

### บทที่ 3

## การปล่อยเสรีทางการเงินในประเทศไทย

การปล่อยเสรีทางการเงินในประเทศไทย ได้มีการดำเนินการอย่างต่อเนื่อง และเป็นขั้นตอน มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2523 โดยในช่วงแรกจะมุ่งเน้นที่จะแก้ไขปัญหาเฉพาะด้านเป็นสำคัญ เช่นการปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ในปี พ.ศ. 2523 เพื่อให้การกำกับดูแลธนาคารพาณิชย์มีความรัดกุมและทันต่อการเปลี่ยนแปลงในตลาดการเงิน หรือการออกพระราชบัญญัติว่าด้วยอัตราดอกเบี้ยการให้กู้ยืมของสถาบันการเงิน (Financial Institutions Lending Rate Act) เพื่อขยายเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ จากเดิมที่กำหนดเป็น 15% ให้สูงขึ้น เพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงซึ่งเป็นผลมาจากวิกฤติการณ์น้ำมัน ซึ่งส่งผลให้รัฐบาลต้องดำเนินนโยบายการเงินอย่างเข้มงวด เพื่อควบคุมการขยายตัวของอุปสงค์มวลรวม โดยใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยสูง จึงส่งผลให้ต้องมีการขยายเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ใหม่ เพื่อให้มีความสอดคล้องกับการดำเนินนโยบายทางการเงินในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม การปล่อยเสรีทางการเงินของไทยในช่วงปี พ.ศ. 2523-2532 เป็นการดำเนินการอย่างช้าๆ ค่อยเป็นค่อยไป (gradual) โดยคำนึงถึงความสามารถในการปรับตัวของสถาบันการเงินภายในประเทศ และหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ต่อการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางการเงิน มาตรการในการปล่อยเสรีทางการเงินได้เริ่มดำเนินการอย่างจริงจัง ในปี พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงิน และเพื่อส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินภายในประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดเป็นแผนพัฒนาทางการเงินในช่วงเวลาดังกล่าวออกเป็น 2 ช่วงเวลา โดยมีระยะเวลาช่วงละ 3 ปี ได้แก่แผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 ในช่วงปี พ.ศ. 2533-2535 และแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 ในช่วงปี พ.ศ. 2536-2538 โดยแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 1 ประกอบด้วยแผนงานใน 4 แนวทางดังนี้

1. การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินและการปล่อยเสรีในด้านต่างๆ (Deregulation and Liberalization) โดยการปรับปรุงแก้ไขระเบียบข้อบังคับ การลดการควบคุมหรือแทรกแซง และการดำเนินการปล่อยเสรีโดยให้กลไกตลาดทำงานได้อย่างเป็นอิสระมากขึ้น โดยมาตรการต่างๆ ที่

สอดคล้องกับแนวทางดังกล่าวได้แก่ การผ่อนคลายข้อจำกัดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย การควบคุมการปริวรรตเงินตรา การบริหารสินทรัพย์ และการเปิดสาขาของสถาบันการเงิน รวมถึงการขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน เพื่อให้เกิดการแข่งขันระหว่างสถาบันการเงินมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้การจัดสรรทรัพยากรทางการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

2. ปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน (Strengthening the Supervision and Examination of the Financial System) โดยการปรับปรุงและเปลี่ยนแปลงกฎข้อบังคับให้ชัดเจน และรัดกุม สอดคล้องกับมาตรฐานสากล โดยเฉพาะในเรื่องขนาดของเงินกองทุนและคุณภาพของสินทรัพย์

3. การพัฒนาตราสารและบริการทางการเงิน (Developed the Financial Instrument and Facilities) เพื่อให้ธุรกิจและสถาบันการเงินสามารถปรับสภาพคล่องหรือระดมทุนได้อย่างคล่องตัว โดยมีต้นทุนการดำเนินงานต่ำ

4. การปรับปรุงและพัฒนาระบบการชำระเงิน (Improve the Payment System) โดยการปรับปรุงระบบการชำระเงินให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะทำให้ต้นทุนการประกอบธุรกิจในด้านที่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนและการชำระเงินอยู่ในระดับต่ำ และเพื่อให้สอดคล้องกับวิวัฒนาการทางการเงิน ซึ่งได้มีการพัฒนาไปจากเดิมมาก

สำหรับแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่ 2 ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักที่จะเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดการเงินภายในประเทศ ส่งเสริมการระดมเงินออม และการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน แผนงานดังกล่าว จะประกอบด้วยแผนงาน 3 ด้านดังนี้

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

2. การระดมเงินออม เพื่อลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน เนื่องจากในอดีตที่ผ่านมาประเทศไทยประสบปัญหาการขาดแคลนเงินออมในประเทศมาโดยตลอด โดยเฉพาะการออมของภาคครัวเรือนซึ่งอยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มลดลง ก่อให้เกิดปัญหาต่อโครงสร้างการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจในระยะยาว ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงดำเนินมาตรการต่างๆ เพื่อที่จะระดมเงินออมของประเทศ เพื่อให้เงินออมอยู่ในระดับที่เหมาะสมกับเป้าหมายการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

3. การพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน โดยการกำหนดนโยบายกระจายความเจริญไปสู่ภูมิภาค เพื่อขยายบริการทางการเงินไปสู่ภูมิภาคมากขึ้น

### 3.1 มาตรการต่างๆ ในการปล่อยเสรีทางการเงิน

#### 3.1.1 ด้านการผ่อนคลายข้อจำกัดและการปล่อยเสรี

1. ด้านอัตราดอกเบี้ย ได้มีผ่อนคลายนโยบายกำหนดในการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยโดยการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำที่มีอายุตั้งแต่ 1 ปี ขึ้นไป ในเดือนมิถุนายน 2532 และยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภท และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออกทรัพย์ในเดือนมีนาคม 2533 และเดือนมกราคม 2535 ตามลำดับ และต่อมาในเดือนมิถุนายนได้มีการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินทุกประเภท

2. ด้านการปริวรรตเงินตรา ประเทศไทยได้มีการดำเนินการผ่อนคลายนโยบายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศมาเป็นลำดับ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนับตั้งแต่วางปี พ.ศ. 2528 เป็นต้นมา ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยเริ่มมีฐานะดุลการชำระเงินเกินดุลเป็นจำนวนสูงติดต่อกันทุกปี ทำให้ทางการสามารถที่จะดำเนินการผ่อนปรนข้อบังคับในการส่งออกและการนำเข้าในส่วนที่เกี่ยวข้องกับสินค้าและบริการเพิ่มขึ้นได้ เพื่อให้การเคลื่อนย้ายทุนทำได้คล่องตัว สามารถอำนวยความสะดวกให้แก่การประกอบธุรกิจของภาคเอกชน และสร้างความมั่นใจแก่นักลงทุนต่างประเทศ อย่างไรก็ตามมาตรการที่สำคัญที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านการปริวรรตเงินตราอย่างชัดเจนได้แก่การประกาศรับ

พันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และการประกาศมาตรการผ่อนคลายการควบคุมอัตราแลกเปลี่ยนในวันที่ 21 พฤษภาคม ปี พ.ศ. 2533

พันธะข้อ 8 ดังกล่าว เป็นพันธะกรณีตามข้อตกลงข้อที่ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Article VIII of the IMF Agreements) ซึ่งเป็นข้อตกลงเกี่ยวกับการไม่ตั้งข้อจำกัดการชำระ การโอน และการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยมีหลักการที่สำคัญ 3 ประการคือ ประการแรก ต้องไม่มีข้อจำกัดในการแลกเปลี่ยนเงินตราที่เกี่ยวข้องกับการค้าบริการสินค้า และบริการกับต่างประเทศ ประการที่สอง ต้องไม่มีอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา ตลอดจนต้องไม่เลือกปฏิบัติกับประเทศคู่ค้า และประการสุดท้ายคือต้องไม่มีข้อจำกัดในการรับแลกเปลี่ยนเงินตราของตนที่สมาชิกประเทศอื่นๆ ถู้อยู่

แม้ว่า IMF จะกำหนดให้สมาชิกทุกประเทศต้องยอมรับปฏิบัติตามพันธะข้อ 8 แต่ก็มีข้อยกเว้นชั่วคราวคือพันธะข้อ 14 มาตรา 2 ที่กำหนดว่าประเทศสมาชิกสามารถจะไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั้งสามประการดังกล่าวข้างต้นได้ หากจะก่อให้เกิดผลกระทบที่รุนแรงต่อฐานะทางการเงินและเศรษฐกิจของประเทศ แต่เมื่อสมาชิกมีความพร้อมทั้งทางเศรษฐกิจและการเงินแล้ว ก็ขอให้ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั้งสามข้อดังกล่าว ซึ่งประเทศไทยก็ได้เลือกปฏิบัติตามพันธะข้อ 14 มาโดยตลอด แม้ว่าในทางปฏิบัติจะไม่มีข้อจำกัดในการโอน การชำระ และการแลกเปลี่ยนเงินตามพันธะข้อ 8 มาเป็นเวลานานแล้วก็ตาม แต่เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงเวลาดังกล่าวมีความไม่มั่นคงนัก เนื่องจากปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเรื้อรังติดต่อกันมาเป็นเวลาหลายปีรวมไปถึงภาระหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ประเทศไทยยังไม่สามารถปฏิบัติรับพันธะข้อ 8 อย่างเป็นทางการได้ หรือกล่าวในอีกนัยหนึ่งก็คือ ในทางพฤตินัยนั้นประเทศไทยได้ปฏิบัติตามพันธะข้อ 8 มานานแล้ว แต่เพิ่งจะประกาศยอมรับอย่างเป็นทางการในช่วงของการดำเนินการตามแผนพัฒนาระบบการเงินขั้นที่หนึ่ง

มาตรการผ่อนคลายทางการเงินระยะที่สองในช่วงเดือนเมษายน 2534 ได้แก่ การผ่อนคลายข้อจำกัดในการนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ โดยยังคงยกเว้นการลงทุนในหลักทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งยังคงต้องขออนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยก่อน การอนุญาตให้เปิดบัญชีเงินฝากที่เป็นเงินตราต่างประเทศ สำหรับเงินที่ได้มาจากต่างประเทศ และการยกเลิกการใช้

แบบ ลบ. ต่างๆ นอกจากนี้ยังได้มีการผ่อนคลายการบริวรรตเงินเพิ่มเติมเป็นลำดับ อาทิเช่น การผ่อนคลายหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้บุคคลที่มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ (non-resident) สามารถนำเงินตราต่างประเทศที่ได้จากประเทศไทยเข้าบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศของตนได้ โดยได้เริ่มดำเนินการในเดือนพฤษภาคม 2535 เป็นต้นมา

3. การผ่อนคลายข้อจำกัดในการบริหารสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน โดยได้ลดอัตราการค้างพันธบัตรรัฐบาลของธนาคารพาณิชย์ตามเงื่อนไขการขอเปิดสาขา จากร้อยละ 16 เป็น 9.5 8.0 7.0 6.5 และร้อยละ 5.5 ของยอดเงินฝากตามลำดับ การยกเลิกเงื่อนไขการค้างฐานะเงินตราต่างประเทศสุทธิของธนาคารพาณิชย์ การเปลี่ยนแปลงวิธีการคำนวณเงินสดสำรองที่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดำรง การยกเลิกการค้างเงินสดสำรองโดยให้ดำรงสภาพคล่องแทน และการผ่อนผันให้ดำรงหลักทรัพย์อื่นๆ แทนพันธบัตรรัฐบาล เพื่อเพิ่มความคล่องตัวให้กับสถาบันการเงิน ตลอดจนพัฒนาตลาดตราสารการเงิน รวมถึงการขยายคำจำกัดความของสินเชื่อบนบทซึ่งกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องปฏิบัติ

4. การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน เพื่อให้สถาบันการเงินสามารถใช้ประโยชน์จากทรัพยากรที่มีอยู่อย่างมีประสิทธิภาพ และพร้อมที่จะแข่งขันในระดับสากล จึงได้พิจารณาผ่อนคลายข้อจำกัดให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจได้กว้างขวางขึ้น อาทิเช่น การขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ให้สามารถทำธุรกิจนายหน้าจำหน่ายหลักทรัพย์ รัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การบริหารข่าวสารข้อมูล การจัดการออกและจัดจำหน่ายตราสารหนี้ การเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม และดูแลการเก็บรักษาหลักทรัพย์ เป็นต้น

สำหรับบริษัทเงินทุน ได้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจได้กว้างขวางขึ้น อาทิเช่น การประกอบธุรกิจเช่าซื้อแบบลิสซิ่ง และให้ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกับธนาคารพาณิชย์ได้ เช่นการเป็นนายหน้าจัดจำหน่ายพันธบัตรรัฐบาล จัดการออกและจำหน่ายตราสารหนี้ เป็นต้น โดยในปัจจุบันนี้บริษัทเงินทุนสามารถประกอบธุรกิจได้ใกล้เคียงกับธนาคารพาณิชย์ ยกเว้นเฉพาะบริการด้านเช็ค และธุรกิจเงินตราต่างประเทศ

สำหรับบริษัทหลักทรัพย์ ทาง การ ได้ขยายขอบเขตการประกอบธุรกิจให้สามารถดำเนินการดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ นายทะเบียน และตัวแทนชำระเงินสำหรับหลักทรัพย์เพื่อบุคคลอื่น การเป็นที่ปรึกษาทางการเงินในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นต้น นอกจากนี้ยังเปิดโอกาสให้สถาบันการเงินทั้งที่เปิดดำเนินการอยู่แล้วในประเทศไทย และสถาบันการเงินต่างประเทศรายใหม่ ให้สามารถดำเนินธุรกิจวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities : BIBF) ซึ่งครอบคลุม ธุรกรรมการกู้ยืมจากต่างประเทศ และธุรกิจหลักทรัพย์บางประเภท

5. การผ่อนคลายเงื่อนไขในการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ โดยได้ปรับปรุงเงื่อนไขการเปิดสาขาธนาคารพาณิชย์ด้านการให้สินเชื่อท้องถิ่น โดยให้พิจารณาเป็นรายภาคแทนรายสาขา และเปลี่ยนแปลงวิธีการคำนวณเงินฝาก โดยการไม่นับรวมเงินฝากของส่วนราชการ รัฐวิสาหกิจ และธนาคารพาณิชย์ และยกเลิกอัตราส่วนการดำรงพันธบัตรรัฐบาลตามเงื่อนไขการเปิดสาขา

### 3.1.2 ด้านการปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน

ในด้านธุรกิจหลักทรัพย์ ได้มีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในเดือนพฤษภาคม 2535 เพื่อให้มีการจัดระบบการดูแลธุรกิจหลักทรัพย์ใหม่ โดยให้เป็นอำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการวางกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวกับการประกอบธุรกิจ เพื่อลดความซ้ำซ้อน และให้การกำกับดูแลสามารถทำได้อย่างรวดเร็วและชัดเจน นอกจากนี้เพื่อให้การกำกับและตรวจสอบการทำงานของสถาบันการเงินเป็นไปตามมาตรฐานสากล จึงได้กำหนดสัดส่วนการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงของธนาคารพาณิชย์ตามมาตรฐานของ BIS (Bank for International Settlements) โดยกำหนดสัดส่วนของการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงร้อยละ 7 ในเดือนมกราคม 2536 และเพิ่มเป็นร้อยละ 7.5 และ 8 ในเดือนเมษายน 2537 และเดือนมกราคม 2538 ตามลำดับ สำหรับบริษัทเงินทุน ได้กำหนดให้ดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเป็นอัตรา ร้อยละ 7 นับตั้งแต่ 1 กรกฎาคม 2537 เป็นต้นมา

ในด้านธุรกิจหลักทรัพย์ ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงเงินสดสำรองสำหรับสินทรัพย์ที่ส่งสัยจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ จากร้อยละ 50 เป็นร้อยละ 75 ในเดือนมิถุนายน 2537 และให้เพิ่มเป็นร้อยละ 100 ในเดือนธันวาคม 2538 และสำหรับด้านการดำรงฐานะเงินตราต่างประเทศ

สุทธิ ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงฐานะสินทรัพย์และหนี้สินสุทธิไม่เกินร้อยละ 20 และ 15 ของเงินกองทุนภายใน 4 พฤศจิกายน 2537 และให้บริษัทเงินทุนดำรงสินทรัพย์และหนี้สินสุทธิไม่เกินร้อยละ 25 และ 20 ของเงินกองทุนชั้นที่ 1 ภายใน 1 มิถุนายน 2537

### 3.1.3 การพัฒนาตราสารทางการเงินและบริการทางการเงิน

ในการพัฒนาตราสารการเงินและบริการทางการเงินเพื่อเพิ่มการระดมเงินออม และการให้บริการเพื่อตอบสนองต่อความต้องการบริการทางการเงินที่สูงขึ้น ได้มีการดำเนินมาตรการต่างๆ เช่น การปรับปรุงอัตราภาษีเงินได้ที่เรียกเก็บจากตราสารการเงินให้อยู่ในระดับเดียวกัน เท่ากับร้อยละ 15 และการยกเลิกการยกเว้นภาษีดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ ในส่วนของเงินได้ที่เกิน 10,000 ในเดือนพฤศจิกายน 2534 การอนุญาตให้มีการจัดตั้งบริษัทจัดการกองทุนรวมเพิ่มอีก 7 บริษัท ในเดือนกุมภาพันธ์ 2535 ตลอดจนการออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 เพื่อดูแลการออกหลักทรัพย์และการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งในตลาดแรก (Primary Market) และตลาดรอง (Secondary Market)

### 3.1.4 การพัฒนาระบบการชำระเงิน

แนวทางการพัฒนาระบบการชำระเงิน จะมุ่งเน้นที่การพัฒนาให้ระบบการชำระเงินของไทย มีความสะดวกรวดเร็ว สามารถลดต้นทุนในการชำระค่าสินค้าและบริการ มาตรการต่างๆ ที่ได้ดำเนินการไปได้แก่การหักบัญชีเช็คด้วยวิธีทางอิเล็กทรอนิกส์ การโอนเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ (Automatic Fund Transfer System : ATS) และการหักบัญชีรายย่อยทางอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Funds Transfer at Point of Sales : EFT/POS) เป็นต้น ซึ่งจะได้เริ่มดำเนินการพัฒนาระบบการชำระเงินอย่างจริงจังตั้งแต่ว่าปี พ.ศ. 2538 เป็นต้นไป โดยจะครอบคลุมถึงการกำหนดหลักเกณฑ์เกี่ยวกับการที่สถาบันการเงินจะมียอดคงค้างชำระระหว่างกันในแต่ละวันให้น้อยที่สุด เพื่อป้องกันความเสี่ยงในลักษณะลูกโซ่ที่เกิดจากการที่สถาบันการเงินหนึ่งมีปัญหาในการชำระเงิน

### 3.1.5 การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน

เพื่อให้แผนการผ่อนคลายเป็นไปอย่างต่อเนื่องและมีประสิทธิภาพ จึงได้ดำเนินการผ่อนคลายเป็นไปอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินเพื่อให้ระบบการเงินไทยมีความมั่นคง ตลอดจนได้มีการจัดตั้งธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย ซึ่งเริ่มเปิดดำเนินการในเดือนกุมภาพันธ์ 2537 เป็นต้นมา

### 3.1.6 การพัฒนาการระดมเงินออม

เพื่อลดช่องว่างการออมและการลงทุน และลดการพึ่งพาเงินทุนจากภายนอกประเทศ จึงได้ให้ความสำคัญต่อการระดมเงินออมโดยได้ดำเนินการมาตรการต่างๆ ได้แก่ การสนับสนุนการขยายเครือข่ายสาขาของธนาคารพาณิชย์ การพัฒนาตราสารการเงินเพื่อเพิ่มช่องทางการระดมเงินออม พร้อมกับการสนับสนุนการออมแบบผูกพัน รวมทั้งการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถบริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เป็นต้น

### 3.1.7 การพัฒนาประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน

ได้มีการอนุญาตให้มีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจซึ่งเป็น Offshore Banking Unit ลักษณะหนึ่ง เพื่อทำหน้าที่ให้บริการด้านการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศ โดยในเดือนมีนาคม 2536 ได้ให้ใบอนุญาตในการประกอบธุรกิจวิเทศธนกิจแก่ธนาคารพาณิชย์ 48 แห่ง ซึ่งประกอบด้วยธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ธนาคาร สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในประเทศไทย 11 ธนาคาร และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศรายใหม่ 22 ธนาคาร และเพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของธุรกิจวิเทศธนกิจ ทางเราได้ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี เช่น การลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่กิจการวิเทศธนกิจจากร้อยละ 30 เป็นร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ ยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ และยกเว้นภาษีหัก ณ ที่จ่ายของรายได้ดอกเบี้ยจากการฝากหรือกู้ยืมจากต่างประเทศเฉพาะธุรกรรมที่กระทำกับผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ เป็นต้น นอกจากนี้ยังได้สนับสนุนให้ธนาคารพาณิชย์ไทยเปิดสาขาหรือสำนักงานในต่างประเทศเพื่อขยายบทบาท และการให้บริการของธนาคารพาณิชย์ไทยไปสู่ประเทศเพื่อนบ้าน

### 3.2 ผลกระทบของการปล่อยเสรีทางการเงินต่อระบบการเงินของไทย

สามารถพิจารณาผลกระทบของมาตรการต่างๆ ในการปล่อยเสรีทางการเงินต่อระบบการเงินของไทยในด้านต่างๆ ได้ดังนี้ .

#### 3.2.1 การขยายตัวของภาคการเงิน

ผลของมาตรการในการปล่อยเสรีทางการเงินได้ก่อให้เกิดการพัฒนาในเชิงลึกของภาคการเงิน ดังจะสามารถพิจารณาได้จากสัดส่วนของปริมาณเงินในความหมายกว้าง ต่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น (M2/GDP) โดยสัดส่วนดังกล่าวได้เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดหลังจากมีการปล่อยเสรีทางการเงิน คือเพิ่มจาก 37% ในปี พ.ศ. 2523 เป็น 70% และ 80% ในปี พ.ศ. 2533 และ 2539 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าประเทศไทยได้มีการพัฒนาทางการเงินที่สูงขึ้นในช่วงเวลาที่ผ่านมา

#### 3.2.2 ผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวกำหนดของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ

ผลของการยกเลิกอัตราดอกเบี้ยและการปริวรรตเงินตรา ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (capital flow) ทำได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น โดยเฉพาะปริมาณเงินกู้ระยะสั้นของภาคเอกชน ส่งผลให้ปัจจัยจากภายนอกประเทศส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดระดับของอัตราดอกเบี้ยในประเทศมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากการศึกษาในเชิงประจักษ์ต่างๆ เช่นการศึกษาของ Edward และ Khan (1985) Hataiseree (1995) และ Subhaswadikul (1995) เป็นต้น ซึ่งได้ชี้ให้เห็นอย่างสอดคล้องกันว่า คุณภาพในระยะยาวของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะถูกกำหนดจากอิทธิพลของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศในระดับที่สูง ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงระดับการเชื่อมโยง (degree of openness) ของตลาดการเงินของไทยหลังจากการดำเนินมาตรการต่างๆ ดังกล่าว

นอกจากนี้การยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ทุกประเภท ยังทำให้อัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์มีการปรับตัวในระยะสั้นตามสภาพคล่องในระบบการเงินได้มากขึ้น ส่งผลให้เสถียรภาพของตลาดเงินในมีความผันผวนและคาดการณ์ได้มากยิ่งขึ้น

### 3.2.3 ผลต่อการพัฒนาของตลาดทุน

ตลาดทุนของไทยได้มีการพัฒนาเพิ่มขึ้นจากในอดีตที่ผ่านมา และเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ดังจะพิจารณาได้จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนหลักทรัพย์หมุนเวียนในตลาด โดยพบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นจาก 6,559.22 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2523 เป็น 16,482.86 627,303.21 และ 2,113,860.65 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2528 2533 และ 2537 ตามลำดับ ก่อนจะลดลงเป็น 77,369 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2539 ซึ่งสอดคล้องกับมูลค่าของหลักทรัพย์โดยรวมของตลาด (market capitalization) ต่อผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น ซึ่งมีค่าเพิ่มขึ้นจาก 29.4% ในปี พ.ศ. 2533 เป็น 85.9% ในปี พ.ศ. 2538

นอกจากนี้ตลาดทุนของไทยยังได้มีการพัฒนาเชื่อมโยงเข้ากับตลาดทุนต่างประเทศมากขึ้น ดังจะพิจารณาได้จากปริมาณเงินทุนหมุนไหลเข้าสู่สุทธิ ของภาคเอกชน (private capital inflows) ซึ่งมีอัตราการเติบโตเพิ่มขึ้นจาก 36.6 พันล้านบาท ในปี พ.ศ. 2532 เป็น 84.9 พันล้านบาทในปี พ.ศ. 2538 ผลของการเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดหลักทรัพย์ของไทย ทำให้ภาคธุรกิจมีทางเลือกในการระดมทุนต้นทุนต่ำได้มากขึ้น และเช่นเดียวกันกับที่ประชาชนจะมีทางเลือกในการถือสินทรัพย์ ๆ เพื่อการออกหรือการลงทุนมากขึ้น

### 3.2.4 ผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ผลกระทบจากมาตรการในการบริหารตราที่เห็นได้ชัดเจนคือ การไหลเข้าและออกของเงินทุนระหว่างประเทศจะมีความสะดวกและคล่องตัวมาก และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ทั้งนี้ เพราะในปัจจุบันทางการได้ผ่อนคลายข้อจำกัดในเรื่องของการบริหารตราไปแล้วหลายประการ เช่น การลดขั้นตอนในเรื่องการอนุญาต การจดทะเบียน และการค้าประกันในการดำเนินธุรกรรมทางการเงินกับต่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งมีส่วนช่วยทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีต้นทุนในการทำธุรกรรม (transaction cost) ที่ลดลง ซึ่งแตกต่างจากก่อนที่จะมีการดำเนินนโยบายผ่อนคลายด้านการบริหารตราดังกล่าวมาก ที่การโอนเงินเข้าออกระหว่างประเทศต้องใช้เวลาอันเนื่องจากการคืนทุนจากการขายหุ้นหรือ การเลิกกิจการในระบบควบคุมการบริหารตราแบบเดิมนั้น ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถอนุญาตได้ และต้องดำเนินการขออนุญาตจากธนาคารแห่ง

ประเทศไทยก่อน แต่เมื่อมีผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราและธนาคารพาณิชย์ได้รับอนุญาตให้สามารถดำเนินการอนุมัติคำขอได้ในวงเงินไม่เกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐ ทำให้ขั้นตอนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศทำได้สะดวกขึ้นกว่าในอดีต

### 3.2.5 ผลกระทบต่อประสิทธิภาพของตลาดเงินภายในประเทศ

ผลกระทบอีกด้านหนึ่งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นคือ ตลาดเงินภายในประเทศจะมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและกู้ กล่าวคือการปล่อยเสรีทางการเงิน โดยเฉพาะในด้านการปล่อยเสรีในอัตราดอกเบี้ย และการปริวรรตเงินตราจะทำให้ ระบบการเงินของไทยมีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินของโลกเพิ่มขึ้น เนื่องจากข้อจำกัดบางประการเกี่ยวกับเรื่องการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่เคยเป็นอุปสรรคต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ได้รับการผ่อนคลายลงไปมาก อัตราดอกเบี้ยในประเทศย่อมจะมีการปรับตัวเพื่อให้สอดคล้องอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ด้วยเหตุที่ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศจะเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นของภาคเอกชน เพราะฉะนั้น ผลของการเชื่อมโยงดังกล่าวจึงทำให้สภาพการแข่งขันของสถาบันการเงินจะทวีความรุนแรงขึ้น เพราะจะต้องแข่งขันกับสถาบันการเงินต่างประเทศ ทั้งในแง่ของการหาเงินฝากและการปล่อยกู้ในระยะยาว

### 3.2.6 ผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ไทย

ผลกระทบที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ของไทยคือ ธนาคารพาณิชย์จะมีบทบาทเพิ่มขึ้นในเรื่องของการอนุมัติ คำขอต่างๆ แทนธนาคารแห่งประเทศไทย และสามารถดำเนินธุรกิจทางด้านวิเทศธนกิจได้มากยิ่งขึ้น ทำให้มีรายได้เพิ่มขึ้นทั้งในรูปของค่าธรรมเนียมในการพิจารณาคำขอต่างๆ ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้ผู้บริหารของธนาคารพาณิชย์ต้องหันมาสนใจเรื่องการพัฒนาตราสาร และเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ โดยส่วนหนึ่งเพื่อเป็นการรองรับความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนที่มีแนวโน้มสูงขึ้น โดยมีผลของมาตรการที่ทางการได้อนุญาตให้ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศสามารถฝากเงินเป็นบัญชีเงินบาทได้ โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องเป็นเงินบาทที่ได้จากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หรือเงินบาทที่ได้จากการรับชำระเงินค่าสินค้า ซึ่งจากมาตรการดังกล่าวจะส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีฐานลูกค้าเงินฝากเพิ่มขึ้น 2 ฐานคือ

ลูกค้าไทยในรูปบัญชีเงินตราต่างประเทศ และลูกค้าต่างประเทศในรูปบัญชีเงินบาท ซึ่งจะทำให้ธนาคารพาณิชย์มีเงินตราต่างประเทศได้มากขึ้น และถ้าสามารถบริหารเงินเหล่านี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ก็จะทำให้รายได้ในรูปค่าธรรมเนียมในการให้คำปรึกษาด้านการบริหารเงิน และการให้บริการเครื่องมือหรือตราสารทางการเงินใหม่ๆ เพิ่มขึ้นมาก

### 3.3 ผลกระทบต่อเป้าหมายในการดำเนินนโยบายทางการเงิน

3.3.1 ผลกระทบต่อเป้าหมายการควบคุมอัตราการเติบโตของปริมาณเงิน ซึ่งสามารถที่จะแบ่งเป็นประเด็นต่างๆ ได้ดังนี้

#### 1. นิยามของปริมาณเงินที่ไม่ครอบคลุม ต่อธุรกรรมทางการเงินในรูปแบบใหม่

ภายหลังจากการปล่อยเสรีทางการเงินได้ทำให้นักนวัตกรรมทางการเงินหรือเครื่องมือทางการเงินชนิดใหม่ๆ เกิดขึ้นมาก และในแต่ละประเภทจะมีระดับสภาพคล่องและอัตราผลตอบแทนที่แตกต่างกันออกไป จนทำให้เกิดความยากลำบากในการที่จะแยกประเภทของสินทรัพย์ทางการเงินที่เกิดขึ้นใหม่ให้เป็นไปตามนิยามของเงินตามที่ใช้อยู่ในปัจจุบัน ไม่ว่าจะนิยามของปริมาณเงินตามความหมายแคบหรือกว้าง โดยหลังจากการปล่อยเสรีทางการเงินพบว่า สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารมีการขยายตัวอย่างมาก ธุรกรรมในรูปแบบต่างๆ จำนวนมากดำเนินการผ่านสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ แต่นิยามของปริมาณเงินทั้งตามความหมายแคบและความหมายกว้างต่างก็จำกัดขอบเขตอยู่ในรูปของธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์บางรายการเท่านั้น

ดังนั้นจึงเห็นได้ว่า แม้ในปัจจุบันธนาคารพาณิชย์จะยังคงเป็นแหล่งเงินทุนที่มีความสำคัญต่อระบบการเงิน แต่การเปลี่ยนแปลงกระบวนการในการระดมทุนของภาคธุรกิจต่างๆ ในลักษณะของการระดมทุนทางตรง โดยการออกตราสารทางการเงินหรือการระดมทุน ผ่านช่องทางอื่นได้มีการเติบโตเพิ่มขึ้น สินทรัพย์ใหม่ๆ ที่เกิดขึ้นนี้จะทำให้เกิดความไม่ชัดเจนในการกำหนดค่าจำกัดความของเงินในแต่ละความหมาย

นอกจากนี้ เมื่อคำนึงถึงปริมาณเงินฝากของผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศจากการอนุญาตให้ผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ สามารถเปิดบัญชีเงินฝากในรูปของเงินบาทได้ เป็นผลให้อัตราการเติบโตของบัญชีเงินฝากของผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก และมีผลต่อการดำเนินธุรกรรมในระบบเศรษฐกิจภายในประเทศ แต่ปริมาณเงินฝากดังกล่าว กลับไม่ได้ถูกนำมารวมอยู่ในคำจำกัดความของปริมาณเงินที่ใช้กันอยู่เลย

## 2. ความยุ่งยากในการควบคุมอัตราการเติบโตของปริมาณเงินภายในประเทศ

จากผลของการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ และการดำเนินมาตรการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ทำให้ปริมาณและการไหลเวียนเข้าออกจากประเทศของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีอัตราเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้เกิดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบตามมาคือทำให้การคาดการณ์แนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจทำได้ยากยิ่งขึ้น การบริหารสภาพคล่องในระยะสั้นจะมีความยุ่งยากมากขึ้นกว่าเดิม และเงินทุนเคลื่อนย้ายดังกล่าวจะส่งผลกระทบให้การดำเนินนโยบายในการรักษาเสถียรภาพของระดับรายได้ และอัตราเงินเฟ้อทำได้ยากยิ่งขึ้น เช่นการดำเนินนโยบายการเงินหดตัวเพื่อลดอัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจ โดยการลดปริมาณเงินลง จะทำให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่สูง และอาจส่งผลให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาในระบบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ปริมาณเงินไม่ลดลงอย่างที่ ตั้งเป้าหมายไว้ ทำให้ผลของนโยบายไม่เป็นไปตามที่วางไว้หรืออาจส่งผลในทางตรงกันข้ามได้

## 3. ผลต่อเสถียรภาพของความต้องการถือเงิน

ผลของการปล่อยเสรีทางการเงิน อาจทำให้อุปสงค์ของเงินเกิดความไม่มีเสถียรภาพต่อปัจจัยกำหนดต่างๆ เนื่องจากความสามารถในการทดแทนกันของสินทรัพย์ทางการเงินต่างๆ ที่มีสภาพใกล้เคียงกับเงิน จะส่งผลให้หน่วยเศรษฐกิจมีทางเลือกในการบริหารสินทรัพย์ทางการเงินของตนมากขึ้น ทำให้พฤติกรรมการถือเงินมีความแปรปรวนต่อการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ต่างๆ ดังกล่าว นอกจากนี้จากเชื่อมโยงกันของระบบการเงินที่ใกล้ชิดขึ้น ทำให้ปัจจัยภายนอกส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการถือเงินของหน่วยเศรษฐกิจในประเทศได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้การ

คาดการณ์ในพฤติกรรมการตัดสินใจถือเงินของหน่วยเศรษฐกิจต่างๆ ทำได้ยากขึ้น และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการเงินที่ลดลง

โดยสรุปจะเห็นได้ว่า ผลของการดำเนินนโยบายผ่อนคลายเสรีทางการเงิน ได้ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่อสภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจในหลายๆ ด้าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลจากการที่ปัจจัยภายนอกได้เข้ามามีบทบาทในการกำหนดลักษณะในการทำธุรกรรมของหน่วยเศรษฐกิจภายในประเทศมากขึ้น ผลของการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมการถือเงินของบุคคลเปลี่ยนแปลงไป จากสภาพแวดล้อมของระบบการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป และอาจส่งผลให้ลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างความต้องการถือเงินกับปัจจัยกำหนดต่างๆ มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม นอกจากนี้ยังอาจส่งผลให้ความสัมพันธ์ดังกล่าวขาดเสถียรภาพต่อกันทั้งในระยะสั้น และระยะยาว ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องต่อความยุ่งยากในการเลือกเป้าหมาย (policy target) และเครื่องมือทางการเงิน (monetary instrument) ในการดำเนินนโยบายการเงิน ดังจะเห็นได้จากได้กล่าวไว้ข้างต้น ถึงการที่ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจหลังจากการผ่อนคลายเสรี มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น และยากต่อการควบคุม ดังนั้นการควบคุมปริมาณเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคา หรือระดับรายได้ในระบบเศรษฐกิจ จึงทำได้ยากขึ้น ในการทดสอบในบทต่อไปจึงจะทำการศึกษาพฤติกรรมการถือเงินต่อปัจจัยกำหนดทางเศรษฐกิจต่างๆ ก่อนและหลังจากมีการผ่อนคลายเสรีทางการเงิน เพื่อที่จะได้ทราบถึงผลกระทบของการผ่อนคลายเสรีทางการเงินต่ออุปสงค์ของเงินในประเทศไทย ได้ชัดเจนขึ้น และจะทำให้ทราบถึงความเหมาะสมในการเลือกใช้เป้าหมายทางการเงิน ในการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ภายหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมทางการเงิน