนินการเปิดเสรีทางการเงิน

ลำดับของการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial liberalization sequencing) มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินเนื่องจากการดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินที่ไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดผลกระทบที่รุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจ เช่น การยอมรับมาตรฐานข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) โดยปราศจากการเปิดให้อัตราแลกเปลี่ยนสามารถเปลี่ยนแปลงได้มากขึ้นเพื่อชะลอ และลดความรุนแรงของการไหลเข้า และออกของเงินทุน ปกรณ วิชยานนท์ (2543) ย้ำถึงความสำคัญของความสอดคล้องระหว่างนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน และนโยบายการเงินภายในประเทศว่าวิกฤติการณ์ทางการเงินใน

<sup>1</sup> ปกรณ (2537) วิเทศธนกิจ เป็นบริการทางการเงินประเภทหนึ่งที่สถาบันการเงินภายในประเทศช่วยติดต่อ และจัดหาสินเชื่อจากต่างประเทศให้แก่ลูกค้าในประเทศไทย และต่างประเทศ

ปี 2540 เกิดขึ้นจากข้อผิดพลาดอย่างน้อย 3 ประการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินนโยบายการเงินระหว่างประเทศ ได้แก่ (1) การเปิดให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกได้อย่างเสรีในขณะที่ยังตรึงอัตราแลกเปลี่ยนให้มีการเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ (2) ความไม่พร้อมของสถาบันทางการเงินภายในประเทศในการรองรับการเปลี่ยนแปลงทางการเงินที่เกิดขึ้น และ (3) การขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลสถาบันการเงิน

การเปิดเสรีทางการเงินรวมถึงการเปลี่ยนแปลงในระบบการเงินของประเทศมีผลกระทบโดยตรงต่อประสิทธิภาพการจัดสรรทรัพยากรของประเทศ เนื่องจากระบบการเงินเป็นกลไกที่เชื่อมโยงธุรกรรมต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจในรูปของการให้บริการทางการเงินที่สำคัญ เช่น ระบบการชำระเงิน กลไกของตลาดการเงินในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาเพื่อจัดสรรทรัพยากรไปยังภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศ

สำหรับการศึกษานี้จะมุ่งให้ความสำคัญใน 2 ประเด็น คือ (1) ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงในการเปิดเสรีทางการเงินในระดับใด และ (2) การเปิดกว้างทางการเงินของไทยส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจของประเทศอย่างไร โดยจะพิจารณาใน 2 ประเด็น คือ ผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของราคา (อัตราเงินเฟ้อ) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน

### 3. การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว

การเปิดเสรีทางการเงินมีผลทำให้เกิดความเชื่อมโยงระหว่างระบบเศรษฐกิจภายใน และต่างประเทศมากขึ้น ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคจึงสามารถนำมาใช้เพื่อทดสอบหาระดับของการเปิดเสรีทางการเงินได้ โดยพิจารณาจากความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ Phylaktis (1999) วิเคราะห์ตลาดทุนของกลุ่มประเทศ Pacific Basin 6 ประเทศ ประกอบด้วย สิงคโปร์ มาเลเซีย ฮองกง เกาหลีใต้ ไต้หวัน และญี่ปุ่น ว่ามีความเชื่อมโยงกันอย่างไรโดยพิจารณาจากความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และอัตราการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Speed of adjustment) เข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวเมื่อมีสิ่งกระทบ หรือการรบกวนที่ไม่คาดคิด (Shocks) ซึ่งเป็นดัชนีหนึ่งที่ใช้วัดความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนในประเทศ และตลาดทุนต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังได้พิจารณาถึงความสัมพันธ์ในเชิงดุลยภาพระยะยาวของกลุ่มประเทศ Pacific Basin กับ ญี่ปุ่น และสหรัฐฯ พบว่าตลาดการเงินของกลุ่มประเทศดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับตลาดการเงินญี่ปุ่น มากกว่าตลาดการเงินสหรัฐฯ

#### 4. การทดสอบ Unit root ของตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้สำหรับการศึกษา

การทดสอบเบื้องต้นสำหรับการวิเคราะห์อนุกรมเวลาเป็นการทดสอบว่าตัวแปรต่าง ๆ ในตัวแบบเป็นตัวแปร Stationary หรือเป็นตัวแปร Non-Stationary และถ้าเป็นตัวแปร Non-Stationary ตัวแปรดังกล่าวเป็น Integrated variable ในลำดับใด<sup>2</sup> จึงนำตัวแปรไปใช้ในการวิเคราะห์ในตัวแบบอนุกรมเวลาต่อไป ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีการทดสอบ Unit Root ที่นิยมใช้มากที่สุด 2 วิธีเพื่อประกอบการพิจารณา คือ Augmented Dickey-Fuller (ADF) test และ Phillip-Perron (PP) test

ข้อมูลที่ใช้สำหรับการศึกษาเก็บรวบรวมจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และรอยเตอร์ ประกอบด้วย 2 ส่วน ส่วนที่ 1 เป็นข้อมูลที่ใช้สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยข้ามคืนของไทยทั้งรายปี และรายเดือน (ITHA ITHM) อัตราดอกเบี้ย Discount Rate ของสหรัฐรายปี และรายเดือน (IUSDA IUSDM) อัตราดอกเบี้ย Fed Fund Rate ของสหรัฐรายเดือน (IUSFM) อัตราดอกเบี้ย Discount Rate ของญี่ปุ่นรายปี (IJPDA) อัตราดอกเบี้ย LIBOR รายเดือน (LIBOR) และอัตราดอกเบี้ย SIBOR รายเดือน (SIBOR) ในส่วนที่ 2 เป็นข้อมูลรายไตรมาสที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ปริมาณการกู้ยืมผ่านวิเทศธนกิจ (BIBF) อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราแลกเปลี่ยนบาท/ดอลลาร์สหรัฐ (EXUS) อัตราแลกเปลี่ยนบาท/เยน (EXJP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP)<sup>3</sup> ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติภาคการเกษตร (AGR GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่มีไม่ภาคการเกษตร (NAGR GDP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติภาคการผลิต (MANGDP) และผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติภาคการเงิน (FINGDP)

ผลการศึกษาปรากฏว่าตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในการศึกษานี้เป็น Integrated variable ลำดับที่ 1 ทั้งหมด ดังนั้น ตัวแปรจะต้องหาผลต่างลำดับที่ 1 เพื่อให้เป็นตัวแปร Stationary ยกเว้นตัวแปรอัตราเงินเฟ้อของไทย (INF) ซึ่งเป็นตัวแปร Stationary ดังแสดงผลในตารางที่ 1 2 และ 3

<sup>2</sup> Integrated variable ลำดับที่  $i$  หมายถึง ตัวแปรที่จะต้องหาผลต่างลำดับที่  $i$  เพื่อให้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปร Stationary

<sup>3</sup> สำหรับตัวแปร GDP AGR GDP NAGR GDP MAMGDP และ FINGDP มีการปรับผลกระทบของฤดูกาล (Seasonally adjusted) ก่อนนำมาใช้ในแบบจำลอง VAR

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบ Unit root ของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลรายปี (1981-2003)

| Variables      | Optimal Lag Lengths | Test-Statistic              | Order of Integrated Variable |
|----------------|---------------------|-----------------------------|------------------------------|
| ITHA           | 1<br>2              | ADF = -1.98<br>PP = -1.88   |                              |
| $\Delta$ ITHA  | 1<br>2              | ADF = -4.47*<br>PP = -4.30* | I(1)                         |
| IUSDA          | 1<br>2              | ADF = -2.10<br>PP = -2.94   |                              |
| $\Delta$ IUSDA | 1<br>2              | ADF = -4.57*<br>PP = -3.77* | I(1)                         |
| IJPDA          | 1<br>2              | ADF = -1.37<br>PP = -1.49   |                              |
| $\Delta$ IJPDA | 1<br>2              | ADF = -2.28*<br>PP = -2.92* | I(1)                         |

\* ปฏิเสธสมมติฐานหลักของการมี Unit root ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบ Unit root ของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลรายไตรมาส (1994:1-2004:2)

| Variables         | Optimal Lag Lengths | Test-Statistic               | Order of Integrated Variable |
|-------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|
| EXJP              | 1<br>3              | ADF = -1.52<br>PP = -1.53    |                              |
| $\Delta$ EXJP     | 1<br>3              | ADF = -5.42*<br>PP = -5.89*  | I(1)                         |
| EXUS              | 1<br>3              | ADF = -1.47<br>PP = -1.32    |                              |
| $\Delta$ EXUS     | 2<br>3              | ADF = -4.46*<br>PP = -4.99*  | I(1)                         |
| INF               | 1<br>3              | ADF = -2.84**<br>PP = -3.02* | I(0)                         |
| GDP               | 1<br>3              | ADF = -1.35<br>PP = -1.07    |                              |
| $\Delta$ GDP      | 1<br>3              | ADF = -3.53*<br>PP = -4.09*  | I(1)                         |
| AGR GDP           | 4<br>3              | ADF = -0.05<br>PP = -1.00    |                              |
| $\Delta$ AGR GDP  | 4<br>3              | ADF = -4.69*<br>PP = -10.39* | I(1)                         |
| NAGR GDP          | 1<br>3              | ADF = -2.01<br>PP = -1.71    |                              |
| $\Delta$ NAGR GDP | 1<br>3              | ADF = -3.07*<br>PP = -3.83*  | I(1)                         |
| MANGDP            | 1<br>3              | ADF = -0.23<br>PP = -0.10    |                              |
| $\Delta$ MANGDP   | 1<br>3              | ADF = -2.69**<br>PP = -3.82* | I(1)                         |
| FINGDP            | 2<br>3              | ADF = -1.76<br>PP = -1.68    |                              |
| $\Delta$ FINGDP   | 1<br>3              | ADF = -2.90**<br>PP = -7.16* | I(1)                         |
| BIBF              | 1<br>3              | ADF = -1.27<br>PP = -1.42    |                              |
| $\Delta$ BIBF     | 1<br>3              | ADF = -3.68*<br>PP = -5.27*  | I(1)                         |

\* ปฏิเสธสมมติฐานหลักของการมี Unit root ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

\*\* ปฏิเสธสมมติฐานหลักของการมี Unit root ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบ Unit root ของตัวแปรที่ใช้ข้อมูลรายเดือน (1999:1-2004:6)

| Variables      | Optimal Lag Lengths | Test-Statistic              | Order of Integrated Variable |
|----------------|---------------------|-----------------------------|------------------------------|
| ITHM           | 2<br>3              | ADF = -2.63<br>PP = -3.30*  |                              |
| $\Delta$ ITHM  | 1<br>3              | ADF = -7.60*<br>PP = -9.09* | I(1)                         |
| IUSFM          | 3<br>3              | ADF = -2.30<br>PP = -0.47   |                              |
| $\Delta$ IUSFM | 1<br>3              | ADF = -2.91*<br>PP = -3.98* | I(1)                         |
| IUSDM          | 1<br>3              | ADF = -1.14<br>PP = -0.96   |                              |
| $\Delta$ IUSDM | 1<br>3              | ADF = -3.73*<br>PP = -4.62* | I(1)                         |
| LIBOR          | 1<br>3              | ADF = -1.70<br>PP = -0.59   |                              |
| $\Delta$ LIBOR | 1<br>3              | ADF = -2.95*<br>PP = -4.12* | I(1)                         |
| SIBOR          | 3<br>3              | ADF = -2.14<br>PP = -0.60   |                              |
| $\Delta$ SIBOR | 1<br>3              | ADF = -3.65*<br>PP = -4.09* | I(1)                         |

\* ปฏิเสธสมมติฐานหลักของการมี Unit root ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

## 5. การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

ความเชื่อมโยงของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศในแง่ของการปรับตัวเข้าหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวเป็นเครื่องแสดงอย่างหนึ่งของการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศโดยการศึกษานี้จะพิจารณาความเร็วในการปรับตัวเข้าหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Speed of adjustment) เมื่อมีการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพระหว่างอัตราดอกเบี้ยของไทย (Interbank overnight rate) และอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ซึ่งจะใช้อัตราดอกเบี้ยหลายอัตราเป็นตัวแทน ได้แก่ U.S. discount rate U.S. Fed fund rate Japanese discount rate LIBOR และ SIBOR แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นการทดสอบหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวโดยการทดสอบ Co-integration ของอัตราดอกเบี้ยของไทยกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศทีละตัวเพื่อเป็นการทดสอบในเบื้องต้นว่าตัวแปร

ทั้งสองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่ หลังจากนั้นถ้าตัวแปรคู่ใดมีความสัมพันธ์ดังกล่าว จะได้ใช้ตัวแบบ Error Correction ในการวิเคราะห์หาความเร็วในการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพในระยะยาว ประเทศที่มีระดับของการเปิดเสรีทางการเงินมากควรจะมีการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพในระยะยาวได้เร็วกว่าประเทศที่มีการเปิดเสรีทางการเงินน้อยกว่าเมื่อมีการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพ

สำหรับการศึกษานี้ได้พิจารณาตัวแบบสำหรับการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว และอัตราการปรับตัวเข้าหาดุลยภาพเมื่อมีการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพเป็น 8 ตัวแบบ ดังนี้

- ตัวแบบที่ 1:  $X = [ITHA \ IUSDA]$   
 ตัวแบบที่ 2:  $X = [ITHA \ IJPDA]$   
 ตัวแบบที่ 3:  $X = [ITHM \ IUSDM]$   
 ตัวแบบที่ 4:  $X = [ITHM \ IUSFM]$   
 ตัวแบบที่ 5:  $X = [ITHM \ LIBOR]$   
 ตัวแบบที่ 6:  $X = [ITHM \ SIBOR]$   
 ตัวแบบที่ 7:  $X = [IUSFM \ LIBOR]$   
 ตัวแบบที่ 8:  $X = [IUSDM \ LIBOR]$

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว และอัตราการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ

| ตัวแบบที่ | ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว<br>(Co-integrating Vector) | อัตราการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพ<br>(Speed of Adjustment) |
|-----------|-------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 1         | $ITHA = 2.08 + 1.95IUSDA$<br>(5.9348)                       | -0.43<br>(-1.7982)                                     |
| 2         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |
| 3         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |
| 4         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |
| 5         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |
| 6         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |
| 7         | $IUSFM = 0.08 + 0.98LIBOR$<br>(101.342)                     | -0.62<br>(-4.3206)                                     |
| 8         | No Co-integrating Vector                                    | -                                                      |

ค่าในวงเล็บ คือ ค่าทางสถิติที่ใช้สำหรับทดสอบนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์

จากการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศไม่ว่าจะเป็น U.S. discount rate U.S. Fed fund rate LIBOR หรือ SIBOR (ผลการศึกษาในตารางที่ 4) มีเพียงข้อมูลรายปีเท่านั้นที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับ U.S. discount rate และพบว่าความเร็วในการปรับตัวเข้าหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพดังกล่าวเท่ากับ 43% เมื่อมีการเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพ สำหรับอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ ปรากฏว่ามีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับ LIBOR มีอัตราการปรับตัวเท่ากับ 62% ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Yamada (2002) พบว่า มีความสัมพันธ์ระยะยาวในลักษณะหนึ่งต่อหนึ่งของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของสหรัฐ และแคนาดา และเมื่อพิจารณาถึงความรวดเร็วในการปรับตัวเมื่อมีผลกระทบที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้ล่วงหน้า (Exogenous shocks) กับตลาดการเงินในตลาดการเงินหนึ่งจะมีการปรับตัวกลับเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวโดยใช้ระยะเวลาสั้น และการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ล่วงหน้ามีขนาดเล็กเมื่อเปรียบเทียบกับขนาดของ Shock ที่เกิดขึ้น ดังนั้น การเปิดเสรีทางการเงินของไทยจึงถือได้ว่ายังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศที่มีระบบการเงินที่พัฒนา และมีระดับของการเปิดเสรีทางการเงินมากกว่า

## 6. ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อภาคเศรษฐกิจของประเทศ

การเปิดเสรีทางการเงินมักจะถูกวิพากษ์วิจารณ์ว่าจะเป็นอันตราย หรือส่งผลในทางลบอย่างรุนแรงต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาเมื่อเปิดให้มีการแข่งขันจากต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากประเทศที่มีระบบการเงินที่พัฒนาแล้ว ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากความไม่พร้อมของสถาบันการเงินภายในประเทศเอง ขนาดและระดับการพัฒนาของตลาดการเงินที่แตกต่างกัน หรืออาจเกิดจากการขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลก็ตาม การเพิ่มขึ้นของปริมาณความต้องการการบริการทางการเงินภายในประเทศ และระหว่างประเทศตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศและของโลกเป็นแรงผลักดันสำคัญประการหนึ่งให้มีการเปิดเสรีทางการเงินสำหรับประเทศไทยที่มีขนาดของภาคเศรษฐกิจระหว่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนที่สูงของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ มีความเชื่อมโยงทางการค้าและการลงทุนกับหลายประเทศ ทำให้ปริมาณความต้องการการบริการทางการเงินระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว การเคลื่อนย้ายของเงินทุนเข้า-ออกมีปริมาณเพิ่มขึ้นตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

ในทำนองเดียวกันกับการเปิดเสรีทางการค้า ประโยชน์ส่วนหนึ่งที่จะได้รับจากการเปิดเสรีทางการเงินที่ไม่อาจมองข้ามได้ คือ ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง หรือการบริการทางการเงินที่มีคุณภาพสูงขึ้นเนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้นจากต่างประเทศ เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้จ่ายทุนซึ่งเป็นปัจจัยขาดแคลนสำหรับประเทศไทย นอกจากนี้ การเปิดเสรีทางการเงินสามารถนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรของประเทศให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้นซึ่งจะเป็นประโยชน์โดยตรงต่อผู้ใช้

## บริการทางการเงิน และระบบเศรษฐกิจ

จากประสบการณ์ในอดีตของประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศพบว่า ผลของการเปิดเสรีทางการเงินมักจะทำให้เกิดผลกระทบในทางลบที่รุนแรงดังที่ปรากฏในประเทศแถบลาตินอเมริกาหลายประเทศ อย่างไรก็ตาม การเปิดเสรีทางการเงินในหลายประเทศมีผลทำให้เกิดการพัฒนาอย่างรวดเร็ว เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น หรือการเพิ่มบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศจึงจำเป็นต้องศึกษาอย่างรอบคอบถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ของประเทศ

สำหรับการศึกษานี้ได้วิเคราะห์บทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการกู้ยืมผ่านวิเทศธนกิจซึ่งแสดงถึงธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนไหวของเงินทุนเข้าออกประเทศ และส่วนใหญ่เป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนในรูปของเงินสกุลต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้แก่ ภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน โดยวิเคราะห์ผลการตอบสนองของตัวแปรที่สนใจต่อความผันผวนที่เกิดขึ้น (Impulse response function) จากการเปิดเสรีทางการเงิน (การเปลี่ยนแปลงของปริมาณการกู้ยืมผ่านวิเทศธนกิจ) การเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้นทำให้ปริมาณการกู้ยืมผ่านวิเทศธนกิจมีมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงมีความรุนแรงและรวดเร็วมากขึ้น<sup>4</sup> แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

แบบจำลองที่ 1: ศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

$$X = [\Delta \text{BIBF} \ \Delta \text{EXUS} \ \text{INF} \ \Delta \text{GDP}]$$

แบบจำลองที่ 2: ศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อภาคการเกษตร และภาคที่มีการเกษตร

$$X = [\Delta \text{BIBF} \ \Delta \text{AGRGDP} \ \Delta \text{NAGRGDP}]$$

แบบจำลองที่ 3: ศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน

$$X = [\Delta \text{BIBF} \ \Delta \text{AGRGDP} \ \Delta \text{MANGDP} \ \Delta \text{FINGDP}]$$

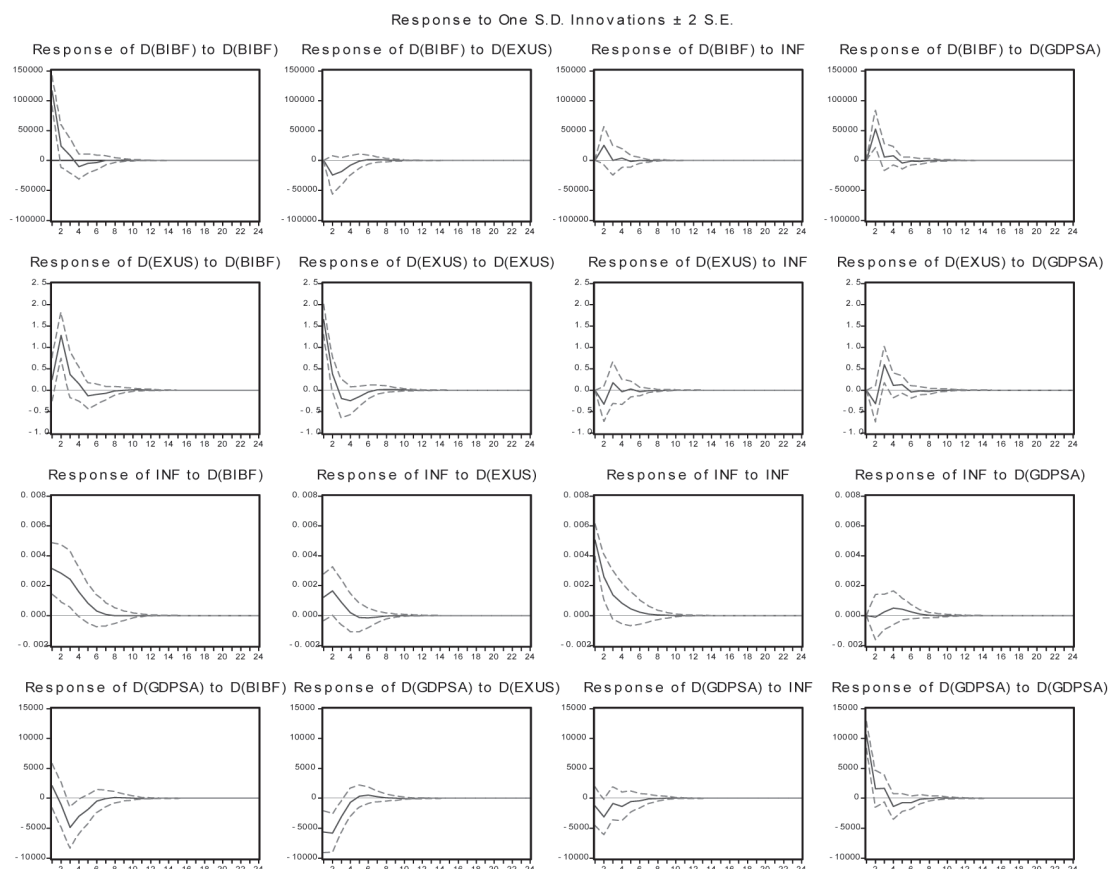
แบบจำลองที่ 4: ศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็น Proxy ของการเปิดเสรีทางการเงิน

$$X = [\Delta \text{EXUS} \ \Delta \text{AGRGDP} \ \Delta \text{MANGDP} \ \Delta \text{FINGDP}]$$

<sup>4</sup> ใช้ปริมาณ BIBF เป็น Proxy ของการเปิดเสรีทางการเงิน

## 7. การวิเคราะห์ผลกระทบด้วย Impulse Response

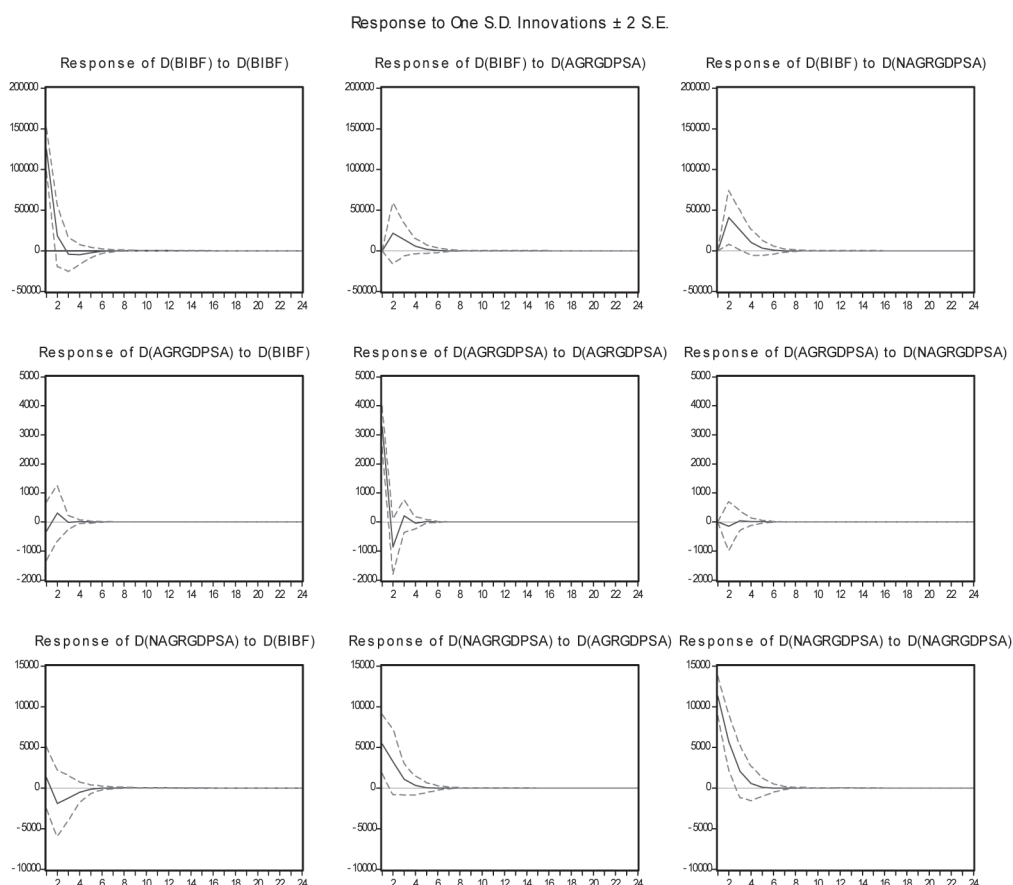
การศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศโดยพิจารณาจากการตอบสนองของ อัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณ BIBF (แบบจำลองที่ 1) แสดงให้เห็นถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศเมื่อมีการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น ดังปรากฏผลในรูปที่ 1 การทดสอบค่าตัวแปรล่าที่เหมาะสม (Optimal lag length) พบว่าแบบจำลองที่ 1 มีค่าตัวแปรล่าที่เหมาะสมที่ 1 ผลการศึกษาพบว่าเมื่อเกิดความผันผวนขึ้นกับปริมาณ BIBF 1 ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) อัตราแลกเปลี่ยนจะมีการตอบสนองในทิศทางเดียวกันสูงสุดประมาณ 1.25 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงสองคาบเวลาแรกที่เกิดการเปลี่ยนแปลง และจะค่อย ๆ ปรับลดลงจนเป็นศูนย์ภายใน 11-12 คาบเวลา อัตราเงินเฟ้อมีการตอบสนองในทิศทางเดียวกันประมาณ 0.3% ต่อการเปลี่ยนแปลง 1 S.D. ของปริมาณ BIBF จากนั้นจะปรับลดลงจนกระทั่งเป็นศูนย์ภายใน 11-12 คาบเวลา การเจริญ



รูปที่ 1 ผลการตอบสนอง (Impulse response) ในแบบจำลองที่ 1

เติบโตทางเศรษฐกิจตอบสนองในทิศทางตรงข้ามสูงสุดที่ประมาณ 5,000 ล้านบาท ต่อการเปลี่ยนแปลง 1 S.D. ของปริมาณ BIBF ในช่วง 3 ไตรมาสแรก และจะปรับเพิ่มขึ้นจนเป็นศูนย์ภายในเวลา 11-12 ไตรมาส ดังนั้น การเปิดเสรีทางการเงินที่จะส่งผลกระทบต่อปริมาณ BIBF จะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจในระยะเวลาประมาณ 3 ปี โดยมีผลกระทบต่อเสถียรภาพในด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากที่สุด

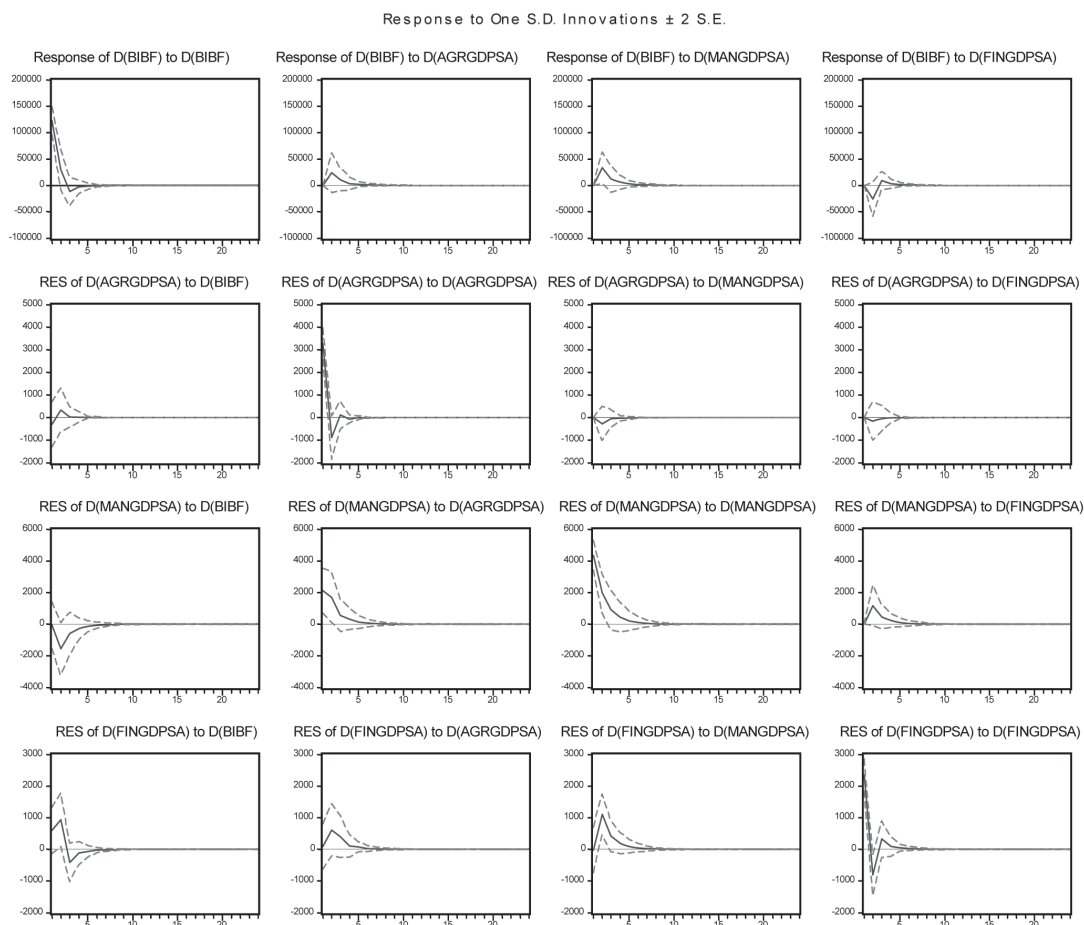
ในแบบจำลองที่ 2 เป็นการศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อภาคการเกษตร และภาคเศรษฐกิจที่มีใช้การเกษตร ปรากฏว่าความยาวของค่าตัวแปรล่าที่เหมาะสมเท่ากับ 1 ผลการศึกษาการตอบสนองของผลผลิตในภาคการเกษตร และผลผลิตนอกภาคการเกษตรต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณ BIBF ในรูปที่ 2 แสดงให้เห็นว่ามีผลการตอบสนองที่น้อยมาก คือน้อยกว่า 1,000 ล้านบาทสำหรับผลิตภัณฑ์ในภาคการเกษตร และน้อยกว่า 5,000 ล้านบาท (ประมาณ 2,000 ล้านบาท) สำหรับผลิตภัณฑ์นอกภาคการเกษตรในไตรมาสที่ 2 นอกจากนี้



รูปที่ 2 ผลการตอบสนอง (Impulse response) ในแบบจำลองที่ 2

การตอบสนองในภาคการเกษตรเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของปริมาณ BIBF ในขณะที่ผลผลิตนอกภาคการเกษตรตอบสนองในทิศทางตรงข้าม เมื่อพิจารณาถึงระยะเวลาในการปรับตัว พบว่าการปรับตัวใช้เวลาสั้นกว่าเพียงประมาณ 5 คาบเวลา (1 ปี 3 เดือน) ในภาคการเกษตร และประมาณ 6 คาบเวลาสำหรับผลิตภัณฑ์นอกภาคการเกษตร ความผันผวนของปริมาณ BIBF ที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินมีผลกระทบไม่มากนักต่อการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตในภาคการเกษตร และนอกภาคการเกษตร

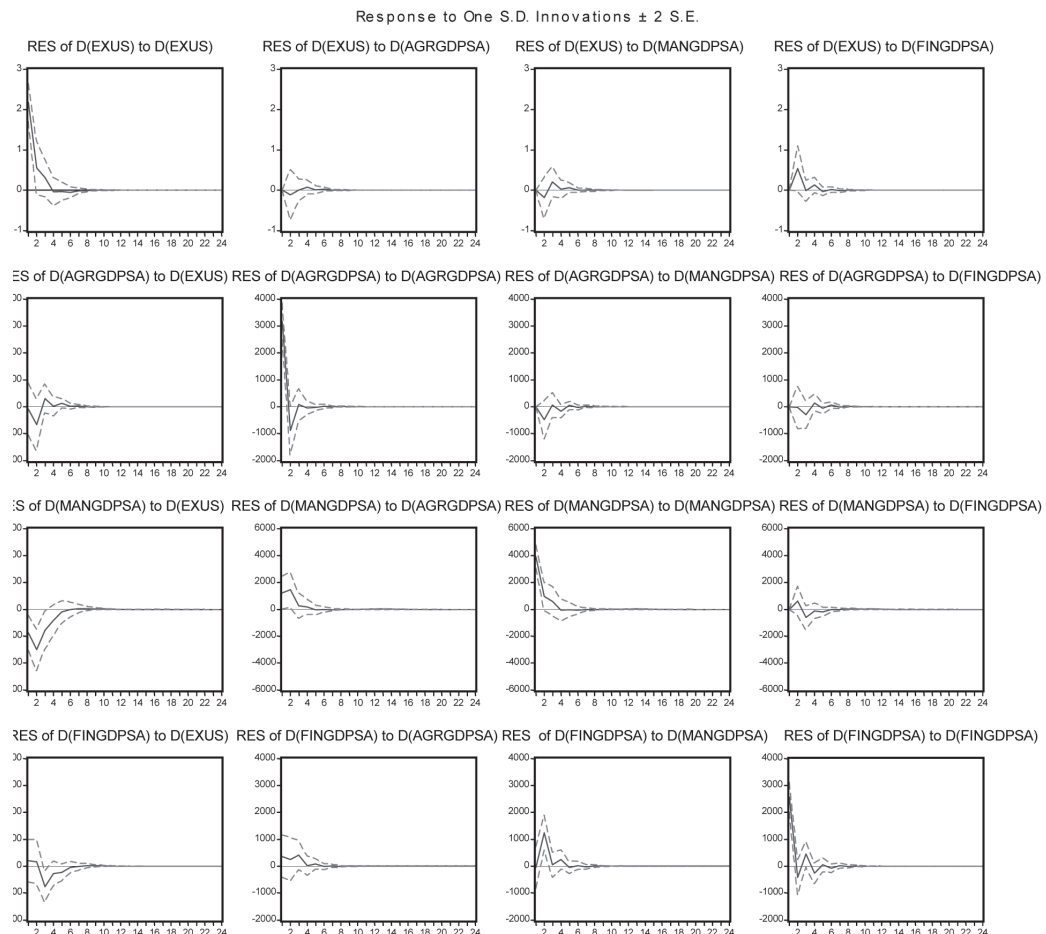
รูปที่ 3 แสดงผลการศึกษาบทบาทภาคการเงินระหว่างประเทศต่อผลผลิตในภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงินซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจใหญ่ของประเทศ (แบบจำลองที่ 3) ค่าความล่าที่เหมาะสมเท่ากับ 1 การตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลง 1 S.D. ของปริมาณ BIBF มีขนาดเล็ก คือ ประมาณ 200 1,800 และ 1,000 ล้านบาทสำหรับภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน ตามลำดับ โดยผลผลิตในภาคเกษตร และภาคการเงินตอบสนองในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ภาค



รูปที่ 3 ผลการตอบสนอง (Impulse response) ในแบบจำลองที่ 3

การผลิตตอบสนองในทิศทางตรงข้าม นอกจากนี้ การปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับปริมาณ BIBF สามารถปรับได้ในระยะเวลาไม่เกิน 6 คาบเวลา หรือปีครึ่งในทุก ๆ ภาคเศรษฐกิจ ในแบบจำลอง ดังนั้น ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินผ่านทางความผันผวนที่เพิ่มขึ้นของปริมาณ BIBF จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน อย่างไรก็ตาม บทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศคงได้มีขอบเขตจำกัดอยู่เพียงแค่การเปลี่ยนแปลงของปริมาณ BIBF เท่านั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรที่ดีตัวหนึ่งที่จะสะท้อนให้เห็นถึงระดับของการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศ โดยมีสมมติฐานว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะมีความผันผวนมากขึ้น เมื่อประเทศมีระดับของการเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น ในหลายกรณีความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนอาจไม่ใช่ตัวแปรที่ดีในการบ่งบอกถึงระดับของการเปิดเสรีทางการเงินเพราะการแทรกแซงที่มากเกินไปจากธนาคารกลาง

ดังนั้น ในแบบจำลองที่ 4 เป็นการศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศต่อภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงิน โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเป็น Proxy



รูปที่ 4 ผลการตอบสนอง (Impulse response) ในแบบจำลองที่ 4

ของการเปิดเสรีทางการเงิน ความยาวของค่าความล่าที่เหมาะสมของแบบจำลองนี้เท่ากับ 1 ผลการศึกษาในรูปที่ 4 พบว่าผลผลิตในภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงินตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในทิศทางตรงข้าม คือ ผลผลิตในทุกภาคเศรษฐกิจจะลดลงเมื่อเงินบาทอ่อนค่าลง โดยมีภาคการผลิตที่ได้รับผลกระทบที่รุนแรงกว่าภาคเศรษฐกิจอื่นประมาณ 3,000 ล้านบาท ในขณะที่ภาคเศรษฐกิจอื่นมีการตอบสนองสูงสุดในไตรมาสที่ 2 เพียง 700 ล้านบาทในภาคการเกษตร และประมาณ 900 ล้านบาทในไตรมาสที่ 3 สำหรับภาคการเงิน นอกจากนี้ยังพบว่าการปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในทุกภาคเศรษฐกิจใช้เวลาสั้นไม่เกิน 8 คาบเวลา หรือ 2 ปีเท่านั้น ดังนั้นการเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนมากขึ้นมีผลน้อยต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในภาคการเกษตร ภาคการผลิต และภาคการเงินของประเทศ

## 8. บทสรุป

การศึกษาบทบาทของภาคการเงินระหว่างประเทศโดยพิจารณาจากระดับของการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศ และผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ แสดงให้เห็นว่า แม้ว่าจะมีความพยายามในการดำเนินนโยบายในการเปิดเสรีทางการเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทย การเปิดเสรีทางการเงินของไทยยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศที่มีตลาดและระบบการเงินที่พัฒนามากกว่า นอกจากนี้ ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินเมื่อพิจารณาจากความผันผวนที่เพิ่มขึ้นของปริมาณวิเทศธนกิจ หรืออัตราแลกเปลี่ยน ต่อภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ มีน้อย และเมื่อพิจารณาถึงผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ปรากฏว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะมีผลกระทบต่อเสถียรภาพในด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าด้านราคา อย่างไรก็ตาม ภาคการเงินระหว่างประเทศยังคงมีบทบาทที่สำคัญต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งในการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากร ดังนั้นในการเปิดเสรีทางการเงิน รัฐควรจะได้คำนึงถึงเงื่อนไขต่าง ๆ ประกอบด้วย ได้แก่

1. การเปิดเสรีทางการเงินเป็นสิ่งจำเป็น และเป็นประโยชน์ในแง่การเพิ่มการแข่งขันในตลาดการเงิน ดังนั้น จึงนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพทั้งในเชิงคุณภาพ และปริมาณในตลาดการเงินของประเทศ รวมทั้งประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรในประเทศ
2. การเปิดเสรีทางการเงินเป็นการเปิดรับความเสี่ยงจากภายนอกมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน รัฐจึงควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในตลาดเงินทั้งภายใน และต่างประเทศ
3. การรักษาเสถียรภาพทางการเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนจึงเป็นสิ่งท้าทายสำหรับภาครัฐในการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ

4. ความสมดุลระหว่างการเปิดเสรีทางการเงิน และการกำกับดูแล และควบคุมสถาบันการเงิน ซึ่งมาตรการต่าง ๆ ที่ใช้ควรจะได้พิจารณาถึงความเป็นธรรมในการใช้มาตรการกับสถาบันการเงินภายในประเทศ และสถาบันการเงินต่างประเทศ

## บรรณานุกรม

### ภาษาไทย

- นภาพร เรืองสกุล (2537) “สถาบันการเงินไทยกับการแข่งขันในอนาคต” รายงานที่ดีอาร์ไอ มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ฉบับที่ 12 กันยายน 2537.
- ปกรณ์ วิชยานนท์ (2537) “นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน” สมุดปกขาวที่ดีอาร์ไอ มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ฉบับที่ 10 กรกฎาคม 2537.
- \_\_\_\_\_ (2543) “การปฏิรูประบบการเงินในประเทศไทย” มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย ธันวาคม 2543.

### ภาษาอังกฤษ

- Bayoumi, Tamim and Paolo Mauro. (1999) “The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement”, IMF Working Paper, December, WP/99/162.
- Calvo, Guillermo A. (2003) “Explaining Sudden Stop, Growth Collapse, and BOP Crisis: The Case of Distortionary Output Taxes”, IMF Staff Papers, Vol. 50.
- Chan-Lau, Jorge A, Donald J. Mathieson, and James Y. Yao. (2004) “Extreme Contagion in Equity Markets”, IMF Staff Papers, Vol. 51, No. 2.
- Dobson, Wendy. (2002) “Further Financial Services Liberalization in the Doha Round?”, International Economics Policy Briefs, Institute for International Economics, August, No. PB02-8.
- Dornbusch, Rudi (2001) “A Primer on Emerging Market Crises”, NBER Working Paper Series, June.
- Gupta, Poonam, Deepak Mishra, and Ratna Sahay. (2003) “Output Response to Currency Crises”, IMF Working Paper, November.
- Hataiseree, Rungsun. (2541) “Strategy of Monetary Targeting: Is it Applicable to Thailand Case?”, **ความรู้ นักเศรษฐศาสตร์ไทยปี 2541**, สมาคมเศรษฐศาสตร์แห่งประเทศไทย.
- \_\_\_\_\_. (2538) “The Relationship between Money and Income in Thailand: Some Evidence for the 1980s Using Cointegration Approach”,

**ความรู้รักเศรษฐกิจไทยปี 2538, สมาคมเศรษฐศาสตร์แห่งประเทศไทย.**

Miyakoshi, Tatsuyoshi. (2000) "The Cause of the Asian Currency Crisis: Empirical Observations", **Japan and the World Economy**, 12, 243-253.

Phylaktis, Kate. (1999) "Capital Market Integration in the Pacific Basin Region: An impulse response analysis", **Journal of International Money and Finance**, 18, 267-287.

Thanyalakpark, Kessara and Darren Filson. "Testing for Contagion during the Asian Crisis", Claremont Colleges Working Papers in Economics.

Yamada, Hiroshi. (2002) "On the Linkage of Real Interest Rates between the US and Canada: Some Additional Empirical Evidence", **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, 12, 279-289.