



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์

เศรษฐศาสตร์

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง บทบาทของการพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจประเทศไทย

The Role of Financial Development in Economic Growth of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวทศยา วรเสถาฤท

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(อาจารย์สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์, ศ.ด.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รองศาสตราจารย์ชลลดา หลวงพิทักษ์, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(รองศาสตราจารย์โสเมศกาว เพชรานนท์, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กาญจนา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่.....เดือน.....พ.ศ.....

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

บทบาทของการพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจประเทศไทย

The Role of Financial Development in Economic Growth of Thailand

โดย

นางสาวพัศยา วรเสนาหฤท

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2554

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

ทศยา วรเสหาฤท 2554: บทบาทของการพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
ประเทศไทย ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์, ศ.ด. 97 หน้า

ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทยและ
ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
โดยแบ่งโครงสร้างระบบการเงินออกเป็น ตลาดเงิน (ธนาคารพาณิชย์) และ ตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์)

การศึกษาระบบการเงินไทย พบว่าประเทศไทยมีการพัฒนาทางด้านตลาดเงินก่อน
ตลาดทุน โดยระบบการเงินของไทยนั้นจะพึ่งพาธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก หลังจากปี พ.ศ. 2540 ระบบ
การเงินของประเทศไทยเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างมากขึ้น มีการจัดทำแผนพัฒนาระบบการเงิน
(Financial Sector Master Plan) และแผนพัฒนาตลาดทุนไทย เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพและ
เสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศไทย เป็นการสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่มีผลต่ออัตราการ
เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยทำการประมาณค่าด้วยวิธี Generalized Method of Moments (GMM) ใช้
ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ไตรมาสที่ 1 ถึง ปี พ.ศ.2553 ไตรมาสที่ 4 รวม 36 ไตรมาส พบว่า
ตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินภาคตลาดเงิน คือ อัตราส่วนสินเชื่อกากเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ
GDP และ อัตราส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร ส่งผลให้เกิดการ
เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินภาคตลาดทุน คือ อัตราส่วนมูลค่า
หลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อ GDP และอัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์
ส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่อัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ส่งผลในทิศ
ทางตรงข้ามกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังพบว่า การลงทุน อัตราการจ้างงาน และ
อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกของสินค้าและบริการต่อ GDP ส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

Tassaya Vorasaoharit 2011: The Role of Financial Development in Economic Growth of Thailand. Master of Economics, Major Field: Economics, Department of Economics.
Thesis Advisor: Ms. Supanee Harnphattananusorn, Ph.D. 97 pages.

This paper studies the development of Thailand financial system and the relationship between financial system development indicators and economic growth. The financial system structure is divided into money market (commercial banks) and capital market (stock exchange market).

According to the development of Thailand financial system, the results show that money market has developed before capital market. Before 1997, Thailand financial system relied on commercial banks. After 1997, the financial structure has been changed. For supporting economic growth, the financial sector master plan and the capital market development plan have implemented to enhance the efficiency and stability of the financial system.

Empirical analysis between the financial system development and economic growth is estimated by Generalized Method of Moments (GMM) using quarterly data from the first quarter of 2002 to the fourth quarter of 2010, 36 quarters. The results show that money market sector represented by ratio of commercial bank private sector credit to GDP and ratio of commercial bank assets to total assets of banking system cause economic growth. Capital market sector represented by the ratio of market value of the Stock Exchange of Thailand (SET) to GDP and the growth rate of SET index cause economic growth. But the study shows the negative relationship between SET turnover ratio and economic growth. Additionally, an investment, employment ratio, and ratio of goods and services export to GDP have positive effect on economic growth.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อ.ดร.สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก รองศาสตราจารย์ชลดา หลวงพิทักษ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วมและ อ.ดร. สันหะ เหมวนิช ที่กรุณาเสียสละเวลาในการให้คำแนะนำ คำปรึกษา ตลอดจนตรวจสอบ และแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด

นอกจากนี้ ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อคุณแม่ และครอบครัว ที่ช่วยเหลือและให้การสนับสนุนทั้งกำลังใจ กำลังทรัพย์ในการศึกษาตลอดมา ขอขอบพระคุณคณาจารย์ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้เขียนเป็นอย่างดี รวมทั้งเพื่อน ๆ ทุกคน ที่ให้ความช่วยเหลือในเรื่องต่าง ๆ และเป็นกำลังใจในการทำวิทยานิพนธ์มาโดยตลอดจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ลุล่วงไปได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่ของหน่วยงานต่าง ๆ โดยเฉพาะเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทเศรษฐศาสตร์ทุกท่าน เจ้าหน้าที่ห้องสมุดพิทยาลงกรณ์และเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทยทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือทางด้านข้อมูลในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ หากมีข้อผิดพลาดประการใดในการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ทัศยา วรเสาทฤท

กันยายน 2554

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
ขอบเขตของการศึกษา	3
วิธีการศึกษา	4
นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	7
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา	10
กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการศึกษา	20
บทที่ 3 แบบจำลองและการศึกษา	21
แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	21
สมมติฐานในการศึกษา	27
บทที่ 4 การพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย	30
วิวัฒนาการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย	30
แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน	37
วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย	50
แผนพัฒนาตลาดทุนไทย	64

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 ผลของการวิเคราะห์	68
การทดสอบคุณสมบัติ Stationary	68
ผลการทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปร	72
ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร	74
บทที่ 6 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	78
สรุปผลการศึกษา	78
ข้อเสนอแนะ	79
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	81
ภาคผนวก	87
ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	88
ภาคผนวก ข ผลการประมาณค่าแบบจำลอง	95
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	97

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1.1	แหล่งที่มาข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	4
3.1	ตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่ใช้ในการศึกษา	30
5.1	ขอบเขตวิฤติสำหรับค่าสถิติของ KPSS	71
5.2	ผลการทดสอบ Unit Root	71
5.3	เกณฑ์การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	72
5.4	แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	73
5.5	แสดงผลการวิเคราะห์แบบจำลอง	75

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.1	กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการศึกษา	20
4.1	อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แสดงตัวชี้วัดที่สำคัญโดยเปรียบเทียบ	62
4.2	อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แสดงตัวชี้วัดที่สำคัญโดยเปรียบเทียบ	63
5.1	ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ กับเวลา	69

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาระบบการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากระบบการเงินเป็นกลไกสำคัญในการจัดสรรเงินออมภายในประเทศและเงินทุนที่ไหลเข้ามาจากต่างประเทศให้ไปสู่ภาคเศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม (กอบศักดิ์ ภูตระกูล, 2553) ดังนั้นกระบวนการขยายตัวทางเศรษฐกิจจำเป็นต้องมีการพัฒนาระบบการเงินของประเทศควบคู่กันไป เพราะการเปิดระบบเศรษฐกิจมากขึ้นส่งผลให้เกิดความต้องการบริการทางการเงินที่มีความหลากหลายและซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น (ธาริษา วัฒนเกส, 2553) จากสาเหตุดังกล่าว การพัฒนาระบบการเงินสามารถช่วยเหลือผู้ที่ต้องการเงินทุนให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายและรวดเร็ว ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมีส่วนสำคัญในการสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น การพัฒนาระบบการเงินให้มีความเข้มแข็งมีประสิทธิภาพและมีความสามารถในการบริหารความเสี่ยงในการจัดการเงินทุนที่ดีขึ้นก็จะนำมาซึ่งประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ (บัณฑิต นิฉถาวร, 2552)

สำหรับแนวคิดเกี่ยวกับบทบาทของการพัฒนาระบบการเงินที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น (Hsu and Liu, 2006 อ้างถึง McKinnon, 1973 และ Shaw, 1973) พบว่าระบบการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยแบบจำลองของ McKinnon และ Shaw แสดงให้เห็นว่าการพัฒนาระบบการเงินจะทำให้เงินออมและการสะสมทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่ง Odedokun (1996) ยังพบว่าตัวกลางทางการเงินมีผลต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามการศึกษานี้ได้มุ่งเน้นเฉพาะการพัฒนาภาคธนาคารเท่านั้น โดยไม่ได้สนใจผลกระทบของการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ Arestis, Demetriades and Luintel (2001) ได้ทำการศึกษาการพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศที่พัฒนาแล้ว พบว่าการพัฒนาภาคธนาคารและตลาดหลักทรัพย์สามารถอธิบายการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจได้จริง โดยการพัฒนาระบบการเงินภาคธนาคารส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าการพัฒนาระบบการเงินในตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์) ส่วนการศึกษาของ Hsu และ Lin (2000) พบว่าการพัฒนาระบบการเงินของธนาคารและตลาดหลักทรัพย์ส่งผลในเชิงบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เช่นเดียวกับกรณีการศึกษาการพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย ฉัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550) พบว่า การพัฒนาตลาดเงินในส่วน of ธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์ใน

ลักษณะสองทิศทางกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ตลาดตราสารทุนทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนตลาดตราสารหนี้ จะถูกพัฒนาขึ้นเนื่องจากการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนในงานศึกษาของ พัทธราวลัย ชัยปานิ (2540) ได้ทำศึกษาเรื่องผลกระทบของการพัฒนาระบบการเงินต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยศึกษาธนาคารพาณิชย์ พบว่า ธนาคารพาณิชย์สนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามสมมติฐาน “Supply-Leading” เช่นเดียวกับ ชาญชัย อางนันทน์ (2543) อย่างไรก็ตาม การศึกษาการพัฒนาระบบการเงินของ Saint-Paul (1992) พบว่า การพัฒนาระบบการเงินส่งผลในทิศทางตรงข้ามการเติบโตของเศรษฐกิจ (Hsu and Liu, 2006 อ้างถึง Saint-Paul, 1992) และ Bolbol, Fatheldin, and Omran (2005) ซึ่งทำการศึกษาการพัฒนาระบบการเงินภาคธนาคารและภาคตลาดทุนของประเทศอียิปต์ พบว่า การพัฒนาระบบการเงินภาคธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอียิปต์ ส่วนภาคตลาดทุนมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ Total Factor Productivity

สำหรับกรณีศึกษาในประเทศไทย เมื่อพิจารณาลำดับการพัฒนาระบบการเงินของไทยพบว่า การพัฒนาทางด้านตลาดเงินนั้นเกิดขึ้นก่อนตลาดทุน (ฉัตรแก้ว ชีพสาทิศ, 2550) เนื่องจากช่วงก่อนการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจประเทศไทยมีการเร่งเปิดเสรีภาคการเงินโดยขาดมาตรการรองรับและขาดการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ จนเป็นสาเหตุหนึ่งของการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน ซึ่งทำให้เกิดความไม่มั่นคงของระบบสถาบันการเงิน การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมเป็นเวลาหลายปีมีมูลค่าหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนเป็นจำนวนมากและมีระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในระดับต่ำ เนื่องจากถูกใช้ในการปกป้องค่าเงินบาทจนเกือบหมด ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินบาทลดลงอย่างรวดเร็ว ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้สะท้อนถึงโครงสร้างทางการเงินที่ไม่มั่นคงของประเทศไทยซึ่งเป็นสาเหตุให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ (Vijitnopparat, 2007) นอกจากนั้น เหตุการณ์ในช่วงดังกล่าวยังสะท้อนให้เห็นว่าระบบเศรษฐกิจมีการพึ่งพาธนาคารพาณิชย์เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญเพียงอย่างเดียว (ปกรณ วิชานนท์, 2547) ดังนั้นจึงมีความเสี่ยงและความอ่อนไหวต่อการดำเนินธุรกิจและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจค่อนข้างมาก ซึ่งภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ระบบการเงินไทยมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในหลายๆ ด้าน มีการจัดทำแผนพัฒนาระบบการเงิน Financial Sector Master Plan (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2553) เพื่อให้ระบบการเงินมีความแข็งแกร่ง มั่นคงและดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนั้นตลาดการเงินที่สำคัญ เช่น ตลาดทุนเริ่มเข้ามามีบทบาทต่อระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจของประเทศมากขึ้น เนื่องจากตลาดทุนเป็นแหล่งเงินทุนอีกทางเลือกหนึ่งของนักลงทุนนอกเหนือจากธนาคารพาณิชย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550)

จากที่กล่าวมาในข้างต้นจึงเป็นที่น่าสนใจว่า แท้จริงแล้วบทบาทการพัฒนาทางการเงินนั้นจะส่งผลทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตจริงหรือไม่ โดยมีการศึกษาอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับข้อเท็จจริงดังกล่าว ซึ่งจะกล่าวในบทถัดไป ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงจะทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งนี้จะพิจารณาตลาดเงินจากธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนจะพิจารณาจากตลาดหลักทรัพย์เป็นสำคัญ

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาการพัฒนาทางการเงินของประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาทางการเงินที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายเพื่อส่งเสริมระบบการเงิน ซึ่งจะส่งผลต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ

ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษานี้เป็นการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งในการศึกษาได้แบ่งการพัฒนาทางการเงินออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ 1) ตลาดเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ และ 2) ตลาดทุน ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น ปัจจัยที่สะท้อนถึงการพัฒนาทางการเงินของประเทศไทยจึงถูกแบ่งออกเป็น 2 ประเภทด้วยเช่นกัน โดยการศึกษาได้ใช้แบบจำลอง Growth Model ของ Odedokun (1996) ซึ่งอาศัยทฤษฎีการผลิตแบบนิโคลาสติค ที่พิจารณาเฉพาะภาคการเงินและใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งมีลักษณะแบบอนุกรมเวลา (Time Series) รายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2545 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2553 รวมทั้งสิ้น 36 ไตรมาส มาทำการวิเคราะห์และศึกษาเชิงประจักษ์ เพื่อทำการศึกษาปัจจัยชี้วัดทางด้านการพัฒนาทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนากระบวนการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แบ่งเป็น 2 ส่วน คือ วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลและวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้ข้อมูลทุติภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) เก็บรวบรวมข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2542 ถึง ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2552 โดยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ทั้งภาครัฐและเอกชน ดังนี้

ตารางที่ 1 แหล่งที่มาข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ที่มา	ข้อมูล
สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ	ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ มูลค่าของการส่งออกสินค้าและบริการ การลงทุน
ธนาคารแห่งประเทศไทย	ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง สินเชื่อภาคเอกชน สินทรัพย์ของระบบธนาคาร เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ดัชนีราคาหุ้น
สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ	มูลค่าของการส่งออกสินค้าและบริการ
สำนักงานสถิติแห่งชาติ	อัตราการเจริญเติบโตของแรงงาน

ที่มา: จากการรวบรวม

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลซึ่งได้แก่ หนังสือ เอกสาร บทความ งานวิจัยและวิทยานิพนธ์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง จากห้องสมุดมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ รวมทั้งข้อมูลจากเว็บไซต์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้ในการประกอบการศึกษาและอธิบายผลการศึกษา

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในส่วนนี้จะแสดงรายละเอียดวิธีการทดสอบความสัมพันธ์การพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษานี้จะสามารถให้ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์ที่ตั้งขึ้นได้ ดังนี้

วัตถุประสงค์ที่ 1. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Descriptive Method) เพื่อศึกษาลักษณะของการพัฒนาระบบการเงินตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบัน

วัตถุประสงค์ที่ 2. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Method) ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่เนื่องจากข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งอาจจะมีแนวโน้มในตัวเอง หรือมีคุณสมบัติเป็น Non – Stationary อันจะส่งผลให้การวิเคราะห์เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious Relationship) ในเบื้องต้น จะทำการทดสอบข้อมูลในแต่ละตัวแปรว่ามีลักษณะ Stationary หรือไม่ โดยทำการทดสอบ Unit Root หรืออันดับความสัมพันธ์ของข้อมูลด้วยวิธี Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS-Test) ลำดับต่อไปจะทำการทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปรเพื่อดูว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทำการวิเคราะห์นั้นมีปัญหา Multicollinearity หรือไม่ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการประมาณค่าด้วยวิธีการของโมเมนต์ในรูปทั่วไป (Generalized Method of Moment: GMM)

ดังนั้น ถ้าผลการศึกษาให้ผลสอดคล้องตามทฤษฎีของงานศึกษาที่ผ่านมาก็สามารถสรุปได้ว่าบทบาทการพัฒนาระบบการเงินทั้งในส่วนของตลาดเงิน ได้แก่ ธนาคารพาณิชย์และตลาดทุน ซึ่งพิจารณาเฉพาะตลาดหลักทรัพย์นั้น ส่งผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นไปในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตามถ้าผลการศึกษาออกมาในทิศทางตรงข้ามก็จำเป็นต้องวิเคราะห์ผลการศึกษาและหาข้อสรุปผลการศึกษาใหม่ให้มีความสมเหตุสมผลและสอดคล้องกับผลการศึกษาดังกล่าว

นิยามคำศัพท์

ความลึกทางการเงิน (Financial Deepening) หมายถึง เครื่องมือชี้วัดทางการเงินของระบบการเงิน ที่สามารถสะท้อนถึงสำคัญของระบบการเงินในบทบาทของการเป็นตัวกลางทางการเงิน ในระบบเศรษฐกิจ คำนวณจากสัดส่วนของปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ราคาปัจจุบัน (Broad Money/GDP at Current Market Prices)

ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ (Turnover) หมายถึง ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ทั้งนี้ อาจรายงานปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นจำนวนหุ้นหรือเป็นจำนวนเงินก็ได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) หมายถึง ธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ที่หมุนเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจ (ไม่รวมที่อยู่ในมือของรัฐบาลและธนาคารพาณิชย์) และเงินฝากจ่ายคืนเมื่อทวงถามของธุรกิจ คราวเรือน รัฐวิสาหกิจ รัฐบาลท้องถิ่น และสถาบันการเงินอื่นที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้ที่ระบบธนาคารพาณิชย์ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2552)

ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) หมายถึง ปริมาณเงิน M1 และเงินฝากที่มีสภาพคล่องกึ่งเงินสดหรือที่เรียกกันว่า Quasi Money ได้แก่ เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา (เงินฝากประจำ) เงินฝากประเภทอื่นๆ ของธุรกิจ คราวเรือน รัฐวิสาหกิจ รัฐบาลท้องถิ่น และสถาบันการเงินอื่นๆ ที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ที่ฝากไว้ที่ระบบธนาคารพาณิชย์ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2552)

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (Market Capitalization) หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียนคูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน การคำนวณมูลค่าตามราคาตลาดรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน ครอบคลุมหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน, 2552)

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา พบว่ามีผลงานที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการศึกษาในครั้งนี้ ดังต่อไปนี้

วิไลลักษณ์ โชติภากรณ์ (2536) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเติบโตทางเศรษฐกิจและผลต่อความเหลื่อมล้ำทางการเงินของประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลระหว่าง การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยทำการศึกษาภาพรวมทั้งประเทศและจำแนกออกเป็นรายภูมิภาค ระหว่างปี พ.ศ. 2515 – 2532 ในการศึกษานี้ได้กำหนดตัวชี้วัดการพัฒนาทางการเงิน 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินออมในสถาบันการเงินต่อรายได้ อัตราส่วนเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ต่อรายได้ อัตราส่วนเงินให้กู้ของสถาบันการเงินต่อรายได้ อัตราส่วนสินเชื่อบริษัทต่อรายได้ ทำการทดสอบโดยใช้วิธี Granger's Causality Test จากการศึกษาพบว่า การพัฒนาทางการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์แบบสองทิศทาง ตามแนวคิด เรื่อง อุปทานนำ-อุปสงค์ตาม (Supply-Leading and Demand-Following) สำหรับการทดสอบรายภูมิภาค ภาคกลางและกรุงเทพมหานครให้ผลเช่นเดียวกัน ส่วนภาคอื่นการพัฒนาทางการเงินเป็นตัวกำหนดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Supply-Leading)

ฉัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550) ได้ทำการศึกษารื่อง การพัฒนาของระบบการเงินและการเจริญเติบโตของประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาระบบการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเช่นเดียวกัน แต่มีความแตกต่างกับงานศึกษาของ วิไลลักษณ์ โชติภากรณ์ (2536) โดยทำการแบ่งโครงสร้างระบบการเงินออกเป็น ตลาดเงินและตลาดทุน โดยแบ่งตลาดทุนออกเป็นตลาดตราสารทุน และตลาดตราสารหนี้ ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2523 ถึง ไตรมาสที่ 2 พ.ศ. 2549 ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลอง VAR (Vector Autoregression) Impulse Response Function และ Granger Causality Test จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่แตกต่างกันให้ผลการศึกษาที่แตกต่างกันดังนี้ การพัฒนาตลาดเงินส่งผลทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาตลาดทุนส่งผลทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากการทดสอบ Granger Causality Test พบว่าการพัฒนาตลาดเงินในส่วนของธนาคารพาณิชย์มีความสัมพันธ์สองทิศทางกับการ

เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ตลาดตราสารทุนทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนตลาดตราสารหนี้ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทำให้เกิดการพัฒนาตลาดตราสารหนี้

ส่วนงานศึกษาของต่างประเทศ เช่น Levine and Zervos (1996) ทำการศึกษาเรื่อง Stock Market Development and Long-Run Growth เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว โดยใช้ข้อมูลของ 41 ประเทศและทำการศึกษาระหว่างปี ค.ศ. 1976 – 1993 ใช้วิธี Two-Stage Least Squares (2SLS) โดยมีตัวชี้วัดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่

1) ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ คำนวณจากอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP ขนาดของตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการระดมทุนและการกระจายความเสี่ยง นั่นคือตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่จะสามารถระดมเงินทุนและกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้ดีกว่ามีตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็ก

2) สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ สามารถวัดได้ 2 วิธี 1. คำนวณจากอัตราส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อ GDP 2. คำนวณจากอัตราส่วนมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด เรียกว่า Turnover เมื่อตลาดหลักทรัพย์มีสภาพคล่องสูงนักลงทุนจะสามารถเปลี่ยนแปลงหลักทรัพย์เป็นเงินสดได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ

3) การกระจายความเสี่ยง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีการกระจายความเสี่ยงที่ดีกว่า ทำให้นักลงทุนมีทางเลือกมากขึ้นว่าต้องการความเสี่ยงจากการลงทุนมากน้อยเพียงใด โดยที่ความเสี่ยงที่มากขึ้นแสดงถึงโอกาสที่นักลงทุนจะได้ผลตอบแทนในระดับที่สูงขึ้น

จากการศึกษาพบว่าการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ Levine and Zervos จึงเสนอให้รัฐลดข้อกีดกันต่างๆ ในการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น อัตราภาษี ข้อกำหนดควบคุมสัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติเพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์ดำเนินงานไปตามกลไกของการแข่งขันเสรี และนำมาซึ่งการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

Mohsin and Abdelhak (2000) ได้ทำการศึกษารื่อง Financial Development and Economic Growth: An Overview โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการพัฒนาระบบการเงินและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ใช้ข้อมูล 100 ประเทศทำการศึกษาระหว่างปี ค.ศ. 1960-1985 โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) เนื่องจากในปัจจุบันประเทศต่างๆ มีการ

พัฒนาทั้งตลาดเงินและตลาดทุน จึงใช้ตัวแปรในตลาดเงินและตลาดทุนเป็นตัววัดค่าความลึกทางการเงิน ได้แก่ FD1 คือ สัดส่วนสินเชื่อกภาคเอกชนต่อ GDP, FD2 คือ FD1 บวกมูลค่าตามราคาตลาดหลักทรัพย์ต่อ GDP, FD3 คือ FD2 บวกสัดส่วนมูลค่าตามราคาพันธบัตรรัฐบาลและเอกชนต่อ GDP และ เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า การพัฒนาระบบการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yousif (2002) ซึ่งทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา โดยใช้ดัชนีการพัฒนาทางการเงิน 2 ตัว ได้แก่ ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) ต่อ GDP และ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) ต่อ GDP ตั้งแต่ ค.ศ. 1970-1999 มาทำการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล (Ganger-Causality Test) ผลการศึกษานี้ได้สนับสนุนแนวคิดเรื่องอุปทานนำ-อุปสงค์ตาม (Supply-Leading and Demand-Following) และพบว่า การพัฒนาทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์แบบสองทิศทาง

Bolbol, Fatheldin and Omran (2005) ได้ทำการศึกษาเรื่องการพัฒนาทางการเงิน โครงสร้าง และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอียิปต์ เพื่อศึกษาโครงสร้างทางการเงินและความสัมพันธ์ของการพัฒนาระบบการเงินกับ Total Factor Productivity ของประเทศอียิปต์ ในช่วง ค.ศ. 1974 – 2002 โดยแบ่งตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินออกเป็น 2 ภาค ได้แก่ ภาคธนาคาร ซึ่งมีตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อกภาคเอกชนต่อ GDP และอัตราส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร ส่วนภาคตลาดทุน ใช้ตัวชี้วัด ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP และ อัตราส่วนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อ GDP จากการศึกษาพบว่า ตัวชี้วัดภาคธนาคารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม ส่วนตัวชี้วัดภาคตลาดทุนมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ Total Factor Productivity

การศึกษาของ Hsu and Liu (2006) นั้นก็ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของการพัฒนาระบบการเงินและอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไต้หวัน เกาหลี และญี่ปุ่น โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี ค.ศ. 1981 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี ค.ศ. 2001 ซึ่งมีการแบ่งโครงสร้างและการพัฒนาระบบการเงินออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ภาคธนาคาร และ ตลาดหลักทรัพย์ คล้ายๆ กับการศึกษาของ Bolbol, Fatheldin, and Omran (2005) โดยตัวชี้วัดการพัฒนาระบบธนาคาร ได้แก่ จำนวนธนาคาร อัตราส่วนปริมาณเงิน M2 ต่อ GDP อัตราส่วนสินเชื่อกภาคเอกชนต่อ GDP และ อัตราส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร ส่วนตัวชี้วัดการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ และ อัตราการเจริญเติบโต

ของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ในการศึกษาของ Hsu and Liu ได้เพิ่มตัวชี้วัดการพัฒนาทางการเงินอีก 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนไหลเข้าต่อ GDP และ อัตราส่วนเงินทุนไหลออกต่อ GDP โดยใช้วิธี Generalized Method of Moments (GMM) จากการศึกษาพบว่า การพัฒนาระบบการเงินมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศได้ห้วนอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ที่ไม่มีนัยสำคัญในประเทศเทศเกาหลีและญี่ปุ่น

จากงานศึกษาทั้งหมดที่ได้ทำการศึกษาได้แก่ Mohsin and Abdelhak (2000) Bolbol, Fatheldin, and Omran (2005) และ Hsu and Liu (2006) ซึ่งทำการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาระบบการเงินกับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทำให้สามารถสรุปได้ว่า การศึกษาบทบาทการพัฒนาทางการเงินให้มีความครอบคลุมนั้นควรใช้ตัวชี้วัดทั้งตลาดเงินและตลาดทุน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงแบ่งการพัฒนาทางการเงินออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ภาคธนาคาร และ ตลาดหลักทรัพย์ และจากการตรวจสอบเอกสารของ Levine and Zervos (1996) Hsu and Liu (2006) และ นัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550) ตัวชี้วัดการพัฒนาของระบบธนาคาร ได้แก่ อัตราส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อ GDP อัตราส่วนสินเชื่อกภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP และ อัตราส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร ส่วนตัวชี้วัดการพัฒนาในตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ GDP อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ และ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ Hsu and Liu (2006) ได้เพิ่มตัวชี้วัดการพัฒนาทางการเงินอีก 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนไหลออกต่อ GDP และ อัตราส่วนเงินทุนไหลเข้าต่อ GDP

แนวคิดทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของการพัฒนาระบบการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น มีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องซึ่งมีรายละเอียดดังแสดง ดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาระบบการเงิน

1.1 แนวคิดของ Goldsmith (1969)

ในงานศึกษาของ Goldsmith (1969) ได้ศึกษาโครงสร้างทางการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้ตัวแปรชี้วัด (Indicators) ของความมีเสถียรภาพทางการเงินซึ่งมีผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีปัจจัยต่างๆ ดังนี้

1) อัตราส่วนแห่งความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ทางการเงิน (The Financial Interrelation Ratio: FIR) เป็นอัตราส่วนแห่งความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมดต่อ GDP หรือรายได้ต่อหัว (GDP Per Capita) อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องวัดความสำคัญของสถาบันการเงินในระบบเศรษฐกิจหนึ่งๆ สินทรัพย์ทางการเงินนี้ประกอบด้วย สิทธิเรียกร้องต่อสถาบันการเงินและรวมถึงสถาบันที่มีใช้สถาบันการเงิน ดังนั้น จึงประกอบด้วยเงินตรา เงินฝากธนาคาร หลักทรัพย์ของรัฐบาล หุ้นของบริษัท และสินเชื่อทางการค้า เป็นต้น อัตราส่วนแห่งความสัมพันธ์ของสินทรัพย์ทางการเงินนี้เป็นที่คาดหวังว่าจะขยายตัวในขณะที่มีการพัฒนาทางเศรษฐกิจ และจากประสบการณ์ที่ผ่านมา สินทรัพย์ทางการเงินจะเพิ่มขึ้นเร็วกว่าผลผลิตมวลรวมที่ผลิตขึ้นภายในประเทศ

2) อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์ทางการเงินทั้งหมดของสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์ทั้งหมดในประเทศ อัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นความสำคัญของการระดมเงินออมและการกระจายการลงทุนของสถาบันการเงิน

3) อัตราส่วนระหว่างเงินออมที่สถาบันการเงินที่ระดมมาได้ต่อผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ หรือผลผลิตภายในประเทศต่อบุคคล อัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงบทบาทในการระดมเงินออมของสถาบันการเงิน และอัตราส่วนนี้ก็สามารถวัดความสำคัญของสถาบันการเงิน ในขณะที่มีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราส่วนเช่นนี้จะสูงขึ้นด้วย เงินออมซึ่งระดมโดยสถาบันการเงินนั้น หมายถึง เงินฝากทั้งหมดที่ฝากไว้กับสถาบันการเงินอันได้แก่ เงินฝากกระแสรายวันที่จ่ายคืนเมื่อทวงถาม เงินฝากออมทรัพย์ เงินฝากประจำ และเงินฝากในลักษณะอื่น ตัวสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุน เป็นต้น

4) อัตราส่วนระหว่างเครดิตภายในประเทศต่อผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ หรือ Per Capita GDP อัตราส่วนนี้เป็นมาตรการที่จะวัดความสำคัญของสถาบันการเงิน และอัตราส่วนนี้จะสูงขึ้นในกรณีที่มีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

นอกจากนั้น Goldsmith ยังพบว่าอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์ทางการเงินต่อ GDP มีค่าเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1860 ถึง ค.ศ. 1963 ทั้งในประเทศที่พัฒนาแล้วและประเทศที่กำลังพัฒนา ยกตัวอย่าง เช่น ประเทศอังกฤษ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่น และ ประเทศอินเดีย เป็นต้น (วเรศ อุปปาดิก, 2544)

1.2 แนวคิดของ Edward Shaw (1973)

การพัฒนาทางการเงินตามนิยามของ Shaw (1973) ซึ่งให้ความหมายว่า ระบบการเงินซึ่งประกอบไปด้วยสถาบันการเงิน เงินตราและตราสารการเงิน ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะมีบทบาทต่อระบบการเงินมากขึ้น โดยพิจารณาหรือวัดได้จากระดับของการใช้เงินที่ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยน (Degree of Monetization) อัตราการออมเงินและการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน (Degree of Financial Intermediation) เป็นต้น โดย Shaw มองกว่าการพัฒนาทางการเงินที่ดีควรมีอัตราการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินมากกว่าอัตราการเพิ่มของรายได้ทางเศรษฐกิจ รายได้จากการลงทุนหรือสินทรัพย์ประเภททุนอื่นๆ โดยสินทรัพย์ทางการเงิน ได้แก่ หลักทรัพย์ทางการเงิน ปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) ซึ่งประเทศที่กำลังพัฒนาและมีรายได้ต่ำ มักจะมีสัดส่วนของปัจจัยดังกล่าวต่ำกว่าเมื่อเทียบกับประเทศกำลังพัฒนาที่มีรายได้สูง เนื่องจากเมื่อรายได้ของประเทศเพิ่มสูงขึ้น ประชาชนมักจะถือเงินสดลดลงแล้วหันไปถือเงินฝากประเภทอื่น เช่น เงินฝากประจำ เงินฝากออมทรัพย์ ทำให้สัดส่วนของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (M2/GNP) เพิ่มสูงขึ้นตามระดับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าประชาชนมีความเชื่อถือในสถาบันการเงินมาก โดยสถาบันการเงินจะมีบทบาทในการระดมเงินออมและการปล่อยสินเชื่อมาก

1.3 แนวคิดของ Mckinnon (1973)

Mckinnon (1973) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการพัฒนาทางการเงินและการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา เป็นการพิจารณาตัวชี้วัดสัมฤทธิ์ผลทางการเงิน จากอัตราส่วนของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2) กับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) หรืออัตราส่วนของปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) กับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) กล่าวคือประเทศที่มีอัตราส่วนดังกล่าวสูง ย่อมแสดงว่าสถาบันการเงินในประเทศนั้นมีระดับการพัฒนาสูงกว่าประเทศที่มีอัตราส่วนต่ำกว่า เนื่องจากสถาบันการเงินเป็นแหล่งสำคัญในการรวบรวมเงินออมและนำเงินไปปล่อยสินเชื่อ โดยทฤษฎีของ Mckinnon ได้รับความนิยมนับและแพร่หลาย นั่นคือ ทฤษฎีความต้องการถือเงินในกระบวนการสะสมทุน (The Demand for Money in Accumulating Capital) โดย Mckinnon ใช้แนวความคิดของ Neo-Classic เป็นพื้นฐาน แต่มีข้อสมมติฐานบางข้อที่แตกต่างกันคือระบบการเงินของ Neo-Classic มีข้อสมมติฐานที่ว่า ความสัมพันธ์ของเงินกับการสะสมทุนมีลักษณะทดแทนกัน นั่นคือ เมื่อผู้ออมมีความต้องการถือเงินมากขึ้นย่อมต้องการสะสมทุนน้อยลง เมื่อความต้องการถือเงินลดลงย่อมมีการสะสมทุนสูงขึ้น แต่ Mckinnon กลับมีความคิดเห็นว่าเงินกับการสะสม

ทุนเป็นสิ่งที่สนับสนุนซึ่งกันและกันก็คือ เมื่อมีความต้องการถือเงินมากขึ้นย่อมมีการสะสมทุนเพิ่มขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าความต้องการถือเงินลดลงจะทำให้การสะสมทุนลดลงซึ่งส่งผลต่อการพัฒนาของ ระบบการเงินให้ลดลงไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการลงทุนทั้งหมดจะเป็น Self-Finance ซึ่งเป็นการ ลงทุนโดยใช้ทุนทรัพย์ของตนเอง (การใช้เงินออมของตนเองเป็นเงินลงทุน) ซึ่งเป็นการลงทุนที่ไม่ สามารถแบ่งแยกได้

Mckinnon เห็นว่าสภาพเศรษฐกิจทั่วไปของประเทศกำลังพัฒนายังขาดแคลนหน่วยงานที่ ทำหน้าที่เป็นแหล่งรวบรวมเงินทุนที่มีประสิทธิภาพ ทำให้เงินทุนดังกล่าวจะกระจายอยู่ทั่วไปไม่ เป็นกลุ่มก้อนที่จะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการลงทุนได้ เนื่องจากกระบวนการออมและการลงทุน ยังไม่พัฒนา ส่วนหน่วยเศรษฐกิจที่มีการออกหลักทรัพย์ใหม่ (Primary Securities) น้อยมาก เมื่อเทียบกับปริมาณเงินออมทั้งหมดจะมีหลักทรัพย์ที่เป็นตราสารทางการเงินสำหรับการระดมทุนในระดับต่ำ และผู้ซื้อหลักทรัพย์เหล่านี้มักเป็นสถาบันการเงินมากกว่าประชาชนทั่วไป นอกจากนั้นผู้ที่ต้องการกู้เงิน โดยการออกหลักทรัพย์ใหม่เพื่อระดมเงินทุนกับผู้ให้กู้จะมีทางติดต่อกันโดยตรงน้อยมาก ดังนั้น คราวเรือนหรือผู้ประกอบการจึงต้องพึ่งพาเงินทุนของตนเอง จากสาเหตุดังกล่าวจึงไม่มีประโยชน์ที่จะ แบ่งแยกระหว่างผู้ออมกับผู้ลงทุน โดยผู้ประกอบการไม่มีผู้ทางการเงินให้ผลตอบแทนสูง แต่อาจ ต้องประสบกับการขาดแคลนเงินทุนของตนเองและไม่อาจขอกู้จากภายนอกได้ ส่วนผู้ที่มีเงินทุน เพียงพออาจขาดผู้ทางการเงิน จึงไม่กล้าที่จะลงทุนเพราะอาจขาดทุนได้ ซึ่ง Mckinnon แสดงความ คิดเห็นว่าหากการลงทุนโดยใช้หลักทรัพย์ของตนเองมีความสำคัญลดลง การใช้เงินทุนจากแหล่ง ภายนอกได้มีบทบาทมากขึ้น รายได้และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากจะเป็นตัวกำหนดการออม โดยมีสถาบัน การเงินต่างๆ ช่วยระดมเงินออม และช่วยให้เงินออมถูกใช้ในการลงทุนมากขึ้น

จากแนวคิดที่ได้จากงานศึกษาที่ได้กล่าวไปในข้างต้นได้แสดงให้เห็นว่าบทบาทของระบบ การเงินมีผลต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งในหัวข้อต่อไปนี้จะแสดงความสำคัญของ บทบาทระบบการเงิน (มูลนิธิชัยพัฒนา, 2551) ซึ่งมีความสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ ประเทศ

2. ความสำคัญของบทบาทของระบบการเงิน

บทบาทของระบบการเงินมีความสำคัญ 5 ด้าน คือ

1) เป็นกลไกหลักที่ช่วยจัดสรรทรัพยากรของประเทศที่มีอยู่อย่างจำกัดไปยังโครงการที่เหมาะสม การจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพเป็นสิ่งสำคัญในการพัฒนาประสิทธิภาพการผลิต การสร้างสรรค์นวัตกรรมใหม่ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มผลผลิตภาพการผลิตรวม (Total Factor Productivity: TFP)

2) เป็นตัวกลางที่ช่วยกระจายความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจ และช่วยพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ ที่จะเอื้อให้ภาครัฐและเอกชนสามารถบริหารความเสี่ยงอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น และช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นของระบบเศรษฐกิจโดยรวมที่จะรับความผันผวนต่างๆ ที่เกิดขึ้นจากภายในและต่างประเทศ ตราสารพื้นฐานในตลาดทุน เช่น ตราสารทุน ตราสารหนี้ เป็นเครื่องมือเบื้องต้นที่ช่วยภาครัฐและเอกชนในการบริหารและกระจายความเสี่ยงให้สอดคล้องกับโครงการลงทุนต่างๆ นอกเหนือจากการใช้เงินกู้จากสถาบันการเงินที่เป็นแหล่งเงินทุนพื้นฐาน

3) ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินมาตรการของรัฐบาล Gropp et al (2007) กล่าวว่า กระบวนการส่งผ่านการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินไปยังเศรษฐกิจขึ้นกับปัจจัยสำคัญๆ เช่น ความมั่นคงของระบบธนาคารพาณิชย์ ความเสี่ยงด้านสินเชื่อ ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น ยิ่งไปกว่านั้น การแข่งขันระหว่างธนาคารพาณิชย์ การแข่งขันจากผลิตภัณฑ์ต่างๆ ในตลาดทุน และการใช้นวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ จะช่วยทำให้กระบวนการส่งผ่านของนโยบายการเงินเร็วยิ่งขึ้น

4) ช่วยลดต้นทุนการดำเนินงานและระดมทุนของภาคเอกชนและภาครัฐ โดยปกติแล้วตลาดตราสารหนี้จะเอื้อให้นักลงทุนสามารถรับความเสี่ยงจากบริษัทผู้กู้ยืมได้โดยตรง โดยไม่ต้องผ่านสถาบันการเงิน สำหรับบริษัทในกลุ่มที่มีฐานะดี มีผลประกอบการที่ดี มีระบบธรรมาภิบาลดีก็จะสามารถระดมทุนจากประชาชนโดยตรง ผ่านการออกตราสารหนี้ได้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์ ด้วยเหตุนี้ ตลาดทุนที่พัฒนาแล้วจะเป็นช่องทางใหม่ที่จะช่วยให้บริษัทเอกชนสามารถเลือกหาช่องทางในการระดมที่เหมาะสมสำหรับโครงการของตนเองในต้นทุนที่ถูกกลง โดยพบว่าช่องทางและความสามารถในการออกหุ้นกู้ก็มีความสัมพันธ์กับการพัฒนาการโดยรวมของตลาดหลักทรัพย์

5) ช่วยสอดคล้องดูแล เป็นแกนกลางช่วยยกระดับธรรมาภิบาลในส่วนต่างๆ ของระบบเศรษฐกิจ การที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในบริษัทไหน บริษัทดังกล่าวนอกจากจะต้องมีสภาพคล่องที่ดีแล้วยังจะต้องมีระบบบัญชี ระบบธรรมาภิบาล ระบบการบริหารจัดการและทีมงานที่ดีเพียงพอ ที่จะ

จูงใจนักลงทุนให้เกิดความเชื่อมั่นที่จะเข้ามาลงทุนและช่วยให้การระดมทุนเพื่อขยายกิจการในอนาคตทำได้ง่ายขึ้น

จากความสำคัญของระบบการเงินทั้ง 5 ข้อนี้แสดงให้เห็นว่า บทบาทของระบบการเงินที่ดีและมีการพัฒนาให้มีเสถียรภาพจะช่วยสนับสนุนระบบเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะส่งผลต่ออัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศด้วย ทั้งนี้จะแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับทฤษฎีการเจริญเติบโตในรูปแบบต่างๆ ในหัวข้อต่อไป

3. การพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Habibullah and Eng, 2006)

การพัฒนาทางการเงินสามารถส่งเสริมการขยายการลงทุนรวมถึงการใช้นวัตกรรมทางการเงินใหม่ๆ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีจึงไม่ควรเป็นตัวแปรภายนอกตามสมมติฐานในแบบจำลองการเจริญเติบโตของนีโอคลาสสิก โดยจะแสดงบทบาทของการพัฒนาทางการเงินต่อการเจริญเติบโตตาม Pagano (1993) และ Montiel (2003) ด้วยแบบจำลอง AK model ซึ่งในแบบจำลองนี้มีทุนเท่านั้นที่เป็นปัจจัยการผลิตภายใต้เงื่อนไขผลตอบแทนคงที่ (Constant Return to Scale: CRS) ดังนั้น ฟังก์ชันการผลิตคือ

$$Y_t = A_t K_t \quad (2.1)$$

เมื่อ Y_t คือ ผลผลิต

A_t คือ ผลผลิตภาพการผลิตรวม

K_t คือ ทุนทางกายภาพและทุนมนุษย์

จากสมการฟังก์ชันผลผลิตเป็นฟังก์ชันเชิงเส้นที่ขึ้นกับปัจจัยของทุน โดยปัจจัยทุนจะประกอบไปด้วยทุนทางกายภาพ และทุนมนุษย์ โดยสมมติให้อัตราการเจริญเติบโตของประชากรคงที่ และในเศรษฐกิจมีสินค้าเพียงชนิดเดียวที่เป็นสินค้าที่ใช้บริโภคและสามารถนำไปลงทุนได้ เมื่อมีการลงทุนและ กำหนดให้ δ เป็นอัตราค่าเสื่อมราคาของทุน การลงทุนรวมจะเท่ากับ

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2.2)$$

บทบาทของสถาบันการเงินจะเป็นตัวส่งผ่านเงินออมไปสู่การลงทุน โดยเงินออมจะมีมูลค่ามากกว่าเมื่อเงินออมนั้นถูกนำไปลงทุน ในแบบจำลองนี้จึงกำหนดให้ θ เป็นสัดส่วนของเงินออมแต่ละหน่วยที่ถูกนำไปใช้ในการลงทุนในขณะที่ส่วนที่เหลือ คือ $(1 - \theta)$ ถูกเก็บรักษาไว้โดยสถาบันการเงิน ซึ่งเปรียบเทียบเป็นผลตอบแทนจากการบริการ

ในระบบเศรษฐกิจปิดนั้นมีเงื่อนไขว่า การออมรวมเท่ากับการลงทุนรวม (S_t) ณ ระดับจุดดุลยภาพของตลาดทุน (I_t) ดังสมการ (2.3)

$$I_t = \theta S_t \quad (2.3)$$

สามารถเขียนสมการ $Y_t = A_t K_t$ ให้อยู่ในรูปอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจ (g_t) ได้ดังนี้

$$g_y = g_A + g_K \quad (2.4)$$

เมื่อ
$$g_K = \frac{K_{t+1} - K_t}{K_t} = \frac{I_t + (1 - \delta)K_t - K_t}{K_t} = \frac{\theta S_t}{K_t} - \delta = A\theta s_t - \delta$$
 (2.5)

$$s_t = S_t / Y_t = S_t / A_t K_t \quad (2.6)$$

จากสมการที่ (2.5) เมื่อกำหนดให้ s คือ อัตราการออม (S/Y) แสดงให้เห็นว่าการพัฒนาของระบบการเงินในประเทศจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมี 2 ทาง ทางแรก สถาบันการเงินมีการดำเนินงานภายใต้สภาวะแวดล้อมที่มีการแข่งขันสูงมักจะมีกระบวนการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพสูงซึ่งส่งผลให้ θ เพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราการเจริญเติบโต เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ทางที่สอง เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ดีที่สุด(อัตราดอกเบี้ย) สถาบันการเงินสามารถจัดสรรเงินทุนไปยังโครงการต่างๆ ที่ให้ผลผลิตหน่วยสุดท้าย (Marginal Product of Capital) ของทุนที่มีมูลค่าสูงได้ สถาบันการเงินจะเพิ่มผลิตภาพของทุน (Productivity of Capital, A) ดังนั้น การออมจึงเป็นช่องทางที่สถาบันการเงินจะจัดสรรเงินออมอย่างมีประสิทธิภาพและเพิ่มผลผลิตให้สูงขึ้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

4. การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (ถวิล นิลใบ, 2553)

เงินทุนจากต่างประเทศมีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของโลก ประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคธุรกิจและภาครัฐ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของระบบเศรษฐกิจจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ เมื่อเศรษฐกิจไทยเริ่มขยายตัวในปี พ.ศ. 2529 และต่อเนื่องในระดับสูง ซึ่งทำให้ทางการไทยจำเป็นต้องเปิดเสรีทางการเงิน วัตถุประสงค์หลักของการเปิดเสรีทางการเงินก็คือเพื่อให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกอย่างเสรีมากยิ่งขึ้น ประเภทการลงทุนจากต่างประเทศ การลงทุนจากต่างประเทศแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ

1) การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) หมายถึง การลงทุนเพื่อทำการผลิตสินค้าหรือบริการ เช่น บริษัทโคโยต้าสร้างโรงงานผลิตรถยนต์ในประเทศไทย หรือ การขยายธุรกิจของบริษัทข้ามชาติ (Multinational Companies) การลงทุนประเภทนี้จึงเป็นการลงทุนในภาคการผลิตหรือภาคที่แท้จริง (Real Sector) เป็นการลงทุนในระยะยาว และเป็นสิ่งที่พึงปรารถนาของทุกประเทศ แรงจูงใจของเงินทุนไหลเข้าประเภทนี้ได้แก่ การที่ประเทศมีราคาของปัจจัยการผลิตต่ำ เช่น ราคาของที่ดิน แรงงาน เป็นต้น นอกจากนี้ประเทศที่กำลังพัฒนาได้มีนโยบายที่จะเอื้ออำนวยให้นักลงทุนต่างชาตินำเงินมาลงทุนด้านนี้ เช่น ให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี เป็นต้น เงินทุนที่ไหลเข้าประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2530 - 2534 ส่วนใหญ่เป็นเงินลงทุนประเภทนี้

2) การลงทุนทางการเงิน (Financial Investment or Portfolio Investment) หมายถึง การลงทุนที่เกิดจากนักลงทุนต่างประเทศทั้งที่เป็นบุคคลธรรมดาหรือสถาบันทำการจัดสรรเงินทุน (Portfolio) เพื่อหาผลตอบแทนสูงสุด โดยการโยกย้ายเงินทุนไปลงทุนในตลาดเงินหรือตลาดทุนทั่วโลก เช่น นำเงินมาฝากธนาคารหรือซื้อหุ้น เป็นต้น มักเป็นการลงทุนระยะสั้น และมีผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน แรงจูงใจที่ทำให้มีเงินทุนไหลเข้าประเภทนี้มาก คือ การที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศอยู่ในระดับที่สูง ผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์สูง รวมทั้งการที่อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ

จากที่กล่าวมาในข้างต้นแสดงให้เห็นว่าประเทศที่กำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เพื่อสนับสนุนและรองรับการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้เนื่องจากเงินออมในประเทศไม่เพียงพอต่อการสนับสนุนการลงทุนของภาคเอกชนในการดำเนินธุรกิจและการลงทุนของ

ภาครัฐที่จำเป็นต้องขยายการลงทุนในการสร้างสาธารณูปโภค ดังนั้นผลประโยชน์ที่ประเทศได้รับจากการมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าคือ ทำให้ระบบเศรษฐกิจมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องซึ่งจะช่วยให้มีการผลิตและการจ้างงานรวมทั้งเป็นการเพิ่มรายได้ต่อหัวของประชากรให้สูงขึ้น นอกจากนี้การลงทุนโดยตรงยังมีส่วนช่วยถ่ายทอดเทคโนโลยีสมัยใหม่จากต่างประเทศ อันเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของประเทศ ส่วนเงินทุนไหลออกจะส่งผลในทิศทางตรงข้ามกับเงินไหลเข้า นั่นคือเงินทุนไหลออกส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว เนื่องจากระบบการเงินขาดสภาพคล่อง ส่งผลให้การลงทุนลดลง

5. การประมาณค่าด้วยวิธีการของโมเมนต์ในรูปทั่วไป (Generalized Method of Moment

Estimation: GMM)

$$y_i = x_i' \delta + \varepsilon_i, \quad i = 1, 2, \dots, n \quad (2.7)$$

เมื่อ x_i คือเวกเตอร์ตัวแปรเชิงสุ่ม, δ คือเวกเตอร์ของค่าสัมประสิทธิ์ และ ε_i คือความคลาดเคลื่อน เมื่อตัวแปรเชิงสุ่มมีความสัมพันธ์กับพจน์คลาดเคลื่อน ทำให้เงื่อนไข $E(x_i \varepsilon_i) = 0$ ไม่เป็นจริง ซึ่งทำให้การใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) นั้นเกิดความเอนเอียง (Biased) และไม่คล่องจอง (Inconsistent) ดังนั้น จึงต้องทำการประมาณค่าโดยใช้ตัวแปรเครื่องมือ

กำหนดให้ z_i เป็นเวกเตอร์ของตัวแปรเครื่องมือ โดยตัวแปรเครื่องมือต้องมีความสัมพันธ์กับตัวแปร x_i และต้องไม่มีความสัมพันธ์กับพจน์คลาดเคลื่อน ซึ่งสามารถเขียนเงื่อนไขของโมเมนต์ (Orthogonality Condition) ได้ว่า

$$E[z_i \cdot (y_i - x_i' \delta)] = 0 \text{ หรือ } E(g_i) = 0 \quad (2.8)$$

ในการประมาณค่าโดยใช้ตัวแปรเครื่องมือจะเกิดกรณีที่จำนวนเงื่อนไขของโมเมนต์ (Orthogonality Condition) มากกว่าจำนวนสัมประสิทธิ์ที่ไม่ทราบค่า เราจึงทำการประมาณค่าด้วยวิธีการของโมเมนต์ในรูปแบบทั่วไป (Generalized Method of Moment Estimation: GMM)

ในขั้นตอนแรกเราทำการหาเมทริกถ่วงน้ำหนัก ($\tilde{W}$) ที่เหมาะสม โดยเลือกค่า δ ที่ทำให้ $g_n(\delta)$ มีค่าเข้าใกล้ 0

$$\hat{\delta}(\tilde{W}) \equiv \operatorname{argmin} J(\hat{\delta}, \tilde{W}) \quad (2.9)$$

เมื่อ

$$J(\delta, \hat{W}) \equiv n \cdot g_n(\delta)' \hat{W} g_n(\delta)$$

ขั้นที่สองจะใช้เมทริกถ่วงน้ำหนักที่ได้มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ เราจะได้ตัวประมาณค่าด้วยวิธี GMM

ในการประมาณค่าด้วยวิธีการของโมเมนต์ในรูปทั่วไป (Generalized Method of Moment: GMM) จะทำการพิจารณาเกี่ยวกับการทดสอบข้อจำกัดเกี่ยวกับ Over Identifying จะนำไปสู่การสรุปผลเกี่ยวกับความคงที่ (Constant) ของค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่าด้วยวิธี GMM โดยค่าสถิติที่ใช้ทดสอบ เรียกว่าค่า J-statistic โดยมีสมมติฐาน คือ

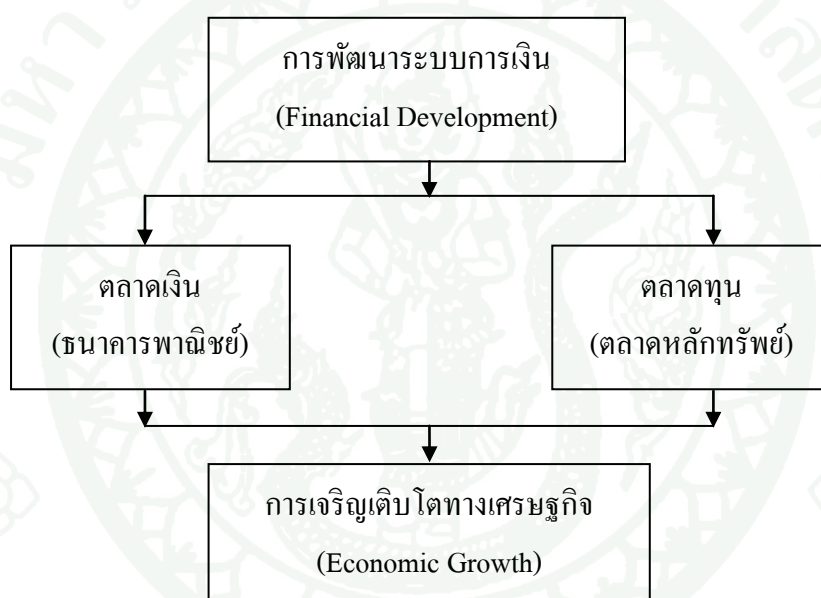
H_0 : Over Identifying Restrictions are Satisfied

H_1 : Over Identifying Restrictions are not Satisfied

อย่างไรก็ตาม การสรุปผลจากการทดสอบข้อจำกัด Over Identifying นั้น Harvey (1989) ได้กล่าวเพิ่มเติมว่า การปฏิเสธสมมติฐานว่าง (H_0) จะหมายถึงการที่ตัวแปรเครื่องมือ (Instrumental) มีความสัมพันธ์ (Correlation) กับพจน์คลาดเคลื่อน (Error Term) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานของการประมาณด้วยวิธี GMM และทำให้แบบจำลองไม่ถูกต้อง (Misspecified) หรือ อาจกล่าวได้ว่าการทดสอบ J-statistic ถูกใช้เพื่อทดสอบเกี่ยวกับเงื่อนไข Orthogonality ของตัวแปรเครื่องมือกับพจน์คลาดเคลื่อน (Jan, Chou and Huag, 2000: 4)

กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถนำมาสร้างกรอบแนวคิดได้ดังแผนภาพที่ 4 ซึ่งทำให้สามารถเลือกแบบจำลองทางเศรษฐมิติเพื่อใช้ในการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและบทบาทการพัฒนาระบบการเงิน ซึ่งถูกแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ตลาดเงิน (ธนาคารพาณิชย์) และ ตลาดทุน (ตลาดหลักทรัพย์) ซึ่งทำหน้าที่ในการจัดหาและจัดสรรเงินทุน ดังนั้นการพัฒนาระบบการเงินจึงเป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุนให้มีประสิทธิภาพและปริมาณมากขึ้น ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยผ่านช่องทางการลงทุนตามทฤษฎีการเจริญเติบโต



ภาพที่ 2.1 แสดงกรอบแนวคิดของการศึกษา

ที่มา: จากการเรียบเรียง

บทที่ 3

แบบจำลองและการศึกษา

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนากระบวนการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ได้ทำการประยุกต์ใช้การวิเคราะห์แบบจำลองตามแนวคิดของนีโอคลาสสิก ซึ่งจะพิจารณาปัจจัยการผลิตที่สะท้อนถึงระดับของการพัฒนากระบวนการเงินและสถาบันการเงินเพิ่มเติมนอกเหนือจากปัจจัยแรงงานและทุน โดย Odedokun (1996) ได้นำแบบจำลองดังกล่าวมาใช้ประโยชน์ในการวิเคราะห์บทบาทการพัฒนากระบวนการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (LDCs)

จากกรอบแนวคิดดังแสดงไว้ดังภาพที่ 2.2 การกำหนดให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงเบื้องต้นขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ จะสามารถเขียนเป็นฟังก์ชันได้ดังนี้

$$Y_t = f(L_t, K_t, F_t, X_t) \quad (3.1)$$

โดย

Y	หมายถึง ผลผลิตที่แท้จริง หรือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง
L	หมายถึง แรงงาน
K	หมายถึง ทุนทางกายภาพ
F	หมายถึง ตัวชี้วัดการพัฒนากระบวนการเงิน
X	หมายถึง ปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
t	หมายถึง เวลาที่ t

จากสมการสามารถหาการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ โดย Differentiate สมการที่ (3.1) เทียบกับเวลา จะได้

$$\frac{dY_t}{dt} = \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \cdot \frac{dL_t}{dt} + \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \cdot \frac{dK_t}{dt} + \frac{\partial Y_t}{\partial F_t} \cdot \frac{dF_t}{dt} + \frac{\partial Y_t}{\partial X_t} \cdot \frac{dX_t}{dt} \quad (3.2)$$

ทำสมการที่ (3.2) ให้อยู่ในรูปอัตราการเปลี่ยนแปลง โดยหารด้วย Y ทั้งสองข้างของสมการ จะได้

$$\begin{aligned} \frac{1}{Y_t} \cdot \frac{dY_t}{dt} = & \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \cdot \frac{L_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{L_t} \cdot \frac{dL_t}{dt} + \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \cdot \frac{K_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{K_t} \cdot \frac{dK_t}{dt} + \frac{\partial Y_t}{\partial F_t} \cdot \frac{F_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{F_t} \cdot \frac{dF_t}{dt} \\ & + \frac{\partial Y_t}{\partial X_t} \cdot \frac{X_t}{Y_t} \cdot \frac{1}{X_t} \cdot \frac{dX_t}{dt} \end{aligned} \quad (3.3)$$

จัดสมการที่ (3.3) ให้อยู่ในรูปอย่างง่าย จะได้

$$\dot{Y}_t = \alpha_1 \dot{L}_t + \alpha_2 \frac{\dot{K}_t}{K_t} + \alpha_3 \dot{F}_t + \alpha_4 \dot{X}_t + \mu_t \quad (3.4)$$

โดย

$$\dot{Y}_t = \frac{1}{Y_t} \cdot \frac{dY_t}{dt} \quad \text{หมายถึง อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (GrowthGDP)}$$

$$\dot{L}_t = \frac{1}{L_t} \cdot \frac{dL_t}{dt} \quad \text{หมายถึง อัตราการจ้างงานแทนด้วยอัตราผู้มีงานทำต่อกำลังแรงงาน (EMP)}$$

$$\dot{K}_t/Y_t = \frac{1}{K_t} \cdot \frac{dK_t}{dt} \quad \text{หมายถึง อัตราการลงทุนแทนด้วยอัตราการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง (FIX)}$$

$$\dot{F}_t = \frac{1}{F_t} \cdot \frac{dF_t}{dt} \quad \text{หมายถึง ตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงิน}$$

$$\dot{X}_t = \frac{1}{X_t} \cdot \frac{dX_t}{dt} \quad \text{หมายถึง ปัจจัยอื่นๆ}$$

$$\alpha_1 = \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \cdot \frac{L_t}{Y_t} \quad \text{หมายถึง ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อแรงงาน}$$

$$\alpha_2 = \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \cdot \frac{K_t}{Y_t} \quad \text{หมายถึง ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อทุนกายภาพ}$$

$$\alpha_3 = \frac{\partial Y_t}{\partial F_t} \cdot \frac{F_t}{Y_t} \quad \text{หมายถึง ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อตัวชี้วัดการพัฒนา
ระบบการเงิน}$$

$$\alpha_4 = \frac{\partial Y_t}{\partial X_t} \cdot \frac{X_t}{Y_t} \quad \text{หมายถึง ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตต่อปัจจัยอื่นๆ}$$

$$\mu_t \quad \text{หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน}$$

$$\cdot \quad \text{หมายถึง การเปลี่ยนแปลงตามเวลา}$$

โดยตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่ใช้ในการศึกษามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

Money Supply/GDP (MGDP) คือ อัตราส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เป็นเครื่องมือที่ใช้ชี้วัดโครงสร้างทางการเงินของระบบการเงิน ที่สามารถสะท้อนถึงความสำคัญของสถาบันการเงินในบทบาทของการเป็นตัวกลางทางการเงินในระบบเศรษฐกิจ อัตราส่วนของปริมาณเงินต่อ GDP ที่สูงแสดงถึงขนาดของตลาดการเงินในส่วนของธนาคาร ระดับความลึกของระบบการเงิน และสะท้อนความยืดหยุ่นและความสามารถในการปรับตัวต่อผลกระทบต่างๆ ได้ดี อัตราส่วนของปริมาณเงินต่อ GDP ที่น้อยกว่าร้อยละ 30 จะสะท้อนถึงความเสี่ยงที่ความอ่อนแอของสถาบันการเงินจะก่อให้เกิดปัญหาในระบบสถาบันการเงินได้ (สมชัย สัจจาพงษ์ และ อติสร สวัสดิ์พาณิชย์, 2542)

Credit/GDP (CREDIT) คือ อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แสดงถึง กิจกรรมการส่งผ่านโดยตรงของเงินทุนของธนาคารพาณิชย์จากผู้ออมไปสู่ภาคเอกชนซึ่งเป็นผู้ลงทุน

Commercial-Central Bank (CCB) คือ อัตราส่วนของเงินฝากซึ่งเป็นสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อเงินฝากทั้งหมดซึ่งเป็นสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร แสดงถึง ระดับการจัดสรรเงินออมของธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ ในทางอ้อมจะใช้วัดการจัดการความเสี่ยงหรือการระดมเงินออมของธนาคารพาณิชย์ ถ้าอัตราส่วนดังกล่าวมีค่ามาก จะหมายถึงคุณภาพทางการเงินสูง จะนำมาซึ่งเสถียรภาพและความแข็งแกร่งของระบบการเงิน

Market Capitalization/GDP (MKT) คือ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แสดงถึง ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่จะสามารถระดมทุนได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็ก เนื่องจากนักลงทุนมีโอกาสนในการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนได้ดีกว่า โดยมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด คือ มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน

$$\text{มูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด} = \sum_{i=1}^n M_i Q_i$$

โดย i คือ หลักทรัพย์ i
n คือ จำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน
 M_i คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์
 Q_i คือ จำนวนหุ้นจดทะเบียนของหลักทรัพย์

Turnover Ratio (TURN) คือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ย (มีหน่วยเป็นร้อยละ) แสดงถึงสภาพคล่องในการซื้อขายของหลักทรัพย์ อัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงการซื้อขายเปลี่ยนมือบ่อย หรือหมายถึงตลาดมีสภาพคล่องสูง มีสูตรคำนวณดังนี้

$$\text{Turnover Ratio} = \frac{\text{มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์}}{\text{มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยในช่วงเวลานั้น}} \times 100$$

Stock Return (STOCK) คือ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ แสดงถึงผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ หรือแสดงถึงความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ความผันผวนอาจส่งผลดีในแง่การสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ลงทุนและผู้เก็งกำไร อาจส่งผลต่อสภาพคล่องของตลาดและนำไปสู่การขยายตัวของตลาดหลักทรัพย์ แต่ความผันผวนที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วและในขนาดที่สูงจะส่งผลเสียต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและนำไปสู่ปัญหาเรื่องเสถียรภาพของตลาด ดังนั้นเสถียรภาพของตลาดจึงเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนา

ตารางที่ 3.1 ตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ความหมาย	จากการศึกษาของ
MGDP	Money Supply / GDP	Yousif (2002), Hsu and Liu (2006), นัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550)
CREDIT	Private Credit / GDP	Mohsin and Abdelhak (2000), Bolbol, Fatheldin, and Omran (2005), Liu and Hsu (2006), นัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550)
CCB	Commercial bank / Total Assets of the Banking System	Bolbol, Fatheldin, and Omran (2005), Hsu and Liu (2006)
MKT	Market Capitalization / GDP	Levine and Zervos (1996), Mohsin and Abdelhak (2000), Hsu and Liu (2006), นัตรแก้ว ชีพสาทิศ (2550)
TURN	Value of Trades / Total Value of Listed Shares	Levine and Zervos (1996), Hsu and Liu (2006)
STOCK	Rate of Growth of SET Index	Hsu and Liu (2006)

ที่มา: จากการตรวจเอกสาร

ส่วน X_t คือปัจจัยอื่นๆ ที่ส่งผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ได้แก่ อัตราการส่งออกซึ่งแทนด้วยอัตราส่วนมูลค่าการส่งออกของสินค้าและบริการต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (EXPORT) (Odedokun (1996) และ Hsu and Liu (2006))

Hsu and Liu (2006) กล่าวว่าในปัจจุบันได้มีการเปิดเสรีทางการเงินดังนั้นระบบการเงินภายในและภายนอกประเทศจึงมีความเชื่อมโยงกัน ตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิเข้าต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (FLOW) จึงถูกรวมไว้ในการศึกษาครั้งนี้

จากที่กล่าวมาข้างต้นสามารถนำมาเขียนเป็นฟังก์ชันที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้ดังนี้

$$\text{GrowthGDP}_t = f(\text{MGDP}_t, \text{CREDIT}_t, \text{CCB}_t, \text{MKT}_t, \text{TURN}_t, \text{STOCK}_t, \text{EMP}_t, \text{FIX}_t, \text{EXPORT}_t, \text{FLOW}_t) \quad (3.5)$$

จากสมการที่ (3.5) เราสามารถนำมาเขียนเป็นสมการเชิงประจักษ์ในรูปของสมการเส้นตรงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{GrowthGDP}_t = & \beta_0 + \beta_1 \text{MGDP}_t + \beta_2 \text{CREDIT}_t + \beta_3 \text{CCB}_t + \beta_4 \text{MKT}_t + \beta_5 \text{TURN}_t \\ & + \beta_6 \text{STOCK}_t + \\ & \beta_7 \text{EMP}_t + \beta_8 \text{FIX}_t + \beta_9 \text{EXPORT}_t + \beta_{10} \text{FLOW}_t + u_t \end{aligned}$$

(3.6)

สำหรับการวิเคราะห์แบบจำลองทางเศรษฐมิตินี้มีรายละเอียดขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. ทำการทดสอบความความนิ่ง (Stationary) ของข้อมูลอนุกรมเวลาที่ใช้ในการวิเคราะห์
ผลการศึกษา
2. ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและทำการตัดตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันสูง
3. กำหนดตัวแปร Endogenous และทำการทดสอบตัวแปรดังกล่าวว่าเป็นตัวแปร Endogenous
หรือไม่
4. ทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรที่นำมาใช้เป็น Instrument โดยใช้ Lagged 1 Period และ
Lagged 4 Period ของตัวแปร Endogenous เป็นตัวแปร Instrument
 - 1) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Endogenous กับ Instrument
 - 2) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร Instrument กับ Error
5. วิเคราะห์ผลโดยใช้วิธี Generalized Method of Moments (GMM) แล้วทำการสรุปผล

สมมติฐานในการศึกษา

1. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{MGDP}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อ

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนปริมาณเงินตามความหมายกว้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากตลาดการเงินในส่วน of ธนาคารที่มีระดับความลึกของระบบการเงินสูง จะความสามารถในการปรับตัวต่อผลกระทบต่างๆ ได้ดี ส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

2. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{CREDIT}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์

ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากการส่งผ่านโดยตรงของเงินทุนของธนาคารพาณิชย์จากผู้ออมไปสู่ภาคเอกชนซึ่งเป็นผู้ลงทุนที่สูง จะส่งผลให้เกิดการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

3. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{CCB}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนของเงินฝากซึ่งเป็นสินทรัพย์ของธนาคาร

พาณิชย์ต่อเงินฝากทั้งหมดซึ่งเป็นสินทรัพย์รวมของธนาคารพาณิชย์และธนาคารกลาง มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนดังกล่าวมีค่าเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากธนาคารกลางจะเป็นผู้กำหนดระดับเงินสำรอง (Reserves Requirement) ตามกฎหมาย ซึ่งจะส่งผลต่อปริมาณเงินฝากในส่วนที่ถูกนำไปปล่อยสินเชื่อโดยธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากถ้าระดับการกันสำรองเงินตราถูกกำหนดไว้สูง ส่งผลต่อธนาคารพาณิชย์ในการระดมทุนเพื่อนำไปปล่อยสินเชื่อให้นักลงทุนที่มีความต้องการเงินลงทุนได้น้อยลง ซึ่งอาจจะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ลดลงตามไปด้วย

4. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{MKT}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อ

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่จะสามารถระดมทุนได้ดีกว่าตลาดหลักทรัพย์ขนาดเล็ก ส่งผลให้เกิดการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

5. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{TURN}} > 0$ หมายความว่า อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์มี

ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราส่วนปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ต่อปริมาณหุ้นทั้งหมดที่จดทะเบียนเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง จะจูงใจให้นักลงทุนสนใจลงทุนมากกว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีสภาพคล่องต่ำ ส่งผลให้เกิดการลงทุนและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

6. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{STOCK}} > 0$ หมายความว่า อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นมี

ความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูง จะจูงใจให้ผู้ลงทุนมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต

7. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{EMP}} > 0$ หมายความว่า อัตราการเจริญเติบโตของแรงงานมีความสัมพันธ์

ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราการเจริญเติบโตของแรงงานเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากแรงงานเป็นปัจจัยการผลิตที่สำคัญ ที่จะส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต

8. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{FIX}} > 0$ หมายความว่า อัตราการลงทุนมีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง

เดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราการลงทุนเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย

9. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{EXPORT}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกของสินค้าและบริการ

ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกต่อการนำเข้าของสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย

10. $\frac{\partial \text{GrowthGDP}_t}{\partial \text{FLOW}} > 0$ หมายความว่า อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวล

รวมภายในประเทศมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะเพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากเงินทุนไหลเข้าเป็นปัจจัยในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่กำลังพัฒนา ที่จะช่วยผลักดันกิจกรรมต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจให้ดำเนิน

ไปราบรื่น การไหลเข้าของเงินทุนยังเป็นการเพิ่มสภาพคล่องและเสริมสร้างความลึกให้กับระบบการเงิน



บทที่ 4

การพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย

วิวัฒนาการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่สำคัญที่สุดในประเทศไทยมีบทบาทในการระดมเงินออมและนำไปจัดสรรให้เกิดการพัฒนาประเทศ การที่ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทมากขนาดนี้ นั่นก็เพราะมีวิวัฒนาการและประวัติความเป็นมาที่ยาวนานมากในประเทศไทย ซึ่งวิวัฒนาการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยนี้สามารถแบ่งออกได้เป็น 6 ระยะที่สำคัญ ดังต่อไปนี้ (ชลลดา หลวงพิทักษ์, 2553)

1. ระยะที่ 1 การริเริ่มก่อตั้งธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย (พ.ศ. 2431-2484)

การเกิดธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยเป็นผลสืบเนื่องจากการค้าระหว่างประเทศนับแต่ประเทศไทยถูกบังคับให้เปิดประเทศทำการค้ากับอังกฤษเพราะสนธิสัญญาบาวริงในปี พ.ศ. 2398 การขยายตัวทางการค้าเกิดขึ้นรวดเร็วมากจึงทำให้ต่างชาติเข้ามาตั้งบริษัทตัวแทนธนาคารพาณิชย์ของธนาคารพาณิชย์ของประเทศตะวันตกโดยธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศจะแต่งตั้งบริษัทการค้าของชาวตะวันตกในประเทศไทยให้ทำหน้าที่เป็นตัวแทนของธนาคารพาณิชย์ในการติดต่อกับลูกค้าในประเทศไทย บริษัทตัวแทนธนาคารพาณิชย์จะทำหน้าที่ให้บริการในธุรกิจการส่งสินค้าส่งออกและนำเข้าสินค้าต่างประเทศและรับฝากเงินให้กู้ยืมเงินแก่ลูกค้าในประเทศไทย ต่อมากิจการการค้าระหว่างประเทศมีปริมาณเพิ่มขึ้นจึงได้ขยายกิจการธนาคารพาณิชย์ของตนเป็นสาขาของธนาคาร ธนาคารพาณิชย์ตะวันตกแห่งแรกที่เข้ามาดำเนินกิจการสาขาในประเทศไทย คือ ธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ โดยเริ่มกิจการในวันที่ 2 ธันวาคม พ.ศ. 2431 และต่อมาธนาคารชาร์เตอร์ก็มาตั้งสาขาในปี พ.ศ. 2437 ทั้ง 2 ธนาคารเป็นธนาคารพาณิชย์ของประเทศอังกฤษจึงมีระเบียบวิธีการเป็นแบบอังกฤษซึ่งมีอิทธิพลมาถึงระบบธนาคารพาณิชย์ของไทยในช่วงต่อมา การธนาคารพาณิชย์ในช่วงแรกนี้ไม่เป็นที่รู้จักแพร่หลายของประชาชนคนไทย รัฐบาลเห็นความสำคัญของระบบการธนาคารพาณิชย์จึงได้จัดตั้งธนาคารพาณิชย์แห่งแรกขึ้นในรูปสำนักรับฝากเงินเมื่อวันที่ 4 ตุลาคม พ.ศ. 2447 เรียกชื่อว่าบุคคลิกย์ (Book Club) ผู้ถือหุ้นคือเชื้อพระวงศ์และพ่อค้าชาวจีน แต่เมื่อ 1 เมษายน พ.ศ. 2443 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารสยามกัมมาจลทุนจำกัดและเมื่อ 24 มกราคม พ.ศ. 2482 ได้เปลี่ยนชื่อเป็นธนาคารไทยพาณิชย์ (Siam Commercial Bank)

นอกจากธนาคารพาณิชย์ตะวันตกและธนาคารไทยพาณิชย์แล้วพ่อค้าชาวจีนมีจำนวนมากและทำธุรกิจการค้าต่างประเทศจึงได้ดำเนินการกิจการที่เรียกว่า 'โพยก๊วน' ขึ้น โดยรับเงินฝากจากชาวจีนในประเทศไทยแล้วส่งไปให้ญาติมิตรของตนที่อยู่ในประเทศจีนโดยโอนเงินไปยังลูกค้าหรือสาขาของตนที่ฮ่องกงก่อนแล้วจึงโอนเงินจากฮ่องกงไปในประเทศจีนอีกทอดหนึ่งพ่อค้าชาวจีนจะได้รับผลตอบแทนในรูปค่าบริการจากผู้ส่งเงิน ต่อมากิจการโพยก๊วนได้ขยายกิจการเป็นธนาคารพาณิชย์

ลักษณะการดำเนินการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยระยะแรก คือ

- 1) ชาวยุโรปใช้ธนาคารพาณิชย์เป็นประโยชน์ทางการค้า
- 2) ชาวจีนส่วนใหญ่จะดำเนินธุรกิจการธนาคารพาณิชย์ในรูปแบบการส่งเงินค้ำประเทศจีนแผ่นดินใหญ่
- 3) ธุรกิจขาดความมั่นคง เพราะไม่ได้มาตรฐานสากล

2. ระยะที่ 2 การตั้งธนาคารพาณิชย์ในระหว่างสงครามโลกครั้งที่ 2 (พ.ศ. 2484 – 2489)

ธนาคารพาณิชย์ในทวีปยุโรปต้องปิดกิจการเพราะว่าเกิดสงครามโลกครั้งที่ 2 แต่รัฐบาลได้จัดตั้งธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นเป็นธนาคารกลางทำหน้าที่ควบคุมดูแลการเงินและการธนาคารของประเทศในปี พ.ศ. 2485 เพื่อป้องกันระบบการเงินการธนาคารของประเทศไทยไม่ให้เกิดอยู่ในการควบคุมของทหารญี่ปุ่นที่เข้ามายึดครองประเทศไทยในช่วงระหว่างสงคราม ส่วนธนาคารพาณิชย์ที่ยึดมาจากชาวต่างประเทศก็มีนโยบายให้คนไทยเข้าดำเนินการแทนทำให้มีผลดีต่างๆ ได้จัดตั้งธนาคารพาณิชย์ขึ้นหลายแห่งและหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 กิจการธนาคารพาณิชย์มีความเจริญรุ่งเรืองมาก เพราะได้กำไรจากส่วนต่างของอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อสงครามโลกครั้งที่ 2 สงบธนาคารพาณิชย์ของต่างชาติก็กลับเข้ามาดำเนินการในประเทศไทยอีกคือธนาคารฮ่องกงและเซี่ยงไฮ้ ธนาคารชาร์เตอร์ธนาคารซีไอทอง ธนาคารกวางตุ้ง ธนาคารเมอร์แคนไทล์และธนาคารแห่งอินโดจีนและสุเอซ ส่วน

¹ โพยก๊วน เป็นคำในภาษาจีนรุ่นเก่าที่อ่านตามสำเนียงแต้จิ๋ว คำว่า โพย แปลว่า จดหมาย หรือข้อความพร้อมเงินส่วน ก๊วน แปลว่า แหล่ง หรือ สถานที่ที่มีคนหลายๆ คนมาอยู่รวมกันเพื่อประกอบกิจกรรมอย่างใดอย่างหนึ่ง เมื่อรวมความแล้วโพยก๊วน จึงหมายความว่าสถานที่ส่งจดหมายพร้อมเงินไปให้ญาติพี่น้องชาวจีนในประเทศจีน ในอดีตการส่งโพยเป็นไปเพื่อแสดงออกถึงความกตัญญูรู้คุณที่มีต่อครอบครัวบนแผ่นดินใหญ่ ซึ่งกระทำได้อย่างเสรีหากแต่ปัจจุบันโพยก๊วนถือเป็นธุรกิจที่ผิดกฎหมาย เพราะจุดประสงค์ของการส่ง และโอนเงินเปลี่ยนรูปแบบไปกลายเป็นการค้าเงินตราข้ามชาติ สร้างความเสียหายต่อการพัฒนาระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมาก

ต่างประเทศก็ขอเข้ามาดำเนินการสาขาในประเทศไทยเพิ่มขึ้นด้วยแต่รัฐบาลไทยก็เข้มงวดกับการตั้งธนาคารพาณิชย์ของต่างชาติเพราะต้องการให้กิจการธนาคารพาณิชย์อยู่ในมือของคนไทยและเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศ

ลักษณะพิเศษของธนาคารพาณิชย์ในระยะนี้

- 1) ชาวจีนเริ่มมีบทบาทในการดำเนินธุรกิจการธนาคารพาณิชย์เพราะเกิดสงครามโลกทำให้ชาวตะวันตกต้องถอนตัวกับการทำสงครามในทวีปยุโรปและต้องหยุดการทำกิจการการค้าและการธนาคารพาณิชย์
- 2) การค้าระหว่างประเทศต่างๆ ในทวีปเอเชียโดยเฉพาะอย่างยิ่งการส่งออกสินค้าเกษตรมีผลทำให้ธนาคารพาณิชย์มีกิจการดีขึ้น
- 3) การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates) ก่อให้เกิดกำไรในการดำเนินธุรกิจธนาคารพาณิชย์

3. ระยะที่ 3 การเจริญเติบโตของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย (พ.ศ. 2493-2535)

การดำเนินธุรกิจการธนาคารพาณิชย์ในระยะนี้เป็นการดำเนินธุรกิจที่ทันสมัยขึ้น การธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยมีระเบียบและกฎเกณฑ์ตามหลักสากลเพราะระบบเศรษฐกิจดีขึ้นมีการจัดตั้งระบบการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศอัตราเดียวกันคืออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ถูกกำหนดโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (Uniform Exchange Rate) มีการตราพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ. 2505 มอบหมายให้ธนาคารแห่งประเทศไทยกำกับดูแลกิจการธนาคารพาณิชย์ มีการส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์ขยายสาขาไปยังต่างจังหวัดมากขึ้นเพื่อส่งเสริมการออมภายในประเทศ แต่ยังคงมีการควบคุมปริมาณธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศที่จะตั้งสาขาในประเทศไทยและไม่อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศตั้งสาขาในต่างจังหวัดยกเว้นเฉพาะในเขตกรุงเทพมหานครเท่านั้น การดำเนินธุรกิจการธนาคารพาณิชย์ก่อนข้างจะมีการแข่งขันน้อยและอยู่ในมือของนักธุรกิจชาวไทยเชื้อสายจีนที่อพยพมาจากประเทศจีนเป็นส่วนใหญ่ทำให้เกิดการกระจุกตัวในการควบคุมและการบริหาร มีการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ การจัดสรรเงินทุนไปยังภาคเศรษฐกิจที่สำคัญ รัฐบาลได้พยายามปฏิรูประบบการเงินเพื่อผ่อนคลายมาตรการต่างๆ โดยได้ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ในปี พ.ศ. 2532 ผ่อนคลายเงื่อนไขการถือครองพันธบัตรรัฐบาลเพื่อการเปิดสาขาของธนาคาร

พาณิชย์ อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบธุรกิจได้เพิ่มขึ้นเช่นเป็นตัวแทนซื้อขายตราสารหนี้อื่นๆ เป็นต้น

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2535 การดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยเป็นระบบธนาคารสาขา มีธนาคารรวมทั้งสิ้น 29 แห่ง โดยแบ่งออกเป็นธนาคารพาณิชย์ที่เป็นของคนไทย 15 แห่ง มีสาขาทั่วประเทศกว่า 2,500 สาขาและธนาคารพาณิชย์ของต่างประเทศ 14 แห่ง มีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 2,555,619.4 ล้านบาท ส่วนแบ่งการตลาดทั้งทางด้านเงินฝากและเงินให้สินเชื่อประมาณร้อยละ 80 เป็นของธนาคารพาณิชย์จึงอาจจะกล่าวได้ว่าการระดมเงินทุนในประเทศไทยมีลักษณะเน้นธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก (Bank-Oriented Market) และธนาคารพาณิชย์ของไทยจะมีบทบาทในการระดมเงินออมและให้สินเชื่อมากกว่าธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ นอกจากนี้ธนาคารพาณิชย์ของไทยยังสามารถแบ่งเป็น 3 กลุ่มโดยแบ่งตามขนาดสินทรัพย์ คือ

- 1) ธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกสิกรไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกรุงไทย
- 2) ธนาคารพาณิชย์ขนาดกลาง ได้แก่ ธนาคารทหารไทย ธนาคารกรุงศรีอยุธยา ธนาคารศรีนคร ธนาคารกรุงเทพพาณิชย์การ ธนาคารนครหลวงไทยและธนาคารมหานคร
- 3) ธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็ก ได้แก่ ธนาคารเอเชีย ธนาคารสหธนาคาร ธนาคารไทยทุน ธนาคารนครชนและธนาคารแหลมทอง

4. ระยะที่ 4 การเกิดวิกฤตการเงินในประเทศไทย (พ.ศ. 2536 – 2540)

ประเทศไทยได้ทำการเปิดเสรีทางการเงินในเดือนมีนาคม พ.ศ. 2536 ธนาคารพาณิชย์ได้รับอนุญาตให้ดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ² (BIBF: Bangkok International Banking Facilities) และกิจการวิเทศธนกิจได้ขยายตัวไปยังต่างจังหวัดในบางจังหวัดด้วย ธนาคารพาณิชย์สามารถรับฝากและปล่อยกู้เป็นเงินตราต่างประเทศให้แก่ชาวต่างประเทศได้มากขึ้น การดำเนินการของธนาคารพาณิชย์จะ

² กิจการวิเทศธนกิจประกอบด้วยธุรกรรมหลักคือการรับฝากหรือกู้ยืมเงินตราต่างประเทศจากบุคคลหรือนิติบุคคลต่างประเทศที่อยู่ในต่างประเทศหรือธนาคารต่างประเทศที่มีสาขาหรือสำนักงานผู้แทนในประเทศไทย สาขาในต่างประเทศของธนาคารไทยโดยมีแหล่งที่มาของเงินจากต่างประเทศ ทั้งนี้การชำระคืนเงินรับฝาก เงินกู้ยืมหรือดอกเบี้ยต้องกระทำในต่างประเทศ

เน้นระบบการสื่อสารโทรคมนาคมที่ทันสมัยผ่านระบบอิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Banking) ทั้งระบบคอมพิวเตอร์ออนไลน์ (Online Banking) หรือระบบโทรศัพท์บ้าน (Telephone Banking) และโทรศัพท์เคลื่อนที่ (Mobile Banking) การพัฒนาระบบการหักบัญชีอิเล็กทรอนิกส์ การผ่อนคลายการควบคุมสถาบันการเงิน การพัฒนาตลาดซื้อคืนของธนาคารแห่งประเทศไทย ทำให้มีปริมาณเงินทุนไหลเข้าออกได้อย่างเสรี ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว การปล่อยสินเชื่อที่มุ่งเน้นสินทรัพย์ค้ำประกันมากกว่าความเป็นไปได้ของโครงการ ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) ทำให้เกิดความผิดพลาดในการปล่อยสินเชื่อ (Adverse Selection) การประพฤติผิดจรรยาบรรณของนักการเงินการธนาคาร (Moral Hazard) จนในที่สุดเกิดปัญหาสินเชื่ออ้อยอุนคุณภาพและกลายเป็นวิกฤตทางการเงินในปี พ.ศ. 2540

5. ระยะที่ 5 การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย (พ.ศ. 2541 – 2550)

ปัญหาความเชื่อมั่นในระบบธนาคารพาณิชย์ได้รับการแก้ไขโดยธนาคารแห่งประเทศไทยให้ธนาคารพาณิชย์ทุกแห่งต้องดำรงอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงไม่ต่ำกว่าอัตราร้อยละ 8.5% ส่วนใหญ่ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ต้องเพิ่มทุน โดยได้รับการช่วยเหลือจากกองทุนฟื้นฟูและพัฒนา ระบบสถาบันการเงิน ธนาคารพาณิชย์ที่มีปัญหาถูกควบคุม รวมกิจการหรือขายกิจการให้ธนาคารต่างประเทศ เข้ามาดำเนินการแทน ธนาคารพาณิชย์ไทยส่วนใหญ่เลิกการทำกิจการวิเทศธนกิจ มีการประกาศใช้แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินหรือแผนแม่บททางการเงิน (Financial Sector Master Plan) ในปี พ.ศ. 2547 โดยมีรายละเอียดที่สำคัญ ดังนี้

1) การจัดประเภทของการให้ใบอนุญาตประกอบธุรกิจการเงินใหม่ให้เหลือเพียง 2 ประเภท ตามขนาดของเงินทุนและผู้ให้บริการ ซึ่งจะทำให้ธนาคารพาณิชย์ปัจจุบันมีขอบเขตการประกอบธุรกิจที่กว้างขึ้นในลักษณะ Universal Banking ขณะที่บริษัทเงินทุน/บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ อาจได้รับการกระตุ้นให้ปรับปรุงบทบาทและความชัดเจนของกลุ่มลูกค้า เพื่อให้สามารถจัดกลุ่มอยู่ในกลุ่มธนาคารรายย่อยแบบจำกัดขอบเขต (Restricted Bank) ได้

2) ส่งเสริมการจัดระเบียบสถาบันการเงินต่างชาติในประเทศไทย เช่น การเพิ่มเพดานการถือหุ้นของต่างชาติในสถาบันการเงินจากเดิมไม่เกินร้อยละ 25 เป็น ร้อยละ 49

3) ส่งเสริมให้ประชาชนผู้มีรายได้น้อย และประชาชนในส่วนภูมิภาค/ชนบทมีทางเลือกและสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินมากขึ้น ด้วยการปรับปรุงบทบาท ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์

การเกษตร (ชกส.) การส่งเสริมการทำหน้าที่ขององค์กรการเงินชุมชนในชนบท และการกระตุ้นให้ธนาคารพาณิชย์ปรับ Business Model ให้เหมาะสมกับกลุ่มลูกค้าดังกล่าวมากขึ้น

4) ส่งเสริมให้ระบบสถาบันการเงินมีความเข้มแข็ง และมีการพัฒนาความรู้ทางการเงินให้กับนักลงทุน โดยได้มีการกล่าวถึงการยกเลิกค่าประกันเงินฝากและเจ้าหนี้

ธนาคารพาณิชย์เริ่มเปลี่ยนแนวการดำเนินธุรกิจจากการปล่อยสินเชื่อเป็นการหารายได้ประเภทที่มีใช้ดอกเบี้ย เช่น ค่าธรรมเนียมการให้บริการ รายได้จากบัตรเครดิต เป็นต้น มีการออกกฎหมายกำหนดให้มีการแยกธุรกิจการธนาคารพาณิชย์ออกจากธุรกิจหลักทรัพย์ ธุรกิจเงินทุน ฯลฯ ธนาคารพาณิชย์ของไทยปี พ.ศ. 2550 มีจำนวน 18 แห่ง และมียอดเงินฝากรวมทั้งหมด 4,663,842 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 เป็น 6,062,635 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2550 และส่วนยอดการให้สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ของไทยคือ 5,328,750 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2541 เป็น 5,651,284 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2550 ส่วนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีจำนวน 16 รายซึ่งมียอดเงินฝากรวม 577,881 ล้านบาท สินเชื่อ 577,697 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2550

6. ระยะที่ 6 การพัฒนาระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย (พ.ศ. 2551 – 2553)

ระบบธนาคารพาณิชย์มีความแข็งแกร่งในด้านเงินกองทุนตามมาตรฐานสากล ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ BASEL II ซึ่งคำนวณสินทรัพย์เสี่ยงด้านเครดิตและ สินทรัพย์เสี่ยงด้านการดำเนินงาน พร้อมทั้งพิจารณาความเสี่ยงด้านตลาดด้วยโดยเดิมคาดว่าจะเริ่มปลายปี พ.ศ. 2551 แต่เมื่อเกิดวิกฤตการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2552 จึงได้เลื่อนกำหนดการใช้ออกไปก่อนและเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม พ.ศ. 2551 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติธุรกิจสถาบันการเงินดังกล่าวแล้วข้างต้นโดยกำหนดขอบเขต หน้าที่ของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินอื่นๆ ให้ชัดเจนยิ่งขึ้น และกำหนดให้การประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์แยกออกเป็นธนาคารพาณิชย์และธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย พร้อมทั้งมีการประกาศใช้พระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝาก (Deposit Insurance Agency : DIA) ที่มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม พ.ศ. 2551 โดยมีวัตถุประสงค์ในการคุ้มครองเงินฝากทุกบัญชีไม่เกิน 1 ล้านบาท

เพื่อความมั่นคงของระบบธนาคารพาณิชย์ไทย สถาบันการเงินต้องดำรงเงินกองทุนเป็นอัตราส่วนกับสินทรัพย์ หนี้สิน ภาระผูกพัน หรือตัวแปรและความเสี่ยงอื่นใดตามหลักเกณฑ์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศกำหนด ปัจจุบันกำหนดอัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงเท่ากับ 8.5 ในกรณี

ที่สถาบันการเงินดำรงเงินกองทุนต่ำกว่าร้อยละหกสิบของอัตราตามที่กำหนด ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีคำสั่งเข้าควบคุมสถาบันการเงินนั้น เว้นแต่ ในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าการมีคำสั่งควบคุมดังกล่าวจะก่อให้เกิดผลกระทบหรือความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมอย่างรุนแรง หรือสถาบันการเงินนั้นจะดำเนินการเพื่อแก้ไขให้มีเงินกองทุนไม่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนดได้ภายในระยะเวลาอันรวดเร็ว ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจยังไม่สั่งควบคุมสถาบันการเงินก็ได้

นอกจากการดำเนินการดังกล่าวข้างต้น ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจมีคำสั่งให้สถาบันการเงินนั้นเลิกกิจการบริษัทลูกและชำระบัญชี หากปรากฏว่าสินทรัพย์ของบริษัทลูกไม่พอกับหนี้สิน หรือบริษัทลูกไม่สามารถชำระหนี้ได้เป็นปกติติดต่อกันเป็นเวลาเกินกว่าสามเดือนหรือมีคำสั่งอื่นใดตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นสมควร

ธนาคารพาณิชย์ของไทยปี พ.ศ. 2553 มีจำนวน 14 แห่ง ซึ่งมียอดเงินฝากรวม 6,977,928 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายของปี พ.ศ. 2553 ส่วนยอดการให้สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ของไทย คือ 7,783,334 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายของปี พ.ศ. 2553 ส่วนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศมีจำนวน 15 รายมี ยอดเงินฝากรวม 511,604 ล้านบาทและยอดการปล่อยสินเชื่อคิดเป็นมูลค่า 979,531 ล้านบาทในไตรมาสสุดท้ายของปี พ.ศ. 2553 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2554ข) แสดงให้เห็นว่าระบบธนาคารพาณิชย์ของไทยยังคงเป็นแหล่งระดมเงินออมและให้สินเชื่อที่สำคัญที่สุด ยิ่งไปกว่านั้นความแข็งแกร่งในด้านเงินกองทุนของธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันนี้เป็นผลพวงมาจากการดำเนินงานตามแผนพัฒนาระบบการเงินในระยะที่หนึ่งซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้เสนอให้มีการดำเนินงาน ซึ่งปัจจุบันนี้แผนพัฒนาระบบการเงินนั้นเข้าสู่การดำเนินการในระยะที่ 2 ซึ่งมีระยะเวลาการดำเนินนโยบายระหว่างปี พ.ศ. 2553 – 2557 ต่อเนื่องจากแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินในระยะที่ 1 ที่วางกรอบการพัฒนา ระบบสถาบันการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2551 ซึ่งวัตถุประสงค์ของแผนพัฒนาระบบการเงิน ในระยะที่ 2 นี้จัดทำขึ้นเพื่อปรับปรุงโครงสร้างระบบสถาบันการเงินให้สามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ แข็งแกร่งและสามารถให้บริการได้ทั่วถึงและพร้อมที่จะรองรับกับความท้าทายที่จะเกิดขึ้น ซึ่งมีมาตรการหลักคือการยกระดับสถาบันการเงินด้วยการส่งเสริมการควบรวม ขยายขอบเขตธุรกิจของธนาคารพาณิชย์เป็น Universal Banking ที่สามารถให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าได้ทุกกลุ่มและทำธุรกรรมทางการเงินได้เกือบทุกประเภทเพิ่มใบอนุญาตสถาบันการเงินในรูปแบบของธนาคารพาณิชย์เป็นบริษัทลูกของธนาคารต่างประเทศที่จดทะเบียนในประเทศไทย (Subsidiary) ส่งเสริมการให้บริการทางการเงินโดยเพิ่มใบอนุญาตสถาบันการเงินในรูปแบบของธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย รวมทั้งกำหนดนโยบายให้มีสถาบันการเงินที่รับเงินฝากเพียงแห่งเดียวในกลุ่มธุรกิจการเงิน (One Presence) เพื่อลดความซ้ำซ้อนในระบบสถาบันการเงินและเกิดความประหยัดต่อขนาดโดยหลังจากแผนพัฒนาฯ

ฉบับที่ 1 มีผลบังคับใช้โครงสร้างของระบบสถาบันการเงินไทยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัดโดยสถาบันการเงินที่มีขนาดเล็กได้ควบรวมกันทำให้มีความมั่นคงขึ้นทั้งแง่ของเงินกองทุนการบริหารจัดการและการบริหารความเสี่ยงตลอดจนมีการจัดตั้งกลุ่มธุรกิจการเงิน และ ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อยขึ้น

ตารางที่ 4.1 โครงสร้างธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทย

	2535	2540*	2546	2550	2553
จำนวนธนาคารพาณิชย์ในประเทศ	15	15	13	18	14
จำนวนธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ	14	16	18	16	15
รวม	29	31	31	34	29

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2554ข)

หมายเหตุ: *ก่อนเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงิน

แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

จากวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อปี พ.ศ. 2540 ได้ชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของระบบสถาบันการเงินต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม รวมทั้งตระหนักถึงสิ่งที่ระบบสถาบันการเงินไทยสามารถปรับปรุงให้ดีขึ้นได้ เช่น การพัฒนาประสิทธิภาพของสถาบันการเงิน และการปรับความสมดุลในระบบการเงิน โดยการพัฒนาตลาดทุนควบคู่กันไปกับการพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2554ก)

1. แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 1 (2547 - 2551)

1.1 แนวทางการพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 1

ในการวางแผนพัฒนาฯ ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ยึดถือวิสัยทัศน์ของระบบสถาบันการเงินไทยทั้ง 3 ประการเป็นหลัก และได้ทำการวิเคราะห์หาสาเหตุของปัญหาในระบบสถาบันการเงินในรายละเอียด ซึ่งธนาคารแห่งประเทศไทยได้นำผลการศึกษาวิเคราะห์ดังกล่าวไปใช้ประกอบการพิจารณากำหนด โดยแนวทางและมาตรการในด้านต่างๆ เพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงิน สรุปได้ดังนี้

1.1.1 มาตรการส่งเสริมการให้บริการทางการเงินอย่างทั่วถึง

1) วางแนวทางส่งเสริมการให้บริการทางการเงินระดับรากหญ้าเพื่อแก้ไขปัญหาการขาดโอกาสเข้ารับบริการทางการเงินของผู้มีรายได้น้อย โดยกระทรวงการคลังได้แต่งตั้งคณะกรรมการส่งเสริมบริการทางการเงินระดับรากหญ้าขึ้น เพื่อให้การส่งเสริมบริการทางการเงินระดับรากหญ้าเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และก่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน โดยจะพิจารณามอบหมายให้หน่วยงานที่เหมาะสมทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางเพื่อพัฒนาองค์กรการเงินชุมชนประเภทต่างๆ

2) ขยายบทบาทธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร ให้เป็นสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนาชนบท เพื่อให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประชาชน และชุมชนในชนบท ตลอดจนองค์กรอื่นๆ เช่น สหกรณ์องค์กรปกครองท้องถิ่น กองทุนหมู่บ้าน และวิสาหกิจชุมชน เป็นต้น

3) ส่งเสริมสถาบันการเงินให้บริการทางการเงินแก่ผู้มีรายได้น้อยเพิ่มขึ้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดสัมมนาเพื่อส่งเสริมความรู้ความเข้าใจแก่สถาบันการเงิน และจะจัดทำโครงการนำร่องร่วมกับธนาคารพาณิชย์ที่สนใจ เพื่อพัฒนาศักยภาพ และโครงสร้างพื้นฐานในการให้บริการแก่ผู้มีรายได้น้อย

1.1.2 มาตรการส่งเสริมประสิทธิภาพระบบสถาบันการเงิน

1) จัดรูปแบบและบทบาทของสถาบันการเงินให้มีความชัดเจน ทั้งนี้เพื่อให้ระบบสถาบันการเงินสามารถตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนได้ดีขึ้น มีประสิทธิภาพมากขึ้น ลดความซ้ำซ้อนจากการมีสถาบันการเงินหลากหลายประเภทที่ให้บริการแบบเดียวกันแก่ลูกค้ากลุ่มเดียวกันในระบบและสอดคล้องกับสภาพการณ์ปัจจุบัน ดังนี้

1.1) จัดระเบียบสถาบันการเงินไทย โดยสถาบันการเงินไทยในระยะต่อไปจะมีเพียง 2 รูปแบบ คือ

ก. ธนาคารพาณิชย์ สำหรับสถาบันการเงินที่มีความสามารถ และมีทุนเพียงพอ โดยธนาคารพาณิชย์ประเภทนี้จะสามารถให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าได้ทุกกลุ่มและทำธุรกรรมทางการเงินได้เกือบทุกประเภท ยกเว้นการออกกรมธรรม์ประกันภัยหรือประกันชีวิต การ

Underwrite ตราสารทุน และการเป็นนายหน้าและผู้ค้าตราสารทุน ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์จะต้องมีเงินกองทุนชั้นที่ 1 ไม่ต่ำกว่า 5,000 ล้านบาท

ข. ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย สำหรับสถาบันการเงินที่มีความสามารถ แต่มีเงินทุนน้อยกว่าธนาคารพาณิชย์ประเภทนี้จะให้บริการทางการเงินแก่ประชาชนรายย่อยและวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมภายใต้เงื่อนไขด้านปริมาณการให้สินเชื่อต่อรายตามที่ ธปท. กำหนดสามารถทำธุรกรรมทางการเงินได้เกือบทุกประเภท แต่มีข้อยกเว้นเช่นเดียวกับ ธนาคารพาณิชย์ที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย และยกเว้นธุรกิจเกี่ยวกับปัจจัยชำระเงินต่างประเทศ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง และธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับตราสารอนุพันธ์เว้นแต่จะเป็นการป้องกันความเสี่ยงสำหรับตนเอง ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย จะต้องการเงินกองทุนชั้นที่ 1 ไม่ต่ำกว่า 250 ล้านบาท

1.2) จัดระเบียบสถาบันการเงินต่างประเทศ เปิดโอกาสให้สถาบันการเงินต่างประเทศมีบทบาทมากขึ้นเพื่อประโยชน์ต่อการพัฒนาประเทศ โดยกำหนดรูปแบบองค์กรที่เหมาะสม และจะให้ให้มีสถาบันการเงินต่างประเทศเพียง 2 รูปแบบ ได้แก่

ก. ธนาคารพาณิชย์ที่เป็นบริษัทลูกของธนาคารต่างประเทศ (Subsidiary) สามารถประกอบธุรกิจได้เหมือน ธนาคารพาณิชย์ และสามารถขอเปิดสำนักงานสาขาได้ 1 สาขาในกรุงเทพฯ และเขตปริมณฑล และ 3 สาขา นอกกรุงเทพฯ และเขตปริมณฑล ทั้งนี้ธนาคารพาณิชย์ประเภทนี้จะต้องมีทุนจดทะเบียนซึ่งชำระแล้วไม่ต่ำกว่า 4,000 ล้านบาท

ข. สาขาของธนาคารต่างประเทศ (Full Branch) สามารถประกอบธุรกิจได้เหมือน ธนาคารพาณิชย์ แต่ไม่สามารถมีสำนักงานสาขาได้โดยจะต้องการเงินกองทุนไม่ต่ำกว่า 3,000 ล้านบาท

1.3) นโยบายสถาบันการเงิน 1 รูปแบบ (One Presence)

กลุ่มธุรกิจการเงินในปัจจุบันมีสถาบันการเงินที่รับเงินฝากจากประชาชนหลายแห่งอยู่ภายในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน เนื่องจากขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินในปัจจุบันมีความแตกต่างกันตามประเภทของสถาบันการเงิน ได้แก่ธนาคารพาณิชย์บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์

อย่างไรก็ดี เนื่องจากการจัดรูปแบบของสถาบันการเงินจะสามารถแก้ไข ปัญหาความแตกต่างของขอบเขตการประกอบธุรกิจของสถาบันการเงินแต่ละประเภทข้างต้น กลุ่ม ธุรกิจการเงินแต่ละกลุ่ม จึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องมิสถาบันการเงินหลายประเภทอยู่ภายในกลุ่ม เดียวกัน เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพต่อระบบสถาบันการเงินตามแผนพัฒนาฯ นี้ จึงเห็นควรมีสถาบัน การเงินที่รับเงินฝากจากประชาชนเพียง 1 รูปแบบ (One Presence) เท่านั้น เพื่อให้ได้รับประโยชน์จาก Economy of scale อย่างเต็มที่ และลดความซ้ำซ้อนในระบบสถาบันการเงิน

1.4) การให้แรงจูงใจสำหรับการให้สินเชื่อแก่ประชาชนรายย่อยและวิสาหกิจ ขนาดกลางและขนาดย่อม

ให้แรงจูงใจสำหรับการให้สินเชื่อแก่ประชาชนรายย่อยและวิสาหกิจขนาด กลางและขนาดย่อม โดยสินเชื่อที่มีลักษณะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ ธปท. จะประกาศกำหนด ซึ่งมี น้ำหนักความเสี่ยงที่ลดลง เพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะความเสี่ยงของสินเชื่อประเภท Retail Portfolio

2) ให้มีกฎระเบียบที่ส่งเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ดังนี้

2.1) ปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสนับสนุนการปรับปรุงประสิทธิภาพของ สถาบันการเงิน เช่น ส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงิน

2.2) แก้ไขอุปสรรคต่อการควมรวมกันระหว่างสถาบันการเงินทางด้านภาษี โดย ผ่อนปรนหลักเกณฑ์ทางด้านภาษีเพื่อส่งเสริมการควมรวมกันระหว่างสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นวิธีการ หนึ่งที่จะช่วยให้สถาบันการเงินได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scale)

2.3) การพิจารณาผ่อนปรนกฎเกณฑ์ที่ขัดขวางการพัฒนาประสิทธิภาพของ สถาบันการเงิน เช่น ยกเลิกหลักเกณฑ์ที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการเปิดสาขาในเขตที่มี ธนาคารพาณิชย์หนาแน่นกระจายการเปิดสาขาออกไปยังเขตอำเภอรอบนอก ยกเลิกเงื่อนไขที่ กำหนดให้สาขานาการพาณิชย์ในภูมิภาคต้องให้สินเชื่อในภูมิกานั้น ไม่น้อยกว่า 60% ของเงินฝาก ผ่อน ปรนการกำหนดจำนวนบุคลากรชาวต่างประเทศที่ปฏิบัติงานในธนาคารพาณิชย์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะรับรองต่อกองตรวจคนเข้าเมือง

2.4) เสริมสร้างความเข้มแข็งให้แก่สถาบันการเงิน เช่น ส่งเสริมการพัฒนาความสามารถด้านการบริหารความเสี่ยง ส่งเสริมหลักการธรรมาภิบาล

2.5) ส่งเสริมให้กลไกตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เช่น พัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนที่สามารถเทียบเท่ากับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินได้

3) มาตรการดูแลผู้บริโภค

3.1) ให้สถาบันการเงินแต่ละแห่งจัดให้มีกระบวนการร้องเรียนของผู้บริโภคอย่างชัดเจน

3.2) ส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับบริการทางการเงินในลักษณะที่ง่ายต่อการเข้าใจและการเปรียบเทียบของผู้บริโภค

3.3) ติดตามการเปิดเผยข้อมูลสถานะและผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินให้เป็นไปตาม International Standard

3.4) พิจารณาระบบประกันเงินฝาก (Deposit Insurance Scheme) มาใช้ในประเทศไทยในช่วงระยะเวลาที่เหมาะสม และการยกเลิกการประกันเงินฝากในลักษณะ Blanket Guarantee

1.2 ผลกระทบของแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินต่อประชาชนและต่อสถาบันการเงิน

1.2.1 ผลกระทบต่อประชาชน

1) ประชาชนจะได้รับบริการจากสถาบันการเงินที่ดีขึ้นทั้งในแง่ปริมาณและคุณภาพ อันเนื่องมาจากมาตรการส่งเสริมและสนับสนุนต่างๆ ของทางการ

- ในแง่ของปริมาณ ประชาชนทุกกลุ่มจะได้รับบริการทางการเงินพื้นฐานจากผู้ให้บริการทางการเงินที่เหมาะสมกับความต้องการอย่างเท่าเทียมกัน โดยเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มผู้มีรายได้น้อย

น้อย และวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมซึ่งสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินที่จำเป็นได้มากขึ้น ผ่านทางองค์กรการเงินชุมชนที่จะมีความเข้มแข็งมากขึ้น ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย ซึ่งเน้นการให้บริการแก่ลูกค้ากลุ่มนี้โดยเฉพาะ หรือจากธนาคารพาณิชย์ประเภทอื่นที่ประยุกต์ใช้หรือปรับเปลี่ยน Business Model ให้เหมาะสมกับการให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้ากลุ่มดังกล่าว

- ในแง่ของคุณภาพ ประชาชนจะได้รับบริการทางการเงินที่มีคุณภาพดีขึ้น ไม่ว่าจะเป็นในด้านราคา ความหลากหลาย และคุณภาพการให้บริการอื่นๆ เพราะสถาบันการเงินมีการพัฒนาประสิทธิภาพในการให้บริการที่ดีขึ้น ทั้งนี้เนื่องมาจากแรงผลักดันที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินการภายในสถาบันการเงินเอง ประกอบกับภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น จากบทบาทสถาบันการเงินต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นและการจะเปิดโอกาสให้มีผู้เล่นรายใหม่เข้ามาในระบบในอนาคต

2) ประชาชนจะมีกลไกในการคุ้มครองสิทธิและความเป็นธรรมในการรับบริการทางการเงินของประชาชนที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทั้งในแง่ของกระบวนการร้องเรียนที่เป็นรูปธรรม และการได้รับข้อมูลเกี่ยวกับบริการทางการเงินและฐานะความมั่นคงของสถาบันการเงินอย่างเพียงพอ

1.2.2 ผลกระทบต่อสถาบันการเงิน

1) การจัดรูปแบบและบทบาทของสถาบันการเงินจะลดข้อจำกัดด้านขอบเขตการประกอบธุรกิจ เช่น

- ในแง่ของสถาบันการเงินไทยบริษัทเงินทุน/บริษัทเครดิตฟองซิเอร์ที่เปิดดำเนินการอยู่ในปัจจุบันและมีคุณสมบัติเหมาะสมสามารถขอยกระดับเป็น ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งสามารถประกอบธุรกรรมทางการเงินได้เกือบทุกประเภท อันจะช่วยให้สถาบันการเงินที่ถูกจำกัดขอบเขตการประกอบธุรกิจอยู่ในขณะนี้สามารถแข่งขันได้เท่าเทียมกับสถาบันการเงินอื่น

- ในแง่ของสถาบันการเงินต่างประเทศ สถาบันการเงินที่เปิดดำเนินการอยู่ในปัจจุบันสามารถขอยกระดับเป็น Subsidiary ที่สามารถมีสาขาได้เพิ่มขึ้น

2) การให้มีกฎระเบียบที่ส่งเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ทั้งในแง่ของการเสริมสร้างความเข้มแข็งให้แก่สถาบันการเงิน การปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อ

สนับสนุน การพัฒนาประสิทธิภาพของสถาบันการเงินและการผ่อนปรนกฎเกณฑ์ที่ขัดขวางการพัฒนาประสิทธิภาพของสถาบันการเงิน จะช่วยส่งเสริมการพัฒนาประสิทธิภาพของระบบสถาบันการเงิน เพื่อให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีขึ้นและสามารถอยู่รอดได้ภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา นอกจากนี้ การส่งเสริมให้กลไกตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ โดยการเปิดโอกาสให้ผู้เล่นรายใหม่ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมสามารถเข้ามาในระบบได้ในอนาคต ผู้เล่นปัจจุบันสามารถแข่งขันได้อย่างเท่าเทียมกัน และผู้เล่นที่ไม่เข้มแข็งสามารถออกจากระบบได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของระบบ รวมทั้ง มีบริการทางการเงินจากตลาดทุนที่สามารถใช้ทดแทนบริการทางการเงินจากสถาบันการเงินได้ดีจะส่งผลทำให้สภาวะการแข่งขันในระบบสถาบันการเงินมีแนวโน้มสูงขึ้น อันจะเป็นแรงผลักดันให้สถาบันการเงินต้องพัฒนาประสิทธิภาพและความสามารถในการแข่งขันอยู่ตลอดเวลา

2. แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 2 (2553 - 2557)

แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 2 มีระยะเวลาการดำเนินนโยบายระหว่างปี พ.ศ. 2553 – 2557 ต่อเนื่องจากแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินระยะที่ 1 ที่วางกรอบการพัฒนาระบบสถาบันการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2547 – 2551 เพื่อปรับปรุงโครงสร้างระบบสถาบันการเงินให้สามารถดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพแข็งแกร่งและสามารถให้บริการได้ทั่วถึง ซึ่งมีมาตรการหลักคือการยกระดับสถาบันการเงินด้วยการส่งเสริมการควบรวม ขยายขอบเขตธุรกิจของธนาคารพาณิชย์เป็น Universal Banking ที่สามารถให้บริการทางการเงินแก่ลูกค้าได้ทุกกลุ่มและทำธุรกรรมทางการเงินได้เกือบทุกประเภทเพิ่มใบอนุญาตสถาบันการเงินในรูปแบบของธนาคารพาณิชย์ เป็นบริษัทลูกของธนาคารต่างประเทศที่จดทะเบียนในประเทศไทย (Subsidiary) ส่งเสริมการให้บริการทางการเงินโดยเพิ่มใบอนุญาตสถาบันการเงินในรูปแบบของธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย (ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย) รวมทั้งกำหนดนโยบายให้มีสถาบันการเงินที่รับเงินฝากเพียงแห่งเดียวในกลุ่มธุรกิจการเงิน (One Presence) เพื่อลดความซ้ำซ้อนในระบบสถาบันการเงินและเกิดความประหยัดต่อขนาดโดยหลังจากแผนพัฒนาฯ 1 มีผลบังคับใช้โครงสร้างของระบบสถาบันการเงินไทยมีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัด โดยสถาบันการเงินที่มีขนาดเล็กได้ควบรวมกันทำให้มีความมั่นคงขึ้นทั้งแง่ของเงินกองทุนการบริหารจัดการและการบริหารความเสี่ยงตลอดจนมีการจัดตั้งกลุ่มธุรกิจการเงิน และ ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย ขึ้น

2.1 เป้าหมายของระบบสถาบันการเงินระยะที่ 2

เพื่อให้ระบบสถาบันการเงินไทยสามารถปรับตัวให้มีความเข้มแข็ง ให้บริการได้อย่างมีประสิทธิภาพและทั่วถึง พร้อมที่จะรองรับกับความท้าทายที่จะเกิดขึ้น ระบบสถาบันการเงินไทยในอนาคตจะต้องมีลักษณะสำคัญคือ

- 1) ระบบสถาบันการเงินที่มีประสิทธิภาพเพื่อให้ต้นทุนบริการทางการเงินอยู่ในระดับที่ส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
- 2) ระบบสถาบันการเงินที่เข้มแข็งและปรับตัวได้เร็วเพื่อสามารถรองรับความผันผวนที่เกิดจากภาวะแวดล้อมในโลกการเงิน
- 3) ระบบสถาบันการเงินที่มีความหลากหลายเพื่อให้สามารถทำหน้าที่ตัวกลางทางการเงินให้ประชาชนได้ทั่วถึง
- 4) ระบบสถาบันการเงินที่มีความเป็นธรรมและโปร่งใสในการให้บริการทางการเงิน

2.2 องค์ประกอบสำคัญของระบบสถาบันการเงินระยะที่ 2

นโยบายหลักและมาตรการของแผนพัฒนาฯ 2 แบ่งเป็น 3 องค์ประกอบสำคัญ (Pillar) ดังนี้

2.2.1 Pillar 1: การลดต้นทุนของระบบ

ต้นทุนในการดำเนินงานของสถาบันการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของสถาบันการเงิน และส่งผลถึงราคาของการให้บริการแก่ผู้บริโภคและความสามารถในการแข่งขันกับสถาบันการเงินต่างประเทศทั้งนี้ มาตรการสำคัญในส่วนนี้จะคำนึงถึงต้นทุน 2 ด้านดังนี้

- 1) ต้นทุนจากกฎระเบียบของทางการ การกำหนดนโยบายและกฎเกณฑ์ในการกำกับดูแลสถาบันการเงินมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงิน พร้อมทั้งส่งเสริมให้สถาบันการเงินทำหน้าที่ตัวกลางทางการเงินอย่างมีประสิทธิภาพและเป็นธรรมต่อ

ผู้ให้บริการ ทั้งในด้านการออมการระดมทุนและบริการทางการเงินอื่นๆ เช่นการโอนเงิน ชำระเงิน ซึ่งการกำหนดนโยบายและกฎเกณฑ์ต่างๆ อาจส่งผลให้สถาบันการเงินมีข้อจำกัดด้านรูปแบบและวิธีการประกอบธุรกิจ และเป็นต้นทุนในการดำเนินงานหรือต้นทุนค่าเสียโอกาสของสถาบันการเงิน

มาตรการในการปรับปรุงกฎเกณฑ์การกำกับดูแลสถาบันการเงินยึดหลักการสำคัญที่ว่า การทบทวนกฎเกณฑ์จะเป็นไปเพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพของบริการทางการเงินและลดต้นทุนของสถาบันการเงิน แต่ต้องไม่กระทบความมั่นคงของสถาบันการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวมทั้งไม่รบกวนสิทธิผู้บริโภค

2) ต้นทุนจากสินเชื่อและสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPL และ NPA) ที่ยังคงค้างอยู่ในระบบสถาบันการเงิน ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญของระบบสถาบันการเงินไทยมาตั้งแต่ช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ในปี พ.ศ. 2540 และเป็นต้นทุนที่ต้องให้ความสำคัญที่สุดในขณะนี้ ในครั้งแรกของปี พ.ศ. 2552 สินเชื่อด้อยคุณภาพ (NPL) มีจำนวน 4.02 แสนล้านบาทและสินทรัพย์ด้อยคุณภาพซึ่งส่วนใหญ่ คือ อสังหาริมทรัพย์รอการขาย (NPA) มีจำนวน 1.43 แสนล้านบาทโดยที่อัตราส่วนของสินเชื่อด้อยคุณภาพก่อนการกันเงินสำรอง (Gross NPL Ratio) ของไทยอยู่ที่ร้อยละ 5.4 ของสินเชื่อรวมซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในประเทศแถบเอเชีย โดยมีมาตรการดังนี้

ก. สนับสนุนให้มีการตัดจำหน่ายหนี้สูญสำหรับสินทรัพย์จัดชั้นสงสัยจะสูญ ซึ่งได้มีการกันสำรองครบถ้วนแล้วตามมาตรฐานบัญชี

ข. เพิ่มความต้องการซื้อในตลาดสินทรัพย์ด้อยคุณภาพด้วยการเพิ่มศักยภาพ อสังหาริมทรัพย์รอการขายโดยขยายขอบเขตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญด้านอสังหาริมทรัพย์เพื่อพัฒนาให้มีสภาพพร้อมขายมากยิ่งขึ้น ในระยะยาวเมื่อนักลงทุนและสถาบันการเงินมีความพร้อมอาจมีมาตรการสนับสนุนการให้มีเครื่องมือทางการเงินที่หลากหลาย เพื่อรองรับการซื้อขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ

ค. เพิ่มประสิทธิภาพการซื้อขายในตลาดสินทรัพย์ด้อยคุณภาพด้วยการตั้งศูนย์ข้อมูลกลางอสังหาริมทรัพย์รอการขายสนับสนุนการสวมสิทธิของผู้ซื้อและการฟ้องร้องบังคับหลักประกันที่มีประสิทธิภาพ

2.2.2 Pillar 2: การส่งเสริมการแข่งขันและการเข้าถึงบริการทางการเงิน

การส่งเสริมการแข่งขันเป็นกลไกหลักที่จะช่วยเสริมสร้างประสิทธิภาพของระบบสถาบันการเงิน ไม่ว่าจะเป็นการเพิ่มผู้ให้บริการในระบบหรือการเปิดเสรีให้ทำธุรกิจในขอบเขตที่กว้างขึ้น เพื่อให้เกิดการแข่งขันในด้านราคาและบริการการเพิ่มโอกาสให้ทุกภาคส่วนของเศรษฐกิจสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินของระบบสถาบันการเงินก็จะเพิ่มประสิทธิภาพของระบบเศรษฐกิจโดยรวมได้ในระยะยาว

1) การส่งเสริมการแข่งขันในระบบสถาบันการเงิน การกำหนดมาตรการส่งเสริมการแข่งขันอยู่ภายใต้หลักการสำคัญ 5 ประการ ดังนี้

1.1) สร้างระบบสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงเป็นหลักที่แข็งแกร่งแก่ระบบเศรษฐกิจได้ในทุกสภาวะการณ์ (Resilient at all Time) เนื่องจากเศรษฐกิจไทยมีลักษณะเป็นเศรษฐกิจเปิดที่มีขนาดเล็ก (Small Open Economy) และยังพึ่งพาสถาบันการเงินค่อนข้างสูง ดังนั้นจึงต้องสร้างระบบสถาบันการเงินที่จะสามารถขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจได้ทั้งในภาวะปกติและภาวะวิกฤติ โดยระบบดังกล่าวจะต้องมีองค์ประกอบหลักเป็นธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศมีความผูกพันระยะยาวกับเศรษฐกิจไทยมีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพเป็นแกนสำคัญ

1.2) ส่งเสริมให้สถาบันการเงินมีขนาดใหญ่ขึ้น เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพจากการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) และจากขอบเขตธุรกิจที่กว้างขวางเกี่ยวพันซึ่งกันและกัน (Economy of scope) เพื่อยกระดับความสามารถในการแข่งขันของระบบสถาบันการเงินไทย ด้วยการสนับสนุนการควบรวมโดยสมัครใจและอาจพิจารณามาตรการภาษีเพื่อไม่ให้เป็นอุปสรรค และภาระค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมของสถาบันการเงินในลักษณะเดียวกับที่ได้เคยอนุมัติไว้ในแผนพัฒนาฯ 1 โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินทุกแห่งเสนอขอควบรวมกิจการได้ ในการพิจารณาจะคำนึงถึงปัจจัยสำคัญ คือ ผลต่อระดับการแข่งขันในตลาดการให้บริการที่มีประสิทธิภาพและความเป็นธรรมต่อผู้บริโภคทั้งนี้ ต้องไม่สร้างอำนาจผูกขาดตลอดจนผลกระทบต่อศักยภาพและเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินไทย นอกจากนี้ยังมีนโยบาย Prompt Corrective Action เพื่อให้ทางการสามารถเข้าแก้ไขปัญหาของแต่ละสถาบันการเงินได้รวดเร็วและทันทั่วถึง โดยไม่กระทบต่อเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงินก่อนที่จะเป็นปัญหาของระบบ

1.3) ส่งเสริมการแข่งขัน โดยให้สถาบันการเงินมีความยืดหยุ่นในการบริหารจัดการสาขาและขอบเขตธุรกิจมากขึ้นซึ่งจะเป็นการเพิ่มบทบาทผู้ให้บริการเดิม นอกจากนี้จะมีการเพิ่มผู้ให้บริการรายใหม่เพื่อให้แข่งขันผลักดันการยกระดับประสิทธิภาพของระบบสถาบันการเงินโดย

ก. การเพิ่มทางเลือกให้สถาบันการเงินมีความยืดหยุ่นในการบริหารมากขึ้นในเรื่องการขยายสาขาโดยเสรีและการขยายขอบเขตธุรกิจ

ข. การเพิ่มบทบาทผู้ให้บริการเดิม การเพิ่มโอกาสการแข่งขันของ ธนาคารพาณิชย์เพื่อรายย่อย และสถาบันการเงินต่างชาติ ประกอบธุรกิจในประเทศไทยอยู่แล้วให้มีช่องทางการให้บริการทางการเงินเพิ่มขึ้น

ค. การเพิ่มผู้ให้บริการรายใหม่จะไม่ดำเนินการในช่วงแรกเนื่องจากระบบสถาบันการเงินจะต้องปรับตัวต่อปัจจัยหลายประการทั้งในแง่ของการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้น การปรับตัวต่อกฎเกณฑ์ต่างๆรวมทั้งความท้าทายต่างๆ ในระบบการเงินโลก

1.4) อนุญาตให้มีผู้ให้บริการรายใหม่ในระบบสถาบันการเงิน แต่จะมีการประเมินช่องว่างในระบบสถาบันการเงินและเน้นรายที่จะสามารถปิดช่องว่างการให้บริการทางการเงินได้เพื่อให้ระบบสถาบันการเงินมีการให้บริการที่ครบถ้วนและสอดคล้องกับทิศทางการขยายตัวของการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศของไทยโดยเฉพาะแนวโน้มการเปิดเสรีทางการค้าและการลงทุนในภูมิภาค ทั้งนี้ การอนุญาตจะเป็นรายกรณีขึ้นอยู่กับการพิจารณาความเหมาะสมต่อระบบสถาบันการเงินไทยโดยธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลัง

1.5) สนับสนุนบทบาทของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ (Specialized Financial Institutions: SFIs) เพื่อเน้นการให้บริการแก่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยและธุรกิจขนาดเล็กที่ยังไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินของธนาคารพาณิชย์ได้รวมทั้งลดบทบาทความเป็นเจ้าของของภาครัฐในระบบธนาคารพาณิชย์ที่เข้าไปถือหุ้นหลังจากวิกฤติการณ์การเงินปี พ.ศ. 2540

2) การส่งเสริมให้ประชาชนกลุ่มต่างๆ เข้าถึงบริการทางการเงิน เพื่อเพิ่มโอกาสให้ผู้ประกอบธุรกิจรายย่อยและประชาชนผู้มีรายได้น้อยสามารถเข้าถึงบริการทางการเงินที่ตรงกับความ ต้องการและมีต้นทุนเหมาะสมมากขึ้น โดยมีมาตรการ ดังนี้

2.1) ส่งเสริมสนับสนุนธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันให้มีรูปแบบการให้บริการที่เหมาะสมกับกลุ่มประชาชนที่ยังขาดโอกาสการเข้าถึงบริการทางการเงินในปัจจุบัน โดยการผ่อนคลายกฎระเบียบเกี่ยวกับการให้บริการของธนาคารพาณิชย์เพื่อความสะดวกและเอื้อต่อการให้บริการตามวัตถุประสงค์มากขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้ธนาคารพาณิชย์ที่ให้บริการอยู่ในปัจจุบันมีรูปแบบธุรกิจที่สามารถให้บริการในกลุ่มผู้ประกอบการรายย่อยหรือประชาชนผู้มีรายได้น้อยได้มากขึ้น

2.2) เปิดโอกาสให้มีผู้ให้บริการรายใหม่ที่มีความเชี่ยวชาญและการบริหารจัดการที่ดีด้าน **Microfinance** เพิ่มเติมเพื่อให้บริการแก่ประชาชนหรือผู้ประกอบการที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินในระบบ ธปท. และกระทรวงการคลัง จะพิจารณาใบอนุญาตเป็นรายกรณีตามคุณสมบัติของผู้ให้บริการรายใหม่ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด โดยมีหลักการสำคัญ คือ เป็นสถาบันการเงินประเภทจำกัดขอบเขตธุรกิจเพื่อปิดช่องว่างในระบบ โดยมีวัตถุประสงค์ในการทำธุรกิจที่ชัดเจน และมีความชำนาญเฉพาะด้านที่เน้นให้บริการแก่กลุ่มดังกล่าว ที่ธนาคารพาณิชย์ในปัจจุบันยังไม่มุ่งเน้น ทั้งนี้ นโยบายและเกณฑ์การกำกับดูแลยังเน้นความมั่นคงแต่จะมีความยืดหยุ่นตามลักษณะของธุรกิจอย่างเหมาะสม

2.3) ปรับปรุงและพัฒนาปัจจัยพื้นฐานต่างๆ ที่เอื้อต่อการสนับสนุนให้ระบบสถาบันการเงิน เพิ่มโอกาสของผู้ที่ยังไม่สามารถเข้าถึงบริการหรือยังเข้าถึงได้น้อย สามารถเข้าถึงบริการ โดยเฉพาะด้านสินเชื่อได้มากขึ้น เช่น การปรับปรุงระบบข้อมูลเครดิต เพิ่มประสิทธิภาพระบบค้ำประกันสินเชื่อ และศึกษาแนวทางการพัฒนาระบบการจัดอันดับ (Rating) ผู้ให้บริการด้าน Microfinance ในประเทศไทย เป็นต้น

2.4) สนับสนุนบทบาทของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ ในการปิดช่องว่างของการให้บริการทางการเงินเชิงพาณิชย์ โดยสนับสนุนการพัฒนาประสิทธิภาพของสถาบันการเงินเฉพาะกิจ และจัดทำแผนธุรกิจที่มีความชัดเจนสอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวที่แน่ชัด

2.2.3 Pillar 3: การส่งเสริมโครงสร้างพื้นฐานทางการเงิน

ในการผลักดันให้กลไกการดำเนินงานของระบบสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น จำเป็นที่จะต้องมีการสร้างพื้นฐานทางการเงินที่สำคัญรองรับอย่างมีประสิทธิภาพและครบถ้วน โดยเฉพาะกลไกที่เกี่ยวกับการให้สินเชื่อซึ่งเป็นธุรกิจหลักของสถาบันการเงิน ภายใต้แผนพัฒนาฯ 2 นี้ เห็นควรปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินที่จำเป็น 5 ด้าน คือ

1) การเพิ่มศักยภาพและเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงด้านต่างๆ ของสถาบัน

การเงิน ประกอบด้วยความเสี่ยงด้านเครดิต ด้านตลาด ด้านสภาพคล่อง และความเสี่ยงด้านการชำระดุล (Settlement Risk) ซึ่งสถาบันการเงินต้องมีระบบการบริหารความเสี่ยงและเครื่องมือในการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคที่มีความซับซ้อนมากขึ้นเรื่อยๆ เช่น การส่งเสริมการใช้ประโยชน์จากการประกันสินเชื่อเพื่อการค้า (Trade Credit Insurance) เพื่อให้สถาบันการเงินมีช่องทางในการบริหารความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น และการเชื่อมโยงระบบการชำระเงินของไทยกับต่างประเทศในลักษณะ Payment Versus Payment เพื่อชำระดุลเงินสองสกุลได้ในเวลาเดียวกันซึ่งจะลดความเสี่ยงจาก Time Zone เป็นต้น

2) การพัฒนาระบบข้อมูลสำหรับการบริหารความเสี่ยงของสถาบันการเงิน ที่จะ

เป็นประโยชน์ต่อการวางกลยุทธ์ของสถาบันการเงินและการขยายบริการให้ทั่วถึง โดยเพิ่มศักยภาพของ บริษัทข้อมูลเครดิตแห่งชาติ จำกัด ในด้านประเภทข้อมูลที่จัดเก็บและขอบเขตการให้บริการข้อมูล เครดิตแบบครบวงจร ซึ่งอาจรวมถึงการปรับปรุงกฎหมายที่เกี่ยวข้องตามความจำเป็นและเหมาะสม การพัฒนารูปแบบการเผยแพร่ข้อมูลเพื่อให้สถาบันการเงินสามารถเข้าถึงข้อมูลได้สะดวกรวดเร็วขึ้นและมี ต้นทุนที่ถูกลง พิจารณาแนวทางพัฒนาฐานระบบข้อมูลร่วม (Data Pooling) ที่เหมาะสม เผยแพร่ ข้อมูลภาพรวมที่จำเป็นสำหรับการบริหารความเสี่ยง วางแผนธุรกิจ ทั้งนี้ โดยคำนึงถึงการดูแลความลับ ของลูกค้าอย่างเหมาะสม

3) การปรับปรุงกฎหมายการเงินที่สนับสนุนการบริหารความเสี่ยงของสถาบัน

การเงินในด้านสินเชื่อและการบริหารจัดการสินทรัพย์ด้วยคุณภาพ

ก. กฎหมายหลักประกันทางธุรกิจ ที่สร้างระบบสัญญาหลักประกันทางธุรกิจ เพื่อให้ผู้ให้หลักประกันตราทรัพย์สินไว้เป็นประกันหนี้โดยไม่ต้องส่งมอบทรัพย์สิน ซึ่งร่างกฎหมาย ฉบับนี้ผ่านการพิจารณาของคณะรัฐมนตรีแล้ว และคณะกรรมการกฤษฎีกาอยู่ระหว่างการพิจารณา ตรวจร่างกฎหมายเพื่อนำเสนอต่อรัฐสภาต่อไป

ข. กฎหมายว่าด้วยการบังคับคดีแพ่ง ปรับปรุงประเด็นที่จะช่วยให้กลไกการ บังคับคดีแพ่งมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เช่น การกำหนดจำนวนเงินขั้นต่ำและระยะเวลาของการวางเงินเป็น ค่าใช้จ่ายสำหรับการบังคับคดีและนำส่งเอกสาร กำหนดวงเงินมัดจำที่สูงขึ้นเพื่อป้องกันผู้ประมาทถึงเงิน มัดจำ รวมทั้งการบังคับคดีหนี้ที่มีหลักประกันควรแยกต่างหากจากการบังคับคดีหนี้ที่ไม่มีหลักประกัน เป็นต้น

ก. กฎหมายล้มละลายและฟื้นฟูกิจการ เพื่อส่งเสริมให้บุคคลธรรมดาและผู้ประกอบการรายย่อยสามารถขอฟื้นฟูกิจการได้ และนำหลักความสามารถในการชำระหนี้ พิจารณาร่วมกับฐานะทางการเงินตามบังคับของลูกหนี้ในการพิจารณาว่าลูกหนี้สมควรเป็นบุคคลล้มละลายหรือไม่

4) การส่งเสริมศักยภาพด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและลดต้นทุนการให้บริการการเงิน และเตรียมรองรับการแข่งขันกับสถาบันการเงินต่างประเทศ โดยเฉพาะการส่งเสริมการใช้ประโยชน์จากเทคโนโลยีอย่างเต็มที่ เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้น และปรับปรุงมาตรฐานการกำกับดูแลการให้บริการดังกล่าวให้มีความปลอดภัย เพื่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้ให้บริการ

5) การส่งเสริมศักยภาพด้านบุคลากรในระบบสถาบันการเงิน เพื่อสนับสนุนให้สถาบันการเงินมีประสิทธิภาพสูงขึ้น โดยมีการส่งเสริมให้ระบบสถาบันการเงินยกระดับความรู้ความชำนาญของพนักงาน ตลอดจนเสริมสร้างความรู้และธรรมาภิบาลของผู้บริหารระดับสูงของสถาบันการเงิน ซึ่งอาจรวมถึงการเสริมสร้างบทบาทของสมาคมสถาบันการศึกษาการธนาคารและการเงินไทย การสร้างแรงจูงใจให้บัณฑิตที่มีความรู้ความสามารถเข้าสู่ภาคธุรกิจสถาบันการเงินเพิ่มมากขึ้น และส่งเสริมให้สถาบันการเงินมีนโยบายที่ชัดเจนในการพัฒนาบุคลากรของสถาบันการเงินและรักษาพนักงานที่มีความสามารถให้อยู่กับองค์กร

วิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย

จากการนำเสนอภาพรวมของธนาคารพาณิชย์ในหัวข้อที่ผ่านมา ได้แสดงให้เห็นถึงบทบาทของธนาคารพาณิชย์ซึ่งจัดเป็นสถาบันการเงินที่มีความสำคัญที่สุดของประเทศ สำหรับหัวข้อในส่วนนี้จะนำเสนอถึงวิวัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย ตั้งแต่ก่อนที่จะมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลาของการจัดตั้งและยุคหลังการเปิดตลาดหลักทรัพย์ โดยอาจแบ่งย่อยเป็นช่วงๆ ตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในขณะนั้นๆ เพื่อให้ทราบถึงประวัติความเป็นมา และนำเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา เพื่อวิเคราะห์ถึงสถานการณ์ในปัจจุบัน อันอาจจะเป็นประโยชน์ต่อไป

1. ตลาดทุนก่อนการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การจัดตั้งตลาดทุนเป็นครั้งแรกในประเทศไทยเกิดขึ้น เมื่อปี พ.ศ. 2496 โดยบริษัทต่างประเทศ บริษัท คือ บริษัท Houseman & Co. Ltd. บริษัท Siamerican Securities Ltd. และ Z & R Investment and Consultants ได้เริ่มดำเนินการในการเป็นคนกลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ และมีการจัดตั้งศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์ขึ้น แต่ในขณะนั้นมีการซื้อขายเป็นจำนวนน้อยมาก ซึ่งส่งผลให้ราคาของหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามหลักของอุปสงค์และอุปทาน จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2504 ได้มีการจัดตั้ง “ตลาดหุ้นกรุงเทพ” (Bangkok Stock Exchange) ซึ่งอยู่ในรูปห้างหุ้นส่วนจำกัด และมีการจดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดในปี พ.ศ. 2506 ซึ่งมีหน้าที่เป็นสถานที่อำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตามในช่วงเวลานั้นประชาชนยังขาดความสนใจ ทั้งนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่ประชาชนติดต่อซื้อขายกันเองโดยไม่ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพ จึงส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ผ่านตลาดหุ้นกรุงเทพค่อนข้างต่ำ และในระยะเวลาต่อมาได้มีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้นอย่างเป็นทางการแล้ว จึงส่งผลให้ตลาดหุ้นกรุงเทพเลิกดำเนินการไปด้วยผลของกฎหมายที่ออกมาประกาศใช้

2. ช่วงเวลาจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เกิดจากแนวนโยบายในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) ที่กำหนดให้การพัฒนาตลาดทุนเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาประเทศ โดยได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของเอกชนในการระดมทุนเพื่อพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะด้านการพัฒนาสถาบันการเงินและการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ จากแนวคิดดังกล่าว จึงมีการแต่งตั้งคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจส่วนเอกชน สาขาสถาบันการเงินให้มีการศึกษาถึงโครงสร้างและปัญหาการพัฒนาตลาดทุนอย่างจริงจัง เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชน และสร้างเสริมปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ

โดยในปี พ.ศ. 2512 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการจัดตั้ง “คณะกรรมการโครงการพัฒนาตลาดทุน” ขึ้น ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2512 หลังจากนั้นในเดือนเมษายน พ.ศ. 2513 ได้มีการนำเสนอรายงาน เรื่อง “A Capital Market in Thailand” ต่อธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นผลจากการศึกษาและร่วมคิดปรึกษากับผู้เกี่ยวข้องจากส่วนราชการและภาคเอกชนเพื่อส่งเสริมการลงทุนในตลาดทุน จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2515 จึงได้มีการออกกฎหมายกำหนดให้สถาบันการเงินประเภทธุรกิจเงินทุนธุรกิจหลักทรัพย์เข้ามาอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย ยิ่งไปกว่านั้นแนวความคิด

ในการพัฒนาตลาดทุนและสถาบันการเงินยังคงมีความต่อเนื่องจนถึงแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 3 (พ.ศ. 2515-2519) โดยมีการจัดประชุมและปรึกษากับหน่วยงานต่างๆ ซึ่งมีผลสรุปว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ทั้งหมดควรรวมอยู่ที่แห่งเดียว และเปิดโอกาสให้ประชาชนได้เห็นวิธีการประมูล และสามารถทราบราคาหลักทรัพย์ได้เสมอ นอกจากนั้นภาครัฐจะต้องมีบทบาทในเชิงริเริ่มและสนับสนุนการปฏิรูปตลาดหุ้นที่มีอยู่เดิม ซึ่งส่งผลให้การบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์เป็นไปตามรูปแบบธุรกิจเอกชน ส่วนภาครัฐทำหน้าที่เป็นเพียงผู้กำกับดูแลให้เป็นตามกฎหมาย

3. วิวัฒนาการและเหตุการณ์สำคัญของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นับตั้งแต่เปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรกในปี พ.ศ. 2518 จนถึงปัจจุบัน การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ผ่านเหตุการณ์ต่างๆ เป็นจำนวนมากทั้งในแง่บวกและแง่ลบ ทุกเหตุการณ์ได้ช่วยให้ตลาดหลักทรัพย์มีการพัฒนาและสร้างความแข็งแกร่งมากขึ้นเรื่อยๆ โดยสามารถสรุปเหตุการณ์สำคัญที่เกิดขึ้นในแต่ละยุคได้พอสังเขป ดังนี้ (สุกชัย ศรีสุชาติ, 2547)

3.1 ยุคเริ่มต้น (พ.ศ. 2518-2519)

การซื้อขายหลักทรัพย์ยังเป็นในวงแคบ นั่นคือ มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์อยู่ในระดับต่ำ โดยในปี พ.ศ. 2518 และ พ.ศ. 2519 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ตลอดทั้งปีเท่ากับ 1,522.92 ล้านบาท และ 1,681.15 ล้านบาท ตามลำดับ และดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ก็มีแนวโน้มลดลง สาเหตุที่การซื้อขายหลักทรัพย์ซบเซาก็เกิดจากภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย การเมืองในประเทศขาดเสถียรภาพ ตลอดจนผู้ลงทุนขาดความมั่นใจต่อภาวะการเมืองในประเทศ

3.2 ยุครุ่งเรืองครั้งแรกของตลาดหลักทรัพย์ (พ.ศ. 2520-2521)

การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงนี้เป็นไปอย่างคึกคัก เนื่องจากการปรับปรุงกฎระเบียบบางประการ ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลให้แก่ประชาชน และเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศมีความเจริญเติบโต แต่ในการเจริญเติบโตในช่วงนี้มีข้อน่าสังเกตอยู่ประการหนึ่ง คือ การลงทุนของผู้ลงทุนเป็นการเก็งกำไรระยะสั้น และส่งผลให้ความเสี่ยงสูงขึ้นตามมา ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์จึงได้ดำเนินการในเรื่องการเผยแพร่ข้อมูลต่อสาธารณชน เพื่อสร้างความโปร่งใสและความยุติธรรมในการซื้อขายหลักทรัพย์ รวมทั้งมีการออกมาตรการเพิ่มขึ้น เช่น มาตรการด้านภาษี โดยกระทรวงการคลังได้ประกาศให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีให้แก่จดทะเบียนให้ได้รับการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล จากร้อยละ 35

เหลือร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ ในช่วงปี พ.ศ. 2521 มีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และจากการออกพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2521 ส่งผลให้ภาคเอกชนเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2520 ได้ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 26,591.25 ล้านบาท ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 205.08 จุด (เมื่อวันที่ 7 พฤศจิกายน พ.ศ. 2520) และต่ำสุดที่ 82.48 (เมื่อวันที่ 4 มกราคม พ.ศ. 2520) ส่วนในปี พ.ศ. 2521 การซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่า 57,272.40 ล้านบาท โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สูงสุดอยู่ที่ระดับ 266.20 จุด (เมื่อวันที่ 24 พฤศจิกายน พ.ศ. 2521) และปิด ณ สิ้นปีในระดับ 257.73 จุด

3.3 ยุควิกฤตการณ์ราชเงินทุน (พ.ศ. 2522-2524)

ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2522 การซื้อขายหลักทรัพย์เริ่มมีการชะลอตัวลง ซึ่งเป็นผลมาจากการเกิดวิกฤตการณ์ราคาน้ำมัน เกิดภาวะเงินเฟ้อ และในภาคเศรษฐกิจระหว่างประเทศก็เกิดปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงิน นอกจากนี้ ยังเกิดปัญหากับระบบสถาบันการเงิน คือ บริษัท ราชเงินทุน จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียน ถูกสั่งปิดกิจการเนื่องจากประสบปัญหาทางการเงินอย่างรุนแรง เหตุการณ์นี้ทำให้ผู้ลงทุนขาดความมั่นใจต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2522 ลดลงเหลือเพียง 22,533.12 ล้านบาท โดยดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์สูงสุดที่ระดับ 259.82 จุด (เมื่อวันที่ 2 มกราคม พ.ศ. 2522) และต่ำสุดที่ระดับ 146.11 (เมื่อวันที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ. 2522) และปิด ณ สิ้นปีในระดับ 149.40 จุด นอกจากนั้นผลจากการสั่งปิดบริษัท ราชเงินทุน จำกัด ทำให้ภาครัฐได้เข้ามาออกกฎหมายเพื่อกำกับดูแลสถาบันการเงิน คือ พระราชบัญญัติประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์ พ.ศ. 2522 ส่วนในด้านของตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการดำเนินการแทรกแซงตลาดทุนเพื่อกระตุ้นปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์แต่ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงไม่ดีขึ้น จึงได้ยุติมาตรการแก้ไขที่เป็นการแทรกแซงตลาด และให้มีการวางรากฐานในด้านต่างๆ เพื่อเตรียมความพร้อมรับมือกับภาวะเศรษฐกิจในภายภาคหน้า

จนกระทั่งในช่วงปี พ.ศ. 2523 - 2524 บริษัทเงินทุนเริ่มฟื้นตัวจากวิกฤตทางการเงินแล้ว แต่ปริมาณและระดับการซื้อขายหลักทรัพย์ยังคงลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับราคาน้ำมันภายในประเทศ ต้นทุนการผลิตมีแนวโน้มสูงขึ้น ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ภาวะเงินเฟ้อทวีความรุนแรงมากขึ้น ปัจจัยต่างดังกล่าวส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้ค่อนข้างต่ำและมีการปรับตัวอยู่ในช่วงแคบๆ

3.4 ยุคทศวรรษที่ 4 เมษา และการเริ่มฟื้นตัว (พ.ศ. 2525-2528)

ในปี พ.ศ. 2525 การซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงครึ่งปีแรกยังคงซบเซา อันเป็นผลสืบเนื่องมาจากปีก่อน อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์เริ่มมีทิศทางดีขึ้นในไตรมาสที่ 3 เนื่องจากสภาพคล่องของเงินทุนมีมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวลดลง เนื่องจากนโยบายที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้ คือ การประชาสัมพันธ์และให้ความรู้แก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งทำให้ประชาชนเริ่มเกิดความเชื่อมั่น อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2527 เป็นปีที่เกิดปัญหากับสถาบันการเงินขึ้นอีกครั้ง มีการเพิกถอนใบอนุญาตบริษัทเงินทุนจำนวน 5 แห่ง และภาครัฐได้เข้าไปควบคุมการดำเนินงานของธนาคารเอเซียทิสต์ จำกัด ซึ่งต่อมาเปลี่ยนชื่อเป็น ธนาคารสยาม จำกัด และสุดท้ายมีการโอนกิจการไปรวมกับธนาคารกรุงไทย จำกัด นอกจากนี้ ยังเกิดปัญหากับตลาดเงินนอกระบบ เช่น ปัญหาแชร์ลูกโซ่ ทำให้ภาครัฐต้องมีมาตรการเข้มงวดในการกำกับดูแลปัญหาในระบบการเงิน และได้มีการปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว นอกเหนือจากนั้น แนวความคิดที่จะให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก้าวสู่ความเป็นสากลได้ถูกริเริ่มในปี พ.ศ. 2528 ซึ่งเป็นปีที่ปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์สูงขึ้นถึง 16,472.86 ล้านบาท โดยเงินเหล่านี้มาจากการซื้อขายของนักลงทุนต่างประเทศและมีการจัดตั้งศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ขึ้นเพื่ออำนวยความสะดวกด้านการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ให้แก่บริษัทสมาชิก

3.5 ยุครุ่งเรืองครั้งที่สอง (พ.ศ. 2529-2532)

ในช่วงนี้เป็นช่วงที่ตลาดหลักทรัพย์กลับมาตึกอีกครั้ง ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2529 การซื้อขายหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวดีขึ้น ซึ่งเป็นผลพวงมาจากการลดค่าเงินในปี พ.ศ. 2527 ทำให้กระตุ้นการส่งออก และมีเงินทุนไหลเข้ามาสู่การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในปีนี้อยู่ที่ 29,848.22 ล้านบาท อีกเหตุผลหนึ่งก็คือ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยถึง 5 ครั้ง ทำให้เงินทุนไหลเข้ามาสู่ตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือได้ว่าเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของผู้ลงทุน

จนกระทั่งปี พ.ศ. 2530 เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยยังคงมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคการส่งออกของไทย ทำให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มสูงถึง 123,420.91 ล้านบาท และดัชนีราคาหุ้นก็ปรับตัวสูงขึ้นไปอยู่ในระดับ 472.86 จุด ในวันที่ 16 ตุลาคม พ.ศ. 2530 แต่แล้วในวันจันทร์ที่ 19 ตุลาคม พ.ศ. 2530 ก็ได้เกิดเหตุการณ์ที่เรียกว่า “Black Monday” ซึ่งเป็นเหตุการณ์ทางการเงินของตลาดหุ้นนิวยอร์กในสหรัฐอเมริกา ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว และส่งผลกระทบต่อประเทศไทยด้วย โดยดัชนีราคาหุ้นได้ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 243 จุด ซึ่งตลาดหลักทรัพย์ก็

สามารถรับมือกับปัญหาได้อย่างรวดเร็ว โดยใช้มาตรการต่างๆ นอกจากนี้ ยังมีมาตรการเพื่อเพิ่มอุปสงค์และอุปทานให้แก่ตลาด โดยเน้นที่การลงทุนจากต่างประเทศ โดยมาตรการด้านอุปสงค์ คือ การจัดให้มี “กระดานต่างประเทศ” (Alien Board) กำหนดให้การซื้อขายหลักทรัพย์บนกระดานดังกล่าวเป็นการซื้อขายแลกเปลี่ยนระหว่างผู้ลงทุนชาวต่างชาติ ส่วนมาตรการด้านอุปทาน คือ จัดตั้ง “หุ้นกระดานที่สอง” โดนมมีการแก้ไขประกาศกระทรวงการคลังเกี่ยวกับคุณสมบัติของบริษัทรับอนุญาต ทำให้กิจการขนาดเล็กที่มีการดำเนินงานที่ดี สามารถเข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ และให้รัฐวิสาหกิจต่างๆ สามารถนำหุ้นเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ นอกจากนี้ ได้มีการริเริ่มเพื่อให้มีการออกตราสารการเงินประเภทใหม่ๆ อาทิ ใบสำคัญแสดงสิทธิฯ (Warrants) และหุ้นกู้แปลงสภาพ (Convertible Debentures) ซึ่งสามารถจะเข้ามาซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ได้

ภายหลังจากวิกฤติการณ์ “Black Monday” ภาวะการณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ได้มีการปรับตัวอย่างรวดเร็วและเด่นชัด โดยเริ่มทรงตัวในต้นปี พ.ศ. 2531 ราคาหลักทรัพย์เริ่มปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงเดือนกุมภาพันธ์เป็นต้นมา ดัชนีราคาหุ้นปิด ณ สิ้นปี พ.ศ. 2531 ที่ระดับ 386.73 จุด โดยมีมูลค่าการซื้อขายทั้งปีสูงถึง 156,649.36 ล้านบาท โดยในช่วงปี พ.ศ. 2532 ถือเป็นปีทองของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ บัณฑิตสนับสนุนต่างๆ ล้วนมีความพร้อม ไม่ว่าจะเป็นเสถียรภาพ ของอัตราดอกเบี้ย สภาพคล่องที่สูงในตลาดการเงิน และความมีเสถียรภาพในอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการค้าระหว่างประเทศ บัณฑิตต่างๆ เหล่านี้ส่งผลให้มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้นถึง 377,067.01 ล้านบาท และดัชนีราคาหุ้นขยับไปปิดที่ระดับสูงสุดเท่าที่เคยมีมา คือ 879.19 จุด ทั้งนี้ นโยบายที่สำคัญในปี 2532 คือ การเสริมสร้างให้ตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีความยุติธรรม โดยมีการดำเนินงานที่สำคัญ เช่น การเปิดเผยแนวทางการปฏิบัติในการเปิดเผยข้อมูลในกรณีเพิ่ม/ลดทุนของบริษัทจดทะเบียน

3.6 ยุคแห่งความผันผวน (พ.ศ. 2533-2538)

ยุคนี้เป็นช่วงที่มีทั้งปัจจัยภายนอกและภายในประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบต่อภาวะการณ์ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ถึงแม้ว่าระดับราคาหุ้นจะได้ระดับสูงสุดจนดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ไปอยู่ที่ระดับ 1,143.78 จุด (ในวันที่ 25 กรกฎาคม พ.ศ. 2533) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดตั้งแต่เปิดตลาดมา แต่ต่อมาในวันที่ 2 สิงหาคม พ.ศ. 2533 ก็ได้เกิดวิกฤติขึ้นอีกครั้ง คือ การเกิดวิกฤติการณ์อ่าวเปอร์เซีย ที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน ตลาดผลผลิต และตลาดการเงินทั่วโลก ยิ่งไปกว่านั้นคือปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ผู้ลงทุนไม่มั่นใจในการลงทุนและทำให้มีการลงทุนลดลง ส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นปรับลดลงไปปิด ณ สิ้นปี พ.ศ. 2533 ที่ระดับ 612.86 จุด

ในปี พ.ศ. 2533 เป็นปีของการพัฒนาด้านการบริหาร รวมทั้งการดำเนินงานด้านการชำระราคาและการส่งมอบหลักทรัพย์ โดยนำระบบคอมพิวเตอร์และเทคโนโลยีเข้ามาประยุกต์ใช้ ตลอดจนมีแนวคิดเข้าสู่การดำเนินงานในระดับสากล โดยตลาดหลักทรัพย์ได้เข้าเป็นสมาชิกขององค์กรระหว่างประเทศต่างๆ ได้แก่ สมาพันธ์ตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (Federation International des Bourses de Valuers: FIBV ปัจจุบันเปลี่ยนชื่อเป็น The World Federation of Exchanges: WFE) และองค์กรคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (International Organization of Securities Commission: IOSCO)

ในช่วงสองปีต่อมา คือ ปี พ.ศ. 2534 และ พ.ศ. 2535 แม้ว่าจะมีปัญหาการเมืองภายในประเทศที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนไทยและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองโดยคณะรักษาความสงบเรียบร้อยแห่งชาติ (รสช.) ได้ยึดอำนาจการปกครองในปี พ.ศ. 2534 และต่อมาในวันที่ 17-20 พฤษภาคม พ.ศ. 2535 ได้เกิดเหตุการณ์พฤษภาทมิฬ ที่ส่งผลให้ภาวะการผันผวนของราคาหลักทรัพย์เกิดความผันผวนอย่างมาก แต่ตลาดหลักทรัพย์ก็ยังไม่หยุดการพัฒนา โดยในช่วงนี้มีพัฒนาการที่สำคัญสองประการ คือ การที่ตลาดหลักทรัพย์ได้เปลี่ยนวิธีการซื้อขายหลักทรัพย์จากระบบเคาะกระดานหรือการประมูลจดแจ้งราคาบนกระดาน มาเป็นการประมูลราคาโดยอัตโนมัติผ่านระบบคอมพิวเตอร์ ที่เรียกว่า ระบบ ASSET (Automated System for the Stock Exchange of Thailand) ซึ่งช่วยให้การซื้อขายไม่ต้องกระทำในห้องค้าหลักทรัพย์อีกต่อไป

อีกเหตุการณ์หนึ่งที่สำคัญ คือ การประกาศใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 พร้อมกับการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำให้ตลาดหลักทรัพย์มีระบบการกำกับดูแลและตรวจสอบที่มีความเป็นเอกภาพ ซึ่งกฎหมายนี้มีผลต่อโครงสร้างตลาดทุนและผู้เกี่ยวข้องอย่างมาก นอกจากประเด็นใหญ่ที่เกิดขึ้นสองประการดังกล่าวแล้ว การนำระบบไร้ใบหุ้น (Scripless System) มาใช้ ได้ทำให้ระบบการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลยิ่งขึ้น นั่นคือ มีความรวดเร็ว ถูกต้อง โปร่งใส และปลอดภัยยิ่งขึ้น นอกจากนี้ได้มีการขยายเวลาการซื้อขายหลักทรัพย์ออกเป็น 2 รอบ คือ การซื้อขายรอบเช้า ในระหว่างเวลา 10.00-12.30 น. และการซื้อขายรอบบ่าย ในระหว่างเวลา 14.30-16.00 น. และต่อมาในปี พ.ศ. 2536 ยังได้มีการขยายเวลาซื้อขายรอบบ่ายถึงเวลา 16.30 น.

ในช่วงปลายปี พ.ศ. 2535 คณะกรรมการ ก.ล.ต. ได้มีการลงมติกล่าวโทษบุคคลที่กระทำการเพื่อสร้างราคาซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ต่อมาในปี พ.ศ. 2536 ได้เกิดปัญหาเกี่ยวกับสถาบันการเงิน คือ บริษัทเงินทุน เฟิสท์ ซิตี้ อินเวสเมนต์ จำกัด เกิด

ปัญหาสภาพคล่อง ทำให้ถูกสั่งปิดการดำเนินงานเป็นการชั่วคราว นอกจากนี้ ยังมีปัญหาเกี่ยวกับการปั่นหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งเกิดความไม่เชื่อมั่นต่อสภาพการณ์ทางการเมืองของประเทศ ทำให้ตลาดโดยทั่วไปอยู่ในภาวะการฉะบะ จนกระทั่งเดือนตุลาคม พ.ศ. 2536 จึงเริ่มปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงกระตุ้นจากผู้ลงทุนต่างประเทศ ส่งผลให้ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวสูงสุดที่ระดับ 1,682.85 จุด และมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งปีเท่ากับ 2,201,148.18 ล้านบาท

สำหรับในปี พ.ศ. 2537 ภาวะการณ์ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนอยู่ในช่วงแคบๆ โดยมีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์และดัชนีราคาหุ้นลดลงจากปีก่อน อันเนื่องมาจากความไม่แน่นอนและความไม่มั่นคงทางการเมือง และปัญหาการเรียกร้องให้มีการเปลี่ยนแปลงรัฐธรรมนูญ รวมทั้งเรื่องกรณีที่ดิน ส.ป.ก. 4-01 ซึ่งส่งผลให้ภาวะการณ์ลงทุนมีความชะงักงัน และในช่วงปลายปี พ.ศ. 2537 ถึงต้นปี พ.ศ. 2538 เกิดปัญหาเกี่ยวกับการลดค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเงินเปโซ ทำให้มีข่าวลือต่างๆ นานา จนเกิดการชะลอตัวของการลงทุนทั่วโลกอีกครั้งหนึ่ง อีกทั้งยังมีปัจจัยลบภายนอกมาเป็นแรงเสริมอีก คือ การเกิดแผ่นดินไหวอย่างรุนแรงในญี่ปุ่น การล้มละลายของธนาคารแบร์ริง ส่วนปัจจัยภายในประเทศ ก็คือ การยุบสภา และการที่อัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

พัฒนาการที่สำคัญของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงนี้ คือ การจัดตั้งบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ในช่วงนี้ คือ การจัดตั้งบริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด และกาจัดให้มีกองทุนเพื่อการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ เพื่อป้องกันความเสี่ยงของการชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการจัดตั้ง “ศูนย์ซื้อขายหลักทรัพย์กรุงเทพ” (Bangkok Stock Dealing Center: BSDC) เพื่อเป็นตลาดรองสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์อีกแห่ง แต่ก็ไม่ได้รับความนิยมเท่าที่ควร และต่อมาได้ปิดกิจการลงเมื่อกลางปี พ.ศ. 2542

3.7 ยุคของวิกฤตเศรษฐกิจ (พ.ศ. 2539-2543)

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2539 เป็นต้นไป มีสัญญาณบางประการที่ส่งมาจากภาคธุรกิจ เช่น ปัญหาหนี้เสีย การทุจริตของผู้บริหารสถาบันการเงินบางแห่ง ทำให้ผู้ลงทุนขาดความเชื่อมั่นและกระทบเป็นลูกโซ่ต่อสถาบันการเงินขนาดเล็กและขนาดใหญ่ ซึ่งสาเหตุส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงการเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนของกองทุนต่างประเทศ ส่งผลให้เกิดหนี้เสียต่อสถาบันการเงินในอัตราที่สูงมาก รัฐบาลจึงได้ประกาศระงับการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนจำนวน 58 แห่ง เป็นการชั่วคราว และภายหลังได้มีการสั่งปิดอย่างถาวรจำนวน 56 แห่ง ยิ่งไปกว่านั้น ผลของการที่ค่าเงินบาทถูกเก็งกำไรโดยกองทุนต่างชาติในปริมาณที่สูง ทำให้ประเทศไทยเกิดปัญหา

อัตราแลกเปลี่ยนจำเป็นต้องเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากตะกร้าเงิน (Basket Currency) ที่ใช้อยู่ในขณะนั้น มาเป็นระบบลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Float) ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ซึ่งทำให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เงินบาทอ่อนค่าลงมาก และส่งผลคล้ายกับโรคติดต่อสู่ประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค โดยมีการเรียกวิกฤตการณ์ครั้งนี้ว่า “วิกฤตการณ์ต้มยำกุ้ง”

วิกฤตการณ์ครั้งนี้ได้ส่งผลกระทบต่อทุกภาคอุตสาหกรรมภายในประเทศของไทย ซึ่งภาครัฐได้พยายามหาทางแก้ไขโดยการจัดตั้งองค์กรปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) และบริษัทบริหารสินทรัพย์ (บปส.) เพื่อทำหน้าที่ในการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินในด้านของการรับซื้อและขายโอนสินทรัพย์จากสถาบันการเงินที่ประสบปัญหา อีกทั้งยังได้ขอคำแนะนำจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) และธนาคารโลก (World Bank) โดยประเทศไทยได้เข้าทำสัญญาเพื่อขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ในช่วงปี พ.ศ. 2541 และ พ.ศ. 2542 เศรษฐกิจของประเทศไทยประสบกับภาวะการถดถอยอย่างรุนแรง โดยเฉพาะปัญหาสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ ทำให้มีเงินไหลออกจากตลาดหลักทรัพย์เป็นจำนวนมาก ในแง่ของธนาคารพาณิชย์ ยังคงไม่สามารถแก้ไขปัญหาหนี้เสียได้ ภาพสะท้อนนี้ส่งผลกระทบต่อตลาดหลักทรัพย์อย่างรุนแรง ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่ต่ำสุดในปีนั้นคือ 207.31 จุด (วันที่ 4 กันยายน พ.ศ. 2541)

สภาพการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศไทยยังคงซบเซาอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ. 2543 ผู้ลงทุนยังขาดความมั่นใจในการที่จะกลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ยังมีปัจจัยภายนอกเข้ามากระทบอีก เช่น การปรับลดน้ำหนักการลงทุนของตลาดหลักทรัพย์ไทยในการคำนวณดัชนี MSCI ของสถาบันการเงินระดับโลก ความผันผวนทางเศรษฐกิจและการว่างงานภายในประเทศสหรัฐอเมริกา และราคาน้ำมันในตลาดโลกที่มีความผันผวน เป็นต้น

3.8 ยุคฟื้นตัวจากวิกฤตเศรษฐกิจจนถึงปัจจุบัน (พ.ศ. 2544-2553)

ในช่วงนี้ภาวะเศรษฐกิจมีการปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงมีความผันผวนจากเหตุการณ์บางประการที่สำคัญ คือ เหตุการณ์โศกนาฏกรรมวันที่ 11 กันยายน พ.ศ. 2544 ในสหรัฐอเมริกาที่ส่งผลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ของไทยได้รับผลกระทบไปด้วย แต่มีปัจจัยส่งเสริมประการหนึ่ง คือ สภาพการเมืองที่รัฐบาลมีความแข็งแกร่งในเชิงโครงสร้าง ประกอบกับแนวนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลซึ่งกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ทำให้ระบบเศรษฐกิจกลับมามีแรงซื้อ ส่งผลดีต่อภาพรวม

ของธุรกิจ นอกจากนั้นรัฐบาลเล็งเห็นความสำคัญของตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้จึงได้มีการให้จัดทำแผนพัฒนาตลาดทุนเพื่อส่งเสริมตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศเพื่อสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไปในทิศทางที่ดีขึ้น ประกอบกับช่วงระยะเวลาดังกล่าวนี้อัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำ จึงส่งผลดีต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะเลือกแหล่งลงทุนที่มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าโดยเปรียบเทียบ ดังนั้น จึงทำให้ภาวะของตลาดหลักทรัพย์ดีขึ้น และปรับตัวขึ้นอย่างช้าๆ จนมาถึงช่วงปี พ.ศ. 2546 ตลาดหลักทรัพย์ก็กลับมาคึกคักอีกครั้ง ทั้งนี้ในปี พ.ศ. 2547 ตลาดหลักทรัพย์ไทยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในทิศทางที่ขยายตัวต่อเนื่องจากปีก่อน ซึ่งทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวมขยายตัวอย่างต่อเนื่องร้อยละ 13 นอกจากนี้ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลสูงขึ้นจาก 2.75 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2547 เป็น ร้อยละ 3.37 ณ สิ้นปี พ.ศ. 2548 อย่างไรก็ตามในส่วนของมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ลดลงร้อยละ 20 โดยในปี พ.ศ. 2549 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์หดตัวลง ทั้งนี้เป็นเพราะได้รับผลกระทบอย่างมากในช่วงปลายปีหลังจากธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้มาตรการกันเงินสำรอง 30% จากเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ปรับตัวลงต่ำสุดในรอบ 2 ปี ภายในวันเดียว อย่างไรก็ตามเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกการใช้มาตรการดังกล่าวกับเงินทุนในหุ้น ตลาดหลักทรัพย์ก็ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2550 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดใน SET โดกว่าร้อยละ 31 และ SET Index เพิ่มขึ้นร้อยละ 26 โดยปัจจัยบวกที่สำคัญต่อการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์ คือ เงินลงทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค ซึ่งมีปัจจัยหนุนจากความแข็งแกร่งทางเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชีย ในขณะที่ประเทศไทยก็ได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มทางเศรษฐกิจและการเมืองที่ดีขึ้น ประกอบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนตัวลง ส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยเงินบาทแข็งค่าสูงสุดในรอบ 10 ปีที่ 33.04 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนในรูปของเงินปันผลกลับลดลงเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2549 ซึ่งเป็นผลของการประกาศมาตรการกันเงินสำรองร้อยละ 30 ของเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศโดยธนาคารแห่งประเทศไทย โดยได้สร้างความกังวลและส่งผลกดดันต่อเนื่องที่เห็นได้ชัดมาจนถึงช่วงต้นปี พ.ศ. 2550 ทำให้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดลดลงอย่างต่อเนื่อง ก่อนจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในเวลาต่อมา

ในช่วงปี พ.ศ. 2551 เป็นปีที่ตลาดการเงินทั่วโลกตกอยู่ในภาวะปั่นป่วน เมื่อวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ในสหรัฐอเมริกาได้ลุกลามและสร้างความเสียหายให้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดการเงินอย่างกว้างขวางด้วยมูลค่ามหาศาล สำหรับประเทศไทย ดัชนีราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) เปิดตลาดปี พ.ศ. 2551 ด้วยการปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงจากผลกระทบวิกฤตซับไพรม์ของสหรัฐอเมริกา โดยนักลงทุนต่างประเทศปรับลดพอร์ตการลงทุนทั้งภูมิภาคเอเชีย อย่างไรก็ตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ สามารถฟื้นตัวได้ในเดือน กุมภาพันธ์และปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว

สู่จุดสูงสุดของปีในเดือน พฤษภาคมที่ระดับ 888.19 จุด โดยมีปัจจัยหนุนในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนี้ 1) มาตรการช่วยเหลือสภาพคล่องในตลาดการเงินสหรัฐฯ และการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างมาก ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าวิกฤตในสหรัฐฯ น่าจะไม่ลุกลาม 2) ธนาคารแห่งประเทศไทยยกเลิกมาตรการดำรงเงินสำรองร้อยละ 30 ของเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ (มีผลวันที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2551) ส่งผลให้มีเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้าค่อนข้างมากในเดือน กุมภาพันธ์ 3) การจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่หลังการเลือกตั้ง (วันที่ 6 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551) ได้สร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่เดือน มิถุนายน เป็นต้นมา ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ปรับลดลงรุนแรงต่อเนื่องและแตะระดับต่ำสุดที่ 384.15 จุด ในวันที่ 29 ตุลาคม และปิดสิ้นปี พ.ศ. 2551 ที่ระดับ 449.96 จุด ลดลงร้อยละ 47.56 จากปีก่อน โดยมีปัจจัยที่มีผลต่อการปรับตัวของดัชนี มีหลายปัจจัย เช่น วิกฤตซับไพร์มสหรัฐฯ ซึ่งได้ลุกลามเป็นวิกฤตการเงินโลกตั้งแต่วันที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2551 จนส่งผลให้นักลงทุนขาดความมั่นใจและลดการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยง ขณะที่นักลงทุนสถาบัน ต้องเร่งระบายทรัพย์สินในตลาดต่างๆ เพื่อนำเงินมาชดเชยความเสียหายและเสริมสร้างสภาพคล่อง ทั้งหมดนี้นำมาสู่การเทขายหุ้นอย่างหนักทั่วโลก รวมทั้งภูมิภาคเอเชีย ในส่วนของราคาน้ำมันมีการปรับลดลงรุนแรงอันเป็นผลจากการคาดการณ์ว่าความต้องการใช้น้ำมันจะลดลง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจทั่วโลกกำลังเข้าสู่ภาวะถดถอย การดิ่งลงของราคาน้ำมันดิบตั้งแต่เดือน กรกฎาคมส่งผลให้เกิดการปรับตัวลดลงของราคาหุ้นกลุ่มพลังงานซึ่งเป็นหมวดอุตสาหกรรมที่มีน้ำหนักมากในตลาดหลักทรัพย์และมีผลต่อตลาดหลักทรัพย์โดยรวม นอกจากนี้ยังมีปัจจัยการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2551-2552 และปัญหาการเมืองในประเทศรวมด้วย

ในช่วงปี พ.ศ. 2552 ภาพรวมของภาวะตลาดหลักทรัพย์เริ่มปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2551 โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทยปรับตัวสูงขึ้นร้อยละ 63.25 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2552 ซึ่งการปรับขึ้นของดัชนีหลักทรัพย์สะท้อนปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่ปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยติดลบในอัตราลดลงจาก ร้อยละ -7.1 ร้อยละ -4.9 และร้อยละ -2.8 ในช่วงไตรมาส 1/2552 ถึงไตรมาส 3/2552 ตามลำดับ โดยในปี พ.ศ. 2552 มูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงสุดในรอบ 5 ปี นับจากปี พ.ศ. 2548 ทั้งนี้ในเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2552 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้นโดยได้รับผลบวกจากการปรับตัวขึ้นของราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มพลังงาน (กรุงเทพธุรกิจออนไลน์, 2553) ประกอบกับมีการเสนอแผนพัฒนาตลาดทุนไทยเนื่องจากระยะหลังตลาดทุนเริ่มมีบทบาททั้งในด้านการเป็นแหล่งระดมทุนและการเป็นช่องทางการออมเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ของไทยในปี พ.ศ. 2553 มีการปรับตัวดีขึ้นมากเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2552 โดยดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปิดที่ 1,032.76 จุด เพิ่มขึ้นร้อยละ 40.6 สูงเป็นอันดับ 3 ของโลก รองจากอาร์เจนตินาและอินโดนีเซีย ขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดทั้ง ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

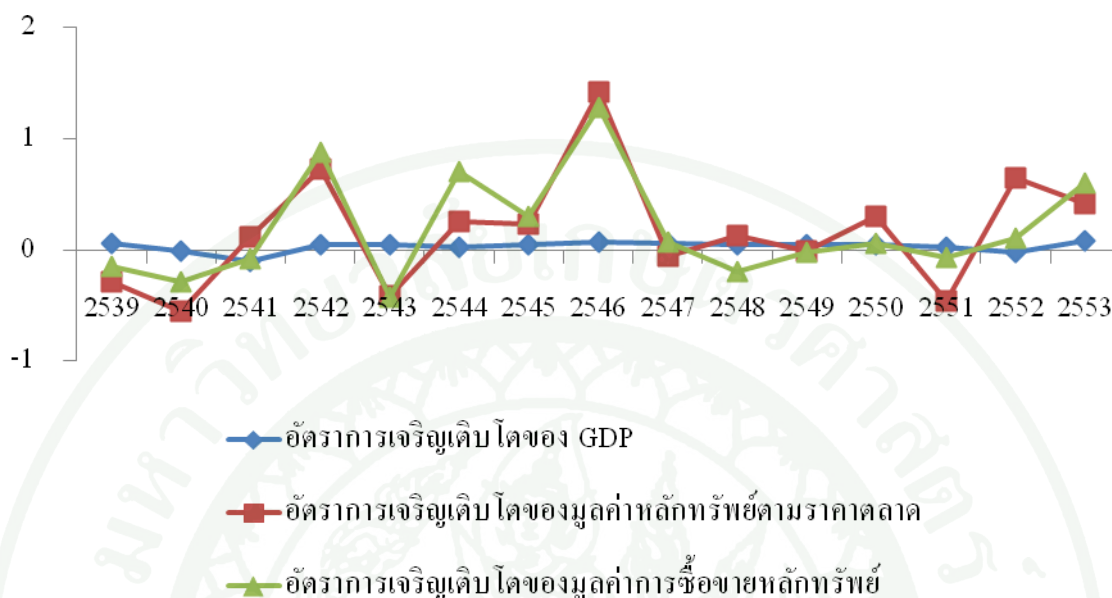
ไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) มีมูลค่า 8,568,395 ล้านบาท สูงที่สุดในรอบ 35 ปี นับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดการซื้อขาย ส่วนมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยรายวันอยู่ที่ 29,065.90 ล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 59.47 สูงที่สุดนับตั้งแต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปิดการซื้อขายเช่นกัน ด้านสัดส่วนมูลค่าการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ตต่อมูลค่าการซื้อขายรวมอยู่ที่ ร้อยละ 24.56 สูงที่สุดนับตั้งแต่เปิดการซื้อขายทางอินเทอร์เน็ต ส่วนตลาดอนุพันธ์มีปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยรายวัน 18,676 สัญญา สูงที่สุดนับตั้งแต่ตลาดอนุพันธ์เปิดการซื้อขาย (รายงานข้อมูลสถิติประจำปี, 2554)

จากที่กล่าวในข้างต้นได้แสดงให้เห็นวิวัฒนาการของตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในระยะที่ผ่านมา ผู้ที่เกี่ยวข้องต่างก็ได้มีการเรียนรู้การแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้น รวมทั้งได้มีการพัฒนาและวางรากฐานที่สำคัญ ตลอดจนการมีวิสัยทัศน์ในการวางระบบระเบียบ อันนำมาซึ่งผลดีในอนาคต ซึ่งแม้ว่าตลาดหลักทรัพย์จะอยู่ในภาวะวิกฤติเพียงใด กลไกการปรับตัวของตลาดและการเข้าแทรกแซงของภาครัฐ แต่สำหรับปัจจัยบางอย่างที่ไม่สามารถควบคุมได้นั้น ตลาดหลักทรัพย์ก็ได้มีการเรียนรู้และมีการวางมาตรการเพื่อป้องกัน โดยยึดพื้นฐานในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ทั้งในด้านการซื้อขาย ความเป็นธรรม ตลอดจนการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสเพื่อใช้ในการตัดสินใจ ให้แก่ผู้ลงทุนและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

4. ตลาดหลักทรัพย์ในฐานะเป็นตัวชี้วัดและพยากรณ์เศรษฐกิจของประเทศ

การพิจารณาในประเด็นนี้เป็นการบ่งชี้ประการหนึ่งว่า ตลาดหลักทรัพย์กับระบบเศรษฐกิจมีความเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน โดยความสัมพันธ์อาจพิจารณาจากข้อมูลข่าวสารที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่นักลงทุนนำไปประเมินสถานการณ์หรือพยากรณ์สิ่งที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จากภาพที่ 4.1 เป็นการแสดงการเคลื่อนไหวของมูลค่าตลาดของการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เปรียบเทียบกับการเคลื่อนไหวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ซึ่งเป็นตัวแทนของระบบเศรษฐกิจของไทย หากสังเกตในแต่ละช่วงเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงรุนแรง ซึ่งเป็นผลมาจากความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะเกิดขึ้นเช่นเดียวกันกับ GDP ในอีกครึ่งปีถัดมา ความสัมพันธ์นี้แสดงความสามารถในการพยากรณ์ถึงภาวะเศรษฐกิจในอนาคตได้ของตลาดหลักทรัพย์ และเป็นที่ประจักษ์ว่าการซื้อขายที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์นั้นมิได้มีการผลิตสินค้าและบริการแต่อย่างใด ซึ่งไม่นับรวมใน GDP แต่ความสามารถในการพยากรณ์ดังกล่าวมาจากความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทยนั่นเอง ตัวอย่างเชิงประจักษ์ของความสัมพันธ์ดังกล่าวที่ชัดเจนที่สุด คือ สถานการณ์ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540

ซึ่งเกิดจากเศรษฐกิจฟองสบู่และวิกฤตการณ์สถาบันการเงินซึ่งทั้งสองปัจจัยนี้เป็นปัญหาที่เกี่ยวข้องโดยตรงกับระบบการเงิน



ภาพที่ 4.1 อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แสดงตัวชี้วัดที่สำคัญโดยเปรียบเทียบ

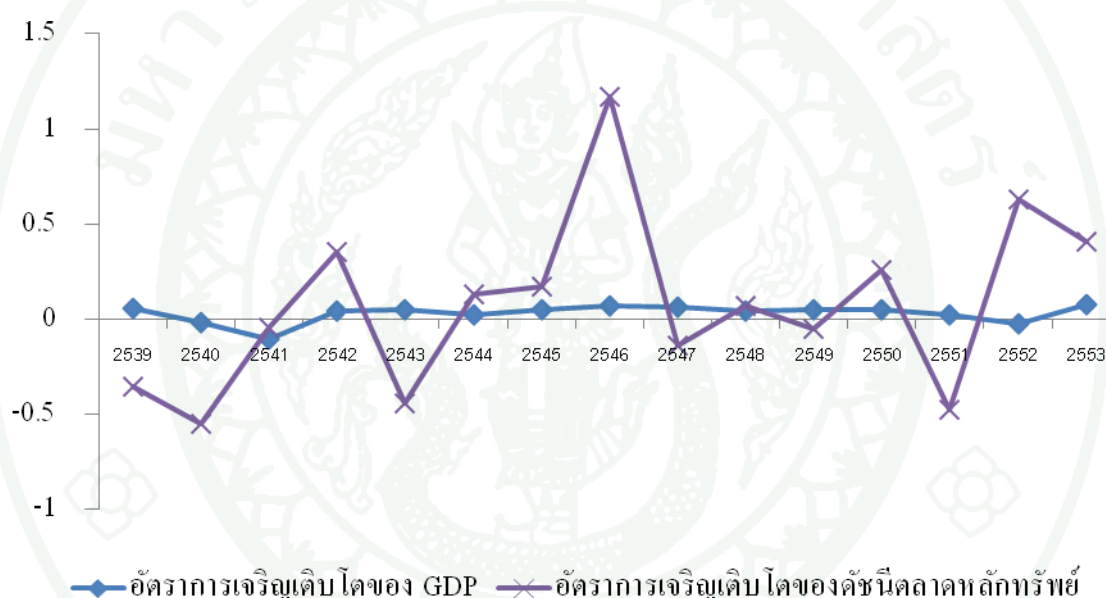
หมายเหตุ: GDP ณ ระดับราคาคงที่ปี พ.ศ. 2550

ที่มา: รายงานข้อมูลสถิติประจำปี (Fact Book) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2554)

เมื่อผู้ลงทุนทุกคนเริ่มตั้งข้อสงสัยเกี่ยวกับความมั่นคงของระบบการเงินไทยที่ขาดความน่าเชื่อถือ การถูกโจมตีค่าเงินเป็นระยะ ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ผู้ลงทุนทุกคนที่ขาดความมั่นใจในระบบเศรษฐกิจไทยจึงพากันตื่นตระหนก และถอนเงินทุนออกจากตลาดการเงินไทย สิ่งที่เกิดขึ้นต่อตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นแหล่งเงินทุนแรกที่ได้รับผลกระทบ คือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (SET Index) ค่อยๆ ปรับตัวลดลงเป็นลำดับ และรุนแรงในช่วงปี พ.ศ. 2539 การปรับลดของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์อย่างรุนแรงดังกล่าวประกอบกับวิกฤตการณ์ค่าเงินบาท ทำให้ระบบเศรษฐกิจตกต่ำลงในปีต่อมา จนกระทั่งระบบเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวตามดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ที่กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังวิกฤตเศรษฐกิจ จากที่กล่าวไปในข้างต้นสังเกตได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเหล่านี้ล้วนเป็นเหตุเป็นผลซึ่งกันและกัน รวมถึงแปรตามสภาพเศรษฐกิจที่เข้ามากระทบในขณะนั้นๆ เป็นสำคัญ

จากที่กล่าวมาในข้างต้นแสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจจำเป็นต้องอาศัยตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพเพราะความมีประสิทธิภาพในตลาดทุนจะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน และลดระดับความเสี่ยงทางการเงินที่ระบบเศรษฐกิจต้องแบกรับ ซึ่งแนวคิดนี้สามารถพิสูจน์ได้จากข้อมูลทางสถิติระหว่างอัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจกับตัวชี้วัดประสิทธิภาพของตลาดทุน ดังภาพที่ 4.2 ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นว่าระบบการเงินที่มีความเข้มแข็ง ย่อมส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในภาพรวม ทั้งนี้ ระบบการเงินที่ดีย่อมส่งผลต่อการระดมทุนในตลาดทุนซึ่งก่อให้เกิดผลทางตรง คือ การนำเงินทุนนั้นไปพัฒนาระบบเศรษฐกิจและประเทศ สร้างความเจริญเติบโตและความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศ นอกจากนี้ เมื่อตลาดทุนมีการพัฒนา จะทำให้ภาพรวมของการพัฒนาทางเศรษฐกิจมีความชัดเจนมากขึ้น



ภาพที่ 4.2 อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและดัชนีตลาดหลักทรัพย์แสดงตัวชี้วัดที่สำคัญโดยเปรียบเทียบ

หมายเหตุ: GDP ณ ระดับราคาคงที่ปี พ.ศ. 2550

ที่มา: รายงานข้อมูลสถิติประจำปี (Fact Book) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2554)

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2554)

แผนพัฒนาตลาดทุนไทย

ภายใต้วิสัยทัศน์ของแผนพัฒนาตลาดทุนไทยข้างต้นคณะกรรมการฯ ได้กำหนด (Mission) หรือเป้าหมายเพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ของการจัดแผนพัฒนาตลาดทุนไทยที่สอดคล้องกับวิสัยทัศน์ จำนวน 6 พันธกิจ คือ (คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย, 2552)

1. ให้ผู้ลงทุนและผู้ระดมทุนสามารถเข้าถึงตลาดได้โดยง่ายและทั่วถึง
2. พัฒนาคุณภาพและความหลากหลายของสินค้าและบริการ
3. ลดต้นทุนทางการเงิน (Cost of Fund) และต้นทุนการทำธุรกรรม (Intermediary and Transaction Cost) ให้ธุรกิจไทยสามารถแข่งขันได้
4. สร้างโครงสร้างพื้นฐานที่มีประสิทธิภาพทั้งทางด้านกฎหมาย ระเบียบ บัญชี ภาษี ข้อมูล เทคโนโลยีและการกำกับดูแล
5. ให้ผู้ลงทุนมีความรู้และได้รับการคุ้มครองอย่างเหมาะสม
6. ส่งเสริมการแข่งขันในตลาดทุนไทย และความเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลก

ในแผนพัฒนาตลาดทุนไทยประกอบด้วยมาตรการเพื่อการปฏิรูปตลาดทุนไทยที่จะมีผลกว้างไกลต่อการพัฒนาตลาดทุนไทยและก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญประกอบด้วย 8 มาตรการสำคัญ คือ

มาตรการที่ 1: การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) เนื่องจากการเปิดเสรีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และธุรกิจตลาดหลักทรัพย์รูปแบบใหม่ๆ ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของตลาดหลักทรัพย์ไทย และทำให้ตลาดหลักทรัพย์ไทยมีแนวโน้มที่จะถูกลดความสำคัญลง ดังนั้น เพื่อให้ตลาดหลักทรัพย์สามารถตอบสนองต่อภาวะแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จึงมีความจำเป็นต้องปรับโครงสร้างการบริหารจัดการของ ตลท. เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและพัฒนาศักยภาพในการแข่งขัน โดยการปฏิรูป ตลท. เป็นบริษัทมหาชนจำกัด แยกงานด้านธุรกิจตลาดหลักทรัพย์และงานด้านการพัฒนาตลาด

ทุนออกจากกันและจัดตั้งกองทุนส่งเสริมการพัฒนตลาดทุน (Capital Market Development Fund: CMDF) ขึ้นเป็นหน่วยงาน เพื่อดูแลการพัฒนตลาดทุนในด้านต่างๆ นอกจากนี้ ยังส่งเสริมให้เกิดการแข่งขันโดยยกเลิกการผูกขาดการประกอบกิจการตลาดหลักทรัพย์ เปิดสิทธิการซื้อขายให้แก่ผู้ร่วมตลาดที่ไม่ใช่สมาชิก (Open Access) และเปิดโอกาสให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดได้ ซึ่งจะเป็นการช่วยเพิ่มสภาพคล่องและเป็นการขยายฐานการลงทุนให้มีความเชื่อมโยงกับตลาดโลกเพื่อลดข้อจำกัดต่อการเติบโตของตลาดทุนไทยในอนาคต

มาตรการที่ 2: การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง เพื่อให้สอดคล้องกับกระแสการเปิดเสรีระบบการเงินและเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้ตลาดทุนไทยสามารถรองรับการเคลื่อนย้ายของเงินทุนที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว จึงกำหนดมาตรการให้มีการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์และเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ (Commission) เพื่อลดข้อจำกัดด้านจำนวนใบอนุญาตให้หมดไป ส่งผลให้ปริมาณผู้ประกอบการธุรกิจหลักทรัพย์มีจำนวนที่เหมาะสมสอดคล้องกับกลไกตลาด ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) มีการปรับตัวเพื่อความอยู่รอดโดยการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ๆ หรือร่วมมือกับ Strategic Partner ทั้งในและต่างประเทศ หรือการควบรวมกิจการกัน ส่งผลให้ต้นทุนในการบริหารเงินออมและการระดมทุนต่ำลง และในระยะยาวจะช่วยเพิ่มปริมาณการซื้อขายเพิ่มมากขึ้น

มาตรการที่ 3: การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนตลาดทุน ปัจจุบันมีกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่อยู่ในขั้นตอนการเสนอร่างสู่การพิจารณาของสภาผู้แทนราษฎร คือ ร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมพระราชกำหนดนิติบุคคลเฉพาะกิจ เพื่อการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์ พ.ศ. ... ร่างพระราชบัญญัติหลักประกันทางธุรกิจ พ.ศ. ... และร่างแก้ไขประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ พ.ศ. ... ที่ควรได้รับการผลักดันอย่างต่อเนื่องจากรัฐบาล และคณะกรรมการฯ เห็นสมควรให้มีการปฏิรูปกฎหมายเพิ่มเติม ได้แก่ 1) การเสนอกฎหมายว่าด้วยการส่งเสริมการควบรวมกิจการที่ปัจจุบันมีข้อจำกัดหลายประการ ใช้เวลานาน และมีขั้นตอนยุ่งยาก 2) การกำหนดมาตรการบังคับทางกฎหมายที่เป็นมาตรการทางเลือกอื่นนอกจากมาตรการทางอาญา เช่น มาตรการลงโทษทางแพ่ง และมาตรการบังคับทางปกครอง เป็นต้น และ 3) การผลักดันร่างพระราชบัญญัติแก้ไขเพิ่มเติมประมวลกฎหมายวิธีพิจารณาความแพ่ง (ฉบับที่ ...) ในส่วนที่เกี่ยวกับการดำเนินคดีแบบกลุ่ม (Class Action) เพื่อให้การบังคับใช้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ฯ เกิดประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

มาตรการที่ 4: การปรับปรุงระบบภาษีสำหรับการพัฒนตลาดทุน เพื่อจัดอุปสรรคทางภาษีต่อการทำธุรกรรมในตลาดทุนไทย ปรับปรุงระบบการจัดเก็บภาษีให้มีความเป็นกลาง รวมทั้งการให้

สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับธุรกรรมที่รัฐต้องการให้ความสนับสนุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุนไทย โดยแนวทางการปรับปรุงกฎหมายภาษีจะครอบคลุมในเรื่องต่างๆ ได้แก่ การปรับโครงสร้างและการควบรวมกิจการ การลงทุนในตราสารหนี้ การจัดปัญหาภาระภาษีซ้ำซ้อนกรณีเงินปันผลที่บริษัทจำกัดได้รับจากบริษัทอื่น การให้สิทธิประโยชน์ที่เท่าเทียมระหว่างการลงทุนตรงและการลงทุนผ่านตัวกลาง การโอนย้ายเงินออมในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนการออมภาคเอกชน การลงทุนในกรมธรรม์ประกันชีวิต ตราสารการเงินเพื่อระดมทุนตามหลักศาสนาอิสลาม การยืมและให้ยืมหลักทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย และธุรกิจเงินร่วมทุน

มาตรการที่ 5: การพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เนื่องจากตลาดทุนไทยยังมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ทางการเงินต่ำ ทำให้ขาดความน่าสนใจในการลงทุนและไม่สามารถสนองตอบต่อความต้องการลงทุนของผู้ลงทุนที่มีความหลากหลายได้ จึงมีแนวทางที่จะผลักดันให้เกิดผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และการเพิ่มพัฒนาการของตลาดทุนไทยที่มากขึ้นเป็นลำดับ ได้แก่ การจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Fund) เพื่อเพิ่มการเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุนของภาคเอกชน ตลอดจนลดภาระของภาครัฐในด้านงบประมาณ การส่งเสริมการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ การเปิดให้ซื้อขายตราสารอนุพันธ์ที่อ้างอิงอัตราดอกเบี้ย หรือพันธบัตรรัฐบาลเพื่อป้องกันความเสี่ยงให้แก่ผู้ลงทุน การระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม การส่งเสริมธุรกิจเงินร่วมลงทุน และการนำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายใน ตลาด. เพิ่มขึ้น

มาตรการที่ 6: การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) โดยกระทรวงการคลังได้เสนอร่างพระราชบัญญัติเพื่อจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ ซึ่ง ครม. ในการประชุมเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม พ.ศ. 2552 ได้มีมติเห็นชอบร่างกฎหมายฉบับนี้แล้ว กอช. จะครอบคลุมแรงงานส่วนใหญ่ของประเทศที่ยังไม่มีระบบการออมเพื่อการชราภาพอีกร้อยละ 70 ของผู้มีงานทำ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจัดให้มีการออมระยะยาว เพื่อการชราภาพที่เป็นระบบ สร้างความเท่าเทียมและเป็นธรรมในการดูแลจากภาครัฐ และเพื่อให้แรงงานนอกระบบสามารถมีรายได้หลังเกษียณอย่างน้อยในระดับพื้นฐาน สร้างความมั่นคงในชีวิตวัยชรา โดย กอช. จะเป็นแหล่งเงินออมและเงินทุนที่สำคัญภายในประเทศอันจะส่งผลต่อเนื่องสำหรับการพัฒนาตลาดทุนไทยในภาพรวม ช่วยลดความผันผวนจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ รวมทั้งยังส่งผลทางอ้อมต่อการพัฒนาผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ตามความต้องการเงินทุนเพิ่มขึ้นด้วย

มาตรการที่ 7: การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง เพื่อให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการมีโอกาสเลือกแผนการ

ลงทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตนเองและเพื่อกระตุ้นให้เกิดความตื่นตัวที่จะแสวงหาความรู้ความเข้าใจในผลิตภัณฑ์ทางการเงินของตลาดทุน จึงจำเป็นต้องผลักดันในเรื่องของ Employee's Choice ให้เกิดขึ้น โดยให้สามารถครอบคลุมทั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ที่จะต้องมีนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบ เพื่อให้สมาชิกสามารถเลือกนโยบายการลงทุนได้ตามต้องการ

มาตรการที่ 8: การพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ เพื่อส่งเสริมการพัฒนาวិธีการบริหารเงินสดของรัฐบาลรวมถึงการศึกษาแนวทาง และยกเว้นแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวกับเงินคงคลังเพื่อให้รัฐบาลสามารถออกตั๋วเงินคลังได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถนำเงินคงคลังมาบริหารให้มีผลตอบแทนได้ โดยอาจนำไปฝากไว้ที่สถาบันการเงินอื่นนอกจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนของรัฐบาลได้ นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นแกนนำในการส่งเสริมการทำธุรกรรม Private Repo และ Securities Borrowing and Lending (SBL) ที่จะช่วยให้ตลาดตราสารหนี้มีเครื่องมือในการบริหารสภาพคล่องที่มีประสิทธิภาพและมีความเสี่ยงต่ำ ส่งผลต่อการเพิ่มสภาพคล่องโดยรวมของตลาดให้สูงขึ้นอีกด้วย

นอกจากมาตรการที่กล่าวมาข้างต้น ในแผนพัฒนาตลาดทุนไทยยังมีมาตรการเสริมอีก 34 มาตรการที่ควรจะต้องดำเนินการซึ่งจะมีส่วนช่วยในการปรับสภาวะแวดล้อมและพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านต่างๆ ของตลาดทุนไทยในระยะยาว อันจะนำไปสู่การแผนพัฒนาตลาดทุนไทยอย่างยั่งยืน

บทที่ 5

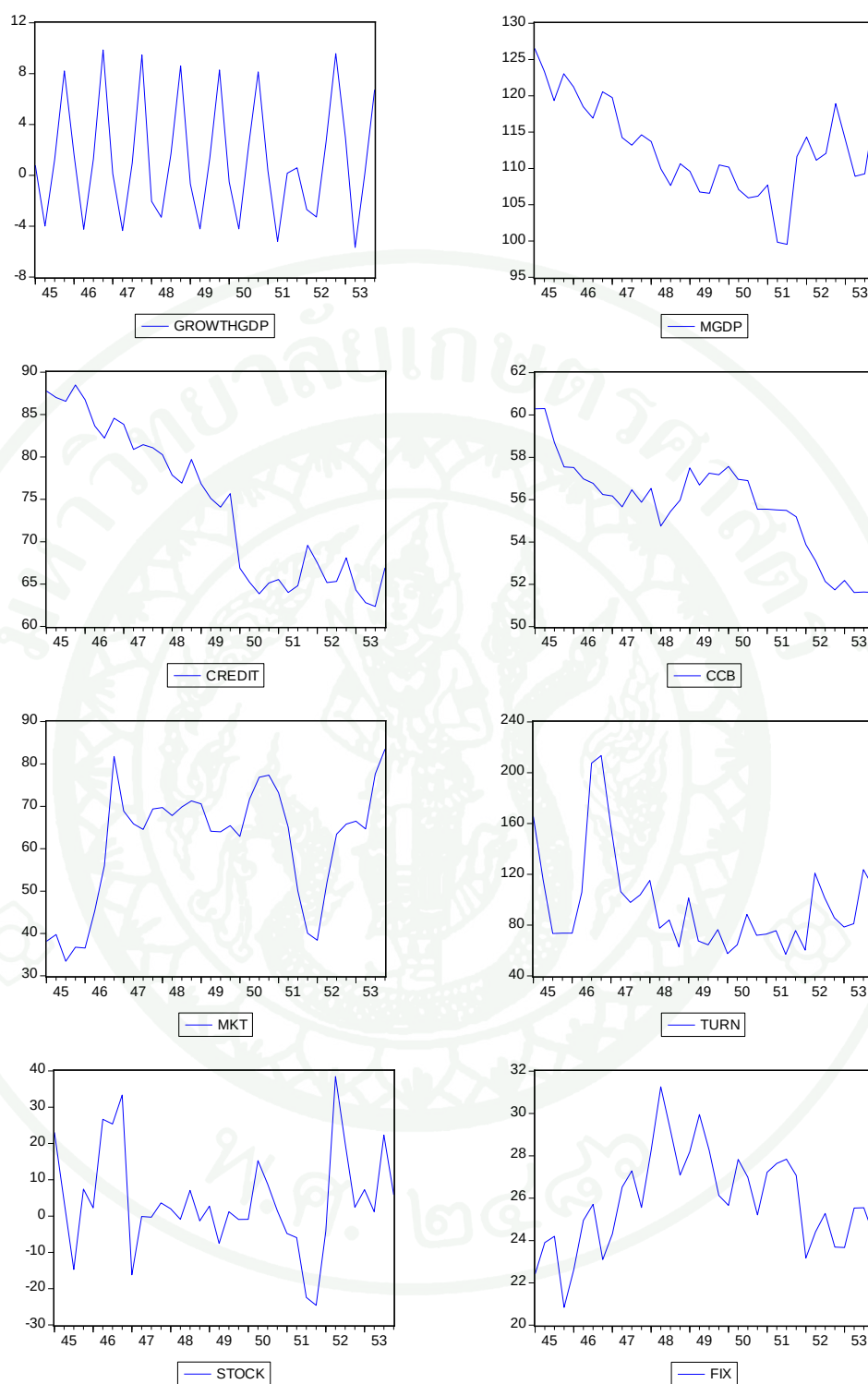
ผลของการวิเคราะห์

สำหรับการวิเคราะห์ในบทนี้ เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย ซึ่งผลการวิเคราะห์การศึกษาในบทที่ 4 มีลำดับดังนี้

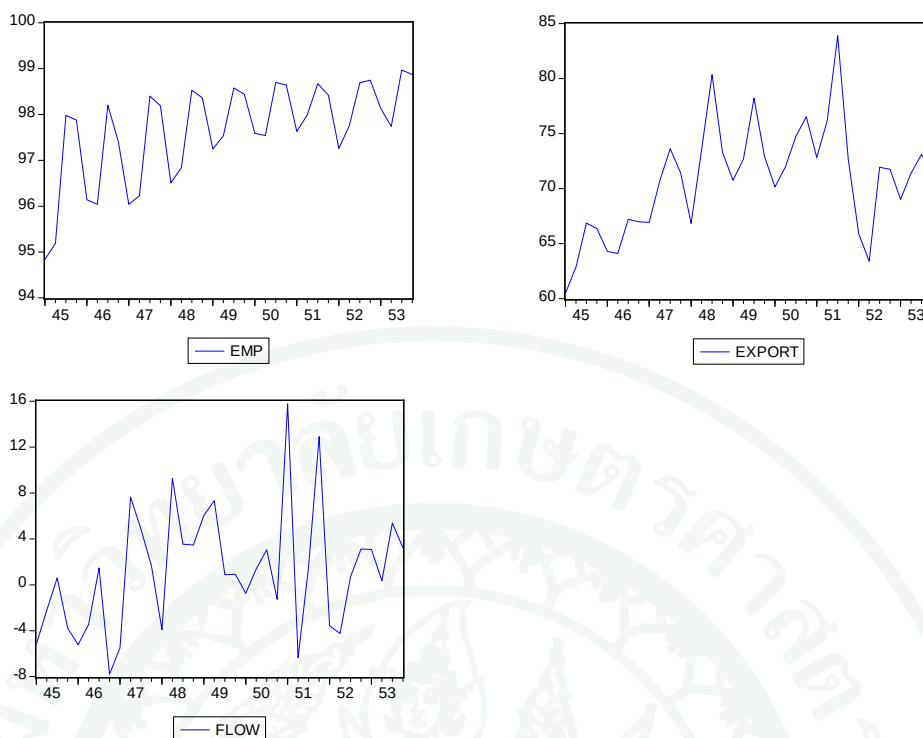
- ผลการทดสอบความคงที่ของข้อมูลอนุกรมเวลา (Unit Root)
- ผลการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)
- ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรด้วยวิธี Generalized Method of Moments (GMM)

ผลการทดสอบคุณสมบัติ Stationary

จากที่กล่าวมาแล้วในบทที่ 4 การใช้ข้อมูลที่มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา (Time Series) จำเป็นต้องมีการทดสอบคุณสมบัติของข้อมูลว่ามีคุณสมบัติ Stationary หรือไม่ ก่อนที่จะนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ทำการวิเคราะห์ในลำดับขั้นตอนต่อไป โดยการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีการทดสอบ Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS-Test) ซึ่งเป็นการทดสอบ Unit Root ของข้อมูลที่ทำมาทำการวิเคราะห์ โดยเริ่มจากการพิจารณากราฟของตัวแปรแต่ละตัวที่ต้องศึกษาประกอบกับผลการทดสอบ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของ GDP (GrowthGDP), ปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP), อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT), อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร (CCB), อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อ GDP (MKT), อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (TURN), อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (STOCK), อัตราการจ้างงาน (EMP), การลงทุน (FIX), อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP (EXPORT) และ อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP (FLOW) ดังแสดงในภาพที่ 5.1



ภาพที่ 5.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ กับเวลา



ภาพที่ 5.1 (ต่อ)

เมื่อพิจารณาจากภาพที่ 5.1 พบว่า ตัวแปร อัตราการเจริญเติบโตของ GDP (GrowthGDP), อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (TRUN), อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (STOCK) และ อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP (FLOW) มีการเคลื่อนไหวรอบค่าคงที่ค่าหนึ่ง ซึ่งไม่เท่ากับศูนย์ และไม่มีอิทธิพลของเวลา (Time Period) เข้ามาเกี่ยวข้อง ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบ Unit Root ด้วยค่า Intercept (ตัวแปรภายนอก (Exogenous) คือ ค่าคงที่ (Constant)) ส่วนตัวแปรปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP), อัตราส่วนสินเชื่อภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT), อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร (CCB), อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อ GDP (MKT), อัตราการจ้างงาน (EMP), การลงทุน (FIX) และ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP (EXPORT) มีอิทธิพลจากเวลาเข้ามาเกี่ยวข้อง จึงจำเป็นต้องทำการทดสอบ Unit Root ด้วยค่า Trend and Intercept (ตัวแปรภายนอก (Exogenous) คือ ค่าคงที่ (Constant) และลักษณะแนวโน้มของข้อมูล (Linear Trend) ผลการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี KPSS ตั้งอยู่บนสมมติฐานหลักในการทดสอบ คือ ข้อมูลที่นำมาทำการวิเคราะห์มีคุณสมบัติ Stationary โดยค่าสถิติ LM นั้นถูกแจกแจงเพื่อหาค่าขอบเขตบนและขอบเขตล่างดังแสดงในตารางที่ 5.1 ดังนั้นถ้าหากค่า LM ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่าค่าสถิติในตารางที่ 5.1 จะทำการปฏิเสธสมมติฐานหลัก

ตารางที่ 5.1 ขอบเขตวิกฤติสำหรับค่าสถิติของ KPSS

ตัวแปรสำหรับการทดสอบ	ระดับความเชื่อมั่น		
	90%	95%	99%
Constant	0.347	0.463	0.739
Constant, Linear Trend	0.119	0.146	0.216

ที่มา: Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992)

ตารางที่ 5.2 ผลการทดสอบ Unit Root

ตัวแปร	Exogenous	KPSS	
		Bandwidth	LM-Stat
GrowthGDP	Constant	3	0.121998*
MGDP	Constant, Linear Trend	6	0.163661***
CREDIT	Constant, Linear Trend	3	0.133910**
CCB	Constant, Linear Trend	3	0.145633**
MKT	Constant, Linear Trend	3	0.133983**
TURN	Constant	3	0.342998*
STOCK	Constant	4	0.125182*
FIX	Constant, Linear Trend	4	0.186063***
EMP	Constant, Linear Trend	1	0.075313*
EXPORT	Constant, Linear Trend	3	0.203577***
FLOW	Constant	3	0.404549**

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.1 ผลการทดสอบ Unit Root พบว่าที่ระดับ Level ตัวแปรทุกตัวมีค่าสถิติ LM น้อยกว่าขอบเขตวิกฤตในตารางที่ 5.2 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ดังนั้นจึงไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ นั่นคือ ตัวแปรดังกล่าวมีคุณสมบัติ Stationary ที่ระดับ Level ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีความนิ่งและสามารถนำไปใช้ในการประมาณค่าแบบจำลองต่อไป

ผลการทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปร

กระบวนการวิเคราะห์การถดถอย (Regression) จำเป็นต้องทำการตรวจสอบและวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของข้อมูลเพื่อดูว่าตัวแปรอิสระที่นำมาทำการวิเคราะห์นั้นมีปัญหา Multicollinearity หรือไม่ โดยการศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระจะทำการพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระซึ่งมีเกณฑ์การพิจารณาดังแสดงในตารางที่ 5.3 ดังนั้นหากตัวแปรอิสระเหล่านั้นมีความสัมพันธ์กันเองสูง จะส่งผลให้ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการพยากรณ์มีอิทธิพลต่อกันเอง และส่งผลให้การประมาณค่าสมการถดถอยคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริง

ตารางที่ 5.3 เกณฑ์การพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	ระดับของความสัมพันธ์
.90 - 1.00	มีความสัมพันธ์กันสูงมาก
.70 - .90	มีความสัมพันธ์กันในระดับสูง
.50 - .70	มีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
.30 - .50	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
.00 - .30	มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก

ที่มา: Hinkle D.E. (1998)

จากตารางที่ 5.4 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP) กับอัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT), ปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP) กับ การลงทุน (FIX) และ ปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP) กับอัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP (EXPORT) มีค่าเท่ากับ 0.8619, -0.8403 และ -0.8380 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง เพราะฉะนั้นหากนำตัวแปรทั้ง 3 ตัวไปทำการวิเคราะห์การถดถอยจะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงทำการตัดตัวแปรปริมาณเงินต่อ GDP (MGDP) ออก เพื่อให้การวิเคราะห์ผลการศึกษามีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 5.4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

	MGDP	CREDIT	CCB	MKT	TURN	STOCK	FIX	EMP	EXPORT	FLOW
MGDP	1.0000									
CREDIT	<u>0.8619</u>	1.0000								
CCB	0.1446	0.3356	1.0000							
MKT	-0.6954	-0.5829	0.2067	1.0000						
TURN	0.2714	0.1111	0.3477	0.1318	1.0000					
STOCK	0.1426	-0.0257	0.0312	0.2282	0.4850	1.0000				
FIX	<u>-0.8403</u>	-0.6616	0.0836	0.6651	-0.1315	-0.1339	1.0000			
EMP	-0.6773	-0.7513	-0.2516	0.5193	-0.1108	-0.0896	0.5045	1.0000		
EXPORT	<u>-0.8380</u>	-0.6397	-0.2220	0.5325	-0.3288	-0.2696	0.6127	0.5268	1.0000	
FLOW	-0.6285	-0.6556	-0.1855	0.4540	-0.1783	-0.1752	0.6953	0.6179	0.6588	1.0000

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

จากการตรวจสอบเอกสารในบทที่ 2 พบว่า การพัฒนาระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรด้วยวิธี Generalized Method of Moments (GMM) โดยกำหนดให้ตัวแปรชี้วัดการพัฒนาทางการเงินทั้ง 5 ตัว ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT) อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร (CCB), อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อ GDP (MKT), อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (TRUN) และ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (STOCK) เป็นตัวแปรภายใน (Endogenous Variable) โดยใช้ lag1 และ lag4 ของตัวแปรทั้ง 5 เป็นตัวแปรเครื่องมือ และทำการทดสอบตัวแปรดังกล่าวว่าเป็นตัวแปร Endogenous สุดท้ายได้ทำการทดสอบ Over Identifying เพื่อนำไปสู่การสรุปผลเกี่ยวกับความคงที่ของค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่า หรือ ความถูกต้องของเงื่อนไข Orthogonality ของตัวแปรเครื่องมือกับค่าคลาดเคลื่อน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี Generalized Method of Moments (GMM) ได้ผลการวิเคราะห์ตามรายละเอียดดังแสดงในตารางที่ 5.5 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรที่ผ่านการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญมีทั้งหมด 7 ตัวแปร โดยตัวแปรที่ผ่านการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 99 ได้แก่ อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT), อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อ GDP (MKT) และ อัตราการจ้างงาน (EMP) ส่วนตัวแปรที่ผ่านการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 ได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร (CCB), อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (STOCK), การลงทุน (FIX) และ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP (EXPORT)

จากการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรพบว่า อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP (CREDIT) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.3345 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.3345 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนสินเชื่อกาเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP แสดงถึงการส่งผ่านเงินทุนของธนาคารพาณิชย์ซึ่งให้เป็นสินเชื่อแก่ภาคเอกชน ก่อให้เกิดการลงทุนในโครงการต่างๆ นำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

ตารางที่ 5.5 แสดงผลการวิเคราะห์แบบจำลอง

ตัวแปร	Coefficient	z	p - value
Constant	-139.9538	-3.12	0.002***
CREDIT	.3345	4.54	0.000***
CCB	.5055	2.25	0.025**
MKT	.1530	4.89	0.000***
TURN	-.0697	-1.58	0.113
STOCK	.2749	1.88	0.060**
FIX	.6156	1.92	0.055**
EMP	1.3883	3.02	0.002***
EXPORT	.2509	2.52	0.012**
FLOW	.1060	1.28	0.199

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ที่มา: จากการคำนวณ

อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร (CCB) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.5055 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.5055 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนสินทรัพย์ธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร แสดงถึง การจัดสรรเงินออมของธนาคารพาณิชย์และธนาคารกลาง ในทางอ้อมจะใช้วัดการจัดการความเสี่ยงหรือการระดมเงินออมของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวมีค่ามาก จะหมายถึงคุณภาพทางการเงินสูง ไม่ว่าจะเป็นการจัดสรรเงินออม การจัดการความเสี่ยงและการระดมเงินออมอย่างมีประสิทธิภาพ จะนำมาซึ่งเสถียรภาพและความแข็งแกร่งของระบบการเงิน เมื่อระบบการเงินแข็งแกร่งจะทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ

อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อ GDP (MKT) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.1530 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อ GDP มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.1530 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาดต่อ GDP แสดงถึงขนาดของตลาดทุนเมื่อเทียบกับเศรษฐกิจทั้งระบบของประเทศ ตลาดทุนขนาดใหญ่จะสามารถระดม

ทุนได้ง่าย ทั้งภาครัฐและเอกชนที่ต้องการลงทุน โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากจึงต้องการแหล่งเงินทุนขนาดใหญ่ เพื่อให้โครงการดำเนินไปได้ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ (TURN) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ -0.0697 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0697 ในทิศทางตรงข้าม ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐาน กล่าวคือ อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ แสดงถึงสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ โดยสภาพคล่องส่วนใหญ่เกิดจากเงินทุนไหลเข้าไหลออกของนักลงทุนต่างชาติ ซึ่งนำเงินมาลงทุนเพื่อจุดประสงค์ในการแสวงหากำไร เงินทุนประเภทดังกล่าวนี้เป็นเงินลงทุนในระยะสั้นหรือเรียกว่า Hot money อาจก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นสาเหตุให้อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ดังกล่าว (กุลสุตา พระยาราช, 2551) อย่างไรก็ตาม อัตราหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์กระทบการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างไม่มีนัยสำคัญ

อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ (STOCK) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.2749 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.2749 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ ที่สะท้อนถึงผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงจะสร้างผลกำไรให้นักลงทุนและเป็นการดึงดูดเงินทุนเข้าสู่ตลาดทุน ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

การลงทุน (FIX) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.6156 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ การลงทุน มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.6156 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ การลงทุนหรือสต็อกทุน คือ ปัจจัยทุนที่อยู่ในรูปสินทรัพย์ถาวร เช่น อุปกรณ์ เครื่องจักร ที่ดิน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ถูกใช้ในกระบวนการผลิต ทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต

อัตราการจ้างงาน (EMP) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 1.3883 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ การจ้างงานอัตราการจ้างงาน มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1.3883 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ แรงงานเป็นปัจจัยหนึ่งในฟังก์ชันการผลิต การแรงงานที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลผลิตเพิ่มสูงขึ้น

อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP (EXPORT) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.2509 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.2509 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการต่อ GDP แสดงถึงมูลค่าการส่งออกสินค้าและบริการเมื่อเทียบกับเศรษฐกิจทั้งระบบของประเทศ สำหรับประเทศไทยจัดว่าเป็นประเทศอุตสาหกรรมใหม่ที่พึ่งพาการส่งออกเป็นหลัก โดยไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2553 การส่งออกคิดเป็นร้อยละ 71.66 ของ GDP (สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2553) ดังนั้น การส่งออกที่เพิ่มขึ้นจะนำมาซึ่งรายได้ของประเทศส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต

อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP (FLOW) สัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าเท่ากับ 0.1060 เมื่อปัจจัยอื่นๆ คงที่ อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP มีการเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโต (GrowthGDP) เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.1060 ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ อัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP ที่เพิ่มขึ้น นั่นคือปริมาณเงินทุนไหลเข้ามากกว่าปริมาณเงินทุนไหลออก ทั้งการลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ของชาวต่างประเทศนั้น เป็นเงินทุนที่ไหลเข้ามาก่อนให้เกิดการเจริญเติบโตของทุนต่างประเทศที่เข้ามาทดแทนการสะสมทุนในส่วนที่ขาดแคลนและจำเป็นต้องใช้ในการผลิต และเนื่องจากเงินทุนต่างประเทศที่เกิดจากการลงทุนของชาวต่างประเทศจะมีเทคโนโลยีแอบแฝงอยู่ในขณะที่ทุนภายในประเทศไม่มี ทำให้การผลิตรวมเพิ่มขึ้นส่งผลให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต อย่างไรก็ตามอัตราส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่อ GDP กระทบการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างไม่มีนัยสำคัญ

จากการทดสอบตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินทั้ง 5 ตัว ดังที่กล่าวข้างต้นว่าเป็นตัวแปร Endogenous จริงหรือไม่ ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า เราสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปร Endogenous⁵ และการทดสอบ Over Identifying พบว่าไม่สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่ามีลักษณะคงที่ หรือตัวแปรเครื่องมือไม่มีความสัมพันธ์กับค่าคลาดเคลื่อน (Error) หรืออาจจะกล่าวได้ว่าเงื่อนไข Orthogonality ของตัวแปรเครื่องมือกับค่าคลาดเคลื่อนถูกต้อง³

⁵ ดูรายละเอียดในภาคผนวก ข

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

ระบบการเงินเป็นกลไกสำคัญในการจัดสรรเงินทุนจากผู้ที่มีเงินออมไปสู่ภาคธุรกิจ ซึ่งจะก่อให้เกิดการลงทุน การผลิตและการจ้างงาน ทำให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตและมีเสถียรภาพ ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 2 วัตถุประสงค์ คือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และ เพื่อศึกษาการพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย

ในการศึกษาเชิงพรรณนาเพื่อศึกษาการพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทย ระบบการเงินของประเทศไทยนั้นประกอบไปด้วยตลาดเงินและตลาดทุน โดยสถาบันที่มีบทบาทมากที่สุดในตลาดเงินคือธนาคารพาณิชย์ โดยในช่วงปี พ.ศ. 2431 เป็นระยะแรกที่มีการริเริ่มก่อตั้งธนาคารพาณิชย์เนื่องจากการขยายตัวทางการค้าที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นผลจากการเปิดประเทศ ในระยะเวลาต่อมาได้มีการจัดตั้งธนาคารแห่งประเทศไทยขึ้นเป็นธนาคารกลางทำหน้าที่ควบคุมดูแลการเงินและการธนาคารของประเทศ และเพื่อป้องกันระบบการเงินการธนาคารของประเทศไทยไม่ให้ตกอยู่ในการควบคุมของทหารญี่ปุ่นที่เข้ามายึดครองประเทศไทยในช่วงระหว่างสงครามครั้งที่ 2 ซึ่งภายหลังจากนั้นระบบธนาคารเริ่มมีความทันสมัยมากขึ้นและมีการเปิดเสรีทางด้านการเงิน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวส่งผลทำให้สถาบันการเงินทำการปล่อยสินเชื่อที่มุ่งเน้นสินทรัพย์ค้ำประกันมากกว่าความเป็นไปได้ของโครงการ จนเกิดปัญหาสินเชื่อด้วยคุณภาพและเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจตามมาในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งภายหลังจากนั้นระบบการเงินและระบบธนาคารพาณิชย์ของประเทศไทยเริ่มมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 8 (พ.ศ. 2540-2544) และมีการจัดทำแผนพัฒนาระบบการเงิน (Financial sector master plan) เพื่อช่วยพัฒนาระบบการเงินของประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพและเสถียรภาพเพื่อก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งในปัจจุบันแผนดังกล่าวเริ่มดำเนินการในระยะที่ 2 แล้ว ส่วนตลาดทุนนั้นมีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันการเงินที่มีบทบาทสำคัญ ซึ่งถูกก่อตั้งขึ้นตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510-2514) เพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมจากภาคเอกชน และสร้างเสริมปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ถึงแม้การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีการดำเนินการอย่างต่อเนื่องตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 3 ประกอบกับระยะหลัง (ในช่วง พ.ศ. 2543 เป็นต้นมา) มีการจัดทำ

แผนพัฒนาตลาดทุนไทยเพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพและเสถียรภาพของตลาดทุน ซึ่งส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยค่อยๆ ได้รับความไว้วางใจจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยต่างๆ ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ในการศึกษาเชิงปริมาณเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินที่มีผลต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยทำการประมาณค่าด้วยวิธี Generalized Method of Moments (GMM) ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ไตรมาสที่ 1 ถึง ปี พ.ศ.2553 ไตรมาสที่ 4 รวม 36 ไตรมาส จากการศึกษาพบว่า ตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินภาคตลาดเงิน คือ อัตราส่วนสินเชื่อกภาคเอกชนของธนาคารพาณิชย์ต่อ GDP และ อัตราส่วนสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ต่อสินทรัพย์รวมของระบบธนาคาร กล่าวคือ ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาเงินทุนจึงเป็นปัจจัยสำคัญ การส่งผ่านเงินทุนในรูปสินเชื่อไปยังภาคเอกชนและการจัดสรรเงินออมอย่างมีประสิทธิภาพส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนตัวชี้วัดการพัฒนาระบบการเงินภาคตลาดทุน คือ อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์รวมตามราคาตลาด ต่อ GDP อัตราการเจริญเติบโตของดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ กล่าวคือ ตลาดทุนที่มีขนาดใหญ่จะสามารถระดมเงินทุนได้ง่าย อีกทั้งยังมีอัตราผลตอบแทนจากตลาดหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงจะสร้างผลกำไรให้แก่นักลงทุนและเป็นการดึงดูดเงินทุนเข้าสู่ตลาดทุน ซึ่งจะนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ส่วนอัตราการหมุนเวียนการซื้อขายหลักทรัพย์ที่แสดงถึงสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากสภาพคล่องดังกล่าวเกิดจากการเก็งกำไรของผู้ลงทุนซึ่งเป็นเงินทุนระยะสั้น (Hot Money) นอกจากนี้ยังพบว่า การลงทุน อัตราการจ้างงาน และ อัตราส่วนมูลค่าการส่งออกของสินค้าและบริการต่อ GDP สนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้จะแบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 2 ส่วนคือ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้

ควรมีการพัฒนาทั้งตลาดเงินและตลาดทุนแบบค่อยเป็นค่อยไปและควบคู่กันไป เพราะทั้งตลาดเงินและตลาดทุนเป็นปัจจัยที่เกื้อหนุนซึ่งกันและกัน จากการดำเนินการตามแผนพัฒนาระบบการเงินและแผนพัฒนาตลาดทุนไทยส่งผลให้ตลาดเงินและตลาดทุนเกิดการพัฒนา ซึ่งเป็นกลไกในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ตลอดจนเป็นช่องทางในการออมของประชาชน ทั้งนี้การมีตลาดทุนที่

เข้มแข็งจะช่วยลดความผันผวนต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจในยุคปัจจุบันที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรวดเร็ว และจะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้ตลาดเงินและระบบเศรษฐกิจมีความเข้มแข็งและมีเสถียรภาพมากขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ข้อมูลที่ใช้ในการประมาณค่าควรมีจำนวนมากกว่านี้ เนื่องจากการประมาณค่าด้วยวิธี GMM จะอาศัยค่า lag เป็น Instrument เพื่อให้ค่าที่ประมาณได้เกิดความน่าเชื่อถือ
2. ใช้ข้อมูลทางการเงินของสถาบันการเงิน ตลาดตราสารทุน และตลาดตราสารหนี้ เพื่อให้การศึกษาคครอบคลุมระบบการเงิน

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กรุงเทพธุรกิจออนไลน์. 2553. **ศก.โลกฟื้นดันตลาดหุ้นไทยปี52พุ่งกว่า63%** (Online).

www.bangkokbiznews.com/home/detail/finance/finance/20100113/95244/ศก.โลกฟื้นดันตลาดหุ้นไทยปี52พุ่งกว่า63.html, 15 ธันวาคม 2553.

กอบศักดิ์ ภูตระกูล. 2553. **“ระบบการเงินและอนาคตของเศรษฐกิจไทย.”** กรุงเทพธุรกิจออนไลน์

(Online). www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/kobsak/20100531/118453/ระบบการเงิน-และอนาคตของเศรษฐกิจไทย.html, 16 กรกฎาคม 2553.

คณะกรรมการพัฒนาตลาดทุนไทย. 2552. **แผนพัฒนาตลาดทุนไทย** (Online).

www.set.or.th/th/about/vision/files/CMP_Master.pdf, 2 ธันวาคม 2553.

ฉัตรแก้ว ชีพสาทิศ. 2550. **การพัฒนาของระบบการเงินและการเจริญเติบโตของประเทศไทย.**

วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ชลลดา หลวงพิทักษ์. 2553. **การเงินและการธนาคาร.** กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ชัยชาญ วินุตศิลป์. 2541. **เจาะวิกฤตสถาบันการเงินไทย.** กรุงเทพมหานคร: เอราวันการพิมพ์.

ชาญชัย อางนันทน์. 2543. **บทบาทการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและการพัฒนาของภาค**

การเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2550. **ตลาดหุ้นและบทบาทหน้าที่สำคัญเพื่อการระดมทุน**

(Online). www.set.or.th/setresherch/setresherch.html, 7 สิงหาคม 2552.

_____. 2552. **อธิบายคำศัพท์** (Online).

www.trinityquicktrade.com/Quicktrade/iframe/th_glossary_et.jsp, 7 สิงหาคม 2552.

_____. 2554. รายงานข้อมูลสถิติประจำปี (Factbook) (Online).

www.set.or.th/th/market/market_statistics.html, 3 มีนาคม 2554.

ถวิล นิลใบ. 2553. การเงินระหว่างประเทศ (International Finance) (Online). www.eco.ru.ac.th, 27 สิงหาคม 2553.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2552. ปริมาณเงินและองค์ประกอบ (Online).

www2.bot.or.th/statistics/ReportPage.aspx?reportID=6&language=th, 7 สิงหาคม 2552.

_____. 2553. ทิศทางนโยบายการเงินและสถาบันการเงินไทย (Online). www.bot.or.th, 27 สิงหาคม 2553.

_____. 2554ก. แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (Online). www.bot.or.th, 20 กรกฎาคม 2554.

_____. 2554ข. รายชื่อ ที่อยู่ Website สถาบันการเงิน (Online).

www.bot.or.th/Thai/FinancialInstitutions/WebsiteFI/Pages/Name.aspx, 29 สิงหาคม 2554.

ธาริษา วัฒนเกส. 2553. การพัฒนาระบบสถาบันการเงิน: ความท้าทายและบทบาทต่อเศรษฐกิจไทย. ธนาคารแห่งประเทศไทย (Online). www.bot.or.th/Thai/PressAndSpeeches/Speeches/Gov/Speech%20on%20ChallengeEconomy_Gov_02092553.pdf, 28 พฤศจิกายน 2552.

บัณฑิต นิจถาวร. 2552. “การพัฒนาระบบการเงินกับเศรษฐกิจ.” กรุงเทพธุรกิจออนไลน์ (Online).

[www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/reader-opinion/20090901/73427/การพัฒนาระบบการเงินกับเศรษฐกิจ-\(1\).html](http://www.bangkokbiznews.com/home/detail/politics/opinion/reader-opinion/20090901/73427/การพัฒนาระบบการเงินกับเศรษฐกิจ-(1).html), 28 พฤศจิกายน 2552.

ปกรณ์ วิษยานนท์. 2547. “ระบบการเงินของไทยในรอบ 20 ปีที่ผ่านมาและสิ่งที่จะต้องฟันฝ่าในอนาคต.” รายงานทีดีอาร์ไอ (Online). www.tdri.or.th/download/quarterly/white-paper/wb36.pdf, 28 พฤศจิกายน 2552.

พัชรวาลัย ชัยปาณี. 2540. ผลกระทบของการพัฒนาทางการเงินต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ : กรณีศึกษาของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์พาณิชยศาสตร์และการบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการเงิน, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

มูลนิธิชัยพัฒนา, สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และ มูลนิธิสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย. 2551. รายงานการสัมมนาวิชาการประจำปี 2551 เรื่อง ผู้การเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน: บทบาทของตลาดเงินตลาดทุนในการเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน, 29 – 30 พฤศจิกายน 2551.

วเรศ อุปปาดิก. 2544. เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร. ฉบับที่ 6. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วิไลลักษณ์ โชติภากรณ์. 2536. ความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลต่อความเหลื่อมล้ำทางการเงินของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน. 2552. คำศัพท์น่ารู้ (Online). www.tsi-thailand.org/index.php?option=com_content&task=view&id=160&Itemid=1145, 7 สิงหาคม 2552.

สมชัย ล้ำจางพงษ์ และ อติสร สวัสดิ์พาณิชย์. 2542. “สัญญาณเตือนภัยปัญหาในระบบสถาบันการเงิน.” วารสารการเงินการคลัง 14 (42): 39-45.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2554. รายงานประจำปี 2551 (Online). www.sec.or.th/sec/AnnualReport/th/ann2551.pdf, 3 มีนาคม 2554.

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ. 2554. ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Online). www.nesdb.go.th/, 4 มีนาคม 2554.

ศุภชัย ศรีสุชาติ. 2547. ตลาดหุ้นในประเทศไทย. กรุงเทพมหานคร: ไส-ควอน มัลติมีเดีย.

- Arestis, P. P., K. B. Luintel, and O. Demetriades. 2001. "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets." **Journal of Money, Credit, and Banking** 33: 16-41.
- Bolbol, A. A., A. Fatheldin, and M. M. Omran. 2005. "Financial Development, Structure, and Economic Growth; The Case of Egypt." **Research in International Business and Finance** 19: 171-194.
- Goldsmith, R. W. 1969. "Financial Structure and Development." **The Economic Journal** 80(318): 365-367.
- Gropp, R., C. Sorensen, and J. Lichtenberger. 2007. The Dynamic of Bank Spreads and Financial Structure (Online). www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp714.pdf, August 20, 2009.
- Habibullah, M. S. and Y. K. Eng. 2006. "Does Financial Development Cause Economic Growth? A Panel Data Dynamic Analysis for the Asian Developing Countries." **Journal of the Asia Pacific Economy** 11 (4): 377-393.
- Harvey, C. R. 1989. "Time-Vary Conditional Covariances in Tests of Asset Pricing Model." **Journal of Financial Economics** 24: 289-317.
- Hsu, C. M. and S. M. Lin. 2000. "Financial Development and Endogenous Growth Model." **Industry of Free China** 9: 21-47.
- _____. and W. C. Liu. 2006. "The Role of Financial Development in Economic Growth: The Experiences of Taiwan, Korea, and Japan." **Journal of Asian Economics** 17: 667-690.
- Jan, Y., Chou, M. Hung, and S. Peter. 2000. "Pacific Basin Stock Markets and International Capital Asset Pricing." **Global Finance Journal** 11: 1-16.

Levine, R., and S. Zervos. 1996. **Stock Market Development and Long-Run Growth** (Online).
www-wds.worldbank.org/external/default/WDSCContentServer/IW3P/IB/1996/03/01/additional/113513322_20041117180037.pdf, August 20, 2009.

Mckinnon, R. I. 1973. **Money and Capital in Economic Development**. Washington, DC: The Brookings Institution.

Mohsin, S. K., and S. S. Abdelhak. 2000. **Financial Development and Economic Growth: An Overview** (Online). www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00209.pdf, August 19, 2009.

Montiel, P. J., N. Hague and P. R. Agenor. 1993. **Informal Financial Markets in Developing Countries: A Macroeconomic Analysis**. Blackwell, Oxford.

Odedokun, M. O. 1996. "Alternative Econometric Approaches for Analyzing The Role of The Financial Sector in Economic Growth: Time-Series Evidence from LDCs." **Journal of Development Economics** 50: 119-146.

Pagano, M. 1993. "Financial Markets and Growth: An Overview." **European Economic Review** 37: 613-622.

Saint-Paul, G. 1992. "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development." **European Economic Review** 36: 763-781.

Shaw, E. S. 1973. **Financial Deepening in Economic Development**. Newyork: Oxford Univerdity Press.

Vijitnopparat, P. 2007. **Financial Development-Growth Nexus: Evidence from Thailand**. Master of Econimics, Thammasat University.

Yousif, K. A. 2002. "Financial Development and Economic Growth Another Look at The Evidence from Developing Countries." **Review of Financial Economic** 11: 131-150.







ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ตารางผนวก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ปี พ.ศ.	GrowthGDP	MGDP	CREDIT	CCB	MKT
2545/Q1	0.79	126.53	87.78	73.42	38.17
2545/Q2	-3.99	123.35	87.01	73.62	39.75
2545/Q3	1.26	119.35	86.56	71.52	33.44
2545/Q4	8.21	123.05	88.48	70.74	36.77
2546/Q1	1.62	121.23	86.75	77.05	36.56
2546/Q2	-4.24	118.51	83.66	76.37	45.34
2546/Q3	1.29	116.93	82.22	76.23	56.02
2546/Q4	9.87	120.56	84.57	76.36	81.77
2547/Q1	0.13	119.76	83.84	76.52	68.87
2547/Q2	-4.34	114.26	80.89	75.64	65.87
2547/Q3	0.98	113.20	81.44	76.41	64.54
2547/Q4	9.47	114.63	81.08	75.60	69.38
2548/Q1	-2.04	113.71	80.26	76.22	69.70
2548/Q2	-3.29	109.94	77.86	73.47	67.80
2548/Q3	1.70	107.65	76.91	73.50	69.85
2548/Q4	8.61	110.64	79.70	73.50	71.26
2549/Q1	-0.67	109.59	76.83	74.69	70.56
2549/Q2	-4.21	106.76	75.11	73.56	64.13
2549/Q3	1.37	106.58	74.08	73.92	63.99
2549/Q4	8.29	110.48	75.67	74.11	65.45
2550/Q1	-0.51	110.18	66.88	74.33	62.89
2550/Q2	-4.21	107.10	65.22	74.06	71.73
2550/Q3	2.26	105.95	63.86	73.48	76.85
2550/Q4	8.14	106.19	65.12	72.06	77.36
2551/Q1	0.36	107.72	65.54	71.23	73.21
2551/Q2	-5.20	99.84	64.01	71.16	65.09
2551/Q3	0.17	99.54	64.82	71.49	50.05
2551/Q4	0.60	111.64	69.58	70.67	40.06

ตารางผนวก (ต่อ)

ปี พ.ศ.	GrowthGDP	MGDP	CREDIT	CCB	MKT
2552/Q1	-2.69	114.33	67.51	69.81	38.41
2552/Q2	-3.27	111.13	65.18	69.45	52.01
2552/Q3	2.65	112.08	65.32	68.14	63.44
2552/Q4	9.58	118.92	68.10	67.80	65.79
2553/Q1	2.95	113.95	64.30	67.81	66.49
2553/Q2	-5.67	108.92	62.81	67.35	64.65
2553/Q3	0.14	109.27	62.36	67.45	77.59
2553/Q4	6.73	117.97	66.93	67.59	83.49

ตารางผนวก (ต่อ)

ปี พ.ศ.	TURN	STOCK	FIX	EMP	EXPORT
2545/Q1	165.34	23.07	22.42	94.84	60.52
2545/Q2	115.89	4.05	23.90	95.19	62.88
2545/Q3	73.47	-14.73	24.20	97.98	66.88
2545/Q4	73.72	7.44	20.84	97.88	66.37
2546/Q1	73.68	2.26	22.62	96.14	64.30
2546/Q2	105.98	26.68	24.95	96.04	64.11
2546/Q3	207.53	25.37	25.71	98.20	67.21
2546/Q4	213.46	33.36	23.10	97.41	66.99
2547/Q1	157.47	-16.17	24.31	96.04	66.93
2547/Q2	106.32	-0.10	26.52	96.23	70.70
2547/Q3	97.87	-0.30	27.29	98.40	73.63
2547/Q4	103.86	3.63	25.56	98.19	71.42
2548/Q1	115.17	2.00	28.25	96.51	66.84
2548/Q2	77.63	-0.88	31.26	96.84	73.54
2548/Q3	83.99	7.07	29.21	98.53	80.36
2548/Q4	62.90	-1.31	27.09	98.36	73.30
2549/Q1	101.44	2.73	28.19	97.25	70.76
2549/Q2	67.55	-7.52	29.95	97.53	72.68
2549/Q3	64.48	1.18	28.26	98.58	78.23
2549/Q4	76.49	-0.91	26.13	98.44	72.94
2550/Q1	57.65	-0.90	25.66	97.59	70.15
2550/Q2	64.61	15.30	27.83	97.54	71.98
2550/Q3	88.47	8.85	26.99	98.70	74.74
2550/Q4	72.04	1.49	25.21	98.64	76.53
2551/Q1	72.95	-4.79	27.22	97.63	72.82
2551/Q2	75.70	-5.93	27.64	97.99	76.20
2551/Q3	57.03	-22.39	27.84	98.67	83.89
2551/Q4	75.73	-24.57	27.07	98.42	72.67

ตารางผนวก (ต่อ)

ปี พ.ศ.	TURN	STOCK	FIX	EMP	EXPORT
2552/Q1	60.32	-4.10	23.17	97.26	65.90
2552/Q2	120.95	38.47	24.41	97.76	63.41
2552/Q3	101.62	20.02	25.28	98.69	71.94
2552/Q4	85.81	2.44	23.69	98.75	71.76
2553/Q1	78.51	7.28	23.67	98.13	69.02
2553/Q2	81.15	1.18	25.53	97.74	71.40
2553/Q3	123.75	22.32	25.55	98.97	73.11
2553/Q4	109.80	5.89	24.24	98.87	71.66

ตารางผนวก (ต่อ)

ปี พ.ศ.	FLOW
2545/Q1	-5.17
2545/Q2	-2.21
2545/Q3	0.61
2545/Q4	-3.78
2546/Q1	-5.20
2546/Q2	-3.45
2546/Q3	1.48
2546/Q4	-7.79
2547/Q1	-5.49
2547/Q2	7.65
2547/Q3	4.83
2547/Q4	1.62
2548/Q1	-3.91
2548/Q2	9.28
2548/Q3	3.54
2548/Q4	3.46
2549/Q1	6.04
2549/Q2	7.32
2549/Q3	0.88
2549/Q4	0.92
2550/Q1	-0.74
2550/Q2	1.39
2550/Q3	3.05
2550/Q4	-1.27
2551/Q1	15.77
2551/Q2	-6.35
2551/Q3	1.54
2551/Q4	12.92

ตารางผนวก (ต่อ)

ปี พ.ศ.	FLOW
2552/Q1	-3.58
2552/Q2	-4.23
2552/Q3	0.70
2552/Q4	3.12
2553/Q1	3.09
2553/Q2	0.35
2553/Q3	5.40
2553/Q4	3.23



ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยวิธี GMM

Instrumental variables (GMM) regression

Number of obs = 32
Wald chi2(9) = 317.10
Prob > chi2 = 0.0000
R-squared = 0.8008
Root MSE = 2.0696

GMM weight matrix: Robust

growthgdp	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
credit	.3344874	.0736811	4.54	0.000	.1900751	.4788998
ccb	.5054668	.2247426	2.25	0.025	.0649795	.9459542
mkt	.1530065	.0313134	4.89	0.000	.0916333	.2143796
turn	-.0697043	.0440412	-1.58	0.113	-.1560234	.0166148
stock	.27491	.145957	1.88	0.060	-.0111605	.5609805
fix	.6156235	.3201806	1.92	0.055	-.0119191	1.243166
emp	1.38827	.4591145	3.02	0.002	.488422	2.288118
export	.250879	.0996996	2.52	0.012	.0554713	.4462867
flow	.1059845	.0824785	1.28	0.199	-.0556705	.2676394
_cons	-139.9538	44.83194	-3.12	0.002	-227.8228	-52.08478

Instrumented: credit ccb mkt turn stock
Instruments: fix emp export flow L.credit L4.credit L.ccb L4.ccb L.mkt
L4.mkt L.turn L4.turn L.stock L4.stock

ผลการทดสอบ Endogeneity และ Overidentifying restriction

Test of endogeneity (orthogonality conditions)
Ho: variables are exogenous

GMM C statistic chi2(5) = 11.0845 (p = 0.0497)

Test of overidentifying restriction:

Hansen's J chi2(5) = 6.25658 (p = 0.2820)

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล	นางสาวทศยา วรเสหาฤท
วัน เดือน ปี ที่เกิด	วันที่ 18 เดือนสิงหาคม พ.ศ. 2527
สถานที่เกิด	จังหวัดกรุงเทพมหานคร
ประวัติการศึกษา	วิทยาศาสตรบัณฑิต (สถิติ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

