

ปัญหาสภาพคล่องของระบบการเงินนั้นนับเป็นปัญหาใหญ่ของหลายประเทศในภูมิภาคเอเชียอยู่ในขณะนี้ จึงจำเป็นต้องอาศัยเม็ดเงินจากต่างประเทศ ผู้เกี่ยวข้องในเรื่องนี้ส่วนใหญ่มีความเห็นพ้องต้องกันว่า ทางทางของประเทศที่ประสบปัญหาดังกล่าวอยู่ในขณะนี้จำเป็นต้องมุ่งรักษาระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศให้อยู่รอดก่อน โดยการเปิดทางให้ต่างชาติสามารถเข้ามาลงทุนในสถาบันการเงินในประเทศในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากการเปิดเสรีให้ต่างประเทศเข้ามาประกอบธุรกิจจะมีผลต่อการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของไทยในขณะนี้ ส่วนเรื่องที่มีการหวั่นเกรงกันว่ามาตรการที่ให้สถาบันการเงินต่างประเทศสามารถเข้ามาถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์และไฟแนนซ์ในสัดส่วนที่เกินกึ่งหนึ่งนั้น จะเป็นผลทำให้ต้องสูญเสียการครอบครองให้ต่างชาตินั้น ก็เป็นประเด็นปัญหาที่สำคัญ ซึ่งต้องนำมาพิจารณาประกอบตัวอย่างรอบคอบ²¹ อย่างไรก็ตาม คำถามหนึ่งที่จะต้องพิจารณาต่อไปก็คือ ทางเลือกอื่นมีมากน้อยเพียงไร ภายใต้สภาวะการณ์เศรษฐกิจและการเงินของไทยในขณะนี้!

การให้สถาบันการเงินต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนเป็นพันธมิตรกับสถาบันการเงินไทยนั้น นับเป็นจุดเปลี่ยนแปลงครั้งสำคัญของโครงสร้างระบบการเงินไทย²² โครงสร้างผู้ถือหุ้นของธนาคารพาณิชย์จะมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างประเทศเพิ่มขึ้น จากในอดีต ซึ่งไม่มีธนาคารพาณิชย์รายใดที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างประเทศเกินกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ขณะที่ประเด็นกฎหมายตามพระราชกำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2540 ที่ประกาศ ณ 29 มิถุนายน 2540 ก็ได้เปิดช่องให้ธนาคารพาณิชย์สามารถมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างประเทศเกินกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยต้องขออนุญาตเป็นกรณีๆ ไป อย่างไรก็ตาม ในการร่วมทุนกับพันธมิตรจากต่างประเทศจะก่อให้เกิดทั้งผลดีและผลเสียควบคู่กันไป จึงจำเป็นต้องมีการพิจารณาอย่างรอบคอบ

ในมุมมองเชิงบวกนั้น นักวิเคราะห์หลายฝ่ายเห็นว่า แนวทางในการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน โดยการเพิ่มทุนและให้พันธมิตรจากต่างประเทศเข้ามาร่วมทุนและมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นนั้น สถาบันการเงินไทยจะต้องยอมแลกกระหว่างการสูญเสียอำนาจในการบริหารกิจการลงในระดับหนึ่ง เพื่อให้ได้มาซึ่งเงินทุนในการเสริมสภาพคล่อง ความเชื่อมั่นที่จะกลับคืน ตลอดจนโอกาสในการขยายฐานลูกค้าและการดำเนินธุรกิจให้ก้าวสู่ระดับสากล ซึ่งจะทำให้สถาบันการเงินไทยได้รับประโยชน์จากการร่วมทุนกับพันธมิตรต่างประเทศ อันเป็นการนำปัญหาต่างๆ ที่รุมเร้ามาสร้างเป็นโอกาสที่จะปรับ

²¹ มีข้อสังเกตว่า การเปิดกว้างให้ต่างประเทศสามารถถือครองหุ้นของสถาบันการเงินได้เกินกว่ากึ่งหนึ่งนั้น แม้จะเป็นมาตรการหนึ่งในการแก้ไขปัญหาระยะสั้น แต่ในระยะยาวแล้วการเปิดกว้างให้ต่างประเทศสามารถถือครองหุ้นของสถาบันการเงินได้เกินกว่ากึ่งหนึ่งยังเป็นสิ่งที่ไม่แน่ชัดว่าประเทศนั้นๆ จะได้รับประโยชน์เท่าที่ควร ในมุมมองเชิงวิชาการ แม้ว่าจะยังไม่สามารถตัดสินได้ว่าต้นทุนแฝงที่ประเทศที่ประสบปัญหาจะมีมูลค่ามากน้อยเพียงไรในระยะยาว และในที่สุดแล้วต้นทุนแฝงจะมีปริมาณที่มากกว่าประโยชน์ที่ประเทศนั้นๆ จะได้รับในระยะสั้นหรือไม่ อย่างไรก็ตาม ต้นทุนแฝงดังกล่าวอาจมีระดับลดลงไปในกรณีที่พันธมิตรต่างชาติที่ได้ถือหุ้นเพื่อช่วยเพิ่มทุนนั้น ได้เข้ามามีบทบาทและมีส่วนร่วมในการ เสริมการบริหารและการถ่ายทอดเทคโนโลยีด้วย

²² รัฐบาลได้ประกาศให้ต่างชาติเข้าถือหุ้นข้างมากในสถาบันการเงินไทยได้เป็นเวลา 10 ปี โดยหลังจาก 10 ปีแล้ว ผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะไม่ถูกบังคับให้ขายหุ้นที่มีอยู่ แต่จะไม่สามารถซื้อหุ้นเพิ่มทุนได้ครบเท่าที่สัดส่วนการถือหุ้นยังเกินกว่าร้อยละ 49

ปรุ่รงและพัฒนางองศ์กรให้มัสัคยภาพ ความแ่งแ่งร่ง และสามารถด้าเนนฐรูกิจได้ยอ่งแ่มแ่งในภาวะวฤกต

อย่างรไกรัถึ นักรวเระห้และผู้เก่ยวข้องบางส่วนเช่อว่า การเพ่มทุนดอຍการขายห้ให้ พันธมตรจากต่างประเทสนั้น มเแ่นวเ้มนว่าธนาการพาณศย์ไทยจะเสยเปรียบธนาการพาณศย์ต่างประเทสในการเจรจารเ่อง “เงื่อนไซต้านรคา” เน่องจากสาเหตุต่าง ๆ ด่งนเ้ (i) เเงินบาทมเ้แ่นวเ้มนว่ายงคองอ่นต้วลงอยอ่งตอเนื่อง (ii) แรงกตตันจากภาวะเศรฐรูกิจ (iii) ปญหาการขาดสภาพคลอ่ง (iv) ความจ้าเป้นที่ตอ้งเพ่มทุนให้ได้ภายในไตรมาสแรกของปี 2541 ข้อที่น้าส้งเกตก็คือ การเลกลัมสัญญาบ้นทีกความเข้าใจระหว่งธนาการพาณศย์ไทยกับธนาการพาณศย์ต่างประเทสที่ก้าล้งเป้นชาวอยู่ในขณะนเ้เป้นต้วอย่างทีส่ทอ่นให้เห่นถึงพล้งการเจรจาทอรองทีเสยเปรียบส้าหรับธนาการพาณศย์ไทย

5.3 ปรับโครสร้างพ้ันฐานทางเศรฐรูกิจและการจ้ดการด้าเนนเศรฐรูกิจมหภาค

การปรับโครสร้างทางเศรฐรูกิจและการจ้ดการทางด้าเนนเศรฐรูกิจมหภาคนั้น นับเป้นประเด้นทีมีความส้าคญอยอ่งยงในฐานะทีเป้นแ่นวทางในการแก้ปัญหาในระยะปานกลางเพ่อปอ้งกันมิให้วฤกตการณ่ทางการเงินในภูมิภาคนเ้เกตข้้นอึก การปรับนโยบายทางเศรฐรูกิจให้แ่มงวดข้้นจะช่วให้ภูมิภาคนเ้กลบมาอ้ตราการขยายต้วทางเศรฐรูกิจทีสูงและเป้นไปอยอ่งยงนเ้ได้อึกคร้งหน่ง

ในด้าเนนหน่ง รัฐบาลของประเทสต่าง ๆ ในภูมิภาคนเ้จ้าเป้นตอ้งพยายามปรับให้มการออมเพ่มข้้น หรือให้มัสตส่วนของหน่ระยะยาวให้มากข้้น การพ้งพ้งเงนกู้ยืมระยะส้นจากต่างประเทสจ้าเป้นตอ้งให้มัสตส่วนทีลดลงในระยะปานกลาง และในระยะยาว นอกจากนเ้ ยงจ้าเป้นตอ้งพยายามเร่งหามาตรการเพ่อลดการขาดดุลบัญชีเด้นสะพัด เช่น (i) ลดการผลิตทีใช้ Import Content สูง (ii) ตัดทอนงบประมาณรายจ่ายทีไม่จ้าเป้น (iii) เร่งรัดการส่งออก (iv) เสริมสร้างการผลิตสินค้าทีให้มูลค่าเพ่มมากข้้น รวมทั้ง จ้าเป้นตอ้งผอ่นคลายกฎเกณห์ระเบียบทางเศรฐรูกิจมากข้้น เพ่อทำใหเศรฐรูกิจมเ้ประสทธิภาพ

ในอึกด้าเนนหน่ง รัฐบาลของประเทสต่าง ๆ ในภูมิภาคนเ้จ้าเป้นตอ้งเน่นการเตบโตอยอ่งมเ้เสถียรภาพ และเร่งพัฒนาทรพยากรมนุษย์ (การศึกษาและฝีกอบรม) และการบรหิรทางด้าเนนการเงิน รวมทั้งปรับนโยบายเศรฐรูกิจตามกระแสโลกาภิวัฒนและขยายความร่วมมือกับประเทสต่าง ๆ มากข้้นอย่างรไกรัถึ แม่วารัฐบาลของประเทสต่าง ๆ ในภูมิภาคนเ้จะร้บปฏิรูปในส่วนนี้ แต่จ้าเป้นตอ้งอาศัยเวลาระยะหน่งเป้นอยอ่งน้อยจ้งจะเกตผลในทางปฏิบัติ

นอกจากนเ้ ยงจ้าเป้นตอ้งมการเร่งรัดให้การจ้ดการและการบรหิรทางการเงินมเ้ประสทธิภาพมากข้้น วฤกตการณ่การเงินในภูมิภาคเอเซียข้้นให้เห่นว่า ถึงเวลาแล้วทีรัฐบาลและหน่วงานทีเก่ยวข้องจ้าเป้นตอ้งเร่งร้บพัฒนาบุคลากรทั้งในภาครฐและเอกชน เพ่อให้มีความรู้ความข้านาญและทักษะในหลากหลายมิตี โดยเฉพาะในเร่องการบรหิรและการจ้ดการทางการเงินสมัยใหม่ ภายได้กระแสโลกาภิวัฒนทางการเงิน (Financial Internationalization and Liberalization) และกระแสการเป้นโลกหน่งเตยว (Globalization) ทำใหการด้าเนนฐรูกิจการเงินและการค้าระหว่งประเทสมเ้รูปแบบ

ที่เปลี่ยนแปลงไปเป็นลักษณะที่ไร้พรมแดนมากยิ่งขึ้น ซึ่งทำให้การแข่งขันทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นตามลำดับ²³

จากภาวะการณ์ที่ตลาดเงินและตลาดทุนมีความเชื่อมโยงเป็นหนึ่งเดียวยิ่งขึ้นดังกล่าว กอปรกับสภาพการณ์ที่ว่าประเทศที่กำลังพัฒนาไม่อาจทัดทานแรงผลักดันที่ให้มีการเปิดตลาดภายในประเทศของตนให้มีลักษณะที่เสรีมากยิ่งขึ้นได้²⁴ ความอ่อนด้อยของบุคคลากรที่ทำหน้าที่ทางการเงินอาจก่อให้เกิดข้อเสียเปรียบต่อสถาบันการเงินต่างประเทศที่มีประสบการณ์ ความรู้ ความเชี่ยวชาญในเรื่องตราสารและเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ (อาทิ ผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ประเภทต่างๆ) มากกว่าโดยเปรียบเทียบ ซึ่งในที่สุดอาจก่อให้เกิดผลเสียหายตามมาได้อีก

5.4 เร่งรัดการส่งออก

เป็นที่เห็นพ้องต้องกันว่า การที่จะให้เศรษฐกิจสามารถฟื้นฟูได้อย่างรวดเร็วตามเป้าหมายที่วางไว้ ปัจจัยสำคัญอยู่ที่มาตรการในการส่งออกสินค้าและบริการของไทย ทั้งนี้ เนื่องจากตลอดระยะเวลา 50 ปีที่ผ่านมา การส่งออกเป็นจักรกลสำคัญในการผลักดันให้เศรษฐกิจไทยมีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ในกรณีที่มีการส่งออกเพิ่มสูงขึ้น ก็จะมีผลทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงตามไปด้วย

สำหรับมาตรการในการส่งเสริมการส่งออกสินค้าและบริการของไทยนั้น สิ่งที่ต้องการได้ดำเนินการไปแล้วก็คือ “การปล่อยให้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นระบบลอยตัว” ซึ่งมีส่วนทำให้สินค้าและบริการจากประเทศไทยมีราคาลดลง เมื่อคิดเป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งมีผลทำให้เป็นการเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทางด้านราคาสินค้าและบริการที่ส่งออกทันทีตามการลดลงของค่าเงินบาท อย่างไรก็ตาม นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เห็นว่า การที่เงินบาทมีค่าลดลงนับตั้งแต่เมื่อเดือนกรกฎาคม นั้นไม่น่าจะส่งผลในเชิงบวกต่อเศรษฐกิจของไทยมากนัก เนื่องจากค่าเงินของประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคเอเชียต่างก็ได้ทยอยปรับตัวลดค่าลงด้วยในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกัน

มาตรการสำคัญอีกประการหนึ่งที่จะดำเนินการเพื่อส่งเสริมการส่งออกได้แก่ “การเสริมสภาพคล่องทางการเงินให้แก่ผู้ส่งออก” โดยจะอยู่ในรูปแบบที่ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้ากู้เงินจากต่างประเทศแล้วนำมาปล่อยกู้ให้กับผู้ส่งออกโดยตรง หรือปล่อยผ่านธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยเพื่อปล่อยกู้ให้กับผู้ส่งออกอีกต่อหนึ่ง สำหรับมาตรการอื่นๆ ประกอบด้วย การลดต้นทุนการส่งออก การให้ความสะดวกแก่ผู้ส่งออก มาตรการเกี่ยวกับภาษี การปรับปรุงการบริการที่ทำเรือ และการลดขั้นตอนด้านศุลกากร ในกรณีของมาตรการระยะยาวนั้น ควรเน้นในประเด็นเรื่อง แผนการส่งออก 20

²³ รายละเอียดเพิ่มเติมในส่วนนี้ โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวกับการบริหารการเงินยุคใหม่ และนัยต่อเศรษฐกิจการเงินไทยนั้น สามารถดูได้จาก พิสิฐ และจินดา (2539) และรังสรรค์ หทัยเสรี (2539a)

²⁴ โดยพื้นฐานแล้ว แนวคิดและกรอบของ IMF นั้น จะอิงกับปรัชญาที่เน้นให้มีการเปิดเสรีทางการเงิน (และด้านการค้า) ในประเทศต่างๆ ซึ่งเป็นแนวคิดที่สอดคล้องกับแนวคิดและกรอบของ APEC หรือของ WTO ที่พยายามผลักดันให้ประเทศต่างๆ โดยเฉพาะประเทศที่กำลังพัฒนาให้เปิดตลาดภายในประเทศของตนให้มีลักษณะที่เสรีมากยิ่งขึ้น

ปี แผนพัฒนาบุคลากรของชาติ เทคโนโลยี แผนการตลาด และแผนการสนับสนุนการพัฒนาด้านคุณภาพของสินค้า เป็นต้น

เป้าหมายการส่งออกในปี 2541 ที่รัฐบาลตั้งเป้าไว้ที่ “2 ล้านล้านบาท” นั้น นับเป็นเป้าหมายที่เป็นความหวังของคนไทยทั้งชาติ เพราะการส่งออกถือเป็นแหล่งรายได้ในรูปเงินตราต่างประเทศที่สำคัญที่สุดของประเทศในขณะนี้ ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นของกลไกในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ช่วยทำให้อัตราการผลิตและภาคการเงินให้เดินหน้าต่อไปทั้งระบบ

อย่างไรก็ดี การบรรลุผลตามเป้าหมายการส่งออกข้างต้นอาจไม่สามารถดำเนินการได้ง่ายนัก ทั้งนี้ เนื่องจากปัจจัย 5 ประการ ดังนี้ (i) ภาวะค่าเงินสกุลเอเชียที่อ่อนตัวลงอย่างมาก โดยเงินรูเปียของอินโดนีเซีย เงินริงกิตของมาเลเซีย เงินเปโซของฟิลิปปินส์ต่างมีค่าอ่อนตัวลงเกินกว่าร้อยละ 50 เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ การใช้กลยุทธ์ด้าน “ราคา” เพื่อเร่งรัดการส่งออกของประเทศเหล่านี้จึงอาจไม่ได้ผลเท่าที่ควร การเน้นการแข่งขันทางด้านคุณภาพจึงควรดำเนินการควบคู่ไปด้วย (ii) วัตถุดิบนำเข้ามีต้นทุนสูงขึ้นจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลง (iii) สภาพคล่องทางการเงินที่เป็นอุปสรรคมาตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 4 ของปี 2540 จนถึงปัจจุบัน (iv) ผู้ส่งออกของไทยไม่ยอมลดราคาขายลงมา และ (v) ยอดการส่งออกที่วางไว้สำหรับตลาดเอเชียจะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

ระบบสินเชื่อที่ชะงักงันไป กอปรกับวัตถุดิบนำเข้ามีต้นทุนสูงขึ้น ทำให้ผู้ส่งออกขนาดกลางและขนาดย่อมที่มีเงินทุนรองรับไม่มากพอไม่สามารถเก็บเกี่ยวผลพวงจากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงได้อย่างเต็มที่ แม้รัฐบาลจะพยายามเสริมสภาพคล่องให้กับผู้ส่งออก โดยผ่านธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้า และธนาคารแห่งประเทศไทย แต่วงจรการไหลเวียนของเงินก็ไม่สามารถไปถึงผู้ส่งออกในปริมาณที่เพียงพอ โดยธนาคารพาณิชย์ถูกมองว่าเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อมากเกินไป เพื่อปกป้องสถานะภาพของตนเองในภาวะที่ยังมีความผันแปรทางการเงินอย่างรวดเร็วในขณะนี้

จากสภาพการณ์ต่างๆ ดังกล่าว หลายฝ่ายจึงเห็นว่า ภาครัฐจะเข้ามามีบทบาทในการเสริมกลไกด้านการเงินให้กับภาคเอกชนโดยตรงมากขึ้น ในการนี้ รัฐบาลได้ออกมาตรการเสริมหลายประการ อาทิ การตั้งศูนย์ประสานสินเชื่อเพื่อการส่งออก การกู้เงินผ่านบริษัทอินเตอร์เทรดรายใหญ่ เช่น ซีพี ปูนซีเมนต์ไทย ซึ่งประสบความสำเร็จได้ในระดับหนึ่ง รวมถึงในอนาคตจะมีการตั้ง “Export Credit Insurance” ขึ้น เพื่อทำหน้าที่การันตีเงินกู้ให้กับผู้ส่งออก

5.5 ปรับโครงสร้างการผลิต

ระบบเศรษฐกิจไทยจำเป็นต้องมุ่งเน้นและเสริมสร้างการผลิตสินค้าที่ให้มูลค่าเพิ่มมากขึ้น รวมทั้งเร่งสร้างความเชื่อมโยงให้มากขึ้นระหว่างอุตสาหกรรมต้นน้ำกับอุตสาหกรรมปลายน้ำ

ในอดีต กลยุทธ์การแข่งขันของภาคการผลิตในประเทศมักเน้นในเรื่องการใช้ทรัพยากรแรงงานถูกเป็นจุดขาย ซึ่งก็ได้ผลดีในระดับหนึ่งในช่วงที่ประเทศเพื่อนบ้านของไทยยังไม่มีความพร้อมเท่าที่ควรในการผลิตในประเทศ (อาทิ จีน เวียดนาม อินโดนีเซีย) แต่ในปัจจุบันประเทศเหล่านี้มีความพร้อมในการผลิตสินค้าที่ใช้แรงงานในสัดส่วนที่สูง (Labour-Intensive Industries) ได้เป็นอย่างดีแล้ว

จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ไทยต้องพยายามหันเหและโยกย้ายไปสู่การผลิตในภาคอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เทคโนโลยีในระดับที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม การปรับเปลี่ยนรูปแบบการผลิตดังกล่าวก็มีข้อจำกัดอยู่หลายประการ ทั้งในเรื่องของเทคโนโลยีและทรัพยากรมนุษย์ เนื่องจากไทยยังไม่ได้มีการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์เพื่อเตรียมการรองรับเรื่องนี้มากเท่าที่ควร ยุทธศาสตร์ในการแข่งขันและการผลิตสินค้าที่มีการใช้เทคโนโลยีในระดับที่สูงขึ้นก็ยังไม่มีความชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาในระดับจุลภาค หรือรายอุตสาหกรรม ประเด็นที่ต้องพิจารณาเพิ่มเติมก็คือ การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศจะมีแนวทางที่เป็นรูปธรรมอย่างชัดเจนเช่นไร

มีข้อสังเกตว่า รัฐบาลชุดใหม่ได้ให้ความสำคัญในเรื่องการปรับเปลี่ยนรูปแบบการผลิตอย่างจริงจัง โดยได้รับการสนับสนุนอย่างดียิ่งจากภาคเอกชน โดยเฉพาะจากอดีตนายกรัฐมนตรีนครินทร์ บุญยราษฎร์ ซึ่งได้ตกลงใจรับเป็นประธาน “คณะกรรมการเพื่อวางแผนปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมในระยะกลาง” ของที่มิววิจัยของสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย (ทีดีอาร์ไอ) โดยจะเน้นศึกษาถึงกลยุทธ์การพัฒนาอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจของไทยในระยะกลางและระยะยาว เนื่องจากเล็งเห็นว่าจะเกิดปัญหามากมายในอนาคต หากอุตสาหกรรมไทยไม่มีการปรับตัวในทิศทางที่ถูกต้อง ผู้ที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายเชื่อว่า ผลการศึกษาดังกล่าวน่าจะเป็นทางออกของเศรษฐกิจไทยที่จะกลับฟื้นคืนมาได้ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมเกษตร เพราะน่าจะเป็นทางออกของไทยที่จะฟื้นกลับขึ้นมาได้ แต่คงต้องใช้เวลาพอสมควรกว่าจะเห็นผลอย่างจริงจัง

5.6 เสริมบทบาทของคลังตลาด

นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เห็นว่า ทางทางจำเป็นต้องเร่งให้มีการเปิดเผยข้อมูลทางเศรษฐกิจให้มากขึ้น เพื่อให้ตลาดได้มีส่วนรับรู้ข้อมูลและปัญหาที่เกิดขึ้นได้ทันทั่วถึง ซึ่งจะช่วยให้การตัดสินใจและการวางแผนของธุรกิจเอกชนมีความแน่นอนและชัดเจนมากยิ่งขึ้น ที่สำคัญคือ ในกรณีที่ข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ปรากฏออกมามีความโน้มเอียงไปในเชิงลบ ก็จะทำให้ตลาดสามารถตอบสนองต่อพัฒนาการทางเศรษฐกิจเหล่านั้นได้ โดยการให้ข้อมูลที่โปร่งใสด้านการเงิน ราคาหุ้นและระดับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งเป็นตัวชี้ภาวะเศรษฐกิจที่มีความอ่อนไหวอย่างมากต่อการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลและภาวะตลาดตามกระแสโลกาภิวัตน์และการเป็นโลกหนึ่งเดียวที่เป็นอยู่ในช่วงปัจจุบัน ตัวอย่างในเรื่องนี้ก็คือการที่รัฐบาลชุดใหม่นำเสนอเงื่อนไขที่ตกลงไว้กับ IMF ตามที่ระบุไว้ในจดหมายแสดงเจตจำนงฉบับที่ 2 มาเปิดเผยให้ประชาชนทั่วไปได้รับทราบเมื่อวันที่ 25 พฤศจิกายน 2540 ซึ่งทำให้ตลาดและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการวางแผนและการกำหนดกรอบกลยุทธ์การดำเนินงานได้ง่ายขึ้น

6. สัญญาณเชิงบวกและภัยต่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจไทย

ปัจจุบันได้เริ่มมีสัญญาณในเชิงบวกเกี่ยวกับการแก้ปัญหาเศรษฐกิจของไทยที่ได้ดำเนินการอยู่ จากที่ก่อนหน้านี้ประเทศไทยมีปัญหาเรื่องการขาดดุล 3 ด้าน “Triple Deficit” ได้แก่ ดุลการค้า ดุล

งบประมาณ และดุลการชำระเงิน ในขณะนี้ ทางความสามารถทำให้ปัญหาดังกล่าวคลี่คลายลงได้ในระดับหนึ่ง และมีแนวโน้มว่าสถานการณ์เศรษฐกิจของไทยจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป ในช่วงปัจจุบัน ดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดได้ปรับตัวดีขึ้นมาก โดยมีฐานะเกินดุลติดต่อกันมาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2540 ซึ่งเป็นผลบวกต่อค่าเงินบาท โดยทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น แนวโน้มดังกล่าวสามารถช่วยเสริมสร้างความมั่นใจให้กับค่าเงินบาทให้มากขึ้น ซึ่งก็จะเป็นผลทำให้มีเงินทุนไหลกลับเข้ามาลงทุนในประเทศไทยอีกครั้งหนึ่ง

สำหรับแนวโน้มในระยะต่อไปนั้น นักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่เห็นว่า ถ้าทางการสามารถแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินได้ระดับหนึ่งและทำให้เงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น ก็จะมีส่วนทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามามากขึ้น หรืออย่างน้อยก็จะส่งผลทำให้การไหลออกของเงินทุนชะลอตัวลง สภาพคล่องของระบบการเงินก็จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น และทำให้การฟื้นฟูเศรษฐกิจทำได้ง่ายขึ้น วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยก็จะค่อยๆ คลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น ในกรณีที่ไม่มีเหตุการณ์แทรกซ้อนที่ส่งผลกระทบในเชิงลบเกิดขึ้น เศรษฐกิจไทยก็น่าที่จะค่อยๆ ฟื้นตัวขึ้น ตั้งแต่ช่วงราวไตรมาสสุดท้ายของปี 2541 เป็นต้นไป ด้วยปัจจัยเกื้อหนุนอย่างน้อย 3 ประการ (i) การส่งออกที่เร่งตัวขึ้น (ii) มูลค่าของสินทรัพย์ที่ปรับตัวลง (หุ้น ที่ดิน) และ (iii) การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศที่มีแนวโน้มสูงขึ้นมากทั้งในรูปของการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment) และการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และตราสารหนี้ (Portfolio Investment) จากการที่ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัวลงกว่าที่ควรจะเป็น (Undervalued Baht)

สัญญาณเชิงบวกที่สะท้อนให้เห็นถึงพัฒนาการทางด้านเศรษฐกิจมหภาคที่มีแนวโน้มดีขึ้นนั้นเริ่มมีแนวโน้มที่ชัดเจนขึ้นมากในปัจจุบัน สัญญาณเชิงบวกในจุดนี้นับว่าเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยจุดประกายความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยให้วนกลับคืนมาอีกครั้งหนึ่ง สัญญาณเชิงบวกเหล่านี้ ได้แก่

ด้านแรก ภาระหนี้ในระยะสั้นที่ครบกำหนดได้รับการต่ออายุในสัดส่วนที่สูง อย่างไรก็ตาม การต่ออายุนี้ดังกล่าวเป็นการต่ออายุในช่วงสั้นๆ เพียงรอบละ 3 เดือน ดังนั้น จึงจำเป็นที่จะต้องมีการเจรจากันใหม่ในรอบต่อไป ซึ่งก็เชื่อแน่ว่า หากเศรษฐกิจสามารถฟื้นตัวได้บ้างแล้ว ก็จะเป็นผลบวกต่อเจ้าหน้าที่ต่างประเทศ

ด้านที่สอง ตัวเลขดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดเริ่มดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนมีฐานะเป็นเกินดุลติดต่อกันมากกว่า 5 เดือนนับตั้งแต่เดือนกันยายน 2540 อย่างไรก็ตาม หลายฝ่ายเห็นว่าจำเป็นที่จะต้องมีการวิเคราะห์ต่อไปว่า ข้อโต้แย้งที่ว่าฐานะดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดที่ดีขึ้นดังกล่าวมีสาเหตุหลักมาจากการที่การนำเข้ามีอัตราเพิ่มที่ขยายตัวลงมากกว่าการส่งออกที่เพิ่มขึ้นนั้น มีข้อมูลสนับสนุนมากน้อยเพียงไร

ข้อที่น่าสังเกตก็คือ ตามทฤษฎีเศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ การที่ประเทศใด/หนึ่งมีฐานะดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุล ก็จะมีผลทำให้สกุลเงินของประเทศนั้นๆ มีค่าแข็งขึ้น โดยเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตาม นโยบายของทฤษฎีนี้ดูเหมือนจะไม่สามารถนำมาใช้อธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในกรณีของประเทศญี่ปุ่นและสิงคโปร์ ดังเป็นที่ทราบกันดีว่าทั้งญี่ปุ่นและสิงคโปร์นั้นต่างก็เป็นประเทศที่มีฐานะดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลเป็นจำนวนมาก แต่ในปัจจุบัน เงินเย

นและดอลลาร์สิงคโปร์กลับมีค่าอ่อนตัวลงอย่างสังเกตเห็นชัด (มากกว่า 10%) เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ค่าอธิบายเบื้องต้นในกรณีนี้ก็คือปัจจัยความเสี่ยงภูมิภาคและปัจจัยทางด้านความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงินในประเทศเป็นปัจจัยที่ตลาดเงินตราต่างประเทศให้น้ำหนักมากกว่าปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจทางด้านดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด

ด้านที่สาม อัตราเงินเฟ้อในปี 2540 มีอัตราเพิ่มในเกณฑ์ต่ำเพียงร้อยละ 5.6 เปอร์เซนต์ ซึ่งเป็นอัตราเพิ่มที่ต่ำกว่าที่ IMF คาดการณ์ไว้มาก สำหรับอัตราเงินเฟ้อในปี 2541 นั้น นักวิเคราะห์และเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่คาดว่าจะอยู่ในราร้อยละ 10 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่ IMF กำหนดไว้ไม่เกินร้อยละ 14

ด้านที่สี่ เงินทุนจากต่างประเทศได้เริ่มทยอยไหลกลับเข้ามาบ้างแล้ว โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดังสังเกตได้จากการที่ดัชนีราคาหลักทรัพย์ สามารถปรับตัวสูงขึ้นและทรงตัวอยู่เหนือระดับ 500 จุด ในช่วงปัจจุบัน

ด้านที่ห้า ค่าเงินบาทเริ่มมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้นในช่วงปัจจุบัน โดยสามารถทรงตัวอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่า 45 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ติดต่อกันมานานพอสมควร การที่เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นดังกล่าว จะช่วยเอื้ออำนวยให้ทางการมีความคล่องตัวมากยิ่งขึ้นในการดำเนินมาตรการเพื่อช่วยแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจด้านอื่นๆ

ด้านที่หก ผู้เชี่ยวชาญหลายฝ่ายเชื่อว่า ไทยมีปัญหาประเทศแรก ก็น่าที่จะออกจากปัญหาได้เร็วกว่าประเทศอื่นๆ ในกรณีที่เป็นจริง เงินทุนจากต่างประเทศจะไหลเข้ามาในประเทศไทยก่อนประเทศอินโดนีเซียและเกาหลีใต้ ทำให้ต่างประเทศมาซื้อสินค้าและสินทรัพย์ของไทย ถ้าสามารถทำให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพได้ สภาพคล่องทางการเงินก็มีแนวโน้มที่ดีขึ้น เนื่องจากจะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาบ้าง การฟื้นฟูเศรษฐกิจก็จะสามารถทำได้ง่ายขึ้น

อย่างไรก็ดี ท่ามกลางสัญญาณเชิงบวกดังกล่าว ผู้ที่เกี่ยวข้องหลายฝ่ายเห็นว่า การแก้ปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยครั้งนี้ยังไม่ง่ายนัก แม้ว่าที่ผ่านมาการแก้ไขปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินของไทยจะมีความคืบหน้าไปมากในด้านต่างๆ ทั้งในส่วนที่เกี่ยวกับปัญหาสถาบันการเงินและระบบการเงิน รวมทั้งปัญหาทางด้านปัจจัยเศรษฐกิจมหภาค แต่ยังไม่แนชัดว่าวิกฤตเศรษฐกิจไทยที่เกิดขึ้นอยู่ในขณะนี้จะยุติลงได้ในเร็ววันดังที่มีการคาดการณ์กันไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยแทรกซ้อนหลายประการที่เกิดขึ้น ซึ่งทำให้เกิดผลกระทบต่อปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน และทำให้การฟื้นฟูเศรษฐกิจไทยมีความยากลำบากยิ่งขึ้น ปัจจัยแทรกซ้อนที่หลายฝ่ายมักกล่าวถึง ได้แก่

ประการแรก การที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's Investment Services และ Standard and Poors ได้ปรับลดอันดับเครดิตและตราสารหนี้ระยะยาวของประเทศไทยลงมาอยู่ ณ ระดับ Ba1 ซึ่งเป็นอันดับที่เท่ากับ Junk Bond หรือตราสารหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง เมื่อวันที่ 22 ธันวาคม ทำให้การออกตราสารหนี้เพื่อขายในตลาดทั่วไปในตลาดต่างประเทศจะยากขึ้นและมีต้นทุนที่สูงขึ้น เพราะระดับเครดิตที่ถูกลดครั้งนี้ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่ามาตรฐานการลงทุน ซึ่งจะส่งผลทำให้

ปัญหาสภาพคล่องมีความหนักหน่วงขึ้น และอาจเป็นผลทำให้การฟื้นฟูเศรษฐกิจไทยมีความยากลำบากขึ้นและต้องใช้เวลาที่นานขึ้น

ประการที่สอง ปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจและการเงินในภูมิภาคเอเชียยังไม่มีที่ท่าว่าจะยุติได้ในเร็ววัน โดยเฉพาะปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจและการเงินในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งเริ่มมีความผันผวนมากยิ่งขึ้นจากข่าวที่ว่ารัฐบาลอาจนำระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Currency Board มาใช้ในเร็ว ๆ นี้ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อในหลากหลายมิติต่อการฟื้นฟูเศรษฐกิจไทยได้ อย่างไรก็ตาม ผู้ที่เกี่ยวข้องเชื่อว่า ในขณะนี้ตลาดสามารถที่จะแยกแยะความแตกต่างระหว่างประเทศทั้งสองได้ค่อนข้างชัดเจนแล้ว

ประการที่สาม ค่าเงินบาทยังไม่หยุดนิ่งนานเท่าที่ควร ส่วนหนึ่งเป็นเพราะปัจจัยความเสี่ยงทางด้านภูมิภาคเอเชีย แม้ว่ารัฐบาลชุดปัจจุบันได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินและเศรษฐกิจไปแล้วส่วนหนึ่ง แต่เศรษฐกิจไทยก็ยังคงได้รับผลกระทบในเชิงย้อนกลับ (Feedback Effect) ที่เกี่ยวเนื่องกับปัจจัยทางด้านวิกฤติเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชีย อีกส่วนหนึ่งเป็นเพราะการคาดการณ์ของต่างประเทศที่ว่า เศรษฐกิจไทยยังพัฒนาไปไม่ถึงถึงจุดต่ำสุดจึงทำให้นักลงทุนต่างประเทศส่วนหนึ่งยังคงชะลอการเข้ามาลงทุนทั้งในรูปของการลงทุนโดยตรง การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ตลาดตราสารหนี้ รวมทั้งตลาดอสังหาริมทรัพย์

ประการที่สี่ แม้ว่าโดยเปรียบเทียบแล้วองค์ประกอบโดยรวมของรัฐบาลชุดใหม่จะได้รับการยอมรับจากต่างประเทศว่ามีสมรรถนะในระดับสูงในการจัดการและแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและการเงินที่กำลังเผชิญอยู่ แต่สิ่งที่ทำให้ต่างประเทศเกิดความไม่มั่นใจก็คือประเด็นที่ว่า "...ภายใต้เงื่อนไขและโครงสร้างทางการเมืองในปัจจุบันนั้นจะเปิดโอกาสและเอื้ออำนวยประโยชน์ให้รัฐบาลชุดปัจจุบันสามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของไทยได้มากน้อยเพียงไร..."

ประการสุดท้าย ตลาดยังมีความกังวลเกี่ยวกับศักยภาพของญี่ปุ่นว่าจะมีขีดความสามารถมากน้อยเพียงไรในการช่วยเหลือประเทศไทย เนื่องจากประเทศญี่ปุ่นเองก็กำลังเผชิญกับปัญหาการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจและสถาบันการเงินในประเทศของตน²⁵ ที่สำคัญก็คือต่างประเทศยังมีความไม่มั่นใจในสมรรถนะในการจัดการและแก้ปัญหาเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่ที่มีอยู่ในระดับสูงนั้นจะสามารถนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ได้มากน้อยเพียงไร ภายใต้เงื่อนไขและโครงสร้างทางการเมืองของไทยในปัจจุบัน

²⁵ ในกรณีของญี่ปุ่นนั้น แม้จะพยายามให้ความช่วยเหลือด้วยการปล่อยเงินกู้เพิ่มเติมจาก IMF แก่ประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ การต่ออายุหนี้ หรือแม้แต่การประกันความเสี่ยงของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ญี่ปุ่นก็ประสบปัญหาภายในเช่นกัน คือสถาบันการเงินที่อ่อนแออันเป็นผลมาจากหนี้เสียที่เกิดขึ้นตั้งแต่สมัยเศรษฐกิจฟองสบู่แตก เมื่อไม่กี่ปีที่ผ่านมา ซึ่งเมื่อเร็ว ๆ นี้ ธนาคารฮิโตะไกโด ทาคุโชกุ ธนาคารพาณิชย์ติดอันดับ 1 ใน 10 ของญี่ปุ่นต้องประสบภาวะล้มละลาย

7. บทเรียนวิกฤตเศรษฐกิจและแนวโน้มในอนาคต

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยครั้งนี้ได้ให้บทเรียนและประสบการณ์หลายประการต่อผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งในส่วนของไทยและองค์การระหว่างประเทศ ที่จะต้องนำไปศึกษาวิเคราะห์เพิ่มเติมในรายละเอียดต่อไป ดังนี้

ประการแรก วิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า “ปัญหาทางเศรษฐกิจของประเทศหนึ่งจะส่งผลกระทบต่อประเทศใกล้เคียงและภูมิภาคอื่นๆ ด้วย” ทั้งนี้ เนื่องจากโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้มีลักษณะที่คล้ายคลึงกันและมีการเชื่อมโยงต่อเนื่องถึงกันและกัน ตามภาวะกระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ที่ได้ก่อตัวขึ้นและได้ทวีความเข้มข้นขึ้นทุกขณะ ภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบอย่างชัดเจนในขณะนี้ ได้แก่ ตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ตลาดหลักทรัพย์ ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และสถาบันการเงิน สำหรับประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย ตลอดจนประเทศต่างๆ ในภูมิภาคอื่นๆ ในการเผชิญกับปัญหาวิกฤติที่มีขอบเขตกว้างขวางดังกล่าวนี้ ความร่วมมือระหว่างประเทศจึงถือเป็นความจำเป็นที่มีอาจหลีกเลี่ยงหรือมองข้ามไปได้

ในการนี้ ทางทางจำเป็นต้องเร่งสร้างเกราะป้องกันและภูมิคุ้มกันในประเทศขึ้น อาทิ (i) ดูแลรักษาเพื่อให้เกิดความสมดุลของโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและการจัดการทางด้านเศรษฐกิจมหภาค (ii) ส่งเสริมและสนับสนุนการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ (iii) เลือกใช้นโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่เหมาะสม (iv) ส่งเสริมการปฏิรูปทางการเงินอย่างจริงจัง (v) เสริมความแข็งแกร่งต่อโครงสร้างนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เป็นต้น นอกเหนือจากนี้ ประเทศในภูมิภาคนี้จำเป็นที่จะต้องเร่งสร้าง (i) ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า (ii) แผนการสอดส่องดูแล (Preventive Measures) (iii) กฎเกณฑ์ที่รัดกุมในการทำธุรกรรมของ Hedge Fund ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้เกิดวิกฤตการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียขึ้นอีก

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าการกำหนดระเบียบการจำกัดการซื้อขายเงินตราต่างประเทศและการจัดตั้งกองทุนเอเชียจะช่วยให้เศรษฐกิจโลกมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่บทเรียนที่ต้องคำนึงถึงเสมอก็คือการแก้ไขปัญหาด้านเศรษฐกิจภายในประเทศก็เป็นสิ่งที่มีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน

ในแง่นี้ ทางทางจำเป็นต้องดูแลการบริหารจัดการนโยบายเศรษฐกิจการเงินในประเทศให้สอดคล้องกับการเปิดเสรี โดยต้องเน้นควบคุมดูแลให้ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในสภาพเข้มแข็งอยู่เสมอ ซึ่งได้แก่ การรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับที่เหมาะสม อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับไม่สูงมากนักและควบคุมได้ ฐานะการคลังสมดุลหรือขาดดุลไม่มาก ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลในระดับที่ไม่ก่อให้เกิดหนี้ต่างประเทศสูงขึ้นอีก ตลอดจนนโยบายการเงินการคลังที่ยืดหยุ่นที่สามารถรองรับความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยทั้งในและนอกประเทศ

ประการที่สอง วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในกรณีของเกาหลีใต้นั้นนับเป็นตัวอย่างหนึ่งที่ชี้ให้เห็นว่า “...ความแข็งแกร่งของภาคการผลิตสินค้าและบริการ (Real Sector) แต่เพียงอย่างเดียว นั้น เป็นเงื่อนไขที่ไม่เพียงพอเสียแล้วสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจให้มีความเจริญเติบโตแบบยั่งยืน (Sustainable Economic Growth) ถ้าหากว่าระบบการเงิน หรือภาคการเงิน (Monetary Sector) ของประเทศยังมีความเปราะบางอันเกิดจากปัญหาที่ซุกซ่อนอยู่ภายใน...” ความอ่อนแอของ

สถาบันการเงิน กอรปกับความไม่ทันสมัยในการกำกับดูแลสถาบันการเงินนับเป็นปมปัญหาที่มีความสำคัญมากประการหนึ่งที่ทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินขึ้นในประเทศต่าง ๆ ในภูมิภาคเอเชียในขณะนี้ แม้ว่าประเทศเกาหลีใต้จะมีขนาดของการผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Sector) ที่ใหญ่เป็นอันดับที่ 11 ของโลก แต่ก็ต้องเผชิญกับความผันผวนทางการเงินและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจอย่างรุนแรงไม่แพ้กรณีของไทย จนทำให้ต้องเข้าร่วมโครงการการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจของ IMF เมื่อวันที่ 14 พฤศจิกายนที่ผ่านมา²⁶

ในการนี้ ทางกรจำเป็นต้องมีการสถาปนายุทธศาสตร์การเงินระยะกลางขึ้นมารองรับ โดยการ (i) เพิ่มความแข็งแกร่งแก่ระบบการเงิน โดยการให้สถาบันการเงินที่อ่อนแอรวมกิจการกับสถาบันการเงินที่เข้มแข็งกว่า (ii) เปิดเสรีธุรกิจของธนาคารพาณิชย์แก่ต่างประเทศ เพื่อดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ พร้อม ๆ กับรับการถ่ายโอนเทคโนโลยีและประสบการณ์จากต่างประเทศ และ (iii) เสริมสร้างความมั่นคงของสถาบันการเงินทั้งระบบ โดยการเพิ่มทุนให้มีสัดส่วนมากขึ้น

ประการที่สาม วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า การจัดสร้าง “ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า” (Early Warning System) นั้น แม้ว่าจะมีความสำคัญไม่น้อย แต่สิ่งหนึ่งที่นับว่ามีความสำคัญมากกว่าก็คือการนำระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้ามาให้เกิดผลในทางปฏิบัติอย่างจริงจัง แม้ว่า “ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า” จะมีความสมบูรณ์อย่างสูงยิ่งเพียงไรก็ตาม หากผู้ที่เกี่ยวข้องมิได้นำไปใช้ให้เกิดประโยชน์อย่างจริงจังในทางปฏิบัติแล้ว ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าที่มีทั้งข้อมูลระดับมหภาคและระดับจุลภาคอย่างครบถ้วนก็แทบจะไม่มีประโยชน์อันใดเลย บทเรียนจากประสบการณ์ของประเทศที่กำลังพัฒนาส่วนใหญ่มักได้ข้อสรุปว่า “ระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้า” มักมิได้นำมาใช้ให้เกิดประสิทธิผลเท่าที่ควรในทางปฏิบัติ

ประการที่สี่ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งนี้สะท้อนให้เห็นว่า “ผู้บริหารนโยบายเศรษฐกิจจำเป็นที่จะต้องพัฒนาระบบการบริหารความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศระยะสั้น รวมทั้งพัฒนากลไกรองรับความเสี่ยงที่เกิดจากความผันผวนดังกล่าว” นอกจากนี้ ยังจำเป็นที่จะต้องคิดค้นหามาตรการเพื่อปรับและรักษาสัดส่วนหนี้ต่างประเทศ (โดยเฉพาะหนี้ระยะสั้น) ให้มี “ระดับ” และ “โครงสร้าง” ที่เหมาะสมกับสภาพการณ์ทางเศรษฐกิจของไทย ที่สำคัญคือ จำเป็นต้องผลักดันให้องค์การระหว่างประเทศ เช่น กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารโลก ธนาคารกลางของกลุ่ม G-7 ตลอดจนประเทศที่มีพลังทางด้านเศรษฐกิจร่วมกันหาแนวทางว่า “มาตรการที่เหมาะสมและได้มาตรฐานสากลในการบริหารจัดการปัญหานี้มีลักษณะเช่นไร” ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้มาตรการต่าง ๆ ที่นำมาใช้ถูกมองว่าเป็นมาตรการที่ทวนกระแสการเปิดเสรีทางการเงิน สิ่งที่ยังจำเป็นต้องระมัดระวังเป็นพิเศษอยู่ในขณะนี้ก็คือผลทางลบที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของการไหลเข้าออกของเงินทุน

* แม้ว่าญี่ปุ่นเป็นประเทศที่มีความแข็งแกร่งทางภาคการผลิตและมีความล้ำหน้าทางด้านเทคโนโลยี รวมทั้งเป็นประเทศเจ้าหนี้รายใหญ่ของโลก แต่ระบบสถาบันการเงินของญี่ปุ่นก็มีความเปราะบางค่อนข้างมาก โดยยังคงมีปัญหาหนี้ที่ค้างไม่สามารรถแก้ไขให้สำเร็จ ล่วงได้ติดต่อกันมากกว่า 7 ปี นับตั้งแต่ปี 2534

ระยะสั้น ในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจและการเงินโดยรวมของไทยยังมีความเปราะบางอยู่ค่อนข้างมากในปัจจุบัน

ประการที่ห้า วิกฤตการณ์ครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่า “...การเปิดเสรีเป็นสิ่งดี แต่ไม่ใช่สิ่งที่รับประกันว่าจะป้องกันมิให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจขึ้น...” การเปิดเสรีทางด้านการเงินและการค้าของไทยนั้น แม้ว่าจะได้ประโยชน์ในการพัฒนาธุรกิจในประเทศในระยะยาว และส่งเสริมให้มีการแข่งขันกับต่างประเทศได้ แต่ถ้าไม่มีกฎระเบียบรองรับหรือระบบป้องกันความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพเมื่อมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาถึงกำไรในระยะสั้น (ในตลาดหุ้น หรือในธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดผลผลิตหรือไม่ช่วยเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ) ก็จะก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดเงินของประเทศจนเกินควร และสร้างปัญหาต่อเนื่องถึงภาคเศรษฐกิจอื่นๆ ดังนั้น ทางทางจำเป็นต้องพิจารณาจัดเรียงลำดับขั้นของการเปิดเสรี (Sequences of Financial Liberalization) ให้ละเอียดรอบคอบ โดยคำนึงถึงความพร้อมของประเทศในด้านต่างๆ ควบคู่ไปด้วย

นอกจากนี้ ในระยะต่อไปผู้ที่เกี่ยวข้องจำเป็นต้องหันกลับมาทบทวนยุทธศาสตร์การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยว่า “...ทำอะไรถึงจะทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากการเปิดเสรีและการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shocks) ในระดับที่น้อยกว่าที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน...”

ประการที่หก วิกฤตการณ์ครั้งนี้ยังสะท้อนให้เห็นถึงวิธีคิดที่แตกต่างกันระหว่างตะวันตกกับตะวันออก กล่าวคือ ในมุมมองของตะวันตกเห็นว่า ปัญหาวิกฤตการณ์ครั้งนี้จะไม่เกิดขึ้น หากว่าประเทศในภูมิภาคแถบนี้มีระบบเศรษฐกิจและการเงินที่เปิดกว้างมากกว่านี้ อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของตะวันออกกลับเห็นว่า ปัญหาวิกฤตการณ์ครั้งนี้จะไม่เกิดขึ้น หากว่าประเทศในภูมิภาคแถบนี้มีระบบเศรษฐกิจและการเงินที่เปิดกว้างน้อยกว่านี้

ประเด็นที่น่าคิดก็คือ เหตุใดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของเม็กซิโกในครั้งที่ 1 ที่เกิดขึ้นในปี 2525 นั้น ถึงมีปัญหาวิกฤตเกิดขึ้นได้ ทั้งๆ ที่ระบบธนาคารพาณิชย์เป็นของรัฐบาล ถ้ามองจากจุดนี้ แนวคิดทางตะวันออกก็อาจมีข้อสนับสนุนที่ไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตาม ประเทศเม็กซิโกต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจอย่างรุนแรงอีกครั้งเป็นครั้งที่ 2 ในช่วงปี 2537-2538 ซึ่งเป็นช่วงที่อาจกล่าวได้ว่าระบบธนาคารพาณิชย์ของเม็กซิโกมีการเปิดเสรีค่อนข้างมาก เนื่องจากรัฐบาลได้ดำเนินมาตรการแปรรูประบบธนาคารพาณิชย์อย่างต่อเนื่องในช่วงก่อนหน้า ดังนั้น เมื่อพิจารณาจากมุมนี้ ก็อาจกล่าวได้ว่า แนวคิดทางตะวันตกก็ยังมีจุดอ่อนในการอธิบายปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมากเช่นกัน จากสภาพการณ์ทั้งหมดที่กล่าว สะท้อนให้เห็นถึงความยากลำบากในกระบวนการค้นหา “ทางเลือกที่เหมาะสมของการเลือกใช้นโยบาย” (Optimal mix of policy)

ประการที่เจ็ด วิกฤตการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียชี้ให้เห็นว่า ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายจำเป็นต้องเร่งพัฒนาบุคลากรทั้งในภาครัฐและเอกชน เพื่อให้มีความรู้ความชำนาญและทักษะในหลากหลายมิติ โดยเฉพาะในเรื่องการบริหารนโยบายและการจัดการทางการเงินสมัยใหม่ ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ทางการเงิน ที่เป็นผลทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถดำเนินการได้ในขอบเขตและในลักษณะที่ไร้พรมแดนมากยิ่งขึ้น

ภายใต้ภาวะการณ์ที่ตลาดเงินและตลาดทุนมีความเชื่อมโยงเป็นหนึ่งเดียวยิ่งขึ้นดังกล่าว กอปรกับสภาพการณ์ที่ว่าประเทศที่กำลังพัฒนาไม่อาจต้านทานแรงผลักดันที่ให้มีการเปิดตลาดภายในประเทศของตนให้มีลักษณะที่เสรีมากยิ่งขึ้นได้ ความอ่อนด้อยของบุคคลากรที่ทำหน้าที่ทางด้านการเงินอาจก่อให้เกิดข้อเสียเปรียบต่อสถาบันการเงินต่างประเทศที่มีประสบการณ์ ความรู้ ความเชี่ยวชาญในเรื่องการบริหารการเงินยุคใหม่มากกว่า ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลเสียหายตามมาได้อีก

ประการที่แปด วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งนี้ก่อให้เกิดข้อกังขาและวิพากษ์วิจารณ์อย่างกว้างเกี่ยวกับบทบาทของ IMF ในการจัดการกับวิกฤตเศรษฐกิจของเอเชีย ทั้งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับประเด็นที่ว่า “ทำไมเศรษฐกิจของประเทศที่ได้เข้าร่วมโครงการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจของ IMF จึงยังไม่กระเตื้องขึ้นเท่าที่ควร ทั้งๆ IMF ได้ให้ความช่วยเหลือทั้งทางด้านเงินทุนและวิชาการไปแล้ว เป็นระยะเวลาหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีของอินโดนีเซีย” และในประเด็นที่ว่า “ทำไมระบบสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าของ IMF จึงใช้ไม่ได้ผลในกรณีนี้?” ทำไมตลาดหุ้นของเม็กซิโก และสวีเดนถึงสามารถปรับตัวดีขึ้นภายในช่วง 3 เดือน หลังจากที่ได้เข้าร่วมโครงการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจของ IMF

- จริงหรือไม่ที่ว่า กฎระเบียบและกลไกทางการเงินที่มีอยู่ของ IMF ไม่สามารถควบคุมการไหลเข้าออกของเงินทุนระยะสั้นที่เข้ามาเก็งกำไรในประเทศที่กำลังพัฒนาได้ ดังที่ผู้นำของมาเลเซียมักหยิบยกขึ้นมากล่าวอยู่เสมอ

- จริงหรือไม่ที่ว่า IMF มีประสบการณ์ไม่มากนักในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศที่ภาระหนี้ต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นหนี้ของภาคเอกชน ทั้งนี้ เพราะที่ผ่านมาประเทศที่ประสบปัญหาเศรษฐกิจจนต้องเข้าร่วมโครงการฟื้นฟูทางเศรษฐกิจของ IMF นั้นส่วนใหญ่เป็นประเทศที่ภาระหนี้เป็นของภาครัฐบาล หรือไม่ก็เป็นประเทศที่เคยมีระบบการวางแผนจากส่วนกลาง (Central Planning Economies)

ที่สำคัญก็คือ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยครั้งนี้ได้จุดประกายให้มีการวิพากษ์วิจารณ์และนำเสนอข้อถกเถียงถึงทางเลือกในการใช้เครื่องมือนโยบายเพื่อบรรลุปเป้าหมายเศรษฐกิจอยู่หลายประการ อาทิ

- ข้อถกเถียงที่ว่า การใช้อัตราดอกเบี้ยสูงเพื่อพยุงค่าเงินบาทนั้น แม้ว่าจะเป็นสิ่งจำเป็นและมีส่วนช่วยทำให้เงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ก็อาจมีส่วนทำให้เกิดผลกระทบทางลบต่อภาคการผลิตสินค้าและบริการได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีที่มีการตรึงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินเป็นระยะเวลานานเกินควร

- ข้อถกเถียงที่ว่า การอ่อนตัวของค่าเงินบาทนั้น แม้จะช่วยทำให้การส่งออกอยู่ในสถานะที่ดีขึ้น และทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่ในอีกด้านหนึ่งนั้น ก็ส่งผลทำให้ภาระหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น และอาจส่งผลกดดันให้อัตราเงินเฟ้อมีระดับสูงขึ้นในที่สุด

- ข้อถกเถียงที่ว่า การจัดทำนโยบายการคลังแบบสมดุลหรือเกินดุลนั้น แม้ว่าจะมีส่วนช่วยให้ดุลบัญชีเดินสะพัดปรับตัวดีขึ้น แต่ก็มีส่วนทำให้เกิดผลกระทบเชิงลบต่อภาวะการลงทุนและ

ภาวะการผลิตจนอาจทำให้เศรษฐกิจถดถอยจนเกินควรได้ โดยเฉพาะในกรณีที่มีการตัดทอนงบลงทุนลงจนเกินระดับที่เหมาะสม

ข้อถกเถียงดังกล่าวนับเป็นประเด็นที่น่าสนใจที่จำเป็นต้องมีการอภิปรายและศึกษาวิเคราะห์ในรายละเอียดต่อไป อย่างไรก็ดี ข้อถกเถียงเหล่านั้นสะท้อนให้เห็นถึงความยากลำบากในกระบวนการค้นหา “ทางเลือกที่เหมาะสมของการเลือกใช้เครื่องมือนโยบายเศรษฐกิจ” (Optimal Mix of Economic Policies) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพการณ์ที่ปัญหาทางเศรษฐกิจของไทยล้วนมีความเกี่ยวโยงซึ่งกันและกันไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง ทั้งในส่วนที่เกี่ยวข้องกับปัญหาสภาพคล่อง ปัญหาค่าเงินบาท ปัญหาสถาบันการเงิน ปัญหาดอกเบี้ยสูงที่กระทบต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริง ปัญหาการส่งออก

การแก้ปัญหาทั้งหมดที่เกิดขึ้นอยู่ในขณะนี้จึงเป็นสิ่งที่กระทำได้ไม่ถนัดนักและอาจไม่สามารถสร้างความพึงพอใจให้กับทุกๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้ ทั้งนี้ เพราะการแก้ปัญหาหนึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้แก้ปัญหาหนึ่ง ตัวอย่างเช่น การแก้ไขปัญหาค่าเงินบาท เพื่อให้มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น โดยการผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินสูงขึ้น อาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริง อย่างไรก็ดี ในมุมมองเชิงวิชาการ การแก้ไขปัญหาค่าเงินบาท ปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน และปัญหาอื่นๆ นั้น ทางเราสามารถเลือกดำเนินการได้หลายแนวทาง ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อเท็จจริงและสภาพการณ์ในทางปฏิบัติในช่วงนั้นๆ โดยจำเป็นต้องดำเนินการอย่างระมัดระวังเพื่อป้องกันมิให้มาตรการที่นำมาใช้เพื่อแก้ปัญหาหนึ่งส่งผลกระทบทางลบต่อการแก้ปัญหาหนึ่งมากเกินไปจนเกินควร

ด้วยเหตุนี้ การแก้ไขปัญหาอย่างสมบูรณ์แบบคือการพิจารณาปรับโครงสร้างทั้งระบบอย่างต่อเนื่องและอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยคำนึงถึงประเด็นทางด้าน “การจัดเรียงลำดับความสำคัญของปัญหาทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น” และทางด้าน “การประสานการใช้นโยบายเศรษฐกิจร่วมกัน (Policy mix) เพื่อบรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจ” ซึ่งถือได้ว่าเป็นประเด็นที่มีความสำคัญเป็นอย่างมากภายใต้สภาวะการณ์ในปัจจุบัน อย่างไรก็ดีตาม ในยุคกระแสโลกาภิวัตน์ กอปรกับการที่สภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศยังอยู่ในช่วงขาลงนั้น รัฐบาลย่อมมีข้อจำกัดมากขึ้นในแง่ที่ว่าไม่สามารถใช้เวลาในการตัดสินใจเรื่องต่างๆ ได้นานนัก เมื่อเทียบกับช่วงอดีตที่ผ่านมา

ตารางที่ 1

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจมหภาคของไทย

	2528	2539	2530	2531	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ร้อยละ)	4.6	5.5	9.5	13.3	12.2	11.2	8.5	8.1	8.3	8.8	8.6
อัตราเงินเฟ้อ	2.4	1.9	2.5	3.8	5.4	6.0	5.7	4.1	3.3	5.0	5.8
อัตราการลงทุน	28.2	25.9	27.9	32.6	35.1	41.3	42.7	40.0	40.4	41.2	43.1
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.5	-1.7	23.6	40.3	28.1	38.7	18.6	5.6	13.0	16.1	21.0
อัตราการออม	24.4	26.5	27.4	30.0	31.6	32.8	34.4	34.4	34.5	35.6	35.0
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.3	16.4	18.4	31.7	25.4	22.1	20.4	12.6	12.4	17.1	14.0
ดุลงบประมาณรัฐบาล ^{1/}	-3.3	-3.5	-1.4	1.9	3.2	4.7	4.9	3.0	2.2	1.8	2.7
ปริมาณเงิน (M2, (% การเปลี่ยนแปลง)	10.3	13.4	20.2	18.2	26.3	26.7	19.8	15.6	18.4	12.9	17.0
มูลค่าการส่งออก (% การเปลี่ยนแปลง)	10.5	20.7	28.8	33.9	27.7	14.4	23.5	13.1	13.0	21.3	24.3
มูลค่าการนำเข้า (% การเปลี่ยนแปลง)	4.6	-3.0	38.8	46.2	29.9	29.0	15.4	5.5	12.0	17.6	31.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-1.5	0.3	-0.3	-1.5	-2.4	-7.1	-7.4	-6.1	-6.1	-7.8	-13.1
(ร้อยละของ GDP)	(-4.0)	(0.5)	(-0.7)	(-2.6)	(-3.5)	(-8.5)	(-7.7)	(-5.7)	(-5.1)	(-5.6)	(-8.1)
เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	1.9	-0.4	1.1	3.7	5.7	9.7	11.3	8.1	10.5	12.2	22.0
ดุลการค้าเงิน	0.5	0.4	0.9	2.5	4.0	3.8	4.2	3.0	3.9	4.2	7.2
ทุนสำรองระหว่างประเทศ ^{2/}	3.0	3.8	5.2	7.1	10.5	14.3	18.4	21.2	25.4	30.3	37.0
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)											
เฉลี่ย	27.16	26.30	25.74	25.29	25.70	25.59	25.52	25.40	25.32	25.15	24.92
ดัชนีราคาหุ้น											
(% การเปลี่ยนแปลง)	-5.1	53.5	37.5	35.7	127.3	-30.3	16.1	25.6	88.4	-19.2	-5.8
อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ ^{3/} (บาท/วัน)	70	70	73	73	78	90	100	115	125	135	145

1/ ร้อยละ ของ GDP; 2/ พันล้านดอลลาร์สหรัฐ; 3/ กรุงเทพมหานครและปริมณฑล 5 จังหวัด

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2

เครื่องมือและแนวนโยบายการบริหารเศรษฐกิจมหภาคของไทย

2523-2528	2529-2535
ก. เป้าหมายหลัก - ลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด - ลดอัตราเงินเฟ้อ ข. นโยบายการเงิน แนวนโยบาย: - นโยบายการเงินแบบเข้มงวด กลยุทธ์การดำเนินงาน: - ผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวสูงขึ้น - ควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อ พัฒนาการที่สำคัญ: ค. นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน แนวนโยบาย: - การอ่อนตัว (ที่แท้จริง) ของค่าเงิน กลยุทธ์การดำเนินงาน: - ลดค่าเงินและปรับค่าเงินให้อ่อนลง พัฒนาการที่สำคัญ: - เงินบาทลดค่า 2 ครั้ง (พฤษภาคม และกรกฎาคม) - เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นระบบตะกร้าเงิน ง. นโยบายอื่นๆ นโยบายเศรษฐกิจมหภาค: - นโยบายการคลังแบบเข้มงวด นโยบายเปิดเสรี: - เปิดเสรีทางการเงิน - เปิดเสรีบางส่วนทางด้านการค้า	- ผลักดันให้เศรษฐกิจในประเทศขยายตัว - ดูแลและรักษาให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหมาะสม - สนับสนุนและผลักดันให้การส่งออกขยายตัว นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย - โน้มน้าวให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวลดลง - ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยให้มีความถี่มากขึ้น - ทะยอยยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ย - ยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยทุกประเภท (ม.ย. 2535) - พึ่งพิงเครื่องมือการเงินที่อิงกับกลไกตลาด เช่น การออกพันธบัตร ธปท. ในปี 2530 และ 2533 - ปฏิรูปมาตรการด้านความมั่นคงของสถาบันการเงิน - การอ่อนตัว (ที่แท้จริง) ของค่าเงิน - ปรับเปลี่ยนค่าเงินบาทเป็นรายวัน - ประกาศรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินฯ (พฤษภาคม 2533) - ผ่อนคลายกฎเกณฑ์การปริวรรตเงินตราเพิ่มเติม - นโยบายการคลังที่มีลักษณะค่อนข้างผ่อนคลาย - ลดความเข้มงวดด้านงบประมาณขาดดุลของรัฐฯ - ผลักดันให้มีการเปิดเสรีทางการเงินเพิ่มขึ้น - ผลักดันให้มีการเปิดเสรีด้านการค้ามากขึ้น - เปิดเสรีบางส่วนทางด้านบัญชีทุนเคลื่อนย้ายฯ

ตารางที่ 3

เครื่องมือควบคุมสภาพคล่องการเงินโดยตรงและโดยอ้อม

ประเภทของเครื่องมือการเงิน	ลักษณะที่สำคัญ
<u>เครื่องมือควบคุมสภาพคล่องการเงินโดยตรง:</u> ● การกำหนดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อ ● การควบคุมอัตราดอกเบี้ย <u>เครื่องมือควบคุมสภาพคล่องการเงินโดยอ้อม:</u> ● การปรับเปลี่ยนอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย ● การปล่อยกู้ผ่านหน้าต่างการรับช่วงซื้อลดตั๋วเงิน ● การปล่อยกู้ผ่านหน้าต่างกู้ยืมปกติ ● เครื่องมือที่อิงกับกลไกตลาดเงิน (OMOs) ก. ขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืน (Repos) ข. ซื้อหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะขายคืน (Reverse repos) ค. ซื้อขายเงินตราต่างประเทศ (Foreign exchange transactions) ง. ซื้อขาดขายขาดหลักทรัพย์ในตลาดการเงิน* (Outright transactions)	- ธนาคารกลางกำหนดเพดานการขยายตัวของสินเชื่อหรือโน้มน้าวทิศทางการจัดสรรสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ - อัตราดอกเบี้ยจะถูกกำหนดโดยเจ้าหน้าที่ทางการเงินมากกว่ากำหนดโดยกลไกตลาด - ธนาคารพาณิชย์จำเป็นต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องในอัตราส่วนหนึ่งของยอดเงินฝาก ณ ธนาคารกลาง - เป็นช่องทางที่ธนาคารกลางเปิดโอกาสให้ธนาคารพาณิชย์สามารถจัดหาเงินทุนเพิ่มเติม - เป็นช่องทางที่ธนาคารกลางปล่อยเงินกู้ฉุกเฉินระยะสั้นแก่ธนาคารพาณิชย์ โดยปกติการปล่อยกู้จะเข้มงวดและจำเป็นต้องมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน - กู้เงินโดยการขายหลักทรัพย์แก่ธนาคารกลางโดยมีสัญญาว่าจะซื้อหลักทรัพย์คืนในระยะเวลาและราคาที่ตกลงไว้ - ธนาคารกลางขายหลักทรัพย์โดยมีสัญญาว่าจะซื้อคืนแก่ตลาด ทั้งนี้ เพื่อดูดซับสภาพคล่องออกจากระบบการเงินเป็นการชั่วคราว - ธนาคารกลางดำเนินการซื้อขายเงินตราต่างประเทศในตลาดเงินตราต่างประเทศทันที และในตลาดสวอป ทั้งนี้ เพื่อควบคุมสภาพคล่องทางการเงินและทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่มุ่งหวังไว้ - ธนาคารกลางดำเนินการซื้อขายหลักทรัพย์โดยอาศัยกลไกตลาด ทั้งนี้ เพื่อควบคุมภาวะสภาพคล่องของระบบการเงิน ตลอดจนทิศทางของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น

หมายเหตุ: * แม้ว่าเครื่องมือนี้ยังไม่ได้มีการนำมาใช้ในขณะนี้ แต่คาดกันว่าเครื่องมือดังกล่าวจะมีการนำมาใช้ในระบบการเงินของไทยในอนาคตอันใกล้

ตารางที่ 4

นวัตกรรมทางการเงินที่สำคัญของไทย

ประเภทของเครื่องมือทางการเงิน	วันที่ใช้
I. นวัตกรรมทางการเงินด้านการโอนเงินโดยระบบอิเล็กทรอนิกส์	
• เครื่องมือเบิกถอนเงินแบบอัตโนมัติ (ATMs)	1983
• บัตรเอทีเอ็มและบัตรเครดิต	1984
• ระบบการโอนเงินแบบอัตโนมัติ (ATS)	1984
• ระบบการโอนเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ ณ จุดขาย (EFT/POS)	1985
II. รูปแบบใหม่ของเครื่องมือทางการเงินในประเทศ	
• บัตรเงินฝากที่เปลี่ยนโอนได้ (TCDs)	1984
• Citi rate	1986
• Chase rate	1986
• IFCT rate	1986
• Floating Rate Notes (FRNs)	1987
• พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT bands)	
III. นวัตกรรมทางการเงินระหว่างประเทศ	
• Currency Options	1985
• Interest Rate Options (IR options)	1985
• Forward Rate Agreements (FRAs)	1986
• Currency Swaps	1984-85
• Interest Rate Swaps	1984-85
• Note Issuance Facilities (NIFs)	1984-85
• Revolving Underwriting Facilities (RUFs)	1984-85
• Loan Securitization	1984-85
IV. เปลี่ยนแปลงรูปแบบการให้กู้ยืม	

ตารางที่ 5
โครงสร้างเงินทุนนำเข้าของภาคเอกชน

(หน่วย: ล้านบาท)

	2533	2535	2536	2537	2538
1. ธุรกิจธนาคาร	40,737	49,051	91,033	349,855	279,675
1.1 ธนาคาร	40,737	49,051	-102,162	96,416	77,244
1.2 BIBFs	0	0	193,195	253,439	202,431
2. ธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร	238,568	188,149	169,906	-47,996	237,969
2.1 เงินลงทุนโดยตรง	61,119	50,230	36,396	22,659	29,064
2.2 เงินกู้ยืม	114,889	69,158	-61,223	- 146,690	38,093
2.3 เงินลงทุนในหลักทรัพย์	11,507	14,104	122,628	27,503	81,721
2.4 เงินฝากในรูปบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐาน	34,311	44,517	67,833	51,143	84,163
2.5 สินเชื่อการค้า	-	7,795	13,634	11,447	6,363
2.6 อื่นๆ	16,742	2,345	-9,362	-14,058	-1,435
รวม	279,305	237,200	260,939	301,859	517,644

ตารางที่ 6
ข้อเปรียบเทียบระหว่าง Reference Rate กับ Counter Rate

Reference Rate (Interbank Rate)	Counter Rate
- อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคารพาณิชย์	- เป็นอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างธนาคารพาณิชย์ กับลูกค้า
- ประกาศโดย ธปท. โดยคิดจากอัตราซื้อขาย ณ สิ้นวันเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	- มีอัตราที่สูงกว่า Reference Rate
- ย้อนหลัง 1 วัน	- ธนาคารพาณิชย์แต่ละแห่งอาจกำหนด Counter Rate แตกต่างกันไป ขึ้นกับ (1) การคาดการณ์ของ ธนาคารพาณิชย์นั้นๆ (2) profit margin และ (3) อำนาจการต่อรองของลูกค้า
- ใช้เป็นเกณฑ์ในการบันทึกบัญชีและคำนวณภาษี	

ตารางที่ 7

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนของไทย: อดีต - ปัจจุบัน

ลดค่าเงินบาท	เพิ่มค่าเงินบาท
I. ระบบมาตรฐานทองคำ : กำหนดค่าเงินบาทเท่ากับทองคำบริสุทธิ์หนัก 0.0427275 กรัมหรือเท่ากับ 20.80 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ.	
วันที่ 8 พฤษภาคม 2515 ลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 7.89 โดยกำหนดให้ 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์หนัก 0.0393516 กรัม แต่อัตราแลกเปลี่ยนยังคงเท่ากับ 20.80 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ. ตามเดิม	วันที่ 14 กรกฎาคม 2516 เพิ่มค่าเงินบาทขึ้นร้อยละ 4 โดยกำหนดให้ 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์หนัก 0.0368331 กรัม หรือ 20 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ.
(เหตุผล : ปรับตามค่าดอลลาร์ สรอ. ซึ่งลดลงเมื่อเทียบกับทองคำในตลาดต่างประเทศ)	(ผลการลดค่าเงินบาทตามดอลลาร์ สรอ. ในวันที่ 23 มีนาคม 2516 ทำให้ระดับราคาในประเทศเพิ่มสูงขึ้น จึงต้องเพิ่มค่าเงินบาทขึ้นดังกล่าว)
วันที่ 23 มีนาคม 2516 ลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 10 โดยกำหนดให้ 1 บาท เท่ากับทองคำบริสุทธิ์หนัก 0.0354164 กรัม แต่อัตราแลกเปลี่ยนยังคงเท่ากับ 20.80 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ. ตามเดิม (เหตุผล : ปรับตามค่าดอลลาร์ สรอ. ซึ่งลดลงเมื่อเทียบกับทองคำในตลาดต่างประเทศ)	
II. ระบบอิงค่าเงินกับกลุ่มเงินตราสกุลสำคัญ (8 มี.ค. 21)	
	วันที่ 7 สิงหาคม 2521 เงินบาทเพิ่มค่าขึ้นร้อยละ 1 จาก 20.40 ต่อดอลลาร์ สรอ. เป็น 20.20 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ. (ภายหลังการปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่ทำให้ค่าเงินบาทสูงขึ้นร้อยละ 1)
III. ระบบการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน (Daily Fixing 1 พ.ย. 2521	
12 พฤษภาคม 2524 ลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 1.07 จาก 20.775 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ. เป็น 21 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ.	
15 กรกฎาคม 2524 ลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 8.7 จาก 21 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ. เป็น 23 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ.	
(การลดค่าเงินบาททั้งสองครั้งนี้เพื่อเป็นการปรับค่าเงินบาทให้ถูกต้องตรงกับความเป็นจริง และเพื่อปรับปรุงฐานะดุลการชำระเงิน)	
IV. ระบบการดึงค่าเงินบาทกับกลุ่มเงินสกุลสำคัญ (5 พ.ย. 27)	
5 พฤศจิกายน 2527 ลดค่าเงินบาทลงเหลือ 27 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์ สรอ. จากอัตราเดิม 23 บาท ต่อดอลลาร์ สรอ. มีผลให้เงินบาทมีค่าลดลงร้อยละ 14.8 เพื่อให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศ	
V. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Managed float) เริ่มใช้ตั้งแต่ 2 ก.ค. 2540 เป็นต้นไป	
- ค่าเงินบาทเทียบกับเงินตราสกุลต่างๆ ถูกกำหนดตามกลไกตลาด ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทจะเป็นไปตามความต้องการและปริมาณเงินบาท และเงินตราต่างประเทศที่มีในตลาดในขณะนั้นๆ - ค่าเงินบาทสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ระหว่างวันตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ - ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเข้าแทรกแซง เพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินบาท เป็นครั้งคราวตามความจำเป็น	

ตารางที่ 8

ผู้ร่วมในตลาดเงินตราต่างประเทศ

ผู้ร่วมใน ตลาดเงินตราต่างประเทศ	อุปสงค์เงินตรา ตปท. (Demand for foreign exchange)	อุปทานเงินตรา ตปท. (Supply of foreign exchange)
(1) ผู้นำเข้า	ต้องการเงินตราต่างประเทศ เพื่อชำระค่าสินค้านำเข้า	
(2) ผู้ส่งออก		นำเงินตราต่างประเทศที่ได้จาก การชำระค่าสินค้าส่งออกมาขาย
(3) ผู้กู้เงินจากต่างประเทศ	ซื้อเงินตราต่างประเทศเพื่อ ชำระเงินกู้ยืม	นำเงินกู้ยืมในรูปเงินตราต่างประเทศเข้ามา
(4) นักลงทุนระหว่างประเทศ (นักลงทุนต่างประเทศ)		นำเงินตราต่างประเทศเข้ามา เพื่อลงทุนใน SET หรือ FDI
(5) ธนาคารพาณิชย์	ซื้อเงินตราต่างประเทศ เพื่อ ปรับฐานะการถือครองฯ และ เพื่อทำธุรกรรมกับลูกค้า	ขายเงินตราต่างประเทศ เพื่อ ปรับฐานะการถือครองฯ และ เพื่อทำธุรกรรมกับลูกค้า
(6) ธนาคารแห่งประเทศไทย	ซื้อเงินตราต่างประเทศ (กับ ธ. .พ. หรือในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อช่วยลดความ ผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน	ขายเงินตราต่างประเทศ (กับ ธ. .พ. หรือในตลาดเงินตราต่างประเทศ เพื่อช่วยลดความ ผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
(7) นักเก็งกำไร	ซื้อเงินตราต่างประเทศ เพื่อเก็ง กำไรจากการเปลี่ยนแปลงในค่า เงินบาท	ขายเงินตราต่างประเทศ เพื่อ เก็งกำไรจากการเปลี่ยนแปลง ในค่าเงินบาท

หมายเหตุ: (1) และ (3) เป็นความต้องการเงินตราต่างประเทศในรูปของ Corporate demand

ตารางที่ 9

อัตราแลกเปลี่ยนระบบลอยตัวและผลกระทบต่อผู้มีภาระเงินกู้

ภาระหนี้เงินกู้	รายได้ของธุรกิจ	ผลกระทบทางด้าน	
ในรูปของ	ในรูปของ	อัตราแลกเปลี่ยน	อัตราแลกดอกเบี้ย
เงินบาท	เงินบาท	ไม่มี	เปลี่ยนแปลงตาม ภาวะตลาดเงินในประเทศ
เงินบาท	เงินตราต่างประเทศ	รายได้สุทธิเพิ่มขึ้น	เปลี่ยนแปลงตาม ภาวะตลาดเงินในประเทศ
เงินตราต่างประเทศ	เงินบาท	ภาระหนี้สุทธิเพิ่มขึ้น	เปลี่ยนแปลงตาม ภาวะตลาดเงินในต่าง ประเทศ
เงินตราต่างประเทศ	เงินตราต่างประเทศ	ไม่มี ในกรณีที่มิมีรายจ่าย และรายรับเท่ากัน	เปลี่ยนแปลงตาม ภาวะตลาดเงินในต่าง ประเทศ

ตารางที่ 10

สัดส่วนการให้สินเชื่อของจากธนาคารพาณิชย์

	2510	2520	2525	2530	2536	2538
เงินให้กู้แบบมีกำหนดเวลา	16.1	22.0	23.1	35.4	51.9	56.4
ชี้อลด	27.1	28.6	28.6	31.2	24.3	22.1
เบิกเกินบัญชี	56.8	49.4	48.3	33.4	23.8	21.5

หมายเหตุ: เป็นตัวเลข ณ สิ้นปี

ตารางที่ 11
ธุรกิจธนาคารและธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง

	ธพ.	บง.	บล.	บลจ.	บค.	BIBF	PIBF
I. Commercial Banking							
1.1 การระดมเงิน							
1.1.1 รับฝากเงิน							
- กระแสรายวัน ออมทรัพย์ และประจำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่ระบุไว้เท่านั้น ยกเว้น Checking a/c ^{1/}	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่ระบุไว้เท่านั้น ยกเว้น Checking a/c ^{2/}
- Certificate of Deposit	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่ระบุไว้เท่านั้น ^{1/}	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศจากบุคคลที่ระบุไว้เท่านั้น ^{2/}
1.1.2 กู้ยืมเงิน							
- ออก PN กับประชาชน	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น (เฉพาะลูกค้าที่ทำ Margin Loan)	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	เฉพาะลูกค้าที่เป็นสถาบันการเงินและเป็นเงินตราต่างประเทศ	เหมือน BIBF แต่ถือเป็นเงินบาทได้ด้วย
- ออก B/E สำหรับ money market (ออกเป็น Lot โดยประมูล)	ระยะปานกลาง	ระยะสั้น	ระยะสั้น (เฉพาะสถาบันการเงิน)	ไม่ให้ทำ	ระยะสั้น	ระยะสั้น (เฉพาะเงินตราต่างประเทศและขายในต่างประเทศหรือใน BIBF)	ระยะสั้น
- หุ้นกู้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	เหมือน B/E	เหมือน B/E
1.2 การให้สินเชื่อ							
1.2.1 ให้กู้ยืม							
- Overdraft	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
- เงินให้กู้ยืมทั่วไป	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศ	ทำได้ทั้งเงินตราต่างประเทศและเงินบาท เงินให้กู้เป็นบาทไม่เกิน 1,000 ล้านบาท
- Margin Loan	ไม่ให้ทำ	ตาม กม. ทำได้ (ควรยกเลิก)	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
- การให้กู้ยืมประเภทอื่น ๆ	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ให้ทำได้ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักทรัพย์สิน	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
1.2.2 Credit card	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
1.3 ธุรกิจเกี่ยวกับเงินตราต่างประเทศ							
1.3.1 ค่าเงินตราต่างประเทศ	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น (เฉพาะ บง. ที่อนุญาต)	ระยะปานกลาง (เฉพาะ บล. ที่อนุญาต และที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์สิน)	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	1. cross currency ในต่างประเทศหรือกับลูกค้าในประเทศที่กู้ยืม 2. ระยะสั้นจะเพิ่มเติม Interest rate derivative	เหมือน BIBF แต่เพื่ F/X against บาทกับลูกค้าในประเทศที่กู้
1.3.2 เปิด L/C และ Trade Finance อื่น ๆ	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น (เฉพาะ บง. ที่อนุญาต)	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำได้เฉพาะที่เป็นเงินตราต่างประเทศ และผู้ซื้อขายที่อยู่นอกประเทศ	เหมือน BIBF

^{1/} ประกอบด้วย non- resident ก.คลัง EEF และ ธพท.

^{2/} ประกอบด้วย non-resident ก.คลัง EEF ธพท. และ exporter

	ธพ.	บง.	บล.	บลจ.	บค.	BIBF	PIBF
1.4 Fee-based Income Businesses							
1.4.1 ออวัล รับรอง ค่าประกันหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ระยะสั้นจะให้คำลูกหนี้ในประเทศที่กู้จากต่างประเทศ รวมทั้ง bond, performance bond สำหรับงานในต่างประเทศ และ com L/C	
1.4.2 การจัดหาเงินทุนใน Loan syndication	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำได้เฉพาะเงินตราต่างประเทศ	เหมือน BIBF
2. Business Related to Commercial Banking							
2.1 Hire purchase	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว ^{3'}	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
2.2 Financial Lease	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
2.3 รับซื้อลูกหนี้							
2.3.1 ลูกหนี้การค้า (Factoring)	ระยะสั้น	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
2.3.2 ลูกหนี้อื่น ๆ	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ระยะสั้น ^{3'}	ระยะสั้น (เฉพาะเงินตราต่างประเทศ)	เหมือน BIBF
3. Investment Banking							
3.1 ธุรกิจเกี่ยวกับหลักทรัพย์							
3.1.1 - ซื้อขายเพื่อการลงทุน							
ตราสารทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ระยะสั้น (เพื่อปรับสภาพคล่อง)	ระยะสั้น (เฉพาะเงินตรา ดปท.)	เหมือน BIBF
- Financial advisor (ลูกค้าเฉพาะราย)							
ตราสารทุน (Sponsor)	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว (เฉพาะเงินตรา ดปท.)	ทำอยู่แล้ว (เฉพาะเงินตรา)
- Registrar							
ตราสารทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว
3.1.2 - Brokerage							
ตราสารทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว
- Underwriting							
ตราสารทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว (เฉพาะเงินสกุล ดปท. ที่ จำหน่ายใน ดปท.)	เหมือน BIBF
- Dealing							
ตราสารทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ระยะสั้น	เหมือน BIBF
- Arranging							
ตราสารทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว (เฉพาะเงินสกุล ดปท. ที่ จำหน่ายใน ดปท.)	เหมือน BIBF
- Investment advisor							
: มีส่วนในการตัดสินใจ (Discretionary)	ทำได้ตาม ระบุในข้อ 3.2	ทำได้ตาม ระบุในข้อ 3.2	ทำได้ตาม ระบุในข้อ 3.2	ทำได้ตาม ระบุในข้อ 3.2	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
: ไม่มีส่วนในการตัดสินใจ (Non-discretionary)	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ

	ธพ.	บง.	บล.	บลจ.	บค.	BIBF	PIBF
3.1.3 - Selling agent							
ตราสารทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำได้อยู่แล้วหากมีใบอนุญาต underwrite แต่จะไม่แยกให้ใบอนุญาตธุรกิจนี้ต่างหาก		ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
หน่วยลงทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
- Supporting Agent							
ตราสารทุน	ให้ทำได้เฉพาะการแจกจ่ายใบจองและรับเงินค่าจองหุ้น แต่จัดสรรไม่ได้และให้เป็นการชั่วคราว		ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
หน่วยลงทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.1.4 custodian service							
ตราสารทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ระยะปานกลาง ^{3/}	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ระยะปานกลาง ^{3/}	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.1.5 Securities lending							
ตราสารทุน	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	อยู่ระหว่างการพิจารณา	อยู่ระหว่างการพิจารณา	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
ตราสารหนี้	ระยะปานกลาง	ระยะปานกลาง	อยู่ระหว่างการพิจารณา	อยู่ระหว่างการพิจารณา	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.1.6 ผู้ดูแลผลประโยชน์ของกองทุนรวม	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.1.7 ผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.2 Asset management							
3.2.1 กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ	ระยะสั้น	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.2.2 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.2.3 กองทุนส่วนบุคคล	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
3.3 ที่ปรึกษาในธุรกิจการเงินประเภทต่าง ๆ							
3.3.1 การให้บริการข่าวสารข้อมูลทางการเงิน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ระยะสั้น ^{3/}	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว
3.3.2 การให้บริการวิเคราะห์โครงการเพื่อการลงทุน	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ระยะสั้น	ระยะสั้น ^{3/}	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว
3.3.3 การให้บริการด้าน Merger & Acquisition	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว
Other Services							
4.1 การให้บริการสำหรับธุรกรรม Securitization	ระยะปานกลาง	ระยะปานกลาง	ระยะปานกลาง	ไม่ให้ทำ	ระยะปานกลาง ^{3/}	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
4.2 การให้บริการบริหารอสังหาริมทรัพย์	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ	ระยะปานกลาง	ไม่ให้ทำ	ไม่ให้ทำ
การเปิดสาขาสถาบันการเงินไทย							
5.1 ในประเทศ							
- กรุงเทพฯ และปริมณฑล	ทำอยู่แล้ว	ระยะปานกลาง	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ระยะปานกลาง	-	-
- ภูมิภาค	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ทำอยู่แล้ว	ระยะสั้น	ระยะปานกลาง	-	-
5.2 ต่างประเทศ	ทำอยู่แล้ว	ระยะปานกลาง	ระยะสั้น	อยู่ระหว่างการพิจารณา	ไม่ให้ทำ	-	-

/ เฉพาะที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เท่านั้น

โครงสร้างของสินทรัพย์และหนี้สินของธนาคารพาณิชย์ไทย

โครงสร้างเดิม	โครงสร้างใหม่
สินทรัพย์ 1. เงินสด 2. สินเชื่อ 2.1 การรับซื้อลดเช็คและตั๋วเงินต่าง ๆ 2.2 การให้กู้โดยวิธีเบิกเกินบัญชี (O/D) 2.3 การให้กู้แบบมีระยะเวลา (term loans) (1) สินเชื่อธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ (2) สินเชื่อธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมขนาดย่อย (3) สินเชื่อส่วนบุคคล - สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย - สินเชื่อเพื่อการบริโภค - สินเชื่อเพื่อการขายแบบผ่อนส่ง - สินเชื่อเพื่อการศึกษา ฯลฯ 3. การลงทุน 3.1 พันธบัตรรัฐบาล 4. ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1. เงินสด 2. สินเชื่อ 2.1 การรับซื้อลดเช็คและตั๋วเงินต่าง ๆ 2.2 การให้กู้โดยวิธีเบิกเกินบัญชี ↓ 2.3 การให้กู้แบบมีระยะเวลา ↑ (1) สินเชื่อธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมขนาด (2) สินเชื่อธุรกิจการค้าและอุตสาหกรรมขนาด (3) สินเชื่อส่วนบุคคล - สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย - สินเชื่อเพื่อการบริโภค - สินเชื่อเพื่อการขายแบบผ่อนส่ง - สินเชื่อเพื่อการศึกษา ฯลฯ (4) Syndicated loans (5) บัตรเครดิต 3. การลงทุน 3.1 พันธบัตรรัฐบาล 3.2 พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ 3.3 พันธบัตรบริษัทเอกชนในเครือธนาคารพาณิชย์ 3.4 หุ้นกู้ 4. ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์
โครงสร้างเดิม	โครงสร้างใหม่
หนี้สินและทุน 1. เงินฝาก 1.1 เพื่อเรียก 1.2 ออมทรัพย์ 1.3 ประจำ - 3 เดือน - 6 เดือน - 9 เดือน - 12 เดือน 2. ตราสารทางการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (เช่น TCDs) 3. เงินกู้ยืม 4. เงินกองทุน	หนี้สินและทุน 1. เงินฝาก 1.1 เพื่อเรียก ↓ 1.2 ออมทรัพย์ ↑ 1.3 ประจำ - 3 เดือน - 6 เดือน - 9 เดือน - 12 เดือน 2. ตราสารทางการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว (เช่น TC) 3. เงินกู้ยืม 4. เงินกองทุน

ตารางที่ 18 ปริมาณและมูลค่าหลักทรัพย์ภาคเอกชน (พันล้านบาท)											
ปี	หุ้นสามัญ		หน่วยลงทุน		อื่น ๆ		รวม		สัดส่วน (%)		
	จำนวน หลักทรัพย์	มูลค่า	จำนวน หลักทรัพย์	มูลค่า	จำนวน หลักทรัพย์	มูลค่า	จำนวน หลักทรัพย์	มูลค่า	หุ้น สามัญ	หน่วย ลงทุน	อื่นๆ
2518	21	5.1	-	-	6	0.3	27	5.4	94.4	-	5.6
2530	104	135.0	5	2.0	16	1.2	125	138.2	97.7	1.4	0.9
2531	136	218.1	5	3.3	24	2.2	165	223.6	97.5	1.5	1.0
2532	170	647.3	5	7.3	43	4.9	218	659.5	98.2	1.1	0.7
2533	209	602.9	5	4.7	47	5.9	261	613.5	98.3	0.8	0.9
2534	270	882.8	6	9.0	42	5.4	318	897.2	98.4	1.0	0.6
2535	305	1,455.8	15	22.0	39	7.2	359	1,485.0	98.0	1.5	0.5
2536	347	3,251.6	22	52.6	39	21.2	408	3,325.4	97.4	1.6	0.6
2537	389	3,153.2	61	109.9	44	37.4	494	3,300.8	95.5	3.3	1.1
2538	416	3,420.2	69	105.1	53	39.3	538	3,564.6	95.9	3.0	1.1

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 19 ธุรกิจหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูงสุด 5 อันดับแรก					
	2537			2538	
	ล้านบาท	สัดส่วน		ล้านบาท	สัดส่วน
1. ธนาคารพาณิชย์	781,814	24.8	1. ธนาคารพาณิชย์	898,551	26.3
2. สื่อสาร	513,097	16.3	2. สื่อสาร	579,366	16.9
3. วัสดุก่อสร้างฯ	371,689	11.8	3. เงินทุนหลักทรัพย์	445,740	13.0
4. เงินทุนหลักทรัพย์	355,701	11.3	4. วัสดุก่อสร้างฯ	320,956	9.4
5. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	341,105	10.8	5. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	294,211	8.6
รวมมูลค่าหุ้นสามัญทั้งสิ้น	3,153,169	100.0	รวมมูลค่าหุ้นสามัญทั้งสิ้น	3,420,153	100.0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 20 ขนาดของธุรกรรม Foreign Exchange Forward ระหว่างธนาคารพาณิชย์กับลูกค้า และในตลาด Interbank (หน่วย : ล้านดอลลาร์ สรอ.)				
	2535	2536	2537	2538
ธุรกรรม forward	80,437.3	170,870.1	386,431.7	657,226.4
อัตราการเจริญเติบโต (ร้อยละ)	(53.4)	(112.4)	(126.1)	(70.1)

ตารางที่ 21 ปริมาณการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน (หน่วย : ล้านบาท)					
	2534	2535	2536	2537	2538
1. ตราสารหนี้ในประเทศ					
1.1 หุ้นกู้	6,304.6	8,844.2	20,354.4	58,887.1	50,258.5
หุ้นกู้ไม่มีประกัน	6,304.6	5,494.2	13,904.8	36,942.5	30,708.5
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	0	3,350.0	5,900.0	16,104.6	7,050.0
หุ้นกู้แปลงสภาพ	0	0	549.6	2,340.0	7,000.0
หุ้นกู้มีประกัน	0	0	0	3,500.0	5,500.0
1.2 ตราสารอัตราดอกเบี้ยลอยตัว					
เอกชน ^{1/} (ยอดคงค้าง)	6,400	5,800	5,733.2	4,733.2	3,733.2
1.3 บัตรเงินฝาก					
NCD ในประเทศ ^{2/} (ยอดคงค้าง)	50.1	1,562.6	17,945.3	17,312.1	20,360.9
1.4 ตัวแลกเงิน ^{3/} (ยอดคงค้าง)	270,233.8	309,958.5	388,852.8	521,781.5	520,288.6
					(พ.ย.)
2. ตราสารหนี้ที่ออกในต่างประเทศ					
2.1 หุ้นกู้	0	0	38,033.8	54,195.6	34,975.1
หุ้นกู้ไม่มีประกัน	0	0	0	2,502.5	7,666.6
หุ้นกู้ด้อยสิทธิ	0	0	6,803.9	21,416.9	16,223.7
หุ้นกู้ด้อยสิทธิแปลงสภาพ	0	0	11,902.3	19,377.8	1,386.0
หุ้นกู้แปลงสภาพ	0	0	19,327.6	10,898.4	6,586.8
หุ้นกู้มีประกัน	0	0	0	0	3,112.0
2.2 ตราสารการเงินอัตราดอกเบี้ยลอยตัว					
(FRN, FRCD)	n.a.	9,287.5	26,602.8	49,609.9	66,294.2
					(มี.ย.)
2.3 NCD ที่ออกในต่างประเทศ (คงค้าง)	n.a.	n.a.	65,706.0	65,712.0	78,261.0
					(มี.ย.)
2.4 ACN	0	0	1,000.0	1,300.0	2,130.0
3. D สินเชื่อ (พันล้าน) ^{4/}	313.5	365.0	501.2	800.4	831.3 ^{5/}
4. D เงินฝาก (พันล้าน) ^{4/}	304.6	380.0	386.7	313.3	491.5 ^{5/}
1/ เฉพาะ FRN ที่ออกโดยบริษัทไทยอยล์ 2/ เฉพาะบัตรเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ 3/ ไม่รวม Citinote และ Chase Note 4/ เฉพาะสินเชื่อและเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ 5/ ตัวเลขประมาณการ D หมายถึง การเปลี่ยนแปลง					

ตารางที่ 22

ลักษณะของผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ในระบบการเงินไทย

หุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible debenture)

- เป็นตราสารลูกผสมของหุ้นกู้และ option ในการซื้อหุ้น ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นกู้ดังกล่าวในการแปลงเป็นหุ้นสามัญได้ในอนาคต ในเวลาและราคาที่กำหนด ถ้าราคาแปลงสภาพสูงกว่าราคาในขณะนั้นเรียกว่ามี premium และมักจะมีดอกเบี้ยหน้าตัวต่ำกว่าท้องตลาด บริษัทผู้ออกหุ้นกู้แปลงสภาพจะนิยมออกหุ้นกู้ประเภทนี้เมื่อสภาพราคาหุ้นในตลาดต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน เพราะจะทำให้บริษัทสามารถขายหุ้นล่วงหน้าแก่นักลงทุนได้ในราคาสูงกว่าตลาด

หุ้นกู้แปลงสภาพสกุลเงินตราต่างประเทศ (Euro-convertible debenture: หรือ ECD)

- หุ้นกู้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ ซึ่งปกติจะมีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า local convertible debenture โดยเฉพาะในกรณีที่หุ้นไม่มีราคาดี นักลงทุนที่ใช้สิทธิในการแปลงสภาพหุ้นกู้เป็นหุ้นสามัญจะไม่มีความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ในการซื้อขาย แต่ความเสี่ยงจะเกิดขึ้นในกรณีที่นักลงทุนไม่ยอมใช้สิทธิแปลงสภาพ และขอเงินกู้คืนเมื่อครบกำหนดเป็นเงินตราต่างประเทศ

ใบสำคัญแสดงสิทธิ (Warrant)

- สิทธิที่จะให้ผู้ถือครองใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของบริษัทผู้ออกได้ในอนาคตในราคา ปริมาณ และตามระยะเวลาที่กำหนดไว้ โดยมากจะออกพร้อมกับหุ้นสามัญ หรือ หุ้นกู้ Warrant จะขึ้นลงตามหุ้น แต่จะขึ้นเร็วและลงเร็วกว่าหุ้น

หนี้แปลงสภาพ (Convertible loan)

- เป็นเงินกู้ดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งปกติใช้สำหรับธุรกรรม venture capital การรวมทุนกับบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์ แต่มีความต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ และมีแผนที่จะเข้าตลาดหลักทรัพย์ในอนาคต
- Convertible loan จะใช้เป็นสื่อกลางประสานประโยชน์ของทั้ง 2 ฝ่าย โดยบริษัทผู้กู้สามารถประกันค่าไว้จ่ายดอกเบี้ยทันที สามารถทำกำไรที่ดีขึ้นซึ่งส่งผลให้เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เร็วขึ้น ขณะที่ผู้ให้กู้ยอมรับดอกเบี้ยต่ำในช่วงต้น โดยหวังว่าเมื่อผู้กู้เข้าตลาดหลักทรัพย์ได้ ผู้ให้กู้จะมีสิทธิในการแปลงเงินกู้ดังกล่าวเป็นหุ้นทุน เพื่อให้ได้ capital gain ตามผลประโยชน์ของบริษัทที่ดีขึ้น

สัญญาแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ (Equity Swap)

- เป็นสัญญาที่ผสมกันระหว่างสัญญาเงินกู้และสัญญา index futures โดยมีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ และระดับดัชนีของตลาดหลักทรัพย์ไว้ล่วงหน้า ผู้ซื้อ equity swap contract จะเป็นผู้อจ่ายดอกเบี้ยเงินกู้ และรับเงินปันผลจากผู้ขาย ในกรณีที่กำไร ผู้ซื้อจะรับผลกำไรจากส่วนต่าง set index จากผู้ขาย ส่วนกรณีที่ขาดทุน ผู้ซื้อจะจ่าย ส่วนต่าง set index ให้แก่ผู้ขายเช่นกัน

High leveraged investment

- ผู้กู้กู้เงินจากต่างประเทศ แต้นำมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในจำนวนเงินที่สูงกว่าเงินที่กู้มา ดังนั้น high leveraged investment สามารถทำให้ผู้ลงทุนกำไร หรือขาดทุนเป็นจำนวนค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับการลงทุนทั่วไปในตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 23

มาตรการและเครื่องมือการกำกับและตรวจสอบธนาคารพาณิชย์

	ธ.พ. ไทย	ธ.พ. ต่างประเทศ	วิเทศธนกิจ (ไทย เทต รายใหม่)
1. แผนสินเชื่อ (Credit Scheme)	✓ (ปีละ 2 งวด)	✓	✓
2. Loan-to-Deposit Ratio	✓	X	X
3. Net Foreign Exchange Pos.	✓	X	X
4. Liquidity Asset Ratio	✓ (7%)	X (ในรูปใดๆ ก็ได้)	X (เฉพาะวิเทศสาขาต่างประเทศ และเปิดใหม่)
5. ความเพียงพอของเงินกองทุน(Capital Adequacy Ratio)	✓ (8.5%) (first tier 6.0%) เริ่ม 1 ต.ค. 2539	✓ (7.5%) เริ่ม 1 ต.ค. 2539	X (เฉพาะสาขาต่างประเทศ และรายใหม่ ๆ)
6. การสำรองหนี้สูญ (100%) สิ้นปี 2538	✓	✓	✓
7. Non-resident Baht Account	✓ (7%)	X	X
8. สินเชื่อส่วนบุคคล	✓	✓	X (ทุกราย)
9. การให้สินเชื่อแก่บุคคลใด/บุคคลหนึ่ง (ลูกหนี้รายใหญ่) (ไม่เกิน 25% ของกองทุน)	✓	X	X (วิเทศ ธ.พ. ต่างประเทศ & รายใหม่)
10. อัตราส่วนที่ ธ.พ. ก่อภาระผูกพัน เพื่อบุคคลใด/หนึ่ง (ไม่เกิน 50% ของกองทุน)	✓	X	X (วิเทศ ธ.พ. ต่างประเทศ & รายใหม่)
11. การเบิกถอนเงินกู้ยืม	X	X	(วิเทศ out-in) ครั้งละไม่ต่ำกว่า 2 ล้านบาท

ตารางที่ 24

ประสิทธิภาพการกำกับดูแลสถาบันการเงินของธนาคารกลางเอเชีย

1996	1995	ธนาคารกลางของประเทศ	คะแนนที่ได้รับ
1	4	ฮ่องกง	2.92
2	1	สิงคโปร์	2.82
3	6	ไทย	2.20
4	2	มาเลเซีย	2.10
5	8	ฟิลิปปินส์	1.33
6	12	ศรีลังกา	1.00
7	7	อินเดีย	0.75
8	5	เกาหลีใต้	0.67
9	9	อินโดนีเซีย	0.60
10	3	ไต้หวัน	0.33
11	10	ปากีสถาน	-0.50
11	10	บังกลาเทศ	-0.50
13	13	สาธารณรัฐประชาชนจีน	-0.91

ที่มา: ASIAMONEY (May 1996, p. 74)

ตารางที่ 25

การอ่อนตัวของค่าเงินในภูมิภาค

	30 มิถุนายน 2540	24 พฤศจิกายน 2540	% การเปลี่ยนแปลง
บาท	25.8	39.6	34.9
ริงกิต	2.5	3.5	27.4
ดอลลาร์ฮ่องกง	7.8	7.7	-0.3
ดอลลาร์สิงคโปร์	1.4	1.6	10.1
รูเปีย	2,430.0	3,600.0	32.5
ดอลลาร์ไต้หวัน	27.8	32.3	13.8
เปโซ	26.4	34.0	22.5
วอน	886.0	1,080.0	18.0

ตารางที่ 26

ราคาปิดดัชนีตลาดหลักทรัพย์

	30 มิถุนายน 2540	24 พฤศจิกายน 2540	% การเปลี่ยนแปลง
ไทย	527.3	412.2	-21.8
มาเลเซีย	1,077.3	570.6	-47.0
ฮ่องกง	15,196.8	10,586.4	-30.3
สิงคโปร์	1,988.0	1,681.9	-15.4
อินโดนีเซีย	724.6	410.2	-43.4
ไต้หวัน	9,030.3	7,756.3	-14.1
ฟิลิปปินส์	2,809.2	1,832.0	-34.8
เกาหลี	745.4	450.6	-39.5

ตารางที่ 27

เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจระยะสั้นของประเทศแถบเอเชีย

	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (%)				อัตราเงินเฟ้อ (%)				ดัชนีบัญชีเดินสะพัด (พันล้านเหรียญสหรัฐ)			
	2538	2539 ^E	2540F	2541F	2538	2539 ^E	2540F	2541F	2538	2539 ^E	2540F	2541F
ประเทศกลุ่มเอเชีย ตะวันออก												
เกาหลีใต้	8.9	7.1	5.5	5.0	4.5	5.0	4.6	4.6	-9.0	-23.7	-20.6	-17.2
ไต้หวัน	6.0	5.7	6.4	6.7	3.7	3.1	1.7	2.8	5.5	11.0	8.0	7.4
ฮ่องกง	4.5	4.9	5.7	6.2	8.7	6.0	6.2	6.9	-5.0	-1.6	-1.5	-0.5
ประเทศกลุ่ม อาเซียน												
อินโดนีเซีย	8.2	7.3	5.2	5.4	6.3	6.0	5.8	7.0	-15.6	-17.3	-12.2	-14.4
มาเลเซีย	8.2	7.8	6.5	7.0	9.4	8.0	6.1	8.0	-6.8	-7.8	-9.8	-11.3
ฟิลิปปินส์	9.5	8.2	8.0	7.0	3.4	3.5	3.4	3.7	-7.4	-5.2	-5.9	-4.3
สิงคโปร์	5.0	6.8	6.6	7.0	8.1	8.4	6.5	7.5	-3.0	-3.5	-4.2	-4.8
ไทย	8.8	7.0	7.3	7.7	1.7	1.4	2.0	2.3	15.1	14.1	16.2	13.4
รวม	8.8	6.7	0.7	0.8	5.8	5.8	8.0	9.5	-13.5	-14.9	-8.5	-7.4
สาธารณรัฐ ประชาชนจีน												
รวม	10.5	9.7	9.7	10.0	17.1	8.3	3.1	5.0	1.6	7.2	9.2	7.0
รวม												
รวม	8.5	7.6	6.8	6.9	9.0	6.1	4.1	5.3	-22.5	-24.4	-17.1	-17.7
Asian NIEs	7.3	6.3	6.0	5.9	4.6	4.3	3.7	4.2	6.6	-0.2	2.1	3.1
ASEAN-4	8.1	7.4	4.9	5.0	7.0	6.6	6.3	7.7	-30.7	-31.4	-28.4	-27.8
NIEs-ASEAN-4	7.6	6.7	5.6	5.6	5.4	5.1	4.6	5.4	-24.1	-31.6	-26.3	-24.7
ประเทศกลุ่ม แปซิฟิก												
ออสเตรเลีย	3.3	3.3	3.1	4.0	4.6	2.6	0.5	1.6	-18.4	-15.0	-12.5	-17.7
นิวซีแลนด์	3.4	2.7	1.6	2.9	2.0	2.4	1.5	1.0	-2.2	-2.6	-4.0	-4.0

ที่มา : โนมูระ ไคโรมาส 4 (กันยายน 2540)

หมายเหตุ : NIEs นับรวมประเทศเกาหลีใต้ ไต้หวัน ฮ่องกง และสิงคโปร์

ASEAN4 ไม่นับรวมสิงคโปร์

ตารางที่ 28

จุดอ่อนและจุดแข็งของระบบ Currency Board

จุดอ่อน	จุดแข็ง
ภายใต้ระบบนี้ ธนาคารกลางมีบทบาทที่จำกัดมากในฐานะที่เป็นแหล่งเงินกู้สุดท้าย (Lender of last resort) ทำให้ความสามารถในการปรับสภาพคล่องของตลาดเงินถูกจำกัดลง โดยที่บทบาทดังกล่าวสามารถทำได้เฉพาะในส่วนที่เป็น Excess Reserve (ส่วนที่เกินระดับที่ใช้สำรองเงินตรา) ในกรณีที่สถาบันการเงินประสบปัญหาสภาพคล่อง ธนาคารกลางก็ไม่สามารถทำหน้าที่เป็น Lender of Last Resort ยกเว้นกรณีธนาคารกลางมีเงินตราต่างประเทศเกินหรือสามารถหามาเพิ่มเติมได้	เป็นระบบที่เหมาะสมสำหรับประเทศที่มีปัญหาภาวะเงินเฟ้อในอัตราที่สูง ซึ่งทำให้ค่าเงินอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง ความเข้มงวดของระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Currency Board จะช่วยเป็น Nominal anchor ให้กับระบบเศรษฐกิจ และช่วยแก้ไขปัญหาภาวะเงินเฟ้อดังกล่าว (แต่จะมีภาวะว่างงานสูงเกิดขึ้นในช่วงการปรับตัว)
ภายใต้ระบบนี้ ธนาคารกลางจะสูญเสียความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน การดำเนินนโยบายการเงินการคลังมีข้อจำกัดมากขึ้น อาทิ (i) ห้าม Currency Board ปลดปล่อยกู้แก่รัฐบาล (ii) ห้ามแทรกแซงในตลาดเงิน แต่อาจยกเว้นได้บ้างในกรณีที่ทำเพื่อ Smoothing อัตราดอกเบี้ย (iii) ห้ามควบคุมอัตราดอกเบี้ย	ภายใต้ระบบ Currency Board อัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพ ซึ่งส่งผลให้เกิดความมั่นใจต่อสกุลเงินของประเทศเพิ่มขึ้น เมื่อนักลงทุนมีความมั่นใจเพิ่มขึ้น เงินทุนจากต่างประเทศก็จะไหลเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาหนี้ต่างประเทศและการขาดสภาพคล่องของธุรกิจภายในประเทศ
อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดโดยกฎหมายจะเปลี่ยนไม่ได้ ซึ่งเป็นข้อเสียหากอัตราแลกเปลี่ยนนั้นไม่เหมาะสมต่อสภาพเศรษฐกิจ เช่น ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนมีค่าแข็งเกินไป ก็เป็นผลเสียต่อการส่งออก	ระบบ Currency Board ยังเป็นการแสดงความมั่นคง (Commitment) ของรัฐต่อการรักษาค่าเงินและเป็นการแสดงว่ารัฐพร้อมที่จะรักษาวินัยทางการเงินและการคลัง ซึ่งจะช่วยแก้ปัญหาเงินเฟ้อ

ตารางที่ 29

ตัวอย่างประเทศที่ใช้ระบบ "Currency Board"

ประเทศ	ปีที่เริ่มใช้	สกุลเงินสำรอง	อัตราแลกเปลี่ยน
ฮ่องกง	ตุลาคม 2526	ดอลลาร์สหรัฐ	US\$1 = HK\$7.8
อาร์เจนตินา	มีนาคม 2534	ดอลลาร์สหรัฐ	US\$1 = Arg.\$1
เอสโตเนีย	มิถุนายน 2535	มาร์กเยอรมันนี	DM1 = EEK 8
ลิทัวเนีย	เมษายน 2537	ดอลลาร์สหรัฐ	US\$1 = 4 Lit.

ตารางที่ 30

ประวัติการใช้เป้าหมายทางการเงินของประเทศกลุ่มอุตสาหกรรมชั้นนำ

ประเทศ	ช่วงระยะเวลาครั้งแรกที่ใช้เป้าหมายทางการเงิน และเป้าหมายทางการเงินที่ใช้	ช่วงระยะเวลาที่เป้าหมายเข้าเป้าหรือต่ำกว่าเป้า	ช่วงระยะเวลาที่เป้าหมายเกินเป้า
แคนาดา ¹ ฝรั่งเศส ²	M1, 1975 : Q2 to 1976 = Q2	1976-82	1977-79
	M2, December 1976 to December 1977	1980	1977-79
		1982	1981
	M3, 1985:Q4 to 1986:Q4	1987-90	1983-85
		1986	1987
		1991-93	
เยอรมันนี	Central bank money, December 1974 to December 1975	1979-85	1975-78 1986-87
	M3, 1987:Q4 to 1988:Q4		
		1989-91	1988
อิตาลี ³		1994	1992-93
	M2, December 1983 to December 1984	1986	1984-85
		1992	1987-91
ญี่ปุ่น ⁴		1994	1993
	M2+CDs, 1977:Q3 to 1978:Q3		
สหราชอาณาจักร ⁵		...	...
	£ M3, 1976/77 (fiscal year ending March 31, 1977)	1976/77	1977/78
		1978/79-1979/80	1980/81-1981/82
		1982/83-1983/84	1984/85-1985/86
	PSL2, February 1982 to April 1983		
	M1, February 1982 to April 1983		1982/83-1983/84
	M0, February 1984 to April 1985		
	M4, October 1992	1982/83	1983/84
		1984/85-87	1988-89
		1990-91	1992
สหรัฐอเมริกา		...	...
	M1, March 1975 to March 1976	1976:Q1-77:Q2	1977:Q3-78:Q4
		1979:Q1-Q3	1979-80
		1981	1982
	M2, March 1975 to March 1976	1983-84	1985-86
		1976:Q1-Q3	1976:Q4-77:Q3
	M3, March 1975 to March 1976	1977:Q4-79:Q3	1979-82
		1983-94	
		1976:Q1-Q3	1976:Q4-77:Q4
		1978:Q1-79:Q3	1979-84
		1985-94	

หมายเหตุ : ¹ ธนาคารกลางของประเทศแคนาดาได้ยกเลิกการตั้งเป้าหมายทางการเงินเมื่อเดือนพฤศจิกายน 1982

² ในช่วงปี 1976 ถึง 1981 ธนาคารกลางของฝรั่งเศสได้ประกาศใช้ตัวเลขเป้าหมายการขยายตัวของปริมาณเงินในอัตราเดียว โดยเป็นอัตราเพิ่มจากวันที่ 1 ธันวาคม ถึงวันที่ 1 ธันวาคมในปีก่อน แต่หลังช่วงปี 1982 ธนาคารกลางฝรั่งเศสได้ประกาศใช้ตัวเลขเป้าหมายทางการเงินเป็นช่วง แทน M_1 ได้ถูกนำมาเป็นเป้าหมายทางการเงินในปี 1986 แต่ได้เปลี่ยนเป็น M_2 ในปี 1987 และการตั้งเป้าหมายสำหรับ M_1 ได้ถูกยกเลิกไปในปี 1988 ในปี 1991 M_1 ได้ถูกนำกลับมาใช้ใหม่แทนที่ M_2 ในเดือนมกราคมปี 1994 คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางฝรั่งเศสได้ลดความสำคัญของเป้าหมายอัตราขยายตัวของปริมาณเงิน โดยการประกาศใช้เป้าหมายการขยายตัวของปริมาณเงิน M_1 ให้เท่ากับร้อยละ 5 ในช่วงระยะเวลา 4 ปี

³ ก่อนหน้าปี 1991 ช่วงเวลาของการใช้เป้าหมายทางการเงินจะเป็นปีปฏิทิน แต่ได้เปลี่ยนเป็นไตรมาสต่อไตรมาส หลังจากปี 1991

⁴ ธนาคารกลางของญี่ปุ่นประกาศใช้ตัวเลขคาดการณ์ล่วงหน้า 1 ไตรมาส ทางด้านอัตราการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน M_2 บวกกับ CD9 ใน 4 ไตรมาส อย่างไรก็ตาม ไม่เคยประกาศใช้เป้าหมายทางการเงินอย่างเป็นทางการ

⁵ ธนาคารกลางของอังกฤษได้ประกาศใช้เป้าหมายทางการเงินเป็นครั้งแรกในปี 1986 ในช่วงระยะเวลาระหว่างพฤษภาคม 1985 ถึงมีนาคม 1992 เป้าหมายทางการเงินที่ใช้จะเป็นตัวเลขอัตราขยายตัวในรอบ 12 เดือน โดยคำนวณจากตัวเลขแต่ละเดือนของปีงบประมาณ (เมษายนถึงมีนาคม) M_1 ได้ถูกนำมาใช้เป็นเป้าหมายทางการเงินครั้งแรกในเดือนตุลาคม 1992 ปัจจุบันธนาคารกลางได้ควบคุมดูแลอัตราขยายตัวของปริมาณเงิน M_0 ถึง M_4 เพื่อให้อยู่ในช่วงที่ได้กำหนดไว้

⁶ ในเดือนพฤษภาคม 1976 ธนาคารกลางของสหรัฐฯ ได้เริ่มพิมพ์เผยแพร่เป้าหมายอัตราขยายตัวของปริมาณเงินที่สำคัญในช่วง 12 เดือน สิ้นสุด ณ เดือนมีนาคม 1976 แต่หลังจากนั้น ได้ประกาศใช้เป้าหมายทางการเงินเป็นรายไตรมาส สำหรับอัตราขยายตัวของปริมาณในช่วง 4 รายไตรมาสข้างหน้า นับตั้งแต่ 1979 การคิดอัตราขยายตัวของปริมาณเงินจะเป็นแบบไตรมาส 1 ไตรมาส

ตารางที่ 31

ผลการทดสอบตัวกำหนดและเสถียรภาพของอุปสงค์ทางการเงิน

	ln m1r	ln m1r	ln m2r	ln m2r
constant	-0.24 (-0.67)	-0.14 (-0.37)	-1.09 (-3.32)	-1.09 (-3.36)
ln yr	0.59 (5.31)**	0.59 (5.41)**	0.32 (3.77)**	0.32 (3.90)**
rt	-0.01 (-2.10)*	-	-	-
rs	-	-0.01 (-2.35)*	-	-
rfe	-	-	-0.001 (-0.48)	-
rm	-	-	0.001 (0.42)	-
rd	-	-	-	-0.001 (-0.49)
lagged dep. var.	0.38 (3.31)**	0.37 (3.21)**	0.78 (13.64)**	0.78 (14.32)**
R ²	0.97	0.97	0.99	0.99
D.W.	1.64	1.65	2.73	2.73
F-statistic	518.9 [0.00]	530.32 [0.00]	1306.02 [0.00]	6879.84 [0.00]
Stability test ¹	1.33 [0.27]	1.47 [0.22]	2.46 [0.04]*	2.97 [0.03]*

ตารางที่ 32

ผลการทดสอบอุปสงค์ทางการเงิน: กรณีที่ใช้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

	ln m1r	ln m1r	ln m2r	ln m2r
constant	-0.05 (0.12)	-0.02 (-0.04)	-1.09 (-3.36)**	-1.52 (-3.75)**
ln yr	0.62 (5.53)**	0.61 (5.35)**	0.32 (3.90)**	0.41 (4.26)**
rt	-	-0.01 (-2.26)*	-	-
rt- π	-0.01 (-2.15)*	-	-	-
rd	-	-	-	-0.002 (-1.05)
π	-	0.005 (0.84)	-	-0.004 (-1.71)
rd- π	-	-	-0.001 (-0.49)	-
lagged dep. var.	0.32 (2.63)**	0.37 (3.21)**	0.78 (14.32)**	0.73 (11.81)**
R ²	0.97	0.97	0.99	0.99
D.W.	1.69	1.67	2.73	2.69
F-statistic	520.93** [0.00]	386.94** [0.00]	6879.84** [0.00]	5370.87** [0.00]
Stability test ¹	1.12 [0.36]	1.65 [0.17]	2.97 [0.03]**	2.21 [0.07]*

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า t-statistics; ตัวเลขในวงเล็บปีกกา คือ ค่า p-values

* นัยสำคัญ ณ ระดับ 95%;

** นัยสำคัญ ณ ระดับ 99%

¹(Chow test) H_0 : ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณ ได้มีเสถียรภาพ (ไม่มีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้าง)

ตารางที่ 33

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงต้นเหตุและผลลัพธ์ระหว่างปริมาณเงินกับรายได้

	# of lags	1982Q1-1994Q4	Causality Pattern
The case of M1			
$H_0: \Delta yn$ is not Granger Caused by $\Delta m1$	4	$F(2.85) = [0.03]**$	$\Delta m1 \rightarrow \Delta yn$
$H_0: \Delta m1$ is not Granger Caused by Δyn		$F(2.33) = [0.07]$	$\Delta yn \rightarrow \Delta m1$
The case of M2			
$H_0: \Delta yn$ is not Granger Caused by $\Delta m2$	4	$F(0.94) = [0.44]$	$\Delta m2 \rightarrow \Delta yn$
$H_0: \Delta m2$ is not Granger Caused by Δyn		$F(4.09) = [0.00]**$	$\Delta yn \rightarrow \Delta m2$

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า F-statistics; ตัวเลขในวงเล็บปีกกา คือ ค่า p-values

* นัยสำคัญ ณ ระดับ 95%; ** นัยสำคัญ ณ ระดับ 99%

ตารางที่ 34

พฤติกรรมการณ์สนองตอบของรายได้ต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน

	R ²	DW
$\Delta yn_t = \underset{(-3.61)**}{0.57} \Delta m1_t + \underset{(1.09)}{0.14} \Delta m1_{t-1} + \underset{(3.38)**}{0.47} \Delta m1_{t-2} + \underset{(4.14)**}{0.56} \Delta m1_{t-3} + \underset{(1.64)*}{0.29} \Delta m1_{t-4}$	0.61	2.56
$\Delta yn_t = \underset{(-0.45)}{-0.00} \Delta m2_t + \underset{(1.77)}{0.09} \Delta m2_{t-1} - \underset{(-2.60)**}{0.13} \Delta m2_{t-2} + \underset{(3.18)**}{0.17} \Delta m2_{t-3} + \underset{(1.50)}{0.11} \Delta m2_{t-4}$	0.56	2.23
$\Delta yn_t = \underset{(1.54)}{0.12} \Delta cr_t + \underset{(1.03)}{0.09} \Delta cr_{t-1} - \underset{(-1.91)}{0.21} \Delta cr_{t-2} + \underset{(1.78)}{0.18} \Delta cr_{t-3} - \underset{(-0.19)}{0.02} \Delta cr_{t-4}$	0.49	2.25

หมายเหตุ: (i) เพื่อสะดวกต่อการวิเคราะห์ จะไม่แสดงค่าคงที่ที่คำนวณได้; (ii) ค่าในวงเล็บเป็นค่า t-statistics ที่คำนวณได้;

(iii) ตัวแปรทั้งหมดอยู่ในรูป log และเป็นข้อมูลรายไตรมาส; (iv) * (**) นัยสำคัญ ณ ระดับ 95% (99%)

ตารางที่ 35

พฤติกรรมการสนองตอบของอัตราเงินเพื่อต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงิน

	$\Delta\pi$		$\Delta\pi$
$\Delta m1(-1)$	0.03 (2.77)***	$\Delta m2(-1)$	-0.01 (-0.19)
$\Delta m1(-2)$	0.05 (4.60)***	$\Delta m2(-2)$	0.10 (2.84)***
$\Delta m1(-3)$	0.03 (2.30)**	$\Delta m2(-3)$	0.05 (1.35)
$\Delta m1(-4)$	0.01 (0.44)	$\Delta m2(-4)$	-0.01 (-0.34)
$\Delta m1(-5)$	0.03 (2.23)**	$\Delta m2(-5)$	0.08 (2.12)**
$\Delta m1(-6)$	0.03 (2.16)**	$\Delta m2(-6)$	0.04 (1.01)
$\Delta m1(-7)$	0.02 (1.36)	$\Delta m2(-7)$	-0.04 (-0.99)
$\Delta m1(-8)$	0.04 (3.74)***	$\Delta m2(-8)$	0.04 (1.21)
$\Delta m1(-9)$	0.05 (4.14)***	$\Delta m2(-9)$	0.10 (1.62)
$\Delta m1(-10)$	0.00 (0.36)	$\Delta m2(-10)$	0.06 (1.62)
$\Delta m1(-11)$	-0.01 (-0.94)	$\Delta m2(-11)$	-0.06 (-1.80)*
$\Delta m1(-12)$	-0.01 (-1.20)	$\Delta m2(-12)$	-0.12 (-3.35)***
R^2	0.41	R^2	0.21
DW	1.50	DW	1.64
F-statistic	2.35 [0.01]	F-statistic	3.83 [0.00]

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า t -statistics; ตัวเลขในวงเล็บปีกกาคือ ค่า p -values; ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายเดือน

* นัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90%; ** นัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%; *** นัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99%

ตารางที่ 36

ความสัมพันธ์เชิงคั่นเหตุและผลลัพธ์ระหว่างปริมาณเงินกับฐานเงิน

	# of lags	1982Q1-1994Q4	Causality Pattern
H_0 : M1 is not Granger Caused by MB	4	$F(6.76) = [0.00]**$	MB ----> M1
H_0 : MB is not Granger Caused by M1		$F(1.60) = [0.19]$	M1 --/-> MB
H_0 : $\Delta M1$ is not Granger Caused by ΔMB	4	$F(3.94) = [0.00]**$	MB ----> M1
H_0 : ΔMB is not Granger Caused by $\Delta M1$		$F(0.88) = [0.48]$	M1 --/-> MB
H_0 : M2 is not Granger Caused by MB	4	$F(2.82) = [0.04]*$	MB ----> M2
H_0 : MB is not Granger Caused by M2		$F(2.95) = [0.03]*$	M2 ----> MB
H_0 : $\Delta M2$ is not Granger Caused by ΔMB	4	$F(1.60) = [0.19]$	MB --/-> M2
H_0 : ΔMB is not Granger Caused by $\Delta M2$		$F(2.15) = [0.09]$	M2 ----> MB

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บคือ ค่า F -statistics; ตัวเลขในวงเล็บปีกกาคือ ค่า p -values; * (**) นัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% (99%)

ตารางที่ 37

นวัตกรรมการเงินและเสถียรภาพอุปสงค์ของเงิน

<u>Equation variable</u>	<u>Dependent variable</u>		
	(A)	(B)	(C)
	<i>m1-p</i>	<i>m1-p</i>	<i>m2-p</i>
constant	-4.97 (5.50)	-9.61 (14.42)	-12.73 (-22.34)
<i>yr</i>	0.94 (13.37)	1.40 (23.57)	1.73 (38.25)
<i>it</i>	-0.002 (-0.24)	-0.01 (-2.70)	
<i>id</i>	-		-0.06 (6.13)
<i>fi</i>	-	-0.57 (-9.97)	
<u>Summary statistics</u>			
R^2	0.85	0.96	0.98
<i>DW</i>	0.17	0.56	0.90
<i>F - test</i>	44.32	149.11	908.17
<u>Residual analysis</u>			
<u>Dependent variable: residual</u>			
Calculated <i>t</i> -value on residual (-1)	-3.92	-5.35	-4.54
Critical value, DF, 5%	-4.11	-4.35	-4.11
Cointegration status	No	Yes	Yes

Notes: The absolute value of a calculated *t*-value greater than the critical value indicates rejection of the null hypothesis of no cointegration. The estimation period is from 1980.Q1 to 1990.Q4. สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติม สามารถดูได้จากภาคผนวก ค.

ตารางที่ 38

อุปสงค์ของเงิน และสัมประสิทธิ์การปรับตัวในระยะสั้น

	Dependent variables:			
	$\Delta(m1 - p)_t$		$\Delta(m2 - p)_t$	
Regressors	coefficient	t-ratio	coefficient	t-ratio
$\Delta(m1 - p)_{t-3}$	0.34	3.73	-	-
$\Delta(m1 - p)_{t-4}$	0.21	2.02	-	-
$\Delta(m2 - p)_{t-1}$	-	-	-0.17	-1.00
$\Delta(m2 - p)_{t-3}$	-	-	0.40	2.88
Δyr_t	0.37	2.02	0.46	2.21
Δyr_{t-1}	-0.35	-1.87	-	-
Δyr_{t-3}	-	-	0.23	1.06
Δyr_{t-4}	-	-	0.30	1.40
Δit_t	-0.02	-2.71	-	-
Δid_{t-2}	-	-	-0.02	-1.90
Δfi_t	-0.46	-4.70	-	-
EC_{t-1} for $m1$	-0.27	-2.45	-	-
EC_{t-1} for $m2$	-	-	-0.19	-2.03
Summary Statistics:				
R-squared	0.94		0.44	
DW	2.00		2.13	
$F(9, 29); F(8, 30)$	54.06		2.98	
Diagnostics:				
Serial Correlation:	$\chi^2_{sc}(4) = 1.78 [0.78]$		$\chi^2_{sc}(4) = 3.16 [0.53]$	
Functional Form:	$\chi^2_{ff}(1) = 2.69 [0.10]$		$\chi^2_{ff}(1) = 3.20 [0.07]$	
Normality:	$\chi^2_{nm}(2) = 0.08 [0.96]$		$\chi^2_{nm}(2) = 0.08 [0.95]$	
Heteroscedasticity:	$\chi^2_{arch}(1) = 1.59 [0.21]$		$\chi^2_{arch}(1) = 1.25 [0.26]$	
Predictive Failure:	$\chi^2_{pf}(12) = 10.77 [0.55]$		$\chi^2_{pf}(12) = 4.75 [0.96]$	
Chow Test:	$\chi^2_{ch}(10) = 8.28 [0.60]$		$\chi^2_{ch}(9) = 4.60 [0.88]$	
Restriction Test:	$\chi^2_{lr}(15) = 15.74 [0.40]$		$\chi^2_{lr}(12) = 12.37 [0.50]$	

ตารางที่ 39

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างปริมาณเงิน M1 กับรายได้

1981.Q2 to 1990.Q4 (39 observations). Maximum lag in VAR = 5.

Variables included in the cointegrating vector: y , $m1$, g , x , intercept

Eigenvalues in descending order: .75607 .39373 .26771 .091281 .0000

A. Cointegrating LR Test Based on Maximal Eigenvalue of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r = 0$	$r = 1$	55.0240	28.1380	25.5590
$r \leq 1$	$r = 2$	19.5169	22.0020	19.7660
$r \leq 2$	$r = 3$	12.1514	15.6720	13.7520

B. Cointegrating LR test Based on Trace of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r = 0$	$r \geq 1$	90.4253	53.1160	49.6480
$r \leq 1$	$r \geq 2$	35.4013	34.9100	32.0030
$r \leq 2$	$r \geq 3$	15.8844	19.9640	17.8520

C. Estimated cointegrating vectors, coefficients normalized on v in parentheses

Vector	y	$m1$	g	x
1*	10.69	-6.68	-3.95	-1.63
	(-1.00)	(0.62)	(0.37)	(0.15)
2	-9.25	4.86	6.88	-0.77
	(-1.00)	(0.52)	(0.74)	(-0.08)

Notes: r denotes the number of cointegrating vectors. * indicates the preferred cointegrating vector.

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระหว่างปริมาณเงิน M2 กับรายได้

1981Q2 to 1990Q4 (39 observations). Maximum lag in VAR = 5.

Variables included in the cointegrating vector: y, m2, g, x, intercept

Eigenvalues in descending order: .81701 .48548 .38686 .11792 .0000

A. Cointegrating LR test Based on *Maximal Eigenvalue* of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r = 0$	$r = 1$	66.2348	28.1380	25.5590
$r \leq 1$	$r = 2$	25.9160	22.0020	19.7660
$r \leq 2$	$r = 3$	19.0772	15.6720	13.7520
$r \leq 3$	$r = 4$	4.8935	9.2430	7.5250

B. Cointegrating LR test Based on *Trace* of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r = 0$	$r \geq 1$	116.1216	53.1160	49.6480
$r \leq 1$	$r \geq 2$	49.8867	34.9100	32.0030
$r \leq 2$	$r \geq 3$	23.9707	19.9640	17.8520
$r \leq 3$	$r \geq 4$	4.8935	9.2430	7.5250

C. Estimated cointegrating vectors, coefficients normalized on y in parentheses

Vector	y	m2	g	x
1*	6.59	-0.61	-2.35	-3.34
	(-1.00)	(0.09)	(0.36)	(0.51)
2	6.12	-6.09	6.54	-0.82
	(-1.00)	(0.99)	(-1.07)	(0.13)
3	-6.09	1.35	4.83	-0.39
	(-1.00)	(0.22)	(0.79)	(-0.06)

Notes: r denotes the number of cointegrating vectors. * indicates the preferred cointegrating vector.

ตารางที่ 41

ความสัมพันธ์เชิงต้นเหตุและผลลัพธ์ระหว่าง
เป้าหมายการเงิน กับเป้าหมายเศรษฐกิจจริง

Four-Variable System (y, m1 or m2 or mb or cr, g and x).

A. Equation with M1:

H_0 : lagged values of $\Delta m1$ do not cause Δy	$F(4, 21) = 4.17 [.012]$
H_0 : lagged values of Δg do not cause Δy	$F(4, 21) = 4.15 [.012]$
H_0 : lagged values of Δx do not cause Δy	$F(4, 21) = 3.99 [.015]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause Δy	$F(4, 21) = 4.51 [.009]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause $\Delta m1$	$F(4, 21) = 0.98 [.438]$

B. Equation with M2:

H_0 : lagged values of $\Delta m2$ do not cause Δy	$F(4, 21) = 5.79 [.003]$
H_0 : lagged values of Δg do not cause Δy	$F(4, 21) = 4.38 [.010]$
H_0 : lagged values of Δx do not cause Δy	$F(4, 21) = 3.34 [.029]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause Δy	$F(4, 21) = 4.03 [.014]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause $\Delta m2$	$F(4, 21) = 1.09 [.385]$

C. Equation with MB:

H_0 : lagged values of Δmb do not cause Δy	$F(4, 23) = 4.21 [.011]$
H_0 : lagged values of Δg do not cause Δy	$F(4, 23) = 0.73 [.579]$
H_0 : lagged values of Δx do not cause Δy	$F(4, 23) = 0.56 [.694]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause Δy	$F(4, 23) = 2.21 [.100]$

D. Equation with CR:

H_0 : lagged values of Δcr do not cause Δy	$F(3, 28) = 3.99 [.017]$
H_0 : lagged values of Δg do not cause Δy	$F(3, 28) = 1.27 [.303]$
H_0 : lagged values of Δx do not cause Δy	$F(3, 28) = 0.95 [.429]$
H_0 : lagged values of Δy do not cause Δy	$F(3, 28) = 0.81 [.501]$

Notes: (I) Estimated regressions use four lags of each variable. (ii) Equations with M1 and M2 were estimated with the inclusion of EC terms. Those with MB and CR were not. (iii) Figures in square brackets denote p -values.

ตารางที่ 42

ดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับต่างประเทศ

	คาบเวลาในการศึกษา	ดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงิน	
		ระยะยาว	ระยะสั้น
Hataiseree (1995)	80Q1-94Q4	0.89*	0.72*
Hataiseree (1995a)	80Q1-92Q4	0.85	0.70
Robinson <i>et al</i> (1991)	78Q1-90Q4	1.01	0.55
Schadler <i>et al</i> (1993)	77Q1-91Q4	0.73	0.55

ที่มา

รวบรวมและคำนวณโดยผู้เขียน

* ผลที่คำนวณได้จากการศึกษาในบทความนี้

ตารางที่ 44

ดัชนีความเชื่อมโยงของระบบการเงิน:

ก่อนและหลังปล่อยเสรีดอกเบี้ย

	ดัชนีความเชื่อมโยงของ ระบบการเงินไทยกับต่างประเทศ	
	ระยะยาว	ระยะสั้น
ก่อนการปล่อยเสรีดอกเบี้ย ¹	0.85	0.69
หลังการปล่อยเสรีดอกเบี้ย ²	0.89	0.70

หมายเหตุ:

¹ จากผลการศึกษาในบทที่ 20

² จากผลการศึกษาในบทที่ 21

ตารางที่ 43

ความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่าง
อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยกับต่างประเทศ

1982.Q1-1994.Q4 (52 observations). Maximum lag in VAR = 4

Variables included in the cointegrating vector: i i^* yr ml π

Eigenvalues in descending orders: .84030 .65781 .48826 .41540 .22794 .09261

A. Cointegrating LR test Based on Maximal Eigenvalue of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r \leq 2$	$r = 3$	34.8372	28.1380	25.5590
$r \leq 3$	$r = 4$	27.9155	22.0020	19.7660

B. Cointegrating LR test Based on Trace of the Stochastic Matrix

Null	Alternative	Statistic	95% Cr. Value	90% Cr. Value
$r \leq 2$	$r = 3$	81.2583	53.1160	49.6480
$r \leq 3$	$r = 4$	46.4211	34.9100	32.0030

C. Estimated cointegrating vectors, coefficients normalized on i in parentheses

Vector	i	i^*	yr	ml	π	$\bar{f}_i$	—
1*	-0.119	0.106	1.006	-1.816	-0.059	-1.459	
	(-1.00)	(0.89)	(8.40)	(-15.16)	(0.49)	(-12.19)	

Notes: r denotes the number of cointegrating vectors. * indicates the preferred cointegration vector.

$$i^* = i^f + \dot{e}$$

- ทดสอบโดยอิงกับ Johansen and Juselius Cointegration Tests (ดูภาคผนวก ก. สำหรับรายละเอียดเพิ่มเติม)