



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

บทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย

The Role of Financial Liberalization on Growth in Thailand

วรดา แจ้งบางสะแก (Worada Jangbangsakae)¹ บัณฑิต ชัยวิชญชาติ (Bundit Chaivichayachart)²

ศักดิ์สิทธิ์ บุศยพลากร (Saksit Budsayaplakorn)³

บทคัดย่อ

การศึกษามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ. 2540 ถึง พ.ศ. 2557 โดยในการศึกษาได้แบ่งวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงิน ได้แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure และแบบ de facto โดยที่แต่ละรูปแบบจำแนกการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินได้เป็น 3 ด้าน ได้แก่ 1) ด้านอัตราดอกเบี้ย 2) ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และ 3) ด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ จำนวนแรงงาน อัตราการเปิดเสรีทางการค้า มูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ ราคาพลังงานและตัวชี้วัดการเปิดเสรีทางการเงินทั้ง 2 รูปแบบ คือ de jure และ de facto วิธีการการประมาณการทำได้โดยใช้วิธี panel cointegration แบบ residual based panel cointegration test ตามวิธีแบบของ Kao (1999) ผลจากการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินทั้งรูปแบบ de jure และ de facto มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ไม่เพียงแต่การเปิดเสรีทางการเงินเท่านั้นที่มีผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ จำนวนแรงงาน มูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ และราคาพลังงาน ล้วนมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ การเปิดเสรีทางการเงิน การเติบโตทางเศรษฐกิจ

¹นิสิตหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ woradar106.ch@gmail.com

²รองศาสตราจารย์ ประจำภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ fecobdc@gmail.com

³อาจารย์ ประจำภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ fecossb@ku.ac.th



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

Abstract

This research aims to explore the effect of financial liberalization on economic growth in Thailand. The secondary data in quarterly during 1997 to 2014 were employ to measure the degree of financial liberalization divide in two forms defined by de jure and de facto concepts. Each form has classified into three aspect: 1) interest rates, 2) capital flows and 3) the rules regulate banks and financial institutions. The independent variables are labor, trade openness, stock values, fuel price and two indicators of financial liberalization: de jure and de facto. The methodology to estimate using panel cointegration a residual based panel cointegration test by way of Kao (1999). The results indicated that the financial liberalization both of de jure and de facto concepts have effect to Thailand economy growth with statistical significance. Not only the financial liberalization that induced economic growth the labor force, the stock values and fuel price are also induced a significant effect on economic growth in Thailand.



Keywords: Financial liberalization, Economic growth



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6 The 6th STOU National Research Conference

บทนำ

ประเทศไทยเริ่มมีการเปิดเสรีทางการเงินอันเนื่องมาจากกระแสของโลกาภิวัตน์ที่มีการเชื่อมต่อถึงกันมากขึ้น มีปริมาณเงินทุนไหลเข้าและไหลออกเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงทำให้เกิดแนวคิดของการเปิดเสรีทางการเงินของไทยใน WTO ภายใต้ GATS ซึ่งประเทศไทยมุ่งเน้นการเปิดตลาดแบบค่อยเป็นค่อยไป ดังนั้นจึงได้เริ่มมีการทำยุทธศาสตร์การเชื่อมตลาดทุนและตลาดเงินในประเทศกับตลาดต่างประเทศโดยได้บรรจุไว้ในแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 6 (พ.ศ. 2530-2534) จนกระทั่งเดือน กันยายน พ.ศ. 2536 ประเทศไทยได้มีเปิดเสรีทางการเงิน โดยมีการจัดตั้งหน่วยงานที่เรียกว่า วิเทศธนกิจ (BIBF: International Banking Facility) ทำหน้าที่ในการสนับสนุนการไหลเข้ามาของเงินทุนต่างชาติเพื่อที่จะเข้ามาจัดการกับบัญชีทุนที่ขาดดุล ทำให้บริษัทผู้ประกอบการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำผ่านทางสถาบันการเงินและยังทำหน้าที่เชื่อมต่อไปยังระบบการเงินอื่นๆในภูมิภาค ด้วยเหตุนี้จึงทำให้มีเงินทุนจากต่างประเทศหลั่งไหลเข้ามาจำนวนมากและรวดเร็ว ทำให้ระบบการเงินมีความผันผวนค่อนข้างมาก อีกทั้งเงินทุนที่ไหลเข้ามานั้นมาเพื่อเก็งกำไรในระยะสั้นและเงินที่เข้ามาไม่ได้เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างแท้จริง ประกอบกับสถาบันทางการเงินของไทยยังไม่พร้อมมากนักในการจัดการระบบทางการเงิน รวมถึงปัญหาของการโจมตีค่าเงินบาทจากกองทุนต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พยายามปกป้องค่าเงินบาท ด้วยมาตรการต่างๆอาทิเช่น การควบคุมการปล่อยเงินบาทให้สถาบันต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย มาตรการควบคุมเงินทุนนำเข้า และการใช้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ จนในที่สุดธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถรักษาค่าเงินบาทไว้จึงได้ประกาศลอยตัวค่าเงินบาท ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 จึงเป็นเหตุนำมาสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ในที่สุด

หลังจากประเทศไทยได้เผชิญกับวิกฤตการณ์ทางการเงิน ประเทศไทยได้มีการพัฒนาและปรับปรุงด้านระบบทางการเงินของประเทศมาอย่างต่อเนื่อง และในวันที่ 31 ธันวาคม 2558 ประเทศไทยและอีก 9 ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้ก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (ASEAN Economic community : AEC) โดยในกลุ่มจะมีสมาชิกทั้งหมด 10 ประเทศ ได้แก่ ไทย พม่า ลาว เวียดนาม มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ กัมพูชาและบรูไน เนื้อหาและสาระสำคัญของการรวมตัวกันของกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนคือเพื่อที่จะทำให้เกิดประโยชน์ทางด้านเศรษฐกิจร่วมกัน จะเน้นไปที่การรวมตัวกันด้านเศรษฐกิจและการอำนวยความสะดวกในการติดต่อค้าขายระหว่างกัน เป็นการพัฒนาด้านเศรษฐกิจและการส่งเสริมเศรษฐกิจมหภาคทั้งทางด้านตลาดเงินและตลาดทุน โดยจะมีผลทำให้มีเงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกระหว่างประเทศมีความเสรีและมีปริมาณที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจจะก่อให้เกิดได้ทั้งผลดีและผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจ การที่ประเทศไทยได้เข้าร่วมการเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนอย่างเป็นทางการ นั้นแสดงให้เห็นถึงประเทศไทยจะมีการเปิดกว้างทางด้านการเงินเพิ่มขึ้นอีกจากเดิมอีกระดับ อันเนื่องมาจากนโยบายการสนับสนุนทางเศรษฐกิจของกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

อย่างไรก็ตามการอยู่แล้วว่าการขยายตัวของเงินทุนมีผลต่อการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจ การสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายโอกาสที่จะนำเอาเงินทุนไปใช้ในการลงทุนได้ด้านต่างๆซึ่งเป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุน การจ้างงาน การบริโภค รวมถึงการส่งออก ซึ่งจะส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นที่การศึกษาถึงบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินในแต่ละรูปแบบรวมถึงตัวแปรต่างๆที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

1) ในการศึกษาเก็บรวบรวมข้อมูลต่างๆ ที่ใช้ในการทำการศึกษาศึกษาโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ รายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ.2540 – พ.ศ.2557 เป็นข้อมูลของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของไทย ข้อมูลของตัวแปรที่จะนำมาใช้ในรูปแบบจำลองเพื่อทำการศึกษาค้นคว้า ได้แก่ จำนวนแรงงานภายในประเทศ การวัดระดับการเปิดเสรีการค้า (ซึ่งจะได้มาจากการคำนวณ) ข้อมูลของมูลค่าของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์(ตลาดหุ้น) และราคาพลังงานภายในประเทศ ข้อมูลของการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินของไทย ซึ่งในการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินนั้น สามารถแบ่งการวัดออกได้เป็น 2 รูปแบบ คือ de jure และ de facto ซึ่งแต่ละรูปแบบยังแบ่งย่อยได้อีก 3 ด้าน คือด้านอัตราดอกเบี้ย ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน โดยในการศึกษาจะทำการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินของไทยทั้ง 2 รูปแบบ วัดการเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบของ de jure จะเป็นการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่จะเป็นในทางนิตินัย คือพิจารณาในด้านของกฎหมาย มาตรการ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยใช้การพิจารณาจาก Annual Report on Exchange Rate and Exchange Restriction (AREAER) ที่จัดทำโดยสถาบันกองทุนระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) และการวัดระดับการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto เป็นการวัดระดับการเปิดเสรีที่พิจารณาจากความเป็นจริงที่เกิดขึ้นในทางพฤตินัย เป็นการพิจารณาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งการวัดระดับการเปิดเสรีแบบ de facto นั้นจะมีพื้นฐานการวัดมาจาก price differential, พื้นฐานจาก international arbitrage pricing model (ICAPM) และ international capital asset pricing model (ICAPM)

2) แบบจำลองที่จะนำมาใช้ในการศึกษาเป็นแบบจำลองที่มีการประยุกต์มาจากรูปแบบฟังก์ชันของ Cobb-Douglas โดยเป็นการแปลงให้อยู่ในรูปแบบของ First difference of natural logarithm จึงสามารถใช้เป็นสมการพื้นฐานของ Growth Accounting Analysis ในการสร้างแบบจำลอง ภายในแบบจำลองยังประกอบด้วยตัวแปรต่างๆที่ได้มาจากการศึกษาค้นคว้าและทบทวนงานวิจัยต่างๆ ถึงปัจจัยต่างๆที่จะมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจได้ จึงได้ทำการเก็บรวบรวมเอาตัวแปรต่างๆที่ได้จากการศึกษาค้นคว้าและทบทวนงานวิจัยนำมารวมในแบบจำลอง ซึ่งในการประมาณค่าแบบจำลองหลักนั้นมีรูปแบบสมการเป็นดังนี้

$$\ln GDP_t = B_0 + B_1 \ln L_t + B_2 TRD_t + B_3 \ln STOCK_t + B_4 \ln FUEL_t + B_5 DJ_1 LIB_t + B_6 DJ_2 LIB_t + B_7 DJ_3 LIB_t + B_8 DF_1 LIB_t + B_9 DF_2 LIB_t + B_{10} DF_3 LIB_t + E_t \quad (1)$$

ในการประมาณการในรูปแบบของ panel data จะประกอบไปด้วย 2 แบบจำลอง โดยแยกออกจากแบบจำลองหลัก คือ แบบจำลองของรูปแบบของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure และแบบจำลองของรูปแบบของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto เพื่อให้ง่ายในการเข้าใจ ซึ่งแต่ละแบบจะแบ่งย่อยได้เป็น การเปิดเสรีการเงินด้านอัตราดอกเบี้ย การเปิดเสรีการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และการเปิดเสรีการเงินด้าน



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

การควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน ตัวแปรที่ใช้ของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure ในแบบจำลองจะเป็นตัวแปรหุ่น แบบจำลองของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure เป็นดังนี้

$$\ln GDP_t = B_0 + B_1 \ln L_t + B_2 TRD_t + B_3 \ln STOCK_t + B_4 \ln FUEL_t + B_5 DJ_1 LIB_t + B_6 DJ_2 LIB_t + B_7 DJ_3 LIB_t + E_t \quad (1.1)$$

แบบจำลองที่สองเป็นรูปแบบของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ defacto ซึ่งเป็นรูปแบบของการเปิดเสรีที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งมีรูปแบบของแบบจำลองดังนี้

$$\ln GDP_t = B_0 + B_1 \ln L_t + B_2 TRD_t + B_3 \ln STOCK_t + B_4 \ln FUEL_t + B_8 DF_1 LIB_t + B_9 DF_2 LIB_t + B_{10} DF_3 LIB_t + E_t \quad (1.2)$$

โดยที่ $\ln GDP_t$ คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศไทย

$\ln L_t$ คือ การขยายตัวแรงงานภายในประเทศ (Labor Force)

TRD_t คือ ระดับของการเปิดเสรีทางการค้า (Trade openness)

$\ln STOCK_t$ คือ มูลค่าของการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์(ตลาดหุ้น) (Stock Market))

$\ln FUEL_t$ คือ ราคาพลังงานภายในประเทศ

$DJ_1 LIB_t$ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de jure ทางด้านอัตราดอกเบี้ย

$DJ_2 LIB_t$ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de jure ทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

$DJ_3 LIB_t$ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de jure ทางด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน

$DF_1 LIB_t$ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de facto ทางด้านอัตราดอกเบี้ย

$DF_2 LIB_t$ คือระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de facto ทางด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

$DF_3 LIB_t$ คือระดับการเปิดเสรีทางการเงินที่วัดด้วยวิธี de facto ทางด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน

$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6, B_7, B_8, B_9$ และ B_{10} คือพารามิเตอร์ที่ใช้ในการประมาณค่าจากแบบจำลอง

E_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง

3) หลังจากเก็บรวบรวมข้อมูลจนครบถ้วนแล้ว นำข้อมูลที่ได้เตรียมไว้ลงในแบบจำลองที่ได้สร้างไว้แล้ว จากนั้นทำการประมาณค่าของแบบจำลอง โดยวิธี panel data โดยการประมาณการจะมีขั้นตอนโดยเริ่มจากการทดสอบความมีเสถียรภาพของตัวแปร โดยการทำการ panel unit root test แล้วทำการประมาณแบบจำลองการด้วยวิธี pooled regression, Fixed effect Model และ Random effect model หลังจากการประมาณการด้วยวิธีต่างๆข้างต้นแล้ว จากนั้นต้องทำการเลือกวิธีการประมาณการที่มีความเหมาะสม โดยการทดสอบด้วยวิธี Redundant fixed effect test เพื่อใช้ในการเลือกผลของการประมาณการระหว่างแบบ pooled regression และ fixed effect model และทำการทดสอบด้วยวิธี Hausman random effect test เพื่อใช้ในการเลือกผลของการประมาณการระหว่าง pooled regression และ Random effect model เพื่อให้ได้แบบวิธีการประมาณการ



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6 The 6th STOU National Research Conference

และผลจากการประมาณการที่มีความเหมาะสมที่สุด จากนั้นทำการทดสอบ panel cointegration ตามวิธีของ Kao (1999) เพื่อเป็นการทดสอบว่าผลที่ได้จากการประมาณการนั้นมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่

ผลการวิจัย

ผลที่ได้จากการทดสอบความนิ่งของข้อมูล ด้วยวิธี Fisher –ADF และ Fisher-PP ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ผลที่ได้คือ ตัวแปรทุกตัวมีความนิ่งที่ระดับ first difference หรืออันดับความสัมพันธ์ของข้อมูลเท่ากับ I(1) ซึ่งแสดงว่าอาจเกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงมารยา (Spurious regression) ขึ้นได้ จึงมีการทดสอบความสัมพันธ์แบบ panel cointegration เพื่อทดสอบว่าความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่

เมื่อได้ทำการทดสอบความนิ่งของแปรที่จะนำมาใช้ในแบบจำลองแล้ว ต่อไปจะเป็นการประมาณการแบบจำลองด้วยวิธี Pooled regression, Fixed effect test และ Random effect test เมื่อทำการประมาณการแบบจำลองด้วยวิธีข้างต้นแล้ว ต้องมีการนำมาทำการทดสอบว่าแบบจำลองใดมีความเหมาะสมที่จะใช้ในการศึกษาด้วยวิธีการทดสอบ Redundant fixed effect test เป็นการทดสอบเพื่อใช้ในการเลือกผลของการประมาณการระหว่างแบบ pooled regression และ fixed effect model และทำการทดสอบด้วยวิธี Hausman random effect test เป็นการทดสอบเพื่อใช้ในการเลือกผลของการประมาณการระหว่าง pooled regression และ Random effect model จากการทดสอบพบว่า แบบจำลองที่เหมาะสมที่จะใช้ในการอธิบายถึงบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในการศึกษานี้ คือผลการประมาณการที่ได้จากแบบจำลอง Random effect model และมีความเหมาะสมที่สุดที่จะใช้อธิบายผลต่างๆที่เกิดจากการเปิดเสรีทางการเงินทั้งในรูปแบบของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure และในรูปแบบของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto

จากนั้นทำการทดสอบ panel cointegration โดยวิธีของ Kao – test ซึ่งผลที่ได้จากการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆพบว่าตัวแปรทุกตัวที่ได้นำมาใช้ในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กัน (cointegration) เนื่องจากผลของค่าสถิติที่ได้จากการทดสอบด้วยวิธีของ Kao-test มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ได้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก ที่ว่าไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างตัวแปรในแบบจำลอง นั่นหมายความว่า ตัวแปรทุกตัวในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเชิงดุลยภาพระยะยาว (cointegration) และไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์เชิงมารยา (Spurious regression)

ผลจากการประมาณการแบบจำลองด้วย Random effect model ของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure มีผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยที่การเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย (DJ_1LIB_t) และการเปิดเสรีทางการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย (DJ_2LIB_t) ส่งผลในทิศทางบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 การเปิดเสรีทางด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายหมายถึงผ่อนคลายกฎระเบียบต่าง ๆ ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้ง่าย สะดวกและมีปริมาณที่มากกว่าก่อนการเปิดเสรีทางการเงิน รวมถึงส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดมีแนวโน้มปรับตัวลดลง จะเป็นการกระตุ้นให้เกิดการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ และเป็นผลให้เศรษฐกิจขยายตัว ในขณะที่การเปิดเสรีด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (DJ_3LIB_t) นั้นมีผลทางด้านลบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจอย่าง



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

มีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 เนื่องจากการเปิดเสรีด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน คือ การผ่อนคลายมาตรการ กฎเกณฑ์ หรือข้อบังคับเพื่อสถาบันการเงินสามารถดำเนินธุรกิจด้วยความคล่องตัวมากยิ่งขึ้น การเข้าถึงง่ายระหว่างสถาบันทางการเงินและประชาชน จะก่อให้เกิดการปล่อยสินเชื่อได้ในปริมาณมาก และขาดการตรวจสอบที่ถ่วงถ่วง เมื่อมีการผ่อนคลายแล้วซึ่งจะยากในการควบคุมกำกับและดูแล ทำให้สินเชื่อดังกล่าวมีโอกาสจะก่อให้เกิดหนี้ครัวเรือนและหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ จนส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจในที่สุด ดังที่เคยเกิดในช่วงของวิกฤตเศรษฐกิจ ในปี 2540 ดังนั้นการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure ซึ่งเป็นการเปิดเสรีในทางนโยบายมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในทุกด้านแต่มีผลที่แตกต่างกันออกไป ดังได้กล่าวมาข้างต้น

ผลจากการประมาณการแบบจำลองด้วย Random effect model ของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto นั้น มีเพียงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ยและการเปิดเสรีการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินเท่านั้นที่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่การเปิดเสรีทางการเงินด้านอัตราดอกเบี้ย (DF_1LIB_t) ส่งผลในทางลบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงิน จะมีผลทำให้แนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยลดลง ไม่ดึงดูดให้เกิดการออมของประชาชน จึงนำเงินที่มีอยู่ไปใช้ในการลงทุนในแหล่งอื่นที่ให้ผลตอบแทนที่มากกว่า เช่น ในตลาดต่างประเทศ ทำให้การแหล่งเงินทุนภายในประเทศลดลง ต้องกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาใช้ในการพัฒนา ซึ่งอาจจะก่อหนี้สาธารณะเพิ่ม และส่งผลให้เศรษฐกิจมีการหดตัว ส่วนการเปิดเสรีด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน (DF_3LIB_t) นั้นมีผลทางด้านบวกต่อการเติบโตของผลิตภาพรวมอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 เนื่องจากการเปิดเสรีด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงิน จะทำให้ธนาคารและสถาบันทางการเงินเกิดความสามารถในการจัดสรรการเงินอย่างมีประสิทธิภาพซึ่งเป็นการพัฒนาในด้านกว้างและยังเป็นการพัฒนาการเงินในด้านลึก (Financial deepening) เนื่องจากการขยายขอบเขตการดำเนินธุรกรรมทำให้เกิดตราสารทางการเงินต่างๆ ผู้ที่ต้องการเงินทุนสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้สะดวกขึ้น เป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุนใหม่ๆในระบบเศรษฐกิจ ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ ในขณะที่การเปิดเสรีทางการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย (DF_2LIB_t) ไม่ส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและไม่มีความสำคัญทางสถิติ ซึ่งอาจเป็นผลมาจากเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้าและไหลออกในระบบเศรษฐกิจ มาในรูปแบบของการเก็งกำไรภายในภาคการเงินในช่วงสั้นๆ ไม่ได้เข้ามาลงทุนในภาคการผลิตต่างๆ ภายในประเทศ จึงไม่เกิดการขยายตัวของปัจจัยการผลิต ทำให้เม็ดเงินที่ไหลเข้ามานั้นไม่ได้เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างแท้จริง ดังนั้นในระยะยาวจะพบว่า การเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่วัดโดยรูปแบบของ defcto ไม่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ นั้นหมายความว่า การเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto ซึ่งเป็นการเปิดเสรีทางการเงินโดยวัดจากสถานะและเหตุการณ์จริงที่เกิดขึ้นนั้น มีผลทั้งทางบวกและทางลบ หรือไม่มีผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจของไทยดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น

นอกจากการเปิดเสรีทางการเงินรูปแบบต่างๆ แล้ว ปัจจัยอื่นๆที่ใช้ในการศึกษาแล้วแล้วแต่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งจำนวนแรงงาน มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์และราคาพลังงาน ส่งผลในทางบวกต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 เพราะทุกปัจจัยที่กล่าวมาจะทำให้เกิดการลงทุน และการขยายตัวของปัจจัยการผลิต ทำให้เศรษฐกิจมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6

The 6th STOU National Research Conference

อภิปรายผลการวิจัย

ในการศึกษาบทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ผลที่ได้จากการศึกษาจึงเป็นไปตามวัตถุประสงค์ คือ เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย โดยผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า การเปิดเสรีทางการเงินแบบ *de jure* มีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ กล่าวคือ การเปิดเสรีทางการเงินในเชิงนโยบาย ทั้งในด้านการเปิดเสรีทางการเงินของอัตราดอกเบี้ย การเปิดเสรีทางการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและการเปิดเสรีทางการเงินด้านการผ่อนคลายการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินแล้วแต่มีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ

ในส่วนของการเปิดเสรีทางการเงินแบบ *da facto* ผลที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า การเปิดเสรีทางการเงินอาจไม่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจเสมอไป ซึ่งในการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินด้านอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งเป็นแนวทางเดียวกับการศึกษาของ Edison, Levine, Ricci and Slok (2002), Eichengreen and Leblang (2003), Ang and Mckibbin (2005) และ ภาวิณี เกียรติชัยพิพัฒน์ (2543) ที่กล่าวถึงการเปิดเสรีด้านอัตราดอกเบี้ย ไม่ได้ทำให้เกิดการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่การเปิดเสรีทางการเงินด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินมีบวกลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจซึ่งสอดคล้องและมีทิศทางเดียวกับการศึกษาของ Arturo Galindo, Alejandro Micco and Guillermo Ordonez (2002), และ Oyovwi, O. Dickson and Eshenake, S. J. (2013) โดยผลจากการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการเปิดเสรีทางการเงินด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันการเงินนั้นมีผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และในการศึกษาจะพบว่าการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนั้นไม่ส่งผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งมีความสอดคล้องกับแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนัก Post-Keynesian (Burkett and Dutt, 1991) และ Grabel (1995) โดยกล่าวไว้ว่าการเปิดเสรีทางการเงินจะนำไปสู่การพัฒนาแบบเก็งกำไร เพราะการเปิดเสรีมักจะนำไปสู่กิจกรรมการเก็งกำไรที่ไม่มีประสิทธิภาพ (*unproductive profitseeking activities*) และนำไปสู่การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและทำให้เกิดการเจริญเติบโตลดลง โดยผลการศึกษาของ ลฎาภา กาญจนมาภรณ์กุล (2551) และ สายทิพย์ คงเกียรติณรงค์ (2552) พบว่าการเปิดเสรีทางการเงินด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ไม่มีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจเช่นกัน

นอกเหนือจากการเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบต่างๆแล้ว ยังมีปัจจัยอื่นที่ได้นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งผลที่ได้จากการศึกษาพบว่า จำนวนแรงงาน มูลค่าการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ และราคาพลังงาน ล้วนส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจได้เช่นเดียวกันกับการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งผลดังกล่าวสอดคล้องกับการศึกษาของ Dewan and Hussein (2010) ที่สรุปได้ว่า การเติบโตของแรงงานมีความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ขณะที่ Rahmon and Salahuddin (2010) ได้ให้ข้อสังเกตว่าความสัมพันธ์ระหว่างตลาดหุ้นที่มีประสิทธิภาพมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และ Ahmed and sabo (2011) การศึกษาพบว่า ส่งผลในเชิงบวกในการพัฒนาทางเศรษฐกิจ

ดังนั้นผลที่ได้จากการศึกษาจึงเป็นไปตามวัตถุประสงค์ คือ เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งจากการศึกษาทำให้ได้ทราบว่าผลกระทบของการการวัดเปิดเสรีทางการเงิน



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6 The 6th STOU National Research Conference

เงินทั้งรูปแบบของ de jure และ de facto ในทั้งด้านอัตราดอกเบี้ย ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ และด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน มีผลกระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจดังที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น

ข้อเสนอแนะ

1. จากผลที่ได้จากการศึกษาทำให้ทราบว่า การเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบของ de jure และ de facto ในแต่ละด้านให้ผลที่แตกต่างกัน ซึ่งมีทั้งที่เป็นผลบวกและผลลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยที่การเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure ทางด้านอัตราดอกเบี้ยและด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีผลในเชิงบวกกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ และขณะเดียวกันการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto ด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงินนั้นให้ผลในเชิงบวกกับเศรษฐกิจเช่นกัน ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนหรือดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ ควรมีการปรับปรุงเพิ่มเติมการเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบดังกล่าว เช่น การดำเนินการโดยการลดการเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ย เพิ่มการผ่อนคลายมาตรการด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุน และการส่งเสริมการดำเนินงานของภาคธนาคารและสถาบันการเงิน เพื่อให้เกิดการเติบโตทางด้านเศรษฐกิจ

2. จากผลจากการศึกษาพบว่า การเปิดเสรีทางการเงินแบบ de jure ด้านการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงิน และการเปิดเสรีทางการเงินแบบ de facto ด้านอัตราดอกเบี้ย ส่งผลในเชิงลบกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ ดังนั้นหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการวางแผนหรือดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจจึงควรมีความระมัดระวังในการเปิดเสรีทางการเงิน และควรปรับลดในการเปิดเสรีทางการเงินในรูปแบบและด้านดังกล่าว เช่น การเพิ่มมาตรการการควบคุมธนาคารและสถาบันทางการเงินและการเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ย เพื่อไม่ให้เกิดผลลบกับเศรษฐกิจ

เอกสารอ้างอิง

- ภาวิณี เกียรติชัยพัฒน์. (2543). ปัจจัยที่มีผลต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กรณีเปิดเสรีทางการเงิน. (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรดา แจ้งบางสะแก. (2559) บทบาทของการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจแยกตามสาขาการผลิตของไทย. (วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต) สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Abdul Abiad, Enrica, and Thierry Tresselt (2008). A New Database of Financial Reforms. *IMF Working Paper* WP/08/266
- Ahmed and sabo (2011) "Macroeconomic policies and Economic development in Nigeria: (1990-2008) The missing gap." Department of Economics, Faculty of Social Sciences, Nasarawa State University. *Wilolud Journals*.
- Arturo Galindo, Alejandro Micco and Guillermo Ordonez (2002). Financial Liberalization: Does It Pay to Join the Party.<http://www.cid.harvard.edu/Economia/contents.html>



การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 6
The 6th STOU National Research Conference

- Oyowwi, O. Dickson and Eshenake, S. J. (2013). Financial Openness and Economic Growth in Nigeria: A Vector Error Correction Approach. *An International Multidisciplinary Journal, Ethiopia*. Vol. 7 (4), Serial No. 31.
- Dewan, E and Hussein, S. (2010). "Determinants of Economic Growth: Panel Data Approach." *Reserve Bank of Fiji Working Paper* No. 01/04.
- Rahman, M.M and Salahuddin, M. (2010). "The Determinants of Economic Growth in Pakistan: Does stock Market Development Play a Major Role." *Economic Issues* 15(2): 69- 86.

