

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ประเทศไทยเริ่มดำเนินนโยบายการปฏิรูปทางการเงินควบคู่ไปกับการเปิดเสรีทางการเงินอย่างจริงจังนับแต่ปี พ.ศ. 2532 เป็นต้นมา โดยมีวัตถุประสงค์หลักในการเพิ่มประสิทธิภาพของระบบการเงินไทย เพิ่มประสิทธิภาพในการระดมเงินออม และมุ่งพัฒนาให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (วรศ อุปาทิก, 2541) ทางรัฐบาลได้ดำเนินมาตรการที่สำคัญหลายประการ เช่น การผ่อนคลายการควบคุมการปริวรรตเงินตรา การอนุญาตให้ประกอบกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) เพื่อให้บริการด้านการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศ รวมไปถึงการประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยทุกประเภทตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2535 เพื่อเป็นการส่งเสริมให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและเพื่อสร้างความพร้อมในการเป็นศูนย์กลางทางการเงินของภูมิภาคอีกทางหนึ่ง มาตรการต่าง ๆ ดังกล่าวประสบความสำเร็จในการสร้างความมั่นคงและประสิทธิภาพให้กับระบบการเงินและสถาบันการเงินของประเทศไทย ในการเพิ่มความสามารถในการระดมเงินออมภายในประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสามารถดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศได้เป็นจำนวนมาก แม้ว่าจะทำให้เศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตอย่างสูง แต่ก็เกิดผลกระทบในด้านเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง (วิโชติ ตั้งศักดาพร, 2540) จนมาถึงช่วงปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้ประสบกับวิกฤติเศรษฐกิจการเงินครั้งสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อทุกภาคทางเศรษฐกิจ เศรษฐกิจของประเทศไทยชะลอตัวอย่างรวดเร็ว จากที่เคยขยายตัวร้อยละ 8 - 9 ในช่วงปี 2535 - 2538 ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 5.9 ในปี 2539 และเหลือเพียง ร้อยละ - 1.4 ในปี 2540 จนถึง ปี 2541 เศรษฐกิจถดถอยลงไปถึงร้อยละ -10.5 ดังแสดงตารางที่ 1.1

ตารางที่ 1.1 แสดงอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ปี 2535–2545

หน่วย: ร้อยละ

ปี	อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
2535	8.1
2536	8.3
2537	9
2538	9.2
2539	5.9
2540	-1.4
2541	-10.5
2542	4.4
2543 <sup>p</sup>	4.6
2544 <sup>p</sup>	1.9
2545 <sup>p</sup>	5.3

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2546: ออนไลน์)

จากตารางที่ 1.1 แสดงอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ในช่วงปี 2535–2538 จะเห็นได้ว่า อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูงมาโดยตลอด ทำให้เกิดภาพลวงตาทางเศรษฐกิจเนื่องมาจากตัวเลขดังกล่าวไม่ได้สะท้อนปัญหาของภาวะเศรษฐกิจที่แท้จริง เมื่อเกิดวิกฤติเศรษฐกิจขึ้น หลายฝ่ายจึงได้ออกมากล่าวถึงที่มาของวิกฤติในครั้งนี้ สาเหตุส่วนหนึ่งเกิดจากการที่รัฐบาลเริ่มใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน โดยที่หลังจากเปิดเสรีทางการเงินแล้ว ทางการก็ไม่มีมาตรการควบคุมอย่างดีพอ ทำให้ธุรกิจเอกชนสามารถกู้เงินจากต่างประเทศที่ดอกเบี้ยต่ำกว่าภายในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น ตามสภาพการเปลี่ยนแปลงในช่วงนั้น เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวเพราะน้ำมันมีราคาตกลง อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินของโลกก็ลดตามลง สถาบันการเงินต่างประเทศต้องการปล่อยเงินกู้มากขึ้น ในขณะที่สถาบันการเงินไทยก็ต้องการกู้เงินต่างประเทศมาปล่อยให้ภาคธุรกิจเอกชนกู้ต่อเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการเก็งกำไรจากการปล่อยสินเชื่อ จะเห็นได้ว่าการลงทุนของประเทศในช่วงนั้น เงินทุนส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ต่างประเทศ ทั้งในภาคเอกชน ธนาคาร สถาบันการเงิน และบริษัทธุรกิจต่าง ๆ ได้กู้หนี้จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก (วิทยากร เชียงกูล และคณะ, 2541) ปัญหาที่สำคัญคือ การนำเม็ดเงินจากต่างประเทศส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น แต่สถาบันการเงินไทยหรือบริษัทธุรกิจเอกชนขนาดใหญ่กู้มาปล่อยสินเชื่อหรือใช้จ่ายในระยะยาว โดยเฉพาะมีการ

ปล่อยสินเชื่อให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ การซื้อขายหลักทรัพย์และธุรกิจที่ไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนคุ้มค่าพอ ทำให้เกิดปัญหาชำระหนี้ไม่ทันกำหนด ต้องทำการกู้เงินมาเพื่อใช้ในการชำระหนี้งวดก่อน เกิดปัญหาหนี้ค้างชำระต่อไปไม่สิ้นสุด

ตารางที่ 1.2 แสดงหนี้ต่างประเทศคงค้างทั้งสิ้น ปี 2535-2545

หน่วย: พันล้าน ดอลลาร์ สหรัฐ.

ปี	หนี้ต่างประเทศ	หนี้ต่างประเทศภาครัฐ	หนี้ต่างประเทศภาคเอกชน
2535	43.6	13.0	30.6
2536	52.1	14.1	38.0
2537	64.9	15.7	49.2
2538	100.8	16.4	84.4
2539	108.7	16.8	91.9
2540	109.3	24.0	85.3
2541	105	31.5	73.5
2542	95	36.2	58.8
2543	79.7	33.9	45.8
2544	67.5	28.3	39.2
2545*	60.0	23.5	36.5

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2545: ออนไลน์)

\*ตัวเลขประมาณการถึงเดือนตุลาคม 2545

จากตารางที่ 1.2 ในปี 2537 ประเทศไทยมีหนี้ต่างประเทศคงค้างทั้งสิ้น 64.9 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. เป็นหนี้ต่างประเทศภาครัฐ 15.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. และหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน 49.2 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. หลังจากรัฐบาลใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน หนี้ต่างประเทศก็ได้เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากถึง 100.8 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. ในปี 2538 และ 108.7 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ในปี 2539 เป็นหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนถึง 91.9 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ. โดยส่วนมากเป็นหนี้ที่เกิดจากภาคธุรกิจเอกชนกู้เงินมาใช้จ่ายในธุรกิจเชิงกำไรอสังหาริมทรัพย์ หลักทรัพย์ เงินตราต่างประเทศ และธุรกิจขนาดใหญ่ โดยไม่สามารถหาผลตอบแทนจากการลงทุนกลับมาใช้คืนหนี้ได้ทัน ทำให้ธนาคารและบริษัทเงินทุนหลายแห่งเริ่มอ่อนแอ มีปัญหาหนี้ด้อยคุณภาพสูงขึ้น ขณะเดียวกันกับที่ความสามารถในการแข่งขันของไทยเริ่มลดลง ส่งผลต่อภาคการส่งออกทำให้ชะลอตัวลง แต่

การส่งสินค้าเข้ายังเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในหมวดสินค้าฟุ่มเฟือย ทำให้ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (ดุลการค้าบวกด้วยดุลบริการ) อย่างต่อเนื่อง จนคิดลบ 14.3 ล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2539 ดังแสดงในตารางที่ 1.3 ในขณะที่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง หนี้ต่างประเทศกลับเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงปี 2538-2539 พอถึงต้นปี 2540 หนี้ต่างประเทศเริ่มขาดความเชื่อถือต่อความสามารถในการชำระหนี้ของไทยทำให้ไม่ต้องการต่อสัญญา และมีการเก็บกำไรโจมตีค่าเงินบาทจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้เงินทุนสำรองของประเทศไปในการปกป้องค่าเงินบาทเป็นจำนวนมาก ยิ่งทำให้เงินทุนสำรองของประเทศร่อยหรอและฐานะทางการเงินของประเทศอ่อนแอมากยิ่งขึ้น รัฐบาลจึงดำเนินการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินที่อ่อนแอด้วยการปิดสถาบันการเงินเป็นจำนวนมาก ทำให้ประชาชนขาดความมั่นใจ และลุกลามไปถึงการขาดความมั่นใจในระบบของธนาคารพาณิชย์ด้วย ทำให้เป็นอุปสรรคต่อการประกอบธุรกรรมทางการเงินของภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง ปัญหาสถาบันการเงินและการขาดสภาพคล่องจึงส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตส่งผลให้เกิดการหดตัวของการอุปโภคบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ระบบเศรษฐกิจจึงเริ่มหดตัวอย่างรวดเร็ว และมีปัญหาอย่างมากมายในภาคการจ้างงานและภาคสังคมตามมาอย่างมากมาย วิกฤติสถาบันการเงินในครั้งนี้จึงได้กลายเป็นวิกฤติเศรษฐกิจครั้งสำคัญในประวัติศาสตร์ของประเทศไทย

ตารางที่ 1.3 แสดงเครื่องชี้วัดภาวะทางเศรษฐกิจ ปี 2535-2545

	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543*	2544*	2545*
สินค้าออก (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	32.2	36.6	44.7	55.7	54.7	56.7	52.9	56.8	67.9	63.2	61.4
ดุลการค้า (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-7.9	-8.5	-8.7	-14.7	-16.1	-4.6	12.2	9.3	5.5	2.5	3
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	-6.1	-6.1	-7.8	-13.2	-14.3	-3.1	14.3	12.5	9.3	6.2	6.8
ดุลการชำระเงิน (พันล้านดอลลาร์ สรอ.)	3.0	3.9	4.2	7.2	2.2	-10.6	1.7	4.6	-1.6	1.3	4
อัตราแลกเปลี่ยน บาท : ดอลลาร์ สรอ.											
(อัตราอ้างอิง) เฉลี่ย	25.40	25.32	25.15	24.92	25.34	31.37	41.37	37.84	40.16	44.48	42.98

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2546: ออนไลน์)

จนเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 รัฐบาลได้ประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากการผูกติดต่อกับเงินที่มีดอลลาร์ สรอ. เป็นหลัก มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float Exchange Rate) ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนจากเดิมที่เคยอยู่ที่ 25.34 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี 2539 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเป็น 31.37 ในปี 2540 และ เฉลี่ยเพิ่มขึ้นสูงถึง 41.37 บาทต่อดอลลาร์ สรอ. ในปี 2541 ดังแสดงตามตารางที่ 1.3 ปัจจัยทางเศรษฐกิจทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะภาคธุรกิจเอกชน สถาบันการเงิน และธนาคารพาณิชย์ เพราะต่างมีภาระหนี้ต่างประเทศเป็นจำนวนมาก การเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนทำให้ภาระหนี้เพิ่มขึ้นตามมา จึงทำให้ธุรกิจบางส่วนในประเทศไทยประสบปัญหาล้มละลายเป็นจำนวนมาก

จากข้อสังเกตว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อการกำหนดผลประโยชน์ของธุรกิจ จึงเป็นที่น่าสงสัยว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลในการกำหนดผลประโยชน์ของธุรกิจอย่างไร ดังนั้น ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะทำการประมาณการแบบจำลองของผลประโยชน์ของธุรกิจในประเทศไทยในด้านของขนาดและทิศทาง เพื่อประโยชน์ก่อให้เกิดความรู้ทางวิชาการสำหรับภาครัฐและภาคเอกชน ในการแสวงหาหนทางดำเนินการดำเนินธุรกิจอย่างมั่นคง บนพื้นฐานการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับการแลกเปลี่ยนเงินตราในตลาดเงิน โดยงานวิจัยครั้งนี้จะใช้วิธี Cointegration และแบบจำลอง Error Correction ซึ่งงานวิจัยส่วนใหญ่จะใช้วิธีนี้สำหรับเศรษฐกิจมหภาค แต่ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ จะนำวิธีนี้ศึกษาเศรษฐกิจจุลภาค เพื่อก่อให้เกิดการพัฒนาในงานวิจัยต่อไป

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อวิเคราะห์การปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวระหว่างผลประโยชน์ของธุรกิจกับตัวแปรทางเศรษฐกิจในประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาการตอบสนองของผลประโยชน์ของธุรกิจจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้นในประเทศไทย

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะทำการศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ ได้แก่ ผลประโยชน์ของธุรกิจ ผลประโยชน์ของตลาด อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิรายไตรมาสตั้งแต่ พ.ศ. 2538-พ.ศ. 2545 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย และหน่วยงานอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง กลุ่มตัวอย่าง คือ กลุ่มธนาคาร กลุ่มสถาบันการเงิน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ทั้งหมด 3 กลุ่มธุรกิจ

## 1.4 ประโยชน์ของการศึกษา

1.4.1 ทราบถึงการปรับตัวเข้าสู่คุณภาพเชิงวิชาการที่ถูกต้องของผลประกอบการของธุรกิจในประเทศไทย

1.4.2 ธุรกิจสามารถคาดการณ์ถึงผลกระทบของการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อผลประกอบการของธุรกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ทำให้สามารถกำหนดแผนในการดำเนินการล่วงหน้าได้อย่างถูกต้องมากขึ้น

## 1.5 สมมติฐานของการศึกษา

การศึกษานี้มีสมมติฐานในการศึกษา คือ มีการปรับตัวเข้าสู่คุณภาพระยะยาวระหว่างตัวแปรทั้งหมดที่ทำการศึกษา ได้แก่ ผลประกอบการของธุรกิจ ผลประกอบการของตลาด อัตราแลกเปลี่ยน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved