

บทที่ 6

สรุปและข้อเสนอแนะ



6.1 บทสรุปโดยทั่วไป

ใน 2 ทศวรรษแห่งการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยที่ผ่านมาพบว่าบทบาทของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศมีความสำคัญ และเข้ามาเกี่ยวโยงกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจระดับการออมและการลงทุนของคนในประเทศไทย โดยในช่วงแรกเงินทุนไหลเข้ามักอยู่ในรูปของเงินช่วยเหลือให้แก่ภาครัฐบาลทั้งในลักษณะเงินกู้ยืม และเงินทุนประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะเงินกู้ยืมของภาครัฐบาลเข้ามามีบทบาทมากในช่วงปี 1978-1987 หลังจากนั้นก็ค่อยลดบทบาทไปซึ่งตรงข้ามกับเงินทุนที่ไหลเข้าสู่ภาคเอกชนก็ยิ่งเพิ่มบทบาทและความสำคัญมากขึ้นอย่างต่อเนื่องทั้งในรูปของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การลงทุนในหลักทรัพย์และการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนเป็นมูลค่าหลายล้านบาท ซึ่งเห็นได้ชัดเจนมากในช่วงที่ประเทศไทยมีการเปิดเสรีทางการเงินพร้อมกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูงช่วงปี 1989-1992 แต่อย่างไรก็ตามประเทศไทยก็ต้องเผชิญกับความผันผวนในเม็ดเงินจากต่างประเทศค่อนข้างมากที่เคียวกับช่วงเวลาที่ผ่านมา

แม้ว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะเข้ามามีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจส่งผลดีต่อการลงทุนและผ่อนคลายข้อจำกัดการออม แต่ในทางกลับกันเงินทุนเหล่านี้อาจทำให้เกิดผลกระทบทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยได้ส่วนหนึ่งเข้ามาแล้วกลับส่งผลให้การบริโภคเพิ่ม ระดับการออมถดถอย ซึ่งเงินออมถือเป็นแหล่งเงินทุนภายในประเทศที่สำคัญและแสดงถึงศักยภาพในการพัฒนาประเทศในอนาคต และการที่ประเทศไทยยังคงต้องดำเนินกิจกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจต่อไปในอนาคต ฉะนั้นการออมจึงเป็นเสมือนเครื่องมือที่จะบรรลุถึงความสำเร็จในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทย

คั้งนั้นการศึกษานี้ จึงมุ่งพิจารณาถึงผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศที่มีต่อการออมภายในประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 1975 - 1996 เพื่อหาข้อสรุปว่าเงินทุนต่างประเทศเข้ามามีผลเพิ่มทุนหรือทดแทนต่อสิ่งที่กำลังพิจารณาอยู่ซึ่งแยกพิจารณาทั้งผลโดยตรง (ผลของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล) และผลโดยรวม (ผลของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมภายในประเทศเบื้องต้นและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ) โดยอาศัยวิธี 2 SLS ทดสอบแบบจำลองเชิงซ้อนที่สร้างขึ้น ส่วนเงินทุนจากต่างประเทศจะแบ่งออกเป็น 5 แบบคือ FDI (ประกอบด้วย การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ + Portfolio investment และเพิ่มเติมกรณีที่ไม่ได้รวมกัน) PFC (เงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชน) OPFC (เงินทุนประเภทอื่นๆของภาคเอกชน) GFC (เงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาครัฐบาล) และ OGFC (เงินทุนประเภทอื่นๆของภาครัฐบาล) เพื่อผลการทดสอบที่ปรากฏออกมาจะได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น พร้อมทั้งมีการทดสอบ Structural Change เพื่อศึกษาว่าภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินตัวแปรเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะมีผลกระทบต่อการออมภายในประเทศหรือไม่ โดยใช้ F-Statistic และ Recursive Residuals Test ทำการทดสอบ

6.2 สรุปผลของการศึกษา

จากผลการศึกษาผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี 1975-1996 โดยวิธี 2 SLS นั้น เมื่อพิจารณาผลกระทบโดยตรงของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมของภาคเอกชน พบว่าเงินทุนไหลเข้าประเภท FDI (การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ + Portfolio investment รวมถึงกรณีที่แยกออกจากกัน) และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชน (PFC) มีผลเพิ่มทุนการออมของภาคเอกชน แต่เงินทุนไหลเข้าประเภทอื่นๆของภาคเอกชน (OPFC) กลับมีผลทดแทนการออมภาคเอกชน ส่วนเงินทุนไหลเข้าของภาครัฐบาลทั้งรูปแบบเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาครัฐบาล (GFC) และเงินทุนไหลเข้าประเภทอื่นๆของรัฐบาล(OGFC) ต่างก็มีผลทดแทนการออมภาครัฐบาล

ในขณะที่ผลกระทบโดยรวมของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศ ที่มีต่อการ ออมภายในประเทศเบื้องต้นและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจปรากฏว่า เงินทุนไหลเข้าประเภท FDI PFC และ OGFC เข้ามาเสริมระดับการออมภายในประเทศ และสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยกเว้นเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชน (PFC) ในทางกลับกันเงินกู้ยืม ของภาครัฐบาลจากต่างประเทศ (GFC) และเงินทุนไหลเข้าประเภทอื่นๆของรัฐบาล (OGFC) มีผลทดแทนการออมโดยรวมและขัดขวางการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ส่วนผลการทดสอบการเกิด Structural Change สรุปได้ว่าการเปลี่ยนแปลงทั้งการ ออมของภาคเอกชนและรัฐบาลภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินในปี 1989 โดยการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทั้งการออมภาคเอกชนและรัฐบาลส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเงินทุนไหลเข้าสุทธิจาก ต่างประเทศประเภทต่างๆรวมถึงเป็นผลมาจากตัวกำหนดอื่นๆในสมการอีกด้วย อาทิเช่น การ เปลี่ยนแปลงของรายได้ในปีที่ผ่านมา และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่แท้จริง

ผลการศึกษาแสดงให้เห็นแล้วว่า เงินทุนจากต่างประเทศนั้นก่อให้เกิดทั้งผลดีและ ผลเสียต่อระดับการออมภายในประเทศ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ฉะนั้นนโยบายควรจะต้องเกิดขึ้นเพื่อควบคุมปริมาณเงินทุนทั้งที่ไหลเข้า และไหลออก อาทิเช่น รัฐควรมีมาตรการบริหารเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศอย่างเหมาะสมตั้งแต่ต้น ทั้ง ในแง่จำนวนเงินนำเข้า อายุเวลา และการใช้เงินทุนเหล่านั้น ประเด็นที่สำคัญที่สุดคือ การใช้เงินทุน ธุรกิจที่ใช้เงินทุนควรให้ผลตอบแทนที่คุ้มค่าภายในระยะเวลาที่ตรงกับอายุของ เงินทุน อย่างไรก็ตามท่ามกลางบรรยากาศโลกาภิวัตน์ดังเช่นปัจจุบัน รัฐคงไม่สามารถ เลือกใช้มาตรการเข้มงวดดังเช่นในอดีตอันได้แก่ การควบคุมปริวรรตเงินตราหรือจำกัดเงิน ทุนไหลเข้าออกโดยตรง แต่รัฐก็ยังคงต้องดำเนินนโยบายที่รัดกุมพอควรเกี่ยวกับการจัดการ เงินทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะในช่วงปี 1994 - 1996 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ ออกมาตรการควบคุมเงินทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้นดังนี้

- 1.) 31 มี.ค. 1995 : ให้สาขาธนาคารต่างประเทศและ BIBF ขึ้นแผนการให้สินเชื่อแก่ ภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เป็นเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ (เฉพาะ out - in) ตั้งแต่ปี 1995
- 2.) 8 ต.ค. 1995 : ให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสำหรับเงินฝากต่ำกว่า 1 ปีที่เป็นเงินบาทในบัญชีผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7
- 3.) 18 ต.ค. 1995 : เพิ่มกำหนดวงเงินเบิกถอนให้กู้ยืมแก่ BIBF เพื่อการกู้ในประเทศ (out - in) จากครั้งละไม่ต่ำกว่า 500,000 ดอลลาร์ สหรัฐ. เป็นไม่ต่ำกว่า 2 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.

4.) 31 ธ.ค. 1995 : ให้ BIBF กั้นเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 75 ตั้งแต่สิ้นงวดการบัญชี (30 มิ.ย. 1994) และเพิ่มเป็นร้อยละ 100 (31 ธ.ค. 1995)

5.) 23 มิ.ย. 1996 : ให้ธนาคารพาณิชย์และ BIBF ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (non - resident) ทั้งที่เป็นสกุลเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ รวมทั้งอนุญาตให้ BIBF ทำสัญญาประกันความเสียหายสำหรับจำนวนเงินที่ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง นอกจากนี้ ยังผ่อนปรนให้สาขาธนาคารต่างประเทศนับเงินฝากที่ถือครองดังกล่าวในส่วนของ BIBF เข้าเป็นสินทรัพย์ต่างประเทศได้

6.) 28 มิ.ย. 1996 : กำหนดให้บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในอัตราร้อยละ 7 ของยอดเงินสกุลบาทที่กู้ยืมหรือได้รับจากผู้มีถิ่นที่อยู่ในต่างประเทศที่มีกำหนดชำระคืนต่ำกว่า 1 ปี (4 เม.ย. 1996) และหลังจาก 28 มิ.ย. 1996 ได้ขยายออกไปให้ครอบคลุมถึงเงินตราต่างประเทศด้วย ไม่ว่าจะเป็นสกุลเงินใดก็ตาม

ส่วนในกรณีที่เกิดวิกฤติการณ์เงินทุนไหลออกนอกประเทศเป็นอันมาก ประเทศที่ประสบปัญหาสามารถแก้ไขได้ โดยขอความช่วยเหลือจากแหล่งเงินทุนต่างๆ ให้ลดหรือเลื่อนค่าใช้จ่ายเงินตราต่างประเทศ และสร้างความเชื่อมั่นให้ต่างชาติมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนต่างประเทศหรือประเทศเจ้าหนี้โดยเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน ถูกต้อง รวดเร็วและสม่ำเสมอตัวอย่างของข้อมูลเหล่านี้ได้แก่ ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ฐานะและโครงสร้างหนี้ต่างประเทศคงค้างของทุกหน่วยงาน ข้อผูกพันการชำระหนี้ในอนาคต มูลค่าการนำเข้าและส่งออก ปริมาณเงินทุนไหลเข้าสุทธิ จุดประสงค์ของการสร้างความเชื่อมั่นนี้คือ เพื่อกระตุ้นให้เจ้าหนี้หรือนักลงทุนต่างชาติยินดีที่จะปล่อยสินเชื่อใหม่หรือต่ออายุเงินกู้เก่า อย่างไรก็ตามความเชื่อมั่นเป็นเรื่องที่ละเอียดอ่อนเกี่ยวข้องกับเสถียรภาพและบรรยากาศทางการเมือง การปกครองด้วยตัวอย่างเช่น ความแตกแยกภายในพรรคร่วมรัฐบาลทำให้ความเชื่อมั่นสั้นลงอนเงินทุนไหลออกนอกประเทศและค่าเงินบาทลดลง

6.3 ข้อจำกัดในการศึกษาและข้อเสนอแนะ

ในการศึกษานี้มีข้อจำกัดในด้านข้อมูล โดยเฉพาะข้อมูลของเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศที่แยกตามระยะเวลาคือ ระยะสั้นและระยะยาว แต่เนื่องจากปัญหาในการรวบรวมข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยจึงไม่สามารถแยกเงินทุนไหลเข้าออกอย่างชัดเจนได้ ซึ่งอาจทำให้เห็นผลกระทบและทิศทางความสัมพันธ์ต่อการออมที่แตกต่างกัน และในกรณีของการศึกษานี้เป็นการศึกษาในช่วงระยะสั้นและใช้แบบจำลองเชิงสถิติของบริษัทที่มีใช้การศึกษาหาผลในระยะยาวซึ่งจะต้องอาศัยแบบจำลองเชิงพลวัต ซึ่งผลของการทดสอบค่าอาจแตกต่างไปจากการศึกษาที่นี้ก็เป็นได้

รวมทั้งปัจจัยตัวกำหนดอื่นๆที่มีได้กล่าวลงในรายละเอียดของสมการก็อาจจะมีผลต่อระดับการออมภายในประเทศเบื้องต้นและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้เช่นกัน ในขณะที่เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศอาจไม่จำเป็นต้องเป็นตัวแปรอิสระภายนอก ทั้งนี้เพราะสาเหตุของการไหลเข้าของเงินทุนอาจเกิดจากปัจจัยสำคัญ อาทิเช่น อัตราดอกเบี้ยเปรียบเทียบระหว่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เป็นต้น ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะมีการเปิดเสรีทางการเงินแล้วก็ตามแต่การเคลื่อนย้ายเงินทุนยังเป็น Imperfect Capital Mobility อยู่ซึ่งน่าจะนำมาศึกษาในอนาคต ขณะเดียวกันเมื่อบทบาทของเงินทุนต่างประเทศเข้ามาเกี่ยวข้องกับ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศก็อาจส่งผลกระทบต่อมายังระดับจ้างงาน การใช้จ่ายของคนภายในประเทศ การส่งออกและการนำเข้าได้เช่นกัน

นอกจากนี้การขยายผลของการศึกษาค่อยไปอีกว่า เมื่อทราบถึงผลของการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแล้วนั้น ทางกรมจะมีการกำหนดทิศทางของนโยบายการเงินและการคลังอย่างไร นอกเหนือจากการศึกษาเฉพาะกรณีของประเทศไทยเท่านั้นการเข้าไปศึกษาในระดับภูมิภาคเช่น ระดับประเทศในกลุ่มเอเชีย เป็นต้น ก็เป็นที่น่าสนใจ เนื่องจากในภาวะปัจจุบันนี้เกิดกลุ่มเศรษฐกิจมากมายและในบางกลุ่มจะประกอบไปด้วยประเทศที่กำลังพัฒนาซึ่งยังต้องพึ่งพาเงินทุนไหลเข้าจากต่างชาติเพื่อสนับสนุน การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของตนแล้ว ประเทศเหล่านี้จะมีกระบวนการปรับตัวของตนเองอย่างไรกับบทบาทของเงินทุนจากต่างประเทศ