

### บทที่ 3 วรรณกรรมปริทัศน์

#### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มีผลงานวิจัยในอดีตทั้งในประเทศและต่างประเทศเป็นจำนวนมากที่น่าเสนอเกี่ยวกับผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่บางงานวิจัยพบว่าการเปิดเสรีทางการเงินกลับเป็นตัวการสำคัญที่นำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ รวมถึงในประเทศไทยด้วย งานวิจัยที่มีผลสรุปที่ขัดแย้งกันซึ่งเป็นแรงจูงใจในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สามารถสรุปได้ดังนี้

- งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ผลงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยรวมพบว่าการเปิดเสรีทางการเงินมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจและมีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น งานวิจัยของ Bekeart, Harvey และ Lundblad (2000, 2001) ซึ่งทำการศึกษาในประเทศต่างๆ 30 ประเทศทั่วโลก ระหว่างปี พ.ศ. 2523-2540 พบว่าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้นประมาณ 1 - 2% ภายหลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน โดยมีการควบคุมตัวแปรด้านต่างๆ 3 ประเภท ได้แก่ ตัวแปรด้านเศรษฐกิจ ศาสตร์มหภาค ด้านพัฒนาการของธนาคารพาณิชย์ และพัฒนาการของตลาดทุน ตัวแทนของการเปิดเสรีทางการเงินในงานวิจัยนี้ คือ การเปิดเสรีในตลาดทุน โดยพิจารณาจากการที่นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้ามาซื้อขายหลักทรัพย์ภายในประเทศได้ นอกจากนี้ Bekeart, Harvey และ Lundblad (2001) ยังพบว่าอัตราส่วนการลงทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น หลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงินอีกด้วย และยังมีงานวิจัยของ Klein และ Olivei (1999) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยผ่านความลึกทางการเงิน (financial deepness) ซึ่งพิจารณาจากตัวแปรต่างๆ ได้แก่ 1) อัตราส่วนหนี้สินที่มีสภาพคล่อง (liquid liabilities) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยหนี้สินที่มีสภาพคล่อง หมายถึง เงินตรา เงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์ของสถาบันการเงิน 2) อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และ 3) อัตราส่วนปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ต่อเงินฝากรวมทั้งของธนาคารพาณิชย์และธนาคารกลาง หากตัวแปรต่างๆ มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นแสดงถึงการเพิ่มขึ้นของความลึกทางการเงิน งานวิจัยนี้ศึกษาทั้งในประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาระหว่างปี พ.ศ. 2529-2538 พบว่า ในประเทศที่เงินทุนเคลื่อนย้ายได้

โดยเสรี จะมีระดับความลึกทางการเงินเพิ่มมากกว่าประเทศที่ยังมีข้อจำกัดในการเคลื่อนย้ายเงินทุน ซึ่งนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่สูงกว่าด้วยเช่นกัน

สำหรับงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยตรงในประเทศไทยยังคงมีไม่มากนัก เช่น Pornpen (1993) ศึกษาผลกระทบของนโยบายการเงินเสรีในประเทศไทย โดยพบว่า กลไกตลาดทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและอัตราดอกเบี้ยในประเทศก็สามารถปรับตัวตามอัตราดอกเบี้ยโลกได้ดีขึ้น ภายหลังจากดำเนินนโยบายการเงินเสรี ซึ่งทำให้เงินทุนต่างชาติไหลเข้าประเทศมากขึ้นและมีการลงทุนเพิ่มขึ้น และงานวิจัยของ **ลักขมิ** (2540) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 3 ตัว ได้แก่ การขยายตัวของเงินทุนต่างประเทศ ซึ่งเป็นผลจากการเปิดเสรีทางการเงิน การขยายตัวของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย ระหว่างปี 2523-2540 โดยกำหนดให้เดือนมิถุนายน 2532 ซึ่งเป็นเวลาที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เป็นการเริ่มเปิดเสรีทางการเงิน พบว่า ตัวแปรทั้งสามต่างส่งผลกระทบต่อกัน เมื่อตัวแปรตัวใดตัวหนึ่งเปลี่ยนแปลง ย่อมส่งผลกระทบต่อตัวแปรตัวอื่นด้วย แต่การขยายตัวของเงินทุนต่างชาติและปริมาณสินเชื่อ นั้น มีผลทำให้เศรษฐกิจเติบโตไม่มากนัก ซึ่งลักขมิได้เสนอแนะให้ทางการทบทวนมาตรการการปล่อยสินเชื่อให้มีคุณภาพและสนับสนุนนโยบายการเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรีเพื่อให้เกิดการลงทุนที่เป็นประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ในเมืองไทยนั้น มักเป็นการศึกษาบทบาทของการพัฒนาทางการเงินโดยรวมที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะเป็นแนวทางหนึ่งในการพัฒนาระบบการเงินก็ตามแต่ก็ไม่ค่อยมีการศึกษาบทบาทของนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินโดยตรง เช่น **วิไลลักษณ์** (2536) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลกัน (Causality test) ระหว่างพัฒนาการทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2515-2532 พบว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวมีลักษณะเป็นความสัมพันธ์ย้อนกลับ (Feedback or Two-way Relationship) คือ ต่างสามารถอธิบายซึ่งกันและกันได้ ในขณะที่ **พัชรวลัย** (2540) ศึกษาพัฒนาการทางการเงินโดยมุ่งเน้นที่การจัดสรรสินเชื่อ (Credit allocation) ซึ่งถือเป็นการดำเนินงานหลักของตัวกลางทางการเงิน โดยตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแทนการพัฒนาทางการเงิน ได้แก่ ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศ สินทรัพย์ทางการเงิน สินเชื่อและเงินลวงหน้าของธนาคารพาณิชย์ และสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ ยังเพิ่มตัวแปรเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นตัวแทนการพัฒนาการทางการเงินอีกด้วย จากผลการศึกษา พบว่าสินเชื่อและเงินลวงหน้าของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกับการ

เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จึงสามารถสรุปได้ว่าพัฒนาการทางการเงินมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ กิตติชัย (2541) ที่ศึกษาบทบาทของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในระบบเศรษฐกิจไทย พบว่า การขยายตัวของปริมาณสินเชื่อส่งผลให้การออมและการลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ สำหรับปราโมทย์ (2540) เลือกใช้ปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์รวม (Stock market capitalization) และความแปรปรวนของตลาดหลักทรัพย์ (Stock market volatility) เป็นตัวแทนการพัฒนาทางการเงิน โดยศึกษาในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2518-2539 พบว่า หากธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อมากขึ้นและตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่ารวมเพิ่มขึ้น ก็จะสามารถพัฒนาเศรษฐกิจให้มีอัตราการเจริญเติบโตเพิ่มสูงขึ้นได้ ในขณะที่ความแปรปรวนของตลาดหลักทรัพย์จะส่งผลกระทบในทางลบต่อการพัฒนาเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ Supat (1998) ได้ทำการศึกษาการพัฒนาทางการเงินโดยผ่านตลาดทุนในช่วงเวลาเดียวกันกับงานวิจัยของปราโมทย์ โดยพิจารณาการพัฒนาของตลาดทุนจาก 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนมูลค่าตลาดรวม (Market capitalization) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ และ สภาพคล่องของตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนมูลค่าการซื้อขาย (Value of trading) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ พบว่า เฉพาะกรณีที่ใช้ขนาดของตลาดทุนเป็นตัวแทนการพัฒนาตลาดทุน จะก่อให้เกิดความสัมพันธ์ที่เป็นเหตุเป็นผลกัน (Causality test) ระหว่างการพัฒนาตลาดทุนกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่หากใช้สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์เป็นตัวแทน จะไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว นอกจากนี้ บางงานวิจัยที่พยายามอธิบายผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงิน แต่ก็ยังเป็นเพียงแค่การเปรียบเทียบสิ่งที่สนใจก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงินเท่านั้น โดยที่การเปิดเสรีทางการเงินมิได้เป็นตัวแปรหนึ่งในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เช่น พิสิทธิ์ (2539) ก็ไม่ได้ศึกษาบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินโดยตรง แต่เป็นเพียงแค่การเปรียบเทียบลักษณะและการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ก่อนและหลังการเปิดเสรีทางการเงินเท่านั้น โดยพบว่าหลังจากเปิดเสรีทางการเงิน ธนาคารพาณิชย์ไทยมีการแข่งขันกันสูงขึ้น ส่งผลให้มีอำนาจผูกขาดลดลง ตัวแปรที่เกี่ยวข้องในงานวิจัยนี้ ได้แก่ เงินฝาก สินเชื่อ และสินทรัพย์อื่นๆ ส่วนการเปิดเสรีทางการเงินไม่ได้เป็นตัวแปรหนึ่งในการวิจัยของพิศิษฐ์ สำหรับงานวิจัยอื่นๆ ที่ศึกษาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยอาศัยการวิเคราะห์เงินทุนต่างประเทศ ก็เป็นการวิเคราะห์โดยมิได้แสดงความสัมพันธ์กับการเปิดเสรีทางการเงินอย่างชัดเจนดังเช่นในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เช่น สุดาพร (2540) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคต่างๆกับการพัฒนาเศรษฐกิจไทย และแม้ว่าหนึ่งในปัจจัยทางเศรษฐศาสตร์มหภาคนั้น คือ เงินลงทุนโดยตรง ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความเกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงินของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ แต่ก็ไม่ได้ถูกกล่าวถึงในงานวิจัยของสุดาพรว่ามีความเกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงินแต่อย่างใด อย่างไรก็ตาม การศึกษาของสุดาพรพบว่า

เงินลงทุนโดยตรงนั้นมีส่วนช่วยพัฒนาเศรษฐกิจไทยได้ นอกจากนี้ ยังมีงานของ อิตารัตน์ (2540) ที่ศึกษาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยโดยอาศัยการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนจากต่างประเทศเป็นหลัก แต่ก็มีได้กล่าวถึงความสัมพันธ์กับการเปิดเสรีทางการเงินเช่นเดียวกัน อิตารัตน์ศึกษาส่วนประกอบต่างๆของเงินทุนต่างประเทศ โดยพบว่า เงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนภาครัฐบาลมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำหรับเงินกู้ภาคเอกชนและรัฐบาล รวมถึงเงินลงทุนภาคเอกชนอื่น ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

• งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเสรีทางการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศแถบเอเชียในราวปี พ.ศ. 2540 ก็ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับสาเหตุของการเกิดความยุ่งยากทางเศรษฐกิจดังกล่าวอย่างแพร่หลาย โดยงานวิจัยจำนวนมากได้ข้อสรุปตรงกันว่าต้นเหตุสำคัญประการหนึ่งที่น่าจะนำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจได้ก็คือ นโยบายการเปิดเสรีทางการเงินที่ประเทศต่างๆใช้กันอยู่นั่นเอง ตัวอย่างงานวิจัยดังกล่าว เช่น Sachs, Tornell, และ Velasco (1996) ได้ทำการศึกษาวิกฤตการณ์เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นใน 8 ประเทศแถบลาตินอเมริกาและเอเชียตะวันออก โดยพบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนและวิกฤตการณ์ทางการเงินโดยผ่านปริมาณสินเชื่อ งานวิจัยนี้สรุปว่า ในประเทศที่มีการเปิดเสรีทางการเงินแต่ไม่มีมาตรการกำกับควบคุมดูแลที่ดีพอ จะทำให้เกิดการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆอย่างรวดเร็ว ทำให้สถาบันการเงินไม่สามารถประเมินผู้กู้ในด้านความสามารถในการจ่ายคืนเงินกู้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจนำไปสู่การเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจได้ในที่สุด และจากผลการศึกษาในงานวิจัยนี้ยังแสดงให้เห็นว่าประเทศที่มีระบบธนาคารพาณิชย์ไม่มั่นคง (weak banking system), อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง (real exchange overvalued) และมีเงินทุนสำรองระหว่างในสัดส่วนต่ำเมื่อเทียบกับหนี้สินที่มีสภาพคล่อง (liquid liabilities) จะมีความเสี่ยงที่เงินทุนจะไหลออกจากระบบสูงและมีโอกาสลดค่าเงิน (devaluation) มากกว่าประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานต่างๆที่มั่นคง นอกจากนี้ ยังพบว่าวิกฤตการณ์การเงินที่เกิดจากการโจมตีค่าเงินนั้นจะเกิดเฉพาะในกรณีที่มีปัจจัยพื้นฐานที่อ่อนแอและมีเงินทุนสำรองระหว่างต่ำ งานวิจัยของ Radelet และ Sach (1998) ที่ศึกษาวิกฤติเศรษฐกิจในเอเชีย พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินทำให้ระบบการเงินของประเทศมีความเปราะบาง อันเป็นผลมาจากหนี้สินระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นและการขยายตัวอย่างรวดเร็วของปริมาณสินเชื่อในระบบ นอกจากนี้ มาตรการการกำกับดูแลสถาบันการเงินของประเทศในภูมิภาคนี้ก็ยังไม่ดีพอ จึงทำให้ประเทศต่างๆมีระบบ

เศรษฐกิจที่ไม่มั่นคงและอาจเกิดปัญหาหากเงินทุนต่างชาติไหลออกจากภูมิภาค งานวิจัยนี้ชี้ว่าจุดเริ่มต้นของวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคมาจากการก่อหนี้ระยะสั้นที่เป็นเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก ซึ่งเป็นผลจากนโยบายการเปิดเสรีทางการเงินและการเติบโตทางเศรษฐกิจของภูมิภาคในช่วงตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 โดยพบว่าตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537 เป็นต้นมา อัตราส่วนหนี้สินระยะสั้นต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคนี้มีค่าเกิน 1 มาโดยตลอด ซึ่งชี้ให้เห็นว่ามีโอกาสที่จะเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินได้สูง สำหรับผลงานวิจัยของ Chang และ Velasco (1998) ซึ่งศึกษาวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในประเทศเกาหลี มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2540-2541 พบว่าวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในประเทศดังกล่าวมีลักษณะเป็นวิกฤตการณ์ความไม่มีสภาพคล่องระหว่างประเทศ (international illiquidity crisis) หมายถึง การที่ประเทศมีภาระผูกพันที่เป็นเงินตราต่างประเทศระยะสั้นมากกว่าสินทรัพย์หรือสิทธิเรียกร้อง (claim) ที่เป็นเงินตราต่างประเทศระยะสั้น งานวิจัยนี้สรุปว่าการเปิดเสรีทางการเงินทำให้โอกาสที่ประเทศจะเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น โดยการเปิดเสรีทางการเงินถูกระบุว่าเป็นหนึ่งในปัจจัยที่นำไปสู่การไม่มีสภาพคล่องของระบบเศรษฐกิจ เพราะทำให้สถานะสภาพคล่องของประเทศลดลง การเปิดเสรีทางการเงินทำให้นักการพาณิชย์สามารถระดมเงินทุนเพื่อปล่อยกู้ได้เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ปัญหาความไม่เท่ากันระหว่างอายุสินเชื่อและหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ (maturity mismatch) ขยายตัวออกไป และการที่ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากต่างชาติเป็นจำนวนมากนั้น เป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับระบบมากขึ้นด้วย นอกจากนี้ ผลของการเปิดเสรีทางการเงินยังทำให้สถาบันการเงินมีการแข่งขันกันสูงขึ้น โดยต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงๆ เพื่อดึงดูดเงินฝาก การกระทำเช่นนี้ส่งผลให้ภาคธนาคารพาณิชย์มีภาระหนี้สินระยะสั้นเพิ่มขึ้น และมีส่วนทำให้สถานะสภาพคล่องของประเทศแย่ลง อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยบางงานที่กล่าวว่าวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นั้น เป็นผลมาจาก Double Mismatch คือ เกิดจากทั้งปัญหาความไม่เท่ากันระหว่างอายุสินเชื่อและหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ (maturity mismatch) และ ปัญหาเงินกู้จากต่างประเทศกับเงินให้สินเชื่อภายในประเทศของสถาบันการเงินเป็นเงินต่างสกุลกัน (currency mismatch) ตัวอย่างงานวิจัยดังกล่าว เช่น Shirazi (1998) Miyazawa (1999) และ Kit Ming Yan (2001) นอกจากนี้ งานวิจัยของ Demirguc-Kent and Detragiache (1998) ที่ศึกษาเกี่ยวกับวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศต่างๆ 53 ประเทศระหว่างปี พ.ศ. 2523-2538 พบว่า วิกฤตธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินเสรี โดยตัวแทนการเปิดเสรีทางการเงินในงานวิจัย คือ นโยบายอัตราดอกเบี้ยเสรี อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ไม่ได้นำเสนอผลการศึกษาในประเทศไทย และยังมีงานวิจัยของ Mehrez และ Kaufman (n.d.) ซึ่งได้ทำการศึกษาในประเทศต่างๆ 56 ประเทศทั่วโลก ในช่วงปี พ.ศ. 2520-2540 พบว่าประเทศหนึ่งจะมีโอกาสเกิดวิกฤตเศรษฐกิจสูงขึ้นภายหลังจากที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน

ระยะหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่ขาดความโปร่งใส (transparency) ในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลทางด้านปัจจัยพื้นฐานต่างๆทางเศรษฐกิจ ด้านการเงิน การค้า และการคลัง ความเป็นไปได้ในการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจหลังจากเปิดเสรีทางการเงินก็จะสูงกว่าประเทศที่มีความโปร่งใส เนื่องจากเมื่อธนาคารพาณิชย์เพิ่มปริมาณสินเชื่อจนสูงกว่าระดับที่เหมาะสม (optimal level) และมีความเสี่ยงทางการเงินสูงมาก ธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะต่ออายุสินเชื่อ (rollover) ให้กับเงินกู้ที่มีปัญหา (bad loan) ต่อไป มากกว่าที่จะเปิดเผยสถานการณ์ที่เป็นจริง ซึ่งเป็นการสะสมปัญหาให้มากขึ้นและนำไปสู่การเกิดวิกฤติเศรษฐกิจที่มีขนาดความเสียหายของระบบเศรษฐกิจใหญ่กว่าที่ควรจะเป็นหากมีการเปิดเผยข้อมูลตั้งแต่แรก อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้มีได้ชี้ให้เห็นว่าไม่ควรเปิดเสรีทางการเงินหรือมิได้สรุปโดยตรงว่าการเปิดเสรีทางการเงินทำให้เกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจเพียงแต่เสนอแนะว่าประเทศที่เปิดเสรีตลาดการเงินนั้น จะต้องให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลให้มีความโปร่งใส โดยเฉพาะในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงินจากที่มีข้อจำกัดต่างๆมาเป็นการปล่อยเสรี มิฉะนั้น จะมีโอกาสเกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ ทางกายังจะต้องมีความกระตือรือร้นในการดูแลการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อในช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตอย่างรวดเร็วหลังจากการเปิดเสรีทางการเงิน Mehrez ยังสรุปว่าในประเทศที่ยังมีปัญหาในเรื่องความโปร่งใสของข้อมูลนั้น ควรดำเนินนโยบายการเงินเสรีอย่างช้าๆ ไม่ควรรีบเร่ง เพื่อให้ภาคธนาคารพาณิชย์มีเวลาปรับตัวอย่างเหมาะสม ในงานวิจัยของ Kaminsky และ Reinhart (1996) พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินมีบทบาทในการอธิบายความน่าจะเป็น (probability) ของการเกิดวิกฤตการณ์ธนาคารพาณิชย์ (banking crisis) ได้ เพราะทำให้ธนาคารพาณิชย์มีโอกาสเกี่ยวข้องกับธุรกรรมที่มีความเสี่ยงสูงๆได้ ประกอบกับการขาดการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้เกิดปัญหาในระบบธนาคารพาณิชย์ นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ Kaminsky และ Reinhart ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Glick (n.d.) ที่ทำการศึกษาวิกฤติเศรษฐกิจในอาเซียนช่วงปี พ.ศ. 2540-2541 ในเชิงคุณภาพ ได้กล่าวว่าการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศในอาเซียนและกระแสการไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติ มีส่วนทำให้โครงสร้างทางการเงินของประเทศต่างๆอ่อนแอลงและนำไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจได้ โดยผลการวิเคราะห์ของ Glick ก็คล้ายคลึงกับบางงานวิจัยที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นที่ว่า การเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องแข่งขันกันมากขึ้นและเกิดแรงกดดันให้ต้องทำธุรกรรมทางการเงินที่มีความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งล้วนทำให้สถานะสภาพคล่องของภาคธนาคารพาณิชย์แย่ลง นอกจากนี้ ประเทศต่างๆยังมีมาตรการในการกำกับดูแลที่ไม่เหมาะสมกับการขยายตัวอย่างรวดเร็วของปริมาณสินเชื่อและการขยายตัวของขอบเขตการให้บริการทางการเงิน ทำให้ประเทศมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจสูงขึ้นกระแสการไหลเข้าของเงินทุนต่างชาติ โดยเฉพาะจากการที่ตัวกลางทางการเงินสามารถเข้าถึงเงินทุนด้วยต้นทุนต่ำ เพื่อนำมาปล่อยกู้ในประเทศในอัตราที่สูงนั้น เป็นแรงจูงใจให้ธนาคารพาณิชย์ก่อนนี้ที่เป็นเงินตราต่าง

