

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของการศึกษา

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินในภูมิภาคเอเชียที่เกิดขึ้นในประเทศไทยเป็นประเทศแรก ตั้งแต่กลางปี 1997 ได้ลุกลามไปยังประเทศต่างๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และเอเชียตะวันออกเฉียงอย่างรวดเร็ว และส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของไทย ทั้งในด้านภาพโดยรวม และในกรณีความต้องการถือเงินของประชาชนในประเทศไทยเอง และนอกจากนี้วิกฤตดังกล่าวยังส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของโลก ตลอดจนสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินของหลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่มีระบบอัตราแลกเปลี่ยนไม่ยืดหยุ่น มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง มีภาคการเงินและสถาบันการเงินที่อ่อนแอ และกับประเทศที่มีการกู้ยืมต่างประเทศระยะสั้นเป็นจำนวนมาก สำหรับประเทศอื่นๆ ที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียไม่รุนแรงมากนัก ต้องดำเนินนโยบายรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างเข้มงวด แนวทางการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ ส่วนใหญ่เน้นการดำเนินมาตรการเข้มงวดด้านการเงินการคลัง ซึ่งส่งผลให้ความต้องการด้านต่างๆ ภายในประเทศลดลง ทั้งการลงทุน การอุปโภคบริโภค การนำเข้า และความต้องการถือเงินเปลี่ยนแปลงไป

สำหรับในประเทศไทยเองการปรับประเทศตนให้พ้นออกจากภาวะวิกฤตนั้น ไทยได้ให้ความสำคัญในด้านปริมาณเงินในประเทศเป็นปัจจัยสำคัญ ก็จะต้องมีปริมาณเงินและเครดิตที่เหมาะสม ถ้าในขณะที่ใดขณะหนึ่งมีปริมาณเงินมากเกินไปจะก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อ หรือหากมีปริมาณเงินที่หมุนเวียนอยู่ในระบบที่น้อยเกินไปย่อมจะเป็นแรงผลักดันให้เกิดภาวะเงินฝืดได้ หากมองในแง่ของผลกระทบต่อมาแล้ว อุปสงค์การถือเงิน (ความต้องการถือเงิน) ของประชาชนจะเป็นตัวแปรหนึ่งที่เปลี่ยนไปด้วย ในกรณีที่เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นกับประเทศที่เกิดภาวะวิกฤตนั้น อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมักจะสูงตามไปด้วย เนื่องจากค่าเงินลดต่ำลง จึงส่งผลให้อุปสงค์การถือเงินไว้ในมือลดน้อยลง

จึงกล่าวได้ว่าปัจจัยต่างๆ ทางด้านการเงิน เช่น รายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา หรือปัจจัยกำหนดอื่นๆ จะมีผลต่ออุปสงค์การถือเงิน หากรัฐได้สร้างความชัดเจน

ให้เกิดขึ้นในนโยบาย จะทำให้ภาคธุรกิจเอกชนมีความมั่นใจและกลับมาลงทุนอีกครั้งได้ และถ้ามองในมุมกลับกันแล้ว สภาพการขาดความเชื่อมั่นของนักลงทุนหรือในระบบสถาบันการเงินในประเทศเองนั้นจะเป็นอีกสาเหตุหนึ่งของการเกิดวิกฤตการณ์ด้วย เพราะเหตุนี้เองมาจากข้อผิดพลาดในการบริหารหรือการแก้ไขปัญหาของสถาบันการเงิน จะทำให้ประชาชนทั่วไปเกิดความไม่มั่นใจและเร่งถอนเงินฝากจำนวนมาก กลายเป็นปัญหาต่อเนื่องไปทั้งระบบการเงิน และปัญหาในลักษณะนี้ได้เกิดขึ้นกับประเทศที่ประสบวิกฤตอันเป็นผลต่อเนื่องจากปัญหาของไทยในแถบภูมิภาคเอเชียเช่นกัน คือ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี

ในช่วงต้นปี 1997 แนวโน้มทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 ประเทศยังคงอยู่ในลักษณะทรงตัว หลังจากสถาบันการเงินไทยเลวร้ายลงทำให้ภาคการเงินของประเทศเหล่านี้เกิดความผันผวนเช่นเดียวกัน ซึ่งก่อนหน้านี้มีแนวโน้มจะประสบปัญหาจากอสังหาริมทรัพย์ดิ่งตลาดและการเพิ่มของหนี้ที่เสียอยู่แล้ว คำนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเหล่านี้ได้ลดลง โดยเฉพาะใน มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ส่วนในเกาหลี มูลค่าหลักทรัพย์ลดลงเช่นเดียวกัน ในด้านดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลอย่างรวดเร็วในปี 1996 ความต้องการภายในประเทศเพิ่มขึ้นตามลำดับและงบดุลของบริษัทต่างๆ ได้รับแรงกดดันอย่างรุนแรงจากหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงที่ขยายกิจการ

ทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน ประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 ประเทศ ต่างได้รับแรงกดดันค่าเงินเช่นเดียวกับไทย ฟิลิปปินส์พยายามปกป้องระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยการแทรกแซงและขึ้นอัตราดอกเบี้ยอยู่ได้ไม่นาน ธนาคารกลางฟิลิปปินส์จึงได้ประกาศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวในวันที่ 11 กรกฎาคม 1997 และได้ออกกฎหมายห้ามการซื้อขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าที่ไม่ได้ส่งมอบ (Nondeliverable Forward Contracts) ให้แก่ชาวต่างชาติ เพื่อป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินจากเหตุนี้เองเป็นผลให้มาเลเซียได้รับผลกระทบอย่างรวดเร็ว รัฐบาลมาเลเซียแก้ไขปัญหาโดยการปล่อยให้ค่าเงินริงกิตอ่อนลงแทนการขึ้นอัตราดอกเบี้ย และได้กำหนดวงเงินให้กู้ยืมแก่ลูกค้าต่างชาติของธนาคารขึ้นใหม่ สำหรับอินโดนีเซียค่าเงินรูเปียบ่อยอ่อนลงอย่างรุนแรง ธนาคารกลางอินโดนีเซียต้องขยายช่วงอัตราแลกเปลี่ยนจากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 12 ทันที หลังจากที่ฟิลิปปินส์ปล่อยให้ค่าเงินให้ลอยตัว อย่างไรก็ตาม มาตรการต่างๆ ที่ออกมาเพื่อเพิ่มสภาพคล่องไม่สามารถต้านทานแรงกดดันจากการเก็งกำไรค่าเงินรูเปียบ ในที่สุด เมื่อวันที่ 14 สิงหาคม 1997 ธนาคารกลางอินโดนีเซียได้ปล่อยให้ค่าเงินรูเปียบ่อยตัว การทำการป้องกันความเสี่ยงของนักลงทุน (และในบางกรณีเป็นธนาคารต่างชาติ) มีผลทำให้ค่าเงินภายในกลุ่มประเทศอาเซียน 4 ประเทศอ่อนลงมาก โดยนับจาก 2 กรกฎาคม 1997 ถึงกลางเดือนตุลาคม 1997 ค่าเงินของไทยอ่อนลงประมาณร้อยละ 25 และค่าเงินอินโดนีเซียอ่อนลงมากกว่าร้อยละ 30 และค่าเงินของมาเลเซียและฟิลิปปินส์อ่อนลงมากกว่าร้อยละ 20 และตลาดการเงินของเอเชียตกอยู่ภายใต้แรงกดดันในช่วงกลางเดือนตุลาคม 1998

โดยที่ผลกระทบได้กระจายออกไปเกินความคาดหมาย ในขณะที่วิกฤตการณ์ทางการเงินในกลุ่มอาเซียน 4 ประเทศเลวร้ายลง ประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียต่างได้รับแรงกดดันในตลาดเงินตราต่างประเทศด้วยเช่นกัน และยังส่งผลให้ตลาดการเงินทั่วโลกขาดเสถียรภาพ การไหลเข้าของเงินทุนสู่ตลาดของประเทศที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงในเอเชีย ค่าเงินวอนของเกาหลีได้รับแรงกดดันอย่างรุนแรง เนื่องจากหนี้สินของบริษัทต่างๆ ซึ่งมีอยู่เป็นจำนวนมาก และอาจจะสร้างปัญหาให้กับภาคการเงินได้ หลังจากถูกเข้าแทรกแซงอย่างหนัก รัฐบาลเกาหลีได้ตัดสินใจขยายช่วงอัตราแลกเปลี่ยนรายวันจากร้อยละ 4.2 เป็นร้อยละ 20 ในวันที่ 20 พฤศจิกายน 1998 และเปลี่ยนเป็นระบบลอยตัวในที่สุด (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2541: 6-7)

แม้ว่าประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียนี้จะประสบกับภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงินอย่างหนัก แต่อย่างไรก็ตาม ในขณะนี้กล่าวได้ว่า ประเทศต่างๆ ได้ผ่านจากภาวะวิกฤตไปแล้ว เหลือแต่การคงไว้ซึ่งการดำเนินการตามมาตรการด้านการเงินให้ยังสามารถรักษาระดับเงินตราทั้งในด้านปริมาณเงิน อุปสงค์การถือเงิน อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่และทำให้ระบบการเงินของประเทศนั้นๆ อยู่ในภาวะที่มีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้นได้เท่านั้น เพราะแต่ละประเทศที่เกิดปัญหาขึ้นนั้น สามารถจัดการกับสภาพปัญหาได้ในเวลาไม่นาน ประเทศมาเลเซียนั้น จะมีหนี้ระยะสั้นในอัตราที่ต่ำกว่าไทย ส่วนฟิลิปปินส์ไม่เป็นปัญหามากเนื่องจากมีการจัดการกับระบบเงินที่ดีสำหรับประเทศเกาหลีนี้ต่างประเทศที่กู้ยืมมา ส่วนใหญ่จะนำมาใช้ดำเนินการในด้านอุตสาหกรรม และยานยนต์ ผลคือ ทำให้สามารถฟื้นตัวได้เร็ว

การที่ระบบเศรษฐกิจที่เป็นระบบเปิด ทำให้การค้าขายกับต่างประเทศและการไหลเข้า - ออกของเงินทุนมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก หากในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศใดประเทศหนึ่งคำนึงถึงพฤติกรรมของอุปสงค์การถือเงินของประชาชนภายในประเทศ โดยทำการศึกษาด้านอุปสงค์การถือเงินที่คำนึงถึงตัวแปรในประเทศเพียงอย่างเดียวเท่านั้น เช่น รายได้ประชาชาติ ระดับอัตราดอกเบี้ยในตลาด อาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริง เพราะขาดการศึกษาถึงตัวแปรต่างประเทศที่เข้ามาเกี่ยวข้องอยู่ตลอดเวลา และจากเหตุการณ์ที่รัฐบาลไทยประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 จากเดิมที่เคยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตรึงเงิน อุปสงค์การถือเงินในประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งสามารถพิจารณาได้จากความเร็วของเงิน โดยในปี 2541 ความเร็วของเงินคือ 1.27 แต่ในปี 2541 ความเร็วของเงินลดลงมาอยู่ที่ 0.91 นั่นคือ อัตราแลกเปลี่ยนเริ่มเข้ามามีบทบาทต่ออุปสงค์การถือเงิน (ภูมิฐาน รั้งกฤษณ์วัฒน์, 2543)

ดังนั้นในการศึกษานี้จึงมุ่งศึกษาถึงความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงิน โดยนำเอาทั้งตัวแปรในประเทศและตัวแปรต่างประเทศเข้ามาไว้ในแบบจำลอง ได้แก่ รายได้ประชาชาติ อัตรา

เงินเพื่อ และอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากอุปสงค์การถือเงินขึ้นอยู่กับระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ และระดับรายได้ที่แท้จริงซึ่งเป็นตัวแปรในประเทศนั้น อาจไม่เป็นจริงสำหรับประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิดและมีขนาดเล็ก แต่ปัจจัยอื่นๆ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนที่สามารถเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ โดยเฉพาะในช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาท ก็อาจจะมีผลต่ออุปสงค์การถือเงินของประเทศได้

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ของอุปสงค์การถือเงินต่อปัจจัยกำหนดทั้งในระยะสั้นและระยะยาวของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตทางการเงิน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี
2. เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตทางการเงิน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี

1.3 ประโยชน์ที่จะได้รับจากการศึกษา

1. ทำให้ทราบถึงรูปแบบที่เหมาะสมของแบบจำลองอุปสงค์การถือเงินต่อปัจจัยกำหนดทั้งในระยะสั้นและระยะยาวของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตทางการเงิน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี
2. ทำให้ทราบถึงความมีเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตทางการเงิน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้มุ่งที่จะศึกษาถึงเสถียรภาพของอุปสงค์การถือเงินตามความหมายแคบ (Narrow Money: $M1$) และอุปสงค์การถือเงินตามความหมายกว้าง (Broad Money: $M2$) ของประเทศที่ประสบภาวะวิกฤตการณ์ทางการเงินทั้ง 5 ประเทศ คือ ประเทศไทย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลี เปรียบเทียบผ่านทางตัวแปรต่างๆ คือ รายได้ประชาชาติ อัตราเงินเฟ้อ และอัตราแลกเปลี่ยน โดยข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทศนิยมมี ประเภทอนุกรมเวลา

รายเดือน ครอบคลุมช่วงเวลาที่เกิดภาวะวิกฤติทางการเงินครั้งนี้ คือ ประเทศไทย ศึกษาข้อมูล ตั้งแต่เดือนมกราคม 2530 ถึง พฤศจิกายน 2544 ประเทศอินโดนีเซีย ศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือน มกราคม 2524 ถึง กันยายน 2540 ประเทศมาเลเซีย ศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2524 ถึง พฤศจิกายน 2544 ประเทศฟิลิปปินส์ ศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2524 ถึง พฤศจิกายน 2544 และประเทศเกาหลี ศึกษาข้อมูลตั้งแต่เดือนมกราคม 2524 ถึง พฤศจิกายน 2544

1.5 นิยามศัพท์เฉพาะ

M1: หมายถึงปริมาณเงินตามความหมายแคบ แสดงอุปสงค์การถือเงินสำหรับใช้จ่ายในชีวิตประจำวัน ประกอบด้วย ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน และเงินฝากเพื่อเรียกที่ธนาคารพาณิชย์

M2: หมายถึงปริมาณเงินตามความหมายกว้าง แสดงอุปสงค์การถือเงินเพื่อไว้เป็นหลักทรัพย์ในการลงทุน ประกอบไป ธนบัตร เหรียญกษาปณ์ในมือประชาชน เงินฝากเพื่อเรียกที่ธนาคารพาณิชย์ และเงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์ หรืออีกนัยหนึ่งคือ ผลรวมของปริมาณเงินตามความหมายแคบและ Quasi Money (วรศ อุปาทิก, 2544)

Quasi Money: หมายถึง สินทรัพย์ที่มีสภาพใกล้เคียงกับเงิน หรือ เงินฝากประจำและเงินฝากออมทรัพย์ของประชาชนที่ธนาคารพาณิชย์ และเงินบาทที่เป็นเงินตราต่างประเทศ