

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่กับผลกระทบต่อเศรษฐกิจ
และสังคมไทย

รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์
คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิจัยแบบเร่งด่วน (Quick research) โดยได้รับการ
สนับสนุนจากสำนักงานกองทุนสนับสนุน
การวิจัย (สกว.), มิถุนายน 2541

P02-40/0061

เศรษฐกิ จแบบฟองสบู่ กับผลกระทบต้อเศรษฐกิ จ
และสังคมไทย

รองศาสตราจารย์ ดร.สมภพ มานะรังสรรค์
คณะเศรษฐศาสตร์
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายงานการวิจัยแบบเร่งด่วน (Quick research) โดยได้รับการ
สนับสนุนจากสำนักงานกองทุนสนับสนุน
การวิจัย (สกว.), มิถุนายน 2541

PS5-401.0061

บทคัดย่อ

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) หมายถึงการที่ราคาของสินทรัพย์ให้ขยายตัวขึ้นเกินเลยกว่าความเป็นจริง (Inflated Assets Prices) สินทรัพย์ดังกล่าว ประกอบด้วย อสังหาริมทรัพย์ (Real Estate) ตลาดการเงินต่างๆ เช่น หุ้น (Stock) ฯลฯ

การเกิดขึ้นและการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ในไทย เริ่มต้นจากเวทีประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลก ได้บรรลุข้อตกลงที่เรียกว่าพลาซ่าเอกซ์คอร์ด (Plaza Accord) จากการประชุมในกรุงนิวยอร์ก เมื่อเดือนกันยายน 2528 ซึ่งได้กำหนดให้ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจโลก เช่น สหรัฐฯ อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันนี และญี่ปุ่น ใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policies) ในการปรับสมดุลทางเศรษฐกิจซึ่งในช่วงก่อนการประชุมดังกล่าว สหรัฐฯ ได้เลือกความสมดุลทางเศรษฐกิจในด้านต่างๆ ตัวอย่างเช่น การขาดดุลการค้าคิดเป็นมูลค่ามหาศาลแก่ประเทศคู่ค้าสำคัญ ๆ เช่น ญี่ปุ่น ฯลฯ ในแต่ละปี

นโยบายการเงินสำคัญ ๆ ที่ถูกนำมาใช้จากข้อตกลงพลาซ่าเอกซ์คอร์ด ก็คือการกำหนดให้ประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจดังกล่าวลดการแทรกแซงค่าเงินเพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Rate) มีการลอยตัว (Floating) อย่างเสรียิ่งขึ้น โดยหวังให้การเปลี่ยนแปลงของเงินดังกล่าวเป็นตัวปรับให้ดุลการค้าระหว่างประเทศ ฯลฯ มีความสมดุลยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น ทำให้สหรัฐฯ ลดการขาดดุลการค้าลง เพราะเป็นผลจากการที่ดอลลาร์สหรัฐฯ ได้ลดต่ำลงเมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศที่เกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ มาก ๆ เช่น ญี่ปุ่น ฯลฯ

ผลที่ตามมา ก็คือการเกิดการย้ายและขยายฐานการผลิต (Relocation) ของอุตสาหกรรมและภาคธุรกิจอื่น ๆ จากประเทศที่มีค่าเงินแข็งตัวขึ้น มายังประเทศที่ยังมีค่าเงินอ่อนและมีปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่เอื้ออำนวย ตัวอย่างเช่น ประเทศไทย ฯลฯ

การดำเนินข้างต้นได้ปลูกให้ตลาดสินทรัพย์ต่าง ๆ เช่น อสังหาริมทรัพย์ และตลาดหุ้น ฯลฯ ขึ้นตัวขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจแบบฟองสบู่เริ่มก่อและขยายตัวในไทย โดยเริ่มในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530's เป็นต้นมา

การบริหารเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ที่อ่อนแอประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะพิจารณาจากการใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policies) และหรือนโยบายการคลัง (Fiscal Policies) ฯลฯ ได้นำไปสู่สภาวะเสียดุลของการพัฒนาเศรษฐกิจไทยในช่วงกว่าทศวรรษที่ผ่านมา กล่าวคือได้ส่งผลให้ธุรกิจที่เกี่ยวพันโดยตรงกับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ เช่น อสังหาริมทรัพย์ ตลาดเงิน (Money Market) ตลาดทุน (Capital Market) ฯลฯ ขยายตัวเติบโตอย่างไร้กฎเกณฑ์ โดยที่รัฐเอง นอกจากไม่ได้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Policies) เพื่อควบคุมธุรกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Businesses) แล้วอย่างมีประสิทธิภาพเพียงพอแล้ว บางครั้งยังได้ดำเนินนโยบายที่กระตุ้นหรือเอื้ออำนวยต่อการเติบโตอย่างไร้ระเบียบวินัยของธุรกิจดังกล่าวอีกด้วย

เมื่อเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้แตกตัวออกมาในปี 2540 จึงได้สร้างความเสียหายต่อทั้งเศรษฐกิจและสังคมอย่างมากมาดังเป็นที่ประจักษ์ในปัจจุบัน

เพื่อให้เศรษฐกิจไทยอยู่รอดปลอดภัยในระยะสั้นและยาวของสภาวะโลกาภิวัตน์ (Globalization) มากยิ่งขึ้น ไทยควรใช้แนวทางการพัฒนาเศรษฐกิจแบบสมดุลยั่งยืน (Sustainable Development) ดังนี้

(1) การดำเนินนโยบายการคลัง เช่น การหารายได้ และการใช้จ่ายของภาครัฐ เพื่อนำไปสู่การสร้างสมดุลทางเศรษฐกิจ เช่น ก่อให้เกิดการกระจายรายได้ที่เป็นธรรมมากยิ่งขึ้น

(2) การดำเนินนโยบายการเงิน ที่นำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพของธุรกิจการเงินของไทย

(3) การพัฒนาภาคอุตสาหกรรมให้มีความสามารถทางการแข่งขัน (Competitiveness) มากยิ่งขึ้น โดยวิธีการต่าง ๆ เช่น เพิ่มการพัฒนาเทคโนโลยี ขยายฐานอุตสาหกรรมสนับสนุน (Supporting industries) พัฒนาแรงงานและทรัพยากรมนุษย์ที่สอดคล้องเหมาะสม พัฒนาความสามารถในการจัดการของผู้ประกอบการไทย การปรับเปลี่ยนการจัดรูปแบบองค์กร (Reorganization) ของภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ฯลฯ

(4) การปฏิรูปการทำงานของหน่วยงานราชการให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ (Economic Crisis) ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

(5) การพัฒนาภาคเกษตรและภาคการผลิตต่อเนื่องให้มีประสิทธิภาพ เพื่อใช้ภาคดังกล่าวเป็นหลังอิง (Buffer) ที่มั่นคงในประเทศ เพื่อให้สามารถบริหารวิกฤตการณ์ทั้งทางเศรษฐกิจและสังคมได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

Abstract

A Bubble economy means inflated assets prices (i.e., the prices of real estate or property and stocks).

After the "Plaza Accord" in September 1985, the "G.5" members (USA, U.K, France, West Germany and Japan) agreed to use monetary policies to adjust the economic imbalance among them, particularly to resolve the USA's trade-deficit problems.

The major monetary policy pursue after the "Plaza Accord" in 1985 was the reduction of exchange rate intervention. Most of the "G.5" members let their exchange rate move more freely by limiting their central banks' intervention. It was hoped that the adjustment of exchange rates by the market force would lead to the improvement of the US trade deficit problem as the value of the US dollar would depreciate against the countries with trade supluses with the USA. (e.g. Japan)

As consequence, Japan and other countries, faced with currency appreciation, had relocated their industries to other areas like the ASEAN's members (including Thailand), of which the currencies had been relatively weak and closely fixed to the US dollar.

The above-mentioned process after the "Phaza Accord". has activated the Thai economy, resulting mushrooming of the "bubble sectors" i.e. the property business and stock market.

The inefficiency in handling the "bubble economy" by the government's macro-economic policies, particularly the monetary and fiscal policies, led to economic imbalance witnessed by unsustainable growth of bubble businesses, such as property, money, and capital markets.

As a result, the Thai economy has been strongly affected after the burst of "bubble economy" in 1997.

In order to resettle the economy under the speedy globalization, Thailand should pursue the following policies;

(1) Implementation of fiscal policies aimed at increasing economic balancing i.e., the policies towards greater equity in income distribution among the Thai mass .

(2) Adoption of monetary policies which will lead to improvement of the financial sector.

(3) Improvement of the competitiveness of the industrial sector by development of technology, labor and human resources and managerial skills, etc. Promotion of supporting industries should be also emphasized.

(4) Reform of the governmental sector so that it will be more efficient in economic crisis management.

(5) Development of agricultural and related sectors to be used as a "buffer" for the Thai economy.

สารบัญ

	* หน้า
พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านม	1
เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ : พัฒนาการและแนวโน้ม	7
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	8
ประสิทธิภาพในการควบคุมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์	13
ตลาดหลักทรัพ์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	18
บทบาทของสถาบันการเงินกับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่	22
ความเป็นมาของกิจการวิเทศนกิจ (MBC)	25
ประเภทกิจการวิเทศนกิจ	26
กิจการวิเทศนกิจของธนาคารพาณิชย์	28
วิเคราะห์ผลประกอบการของธุรกิจการเงินหลังมีกิจการวิเทศนกิจ	32
บทเรียนจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจเม็กซิโก	47
เศรษฐกิจฟองสบู่ : บทเรียนจากญี่ปุ่น	53
สรุป	59
การสังเคราะห์รวมและข้อเสนอยแนะ	73
ทางออกของปัญหา (ข้อเสนอยแนะเบื้องต้น)	86
โจทย์ทางกาวิจัยในโอกาสต่อ ๆ ไป	91
ภาคผนวก	92
เอกสารประกอบการเขียน	94

พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด (Plaza Accord) ซึ่งจัดขึ้นในเดือนกันยายน 2528 โดยมีประเทศกลุ่ม "G5" อันประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา อังกฤษ ฝรั่งเศส เยอรมันและญี่ปุ่น เข้าร่วมประชุม ได้นำไปสู่การปรับเปลี่ยนทางโครงสร้าง (Structural Adjustment) ของการพัฒนาเศรษฐกิจไทย และเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกอาเซียน (ASEAN) อื่น ๆ อย่างเด่นชัด

สาระสำคัญของการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด อยู่ที่การใช้นโยบายลดมาตรการทางการเงินในการแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งมีมูลค่ามหาศาลในแต่ละปี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับญี่ปุ่นซึ่งเป็นผู้ค้าที่สำคัญของสหรัฐฯ

มาตรการทางการเงินที่ใช้ในการแก้ไขปัญหาคดค้างการค้าระหว่างประเทศดังกล่าว ก็คือการปล่อยให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ลดค่าลงอย่างเสรีขึ้นเมื่อเทียบกับเงินตราของประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้าสหรัฐฯ โดยเฉพาะอย่างยิ่งญี่ปุ่นซึ่งเป็นประเทศที่ได้เปรียบดุลการค้าสหรัฐฯ มากที่สุด

ระหว่างปี 2525-2528 อันเป็นช่วงก่อนการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเยนกับดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ในระดับประมาณ 240-250 เยนต่อดอลลาร์

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด ค่าเงินเยนของญี่ปุ่นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ได้แข็งตัวขึ้นอย่างชัดเจนและรวดเร็ว โดยมาอยู่ที่ระดับ 168.5 เยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2529 หลังจากนั้นเงินเยนก็มีค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนมีระดับแข็งที่ประมาณ 94 เยนต่อดอลลาร์ ในปี 2538 (ในเดือนเมษายน 2538 ดอลลาร์มีอัตราซื้อ 79 เยนเศษ ๆ ต่อดอลลาร์เท่านั้น) (ดูตารางที่ 1) อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์มีระดับค่อนข้างคงที่ในช่วงเวลานี้ด้วย

หลังจากการประกาศลดค่าเงินบาทของรัฐบาลภายใต้การนำของพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ ซึ่งมีนายสมหมาย สุนทรกุล อดีตรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเมื่อต้นเดือนพฤศจิกายน 2527 เงินบาทซึ่งมีค่าประมาณ 23 บาทต่อดอลลาร์ ก็ถูกปรับให้เป็นประมาณ 27 บาท พร้อมกับการใช้ระบบครบกัณเงินเป็นทุนสำรองในการหนุนค่าเงินบาท

แม้ว่าค่าเงินบาทมีอัตราเพิ่มสูงขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับค่าดอลลาร์ ในช่วงหลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด แต่เวลากว่าครึ่งทศวรรษของ 2530's นั้น ค่าเงินบาทก็มีระดับที่คงที่ที่ประมาณ 25 บาทต่อดอลลาร์ (ดูตารางที่ 1) ทั้งนี้มีสาเหตุสำคัญมาจากการที่ไทยใช้ดอลลาร์สหรัฐฯ (ในระบบครบกัณเงิน) เป็นส่วนใหญ่ในการเป็นทุนสำรองรักษาอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท

ตารางที่ 1

อัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ปี 2509 จนถึงปี 2538, บาท/US \$, บาท/US \$ และบาท/เยน

ปี	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลารสหรัฐอเมริกา)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อดอลลารสหรัฐอเมริกา)	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เยน)
2509	360.00	30.80	0.058
2510	360.00	30.80	0.058
2511	360.00	30.80	0.058
2512	360.00	30.80	0.058
2513	360.00	30.80	0.058
2514	350.68	30.80	0.059
2515	303.17	30.80	0.060
2516	271.17	30.62	0.076
2517	292.08	30.38	0.070
2518	296.79	30.38	0.069
2519	296.53	30.40	0.069
2520	268.51	30.40	0.076
2521	210.44	30.34	0.097
2522	219.14	30.42	0.093
2523	226.74	30.48	0.090
2524	220.54	29.62	0.099
2525	249.08	23.00	0.092
2526	237.51	23.00	0.097
2527	237.52	23.64	0.100
2528	238.54	27.16	0.114
2529	168.82	26.30	0.156
2530	144.64	25.72	0.178
2531	128.15	25.20	0.197
2532	137.96	25.70	0.186
2533	144.79	25.59	0.177
2534	134.71	25.52	0.189
2535	126.65	25.40	0.201
2536	111.20	25.32	0.228
2537	102.21	25.15	0.246
2538	94.06	24.92	0.265

อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยรายวันอัตราแลกเปลี่ยน ในสาขาเกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นทางการ

ที่มา : International Financial Statistics Yearbook

ดังนั้น เมื่อเทียบกับเงินเยนแล้ว ค่าเงินบาทจะอ่อนตัวลงไปอย่างชัดเจนในช่วง
หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดเป็นต้นมา โดยในช่วงระหว่างปี 2525-28 อัตราแลกเปลี่ยน
ระหว่างบาทและเยนอยู่ที่ 0.092-0.114 บาทต่อเยน 1 เยน หลังจากนั้นค่าบาทก็อ่อนตัวลงตามลำดับ
และมีอัตราระหว่าง 0.20-0.27 บาทต่อเยนในช่วง 2535-2538 (ดูตารางที่ 1)

การการณ้ข้างต้นได้กระตุ้นให้ญี่ปุ่นซึ่งเผชิญกับความยากลำบากในการส่งออก
จากญี่ปุ่นเองไปสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าที่สำคัญที่สุด เผชิญกับความยากลำบากในการส่งออก
เนื่องจากว่าค่าเงินเยนได้เพิ่มสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งได้ส่งผลให้สินค้าส่งออก
จากญี่ปุ่นไปสหรัฐฯ มีราคาเพิ่มสูงขึ้นมาก

กลยุทธ์ที่สำคัญของญี่ปุ่นในการแก้ปัญหาข้างต้น จึงอยู่ที่การหาทางพาตัวเอง
ให้หลุดพ้นจากการปิดล้อมทางมาตรการทางการเงินของสหรัฐฯ ซึ่งดำเนินการผ่านอัตราแลก
เปลี่ยนเงินตรา โดยการกระจายหรือย้ายฐานการผลิตทางอุตสาหกรรมของตน (Industrial relocation)
ออกสู่ประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจดี และซึ่งสำคัญคือต้องมีค่าเงินที่อ่อน ย่นเป็นกลยุทธ์ที่
ญี่ปุ่นเคยใช้มาอย่างได้ผลนับตั้งแต่ต้นคริสต์ทศวรรษที่ 1970's ซึ่งญี่ปุ่นไม่อาจถูกค่าเงินตราของ
ตนเอง (Peg) กับดอลลาร์สหรัฐฯ ไว้ในระดับคงที่ที่ 360 เยนต่อดอลลาร์อีกต่อไป โดยในช่วงเวลา
ดังกล่าวกลุ่มประเทศที่ได้ประโยชน์จากการย้ายและขยายฐานการผลิตจากประเทศญี่ปุ่นไปสู่
ประเทศอิตาลี แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ฮ่องกง สิงคโปร์ ฯลฯ

การย้ายและขยายฐานการผลิตในระดับโลกใหม่อันเนื่องมาจากข้อกดดันจากการ
ประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด ในปลายปี 2528 นั้น กลุ่มสมาชิกอาเซียนซึ่งมีไทยรวมอยู่ด้วย ได้กลายเป็น
ฐานรองรับที่สำคัญของการย้ายและขยายฐานการผลิตของญี่ปุ่นดังกล่าว

หลังการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด การลงทุนทางตรงของญี่ปุ่น (Foreign Direct
Investment - FDI) ในไทยได้ขยายตัวชนิดไม่ยกปรากฏมาก่อน โดยในช่วงระหว่างปี 2530-34
มูลค่าการลงทุนของญี่ปุ่นในไทยมีระดับสูงกว่ามูลค่าการลงทุนทางตรงทั้งหมดของญี่ปุ่นในไทย
ในช่วงหลายทศวรรษก่อนหน้านั้น (ดูตารางที่ 2)

นอกจากผลที่ตามมากับการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดแล้ว ยังมีสาเหตุอีกหลาย
ประการที่กระตุ้นให้เศรษฐกิจไทยเกิดการปรับเปลี่ยนทางโครงสร้าง และมีอัตราการขยายตัวเป็น
อย่างมาก นับตั้งแต่ช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ดังนี้

1) การลดลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกนับตั้งแต่ประมาณปี 2528 (นับเนื่องกับ
ที่มีการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ด) เป็นต้นมา ภายหลังจากที่อัตราดอกเบี้ยโลกได้เพิ่มสูงขึ้นมากใน
ช่วงต้นทศวรรษที่ 2520 อันเนื่องมาจากสงครามแย่งชิงเงินทุนระหว่างสหรัฐอเมริกาและยุโรป จึง
ต่างก็มีระบบตลาดเงินอันกว้างขวางและมั่นคงกว่าประเทศกำลังพัฒนาโดยทั่วไป

ตารางที่ 2
โครงการลงทุนญี่ปุ่นในไทย ปี 2533-2538

	2533	2534	2535	2536	2537	2538
การขอรับสัมปทานการลงทุน						
จำนวนโครงการ	204.0	132.0	71.0	171.0	259.0	317.0
เงินลงทุน	78,361.0	50,670.6	60,082.7	64,480.4	173,225.7	243,183.5
ทุนจดทะเบียน	24,341.9	10,965.7	8,650.5	11,806.2	37,339.8	69,691.1
ญี่ปุ่น	15,556.8	5,616.5	2,366.9	3,396.0	16,572.2	25,005.9
ไทย	8,687.2	4,412.9	6,014.0	6,255.0	19,004.9	32,654.6
การลงทุนโดยสัมปทานการลงทุน						
จำนวนโครงการ	185.0	146.0	87.0	125.0	192.0	284.0
เงินลงทุน	72,975.4	45,872.9	54,152.2	68,497.4	65,323.5	196,613.0
ทุนจดทะเบียน	21,057.5	11,325.1	10,634.3	4,485.8	12,060.4	45,825.0
ญี่ปุ่น	9,580.9	6,067.0	5,326.9	1,677.9	5,759.6	20,201.1
ไทย	9,645.0	3,992.9	4,978.4	2,329.5	4,593.9	20,189.7
การลงทุนโดยร่วมสัมปทานการลงทุน						
จำนวนโครงการ	138.0	135.0	86.0	79.0	153.0	238.0
เงินลงทุน	40,415.2	43,134.9	25,364.8	20,076.4	31,650.0	83,644.9
ทุนจดทะเบียน	13,607.1	11,465.5	4,841.8	3,076.0	8,404.6	23,967.6
ญี่ปุ่น	7,573.1	5,380.1	2,676.9	1,478.8	5,238.3	11,834.8
ไทย	5,662.2	5,338.9	1,655.7	1,399.4	2,601.5	10,808.9
การเปิดดำเนินการ						
จำนวนโครงการ	126.0	123.0	108.0	86.0	54.0	74.0
เงินลงทุน	35,505.5	27,627.0	39,876.2	42,941.5	12,005.2	31,793.2
ทุนจดทะเบียน	15,066.3	13,670.6	18,026.3	14,381.6	6,124.8	8,616.0
ญี่ปุ่น	12,184.7	9,621.8	11,281.8	8,811.2	3,545.5	3,5535.7
ไทย	2,576.2	3,371.5	5,386.9	4,438.3	1,950.6	4,643.9

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

2) การลดลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก วิกฤติการณ์น้ำมันในช่วงต้นทศวรรษที่ 2520 ได้ส่งผลให้ราคาน้ำมันเพิ่มสูงขึ้นไปมาก และสูงขึ้นถึงเกือบ 35 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ในกลางทศวรรษดังกล่าว แต่พอถึงปลายปี 2529 หลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดประมาณ 1 ปี ราคาน้ำมันก็ได้คงตัวลดลงอย่างรวดเร็ว จนมีราคาต่ำกว่า 10 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล

3) การขยายตัวของ Portfolio Investment นอกเหนือไปจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ซึ่งเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วหลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดเป็นต้นมา อันก็หาได้จากกาฟื้นตัวของตลาดหลักทรัพย์ที่ขยายต่อเนื่องกันมาหลายปี (จะกล่าวถึงรายละเอียดในภายหลัง)

4) ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (Primary Commodities) ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงหลังการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ด เพราะอุปสงค์ (Demand) โลกที่เพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการฟื้นตัวของระบบทุนนิยมโลก ซึ่งมีผลมาจากการประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ดนั่นเอง

5) ประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชียซึ่งมีพลวัตทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมากในช่วงกวาทศวรรษก่อนหน้านั้น (ญี่ปุ่นซึ่งย้ายและขยายฐานการผลิตไปสู่ประเทศข้างคั่นในช่วงต้นคริสต์ทศวรรษที่ 1970 เป็นต้นมาอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ มีบทบาทสำคัญต่อความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของประเทศข้างคั่น) ได้เริ่มเสียความได้เปรียบเชิงเปรียบเทียบ (Comparative advantage) ทางการผลิตในบางอุตสาหกรรม เพราะต้นทุนการผลิตได้เพิ่มสูงขึ้นอันเนื่องมาจากปัจจัยการผลิตต่าง ๆ รวมตลอดถึงค่าจ้างแรงงานได้เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่เสถียรภาพในการส่งออก (GSP ฯลฯ) ซึ่งเคยได้ในช่วงก่อนหน้านี้อันเนื่องมาจากลำดับขั้นทางการพัฒนา ตัวอย่างเช่น รายได้ต่อหัวของประชากรได้เพิ่มสูงขึ้น (ตามปกติประเทศที่มีรายได้ต่อคนสูงกว่า 3,000 ดอลลาร์สหรัฐฯ จะเสียสิทธิการได้รับ GSP ต่อไป)

6) การขยายตัวของนโยบายทุนนิยมเสรีของรัฐบาลในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ซึ่งนำไปสู่การขยายตัวของบทบาทนายทุนผู้ประกอบการ เพื่อให้สามารถช่วงชิงผลพวงจากพลวัตทางเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์หลังประทุพลาซ่าเอ็กคอร์ด ทุ่งผลิให้นายทุนผู้ประกอบการและนักการเมืองผูกมัดกันเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ต่าง ๆ จากพลวัตทางเศรษฐกิจข้างคั่นอย่างเต็มที่ยิ่งขึ้น

ความเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจข้างคั่น ได้กระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยที่อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ตามราคาคงที่) ขยายถึง 11.6-13.3% ต่อปี ในช่วงปี 2531-33 ซึ่งส่งผลให้ไทยเป็นประเทศหนึ่งที่มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงที่สุดในโลก (ดูตารางที่ 3) ขณะที่การส่งออกและนำเข้าก็ได้ขยายตัวเป็นอย่างมากเช่นกัน

	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
1. ประชากร (ล้านคน)	34.3	35.2	36.1	36.9	37.8	38.3	39.1	39.5	40.1
2. ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ ณ ราคาคงที่ (พันล้านบาท)	1,560	1,750	1,953	2,111	2,271	2,471	2,690	2,923	3,118
3. อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)	13.3	12.2	11.6	8.1	7.6	8.8	8.9	8.7	6.7
4. GNP ต่อประชากร ณ ราคาคงที่ (บาท/ปี)	28,256	31,293	34,409	36,533	38,880	41,696	44,709	48,136	50,565
5. อัตราเงินเฟ้อ	3.8	4.9	6.4	5.7	4.1	3.3	5.1	5.8	5.9
6. การส่งออก (F.O.B. : พันล้านบาท)	403.6	516.3	589.8	725.6	824.6	935.6	1,137.6	1,406.3	1,412.1
7. การนำเข้า (C.I.F. : พันล้านบาท)	513.1	602.7	844.4	958.8	1,033.2	1,166.6	1,369.0	1,763.6	1,832.8
8. ดุลการค้า (พันล้านบาท)	-109.5	-146.4	-254.6	-233.2	-208.6	-231.0	-231.4	-357.3	-420.7
9. ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านบาท)	-47.0	-71.3	-191.6	-193.2	-160.0	-161.1	-203.1	-337.6	-372.6
10. การชำระหนี้ (พันล้านบาท)	40.5	111.5	57.0	105.8	77.1	98.8	104.8	179.6	54.6
11. เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	7.1	10.5	14.3	18.4	21.1	25.4	30.3	37.0	38.7
12. หนี้ต่างประเทศ (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)	21.7	23.4	28.2	35.8	39.4	46.8	55.0	68.1	79.1
13. ฐานะการคลัง (ปีงบประมาณ)									
- รายได้สุทธิ (พันล้านบาท)	258.2	327.1	411.7	462.6	511.3	574.9	680.5	777.3	853.2
- รายจ่ายสุทธิ (พันล้านบาท)	223.1	263.8	304.5	362.2	442.6	521.1	579.2	642.3	810.1
- ดุลเงินสด (พันล้านบาท)	35.1	63.3	107.2	100.4	68.7	53.8	101.3	135.0	34.1

ที่มา: Key Economic Indicators การสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2539 "ไทยในศตวรรษที่ 21 แห่งเอเชีย" คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กล่าวโดยสรุปแล้ว ความเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจไทยในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมานั้น มีผลสำคัญมาจากข้อตกลงพลาซงอีกครั้งในเดือนกันยายน 2528 และเอฟเอ็มอีทรี (Loose Accord) ในปี 2530 ซึ่งผลักดันให้ประเทศที่ถูกกระทบ (ญี่ปุ่นและประเทศอุตสาหกรรมใหม่ในเอเชีย ฯลฯ) ต้องแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยการช่วยเหลือหรือขยายฐานการผลิตออกนอกประเทศ โดยที่ประเทศในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีโอกาสรองรับการลงทุนจากประเทศดังกล่าวเป็นอย่างมาก

กลยุทธ์ดังกล่าว เป็นการนำพาตัวเราให้หลุดพ้นจากนโยบายและมาตรการทางการเงินของประเทศมหาอำนาจ ที่ใช้การปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange rate) เป็นกลไกในการปรับดุลการค้าที่ขาดดุลของคนให้กระเด็นตัวขึ้น

การย้ายและขยายฐานการผลิตของประเทศข้างต้นออกสู่ประเทศในเอเชียอาคเนย์ ได้ก่อให้เกิดการขยายตัวของการลงทุนจากต่างประเทศในประเทศดังกล่าวเป็นอย่างมาก ขณะเดียวกันการส่งออก ก็ได้ขยายตัวเป็นอย่างมากด้วย เพราะการที่ไทยและประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคนี้มีค่าเงินผูกติดกับดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นอย่างมากนั้น ยานที่ค่าดอลลาร์ลดลง ค่าเงินตราของภูมิภาคนี้ก็ได้ลดลงตามไปด้วย ส่งผลให้การส่งออกได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมาก เพราะราคาสินค้าส่งออกมีระดับต่ำกว่าตามค่าเงินที่ลดลง

เมื่อถึงขั้นนี้ การย้าย และขยายฐานการผลิตของประเทศที่เผชิญกับสงครามอัตราแลกเปลี่ยนกับสหรัฐฯ จึงมีส่วนกระตุ้นให้เกิดการขยายตัวของภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real Sector) เช่น อุตสาหกรรม เกษตรกรรม การก่อสร้าง ฯลฯ ของไทย

ไม่เพียงเท่านั้น ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์และสินทรัพย์ (Assets) อื่น ๆ ก็มีมูลค่าที่เพิ่มสูงขึ้นมากด้วยเช่นกัน และส่งผลให้สภาวะเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) ได้เกิดและขยายตัวขึ้น ทำให้เศรษฐกิจแบบเก็งกำไร (Speculation Economy) ได้ขยายตัวเติบโตขึ้นเคียงคู่กันไปกับการเติบโตของเศรษฐกิจภาคการผลิต

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ : พัฒนาการและแนวโน้ม

เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ (Bubble Economy) หมายถึงการที่สินทรัพย์มีมูลค่าการขยายตัวที่เกินและไปจากมูลค่าที่เป็นจริงของสินทรัพย์นั้นๆ (Inflated assets) โดยที่สินทรัพย์ดังกล่าวประกอบด้วยอสังหาริมทรัพย์ ที่ดิน และตราสารทางการเงินต่าง ๆ ฯลฯ (ดู Robert C. Hsu, The MIT Encyclopedia of the Japanese Economy, the MIT Press, 1994, p.38)

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

การปรับเปลี่ยนทางโครงสร้างของเศรษฐกิจ (Structural adjustment) นับตั้งแต่หลังการประชุมพลาซ่านี้อีกทอดเป็นต้นมา ได้ส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์คืบคลานและเติบโตเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2530-2533 ซึ่งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แทบทุกประเภทไม่ว่าจะเป็นอาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย สนามกอล์ฟ รีสอร์ท สวนเกษตร ฯลฯ โดยมีการซื้อขายเปลี่ยนมือของมือของ ฯลฯ ทำให้ราคาได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างชัดเจน ส่งผลให้เก็งกำไร (speculation) กลายเป็นเป้าหมายสำคัญของการประกอบธุรกิจนี้

การพุ่งทะยานขึ้นของราคาอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าว โดยมีแรงหนุนของการเก็งกำไร ได้ส่งผลให้ราคาของอสังหาริมทรัพย์จะล้นหน้าหน้าอำนาจซื้อ (Purchasing power) ที่แท้จริงของประชาชน ซึ่งต้องการที่อยู่อาศัยเพื่อสนองตอบต่อความจำเป็นทาง "ปัจจัยสี่" ของคนทำให้ผู้คนจำนวนมาก ซึ่งมีความจำเป็นด้านที่อยู่อาศัย แต่ไม่อาจซื้อหาได้เพราะราคาอยู่ในระดับสูงเกินไป

ในช่วงที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ซบเซามาก ๆ ระหว่างปี 2530-2533 นั้น ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้แก่ผู้ประกอบการในธุรกิจนี้มากที่สุด โดยปล่อยถึงเกือบ 70% ของสินเชื่อในระบบที่ธุรกิจดังกล่าวได้รับทั้งหมด

ความร้นแรงของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตลอดช่วงเวลาดังต้น ได้ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพยายามหาทางควบคุมโดยมาตรการต่าง ๆ ตั้งแต่ปลายปี 2533 เช่น การกำหนดเขตห้ามการขายด้วยเงินสดที่จะปล่อยแก่ธุรกิจนี้ และมาตรการกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง ฯลฯ

เพื่อให้เป็นไปตามมาตรการข้างต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์จัดทำเป้าหมายสินเชื่อทุกงวด 6 เดือน ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังและเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มากยิ่งขึ้น

การเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียในช่วงปลายปี 2533 ซึ่งกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก ได้ส่งผลให้สภาพคล่องทางการเงินฝืดเคือง โดยที่อัตราดอกเบี้ยได้เพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2534 ส่งผลให้ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากขาดแคลนเงินทุนหมุนเวียน ยิ่งไปกว่านั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ ยังส่งผลให้นักเก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์จำนวนมากยอมทิ้งเงินค่าน้ำหรือ ไม่ยอมโอนกรรมสิทธิ์อสังหาริมทรัพย์ที่ตนจับจองไว้ ภาวะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จึงเริ่มถดถอยลงอย่างต่อเนื่องในช่วงปลายปี 2533 ค่อย ๆ ฟื้นตัวในปี 2534 และ 2535 อันเป็นช่วงที่มีวิกฤติการณ์ทางการเมืองเกิดขึ้นหลายครั้ง เช่น การรัฐประหาร โดย "รตช." ในเดือนกุมภาพันธ์ 2534 การเกิดเหตุอุทกภัยพฤษภาคมในปี 2535

จากการที่ธนาคารพาณิชย์ได้เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อันเนื่องมาจากนโยบายมาตรการของธนาคารชาติในช่วงปลายปี 2533 เป็นต้นมา ผู้ประกอบธุรกิจดังกล่าว ก็ได้เปลี่ยนไปกู้เงินจากสถาบันการเงินอื่น ๆ เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกู้จากบริษัทเงินทุนฯ ส่งผลให้สัดส่วนการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์แก่ธุรกิจนี้ ลดจากประมาณ 68% ในปี 2535 เหลือ 53.2% ในปี 2538 และ 51.2% ในปี 2539 ในขณะที่ส่วนสัดส่วนการปล่อยกู้แก่ธุรกิจนี้ของกลุ่มบริษัทเงินทุนฯ ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จาก 29% ในปี 2535 เป็น 44.7% และ 46.4% ในปี 2538 และ 2539 ตามลำดับ ส่งผลให้ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทเงินทุนฯ จัดทำแผนสินเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 2539 เช่นเดียวกับที่เคยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินการมาก่อนหน้านี้ (ดูรูปภาพที่ 1)

สภาพคล่องทางการเงินที่เพิ่มสูงขึ้นนับตั้งแต่ช่วงต้นปี 2536 โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่เริ่มค้นใช้ระบบวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities: BIBF's) เป็นต้นมา ได้ส่งผลให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวและขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมากในปี 2536-2537

ยิ่งไปกว่านั้นในปี 2536 รัฐบาลยังได้กระตุ้นให้เกิดการลงทุนในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ โดยการที่คณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (Board of Investment - BOI) ได้ส่งเสริมการลงทุนด้านที่อยู่อาศัยสำหรับผู้ที่มีรายได้น้อยและรายได้ปานกลาง ด้วยการลดหย่อนภาษีนิติบุคคลให้กับผู้ประกอบการที่สร้างที่อยู่อาศัยขายในระดับราคาไม่เกินหน่วยละ 600,000 บาท ทำให้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เกิดความตึกคักยิ่งขึ้น

ไม่เพียงเท่านั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ผ่อนคลายนโยบายการดำรงกองทุนสำรองทรัพย์สินเสี่ยงตามมาตรฐานของ BIS (Bank for International Settlements) ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่น ๆ มีความคล่องตัวในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มมากขึ้น

ยิ่งอัตราดอกเบี้ยในช่วงเวลาข้างต้นอยู่ในระดับต่ำมาก เพราะมีเงินทุนไหลเข้าตามนโยบายวิเทศธนกิจ (BIBF's) ซึ่งส่งผลให้ผลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในไทยลดต่ำลงเป็นอย่างมากด้วยแล้ว ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ก็ยิ่งคึกคักเพิ่มขึ้น โดยในปี 2537 สถาบันการเงินต่าง ๆ ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงเหลือเพียง 10% เท่านั้น

จากการที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกมีค่าต่ำลงมาก บริษัทด้านอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยังมีการระดมเงินทุนโดยการออกตราสารหนี้ต่างประเทศนั้นหมิ่น ๆ อันมหาศาล เพื่อนำมาซื้อที่ดินสะสม เพื่อเตรียมพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เหล่านั้นต่อไป

รูปภาพที่ 1



อสังหาริมทรัพย์ได้กำหนดให้มีหน้าที่จะจดทะเบียนกับตลาดฯ ต้องมีธนาคารที่ดิน (Land Bank) เป็นหลักประกันอยู่แล้ว บริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่ต้องการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งดัชนีราคาหุ้นได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากนับตั้งแต่ต้นปี 2536 เป็นต้นมา ก็ยิ่งกว้านซื้อที่ดินกับ ไร่ เพื่อให้ตนสามารถผ่านหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ ได้มากยิ่งขึ้น

จากการที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียน จำเป็นจะต้องมีที่ดินสะสม (Land Bank) เตรียมที่จะนำมาพัฒนาในระยะ 5 ปี โดยก.ล.ต.มีวัตถุประสงค์ที่จะปกป้องนักลงทุน โดยให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจในผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

หลักเกณฑ์ดังกล่าวได้ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนต้องเร่งระดมทุน จากการขอสินเชื่อและการออกตราสารหนี้ เพื่อนำมาซื้อที่ดินสะสม เพื่อการประกอบการในอนาคต

การดำเนินการข้างต้น ได้เพิ่มอุปสงค์ (Demand) ต่อที่ดิน ซึ่งไม่เพียงทำให้ราคาที่ดินเพิ่มสูงขึ้น หรือในขณะเดียวกัน ยังทำให้ต้นทุนการประกอบการของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องเพิ่มสูงขึ้นเท่านั้น หากแต่ยังทำให้บริษัทประกอบการธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ต้องแบกรับภาระหนี้เพิ่มขึ้น และมีปัญหาการชำระหนี้ดินมากขึ้น ตามธุรกิจมีดอกเบี้ยสูงในช่วงเวลาดังกล่าว

ขณะที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ได้เพิ่มสูงขึ้นมากในช่วงปี 2536 คือเมื่อถึง 2537 นั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property index) ก็ได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นมาก โดยในช่วงต้นปี 2537 ดัชนีอสังหาริมทรัพย์ได้พุ่งสูงขึ้นถึง 2,266 จุด (แต่ปรับลดลงหลังจากนั้นเหลือเพียง 500 จุดเศษไปปลายปี 2539 (ดูรูปภาพที่ 2)

ในช่วงที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวมาก ๆ ในปี 2537 นั้น การเปิดตัวโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ของบริษัทจดทะเบียนฯ เพียงปี 2537 เพียงปีเดียว ก็มีถึง 77 โครงการ รวม 76,393 หน่วย โดยเฉพาะในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งเป็นอัตราที่เพิ่มขึ้นมากกว่าในปี 2536 ถึง 4 เท่าตัว (ข้อมูลจากวารสารธนาคารอาคารสงเคราะห์ ฉบับที่ 1) ซึ่งมีเมื่อรวมกับจำนวนที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวใหม่ของผู้ประกอบการที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์แล้ว ปรากฏว่าในปี 2537 มีที่อยู่อาศัยใหม่เปิดตัวในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑลถึงประมาณ 250,000 หน่วย

รูปภาพที่ 2



ประสิทธิภาพในการควบคุมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

ในช่วงที่ผู้ประกอบการมีผลกำไรสูงจากการทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ จะมีบุคคลในแวดวงวิชาชีพต่างๆ แม้ไม่เคยมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มาก่อน สามารถหันมาทำโครงการอสังหาริมทรัพย์ โดยที่รัฐไม่มีมาตรการควบคุมในเรื่องของคุณสมบัติและประสบการณ์ เงินทุนจดทะเบียน ดังนั้น จึงเกิดการแห่ทำโครงการของผู้ประกอบการที่รายเล็กและรายใหญ่อีกจำนวนมาก

นอกจากนี้ ความพลุกพล่านในการบังคับใช้กฎหมายการควบคุมการจัดสรรที่ดิน (ป.ร. 286) ทำให้ผู้ประกอบการธุรกิจจัดสรรสามารถทำธุรกิจดังกล่าวได้โดยง่าย โดยมีการหลีกเลี่ยงกฎหมายกันมาก เช่น การโฆษณาขายบ้านจัดสรรโดยที่ยังไม่ได้รับใบอนุญาต ฯลฯ นอกจากนี้ ยังปรากฏว่าโครงการจัดสรรที่ดินในภูมิภาคส่วนใหญ่กว่า 50% ที่ดำเนินการโดยไม่มีใบอนุญาตจัดสรรที่ดิน การปราศจากการควบคุมที่เข้มงวดตามกฎหมาย นอกจากนี้การขาดข้อมูลของทางการเกี่ยวกับผู้ประกอบการทั้งในด้านปริมาณและคุณภาพ และสถิติต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับโครงการที่อยู่อาศัย ทำให้ทางการไม่สามารถติดตามการดำเนินโครงการของผู้ประกอบการได้อย่างทันการณ์ จึงไม่สามารถจะกำกับดูแลและกำหนดนโยบายเกี่ยวกับผู้ประกอบการได้อย่างทันท่วงทีกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง และนำมาซึ่งภาวะวิกฤติโครงสร้างหนี้สินอันเนื่องมาจากการผิดนัดชำระหนี้และภาวะตกต่ำ

ดังนั้น เมื่อธุรกิจที่อยู่อาศัยในสถานะชะลอตัวตกต่ำ ในปี 2-3 ปีที่ผ่านมา ได้ทำให้ผู้ประกอบการจำนวนมาก ซึ่งไม่มีประสบการณ์ในการจัดสรรที่ดิน ไม่สามารถประกอบฐานะของครอบครัวได้ เพราะขาดสภาพคล่องทางการเงินจึงได้ละทิ้งโครงการไป สร้างความเสียหายและเดือดร้อนให้กับประชาชนผู้บริโภคจำนวนมาก

ในช่วงที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รุ่งเรืองในปี 2537 นั้น มีโครงการที่อยู่อาศัยเปิดตัวใหม่สูงเป็นประวัติการณ์ถึงกว่า 250,000 หน่วยในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล เพิ่มขึ้นจากปี 2536 ถึง 123% แต่จากการใหม่เปิดตัวโครงการจำนวนมากมหาศาลจนเกินความต้องการดังกล่าว ได้ทำให้ตลาดที่ยาซี้ซึ่งเพิ่งฟื้นตัวจากช่วงถดถอยระหว่างปี 2534-2536 กลับต้องซบเซาและตกต่ำยิ่งขึ้นไปอีก โครงการที่เปิดตัวใหม่ในปีต่อ ๆ มาจึงมีจำนวนลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2538 เกิดขาลดลง 44% และในปี 2539 ลดลงอีก 54%

เมื่อสภาวะตลาดตกต่ำ การแข่งขันด้านตลาดของผู้ประกอบการทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการได้ใช้กลยุทธ์ทางการตลาดทุกลักษณะในการเปิดการขาย สถานการณ์การขายที่ชะลอตัวลงและภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นนี้ ได้เพิ่มค่าใช้จ่ายให้กับผู้ประกอบการในขณะที่บริษัทมีรายได้ลดลง ทำให้สัดส่วนผลกำไร (Profit Margin) ของผู้ประกอบการในช่วงปี

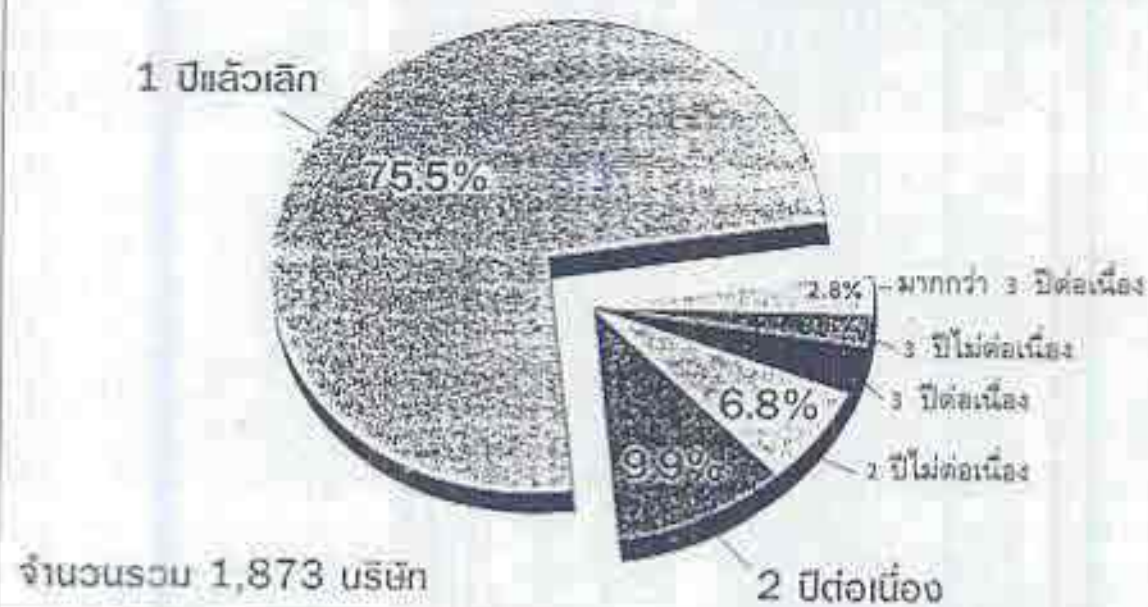
2538-2539 ลดลงอย่างมาก ยิ่งไปกว่านั้น บริษัทขนาดใหญ่เริ่มมีผลประกอบการที่ขาดทุนหลายบริษัท เนื่องจากมีการขยายการลงทุนที่เกินตัวและไม่สามารถชะลอการลงทุนได้ทันตามสภาวะตลาดของตลาด

ข้อมูลจากการสำรวจของบริษัทเฮนซี ฟอร์ เรียลเอสเตทแอฟแฟร์ส (Agency for Real Estate Affairs) ซึ่งได้มีการจำแนกกลุ่มผู้ประกอบการที่เปิดขายโครงการที่อยู่อาศัยในช่วงก่อนปี 2537-เดือนตุลาคม 2539 จากจำนวนทั้งหมด 1,873 บริษัท พบว่า บริษัทจัดสรรส่วนใหญ่คือ 75.5% (จำนวน 1,414 บริษัท) เป็นพวกมือสมัครเล่นซึ่งเปิดขายเพียง 1 ปี แล้วก็เลิกกิจการไป รองลงมาเป็นกลุ่มบริษัทที่เปิดขายโครงการต่อเนื่อง 2 ปี คิดเป็นสัดส่วน 9.9% (จำนวน 185 บริษัท) ในขณะที่มีผู้ประกอบการที่เป็นมืออาชีพเปิดขายโครงการอย่างต่อเนื่องมากกว่า 3 ปีคิดด้วยกัน มีสัดส่วนเพียง 2.8% (จำนวน 53 บริษัท) เท่านั้น (ดูแผนภูมิที่ 1)

เมื่อพิจารณาจำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยที่เปิดขายในช่วงก่อนปี 2537-2539 ซึ่งมีจำนวนทั้งหมด 726,534 หน่วยแล้ว จะพบว่าแม้จำนวนบริษัทมือสมัครเล่นจะมีสัดส่วนสูงถึง 75.5% ก็ตาม แต่มีหน่วยเปิดขายในสัดส่วนเพียง 39.2% (284,836 หน่วย) เท่านั้น และเป็นที่น่าสังเกตว่า บริษัทที่เปิดขายอย่างต่อเนื่องเป็นระยะมากกว่า 3 ปีขึ้นไป จะเป็นกลุ่มที่มีบทบาทในการผลิตที่อยู่อาศัยเพียง 21.7% (157,910 หน่วย) ซึ่งยังนับว่ามีจำนวนที่น้อยกว่าจำนวนผลิตของมือสมัครเล่น (ดูแผนภูมิที่ 2)

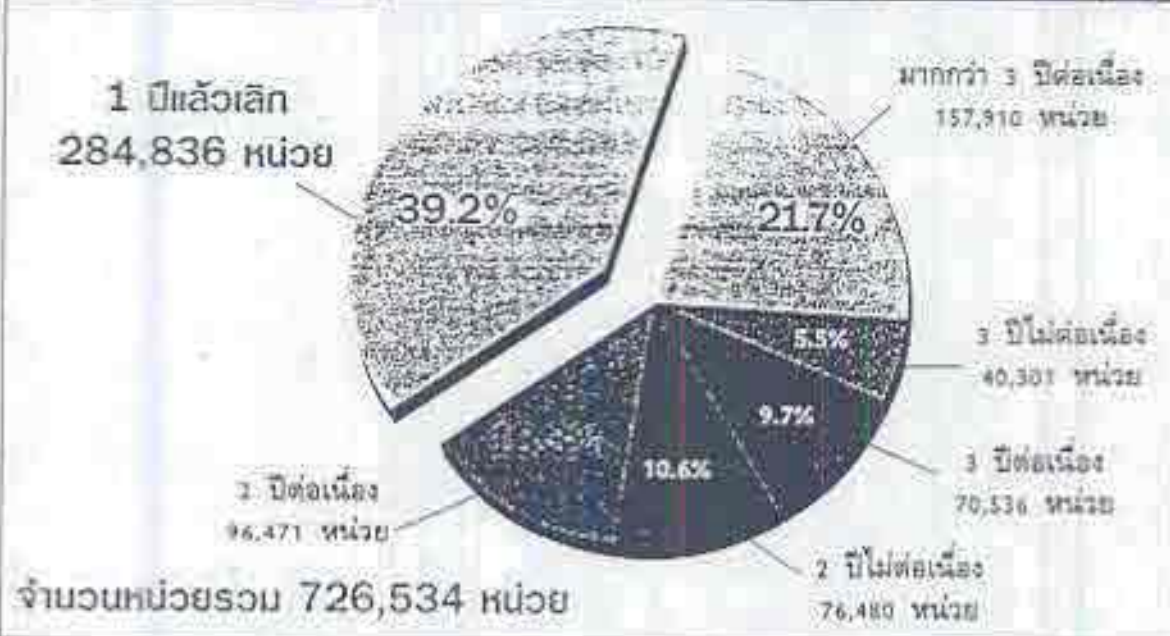
นอกจากนี้ยังสังเกตเห็นได้ว่า มูลค่าการพัฒนาโครงการของกลุ่มบริษัทจัดสรรมือสมัครเล่น (เปิดขาย 1 ปีแล้วเลิก) และบริษัทมืออาชีพ (เปิดขายโครงการต่อเนื่องกว่า 3 ปี) มีสัดส่วนใกล้เคียงกัน ร้อยละ 34.4 และ 30 ตามลำดับ (ดูแผนภูมิที่ 3) แสดงให้เห็นถึงปริมาณเงินเชื่อที่สถาบันการเงินปล่อยให้กับบริษัทจัดสรรที่ดินนั้นจะหมุนเวียนอยู่ในกลุ่มของมือสมัครเล่นและมืออาชีพในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

แบบแผนที่ 1 บริษัทจัดสรรที่ดิน แยกตามจำนวนที่เปิดขายโครงการ ก่อนปี 2537-2539 (ตล.)



ที่มา : บริษัท สดเชน จำกัด เว็บบอร์ด

แผนภูมิที่ 2 จำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยที่เปิดตัวของกลุ่มบริษัทจัดสรรที่ดิน ก่อนปี 2537-2539 (ต.ค.)



ที่มา : บริษัท เจริญชัย จำกัด (มหาชน)

แผนภูมิที่ 3 มูลค่าโครงการรวมที่บริษัทจัดสรรที่ดินเปิดขาย ก่อนปี 2537-2539 (ตล.)



ที่มา : บริษัท แอสมิ ฟอร์ รีเอสเชอมา

ตลาดหลักทรัพย์กับเศรษฐกิจแบบฟองสบู่

แม้ว่าตลาดหุ้นของไทยได้เกิดขึ้นมานานมาแล้ว แต่การถือกำเนิดตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เกิดขึ้นอย่างเป็นทางการ หลังจากมีการตรา พ.ร.บ. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2517 ทำให้ตลาดหลักทรัพย์เกิดขึ้นอย่างเป็นทางการในวันที่ 30 เมษายน 2518 โดยเริ่มเปิดทำการซื้อขายครั้งแรกที่อาคารศูนย์การค้าสยาม โดยมีหลักทรัพย์เข้าทำการซื้อขาย 16 หลักทรัพย์ และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในวันแรกซึ่งถือเป็นวันฐาน อยู่ที่ระดับ 100 จุด

แต่ก่อนการซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ ใช้วิธีเขียนราคาเอาไว้นบนกระดานแล้วเกาะเรือด และเปลี่ยนมาใช้ระบบคอมพิวเตอร์ในปี 2530 ซึ่งไม่เพียงสะดวกรวดเร็วและแม่นยำเท่านั้น หากแต่ยังสามารถเชื่อมโยงกับตลาดในต่างประเทศได้ จนถึงปี 2539 มีหลักทรัพย์ซื้อขายทั้งหมด 580 หลักทรัพย์ โดยแบ่งออกได้เป็น 31 กลุ่ม

ตั้งแต่ช่วงเปิดตลาดหลักทรัพย์ในปี 2518 ถึง 2530 มีบริษัทสมาชิกนำหุ้นเข้าหรือ “โบรกเกอร์” 30 ราย เพิ่มขึ้นเป็น 35 ราย และ 50 ราย ในปี 2533 และ 2539 ตามลำดับ บริษัทสมาชิกจะคิดค่าบริการซื้อขายหุ้นจากลูกค้า 0.5% ของมูลค่าหุ้นที่ซื้อหรือขาย

ในเดือนพฤษภาคม 2521 รัฐบาลได้ออกกฎหมายให้มีการจัดเก็บภาษีผลตอบแทนจากการซื้อขายหุ้น (Capital gains tax) ในอัตรา 10% แต่ต่อมาได้มีการยกเว้นการจัดเก็บภาษีในส่วนนี้ให้แก่นักลงทุนประเภทบุคคลธรรมดาในเดือนพฤศจิกายน 2534

ก่อนปี 2528 ถือได้ว่าเป็นช่วงตลาดขาขึ้นของตลาดหุ้นไทย เพราะเศรษฐกิจได้คึกคักอย่างคึกคักเนื่อง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยได้พุ่งสูงขึ้นทั่วโลก และมีการแย่งเงินทุนกันระหว่างยุโรปและสหรัฐอเมริกา ส่งผลกระทบอย่างหนักต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้น ทำให้ดัชนีหุ้นตกต่ำจากระดับ 259.82 จุดในวันที่ 2 มกราคม 2522 เหลือเพียง 134.47 จุด เมื่อสิ้นปี 2526 ส่งผลให้รัฐบาลต้องจัดตั้งกองทุนพยุงหุ้นหลายครั้ง

จนกระทั่งถึงการประชุมพลาซ่าแอ็กคอร์ดในปลายปี 2528 ตลาดหลักทรัพย์ไทยจึงเริ่มกระเตื้องขึ้น แต่ก็มีเหตุการณ์มากระทบอีกหลายครั้ง เช่น เหตุการณ์ “Black Monday” (2530) สงครามอ่าวเปอร์เซีย (2533) การยึดอำนาจของ รสช. (2534) ฯลฯ

ตลาดหลักทรัพย์ไทยเริ่มมีแนวโน้มขยายตัวตั้งแต่ประมาณปี 2533 เป็นต้นมา อันมีผลสำคัญมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย และการยอมรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund - IMF) ในปี 2533 (21 พ.ค.)

แม้ว่าเหตุการณ์ไม่สงบอันเกิดจากสงครามอ่าวเปอร์เซียในปลายปี 2533 การรัฐประหารโดย รสช. ในต้นปี 2534 ฯลฯ ได้กระทบต่อตลาดหุ้นบ้าง แต่ก็เกิดขึ้นในช่วงเวลาเพียงสั้น ๆ

เท่านั้น เพราะการเปิดตลาดเงินไทยให้เร็วขึ้นเรื่อย ๆ ตามพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF รวมตลอดถึงการที่รัฐบาลต้องการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาค ได้นำไปสู่การกำเนิดของระบบวิเทศธนกิจ (BIBF's) ในปลายปี 2533 (จะกล่าวถึงรายละเอียดในหัวข้อต่อ ๆ ไป) ได้ทำให้มีเงินตราต่างประเทศ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยต่ำไหลเข้าสู่ไทยเป็นอันมาก ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยขึ้นไปสูงถึง 1,753.73 จุดในเดือนมกราคม 2537

การยอมรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF เมื่อวันที่ 21 พฤษภาคม 2533 (ไทยสมัครเป็นสมาชิก IMF ในปี 2492) ทางเราก็ได้ประกาศผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 22 พฤษภาคม 2533 หลังจากนั้นก็มีมีการประกาศผ่อนคลายอีกเป็นระยะ ๆ ทำให้เงินทุนต่างประเทศสามารถเคลื่อนไหลเข้าและออกจากไทยอย่างคล่องตัวยิ่งขึ้น สภาพคล่องทางการเงินจึงเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์ต้องประกาศลดอัตราดอกเบี้ยลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงปลายปี 2535 (อัตราดอกเบี้ยในธนาคารโลกได้ลดลงอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน)

เพื่อกรุยทางให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน โดยการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์จัดสรรเงินทุน (Funding Center) (ดูส่วนวิเคราะห์ข้อผูกมัดและเสริมธุรกิจ ธนาคารกรุงเทพ, ข่าวพาณิชย, มิถุนายน 2536) ในวันที่ 8 กันยายน 2535 คณะรัฐมนตรีได้เห็นชอบตามข้อเสนอของกระทรวงการคลัง (มีตร.พนัส สิมะเสถียร) เป็นรัฐมนตรี) และธนาคารแห่งประเทศไทย (นายวิจิตร สุทธิกิจ เป็นผู้ว่าการฯ) ให้มีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's) ขึ้นในไทย (ดูส่วนวิสัยการเงินผ่านวิชาการธนาคารกสิกรไทย, สรุปข่าวธุรกิจ, มีนาคม 2536) โดยที่กระทรวงการคลังได้ออกประกาศเรื่องการประกอบกิจการวิเทศธนกิจ ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 16 กันยายน 2535 (ดูรายละเอียดในหัวข้อต่อ ๆ ไป)

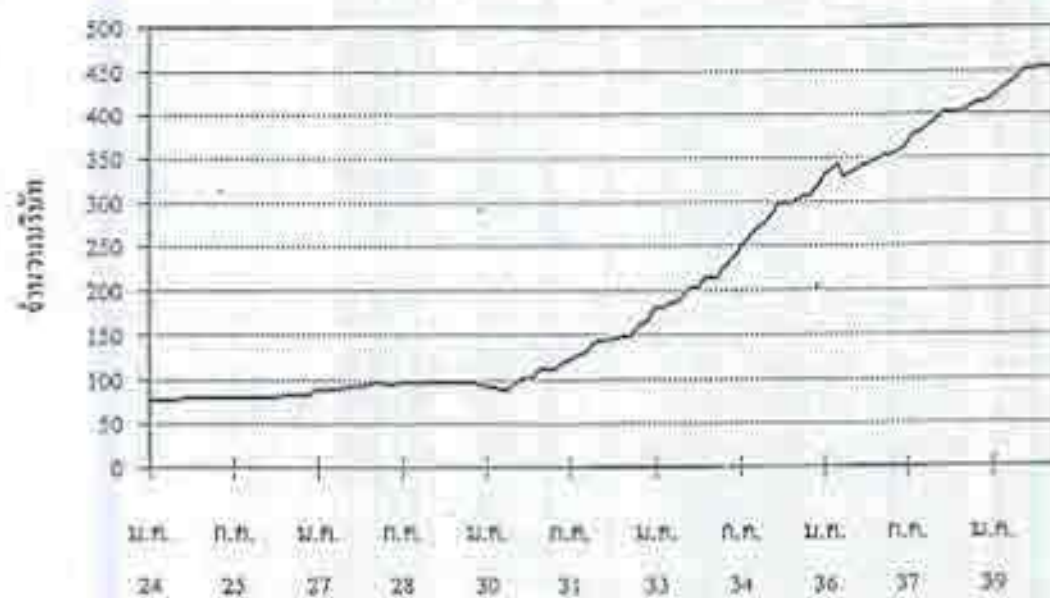
เมื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของดัชนีตลาดหุ้นกับอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นทางเศรษฐกิจ ในช่วงก่อนการเปิดเสรีทางการเงินนั้น ก่อนข้างที่จะบ่งชี้ให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันของภาพสะท้อนภาวะเศรษฐกิจทั้งสอง จะเห็นว่าในช่วงก่อนปี 2529 ซึ่งอัตราดอกเบี้ยของระบบเศรษฐกิจไทย ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 6% ดัชนีตลาดหุ้นไทยในขณะนั้นมีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงแคบ ๆ ในระดับต่ำกว่า 210 จุดเท่านั้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์เริ่มได้รับการกระตุ้นให้มีการขยายตัวในระดับสูงเป็นครั้งแรก เมื่อระบบเศรษฐกิจมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยมีการขยายตัวถึง 9.52% ในปี 2530 13.29% ในปี 2531 12.19% ในปี 2532 และ 11.17% ในปี 2533 ส่งผลให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวสูงขึ้นจาก 207.20 จุด เมื่อสิ้นปี 2529 มาอยู่ที่ระดับ 612.86 จุดเมื่อปีตลาดสิ้นปี 2533 ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นจะมีการขยายตัวสูงถึง 295.78% ในช่วงเวลาดังกล่าว

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ในช่วงระหว่างปี 2534 - 2538 หลังจกที่มีกา
เปิดเสรีทางการเงิน แม้จะอยู่ในระดับที่ลดต่ำลงมาจากช่วงก่อนหน้า และอยู่ในระดับที่ค่อนข้างคงที่
และสูง คือเศรษฐกิจขยายตัว 8.56% ในปี 2534 8.24% ในปี 2535 8.55% ในปี 2536 8.90 ใน
ปี 2537 8.85% ในปี 2538 ซึ่งยังคงเป็นระดับที่สูง อย่างไรก็ตามปัญหาที่เกิดขึ้นคือระบบ
เศรษฐกิจคือ ระบบเศรษฐกิจฟองสบู่ที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ไม่มีมาตรการที่ควบคุมได้อย่างมี
ประสิทธิภาพและทันการจากทางการ จะเห็นว่าในอัตราขยายตัวของเศรษฐกิจที่ค่อนข้างคงที่
ดังกล่าว กลับมีการขยายตัวของดัชนีตลาดหุ้นอย่างมากคือจากระดับ 612.86 จุดเมื่อสิ้นปี 2533
ขยายตัวไปอยู่ ณ ระดับสูงสุดในวันที่ 4 มกราคม 2537 ที่ระดับ 1,753.73 จุด หรือเพิ่มขึ้นถึง
286.16% ซึ่งนับว่าเป็นการขยายตัวอย่างไม่สมเหตุผล ราคาที่สูงขึ้นอย่างมากของหลักทรัพย์ใน
ช่วงดังกล่าว อันเป็นส่วนหนึ่งของการไหลเข้าอย่างมากมายของเงินจากต่างประเทศในช่วงปี 2536
ดังที่กล่าวไปแล้วนั้น นับเป็นจุดสูงสุดของฟองสบู่ ก่อนที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยจะเริ่มมีนโยบาย
เข้มงวดทางการเงินในช่วงปี 2538 แต่ก็นับว่าค่อนข้างจะสายเกินไป เมื่อราคาหลักทรัพย์และรา
ลาอสังหาริมทรัพย์ได้ทะยานไปอยู่ในระดับที่สูงมาก จนในที่สุดเมื่อระบบเศรษฐกิจเริ่มประสบ
ปัญหาหรือมีการชะลอตัวลงตามวัฏจักรทางเศรษฐกิจ แลกดัชนีสร้างปัญหาให้แก่ผู้ถือหลักทรัพย์
และสินทรัพย์เหล่านั้น ซึ่งขึ้นมามีลักษณะของการเก็งกำไร ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหุ้นปรับตัว
ลดลงอย่างค่อนข้างรวดเร็ว สะท้อนถึงราคาหุ้นที่อยู่สูงกวราคาที่เป็นจริง อันเกิดจากปัจจัยพื้นฐาน
ของหุ้นค่อนข้างมาก อีกทั้งการชะลอตัวทางเศรษฐกิจส่งผลต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน การ
ขาดทุนอย่างหนักจากการซื้อขายหุ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงซึ่งถูกนำมาใช้ในการ
รักษาเสถียรภาพทางการเงิน และการดำเนินงานของธุรกิจที่ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่คาดไว้ ส่งผล
ให้เกิดปัญหาต่อสภาพคล่องทางการเงินของธุรกิจต่าง ๆ อย่างหนัก และสร้างปัญหาให้แก่สถาบัน
การเงิน รวมทั้งเจ้าหน้าที่ของธุรกิจเหล่านั้นทั้งในและต่างประเทศ เกิดปัญหาคุณภาพของหนี้สินใน
ระบบการเงิน และในที่สุด ปัญหาทั้งหมดก็วกกลับมาเป็นปัจจัยที่ส่งผลลบ ต่อการซื้อขายในตลาด
หุ้นไทย ดัชนีหุ้นมีแนวโน้มว่าจะตกต่ำลงเรื่อย ๆ ในปี 2539-2540

การขยายตัวของตลาดหุ้นในช่วงต้นทศวรรษที่ 2530 เป็นต้นมา ได้ส่งผลให้บริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากที่มีเพียง 80 บริษัท ในปี 2524 กลายเป็น
109 บริษัทเมื่อสิ้นปี 2530 เพิ่มขึ้นเป็น 214 บริษัท 289 บริษัท และ 454 บริษัท เมื่อสิ้นปี 2533, 2537
และ 2539 ตามลำดับ (ดูรูปภาพที่ 3)

รูปภาพที่ 3

แสดงจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปีพ.ศ. 2524-2540



ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทบาทของสถาบันการเงินกับเศรษฐกิจแบบพอเพียง

ในช่วงเกือบ 2 ทศวรรษที่ผ่านมา กิจกรรมของธนาคารพาณิชย์ไทยได้ขยายตัวเติบโตขึ้นเป็นอันมาก โดยระหว่างปี 2520-2538 ขนาดของสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ไทย (15 แห่ง) ได้เพิ่มจาก 173,276.6 ล้านบาท (31 ธ.ค. 2520) เป็น 5,045,025.7 ล้านบาท (31 ธ.ค. 2538) ซึ่งเป็นอัตราการเพิ่มเกือบ 30 เท่าตัว (ดูตารางที่ 4)

ในช่วงเวลาเดียวกันนั้น ขนาดของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นได้เพิ่มจาก 12,120 ล้านบาทเป็น 394,592.8 ล้านบาท (32.56 เท่าตัว) ขณะที่ขนาดของหนี้สินเพิ่มขึ้นจาก 161,156.6 ล้านบาทเป็น 4,650,079.9 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 28.85 เท่าตัว)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ทั้งขนาดของสินทรัพย์ หนี้สิน และทุนของธนาคารพาณิชย์ไทยทั้งสิ้น ได้ขยายตัวเร็วมากเมื่อเทียบกับการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเบื้องต้น (Gross Domestic Product- GDP) ซึ่งได้เพิ่มจาก 393,030 ล้านบาท เป็น 4,162,191 ล้านบาท ในช่วงระหว่างปี 2520 - 2538 หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 10 เท่าตัว

ในปี 2520 สัดส่วนของสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP อยู่ที่ 0.44 เท่า แต่พอถึงปี 2538 สัดส่วนดังกล่าว ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นเป็น 1.21 เท่า

ตัวเลขเล่า ๆ ที่ประมวลได้ ปรากฏว่าเมื่อสิ้นปี 2539 หนี้สินรวมในระบบการเงินไทย (ธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอื่น ๆ) มีสัดส่วนสูงถึง 1.44 เท่าของ GDP ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าประเทศอื่น ๆ ในเอเชียเป็นอันมาก ตัวอย่างเช่นของฮ่องกงอยู่ที่ 1.3 เท่า มาเลเซีย 1.33 เท่า อินโดนีเซีย 0.58 และฟิลิปปินส์ 0.45 เท่า (ข้อมูลของบริษัท Goldman Sachs)

มีข้อที่น่าสังเกตว่า ในช่วงหลังพลาซาล์เอกซอร์คเป็นต้นมา ธุรกิจของสถาบันการเงินในระบบ โดยเฉพาะอย่างยิ่งธนาคารพาณิชย์ได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นมากในพิเศษ (ดูตารางที่ 5)

นอกจากการขยายตัวตามความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นมากแล้ว ยังมีนโยบายและมาตรการการอีกหลายประการ ที่กระตุ้นให้ธุรกิจการเงินขยายตัวเติบโตยิ่งขึ้น ตัวอย่างเช่น การพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาค ซึ่งมีการดำเนินการอย่างชัดเจนขึ้นในปี 2533 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นแผนผังฉบับดังกล่าวมาบรรจุในแผน 5 ปีของธนาคาร โดยการผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงินต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นระบบภาษี การพัฒนาการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน การเปลี่ยนแปลงระเบียบกฎหมายให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากล การพัฒนาโครงสร้างทางการเงินเพื่อเพิ่ม "เครื่องมือ" การประกอบธุรกิจของสถาบันการเงิน การปรับปรุงระบบการชำระเงินเพื่อลดต้นทุนการค้าเงินธุรกิจ เช่น ต้นทุนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ฯลฯ

มาตรการที่สำคัญของการเปิดตลาดการเงินเสรีของประเทศไทยหลังการรับพันธกรณีข้อที่ 8 ของ IMF เมื่อวันที่ 21 พ.ค. 2533 ก็คือการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจในไทย เพื่อไปหาหนทางในการ

ตารางที่ 4
สินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย
และ Current GDP พ.ศ. 2520-2538 (ล้านบาท)

พ.ศ.	สินทรัพย์	หนี้สิน	ส่วนของผู้ถือหุ้น	Current GDP
2520	173,276.6	161,156.6	12,120.0	393,030
2524	358,309.1	336,830.7	21,472.4	768,166
2525	431,405.1	406,808.9	24,596.2	846,136
2532	1,426,670.2	1,343,558.1	83,112.1	1,856,993
2533	1,806,563.7	1,695,255.8	111,307.9	2,186,026
2534	2,169,914.2	2,026,451.2	143,463.2	2,507,028
2535	2,555,619.4	2,385,393.2	170,226.3	2,827,158
2536	3,204,642.7	2,984,007	220,635.6	3,163,914
2537	4,064,701.7	3,758,252.3	306,449.4	3,600,906
2538	5,045,025	4,650,072.9	394,952.8	4,162,191

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 5
เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ในกรุงเทพมหานครและต่างจังหวัด
พ.ศ. 2533-2538 (ยอด ณ สิ้นปี หน่วยเป็นล้านบาท)

	2533	2534	2535	2536	2537	2538
กรุงเทพฯ	930,287	1,145,600	1,319,961	1,592,496	1,758,704	2,036,322
-กระแสรายวัน	49,242	64,462	64,725	79,217	99,877	139,736
-ออมทรัพย์	271,218	303,208	351,681	465,220	484,681	455,542
-ประจำ	609,828	777,929	893,554	1,048,059	1,174,147	1,441,044
ต่างจังหวัด	506,227	598,868	708,753	825,633	980,794	1,191,375
-กระแสรายวัน	12,956	12,334	14,364	17,122	20,600	21,441
-ออมทรัพย์	127,209	139,799	166,236	212,126	265,862	279,239
-ประจำ	366,062	446,754	528,102	596,385	694,332	890,694
รวม	1,436,514	1,744,468	2,028,714	2,418,129	2,739,498	3,227,697
-กระแสรายวัน	62,197	76,797	79,089	120,477	120,477	161,177
-ออมทรัพย์	398,427	443,003	527,968	750,543	750,543	734,782
-ประจำ	975,889	1,224,668	1,421,657	1,868,478	1,868,478	2,331,738

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

พัฒนารูกระบบการเงินระหว่างประเทศในลักษณะต่าง ๆ โดยมีการดำเนินการตั้งแต่ปลายปี 2535 เป็นต้นมา ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ความเป็นมาของกิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs)

ความเป็นมาของ BIBFs นั้นเริ่มจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ตั้งเป้าหมายในการพัฒนาประเทศไทยให้เป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาค (Financial Centre) ซึ่งจำเป็นต้องดำเนินการพัฒนาเป็นขั้นเป็นตอน ไป โดยแบ่งขั้นตอนการพัฒนาออกเป็น 3 ขั้นตอนคือ

1. ขั้นตอนการจัดตั้งให้ประเทศไทยเป็น Funding Centre ในภูมิภาค
2. ขั้นตอนการพัฒนาเป็น Research Financial Centre เพื่อให้เกิดความชำนาญ

เฉพาะส่วน

3. ขั้นตอนการพัฒนาเป็นศูนย์กลางการเงินแบบครบวงจร (Full-Service Centre)

ในขั้นตอนที่สองและสามนั้น เป็นเป้าหมายระยะยาว ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเสนอให้ดำเนินการพัฒนาแบบค่อยเป็นค่อยไป ตามกลไกธุรกิจควบคู่กับการพัฒนาระบบการเงินของประเทศ โดยแบ่งขั้นตอนการพัฒนาในแต่ละขั้นตอนให้ชัดเจน และสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจด้านอื่น ๆ ทั้งในและนอกประเทศ

การพัฒนาในขั้นตอนแรก คือการพัฒนาให้ไทยเป็นศูนย์กลางการเงินในภูมิภาคนั้น (Funding Centre) กล่าวถึงการบรรลุเป้าหมาย ให้สถาบันการเงินในประเทศสามารถให้บริการทางการเงินแก่กลุ่มประเทศอินโดจีน รวมทั้งพม่าได้ทั้งหมด จึงจำเป็นต้องได้พึ่งพาการในด้านการวางกรอบกฎหมาย มีระบบภาษีที่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจการเงินระหว่างประเทศและมีกฎระเบียบที่ผ่อนปรน เพื่อให้สถาบันการเงินที่จะเข้ามาทำธุรกิจในประเทศไทย สามารถแข่งขันได้กับสถาบันการเงินในศูนย์กลางการเงินอื่น ๆ หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ เพื่อส่งเสริมธุรกิจการธนาคารระหว่างประเทศ (International Banking) ซึ่งรวมถึง Offshore Banking และตลาดเงินตราต่างประเทศนั้น

เพื่อตอบสนองเป้าหมายข้างต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้วางข้อกำหนดให้สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ จะต้องแยกกิจการวิเทศธนกิจออกจากกิจการธนาคารพาณิชย์ แยกกิจการวิเทศธนกิจภายในและภายนอกประเทศออกจากกัน และห้ามกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศรับโอนหรือระดมเงินตราจากกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หรือจากกิจการวิเทศธนกิจอื่นเป็นต้น พร้อมทั้งนี้ก็ได้กำหนดคุณสมบัติของธนาคารที่มีสิทธิยื่นขอประกอบกิจการวิเทศธนกิจ โดยพิจารณาในเรื่องของชื่อเสียง ผลการดำเนิน

งาน ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับไทยทุนจดทะเบียนขึ้นค่า ฯลฯ โดยจะเน้นในเรื่องของความพร้อมที่จะประกอบกิจการสำหรับธนาคารพาณิชย์ไทย และสาขาของธนาคารต่างประเทศที่มีอยู่เดิม ส่วนธนาคารต่างประเทศรายใหม่จะให้ความสำคัญกับบทบาทของธนาคารผู้ขออนุญาตในระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยในระยะที่ตามมา

ประเภทกิจการวิเทศธุรกิจ

กิจการวิเทศธุรกิจที่ธนาคารพาณิชย์จะประกอบกิจการได้ในประเทศไทย แบ่งได้ดังต่อไปนี้

1. กิจการวิเทศธุรกิจเพื่อการให้ยืมในต่างประเทศ (Out-Out)

กิจการวิเทศธุรกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หมายความว่า การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

- (1) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศจาก
- (ก) บุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยและมีภูมิลำเนาหรืออยู่ในต่างประเทศ

(ข) นิติบุคคลที่จัดขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และไม่ได้อประกอบกิจการภายในประเทศ เว้นแต่ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาหรือสำนักงานผู้แทนในประเทศไทย หรือนิติบุคคลอื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

- (ค) สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย

ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ หรือแก่กิจการวิเทศธุรกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

(2) การรับฝาก หรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากกิจการวิเทศธุรกิจอื่น จากกระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ หรือแก่กิจการวิเทศธุรกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

(3) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินบาทจากต่างประเทศจากธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ หรือสาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะนำไปให้กู้ยืมแก่ธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย หรือกิจการวิเทศธุรกิจอื่น

(4) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินบาทจากกิจการวิเทศธนกิจอื่น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมแก่ธนาคารต่างประเทศในต่างประเทศ สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย หรือกิจการวิเทศธนกิจอื่น

2. กิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศ (Out-In)

หมายถึง การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

(1) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากต่างประเทศจากแหล่งต่าง ๆ

คือ

(ก) บุคคลธรรมดาซึ่งไม่มีสัญชาติไทยและมีภูมิลำเนาหรืออยู่ในต่างประเทศ

ประเทศ

(ข) นิติบุคคลที่ตั้งขึ้นตามกฎหมายต่างประเทศ และ ไม่ได้ประกอบกิจการภายในประเทศ เว้นแต่ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาหรือสำนักงานผู้แทนในประเทศไทย หรือ นิติบุคคลอื่นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

(ค) สาขาในต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย

ทั้งนี้ โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในต่างประเทศ โดยมีการเบิกถอนเงินกู้ยืมแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่าจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนด โดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

(2) การรับฝากหรือการกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากกิจการวิเทศธนกิจอื่น โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะนำไปให้กู้ยืมเป็นเงินตราต่างประเทศในประเทศไทย โดยมีการเบิกถอนเงินกู้ยืมแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่าจำนวนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดโดยประกาศในราชกิจจานุเบกษา

3. ประเภทธุรกิจวิเทศธนกิจอื่น (International Banking Businesses)

หมายถึง การประกอบธุรกิจดังต่อไปนี้

(1) การซื้อขายเงินปรีวรรคต่างประเทศที่ไม่ใช่เงินบาท (Cross-Currency) กับลูกค้าในต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ธนาคารรับอนุญาตตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน หรือ ถูกทำในประเทศที่กิจการวิเทศธนกิจนั้นให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศ

(2) การอาวัด การรับรอง หรือการค้ำประกันหนี้ใด ๆ ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะในกรณีที่ถูกกรณีฝ่ายหนึ่งขอให้ BIBFs อาวัด รับรอง หรือค้ำประกันเป็นธนาคารรับ

อนุญาตตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินหรือเป็นผู้ที่อยู่นอกประเทศ และผู้กรณีอีกฝ่ายหนึ่ง อยู่นอกประเทศ

(3) การเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิต (Letter of Credit - L/C) การแจ้งการเปิด L/C ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเฉพาะกรณีที่มีผู้ซื้อและผู้ขายสินค้าตามข้อตกลงแห่ง L/C นั้นอยู่นอกประเทศ และสินค้าตามข้อตกลงนั้นไม่ได้ส่งออกหรือนำเข้ามาในประเทศไทย

หลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขการประกอบ

กิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจประเภทวิเทศธนกิจได้ ต้องปฏิบัติตามประกาศของธนาคารแห่งประเทศไทย ดังต่อไปนี้คือ

1. ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจต้องจัดการกิจการวิเทศธนกิจแยกจากธนาคารพาณิชย์อื่นอย่างชัดเจนเสมือนหนึ่งเป็นกณณินิติบุคคล ซึ่งรวมถึงการแยกทรัพย์สิน เอกสาร หลักฐาน และบัญชี

2. ธนาคารพาณิชย์ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจต้องแยกกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ และกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศออกจากกัน

3. ห้ามกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศรับโอนหรือระดมเงินตราจากกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศ หรือกิจการวิเทศธนกิจอื่น

4. ในการประกอบกิจการวิเทศธนกิจ จะต้องดำเนินการดังนี้

(1) เงินรับฝากและเงินกู้ยืมต้องมีแหล่งที่มาจากต่างประเทศ

(2) การชำระคืนเงินรับฝาก เงินกู้ยืม หรือดอกเบี้ย หรือการให้มูลค่ากิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในต่างประเทศมีกองทุนเงินกู้ยืม ต้องกระทำในต่างประเทศ

(3) การเบิกถอนเงินให้กู้ยืมของกิจการวิเทศธนกิจเพื่อการให้กู้ยืมในประเทศ ต้องมีจำนวนแต่ละครั้งไม่ต่ำกว่า 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา หรือเทียบเท่าตามอัตราตลาดเงิน แต่การเบิกถอนงวดสุดท้าย (มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนเงินดังกล่าวในเวลาต่อมา)

(4) กิจการวิเทศธนกิจต้องให้มูลค่าใบเชื่อและที่อยู่และข้อมูลสำหรับการติดต่อที่แท้จริง และข้อมูลบัญชีต้องเป็นชื่อที่แท้จริงของลูกค้า

(5) ห้ามใช้เช็ค ดราฟท์ หรือตราสารเปลี่ยนมืออื่นใดเป็นหลักฐานการรับเงินฝาก การถอนเงินฝาก การให้กู้ยืม และการชำระคืนเงินกู้

(6) กิจการวิเทศธนกิจอาจเปิดบัญชีเงินฝากเป็นเงินบาทกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้เพียงบัญชีเดียวและธนาคารเดียววันแต่ละจะได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ ความใน (1) และ (2) ไม่ใช่ว่าบังคับกิจการวิเทศธนกิจอื่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

5. สถานที่ทำการของกิจการวิเทศธนกิจ ต้องมีเพียงแห่งเดียว และต้องอยู่ในสถานที่เดียวกับที่ทำการของธนาคารพาณิชย์นั้น

6. กิจการวิเทศธนกิจต้องนำส่งค่าธรรมเนียมรายปี ปีละ 500,000 บาท

การชำระค่าธรรมเนียมตามวรรคหนึ่ง ให้ชำระที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ภายใน 7 วัน หลังจากแรกของทุกปี เว้นแต่ในปีแรกให้ชำระเมื่อรับใบอนุญาต

การขอใบอนุญาตดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ

การขออนุญาต

ธนาคารพาณิชย์ที่สนใจและมีคุณสมบัติตามที่ทางการกำหนดสามารถยื่นขอใบอนุญาตต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังผ่านธนาคารแห่งประเทศไทยได้ โดยต้องมีเอกสารประกอบที่สำคัญ ดังนี้

1. สำเนาใบสำคัญแสดงการจดทะเบียนบริษัท พร้อมหลักฐานแสดงสถานที่ตั้งของสำนักงานใหญ่ของธนาคารผู้ยื่นคำขอ

2. รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่ 10 รายแรกของธนาคาร

3. หนังสือยินยอมให้อื่นคำขอเปิด BISFC จากทางการของประเทศที่จดทะเบียนจัดตั้งธนาคารและประเทศที่ตั้งของสำนักงานใหญ่

4. หลักฐานที่แสดงว่าประเทศนั้น ๆ ได้บังคับใช้กฎหมายหรือมาตรฐานความเพียงพอของเงินกองทุนตามแนวทางของ BIS

5. รายงานประจำปีย้อนหลัง 3 ปี

6. ข้อมูลแสดงการประกอบธุรกิจการเงินในศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญของโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งกิจการวิเทศธนกิจ หรือธุรกิจทำนองเดียวกัน (ถ้ามี)

7. ข้อมูลแสดงสัดส่วนปริมาณธุรกิจการวิเทศธนกิจต่อปริมาณธุรกิจทั้งสิ้นของธนาคาร (ถ้ามี)

8. วงเงินและยอดคงค้างของการให้กู้ยืมหรือร่วมลงทุนกับภาครัฐบาล ภาคสถาบันการเงินและภาคเอกชนอื่น ๆ ในประเทศไทยของธนาคารผู้ยื่นคำขอย้อนหลัง 3 ปี (ถ้ามี)

9. เอกสารแสดงอันดับความน่าเชื่อถือของธนาคารผู้ยื่นคำขอ โดยสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือชั้นนำของโลกย้อนหลัง 3 ปี (ถ้ามี)

10. เอกสารวิเคราะห์ความเป็นไปได้เชิงธุรกิจของกิจการวิเทศธนกิจ ตามที่ยื่นขอ ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทยให้อื่นเอกสารประกอบคำขอเฉพาะข้อ 10 และสาขารณการต่างประเทศในประเทศไทยให้อื่นเอกสารประกอบคำขอเฉพาะข้อ 6 ถึง 10

ในการเปิดรอบแรกในเดือนพฤศจิกายน 2535 นั้น มีธนาคาร 32 ธนาคาร ยื่นขอเป็นธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ธนาคาร ธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาในประเทศไทย 12 ธนาคารและธนาคารต่างประเทศรายใหม่ 25 ธนาคาร

หลักเกณฑ์การพิจารณาให้ใบอนุญาต

ทางการได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการรวมเพื่อพิจารณาคำขออนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบกิจการวิเทศธนกิจในประเทศไทยขึ้น เพื่อพิจารณาคุณสมบัติของธนาคารที่ยื่นขออนุญาตดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ โดยมีหลักเกณฑ์ใหญ่ ๆ ในการพิจารณาให้ใบอนุญาต BIFR สรุปได้ดังนี้

1. ธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขารณการพาณิชย์ต่างประเทศที่เปิดดำเนินการในประเทศไทยอยู่แล้ว คณะกรรมการจะพิจารณาตามคุณสมบัติและความสามารถของแต่ละธนาคาร โดยจะพิจารณาจากฐานะการดำเนินงานและความมั่นคงของแต่ละธนาคาร ซึ่งหมายรวมถึงความเพียงพอของเงินกองทุนตามมาตรฐาน BIS คุณภาพสินทรัพย์และการบริหารงาน นอกจากนี้จะพิจารณาถึงความร่วมมือต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของทางการ และที่สำคัญต้องมีปริมาณการทำธุรกิจด้านนี้มากพอ รวมทั้งมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจต่างประเทศด้วย

2. สำนักงานผู้แทนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่อยู่ในไทยและธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่จะขอเข้ามาใหม่ ในช่วงแรกจะให้อินอนุญาตประมาณ 20 รายก่อน โดยพิจารณาจากคุณสมบัติดังนี้ เป็นธนาคารขนาดใหญ่มีชื่อเสียง มีผลการดำเนินงานดี เป็นธนาคารที่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับไทยมากขึ้นในอนาคต กล่าวคือมีส่วนช่วยในการพัฒนาเศรษฐกิจของไทย เป็นธนาคารที่จดทะเบียนในประเทศที่มีการกำกับควบคุมเป็นที่น่าเชื่อถือ มีการทำธุรกิจด้าน Offshore Banking สำนักงานใหญ่มีความมั่นคง มีการดำรงเงินกองทุนตามมาตรฐาน BIS ในกรณีมีสำนักงานผู้แทนในไทย อาศัยการดำเนินธุรกิจในประเทศไทยและผลการดำเนินงานถือเป็นส่วนสำคัญในการพิจารณา เพราะถือว่ามีความปลอดภัยและเข้าใจระบบการเงินและธุรกิจในประเทศไทยนาน ซึ่งการพิจารณาใบอนุญาตจะจัดสรรโดยกระจายตามภูมิศาสตร์ของโลก

สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับธุรกิจของกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's)

เพื่อส่งเสริมการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF's) ทางภาษีให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีด้วยการยกพระราชกฤษฎีกาว่าด้วยการยกเว้น และลดอัตราเงินภาษีสำหรับประกอบกิจการวิเทศธนกิจ เพื่อส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาธุรกิจด้านการกู้ยืมระหว่างประเทศแก่กิจการดังกล่าว ดังนี้

1. ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจากร้อยละ 30 เหลือร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ สำหรับธุรกิจที่ได้รับอนุญาตตามประกาศกระทรวงการคลังเรื่องการประกอบกิจการวิเทศธนกิจของธนาคารพาณิชย์ วันที่ 16 กันยายน 2535

2. ยกเว้นภาษี ณ ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ เฉพาะธุรกิจประเภท OUT-OUT แต่ยังคงเก็บภาษีหัก ณ ที่จ่ายสำหรับดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศในอัตรา ร้อยละ 10 สำหรับธุรกิจ OUT-IN เพียงอัตราเดียวไม่ว่าประเทศนั้นจะมีสนธิสัญญาภาษีซ้อนกับประเทศไทยหรือไม่ก็ตาม

3. ยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะร้อยละ 3.3 จากยอดขายรับ

4. ยกเว้นอากรแสตมป์

เมื่อเปรียบเทียบภาษีระหว่างธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ สามารถสรุปได้ดังตารางต่อไปนี้

ประเภทภาษี	ธนาคารพาณิชย์	วิเทศธนกิจ	หมายเหตุ
1. ภาษีเงินได้นิติบุคคล	30%	(1) - (3) 10%	(4) 30%
2. ภาษีธุรกิจเฉพาะ	3.3%	ยกเว้น	(4) เสีย VAT 7%
3. ภาษีดอกเบี้ยหัก ณ ที่จ่าย	10% หรือ 15%	(1) - (3) ยกเว้นให้ (1)	(2) 10
4. ภาษีการส่งออกกำไร	10%	10%	สำหรับธนาคาร
5. อากรแสตมป์	เสีย	ยกเว้น	ต่างประเทศ

หมายเหตุ

(1) OUT-OUT

(2) OUT-IN

(3) ธุรกิจวิเทศธนกิจอื่น ได้แก่ การซื้อขายแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ไม่ใช่

เงินบาท (Cross Currency) ขว้าง รับรอง ทำประกัน L/C และ LOAN SYNDICATION

(4) ภาษีเงินได้ ได้แก่ การให้บริการข่าวสารข้อมูลทางการเงิน การให้บริการจัดทำหรือวิเคราะห์โครงการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาในการจัดตั้งการร่วมกิจการหรือควบกิจการการเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การจัดการออกหรือจัดจำหน่ายตราสารหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่ออกจำหน่ายในต่างประเทศ

วิเคราะห์ผลการประกอบการของธุรกิจการเงินหลังมีกิจการวิเทศธนกิจ

ธนาคารพาณิชย์ไทยและต่างประเทศได้รับใบอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 16 มีนาคม 2536 รวมจำนวน 47 ราย อันประกอบไปด้วย ธนาคารพาณิชย์ไทย 15 ราย สาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไทย 12 ธนาคาร และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ 20 ธนาคาร (ดูรายชื่อในภาคผนวก)

กิจการวิเทศธนกิจดังกล่าว ได้สร้างความตื่นตัวให้แก่ธุรกิจการเงิน และส่งผลให้ภาคเศรษฐกิจต่อเนื่องอื่นๆ มีความคึกคักขึ้นเป็นอันมาก เพราะมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องหลายต่อหลายประการเกิดขึ้นตามมา

นอกจากกิจการวิเทศธนกิจการให้อู้อื่นในต่างประเทศ (Out-Out) และการนำเงินทุนจากต่างประเทศมาให้อู้อื่นภายในประเทศ (Out-In) แล้ว ยังมีธุรกิจการเงินอื่น ๆ เกิดขึ้นอีกหลายประการ เช่น การซื้อขายปัวรรตเงินตราต่างประเทศ (Cross-currency) การอาวัก รับรอง และล่าประกันหนี่ใด ๆ แก่อู้อื่นนอกประเทศ การทำธุรกรรม L/C ให้แก่อู้อื่นและหรือผู้ขายที่อยู่นอกประเทศ การเป็นสื่อกลาง (Match maker) หรือเป็น "Lead Manager" ในการจัดหาเงินกู้ต่างประเทศ ทั้งนี้ยังมีบริการรวมกิจการค้า "lovesument Banking" อื่น ๆ ที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบการ เช่น การขายข้อมูลทางการเงิน การจัดหาหรือวิเคราะห์โครงการเพื่อการลงทุน การเป็นที่ปรึกษาทางการเงิน การเป็นที่ปรึกษาในการซื้อกิจการ รวมกิจการ หรือควบกิจการ การ arrange หรือทำ Underwriting คราวสารหนี่ที่ออกจำหน่าในต่างประเทศ

การเปิดระบบการเงินให้เสรียิ่งขึ้น โดยการอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจได้ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงของธุรกิจการเงินและกิจการอื่น ๆ ดังนี้

1) การขยายตัวของการปล่อยกู้ตามกิจการวิเทศธนกิจ แยกพิจารณาออกได้ดังนี้

1.1) การขยายตัวรวมของการปล่อยกู้ตามกิจการวิเทศธนกิจ

ในปี 2536 ซึ่งเป็นปีแรกของการอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจ การปล่อยกู้รวม (ทั้งประเภท Out-In และ Out-Out) มีมูลค่า 200,813.6 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นเป็น 557,476.2 ล้านบาท 1,197,561.7 และ 1,290,191.7 ล้านบาท ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตามลำดับ อันเป็นการเพิ่มในอัตรา 177.61% 114.82% และ 7.73% ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในช่วงปี 2537 และ 2538 การปล่อยกู้เงินตามกิจการ BIBF's ได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมาก (ดูตารางที่ 6)

เมื่อแยกแยะประเภทของสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้ดังกล่าว ปรากฏว่าการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ไทยมีส่วน 64.37% ในปี 2536 อันเป็นปีแรกที่มีการอนุญาตให้ประกอบการ BIBF's และลดลงเหลือ 36.13% 22.16% และ 26.85% ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตาม

ตารางที่ ๖
การปล่อยกู้เงินจากวิเทศธนกิจ (BIFs)

(หน่วย : ล้านบาท)

	2536	2537	2538	2539	%
Out-In	197,024.4	456,643.0	680,517.2	807,688.2	82.80
ธนาคารพาณิชย์ไทย	126,690.8	139,826.0	254,561.8	330,040.2	25.58
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	50,768.1	102,249.1	152,370.9	222,794.9	17.27
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	19,565.4	164,567.6	273,584.5	254,798.1	19.75
Out-Out	3,789.2	100,833.2	517,044	482,558.5	37.40
ธนาคารพาณิชย์ไทย	2,563.2	11,587.5	10,818.3	16,318.0	1.26
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	348.2	1,996.3	4,847.8	9,363.3	0.73
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	877.8	87,249.4	501,378.4	456,877.2	35.41
รวม	200,813.6	557,476.2	1,197,561.7	1,290,191.7	100.00
ธนาคารพาณิชย์ไทย	129,254.1	201,413.8	265,380.1	346,358.2	26.85
ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	51,116.3	102,245.4	157,218.7	232,158.2	17.99
ตัวแทนสถาบันการเงินจากต่างประเทศ	20,443.2	251,817.0	774,962.9	711,675.3	55.16

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ลำดับ ขณะที่การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ที่ได้รับใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจ BIBF's ได้ขยายการปล่อยกู้เพิ่มขึ้นมาก (ดูตารางที่ 6)

1.2) การขยายตัวของการปล่อยกู้แบบ Out-in

ในปี 2536 การปล่อยกู้แบบ Out-in มีสัดส่วนสูงถึง 98.11% ของมูลค่าเงินปล่อยกู้ตามโครงการ BIBF's ทั้งหมด แต่สัดส่วนดังกล่าวก็ได้อลดลงตามลำดับ จนมีระดับที่ 62.60% ในปี 2539 (ที่เปลี่ยนเป็นแบบ Out-out)

หากแยกประเภทของธุรกิจการเงิน พบว่าในปีแรกที่มีกิจการ BIBF's ธนาคารพาณิชย์ไทยมีการให้กู้แบบ Out-in ในสัดส่วนสูงสุด คือสูงถึง 64.30% ในปี 2536 แล้วลดลงเหลือ 41.57%, 37.41% และ 40.87% ในช่วงปี 2537-2539 ขณะที่การปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีสัดส่วนเพิ่มมากขึ้น และมากกว่าการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ไทย

อนึ่ง มีข้อที่น่าสังเกตว่า ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ซึ่งได้รับอนุญาตให้ปล่อยกู้แบบ BIBF's มีบทบาทในการปล่อยกู้ทั้งแบบ Out-out และ Out in เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

ในกรณีการปล่อยกู้แบบ Out-in นั้น ปีแรกคือปี 2536 ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่ ปล่อยกู้คิดเป็นสัดส่วนเพียง 25.77% ของการปล่อยกู้แบบ Out-in ทั้งหมด แล้วเพิ่มเป็น 40.20% และ 31.55% ในปี 2538 และ 2539 (ขณะที่การปล่อยกู้แบบ Out-out นั้น เกือบทั้งหมดจะปล่อยโดยธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศใหม่)

ระหว่างปี 2536-2369 ซึ่งมีกิจการ BIBF's นั้น การปล่อยกู้แบบ Out-in ได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมาก โดยมีอัตราการเพิ่ม 131.77%, 49.03% และ 18.68% ในปี 2537, 2538 และ 2539 ตามลำดับ โดยมีอัตราเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปี 2537 (ดูตารางที่ 6)

2) การขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์

ในปี 2535 อันเป็นปีก่อนใช้ระบบ BIBF's ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อรวม 2,182,350 ล้านบาท แล้วเพิ่มขึ้นเป็น 2,694,950 ล้านบาท ในปี 2536 หรือเพิ่มขึ้น 23.49%

ในช่วงปี 2537-38 ธนาคารพาณิชย์ไทยปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น 28.04% และ 23.19% ตามลำดับ

การขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งมีแหล่งเงินทุนใหม่ตามกิจการ BIBF's นั้น ได้ส่งผลให้ปีที่มีการปล่อยกู้ตาม BIBF's มาก ๆ เช่น ปี 2537 มีการขยายตัวของการปล่อยสินเชื่อในสัดส่วนที่สูงกว่าการขยายตัวของเงินฝากเป็นอย่างมาก โดยในปีเดียวกันนั้น การ

ขยายตัวขอเงินฝากมีเพียงประมาณ 13% ขณะที่การปล่อยสินเชื่อขยายตัวถึงเกือบ 30% อันเป็นความแตกต่างที่ไม่เคยปรากฏขึ้นมาก่อน ในช่วงประมาณทศวรรษที่ผ่านมา

ในด้านการปล่อยกู้เงิน ธนาคารพาณิชย์ยังปล่อยกู้ให้แก่ภาคอุตสาหกรรมและภาคการคลังภายในและระหว่างประเทศเป็นสำคัญ โดยประมาณครึ่งหนึ่งของการปล่อยสินเชื่อทั้งหมดของธนาคารพาณิชย์ เป็นการปล่อยกู้ให้แก่กิจกรรมข้างต้น

ในด้านการปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคลนั้น ช่วง 2536-2538 สัดส่วนการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์อยู่ที่ 12-13% ต่อปี โดยเฉลี่ยขณะที่ปล่อยกู้แก่กิจการอสังหาริมทรัพย์ระหว่าง 9.5 - 11.30% ของการปล่อยกู้รวมในช่วงเวลาเดียวกัน (ดูตารางที่ 7)

8) การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ

หลังมีการ BIF's การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ ได้ขยายตัวขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน

ในปีเริ่มกิจการ BIF's (2536) นั้น บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้ 683,305 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเป็น 937,514 ล้านบาทในปี 2537 อันเป็นอัตราการเพิ่ม 37.16% (เทียบกับการเพิ่มการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ที่ 28.04% ในปีเดียวกัน)

ในปี 2538 และ 2539 การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนได้ขยายตัว 22.77% และ 15.22% ตามลำดับ

เมื่อเทียบกับธนาคารพาณิชย์แล้ว บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคล และอสังหาริมทรัพย์ในสัดส่วนที่สูงกว่ามาก

ในช่วง 2536-2538 บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่การบริโภคส่วนบุคคลระหว่าง 24.29% ของปริมาณการปล่อยกู้ทั้งหมดต่อปี โดยในปี 2537 ซึ่งมีการกู้เงินตามโครงการ BIF's มาก ๆ นั้น การปล่อยกู้ให้แก่การบริโภคส่วนบุคคลของบริษัทเงินทุนฯ สูงถึง 28.82% ของการปล่อยกู้ทั้งหมด

ในด้านอสังหาริมทรัพย์นั้น ช่วงปี 2536-2538 บริษัทเงินทุนฯ ปล่อยกู้แก่ธุรกิจดังกล่าวในสัดส่วน 25.29 % ต่อปี (ดูตารางที่ 8)

กว่าครึ่งหนึ่งของการปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ ทั้งหมด ปล่อยให้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการบริโภคส่วนบุคคล ในช่วงปี 2536-2538 และยิ่งสูงถึงประมาณ 50% ในปี 2539 (ดูตารางที่ 8)

ตารางที่ 7

เงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ จำแนกตามวัตถุประสงค์ระหว่าง 2533-2538 (หน่วยเป็น พันล้านบาท)

ประเภทธุรกรรม	2533	2534	2535	2536	2537	2538	%
เกษตร ประมง ป่าไม้	99.35	126.38	135.49	148.96	152.28	158.94	3.74
เหมืองแร่	8.20	8.25	12.03	16.66	15.69	24.98	0.59
อุตสาหกรรม	375.11	457.62	517.91	647.29	836.23	1,097.34	25.81
รับเหมาก่อสร้าง	59.32	72.09	88.37	103.72	141.99	185.85	4.37
อสังหาริมทรัพย์	177.70	207.14	251.13	303.80	364.21	400.18	9.41
น้ำดื่ม น้ำร้อน	68.60	71.54	87.03	89.27	115.65	19.98	3.29
สินเชื่อค้าปลีก	91.37	95.26	116.65	135.30	166.51	182.71	4.30
ค้าส่งและค้าปลีก	263.16	314.84	371.51	477.21	627.72	756.79	17.80
อสังหาริมทรัพย์	25.08	30.10	40.88	61.32	86.34	108.11	2.54
การธนาคาร	76.17	99.27	132.84	163.01	245.15	339.20	7.98
บริการ	91.38	123.22	159.10	208.73	268.45	333.30	7.84
นิติบุคคลส่วนบุคคล	158.62	201.85	269.39	339.68	437.48	523.44	12.31
รวม	1,494.06	1,807.56	2,182.35	2,694.95	3,450.70	4,250.82	100.00

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 8
การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ

(หน่วย : ล้านบาท)

	2536	2537	2538	2539	%
ภาคเกษตร	4,109	3,877	5,835	9,238	0.6
เหมืองแร่	2,310	2,140	5,024	5,024	0.4
อุตสาหกรรม	98,731	127,457	175,274	218,041	15.5
การค้า	69,072	91,739	120,792	155,329	11.1
ธุรกิจการเงินการธนาคาร	68,642	101,074	133,167	149,718	10.7
ก่อสร้าง	19,441	26,504	40,191	56,738	4.0
สหกรณ์สหกรณ์	163,417	237,897	321,454	365,579	26.1
ราชการอุปโภค	13,946	19,408	25,691	34,701	2.48
บริการ	44,472	57,134	70,784	84,065	6.01
บริษัทอุตสาหกรรม	199,365	270,284	315,759	319,405	22.8
- ราชการ	79,451	97,495	124,155	137,394	9.82
- อื่น ๆ	119,914	172,789	191,604	182,011	13.0
รวม	683,505	937,514	1,213,971	1,398,795	102.0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

4) ผลต่อธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์

ตั้งแต่ราวปี 2535 เป็นต้นมา การซื้อขายหลักทรัพย์ได้คึกคักขึ้นเป็นอย่างมาก อันเป็นผลมาจากนโยบายเศรษฐกิจแบบเสรีของรัฐบาลในขณะนั้น ไม่ว่าจะเป็นพิจารณาจากภาพรวมเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการคลังเช่น การปรับระบบภาษีอากรที่เอื้ออำนวยต่อเศรษฐกิจเสรีมากยิ่งขึ้นในสมัยรัฐบาล "อานันท์ 2" และการประกอบกิจการวิเทศธนกิจซึ่งเริ่มต้นอยู่เป็นทางการในต้นปี 2536 อันมีพรรคประชาธิปัตย์เป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลต่อจากรัฐบาล "อานันท์ 2"

ในปี 2535 คำนวณตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ 893 จุด มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันที่ 7,530 ล้านบาท

พอถึงปี 2536 อันเป็นปีแรกที่มียกเลิกการ BBI's คำนวณตลาดหลักทรัพย์ไทย ได้ปิดที่ 1,682 จุด อันเป็นอัตราเพิ่มประมาณ 1 เท่าตัวเมื่อเทียบกับปี 2535 ขณะที่มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน 8,984 ล้านบาท ส่งผลให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ได้รับอนุญาตให้เป็นนายหน้า (Broker) ซื้อขายหลักทรัพย์ มีผลตอบแทนจากนายหน้า (0.5% ของมูลค่าการซื้อขายฯ) เพิ่มขึ้นเป็นอันมากขณะที่ดัชนีของบวชีฟเงินลงทุนฯ เติบโตขึ้นได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน ส่งผลให้บริษัทดังกล่าวมีกำไรเพิ่มสูงขึ้นมาก (ส่งผลให้พนักงานในธุรกิจดังกล่าวได้รับเงินเดือนและเงินปันผลในระดับสูง)

การซื้อขายหุ้นของธุรกิจการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงหลังปี 2535 เป็นต้นมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งถึงการมียกเลิกการ BBI's โดยมูลค่าการซื้อขายรวมของตลาด (Market capitalization) ได้เพิ่มจากประมาณ 1.49 ล้านล้านบาทในปี 2535 เป็น 3.33 ล้านล้านบาท ในปี 2536 อันเป็นอัตราการเพิ่มถึง 123.49%

แม้ว่าสัดส่วนการซื้อขายหลักทรัพย์ของต่างประเทศในตลาดหุ้นไทย มีเพียงประมาณ 22% ในปี 2536 แต่การซื้อขายหุ้นของต่างชาติดังกล่าวก็ได้เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากหลังมีการยกเลิกการ BBI's โดยมูลค่าการซื้อขายของชาวต่างชาติได้เพิ่มจาก 267,987 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 746,856 ล้านบาทในปี 2536 ซึ่งเพิ่มขึ้นถึง 178.69%

5) ธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์

แม้ว่าธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์มีแนวโน้มถดถอยตั้งแต่ปลายปี 2533 และคงตัวอย่างชัดเจนในปี 2534

แต่การเปิดตลาดเงินเสรี โดยการอนุญาตให้มีการวิเทศธนกิจในช่วงปลายปี 2535 และเริ่มอย่างเป็นทางการในปี 2536 ได้ส่งผลให้ธุรกิจสิ่งหาริมทรัพย์ขยายตัวเพิ่มขึ้นอีกจำนวนหนึ่ง

ไม่เพียงดัชนีหุ้นในหมวดอสังหาริมทรัพย์เท่านั้นที่เพิ่มขึ้นมาก (รูปภาพที่ 2) หากแต่สินเชื่อจากสถาบันการเงินในระบบ (organized Financial Market) ก็ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาเช่นกัน โดยได้เพิ่มจาก 264,391 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 330,572 ล้านบาท และ 435,630 ล้านบาทในปี 2536 และ 2537 ตามลำดับ (ขยายตัว 25.03% และ 1.78% ตามลำดับ)

การขยายตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ข้างต้น ได้ส่งผลให้ทั้งทางการเงินจากบริษัทเงินทุนฯ มากขึ้น และส่งผลให้การปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนแก่ธุรกิจที่มีสัดส่วนใกล้เคียงกับการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ในช่วงประมาณปี 2538 เป็นต้นมา ทั้ง ๆ ที่สัดส่วนการปล่อยกู้ของบริษัทเงินทุนฯ คอปริมาณการปล่อยกู้ของสถาบันการเงินในระบบทั้งหมดมีระดับต่ำกว่าสัดส่วนการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์มาก

ในช่วงที่เกิดกระแสสูงของการขยายตัวด้านธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ถึงมิกิจการ BIF's นั้น งบฯ โฆษณาของธุรกิจดังกล่าว ก็ได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นอย่างมากเช่นกัน โดยได้เพิ่มจาก 2,736 ล้านบาทในปี 2535 เป็น 3,633 ล้าน 5,647 ล้านบาท และ 6,737 ล้านบาทในปี 2536, 2537 และ 2538 ตามลำดับ โดยในปี 2537 มีอัตราเพิ่มถึง 55.4% เมื่อเทียบกับปี 2536 (รูปภาพที่ 4)

8) หนี้ต่างประเทศ

หลังปี 2535 หนี้ต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ และชัดเจน โดยเพิ่มจาก 43,621 ล้าน US \$ ในปี 2535 เป็น 52,107 ล้าน, 64,866 ล้าน US \$ 82,568 ล้าน และ 90,536 ล้าน US \$ ในช่วงปี 2536 ถึง 2539 (ดูตารางที่ 9)

ในปี 2537 และ 2538 ซึ่งมีเงินกู้จาก BIF's เพิ่มสูงขึ้นมาก ๆ นั้น หนี้ต่างประเทศได้ขยายตัวถึงร้อยละ 24.49 % และ 27.29% ตามลำดับ และจะลดตัวลงเหลือเพิ่มขึ้น 9.65% ในปี 2539 (ดูตารางที่ 9)

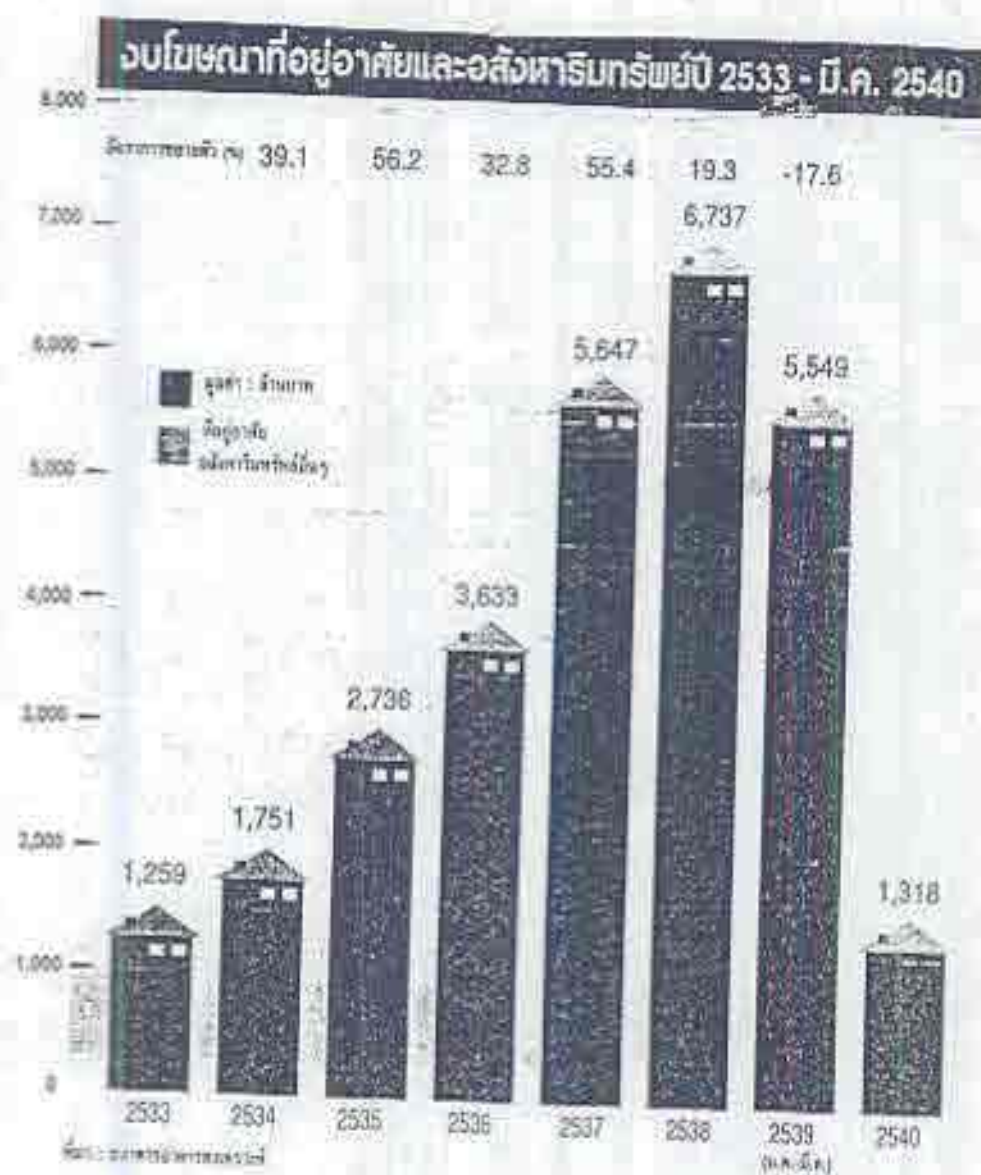
หลังเริ่มกิจการ BIF's หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนได้เพิ่มจาก 30,553 ล้าน US \$ (2535) เป็น 37,936 ล้าน และ 66,186 ล้าน US \$ ในปี 2537 และ 2538 อันเป็นอัตราเพิ่มขึ้น 29.57% และ 34.66% ตามลำดับ และจะลดตัวลงเหลือเพิ่มขึ้น 11.40% ในปี 2539

มีข้อที่น่าสังเกตคือ ปรากฏว่าหนี้ต่างประเทศที่ภาคเอกชนก่อส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น (Short-term loan) โดยมีสัดส่วน 60.11% ในปี 2535 59.66% ในปี 2536 59.00% และ 61.96% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ

การกู้หนี้ต่างประเทศของสถาบันการเงินคือ ธนาคารพาณิชย์ต่าง ๆ ส่วนใหญ่เป็นการกู้แบบระยะสั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งการกู้จากระบบ BIF's ซึ่งกว่า 80% ของการกู้ลักษณะนี้ทั้งหมด เป็นการกู้ระยะสั้น

ตารางที่ 9
หนี้ต่างประเทศของไทย

	(หน่วย : ล้านบาท)						
	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
1. กหวิญ	11,514	12,810	13,068	14,171	15,714	16,402	16,805
ระยะยาว	11,257	12,105	12,518	14,171	15,534	16,317	16,751
ระยะสั้น	257	705	550	0	180	85	54
2. ภาคเอกชน	17,793	25,068	30,553	37,936	49,152	66,186	73,731
ระยะยาว	7,633	10,382	12,189	15,302	20,153	25,155	36,172
ระยะสั้น	10,160	14,686	18,364	22,634	28,999	41,011	37,559
2.1 ธนาคาร	4,233	4,477	6,263	13,018	27,976	41,939	41,869
ระยะยาว	286	338	731	2,648	6,420	8,242	13,011
ระยะสั้น	3,947	4,139	5,532	10,371	21,555	33,697	28,858
2.1.1 ธนาคารพาณิชย์	4,233	4,477	6,263	5,279	9,865	14,436	10,682
ระยะยาว	286	338	731	1,263	3,451	4,443	2,314
ระยะสั้น	3,947	4,139	5,532	4,016	8,414	9,993	8,368
2.1.2 BMBF	0	0	0	7,740	18,111	27,503	31,187
ระยะยาว	0	0	0	1,385	2,969	3,799	10,697
ระยะสั้น	0	0	0	6,355	15,142	23,704	20,490
2.2 นอกบริษัทที่ไม่ใช่ธนาคาร	13,560	20,591	24,290	24,917	21,176	24,227	31,862
ระยะยาว	7,347	10,044	11,458	12,654	13,733	16,913	23,161
ระยะสั้น	6,213	10,547	12,832	12,263	7,443	7,314	8,701
หนี้ต่างประเทศรวม	29,308	37,878	43,621	52,107	54,866	82,588	90,536
สัดส่วนหนี้ภาครัฐ(%)	39.3	33.8	30.0	27.2	24.2	19.9	18.6
สัดส่วนหนี้ภาคเอกชน(%)	60.7	66.2	70.0	72.8	75.8	80.1	81.4
หนี้ระยะยาว	18,890	22,487	24,707	29,473	35,687	41,472	52,923
สัดส่วน(%)	64.5	59.4	56.6	56.6	55.0	50.2	58.5
หนี้ระยะสั้น	10,417	15,391	18,914	22,634	29,179	41,096	37,613
สัดส่วน(%)	35.5	40.6	43.4	43.4	45.0	49.8	41.5
สัดส่วนหนี้ต่อ GDP(%)	34.2	38.5	39.2	41.7	46.3	49.2	49.1
ระยะยาว	22.0	22.9	22.2	23.6	24.9	24.7	28.7
ระยะสั้น	12.2	15.6	17.0	18.1	20.4	24.5	20.4



การที่หนี้ต่างประเทศระยะสั้นได้ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้น ได้ส่งผลให้สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศต่อ GDP เพิ่มขึ้นจาก 17% ในปี 2536 กลายเป็น 20.4% และ 24.5% ในปี 2537 และ 2538 ตามลำดับ

เมื่อรวมหนี้ต่างประเทศระยะสั้นกับระยะยาวเข้าด้วยกัน ปรากฏว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศรวมต่อ GDP ของไทย ได้เพิ่มจาก 39.2% ในปี 2535 เป็น 45.30% และ 49.20% ในปี 2537 และ 2538 (ดูตารางที่ 9)

นอกจากสถาบันการเงินชนวนตราพาณิชย์แล้ว ยังมีภาคเอกชนอื่น ๆ ที่หนี้ต่างประเทศ โดยในปี 2535 หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารฯ เท่ากับ 24,290 ล้านบาท และอยู่ในระดับใกล้เคียงกันนี้ในช่วง 2536-2538

ในปี 2537-2538 การที่หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารฯ มีสัดส่วน 43.08% และ 36.60% ของหนี้ต่างประเทศรวมของภาคเอกชน แสดงให้เห็นว่าหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนในส่วนของสถาบันการเงินได้เพิ่มสูงขึ้น

การเกิดขึ้นและขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ อันเกิดจากการขยายตัวทางมูลค่าที่เกินจริงของสินทรัพย์ (Inflated assets) ไม่ว่าจะเป็นอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์และตราสารการเงินต่าง ๆ ทั้งนี้มีธุรกิจการเงินเป็นตัวกระตุ้นการขยายตัวทางมูลค่าที่เกินจริงดังกล่าว โดยเฉพาะอย่างยิ่งปริมาณเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ จากความเอื้ออำนวยของกรมเปิดตลาดการเงินให้เสรียิ่งขึ้น

ปัญหาที่ตามมากับการขยายตัวของเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ นั้น ทั้งในระดับจุลภาค (Micro) และระดับมหภาค (Macro)

ในระดับจุลภาคนั้น เศรษฐกิจแบบฟองสบู่ได้ส่งผลกระทบต่อกระบวนการของภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) เช่น การลงทุนด้านอุตสาหกรรมต่าง ๆ ฯลฯ

ตัวอย่างเช่น การกระทบต่อการบริหารต้นทุน (Cost management) ของผู้ประกอบการ กล่าวคือต้องแบกรับปัญหาค่าที่ดินและสถานที่ประกอบการที่เพิ่มสูงขึ้น ฯลฯ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น ยังดึงดูดใจต่อการทุ่มเทเงินทุนของผู้ประกอบการในภาคการผลิตที่เป็นจริง (Real sector) ไปสู่การเก็งกำไร (Speculation) ซึ่งไม่เพียงทำให้เงินทุนดังกล่าวมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเท่านั้น หากแต่ยังปล่อยปเลียงต่อทรัพยากรบุคคลและเวลาของผู้ประกอบการมาใช้ในการซื้อขายหุ้น แทนที่จะทุ่มเทเพื่อพัฒนาและบริหารจัดการของคนในภาคการผลิตที่เป็นจริง

นอกจากนี้ ราคาที่ดินและอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มสูงขึ้น ยังส่งผลให้ผู้ประกอบการต้องใช้จ่ายเงินทุน หรือกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินมาใช้เก็งกำไรอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น ผลที่ตามมาคือการลดทอนโอกาสในการพัฒนาภาคการผลิตที่เป็นจริง ไม่ว่าจะเป็น

การพัฒนาเทคโนโลยี ศีลมือแรงงาน การบริหารทุน การบริหารการตลาด ฯลฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถอื่น ๆ ในการแข่งขัน (Competitiveness) ของผู้ประกอบการได้

ในระดับมหภาคนั้น ผลที่ตามมาคือเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ ก็คือปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 5.6% ในปี 2537 เป็น 8.1% ในปี 2538 อันเป็นระดับที่สูงมาก และกระทบต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจไทยเป็นอย่างมาก

ขณะเดียวกัน ปัญหาเงินเฟ้อ (Inflation) ก็ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มจาก 5% ในปี 2537 เป็น 5.8% ในปี 2538 และเพิ่มขึ้นอีกกว่า 7% ในช่วงต้น 2539

นอกจากนี้ถ้าวัฏจักรโลกนิยมที่เพิ่มสูงขึ้น ยังมีผลกระทบต่อการออมในภาคครัวเรือน (Household savings) จนส่งผลให้สัดส่วนมูลค่าการออมดังกล่าวเหลือเพียงประมาณ 7% ของ GDP จากที่เคยสูงถึงประมาณ 14% เมื่อต้นทศวรรษที่ 2530 ถ้าวัฏจักรโลกนิยมได้ส่งผลให้การบริโภคสินค้าพุ่งเฟื้อยเพิ่มสูงขึ้นมาก

ปัญหาทั้งระดับจุลภาคและมหภาคว่ากล่าว ได้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจไทย ซึ่งรับผิดชอบด้านการบริหารนโยบายการเงิน (Monetary policies) ของประเทศ ได้พยายามหามาตรการแก้ไขปัญหาดังกล่าวมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2537 ดังนี้

1. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจาก 9% เป็น 9.5% เพื่อยุติเงินเฟ้อ รมว.พาณิชย์ปรับดอกเบี้ยตาม เป็นการยับยั้งการขยายตัวเงินเฟ้อ เมื่อ 7 ก.ย. 37
2. ปรับลดอัตราการค้าระหว่างประเทศเงินตราต่างประเทศเฉลี่ยรายสัปดาห์ของธนาคารพาณิชย์ จากเดิมทั้งด้านเกินดุลหรือขาดดุลได้ไม่เกิน 25% และ 20% เหลือเพียง 20% และ 15% ของกองทุนขึ้นที่ 1 ตามลำดับ ตั้งแต่ 4 พ.ย. 37
3. ควบคุมให้ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงและมีความสำคัญมากกว่าสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และที่ดินเปล่า
4. ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจาก 9.5% เป็น 10.5% เมื่อ 3 มี.ค. 38
5. ให้ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศสาขาเดิมรูปแบบและเพื่อกิจการ BIF ได้จัดทำแผนปล่อยสินเชื่อให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ตั้งแต่พ.ค. 2538 เป็นต้นไป
6. ปรับเพิ่มวงเงินขึ้นคืนของสินเชื่อกิจการ BIF's ประเภท Out-in จาก 5 แสนดอลลาร์สหรัฐ มาเป็น 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ตั้งแต่ 18 ต.ค. 38 เป็นต้นไป
7. จำกัดการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์และกิจการ BIF ประเภท Out-in ไม่เกิน 24.5%