ประเทศระยะสั้นสูงขึ้น ซึ่งทำให้ประเทศมีความเสี่ยงที่จะเกิดปัญหาทางเศรษฐกิจสูงขึ้น ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมของตัวกลางทางการเงินในตลาดการเงินระหว่างประเทศหลังจากการเปิดเสรีทางการเงิน ก็ถูกกล่าวถึงในงานวิจัยของ Bisignano (n.d.) อีกด้วยว่าทำให้ประเทศมีความไม่มั่นคงมากขึ้น นอกจากนี้ กระแสเงินทุนที่ไหลผ่านตัวกลางทางการเงินเหล่านี้ยังทำให้ราคาสินทรัพย์ในประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะราคาหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้สินทรัพย์ที่ใช้ในการค้ำประกันเงินกู้ต่างๆมีมูลค่าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มปริมาณสินเชื่อต่อไปอีก ในขณะที่เครื่องมือในการป้องกันความเสี่ยงทางการเงินยังคงมีไม่มากนักเนื่องจากการพัฒนาการของตลาดทุนในประเทศแถบนี้ยังคงต่ำอยู่ ทำให้ความเสี่ยงในระบบธนาคารพาณิชย์เพิ่มขึ้น ซึ่งในที่สุดก็สามารถนำไปสู่ปัญหาทางเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ Goldstein และ Turner (1996) ก็สรุปว่าการเปิดเสรีทางการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่น่าไปสู่วิกฤติเศรษฐกิจได้เช่นกัน โดยกล่าวในแง่ความพร้อมของการกำกับดูแล (regulation and supervision) หากไม่มีมาตรการรองรับอย่างเพียงพอและมีประสิทธิภาพ ย่อมไม่สามารถติดตามและประเมินผลกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆที่ดำเนินอย่างเสรีได้ ส่งผลให้ประเทศมีความเสี่ยงต่อการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน

สำหรับงานวิจัยในประเทศไทยยังไม่ค่อยมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การเปิดเสรีทางการเงินและวิกฤติเศรษฐกิจมากเท่าใดนัก เช่น ศิริ (2540) ได้ศึกษาถึงปัจจัยด้าน เศรษฐศาสตร์มหภาคหลายๆปัจจัยที่นำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ แต่ไม่ได้กล่าวถึงบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินโดยตรง ในการศึกษานี้ได้พิจารณาวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทยทั้ง 2 ครั้ง คือในช่วงปี พ.ศ. 2526-2527 และปี พ.ศ. 2540 โดยพบว่าตัวแปรต่างๆ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ปริมาณเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง อัตราส่วนปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2) ต่อเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ต่ออัตราดอกเบี้ยเงินฝาก สามารถใช้เป็นสัญญาณเตือนวิกฤติเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นได้ สำหรับงานของจิราภา, พิพัฒน์ และ ศิระ (2542) ที่แม้จะศึกษาว่าการเปิดเสรีทางการเงินเป็นต้นเหตุของวิกฤติเศรษฐกิจไทยหรือไม่นั้น ก็เป็นการศึกษาในเชิงคุณภาพเท่านั้น โดยสรุปว่าปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนั้นเป็นปัญหาทางโครงสร้างที่สั่งสมมาเป็นเวลานาน โดยมีสาเหตุมาจากการใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ การนำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจำนวนมากไปขายล่วงหน้า การใช้นโยบายเศรษฐกิจหดตัวเมื่อเริ่มเกิดวิกฤติ ซึ่งทำให้เศรษฐกิจหดตัวมากขึ้นไปอีก การกำกับควบคุมสถาบันการเงินไม่มีประสิทธิภาพ และวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศอื่นๆที่ทำให้การส่งสินค้าออกของไทยเป็นปัญหา ส่วนการเปิดเสรีทางการเงินนั้นไม่ได้เป็นสาเหตุของวิกฤติเศรษฐกิจไทยแต่อย่างใด

จะเห็นได้ว่างานวิจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้น นำเสนอผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่ขัดแย้งกัน บ้างก็สรุปว่าการเปิดเสรีทางการเงินทำให้เศรษฐกิจเติบโต ในขณะที่บางงานวิจัยชี้ให้เห็นว่านโยบายการเงินเสรีนำไปสู่ปัญหาทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จึงเป็นประเด็นปัญหาที่น่าสนใจว่า แท้จริงแล้วการเปิดเสรีทางการเงินมีบทบาทอย่างไรต่อระบบเศรษฐกิจไทย ซึ่งจะได้ทำการศึกษาในวิทยานิพนธ์ฉบับนี้