ผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย

นางสาวสายทิพย์ คงเกียรติณรงค์

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2552
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION POLICY ON TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY IN THAILAND

Miss Saithip Konggiatnarong

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of Master of Master of Economics Program in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2009

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย
โดย	นางสาวสายทิพย์ คงเกียรติณรงค์
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	รองศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(ศาสตราจารย์ ดร.ตีรณ พงศ์มฆพัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.ไพฑูรย์ วิบูลชุติกุล)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(รองศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส)

..... กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.ชโยดม สรรพศรี)

..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.บัณฑิต ชัยวิชญชาติ)

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สายทิพย์ คงเกียรติณรงค์ : ผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย. (THE EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION POLICY ON TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY IN THAILAND) อ. ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รศ. ดร. โสตถิธร มัลลิกะมาส. 147 หน้า.

การศึกษานี้ มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2525-2550 ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน โดยศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินทั้ง 4 ด้าน ได้แก่ การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ การเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน และการเปิดเสรีภาคบริการทางการเงินด้วยวิธี Cointegration และ Error Correction Model

ผลการศึกษาในระยะยาว พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินทั้ง 4 ด้าน ไม่มีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม มีเพียงทุนมนุษย์และสัดส่วนทุนต่อแรงงานเท่านั้นที่ส่งผลทางบวกและทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมตามลำดับ ทั้งนี้ เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยนั้น นำมาซึ่งความผันผวนของระบบเศรษฐกิจและนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 ประกอบกับประเทศไทยเพิ่งเริ่มดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินในระยะเวลาสั้นๆ ก่อนที่จะเกิดวิกฤตการณ์ ทำให้ภาครัฐต้องดำเนินการควบคุมด้านการเงินอีกครั้ง จึงไม่พบความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมในช่วงที่ทำการศึกษา

ระยะสั้น พบว่า ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและทุนมนุษย์มีความสัมพันธ์ทางบวก ขณะที่ ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชนมีความสัมพันธ์ทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ อาจเนื่องจากการเข้าแทรกแซงระบบการเงินของภาครัฐในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ช่วยบรรเทาความอ่อนแอของระบบการเงินและฟื้นฟูสถาบันการเงิน ซึ่งส่งผลดีต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์ ลายมือชื่อนิสิต สายทิพย์ คงเกียรติณรงค์

ปีการศึกษา 2552 ลายมือชื่ออ.ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

5085181329 : MAJOR ECONOMICS

KEYWORDS : Financial Liberalization Policy / Total Factor Productivity

SAITHIP KONGGIATNARONG : THE EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION POLICY ON TOTAL FACTOR PRODUCTIVITY IN THAILAND. THESIS ADVISOR : ASSOC. PROF.SOTHITORN MALLIKAMAS, Ph.D., 147 pp.

This study aims to analyze the effect of Financial Liberalization Policy on Total Factor Productivity in Thailand during 1982 to 2007, the periods which included Conducting Financial Liberalization Policy and Financial Crisis in 1997. Financial liberalization policy is divided into four major groups included Interest Rate Deregulation, Capital Control Deregulation, Bank Deregulation and Financial Service Liberalization. The long run relationship between Financial Liberalization Policy and Total Factor Productivity Growth (TFPG) is estimated by Cointegration and the short run by Error Correction Model.

The long run results find that neither Financial Liberalization Policy nor has significant impact on TFPG, While human capital is positively and capital-labor ratio is negatively related on TFPG. Possible reasons for this finding is financial liberalization leaded to unstable economy and become to financial crisis, moreover Thailand had conducted financial liberalization policy for short period before depressed financial system again in 1997.

In contrast, The short run results find that the foreign direct investment and equity investment per GDP has significant positive impact and the level of privatization has significant negative impact on TFPG. This finding due to nationalizing failure financial institutions for stabilize financial system in crisis period benefited to recovery economic and financial system stability which had positive impact to TFPG

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Field of Study : Economics Student's Signature Saithip Konggiatnarong

Academic Year : 2009 Advisor's Signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สามารถสำเร็จได้ด้วยความรู้ที่ผู้เขียนได้รับการประสิทธิ์ประสาทจากคณาจารย์คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย รวมถึงได้รับคำแนะนำ การสนับสนุนและกำลังใจจากบุคคลหลายท่าน ซึ่งผู้เขียนจะขอกล่าวถึงเพื่อเป็นการรำลึกถึงด้วยความขอบพระคุณ

ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่กรุณาเสียสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและข้อชี้แนะอันเป็นประโยชน์ อีกทั้งอาจารย์ยังให้ความไว้วางใจและความเป็นกันเอง ทำให้ผู้เขียนมีกำลังใจและสามารถทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จลุล่วง รองศาสตราจารย์ ดร. ไพฑูรย์ วิบูลชุติกุล ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และคณะกรรมการสอบ ได้แก่ รองศาสตราจารย์.ดร.ชโยดม สรรพศรี และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. บัณฑิต ชัยวิชญชาติ ที่กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการชี้แนะแนวทาง และความคิดเห็นในประเด็นต่างๆ อันเป็นประโยชน์ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้สำเร็จและสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

ผู้เขียนต้องขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ประจำหลักสูตรเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต ซึ่งช่วยอำนวยความสะดวกในการเรียนและการทำวิทยานิพนธ์ นอกจากนั้น ผู้เขียนต้องขอขอบคุณ แอม ณัฏฐ์ พี่เก่ง กานต์ ป๊อบ เล็ก ก้อง กราฟ วรรณและเพื่อนศม.ทุกๆคน ที่คอยให้ความช่วยเหลือ ความห่วงใย การสนับสนุน และคำปรึกษาดีๆมากมาย รวมถึงกำลังใจที่มีให้เสมอเวลาผู้เขียนรู้สึกท้อใจ รวมถึงรุ่นพี่ทุกท่านที่ให้คำปรึกษาจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ครอบครัวถือเป็นแรงผลักดันที่มีความสำคัญมากที่สุดสำหรับผู้เขียนในการทำวิทยานิพนธ์ให้สำเร็จลุล่วงไปได้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณปาป๊า มาม้าและเจ้ป่วย ซึ่งให้การสนับสนุนเสมอมาทั้งกำลังทรัพย์และกำลังใจในยามที่ผู้เขียนท้อแท้ โบ บอล เบส น้องสาวและน้องชายที่น่ารักซึ่งคอยเป็นกำลังใจสนับสนุนและช่วยเหลือผู้เขียนด้วยดี ประโยชน์อันใดที่เกิดจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ครอบครัวและอาจารย์ทุกท่าน แต่หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนขอน้อมรับเอาไว้แต่เพียงผู้เดียว

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย .....

บทคัดย่อภาษาอังกฤษ..... จ

กิตติกรรมประกาศ..... ฉ

สารบัญ ..... ช

สารบัญตาราง..... ฎ

สารบัญภาพ..... ฎ

บทที่ 1 บทนำ..... 1

1.1 ที่มาและความสำคัญ..... 1

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย 4

1.3 ขอบเขตของการวิจัย..... 5

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 5

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย..... 5

บทที่ 2 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการวิจัยและวรรณกรรมปริทัศน์ 7

2.1 แนวคิดและทฤษฎี 7

2.1.1 นิยามและแนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงิน 7

2.1.2 ความหมายของการขยายตัวของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP Growth)และวิธีการคำนวณ..... 10

2.1.3 แนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม 12

2.1.4 ปัจจัยกำหนดอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม 15

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 22

2.2.1 การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม 22

2.2.2 การเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม 25

2.2.3 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย 37

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

บทที่ 3 การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย 41
3.1 การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย 41
3.1.1 การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย 44
3.1.2 การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ 46
3.1.3 การเปิดเสรีด้านการลดการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน 49
3.1.4 การเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน 51
3.2 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ 56
3.2.1 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่ออัตราดอกเบี้ย 56
3.2.2 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ 57
3.2.3 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อธนาคารพาณิชย์ 62
บทที่ 4 วิธีดำเนินการวิจัย 66
4.1 วิธีการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach 66
4.2 ขั้นตอนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม 70
4.2.1 การทดสอบคุณสมบัติ Stationary ด้วย Unit Root แบบ Augmented Dickey-Fuller (ADF Test) 71
4.2.2 วิธีการทดสอบ Cointegration ด้วยวิธี Engle and Granger 74
4.2.3 วิธีการทดสอบ Error Correction Model 76
4.3 แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 77
4.3.1 แบบจำลองสำหรับพิจารณาความสัมพันธ์ในระยะยาวด้วยวิธี Cointegration 77
4.3.2 แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น Error Correction Mode 81
4.3.3 วิธีการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา 81
บทที่ 5 ผลการศึกษา 90
5.1 ผลการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach 90

สารบัญ (ต่อ)

หน้า

5.2 การประมาณค่าความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม 91
5.2.1 ผลการตรวจสอบคุณสมบัติ Stationary ของตัวแปร 91
5.2.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและผลิตภาพการผลิตโดยรวม 94
5.2.3 การประมาณค่าแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error Correction Model 102
บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ 110
6.1 สรุปผลการศึกษา 110
6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย 113
6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป 114
รายการอ้างอิง 116
ภาคผนวก 124
ภาคผนวก ก รายละเอียดผลการประมาณค่า 125
ภาคผนวก ข ลำดับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย 131
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์ 147

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 2.1 วรรณกรรมปริทัศน์ที่ศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาทางการเงิน 29

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาต่างๆ 34

ตารางที่ 3.1 การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้และเงินฝาก 44

ตารางที่ 3.2 ข้อผูกพันทางการค้าบริการด้านการเงิน 53

ตารางที่ 3.3 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน ช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงิน-วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ 2540 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ) 60

ตารางที่ 3.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน ช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ 2540 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ) 61

ตารางที่ 3.5 จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน 63

ตารางที่ 4.1 ตัวแปรที่ใช้ในการประมาณค่าการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมและที่มา 70

ตารางที่ 5.1 ผลการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach 89

ตารางที่ 5.2 ผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on Level and First Difference 91

ตารางที่ 5.3 ผลการทดสอบ ADF Unit Root Test ของค่า Residual ในสมการความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของประสิทธิภาพการผลิตโดยรวม 94

ตารางที่ 5.4 ผลการประมาณค่าการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อการเจริญเติบโตของประสิทธิภาพการผลิตโดยรวม 95

ตารางที่ 5.5 ผลการประมาณค่าการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของประสิทธิภาพการผลิตโดยรวม 96

ตารางที่ 5.6 ผลการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM ของการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อประสิทธิภาพการผลิตโดยรวม 102

สารบัญตาราง (ต่อ)

หน้า

ตารางที่ 5.7 ผลการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM ของการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและด้านบริการทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม 103

ตารางที่ 5.8 สรุปผลของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม 106

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญภาพ

		หน้า
รูปที่ 2.1	The Traditional View	13
รูปที่ 2.2	The Difference Perspective	14
รูปที่ 3.1	ระดับการเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ย	45
รูปที่ 3.2	ระดับการเปิดเสรีทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ	48
รูปที่ 3.3	ระดับการเปิดเสรีด้านการลดการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน	51
รูปที่ 3.4	ระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน	55
รูปที่ 3.5	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงิน	57
รูปที่ 3.6	สัดส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศในธุรกิจธนาคารและไม่ใช่ธนาคาร	58
รูปที่ 3.7	ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ	64
รูปที่ 3.8	สินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงินและหลังเปิดเสรีทางการเงิน	64
รูปที่ 5.1	การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย	90

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในช่วงทศวรรษ 1960 กระแสแนวความคิดในการพัฒนาเศรษฐกิจของโลกในขณะนั้น คือการส่งเสริมให้ภาครัฐเข้ามามีบทบาทในการช่วยเหลือภาคเอกชนในประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากตลาดการเงินมีความอ่อนแอ ดังนั้น ตลาดการเงินในประเทศกำลังพัฒนาจึงถูกควบคุมโดยรัฐ ทั้งการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ย การควบคุมสถาบันการเงินและการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย ในระยะต่อมา McKinnon (1973) และ Shaw (1973) เชื่อว่า กฎเกณฑ์ต่างๆที่ใช้ควบคุมระบบการเงิน เช่น การควบคุมสินเชื่อ อัตราดอกเบี้ย การดำเนินงานของสถาบันการเงิน เป็นต้น เป็นสาเหตุหลักของการไม่มีประสิทธิภาพในระบบการเงิน และได้เสนอแนวคิดใหม่เรียกว่า “การเปิดเสรีทางการเงิน” ซึ่งคือ การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยเงินทุนเคลื่อนย้าย การดำเนินงานของสถาบันการเงิน เพื่อให้กลไกลตลาดเป็นตัวกำหนดการดำเนินงานของระบบการเงิน

แนวคิดการเปิดเสรีของ McKinnon และ Shaw กลายเป็นแนวคิดกระแสหลักที่ประเทศต่างๆนำมาถือปฏิบัติ นับตั้งแต่ปลายทศวรรษ 1970 เป็นต้นมา การดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization Policy) เป็นไปอย่างกว้างขวางในประเทศต่างๆทั่วโลก โดยนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่ประเทศต่างนำมาใช้นั้น สามารถแบ่งเป็น สี่ ด้านหลัก คือ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) การผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation) การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) และการเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization) ซึ่ง OED (Mathieu,1998) นั้นได้แบ่งการเปิดเสรีทางการเงินเป็น 2 ประเภท กล่าวคือ การเปิดเสรีในระดับมหภาคซึ่งลดการบิดเบือนการทำงานของกลไกตลาด (Remove of Distortions) ซึ่งได้แก่ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation) และการเปิดเสรีในระดับจุลภาคซึ่งเพิ่มการแข่งขันและปรับปรุงระบบการเงิน (Increased Competition and Improved Financial System Infrastructure) ซึ่งได้แก่ การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) และการเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization)

ทั้งนี้ รัฐบาลไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาระบบการเงิน จึงได้นำนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินมาใช้เพื่อเป็นแนวทางหนึ่งในการพัฒนาระบบการเงิน โดยมุ่งให้ตลาดการเงินภายในประเทศสามารถปรับตัวสอดคล้องเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลก (Financial Market Integration) และเกิดการแข่งขันในระบบการเงิน นอกจากนั้น นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินยังถูกระบุเป็นนโยบายหนึ่งในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 6 (2530-2534) และฉบับที่ 7 (2535-2539) ซึ่งแผนพัฒนาฯทั้งสองนั้นต้องการให้ระบบการเงินช่วยส่งเสริมและสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และสนับสนุนให้การเจริญเติบโตเป็นไปในระยะยาวอย่างมีเสถียรภาพ

การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทยนั้นเป็นไปแบบมีลำดับขั้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทยอยเปิดเสรีในด้านต่างๆทีละด้าน โดยกำหนดแผนการดำเนินนโยบายไว้ในแผนพัฒนาทางการเงินขั้นที่หนึ่ง (2533-2535) และขั้นที่สอง (2536-2538) โดยในแผนพัฒนาทางการเงินขั้นที่หนึ่งนั้น ประกอบด้วยแผนการผ่อนคลายข้อจำกัดและการเปิดเสรีทางการเงิน การปรับปรุงการกำกับและการตรวจสอบสถาบันการเงิน การพัฒนาตราสารและบริการทางการเงิน การพัฒนาระบบการชำระเงิน ส่วนแผนพัฒนาทางการเงินขั้นที่สองนั้นประกอบด้วยแผนการดำเนินการผ่อนคลายต่อเนื่องจากขั้นที่ 1 ส่งเสริมการระดมเงินออม และการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการเงิน (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ)

ในการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มจากการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ตามด้วยเพดานดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ตามลำดับ

ในการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนั้น ไทยได้เริ่มดำเนินการตั้งแต่การประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และประกาศผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราให้ภาคเอกชนสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศได้สะดวกมากขึ้นโดยไม่ต้องขออนุญาตจากทางการ

ในการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น ได้มีการผ่อนคลายคำจำกัดความของสินเชื่อบังคับที่ให้กับภาคเกษตร และผ่อนคลายคำจำกัดความของสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์สภาพคล่อง

และในการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินนั้น ได้มีการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินและการอนุญาตให้สถาบันการเงินทั้งในและต่างประเทศสามารถประกอบกิจการวิเทศธนกิจ

ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะทยอยเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆข้างต้นนั้น แต่เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆที่ดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินเช่นกัน จะพบว่าการเปิดเสรีทางการของประเทศไทยนั้น เป็นไปอย่างรวดเร็ว โดยประเทศไทยได้ดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินในแผนพัฒนาทางการเงินขั้นที่หนึ่ง และขั้นที่สอง รวม 6 ปี ขณะที่ประเทศอื่นๆ เช่น มาเลเซีย เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น เป็นต้น ใช้เวลารวมเกือบ 20 ปีเพื่อดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน (เทียนทิพย์ และ เรจินา, 2544)

สำหรับการศึกษาผลกระทบของการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินนั้น นอกจาก McKinnon และ Shaw แล้ว มีงานวิจัยจำนวนมากซึ่งสนับสนุนว่า การเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การพัฒนาทางการเงินและนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินช่วยให้เกิดการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิ เกิดการแข่งขันในระบบการเงิน และทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงที่ดี ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ขณะเดียวกัน การศึกษาจำนวนหนึ่งยังสนับสนุนว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เพราะการเปิดเสรีทางการเงินนั้น ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีความผันผวนและมีความเสี่ยงทางการเงินมากขึ้น อันเป็นผลมาจากการที่ตลาดการเงินมีความเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้น ซึ่งรวมถึงกรณีวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540

อย่างไรก็ตาม การศึกษาในปัจจุบันเริ่มมีแนวคิดว่า การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน นอกจากจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแล้ว ยังส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม เช่นกัน เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินนั้นจะส่งผลให้หน่วยธุรกิจสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินและสามารถเลือกตัวกลางทางการเงินที่เหมาะสม ซึ่งช่วยบรรเทาปัญหาข้อจำกัดของการกู้ยืม (Credit Constraint) และทำให้การกระจายความเสี่ยงที่ดี ซึ่งจะนำไปสู่การใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนั้น การเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลกระทบทางอ้อม (Potential Collateral Benefits) กล่าวคือการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลให้เกิดการพัฒนาของ

ตลาดเงินและสถาบันการเงิน เกิดการกำกับดูแลที่ดี รวมถึงการนำไปสู่นโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีเสถียรภาพ จากผลกระทบทางตรงและทางอ้อมนี้ จะทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth) ซึ่งนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

จากแนวความคิดข้างต้นนั้น พบว่าผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินมีความหลากหลาย ซึ่งอาจจะส่งผลดีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาระบบการเงินและนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในที่สุด หรืออาจจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจมีความผันผวนสูง ขาดเสถียรภาพและนำสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในที่สุด สำหรับประเทศไทยนั้นได้ดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินมากว่า 20 ปีและมีเป้าหมายเพื่อสนับสนุนให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว โดยมีงานวิจัยที่สนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจกับนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย เช่น การศึกษาของกิติยา (2545) ซึ่งพบว่าการเปิดเสรีทางการเงินมีผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและมีผลต่อการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศไทย หรือ ลักษมี (2540) พบว่า การขยายตัวของเงินทุนต่างประเทศซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงินและปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ ยังไม่มีงานศึกษาใดๆที่ศึกษาผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตรวมซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระยะยาว

ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization Policy) ต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย เพื่อสะท้อนผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งจะนำไปสู่แนวทางในการวางแผนและดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่เหมาะสมในอนาคต

1.2 **วัตถุประสงค์ของการวิจัย**

เพื่อศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) ทั้ง 4 ด้านหลัก ได้แก่ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Control Deregulation) การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) และการเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization) ต่อผลิตภาพการผลิตรวม (Total Factor Productivity) ในประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตรวม (Total Factor Productivity) ในประเทศไทย โดยทำการศึกษาระหว่างปี 2525-2550 ซึ่งครอบคลุมช่วงเวลาที่ประเทศไทยดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินและช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและช่วงหลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวอาจจะส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งการศึกษาครั้งนี้จะศึกษาการเปิดเสรีทางการเงิน 4 ด้าน ได้แก่ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) การเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization) และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Control Deregulation) ซึ่งมีผลต่อผลิตภาพการผลิตรวม (Total Factor Productivity) ในประเทศไทย โดยวัดการเปิดเสรีทางการเงินทั้งทางด้านกฎระเบียบ (De Jure Variable) และทางด้านที่เกิดขึ้นจริง (De Facto Variable)

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) รายปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2525 - พ.ศ. 2550 โดยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ (แสดงรายละเอียดในบทที่ 3)

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อผลิตภาพการผลิตรวม ซึ่งมีประโยชน์ในการวิเคราะห์ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว และนำไปสู่แนวทางในการวางแผนและดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่เหมาะสมในอนาคต

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้ จะทำการศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยซึ่งแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

ส่วนแรก การศึกษาเชิงพรรณนา เพื่อแสดงรายละเอียดของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย โดยผลการศึกษาส่วนนี้จะทำให้เกิดความเข้าใจลำดับขั้นตอนของการเปิดเสรีทางการเงินของไทย และผลกระทบที่เกิดขึ้นกับตัวแปรทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้อง

ส่วนที่สอง การศึกษาเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 ขั้นตอนหลัก ได้แก่

1. การประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach

2. การประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย 3 ขั้นตอน ได้แก่ วิธีการทดสอบสภาพ Stationary ของตัวแปร วิธีการทดสอบ Cointegration ซึ่งแสดงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม และวิธีการประมาณค่าตามแบบจำลอง Error Correction Model ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระยะสั้นของการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้ จะประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่หนึ่ง แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบด้วยแนวความคิดเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงิน แนวความคิดเกี่ยวกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม รวมถึงแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

2.1.1 นิยามและแนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงิน

McKinnon และ Shaw (1973) เป็นนักเศรษฐศาสตร์พวกแรกที่นำเสนอแนวคิดใหม่ที่เรียกว่า “การเปิดเสรีทางการเงิน” (Financial Liberalization) โดยบทวิเคราะห์ของสำนักการเงินเสรี (Financial Liberalization School) กล่าวว่า กฎเกณฑ์ต่างๆที่ใช้ควบคุมระบบการเงินเป็นสาเหตุสำคัญของการบิดเบือนและการไร้ประสิทธิภาพของระบบการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงทศวรรษ 1970 ทฤษฎีการเปิดเสรีทางการเงินสะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อในระบบตลาด (Market) และความเชื่อที่ว่าการขจัดกฎเกณฑ์การควบคุมระบบการเงินเป็นวิธีที่ดีที่สุดในการแก้ไขความล้มเหลวของภาครัฐบาล (Government Failure)

McKinnon and Shaw ได้นิยามความหมายของความกดดันทางการเงิน (Financial Repression) ว่าคือระบบการเงินที่รัฐบาลควบคุมที่มาและการใช้ไปของสินเชื่อ (Credit) ทั้งทางด้านราคาและปริมาณ ในระบบการเงินเช่นนี้การควบคุมดังกล่าวของรัฐบาลกระทำผ่านการควบคุมสถาบันการเงิน โดยการกำหนดว่าให้สถาบันการเงินประเภทใดบ้างที่จะดำเนินธุรกิจได้และธุรกิจประเภทใดบ้างที่สถาบันการเงินเหล่านี้จะทำได้ รวมถึงการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ในทางตรงกันข้าม การเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) ถูกนิยามว่าคือระบบการเงินที่รัฐปล่อยให้กลไกตลาดกำหนดที่มาที่ไปของปริมาณและราคาของสินเชื่อ โดยการยกเลิกการควบคุมสินเชื่อ (Elimination of credit controls) การลดกฎระเบียบและข้อบังคับต่างๆของสถาบันการเงิน รวมถึงการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ย (Deregulation of interest

rate) และการอนุญาตให้เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศสามารถไหลเข้าออกได้อย่างเสรี (Liberalization of international capital flows)

ทฤษฎีของ McKinnon-Shaw เชื่อว่าการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและการแทรกแซงการจัดสรรสินเชื่อของภาครัฐบาลทำให้เงินฝากของธนาคารพาณิชย์อยู่ในระดับต่ำ เพราะการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ ทำให้ประชาชนขาดแรงจูงใจที่จะนำเงินมาฝากธนาคาร ผลคือในระบบธนาคารไม่มีอุปทานของเงินทุนเพียงพอที่จะนำมาปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง ความสามารถในการลงทุนจึงมีน้อย และส่งผลให้เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตในระดับต่ำ ทฤษฎีนี้เชื่อว่า การยุติการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยและการจัดสรรสินเชื่อจะช่วยทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูงขึ้น และทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งในแง่ปริมาณ (Quantity) และคุณภาพ (Quality) ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน

ในทศวรรษที่ 1980 -1990 ได้เกิดแนวคิดของสำนักการเงินเสรีรุ่นใหม่ (New Generation of Financial Liberalization School) ซึ่งได้พัฒนาแนวคิดของนักการเงินเสรีโดยเพิ่มแบบจำลองของตัวกลางทางการเงินเข้าไป ทฤษฎีในยุคนี้ เน้นความสำคัญของตัวกลางทางการเงิน (Financial Intermediaries) โดยกล่าวว่า ตัวกลางทางการเงินมีความสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้น การเก็บภาษีสถาบันการเงิน ผ่านทางการกันสำรองในระดับสูง (High Reserve Requirement) การมีเพดานอัตราดอกเบี้ยและปริมาณสินเชื่อ (Interest Rate and Credit Ceilings) รวมทั้งการจัดสรรสินเชื่อ (Directed Credit) จะลดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและเป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาทางการเงิน การปล่อยให้ตัวกลางทางการเงินดำเนินธุรกิจได้อย่างมีเสรีภาพจะทำให้ระบบการเงินพัฒนารุดหน้าและส่งผลดีต่อภาคเศรษฐกิจจริง

แนวคิดเหล่านี้ได้กลายเป็นแนวคิดกระแสหลักที่ประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศได้นำมาถือปฏิบัติผ่านการสนับสนุนขององค์กรระหว่างประเทศในขณะนั้น อย่างไรก็ตาม แม้ทฤษฎีของสำนักการเงินเสรีจะมีบทบาทอย่างมากในการดำเนินนโยบายของรัฐบาลประเทศต่างๆ แต่ทฤษฎีดังกล่าวก็มีนักเศรษฐศาสตร์กลายสำนักตั้งข้อสังเกตและวิพากษ์วิจารณ์อยู่ไม่น้อย เนื่องจากแนวคิดของสำนักการเงินเสรีเป็นแนวคิดที่ตั้งอยู่บนสมมติฐานของความเชื่อในกลไกตลาด (Market Mechanism) โดยเชื่อว่ากลไกตลาดทำหน้าที่จัดสรรทรัพยากรได้ดีที่สุดและการเข้าแทรกแซงกลไกดังกล่าวจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรบิดเบือนและไม่เกิดประสิทธิภาพสูงสุด โดยความเชื่อดังกล่าวนี้ ได้ถูกคัดค้านอย่างมาก โดยข้อวิพากษ์ดังกล่าวมีที่สำคัญอยู่ 3 กระแส คือ

สำนัก New-Keynesian ซึ่งเน้นบทบาทของความไม่เสมอภาคของข้อมูล (Asymmetric Information) การเลือกผิด (Adverse Selection) และการปันส่วนสินเชื่อ (Credit Rationing) โดยกล่าวว่า การเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะนำมาสู่ความไร้คุณภาพของการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร ทั้งนี้เพราะการที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงสูงขึ้น ผู้กู้ยืมอาจมีความเสี่ยงสูงจึงยินดีจ่ายอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่สูง และการที่ประเทศกำลังพัฒนาไม่มีระบบการวิเคราะห์สินเชื่อและข้อมูลที่ดีเพียงพอ (Information Problems) ประกอบกับการขาดสถาบันจัดอันดับสินเชื่อภาคเอกชนที่เชื่อถือได้ ทำให้ธนาคารประสบปัญหาการเลือกผิด นำไปสู่การเลือกปล่อยสินเชื่อที่ไม่มีคุณภาพ เกิดปัญหาหนี้เสีย (Non-Performing Loans) และกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินในที่สุด

สำนัก Post-Keynesian ค้านว่าการลงทุนนอกจากจะขึ้นกับอัตราดอกเบี้ยแล้ว ยังขึ้นกับความคาดหวังอุปสงค์ในอนาคตและความต้องการปล่อยสินเชื่อของธนาคาร โดยการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินออมจะทำให้รายจ่ายโดยรวมลดลง ทำให้ภาคธุรกิจมีรายได้ลดลงและส่งผลให้เงินออมและกาลงทุนลดลง นอกจากนี้ ยังเน้นว่าการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การกิจกรรมการเก็งกำไรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (Unproductive Profit Seeking Activities) และนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางการเงินและทำให้การเจริญเติบโตที่ลดลง

และสำนัก Neo-Structuralist เชื่อว่า ทฤษฎีของ MaKinnon-Shaw ไม่ถูกต้อง เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของเงินออมจะนำไปสู่การลดลงของอุปสงค์รวมและทำให้เกิดการหดตัวของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าการขยายตัว และการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะเป็นการดึงเงินทุนจากตลาดเงินนอกระบบ (Informal Market) ทำให้สินเชื่อโดยรวมลดลงเนื่องจากธนาคารอาจต้องมีการกันสำรองเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลผลิตและการลงทุนลดลง และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ดังนั้น ตามแนวคิดของสำนักนี้การเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเกิดภาวะเงินเฟ้อและเศรษฐกิจถดถอย (Stagflationary)

จากแนวคิดข้างต้น พบว่าผลกระทบจากการเปิดเสรีนั้นอาจจะไม่เป็นไปในทิศทางบวกเสมอไปตามแนวคิดของสำนักการเงินเสรี เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินมีความซับซ้อนและอาจส่งผลต่อเศรษฐกิจในประเทศต่างๆไม่เหมือนกัน

2.1.2 ความหมายของการขยายตัวของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP Growth) และวิธีการคำนวณ

ความหมายโดยทั่วไปของผลิตภาพการผลิต (Productivity) หมายถึงขนาดปริมาณผลิตผล (Output) ที่ผลิตได้จากการใช้ปัจจัยการผลิต (Input) ไปหนึ่งหน่วยและเนื่องจากการที่หน่วยของผลผลิต (และหน่วยของปัจจัยการผลิต) นั้นมีความแตกต่างกันไป ดังนั้น จึงวัดขนาดของผลผลิตและปัจจัยการผลิตให้อยู่ในรูปมูลค่าเพื่อให้สามารถนำค่าของผลิตภาพมาเปรียบเทียบได้ นอกจากนี้ ควรมีการขจัดอิทธิพลของระดับราคาหรือภาวะเงินเฟ้อออกจากมูลค่าของผลผลิตและปัจจัยการผลิตเพื่อลดผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของระดับราคา เช่น การใช้มูลค่าที่วัดด้วยราคาคงที่ (Value Added at constant Prices) (ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์, 2540)

ผลิตภาพ (Productivity) สามารถวัดได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ผลิตภาพเฉพาะปัจจัยหนึ่งๆ (Partial Productivity) เช่น ผลิตภาพของแรงงานหรือผลิตภาพของทุน เป็นต้น และผลิตภาพโดยรวม (Total Factor Productivity) ซึ่งหมายถึงขนาดของผลผลิตต่อหนึ่งหน่วยของปัจจัยการผลิตทั้งหมดที่ใช้ในขบวนการผลิตนั้น ดังนั้น ปัจจัยการผลิตที่ใช้ในการผลิตดังกล่าวในการคำนวณผลิตภาพโดยรวม (Total Factor Productivity) จำเป็นต้องรวมกันเฉลี่ยออกมาให้เสมือนว่าเป็นปัจจัยการผลิตตัวหนึ่งที่ใช้ในกระบวนการผลิตนั้น และโดยทั่วไปแล้ว จะใช้วิธีเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average) โดยที่น้ำหนักที่ใช้ในการคำนวณนั้น จะเท่ากับขนาดของความยืดหยุ่นของปัจจัยการผลิตนั้นๆ (Factor Output Elasticity) ภายใต้ข้อสมมติฐานของตลาดแข่งขันสมบูรณ์ (Perfect Competition)

ความเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP Growth) หมายถึง การขยายตัวของผลผลิตที่ผลิตได้โดยที่ไม่ได้เพิ่มการใช้ปัจจัยการผลิตใดๆเลย แต่ผลผลิตที่สามารถเพิ่มขึ้นได้นั้นเป็นเพราะเกิดความเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม ด้วยเหตุนี้ จึงเรียกความเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP Growth) ว่า Residual Growth หรือ ความเจริญเติบโตจากปัจจัยที่เหลือที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยอื่นๆ

สำหรับปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดความเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP Growth) นั้น อาจเกิดขึ้นได้ในหลายสาเหตุ เช่น การมีเทคโนโลยีการผลิตสูงขึ้น การวิจัยและการพัฒนา การมีประสิทธิภาพ (Efficiency) ในการผลิตสูงขึ้น รวมถึงปัจจัยแวดล้อมที่สร้างสรรค์เอื้อต่อการปรับปรุงและพัฒนา เช่น มีการแข่งขัน ไม่ผูกขาด เป็นต้น

จากการศึกษาของ Renuka Mahadevan (2002) ได้แบ่งวิธีการคำนวณการเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFPG) ออกเป็น 2 วิธี กล่าวคือ วิธีวัดประสิทธิภาพการผลิตโดยไม่ใช้เส้นพรมแดน (The Non-Frontier Approach) และวิธีวัดประสิทธิภาพการผลิตโดยใช้เส้นพรมแดน (The Frontier Approach) โดยทั้ง 2 วิธีนั้นจะสามารถแบ่งออกเป็นวิธีที่ไม่ใช้เศรษฐมิติ (Non-Parametric Approach) และวิธีใช้เศรษฐมิติ (Parametric Approach) โดยวิธีที่ไม่ใช่เศรษฐมิตินั้นเป็นวิธีที่ไม่จำเป็นต้องเจาะจงรูปแบบของฟังก์ชันการผลิตให้ชัดเจน อาจใช้รูปแบบสมการทั่วไป (General Form) ในการคำนวณได้ และวิธีทางเศรษฐมิติ ซึ่งมีการสมมติรูปแบบของฟังก์ชันการผลิตให้ชัดเจน เช่น Cobb Douglas, Constant Elasticity (CES), Translog Production Function เป็นต้น การวิเคราะห์ด้วยวิธีนี้จึงจำเป็นต้องใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นจำนวนมากเพื่อให้เพียงพอสำหรับการประมาณค่า

โดยในการศึกษาครั้งนี้จะเน้นการคำนวณการเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFPG) ด้วยวิธีที่ไม่ใช้เส้นพรมแดน (The Non-Frontier Approach) ซึ่งวิธีวัดประสิทธิภาพการผลิตโดยไม่ใช้เส้นพรมแดนนี้ ใช้กรอบแนวคิดของ Standard growth accounting ในการคำนวณ โดยที่การเพิ่มขึ้นของผลผลิตเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของการใช้ปัจจัยการผลิตและการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิต

Output Growth = Input Growth + TFP Growth

TFP Growth = Output Growth – Input Growth

โดยการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตสามารถประมาณค่าได้จากส่วนที่เหลือ (Residual) จากการเพิ่มขึ้นของผลผลิตที่ไม่ได้เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของปัจจัยการผลิต เรียกว่า “Measuring of ignorance” โดยสามารถแบ่งได้เป็น 2 วิธี ได้แก่

(1) Growth Accounting Approach (Non-Parametric Approach)

วิธีการศึกษาแบบ Growth Accounting Approach หรือเรียกอีกอย่างว่า Non-Parametric Approach โดยวิธีนี้ ไม่เจาะจงรูปแบบฟังก์ชันการผลิตอย่างชัดเจน อาจจะใช้รูปแบบสมการทั่วไป (General Form) ได้ ดังนั้น จึงมีข้อดีตรงที่ไม่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาจำนวนมาก หากมีข้อมูลเพียง 2 ช่วงเวลา ก็สามารถคำนวณวิเคราะห์ที่มาของการเจริญเติบโตได้ อย่างไรก็ตาม วิธีการนี้จำเป็นต้องอาศัยข้อสมมติบางประการเกี่ยวกับพฤติกรรมและภาวะดุลยภาพของผู้ผลิต

(2) The Average Response Function (Parametric Approach)

วิธีการศึกษาแบบ Econometric Approach เรียกอีกอย่างว่า Parametric Approach โดยวิธีนี้ต้องมีการสมมติรูปแบบฟังก์ชันการผลิตให้ชัดเจน ซึ่งรูปแบบที่เป็นที่นิยมได้แก่ Cobb Douglas, Constant Elasticity (CES), Translog Production Function เป็นต้น การวิเคราะห์ด้วยวิธีนี้ จึงจำเป็นต้องใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นจำนวนมากเพื่อให้เพียงพอสำหรับการประมาณค่า ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับเมื่อเปรียบเทียบทั้ง 2 วิธี จะไม่มีความแตกต่างกันมาก ถ้าใช้ข้อมูลปัจจัยการผลิตและผลผลิตที่คล้ายคลึงกัน

ในการศึกษาครั้งนี้ มุ่งเน้นการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ดังนั้น จึงประมาณค่าการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่ไม่มากนักและไม่จำเป็นต้องเจาะจงรูปแบบฟังก์ชันการผลิต

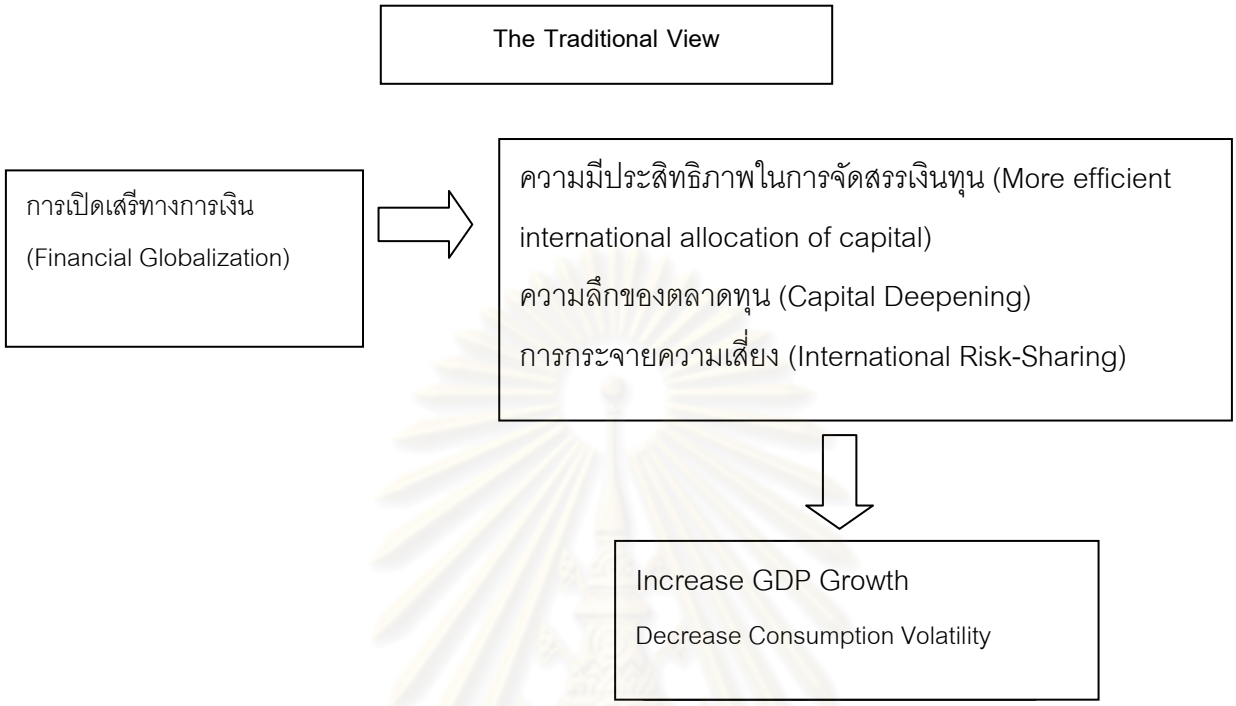
2.1.3 แนวคิดทางทฤษฎีของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม

แนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Kose, M. et al., 2006) อาจแบ่งได้เป็น 2 แนวคิด กล่าวคือ

(1) The Traditional View

แนวคิดนี้มองว่าการเปิดเสรีทางการเงิน จะทำให้การจัดสรรเงินทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เกิด Capital Deepening และการกระจายความเสี่ยงเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีและการจัดการ ซึ่งจะส่งผลโดยตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงขึ้น (GDP Growth) และการลดลงของความผันผวนของการบริโภค (Consumption Volatility) โดยไม่ได้มีมุมมองถึงผลกระทบที่มีต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม สามารถคำนวณวิเคราะห์ที่มาของการเจริญเติบโตได้

รูปที่ 2.1 The Traditional View



ที่มา: Kose, M. et al., 2006

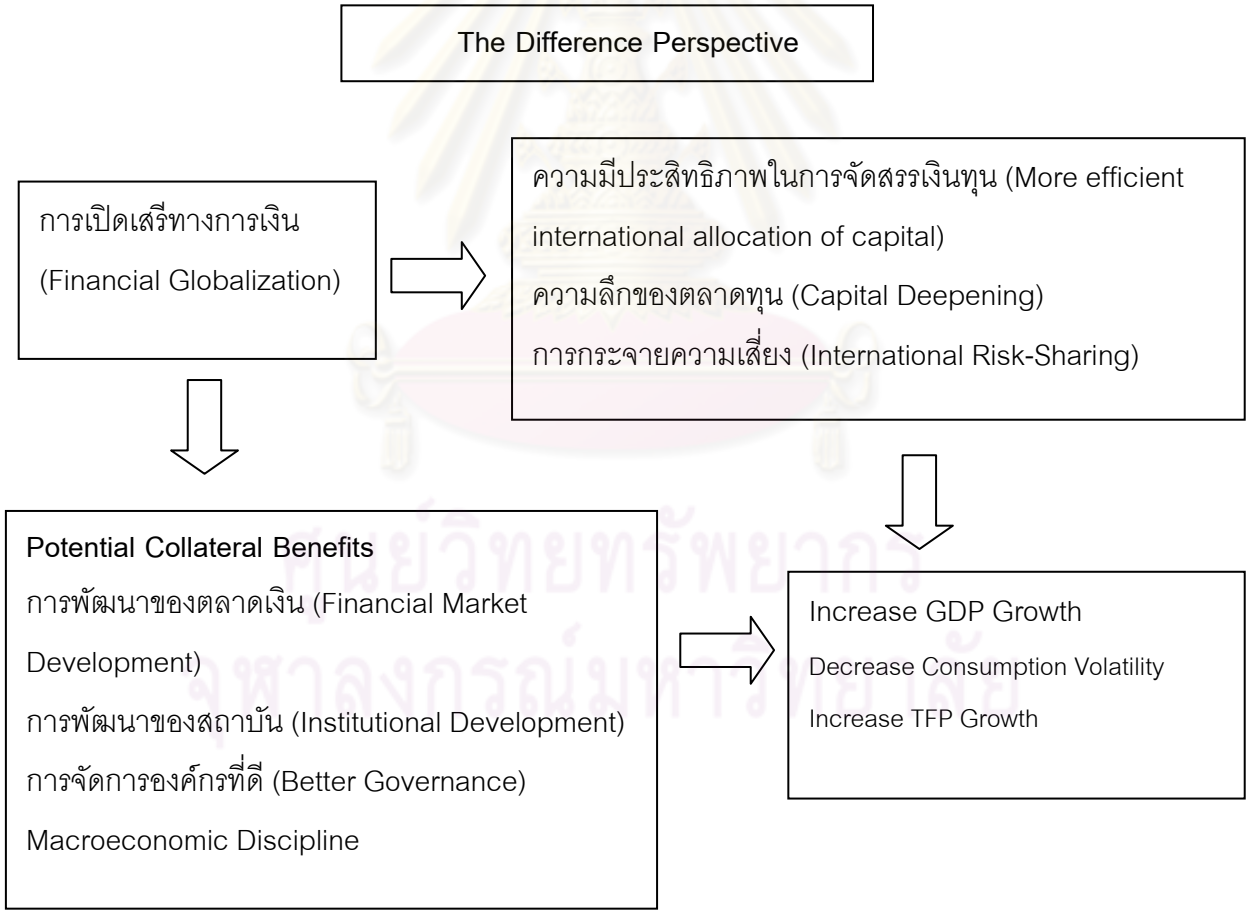
โดยมีงานวิจัยจำนวนหนึ่งซึ่งเป็นการศึกษาในมุมมองของ The Traditional View ซึ่งมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นหลัก เช่น การศึกษาของ Schumpeter (1911), Patrick (1966), Quinn (1997) และ Rodrik (1998) เป็นต้น ดังปรากฏในหัวข้อ 2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

(2) Difference Perspective

แนวคิดนี้มองว่า นอกจากการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและลดความผันผวนของการบริโภคตามแนวคิดของ Traditional View แล้ว ยังส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการบริโภคผ่านช่องทางที่เรียกว่า Potential Collateral Benefits กล่าวคือการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลให้เกิดการพัฒนาของตลาดเงินและสถาบันการเงิน เกิดการกำกับดูแลที่ดี รวมถึงการนำไปสู่นโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีเสถียรภาพ จากผลกระทบที่ส่งผ่าน 2 ช่องทางนี้จะทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth), การลดลงของความผันผวนของการบริโภค (Consumption Volatility) และการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth) ซึ่งนำไปสู่การ

เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวแนวคิดนี้มองว่า นอกจากการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและลดความผันผวนของการบริโภคตามแนวคิดของ Traditional View แล้ว ยังส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการบริโภคผ่านช่องทางที่เรียกว่า Potential Collateral Benefits กล่าวคือการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลให้เกิดการพัฒนาของตลาดเงินและสถาบันการเงิน เกิดการกำกับดูแลที่ดี รวมถึงการนำไปสู่นโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีเสถียรภาพ จากผลกระทบที่ส่งผ่าน 2 ช่องทางนี้จะทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth), การลดลงของความผันผวนของการบริโภค (Consumption Volatility) และการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth) ซึ่งนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

รูปที่ 2.2 The Difference Perspective



ที่มา: Kose, M. et al., 2006

โดยมีงานวิจัยจำนวนหนึ่งซึ่งเป็นการศึกษาในมุมมองของ The Difference Perspective ซึ่งมุ่งเน้นศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม ผ่านทางช่องทางโดยตรงและช่องทาง Potential Collateral Benefits เช่น การศึกษาของ King and Levine (1993), Levine (1996, 1997) , Levine, Loayza and Beck (2000), Calderon and Liu (2003) เป็นต้น ดังปรากฏในหัวข้อ 2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1.4 ปัจจัยกำหนดอัตราการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

การสมมติให้อัตราการเติบโตของผลิตภาพปัจจัยการผลิตรวม (TFPG) ซึ่งสะท้อนถึงความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีถูกกำหนดมาจากภายนอกแบบจำลอง (Exogenous Neutral Technological change) ตาม Neo-Classic Growth Model นั้น ดูเป็นข้อสมมติที่ไม่สมเหตุผลและสอดคล้องกับความเป็นจริงมากนัก เพราะจากงานศึกษาเชิงประจักษ์หลายงานพบว่า มีหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม (Anders Isaksson, 2006) ซึ่งสามารถแบ่งได้เป็น 4 ประเภทใหญ่ ดังนี้

(1) การสร้างสรรค์ การส่งผ่านและการซึมซับองค์ความรู้ (Creation, transmission and absorption of knowledge)

เนื่องจากผลิตภาพการผลิตโดยรวมนั้น สะท้อนถึงความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี ซึ่งทำให้สามารถผลิตผลผลิตเพิ่มขึ้น โดยใช้ปัจจัยการผลิตเท่าเดิม ขณะที่องค์ความรู้เป็นองค์ประกอบสำคัญในการเรียนรู้ การพัฒนาเทคโนโลยี และการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ดังนั้น องค์ความรู้จึงถือเป็นปัจจัยหนึ่งซึ่งส่งผลโดยตรงต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงในองค์ความรู้อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในด้านวิจัยและพัฒนา (Research and development: R&D) ทั้งของภาครัฐและเอกชน รวมถึงการลงทุนในการศึกษา (Education)

นอกจากนั้น องค์ความรู้ยังสามารถถ่ายทอดผ่านทางการนำเข้าสินค้าและทุนที่มีเทคโนโลยีสูงซึ่งทำให้การได้มาซึ่งความรู้ทางด้านเทคโนโลยีสำหรับการผลิต (Technology Know-How) และผ่านทางการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ทั้งนี้ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศนั้น จะนำองค์ความรู้ที่ผ่านการวิจัยและพัฒนาในประเทศเจ้าของทุนเข้ามาในประเทศผู้รับทุนด้วย จึงถือเป็นการถ่ายทอดองค์ความรู้ในอีกทางหนึ่ง ดังนั้น ประเทศ

ที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด (Open Economy) จะสามารถได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากต่างประเทศมากกว่าประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจแบบปิด (Closed Economy)

อย่างไรก็ตาม การถ่ายทอดองค์ความรู้นั้น อาจจะไม่เกิดขึ้น หากประเทศนั้นๆ ขาดความสามารถในการซึมซับองค์ความรู้ (Absorption of knowledge) โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถในการซึมซับองค์ความรู้ ได้แก่ การศึกษาของแรงงาน (Better-Educated Population) ทุนมนุษย์ (Human Capital) และการวิจัยและพัฒนา

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างการสร้างสรรค์ การส่งผ่านและการซึมซับองค์ความรู้ต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมนั้น เช่น

Guellec and van Pottelsberghe de la Potterie (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง R&D กับ TFPG ในประเทศ OECD 16 ประเทศ ช่วงปี 1980-1998 ซึ่งใช้ข้อมูล R&D 3 ประเภท ได้แก่ จำนวนงานวิจัยของเอกชน, จำนวนงานวิจัยของรัฐ และจำนวนงานวิจัยในต่างประเทศ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า R&D ทั้ง 3 ประเภทนั้น ส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยจำนวนงานวิจัยในต่างประเทศมีผลต่อ TFPG สูงสุด

การศึกษาของ Gary Madden, Scott Savage and Paul Bloxham (2001) ซึ่งศึกษาผลของ R&D ในประเทศ OECD 15 ประเทศและกลุ่มประเทศเอเชีย 6 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย ช่วงปี 1980-1995 ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับนั้น สอดคล้องกับ Guellec and van Pottelsberghe de la Potterie (2001) นั่นคือ R&D ในประเทศมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของ TFPG อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ R&D ในต่างประเทศนั้น มีผลแตกต่างไปในแต่ละประเทศ โดยประเทศไทยนั้น ได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยี (Spillover) ผ่านทางR&D ในต่างประเทศ ขณะที่บางประเทศมีผลการ Spillover ในทางลบ

ในด้านนวัตกรรมนั้น การศึกษาของ Chen and Dahlman (2004) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนวัตกรรมประเภทต่างๆในประเทศต่อ TFPG โดยใช้ จำนวนสิทธิบัตร (Number of patents), สิทธิบัตรผลิตภัณฑ์ (Utility Patent), จำนวนวารสารทางวิทยาศาสตร์และเทคนิคที่ได้รับการตีพิมพ์ (published scientific and technical journal articles), และค่าใช้จ่ายในการขอใช้สิทธิ์ (Patent royalty payment) ใน 80-90 ประเทศทั่วโลก ช่วงปี 1960 – 2000 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า จำนวนสิทธิบัตร สิทธิบัตรผลิตภัณฑ์ และจำนวนวารสารทางวิทยาศาสตร์และเทคนิคที่ได้รับการตีพิมพ์ มีผลทางบวกต่อ TFPG ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขอใช้สิทธิ์ไม่มีผลกระทบที่ชัดเจน

นอกจากนั้น ผลการศึกษาของ Chen and Dahlman ยังพบอีกว่า ทุนมนุษย์ (Human Capital) การเปิดประเทศ (Trade Openness) นั้นมีผลทางบวกต่อ TFPG

สำหรับการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการถ่ายทอดเทคโนโลยีและการซึมซับองค์ความรู้นั้น เช่น การศึกษาของ Valerio Crispolti and Daniela Marconi (2005) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศและการเปิดประเทศต่อค่าผลิตภาพการผลิต ซึ่งเป็นสองช่องทางในการถ่ายทอดเทคโนโลยี ในประเทศกำลังพัฒนา 45 ประเทศ ช่วงปี 1980-2000 ผลการศึกษาพบว่าการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศและการเปิดประเทศช่วยเพิ่มการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากประเทศพัฒนาแล้วไปสู่ประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนั้นผลการศึกษาของ Valerio Crispolti and Daniela Marconi ยังพบอีกว่าประเทศที่มีทุนมนุษย์สูงจะได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากต่างประเทศสูงกว่าประเทศที่มีทุนมนุษย์ต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Stephen M. Miller and Mukti P. Upadhyay (2000, 2002) ซึ่งศึกษาผลของการเปิดเสรีด้านการค้าและทุนมนุษย์ต่อ TFPG โดยใช้ข้อมูล 83 ประเทศ ตั้งแต่ 1960 – 1989 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีด้านการค้าโดยวัดจากระดับการส่งออกรวมต่อ GDP (Level of exports to GDP) และทุนมนุษย์ส่งผลทางบวกต่อ TFPG แบบมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของ Stephen M. Miller and Mukti P. Upadhyay นั้น ยังพบอีกว่าผลของทุนมนุษย์ต่อ TFPG นั้นมีความแตกต่างกันตามระดับการพัฒนาของประเทศ โดยพบว่า ทุนมนุษย์ในประเทศที่มีระดับการพัฒนาต่ำ (รายได้ต่อหัวประชากรต่ำ) จะส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาและประเทศที่พัฒนาแล้วทุนมนุษย์จะส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

นอกจากการศึกษาดังกล่าวข้างต้นแล้ว ยังมีการศึกษาของ Coe and Helpman (1995), Keller (1998) และ Mayer (2001) ซึ่งทำการศึกษาการถ่ายทอดเทคโนโลยีทั้งในประเทศที่พัฒนาแล้วและกำลังพัฒนา ซึ่งการศึกษาเหล่านี้พบว่า การนำเข้าสินค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าทุนเช่น เครื่องจักรและอุปกรณ์ นำไปสู่การถ่ายทอดเทคโนโลยีระหว่างประเทศ ทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นและทุนมนุษย์มีความสำคัญในการเรียนรู้เทคโนโลยีจากต่างประเทศ

(2) อุปทานของปัจจัยการผลิตและการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ (Factor supply and efficient allocation)

ทุนมนุษย์ ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยทุนมนุษย์ส่งผลทางอ้อม (Indirect Effect) ต่อการเพิ่มขึ้นของผลผลิต (Output Growth) โดยแรงงานที่มีทักษะและมีความรู้ (Well Educated and Well Trained) ปัจจัยสำคัญที่ใช้ควบคู่ไปกับ

ปัจจัยทุนและเทคโนโลยี ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการใช้เทคโนโลยี นอกจากนั้น ระดับการศึกษาของแรงงาน ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม เนื่องจากระดับการศึกษาของแรงงานนั้นเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดนวัตกรรมทางเทคโนโลยี (Technology Innovation) สำหรับประเทศกำลังพัฒนานั้น การศึกษาของแรงงานยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการใช้การดัดแปลงและการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีจากต่างประเทศให้เกิดประโยชน์สูงสุด นอกจากนั้น สุขภาพของแรงงาน (Health) ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ทั้งทางตรงผ่านทางรายได้และความมั่งคั่งของครัวเรือน (Household Income and Wealth) ซึ่งจะส่งผลต่อการออมและการลงทุนของครัวเรือน และผลทางอ้อมต่อผลิตภาพของแรงงาน (Labor Productivity)

สำหรับ โครงสร้างของปัจจัยการผลิตนั้น พบว่า การเปลี่ยนโครงสร้างปัจจัยการผลิตจากการใช้แรงงานเข้มข้น (Labor Intensive) ไปสู่การผลิตโดยใช้ปัจจัยทุนเข้มข้น (Capital Intensity) นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เนื่องจากการใช้ปัจจัยทุนเข้มข้นนั้นมักจะมีการใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพมากกว่า รวมถึง การเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้าง (Structural Change) ซึ่งทำให้เกิดจัดสรรทรัพยากรใหม่ โดยการเคลื่อนย้ายทรัพยากรและแรงงานจากภาคที่ไม่มีผลิตภาพการผลิตไปสู่ภาคที่มีผลิตภาพการผลิตสูงกว่า (เช่น การเปลี่ยนแปลงการผลิตจากภาคเกษตรกรรมไปสู่ภาคอุตสาหกรรม) ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งระบบเศรษฐกิจสูงขึ้น

นอกจากปัจจัยต่างๆดังกล่าวข้างต้นแล้ว ระบบการเงินที่มีการพัฒนาแล้ว จะช่วยเพิ่มโอกาสในการลงทุน (Investment Opportunities) ทรัพยากรจะถูกจัดสรรอย่างมีประสิทธิภาพ (Allocated Optimally) และสนับสนุนให้เกิดความชำนาญพิเศษ (Specialization) อย่างไรก็ตาม ประเทศกำลังพัฒนาที่มีการพึ่งพาระบบการเงินต่ำ หน่วยธุรกิจลงทุนโดยใช้เงินกำไรสะสม (Retained Earnings) ในการลงทุนซึ่งในกรณีนี้ระบบการเงินอาจไม่ช่วยส่งเสริมการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม นอกจากนั้น การมีข้อจำกัดทางการเงินอาจจะกดดันให้ประเทศกำลังพัฒนาไม่ได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากต่างประเทศ และความกดดันทางการเงิน (Financial Repression) ซึ่งทำให้อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยดุลยภาพ ลดแรงจูงใจในการออม และบิดเบือนการจัดสรรเงินออมไปสู่การลงทุนที่มีประสิทธิภาพอีกด้วย

เช่น การศึกษาของ Benhabib and Spiegel (1994) นั้น ใช้ข้อมูล 42 ประเทศ และ Islam (1998) ซึ่งใช้ข้อมูล 70 ประเทศ ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนมนุษย์กับผลิต

ภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งพบว่า ทุนมนุษย์นั้นส่งผลต่อการพัฒนาเทคโนโลยีและเป็นปัจจัยในการกำหนด TFPG ซึ่งส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาว

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสุขภาพของแรงงานกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมนั้น มีงานศึกษาของ Cole and Neumayer (2003) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสุขภาพของแรงงานต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ในประเทศกำลังพัฒนาและพัฒนาแล้วรวม 52 ประเทศ ช่วงเวลา 1965-1996 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า สุขภาพของแรงงานนั้น ส่งผลทางตรงต่อผลิตภาพของแรงงาน (Labor Productivity) ทุนทางกายภาพ (Physical Capital) และทุนมนุษย์ (Human Capital) โดยวัดสุขภาพของแรงงานจาก สัดส่วนการขาดอาหารของประชากร อายุเฉลี่ยของประชากร และอัตราการเกิดมาลาเรีย ซึ่งผลการศึกษาพบว่าประเทศที่มีปัญหาสุขภาพ จะส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง นอกจากนั้น ยังมีการศึกษาของ Canning and Sevilla (2004) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอายุขัยของแรงงานต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยใช้ข้อมูล 104 ประเทศตั้งแต่ปี 1960-1990 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า อายุขัยของประชากรมีผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนั้น ยังพบว่า อายุขัยของประชากรยังมีผลต่อผลิตภาพของแรงงานและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

การศึกษาของ Edward N. Wolff (1991) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างทุนกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม ในประเทศแล้ว 7 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1880 – 1980 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนทุนต่อแรงงานและอายุของทุนนั้น มีผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ทั้งนี้เนื่องจากเมื่อสัดส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้นนั้น แสดงถึงความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีที่มาควบคู่กับทุน

การศึกษาของ Fagerberg (2003) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างทางเศรษฐกิจกับผลิตภาพการผลิต ใน 39 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1973-1990 โดยมีสมมตฐาน ประเทศที่มีโครงสร้างการผลิตสินค้าที่ต้องใช้เทคโนโลยีสูงจะมีผลิตภาพการผลิตสูงกว่าประเทศที่มีโครงสร้างการผลิตสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีต่ำ ซึ่งผลการศึกษาของ Fagerberg พบว่า การเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างโดยจัดสรรทรัพยากรจากอุตสาหกรรมที่มีผลิตภาพต่ำไปสู่อุตสาหกรรมที่มีผลิตภาพสูงนั้น ไม่ทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมสูงขึ้นอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตาม การศึกษาของ Bloom, Canning and Malaney (1999) พบว่า การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการผลิตจากเกษตรกรรมไปสู่ภาคอุตสาหกรรมในประเทศแถบเอเชียนั้น ส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตเพิ่มขึ้นและนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด

(3) ปัจจัยทางสถาบัน การรวมกลุ่มและปัจจัยทางมหภาค (Institutions, integration and Macroeconomic Policy)

ปัจจัยทางสถาบันถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยให้เกิดการพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต และนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยปัจจัยทางสถาบัน เช่น การบังคับใช้กฎหมายลิขสิทธิ์ ช่วยกระตุ้นให้เกิดการวิจัยและพัฒนา, ข้อจำกัดเกี่ยวกับสินทรัพย์ที่สามารถถือครอง (Constraints on the actions of Elitist) กลุ่มอำนาจทางการเมืองและกลุ่มอำนาจอื่นๆ (Political and other groups of power) ซึ่งเป็นความเสี่ยงในการถูกยึดทรัพย์และเป็นความเสี่ยงต่อการลงทุน เป็นต้น ดังนั้น รัฐจึงมีบทบาทในการกำหนดปัจจัยทางสถาบันให้มีความเหมาะสม ซึ่งเอื้อต่อการพัฒนานวัตกรรมและเทคโนโลยีในระยะยาวการวิจัยและการพัฒนา (Research and Development Expenditure:R&D)

การรวมกลุ่มระหว่างประเทศ (Integration: trade) เป็นปัจจัยที่สนับสนุนการขายตัวของผลิตภาพการผลิต เนื่องจากระบบเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทุกประเทศมีการติดต่อค้าขายกับประเทศคู่ค้าเพื่อซื้อสินค้าและวัตถุดิบที่ไม่สามารถผลิตเองได้ภายในประเทศ และเพื่อขยายตลาดส่งออกสินค้าและบริการ การรวมกลุ่มระหว่างประเทศ หรือการค้าระหว่างประเทศจึงส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมผ่าน 2 ช่องทาง คือ การประหยัดจากขนาด (Scale economies) และช่องทางด้านการแข่งขัน (Competitive Forces) เมื่อประเทศมีการค้าระหว่างประเทศมากขึ้น จะทำให้ภาคการผลิตที่มีการส่งออกจะต้องมีการปรับตัวเพื่อรองรับการแข่งขัน ซึ่งจะส่งผลทำให้ผลิตภาพการผลิตภายในประเทศเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ การนำเข้าสินค้าทำให้ตลาดภายในประเทศได้รับแรงกดดันให้มีการแข่งขันมากขึ้น ส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน

นอกจากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นแล้ว การดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ (Macroeconomic Policy) ที่ดี ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยส่งเสริมปัจจัยอื่นๆให้สามารถดำเนินต่อไปได้อย่างมีเสถียรภาพและเอื้อให้เกิดการพัฒนา เช่น อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและสามารถคาดการณ์ได้ อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ในระดับที่เหมาะสม ฐานะดุลการชำระเงินมั่นคง นโยบายการคลังมีเสถียรภาพ จะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้าง (Structural Change)

ดังเช่นการศึกษาของ Stanley Fischer (1993) ซึ่งทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางมหภาคต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ใน 15 ประเทศ (รวมถึงประเทศไทย) ซึ่งผลการศึกษานั้นพบว่า อัตราเงินเฟ้อ และ Black Market premium ส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการ

ผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ ฐานะดุลการคลัง ส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม หรือการศึกษาของ Senhadij (2000) ซึ่งศึกษาปัจจัยที่กำหนดความแตกต่างของผลิตภาพการผลิตโดยรวมระหว่างประเทศ ใน 88 ประเทศ ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ การใช้จ่ายของภาครัฐ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ทุนสำรองระหว่างประเทศและหนี้ต่างประเทศ ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ในด้านการค้าและการรวมกลุ่มระหว่างประเทศนั้น พบว่ามีการศึกษาหลายงานที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของการส่งออกและการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิต เช่น การศึกษาของ Feder (1992) ซึ่งพบว่า ภาคการส่งออกจะมีผลิตภาพการผลิตสูงกว่าภาคการผลิตที่ไม่มีการส่งออก และยังส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตอื่นๆ เนื่องจากเมื่อภาคการส่งออกขยายตัวจะทำให้มีเทคโนโลยีและนวัตกรรมด้านการผลิตเกิดขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งระบบเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Nishimizu and Robinson (1984) ซึ่งพบว่านโยบายส่งเสริมการส่งออกมีผลกระทบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในภาคอุตสาหกรรม

นอกจากนั้น ยังมีการศึกษาที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับผลิตภาพการผลิตของแรงงาน เช่น Frankel and Romer (1999) และ Alcalá and Ciccone (2004), Frankel and Romer ซึ่งศึกษาใน 63 ประเทศ ช่วงปี 1985 พบว่า การค้ามีผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตของแรงงาน ขณะที่ Alcalá and Ciccone พบว่า การค้าระหว่างประเทศซึ่งวัดจากมูลค่าการค้าทั้งหมดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามมูลค่าที่แท้จริงนั้น ส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิต โดยควบคุมปัจจัยทางด้านสถาบัน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Edward (1992) ซึ่งพบว่าประเทศที่มีระดับการเปิดประเทศสูงจะเจริญเติบโตเร็วกว่าประเทศที่มีการบิดเบือนทางการค้า หรืองานศึกษาของ Bosworth, Collins and Chen (1995) ซึ่งพบว่า ประเทศที่มีนโยบายมุ่งการส่งออกจะส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่ Bosworth and Collins (1996) พบว่า ประเทศในเอเชียตะวันออก (จีน อินโดนีเซีย สิงคโปร์ ไทย เกาหลี มาเลเซีย ไต้หวัน และฟิลลิปปินส์) การค้าระหว่างประเทศไม่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ

(4) การแข่งขัน, มิติด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม (Competition, social dimension and environment)

การแข่งขัน (Competition) ถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญต่อการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เนื่องจากสภาพการแข่งขัน จะทำให้หน่วยธุรกิจต้องปรับปรุงและพัฒนา

เทคโนโลยี เพื่อให้สามารถแข่งขันกับหน่วยธุรกิจอื่นและสามารถอยู่ในตลาดต่อไป ขณะที่หน่วยธุรกิจที่ไม่มีประสิทธิภาพ จะไม่สามารถแข่งขันได้และต้องออกจากตลาดไป ซึ่งทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น นอกจากนั้น ยังมีการศึกษาจำนวนหนึ่งซึ่งชี้ให้เห็นว่า กิจการของรัฐนั้นมีลักษณะที่ต่อต้านการแข่งขัน (Anti-Competitive Behavior) และเป็นไปตามแรงกดดันทางการเมือง (Political Pressure) ทำให้กิจการของรัฐมีประสิทธิภาพต่ำกว่ากิจการเอกชน ดังนั้นการแปรรูปกิจการของรัฐให้เป็นของเอกชน (Privatization) ซึ่งเป็นการเพิ่มการแข่งขัน จึงมีส่วนในการเพิ่มผลิตภาพการผลิตโดยรวม

นอกจากนั้น ยังมีปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยด้านมิติทางสังคม (การกระจายรายได้ สวัสดิการสังคม) หรือปัจจัยทางสิ่งแวดล้อม ซึ่งมีการศึกษาจำนวนหนึ่งพบว่าปัจจัยดังกล่าวมีส่วนสนับสนุนให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศเพิ่มสูงขึ้น

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในส่วนนี้เป็นการทบทวนงานที่เคยมีการศึกษาในเรื่องผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม และงานศึกษาอื่นๆที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน รวมถึงงานศึกษาที่เกี่ยวข้องกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม

2.2.1 การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

แนวความคิดเรื่องการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นเริ่มจากงานของ Schumpeter (1911)[1] ซึ่งเสนอว่า ตัวกลางทางการเงินนั้นมีบทบาทสำคัญในการจัดสรรเงินออมไปสู่การลงทุนที่มีประสิทธิภาพ กำกับดูแล จัดการความเสี่ยงและอำนวยความสะดวกให้แก่ธุรกิจ ซึ่งจะนำไปสู่การพัฒนาทางเศรษฐกิจและการพัฒนาเทคโนโลยี ซึ่งงานของ Schumpeter นั้น ถือเป็นงานแรกที่กล่าวถึงความสำคัญของระบบการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ต่อมาได้มีการศึกษาจำนวนมากซึ่งเสนอความสำคัญของระบบการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น การศึกษาของ Patrick (1966) ซึ่งเสนอความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็น 2 แนวทาง ได้แก่ Supply-Leading Hypothesis ซึ่งการพัฒนาระบบการเงินจะทำให้เกิดการกระตุ้นและยกระดับการออมเงินในรูป

---

[1] ถูกอ้างใน King and Levine (1993)

สินทรัพย์ต่างๆ ขณะเดียวกัน ระบบการเงินจะจัดสรรทรัพยากรทางการเงินจากภาคเศรษฐกิจที่ไม่เติบโตไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่เติบโตสูง ซึ่งจะทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ[2] และ Demand-Following Hypothesis กล่าวคือ การขยายตัวทางเศรษฐกิจจะเป็นสาเหตุให้เกิดการพัฒนาในระบบการเงิน เนื่องจากในช่วงที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น กิจการมีแนวโน้มขยายตัวและต้องการเงินลงทุน ดังนั้น จึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการ ทำให้เกิดความต้องการใช้บริการทางการเงินจากสถาบันการเงินในรูปแบบต่างๆ ทำให้เกิดการพัฒนาในระบบการเงิน[3]

ในระยะต่อมา จึงมีงานวิจัยจำนวนมากซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาของระบบการเงิน (Financial development) กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม เช่น

King and Levine (1993) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้ข้อมูล 77 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1960-1989 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การพัฒนาทางการเงินนั้น โดยวัดจากสินเชื่อภาคเอกชนต่อ GDP และต่อปริมาณสินเชื่อทั้งหมด, หนี้สินสภาพคล่องต่อ GDP และปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจาก Real GDP Per Capita นอกจากนั้น King and Levine ยังพบอีกว่า การพัฒนาทางการเงินนั้นยังส่งผลทางบวกต่อการสะสมทุน และ ผลิตภาพการผลิตโดยรวม อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับการศึกษาของ Levine, Loayza and Beck (2000) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการพัฒนาของตัวกลางทางการทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การสะสมทุน ผลิตภาพการผลิตโดยรวมและอัตราการออมของภาคเอกชน โดยวัดระดับการพัฒนาของตัวกลางทางการเงินผ่านสัดส่วนหนี้สินสภาพคล่องต่อ GDP, สัดส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมทั้งหมดและสัดส่วนสินเชื่อภาคเอกชนต่อ GDP โดยใช้ข้อมูล 63-77 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1960-1995 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรซึ่งวัดระดับการพัฒนาของตัวกลางทางการเงินนั้น มีผลต่อทั้งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

---

[2] โดยแนวคิด Supply Leading Hypothesis ได้มีการสนับสนุนจากการศึกษาในระยะต่อมา เช่น งานศึกษาของ McKinnon (1973), King and Levine (1993) และ Levine, Loayza and Beck (2000)

[3] แนวคิด Demand Following Hypothesis ได้มีการสนับสนุนจากงานศึกษาในระยะต่อมา เช่น งานศึกษาของ Gurley and shaw (1967), Goldsmith (1969) และ Jung (1986)

และผลิตภาพการผลิตโดยรวม อย่างไรก็ตาม Levine, Loayza and Beck พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาของตัวกลางทางการเงินต่อการสะสมทุนและการออมภาคเอกชนนั้น ยังไม่ชัดเจน

ทั้งนี้ Levine (1997) ซึ่งได้สรุปความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดย Levine พบว่า ระบบการเงินทำหน้าที่ อำนวยความสะดวกให้แก่การค้า การลงทุน และการกระจายความเสี่ยง (Facilitate the trading, hedging, diversifying and pooling of risk) อำนวยความสะดวกในด้านการแลกเปลี่ยน (Facilitate the exchange of goods and services) การเคลื่อนย้ายเงินออมไปสู่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องการเงินทุน (Mobilize Savings) การจัดสรรทรัพยากร (Allocate Resources) และกำกับดูแลองค์กร (Monitor managers and exert corporate control) ซึ่งระบบการเงินนั้น จะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่าน 2 ช่องทาง ได้แก่ ช่องทางการสะสมทุน (Capital accumulation) และ การพัฒนาเทคโนโลยี (Technological Innovation)

นอกจากการศึกษาที่กล่าวมาข้างต้นแล้ว ยังมีการศึกษาของ Calderon and Liu (2003) ซึ่งพบความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินในประเทศกำลังพัฒนาและประเทศพัฒนาแล้วรวม 109 ประเทศ ซึ่งพบว่า การพัฒนาทางการเงินนั้น เป็นผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นผลให้เกิดการพัฒนาทางการเงินเช่นกัน ซึ่งผลการศึกษาของ Calderon and Liu นั้น พบว่าการพัฒนาทางการเงินในประเทศกำลังพัฒนานั้นมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้ว หรืองานศึกษาของ Loayza and Rancieres (2005) ซึ่งทำการศึกษาความสัมพันธ์ในระยะสั้นและระยะยาวระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยใช้ข้อมูล 75 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1960-2000 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น มีความสัมพันธ์ทางบวกในระยะยาว ขณะที่ในระยะสั้น การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นมีความสัมพันธ์ทางลบ นอกจากนั้น Loayza and Rancieres ยังพบว่าวิกฤตการณ์ทางการเงินและความผันผวนทางการเงินนั้น ส่งผลทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทำให้ในระยะสั้นการพัฒนาทางการเงินจึงมีความสัมพันธ์ทางลบกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และวิกฤตการณ์ทางการเงินและความผันผวนทางการเงินยังส่งผลทางลบโดยตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

2.2.2 การเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

สำหรับแนวความคิดเรื่องการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพโดยรวมนั้น เริ่มจากงานศึกษาของ McKinnon (1973) และ Shaw (1973) ซึ่งแย้งว่า การควบคุมระบบการเงินนั้น ทำให้เกิดการบิดเบือนกลไกการทำงานของตลาดและเป็นสาเหตุของความไร้ประสิทธิภาพในระบบการเงิน และการเปิดเสรีทางการเงินนั้น จะทำให้การลงทุนเพิ่มขึ้นทั้งในแง่ปริมาณ (Quantity) และคุณภาพ (Quality) ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืน ซึ่งรวมถึงการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิต (Productivity) ต่อมา จึงมีงานวิจัยจำนวนมากซึ่งทำการศึกษาผลกระทบจากการเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆ ดังนี้

(1) การเปิดเสรีทางการเงินกับระบบการเงิน

สำหรับการเปิดเสรีทางการเงินกับระบบการเงินนั้น มีทั้งการศึกษาซึ่งพบว่าการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การพัฒนาของระบบการเงิน และการศึกษาซึ่งพบว่าการเปิดเสรีทางเงินนั้นจะนำไปสู่ความอ่อนแอของระบบการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในที่สุด เช่น

การศึกษาของ Demirguc-Kunt and Degatriache (1998) โดยทำการศึกษาระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับวิกฤตการณ์ธนาคาร ซึ่งใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และการเปลี่ยนแปลงนโยบายการควบคุมอัตราดอกเบี้ย โดยใช้วันที่ที่มีการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรแทน ในช่วงเวลา 1980-95 ทั้งหมด 53 ประเทศ ซึ่งผลการศึกษานั้น พบว่า อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้นมีแนวโน้มทำให้เกิดวิกฤตการณ์ธนาคารเพิ่มขึ้น และตัวแปรการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น มีความสัมพันธ์ทางบวกกับวิกฤตการณ์ธนาคาร โดยผลการศึกษาพบว่า ถึงแม้ว่าระบบเศรษฐกิจจะมีเสถียรภาพ แต่การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยจะนำไปสู่ความอ่อนแอทางการเงินเช่นกัน นอกจากนั้น การเปิดเสรีทางการเงินด้านอัตราดอกเบี้ยยังนำไปสู่การพัฒนาทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด ในทางตรงกันข้าม วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนำไปสู่การหดตัวทางเศรษฐกิจเช่นกัน

ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ในงานศึกษาของ P. Arestis, et al. (2002) ซึ่งศึกษาการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยกับการพัฒนาทางการเงิน โดยวัดการพัฒนาทางการเงินด้วยสัดส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อ GDP และวัดการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยด้วยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้เป็นตัวแปรแทน โดยศึกษาประเทศกำลังพัฒนา 6 ประเทศ (รวมประเทศไทย) ในช่วงปี 1957-1997 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า

การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการพัฒนาทางการเงิน ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับคุณภาพของสถาบัน (institutional quality) ด้วยเช่นกัน

นอกจากนั้น การศึกษาของ Levine (1996) ได้อธิบายการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินกับการพัฒนาทางการเงิน โดย Levine ได้อธิบายว่าการเปิดเสรีบริการธนาคารและการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น จะกระตุ้นให้ธนาคารในประเทศ (Domestic Bank) เกิดการพัฒนา ผ่านทางแข่งขัน การลดต้นทุน การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน และการถ่ายทอดเทคโนโลยีทางด้านการเงินจากธนาคารต่างชาติ โดยผลการศึกษา พบว่า การเปิดเสรีบริการทางการเงินนั้นช่วยให้ตลาดในประเทศสามารถเข้าถึงเงินทุนต่างประเทศได้ง่ายยิ่งขึ้น นอกจากนั้นยังทำให้เกิดการพัฒนาและปรับปรุงระบบการเงินในประเทศผ่านการแข่งขันในตลาด และทำให้เกิดการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินและการปรับปรุงการควบคุมสถาบันการเงิน ซึ่งจะทำให้ตลาดเงินในประเทศเกิดการพัฒนา

(2) การเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

นอกจากการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลต่อการพัฒนาทางการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว ยังมีการศึกษาที่สนับสนุนว่าการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การพัฒนาทางการเงิน การจัดสรรเงินลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ การกระจายความเสี่ยงที่ดี ซึ่งจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในที่สุด

เช่น การศึกษาของ Demirguc-Kunt, Levine, Min (1998) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินกับการพัฒนาทางการเงิน วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยวัดการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินด้วยสัดส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่างชาติต่อสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมดและจำนวนธนาคารพาณิชย์ต่างชาติต่อจำนวนธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด โดยผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีบริการทางการเงินไม่ส่งผลให้เกิดวิกฤตการณ์ธนาคาร (Banking Crisis) และไม่ส่งผลทางตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีบริการทางการเงินนำไปสู่การลดต้นทุนของธนาคารซึ่งจะช่วยให้เกิดการพัฒนาของสถาบันการเงินในประเทศและจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตในระยะยาวในที่สุด ซึ่งขัดแย้งกับการศึกษาของ Bonfiglioli and Mendicino (2004) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยทำการศึกษาใน 90 ประเทศตั้งแต่ปี

1975-1999 ซึ่งวัดการเปิดเสรีทางการเงินโดยใช้ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย AREAER จาก IMF และการเปิดเสรีในตลาดทุน โดยผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและมีผลต่อการเกิดวิกฤตการณ์ธนาคาร ขณะที่การเปิดเสรีในตลาดทุน ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและไม่ส่งผลต่อการเกิดวิกฤตการณ์ธนาคาร

Bekaert, Harvey and Lundblad (2001) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ใน 95 ประเทศตั้งแต่ปี 1980-1997 ซึ่งวัดการเปิดเสรีทางการเงินโดยใช้วันที่เปิดเสรีในตลาดทุนเป็นตัวแทน ซึ่งผลการศึกษาพบว่าการเปิดเสรีในตลาดทุนนั้น ส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น นอกจากนั้น การศึกษาของ Bekaert, Harvey and Lundblad ยังพบว่าการเปิดเสรีทางการเงินนั้นยังนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการลงทุน เช่นเดียวกับการศึกษาของ Ranciere, Tornell and Westermann (2006) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ใน 60 ประเทศตั้งแต่ปี 1980-2002 โดยใช้วันที่เปิดเสรีในตลาดทุนและสัดส่วนเงินทุนไหลเข้าออกภาคเอกชนเป็นตัวแปรการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งผลการศึกษาของ Ranciere, Tornell and Westermann นั้น พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่ความน่าจะเป็นในการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและความอ่อนแอของระบบการเงิน ขณะเดียวกัน การเปิดเสรีทางการเงินก็นำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

อย่างไรก็ตาม การศึกษาส่วนใหญ่ที่ทำการศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น จะศึกษาการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศเป็นหลัก ดังสรุปไว้ในตารางที่ 2.1 เริ่มตั้งแต่งานของ Quinn (1997) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งใช้ Quinn Index วัดระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ โดยมีค่าตั้งแต่ 0-4 ซึ่งวัดทั้งการเปิดเสรีด้านเงินทุนไหลเข้าและไหลออก ตั้งแต่ปี 1960-1989 ทั้งหมด 58 ประเทศ โดยผลการศึกษาพบว่าการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

โดยการศึกษาของ Quinn (1997) นั้นสอดคล้องกับงานของ Klein and Olivei (1999) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายกับความลึกทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 1976-1995 โดยใช้ข้อมูล AREAER จาก IMF ในการวัดระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งผลการศึกษาพบว่าการเปิดเสรีด้าน

เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศส่งผลต่อระดับความลึกทางการเงินเฉพาะอย่างยิ่งประเทศพัฒนาแล้ว ขณะที่ประเทศกำลังพัฒนาพบว่าการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่อความลึกทางการเงินแบบมีนัยสำคัญ นอกจากนั้น ผลการศึกษาพบว่าระดับความลึกทางการเงินส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม มีการศึกษาบางงานซึ่งไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น

Rodrik (1998) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ใน 100 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1975-1989 โดยใช้ข้อมูล AREAER เป็นตัวแปรแทนการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งผลการศึกษาของ Rodrik ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Reinhart and Tokatlidis (2001) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ใน 50 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1970-1998 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจน โดยการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศพัฒนาแล้ว ขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ในประเทศกำลังพัฒนา และการศึกษาของ Grilli and Milesiferretti (1995) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ใน 61 ประเทศ ซึ่งผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมเงินทุนกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 2.1 วรรณกรรมปริทัศน์ที่ศึกษาการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาทางการเงิน

ชื่อนักวิจัย	ตัวแปรที่ทำการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเสรี	ปีที่ทำการศึกษา	ผลที่ได้รับจากการศึกษา
Grilli and Milesi-Ferrett (1995)	Growth of GDP per capita	AREAER (Share)	1971-1994	ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ
Quinn (1997)	Growth of Real GDP per Capita	Quinn Index	1960-1989	การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว
Rodrik (1998)	Growth in income per capita	AREAER (Share)	(1975-1995)	ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ
Kraay (1998)	Growth in income per capita	AREAER (Share) Quinn Index Gross Capital Flow	(1985–97)	ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ
Bekaert, Harvey,Lundblad (2001)	Growth of GDP per capita	stock market liberalization	(1981-1997)	การเปิดเสรีในตลาดทุนนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในระยะแรกของการเปิดเสรีในตลาดทุน
O'Donnell (2001)	Growth rates of income per capita	Capital Flow AREAER (Share)	(1971–94)	ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่ระดับเงินทุนเคลื่อนย้ายส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจบางประเทศ
Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)	Growth of Real GDP per Capita	Quinn Index	(1973-1981, 1982–87, 1988–92)	ผลการศึกษาพบว่า ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
Klein (2003)	Growth in income per capita (1976–96)	AREAER (Share) Quinn Index		ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศ middle-income อย่างมีนัยสำคัญ

(3) การเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

สำหรับการศึกษาเรื่องผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมนั้น โดยรวมพบว่า การเปิดเสรีทางการเงิน นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เนื่องจากการเกิดพัฒนาในตลาดเงินและตลาดทุน เกิดการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น Ross Levine (2000) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านทางการเพิ่มขึ้นของ TFP โดยผ่านทางตัวกลางทางการเงินและตลาดทุน จากการรวบรวมเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดย ตัวกลางทางการเงินสามารถลดต้นทุนทางด้านข้อมูลของหน่วยธุรกิจและผู้จัดการของธุรกิจนั้นๆ ซึ่งหากปราศจากตัวกลางทางการเงิน นักลงทุนจะต้องเผชิญหน้ากับต้นทุนทางด้านข้อมูลสูงขึ้น ทำให้เกิดการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพและส่งผลกระทบในระยะยาวต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ ตัวกลางทางการเงินอาจจะช่วยในการกระจายความเสี่ยงและช่วยให้เกิดการระดมทุนด้วยต้นทุนที่ถูกลง และตัวกลางทางการเงินจะช่วยกำจัด ความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องของหน่วยธุรกิจซึ่งส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจดังนั้นการพัฒนาของตัวกลางทางการเงินจะช่วยปรับปรุงการจัดสรรของเงินทุนและส่งผลให้ประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ดังนั้น การเปิดเสรีทางการเงินจะช่วยพัฒนาระบบธนาคารในประเทศซึ่งส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

ขณะเดียวกัน การเปิดเสรีทางการเงินยังนำไปสู่การพัฒนาของตลาดทุน ซึ่งการพัฒนาของตลาดทุนจะนำไปสู่การจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพและทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยตลาดทุนที่มีสภาพคล่องจะทำให้หน่วยธุรกิจสามารถกระจายความเสี่ยงและสามารถหลีกเลี่ยงความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องได้ดีขึ้น นอกจากนี้ ตลาดทุนยังอาจจะนำไปสู่การควบคุมการดำเนินงานของธุรกิจที่ดีผ่านทางการครอบครองกิจการ โดย Levine ได้สรุปว่า การพัฒนาของตลาดทุนมีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ดังนั้น หากการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเพิ่มสภาพคล่องของตลาดทุนแล้ว จะทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นและเกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งงานของ Levine นี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Henry (2008) ซึ่งพบว่าการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนั้น อาจจะส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตได้ หากการเปิดเสรีนำไปสู่การจัดสรรการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนั้น การเปิดเสรียังนำไปสู่การพัฒนาทางการเงินซึ่งประเทศที่มีการพัฒนาทางการเงินสูงนั้น จะมีความสามารถในการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าประเทศที่มีการพัฒนาทางการเงินต่ำ และการพัฒนาทางการเงินจะนำไปสู่

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวมในที่สุด นอกจากนั้น การเปิดเสรีทางการเงินยังช่วยบรรเทาปัญหา liquidity constraints ทำให้หน่วยธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนเพื่อพัฒนาเทคโนโลยีได้ โดย Levine (2001) ยังทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและ TFP ซึ่งเป็นที่มาของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยศึกษาเฉพาะการเปิดเสรีด้านการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่ง Levine ได้สรุปไว้ว่าการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายนั้น ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านทางการเพิ่มขึ้นของ TFP เนื่องจากเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศนั้น ทำให้ตลาดทุนมีสภาพคล่องมากขึ้น และในระยะยาวเมื่อตลาดทุนมีสภาพคล่องแล้ว จะสามารถดึงดูดเงินลงทุนจากผู้ออมเงินได้ ในขณะเดียวกัน บริษัทสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากยิ่งขึ้น ดังนั้น ตลาดทุนจะเป็นตัวกลางในการจัดสรรเงินลงทุนซึ่งจะเพิ่มผลิตภาพการผลิตในที่สุด

M. Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, และ Marco E. Terrones (2008) ได้ทำการศึกษาเพื่อหาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Openness) ต่ออัตราการเติบโตของผลิตภาพของปัจจัยการผลิตโดยรวม โดยวัดการเปิดเสรีทางการเงินโดยใช้ข้อมูลทั้งทางด้านกฎหมาย (De Jure) และข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง (De Facto) ทั้งนี้การวัดการเปิดเสรีทางการเงินตามกฎหมายนั้น (De Jure) ได้ใช้ตัวแปร 3 ตัว ได้แก่ ข้อมูลของ IMF (International Monetary Fund's Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions: AREAER) ซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 หากประเทศนั้นดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางด้านเงินทุน (Capital Liberalization) และมีค่าเท่ากับ 0 หากตรงกันข้าม, Chinn-Ito indicator ซึ่งวัดการเปิดเสรีด้านเงินทุนด้วยและตัวแปรวัดการเปิดเสรีในตลาดทุน (Equity Market Liberalization) ซึ่งวัดการเปิดให้นักลงทุนต่างชาติเข้าซื้อขายโดยมีค่า 0 เมื่อไม่มีการเปิดเสรี และ 1 เมื่อมีการเปิดเสรี และใช้อัตราส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (the ratio of gross external liabilities to GDP) อัตราส่วนสินทรัพย์ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (the ratio of gross external asset to GDP) และอัตราส่วนของผลรวมระหว่างหนี้และสินทรัพย์ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (the ratio of the sum of gross external assets and liabilities to GDP) เพื่อวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงิน นอกจากนี้ยังมีตัวแปรควบคุมอื่นๆเช่น ระดับการเปิดเสรีทางการค้า, การเปลี่ยนแปลงใน Terms of Trade, คุณภาพของสถาบัน โดยวัดจากผลรวมของดัชนี 3 ตัวของ International Country Risk Guide (corruption, law and order, and bureaucratic quality) และการพัฒนาของตลาดการเงิน โดยใช้ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ โดยได้ทำการแบ่งประเทศต่างๆออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่มี

ระดับการเปิดเสรีสูงและกลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดเสรีต่ำว่า โดยใช้ข้อมูลทั้งหมด 67 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1966-2005 โดยใช้ Panel Dynamic regression based on ten-year averaged data เพื่อประมาณค่าสมการ ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรการเปิดเสรีทางการเงินด้านกฎหมาย (De Jure) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราการเติบโตของผลิตภาพการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นการเปิดเสรีในตลาดทุน ขณะที่ตัวแปร De Facto ซึ่งวัดการรวมกลุ่มทางการเงินไม่พบระดับนัยสำคัญ

ต่อมาผู้วิจัยได้ทำการแบ่งประเภทของหนี้สินต่างประเทศ โดยแบ่งเป็น ผลรวมของการลงทุนทางตรงของต่างประเทศกับการลงทุนทางอ้อม (FDI and portfolio equity Liabilities) และหนี้สินอื่นๆ (debt liabilities) ผลการศึกษาพบว่า ผลรวมของการลงทุนทางตรงของต่างประเทศกับการลงทุนทางอ้อมมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับอัตราการเติบโตของผลิตภาพการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่หนี้สินอื่นๆมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ พบว่า ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศซึ่งเป็นตัวแปรแทนการพัฒนาทาการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับประสิทธิภาพการผลิต

เช่นเดียวกับการศึกษาของ Alessandra Bonfiglioli (2008, 2007) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมและการสะสมทุน ซึ่งใช้ข้อมูลจาก AREAER และข้อมูลการเปิดเสรีด้านตลาดทุน เพื่อวัดการเปิดเสรีทางการเงิน โดยใช้ตัวแปรควบคุมอื่นๆ เช่น ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ รายได้ประชาชาติต่อหัว การใช้จ่ายของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ การเปิดเสรีด้านการค้า อัตราเงินเฟ้อ การประกันเงินฝาก เป็นต้น โดยผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินส่งผลกระทบทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่ส่งผลต่อการสะสมทุนแบบมีความล่าช้า ซึ่งก่อนหน้านี้ Alessandra Bonfiglioli (2005) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและวิกฤตธนาคารกับการลงทุนและผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยผลการศึกษาสอดคล้องกัน กล่าวคือ การเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ส่งผลต่อการลงทุนแบบไม่มีนัยสำคัญ และการเกิดวิกฤตธนาคารส่งผลทางลบต่อทั้งการสะสมทุนและผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งสอดคล้องกับ Edwards (2001) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งพบว่า ระดับการเปิดเสรีทางเงินทุนเคลื่อนย้ายมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ขณะที่การศึกษาของ Peter Blair Henry and Diego Sasson (2008) ได้ศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมและอัตราค่าจ้างที่แท้จริง โดยใช้ปีที่ประเทศนั้นๆทำการเปิดเสรีด้านเงินทุนเป็นตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงิน ผลการศึกษาเหมือนกับงานข้างต้น กล่าวคือ การเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศและเพิ่มอัตราค่าจ้างที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญ

ขณะที่ การศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆนั้น มีการวัดตัวแปรแทนนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่แตกต่างกัน (Kose, M. et al., 2006) เช่น การเปิดเสรีด้านเงินทุน (Capital Account Liberalization) กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) ได้ออกรายงานประจำปี Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions ตั้งแต่ปี 1967-1996 ที่ระบุกฎเกณฑ์ที่บังคับการเคลื่อนย้ายของเงินทุน ซึ่งสะท้อนการควบคุมเงินทุน จึงมีการศึกษามากมายที่นำตัวแปรนี้มาใช้เป็นตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงิน เช่น การศึกษาของ Alesina, Grilli, Milesi-Ferretti (1994), McKenzie (2001), Bonfiglioli and Mendicino (2004) เป็นต้น หลังจากนั้นมีการใช้สัดส่วนจำนวนปีของประเทศที่เปิดเสรีทางด้านเงินทุนภายในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาจากข้อมูลของ AREAER เช่น งานวิจัยของ Grilli and Milesi-Ferretti (1995), Edwards (2001), O'Donnell (2001), Edison, Levine, Edison, Klein, Ricci, and Slok (2004) เป็นต้น Quinn(1997) ได้นำข้อมูลจาก AREAR มาสร้างดัชนีขึ้นเพื่อวัดข้อจำกัดของการเคลื่อนย้ายเงินทุน และถูกนำไปใช้อย่างแพร่หลาย เช่น การศึกษาของ Kraay (1998), Edwards (2001), Vanassche (2004) เป็นต้น จากข้างต้น เห็นได้ว่า เป็นการวัดการเปิดเสรีด้านเงินทุนจากกฎระเบียบหรือ De Jure เป็นหลัก แต่มีการศึกษาเช่น Bosworth and Collins (1999), Bailliu (2000), O'Donnell (2001), Durham (2004) เป็นต้น ที่ใช้ปริมาณเงินทุนไหลเข้าหรือปริมาณเงินทุนสะสมในการศึกษา ซึ่งเป็นวัดจากผลที่เกิดขึ้นจริง หรือ De Facto นอกจากนี้ ยังมีการใช้ตัวแปรหุ่นแสดงวันที่มีการเปิดเสรีด้านตลาดทุน กล่าวคือ วันที่อนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถทำธุรกรรมในตลาดทุนได้ เป็นตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงินอีกทางหนึ่ง เช่น งานศึกษาของ Bekaert, Harvey and Lundblad (2001,2005) เป็นต้น

ขณะที่งานของ Demirgüç-Kunt and Detragiache (1998), Fry (1997), Bandiera and others (1997) ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) เป็นตัวแปรเพื่อวัดการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งแสดงถึงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยของประเทศนั้นๆ

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาต่างๆ

การเปิดเสรีทางการเงิน	ตัวแปรทางด้านกฎระเบียบ (De Jure Variable)	ตัวแปรทางด้านที่เกิดขึ้นจริง (De Facto Variable)
ด้านอัตราดอกเบี้ย	• ตัวแปรหุ่นแสดงวันที่เริ่มเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ย (Fry (1997) Demirgüç-Kunt and Detragiache, (1998), Reinhart and Tokatlidis, (2001)) • ระดับการเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ (Abiad, Detragiache, and Tressel (2008))	• อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Tientip Subhanij (2000), Demirgüç-Kunt and Detragiache (1998), Bandiera and others (1997))
ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ	• ระดับการเปิดเสรีทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศของ IMF (AREAER) (McKenzie (2001), Bonfiglioli and Mendicino (2004), Bonfiglioli (2007)) • Share Index (Grilli and Milesi-Ferretti (1995), Edwards (2001), O'Donnell (2001)) • Quinn Index (Quinn (1997) , Edwards (2001), Kraay (1998)) • ตัวแปรหุ่นแสดงวันที่เริ่มเปิดเสรีทางด้านตลาดทุน (Bekaert, Harvey and Lundblad (2001, 2005)) • ระดับการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Abiad, Detragiache, and Tressel (2008))	• ปริมาณเงินทุนไหล-เข้าออกรวม (Bosworth and Collins (1999), Bailliu (2000), O'Donnell (2001), Durham (2004)) • เงินลงทุนจากต่างประเทศ (Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad and Marco E. Terrones (2008)) • เงินลงทุนทางตรงจากประเทศ (Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad and Marco E. Terrones (2008)) • เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากประเทศ (Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad and Marco E. Terrones (2008)) • เงินทุนไหลเข้าสุทธิ (Net Capital Flow) (Kose, M. Ayhan, Eswar Prasad and Marco E. Terrones (2008))

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวแปรแทนการเปิดเสรีทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาต่างๆ (ต่อ)

การเปิดเสรีทางการเงิน	ตัวแปรทางด้านกฎระเบียบ (De Jure Variable)	ตัวแปรทางด้านที่เกิดขึ้นจริง (De Facto Variable)
การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน	• ตัวแปรหุ่นแสดงวันที่ลดการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Tientip Subhanij (2000)) • ระดับการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน (Abiad, Detragiache, and Tressel (2008))	• ปริมาณเงิน M2 ต่อ GDP (Piritta Sorsa (1997)) • ปริมาณเงินสินเชื่อภาคเอกชนต่อ GDP (Piritta Sorsa (1997))
การเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน	• ระดับการควบคุมการเปิดสาขาธนาคาร (Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)) • ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน (Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)) • ระดับการเปิดเสรีบริการทางการเงินกับต่างประเทศ (Mattoo (1999) , Mattoo, Rathindran and Subramanian (2001), Nico Valckx (2002))	• ปริมาณสินทรัพย์ของธนาคารเอกชนต่อสินทรัพย์รวมของธนาคารทั้งหมด • ปริมาณหนี้สินของธนาคารเอกชนต่อหนี้สินรวมของธนาคารทั้งหมด • ปริมาณสินทรัพย์ของธนาคารในประเทศต่อสินทรัพย์รวมของธนาคารทั้งหมด • ปริมาณหนี้สินของธนาคารในประเทศต่อหนี้สินรวมของธนาคารทั้งหมด

ที่มา: จากการรวบรวม

นอกจากนี้ การเปิดเสรีทางการเงินโดยลดการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น มีการใช้ข้อมูลสินเชื่อของภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและปริมาณเงินตาม

ความหมายอย่างกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เพื่อวัดความลึกของระบบการเงิน (Financial Dept) ภายหลังจากมีการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน เช่น งานของ Piritta Sorsa (1997) เป็นต้น และใช้ตัวแปรหุ่นแสดงวันที่ลดการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน เช่น งานศึกษาของ Tientip Subhanij (2000) เป็นต้น นอกจากนั้นแล้ว การเปิดเสรีทางบริการทางการเงิน ถือเป็นอีกทางหนึ่งในการวัดการเปิดเสรีทางการเงิน เช่นงานของ Mattoo (1998) ได้สร้างดัชนีการเปิดเสรีทางบริการการเงินจากข้อตกลงที่แต่ละประเทศได้ทำไว้กับ GATS ซึ่งต่อมามีการใช้ดัชนีของ Mattoo อย่างแพร่หลายเพื่อวัดการเปิดเสรีทางบริการทางการเงิน เช่น งานศึกษาของ Mattoo (1998), Mattoo, Rathindran and Subramanian (2001) เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีการใช้ปริมาณสินทรัพย์(หนี้สิน)ของธนาคารต่างประเทศต่อสินทรัพย์รวม(หนี้สิน)ของธนาคารทั้งหมด เพื่อวัดระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินในประเทศนั้นๆอีกด้วย

งานศึกษาในประเทศไทยนั้น ยังคงมีไม่มากนัก โดยการศึกษาในครั้งนี้ใกล้เคียงกับงานศึกษาของงานศึกษาของ Tientip Subhanij (2000) ซึ่งทำการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยต่อการลงทุนและประสิทธิภาพของการลงทุน โดยใช้ตัวแปรหุ่นแทนวันที่เปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเป็นดัชนีวัดการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรหุ่นแทนการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยส่งผลทางบวกต่อการลงทุนในประเทศ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงไม่ส่งผลต่อการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้น Tientip Subhanij ยังพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินส่วนใหญ่นั้น ส่งผลกระทบทางลบต่อประสิทธิภาพของการลงทุน ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการเงินนั้น ทำให้หน่วยธุรกิจสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้มากขึ้น อีกทั้งสถาบันการเงินยังปล่อยกู้ให้กับกิจการที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ไม่มีผลิตภาพเช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้การเปิดเสรีทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลิตภาพการลงทุน

ขณะเดียวกัน กิติยา พงษ์รัตนกูล (2545) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยใช้วันที่มีการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นตัวแทนการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและไม่พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ หรืองานศึกษาของ Pornpen (1993) ซึ่งศึกษาผลกระทบของนโยบายการเงินเสรีในประเทศไทย โดยพบว่า กลไกตลาดทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยในประเทศสามารถปรับตัวตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกได้ดีขึ้น ซึ่งส่งผลให้เกิดการลงทุนและมีเงินทุนไหลเข้าประเทศเพิ่มขึ้น เป็นต้น

2.2.3 ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย

ขณะที่การศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทยเช่น การศึกษาของ Pranee Tinakorn และ Chalongphob Susangkarn (1994) ซึ่งศึกษาผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย โดยผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กำหนดการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ได้แก่ การสะสมทุน การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจจากการเคลื่อนย้ายแรงงานของภาคการผลิตที่ไม่มีประสิทธิภาพไปสู่ภาคการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าและการเปิดประเทศทางด้านการค้า (Trade Openness)

โดยในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน Urata และ Yokata (1994) พบว่า การเปลี่ยนแปลงของอัตราการคุ้มครองที่แท้จริง (Effective rate of protection), การเจริญเติบโตของการผลิตมวลรวม, การเปลี่ยนแปลงของการกระจุกตัวของตลาด (Market Concentration Ratio) เป็นปัจจัยกำหนดผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ1 ส่วนค่าใช้จ่ายในการศึกษาและวิจัย (R&D Expenditure) เป็นปัจจัยกำหนดผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ5 ขณะที่งานศึกษาของ นุชนัทที วีระโสภณ (2547) พบว่า การลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ การเปิดประเทศทางด้านการค้า และทุนมนุษย์ เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

และงานศึกษาของกาญจนา โชคไพศาลศิลป์ (2545) พบว่า อัตราการเติบโตของการนำเข้าปัจจัยทุนจากต่างประเทศ อัตราการเติบโตของการส่งออก อัตราการเติบโตของแรงงานนอกภาคเกษตรและอัตราการเติบโตของแรงงานที่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี ส่งผลต่อการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เป็นต้น

สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับการคำนวณผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยนั้น ได้มีการศึกษาโดยใช้หลายๆวิธี ทั้งทางด้าน Parametric และ Non-Parametric Approach เช่น

Paitoon Kaipornsak (1995) ศึกษาถึง TFPG โดยใช้ข้อมูลในระดับมหภาค ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ ปี ค.ศ.1970-1989 แบ่งระบบเศรษฐกิจออกเป็น 8 ภาคเศรษฐกิจ ได้แก่ ภาคเกษตรกรรม ภาคเหมืองแร่ ภาคอุตสาหกรรม ภาคการก่อสร้าง ภาคการไฟฟ้าและน้ำประปา ภาคการคมนาคมและขนส่ง ภาคการค้าและการเงิน และภาคบริการ โดยในภาคอุตสาหกรรมนั้นจะแบ่งสินค้าที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น 13 ชนิด ตามการจำแนกแบบ ISIC

ระดับ 3 digit ได้แก่ อาหาร เครื่องดื่มและยาสูบ สิ่งทอ ผลิตภัณฑ์หนังและรองเท้า ไม้ กระดาษและเฟอร์นิเจอร์ เคมีอุตสาหกรรมและผลิตภัณฑ์เคมีอื่นๆ น้ำมันปิโตรเลียมและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมอื่นๆ ยางและผลิตภัณฑ์พลาสติก ผลิตภัณฑ์อโลหะ ผลิตภัณฑ์โลหะ เครื่องจักร เครื่องจักรไฟฟ้าและส่วนประกอบ สุดท้าย อุปกรณ์การขนส่งและยานยนต์ โดยมีรูปแบบการผลิตแบบ Cobb-Douglas Function โดยใช้ปัจจัยการผลิต 2 ชนิด คือ ทุนและแรงงาน ยกเว้นในภาคเกษตรกรรมมีปัจจัยการผลิตประเภท ที่ดินและปุ๋ย เพิ่มขึ้น ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปี ค.ศ. 1971-1989 การเจริญเติบโตของ TFP ของภาคเกษตรกรรมมีค่าร้อยละ 32.5 ของการเจริญเติบโตของผลผลิตการเกษตรที่แท้จริง ภาคเหมืองแร่มีค่าร้อยละ -28.5 ภาคอุตสาหกรรมร้อยละ 5.6 ภาคการก่อสร้างร้อยละ -2.5 ภาคการไฟฟ้าและน้ำประปาร้อยละ 26.1 ภาคการคมนาคมและขนส่งมีค่า TFPG ร้อยละ 13.7 และสุดท้ายภาคบริการร้อยละ -19.1 ของการเจริญเติบโตของผลผลิตที่แท้จริง ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตของปัจจัยการผลิต (input) โดยเฉพาะปัจจัยการผลิตประเภททุนจะเป็นที่มาของการเจริญเติบโตของผลผลิตในทุกภาคเศรษฐกิจ

Pranee และ Challongphob (1996) คำนวณผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย โดยแบ่งสาขาการผลิตออกเป็น 3 สาขา ได้แก่ สาขาเกษตรกรรม สาขาอุตสาหกรรม และสาขาบริการและอื่นๆ โดยใช้ข้อมูลในระดับมหภาค โดยใช้วิธี Growth accounting ปัจจัยการผลิตหลักที่ใช้คือ แรงงาน ทุน และที่ดิน โดยศึกษาในปี พ.ศ.2515 ถึง พ.ศ.2533 ผลการศึกษาพบว่าสาขาเกษตรกรรมมีค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมสูงกว่าสาขาอุตสาหกรรมและบริการและอื่นๆ โดยที่สาขาอุตสาหกรรมและบริการและอื่นๆ การเพิ่มขึ้นของปัจจัยทุนและแรงงานมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของผลผลิตมากกว่าผลิตภาพการผลิตโดยรวม

กาญจนา โชคไพศาลศิลป์ (2545) ได้ทำการศึกษาเรื่องการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ.2520-2542 ด้วยวิธี Growth Accounting Approach เพื่อหา TFPG ทั้งในภาพรวมทั้งระบบเศรษฐกิจและระดับภาคการผลิตที่สำคัญ 8 สาขา ได้แก่ เกษตรกรรม เหมืองแร่และย่อยหิน หัตถอุตสาหกรรม ก่อสร้าง ไฟฟ้า ประปาและโรงแยกก๊าซ ขนส่งและคมนาคม พาณิชย์ และบริการ โดยคำนึงถึงผลการเปลี่ยนแปลงทางวัฏจักรธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงเชิงคุณภาพของปัจจัยการผลิตโดยเฉพาะปัจจัยแรงงาน ผลของการย้ายแรงงานระหว่างภาคการผลิต ซึ่งสามารถส่งผลต่อค่า TFPG ได้ พบว่าผลของ TFPG ต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจค่อนข้างต่ำ เมื่อเทียบกับการขยายตัวของปัจจัยการผลิตที่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมาก และพบว่า การเติบโตของผลผลิตในทุกสาขามาจากการขยายตัวของปัจจัยการผลิตเป็นหลักโดยปัจจัยทุนเป็นแหล่งที่มาที่สำคัญที่สุดยกเว้นใน

สาขาเกษตรกรรมที่มี TFPG เป็นแหล่งที่มาที่สำคัญที่สุดของการเติบโตของผลผลิต ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Pranee และ Challongphob (1996)

ขณะเดียวกัน วิโรจน์ นรารักษ์ (2551) ศึกษาถึงผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย โดยคำนวณ 8 สาขาการผลิตเช่นเดียวกับ กาญจนา โชคไพศาลศิลป์ (2545) คือ สาขาเกษตรกรรม สาขาเหมืองแร่และย่อยหิน สาขาอุตสาหกรรม สาขาไฟฟ้า ประปา สาขาก่อสร้าง สาขาการค้าปลีก สาขาคมนาคม และสาขาบริการและอื่นๆ โดยในการศึกษาได้ใช้วิธี Growth Accounting Approach ซึ่งใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2525-2550 ซึ่งกำหนดปัจจัยการผลิตไว้ 3 ประเภท ได้แก่ แรงงาน ทุน และที่ดิน โดยนำผลที่ได้มาวิเคราะห์ตามช่วงของแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 5-10 ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ช่วงแผนพัฒนาฉบับที่ 9 ผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นมากกว่าแผนพัฒนาฉบับอื่นๆ

จากการทบทวนงานวิจัยที่เคยมีการศึกษาเรื่องการเปิดเสรีทางการเงินข้างต้น ทำให้เกิดแนวคิดในการหาผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย โดยทำการศึกษาช่วงเวลาก่อนการเปิดเสรีทางการเงินและภายหลังจากดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินในปี 2530 การศึกษาครั้งนี้มีแตกต่างจากการศึกษาในอดีต กล่าวคือ การศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินส่วนใหญ่ในอดีตมุ่งเน้นการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยละเลยการหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างผลิตภาพการผลิตโดยรวมและการสะสมทุน ขณะเดียวกัน งานที่มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวมนั้น ยังมีอยู่อย่างจำกัด อีกทั้งใช้ตัวแปรการเปิดเสรีทางการเงินเพียงบางส่วนเท่านั้น เช่น การใช้ข้อมูลการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศเพียงอย่างเดียว เป็นต้น จึงไม่อาจสรุปให้เห็นผลได้อย่างชัดเจนว่า การเปิดเสรีทางการเงินมีผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างไร

การศึกษาในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization Policy) ต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมประเทศไทยโดยเปรียบเทียบช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงินและภายหลังจากเปิดเสรีทางการเงิน ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งจะนำไปสู่แนวทางในการวางแผนและดำเนินนโยบายการเงินเสรีที่เหมาะสมในอนาคต โดยได้ใช้ตัวแปรการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยซึ่งแบ่งออกเป็น 4 ด้านเพื่อวัดการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ได้แก่ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) การ

ผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) การเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization) และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Control Deregulation) เพื่อให้ครอบคลุมการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยและเพื่อให้ทราบผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยอย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย

ในบทนี้ จะกล่าวถึงลำดับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยแผนพัฒนาทางการเงินในขั้นต่างๆ มาตรการการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย ทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ทางด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน และทางด้านบริการทางการเงิน นอกจากนั้น ยังกล่าวถึงผลกระทบของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อตัวแปรเศรษฐกิจอื่นๆ

3.1 การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย

ในส่วนนี้ จะกล่าวถึงลำดับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยซึ่งแบ่งเป็น การเปิดเสรีทางการเงินในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเปิดเสรีทางการเงินหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540

ประเทศไทยนั้นได้ดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน โดยทยอยผ่อนปรนข้อจำกัดและกฎเกณฑ์ทางการเงินด้านต่างๆลง ตั้งแต่การอนุญาตให้ชาวต่างชาติมีสิทธิถือครองหุ้นในกิจการบางประเภทของไทย รวมถึงการเปิดเสรีตลาดทุน โดยอนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถมีส่วนร่วมในตลาดทุนไทย ในช่วงแรกนั้น นักลงทุนต่างชาติสามารถลงทุนโดยผ่านกองทุนประเภทหนึ่งที่เรียกว่า “Country Fund” ซึ่งเป็นกองทุนที่ออกหน่วยลงทุนให้กับนักลงทุนต่างชาติแล้วนำเงินทุนเหล่านั้นมาลงทุนในประเทศ ต่อมาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เริ่มจัดตั้งกระดานซื้อขายต่างประเทศ (Foreign Board) ในปี 2530 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า เป็นนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินแรกที่ประเทศไทยนำมาใช้ ดังเช่นงานวิจัยบางชิ้นกำหนดให้วันที่มีการจัดตั้งกระดานซื้อขายต่างประเทศเป็นตัวแทนวันที่มีการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศนั้นๆ เช่นงานวิจัยของ Bekeart, Harvey and Lundblad (2000) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในช่วงเวลาดังกล่าวตลาดการเงินของประเทศไทยยังมีข้อจำกัดในด้านอื่นๆ อีกมาก

จนกระทั่งในปี 2533 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของการพัฒนาระบบการเงิน เพื่อตอบสนองต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งในเวลานั้นมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพ รวมถึงเพื่อเป็นการรองรับแนวโน้มการเชื่อมโยงของระบบเศรษฐกิจ

และการเงินโลกที่เพิ่มมากขึ้น จึงได้ดำเนินการผ่อนคลายข้อจำกัดด้านต่างๆลงเป็นลำดับเพื่อพัฒนาระบบการเงินไทยให้มีความอิสระและสนับสนุนให้กลไกตลาดทำงานอย่างเสรีมากยิ่งขึ้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดเป็นแบบแผนพัฒนาทางการเงินในช่วงเวลาดังกล่าวออกเป็น 2 ช่วงเวลา โดยมีระยะเวลาช่วงละ 3 ปี ได้แก่

แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 ในช่วงปี 2533 – 2535

แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 ในช่วงปี 2536 – 2538

โดยแต่ละแผนพัฒนามีรายละเอียด ดังนี้

แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 ในช่วงปี 2533 – 2535

แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 นั้น ประกอบด้วยแผนงาน 4 แนวทาง ดังนี้

1. การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินและเปิดเสรีในด้านต่างๆ (Deregulation and Liberalization) โดยการปรับปรุงแก้ไขระเบียบข้อบังคับ การลดการควบคุมหรือแทรกแซง และการดำเนินการปล่อยเสรีโดยให้กลไกตลาดทำงานได้อย่างเป็นอิสระมากขึ้น โดยมาตรการต่างๆที่นำมาใช้ ได้แก่ การผ่อนคลายข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย การควบคุมการปริวรรตเงินตรา การบริหารสินทรัพย์ และการเปิดสาขาของสถาบันการเงิน รวมถึงการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน เพื่อให้เกิดการแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2. การปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน (Strengthening the supervision and Examination of the financial system) โดยการปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงกฎข้อบังคับให้ชัดเจนและรัดกุม สอดคล้องกับมาตรฐานสากล โดยเฉพาะในเรื่องขนาดของเงินกองทุนและคุณภาพของสินทรัพย์

3. การพัฒนาตราสารทางการเงินและบริการทางการเงิน (Developed the financial instrument and Facilities) เพื่อให้ธุรกิจและสถาบันการเงินสามารถปรับสภาพคล่องหรือระดมทุนด้อย่างคล่องตัวโดยมีต้นทุนการดำเนินงานต่ำ

4. การปรับปรุงและพัฒนาระบบชำระเงิน (Improve the Payment System) โดยการปรับปรุงระบบการชำระเงินให้มีประสิทธิภาพซึ่งจะทำให้ต้นทุนการประกอบธุรกิจในด้านที่

เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนและการชำระเงินทุนอยู่ในระดับต่ำ และเพื่อให้สอดคล้องกับวิวัฒนาการด้านการเงินซึ่งได้มีการพัฒนาไปจากเดิมมาก

แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 ในช่วงปี 2536 – 2538

สำหรับแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 นั้น มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อที่จะเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดการเงินภายในประเทศ ส่งเสริมการระดมเงินออม และการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน แผนงานดังกล่าว จะประกอบด้วยแผนงาน 3 ด้าน ดังนี้

1. การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งเป็นการดำเนินการต่อเนื่องมาจากขั้นที่ 1 ทั้งนี้เพื่อให้การดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินเป็นไปอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน (Financial Infrastructure) เพื่อรองรับการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ และเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงินและตลาดทุน ในการสนับสนุนภาคธุรกิจในการแข่งขันกับต่างประเทศ

2. การระดมเงินออม เพื่อลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมาประเทศไทยประสบปัญหาการขาดแคลนเงินออมในประเทศมาโดยตลอด โดยเฉพาะการออมของภาคครัวเรือนซึ่งอยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มลดลง ก่อให้เกิดปัญหาต่อโครงสร้างการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงดำเนินมาตรการต่างๆเพื่อที่จะเพิ่มการออมของประเทศ เพื่อให้เงินออมอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับเป้าหมายการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

3. การพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน โดยการกำหนดนโยบายกระจายความเจริญไปสู่ภูมิภาค เพื่อขยายบริการทางการเงินไปสู่ภูมิภาคมากขึ้น

สำหรับการดำเนินมาตรการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยนั้น สามารถแบ่งได้เป็น 4 ด้าน ได้แก่ การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย ทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ทางด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน และทางด้านบริการทางการเงิน โดยมีรายละเอียด ดังนี้

3.1.1 การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีเป้าหมายในการเปิดเสรีอัตราดอกเบี้ยในประเทศให้เป็นไปตามกลไกตลาดอย่างสมบูรณ์ ซึ่งสามารถปรับตัวสอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของอุปสงค์และอุปทานเงินในตลาดในประเทศและนอกประเทศ และเมื่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศในช่วงปี 2530 มีการเจริญเติบโตอย่างมั่นคงและมีเสถียรภาพ ทำให้ความต้องการระดมทุนระยะยาวเพื่อใช้พัฒนาประเทศเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่มีเงินฝากระยะยาวต่ำ จึงเห็นว่าการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุเกิน 1 ปี ของธนาคารพาณิชย์เพื่อสร้างเงินออมระยะยาวเป็นสิ่งจำเป็น ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเริ่มดำเนินการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2532 เพื่อให้สถาบันการเงินและประชาชนสามารถปรับตัวให้เข้ากับนโยบายอัตราดอกเบี้ยเสรีและเพื่อไม่ให้เกิดผลเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจมากนัก

ต่อมา ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงค่อยๆทยอยประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยประเภทอื่นๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุ 3 เดือนและ 6 เดือน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุ 1 ปี อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ทุกประเภท และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม ตามลำดับ

ตารางที่ 3.1 การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้และเงินฝาก

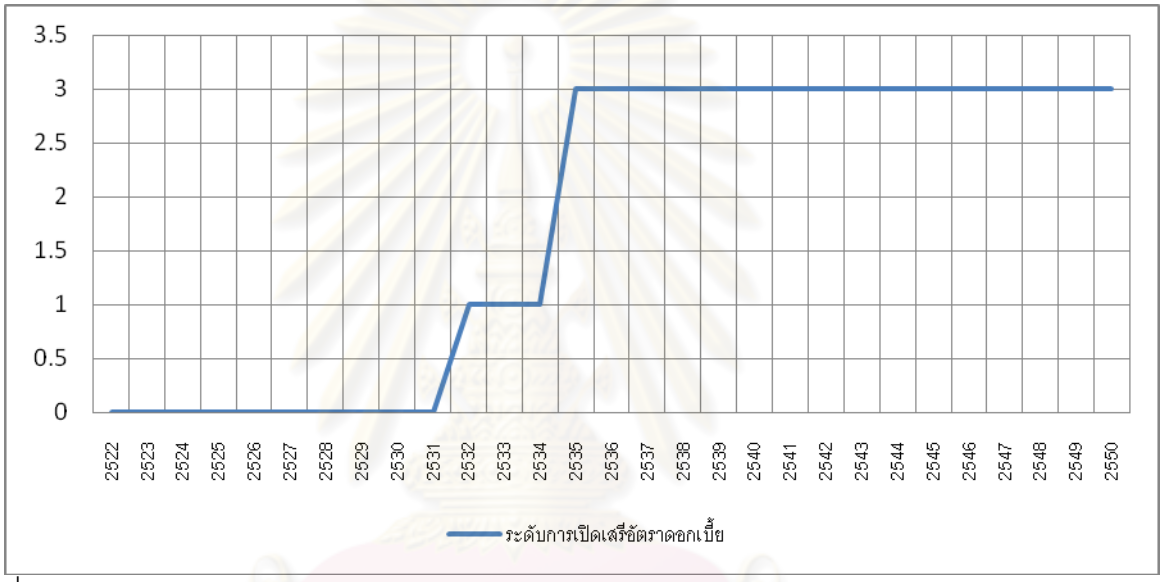
วันที่	ลำดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย
มิถุนายน 2532	ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่มีอายุเกินกว่า 1 ปี
กุมภาพันธ์ 2533	ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือนและ 6 เดือน
มีนาคม 2533	ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่มีอายุ 1 ปี
มกราคม 2535	ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ทุกประเภท
มิถุนายน 2535	ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2545)

แม้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะผ่อนปรนปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยส่วนใหญ่เป็นไปตามกลไกตลาดแล้ว แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังมีการบังคับใช้อัตราดอกเบี้ย MRR (Minimum Retail rate) เพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงที่สำคัญ

หลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องประกาศเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอีกครั้งเมื่อกรกฎาคม พ.ศ.2541 เนื่องจากเกิดการแข่งขันระดมเงินฝากด้วยการจ่ายอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในอัตราที่สูงซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้และเงินฝากในระบบปรับตัวสูงขึ้นซึ่งจะส่งผลเสียต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจ และเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ตั้งแต่กุมภาพันธ์ 2547 เป็นต้นมา

รูปที่ 3.1 ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย



ที่มา : Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)

จากรูปที่ 3.1 ซึ่งแสดงระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย จากการศึกษาของ Abiad, Detragiache, and Tressel (2008) โดยระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยถูกวัดจากการกำหนดเพดานและการแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ [4] โดยพบว่าในช่วงปี 2532 ซึ่งประเทศไทยประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากทำให้ระดับการเปิดเสรีทางการเงินเพิ่มขึ้น และในปี 2535 เป็นปีที่ประเทศไทยยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทำให้ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น

[4] รายละเอียดเพิ่มเติมในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.3.3 ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย หน้า 81

3.1.2 การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

นโยบายการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนั้น จะประกอบด้วยมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการปริวรรตเงินตรา มาตรการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

ด้านปริวรรตเงินตราต่างประเทศนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินมาเป็นลำดับ ซึ่งนับตั้งแต่ปี 2528 เป็นต้นมา ประเทศไทยเริ่มมีฐานะดุลการชำระเงินเกินดุลเป็นจำนวนสูงติดต่อกันทุกปี ทำให้ทางการสามารถจะดำเนินการผ่อนปรนข้อบังคับในการส่งออกและนำเข้าในส่วนที่เกี่ยวกับสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นได้ เพื่อให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนทำได้อย่างคล่องตัว สามารถอำนวยความสะดวกให้แก่การประกอบธุรกิจของภาคเอกชน และสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม มาตรการสำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านการปริวรรตเงินตราอย่างชัดเจน ได้แก่ การประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และการประกาศมาตรการผ่อนคลายการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ 21 พฤษภาคม 2533

ก่อนหน้าที่ประเทศไทยจะประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศนั้น ประเทศไทยได้เลือกปฏิบัติตามพันธะข้อ 14 มาโดยตลอด ซึ่งพันธะข้อ 14 นี้ กำหนดว่าประเทศสมาชิกสามารถไม่ปฏิบัติตามพันธะกรณีข้อ 8 ได้ หากจะก่อให้เกิดผลกระทบที่รุนแรงต่อฐานะทางการเงินและเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของไทยในช่วงก่อนหน้านั้นมีความไม่มั่นคงนัก ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันเป็นเวลาหลายปี รวมไปถึงหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับสูง

พันธะข้อ 8 ดังกล่าว เป็นพันธะกรณีตามข้อตกลงข้อที่ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Article VIII of the IMF Agreements) ซึ่งเป็นข้อตกลงเกี่ยวกับการไม่ตั้งข้อจำกัดการชำระ การโอน และการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยมีหลักการที่สำคัญ 3 ประการ คือ ประการแรก ต้องไม่มีข้อจำกัดในการแลกเปลี่ยนเงินตราที่เกี่ยวข้องกับค่าบริการสินค้าและบริการกับต่างประเทศ ประการที่สอง ต้องไม่มีอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตราตลอดจนต้องไม่เลือกปฏิบัติกับประเทศคู่ค้าและประการสุดท้าย คือ ต้องไม่มีข้อจำกัดในการรับแลกเปลี่ยนเงินตราของตนที่สมาชิกประเทศอื่นๆ ถืออยู่

ธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นได้ประกาศมาตรการการผ่อนคลายเงินการควบคุมการปริวรรตเงินตราในประเทศไทยแบ่งออกเป็น 2 ขั้น สำหรับในขั้นแรกนั้น เป็นการลดขั้นตอนการ

ขออนุญาตเกี่ยวกับการปริวรรตเงินตราเพื่ออำนวยความสะดวกแก่ประชาชน กล่าวคือ การมอบให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้อนุญาตคำขอซื้อขายเงินตราต่างประเทศของลูกค้าในด้านที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศทั้งหมดโดยไม่จำเป็นต้องขออนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยอีกต่อไป ขยายวงเงินที่ธนาคารพาณิชย์อนุญาตคำขอซื้อเงินราต่างประเทศในด้านเงินบริการให้สูงขึ้น และผ่อนผันให้ธนาคารพาณิชย์สามารถอนุญาตคำขอซื้อเงินตราต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนส่งออกของคำขอรายย่อย การคืนเงินกู้ หรือการคืนเงินทุนจากการขายหุ้นหรือเลิกกิจการได้ในวงเงินจำนวนหนึ่งเพื่ออำนวยความสะดวกในการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าหรือออกจากประเทศ

ต่อมา ในวันที่ 1 เมษายน 2534 ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ดำเนินการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราขั้นที่ 2 ซึ่งการผ่อนคลายในครั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้ประชาชนและนักธุรกิจสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการค้าและการบริการระหว่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ได้อย่างเสรี โดยไม่ต้องขออนุญาตจากทางการ ยกเว้นการซื้อหลักทรัพย์และหลักทรัพย์ในต่างประเทศ นอกจากนั้น ยังเปิดโอกาสให้คนไทยและนิติบุคคลนำเงินที่ได้รับจากต่างประเทศเปิดบัญชีเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศ พร้อมกับการยกเลิกการใช้แบบอนุญาตการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างๆ โดยให้มีแบบรายงานของธนาคารพาณิชย์แทน เพื่อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถติดตามและวิเคราะห์ความเคลื่อนไหวทางการเงินได้ ซึ่งมาตรการการผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราดังกล่าวส่งผลให้การปริวรรตเงินตราเป็นไปอย่างคล่องตัวมากขึ้น และช่วยอำนวยความสะดวกแก่เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น

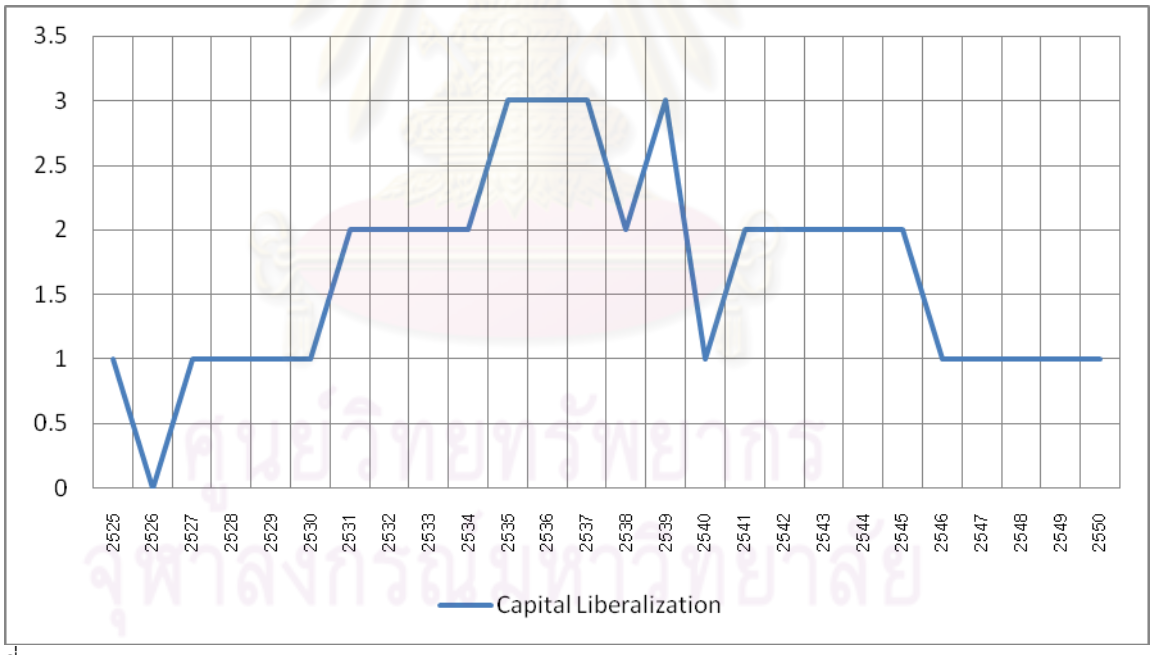
นอกจากมาตรการต่างๆดังกล่าวข้างต้นแล้ว การจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจซึ่งอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินสามารถดำเนินธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศแล้ว ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายสามารถไหลเข้าออกประเทศได้อย่างเสรีมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในปี 2540 ประเทศไทยเริ่มเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องประกาศนโยบายต่างๆเพื่อป้องกันเงินทุนไหลออกและการเก็งกำไรในค่าเงินบาท โดยมีมาตรการต่างๆ เช่น การแทรกแซงค่าเงินบาทโดยไม่จำกัดวงเงินและประกาศมาตรการห้ามธนาคารพาณิชย์ให้กู้เงินเป็นเงินบาทแก่ต่างประเทศ การห้ามโอนหลักทรัพย์ออกจาก Portfolio เนื่องจากธุรกรรมให้ยืมหลักทรัพย์ มาตรการป้องกันการถือเงินตราต่างประเทศไว้เพื่อการเก็งกำไร เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ซึ่ง ทำให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในช่วงนั้น มี 2 ค่า (two-tier exchange rate)

โดยธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น ได้ดำเนินมาตรการเพื่อป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทและรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน จนเมื่อภาวะเศรษฐกิจเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงทยอยผ่อนปรนกฎและข้อบังคับต่างๆในการแลกเปลี่ยนเงินตราและนำเงินออกนอกประเทศ

อย่างไรก็ตาม แม้ธนาคารแห่งประเทศไทยจะผ่อนคลายมาตรการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายและการปริวรรตเงินตราไปมากแล้ว แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังจำกัดการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและจำกัดเงินทุนเคลื่อนย้ายให้ไม่สามารถทำได้อย่างเสรี เช่น การใช้มาตรการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตรา การจำกัดการทำธุรกรรมเงินบาท การกำหนดประเภทของหลักทรัพย์ต่างประเทศที่ผู้ลงทุนสถาบันในประเทศสามารถเข้าไปลงทุนได้และกำหนดเพดานวงเงิน การกำหนดให้มีมาตรการดำรงเงินสำรองเงินนำเข้าระยะสั้นร้อยละ 30 ของเงินทุนนำเข้าทั้งหมด[5] เป็นต้น

รูปที่ 3.2 ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ



ที่มา : Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)

[5] บังคับใช้เมื่อเดือน ธันวาคม 2549 และยกเลิกเมื่อเดือน มีนาคม 2551

โดยระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายนั้นจะถูกวัดโดยกฎระเบียบในการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน การควบคุมเงินทุนไหลเข้าและออกเป็นสำคัญ[6] ซึ่งจากระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายนั้น พบว่า ในปี 2526 ซึ่งเป็นปีที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันนั้น ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทำการแทรกแซงลดค่าเงินบาท มีมาตรการในการควบคุมทั้งเงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกเพื่อป้องกันการขาดดุลบัญชี ทำให้ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายอยู่ในระดับต่ำสุด ต่อมา ปี 2527-2537 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มดำเนินการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้าย ตั้งแต่การเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบตะกร้าเงิน การประกาศรับพันธะข้อ 8 ของ IMF และการผ่อนคลายการควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุน อย่างไรก็ตาม ในปี 2538 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายโดยกันสำรอง 7% ต่อมาในปี 2539 จึงมีการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุน อย่างไรก็ตามในปี 2540 ประเทศไทยเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจึงมีการประกาศห้ามนำเข้าเงินทุนและห้ามนำเงินบาทออกนอกประเทศ และมาตรการด้านอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายลดลง และเพิ่มขึ้นในปี 2541 เมื่อมีการใช้อัตราแลกเปลี่ยนอัตราเดียวและผ่อนคลายการไหลเข้าออกของเงินทุนตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ปี 2546 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีมาตรการในการจำกัดเงินทุนระยะสั้น ทำให้ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายลดลง

3.1.3 การเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน

สำหรับการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น ประกอบด้วยการ มีรายละเอียด ดังนี้

(1) การควบคุมสินเชื่อและการให้ความอนุเคราะห์แก่ภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ

ก่อนหน้าการเปิดเสรีทางการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดเป้าหมายให้ธนาคารพาณิชย์จัดสรรสินเชื่อส่วนหนึ่งเป็นสัดส่วนต่อเงินฝากในลักษณะของสินเชื่อเพื่อการเกษตร แต่ต่อมา ในปี 2530 ได้กำหนดนิยามและสัดส่วนของสินเชื่อใหม่เป็น “สินเชื่อสู่ชนบท” และภายหลังจากปี 2530 เป็นต้นมา โครงสร้างการผลิตของไทยได้ขยายไปสู่อุตสาหกรรมขนาดย่อม และภาคบริการมากขึ้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ปรับเปลี่ยนนโยบายสินเชื่อสู่ชนบท

---

[6]รายละเอียดเพิ่มเติมในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.3.3 ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ หน้า 82

ตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อให้สินเชื่อครอบคลุมได้กว้างขวางขึ้น และเพื่อให้ธนาคารพาณิชย์มีความคล่องตัวในการบริหารสินทรัพย์

ถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยจะดำเนินนโยบายผ่อนคลายการดำเนินธุรกรรมและผ่อนคลายข้อจำกัดในการบริหารสินทรัพย์ของธนาคารเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินแล้ว แต่ธนาคารแห่งประเทศไทยยังกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องยื่นแผนการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจต่างๆตั้งแต่เดือนมกราคม 2533 และประกาศยกเลิกการจัดทำเป้าหมายการให้สินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจต่างๆตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2544 เป็นต้นมา

(2) การเปลี่ยนแปลงวิธีการกำหนดเงินสดสำรอง

นอกจากนั้น ยังมีการเปลี่ยนแปลงวิธีคำนวณเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรง โดยยกเลิกการดำรงเงินสดสำรองโดยให้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องแทน ซึ่งถือเป็นการผ่อนผันให้ธนาคารพาณิชย์สามารถดำรงหลักทรัพย์อื่นๆแทนพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเพิ่มความคล่องตัวให้กับสถาบันการเงิน ตลอดจนการพัฒนาตลาดตราสารการเงิน

อย่างไรก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยได้นำมาตรฐานเงินกองทุนขั้นต่ำของ Bank for International Settlements มาเพื่อกำกับธนาคารพาณิชย์ โดยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องสำรองเงินกองทุนขั้นต่ำ โดยธนาคารพาณิชย์ไทยต้องดำรงอัตราส่วนขั้นต่ำของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเท่ากับร้อยละ 7 และร้อยละ 6 สำหรับธนาคารต่างชาติ ในเดือนมกราคม 2536 และเพิ่มเป็นร้อยละ 7.5 และร้อยละ 6.5 สำหรับธนาคารไทยและธนาคารต่างชาติเมื่อธันวาคม 2536 ตามลำดับ และร้อยละ 6 ของยอดรวมเงินฝากทั้งธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขาต่างประเทศ ตั้งแต่เดือนตุลาคม 2547 จนถึงปัจจุบัน

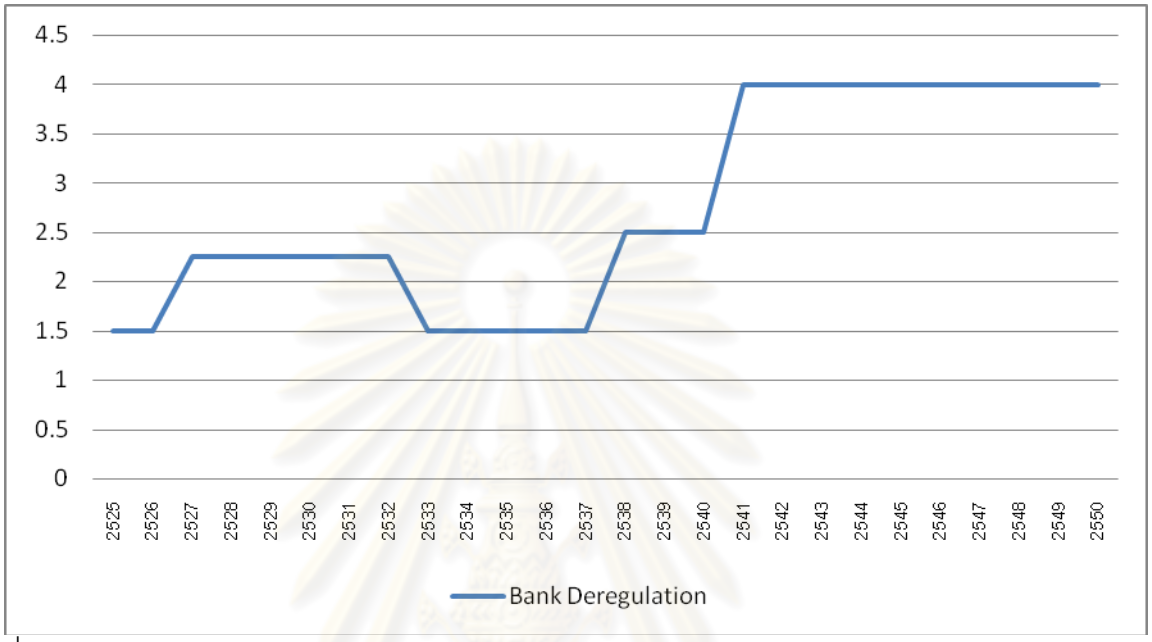
สำหรับการวัดการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน[7] นั้น จะถูกวัดจากกฎระเบียบที่ใช้ในการควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อ การดำรงเงินทุนสำรองขั้นต่ำ และการกำหนดปริมาณสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจ ซึ่งมาตรการด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น พบว่าธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ทยอยผ่อนปรนการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน โดยลดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อ ลดอัตราการดำรง

---

[7] รายละเอียดเพิ่มเติมในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.3.3 ระดับการเปิดเสรีด้านการเปิดเสรีทางด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบัน หน้า 83

พันธบัตรรัฐบาลและลดเงินกองทุนสำรองขั้นต่ำ อีกทั้งยังลดการกำหนดปริมาณสินเชื่อในภาคเศรษฐกิจที่ได้รับการอนุเคราะห์ เพิ่มขึ้นตามลำดับ

รูปที่ 3.3 ระดับการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน



ที่มา: Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)

3.1.4 การเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน

สำหรับมาตรการการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินนั้น สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน การผ่อนคลายการขยายสาขาของธนาคารพาณิชย์และการเข้าร่วมกับองค์กรการค้าโลก

(1) การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน

การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน เพื่อให้สถาบันการเงินสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ และพร้อมที่จะแข่งขันในระดับสากล จึงได้พิจารณาผ่อนคลายข้อจำกัดให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจได้กว้างขวางขึ้น อาทิเช่น การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ให้สามารถทำธุรกิจนายหน้าจำหน่ายหลักทรัพย์รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การบริหารข้อมูลข่าวสาร การจัดการออกและจัดจำหน่ายตราสารหนี้ การเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวมและดูแลการเก็บรักษาหลักทรัพย์ เป็นต้น

สำหรับบริษัทเงินทุนนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจให้กว้างขวางขึ้น อาทิเช่น การประกอบธุรกิจแบบลิสซิ่ง และให้ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกับธนาคารพาณิชย์ได้ เช่น การเป็นนายหน้าจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล จัดการออกและจำหน่ายตราสารหนี้ เป็นต้น โดยในปัจจุบันนี้ บริษัทเงินทุนสามารถประกอบธุรกิจได้ใกล้เคียงกับธนาคารพาณิชย์ ยกเว้นเฉพาะบริการด้านเช็คและธุรกิจเงินตราต่างประเทศ

สำหรับบริษัทหลักทรัพย์นั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจให้สามารถดำเนินการดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ นายทะเบียนและตัวแทนชำระเงินสำหรับหลักทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น การเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ยังเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินทั้งที่เปิดดำเนินการอยู่แล้วในประเทศไทย และสถาบันการเงินต่างประเทศรายใหม่ ให้สามารถดำเนินธุรกิจวิเทศธนกิจได้

การจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities: BIBFs) นั้น ถือเป็นมาตรการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินที่สำคัญ

ภายหลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายปริวรรตเงินตราต่างประเทศแล้ว กล่าวคือ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้อนุญาตให้ธนาคารและสถาบันการเงินสามารถซึ่งดำเนินธุรกรรมที่เป็นเงินตราต่างประเทศ โดยมีการรับฝากและกู้ยืมเงินจากต่างประเทศและนำมาปล่อยกู้ให้แก่ลูกค้าในประเทศและต่างประเทศ โดยแบ่งประเภทของธุรกรรมออกเป็น

1. กิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้ยืมในต่างประเทศ (Out-Out) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ หรือแก่กิจการวิเทศธนกิจอื่นๆ

2. กิจการวิเทศธนกิจเพื่อให้การกู้ยืมในประเทศ (Out-In)

3. กิจการวิเทศธนกิจอื่นๆ (International Banking Businesses) ได้แก่ การซื้อขายเงินปริวรรตต่างประเทศที่ไม่ใช่เงินบาท (Cross Currency) การอาวัล การรับรอง หรือการค้ำประกันหนี้ใดๆที่เป็นเงินตราต่างประเทศ การเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิต (Letter of Credit: L/C)

โดยธนาคารพาณิชย์ไทยและต่างประเทศได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2536 รวมจำนวน 47 ราย เป็นธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ราย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไทย 12 ธนาคาร และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ 20 ธนาคาร

(2) การลดอัตราการดำรงพันธบัตรรัฐบาลของธนาคารพาณิชย์ตามเงื่อนไขการเปิดสาขา

ในช่วงเปิดเสรีทางการเงินนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ค่อยๆทยอยผ่อนคลายข้อจำกัดในการบริหารสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน โดยการลดอัตราการดำรงพันธบัตรรัฐบาลของธนาคารพาณิชย์ตามเงื่อนไขของการเปิดสาขา ซึ่งเป็นมาตรการที่เกิดขึ้นในช่วงที่รัฐมีความจำเป็นต้องออกพันธบัตรจำนวนมากเพื่อชดเชยการขาดดุล แต่ในภาวะปี 2530-2533 ฐานะการคลังของรัฐบาลมั่นคงขึ้นแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ผ่อนคลายข้อกำหนดด้านนี้ จากร้อยละ 16 เป็นร้อยละ 9.5 ร้อยละ 8.0 ร้อยละ 7.0 ร้อยละ 6.5 และร้อยละ 5.5 ของยอดเงินฝากในเดือนกุมภาพันธ์ 2536 และยกเลิกเมื่อ พฤษภาคม 2536

(3) การเข้าร่วมกับองค์กรการค้าโลก

ในปี 2537 ประเทศไทยได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกกับองค์กรการค้าโลก (World Trade Organization: WTO) โดยมุ่งหวังให้เกิดความร่วมมือทางด้านเศรษฐกิจกับนานาประเทศ ซึ่งมีเป้าหมายในการลดข้อจำกัดทางการค้าและการบริการระหว่างประเทศ โดยมีพื้นฐานของการเปิดเสรีเป็นหลัก สำหรับส่วนของบริการทางการเงินนั้น อยู่ภายใต้กรอบการเจรจาของ General Agreement on Trade In Service (GATS) ซึ่งประเทศไทยได้เจรจาข้อผูกพันในแต่ละด้าน ในปี 2540 และออกประกาศบังคับใช้เมื่อ 26 กุมภาพันธ์ 2541 ดังนี้

ตารางที่ 3.2 ข้อผูกพันทางการค้าบริการด้านการเงิน

ประเภทของการให้บริการ	ข้อผูกพันในสาขาบริการทางการเงิน
Mode 1: Cross-Border Supply	ผูกพันตลาดบางส่วน (Partial Commitment)
Mode 2: Consumption Abroad	
Mode 3: Commercial Presence	ผูกพันตลาดบางส่วน (Partial Commitment)
Mode 4: Presence of Natural Persons	ผูกพันตลาดบางส่วน (Partial Commitment)

ที่มา: กอบศักดิ์ ภูตระกูล ดอน นาครทรรพ และหฤษฎ์ รอดประเสริฐ, 2548

สำหรับการเจรจา Banking Services ในระดับพหุภาคีเป็นส่วนหนึ่งของการเจรจา Financial Services ภายใต้กรอบความตกลงการค้าบริการ (GATS) ซึ่งข้อผูกพันการเปิดตลาด Banking Services ของไทยที่บังคับใช้ในปัจจุบันนั้นเป็นผลมาจากการเจรจาในรอบอุรุกวัย ค.ศ.1998 ดังนี้

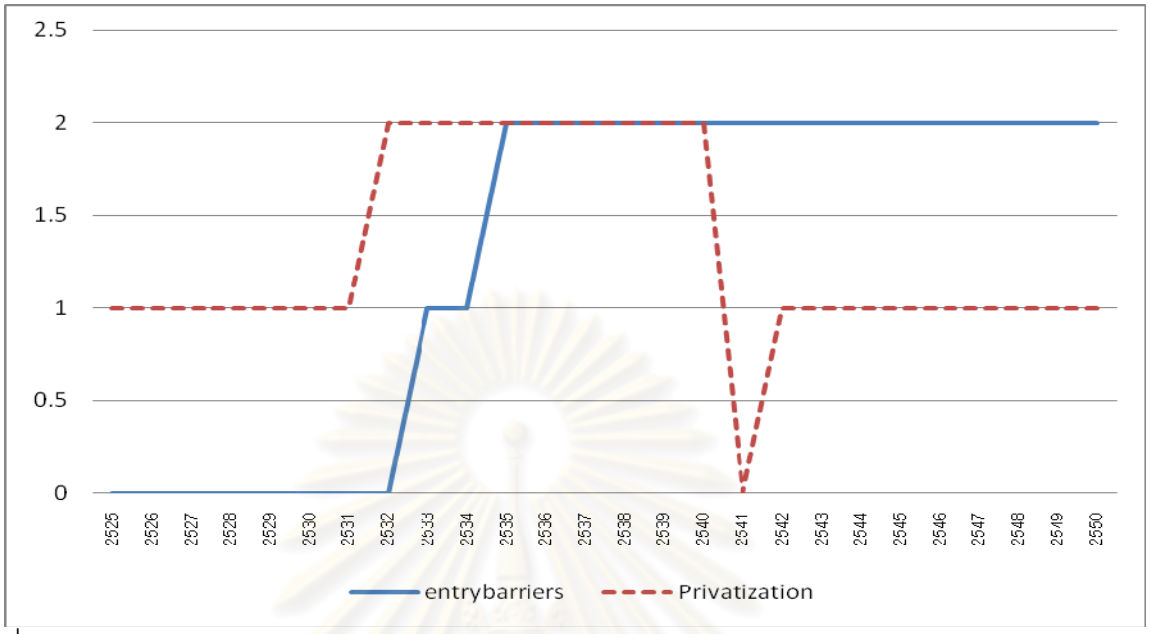
Mode 1 และ Mode 2 ไทยผูกพันเปิดตลาดเฉพาะบริการให้คำปรึกษาทางการเงิน (Financial Advisory) และการบริการประมวลผลข้อมูลทางการเงิน (Financial Data Processing)

สำหรับ Mode 3 เป็นรูปแบบการให้บริการที่ไทยผูกพันมากที่สุด เมื่อเทียบกับ Mode อื่นๆ โดยอนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาจดทะเบียนจัดตั้งสถาบันการเงินในไทยได้ในรูปแบบของสำนักงานผู้แทน (Representative Offices) สาขาธนาคารพาณิชย์ (Full Branch) หรือสาขากิจการวิเทศธนกิจ แต่ก็ถูกจำกัดในด้านการให้บริการ ATM โดยสาขาธนาคารพาณิชย์เปิดบริการ ATM ได้ โดยร่วมให้บริการ (ATM Pool) กับธนาคารพาณิชย์ไทย หรือให้บริการเฉพาะในสถานที่ตั้งของตนและถูกจำกัดจุดให้บริการ ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ต่างชาติที่มีสาขาแรกในประเทศไทยก่อนเดือนกรกฎาคม 1995 จะได้รับอนุญาตให้เปิดสาขาเพิ่มได้อีกไม่เกิน 2 สาขา สำหรับอีกหนึ่งรูปแบบที่อนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาให้บริการได้ ก็คือ ธนาคารพาณิชย์ซึ่งจดทะเบียนในประเทศไทย โดยอนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาร่วมถือหุ้นในกิจการสถาบันการเงินไทยได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของกิจการ โดยที่บุคคลต่างชาติแต่ละรายและผู้ที่เกี่ยวข้อง ถือหุ้นได้ไม่เกินร้อยละ 5 ในกิจการธนาคารพาณิชย์ไทย และในด้านการบริหารจะต้องมีผู้บริหารที่มีสัญชาติไทยไม่น้อยไปกว่า 3 ใน 4 ของผู้บริหารทั้งหมด

ทั้งนี้ การที่ธนาคารพาณิชย์ต่างชาติรายใหม่จะเข้ามาจัดตั้งกิจการในไทยจำเป็นต้องขอใบอนุญาตและได้รับการอนุมัติจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรี

สุดท้าย Mode 4 แม้ว่าไทยจะอนุญาตให้กิจการ Banking Services ของต่างชาติที่ดำเนินกิจการในไทย สามารถนำบุคลากรต่างชาติเข้ามาทำงานในไทยได้ แต่ก็มีข้อจำกัดในเรื่องของจำนวนบุคลากรต่างชาติตามประเภทของกิจการ เช่น สำนักงานผู้แทนธนาคารพาณิชย์ต่างชาติมีบุคลากรต่างชาติได้ไม่เกิน 2 คน สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างชาติมีได้ไม่เกิน 6 คน

รูปที่ 3.4 ระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน



ที่มา: Abiad, Detragiache, and Tressel (2008)

จากรูปที่ 3.4 ซึ่งแสดงระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน ทั้งด้านการควบคุมการเปิดสาขาธนาคาร (Banking Sector Entry Barriers) ซึ่งเป็นวัดจากกฎระเบียบในการควบคุมการเปิดสาขาธนาคาร[8] และระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน (Privatization) ซึ่งคำนวณจากสัดส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์รัฐต่อสินทรัพย์ของธนาคารทั้งหมด[9] พบว่าด้านกฎระเบียบการควบคุมการเปิดสาขาของธนาคารนั้น พบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทยอยผ่อนปรนลดการควบคุมการเปิดสาขาธนาคารในประเทศในปี 2533 และผ่อนปรนการดำเนินธุรกรรมอื่นๆนอกจากธุรกรรมหลักของธนาคารในปี 2535 อย่างก็ตาม ธนาคารแห่งประเทศไทยยังมีข้อจำกัดในการเปิดสาขาของธนาคารแห่งใหม่และธนาคารต่างประเทศอย่างเข้มงวดจนถึงปัจจุบัน

อย่างไรก็ตาม พบว่า ภาครัฐได้ทยอยลดบทบาทในภาคธนาคารและสถาบันการเงินลงตามลำดับโดยในช่วงปี 2525-2531 ธนาคารของรัฐยังคงมีสินทรัพย์ร้อยละ 25-50 ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร ขณะที่ปี 2532-2540 ธนาคารของรัฐมีสินทรัพย์เหลือเพียงร้อยละ 10-25 ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร อย่างไรก็ตาม ในปี 2541 ซึ่งเป็นปีที่เศรษฐกิจ

---

[8] รายละเอียดเพิ่มเติมในบทที่ 4 ในหัวข้อ 4.3.3 ระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน หน้า84

[9] รายละเอียดเพิ่มเติมในบทที่ 4 ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน หน้า 87

ไทยหดตัวสูงสุด ธนาคารแห่งประเทศไทยได้โอนสินทรัพย์ซึ่งเป็นหนี้เสียจากธนาคารเอกชนไปสู่รัฐบาลเพื่อช่วยฟื้นฟูระบบการเงินให้สามารถดำเนินธุรกรรมต่อไปได้ ซึ่งนโยบายดังกล่าวทำให้สินทรัพย์ของธนาคารรัฐเพิ่มขึ้นมากกว่าร้อยละ 50 ของสินทรัพย์ธนาคารทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ในปี 2542 มีการเพิ่มทุนของธนาคารพาณิชย์และการควบรวมกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับต่างประเทศ ทำให้สัดส่วนสินทรัพย์ของธนาคารรัฐต่อธนาคารทั้งหมดลดลงเหลือเพียงร้อยละ 25-50 จนถึงปี 2550 ซึ่งเป็นปีที่ทำการศึกษา

3.2 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจต่าง ๆ

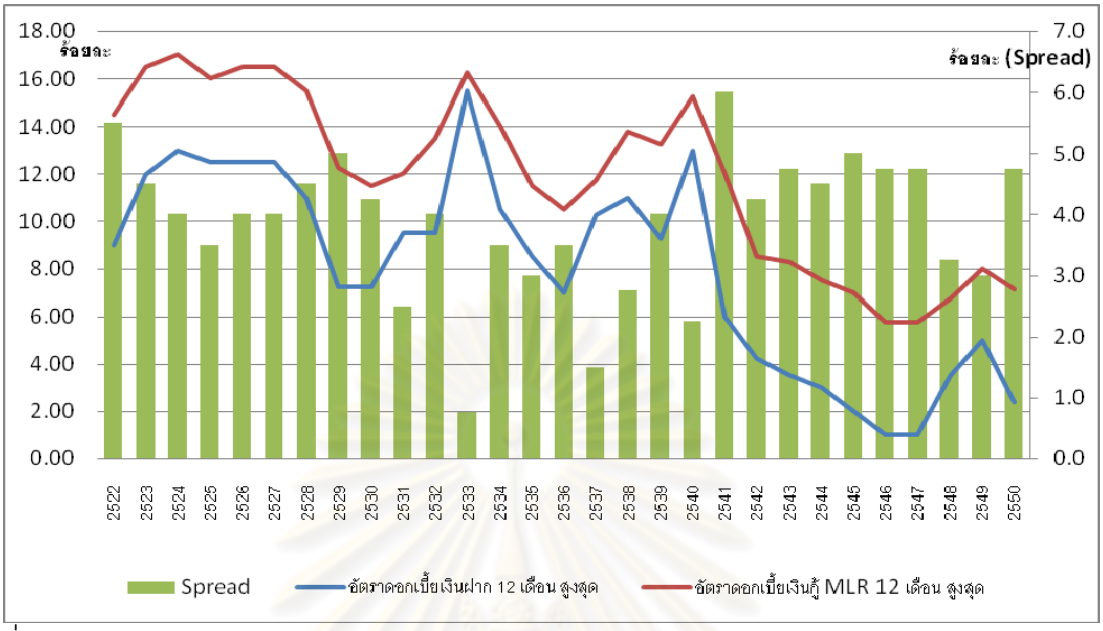
ในส่วนนี้จะกล่าวถึงผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ย เงินทุนเคลื่อนย้าย การดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ และการพัฒนาทางการเงิน

3.2.1 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่ออัตราดอกเบี้ย

ภายหลังจากมีการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น จะพบว่าการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยทำให้อัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงบ่อยครั้งมากขึ้น แต่อัตราดอกเบี้ยภายหลังจากการเปิดเสรีไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยในช่วงก่อนเปิดเสรีอยู่ในระดับสูง และมีอุปทานของสินเชื่อของเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น จึงทำให้อัตราดอกเบี้ยไม่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน (ภาวิณี, 2543) อย่างไรก็ตาม การที่อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์มีการปรับตัวระยะสั้นได้มากขึ้น ทำให้เสถียรภาพของตลาดเงินมีความผันผวนและคาดการณ์ได้ยากยิ่งขึ้น

ขณะเดียวกัน การเปิดเสรีทางการเงินทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ มีการเคลื่อนไหวตามกลไกของตลาดเงินในทิศทางที่สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกเพิ่มขึ้น เนื่องจากการปริวรรตเงินตราและการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ย ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศทำได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น ดังจะเห็นการศึกษาเชิงประจักษ์ต่างๆ ได้ชี้ให้เห็นอย่างสอดคล้องกันว่า ดุลยภาพในระยะยาวของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะถูกกำหนดจากอิทธิพลของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศในระดับสูง(Edward and Khan, 1985 และ Subhaswadikul, 1995)

รูปที่ 3.5 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงิน



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

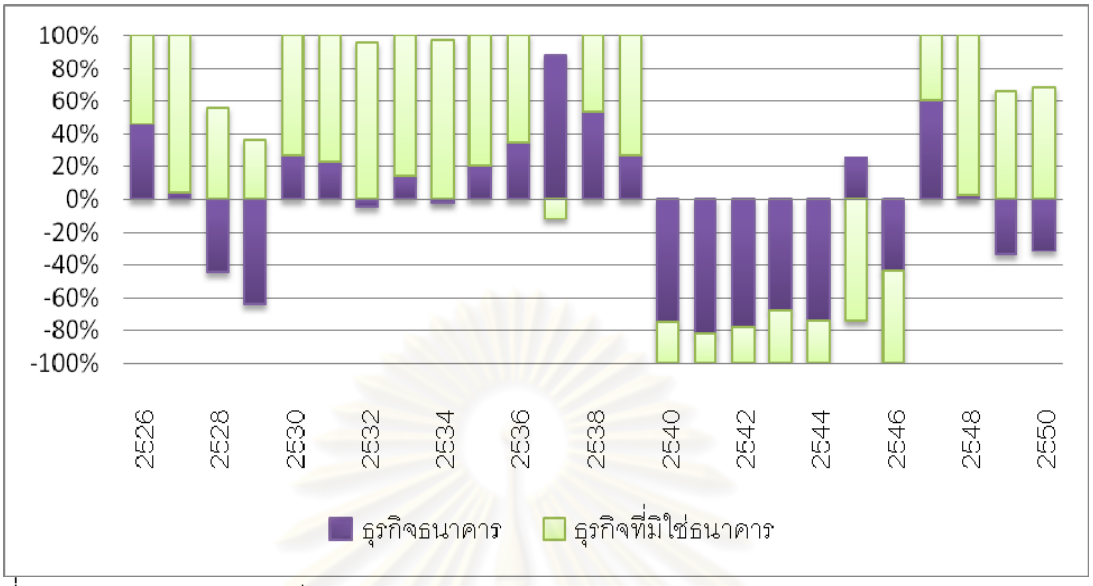
ภายหลังจากมีการเปิดเสรีทางการเงินแล้ว อัตราดอกเบี้ยในประเทศจึงเป็นไปตามกลไกตลาด อย่างไรก็ตาม ภายหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี 2540 แล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยจำเป็นต้องกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเป็นการชั่วคราว ทำให้อัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาดังกล่าวไม่สามารถปรับเปลี่ยนได้ตามอุปสงค์และอุปทานในระบบการเงินได้อย่างแท้จริง

3.2.2 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

การดำเนินมาตรการปริวรรตเงินตรา และการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายในช่วงปี 2533-2540 นั้น ส่งผลต่อสัดส่วนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและขนาดของเงินทุนเคลื่อนย้าย ดังนี้

จากรูป พบว่า ช่วงก่อนเปิดเสรีทางด้านการปริวรรตเงินตรานั้น (2530 – 2533) เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศสุทธิส่วนใหญ่ไหลเข้าสู่ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร ซึ่งอยู่ในรูปของเงินให้กู้ เงินลงทุนโดยตรง และเงินทุนอื่นๆ โดยมีสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 34, ร้อยละ 25, ร้อยละ 24 ของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิทั้งหมด เนื่องจากในขณะนั้น เศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวสูงอย่างต่อเนื่องประกอบกับผลตอบแทนการลงทุนในประเทศพัฒนาแล้วอยู่ในระดับต่ำทำให้มีเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศไทยมาก

รูปที่ 3.6 สัดส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศในธุรกิจธนาคารและไม่ใช่ธนาคาร



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ขณะที่ภายหลังจากมีการเปิดเสรีแล้ว พบว่า มีปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศสุทธิไหลเข้าสู่ธุรกิจธนาคารมากยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากการปริวรรตเงินตราและอนุญาตดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ โดยคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 41.62 ขณะที่ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร ได้แก่ เงินลงทุนโดยตรงและเงินกู้ยืมลดความสำคัญลง เหลือสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 12.39 และร้อยละ 8.3 ตามลำดับ ขณะเดียวกันสัดส่วนเงินลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มมากขึ้น โดยคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ยร้อยละ 16.55 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการนำเข้าเงินลงทุนระยะสั้นมาจากต่างประเทศมากขึ้นภายหลังมีการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ดังรูปที่ 3.6

เป็นที่น่าสังเกตว่า ภายหลังจากมีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจในปี 2536 ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิที่นำเข้าโดยภาคธุรกิจธนาคารเพิ่มขึ้น โดยในปี 2535 นั้น ธุรกิจธนาคารนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศ 1,934 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และเพิ่มขึ้นเป็น 3,604 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2536 และเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยในปี 2537 นั้น ธุรกิจธนาคารนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศ 13,894 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือเพิ่มขึ้นประมาณเกือบ 3 เท่า เนื่องจากการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศผ่านกิจการวิเทศธนกิจมีต้นทุนต่ำเพราะได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษี นอกจากนั้น เงินลงทุนโดยตรงบางส่วนก็ได้ปรับเปลี่ยนไปเป็นการกู้ยืมในรูปของ BIBF แทนเพื่อผลประโยชน์ทางภาษีดังกล่าว โดยธนาคารจะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศระยะสั้นแล้วดำเนินการ Rollover หลังจากนั้นมีการนำมาปล่อยกู้ต่อระยะยาว ซึ่งส่งผลให้หนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยเพิ่มขึ้นรวดเร็วรวมถึงก่อให้เกิด Maturity Mismatching ของหนี้ต่างประเทศอีกด้วย

ในช่วงเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างรวดเร็วขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัดยังคงขาดดุลและมีหนี้คงค้างต่างประเทศระยะสั้นเพิ่มขึ้น ประกอบกับการชะลอตัวของการส่งออกทำให้นักลงทุนต่างชาติขาดความมั่นใจในระบบอัตราแลกเปลี่ยนและค่าเงินบาท ส่งผลให้เกิดการเก็งกำไรค่าเงินบาทขึ้น ทั้งนี้ ช่วงปลายปี 2539 นั้นเงินทุนจากต่างประเทศภาคเอกเริ่มไหลออกมากขึ้น ถึงแม้ว่าทางการจะออกมาตรการแบ่งตลาดเงิน Onshore และ Offshore แต่การเก็งกำไรค่าเงินบาทยังคงมีอยู่ในระดับสูง จนธนาคารแห่งประเทศไทยต้องประกาศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่เป็นอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

ภายหลังจากการลอยตัวค่าเงินบาทแล้ว ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศของภาคเอกชนทั้งใน ธุรกิจภาคธนาคารและธุรกิจที่ไม่ใช่ภาคธนาคารมีแนวโน้มไหลออกสุทธิอย่างต่อเนื่อง โดยในช่วงปี พ. ศ. 2540 ถึง พ. ศ. 2546 มีเงินทุนไหลออกสุทธิของภาคเอกชนรวม 58,057 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งภาคธนาคารและกิจการวิเทศธนกิจได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ครั้งนี้มากที่สุด โดยส่วนใหญ่เป็นการไหลออกของหนี้ต่างประเทศของภาคธนาคารเนื่องจากเจ้าหนี้สูญเสียความเชื่อมั่นของระบบเศรษฐกิจไทย โดยช่วงปี 2540-2546 เงินทุนไหลออกภาคธนาคารรวม 38,310 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือคิดเป็นร้อยละ 65.9 ของเงินทุนไหลออกทั้งหมด

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.3 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน ช่วงก่อนเปิดเสรีทางการเงิน – วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ 2540 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

	2529	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2530-2533	2534-2539
ธุรกิจธนาคาร	-835	239	850	-296	1603	-253	1934	3604	13894	11239	5003	599.00	5903.50
(ร้อยละ)	(235.2)	(27.07)	(22.44)	(-4.98)	(14.60)	(-2.45)	(20.32)	(34.94)	(115.54)	(53.91)	(27.49)	(14.78)	(41.62)
เงินลงทุนโดยตรง	261	182	1082	1731	2402	1866	2015	1438	904	1169	1455	1349.25	1474.50
(ร้อยละ)	(-73.5)	(20.61)	(28.56)	(29.10)	(21.87)	(18.08)	(21.17)	(13.94)	(7.52)	(5.61)	(7.99)	(25.04)	(12.39)
เงินกู้	-125	-619	188	1842	4535	5661	2846	-2432	-5845	1518	5451	1486.50	1199.83
(ร้อยละ)	(35.2)	(-70.10)	(4.96)	(30.97)	(41.29)	(54.85)	(29.91)	(-23.58)	(-48.61)	(7.28)	(29.95)	(1.78)	(8.30)
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	97	499	447	1429	457	163	561	4852	1110	3420	3488	708.00	2265.67
(ร้อยละ)	(-27.3)	(56.51)	(11.80)	(24.02)	(4.16)	(1.58)	(5.90)	(47.03)	(9.23)	(16.40)	(19.16)	(24.12)	(16.55)
เงินทุนอื่น ๆ	247	582	1221	1242	1986	2884	2160	2854	1962	3503	2804	1257.75	2694.50
(ร้อยละ)	(-69.6)	(65.91)	(32.23)	(20.88)	(18.08)	(27.94)	(22.70)	(27.67)	(16.32)	(16.80)	(15.41)	(34.28)	(21.14)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 3.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน ช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ 2540 (ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2540-2544	2545-2550
ธุรกิจธนาคาร	-5717	-12723	-10617	-6606	-2031	1765	-2381	1986	222	-7427	-1083	-5473	-1575
(ร้อยละ)	(75.00)	(82.17)	(78.41)	(67.62)	(73.91)	(-52.42)	(43.10)	(60.51)	(2.32)	(-101.82)	(-82.84)	(52.54)	(-30.46)
เงินลงทุนโดยตรง	3180	5019	3218	2761	4793	3205	4608	4952	6437	9700	8445	3826	7383
(ร้อยละ)	(-41.72)	(-32.42)	(-23.76)	(-28.26)	(-174.42)	(-95.19)	(-83.40)	(150.88)	(67.32)	(132.98)	(646.25)	(-68.45)	(249.36)
เงินกู้	-3688	-3713	-4359	-4509	-2780	-2185	-1588	708	-1357	2811	1047	-3260	802
(ร้อยละ)	(48.38)	(23.98)	(32.19)	(46.15)	(101.16)	(64.89)	(28.74)	(21.57)	(-14.19)	(38.54)	(80.15)	(49.36)	(31.52)
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	4550	422	391	106	-643	-1109	-244	197	1876	2256	-5793	496	-366
(ร้อยละ)	(-59.69)	(-2.73)	(-2.89)	(-1.08)	(23.40)	(32.94)	(4.42)	(6.00)	(19.62)	(30.93)	(-443.25)	(-0.80)	(-96.68)
เงินทุนอื่น ๆ	-5948	-4488	-2174	-1522	-2087	-5043	-5920	-4561	2383	-45	-1311	-3883	-883
(ร้อยละ)	(78.03)	(28.99)	(16.05)	(15.58)	(75.95)	(149.78)	(107.15)	(-138.97)	(24.93)	(-0.62)	(-100.32)	(67.36)	(-53.74)

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

อย่างไรก็ตาม ในปี 2540 นั้น เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นมากเนื่องจากราคาหลักทรัพย์ที่ถูกลงในรูปของดอลลาร์ แต่ในปีถัดมา เงินลงทุนในหลักทรัพย์ก็ลดลงอย่างรวดเร็วเช่นกัน เนื่องจากปัญหากลุ่มสถาบันการเงินและ NPL ทำให้นักลงทุนต่างชาติพากันขายหลักทรัพย์ออก ซึ่งตรงกันข้ามกับเงินลงทุนทางตรงซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วง 2540-2541 ซึ่งเป็นผลจากการเข้าซื้อและควบกิจการ (Mergers and Acquisitions) ของบริษัทต่างชาติ รวมถึงการ Recapitalization ของธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก

นอกจากนั้น จากตารางที่ 3.4 ทำให้ทราบว่า ภายหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในภาคเอกชนมีแนวโน้มเปลี่ยนเป็นขาดดุลอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2546 และเริ่มเกินดุลเมื่อ 2547 เนื่องจากมีเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและภาคธนาคารได้ลดการถือครองสินทรัพย์ต่างประเทศลง

เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดมาตรการกันสำรอง 30% เพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องในเดือนธันวาคม 2549 ประกอบกับวิกฤตเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาและการผ่อนคลายระเบียบการนำเงินออกนอกประเทศ ส่งผลให้เคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในภาคเอกชนมีแนวโน้มเกินดุลลดลง

3.2.3 ผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินต่อธนาคารพาณิชย์

การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน และการเปิดเสรีบริการทางการเงินนั้น ทำให้สถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์สามารถจัดสรรทรัพยากรทางการเงินของตนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นได้ เห็นได้จากการขยายตัวของภาคการเงินทั้งด้านลึกและด้านกว้าง (พงศ์พันธุ์, 2542)

จากตารางที่ 3.5 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศยกเลิกกฎเกณฑ์การเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ ผ่อนคลายการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ทำให้สาขาของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นทันที 246 สาขาในปี 2537 ซึ่งมากกว่าปีก่อนหน้า 1 เท่า และในปี 2539 ปริมาณสาขาใหม่ของธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นสูงสุดถึง 282 สาขา ทำให้สาขาธนาคารพาณิชย์รวมเพิ่มขึ้นเป็น 3878 สาขาในปี 2540 ทั้งนี้ การที่สาขาธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้นนั้น ทำให้ประชาชนสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินได้ง่ายและได้รับบริการที่ดีขึ้นจากการแข่งขันของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนั้น ยังมีการจัดตั้งสถาบันการเงินอื่นๆเพื่อให้บริการแก่ประชาชนเพิ่มขึ้น เช่น การจัดตั้ง

ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย การจัดตั้งบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม เป็นต้น

ตารางที่ 3.5 จำนวนสาขาของธนาคารพาณิชย์ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน

สาขาของธนาคารพาณิชย์	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540
สาขาใหม่ของธนาคารพาณิชย์	158	171	124	117	246	241	282	146
- เขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล	32	35	57	49	96	89	84	44
- ต่างจังหวัด	126	136	67	68	150	152	198	102
สาขาธนาคารพาณิชย์รวม	2510	2668	2839	2963	3209	3450	3752	3878

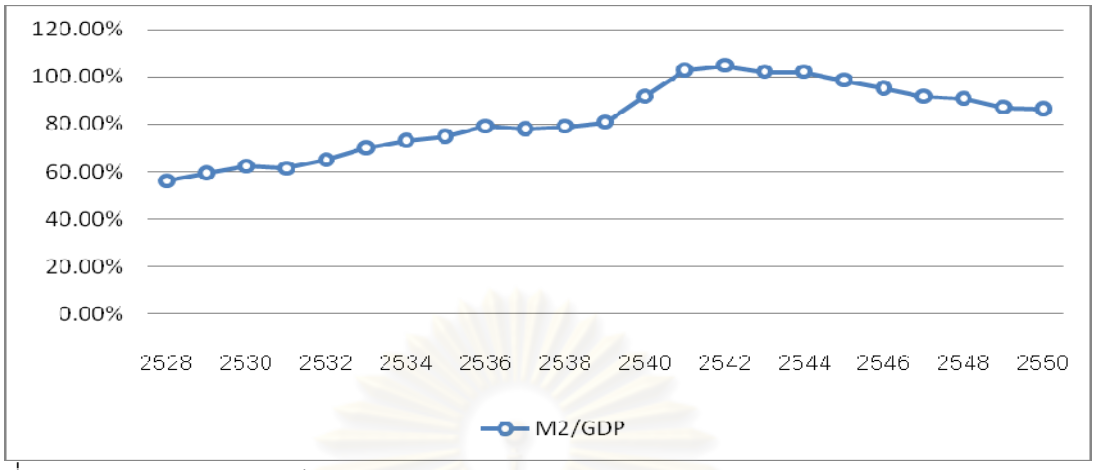
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2540

นอกจากสาขาของธนาคารพาณิชย์จะเพิ่มขึ้นซึ่งแสดงถึงระดับการพัฒนาทางการเงินในด้านกว้างแล้ว การเปิดเสรีทางการเงินยังทำให้เกิดการพัฒนาทางการเงินในด้านลึก (Financial Deepening)[10] เนื่องจากการขยายขอบเขตการดำเนินธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ ทำให้มีการพัฒนาตราสารทางการเงิน ซึ่งจะทำให้ปริมาณเงินตามความหมายอย่างกว้าง (M2) เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสัดส่วน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาตินั้น นอกจากจะสะท้อนถึงการพัฒนาของตลาดการเงินแล้ว ยังสามารถสะท้อนถึงการมีส่วนร่วมของภาคการเงินในการแลกเปลี่ยนและความสามารถของระบบการเงินในการปรับตัวต่อผลกระทบต่างๆ

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

[10] Financial Deepening เป็นผลจากการที่ภาคการเงินมีการขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าภาคการผลิตจริง ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากสัดส่วนของอัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน (Money Aggregate) ต่อการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ โดย Mckinnon (1973) ได้ชี้ให้เห็นว่าปรากฏการณ์ดังกล่าวเป็นผลมาจากการพัฒนาทางการเงินและการเปิดเสรีทางการเงิน

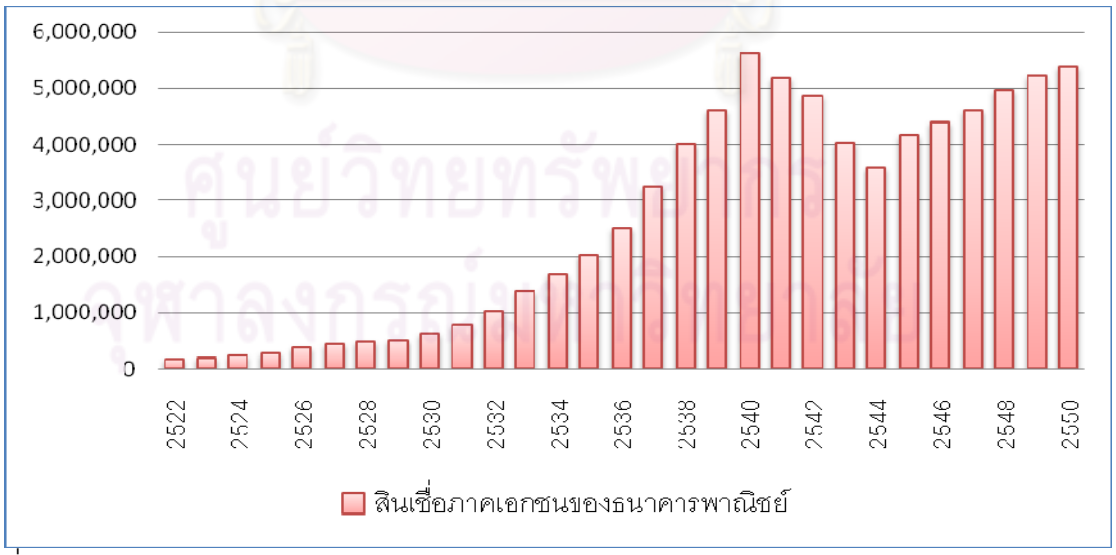
รูปที่ 3.7 ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

นอกจากการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลต่อระบบการเงินทั้งทางลึกและทางกว้างแล้ว การเปิดเสรีทางการเงินยังส่งผลต่อการให้สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากการผ่อนคลายการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ไทยจำเป็นต้องยื่นแผนการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจต่างๆ ทำให้สินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์เติบโตอย่างต่อเนื่องและรวดเร็วภายหลังจากมีการเปิดเสรีทางการเงิน ดังรูปที่ 3.8

รูปที่ 3.8 สินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ธนาคารและสถาบันการเงินส่วนหนึ่งถูกปิดกิจการและมีการยุบรวมกับธนาคารต่างชาติ ทำให้ธนาคารต่างๆต้องชะลอการให้สินเชื่อเพื่อป้องกันปัญหาหนี้เสียรวมทั้งยังต้องระมัดระวังเรื่องความพอเพียงของเงินกองทุนทำให้การให้สินเชื่อภาคเอกชนลดลง ซึ่งส่งผลให้ภาครัฐต้องผ่อนคลายข้อจำกัดต่างๆรวมถึงรับซื้อหนี้เสียจากธนาคารพาณิชย์เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์สามารถดำเนินการปล่อยสินเชื่อสู่ภาคเศรษฐกิจได้ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันได้มีการออกมาตรการกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงทางการเงินที่อาจเกิดขึ้นกับธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงิน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทนี้ จะกล่าวถึงวิธีการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในขั้นตอนต่างๆดังกล่าว โดยประกอบด้วย สาม ส่วนหลัก ได้แก่ ส่วนแรก แสดงวิธีการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach ส่วนที่สองขั้นตอนการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งมีทั้งหมด 3 ขั้นตอน ได้แก่ วิธีการทดสอบสภาพ Stationary ของตัวแปร วิธีการทดสอบ Cointegration และวิธีการประมาณค่าตามแบบจำลอง Error Correction Model และส่วนที่สาม แสดงแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

4.1 วิธีการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในการศึกษาครั้งนี้อาศัยวิธีการวิเคราะห์บัญชีการเจริญเติบโต (Growth Accounting Approach) ซึ่งมีหลักการมาจากฟังก์ชั่นการผลิตรวมที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิตและปัจจัยการผลิต โดยการวิเคราะห์อยู่ภายใต้สมมติฐานผลได้ต่อขนาดคงที่ (Constant Return to Scale) และตลาดแข่งขันสมบูรณ์ (Perfect Competition) โดยในการศึกษาครั้งนี้กำหนดให้มีปัจจัยการผลิต 2 ชนิด ได้แก่ ปัจจัยทุนและปัจจัยแรงงาน

ในการวิเคราะห์หาผลิตภาพของปัจจัยการผลิต โดยใช้การวิเคราะห์แบบ Non-Parametric Approach โดยอาศัยรูปแบบสมการของ Solow model เพื่อหาสมการ Growth Accounting นั้นมีขั้นตอนการวิเคราะห์จากสมการ ดังนี้

$$Q_t = A_t \cdot F\left(L_t, K_t\right) \qquad (4.1)$$

ทำ Total differential เทียบกับเวลา (t) จะได้

$$\frac{dQ}{dt} = \frac{dA}{dt} \cdot F\left(L_t, K_t\right) + A_t \cdot \frac{\partial F}{\partial L} \cdot \frac{dL}{dt} + A_t \cdot \frac{\partial F}{\partial K} \cdot \frac{dK}{dt} \qquad (4.2)$$

จาก สมการ (4.2) จะได้

$$\frac{dQ}{dt} = \frac{dA}{dt} \cdot F\left(L_t, K_t\right) + \frac{\partial Q}{\partial L} \cdot \frac{dL}{dt} + \frac{\partial Q}{\partial K} \cdot \frac{dK}{dt}$$

หรือ
$$\dot{Q} = \dot{A} \cdot F\left(L_t, K_t\right) + \frac{\partial Q}{\partial L} \cdot \dot{L} + \frac{\partial Q}{\partial K} \cdot \dot{K} \qquad (4.3)$$

หารด้วย Q ทั้ง 2 ข้างของสมการ จะได้

$$\frac{\dot{Q}}{Q} = \frac{\dot{A}}{A} + \frac{\partial Q}{\partial L} \cdot \dot{L} \cdot \frac{1}{Q} \cdot \frac{L}{L} + \frac{\partial Q}{\partial K} \cdot \dot{K} \cdot \frac{1}{Q} \cdot \frac{K}{K} \qquad (4.4)$$

จัดรูปใหม่จะได้ว่า

$$\frac{\dot{Q}}{Q} = \frac{\dot{A}}{A} + \frac{\partial Q}{\partial L} \cdot \frac{L}{Q} \cdot \frac{\dot{L}}{L} + \frac{\partial Q}{\partial K} \cdot \frac{K}{Q} \cdot \frac{\dot{K}}{K} \qquad (4.5)$$

โดยที่ Q = มูลค่าเพิ่มของผลผลิต

K = ปัจจัยทุน

L = ปัจจัยแรงงาน

A = ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี

$\frac{\dot{Q}}{Q}$ = อัตราการเติบโตของผลผลิตที่แท้จริง

$\frac{\dot{A}}{A} = TFPG$ = อัตราการเติบโตของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม

$\frac{\partial Q}{\partial L} \cdot \frac{L}{Q}$ = ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อแรงงาน

$\frac{\dot{L}}{L}$ = อัตราการเติบโตของปัจจัยแรงงาน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

$\frac{\partial Q}{\partial K}\cdot\frac{K}{Q}$ = ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อแรงงาน

$\frac{\dot{K}}{K}$ = อัตราการเติบโตของปัจจัยทุน

ในสมการที่ (4.5) แสดงให้เห็นว่า อัตราการเติบโตของผลผลิตที่แท้จริง ในข้างซ้ายของสมการถูกกำหนดจาก 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนแรก คือ อัตราการเจริญเติบโตของปัจจัยการผลิตทั้งแรงงานและปัจจัยทุน โดยที่อัตราการเติบโตของปัจจัยการผลิตแต่ละชนิดถูกถ่วงน้ำหนักด้วยค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อปัจจัยการผลิตชนิดนั้นๆ และส่วนที่สอง คือ อัตราการเติบโตของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม (TFP growth rate)

เมื่อกำหนดให้มีดุลยภาพของผู้ผลิตและอยู่ในตลาดแข่งขันสมบูรณ์แล้วจะทำให้ผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตแต่ละชนิด มีค่าเท่ากับค่าประสิทธิภาพหน่วยสุดท้ายของปัจจัยการผลิตชนิดนั้นๆ (Marginal productivity) กล่าวคือ

$$\frac{\partial Q}{\partial L}=\frac{w}{P} \text{ และ} \frac{\partial Q}{\partial K}=\frac{r}{P} \qquad (4.6)$$

โดยที่ w คือ ผลตอบแทนของแรงงาน

r คือ ผลตอบแทนของปัจจัยทุน

P คือ ราคาผลผลิต

แทนค่า (4.6) ลงใน (4.5) จะได้

$$\frac{\dot{Q}}{Q}=\frac{\dot{A}}{A}+\frac{w}{P}\cdot\frac{L}{Q}\cdot\frac{\dot{L}}{L}+\frac{r}{P}\cdot\frac{K}{Q}\cdot\frac{\dot{K}}{K}$$

จะเห็นได้ว่าค่าถ่วงน้ำหนักจะเปลี่ยนจากค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อปัจจัยการผลิตเป็นสัดส่วนของผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตต่อมูลค่าผลผลิตทั้งหมด (Factor income shares) ซึ่งสามารถจัดเรียงได้ ดังนี้

$$TFPG=\frac{\dot{Q}}{Q}-S_L\frac{\dot{L}}{L}-S_K\frac{\dot{K}}{K} \qquad (4.7)$$

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดยที่ S_L คือ สัดส่วนของผลตอบแทนปัจจัยแรงงานต่อมูลค่าผลผลิตทั้งหมด

S_K คือ สัดส่วนของผลตอบแทนปัจจัยทุนต่อมูลค่าผลผลิตทั้งหมด

สมการ (4.7) นี้เป็นสมการที่ใช้ในการประมาณค่าอัตราการเติบโตของผลิตภาพปัจจัยการผลิตรวม (Total Factor Productivity Growth: TFPG) ซึ่งก็คือ อัตราการเติบโตของผลผลิตส่วนที่เหลือ (Solow residual) ที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยอัตราการเติบโตของการใช้ปัจจัยการผลิต

เนื่องจากสมการ (4.7) นี้เป็นการประมาณค่าแบบต่อเนื่อง (Continuous-time) แต่ขณะที่ข้อมูลโดยทั่วไปซึ่งเก็บเป็นรายปีนั้นเป็นข้อมูลแบบไม่ต่อเนื่อง (Discrete-time) การจะนำไปประมาณค่าโดยทันทีนั้นอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนได้ซึ่งเราสามารถปรับลดค่าความคลาดเคลื่อนลงด้วยการเฉลี่ยค่าของ 2 งวดเวลา สมการจึงเปลี่ยนรูปเป็น

$$TFPG_t = \left[\ln Q_t - \ln Q_{t-1}\right] - V_L\left[\ln L_t - \ln L_{t-1}\right] - V_K\left[\ln K_t - \ln K_{t-1}\right] \qquad (4.8)$$

โดยที่ $V_L = \frac{1}{2}\left(S_{Lt} + S_{Lt-1}\right)$ = สัดส่วนของผลตอบแทนปัจจัยแรงงานต่อมูลค่าผลผลิตทั้งหมดเฉลี่ยเคลื่อนที่

$V_K = \frac{1}{2}\left(S_{Kt} + S_{Kt-1}\right)$ = สัดส่วนของผลตอบแทนปัจจัยทุนต่อมูลค่าผลผลิตทั้งหมดเฉลี่ยเคลื่อนที่

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 4.1ตัวแปรที่ใช้ในการประมาณค่าการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมและที่มา

ตัวแปรที่ใช้	ที่มา
ผลผลิตที่แท้จริง (Y_t)	มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศตามราคาคงที่ปี พ.ศ. 2531 (Gross Domestic Product at 1988 Prices) ซึ่งได้จากบัญชีประชาชาติ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ
ปัจจัยแรงงาน (L_t)	จำนวนแรงงานจากสำนักงานบัญชีประชาชาติ
ปัจจัยทุน (K_t)	Composite index of capital stock ซึ่งสามารถคำนวณได้จาก [(0.75 * Gross K Stock) + (0.25 * Net K Stock)] ซึ่งใช้ข้อมูล Gross Capital Stock ตามราคาคงที่ปี พ.ศ. 2531 และข้อมูล Net Capital Stock ตามราคาคงที่ปี พ.ศ. 2531 จากบัญชีสต็อกทุน
ส่วนแบ่งรายได้ของปัจจัยแรงงาน (Income share of labor)	คือสัดส่วนผลตอบแทนของแรงงานต่อมูลค่าของผลผลิต ซึ่งคำนวณได้โดยใช้ข้อมูลค่าตอบแทนแรงงาน (Compensation of employees) จากบัญชีรายได้ประชาชาติ (National Income) หารด้วยมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมที่ได้จากบัญชีผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศแบบราคาปัจจุบัน (Gross Domestic Product at current market prices) ของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ
ส่วนแบ่งรายได้ของปัจจัยทุน (Income share of Capital)	คือ สัดส่วนผลตอบแทนของปัจจัยทุนต่อมูลค่าของผลผลิต เนื่องจากการศึกษานี้มีปัจจัยการผลิตเพียง 2 ชนิด ดังนั้นสัดส่วนรายได้ของปัจจัยทุนจึงเป็นส่วนที่เหลือจากสัดส่วนรายได้ของแรงงาน นั่นคือ 1 - Income share of labor

4.2 ขั้นตอนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ขั้นตอนการทดสอบความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งมีทั้งหมด 3 ขั้นตอน ได้แก่ วิธีการทดสอบสภาพ Stationary ของตัวแปร วิธีการทดสอบ Cointegration และวิธีการประมาณค่าตามแบบจำลอง Error Correction Model

4.2.1 การทดสอบคุณสมบัติ Stationary ด้วย Unit Root แบบ Augmented Dickey-Fuller (ADF Test)

ในการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ของข้อมูลที่มีตัวแปรเป็นอนุกรมเวลาทางเศรษฐศาสตร์มหภาค โดยทั่วไปมักจะเกิดปัญหา Spurious Correlation เนื่องจากความไม่คงตัวของข้อมูลจะสร้างปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริงในสมการถดถอยที่ใช้ในการศึกษา นั่นคือ ตัวแปรมีคุณสมบัติเป็น Non-Stationary คือความถี่ ค่าเฉลี่ย และความแปรปรวนของข้อมูลเปลี่ยนแปลงไปตามเวลา ซึ่งผลประมาณค่าที่ได้ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดนั้นค่าสถิติ ที่ได้จะมีค่าสูงมาก ขณะที่ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าต่ำมาก ค่าสถิติที่ได้จึงขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้นก่อนนำข้อมูลไปศึกษาจึงต้องทำการทดสอบคุณสมบัติดังกล่าวของข้อมูลก่อน เพื่อไม่ให้เกิดการบิดเบือนในการตีความผลทางด้านสถิติ หรือเรียกว่าการทดสอบ Unit Root หรืออันดับความสัมพันธ์ของข้อมูล (Order of Integration) ซึ่งจำเป็นต้องทดสอบว่าข้อมูลนั้นมีคุณสมบัติเป็น Stationary ที่อันดับข้อมูลเท่าไร โดยอนุกรมเวลาจะมีคุณสมบัติ Stationary ก็ต่อเมื่อ

Mean : $E(X_t)$ = constant = μ : ค่าเฉลี่ย (Mean) มีค่าคงที่

Variance : $V(X_t)$ = constant = σ^2 : ค่าความแปรปรวน (Variance) มีค่าคงที่

Covariance : $\text{cov}(X_t, X_{t+k}) = E(X_t - \mu)(X_{t+k} - \mu) = \sigma_k - \mu$: ค่าความแปรปรวนร่วม (Co-Varian3ce) มีค่าคงที่

จากคุณสมบัติข้างต้นสามารถอธิบายได้ว่า ข้อมูลอนุกรมเวลาจะมีลักษณะนิ่งถ้าค่าเฉลี่ย (Mean) และความแปรปรวน (Variance) มีค่าคงที่ (Constant) เมื่อเวลาเปลี่ยนไป ในขณะที่ค่าความแปรปรวนร่วม (Covariance) ระหว่างสองคาบเวลาจะขึ้นอยู่กับช่องว่างระหว่างคาบเวลา ไม่ได้ขึ้นอยู่กับเวลาที่เกิดขึ้นจริง แต่ถ้าไม่เป็นไปตามเงื่อนไขใดเงื่อนไขหนึ่ง ข้อมูลอนุกรมเวลาจะถูกเรียกว่ามีลักษณะไม่นิ่ง

โดยการทดสอบ Unit Root ที่นิยมใช้ในปัจจุบันมี 2 วิธี คือ การทดสอบของ Dicky and Fuller (1971,1981) และของ Phillips and Perron (1988) แต่เนื่องจากวิธีการทดสอบของ Dicky and Fuller มักนิยมประยุกต์ใช้กับการศึกษาที่มีจำนวนข้อมูลไม่มากนัก ในการทดสอบ Stationary ครั้งนี้จึงใช้วิธีของ Dicky and Fuller

$$X_t = \rho X_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (4.9)$$

โดย X_t คือ ตัวแปรอนุกรมที่ต้องการศึกษา

ρ คือ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรล่าช้าของอนุกรมเวลา X_t

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน และ $\varepsilon_t \sim iid(0, \sigma^2)$

เนื่องจากอนุกรมเวลาของตัวแประทางเศรษฐศาสตร์ ส่วนใหญ่จะมีค่าบวกมากกว่าลบ ดังนั้น สมมติฐานหลัก (Null Hypothesis) ที่เหมาะสม คือ $\rho = 1$ และสมมติฐานรอง (Altemative Hypothesis) คือ $\rho < 1$

สมมติฐานของ Unit Root Test คือ

$H_0 : \rho = 1$ หรือ X_t มี Unit Root (Non- Stationary)

$H_a : \rho < 1$ หรือ X_t ไม่มี Unit Root (Stationary)

ถ้าการทดสอบ Unit Root Test ไม่สามารถปฏิเสธ Null Hypothesis หรือการประมาณค่า ρ ไม่แตกต่างจาก 1 อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่า X_t มีลักษณะเป็น Non- Stationary ในทางตรงกันข้าม ถ้าการประมาณค่า ρ น้อยกว่า 1 อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่า X_t เป็น Stationary

ต่อมา Dicky and Fuller (1981) ได้พัฒนาการทดสอบ Unit Root Test โดยเพิ่มค่าคงที่ และ Time Trend ในการอธิบาย X_t เพื่อการทดสอบว่าตัวแปรนั้นอาจมีคุณสมบัติ Trend Stationary หรือไม่ และ Schwert (1987) ได้เปลี่ยนแปลงตัวแปรภายในเพื่อขจัดปัญหา Autocorrelation โดยได้เพิ่มเทอม Lagged Value ของ First Difference ของ X_t เพื่อแก้ไขปัญหา Autocorrection ของตัวแปรสุ่ม u_t ดังสมการดังนี้

$$X_t = a + \rho X_{t-1} + \beta t + \sum_{i=1}^{k} \varphi \Delta X_{t-1} + u_t \qquad (4.10)$$

โดยที่ a คือ ค่าคงที่

ρ คือ ค่าสัมประสิทธิ์

β คือ สัมประสิทธิ์ของ Time Trend

$\sum_{i=1}^{k} \varphi \Delta X_{t-1}$ คือ ผลกระทบ Autocorrelation ของ X_t ลำดับที่สูงกว่า

k คือ เป็นจำนวน Lagged Value ของตัวแปรตามที่ใส่เพื่อแก้ไขปัญหา Autocorrelation ในตัวแปรสุ่ม

สมการที่ (4.10) เรียกว่า Augment Dickey - Fuller Regression เนื่องจากมีการเพิ่ม Lagged Value of First Difference ของ X_t เพื่อให้ได้ค่า White Noise Error ที่เหมาะสมคือ $u_t : N(0, \sigma_\varepsilon^2)$ และผลของ Autocorrelation อันดับสูงที่เพิ่มเข้าไป จะทำให้ Serial Correlation ของ Residual หมดไป

จากสมการที่ (4.10) สามารถเขียนสมการใหม่ได้

$$\Delta X_t = a + \gamma X_{t-1} + \beta t + \sum_{i=1}^{k} \varphi \Delta X_{t-i} + u_t \qquad (4.11)$$

โดยที่ $\gamma = \rho - 1$

ในการทดสอบ Unit Root Test มีสมมติฐาน คือ

$H_0 : \gamma = 1$ หรือ X_t มี Unit Root (Non- Stationary)

$H_a : \gamma < 1$ หรือ X_t ไม่มี Unit Root (Stationary)

การทดสอบว่าอนุกรมเวลา X_t เป็นหรือ Stationary หรือไม่สามารถดูได้จาก ค่า t-statistic ของสัมประสิทธิ์ตัวแปร X_{t-1} กับค่าวิกฤติในตารางของ Mackinnon (Engle and Granger) โดยถ้า t-statistic ในรูปของ Absolute term มากกว่าค่าวิกฤติแสดงว่าอนุกรมเวลาของตัวแปร X_t มีคุณสมบัติ Stationary at Level หรือ Integrated อันดับ 0 $[X_t : I(0)]$ ซึ่งสามารถปฏิเสธ Null Hypothesis แต่ถ้าไม่สามารถปฏิเสธ Null Hypothesis ได้ แสดงว่าอนุกรมเวลาของตัวแปร X_t ไม่ Integrated ในอันดับ 0 แต่อาจจะ Integrated ในอันดับที่สูงกว่า ซึ่งสามารถทดสอบ Stationary ในอันดับ 1 โดยแบบจำลองที่ใช้ คือ

$$\Delta^2 X_t = a + \gamma \Delta X_{t-1} + \beta t + \sum_{i=1}^{k} \varphi \Delta^2 X_{t-i} + u_t \qquad (4.12)$$

จากสมการ (4.12) ถ้าไม่สามารถปฏิเสธ Null Hypothesis ได้อาจจะ Integrated ในอันดับที่ 2 โดยแบบจำลองที่ใช้ คือ

$$\Delta^3 X_t = a + \gamma\Delta^2 X_{t-1} + \beta t + \sum_{i=1}^{k} \varphi\Delta^3 X_{t-i} + u_t \qquad (4.13)$$

ถ้าไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (Null Hypothesis) ในสมการที่ (4.13) ได้ จะต้อง Integrated ในอันดับที่สูงขึ้น โดยหากระดับของผลต่างลำดับที่ d จนตัวแปร X_t เป็น Stationary หรือ Integrated อันดับที่ d ซึ่งสามารถเขียนในรูปสัญลักษณ์ คือ $[X_t : I(d)]$

$$\Delta^{d+1} X_t = a + \gamma\Delta^d X_{t-1} + \beta t + \sum_{i=1}^{k} \varphi\Delta^{d+1} X_{t-i} + u_t \qquad (4.14)$$

ถ้าผลการทดสอบ Unit Root ปรากฏว่าตัวแปรทุกตัวที่นำมาใช้ในแบบจำลอง Stationary ที่ $I(0)$ แล้วสามารถนำตัวแปรเหล่านั้นไปประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดได้ แต่ถ้าพบว่าตัวแปรเหล่านั้นกลับมีลักษณะเป็น Non- Stationary ที่ $I(0)$ วิธีการประมาณค่าที่เหมาะสมกับข้อมูลลักษณะนี้คือ การใช้วิธี Co-Integration

4.2.2 วิธีการทดสอบ Cointegration ด้วยวิธี Engle and Granger

วิธี Co-Integration เป็นวิธีการศึกษาที่เชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างทฤษฎีเศรษฐศาสตร์กับวิธีการศึกษาทางเศรษฐมิติช่วยให้ทราบว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจตั้งแต่ 2 อนุกรมเวลาขึ้นไปมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Long-run Equllibrium Relationship) หรือไม่ นั่นคือข้อมูลจะ Co-Integration กันก็ต่อเมื่อการเคลื่อนไหวของข้อมูลมีแนวโน้มไปทิศทางเดียวกันในระยะยาวและเข้าสู่ดุลยภาพ แม้ว่าระยะสั้นอาจมีการเคลื่อนไหวออกจากแนวโน้มจากความคลาดเคลื่อนก็ตามโดยไม่เกิดปัญหา Spurious Relationship ถึงแม้ว่าตัวแปรที่ใช้จะ Non-Stationary ซึ่งอาจเรียกได้ว่าเป็นการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติแนวใหม่ที่ถูกพัฒนาขึ้นในการวิเคราะห์ข้อมูลเวลาที่เป็น Non-Stationary ได้อย่างเหมาะสมต่างกับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติแบบดั้งเดิมที่การทดสอบข้อมูลลักษณะดังกล่าวทำให้การประมาณค่าบิดเบือนไปจากความเป็นจริง

ในการทดสอบ Co-Integration นั้นมี 2 วิธี คือ Two-step Approach ที่นำเสนอโดย Engle and Granger (1987) และ Full Information Maximum Likelihood (FIML) Approach ที่เสนอโดย Johansen and Jeselius แต่ในการศึกษาครั้งนี้ใช้วิธีของ Engle and

Granger เนื่องจากขนาดของตัวอย่างที่นำมาศึกษาครั้งนี้มีขนาดไม่ใหญ่และเป็นวิธีการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวที่นิยมและเป็นที่รู้จักกันดี

โดย Engle and Granger ได้ให้นิยามของ Co-Integration กล่าวคือ ถ้า X_t และ Y_t เป็นอนุกรมเวลา (Time series) X_t และ Y_t จะถูกเรียกว่าเป็น Co-Integration of Order (d,b) นั่นคือ $[X_t,Y_t:CI(d,b)]$ โดยตัวแปรในเวคเตอร์ X_t และ Y_t ทุกตัวต้อง Integrated ที่อันดับ $d[I(d)]$ เท่ากันและถ้ามีเวคเตอร์ $\alpha(\neq 0)$ ซึ่ง $Z_t=\alpha':I(d-b),b>0$ เวคเตอร์ α เรียกว่า Co-Integration Vector โดย $d=b$ จะสามารถหา Co-Integration ได้โดยประกอบด้วยขั้นตอนหลักๆ 2 ขั้นตอน คือ

ขั้นตอนแรก นำตัวแปรที่ Stationary ในอันดับเดียวกันมาประมาณสมการถดถอยด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) เพื่อหาอนุกรมเวลาของความคลาดเคลื่อน ดังสมการนี้

$$Y_t=\alpha+\beta X_t+\varepsilon_t \qquad (4.15)$$

โดยที่ Y_t คือ ตัวแปรตาม

X_t คือ ตัวแปรอธิบาย

ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

ในการทดสอบ Co-Integration จะไม่มีการแก้ปัญหาใดๆทั้งสิ้น เช่น ปัญหา Autocorrelation, ปัญหา Heteroskedasticity เพราะหากมีการแก้ไขจะทำให้ค่า error ที่ได้ไม่ได้เกิดจากความสัมพันธ์ที่แท้จริงของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ขั้นตอนที่สอง นำค่าความคลาดเคลื่อน ε_t ที่ได้จากสมการ (4.15) ไปทดสอบว่ามีลักษณะ Stationary หรือไม่ ด้วยการใช้วิธี Augment Dickey – Fuller Test โดยไม่ต้องใส่ค่าคงที่ และ Time Trend ดังสมการนี้

$$\Delta\varepsilon_t=\gamma\varepsilon_t+\beta t+\sum_{i=1}^{k}\varphi\Delta\varepsilon_{t-i}+u_t \qquad (4.16)$$

สมมติฐานในการทดสอบ คือ

$H_0:\gamma=1$ หรือ ε_t มี Unit Root (Non- Stationary)

$H_a : \gamma < 1$ หรือ ε_t ไม่มี Unit Root (Stationary)

นั่นคือถ้าปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่าตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับตัวแปรตาม แต่ถ้าไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก แสดงว่ามี Unit Root ในค่าความเคลื่อนหรือตัวแปรตาม ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับตัวแปรต้น

4.2.3 **วิธีการทดสอบ** Error Correction Model

หากผลการทดสอบ Cointegration พบว่าตัวแปรแต่ละตัวในสมการมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวแล้ว เราสามารถสร้างแบบจำลองการปรับตัวที่เรียกว่า Error Correction Mechanism ซึ่งหลักการของ Error Correction Model : ECM คือ แม้ว่าตัวแปรจะมีลักษณะ Non-Stationary แต่ถ้าตัวแปรเหล่านั้นมีความสัมพันธ์ในระยะยาวแล้ว แสดงว่ามีการแก้ไขความผิดพลาดในระยะสั้น เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว โดยรูปแบบการปรับตัวในระยะสั้นของ ECM จะคำนึงถึงความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการปรับตัวของตัวแปรต่างๆ ในระยะยาว (ε_{t-1}) เข้าไปด้วย โดยค่าสัมประสิทธิ์ของตัวคลาดเคลื่อนดังกล่าว จะแสดงให้เห็นถึงขนาดความไม่สมดุลระหว่างค่า Y_t และ X_t ในช่วงเวลาที่ผ่านมา และชี้ให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของ Y_t จะไม่ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของ X_t เท่านั้น แต่จะขึ้นอยู่กับขนาดของความไม่สมดุลในระยะยาวระหว่างค่า Y_t และ X_t ที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาก่อนหน้าด้วย อาจจะกล่าวได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของความคลาดเคลื่อนในสมการ ECM จะแสดงถึงพลวัตของการปรับตัวในระยะสั้นเข้าสู่ระยะยาว โดยรูปแบบของสมการ ECM สามารถแสดงได้ดังนี้

$$\Delta Y_t = \alpha_o + \gamma_0 \Delta X_t + (\gamma_0 + \gamma_1) X_{t-1} - (1-\alpha_1) Y_{t-1} + u_t \qquad (4.17)$$

กำหนดให้ $\hat{\beta}_0 = \alpha_0 / (1-\alpha_1)$

$\hat{\beta}_1 = (\gamma_0 + \gamma_1) / (1-\alpha_1)$

ดังนั้น สามารถจัดสมการใหม่ได้ ดังนี้

$$\Delta Y_t = \gamma_0 \Delta X_t - (1-\alpha_1)[Y_{t-1} - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_{t-1}] + u_t \qquad (4.18)$$

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

โดย X_t, Y_t คือ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในเวลา t

$(1-\alpha_1)$ คือ สัมประสิทธิ์ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 0

u_t คือ ตัวแปรสุ่ม ซึ่งมีคุณสมบัติเป็น White Noise

โดย $Y_{t-1} - \hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_1 X_{t-1} = \hat{\varepsilon}_{t-1}$ ซึ่ง $\hat{\varepsilon}_{t-1}$ คือ Error Correction Term และสัมประสิทธิ์ $(1-\alpha_1)$ ควรมีค่าเป็นลบ ซึ่งหากค่าสัมประสิทธิ์มีค่ามากแสดงว่าตัวแปร Y_t จะมีการปรับตัวเข้าสู่สมดุลในระยะยาวได้อย่างรวดเร็วและลักษณะดังกล่าวจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามหากสัมประสิทธิ์มีค่าน้อย เพื่อแสดงว่าการเบี่ยงเบนจากดุลยภาพในระยะยาวมีค่าเล็กลงเรื่อยๆ จนทำให้ค่าที่แท้จริงปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในที่สุด

4.3 แบบจำลองและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้จะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วย 2 แบบจำลอง ได้แก่ แบบจำลองสำหรับพิจารณาความสัมพันธ์ในระยะยาวด้วยวิธี Cointegration และแบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น Error Correction Model

4.3.1 แบบจำลองสำหรับพิจารณาความสัมพันธ์ในระยะยาวด้วยวิธี Cointegration

แบบจำลอง Cointegration ที่ใช้ในการศึกษาเพื่อแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาวนั้น ได้กำหนดให้นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินเป็นตัวแปรหนึ่งที่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ทั้งนี้ การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอาจเกิดขึ้นจากตัวแปรอื่นๆซึ่งมีอิทธิพล ดังนั้น จึงได้เพิ่มสัดส่วนทุนต่อแรงงาน ทุนมนุษย์ และตัวแปรปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาค ดังนั้น สมการที่แสดงถึงปัจจัยที่มีบทบาทในการกำหนดการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (TFP) จึงมีรูปแบบดังนี้

$$TFPG_t = \alpha^0 + \alpha^1 K/L_t + \alpha^2 HUMAN_t + \alpha^3 CRI_t + \alpha^4 LIB_t + \upsilon_t \qquad (4.19)$$

โดย $TFPG$ = การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

LIB = ตัวแปรแทนนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในแต่ละด้าน

α_t^0 = ค่าคงที่ (Constant)

υ_t = Error Term

t = เวลา

เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วย การเปิดเสรีทางการเงิน 4 ด้าน ดังนั้น สมการความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมที่ใช้ในการศึกษาจึงมีทั้งหมด 4 สมการ ได้แก่

การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(RLR_t) + \beta_5(INTLIB_t) + \upsilon_t \quad (4.20)$$

การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(FORINV_t) + \beta_5(CAPLIB_t) + \upsilon_t \quad (4.21)$$

การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(M2_t) + \beta_5(PSC_t) + \beta_6(BANKDE_t) + \upsilon_t \quad (4.22)$$

การเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(ENTRY_t) + \beta_5(PRIVAT_t) + \upsilon_t \quad (4.23)$$

โดย $TFPG$ = การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth)

K/L = สัดส่วนทุนต่อแรงงาน

$HUCAP$ = สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด

CRI = ตัวแปรหุ่นแสดงปีที่เริ่มเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

RLR = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง

$INTLIB$ = ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย

$FORINV$ = ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

$CAPLIB$ = ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

$M2$ = ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

PSC = ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

$BANKDE$ = ระดับการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน

$ENTRY$ = ระดับการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน

$PRIVAT$ = ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน

υ_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศถือเป็นการเปิดเสรีในระดับมหภาคซึ่งลดการบิดเบือนการทำงานของกลไกตลาด (Remove of Distortions) ขณะที่การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน และการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน ถือเป็นการเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาคซึ่งเพิ่มการแข่งขันและการปรับปรุงระบบการเงิน (Increased Competition and Improved Financial System Infrastructure) ดังนั้น จึงมีทั้งหมด 2 สมการ ได้แก่

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาคต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(RLR_t) + \beta_5(INTLIB_t) + \beta_6(FORINV_t) + \beta_7(CAPLIB_t) + \upsilon_t \quad (4.24)$$

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาคต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

$$TFPG_t = \beta_0 + \beta_1(K/L_t) + \beta_2(HUCAP_t) + \beta_3(CRI_t) + \beta_4(M2_t) + \beta_5(PSC_t) + \beta_6(BANKDE_t) + \beta_7(ENTRY_t) + \beta_8(PRIVAT_t) + \upsilon_t \quad (4.25)$$

4.3.2 แบบจำลองการปรับตัวระยะสั้น Error Correction Model

สำหรับการประมาณค่าตามแบบจำลอง Error Correction Model ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีแบบจำลองที่นำมาประมาณค่า ดังนี้

การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\Delta TFPG_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \alpha_2(\Delta HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta RLR)_{t-1} + \alpha_5(\Delta INTLIB)_{t-1} + \alpha_6\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t \quad (4.26)$$

การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\Delta TFPG_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \beta_2(HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta FORINV)_{t-1} + \alpha_5(\Delta CAPLIB)_{t-1} + \alpha_6\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t \quad (4.27)$$

การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\Delta TFPG_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \alpha_2(\Delta HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta M2)_{t-1} + \alpha_5(\Delta PSC)_{t-1} + \alpha_6(\Delta BANKDE)_{t-1} + \alpha_7\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t \quad (4.28)$$

การเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\Delta TFPG_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \alpha_2(\Delta HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta ENTRY)_{t-1} + \alpha_5(\Delta PRIVAT)_{t-1} + \alpha_6\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t \quad (4.29)$$

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาค สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\Delta TFPG_t = \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \alpha_2(\Delta HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta RLR)_{t-1} + \alpha_5(\Delta INTLIB)_{t-1} + \alpha_6(\Delta FORINV)_{t-1} + \alpha_7(\Delta CAPLIB)_{t-1} + \alpha_8\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t \quad (4.30)$$

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาค สามารถแสดงได้ในรูปสมการ ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned}\Delta TFPG_t = {} & \alpha_0 + \alpha_1(\Delta K/L)_{t-1} + \alpha_2(\Delta HUCAP)_{t-1} + \alpha_3(\Delta CRI)_{t-1} + \alpha_4(\Delta M2)_{t-1} \\ & + \alpha_5(\Delta PSC)_{t-1} + \alpha_6(\Delta BANKDE)_{t-1} + \alpha_7(\Delta ENTRY)_{t-1} \\ & + \alpha_8(\Delta PRIVAT)_{t-1} + \alpha_9\hat{\varepsilon}_{t-1} + \upsilon_t\end{aligned} \qquad (4.31)$$

โดย $\hat{\varepsilon}_{t-1}$ = ค่า Residual ของสมการ ณ เวลา t-1

Δ = ตัวกระทำของผลต่างลำดับขั้นที่ 1

υ_t = ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

4.3.3 วิธีการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่ใช้ในการศึกษา

การวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินนั้น สามารถทำได้ 2 วิธี กล่าวคือ การวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินโดยคำนึงถึงกฎระเบียบที่มีในช่วงเวลานั้นๆเป็นหลัก (De Jure Measure) และการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินโดยใช้ปัจจัยที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลานั้นๆเป็นหลัก (De Facto Measure) ซึ่งแต่ละวิธีก็มีข้อดีและข้อเสียแตกต่างกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้ทั้งตัวแปรที่วัดด้านกฎระเบียบ (De Jure) และตัวแปรที่เกิดขึ้นจริง (De Facto) ดังนี้

(1) การวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินด้านกฎระเบียบ (De Jure)

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ระดับการเปิดเสรีทางการเงินทางด้านกฎระเบียบจาก Abdul Abiad, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel (2008) ซึ่งได้รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินของ 91 ประเทศ ตั้งแต่ปี 1973-2005 ซึ่งประกอบด้วย ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Liberalization) ระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation) และระดับการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงิน (Financial Service Liberalization) ดังนี้

ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Liberalization)

สำหรับการวัดระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น สามารถแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ดังนี้

- การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

ระดับ (0) เมื่อมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก หรือระดับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับเดียวกับเพดานอัตราดอกเบี้ย

ระดับ (1) เมื่อไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่ระดับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากมีความผันผวนอยู่ในช่วงที่กำหนด (Band)

ระดับ (2) เมื่อไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำ สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากถูกกำหนดโดยตลาด

- การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยเงินกู้

ระดับ (0) เมื่อมีการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยขั้นสูง สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ หรือระดับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อยู่ในระดับเดียวกับเพดานอัตราดอกเบี้ย

ระดับ (1) เมื่อไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นสูง สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ แต่ระดับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้มีความผันผวนอยู่ในช่วงที่กำหนด (Band)

ระดับ (2) เมื่อไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยขั้นสูง สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถูกกำหนดโดยตลาด

ดังนั้น ระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย จึงมีตั้งแต่ระดับ 0 – 4 โดย 0 คือ ไม่มีการเปิดเสรีในด้านอัตราดอกเบี้ยเลย ขณะที่ระดับ 4 คือ มีการเปิดเสรีในด้านอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงสุด

ระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation)

การวัดระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ นั้น สามารถแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนและการควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุน (Exchange rate system and restriction in capital flows) ดังนี้

- การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate system)

ระดับ (0) เมื่อกำหนดให้มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Dual Rate)

ระดับ (1) เมื่อกำหนดให้มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบอัตราเดียว (Unified Rate)

- การควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุน (Restriction in capital flows)

ระดับ (0) เมื่อมีข้อจำกัดในการไหลเข้าและไหลออกของเงินทุน (Restrictions exist on capital inflows and outflows)

ระดับ (1) เมื่อมีข้อจำกัดในการไหลเข้าหรือไหลออกของเงินทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง (Restrictions exist on either capital inflows or outflows)

ระดับ (2) เมื่อมีข้อจำกัดในการไหลเข้าหรือไหลออกของเงินทุนอย่างใดอย่างหนึ่ง (Restrictions exist on either capital inflows or outflows)

ดังนั้น ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ จึงมีตั้งแต่ระดับ 0 – 3 โดย 0 คือ ไม่มีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศเลย ขณะที่ระดับ 3 คือ มีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศสูงสุด

ระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation)

การวัดระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน นั้น สามารถแบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่ การควบคุมสินเชื่อและการขยายตัวของสินเชื่อธนาคาร (Credit Control and Aggregate credit Ceiling) การกำหนดเงินทุนสำรองของธนาคาร (Reserve Requirement) ดังนี้

- การควบคุมสินเชื่อของธนาคาร (Credit Control)

ระดับ (0) เมื่อมีการกำหนดปริมาณการให้สินเชื่อขั้นต่ำในบางกลุ่มธุรกิจ และต้องให้สินเชื่อ (Supply Credits) แก่บางกลุ่มธุรกิจในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกอุดหนุน (Subsidize rate)

ระดับ (1) เมื่อมีการกำหนดปริมาณการให้สินเชื่อขั้นต่ำในบางกลุ่มธุรกิจ หรือต้องให้สินเชื่อ (Supply Credits) แก่บางกลุ่มธุรกิจในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกอุดหนุน (Subsidize rate) อย่างใดอย่างหนึ่ง

ระดับ (2) เมื่อมีการกำหนดปริมาณการให้สินเชื่อขั้นต่ำในบางกลุ่มธุรกิจ หรือต้องให้สินเชื่อ (Supply Credits) แก่บางกลุ่มธุรกิจในอัตราดอกเบี้ยที่ถูกอุดหนุน (Subsidize rate) อย่างใดอย่างหนึ่ง

- การควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อธนาคาร (Aggregate credit Ceiling)

  ระดับ (0) เมื่อมีการกำหนดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อธนาคาร

  ระดับ (1) เมื่อไม่มีการกำหนดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อธนาคาร

- การกำหนดเงินทุนสำรองขั้นต่ำของธนาคาร (Reserve Requirement)

  ระดับ (0) เมื่อมีการกำหนดให้ธนาคารต้องสำรองเงินทุนขั้นต่ำมากกว่า 20%

  ระดับ (1) เมื่อมีการกำหนดให้ธนาคารต้องสำรองเงินทุนขั้นต่ำระหว่าง10-20%

  ระดับ (2) เมื่อมีการกำหนดให้ธนาคารต้องสำรองเงินทุนขั้นต่ำน้อยกว่า 90%

ดังนั้น ระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินจึงมีตั้งแต่ระดับ 0 – 5 โดย 0 คือ ไม่มีการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินเลย ขณะที่ระดับ 5 คือ มีการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินในระดับสูงสุด

ระดับการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงิน (Financial Service Liberalization)

การวัดระดับการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงิน (Financial Service Liberalization) นั้น สามารถแบ่งเป็น 4 ส่วน ได้แก่ การควบคุมการเปิดสาขาของธนาคารต่างประเทศ (Foreign Banking entry) การควบคุมการเปิดธนาคารแห่งใหม่ในประเทศ (Domestic Banking entry) การควบคุมการเปิดสาขาธนาคารในประเทศ การอนุญาตให้ธนาคารดำเนินธุรกรรมอื่นๆนอกจากการดำเนินธุรกรรมหลักของธนาคาร ดังนี้

การควบคุมการเปิดสาขาธนาคาร (Banking Sector Entry Barrier)

- การควบคุมการเปิดสาขาของธนาคารต่างประเทศ (Foreign Banking entry)

ระดับ (0) เมื่อไม่อนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาเปิดสาขาของธนาคารในประเทศหรือไม่อนุญาตให้ชาวต่างชาติถือครองหุ้นเกินร้อยละ 50

ระดับ (1) เมื่ออนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาเปิดสาขาของธนาคารในประเทศ แต่ไม่อนุญาตให้ชาวต่างชาติถือครองหุ้นเกินร้อยละ 50

ระดับ (2) เมื่ออนุญาตให้ต่างชาติเข้ามาเปิดสาขาของธนาคารในประเทศ ไม่จำกัดจำนวนสาขาที่เปิดและอนุญาตให้ชาวต่างชาติถือครองหุ้นเกินร้อยละ 50

- การควบคุมการเปิดธนาคารแห่งใหม่ในประเทศ (Domestic Banking entry)

ระดับ (0) เมื่อไม่อนุญาตให้มีการเปิดธนาคารแห่งใหม่ในประเทศหรือมีข้อจำกัดที่เข้มงวดในการเปิดธนาคารแห่งใหม่

ระดับ (1) เมื่ออนุญาตให้มีการเปิดธนาคารแห่งใหม่หรือสถาบันการเงินอื่นๆในประเทศโดยไม่มีข้อจำกัดด้านกฎหมาย

- การควบคุมการเปิดสาขาธนาคารในประเทศ

ระดับ (0) เมื่อมีข้อจำกัดที่เข้มงวดในการเปิดสาขาใหม่ในประเทศ

ระดับ (1) เมื่อไม่มีข้อจำกัดที่เข้มงวดในการเปิดสาขาใหม่ในประเทศ

- การอนุญาตให้ธนาคารดำเนินธุรกรรมอื่นๆนอกจากการดำเนินธุรกรรมหลักของธนาคาร

ระดับ (0) เมื่อไม่อนุญาตให้ธนาคารดำเนินธุรกรรมอื่นๆนอกจากการดำเนินธุรกรรมหลัก

ระดับ (1) เมื่ออนุญาตให้ธนาคารดำเนินธุรกรรมอื่นๆนอกจากการดำเนินธุรกรรมหลัก

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ดังนั้น ระดับการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงิน จึงแบ่งเป็นสองส่วน ได้แก่ การควบคุมการเปิดสาขาธนาคาร มีตั้งแต่ระดับ 0 – 5 โดย 0 คือ ไม่มีการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงินเลย ขณะที่ระดับ 5 คือ มีการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงินในระดับสูงสุด

(2) การวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่เกิดขึ้นจริง (De Facto)

ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Liberalization) การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation) และการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) อย่างไรก็ตาม การวัดการเปิดเสรีบริการธนาคารและสถาบันการเงิน (Financial Service Liberalization) ที่เกิดขึ้นจริงนั้น ไม่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้เนื่องจากความจำกัดของข้อมูล ดังนี้

ด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Liberalization)

ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยที่ใช้ในการศึกษาต่างๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ (Lending rate) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก (Deposit rate) โดยการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง เป็นตัวแปรแสดงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้นั้น ถือเป็นต้นทุนของเงินทุนที่หน่วยธุรกิจต้องเผชิญเมื่อทำการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งจะส่งผลต่อการลงทุนของหน่วยธุรกิจโดยตรง ซึ่งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงคำนวณจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR 12เดือนสูงสุดของ 5 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่ หักด้วยดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ได้ทำการเก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation)

ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศที่นิยมใช้ในการศึกษาต่างๆนั้น ได้แก่ มูลค่าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ มูลค่ารวมของเงินทุนที่ไหลเข้าและออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ เป็นต้น โดยในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้มูลค่ารวมของเงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ซึ่งได้ทำการเก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย เนื่องจากทั้งเงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ มีส่วนช่วยให้เกิดการ Spillovers เทคโนโลยี

จากประเทศเจ้าของทุนสู่ประเทศผู้รับทุน ขณะที่มูลค่ารวมของเงินทุนที่ไหลเข้าและออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติอาจจะรวมถึงส่วนที่เป็น Debt Liabilities ซึ่งอาจจะช่วยบรรเทาปัญหา Financial Constraint แต่มีความผันผวนมากกว่า

ด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation)

ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีการเปิดเสรีทางการเงินด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน ที่นิยมใช้ในการศึกษาต่างๆนั้น ได้แก่ ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยในการศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้ทั้งสองตัวแปรดังกล่าว เนื่องจากปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศนั้น สามารถอธิบายถึงนวัตกรรมทางการเงินซึ่งเป็นผลมาจากการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน นอกจากนั้น ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ สามารถอธิบายถึงการผ่อนคลายการควบคุมปริมาณสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นการทำหน้าที่เป็นตัวกลางทางการเงินของ financial sector ซึ่งอาจจะมีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลิตภาพการผลิตโดยรวมในที่สุด โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ด้านบริการธนาคารและสถาบันการเงิน (Financial Service Liberalization)

ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีทางการเงินด้านบริการธนาคารและสถาบันการเงิน ที่นิยมใช้ในการศึกษาต่างๆนั้น ได้แก่ สัดส่วนการนำเข้าและส่งออกบริการทางการเงินต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ สัดส่วนสินทรัพย์ของธนาคารต่างชาติต่อสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (Foreign share in total banking asset) สัดส่วนหนี้สินของธนาคารต่างชาติต่อหนี้สินรวมของธนาคารพาณิชย์ทั้งหมด (Foreign share in total banking liabilities) เป็นต้น ซึ่งข้อมูลดังกล่าวข้างต้นนั้น ประเทศไทยได้เริ่มทำการเก็บรวบรวมเมื่อปี 2540 ซึ่งไม่ครอบคลุมระยะเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงไม่ได้ใช้ตัวแปร De Facto ของการเปิดเสรีทางการเงินด้านบริการธนาคารและสถาบันการเงิน

อย่างไรก็ตาม การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน ซึ่งคำนวณจากสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์รัฐต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร ซึ่งแสดงถึงการเปิดเสรีด้านบริการธนาคารและสถาบันการเงิน โดยให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในบริการ

ธนาคารและสถาบันการเงินมากขึ้น โดยระดับการแปรรูปภาคธนาคารนั้น สามารถแบ่งได้เป็น 3 ระดับ ดังนี้

ระดับ (0) เมื่อธนาคารส่วนใหญ่เป็นของรัฐหรือธนาคารของรัฐมีสินทรัพย์มากกว่า 50% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร

ระดับ (1) เมื่อธนาคารส่วนหนึ่งเป็นของเอกชน แต่ธนาคารของรัฐยังคงมีสินทรัพย์ 25-50% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร

ระดับ (2) เมื่อธนาคารส่วนใหญ่เป็นของเอกชน แต่ธนาคารของรัฐยังคงมีสินทรัพย์ 10-25% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร

ระดับ (3) เมื่อธนาคารส่วนใหญ่เป็นของเอกชน และธนาคารของรัฐยังมีสินทรัพย์น้อยกว่า 10% ของสินทรัพย์ทั้งหมดของภาคธนาคาร

นอกจากตัวแปรต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นแล้ว ในการศึกษาครั้งนี้ได้กำหนดด้วยแปรควบคุม (Control Variable) ซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ได้แก่

(1) **สัดส่วนทุนต่อแรงงาน** (Capital Intensity)

สัดส่วนทุนต่อแรงงานเป็นสัดส่วนที่สะท้อนระดับความเข้มข้นในการใช้ทุน หรือ Capital intensity ยังสะท้อนถึงระดับเทคโนโลยีที่ได้รับจากต่างประเทศ ซึ่งการเปลี่ยนโครงสร้างปัจจัยการผลิตจากการใช้แรงงานเข้มข้น (Labor Intensive) ไปสู่การผลิตโดยใช้ปัจจัยทุนเข้มข้น (Capital Intensity) อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เนื่องจากการใช้ปัจจัยทุนเข้มข้นนั้น มักจะมีการใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยและมีประสิทธิภาพมากกว่า โดยการศึกษาครั้งนี้ได้คำนวณจากสต็อกทุน ณ ราคาปีฐาน พ.ศ.2531 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติต่อสัดส่วนจำนวนแรงงานที่ได้จากสำนักบัญชีประชาชาติ คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

(2) **ทุนมนุษย์** (Human Capital)

เนื่องจากทุนมนุษย์เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ทั้งทางตรงและทางอ้อม เนื่องจากแรงงานที่มีทักษะและมีความรู้ (Well Educated and Well Trained) ปัจจัยสำคัญที่ใช้ควบคู่ไปกับปัจจัยทุนและเทคโนโลยี ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถ

ในการใช้เทคโนโลยี นอกจากนั้น ระดับการศึกษาของแรงงาน ยังเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดนวัตกรรมทางเทคโนโลยี (Technology Innovation) และเป็นปัจจัยสนับสนุนการใช้ การดัดแปลงและการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีจากต่างประเทศให้เกิดประโยชน์สูงสุด การศึกษาครั้งนี้ ได้ใช้การเข้าถึงทางการศึกษาของแรงงานในประเทศเป็นตัวแทน โดยคำนวณจากสัดส่วนของจำนวนแรงงานที่ได้รับการศึกษาระดับชั้นมัธยมศึกษาต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดที่อยู่ในกองกำลังแรงงานจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ

(3) **ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาค** (Macroeconomic Stability)

เนื่องจากเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาคถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยส่งเสริมปัจจัยอื่นๆให้สามารถดำเนินต่อไปได้อย่างมีเสถียรภาพและเอื้อให้เกิดการพัฒนา ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ใช้ ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เพื่อแทนความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาค โดยกำหนดให้มีค่าเท่ากับ 1 หากปีนั้นเป็นปีที่เริ่มเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและมีค่าเท่ากับ 0 หากไม่ใช่

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

ผลการศึกษา

ในบทนี้จะแสดงผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆต่ออัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายปี ซึ่งการศึกษานั้น จะแบ่งออกเป็น สี่ ขั้นตอน ได้แก่ ส่วนแรก คือ การตรวจสอบสภาพ Stationary ของตัวแปร ส่วนที่สอง คือการประมาณค่าตามสมการต่างๆข้างต้น ส่วนที่สาม คือ การทดสอบ Cointegration และส่วนที่สี่ คือ การประมาณค่าแบบจำลอง Error Correction Model

5.1 ผลการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach

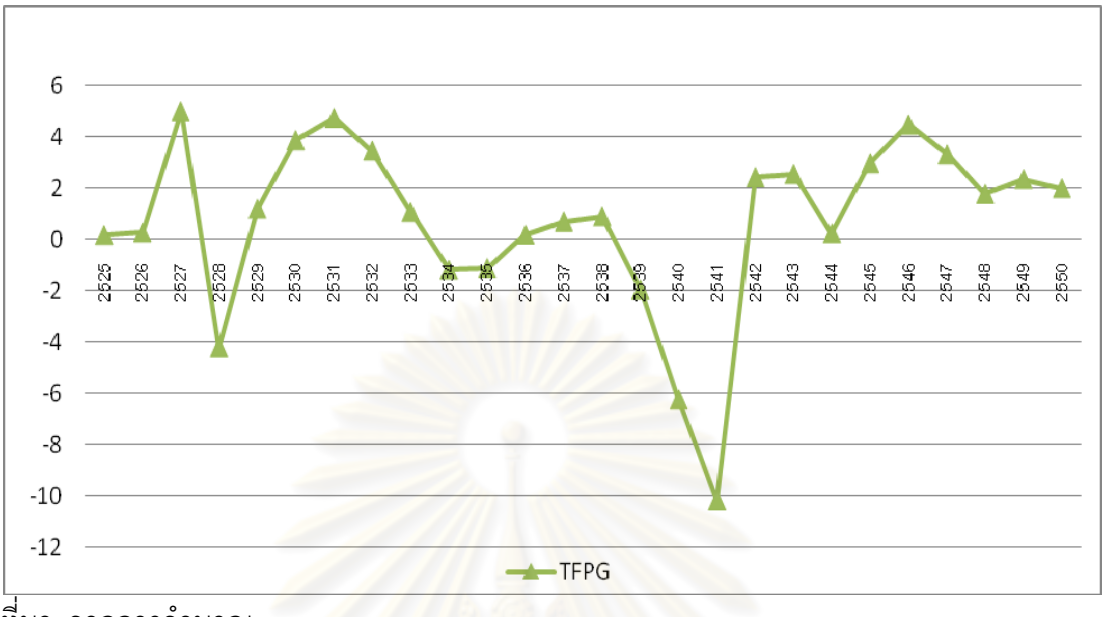
จากการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach โดยรวมได้ผลการประมาณค่า ดังต่อไปนี้

ตารางที่5.1ผลการประมาณค่าผลิตภาพการผลิตโดยรวมด้วยวิธี Growth Accounting Approach

Year	Contribution			Year	Contribution		
	Labor	Capital	TFPG		Labor	Capital	TFPG
2525	0.87	4.04	0.17	2538	0.06	7.16	0.90
2526	0.45	4.57	0.27	2539	0.06	7.12	-1.95
2527	-4.14	4.59	4.99	2540	0.84	4.66	-6.22
2528	4.70	3.94	-4.20	2541	-3.12	1.53	-10.16
2529	0.42	3.63	1.20	2542	0.57	1.26	2.43
2530	0.40	4.42	3.87	2543	0.63	1.35	2.55
2531	1.41	5.59	4.73	2544	0.79	1.09	0.24
2532	0.66	6.74	3.46	2545	0.90	1.18	2.97
2533	0.64	8.33	1.07	2546	0.70	1.50	4.47
2534	0.61	8.45	-1.18	2547	0.77	1.88	3.32
2535	0.61	7.98	-1.11	2548	0.44	2.18	1.78
2536	-0.12	7.67	0.18	2549	0.35	2.27	2.35
2537	-0.13	7.63	0.70	2550	0.45	2.25	2.00

ที่มา : จากการคำนวณ

รูปที่ 5.1 การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมของประเทศไทย



ที่มา: จากการคำนวณ

จากผลการประมาณค่าที่ได้รับนั้น พบว่า ในช่วงเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยมีค่าติดลบ โดยในปี 2540 ซึ่งเป็นปีที่เริ่มเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเท่ากับร้อยละ -6.22 และในปี 2541 ซึ่งเป็นปีที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติลดลงสูงสุดนั้น พบว่า การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลงถึงร้อยละ -10.16 ซึ่งผลการประมาณค่าที่ได้รับนั้น สอดคล้องกับ กาญจนา (2545) และ Pranee and Challongphob (1996)

5.2 การประมาณค่าความสัมพันธ์ของการเปิดเสรีทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

5.2.1 ผลการตรวจสอบคุณสมบัติ Stationary ของตัวแปร

ในส่วนนี้จะแสดงผลการทดสอบ Unit Root Test เพื่อตรวจสอบสภาพนิ่งของข้อมูล โดยใช้วิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test ของข้อมูลต่างๆต่อไปนี้ ได้แก่ ด้านการเปิดเสรีอัตราดอกเบี้ย ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (Real Lending Rate: RLR) ด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน ได้แก่ ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (M2 to GDP: M2) ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Private Sector Credit to GDP: PSC) ด้านการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย ได้แก่ ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

(Foreign Direct Investment and Equity Investment per GDP: FORINV) และการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor productivity Growth: TFPG) อีกทั้งยังตรวจสอบสภาพนิ่งของตัวแปรควบคุม ได้แก่ สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด (Human Capital: HUCAP) สัดส่วนทุนต่อแรงงาน (Capital-Labor Ratio: K/L)

ตารางที่ 5.2 ผลการทดสอบ Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on Level and First Difference

ตัวแปร	P-Value	
	Level	First Difference
TFPG	0.0671*	Stationary
HUMANCAP	0.8653	0.0013***
K/L	0.0117**	Stationary
RLR	0.0002***	Stationary
M2	0.3712	0.0041***
PSC	0.3455	0.0673*
FORINV	0.0944*	Stationary

หมายเหตุ : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% , 95% และ 90% ตามลำดับ

เมื่อ TFPG = การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

HUCAP = ปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

K/L = สัดส่วนทุนต่อแรงงาน

RLR = อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง

M2 = ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

PSC = ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FORINV = ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

จากการทดสอบ ดังตารางที่ 5.2 เมื่อพิจารณาจากค่า P-Value พบว่ามีตัวแปรที่อยู่ในรูป Level ซึ่งมีลักษณะ Stationary ได้แก่

การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม มีลักษณะ Stationary with Intercept, No Trend ซึ่งสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 90% ขณะที่ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Foreign Direct Investment and Equity Investment per GDP: FORINV) มีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept เช่นกัน ซึ่งสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 90%

สัดส่วนทุนต่อแรงงาน มีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept โดยสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 95% อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (RLI) มีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept ซึ่งสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 99%

ในทางกลับกัน เมื่อพิจารณาค่า P-Value ของตัวแปรอื่นๆ พบว่า ไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ด้วยระดับนัยสำคัญ 90% แสดงว่าตัวแปรดังกล่าวมีลักษณะ Non-Stationary

ทั้งนี้ เนื่องจากผลการทดสอบข้างต้น มีตัวแปรส่วนหนึ่งที่อยู่ในรูป Level มีลักษณะเป็น Non-Stationary ดังนั้นจึงทำการดัดแปลงตัวแปรเหล่านี้ให้อยู่ในรูปของผลต่างลำดับขั้นที่หนึ่ง (First Difference) เพื่อทดสอบลักษณะ Stationary ของตัวแปร

โดยผลการทดสอบ Unit Root Test ของตัวแปรในรูปของผลต่างลำดับขั้นที่หนึ่งนั้น เมื่อพิจารณาจากค่า P-Value พบว่า ทุกตัวแปร มีลักษณะ Stationary กล่าวคือ ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม และสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด ซึ่งอยู่ในรูปผลต่างลำดับขั้นที่หนึ่ง สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้

ตัวแปรปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด มีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept ที่ระดับนัยสำคัญ 99% และตัวแปร ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวม มีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept ที่ระดับนัยสำคัญ 90%

จากผลการทดสอบสมมติฐานดังที่กล่าวมา แสดงให้เห็นว่าตัวแปรเหล่านี้ ที่อยู่ในรูปของผลต่างลำดับขั้นที่หนึ่งมีลักษณะเป็น Stationary อย่างไรก็ดี การทดสอบตัวแปรเหล่านี้ที่อยู่ในรูปของผลต่างลำดับขั้นที่หนึ่งเพื่อนำไปใช้ทดสอบแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้น (Error Correction Model)

5.2.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

เนื่องจากการศึกษานี้ ได้ทำการประมาณค่าแบบจำลองที่นำปัจจัยที่มีลักษณะ Non-stationary และ Stationary มาทดสอบความสัมพันธ์ อาจจะทำให้ผลการวิเคราะห์มีปัญหา spurious regression อย่างไรก็ดี แม้ว่าตัวแปรที่นำมาใช้ในแบบจำลองจะมีลักษณะ Non-Stationary แต่ถ้าตัวแปรที่นำมาพิจารณามีคุณสมบัติเป็น Cointegration หรือมีความสัมพันธ์ในระยะยาว ส่งผลให้การวิเคราะห์สมการถดถอยที่ได้จะไม่มีปัญหา Spurious อีกต่อไป (Enger and Granger, 1987) สำหรับการพิจารณาคุณสมบัติ Cointegration ของตัวแปรต่างๆในสมการ เราจะนำค่า Residual ของสมการมาทำ ADF Unit Root Test เพื่อดูว่ามีลักษณะ Stationary หรือไม่ เพราะหากพบว่าค่า Residual ของสมการมีลักษณะ Stationary หรือไม่มี Unit Root แสดงว่าตัวแปรต่างๆในสมการมีความสัมพันธ์ในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ก่อนที่จะทำการทดสอบคุณสมบัติ Cointegration เราต้องทำการประมาณค่าสมการ ด้วยวิธี OLS ก่อน

หลังจากประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการด้วยวิธีการ OLS แล้ว เราจะนำค่า Residual ที่ประมาณค่าได้จากสมการมาทดสอบ Unit Root ว่ามี Stationary ที่ระดับ Level (โดยไม่มี Intercept และ Time Trend) หรือไม่ หากพบว่า ค่า Residual มี Stationary ที่ระดับ Level แสดงว่าปัจจัยที่ใช้ในการประมาณค่า มีความสัมพันธ์ในเชิงดุลยภาพระยะยาว

ตารางที่ 5.3 ผลการทดสอบ ADF Unit Root Test ของค่า Residual ในสมการความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ADF Unit Root Test	ADF Test Statistic	P-Value
Interest Liberalization and Capital Liberalization (Eq.1)	-3.5240	0.0157**
Interest Liberalization (Eq.2)	-3.3980	0.0743*
Capital Liberalization (Eq.3)	-3.5234	0.0585*
Bank Deregulation and Financial Service Liberalization (Eq.4)	-4.7011	0.0049***
Bank Deregulation (Eq.5)	-3.8418	0.0309**
Financial Service Liberalization (Eq.6)	-4.0647	0.0194**

หมายเหตุ : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% 95% และ 90% ตามลำดับ

จากผลการทดสอบ เมื่อพิจารณาค่า P-Value พบว่า ค่า Residual จากสมการสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ ณ ระดับนัยสำคัญ 99%, 95% และ 90% นั่นคือ ค่า Residual ของสมการมีลักษณะ Stationary with Trend and Intercept ณ ระดับนัยสำคัญ ดังนั้น ผลที่ได้จากข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรต่างๆในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวต่อกัน (Cointegration relationships)

จากตารางที่ 5.4 และ 5.5 แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาคและระดับจุลภาคกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งการเปิดเสรีในระดับมหภาคนั้น สามารถแบ่งออกเป็น การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ขณะที่การเปิดเสรีในระดับจุลภาคนั้น สามารถแบ่งออกเป็น การเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและการเปิดเสรีบริการทางการเงิน ดังตารางที่ 5.4 และ 5.5

ตารางที่ 5.4 ผลการประมาณค่าการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

Dependent variable	(1)	(2)	(3)
K/L	-0.0531	-0.0537	-0.0543
	(0.0256)*	(0.0239)**	(0.0190)***
Human Capital	0.7602	0.7324	0.6481
	(0.3245)**	(0.2230)***	(0.2762**
Crisis	-2.7687	-2.9809	-2.4735
	(2.9272)	(2.0204)	(2.4082)
Lending Rate	0.1994	0.1996	
	(0.2657)	(0.2488)	
Interest Rate Lib.	-0.1726	-0.0247	
	(1.5658)	(0.9806)	
FORINV	-0.0249		0.0451
	(0.4163)		(0.3908)
Capital Account Lib.	0.1773		0.0547
	(1.4307)		(0.9009)
Constant	-0.7029	-0.2391	2.4746
	(5.0175)	(3.3706)	(1.9801)
R^2	0.4658	0.4653	0.4478
Adjust R^2	0.2690	0.3380	0.3163

หมายเหตุ 1 : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% , 95% และ 90% ตามลำดับ

หมายเหตุ 2 : ค่าในวงเล็บคือค่า Standard Error

ตารางที่ 5.5 ผลการประมาณค่าการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

Dependent variable	(4)	(5)	(6)
K/L	-0.0122	-0.0255	-0.0643
	(0.0502)	(0.0349)	(0.0307)**
Human Capital	0.4712	0.3100	0.7740
	(0.4361)	(0.3254)	(0.2459)***
Crisis	-1.5499	-0.6849	-2.6634
	(2.5075)	(2.1890)	(1.9030)
M2	0.1636	0.1247	
	(0.1234)	(0.0961)	
PSC	-0.1415	-0.1345	
	(0.0948)	(0.0822)	
Bank Deregulation	-1.9164	-0.1357	
	(2.3552)	(1.2842)	
Entry Barrier	-2.3259		-0.2523
	(2.7860)		(1.4392)
Privatization	0.4366		1.3395
	(1.5921)		(1.3685)
Constant	-1.0977	0.4775	1.3343
	(4.6242)	(4.0085)	(1.7460)
R^2	0.5410	0.5188	0.4793
Adjust R^2	0.3370	0.3744	0.3553

หมายเหตุ 1 : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% , 95% และ 90% ตามลำดับ

หมายเหตุ 2 : ค่าในวงเล็บคือค่า Standard Error

(1) การเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาค

จากตารางที่ 5.4 แสดงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างการเปิดเสรีในระดับมหภาคซึ่งประกอบด้วยการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีในระดับมหภาคต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth) พบว่า สัดส่วนทุนต่อแรงงานส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของประสิทธิภาพการผลิตโดยมีระดับนัยสำคัญ 90% กล่าวคือเมื่อสัดส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้น 1,000 บาท ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง 0.053% ขณะที่ สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดมีผลต่อการเจริญเติบโตของประสิทธิภาพการผลิตโดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด 99% ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น 0.76%

ขณะที่ วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย ปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ไม่มีผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ทั้งนี้ เมื่อแยกพิจารณาการเปิดเสรีในแต่ละด้าน ทั้งด้านอัตราดอกเบี้ยและด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ได้ผลการศึกษา ดังนี้

การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย(Interest Rate Deregulation)

จากการศึกษากรณีการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย พบว่า สัดส่วนทุนต่อแรงงาน (Capital-Labor Ratio: K/L) ส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth: TFPG) โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้น 1,000 บาท ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง 0.054%

ขณะที่สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด (Human Capital: HUCAP) ซึ่งส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth: TFPG) โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 99% ในส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น 0.73%

ขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ (Crisis Year: CRI) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (Real Lending rate: RLR) และระดับการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation: INLIB) ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ

การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Control Deregulation)

จากการศึกษากรณีการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายนั้น พบว่า สัดส่วนทุนต่อแรงงาน (Capital-Labor ratio: K/L) ส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยมีระดับนัยสำคัญ 99% กล่าวคือเมื่อสัดส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้น 1,000 บาท ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง 0.054%

ขณะที่สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด (Human Capital: HUCAP) ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงาน 99% ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น 0.648%

ขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ การเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ (Crisis Year: CRI) ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Foreign Direct Investment and Equity Investment per GDP: FORINV) และระดับการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Control Deregulation) ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น พบว่าเมื่อพิจารณาผลกระทบของการเปิดเสรีในระดับมหภาค ได้ผลการศึกษาซึ่งสอดคล้องกับการแยกพิจารณา กล่าวคือ สัดส่วนทุนต่อแรงงานมีความสัมพันธ์ทางลบต่ออัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่

สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่การเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาคนั้นไม่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

(2) **การเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาค**

จากตารางที่ 5.5 แสดงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างการเปิดเสรีในระดับจุลภาคซึ่งประกอบด้วยการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม ซึ่งพบว่า

ตัวแปรต่างๆที่ทำการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนทุนต่อแรงงานและสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน ระดับการเปิดเสรีด้านการให้บริการทางการเงินของสถาบันการเงินต่างชาติและระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

ทั้งนี้ เมื่อแยกพิจารณาการเปิดเสรีในแต่ละด้าน ทั้งการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน ได้ผลการศึกษาดังนี้

การผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน

จากการศึกษากรณีการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้น พบว่า ตัวแปรต่างๆที่ทำการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนทุนต่อแรงงานและสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมด วิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ ปริมาณเงิน M2 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปริมาณสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ระดับการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

การเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization)

จากการศึกษากรณีการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินนั้น พบว่า สัดส่วนทุนต่อแรงงานส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้น 1,000 บาท ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง 0.064% และสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม โดยมีระดับนัยสำคัญ 99%กล่าวคือ สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานเพิ่มขึ้น 99% ส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น 0.774%

ขณะที่ตัวแปรอื่นๆ ได้แก่ การเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ ระดับการเปิดเสรีด้านการให้บริการทางการเงินของสถาบันการเงินต่างชาติ และระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชน ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

จากผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น ชี้ให้เห็นว่า ตัวแปรแสดงการเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาคทั้งด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

(3) สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนทุนต่อแรงงานซึ่งส่งผลทางลบและสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานซึ่งส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมและดัชนีผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

เมื่อพิจารณาผลของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแล้ว พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆ ได้แก่ ด้านอัตราดอกเบี้ย ด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแบบมีนัยสำคัญ

5.2.3 การประมาณค่าแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error Correction Model

จากการประมาณค่าที่ผ่านมา เราได้ค่าคลาดเคลื่อนของสมการที่มีลักษณะเป็น Stationary (มี Trend และ Intercept ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า ตัวแปรต่างๆในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegrating Relationship) ดังนั้น เราจึงนำตัวแปรคลาดเคลื่อนดังกล่าวมาสร้างแบบจำลองการปรับตัวในระยะสั้นของตัวแปรเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว แบบจำลองนี้เรียกว่า “Error Correction Model: ECM” ซึ่งเป็นตัวแปรที่เชื่อมโยงค่าตัวแปรระหว่างระยะสั้นกับระยะยาว ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับนั้นสามารถนำมาอธิบายรูปแบบการปรับตัวในระยะสั้นของการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม เพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวได้ ซึ่งได้ผลการประมาณค่าดังต่อไปนี้

(1) ผลการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM

จากการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM นั้น ได้ผลการศึกษาดังนี้

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.6 ผลการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM ของการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

Dependent variable	(1)	(2)	(3)
K/L	0.0390	0.0140	0.0403
	(0.0485)	(0.0511)	(0.0497)
Human Capital	1.74549	1.1573	1.6665
	(0.7147)**	(0.7336)	(0.7385)**
Crisis	-2.4337	-2.0964	-3.1444
	(1.7664)	(1.8808)	(1.6644)*
Lending Rate	-0.2520	-0.1893	
	(0.1880)	(0.1916)	
Interest Rate Lib	-0.8166	-1.1917	
	(1.6932)	(1.7814)	
FORINV	0.5848		0.4325
	(0.3174)*		(0.2253)*
Capital Account Lib	-1.5725		-1.8659
	(1.1743)		(1.1344)
Residual	-0.4939	-0.6731	-0.6088
	(0.2536)*	(0.2602)***	(0.2393)**
Constant	-1.2293	-0.7077	-1.1494
	(0.9503)	(0.9902)	(0.9641)
R^2	0.6767	0.5683	0.6329
Adjust R^2	0.5246	0.4320	0.5170

หมายเหตุ 1 : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% , 95% และ 90% ตามลำดับ

หมายเหตุ 2 : ค่าในวงเล็บคือค่า Standard Error

ตารางที่ 5.7 ผลการประมาณค่าตามแบบจำลอง ECM ของการเปิดเสรีด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและด้านบริการทางการเงินต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

Dependent variable	(4)	(5)	(6)
K/L	0.0195	0.0070	0.0358
	(0.0741)	(0.0522)	(0.0403)
Human Capital	1.3613	0.8844	1.4101
	(0.8188)	(0.7295)	(0.6088)**
Crisis	-3.4203	-2.8553	-3.2437
	(1.7069)*	(1.6200)*	(1.3916)**
M2	0.1558	0.2072	
	(0.2239)	(0.1500)	
PSC	-0.0228	-0.0687	
	(0.0811)	(0.0703)	
Bank Deregulation	0.6333	-1.4434	
	(2.4394)	(1.8585)	
Entry Barrier	0.2393		-0.1902
	(1.4055)		(0.8267)
Privatization	-5.4484		-6.6556
	(3.8462)		(1.9237)***
Residual	-0.6693	-0.7002	-0.8275
	(0.2726)**	(0.2584)**	(0.1944)***
Constant	-1.2201	-0.6962	-0.7685
	(1.1437)	(0.8977)	(0.7950)
R^2	0.6779	0.6653	0.7409
Adjust R^2	(0.4968)	(0.5351)	(0.6590)

หมายเหตุ 1 : ***,**,* คือ ระดับนัยสำคัญ 99% , 95% และ 90% ตามลำดับ

หมายเหตุ 2 : ค่าในวงเล็บคือค่า Standard Error

(2) การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

จากตารางที่ 5.6 และ 5.7 พบว่า เมื่อเกิดภาวะที่ทำให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาวออกจากดุลยภาพ การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพของการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมจะมีความเร็วของการปรับตัวประมาณ 49.39-82.795% กล่าวคือ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมจะถูกปรับลดลงในแต่ละช่วงเวลาประมาณ 49.39-82.795% เพื่อปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาว

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาคต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระยะสั้นระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในระดับมหภาคกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแล้ว พบว่า

สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 99% ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นเพิ่มขึ้น 1.7495% และปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 90% กล่าวคือ เมื่อปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้น 99% จะส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นเพิ่มขึ้น 0.58%

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับนั้น สอดคล้องกับการแยกพิจารณาการเปิดเสรีในด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายซึ่งพบว่า สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 99% จะส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นเพิ่มขึ้น 1.67% และปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 90% กล่าวคือ เมื่อปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุน

ในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้น 99% จะส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นเพิ่มขึ้น 0.43%

นอกจากนั้น การแยกพิจารณาการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ยังพบว่า วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น ส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น กล่าวคือ เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น ลดลง 3.14%

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาผลการศึกษาการเปิดเสรีในด้านอัตราดอกเบี้ยนั้น พบว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่มีความสัมพันธ์ระยะสั้นกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

การเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาคต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระยะสั้นระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในระดับจุลภาคกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมแล้ว พบว่า

มีเพียงตัวแปรวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเท่านั้นที่ส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 90% กล่าวคือ เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น ลดลง 3.42%

ซึ่งผลการศึกษาที่ได้รับนั้น สอดคล้องกับการแยกพิจารณาการเปิดเสรีในด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินและการเปิดเสรีบริการทางการเงิน ซึ่งพบว่า วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเท่านั้นที่ส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 90% และ 95% ตามลำดับ กล่าวคือ เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น 2.86% และ 3.24% ตามลำดับ

ขณะที่ ผลการศึกษาการเปิดเสรีด้านบริการทางการเงินนั้น ยังพบว่า สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 95% กล่าวคือ เมื่อ

สัดส่วนของแรงงานที่จบการศึกษาระดับมัธยมปลายขึ้นไปต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น 99% ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นเพิ่มขึ้น 1.499% และเมื่อรัฐบาลถือครองสินทรัพย์ของสถาบันการเงินลดลงหรือสถาบันการเงินเป็นของเอกชนมากขึ้น (Privatization) จะส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น โดยมีระดับนัยสำคัญ 99%

จากผลการศึกษาที่ได้รับจากแบบจำลอง Cointegration และ Error Correction Model นั้น สามารถสรุปได้ ดังนี้

ตารางที่ 5.8 สรุปผลของการเปิดเสรีทางการเงินต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

Long Run (OLS)		Short Run (ECM)	
Positive Effect	Negative Effect	Positive Effect	Negative Effect
• Human Capital	• Capital-Labor Ratio	• Human Capital • FORINV	• Crisis • Privatization

เมื่อพิจารณาผลการศึกษาดังตารางที่ 5.8 พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งในระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทยนั้น ได้แก่ ทุนมนุษย์ (Human Capital) กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนผู้จบการศึกษาระดับมัธยมปลายต่อจำนวนแรงงานทั้งหมดเพิ่มขึ้น จะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดย Human Capital นั้นได้มีบทบาทสำคัญในการเรียนรู้เทคโนโลยีใหม่ๆจากประเทศที่เข้ามาลงทุน โดยเฉพาะสำหรับประเทศกำลังพัฒนา (Coe and Helpman (1995) และ Borensztein, De Gregorio and Lee (1998)) และนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวในที่สุด ((Benhabib and Spiegel (1992), Islam (1998)) โดยผลการศึกษาที่ได้รับนั้นสอดคล้องกับงานศึกษาของ ณภัทร (2548) ซึ่งพบว่าการเพิ่มขึ้นของแรงงานที่มีทักษะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพของแรงงาน (Labor Productivity) ทำให้เกิดการใช้ทุนและเครื่องจักรได้อย่างเต็มประสิทธิภาพ ดังนั้น จึงทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น

นอกจากนั้น พบว่า ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศนั้น ส่งผลทางบวกในระยะสั้นต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ โดยปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) และเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (FPI) สามารถส่งผลกระทบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม 3 ช่องทาง ช่องทางแรก ได้แก่ เงินลงทุนทางตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศนำไปสู่การสะสมทุน (Capital Accumulation) ในประเทศผู้รับทุน ซึ่งทำให้เกิดการใช้เทคโนโลยีและปัจจัยการผลิตใหม่ๆในประเทศผู้รับทุนและนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพการผลิตในที่สุด ช่องทางที่สอง ได้แก่ เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศนำไปสู่การถ่ายทอดองค์ความรู้ให้แก่แรงงานผ่านการฝึกอบรม นอกจากนั้น ยังถ่ายทอดระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพ (Management Practice and organizational arrangement) อีกทั้งหน่วยธุรกิจในประเทศ (Local Firms) ยังสามารถเรียนรู้เทคโนโลยีจากบริษัทต่างชาติผ่านการสังเกต และการย้ายงานของแรงงาน ทำให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มสูงขึ้น และช่องทางสุดท้าย คือ ช่องทางด้านการแข่งขัน ซึ่งการเข้ามาลงทุนของต่างประเทศทำให้เกิดการแข่งขันในตลาดในประเทศ (Domestic Market) ทำให้หน่วยธุรกิจในประเทศเกิดการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อแข่งขันทำให้ประสิทธิภาพในการผลิตของหน่วยธุรกิจในประเทศเพิ่มสูงขึ้น (Luiz R. de Mello (1999), (Emma Xiaoqin Fan (2002)) โดยผลการศึกษาที่ได้รับนั้น สอดคล้องกับการศึกษาของ Kose, Prasad and Terrones (2008) ซึ่งพบว่า ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment and Equity Investment per GDP) ส่งผลทางบวกต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมโดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งในงานของ Kose, Prasad and Terrones นั้น ได้ให้เหตุผลที่น่าสนใจไว้ว่า เมื่อมีการลงทุนจากต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงหรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์ก็ตาม จะนำไปสู่การจัดสรรทรัพยากรใหม่ (Reallocation) จากโครงการที่ไม่มีประสิทธิภาพไปสู่โครงการที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งการจัดสรรทรัพยากรใหม่นี้ นำไปสู่การเพิ่มขึ้นผลิตภาพการผลิตโดยรวมในที่สุด ขณะที่ในระยะยาวนั้น พบว่าปริมาณเงินลงทุนทางตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศไม่มีผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ปัจจัยที่ส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาว ได้แก่ อัตราส่วนทุนต่อแรงงาน กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มขึ้น จะส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนทุนต่อแรงงานนั้น นำไปสู่การเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพการผลิตของแรงงาน (Labor Productivity) แต่ไม่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี (ERIC J. BARTELSMAN and MARK DOMS: 2000)

ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนทุนต่อแรงงานจึงไม่ทำให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้น

ขณะที่ปัจจัยที่ส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น ได้แก่ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว จะนำไปสู่การลดลงของผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งในระยะสั้น ทั้งนี้เนื่องจาก เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ธนาคารและสถาบันการเงินจะชะงักการปล่อยเงินกู้ให้แก่ธุรกิจเพื่อป้องกันความเสี่ยงที่จะเกิดหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ นำไปสู่การชะงักงันทางเศรษฐกิจ หน่วยธุรกิจต่างๆไม่สามารถลงทุนและปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีได้ นอกจากนั้นแล้ว วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจยังส่งผลต่ออุปสงค์ของสินค้าและบริการของประชาชน ทำให้หน่วยธุรกิจขาดแรงจูงใจที่จะพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อการผลิต ดังนั้นจึงนำไปสู่การลดลงของผลิตภาพการผลิตโดยรวม ในช่วงระยะเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ดังการศึกษาของ Hoshi and Kashyap (2004) และผลของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจต่อประสิทธิภาพการผลิตจะยังคงอยู่แม้จะเป็นระยะยาว

นอกจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว การศึกษายังพบว่า ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชนส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม อาจกล่าวได้ว่า ในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น รัฐบาลได้เข้ามาช่วยเหลือในการฟื้นฟูสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ ในปี 2541 โดยการโอนสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์เอกชน เป็นสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์รัฐ ทั้งนี้ นโยบายดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ ให้สามารถดำเนินธุรกรรมต่อไปได้ จากการดำเนินนโยบายดังกล่าวทำให้ปี 2541 ระดับการแปรรูปภาคธนาคารเป็นของเอกชนลดลงเหลือระดับ 0 หรือทำให้สินทรัพย์ของภาคธนาคารมากกว่าร้อยละ 50 เป็นของธนาคารรัฐ ซึ่งการเข้าแทรกแซงระบบการเงินของภาครัฐดังกล่าว ถือเป็นการช่วยบรรเทาความอ่อนแอของระบบการเงินและช่วยฟื้นฟูสถาบันการเงินในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น ส่งผลดีต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในปี 2542 หลังจากผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลงอย่างรวมเร็วในปี 2541

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

ประเทศไทยได้นำนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินมาใช้เพื่อพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศให้สามารถปรับตัวให้สอดคล้องกับตลาดการเงินโลก และมีเป้าหมายให้มีการแข่งขันในระบบการเงินมากยิ่งขึ้น โดยการเปิดเสรีทางการเงินนั้น สามารถแบ่งได้เป็น 4 ส่วน คือ การลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation) การผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation) การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมสถาบันการเงิน (Bank Deregulation) และการเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization) ซึ่งการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินนั้นอาจจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านการพัฒนาทางการเงิน หรือส่งผลต่อการเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเนื่องจากทำให้ระบบการเงินมีความเปราะบาง (Fragility) หรืออาจส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมผ่านการจัดสรรเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพและการกระจายความเสี่ยงที่ดี ซึ่งหากนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินนำไปสู่การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ดังนั้น จึงนำมาสู่การศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งทำการศึกษาความสัมพันธ์ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและผลิตภาพการผลิตโดยรวม

จากผลการศึกษา พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินในด้านต่างๆนั้น ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาว ขณะที่ ในระยะสั้น พบว่า ปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ เมื่อปริมาณเงินลงทุนทางตรงและปริมาณเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้น นอกจากนั้นในระยะสั้นยังพบอีกว่า เมื่อรัฐบาลถือครองสินทรัพย์ของสถาบันการเงินลดลงหรือสถาบันการเงินเป็นของเอกชนมากขึ้น (Privatization) จะส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวม อย่างไรก็ตาม อาจกล่าวได้ว่า ในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้น รัฐบาลได้เข้ามาช่วยเหลือในการฟื้นฟูสถาบันการเงินและธนาคารพาณิชย์ ซึ่งถือเป็นการบรรเทาความอ่อนแอของระบบการเงินและช่วย

ฟื้นฟูสถาบันการเงินในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลให้ภาวะเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้น ส่งผลดีต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม

อย่างไรก็ตาม นอกจากตัวแปรการเปิดเสรีทางการเงินแล้ว พบว่า ปัจจัยที่ส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมทั้งในระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทยนั้น ได้แก่ ทุนมนุษย์ (Human Capital) กล่าวคือ เมื่อทุนมนุษย์เพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเพิ่มขึ้นทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ขณะที่ ปัจจัยที่ส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาว ได้แก่ อัตราส่วนทุนต่อแรงงาน กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนทุนต่อแรงงานเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้การเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลงในระยะยาว

ขณะที่ปัจจัยที่ส่งผลทางลบต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้นนั้น ได้แก่ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ ในระยะสั้น เมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว จะนำไปสู่การลดลงของผลิตภาพการผลิตโดยรวม

ทั้งนี้ จากผลการศึกษาทั้งทางด้านพรรณนาและด้านปริมาณนั้น แสดงให้เห็นว่านโยบายการเปิดเสรีทางการเงินมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ซึ่งหากมีดำเนินนโยบายการเปิดเสรีอย่างเหมาะสม พร้อมกับมีมาตรการรองรับที่สามารถควบคุมและตอบสนองความผันผวนของตลาดเงินและตลาดทุนได้อย่างทันท่วงที จะส่งผลให้ตลาดการเงินในประเทศได้รับผลประโยชน์จากการเปิดเสรีทางการเงิน ทั้งผลกระทบทางตรง (Direct Benefit) จากการจัดสรรเงินทุนและการกระจายความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพ และผลกระทบทางอ้อม (Potential Collateral Benefits) ซึ่งการเปิดเสรีทางการเงินจะส่งผลให้เกิดการพัฒนาของตลาดเงินและสถาบันการเงิน เกิดการกำกับดูแลที่ดี รวมถึงการนำไปสู่นโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีเสถียรภาพ และนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการเปิดเสรีทางการเงินของสำนักการเงินเสรีและสำนักการเงินเสรีรุ่นใหม่ (New Generation of Financial liberalization School)

ขณะเดียวกัน หากมีการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินอย่างไม่เหมาะสม เช่น ดำเนินนโยบายอย่างเร่งรีบ ไม่คำนึงถึงความพร้อมของตลาดการเงินในประเทศ ก็จะทำให้เกิดความผันผวนในระบบการเงิน ซึ่งนำไปสู่ความอ่อนแอของธนาคาร และนำไปสู่ความไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในที่สุด ตามแนวนิดของสำนัก New-Keynesian สำนัก Post-Keynesian และสำนัก Neo-Structuralist

จากผลการศึกษาที่ได้รับนั้น สะท้อนให้เห็นว่า การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของไทยในช่วง 18 ปีที่ผ่านมานั้น (ตั้งแต่ปี 2533-2550) ไม่ทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยส่วนใหญ่ซึ่งสนับสนุนว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศกำลังพัฒนา ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากสาเหตุดังต่อไปนี้

1. การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยนำมาสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและความอ่อนแอของระบบการเงิน เนื่องจากประเทศไทยดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินอย่างรวดเร็ว โดยไม่ได้พิจารณาศักยภาพของสถาบันการเงินภายในประเทศ ทำให้ภาคธนาคารและสถาบันการเงินมีอิสระในการดำเนินธุรกรรมมากเกินไป และภาคธนาคารและสถาบันการเงินไทยไม่สามารถปรับตัวเข้ากับความผันผวนของตลาดการเงินโลกได้ในทันที

2. ภายใต้กระแสโลกาภิวัฒน์ที่เงินทุนสามารถไหลเข้าออกได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการผ่อนคลายกฎระเบียบด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ทำให้เงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมาก โดยเงินทุนไหลเข้าส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้นในภาคการเงินมากกว่าการลงทุนในภาคการผลิตจริง

3. การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศไทย ต้องหยุดชะงักลงในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ เนื่องจากในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจนั้นทำให้ภาครัฐต้องเข้าแทรกแซงระบบการเงินเพื่อฟื้นฟูสถาบันการเงินและระบบการเงิน ทำให้ขาดความต่อเนื่องในการดำเนินนโยบาย

จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น จึงทำให้การเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทยไม่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม อีกทั้งการดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินของไทยพร้อมกับระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ เป็นต้นเหตุให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นขนาดใหญ่ โดยส่งผลอย่างรุนแรงและรวดเร็วต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศไทยทั้งในภาคการเงินและภาคการผลิตจริง ซึ่งนำไปสู่ความไม่มีเสถียรภาพของเศรษฐกิจในระยะต่อมาและส่งผลให้ผลิตภาพการผลิตโดยรวมลดลง การเปิดเสรีทางการเงินนั้น เป็นกระบวนการของการเรียนรู้ ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาเพื่อให้ระบบการเงินค่อยๆ ปรับตัว

6.2 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1. จากการศึกษาเชิงปริมาณ ซึ่งพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินส่วนใหญ่ไม่ส่งผลต่อผลิตภาพการผลิตโดยรวม และจากการศึกษาเชิงพรรณนา ซึ่งพบว่านโยบายการเปิดเสรีทางการเงินจะนำไปสู่ความไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงปี 2540 และไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา แต่นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินนั้น ถือเป็นนโยบายที่มีความสำคัญ ซึ่งจะช่วยให้ระบบการเงินมีการพัฒนาในระยะยาวตามทฤษฎีของสำนักการเงินเสรี ซึ่งหากไม่มีการเปิดเสรีทางการเงินแล้ว การพัฒนาของระบบการเงินก็จะยังไม่เกิดขึ้น ดังนั้น ผู้กำหนดนโยบายจึงควรดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินต่อไปอย่างมีแบบแผนและตามความสามารถของตลาดเงิน นอกจากนั้น ผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องมีกฎระเบียบและนโยบายการกำกับดูแลสถาบันการเงินที่เหมาะสมและเพียงพอเพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดและมีความเสี่ยงน้อยที่สุดจากการเปิดเสรีทางการเงิน

2. ภายใต้กระแสโลกาภิวัฒน์ที่เงินทุนสามารถไหลเข้าออกได้อย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการผ่อนคลายกฎระเบียบด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ทำให้เงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมาก โดยเงินทุนไหลเข้าส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้นในภาคการเงินมากกว่าการลงทุนในภาคการผลิตจริง

3. จากผลการศึกษาซึ่งพบว่า การแทรกแซงระบบการเงินของรัฐบาลในช่วงเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจ ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน ควรคำนึงถึงสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น และสภาพการเงินโลกที่เปลี่ยนแปลง กล่าวคือ บางช่วงอาจมีการปล่อยให้ภาคการเงินดำเนินการได้อย่างเสรี บางช่วงอาจจะต้องมีการควบคุม เพื่อให้ภาคการเงินสามารถปรับตัวรองรับการเปลี่ยนแปลงอันเกิดจากการเปิดเสรีทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4. จากการศึกษาพบว่า ทุนมนุษย์เป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้เกิดการเจริญเติบโตในผลิตภาพการผลิตโดยรวม ดังนั้น ภาครัฐควรสนับสนุนให้มีการพัฒนาศักยภาพของแรงงานไทยด้านการศึกษา ตลอดจนการฝึกอบรมแรงงาน เพื่อเพิ่มทักษะความชำนาญในการทำงานและเพื่อสร้างความสามารถในการเรียนรู้เทคโนโลยีใหม่ๆซึ่งมาพร้อมกับการนำเข้าสินค้าทุนและการลงทุนจากต่างประเทศ

5. จากการศึกษาพบว่า การลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น ส่งผลต่อการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในระยะสั้น ดังนั้น ภาครัฐจึงควรส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศทั้งการลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีและองค์ความรู้ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของผลิตภาพการผลิตโดยรวมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

จากการศึกษาในครั้งนี้ พบข้อจำกัดหลายประการด้วยกัน ดังนี้

1. การศึกษาครั้งนี้มีข้อจำกัดด้านข้อมูล เนื่องจาก ประเทศไทยเริ่มดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินตั้งแต่ปี 2533 ประกอบกับข้อมูลมีลักษณะเป็นข้อมูลรายปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งข้อมูลระดับการเปิดเสรีทางการเงิน จึงทำให้ข้อมูลอนุกรมที่สามารถนำมาใช้วิเคราะห์นั้น เป็นข้อมูลช่วงระยะเวลาสั้นๆ

2. การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมกับการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมเป็นการสะท้อนความก้าวหน้าของเทคโนโลยีและประสิทธิภาพในการผลิต ซึ่งต้องใช้ระยะเวลานานจึงจะเกิดการเปลี่ยนแปลง ดังนั้น จึงควรใช้ข้อมูลระยะยาวในการวิเคราะห์ อีกทั้งผลของการเปิดเสรีทางการเงินนั้นยังเป็นผลในระยะยาวผ่านกระบวนการเรียนรู้ของสถาบันการเงินและการพัฒนาทางการเงิน ดังนั้นจึงควรใช้ข้อมูลที่มีระยะยาวในการหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินกับผลิตภาพการผลิตโดยรวม ขณะที่การศึกษาในครั้งนี้ ได้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาสั้นๆทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อันเนื่องมาจากข้อจำกัดด้านข้อมูล

ทั้งนี้ ผู้ศึกษาได้เสนอแนะแนวทางเพื่อประโยชน์ในการศึกษาครั้งต่อไปสำหรับผู้ที่สนใจจะศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย ดังนี้

1. ในการศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในแต่ละด้านกับการเจริญเติบโตของผลิตภาพการผลิตโดยรวมในประเทศไทย โดยไม่ได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในแต่ละด้านกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ การพัฒนาทางการเงิน และความอ่อนแอของสถาบันการเงิน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป สามารถศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินในแต่ละด้าน

กับตัวแปรต่างๆที่กล่าวไว้ข้างต้น เพื่อให้ทราบผลของการดำเนินนโยบายทางการเงินในแต่ละด้านต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ และเพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายทางการเงินในอนาคตต่อไป

2. ในการวัดการเปิดเสรีทางการเงินนั้น สามารถวัดได้หลายรูปแบบ ทั้งด้านกฎระเบียบ (De Jure) และด้านตัวแปรที่เกิดขึ้นจริง (De Facto) ซึ่งในแต่ละแบบนั้นก็มีหลายตัวแปรซึ่งสามารถนำมาอธิบายการเปิดเสรีทางการเงินได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจเลือกใช้ตัวแปรอื่นๆเพื่อวัดการเปิดเสรีทางการเงิน

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กอบศักดิ์ ภูตระกูล และคณะ. 2548. การเปิดเสรีภาคสถาบันการเงินไทยภายใต้กรอบ WTO และแผนพัฒนา. เอกสารการวิจัยหมายเลข 3 โครงการ WTO Watch. โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

กาญจนา โชคไพศาลศิลป์. 2545. การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2520-2542. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

กิติยา พงษ์รัตนกูล. 2545. การเปิดเสรีทางการเงิน ในประเทศไทย การเจริญเติบโตหรือวิกฤต. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

เทียนทิพ สุพานิช และเรจินา วรอุไร. 2544. นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน: สู่แนวคิดใหม่. สัมมนาวิชาการประจำปี 2544. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2540-2550. รายงานประจำปี. ธนาคารแห่งประเทศไทย.

นุชนัทที วีระโสภณ. 2547. การวิเคราะห์ผลกระทบของการกระจายทางด้านเทคโนโลยีระหว่างประเทศที่มีต่อผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมของประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2520 - 2544. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พงศ์พันธุ์ ปริยวงศ์. 2542. การวิเคราะห์ระดับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

พิสิทธิ์ ตันมหาพราน. 2539. โครงสร้างตลาด พฤติกรรม และผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ในประเทศไทยในช่วงก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. 2541. บทบาทของการขยายตัวของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม (Total Factor Productivity Growth: TFP Growth) ต่อเศรษฐกิจไทย. วารสารเศรษฐศาสตร์ธรรมศาสตร์.

ภาวิณี เกียรติชัยพิพัฒน์. 2543. ปัจจัยที่มีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กรณีการเปิดเสรีทางการเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ลักษมี หลินศุวนนท์. 2540. ผลกระทบจากนโยบายการเงินเสรีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยศึกษาผ่านทาง Bank Lending Channel ของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศราวรรณ ด้วงทอง. 2549. การเปรียบเทียบระดับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2530. แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 6 (2530-2534). สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2535. แผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมฉบับที่ 7 (2535-2539). สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.

ภาษาอังกฤษ

Abiad, Detragiache, and Tressel. 2008. A New Database of Financial Reforms. IMF Working Paper 08/266. International Monetary Fund.

Alcalá, F. and Ciccone, A. 2004. Trade and Productivity. Quarterly Journal of Economics 119(2) : 613-646.

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Beck, T., Levine, R. and Loayza, N. 2000. Finance and the Sources of Growth. Journal of Financial Economics 58 : 261-300.

Bekaert, G. and Harvey C. 2001. Economic Growth and Financial Liberalization. An Unpublished Academic Paper.

Bekaert, G., Harvey C. and Lundblad C. 2001. Does Financial Liberalization Spur Growth?. NBER Working Paper 8245. National Bureau of Economic Research.

Benhabib, J. and Spiegel, M. 1994. The Role of Human Capital in Economic Development: Evidence from Aggregate Cross-Country Data. Journal of Monetary Economics 34 : 143-174.

Bonfiglioli, Alessandra, 2005. How Does Financial Liberalization affect Economic Growth?. Seminar Papers 736. Stockholm University. Institute for International Economic Studies.

Bonfiglioli, A. 2008. Financial integration, productivity and capital accumulation. Journal of International Economics 76(2) : 337-355.

Bonfiglioli, A. and Mendicino C. 2004. Financial Liberalization, Banking Crises and Growth: Assessing the Links. Working Paper Series in Economics and Finance 567. Stockholm School of Economics.

Calderon, C. and Liu, L. 2003. The direction of causality between financial development and economic growth. Journal of Development Economics 72 : 321-334.

Chen, D.H.C. and Dahlman, C.J. 2004. Knowledge and Development: A Cross-Section Approach. Policy Research Working Paper 3366. World Bank.

Claessens, S., Demirguc-Kunt, A. and Huizinga, H. 2001. How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?. Journal of Banking and Finance 25 : 891-911.

Coe, D.T and Helpman, E. 1995. International R&D Spillovers. Economic European Review 39 : 859-887.

Demirguc-Kunt, A. and Detragiache, E. 1998. The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries. IMF Staff Papers 45. International Monetary Fund.

Demirguc-Kunt, A. and Detragiache, E. 1998, Financial Liberalization and Financial Fragility. Policy Research Working Paper Series 1917. World Bank.

Demirguc-Kunt, A., R. Levine and Min, H.G. 1999. Opening to Foreign Banks: Issues of Stability, Efficiency, and Growth. The Implications of Globalization of World Financial Markets Korea. Bank of Korea.

Edison, Hali J., Michael W. Klein, Luca Ricci and Torsten Sloek. 2002. Capital account liberalization and economic performance: survey and synthesis. NBER Working Paper 9100. National Bureau of Economic Research.

Eichengreen, B. 2001. Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?. The World Bank Economic Review 15 : 341-365.

Eichengreen, B. and Leblang, D., 2003. Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?. NBER Working Papers 9427. National Bureau of Economic Research.

Feder, G. 1982. On export and economic growth. Journal of Development Economics 12 : 59-73.

Fischer, S. 1993. The role of macroeconomic factors in growth. Journal of Monetary Economics 32 : 485-512.

Fry, M. J., 1997. In Favor of Financial Liberalization. Economic Journal 107 : 754-770.

Guellec and Van Pottelsberghe de la Potterie. R&D and Productivity Growth: Panel Data Analysis of 16 OECD Countries. OECD Economic Studies 33 : 103-26.

Henry, B. and Sasson, D. 2008. Capital Account Liberalization, Real Wages, and Productivity. NBER Working Paper 13880. National Bureau of Economic Research.

Islam, N. 1998. Growth Empirics: A Panel Data Approach A Reply. Quarterly Journal of Economics 113 : 325-329.

Kaminsky, G. and Schmukler, S. 2003. Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. NBER Working Paper 9787. National Bureau of Economic Research.

Keller, W. 1998. Are International R&D Spillovers Trade-Related? Analyzing Spillover Among Randomly Matched Trade Partners. European Economic Review 42 : 1469-1481.

King, R. G. and Levine, R. 1993. Finance and Growth: Schumpeter may be Right. Quarterly Journal of Economics 108 : 717-737.

King, R. G. and Levine, R., 1993. Financial intermediation and economic growth. In Capital Markets and Financial Intermediation (ed. C. Mayer and X. Vives) : 156-189.

Klein, M. and Giovanni, O. 1999. Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth. NBER Working Paper 7384. National Bureau of Economic Research.

Kose, M. et al., 2006. Financial Globalization: A Reappraisal. NBER Working Paper 12484. National Bureau of Economic Research.

Kose, M., Eswar, P and Terrones, M. 2008. Does Openness to International Financial Flows Raise Productivity Growth?. NBER Working Paper 14558. National Bureau of Economic Research.

Levine, R. 1996. Foreign Banks, Financial Development and Economic Growth. International Financial Markets: Harmonization versus Competition AEI Press : 224-254.

Levine, R. 1997. Financial Development and Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature 35 : 688-726.

Levine, R. 2001. International Financial Liberalization and Economic Growth. Review of International Economics 9 : 688-702.

Levine, R., Loayza, N. and Thorsten, B. 2000. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. Journal of Monetary Economics 46 : 31–77.

Loayza, N. and Ranciere. R. 2005. Financial Development, Financial Fragility, and Growth. IMF Working Paper 5170. International Monetary Fund..

Mattoo, A. 2000, Financial services and the WTO: Liberalization Commitments of the Developing and Transition Economies, World Economy 23 : 351-386.

Mattoo, A., Rathindran, R. and Subramanian, A. 2001, Measuring services trade liberalization and its impact on economic growth : an illustration. Policy Research Working Paper Series 2655. The World Bank.

Mayer, J., 2001. Technology diffusion, human capital and economic growth in developing countries. UNCTAD Discussion Paper 154.

Mc Kinnon, R.I. 1973. Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: Brookings Institution.

MilesiFerretti, G. and Grilli, V. 1995. Economic Effects and Structural Determinants of Capital Controls. IMF Working Papers 95/31. International Monetary Fund.

Miller, S.M. and Upadhyay, M.P. 2000. The Effects of Openness, Trade Orientation, and Human Capital on Total Factor Productivity. Journal of Development Economics 63 : 399-423.

Miller, S.M. and Upadhyay, M.P. 2000. Total Factor Productivity, Human Capital, and Outward Orientation: Differences by Stage of Development and Geographic Regions. Department of Economics Working papers 2002-33. University of Connecticut.

Nico Valckx. 2002, WTO Financial Services Liberalization: Measurement, Choice and Impact on Financial Stability. Research Memorandum 705. De Nederlandsche Bank.

O'Donnell, B. 2001. Financial Openness and Economic Performance. Unpublished Trinity College.

Patrick, H. 1966. Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. Economic Development and Cultural Change 14 : 174-189.

Pornpen Sodsrichai. 1993. An Economic Impact of Financial Liberalization in Thailand. Master's Thesis. Faculty of Economics (English Language Program). Thammasat University.

Pranee Tinakorn and Chalongphob Susangkarn. 1994. Productivity Growth in Thailand. Thailand Development Research Institute.

Ranciere et al, 2006. Decomposing the effects of financial liberalization: Crises vs. growth. Journal of Banking & Finance 30 : 3331-3348.

Reinhart, C. and Tokatlidis, I. 2005. Before and After Financial Liberalization. MPRA Paper 6986. University Library of Munich. Germany.

Rodrik, D. 1998. Who Needs Capital Account Convertibility?. Princeton Essays in International Finance 207 : 55-65.

Schumpeter, J. 1934. The Theory of Economic Development. Translated by Redvers Opie. HarvardUniversity Press, Cambridge, MA.

Sebastien Edward. 1998. Openness, Productivity and Growth: What do we really know?. The Economic Journal 108(447) : 383-398.

Shaw, E. 1973. Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press.

Tientip Subhanij. 2000. Financial Liberalization Policy and Its Economic Consequences: Thailand's experience. University of Cambridge.

Crispolti, V. and Marconi, D. 2005. Technology transfer and economic growth in developing countries: an econometric analysis. Economic working papers 564. Economic Research Department. Bank of Italy.

Wolff, Edward. 1991. Capital Formation and Productivity Convergence Over the Long Term. The American Economic Review 81 : 565-579

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

รายละเอียดผลการประมาณค่า

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-5.31E-05	2.56E-05	-2.075163	0.0518
HUCAP	76.01713	32.45408	2.342298	0.0302
CRI	-2.768742	2.927192	-0.945870	0.3561
RLR	0.199380	0.265748	0.750257	0.4623
INTLIB	-0.172564	1.565763	-0.110211	0.9134
FORINV	-0.024879	0.416285	-0.059764	0.9530
CAPITAL_LIB	0.177304	1.430681	0.123930	0.9027
C	-0.702924	5.017458	-0.140096	0.8901

R-squared	0.465794	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.268981	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.680126	Akaike info criterion	5.050800
Sum squared resid	136.4784	Schwarz criterion	5.434751
Log likelihood	-60.18579	F-statistic	2.366687
Durbin-Watson stat	1.871135	Prob(F-statistic)	0.064166

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1982 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	3.90E-05	4.85E-05	0.804410	0.4323
D(HUCAP) (-1)	174.5490	71.46715	2.442367	0.0258
CRI (-1)	-2.433664	1.766380	-1.377769	0.1861
D(RLR) (-1)	-0.251983	0.187973	-1.340528	0.1977
D(INTLIB) (-1)	-0.816563	1.693242	-0.482248	0.6358
D(FORINV) (-1)	0.584840	0.317429	1.842428	0.0829
D(CAPITAL_LIB) (-1)	-1.572511	1.174274	-1.339136	0.1982
RESID (-1)	-0.493940	0.253634	-1.947452	0.0682
C	-1.229347	0.950284	-1.293664	0.2131

R-squared	0.676698	Mean dependent var	-0.004170
Adjusted R-squared	0.524555	S.D. dependent var	3.137267
S.E. of regression	2.163224	Akaike info criterion	4.648501
Sum squared resid	79.55213	Schwarz criterion	5.083996
Log likelihood	-51.43051	F-statistic	4.447796
Durbin-Watson stat	1.734478	Prob(F-statistic)	0.004685

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-5.37E-05	2.39E-05	-2.243722	0.0358
HUCAP	73.23659	22.30263	3.283764	0.0035
CRI	-2.980921	2.020410	-1.475404	0.1549
RLR	0.199616	0.248750	0.802475	0.4313
INTLIB	-0.024688	0.980617	-0.025176	0.9802
C	-0.239052	3.370564	-0.070923	0.9441

R-squared	0.465314	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.338008	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.550453	Akaike info criterion	4.903549
Sum squared resid	136.6010	Schwarz criterion	5.191513
Log likelihood	-60.19791	F-statistic	3.655082
Durbin-Watson stat	1.854357	Prob(F-statistic)	0.015523

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1982 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	1.40E-05	5.11E-05	0.274044	0.7870
D(HUCAP)(-1)	115.7277	73.35975	1.577536	0.1312
CRI (-1)	-2.096378	1.880757	-1.114646	0.2789
D(RLR) (-1)	-0.189284	0.191637	-0.987723	0.3357
D(INTLIB) (-1)	-1.191715	1.781405	-0.668975	0.5116
RESID (-1)	-0.673128	0.260218	-2.586781	0.0181
C	-0.707736	0.990176	-0.714758	0.4834

R-squared	0.568323	Mean dependent var	-0.004170
Adjusted R-squared	0.432004	S.D. dependent var	3.137267
S.E. of regression	2.364418	Akaike info criterion	4.783745
Sum squared resid	106.2190	Schwarz criterion	5.122463
Log likelihood	-55.18869	F-statistic	4.169060
Durbin-Watson stat	1.975707	Prob(F-statistic)	0.007698

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-5.43E-05	1.90E-05	-2.853756	0.0095
HUCAP	64.81185	27.62182	2.346400	0.0288
CRI	-2.473546	2.408219	-1.027127	0.3160
FORINV	0.045149	0.390788	0.115532	0.9091
CAPITAL_LIB	-0.054707	0.900896	-0.060725	0.9522
C	2.474562	1.980118	1.249704	0.2252

R-squared	0.447806	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.316331	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.591874	Akaike info criterion	4.935769
Sum squared resid	141.0740	Schwarz criterion	5.223733
Log likelihood	-60.63289	F-statistic	3.406023
Durbin-Watson stat	1.861253	Prob(F-statistic)	0.020767

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1982 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	4.03E-05	4.97E-05	0.811295	0.4272
D(HUCAP)(-1)	166.6471	73.85040	2.256549	0.0360
CRI (-1)	-3.144365	1.664430	-1.889154	0.0742
D(FORINV) (-1)	0.432543	0.225257	1.954545	0.0827
D(CAPITAL_LIB) (-1)	-1.865883	1.134374	-1.644857	0.1164
RESID (-1)	-0.608761	0.239338	-2.543517	0.0198
C	-1.149435	0.964124	-1.192207	0.2479

R-squared	0.632943	Mean dependent var	-0.004170
Adjusted R-squared	0.517030	S.D. dependent var	3.137267
S.E. of regression	2.180276	Akaike info criterion	4.621584
Sum squared resid	90.31846	Schwarz criterion	4.960302
Log likelihood	-53.08059	F-statistic	5.460514
Durbin-Watson stat	1.854652	Prob(F-statistic)	0.001978

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-1.22E-05	5.02E-05	-0.242723	0.8110
HUCAP	47.11589	43.60812	1.080438	0.2942
CRI	-1.549881	2.507477	-0.618104	0.5442
M2	0.163592	0.123442	1.325260	0.2017
PSC	-0.141466	0.094796	-1.492331	0.1529
BANKDE	-1.916363	2.355179	-0.813680	0.4265
ENTRY	-2.325942	2.785991	-0.834871	0.4147
PRIVATE	0.436614	1.592110	0.274236	0.7870
C	-1.097718	4.624232	-0.237384	0.8150

R-squared	0.540971	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.336958	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.552476	Akaike info criterion	4.973206
Sum squared resid	117.2724	Schwarz criterion	5.405152
Log likelihood	-58.13828	F-statistic	2.651648
Durbin-Watson stat	2.287244	Prob(F-statistic)	0.040862

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1982 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	1.95E-05	7.41E-05	0.263252	0.7957
D(HUCAP)(-1)	136.1273	81.88318	1.662458	0.1159
CRI (-1)	-3.420312	1.706927	-2.003784	0.0623
D(M2) (-1)	0.155780	0.223938	0.695640	0.4966
D(PSC) (-1)	-0.022805	0.081081	-0.281265	0.7821
D(BANKDE) (-1)	0.633288	2.439421	0.259606	0.7985
D(ENTRY) (-1)	0.239340	1.405528	0.170285	0.8669
D(PRIVATE) (-1)	-5.448361	3.846231	-1.416545	0.1758
RESID (-1)	-0.669315	0.272639	-2.454944	0.0259
C	-1.220073	1.143696	-1.066781	0.3019

R-squared	0.677942	Mean dependent var	-0.004170
Adjusted R-squared	0.496785	S.D. dependent var	3.137267
S.E. of regression	2.225504	Akaike info criterion	4.721567
Sum squared resid	79.24586	Schwarz criterion	5.205450
Log likelihood	-51.38036	F-statistic	3.742284
Durbin-Watson stat	1.657649	Prob(F-statistic)	0.010467

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-2.12E-05	3.53E-05	-0.601386	0.5540
HUCAP	37.58683	32.65599	1.150993	0.2627
CRI	-1.970892	1.983409	-0.993689	0.3317
M2	0.020646	0.081680	0.252774	0.8030
PSC	-0.061763	0.061085	-1.011108	0.3235
BANKDE	0.034492	1.298127	0.026570	0.9791
C	3.996302	2.999762	1.332206	0.1971

R-squared	0.478257	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.354032	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.519396	Akaike info criterion	4.879045
Sum squared resid	133.2944	Schwarz criterion	5.167009
Log likelihood	-59.86711	F-statistic	3.849939
Durbin-Watson stat	1.985697	Prob(F-statistic)	0.012417

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1983 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	-2.237336	10.98127	-0.203741	0.8410
D(HUCAP)(-1)	1.331227	8.108573	0.164175	0.8715
CRI (-1)	219.9176	232.3461	0.946508	0.3572
D(M2) (-1)	-0.347367	15.86290	-0.021898	0.9828
D(PSC) (-1)	-9.376065	7.399774	-1.267074	0.2222
D(BANKDE) (-1)	199.9508	244.0165	0.819415	0.4239
RESID (-1)	-47.21774	33.46815	-1.410826	0.1763
C	51.31621	90.35624	0.567932	0.5775

R-squared	0.259826	Mean dependent var	46.27623
Adjusted R-squared	-0.044952	S.D. dependent var	258.9755
S.E. of regression	264.7322	Akaike info criterion	14.24965
Sum squared resid	1191414.	Schwarz criterion	14.63969
Log likelihood	-170.1207	F-statistic	0.852510
Durbin-Watson stat	2.274452	Prob(F-statistic)	0.561029

Dependent Variable: TFPG
Method: Least Squares
Sample (adjusted): 1981 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
K/L	-6.80E-05	3.47E-05	-1.962315	0.0638
HUCAP	80.11903	27.35268	2.929111	0.0083
CRI	-2.542417	2.004890	-1.268108	0.2193
ENTRY	-0.459699	1.685517	-0.272735	0.7879
PRIVATE	1.267180	1.429008	0.886755	0.3857
C	0.268972	4.577527	0.058759	0.9537

R-squared	0.480952	Mean dependent var	0.904000
Adjusted R-squared	0.325237	S.D. dependent var	3.134664
S.E. of regression	2.574936	Akaike info criterion	4.947941
Sum squared resid	132.6060	Schwarz criterion	5.283898
Log likelihood	-59.79720	F-statistic	3.088678
Durbin-Watson stat	2.022005	Prob(F-statistic)	0.026302

Dependent Variable: d(TFPG)
Method: ECM
Sample (adjusted): 1983 2007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(K/L)(-1)	-7.941414	9.398594	-0.844958	0.4092
D(HUCAP)(-1)	4.155987	7.903583	0.525836	0.6054
CRI (-1)	108.5331	239.4052	0.453345	0.6557
D(ENTRY) (-1)	59.42594	125.9923	0.471663	0.6428
D(PRIVATE) (-1)	-23.00393	297.4219	-0.077344	0.9392
RESID (-1)	0.894827	25.64649	0.034891	0.9726
C	11.19074	139.8768	0.080004	0.9371

R-squared	0.108962	Mean dependent var	46.27623
Adjusted R-squared	-0.188051	S.D. dependent var	258.9755
S.E. of regression	282.2775	Akaike info criterion	14.35515
Sum squared resid	1434250.	Schwarz criterion	14.69644
Log likelihood	-172.4394	F-statistic	0.366860
Durbin-Watson stat	2.362717	Prob(F-statistic)	0.890414

ภาคผนวก ข

ลำดับการเปิดเสรีทางการเงินในประเทศไทย

มาตรการด้านการลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Deregulation)

2523	
	ธปท. ประกาศยกเลิกเพดานเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงิน จากที่เคยกำหนดไว้ร้อยละ 15 โดยกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ในปี 2467 มาตรการนี้เพิ่มความยืดหยุ่นให้แก่ธปท.ในการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยให้สอดคล้องกับการดำเนินนโยบายการเงินและสภาวะการเงินในต่างประเทศ
2528	
มีนาคม	ธปท. ส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์เริ่มใช้ระบบ BIBOR (Bangkok Interbank offered Rate) ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยสำหรับธุรกรรมในตลาดการเงินและเพื่อให้ได้มาซึ่งมาตรวัดของอัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงิน
2529	
	ยกเลิกระบบที่แยกเพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ
2532	
มิถุนายน	ยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากสำหรับธนาคารพาณิชย์ที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปีขึ้นไป นับเป็นขั้นแรกของการเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ย
2533	
มีนาคม	ธปท. ประกาศลอยตัวอัตราดอกเบี้ย โดยเริ่มจากการยกเลิกเพดานดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ในวันที่ 16 มีนาคม เพื่อให้ดอกเบี้ยสะท้อนสภาพอุปสงค์และอุปทานของตลาดอย่างแท้จริง
2535	
กุมภาพันธ์	ธปท.ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ธนาคารพาณิชย์
มิถุนายน	ธปท. ยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ เพดานดอกเบี้ยตั๋ว P/N และเงินให้กู้ยืมของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์
2536	
ตุลาคม	ธปท. บังคับใช้ธนาคารพาณิชย์ใช้อัตราดอกเบี้ย Minimum Retail Rate (MRR) โดยคำนวณจากต้นทุนเฉลี่ยของเงินฝากและต้นทุนการดำเนินงาน ทั้งนี้เพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงสำหรับลูกค้ารายย่อยที่สำคัญ
2538	
มีนาคม	ปรับการคำนวณ MRR ใหม่โดยใช้ต้นทุนเงินฝากทั้งสิ้น

2541	
กรกฎาคม	ธปท. กำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสถาบันการเงิน โดยกำหนดให้บริษัทเงินทุนจ่ายอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินกู้ยืมที่ต้องชำระคืนเมื่อทวงถามได้ไม่เกินอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์อ้างอิงบวกด้วยอัตราร้อยละ 3 ต่อปี
สิงหาคม	ธปท.กำหนดธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนจ่ายดอกเบี้ยบัตรเงินฝากในอัตราเดียวกับเงินฝากประจำไม่เกินอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงบวกด้วยอัตราร้อยละ 3 ต่อปี
2547	
กุมภาพันธ์	ยกเลิกเกณฑ์การกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและให้จ่ายดอกเบี้ยได้ตามที่ออกประกาศทั้งนี้อาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้าบางรายเพิ่มขึ้นได้ไม่เกินร้อยละ 0.5 จากอัตราที่กำหนดจ่ายแก่ลูกค้าทั่วไป
2548	
	ธปท. กำหนดให้สถาบันการเงินประกาศเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อเป็นอัตราร้อยละต่อปี โดยแยกเป็นสินเชื่อเพื่อการประกอบธุรกิจ และเพื่อการอุปโภคบริโภค

มาตรการด้านการผ่อนคลายการควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ (Capital Control Deregulation)

2518	
เมษายน	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเริ่มเปิดดำเนินการ
2527	
พฤศจิกายน	ทางการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากค่าเงินบาทที่อ้างอิงกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเงินเดียวเป็นแบบตระกร้าเงินหลายสกุล ในขณะเดียวกันก็ได้ลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 15 เมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ เพื่ออำนวยความสะดวกต่อการค้าระหว่างประเทศและการปรับปรุงดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย
2533	
พฤษภาคม	ประเทศไทยประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในวันที่ 21 พ.ค. ซึ่งทำให้การค้าระหว่างประเทศ การเคลื่อนย้ายเงินทุนและการปริวรรตเงินตรามีความสะดวกเพิ่มขึ้น และเป็นการผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินขั้นที่ 1 ซึ่งให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้ขออนุญาตคำขอด้านสินค้าได้ทุกกรณี ขยายวงเงินด้านบริการต่างๆ ซึ่งมาตรการดังกล่าวส่งผลให้มีการเปิดเสรีอย่างสมบูรณ์แก่ธุรกรรมในบัญชีเดินสะพัดและการโอนเงินทุนไปต่างประเทศมีข้อจำกัดน้อยลง
2534	
เมษายน	ทางการประกาศผ่อนคลายการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินขั้นที่ 2 ดังนี้ • ให้ประชาชนซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ได้ โดยตรงโดยไม่จำกัดจำนวนยกเว้นในบางกรณีที่ต้องขออนุญาตจากทางการก่อน

	• ขยายระยะเวลาการขายเงินตราต่างประเทศที่ได้รับมาไม่ว่ากรณีใดจากเดิมให้ขายภายใน 7 วัน เพิ่มขึ้นเป็น 15 วัน นับตั้งแต่วันที่ได้รับมา หรือจะนำฝากเข้าบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศที่ธนาคารพาณิชย์ได้ ทั้งนี้ ยอดเงินคงเหลือในบัญชีของผู้ฝากแต่ละรายรวมแล้วต้องไม่เกิน 5 แสนดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับบุคคลธรรมดา และไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับนิติบุคคล
2535	
พฤษภาคม	ธปท.ได้ดำเนินการผ่อนคลายมาตรการปริวรรตเงินตรามากขึ้น ดังนี้ • อนุญาตให้ผู้ส่งออกได้รับการชำระเงินเป็นเงินบาทจากบัญชีชาวต่างชาติได้โดยไม่ต้องได้รับการอนุมัติล่วงหน้าจากธปท. • อนุญาตให้ผู้ส่งออกใช้รายได้เงินตราต่างประเทศของตนชำระคืนหนี้ต่างประเทศโดยไม่ต้องได้รับการอนุมัติล่วงหน้าจาก ธปท. หรือใช้ชำระค่าสินค้าเข้าโดยไม่ต้องโอนเงินตราต่างประเทศนั้นเข้าประเทศดังเช่นที่เคยปฏิบัติ • อนุญาตให้ผู้ฝากเงินตราต่างประเทศสามารถใช้เงินฝากเหล่านั้นชำระหนี้ต่างประเทศของบริษัทในเครือได้ • อนุญาตให้รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจฝากเงินตราต่างประเทศเป็นจำนวนไม่จำกัดในบัญชีเงินตราต่างประเทศของตน • อนุญาตให้ชาวต่างชาติฝากเงินตราต่างประเทศที่ได้รับจากชาวไทยลงในบัญชีเงินตราต่างประเทศของตน
กันยายน	ธปท. ผ่อนคลายมาตรการควบคุมปริวรรตอีกครั้ง โดยธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ในประเทศเวียดนามและประเทศที่มีพรมแดนติดกับไทยสามารถถอนเงินบาทจากบัญชีธนาคารพาณิชย์ในไทยอย่างเสรีตลอดจนถึงยอดคงค้างที่สูงสุดแต่ไม่รวมเงินกู้
2536	
มีนาคม	เพิ่มจำนวนเงินบาทขั้นสูงสุดที่บุคคลสามารถถือไปประเทศที่มีพรมแดนติดกับไทยและประเทศเวียดนามได้เป็น 250,000 บาท
2537	
กุมภาพันธ์	ธปท.ผ่อนคลายมาตรการควบคุมปริวรรตเงินตราอีกครั้ง ดังนี้ • เพิ่มปริมาณเงินบาทสูงสุดที่บุคคลสามารถถือไปยังประเทศชายแดน • ยกเลิกขอบเขตของจำนวนเงินตราต่างประเทศสูงสุดที่นำออกนอกประเทศเมื่อเดินทางไปต่างประเทศ • เพิ่มจำนวนปริมาณเงินสูงสุดที่คนไทยสามารถนำไปลงทุนในต่างประเทศได้โดยไม่ต้องรออนุมัติล่วงหน้าจาก ธปท. จาก 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

	• อนุญาตให้คนไทยใช้เงินตราต่างประเทศที่ได้รับจากต่างประเทศชำระข้อผูกพันโดยไม่ต้องขายให้แก่ธนาคารพาณิชย์ไทยก่อน
2540	
พฤษภาคม	ธปท. ประกาศห้ามธนาคารพาณิชย์ให้กู้เป็นเงินบาทแก่ผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-Resident)
กรกฎาคม	ทางการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ซึ่ง ทำให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทยในช่วงนั้น มี 2 ค่า (two-tier exchange rate)
2541	
มกราคม	• ธปท. ประกาศยกเลิกมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศและให้สถาบันการเงินสามารถซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดทันทีกับผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศได้ตามปกติ • มีการกำหนดวงเงินการให้กู้เงินบาทแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ หรือการสร้างภาระผูกพันใดๆที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ ยกเว้นธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจการค้าหรือการลงทุนในประเทศไทย • กำหนดให้ผู้ส่งออกต้องนำเงินค่าสินค้าออกเข้ามาในประเทศทันทีที่ได้รับชำระจากผู้ซื้อในต่างประเทศ และต้องมีเงื่อนเวลาการชำระเงินไม่เกินกว่า 120 วัน และต้องฝากเงินตราต่างประเทศกับธนาคารที่ได้รับอนุญาตภายใน 7 วัน นับตั้งแต่วันที่ได้รับเงินตราต่างประเทศ
2542	
มีนาคม	ธปท.ขอความร่วมมือไปยังธนาคารพาณิชย์ให้ระงับการทำธุรกรรมบางประเภทกับผู้ที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศและห้ามสถาบันการเงินปล่อยกู้เงินบาทโดยตรงแก่ผู้มีถิ่นอยู่นอกประเทศไม่ว่ากรณีใดๆเพื่อป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท เฉพาะกรณีที่ไม่มีกิจการค้าหรือการลงทุนรองรับ
2543	
พฤศจิกายน	ปรับปรุงแนวทางปฏิบัติในการรับซื้อเงินตราต่างประเทศแลกเงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศที่มีกำหนดส่งมอบในวันเดียวกัน (Value same day)
2544	
ธันวาคม	ธปท. ได้ผ่อนคลายมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท โดยให้สถาบันการเงินสามารถปล่อยกู้เงินบาทได้โดยตรง (Direct Loan) แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศที่ตั้งอยู่ในประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก ประเทศพม่า ลาว กัมพูชา เวียดนาม และสาธารณรัฐประชาชนจีนตอนใต้

2546	
กรกฎาคม	ธปท. ผ่อนผันให้ผู้ลงทุนสถาบัน 6 ประเภทได้แก่ บริษัทประกันชีวิต กองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนสำรองงเลี้ยงชีพ กองทุนประกันสังคม กองทุนรวม และสถาบันการเงินไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้
กันยายน-ตุลาคม	ธปท. เพิ่มเติมมาตรการจำกัด การกูยืมระยะสั้นของสถาบันการเงินจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (Non-resident: NR) และจำกัดสถาบันการเงินในการให้กูยืมเงินบาทหรือธุรกิจอื่นที่มีลักษณะเป็นการกูยืมเงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (NR)
2549	
พฤศจิกายน	ธปท.ปรับปรุงมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท ให้เหมาะสมกับสถานการณเศรษฐกิจและตลาดการเงิน
ธันวาคม	ธปท. ไดปรับปรุงมาตรการ ปองปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทเพิ่มเติมเพื่อจำกัดธุรกรรมเงินบาทระหว่างสถาบันการเงินในประเทศกับผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (Non-resident : NR) ที่ไมมีการค้าการลงทุนรองรับ
ธันวาคม	ธปท. กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการกันเงินตราต่างประเทศที่นิติบุคคลรับอนุญาตรับซื้อหรือแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทในลักษณะเงินสำรองร้อยละ 30 และการคืนเงินสำรอง ต่อมา ไดมีการผ่อนผันการกันเงินสำรองสำหรับการลงทุนในหุ้นที่จดทะเบียนรวมทั้งการลงทุนในตลาดสินคาเกษตรล่วงหนา (AFET) และศูนย์ซื้อขายสัญญาซื้อขายลวงหนา (TFEX) ของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ
2550	
มกราคม	ธปท. ประกาศผ่อนคลายระเบียบการโอนเงินออกและการถือครองเงินตราต่างประเทศ
กรกฎาคม	ธปท. ประกาศผ่อนคลายระเบียบควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินเพิ่มเติมในเรื่องการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ บัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ การโอนเงินไปต่างประเทศในบางกรณี การลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศของผู้ลงทุนสถาบันและข้อกำหนดระยะเวลาการขายหรือฝากเงินตราต่างประเทศของผู้ที่มีรายรับเป็นเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศ
กุมภาพันธ์ – ธันวาคม	ธปท.ประกาศการผ่อนคลายหลักเกณฑ์การดำรงเงินสำรองเงินนำเขาระยะสั้นร้อยละ 30 เพิ่มเติม

มาตรการด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (Bank Deregulation)

2528	
พฤษภาคม	ยกเลิกมาตรการควบคุม Letters of Credits
2532	
กรกฎาคม	การโอนเงินที่เกี่ยวกับเงินปันผลและดอกเบี้ย/เงินต้นของหนี้ต่างประเทศออกนอกประเทศไม่จำเป็นต้องได้รับการอนุมัติล่วงหน้าจากธปท.อีกต่อไป
2533	
มกราคม	ธปท. สั่งให้ธนาคารพาณิชย์ ยื่นแผนการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจต่างๆ
เมษายน	ธปท. ขยายสัดส่วนการดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิของธนาคารพาณิชย์ทางด้านสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจากไม่เกินร้อยละ 20เป็นไม่เกินร้อยละ 25 ของเงินกองทุน
พฤศจิกายน	ธปท. ผ่อนปรนให้ธนาคารพาณิชย์สามารถดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 25 ของเงินกองทุนจากระดับร้อยละ 20 ของเงินกองทุนสำหรับฐานะสินทรัพย์สุทธิ ในขณะที่หนี้สินสุทธิยังคงระดับร้อยละ 20 ของเงินกองทุน
2534	
มกราคม	ธปท. ได้ขยายความหมายของเป้าหมายสินเชื่อชนบทภายใต้ข้อกำหนดเกี่ยวกับสินเชื่อชนบทให้รวมถึงสินเชื่อสำหรับการขายส่งธัญพืชและอสังหาริมทรัพย์ของอุตสาหกรรมในเขตชนบท
พฤษภาคม	ธปท.กำหนดให้สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศต้องถือสินทรัพย์ขั้นต่ำ จาก 5 ล้านบาทเป็น 125 ล้านบาท โดยรวมถึงตราสารหนี้ที่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลัง หุ้นกู้ พันธบัตร และตราสารหนี้ที่ออกโดยหน่วยงานของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจ
2536	
มกราคม	ธปท.นำมาตรฐานเงินกองทุนขั้นต่ำของ BIS มาใช้สำหรับธนาคารพาณิชย์โดยในระยะแรกอัตราส่วนขั้นต่ำของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเท่ากับร้อยละ 7 สำหรับธนาคารไทยและร้อยละ 6 สำหรับธนาคารต่างชาติ
กรกฎาคม	ธปท.กำหนดให้สถาบันการเงินให้สินเชื่อพิเศษแก่โครงการลงทุนขนาดกลางและเล็กที่ได้สิทธิพิเศษจากคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุนในเขตที่สนับสนุนนอกกรุงเทพและปริมณฑล
ธันวาคม	ธปท. เพิ่มอัตราส่วนขั้นต่ำของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 7.5 สำหรับธนาคารไทยและร้อยละ 6 เป็น ร้อยละ 6.5 สำหรับธนาคารต่างชาติ ธปท. กำหนดอัตราส่วนขั้นต่ำของเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงสำหรับบริษัทเงินทุนเท่ากับร้อยละ 7 โดยมีระยะเวลาปรับตัวถึง 1 ก.ค. 2537
2538	
มีนาคม	บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีเงินกองทุนเกิน 20,000 ล้านบาทต้องเสนอแผนสินเชื่อให้แก่ธปท.

พฤษภาคม	สาขาธนาคารต่างชาติ BIBF และบริษัทเงินทุนขนาดใหญ่ต้องเสนอแผนสินเชื่อและแผนสินเชื่อ Out-in ต่อ ธปท.
2539	
เมษายน	ธปท. กำหนดให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยในอัตราร้อยละ 7 ของยอดเงินสกุลบาทที่กู้ยืมหรือได้รับจากผู้มีถิ่นทีอยู่ในต่างประเทศที่มีกำหนดชำระคืนต่ำกว่า 1 ปี ตั้งแต่วันที่ 4 เมษายน 2539 เป็นต้นไป และครอบคลุมถึงเงินตราต่างประเทศด้วยไม่ว่าจะเป็นสกุลเงินใดก็ตาม ทั้งนี้ เพื่อแก้ปัญหาความเสี่ยงหรือการขาดสภาพคล่องของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์
มิถุนายน	กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย เฉลี่ยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Non-resident) ทั้งที่เป็นสกุลเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ
2541	
ตุลาคม	ธปท.ออกประกาศขอความร่วมมือสถาบันการเงินช่วยเร่งการปล่อยกู้ให้แก่ผู้ประกอบกิจการอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม และให้ถือเป็นนโยบายสำคัญและเร่งด่วน
สิงหาคม	ธปท.ประกาศหลักเกณฑ์การดำรงเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศ บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ โดยกำหนดให้ ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนขั้นที่ 1 ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4.25 และบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต้องดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนขั้นที่ 1 ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4
2542	
มีนาคม	ธปท.กำหนดให้สถาบันการเงินผ่อนคลายเงื่อนไขการให้เช่าซื้อรถยนต์ โดยให้ผู้ดำเนินกิจการสามารถกำหนดสามารถกำหนดจำนวนเงินดาวน์และระยะเวลาการผ่อนชำระเอง
พฤศจิกายน	ธปท.กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์พิจารณาสนับสนุนการให้สินเชื่อแก่ภาคอุตสาหกรรมการผลิต การส่งออก การสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ธุรกิจก่อสร้างงานภาครัฐ การพาณิชย์กรรมและสินเชื่อเพื่อการเคหะ
มีนาคม	ธปท.ให้การช่วยเหลือทางการเงินแก่การค้าข้าวสาร โดยการให้กู้ยืมแก่ธนาคารพาณิชย์ที่ปล่อยกู้แก่โรงสี โดยมีตั๋วสัญญาใช้เงินของผู้ส่งออกเป็นประกัน และกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์คิดอัตราดอกเบี้ยจากโรงสีไม่เกิน MLR- 2.75% ต่อปี นอกจากนั้น ธปท.ยังแก้ไขระบบการให้สินเชื่อผ่อนปรนแก่ SMEsและเปิดให้ธนาคารพาณิชย์กู้เงินเพื่อนำไปปล่อยกู้ต่อแก่ SMEs

2543	
มีนาคม	ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นสมควรขยายความอนุเคราะห์ทางการเงินแก่ SMEs ภาคการค้า การให้การบริการ และการรับจ้างทำของ จากเดิมที่ให้เฉพาะภาคการผลิตเท่านั้น นอกจากนี้ ยังให้ความอนุเคราะห์ทางการเงินในรูปของเงินทุนหมุนเวียนแก SMEs ที่เขาโครงการปรับโครงสร้างหนี้และไดลงนามในสัญญาปรับโครงสร้างหนี้แล้วสำหรับวงเงินที่ธนาคารจะให้กูยืมแก่ SMEs นั้นไดปรับเพิ่มขึ้นจาก 42,000 ล้านบาท เป็น 51,000 ล้านบาท
มิถุนายน	ธนาคารแห่งประเทศไทย เห็นควรให้ธนาคารพาณิชย์ยกเลิกการจัดทำเป้าหมายการให้สินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจต่างๆ ตั้งแต่งวดเดือนมิถุนายน 2544
2544	
มีนาคม	ธปท. ไดกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศส่งแบบรายงานเป้าหมายการให้สินเชื่อแกวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม
สิงหาคม	ธปท. ไดยกเลิกข้อจำกัดในเรื่องวงเงินสถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อให้แกผู้ดำเนินกิจการให้เช่าซื้อรถยนต์นั่งส่วนบุคคลไมเกิน 7 คนไดไมเกินร้อยละ 5 ของเงินให้สินเชื่อ เพื่อให้สถาบันการเงินสามารถให้สินเชื่อไดเพิ่มขึ้น
พฤศจิกายน	ธปท. ไดขยายระยะเวลาโครงการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก ลูกหนี้ SMEs สำหรับรายที่เป็น NPL แต่มีศักยภาพในการดำเนินธุรกิจเมื่อไดปรับปรุงโครงสร้างหนี้ตามแนวทางที่กำหนด รวมทั้งให้ขยายระยะเวลา
มกราคม	ธปท. จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้ประกอบวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม การประกอบกิจการอุตสาหกรรม และประกอบกิจการเลี้ยงสัตว์ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการฟื้นฟูกิจการเป็นกรณีพิเศษแกผู้ประกอบธุรกิจที่ประสบอุทกภัยในภาคใต้เมื่อเดือนพฤศจิกายน 2543
สิงหาคม	ธปท. ไดปรับปรุงการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแกผู้ประกอบการกิจการค้าพืชผลเกษตร การเก็บรักษาสินค้าไว้ในคลังสินคา การขายข้าวสารของผู้ประกอบกิจการโรงสี โดยจะให้ความช่วยเหลือเหลือแกผู้ประกอบการรายใหม่แต่ละรายเป็นเวลาไมเกิน 3 ป
2545	
มีนาคม	ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์แจ้งเป้าหมายการให้สินเชื่อ แก SMEs สำหรับปี 2545 ภายในวันที่ 30 เมษายน 2545 และให้รายงานการให้สินเชื่อจริงเทียบกับเป้าหมายที่ตั้งไวทุกครึ่งปี
2546	
ธันวาคม	ธปท. กำหนดว่าสถาบันการเงินจะให้สินเชื่อหรือให้กูยืมแกบุคคลหนึ่งบุคคลใดไดไมเกินร้อยละ 70 ของราคาซื้อขายที่ตกลงกันจริง สำหรับที่อยู่อาศัยราคาตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป โดยมีที่ดินหรือสิ่งปลูกสร้างเป็นประกัน

มกราคม	ธปท. ยกเลิกการให้ความอนุเคราะห์ทางการเงินแกภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ ไดแก กิจการอุตสาหกรรม การเก็บรักษาสินค้าไว้ในคลังสินคา กิจการเลี้ยงสัตว์ การค้าพืชผลเกษตร โครงกาด้านเกษตรกรรมหรืออุตสาหกรรมเพื่อการพัฒนาชนบท และการขายข้าวสารของผู้ประกอบกิจการโรงสี
2547	
กุมภาพันธ์	ธปท. ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ผู้เลี้ยงสัตว์ปีกที่ได้รับความเสียหายจากโรคไข้หวัดนกเป็นกรณีพิเศษในรูปของเงินทุนหมุนเวียนผ่านสถาบันการเงินในอัตราดอกเบี้ยร้อยละ0.01 ต□อป□และกำหนดให้สถาบันการเงินให้กู้ไมเกินร้อยละ2ต่อปี เป็นระยะเวลา2ปี
2548	
มกราคม	ธปท. ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ ผูประกอบกิจการใน 6 จังหวัดภาคใตที่ประสบธรณีพิบัติภัยผ่านธนาคารพาณิชย์
มกราคม	การให้ความช่วยเหลือทางการเงินแกธุรกิจในจังหวัดสงขลาและสตูลที่ไดรับผลกระทบจากเหตุการณความไมสงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ผ่านธนาคารพาณิชย์
2549	
มีนาคม	ธปท. ขยายระยะเวลาการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก ผู้ประกอบกิจการที่ไดรับผลกระทบจากโรคไขหวัดนกออกไปอีก 2 ป ผ่านธนาคารพาณิชย์
พฤศจิกายน	ธปท. ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแกธุรกิจในจังหวัดสงขลาและสตูลที่ไดรับ ผลกระทบจากเหตุการณความไมสงบใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ผ่านธนาคารพาณิชย์ อีก 1 ป
2550	
สิงหาคม	ธปท. ให้ความช่วยเหลือทางการเงินแกผู้ประกอบกิจการ ใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ ผ่านธนาคารพาณิชย์ วงเงินตามโครงการทั้งสิ้น 5,000 ล้านบาทและมีระยะเวลาสิ้นสุดโครงการในวันที่ 31 ธันวาคม 2553

มาตรการด้านเปิดเสรีภาคบริการทางการเงิน (Financial Service Liberalization)

2529	
	เพื่อส่งเสริมการควบกิจการระหว่างบริษัทเงินทุน ธปท.ได้ผ่อนผันข้อจำกัดเกี่ยวกับการเปิดสาขาของบริษัทที่ควบกิจการจากที่แต่เดิมบริษัทเงินทุนสามารถดำเนินกิจการได้เพียง หนึ่ง สาขา
2530	
	ธปท. ขยายขอบเขตธุรกิจของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน ให้รวมถึงกิจกรรมดังนี้ • ดูแลสินทรัพย์

	• ระดมหรือจัดการสินเชื่อ • ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการควบและซื้อกิจการ • ศึกษาความเป็นไปได้
2531	
	เพื่อช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก ธปท. จึงส่งเสริมให้ธนาคารขนาดเล็กเปิดสาขาย่อยในบางเขตของประเทศเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน
2533	
	ธปท. ปรับลดเงื่อนไขที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงหลักทรัพย์ภาครัฐบาลตามเงื่อนไขเปิดสาขา จากเดิมที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 16 เป็นร้อยละ 9.5 ของเงินฝากทั้งหมด และลดอัตราการดำรงหลักทรัพย์ส่วนเกินที่จะนำไปขายในตลาดซื้อคืนพันธบัตรลงจากร้อยละ 10 เหลือร้อยละ 8 ของเงินฝากทั้งสิ้น
2534	
มีนาคม	ทางการอนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์เปิดสำนักงานอำนวยสินเชื่อนอกเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลได้
กรกฎาคม	ธปท. อนุญาตให้ขยายช่วงเวลาเปิดบริการของ ATM และตัวแทนแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ได้รับ จาก 7.00-22.00 น.
กันยายน	ธปท. ลดเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ที่ให้ถือหลักทรัพย์ที่สามารถถือได้ขั้นต่ำร้อยละ 9.5 ของเงินฝากเป็นร้อยละ 8
ธันวาคม	อนุญาตให้สถาบันการเงินสามารถประกอบธุรกิจลีสซิ่งได้
2535	
กุมภาพันธ์	ธปท. ได้ประกาศผ่อนปรนเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ให้ถือหลักทรัพย์ที่ได้รับอนุญาตจากขั้นต่ำร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 7
มีนาคม	• ธปท. ขยายขอบเขตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ บริการสารสนเทศ และบริการที่ปรึกษาทางการเงิน • ธปท. ขยายขอบเขตให้สถาบันการเงินสามารถประกอบธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายตราสารหนี้ที่ออกโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ บริการสารสนเทศ และบริการสนับสนุน ได้แก่ การจัดเตรียมเอกสารสำหรับจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ • ธปท. ขยายขอบเขตให้บริษัทหลักทรัพย์สามารถประกอบธุรกิจดูแลหลักทรัพย์เป็นนายทะเบียนและผู้ชำระเงินค่าหลักทรัพย์ บริการสารสนเทศ และบริการสนับสนุน ได้แก่ การจัดเตรียมเอกสารสำหรับจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

มิถุนายน	• ธปท. ขยายขอบเขตธุรกิจเงินทุนและพัฒนาตราสารทางการเงินโดยให้บริษัทเงินทุนรับฝากและออกบัตรเงินฝากชนิดเปลี่ยนมือได้ • ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบธุรกิจ จัดการ รับประกันการจำหน่าย และต่อรองตราสารหนี้ เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ที่ได้รับการค้ำประกัน เป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม นายทะเบียนหลักทรัพย์ และเป็นตัวแทนจำหน่ายหน่วยลงทุน
กรกฎาคม	ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถออกบัตรเงินฝาก (Negotiable Certificate of Deposit – NCD) ที่มีอายุตั้งแต่ 3 เดือน ถึง 3 ปี โดยมีจำนวนขั้นต่ำ 500,000 บาท
สิงหาคม	ธปท. อนุญาตให้บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ลงทุนในตราสารหนี้ที่ค้ำประกันโดยกระทรวงการคลังได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของเงินกองทุน
กันยายน	ธปท. อนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ สามารถเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นกู้ และเป็นผู้ดูแลประโยชน์ของกองทุนรวม
ตุลาคม	• ธปท. อนุญาตให้บริษัทเงินทุนสามารถประกอบธุรกิจ ดูแลสินทรัพย์ประเภท NCD และตราสารหนี้ ตัวแทนจำหน่าย นายทะเบียนและตัวแทนชำระเงินสำหรับหลักทรัพย์ จัดการการออก การค้ำประกันการจำหน่ายและการต่อรองตราสารหนี้ • ธปท. อนุญาตให้เครื่อง ATM สามารถให้บริการตลอด 24 ชม.
พฤศจิกายน	ธปท. ประกาศลดเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ที่ให้ถือหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายจากขั้นต่ำร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 6.5 นอกจากนั้น ยังขยายขอบเขตการดำเนินธุรกิจของบริษัทเงินทุนให้สามารถออก NCD ได้
ธันวาคม	ธปท. ประกาศลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่ผู้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจจากกิจการวิเทศธนกิจ
2536	
มีนาคม	ธปท. อนุญาตให้เปิดกิจการวิเทศธนกิจหรือ Bangkok International Banking Facilities (BIBF) ซึ่งสามารถให้บริการได้ 3 ประเภท ได้แก่ • บริการทางการเงินแก่ชาวต่างชาติในสกุลเงินต่างประเทศ (Out-Out) • บริการทางการเงินแก่ผู้มีถิ่นฐานในประเทศในสกุลเงินต่างประเทศ (Out-In) • บริการการเงินและการลงทุนระหว่างประเทศ โดยธปท.ได้ออกใบอนุญาต 46 ใบ ให้แก่ธนาคารภายในประเทศ สาขาธนาคารต่างชาติในประเทศ และสถาบันการเงินอื่นๆ จากต่างประเทศ โดย BIBF ต้องระดมเงินทุนจากต่างประเทศและปล่อยสินเชื่อเป็นเงินต่างประเทศเท่านั้น
กุมภาพันธ์	ธปท.ลดเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ที่ให้ถือหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายจากขั้นต่ำร้อยละ 6.5 ของเงินฝากเป็นร้อยละ 5.5

พฤษภาคม	ธปท.ยกเลิกเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ที่ให้ถือหลักทรัพย์ที่เข้าข่ายจากขั้นต่ำเป็นสัดส่วนของเงินฝาก
สิงหาคม	• ธปท.อนุญาตให้สถาบันการเงินสมัครเข้ารับทะเบียนสำหรับซื้อขายตราสารหนี้ • ประกาศใช้พระราชบัญญัติธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย (EXIM BANK) ในเดือนกุมภาพันธ์ 2537
พฤศจิกายน	ธปท. อนุญาตให้บริษัทประกันภัยสามารถลงทุนในหุ้นและหน่วยลงทุนได้ถึงร้อยละ 60 ของสินทรัพย์ทั้งหมด นอกจากนั้น บริษัทประกันสามารถให้บริการ ลีสซิ่ง บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและบริหารกองทุนรวม
2537	
มีนาคม	ธปท.อนุญาตให้บริษัทเงินทุนขอเปิดสำนักงานสินเชื่อนอกกรุงเทพฯและปริมณฑล
สิงหาคม	• ธปท.อนุญาตให้บริษัทเงินทุนเปิดสำนักงานผู้แทนในต่างประเทศ • ธปท.อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจขอเปิดสาขาต่างจังหวัด (Provincial International Banking Facilities- PIBF) โดยเงินทุนของ PIBF ต้องมาจากต่างประเทศเช่นเดียวกับ BIBF อย่างไรก็ตาม PIBF สามารถปล่อยกู้ได้ทั้งรูปเงินบาทและสกุลเงินต่างประเทศ ขณะที่ BIBF PIBF สามารถปล่อยกู้ได้เพียงสกุลเงินต่างประเทศ
กันยายน	• ธปท.อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์เปิด ATM โดยไม่ต้องขออนุมัติ • ธปท.อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ลงทุนในธุรกิจใดหรือในหุ้นส่วนของธุรกิจนั้นๆ ได้ แต่ต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของจำนวนหุ้นที่ขายทั้งหมด
พฤศจิกายน	ธปท.อนุญาตให้ BIBF ระดมทุนโดยออกตราสาร NCD
2538	
เมษายน	เพิ่มปริมาณเงินสูงสุดของการเบิกจ่ายแต่ละครั้งสำหรับสินเชื่อ BIBF จาก 500,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 2,000,000 ดอลลาร์โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 18 ต.ค. 2538
พฤษภาคม	• ธปท.อนุญาตให้บริษัทเงินทุนระดมทุนจากสาธารณชนโดยออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange - B/E) โดยจำนวนเงินขั้นต่ำของแต่ละตั๋ว คือ 10 ล้านบาท และบริษัทเงินทุนสามารถออกตั๋ว B/E ในต่างประเทศได้ด้วยหลังจากขออนุมัติจาก ธปท.แล้ว • ธปท.อนุญาตให้บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ทำธุรกิจในฐานะหน่วยงานกลางประสานงานเกี่ยวกับสินเชื่อ
กรกฎาคม	ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของลูกค้าที่จะถือหุ้นกู้ที่ไม่ได้รับการค้ำประกัน
2540	
มิถุนายน	ประกาศให้สถาบันการเงิน 16 แห่ง หยุดดำเนินกิจการชั่วคราว

สิงหาคม	มาตรการเสริมสร้างความมั่นใจต่อสถาบันการเงินและให้บริษัทเงินทุนฯอีก 42 แห่งหยุดดำเนินการ
พฤศจิกายน	อนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติสามารถถือหุ้นในสถาบันการเงินได้ไม่เกินกว่าร้อยละ 49 เป็นเวลา 10 ปี
ธันวาคม	มีคำสั่งปิดกิจการบริษัทเงินทุนเป็นการถาวร 56 แห่ง จากทั้งหมด 58 แห่ง ที่ถูกทางการสั่งระงับปิดกิจการชั่วคราว และธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการลดทุนหรือสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญของธนาคารพาณิชย์แห่งหนึ่ง
2541	
มกราคม	ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการลดทุนของธนาคารพาณิชย์อีก 2 แห่ง
มีนาคม	สถาบันการเงินต่างชาติเข้ามาควบกิจการ (Takeover) ธนาคารพาณิชย์ไทยอีกแห่งหนึ่ง
พฤษภาคม	ธปท. ดำเนินการลดทุนบริษัทเงินทุนจำนวน 7 แห่ง
สิงหาคม	ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการแทรกแซงธนาคารพาณิชย์ 2 แห่ง และบริษัทเงินทุนอีก 5 แห่งที่มีปัญหาให้มีการลดทุนหรือสัดส่วนผู้ถือหุ้น ธปท.ประกาศแนวทางฟื้นฟูสถาบันการเงินที่ถูกแทรกแซง โดยผู้ฝากเงินและเจ้าหนี้ทุกรายจะได้รับชำระคืนเมื่อครบกำหนด
2542	
มิถุนายน	ธปท.อนุญาตให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ กรณีเป็นตัวแทนหรือนายหน้า
มิถุนายน	ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกประกาศแต่งตั้งสถาบันการเงิน 9 แห่ง เป็น Primary Dealers ประกอบด้วย ธนาคารพาณิชย์ 8 แห่ง และบริษัทหลักทรัพย์1 แห่ง
ธันวาคม	ธปท. อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจเพื่อการกู้ยืมในประเทศ (Out-in) สามารถปล่อยกู้ได้ครั้งละต่ำกว่า 2 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในกรณีการกู้ยืมตามสัญญากู้ยืมเดิม อันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้
2543	
กันยายน	การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ การขายชอรต เป็นตัวแทนจำหน่ายหุ้น และการประกอบธุรกิจ Custodian Service ของธนาคารพาณิชย์
สิงหาคม	การอนุญาตให้บริษัทเครดิตฟองซิเออรประกอบกิจการตัวแทนเรียกเก็บหนี้
ตุลาคม	การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของบริษัทเงินทุนโดยอนุญาตให้เป็นนายหน้าตัวแทนจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้ของรัฐวิสาหกิจ
ธันวาคม	การอนุญาตให้บริษัทเงินทุนหรือบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์และการขายชอรต

2544	
กุมภาพันธ์	ธปท.ได้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของ บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเออร อนุญาตให้สามารถใช้บริการเครือข่ายอินเตอรเน็ตเป็นธุรกรรมทุกประเภท
มีนาคม	ธปท. ไดขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ โดยอนุญาตให้บริการรับฝากเงินในรูปแบบ Escrow Account จากผู้ฝากที่ไดทำสัญญาจะซื้อจะขาย หรือสัญญาซื้อขายสินทรัพย์ต่างๆกับผู้ขายได
สิงหาคม	ธปท. อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจทำธุรกรรมการประกันความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยกับสถาบันการเงิน สำหรับเงินกูและเงินให้กูยืมของตนเอง และเงินที่ให้กูแกลูกค้าที่กิจการวิเทศธนกิจให้กูเป็นเงินตราต่างประเทศ
กันยายน	ธปท. ไดขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในเรื่องของการดูแลและเก็บรักษาทรัพย์สิน (Custodian Service)
พฤศจิกายน	ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ กูยืมเงินในรูปแบบของธุรกรรม Private Repo กับผู้ลงทุนประเภทสถาบันต่างๆ ได้
2545	
มกราคม	• ธปท. อนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ สามารถกูยืมเงินในรูปแบบ Private Repo จากผู้ลงทุนประเภทสถาบันต่างๆ • ธนาคารแห่งประเทศไทยไดขยายระยะเวลาในการอนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ประกอบธุรกิจให้เช่าซื้อ หรือให้เช่าแบบ ลีสซิ่ง สำหรับทรัพย์สินที่บริษัทไดรับโอนมาตามสัญญาปรับปรุงโครงสร้างหนี้ • อนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเออร ประกอบกิจการให้บริการด้านการสนับสนุน
เมษายน	• ธนาคารแห่งประเทศไทยไดแต่งตั้งสถาบันการเงิน จำนวน 10 แห่ง เพื่อทำหน้าที่เป็นคูคา (Primary Dealers) ของธนาคารแห่งประเทศไทย • มีการรวมกิจการของธนาคารศรีนคร จำกัด (มหาชน) กับธนาคารนครหลวงไทย จำกัด (มหาชน)
ตุลาคม	• ธนาคารแห่งประเทศไทยไดแต่งตั้งสถาบันการเงิน 9 แห่ง เป็น Primary Dealers สำหรับธุรกรรมซื้อคืนประเภท Bilateral Repo • อนุญาตให้บริษัทเงินทุนแต่งตั้งตัวแทนเพื่อรับฝากเงินประเภทที่ต้องจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลาโดยใช้สมุดคูฝากและรับชำระสินเชื่อได
มิถุนายน - พฤศจิกายน	อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ ประกอบธุรกรรม Credit Linked Notes แต่งตั้งตัวแทนซึ่งเป็นธนาคารแห่งอื่น หรือที่มิใช่ธนาคาร เพื่อรับฝากเงิน รับชำระสินเชื่อ และรับชำระค่าใช้จ่ายตามบัตรเครดิต เป็นที่ปรึกษาการลงทุน ประกอบธุรกิจที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจ

	หลักทรัพย์ให้บริการด้านงานสนับสนุนแกบุคลอื่น ทำธุรกิจติดต่อหรือแนะนำบริการของบริษัทหลักทรัพย์ให้แกลูกค้า
ธันวาคม	ธนาคารแห่งประเทศไทยไดขยายระยะเวลาในการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจให้เช่าซื้อหรือให้เช่าแบบลีสซิ่ง สำหรับสินทรัพย์ที่ธนาคารไดรับโอนมาตามสัญญาการปรับปรุง โครงสร้างหนี้
2546	
เมษายน	ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรม Forward Bond, Bond Options และ Equity Linked Index Swap โดยให้ถือว่าการประกอบธุรกรรมทั้ง 3 ประเภทเป็นการก่อภาระผูกพันประเภท “สัญญาเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย”
เมษายน	ธปท. กำหนดให้สถาบันการเงินที่ทำธุรกรรม Credit Default Swaps ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การกำกับสถาบันการเงินของ ธปท. เช่น เรื่องการดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์และภาระผูกพัน เป็นต้น
ธันวาคม	ธปท.อนุญาตให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับการจัดให้มีบัญชีดูแลผลประโยชนของคูสัญญา (Escrow Account)
2547	
มิถุนายน	การแต่งตั้งสถาบันการเงินเป็น Primary Dealers สำหรับธุรกรรมซื้อคืนประเภท Bilateral Repo
กันยายน	การอนุญาต.ให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกรรมซื้อคืนภาคเอกชน (Private Repo)
2548	
มีนาคม	การปรับปรุงเงื่อนไขในการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์เปิดสาขา ในส่วนภูมิภาค และการขออนุญาตเปิดสาขาและสาขาย่อยของธนาคารพาณิชย์
พฤษภาคม	ธปท. อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภท การเป็นนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ ผู้ค้าหลักทรัพย์ และผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ที่เป็นหน่วยลงทุนภายใต้หลักเกณฑ์ที่ ธปท. กำหนด
พฤศจิกายน	ธปท. กำหนดขอบเขตการประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย โดยห้ามประกอบธุรกิจเกี่ยวกับปัจจัยชำระเงินต่างประเทศ รวมทั้งจะให้บริการไดเฉพาะแกประชาชนรายย่อยและวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม ตามวงเงินให้สินเชื่อที่ ธปท. กำหนด
2549	
กุมภาพันธ์	ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย สามารถให้สินเชื่อ หรือลงทุนในกิจการ หรือก่อภาระผูกพันเพื่อบุคคลหนึ่งบุคคลใด อย่างใดอย่างหนึ่งหรือหลายอย่างรวมกัน ณ สิ้นวันไมเกินอัตราร้อยละ 11.05 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 หักด้วยจำนวนเงินที่ธนาคารทำธุรกรรมที่มีลักษณะคล้ายสินเชื่อ เช่น ลีสซิ่ง เป็นต้น
เมษายน	การผ่อนปรนเงื่อนไขใน การอนุญาตใหธนาคารพาณิชย์เปิดสาขาในส่วนภูมิภาค

	ธปท. ได้ขยายขอบเขตการ ดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ ดังนี้ • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย ประกอบธุรกิจ แฟกเตอริงภายในประเทศ (Domestic Factoring) • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์และการขายชอรต • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทกิจการยืมและให้ยืมหลักทรัพย์และการขายชอรต • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจสัญญาซื้อขายลวงหนา • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ให้บริการดานงานสนับสนุนแกบุคคลอื่น • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจการแปลงสินทรัพยเป็นหลักทรัพย์
2550	
พฤศจิกายน	• อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทำธุรกรรมเงินฝากหรือเงินกูยืมที่มีอนุพันธแฝง • อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ลงทุนในตราสาร Collateralized Debt Obligation • ขยายขอบเขตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถทำธุรกรรมอนุพันธทางการเงินทั้งด้านตราสารหนี้และตราสารทุนไดมากขึ้นภายใต้หลักเกณฑ์การกำกับดูแลของ ธปท.

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

สายทิพย์ คงเกียรติณรงค์ เกิดเมื่อวันที่ 5 เมษายน พ.ศ. 2527 ที่กรุงเทพมหานคร เป็นบุตรของนายสมบูรณ์ คงเกียรติณรงค์ และนางลาวัณย์ คงเกียรติณรงค์ มีพี่น้องทั้งหมด 5 คน ได้รับการศึกษาระดับมัธยมปลายที่โรงเรียนสตรีวัดอัปสรสวรรค์และสำเร็จการศึกษาเศรษฐศาสตรบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ในปีการศึกษา 2548 จากนั้น ทำงานบริษัท เดลล์ คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด ในปี 2549 และเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2550

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย