

# รายงานการวิจัย

เรื่อง

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุน  
ของประเทศไทย

**The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account  
of Thailand**

โดย

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์

รายงานการวิจัยฉบับนี้ได้รับทุนสนับสนุนจากทบวงมหาวิทยาลัย

พ.ศ. 2545

## บทคัดย่อ

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหนึ่งในเป้าหมายของการดำเนินนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ที่ภาครัฐบาลให้ความสำคัญเป็นลำดับแรก สำหรับประเทศไทยเงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจต่างประเทศมีบทบาทสำคัญมากในการสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เพราะระดับเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อการลงทุนจึงจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ ดังนั้นวัตถุประสงค์ในการศึกษาเรื่องนี้คือ หนึ่งเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย และ สอง เพื่อเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยระหว่างภาคเอกชน และภาคทางการ ทั้งนี้เพื่อให้ภาคเอกชนใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนการเคลื่อนย้ายเงินระหว่างประเทศ และส่วนภาคทางการใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทศนิยมแบบอนุกรมเวลาเป็นรายเดือน ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือ ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ.2536 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน โดย ใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ หนึ่ง ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย พบว่า ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย เนื่องจากช่วงเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่ประเทศไทยมีปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ ส่วนที่ สอง เปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ระหว่างภาคเอกชนและภาคทางการพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของภาคเอกชนได้ ส่วนการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของภาคทางการปัจจัยทางเศรษฐกิจไม่สามารถอธิบายได้

**Research Title :** The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account of Thailand

**Abstract**

Economic growth is considered to be a goal of macroeconomic policy which the government sector places the most importance on. Foreign net import capital inflows play a vital role in economic growth of Thailand because domestic saving level is inadequate for investment. This study aims to (1) examine factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand and to (2) compare factors affecting money flows in capital account between private and government sectors. The findings of this study can be used as a guideline for predicting international capital flows. Also, they can be served as a plan for government sector in carrying out monetary policy in order to achieve macroeconomic goals.

This study was based on monthly time series secondary data. The period of collecting data contained 108 months starting from January 1993 to December 2002 using econometric multiple regression analysis to investigate the coefficients of independent variables that significantly affected dependent variables through ordinary least square.

The findings of this study are divided into two parts. The first part indicates the findings of factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand. It is found that the difference of economic growth rates as well as the difference of inflation rates between Thailand and America is positively correlated with money flows in capital and financial account of Thailand. Exchange rate of baht per dollar is negatively correlated with money flows in capital and financial account of Thailand. However, money flows in capital and financial account of Thailand are not significantly explained by the differences of interest rates as well the differences of indice stock exchange of Thailand and America, which was mainly due to the study conducted when Thailand was facing an economic crisis. The second part of the study focuses on the comparison of factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand between private and government sectors. It was found that economic factors can be used to explain money flows in capital and financial account of Thailand only in private sector, but not in government sector.

## กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้า นายชาญณรงค์ ชัยพัฒน์ ขอขอบพระคุณในความกรุณาของบุคคล และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องที่ทำให้งานวิจัยฉบับนี้ประสบความสำเร็จ โดยเริ่มจากคณะผู้บริหารของมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่ให้การสนับสนุนด้านอุปกรณ์ และเวลาในการทำวิจัยครั้งนี้ คณาจารย์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ ที่คอยเป็นกำลังใจ และให้คำปรึกษาด้านต่างๆ ด้วยดี สำนักวิจัยสถาบันและประเมินผล สถาบันวิจัยมหาวิทยาลัยกรุงเทพที่อำนวยความสะดวก และติดต่อประสานงานกับทางทบวงมหาวิทยาลัย และขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ทางด้านเศรษฐศาสตร์

ข้าพเจ้าขอขอบพระคุณทบวงมหาวิทยาลัยที่ให้การสนับสนุนด้านเงินทุนอุดหนุนในการทำวิจัย และขอขอบพระคุณผู้ทรงคุณวุฒิจากทบวงมหาวิทยาลัยที่กรุณาตรวจแก้ไข และให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการทำวิจัยครั้งนี้

สุดท้ายนี้ขอผิดพลาดอันใดที่เกิดจากการศึกษาครั้งนี้ข้าพเจ้าขออภัย และขอน้อมรับในความผิดพลาด

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์

## สารบัญ

|  | หน้า |
|--|------|
| สารบัญตาราง  | (3)  |
| สารบัญภาพ  | (4)  |
| <b>บทที่ 1 บทนำ</b>                                  | 1    |
| ความสำคัญและที่มาของปัญหา                            | 1    |
| วัตถุประสงค์ของการศึกษา                              | 7    |
| ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ                            | 7    |
| กรอบแนวคิดในการศึกษา                                 | 8    |
| ระเบียบวิธีการศึกษา                                  | 8    |
| แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา                             | 9    |
| นิยามคำศัพท์   | 10   |
| ขอบเขตการศึกษา                                       | 11   |
| <b>บทที่ 2 โครงสร้างทางทฤษฎี</b>                     | 12   |
| การทบทวนวรรณกรรม                                     | 12   |
| แนวคิดทางทฤษฎี                                       | 13   |
| สมมติฐานในการศึกษา                                   | 29   |
| <b>บทที่ 3 การเงินระหว่างประเทศ</b>                  | 30   |
| ความหมายของดุลการชำระเงิน                            | 30   |
| การปรับปรุงรายการบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทย     | 34   |
| ผลกระทบจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ | 36   |
| ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ                 | 37   |
| การผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา                   | 50   |
| การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ                   | 57   |

## สารบัญ (ต่อ)

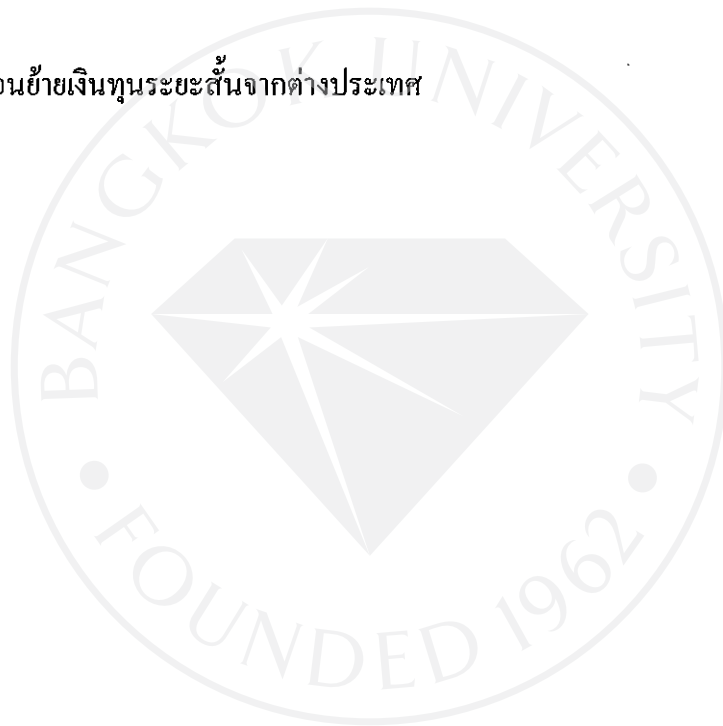
|  | หน้า      |
|--|-----------|
| การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของประเทศไทย ปี พ.ศ.2532 – 2544                                    | 61        |
| สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทย ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ  | 66        |
| <b>บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ</b>  | <b>72</b> |
| แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน<br>ของประเทศไทย               | 72        |
| แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน<br>ของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน  | 74        |
| แบบจำลองที่ 3 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน<br>ของประเทศไทย กรณีภาคทางการ | 76        |
| <b>บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ</b>   | <b>77</b> |
| สรุป   | 77        |
| ข้อเสนอแนะ   | 79        |
| <b>บรรณานุกรม</b>  | <b>81</b> |
| <b>ภาคผนวก</b>   | <b>83</b> |
| ภาคผนวก ก ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา  | 84        |
| ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ   | 89        |
| <b>ประวัติผู้วิจัย</b>   | <b>96</b> |

## สารบัญตาราง

| ตารางที่            |  | หน้า |
|---------------------|--|------|
| 1                   | คู่มือบัญชีเดินสะพัด คู่มือบัญชีเงินทุน คู่มือการชำระเงิน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 – 2544                                 | 4    |
| 2                   | เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 – 2544  | 5    |
| 3                   | อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 – 2544 | 6    |
| 4                   | ประเภทของปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ   | 26   |
| 5                   | ค่าเสมอภาคของเงินบาท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2506 – 2521   | 43   |
| 6                   | เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนและภาครัฐบาล ตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 -2544   | 63   |
| <b>ตารางผนวกที่</b> |  |      |
| 1                   | ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา  | 86   |
| 2                   | ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงิน ในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย  | 90   |
| 3                   | ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงิน ในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน   | 92   |
| 4                   | ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงิน ในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคทางการ  | 94   |

## สารบัญภาพ

| ภาพที่ |  | หน้า |
|--------|--|------|
| 1      | ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตรา Forward<br>อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย | 20   |
| 2      | ลักษณะของธุรกรรม BIBF  | 56   |
| 3      | การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ   | 60   |





# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญและที่มาของปัญหา

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหนึ่งในเป้าหมายของการดำเนินนโยบาย เศรษฐศาสตร์มหภาคที่ภาครัฐบาลให้ความสำคัญเป็นลำดับแรก สำหรับประเทศไทยเงินทุนไหลเข้า สุทธิจากต่างประเทศ มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมาก เพราะว่าการดึง เงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อการลงทุน ดังนั้นจึงต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามา พัฒนาเศรษฐกิจ เมื่อประเทศไทยเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทำให้ต้องเปลี่ยนแปลงระบบอัตรา แลกเปลี่ยนแบบตรกร้าเงินเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 มีผลกระทบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคหลายๆ ด้าน อาทิ คุลบัญชี เดินสะพัด คุลบัญชีเงินทุน คุลการชำระเงิน ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตรา เงินเพื่อ และดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวคุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยมีแนวโน้มขาดคุล เพิ่มมากขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 1) ในปี พ.ศ. 2531 คุลบัญชีเดินสะพัดมีมูลค่าขาดคุล 40,998 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 2.63 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จากการพัฒนาประเทศ ยิ่งทำให้คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลเพิ่มขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2539 คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลมากที่สุด คือ มีมูลค่าขาดคุล 372,159 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 11.93 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมใน ประเทศ ในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจต้องเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ส่งผลให้คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลลดลงเป็น 40,222 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 1.31 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และในปี พ.ศ. 2541-2543 คุล บัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยเข้าสู่ภาวะเกินคุลเป็นครั้งแรกในรอบสิบปี โดยเกินคุลคิดเป็นร้อย ละ 21.58, 16.44 และ 12.53 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามลำดับ ส่วนปี พ.ศ.2544 คุลบัญชี เดินสะพัดเกินคุล 276,145 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.01 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัน เป็นผลมาจากเงินบาทที่มีค่าลดลงอย่างมากภายหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

จากโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อทางการเริ่มดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 ทำให้ เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกประเทศได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น โดยเงินทุนไหลเข้าสุทธิจาก ต่างประเทศได้มีปริมาณเพิ่มขึ้นและทำให้คุลบัญชีเงินทุนเกินคุลเพิ่มขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 1) ในปี

พ.ศ. 2531 คุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินดุล 72,623 ล้านบาท หรือคิดเป็นเกินดุลร้อยละ 4.65 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ผลจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศเพิ่มขึ้น ในปี พ.ศ. 2539 คุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินดุล 493,530 ล้านบาท หรือคิดเป็นเกินดุลร้อยละ 15.82 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 คุลการชำระเงินอยู่ในภาวะเกินดุล มาตลอด ถึงแม้ว่าคุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดคุล ทั้งนี้เพราะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาภายในประเทศเป็นจำนวนมาก เมื่อประเทศไทยมีปัญหทางเศรษฐกิจเงินทุนดังกล่าวไหลออกอย่างรวดเร็วเช่นกัน ทำให้ในปี พ.ศ. 2540 คุลการชำระเงินขาดคุลเป็นครั้งแรกในรอบสิบปี โดยขาดคุล 299,210 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 9.73 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และต่อเนื่องจนกระทั่งถึงปัจจุบัน ในปี พ.ศ. 2543 คุลบัญชีเงินทุนขาดคุล 394,674 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 13.22 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่วนปี พ.ศ. 2544 คุลบัญชีเงินทุนขาดคุล 233,339 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 7.29 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ก่อนปี พ.ศ. 2540 เมื่อพิจารณาที่ปริมาณเงินทุนไหลเข้าสุทธิภาคเอกชน พบว่ามีปริมาณเพิ่มขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 2) ในระหว่างปี พ.ศ. 2531 - 2533 เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะอยู่ในรูปของเงินลงทุนโดยตรง โดยมีปริมาณสูงสุดในปี พ.ศ. 2533 คือ 61,118 ล้านบาท ภายหลังจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศในรูปของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศได้มีบทบาทสำคัญมากขึ้น โดยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศมีปริมาณสูงสุดในปี พ.ศ. 2534 คือ 143,707 ล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2536 เมื่อทางการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบกิจการวิเทศธนกิจ ทำให้ปริมาณเงินกู้ยืมลดลงอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งเป็นการไหลออกสุทธิ ที่เป็นเช่นนี้เพราะภาคเอกชนที่กู้ยืมเงินจากต่างประเทศได้ใช้คืนเงินกู้แล้วหันมากู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจแทน โดยเสียดอกเบียเงินกู้ในอัตราที่ต่ำกว่าการกู้แบบเดิม ดังนั้น การกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจจึงเข้ามามีบทบาทสำคัญในระบบการเงินของประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2536 การกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจ คิดเป็น 193,195 ล้านบาท และมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นทุกปีจนกระทั่งในปี พ.ศ. 2540 เมื่อประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจทำให้ต่างประเทศไม่ไว้วางใจระบบการเงินของประเทศไทย และทำให้เงินทุนที่เคยไหลเข้าสู่ประเทศไทยในช่วงก่อนหน้านี้ได้ไหลออกในปริมาณที่รุนแรงและจำนวนมาก กล่าวคือ ปี พ.ศ. 2540 ในส่วนของธนาคารพาณิชย์เงินทุนไหลออกสุทธิ 191,158 ล้านบาท และต่อเนื่องมาถึงปี พ.ศ. 2543 เงินทุนไหลออกสุทธิ 103,920 ล้านบาท ส่วนปี พ.ศ.2544 เงินทุนไหลออกสุทธิ 32,585 ล้านบาท ส่วนกิจการวิเทศธนกิจในปี พ.ศ.2540 เงินทุนไหลออกสุทธิ 35,937 ล้านบาท และต่อเนื่องมาถึงปี พ.ศ. 2543 เงินทุนไหลออกสุทธิ 160,063 ล้านบาท ส่วนปี พ.ศ.2544 เงินทุนไหลออกสุทธิ 58,053 ล้านบาท นอกจากนี้ก่อนปี พ.ศ. 2540 นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย โดยผ่าน

บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ประกอบกับการที่เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีมากขึ้น เป็นสิ่งที่ดึงดูดให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามากขึ้น เมื่อประเทศไทยมีปัญหาทางเศรษฐกิจเงินทุนในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศก็ไหลออกจากประเทศไทยอย่างรวดเร็วเช่นกัน ในปี พ.ศ. 2540 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศไหลออกสุทธิ 156,248 ล้านบาท และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศไหลออกมากที่สุด ในปี พ.ศ. 2541 คิดเป็นจำนวนเงิน 173,816 ล้านบาท ทั้งนี้เพราะเงินฝากดังกล่าวเป็นเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาเพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย

นับตั้งแต่ประเทศไทยมีปัญหาทางเศรษฐกิจและเปลี่ยนไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการทำให้เงินบาทมีค่าลดลงอย่างรุนแรง (ตารางที่ 3) ในปี พ.ศ. 2544 เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐมีค่าเท่ากับ 44.47 บาท หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 76.19 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2539 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณให้ทราบว่าประเทศไทยเข้าสู่ภาวะชłodตัวทางเศรษฐกิจตั้งแต่ก่อนปี พ.ศ. 2540 และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงอย่างรุนแรงในปี พ.ศ. 2541 คือ ลดลงร้อยละ 10.2 ผลจากการที่เงินบาทมีค่าลดลงทำให้สินค้านำเข้าในรูปของเงินบาทมีราคาสูงขึ้น ก่อให้เกิดปัญหาภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงตามมา และอัตราเงินเฟ้อมีค่าโดยเฉลี่ยสูงที่สุด คือ ร้อยละ 8.1 ในปี พ.ศ. 2541 สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ในปี พ.ศ. 2540 คือร้อยละ 15.51 ในช่วงที่เกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจ เมื่อระบบการเงินเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นร้อยละ 2.02 ในปี พ.ศ. 2543 และปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.18 ในปี พ.ศ. 2544 ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นดัชนีที่แสดงให้เห็นถึงฐานะทางธุรกิจของภาคเอกชน ภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ต้องปิดกิจการไปเป็นจำนวนมาก และบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต้องขาดทุนจำนวนมาก อันเนื่องมาจากการไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เป็นผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์มีราคาปิด ณ วันสิ้นเดือนธันวาคม 2544 คือ 303.85 หรือคิดเป็นลดลงร้อยละ 63.46 เมื่อเทียบกับราคาปิด ณ วันสิ้นปี 2539 จากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นมีผลทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค อาทิ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ จะมีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างไร เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายป้องกันไม่ให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศมากเกินไป หรือป้องกันเงินทุนที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศเพื่อวัตถุประสงค์

ประสงค์การเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย หรือการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์  
ไม่ให้เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยมากเกินไป เพราะในอนาคตจะทำให้เกิดปัญหาต่อระบบ  
เศรษฐกิจภายในประเทศได้

ตารางที่ 1 ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุน ดุลการชำระเงิน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ  
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 - 2544

(หน่วย : ล้านบาท)

| ปี   | ดุลบัญชีเดินสะพัด | ดุลบัญชีเงินทุน | ดุลการชำระเงิน | ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ |
|------|-------------------|-----------------|----------------|-------------------------|
| 2531 | -40,998           | 72,623          | 40,488         | 1,559,800               |
| 2532 | -64,956           | 144,511         | 102,281        | 1,750,000               |
| 2533 | -186,185          | 247,753         | 97,231         | 1,945,400               |
| 2534 | -193,619          | 288,160         | 105,776        | 2,111,900               |
| 2535 | -161,278          | 251,573         | 77,113         | 2,282,600               |
| 2536 | -183,185          | 304,858         | 98,710         | 2,473,937               |
| 2537 | -203,200          | 305,900         | 104,800        | 2,695,413               |
| 2538 | -338,346          | 545,826         | 179,530        | 2,946,252               |
| 2539 | -372,159          | 493,530         | 54,608         | 3,119,621               |
| 2540 | -40,222           | -161,971        | -299,210       | 3,074,528               |
| 2541 | 592,170           | -413,435        | 57,623         | 2,743,360               |
| 2542 | 469,989           | -297,502        | 172,695        | 2,859,159               |
| 2543 | 373,938           | -394,674        | -58,440        | 3,005,461               |
| 2544 | 276,145           | -223,339        | 57,566         | 3,063,756               |

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและ  
สังคมแห่งชาติ, 2544

ตารางที่ 2 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544

(หน่วย : ล้านบาท)

| ปี   | ภาคธนาคารพาณิชย์ |            | ไม่ใช่ภาคธนาคารพาณิชย์ |            |                           |                                      |         |
|------|------------------|------------|------------------------|------------|---------------------------|--------------------------------------|---------|
|      | ธนาคารพาณิชย์    | วิเทศธนกิจ | เงินลงทุนโดยตรง        | เงินกู้ยืม | เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ | บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ | อื่นๆ   |
| 2531 | 21,494           | 0          | 27,883                 | 4,640      | 11,185                    | 21,718                               | 9,171   |
| 2532 | -7,719           | 0          | 44,413                 | 46,930     | 36,658                    | 28,104                               | 3,807   |
| 2533 | 40,850           | 0          | 61,118                 | 116,831    | 11,508                    | 34,339                               | 16,742  |
| 2534 | -6,612           | 0          | 47,110                 | 143,707    | 3,848                     | 52,433                               | 21,666  |
| 2535 | 49,051           | 0          | 50,230                 | 69,158     | 14,104                    | 44,517                               | 10,140  |
| 2536 | -102,162         | 193,195    | 36,396                 | -61,223    | 122,628                   | 67,833                               | 4,272   |
| 2537 | 96,416           | 253,439    | 22,659                 | -146,690   | 27,503                    | 51,143                               | -2,611  |
| 2538 | 77,243           | 202,430    | 29,064                 | 38,093     | 85,053                    | 84,163                               | 2,301   |
| 2539 | 10,843           | 115,928    | 36,823                 | 138,022    | 88,242                    | 73,764                               | -3,067  |
| 2540 | -191,158         | -35,937    | 105,262                | -130,397   | 138,268                   | -156,248                             | -9,510  |
| 2541 | -138,243         | -386,390   | 205,217                | -164,381   | 20,502                    | -173,816                             | -7,985  |
| 2542 | -44,359          | -353,487   | 121,811                | -165,955   | 14,884                    | -106,929                             | 28,072  |
| 2543 | -103,920         | -160,063   | 113,188                | -180,778   | 3,066                     | -14,041                              | -41,980 |
| 2544 | -32,585          | -58,053    | 160,030                | -122,607   | -29,466                   | -59,398                              | -38,397 |

หมายเหตุ: อื่นๆ หมายถึง สินเชื่อทางการค้า และเงินทุนนำเข้าอื่น ๆ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2544

ตารางที่ 3 อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย  
เงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544

| ปี   | อัตราแลกเปลี่ยน<br>Baht / USD | อัตราการขยายตัว<br>ทางเศรษฐกิจ (%) | อัตราเงินเฟ้อ<br>(%) | อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม<br>ระหว่างธนาคาร (%) | ดัชนีราคาหลักทรัพย์<br>ราคาปิด ณ วันสิ้นปี |
|------|-------------------------------|------------------------------------|----------------------|--|--|
| 2531 | 25.19                         | 13.3                               | 3.8                  | 8.86   | 386.73                                     |
| 2532 | 25.60                         | 12.2                               | 5.4                  | 10.79  | 879.19                                     |
| 2533 | 25.49                         | 11.6                               | 6.0                  | 14.64  | 612.86                                     |
| 2534 | 25.41                         | 8.1                                | 5.7                  | 13.32  | 711.36                                     |
| 2535 | 25.32                         | 7.6                                | 4.1                  | 7.34   | 893.42                                     |
| 2536 | 25.22                         | 7.8                                | 3.3                  | 6.53   | 1,682.85                                   |
| 2537 | 25.05                         | 8.8                                | 5.1                  | 7.26   | 1,360.09                                   |
| 2538 | 24.82                         | 8.9                                | 5.8                  | 10.81  | 1,280.81                                   |
| 2539 | 25.24                         | 5.9                                | 5.9                  | 9.29   | 831.57                                     |
| 2540 | 31.16                         | -1.7                               | 5.6                  | 15.51  | 372.69                                     |
| 2541 | 41.03                         | -10.2                              | 8.1                  | 13.32  | 355.81                                     |
| 2542 | 37.62                         | 4.2                                | 0.3                  | 1.73   | 481.92                                     |
| 2543 | 40.16                         | 4.4                                | 1.6                  | 2.02   | 269.19                                     |
| 2544 | 44.47                         | 1.9                                | 1.3                  | 2.18   | 303.85                                     |

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,  
2544

## วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทูลองของประเทศ ไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทูลองของประเทศ ไทย ระหว่างภาคเอกชนและภาคทางการ

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบบทบาทและแนวโน้มของเงินทูลองจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุน ในประเทศไทย
2. ทำให้ทราบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทูลองของ ประเทศไทย
3. เพื่อให้ภาครัฐกิจและผู้ที่เกี่ยวข้องใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์การเคลื่อน ย้ายเงินทูลองระหว่างประเทศ
4. เพื่อให้ภาคทางการใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลการ เคลื่อนย้ายเงินทูลองระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจ

## กรอบแนวคิดในการศึกษา

### ตัวแปรอิสระ

1. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ( $Y_t - Y_t^*$ )
2. ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ( $P_t - P_t^*$ )
3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ( $R_t - R_t^*$ )
4. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวในดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ( $S_t - S_t^*$ )
5. อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ( $E$ )

### ตัวแปรตาม

การเคลื่อนย้ายเงิน  
ในบัญชีเงินทุน  
(C/A)

### ระเบียบวิธีการศึกษา

#### 1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุน ของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) ที่เป็นรายเดือน ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่าง เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน ประกอบด้วยข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

1.1 บัญชีเงินทุน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

1.3 อัตราเงินเฟ้อ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์

1.4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



## 2. วิธีการศึกษาวิเคราะห์

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงต่าง ๆ เกี่ยวกับบทบาทและแนวโน้มของเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามา ลงทุนในประเทศไทยทั้งระยะสั้นและระยะยาว

2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ เพื่ออธิบายผลกระทบของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)

### แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย สามารถสร้างแบบจำลองได้ ดังนี้

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย

$$C = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C = \alpha_0 + \alpha_1 (Y_n - Y_f) + \alpha_2 (P_n - P_f) + \alpha_3 (R_n - R_f) + \alpha_4 (S_n - S_f) + \alpha_5 (E) + \epsilon$$

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน

$$C_1 = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C_1 = \beta_0 + \beta_1 (Y_n - Y_f) + \beta_2 (P_n - P_f) + \beta_3 (R_n - R_f) + \beta_4 (S_n - S_f) + \beta_5 (E) + \epsilon$$

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคทางการ

$$C_2 = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C_2 = \phi_0 + \phi_1(Y_h - Y_f) + \phi_2(P_h - P_f) + \phi_3(R_h - R_f) + \phi_4(S_h - S_f) + \phi_5(E) + \varepsilon$$

โดยที่ C = कुลบัญชีเงินทุน

$C_1$  = कुลบัญชีเงินทุน ภาคเอกชน

$C_2$  = कुลบัญชีเงินทุน ภาคทางการ

Y = ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

P = ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ

R = ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย

S = ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์

E = อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ

$\alpha, \beta, \phi$  = ค่าพารามิเตอร์

$\varepsilon$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

h = ประเทศไทย

f = ประเทศสหรัฐอเมริกา

### นิยามคำศัพท์

จากการสร้างแบบจำลองปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย มีรายละเอียดของตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

#### ตัวแปรตามประกอบด้วย

คุลบัญชีเงินทุน (C) หมายถึง รายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ของภาคเอกชน ภาครัฐบาล และธนาคารแห่งประเทศไทย

คุลบัญชีเงินทุนภาคเอกชน ( $C_1$ ) หมายถึงรายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาคเอกชน

ดุลบัญชีเงินทุนภาคทางการ ( $C_2$ ) หมายถึง รายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาครัฐบาล และธนาคารแห่งประเทศไทย

#### ตัวแปรอิสระประกอบด้วย

ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ( $Y_h - Y_f$ ) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ ( $P_h - P_f$ ) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย ( $R_h - R_f$ ) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในประเทศไทยกับประเทศสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ( $S_h - S_f$ ) หมายถึงความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ของประเทศสหรัฐฯ ในช่วงเวลาเดียวกัน

อัตราแลกเปลี่ยน ( $E$ ) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาท ต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ

#### ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กำหนดขอบเขตของการศึกษาไว้ ดังนี้

1. ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน
2. การศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นการเปรียบเทียบระหว่างประเทศไทยกับต่างประเทศ ในการศึกษาครั้งนี้ให้ประเทศสหรัฐฯ เป็นตัวแทนของต่างประเทศ เพราะประเทศสหรัฐฯ เป็นประเทศที่มีระบบการเงินใหญ่ที่สุดในโลก ถ้าตัวแปรทางเศรษฐกิจใดๆ ของประเทศสหรัฐฯ เปลี่ยนแปลงย่อมส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศที่ใช้ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยม เช่นประเทศไทย

## บทที่ 2

### โครงร่างทางทฤษฎี

#### การทบทวนวรรณกรรม

1. มาลี สุชาติวัฒนชัย (2538) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นรายปี ระหว่างปี พ.ศ. 2525 – 2536 ตัวแปรอิสระประกอบด้วย ราคาสินค้า อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงตามเวลา และวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น ตัวแปรตาม คือ ดุลการชำระเงิน โดยการวิเคราะห์ทางสถิติในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน มาประมาณ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่า ดุลการชำระเงินจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินบาทต่อเงินตราต่างประเทศ อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ของชาวต่างประเทศ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ และแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงตามเวลา แต่ดุลการชำระเงินจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ของคนในประเทศ วิกฤตการณ์การลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2527 การเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียในปี พ.ศ. 2533 และการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเมืองในปี พ.ศ. 2535

2. ยวคฤทธิ เขียวตระวัน (2540) ศึกษาเรื่อง เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2528–2539 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีส่วนกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย รวมทั้งผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงิน และต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย ผลการวิเคราะห์พบว่า การไหลเข้ามาของเงินทุนระยะสั้นจะลดประสิทธิภาพของนโยบายการเงินมากกว่าเงินทุนระยะยาว การผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศคงตัวอยู่ในระดับสูง เป็นการกระตุ้นให้เกิดการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและระยะยาวอย่างต่อเนื่อง การคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเพื่อเป็นการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ นอกจากนั้น พบว่า เงินทุนระยะสั้นจะอ่อนไหวต่อการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทมากที่สุด และเมื่อมีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนตัวลงในอนาคต อันเป็นผลมาจากการแข็งตัวของเงินบาท ซึ่งเกิดจากการไหลเข้าของเงินทุนในระยะแรก และจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในที่สูงกว่า ภายนอกประเทศ ทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนทำให้เงินบาทอ่อนตัวลงตามที่มีการคาดการณ์จริง ทำให้ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงอ่อนตัวลงมากถึง 21.5% และยังพบต่อไปว่า ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงจะยิ่งเสื่อมค่าลง

ถ้าการอุดหนุนรายจ่ายของภาครัฐบาลมาจากการแย่งชิงสินเชื่อกายในประเทศกับภาคเอกชน หรือเกิด Crowding Out Effect

3. วรวิทย์ พงษ์พิทักษ์ (2541) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมในประเทศ โดยอาศัยเครื่องมือทางเศรษฐมิติมาทดสอบแบบจำลองโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) แบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วง คือ ก่อนที่จะมีการผ่อนคลายทางการเงินระหว่างไตรมาสที่หนึ่งของปี 2528 จนถึงไตรมาสที่หนึ่งของปี 2533 และภายหลังจากมีการผ่อนคลายทางการเงินระหว่างไตรมาสที่สองของปี 2533 จนถึงไตรมาสที่สี่ของปี 2539 ส่วนแรกมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดระดับของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย ผลการศึกษาพบว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทยเปรียบเทียบก่อนและภายหลังเปิดเสรีทางการเงินมีระดับที่สูงขึ้นจาก 0.23 เป็น 0.43 เพิ่มขึ้นร้อยละ 87 ซึ่งให้เห็นว่าประเทศไทยมีระบบเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเปิดเสรีมากขึ้น ส่วนที่สองมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศกับการลงทุนรวม การออมรวมในประเทศ และการออมรายภาคเศรษฐกิจ จากผลการศึกษาพบว่า เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศส่งผลกระทบต่อการลงทุนรวม และส่งผลกระทบต่อการออมรวมในประเทศ ทางด้านการออมรายภาคเศรษฐกิจพบว่า เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศภาคเอกชนส่งผลกระทบต่อการออมภาคครัวเรือน แต่กลับส่งผลกระทบต่อการออมภาคธุรกิจเอกชนและการออมภาคสถาบันการเงิน นอกจากนี้เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศภาครัฐบาล พบว่า ส่งผลกระทบต่อ การออมภาครัฐบาล ดังนั้น รัฐบาลจึงต้องหาแนวทางเพิ่มระดับเงินออมภาคครัวเรือนให้สูงขึ้น โดยผ่านทางมาตรการต่าง ๆ ของภาครัฐบาล เพราะเงินออมภาคครัวเรือนเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดของการออมรวมในประเทศและมีแนวโน้มลดลง

### แนวคิดทางทฤษฎี

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศ ไทยนำแนวคิดทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มาอธิบาย คือ กฎแห่งราคาเดียว (Law of One Price) ในระบบเศรษฐกิจแบบเสรีจะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่ง ไปอีกประเทศหนึ่งเพื่อแสวงหากำไร ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดจากอิทธิพลของผู้ทำ Arbitrage ระหว่างประเทศ ดังนั้น ถ้าตลาดไม่มีความบกพร่องใด ๆ แล้ว ผลตอบแทนที่คาดคะเนไว้หลังปรับความเสี่ยงของสินทรัพย์ทางการเงิน ในตลาดต่าง ๆ ทั่วโลกจะต้องเท่ากัน เป็นไปตามกฎแห่งราคาเดียว

สามารถแสดงความสัมพันธ์เชิงเศรษฐกิจของกฎแห่งราคาเดียวได้จากกิจกรรม Arbitrage ต่าง ๆ ได้ 5 แนวคิด ดังนี้ (อรุณ, 2538)

1. อำนาจซื้อเสมอภาค (Purchasing Power Parity : PPP)
2. ผลกระทบแบบฟิชเชอร์ (Fisher Effect : FE)
3. ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์ (International Fisher Effect : IFE)
4. อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP)
5. อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค (Forward Rate Parity : FRP)

### 1. อำนาจซื้อเสมอภาค (PPP)

อำนาจซื้อเสมอภาคเป็นแนวคิดที่นักเศรษฐศาสตร์ชาวสวีเดน ชื่อ กุสตาฟ คาสเซล (Gustav Cassel) เสนออย่างเป็นทางการครั้งแรกในปี ค.ศ. 1918 โดยเขาใช้แนวคิดนี้เป็นพื้นฐานในการเสนออัตราแลกเปลี่ยนทางการค้าชุดใหม่ในช่วงเมื่อสงครามโลกครั้งที่หนึ่งสิ้นสุดลงใหม่ ๆ เพื่อช่วยให้ความสัมพันธ์ทางการค้ากลับเข้าสู่สภาพปกติ และตั้งแต่นั้นมา อำนาจซื้อเสมอภาค ก็ถูกนำมาใช้โดยธนาคารกลางเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดมูลค่าพื้นฐาน (Par Value) ของเงินทุนของประเทศ

ทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาคสามารถแบ่งได้เป็น 2 กรณี ดังนี้

ก) กรณี Absolute อำนาจซื้อเสมอภาคสมบูรณ์ แสดงว่า ณ ขณะใด ๆ อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินตราภายในประเทศและต่างประเทศจะเท่ากับอัตราส่วนระหว่างระดับราคาภายในประเทศ และระดับราคาต่างประเทศ โดยสามารถแสดงได้ในรูปของสมการดังนี้

$$S = P/P^*$$

โดยที่ S = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศไทยต่อ  
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ

P = ระดับราคาภายในประเทศ

P\* = ระดับราคาต่างประเทศ

นั่นคือระดับราคาโดยทั่วไป(เมื่อเปลี่ยนเป็นเงินตราสกุลเดียวกัน)จะเท่ากันในแต่ละประเทศ หรืออาจกล่าวได้ว่าสินค้าชนิดเดียวกันมีราคาเดียวกันในทุกประเทศ (Law of One Price) ตัวอย่างสินค้าชนิดหนึ่งมีราคาในประเทศไทยเท่ากับ 40 บาท และมีราคาในประเทศสหรัฐฯ เท่ากับ 1 ดอลลาร์ ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯควรเท่ากับ 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์

ข) กรณี Relative อำนาจซื้อเสมอภาคสัมพัทธ์ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงดุลยภาพในอัตราแลกเปลี่ยนเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนของระดับราคาในประเทศและต่างประเทศ โดยเป็นการมองการเปรียบเทียบอำนาจซื้อของเงินสกุลใด ๆ ในช่วงเวลาที่แตกต่างกันนั้นหมายถึง มีการนำภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในขณะใดขณะหนึ่งเข้ามาร่วมพิจารณา และเนื่องจากเงินเฟ้อเป็นตัวจำกัดอำนาจซื้อของเงินตรา ดังนั้น ประเทศที่มีเงินเฟ้อในระดับสูงเงินตราของประเทศนั้นจะมีค่าลดลง กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (Nominal Exchange Rate) ในปีใด ๆ มีค่าต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนในปีฐาน ในสัดส่วนเดียวกันกับเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในช่วงปีนั้น ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า อำนาจซื้อเสมอภาคตามแนวคิดแบบ Relative นี้ อาจแสดงถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) ได้ด้วย และสามารถแสดงในรูปสมการดังนี้

$$S_t = \frac{(P_t/P_0)}{(P_t^*/P_0^*)} \times S_0$$

โดยที่  $S_t$  = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศไทยต่อ  
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ เวลา  $t$

$P_t$  = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา  $t$

$P_0$  = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา  $t_0$  ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

$P_t^*$  = ระดับราคาต่างประเทศ ณ เวลา  $t$

$P_0^*$  = ระดับราคาต่างประเทศ ณ เวลา  $t_0$  ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

$S_0$  = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศไทยต่อ  
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ เวลา  $t_0$  ซึ่งเป็น  
ช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

กล่าวคือ หากราคาสินค้าชนิดหนึ่งในประเทศไทยมีราคาแพงขึ้นจาก 25 บาท เป็น 40 บาท ขณะที่ราคาสินค้าในสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้น อัตราแลกเปลี่ยนหรืออำนาจซื้อของเงินตราตามแนวคิดแบบ Relative อำนาจซื้อเสมอภาค จะเท่ากับ 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ

## 2. ผลกระทบแบบฟิชเชอร์

Irving Fisher เป็นนักเศรษฐศาสตร์ซึ่งเป็นผู้คิดค้นทฤษฎี Fisher Effects ได้อธิบายว่าในตลาดเงินแต่ละประเทศอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Interest Rate) จะเท่ากับ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) บวกอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในแต่ละตลาดมีแนวโน้มที่เท่ากัน ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะผันแปรไปตามอัตราเงินเฟ้อที่คาดไว้ในแต่ละประเทศ แสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r = a + i \quad \text{_____} \quad (1)$$

โดยที่  $r$  = อัตราดอกเบี้ยในนาม

$a$  = อัตราผลตอบแทนแท้จริง

$i$  = อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ไว้

รูปแบบทั่วไปของผลกระทบแบบฟิชเชอร์ แสดงว่า ผลตอบแทนแท้จริงจะเท่ากันหมดในทุกประเทศ ทั้งนี้โดยผ่านกระบวนการ Arbitrage นั่นคือ

$$a_h = a_f \quad \text{_____} \quad (2)$$

โดยที่  $h$  = home

$f$  = foreign

นำสมการที่ (1) มาแทนในสมการ (2) จะได้

$$r_h - r_f = i_h - i_f$$

ถ้าผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้สำหรับเงินสกุลหนึ่งสูงกว่าเงินอีกสกุลหนึ่งแล้ว เงินทุนจะไหลออกจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำไปประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่า และกระบวนการ Arbitrage จะมีต่อไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งอัตราผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้จะเท่ากัน ดังนั้น หากไม่มีการแทรกแซงของรัฐบาลแล้ว ณ จุดดุลยภาพจะให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในนามทั้งสองตลาดเท่ากับความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อทั้งสองตลาดเช่นกัน

## 3. ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์

กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนทันทีจะเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในนามของเงิน 2 สกุล แสดงนัยว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนตัวไปหักลบการเปลี่ยนแปลงในความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น หากอัตราเงินเฟ้อในประเทศสหรัฐฯ สูงกว่าประเทศอื่น ๆ โดยเปรียบเทียบแล้ว จะทำให้เกิดการลดค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯลง และทำให้เกิดการ



เพิ่มอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ โดยเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ เมื่อนำเงื่อนไขทั้งสองประการนี้มารวมกัน ผลที่ได้คือ

$$r_h - r_f = \frac{e_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่  $r_h$  = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย

$r_f$  = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ

$e_0$  = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐในอัตรา

Spot

$e_1$  = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐในอัตรา

Spot ในอนาคต

ดังนั้น การทำ Arbitrage ระหว่างตลาดการเงินในรูปของการไหลของเงินทุนจะเป็นการทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศเป็นตัวยุทธศาสตร์ที่ไม่มีผลเสียของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในอนาคต อย่างไรก็ตาม เงื่อนไขนี้ไม่ได้หมายความว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย จะเป็นตัวยุทธศาสตร์ที่เที่ยงตรงยิ่ง แต่ หมายความว่าความผิดพลาดในการพยากรณ์จะหักกลบลบกันไปเมื่อเวลาผ่านไป

#### 4. อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

ทฤษฎีนี้จะช่วยเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับค่าของเงิน สกุลใดสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับอีกสกุลหนึ่งว่ามีค่าเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยทฤษฎีนี้กล่าวไว้ว่าถ้าไม่มีการพิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) แล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาใกล้เคียงกันของแต่ละประเทศอาจจะมีอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน และความแตกต่างนี้มีค่าเท่ากับ Premium หรือ Discount ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนต้องการแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายไปสู่ประเทศ ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่น หากอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐฯ สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย นักลงทุนชาวไทยก็จะซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (Spot Rate) เพื่อนำเข้าไปลงทุนในสหรัฐฯ และขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯล่วงหน้า (Forward Rate) การกระทำแบบนี้จะทำให้อัตรา Spot เพิ่มขึ้น และอัตรา Forward ลดลง (Forward Discount) ในเวลาเดียวกันอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะสูงขึ้น (เมื่อมีการไหลของเงินทุนออกจากประเทศไทย) และขณะเดียวกันการที่เงินทุนไหล

เข้าไปในสหรัฐฯ มากขึ้น จะทำให้อัตรา ดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ลดลง กระบวนการเช่นนี้เรียกว่า Covered Interest Arbitrage และกระบวนการแบบนี้จะเกิดต่อไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะบรรลุอัตรา ดอกเบี้ยเสมอภาค หรือมีฉะนั้นก็มีการแทรกแซงจากรัฐบาล

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคจะเกิดขึ้นเมื่อมีโอกาสในการทำ Covered Interest Arbitrage หหมดไป คือ อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่งจะถูกหักลบด้วยอัตรา Forward Discount และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะถูกหักลบด้วยอัตรา Forward Premium และแสดงในรูป สมการได้ดังนี้

$$r_h - r_f = \frac{f_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่  $r_h$  = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย  
 $r_f$  = อัตราดอกเบี้ยในประเศสหรัฐฯ  
 $e_0$  = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตรา Spot  
 $f_1$  = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตรา Forward

### 5. อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค

กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ณ ระยะเวลาปีที่ 0 ถึงปีที่ 1 จะเท่ากับ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดว่าจะเป็นในปีที่ 1 หมายความว่า คุณภาพจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อความแตกต่างในอัตรา Forward เท่ากับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ ณ จุดนี้จะไม่มีความสนใจในการซื้อขายเงินตราแบบ Forward เหลืออยู่อีก สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

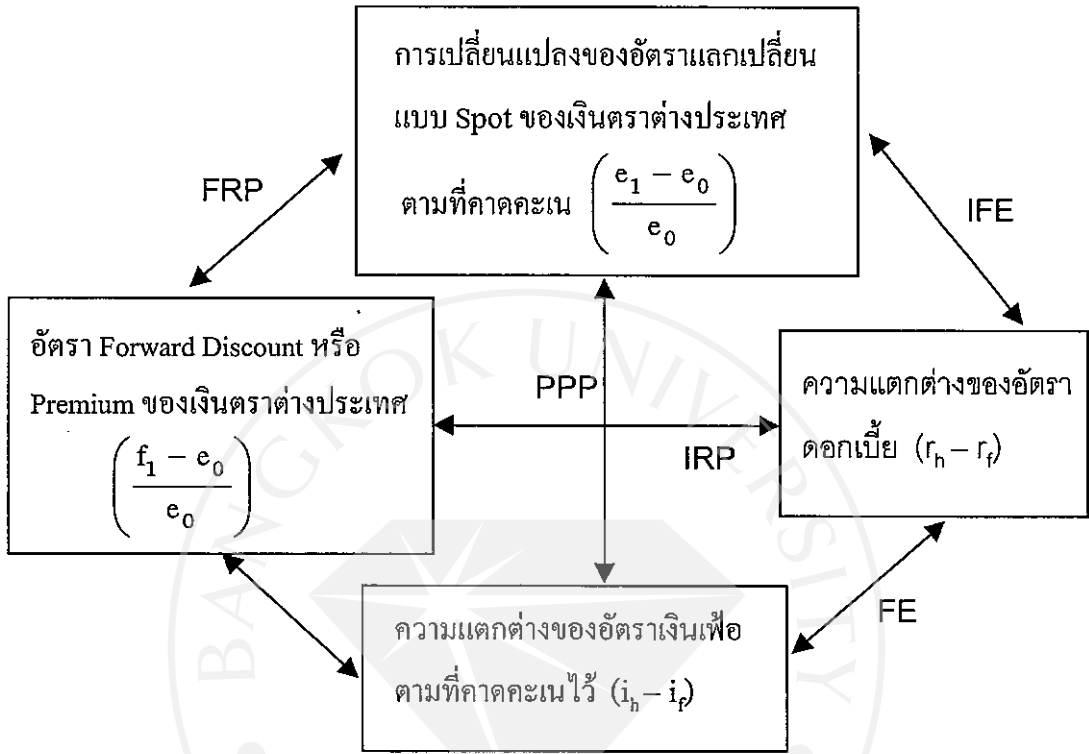
$$f_1 = e_1$$

$$\frac{f_1 - e_0}{e_0} = \frac{e_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่  $f_1$  = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Forward ที่ครบอายุ ณ เวลา  $t = 1$   
 $e_0$  = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในปัจจุบัน  
 $e_1$  = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในอนาคต ณ เวลา  $t = 1$

สามารถแสดงความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของแนวคิดทั้ง 5 โดยเชื่อมโยงอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Forward อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย เข้าด้วยกัน ได้ในภาพที่ 1 ถ้าคาดว่าจะเกิดเงินเฟ้อขึ้นในประเทศใดประเทศหนึ่ง (ประเทศไทย) และอัตราเงินเฟ้อนี้ได้รับการคาดคะเนว่าจะสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อในอีกประเทศหนึ่ง (ประเทศสหรัฐฯ) ประมาณ 3% ในปีหน้า การคาดคะเนนี้จะทำให้เงินบาทลดค่าลงประมาณ 3% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และในทำนองเดียวกันอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า หรือ Forward 1 ปีของเงินบาท จะมีราคาขายเป็น Discount 3% เมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเช่นเดียวกันอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 1 ปีในประเทศไทยจะต้องสูงขึ้นมากกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 1 ปีของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงพอ ๆ กันในสหรัฐฯ ประมาณ 3% ด้วย ถ้าแตกต่างจากนี้ก็จะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปประเทศหนึ่งเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า กระบวนการเช่นนี้จะดำเนินต่อไปจนกระทั่งอัตราผลตอบแทนของทุกตลาดเท่ากัน เป็นไปตามแนวคิดของกฎแห่งราคาเดียว

ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตรา Forward อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย



หมายเหตุ:

PPP = อำนาจซื้อเสมอภาค

FE = ผลกระทบแบบฟิชเชอร์

IFE = ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์

IRP = อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

FRP = อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค

## ปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับ ระดับการเปิดประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคกระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ทำให้กลุ่มสถาบันการเงินระหว่างประเทศมีการเชื่อมโยงตลาดเงินและตลาดทุนระหว่างประเทศมากขึ้น ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความรวดเร็ว และคล่องตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยที่เป็นพื้นฐานทั่วไปของแต่ละประเทศที่มีผลกระทบต่อ การดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศอีกมาก ได้แก่

1. ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential) โดยทั่วไปแล้ว เงินทุนจะไหลเข้าไปสู่ประเทศที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอีกประเทศหนึ่ง สำหรับประเทศไทยเนื่องจากเงินออมในประเทศที่มีไม่เพียงพอกับความต้องการเงินทุน เพื่อการลงทุนผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงเพื่อจูงใจให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาช่วยจุนช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน

2. ภาวะเศรษฐกิจ (Economic Situation) ระดับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูง และมีเสถียรภาพจะเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจที่จะนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นๆ นักลงทุนต้องการลงทุนในประเทศที่สภาพเศรษฐกิจแข็งแรง ไม่มีปัญหาเศรษฐกิจที่นำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) และความไม่มั่นคงของค่าเงิน ซึ่งในที่สุดจะทำให้กระทบต่อผลตอบแทนสุทธิในการลงทุน โดยดัชนีพื้นฐานที่นักลงทุนใช้ในการประกอบการพิจารณาได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติสุทธิ (Gross Domestic Product) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve) และอื่นๆ

3. ภาวะการเมือง (Political Situation) เป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในการเข้ามาลงทุนในประเทศ สำหรับประเทศไทยที่มีระบอบการปกครองแบบประชาธิปไตย และมีพระมหากษัตริย์เป็นประมุข ได้มีการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลในหลายยุคหลายสมัยด้วยกันและในบางช่วงเกิดการปฏิวัติรัฐประหาร แต่ผลที่เกิดขึ้นไม่ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศลดลง โดยนักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของไทยมักจะไม่มีผลต่อความต่อเนื่องของแผนนโยบายทางเศรษฐกิจที่กำหนดไว้

4. นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หลังจากประเทศไทยรับพันธบัตรข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในปี พ.ศ. 2532 และมีการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตรา ตามแผนนโยบายการเงินเสรีเพื่อดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 เป็นต้นมา ได้มีเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศไทยเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก

5. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของการลงทุนเมื่อแปลงเป็นเงินสกุลต่างประเทศโดยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 ถึง วันที่ 1 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน (Basket Currency) โดยมีการถ่วงน้ำหนักของเงินสกุลตามความสำคัญของประเทศคู่ค้า ดังนั้นจากการใช้ระบบตะกร้าเงินทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทค่อนข้างมีเสถียรภาพ และไม่เป็นอุปสรรคต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ และในวันที่ 1 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว(Manage Float)ผลจากการเปลี่ยนแปลงทำให้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจจากการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ในช่วงแรกจะทำให้ค่าของเงินบาทเกิดความผันผวน ซึ่งเป็นผลเสียต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ แต่ในระยะยาวเมื่อเข้าสู่ภาวะปกติการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวจะเป็นผลดีต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากการใช้ระบบดังกล่าวจะสะท้อนความเป็นจริงของภาวะเศรษฐกิจได้ดี ทำให้นักลงทุนจากต่างประเทศเกิดความเชื่อมั่น

6. ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ในปัจจุบันปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนจากต่างประเทศในการนำเงินเข้ามาลงทุน คือ ผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรืออาจกล่าวได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญของนักลงทุนจากต่างประเทศเลยทีเดียว ประเทศไทยมีบริษัทที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือ 3 บริษัท ที่ประเทศไทยได้ว่าจ้างให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ บริษัท S & P, MOODY'S และ JBRI ซึ่งแนวทางและหลักการในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละบริษัทจะมีความแตกต่างกัน แต่โดยสรุปแล้วแต่ละบริษัทจะให้ความสำคัญที่ใกล้เคียงกันคือ

6.1 ความเสี่ยงทางการเมือง กล่าวคือ ปัจจัยทางการเมืองและสังคมที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการหาเงินตราต่างประเทศ และต่อความประสงค์ของรัฐบาลในการชำระหนี้

6.1.1 ระบบการเมือง โครงสร้างและความเป็นมาของระบบการเมือง ผู้นำของสถาบันการเมือง การก่อจลาจล รัฐประหาร และความเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงในอุดมคติของรัฐบาล

6.1.2 สภาพแวดล้อมสังคม เช่น อัตราการเจริญเติบโตของประชากร การกระจายการอยู่อาศัยของประชากรในแต่ละถิ่น ความกลมเกลียวของประชากร (ไม่มีปัญหาขัดแย้งเกี่ยวกับผิวหรือศาสนา) รายได้เฉลี่ยของประชากร การแบ่งสินทรัพย์และรายได้ ภาวะการว่างงาน

6.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เช่น ความมั่นคงของประเทศจากการรุกรานรวมถึงความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับต่างประเทศ การเป็นสมาชิกในองค์กรระหว่างประเทศ และความสนใจต่อการดำเนินการขององค์กร อุดมคติของรัฐบาลและความสัมพันธ์กับประเทศเพื่อนบ้าน

6.2 ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ การศึกษาความสามารถของประเทศในการใช้หนี้ที่มีอยู่และที่จะก่อขึ้นมาใหม่ ซึ่งจะมีปัจจัยที่จะถูกนำมาพิจารณาดังต่อไปนี้

6.2.1 ภาระหนี้ โดยพิจารณาจากสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศ และการชำระหนี้ในแต่ละปีเปรียบเทียบกับดุลการเงิน ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติภายในประเทศ (GDP) และรายได้จากการส่งออก

6.2.2 สภาพคล่องระหว่างประเทศ เช่น ปริมาณเงินสดสำรองระหว่างประเทศ ปริมาณการนำเข้าของสินค้า ความสามารถในการหาเงินกู้ และระบบธนาคารและการเงินในประเทศ ซึ่งเป็นเครื่องบ่งชี้ความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ

6.2.3 ความสามารถในการปรับปรุงดุลการเงินซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับปรุงระบบเศรษฐกิจในส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออก และการนำเข้าให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกและของประเทศ ตลอดจนความสามารถในการดำเนินนโยบายที่จะป้องกันหรือแก้ไขการขาดดุลของประเทศ

6.2.4 โครงสร้างเศรษฐกิจที่จะมีผลต่อ ความสามารถในการชำระหนี้ เนื่องจากการกระจายประเภทสินค้าที่ผลิตจะช่วยให้ประเทศสามารถรับความเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกได้ดี การกระจายประเภทสินค้าที่ส่งออก โครงสร้างพื้นฐาน ความต้องการทางด้านพลังงาน และความสามารถในการผลิตด้วยตนเอง

6.2.5 การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราการเจริญเติบโตของการลงทุน อัตราการเจริญเติบโตของการผลิตในแต่ละภาคของเศรษฐกิจที่แท้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการส่งออก เนื่องจากการขยายตัวของการส่งออกที่สูงจะช่วยให้ประเทศสามารถรับภาระหนี้ได้ดีขึ้น

6.2.6 การบริหารเศรษฐกิจ เนื่องจากการบริหารมีผลกระทบต่อปัจจัยเศรษฐกิจต่างๆ ที่ได้กล่าวข้างต้น ดังนั้นจะมีการศึกษาการดำเนินนโยบายทางการเงิน การคลัง อัตราแลกเปลี่ยน และรายได้ ผลกระทบของการใช้นโยบายที่กล่าวต่อเงินเดือน ภาวะเงินเฟ้อ การว่างงาน และความพร้อมใจ รวมทั้งความสามารถของรัฐบาลที่จะดำเนินมาตรการต่างๆ

## แนวความคิดเกี่ยวกับเงินทุนย้ายหนี

เงินทุนย้ายหนี (Capital Flight) เป็นกิจกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ยังไม่มีคำจำกัดความซึ่งเป็นที่ยอมรับในทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากยังเป็นประเด็นที่ถกเถียงเกี่ยวกับการเรียกพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากประเทศที่พัฒนาแล้วว่าเป็นการลงทุนในต่างประเทศ แต่กลับเรียกพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากประเทศที่กำลังพัฒนาว่าเป็นเงินทุนย้ายหนี ทั้งนี้เนื่องจาก

1. ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ เงินทุนควรเคลื่อนย้ายจากแหล่งที่มีเงินทุนเกิน ไปยังแหล่งที่ขาดแคลนเงินทุน แต่เงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศกำลังพัฒนาที่ขาดแคลนเงินทุนไปยังประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งสะท้อนถึงสถานการณ์ที่ไม่ปกติ

2. เงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ผิดกฎหมายและไม่มีการลงบันทึกเป็นตัวเลขสถิติ เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามักประสบปัญหาขาดแคลนเงินทุนภายในประเทศ ทำให้ต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ รัฐบาลจึงมีมาตรการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะการโอนเงินออกนอกประเทศของคนในประเทศ

3. มวลเหตุจูงใจในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วจะตัดสินใจเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อตอบสนองต่อผลตอบแทนที่ดีกว่าในต่างประเทศ แต่นักลงทุนจากประเทศกำลังพัฒนาจะตัดสินใจเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากปัญหาเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ

ดังนั้นเงินทุนย้ายหนีจึงมีลักษณะที่แตกต่างจากเงินทุนที่ไหลออกโดยปกติ ตรงที่เงินทุนย้ายหนีเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศของภาคเอกชนในช่วงที่เศรษฐกิจและการเมืองในประเทศไม่เอื้ออำนวย นอกจากนี้เงินทุนย้ายหนียังเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีได้มีการบันทึกเป็นตัวเลขสถิติโดยเจ้าหน้าที่ของประเทศ ซึ่งถือเป็นการไหลออกของเงินทุนที่ผิดกฎหมาย

จากการที่เงินทุนย้ายหนีไม่สามารถหาข้อสรุปเกี่ยวกับคำจำกัดความ ทำให้มีการเสนอคำจำกัดความที่หลากหลาย เช่น

Husted และ Melvin (1990) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นเงินทุนที่ตอบสนองต่อปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ ขณะที่เงินทุนไหลออกโดยปกติจะตอบสนองต่อความต้องการในการกระจายความเสี่ยงจากการถือสินทรัพย์ของคนในประเทศ



Cuddington (1986) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นการไหลออกของเงินทุนเพื่อการเก็งกำไรระยะสั้นของภาคเอกชน (Hot Money) ซึ่งตอบสนองต่อภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ อัตราภาษีที่สูง มาตรการควบคุมเงินทุนอย่างเข้มงวด หรือการลดค่าเงินในอัตราที่สูง

Morgan Guaranty Trust Company (1986) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศโดยภาคเอกชนที่มีโชคนาคารและหน่วยงานของภาครัฐที่มีการบันทึกและมีได้บันทึก

### สาเหตุของการเกิดเงินทุนย้ายหนี

จากตารางที่ 4 Lessard และ Williamson (1987) ได้เสนอ ปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ได้แก่ ความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยตารางซ้ายบนแสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างประเทศ ส่วนตารางขวามบนแสดงปัจจัยเงื่อนไขจากการเลือกถือสินทรัพย์ในลักษณะการเคลื่อนย้ายสองทิศทาง (Two-Way Flows) สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับเงินทุนย้ายหนีจะเน้นในตารางซ้ายและขวาล่าง โดยเงินทุนไหลออกตามปกติจะคำนึงถึงผลตอบแทนและโอกาสทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ในขณะที่เงินทุนย้ายหนีจะเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนไหลออกที่ถูกผลักดันโดยนโยบายภายในประเทศ ดังนั้นสาเหตุของการเกิดเงินทุนย้ายหนี สามารถสรุปได้ดังนี้

1. ความเสี่ยงภายในประเทศ โดยเฉพาะการไร้เสถียรภาพทางการเมืองและเศรษฐกิจ ทำให้ประชาชนขาดความมั่นใจ จึงหันไปถือสินทรัพย์ต่างประเทศ ส่งผลให้การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4 ประเภทของปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

| ประเภท  | การเคลื่อนย้ายทิศทางเดียว<br>(One-Way Flows)  | การเคลื่อนย้ายสองทิศทาง<br>(Two-Way Flows)   |
|---|---|--|
| ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ<br>และผลตอบแทน                            | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ความอุดมสมบูรณ์ของทรัพยากรธรรมชาติ</li> <li>2. อัตราการค้ำ</li> <li>3. การเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยี</li> <li>4. การอพยพของประชากร</li> <li>5. การจัดการทางเศรษฐกิจทั่วไป</li> </ol>  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ความแตกต่างด้านความเสี่ยงทางเศรษฐกิจโดยสัมบูรณ์</li> <li>2. สหสัมพันธ์ (Correlation) ของผลลัพธ์ระหว่างประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ</li> <li>3. ความแตกต่างในพฤติกรรมที่ชอบความเสี่ยงของนักลงทุน</li> </ol>   |
| ความเสี่ยงทางการเงิน<br>และผลตอบแทนซึ่ง<br>เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจ | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ภาษี</li> <li>2. เงินเฟ้อ</li> <li>3. ความสามารถในการชำระหนี้ของรัฐ</li> <li>4. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศที่ปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นจริง (Financial Repression)</li> <li>5. ภาษีเกี่ยวกับการเงินชั้นกลาง</li> <li>6. การไร้เสถียรภาพทางการเมือง</li> </ol> | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. ความแตกต่างของอัตราภาษีระหว่างชาวท้องถิ่นและชาวต่างประเทศ</li> <li>2. ความแตกต่างของลักษณะความเสี่ยงในประเทศนั้น</li> <li>3. ความแตกต่างเกี่ยวกับเพดานดอกเบี้ยระหว่างชาวท้องถิ่นและชาวต่างประเทศ</li> <li>4. ความแตกต่างในการเข้าถึงแหล่งเงินตราต่างประเทศ (Different Access to Foreign Exchange Demination Claims)</li> </ol> |

ที่มา: Lessard และ Williamson (1987)

2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยหากค่าเงินมีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalue) ทำให้ผู้ที่ถือสินทรัพย์ในประเทศคาดว่าจะมีการเสื่อมค่าหรือลดค่าเงินเกิดขึ้น ส่งผลให้เกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี

3. นโยบายในการแทรกแซงของรัฐ เพื่อให้เกิดส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ โดยประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าจะดึงดูดเงินลงทุนมากกว่า

4. ข้อจำกัดทางการเงิน เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามักมีเครื่องมือทางการเงินที่จำกัด ทำให้ประชาชนมีทางเลือกในการถือสินทรัพย์ภายในประเทศที่จำกัด จึงหันไปถือสินทรัพย์ต่างประเทศซึ่งมีความหลากหลายมากกว่า

5. การขาดดุลการคลัง (Fiscal Deficit) ทำให้นักลงทุนในประเทศคาดว่ารัฐบาลจำเป็นต้องหารายได้มาชดเชยรายจ่ายที่เพิ่มขึ้น โดยก๋อหนีต่างประเทศหรือปรับอัตราภาษีเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐบาลอาจส่งผลกระทบต่อภาวะเงินเฟ้อ ปัจจัยเหล่านี้ผลักดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะภาษีและภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

6. ปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ความหลากหลายของเครื่องมือทางการเงินในต่างประเทศ เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ระดับภาษีที่ต่ำกว่าในต่างประเทศ เป็นต้น

### กลไกการทำงานของเงินทุนย้ายหนี (The Mechanisms of Capital Flight)

เงินทุนย้ายหนีเป็นการโอนเงินออกนอกประเทศของคนในประเทศ ซึ่งมีหลายช่องทางด้วยกัน ได้แก่

1. การโอนเงินในรูปของเงิน ได้แก่ เงินตราสกุลต่างๆ เช็คเดินทาง หรือเช็คอื่นๆ โดยโอนในรูปของเงินสกุลท้องถิ่นและนำไปแลกเปลี่ยนในต่างประเทศในอัตราตลาด หรือโอนเป็นเงินตราต่างประเทศหรือเครื่องมือทางการเงิน ซึ่งสามารถแลกเปลี่ยนได้จากตลาดมืด (Black Market)

2. การโอนเงินโดยผ่านกลไกการชำระเงินระหว่างประเทศ ได้แก่ การโอนผ่านธนาคารในประเทศ โดยระบุชื่อผู้รับในต่างประเทศ

3. การโอนเงินในรูปของโลหะที่มีค่า เพชรพลอย หินที่มีค่า และของสะสมต่างๆ เช่น งานศิลปะ เป็นต้น ซึ่งสามารถนำไปขายในต่างประเทศด้วยมูลค่าที่สูง อย่างไรก็ตามรัฐบาลอาจจำกัด หรือห้ามการนำเข้าหรือส่งออกสิ่งของที่มีค่าดังกล่าว แต่ในทางปฏิบัติมักมีการลักลอบนำออกนอกประเทศ

4. การโอนเงินโดยผ่านธุรกรรมทางการค้าระหว่างประเทศ ด้วยการทำใบแจ้งราคาสินค้าที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งจะเกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี เมื่อผู้ส่งออกมีการทำใบแจ้งราคาสินค้าที่ต่ำกว่าราคาที่ตกลงไว้จริง (Underinvoicing Export) โดยผู้ส่งสินค้าเข้าในต่างประเทศให้คำรับรองที่จะนำเงินที่เป็นส่วนต่างไปฝากในธนาคารที่ผู้ส่งออกเปิดบัญชีไว้ในต่างประเทศ หรือเมื่อผู้นำเข้ามีการทำใบแจ้งราคาสินค้าสูงกว่าราคาที่ตกลงไว้จริง (Overinvoicing Import) โดยผู้ขายในต่างประเทศให้คำรับรองแก่ผู้นำเข้าในประเทศที่อ้างว่าจะนำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับชำระเกินไปฝากในธนาคารที่ผู้นำเข้าเปิดบัญชีไว้ในต่างประเทศ

5. การโอนเงินในรูปของค่านายหน้าหรือค่าธรรมเนียม โดยผู้ทำสัญญาซึ่งเป็นชาวต่างชาติตกลงที่จะชำระเงินผ่านธนาคารในต่างประเทศที่ผู้รับเงินในประเทศเปิดบัญชีไว้

6. การโอนเงินโดยผ่านตลาดมืด (Black Market)

### ผลกระทบของเงินทุนย้ายหนี

การไหลออกของเงินทุนย้ายหนี ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว (Poster, 1990) ดังนี้

1. ผลกระทบระยะสั้น การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีที่เพิ่มขึ้น อาจทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องในระบบการเงิน ซึ่งจะผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น รวมทั้งทำให้เกิดการเสื่อมค่าของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ซึ่งจะกระทบต่อฐานะทุนสำรองหากรัฐบาลพยายามปกป้องค่าเงิน จากปัจจัยต่างๆ ข้างต้น ทำให้นักลงทุนคาดคะเนเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของภาวะเงินเฟ้อและการลดค่าเงิน ซึ่งจะผลักดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุนเพิ่มขึ้น

2. ผลกระทบระยะยาว การเคลื่อนย้ายของเงินทุนย้ายหนีก่อให้เกิดการสูญเสียทรัพยากรของประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจหลายประการ ดังนี้

2.1 ต้นทุนของความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (The Growth Cost of Capital Flight) การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีก่อให้เกิดความสูญเสียต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ เนื่องจากไม่สามารถนำเงินที่โอนออกนอกประเทศมาใช้เพื่อการลงทุนภายในประเทศ นอกจากนี้ในกรณีที่ประเทศที่เน้นนำเข้าสินค้าประเภททุนและวัตถุดิบเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจ การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีจะทำให้ประเทศขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในการนำเข้าสินค้า

2.2 การลดลงของฐานภาษี (Erosion of the Tax Base) เนื่องจากเงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายของสต็อกสินทรัพย์และรายได้ที่ออกจากระบบเศรษฐกิจ ทำให้สินทรัพย์ที่รัฐบาลสามารถเรียกเก็บภาษีได้ลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายรับของรัฐบาล

2.3 การกระจายรายได้ที่ไม่เหมาะสม (Distributional Consequences) เนื่องจากการไหลออกของเงินทุนย้ายหนีมักเป็นเงินของคนที่มีฐานะร่ำรวยเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากปัญหาทางเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ หรือเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ที่สูงกว่าในต่างประเทศ ดังนั้นในช่วงที่ประเทศประสบกับปัญหาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะปัญหานี้ต่างประเทศประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศต้องแบกรับภาระหนักที่อยู่ในระดับสูงเพื่อที่จะสามารถชำระคืนหนี้และดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ในต่างประเทศ ซึ่งเงินบางส่วนที่ชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ต่างประเทศอาจถูกโอนมาเป็นผลตอบแทนสำหรับคนร่ำรวยที่ย้ายเงินหนีไปต่างประเทศ ดังนั้นเงินทุนย้ายหนีอาจทำให้เกิดการกระจายรายได้จากคนจนไปยังคนรวย

## สมมติฐานในการศึกษา

1. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐฯ แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะคาดว่าประกอบธุรกิจของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยผลการดำเนินการจะมีกำไรเพิ่มขึ้น

2. ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐฯ แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศไทยมากขึ้น เพราะผลของภาวะเงินเฟ้อทำให้นักลงทุนสหรัฐฯ ได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงลดลงและเงินบาทมีค่าลดลงด้วย ดังนั้น เมื่อนักลงทุนสหรัฐฯ แลกเงินบาทกลับเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐฯ แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะการถือเงินในรูปของเงินบาทจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการถือเงินในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

4. ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะ นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเข้ามาเก็งกำไรจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยเงินทุนประเภทนี้จัดเป็นเงินทุนระยะสั้นที่เคลื่อนย้ายเข้าออกประเทศรวดเร็ว

5. อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐฯ มีค่าเพิ่มขึ้น (เงินบาทมีค่าลดลง) แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ จะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศไทยมากขึ้น เพราะการที่นักลงทุนในประเทศสหรัฐฯ ถือเงินในรูปของเงินบาท เมื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

### บทที่ 3

## การเงินระหว่างประเทศ

### ความหมายของดุลการชำระเงิน

ดุลการชำระเงิน (Balance of Payments) หมายถึง รายการบันทึกที่แสดงการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจ ระหว่างผู้ที่มีถิ่นพำนักในประเทศกับผู้ที่มีถิ่นพำนักในต่างประเทศ ในรูปแบบต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง การแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจจะรวมถึงการค้าขายสินค้าและบริการระหว่างประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ การโอนเงินตลอดจนสินทรัพย์ทางการเงินทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน ดุลการชำระเงินประกอบด้วยบัญชีหลัก 3 บัญชี คือ

1. บัญชีเดินสะพัด (Current Account) ประกอบด้วยบัญชีย่อย 3 ส่วน คือ ส่วนของสินค้า ส่วนของบริการ และส่วนที่เป็นเงินโอนหรือบริจาค

1.1 ส่วนของสินค้า (Merchandise) ประกอบด้วยรายการสินค้าออกคิดตามราคา f.o.b. (Free on Board : เป็นราคาสินค้า ณ แหล่งผลิต) รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการบวก รายการสินค้าเข้าคิดตามราคา c.i.f. (Cost Insurance and Freight : เป็นราคาสินค้า ณ ปลายทางผู้ซื้อ) รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการลบ นอกจากนี้ยังมีรายการทองคำที่ไม่ใช่เงินตรา (Non Monetary Gold) ซึ่งเป็นทองคำที่ซื้อขายในตลาดเอกชน รายการนี้จะบันทึกเป็นบวกหรือลบขึ้นอยู่กับว่า ถ้าเป็นการนำทองคำเข้าประเทศจะบันทึกในรายการเป็นลบ ถ้าเป็นการส่งทองคำออกนอกประเทศจะบันทึกในรายการบวก ผลรวมของรายการต่างๆ ในส่วนของสินค้าเรียกว่า ดุลการค้า (Balance of Trade) ถ้าผลรวมเป็นบวกแสดงว่ารายรับมากกว่ารายจ่าย เรียกว่าดุลการค้าเกินดุล (Balance of Trade Surplus) ถ้าผลรวมเป็นลบ แสดงว่ารายจ่ายมากกว่ารายรับ เรียกว่า ดุลการค้าขาดดุล (Balance of Trade Deficit)

1.2 ส่วนของบริการ (Services) ประกอบด้วยรายการต่างๆ ดังนี้

1) ค่าระวางและค่าประกันภัยสินค้า (ค่าระวาง คือค่าขนส่งทางเรือ) ส่วนค่าขนส่งทางอื่นจะแยกไว้เป็นอีกรายการต่างหาก ถ้าเป็นรายการที่เราได้รับจากประเทศอื่น เราต้องจ่ายเงินให้เขา รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการลบ แต่ถ้าเป็นการที่เราขายให้กับต่างประเทศเราจะได้รับเงินจะบันทึกรายการเป็นบวก

- 2) ค่าขนส่งอื่นๆ ได้แก่ค่าพาหนะในการบรรทุกสินค้านอกเหนือจากข้อ ก.
- 3) การเดินทางระหว่างประเทศ ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการท่องเที่ยว ได้แก่ค่าที่พัก ค่าอาหาร ค่าบริการนำเที่ยว ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าต่างๆ รายการใดที่ได้รับเงินจะบันทึกรายการเป็นบวก แต่ถ้าต้องจ่ายเงินจะบันทึกการเป็นลบ
- 4) รายได้จากการลงทุน คือ ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในต่างประเทศของภาคเอกชนและรัฐบาลรวมกัน ได้แก่ดอกเบี้ยที่ได้จากการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศ เงินปันผล รายได้จากการซื้อหุ้น
- 5) รายจ่ายของรัฐบาลในต่างประเทศ เช่น รายจ่ายทางทหารและรายจ่ายทางการทูต
- 6) รายการอื่นๆ คือ รายการเบ็ดเตล็ดที่ไม่สามารถจัดเข้ารายการต่างๆ ที่กล่าวมาแล้ว เช่น ค่าถ่ายเทอดโทรทัศน์ ค่าเช่าฟิล์มภาพยนตร์ และเงินเดือนของผู้เชี่ยวชาญจากต่างประเทศ

ผลรวมของทั้ง 6 รายการข้างต้นเรียกว่าดุลบริการ ถ้าผลรวมเป็นบวกเรียกว่าดุลบริการเกินดุล ถ้าผลรวมเป็นลบเรียกว่าดุลบริการขาดดุล

1.3 ส่วนของเงินโอน หรือบริจาค (Unilateral or Unrequited Transfer) การโอน หมายถึง การที่ผู้ให้ไม่ได้รับผลตอบแทน มีทั้งการโอนเป็นเงินหรือสิ่งของ ซึ่งอาจเป็นการโอนของเอกชนหรือของรัฐบาล

ผลรวมของรายการต่างๆ ทั้ง 3 ส่วน คือ ส่วนของสินค้า ส่วนของบริการ และส่วนที่เป็นเงินโอนหรือบริจาค เรียกว่าดุลสินค้าบริการและเงินโอน (Balance on Goods, Services and Unrequited Transfer) หรือเรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัด ถ้าผลรวมเป็นบวก เรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล แต่ถ้าผลรวมเป็นลบ เรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล การที่ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล ไม่เป็นสิ่งที่น่ากลัวถ้าสามารถหารายได้มาชดเชยการขาดดุลได้ แต่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะเป็นปัญหา ถ้าประเทศมีการกักเงินในระยะสั้นหรืออยู่ในภาวะที่ทุนสำรองลดลง และต้องจ่ายคืนนี้ก่อนที่จะแก้ไขปัญหาคขาดดุล หรืออาจเป็นปัญหาในกรณีที่กักเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูงหรือเงินกักเงินนั้นนำไปใช้ในการบริโภคหมดแทนที่จะนำไปลงทุน หรือการที่บัญชีเดินสะพัดเกินดุลไม่จำเป็นว่าจะทำให้รายได้ภายในประเทศเพิ่มขึ้น แต่อาจจะทำให้รายได้ภายในประเทศลดลงได้ ที่เป็นเช่นนี้สามารถอธิบายได้ด้วยความสัมพันธ์ระหว่างบัญชีเดินสะพัดและบัญชีรายได้ประชาชาติ



สำหรับระบบเศรษฐกิจแบบเปิด บัญชีรายได้ประชาชาติเป็นดังนี้

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$(X - M) = Y - (C + I + G)$$

$$X - M = Y - A \quad ; \quad A = C + I + G$$

โดยที่  $(X - M)$  คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด  $Y$  คือผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ  $A$  คือค่าใช้จ่ายภายในประเทศ ซึ่งประกอบด้วย การบริโภค การใช้จ่ายของรัฐบาลและการลงทุน ถ้าบัญชีเดินสะพัดเกินดุลแสดงว่ารายได้ภายในประเทศถูกใช้จ่ายแต่ใช้จ่ายไม่หมด จะมีบางส่วนใช้จ่ายในต่างประเทศ

## 2. บัญชีเงินทุน (Capital and Financial Account)

บัญชีนี้เป็นส่วนที่บันทึกการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งประกอบด้วย การลงทุนทางตรง (Direct Investment) และการลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) จะเป็นของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล

การลงทุนโดยตรงของภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะยาว โดยเจ้าของทุนเป็นผู้ดำเนินการเอง เช่น บริษัทระหว่างประเทศ (International Corporation) ส่วนการเคลื่อนย้ายทุนระยะยาวของรัฐบาลเป็นการกู้ยืมเงินจากรัฐบาลหรือเอกชนต่างประเทศเพื่อใช้ในโครงการพัฒนาประเทศ

การลงทุนทางอ้อมมีทั้งของเอกชนและรัฐบาลซึ่งมีระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) เช่น การซื้อหุ้น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศ และการให้เครดิตในการซื้อขายสินค้า

วิธีการบันทึกถ้ายรายการใดเป็นการนำทุนเข้าประเทศจะบันทึกรายการเป็นบวก และรายการใดเป็นการส่งทุนออกนอกประเทศจะบันทึกรายการเป็นลบ

นอกจากนี้ยังมีอีก 2 รายการที่ไม่ได้รวมในบัญชีทั้งสองที่กล่าวมาแล้ว คือ รายการสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs) และรายการผิดพลาดคลาดเคลื่อน ผลรวมของรายการทั้งหมดที่กล่าวมาแล้วเรียกว่า ดุลการชำระเงิน (Over-All Balance หรือ Official Settlement Balance) รายการต่างๆ ที่กล่าวมาแล้ว เรียกว่า Above the Line หรือ Autonomous Transactions ถ้าผลรวมเป็นบวก ดุลการชำระเงินเกินดุล ถ้าผลรวมเป็นลบ ดุลการชำระเงินจะขาดดุล



### 3. บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Official Reserve

Account) เป็นบัญชีของรัฐบาล ทุนสำรองระหว่างประเทศประกอบด้วย ทองคำ หลักทรัพย์เงินตรา (Monetary Gold) ซึ่งไม่ใช่ทองคำที่ซื้อขายกันเป็นสินค้าในตลาดเอกชน เงินตราต่างประเทศ บางสกุล หลักทรัพย์ทั้งระยะสั้นและระยะยาว รวมทั้งบัญชีเงินฝากธนาคารพาณิชย์ซึ่งต้องชำระ เงินต้นและผลตอบแทนเป็นเงินตราต่างประเทศ สิทธิถอนเงินพิเศษจากกองทุนการเงินระหว่าง ประเทศ (SDRs) สำหรับประเทศไทยตามพระราชบัญญัติเงินตราในปี พ.ศ. 2501 กำหนดไว้ว่า ประเทศไทยต้องถือทุนสำรองในรูปเงินตราต่างประเทศ และสินทรัพย์ต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรที่ออกใช้ และเงินตราต่างประเทศประกอบด้วย ดอลลาร์สหรัฐฯ ยูโร ปอนด์ และเยนญี่ปุ่น

ทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นเครื่องวัดความสามารถในการชำระหนี้ ของแต่ละ ประเทศ ประเทศใดมีทุนสำรองระหว่างประเทศมากฐานะทางการเงินของประเทศนั้นจะมั่นคง การวัดความมั่นคงของประเทศนั้นวัดด้วยอัตราส่วนของทุนสำรองระหว่างประเทศกับ มูลค่าสินค้านำเข้า โดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์หรือจำนวนเดือนของมูลค่าสินค้านำเข้า ถ้ามีเปอร์เซ็นต์สูงหรือคิด เป็นจำนวนเดือนมากแสดงว่าฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศมีความมั่นคง ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2544 ทุนสำรองของประเทศไทยมีประมาณ 33,048 ล้านUSD และมูลค่าสินค้านำเข้าเท่ากับ 4,393 ล้านUSD ดังนั้นอัตราส่วนทุนสำรองกับมูลค่าสินค้านำเข้าเท่ากับ 7.52 หรือคิดเป็น 7 เดือนของ มูลค่าสินค้านำเข้า แสดงว่าถ้าไม่มีการส่งออกเลยจะสามารถส่งสินค้านำเข้าได้ถึง 7 เดือน

ในกรณีที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล จะมีเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น การ บันที่รายการนี้จะบันที่รายการเป็นลบ เพราะเป็นการเพิ่มเงินฝากของประเทศนั้นในต่างประเทศ จึงเปรียบเสมือนการส่งทุนไปต่างประเทศ ในทางตรงข้ามถ้าประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล จะบันที่รายการนี้เป็นรายการบวก เพราะเราต้องนำเงินตราต่างประเทศที่ฝากไว้ในธนาคารต่าง ประเทศเข้ามาชำระหนี้เป็นต้น รายการนี้เปรียบเสมือนการนำทุนเข้าประเทศ

บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศนี้ต่างจากรายการอื่นๆ ในดุลการชำระเงิน เพราะ รายการอื่นๆ แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นโดยอิสระ แต่การเปลี่ยนแปลงใน บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อชดเชยส่วนที่เกินหรือขาดดุลในดุลการชำระเงิน เพื่อให้ ดุลการชำระเงินสมดุล ในกรณีที่ดุลการชำระเงินเกินดุลก็มีการ โอนเงินตราต่างประเทศที่เกินดุล ออกไปต่างประเทศเพื่อชดเชยส่วนที่เกินดุล เราจึงเรียกรายการที่ชดเชยนี้ว่า Accommodating Transaction (เกษร จันทรภูติรัตน์, 2536: 71-78)

## การปรับปรุงรายการบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนจากต่างประเทศ และฐานะด้านต่างประเทศของระบบธนาคารของประเทศไทย เช่น กิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) ซึ่งเป็นผลมาจากรัฐบาลได้ผ่อนคลายข้อกำหนดในการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับปรุงรายการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างประเทศของภาคเอกชน รวมทั้งกิจกรรมของธนาคารพาณิชย์และธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งคู่มือการจัดทำสถิติดุลการชำระเงินของกองทุนการเงินระหว่างประเทศฉบับปรับปรุงใหม่รวมธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ ในรายการเงินทุนภาคเอกชนจึงเป็นการเหมาะสมที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้มีการปรับปรุงรายการต่างๆของดุลการชำระเงินให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบัน

การปรับปรุงดังกล่าวได้มีการปรับปรุงในทุกบัญชีคือ บัญชีเดินสะพัด รายการของบัญชีแบบใหม่ได้แยกรายการที่เคยรวมอยู่ในส่วนของบริการออกเป็นรายการต่างหาก และส่วนของบริจาดและเงินโอนนั้นในบัญชีใหม่จะมีเฉพาะการบริจาดเท่านั้นและอยู่ในรูปของสินค้าและบริการ ส่วนการโอนเงินจะนำไปอยู่ในบัญชีทุน ดังนั้นส่วนของการบริจาดและเงินโอนในบัญชีแบบใหม่จึงเรียกว่า ส่วนของการบริจาดเท่านั้น

ลักษณะของบัญชีเดินสะพัดของบัญชีใหม่จึงประกอบด้วย 3 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นส่วนของสินค้าและบริการ ส่วนที่สองเป็นส่วนของรายได้ และส่วนที่สามเป็นส่วนของการบริจาด ซึ่งผลรวมของสามส่วนเรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัด

การปรับปรุงรายการในบัญชีทุนคือ ได้รวมธุรกรรมด้านต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไว้ในบัญชีทุนเคลื่อนย้ายส่วนที่เป็นเงินทุนภาคเอกชน ทั้งนี้เพราะในบัญชีเงินทุนส่วนที่เป็นเงินทุนภาคเอกชนของแบบเดิมจะไม่รวมส่วนที่เป็นของระบบธนาคาร เนื่องจากธุรกรรมของระบบธนาคารอยู่ในความดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการ นอกจากนั้นการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนเป็นไปอย่างรวดเร็ว มีการใช้ตราสารทางการเงินมากขึ้นในปัจจุบัน บัญชีนี้เดิมเรียกว่า บัญชีทุนเคลื่อนย้าย (Capital Account) บัญชีแบบใหม่เรียกว่า บัญชีเงินทุน (Capital and Financial Account) ซึ่งแสดงถึงสิทธิเรียกร้อง (Claims) และหนี้สิน (Liabilities) กับต่างประเทศ บัญชีนี้จึงประกอบด้วยบัญชีย่อย 2 บัญชี คือ บัญชีทุน (Capital Account) ได้แก่การโอนทุน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการโอนทรัพย์สินของผู้ย้ายถิ่นที่อยู่ การยกเลิกหนี้ และอีกบัญชีคือ บัญชีการเงิน (Financial Account) ประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และเงินลงทุนอื่นๆ

บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศแบบเดิม จะแสดงการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองระหว่างประเทศซึ่งมีค่าเท่ากับการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองทางการ (Official Reserves) รวมกับการเปลี่ยนแปลงฐานะต่างประเทศสุทธิของระบบธนาคาร (สินทรัพย์ต่างประเทศหักด้วยหนี้สินต่างประเทศ) แต่บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศแบบใหม่จะแสดงการเปลี่ยนแปลงของเงินสำรองทางการเพียงอย่างเดียว ดังนั้นรายการต่างๆ ในบัญชีทุนสำรองต่างประเทศแบบใหม่จะประกอบด้วยรายการต่อไปนี้ คือ ฐานะกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Net IMF Account) เงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange) ทองคำ (Gold) และสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs) ข้อแตกต่างของการบันทึกทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นดังนี้

#### แบบเดิม

บัญชีสุทธิใน IMF

หนี้สินของสถาบันการเงินเอกชน

ทรัพย์สินของสถาบันการเงินเอกชน (เพิ่ม-)

ทรัพย์สินของสถาบันการเงินของรัฐ (เพิ่ม-)

ทองคำหลักทรัพย์เงินตรา (เพิ่ม-)

สิทธิถอนเงินพิเศษ (เพิ่ม-)

หนี้สินของสถาบันส่วนกลาง

#### แบบใหม่

บัญชีสุทธิใน IMF

เงินตราต่างประเทศ

ทองคำหลักทรัพย์เงินตรา

สิทธิถอนเงินพิเศษ

หมายเหตุ (เพิ่ม-) หมายถึงเป็นรายการเพิ่มเติมจะบันทึกลงในบัญชีเป็นค่าลบ จะเห็นได้ว่าในบัญชีทุนสำรองแบบใหม่จะไม่มีรายการหนี้สินและสินทรัพย์ รายการเหล่านั้นจะรวมอยู่ในบัญชีเงินทุนทั้งภาคเอกชน รัฐบาล และภาคอื่นๆ

การปรับปรุงรายการในบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทยตามคู่มือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) นั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงข้อมูลในรายงานเศรษฐกิจรายเดือน ตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2537 เป็นต้นไป (เกษร จันทระภูติรัตน์, 2536: 29-30)

## ผลกระทบจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็น การเกินดุล หรือ การขาดดุล ก็ตามย่อมส่งผลกระทบต่อภาวะทางการเงินระหว่างประเทศ และฐานะทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศได้ไม่น้อยกว่ากัน

### 1. ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจกับต่างประเทศ

1.1 ทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนไป กล่าวคือ เมื่อประเทศใดมีดุลการชำระเงินเกินดุลประเทศนั้นจะได้รับสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น และถ้าประเทศใดมีดุลการชำระเงินขาดดุลประเทศนั้น ต้องเสียสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อชำระหนี้ให้กับต่างประเทศ จึงทำให้ประเทศดังกล่าวมีทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง การถือทุนสำรองในรูปเงินตราต่างประเทศโดยนำเงินตราต่างประเทศฝากธนาคารไว้ หรือการถือหลักทรัพย์ต่างประเทศจะทำให้ประเทศผู้ถือเงินทุนสำรองมีรายได้ในรูปดอกเบี้ย หรือเงินปันผลจากต่างประเทศแล้วแต่กรณี ฉะนั้นเมื่อใดประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล รายได้จากการถือทุนสำรองระหว่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ส่วนในปีใดที่ดุลการชำระเงินของต่างประเทศขาดดุล รายได้จากการถือทุนสำรองระหว่างประเทศก็จะลดลง

1.2 ทำให้ฐานะหนี้สินระหว่างประเทศนั้นกับต่างประเทศ เปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ในกรณีที่ประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล และทุนสำรองระหว่างประเทศที่ถืออยู่ไม่พอที่จะนำมาชดเชยกับการขาดดุล หรืออาจมีพอแต่รัฐบาลไม่ต้องการให้สภาพคล่องในการถือสินทรัพย์เงินตราต่างประเทศต้องลดลงเกินกว่าที่ควร ประเทศดังกล่าวต้องทำการกู้ยืมจากต่างประเทศ เช่น ธนาคารโลกหรือกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาใช้ชำระหนี้ แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุลประเทศก็จะมีสินทรัพย์ไปจ่ายชำระหนี้เงินกู้ที่มีอยู่ให้เหลือน้อยลง ฉะนั้นจึงเห็นได้ว่าความไม่สมดุล ของดุลการชำระเงินก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงฐานะหนี้สินระหว่างประเทศได้

1.3 ทำให้ขนาดของการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ กับต่างประเทศ เปลี่ยนแปลงไป ในกรณีที่ดุลการชำระเงินเกินดุลทุนสำรองระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น ความคล่องตัวในการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศก็จะสูงตามไปด้วย แต่ถ้าประเทศใดมีดุลการชำระเงินระหว่างประเทศขาดดุล ทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจระหว่างประเทศก็จะลดลงเช่นเดียวกัน

## 2. ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ

2.1 ทำให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นๆขาดเสถียรภาพ ประเทศต่างๆ นอกจากจะใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศชำระหนี้ระหว่างประเทศแล้ว ยังใช้ทุนสำรองนี้เพื่อหนุนการออกธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ด้วย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองระหว่างประเทศอันเนื่องมาจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน จึงมีผลต่อปริมาณเงินหมุนเวียนและต่อค่าภายในของเงินตราประเทศนั้น โดยเฉพาะในกรณีที่ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงค่าภายในของเงินตราประเทศนั้นก็ขาดเสถียรภาพด้วย นอกจากนี้การลดลงของปริมาณเงินหมุนเวียนภายในประเทศทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินอันจะนำไปสู่การขึ้นอัตราดอกเบี้ย การลดลงของการลงทุน การจ้างงาน และรายได้ประชาชาติ

2.2 ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ไม่สามารถเป็นไปตามเป้าหมาย โดยเฉพาะการขาดดุลการชำระเงินติดต่อกันเป็นเวลานาน นอกจากจะทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศสำหรับซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศลดลงแล้ว ยังมีผลทำให้ฐานะของประเทศดังกล่าวในสายตาของประเทศอื่นเลวลงไปด้วย เมื่อเป็นเช่นนี้โอกาสที่จะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาขยายการผลิต และใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศค่อนข้างจำกัด ดังนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวจึงไม่อาจทำได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ (ศรีวงศ์ สุมิตร และสาลินี วรรณชุกร, 2536: 256-258)

### ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

การทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ได้แก่ การนำเข้า การส่งออกสินค้าและบริการ การลงทุนระหว่างประเทศ และการกู้ยืมเงิน จะต้องมีอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมาทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในธุรกรรมดังกล่าว ดังนั้นในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย สามารถแบ่งออกเป็น 2 ช่วงดังต่อไปนี้

#### 1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนการจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

##### 1.1 ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate Regime)

ประเทศไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับปอนด์สเตอร์ลิง เนื่องจากการค้าระหว่างประเทศมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก รัฐบาลไทยจึงยึดมั่นในหลักการที่จะดำรงค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพมั่นคง ซึ่งก็ประสบผลสำเร็จในการรักษาค่าเงินบาทให้มีค่ามั่นคง

ในระดับ 11 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิงเป็นเวลานาน โดยมีได้มีการควบคุมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศแต่อย่างใด

## 1.2 สงครามโลกครั้งที่ 2

รัฐบาลควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เมื่อเกิดสงครามโลกครั้งที่ 2 เหตุการณ์บังคับให้ประเทศไทยต้องค้าขายกับญี่ปุ่นเพียงประเทศเดียวทั้งต้องจ่ายออมรับเงินทางการเงินอีกด้วย จึงมีความจำเป็นต้องทำการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ รัฐบาลสมัยนั้นจึงได้ตราพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน ปี พ.ศ. 2485 โดยให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกกฎกระทรวงหรือประกาศข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการปริวรรตเงินตราได้ตามความเหมาะสมของสถานการณ์

## 1.3 หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates Regime)

เมื่อสงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลงประเทศไทยประสบปัญหาทางเศรษฐกิจหลายประการ อาทิเช่น ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศซึ่งเป็นเครื่องมือสำหรับดำรงค่าเงินบาทมีจำนวนน้อย ปัญหาเงินเฟ้ออันสืบเนื่องมาจากภาวะสงคราม ภาระของรัฐบาลในการส่งมอบข้าวและชดใช้ค่าเสียหายอันเกิดแก่ทรัพย์สินของชนชาติพันธมิตรในประเทศไทยและภาระในการฟื้นฟูประเทศให้กลับสู่ปกติ แต่ในช่วงเวลานั้นประเทศไทยขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ ในปี พ.ศ. 2490 รัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา เพื่อที่จะสามารถจัดสรรเงินตราต่างประเทศให้เกิดประโยชน์แก่ส่วนรวมมากที่สุด และในการฟื้นฟูประเทศจะหาเงินด้วยวิธีใดที่จะไม่ซ้ำเติมภาวะเงินเฟ้อที่มีอยู่ให้รุนแรงขึ้นอีก โดยมีหลักการคือ

1) ด้านรายรับ กำหนดให้ผู้ส่งออกสำคัญได้แก่ ข้าว ยาง ดีบุก และไม้สักขายเงินตราต่างประเทศให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยในอัตราทางการ ส่วนรายรับเงินตราต่างประเทศจากสินค้าออกอื่นๆ นำไปขายในตลาดเสรีซึ่งสูงกว่าอัตราทางการ

2) ด้านรายจ่าย ให้ใช้อัตราทางการเฉพาะรายจ่ายของรัฐบาลในการฟื้นฟูประเทศและรายจ่ายที่จำเป็นอื่นๆ เช่น ค่าน้ำมันเชื้อเพลิง ยารักษาโรค เป็นต้น ส่วนรายจ่ายอื่นต้องจัดหาจากตลาดเสรี

ในระบบแลกเปลี่ยนหลายอัตรานี้ ตลาดเงินตราต่างประเทศมี 2 ตลาด คือ ตลาดทางการ และตลาดเสรี อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นหลักมี 2 อัตรา คือ อัตราทางการซึ่งถูกกำหนดขึ้นตามกฎหมายเงินตรา (คือ 40 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง และ 100 บาทต่อ 10.075 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2492 ได้เป็นเป็น 35 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง และ 12.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อรัฐบาลตัดสินใจลดค่าเงินบาทตามการลดค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิง) และอัตราในตลาดเสรีซึ่ง



กำหนดขึ้นตามภาวะอุปสงค์และอุปทานในตลาดขณะนั้น (อัตราในตลาดเสรีมักจะสูงกว่าอัตราทางการมาก)

การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา นอกจากจะช่วยให้มีอุปทานเงินตราต่างประเทศตามควรทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชนแล้วยังมีผลด้านอื่นอีกกล่าวคือ การกำหนดให้ผู้ส่งออกขายเงินตราต่างประเทศในอัตราทางการย่อมลดรายได้เป็นเงินบาทของผู้ส่งออก ในส่วนหนึ่งเท่ากับเป็นการเก็บภาษีทางอ้อมและลดแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของประชาชนทางด้านรายจ่ายของรัฐบาลและการนำเข้าสินค้าที่จำเป็นซึ่งกำหนดให้ใช้อัตราทางการก็เป็นการประหยัดงบประมาณและช่วยให้ประชาชนได้ใช้สินค้าที่จำเป็นในราคาต่ำลง

การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวข้างต้น ได้มีส่วนช่วยให้ฐานะเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยมั่นคงขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2496 ฐานะทางการค้าระหว่างประเทศของไทยเริ่มเสื่อมลง สินค้าออกสำคัญที่เคยขายได้ราคาดีกลับตกต่ำลง ส่วนสินค้าเข้ากลับเพิ่มมากขึ้น เกิดการขาดดุลการค้า สถานการณ์ยิ่งทรุดหนักลงอีกในปี พ.ศ. 2497 เป็นเหตุให้รัฐบาลตระหนักว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่ไม่สามารถยับยั้งภาวะเงินเฟ้อหรือแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าได้ เนื่องจากสถานการณ์ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมาก รัฐบาลจึงได้ตัดสินใจเลิกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates Regime)

## 2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนับตั้งแต่การจัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ในปี พ.ศ. 2498 ที่รัฐบาลตัดสินใจยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา รัฐบาลได้ออกพระราชกำหนดจัดสรรทุนสำรองเงินตราเกินจำนวนธนบัตรออกใช้ พ.ศ. 2498 ได้กำหนดให้จัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Equalization Fund) ขึ้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยมีฐานะเป็นนิติบุคคลและได้รับยกเว้นภาษีอากรตามประมวลรัษฎากร วัตถุประสงค์สำคัญของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา คือ รักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศให้มีเสถียรภาพเหมาะสมแก่สถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินของประเทศ โดยมีขอบเขตการดำเนินการได้เฉพาะกิจการดังต่อไปนี้

1) การซื้อ ขาย แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและทองคำ จัดว่าเป็นการดำเนินการหลักของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เพราะเป็นเครื่องมือที่จะเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศให้มีเสถียรภาพตามนโยบาย ปัจจุบันทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีอำนาจที่จะซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่กำหนด โดยอาศัยกฎกระทรวงออกตามความในพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 อย่างไรก็ตามเท่าที่ผ่านมา ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน

เงินตราได้ทำการซื้อขายเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นสกุลสำคัญและใช้มากที่สุดในการค้าระหว่างประเทศ และการซื้อขายก็กระทำเฉพาะกับธนาคารพาณิชย์เท่านั้น

2) การลงทุนแสวงหาผลประโยชน์ในตัวเงินคลังหรือหลักทรัพย์ระยะสั้น  
 อย่างอื่นของรัฐบาลและหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มั่นคงในต่างประเทศ

ในด้านการลงทุนหาผลประโยชน์นั้น ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นได้ แต่มีข้อกำหนดว่าทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะถือตัวเงินคลังหรือหลักทรัพย์ระยะสั้นอย่างอื่นของรัฐบาลไม่ว่าในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งไม่เกินร้อยละ 20 ของสินทรัพย์ทั้งหมด สินทรัพย์ส่วนที่เหลือสามารถนำไปลงทุนหาผลประโยชน์ในหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มั่นคงในต่างประเทศได้

3) การกู้ยืมเท่าที่จำเป็นแก่การรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน อำนาจตามที่  
 กฎหมายระบุไว้ข้อนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้อำนาจเพื่อไว้ในกรณีฉุกเฉินเพื่อให้มีความคล่องตัวในการบริหารเท่านั้น

ในการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรานั้นได้มีการตรากฎหมายซึ่งประกอบขึ้นเป็นทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเสียใหม่ให้มีราคาใกล้เคียงกับค่าที่แท้จริงในตลาดมากขึ้น โดยกระทรวงการคลังได้ออกกฎกระทรวง ฉบับที่ 9 เมื่อวันที่ 18 มีนาคม พ.ศ. 2498 อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติระบบการเงินชั่วคราว พ.ศ. 2489 เปลี่ยนแปลงการตรากฎหมายทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเสียใหม่ คือ

- 1) 1 บาทต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.0444335 กรัม
- 2) 56 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง
- 3) 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

## 2.1 ก่อนระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) : พ.ศ. 2498 – พ.ศ. 2506

ประเทศไทยเข้าเป็นสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2492 ในฐานะประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ประเทศไทยมีพันธที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาท กล่าวคือกำหนดค่าของเงินบาทเป็นน้ำหนักของทองคำบริสุทธิ์ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rates Regime) หรือบางครั้งเรียกว่าระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) หรือระบบเบรตตันวูดส์ (Bretton Woods System) แต่โดยที่รัฐบาลเห็นว่าฐานะทางการเงินและทุนสำรองเงินตราต่างประเทศยังไม่



มั่นคงอย่างแท้จริง ประเทศไทยจึงได้ขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเรื่อยมาจนถึงปี พ.ศ. 2506

ในช่วงปี พ.ศ. 2498 ถึง พ.ศ. 2506 ที่ยังไม่มีกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทนั้น มีแต่อัตราทางการคือ 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ แต่อัตราทางการนี้ใช้เฉพาะการตีราคาทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเป็นสำคัญ โดยแทบจะไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นจริงในตลาด

ทางการโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีเป้าหมายหลัก คือ พยายามปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดเคลื่อนไหวเข้าหาอัตราที่แท้จริงตามพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะหลังจากทางการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา และยกเลิกการจำกัดสินค้าเข้าแล้วปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในตลาด ค่อยคลี่คลายเป็นลำดับทางการได้ยึดถือนโยบายที่จะแทรกแซงในตลาดเพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวผิดปกติ ของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้น โดยเพิ่มอุปทานเงินตราต่างประเทศในยามที่มีการขาดแคลน และรับซื้อเข้ามาเมื่อตลาดมีเงินตราต่างประเทศเกินต้องการ ทางการสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนให้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 20.40 บาท ถึง 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯในปี พ.ศ. 2498 อย่างเป็นผล ถึงแม้ว่าในช่วงปี พ.ศ. 2501 ถึง พ.ศ. 2502 การส่งออกตกต่ำมากจนเป็นเหตุให้ทางการสูญเสียทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ทำให้เงินบาทมีค่าลดลงเป็น 20.75 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในครั้งหลังของปี พ.ศ. 2505

## 2.2 ระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) : พ.ศ. 2506 – พ.ศ. 2521

จากการที่ประเทศไทยมีพันธะในฐานะสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทมาตั้งแต่เมื่อเริ่มเข้าเป็นสมาชิก แต่ประเทศไทยก็ได้ขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเสมอมา จนกระทั่งเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม พ.ศ. 2506 ประเทศไทยได้ประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทโดยกำหนดให้

- 1) 1 บาทต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.0427245 กรัม
- 2) 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ

เมื่อได้กำหนดค่าเสมอภาคแล้ว ประเทศไทยมีหน้าที่คอยควบคุมดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอยู่ในขอบเขตที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนด กล่าวคืออัตราแลกเปลี่ยนทันทีระหว่างบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ต้องไม่สูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาค นั่นคือธนาคารพาณิชย์จะขายสูงกว่า 21 บาท หรือจะซื้อต่ำกว่า 20.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ไม่ได้ การที่ประเทศไทยประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทครั้งนี้ เป็นการแสดงออกถึงความมั่นใจในฐานะ

เศรษฐกิจระหว่างประเทศและเป็นการยืนยันว่ารัฐบาลมีเจตนาที่จะรักษาค่าเงินบาทตลอดระยะเวลาที่กำลังเร่งรัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งการแสดงออกครั้งนี้จะเป็นการสร้างความมั่นใจแก่การค้าระหว่างประเทศและนักลงทุนจากต่างประเทศ

ระบบค่าเสมอภาคซึ่งใช้เป็นหลักของระบบการเงินระหว่างประเทศ มาตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ได้เริ่มมีปัญหาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2510 เป็นปัญหาที่มีพื้นฐานมาจากความไม่สมดุลทางฐานะเศรษฐกิจระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมที่สำคัญ ทำให้การรักษาค่าเสมอภาคอัตราแลกเปลี่ยนเงินสกุลสำคัญเป็นไปได้ยาก และเกิดปัญหาการขาดความเชื่อมั่นต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นเงินสกุลหลักของระบบการเงินระหว่างประเทศ จึงเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศหลายครั้ง เช่น วิกฤตการณ์เงินปอนด์สเตอร์ลิง วิกฤตการณ์ทองคำเป็นต้น ในปี พ.ศ. 2514 สถานการณ์รุนแรงยิ่งขึ้นเมื่อเยอรมนีตะวันตกและเนเธอร์แลนด์ได้ปล่อยให้ค่าเงินของตนลอยตัว ต่อมาสหรัฐอเมริกาประกาศรับแลกเปลี่ยนดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ประเทศอื่นถืออยู่เป็นทองคำ ทำให้ประเทศอุตสาหกรรมสำคัญหลายประเทศปล่อยให้สกุลเงินของตนลอยตัวสูงขึ้นจากค่าเสมอภาค อย่างไรก็ตามเมื่อวันที่ 18 ธันวาคม พ.ศ. 2514 ที่ประชุมกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม 10 ประเทศก็สามารถตกลงกันได้ (Smithsonian Agreement) ในเรื่องการปรับค่าเสมอภาคและขยายขอบเขตอัตราแลกเปลี่ยนให้แตกต่างจากค่าเสมอภาคได้มากกว่าเดิม คือเพิ่มจากร้อยละ 1 เป็นร้อยละ 2.25 เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นปรับตัวเข้ากับภาวะตลาดได้มากยิ่งขึ้น ส่วนสหรัฐอเมริกายินยอมในหลักการเพิ่มทองคำจาก 35 ดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 38 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อทองคำบริสุทธิ์ 1 ออนซ์ อีกนัยหนึ่งคือลดค่าเงินลงร้อยละ 7.89 โดยสหรัฐอเมริกาลดค่าเงินอย่างเป็นทางการในวันที่ 9 พฤษภาคม พ.ศ. 2515

ค่าเสมอภาคของเงินบาทที่กำหนดไว้ตั้งแต่ พ.ศ. 2506 ได้ใช้เรื่อยมาจนถึงวันที่ 9 พฤษภาคม พ.ศ. 2515 จึงได้มีการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคของเงินบาท และในช่วงปี พ.ศ. 2515 และ 2516 ทางเราได้เปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคของเงินบาทอีกหลายครั้ง (ตาราง 5) เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศที่ได้เปลี่ยนแปลงไป ในการเปลี่ยนแปลงค่าเสมอภาคของเงินบาทครั้งสุดท้าย ประเทศไทยได้แจ้งต่อกองทุนการเงินระหว่างประเทศในการใช้สิทธิที่จะให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวในช่วงที่กว้างขึ้น คือแตกต่างจากค่าเสมอภาคได้ร้อยละ 2.25

ตารางที่ 5 ค่าเสมอภาคของเงินบาทในช่วงปี พ.ศ. 2506 – พ.ศ. 2521

| ว.ค.ป.   | ค่าเสมอภาคบาท<br>ต่อทองคำบริสุทธิ์ | เปลี่ยน<br>แปลง       | ค่าเสมอภาคบาท<br>ต่อดอลลาร์สหรัฐฯ | เปลี่ยน<br>แปลง       | สาเหตุของการ<br>เปลี่ยนแปลง                  |
|----------|------------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|-----------------------|--|
| 18/10/06 | 1 บาทต่อทองคำ<br>0.0427425 กรัม    | -                     | 20.80 บาทต่อ<br>ดอลลาร์สหรัฐฯ     | -                     | พันธะสมาชิกกองทุน<br>การเงินระหว่างประเทศ    |
| 09/05/15 | 1 บาทต่อทองคำ<br>0.0393516 กรัม    | ลดลงร้อยละ<br>7.89    | 20.80 บาทต่อ<br>ดอลลาร์สหรัฐฯ     | -                     | ลดตามดอลลาร์สหรัฐฯ<br>รักษาค่าเงินให้คงที่   |
| 10/04/16 | 1 บาทต่อทองคำ<br>0.0354164 กรัม    | ลดลงร้อยละ<br>10      | 20.80 บาทต่อ<br>ดอลลาร์สหรัฐฯ     | -                     | ลดตามดอลลาร์สหรัฐฯ<br>และยับยั้งขาดดุลการค้า |
| 15/07/16 | 1 บาทต่อทองคำ<br>0.0368331 กรัม    | เพิ่มขึ้น<br>ร้อยละ 4 | 20.00 บาทต่อ<br>ดอลลาร์สหรัฐฯ     | เพิ่มขึ้น<br>ร้อยละ 4 | เพิ่มตามเงินสกุลสำคัญ<br>ในยุโรป             |

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

2.3 การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกัน (Daily Fixing) : พ.ศ. 2521–

พ.ศ. 2524

ระบบค่าเสมอภาคที่ใช้มาตั้งแต่หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 จนถึงปี พ.ศ. 2521 ถือได้ว่ามีส่วนสำคัญในการช่วยให้การค้าระหว่างประเทศต่างๆ ขยายตัวเพิ่มขึ้นอันเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศต่างๆ และทำให้ระบบการเงินโลกมีเสถียรภาพเป็นช่วงเวลานาน อย่างไรก็ตามระบบค่าเสมอภาคก็มีข้อบกพร่องอยู่หลายประการ จึงได้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินระหว่างประเทศดังได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จนกล่าวได้ว่าในระยะตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ. 2516 ระบบค่าเสมอภาคที่ประเทศต่างๆ ได้ใช้กันมาถูกล้มเลิกไปโดยปริยาย และระบบการเงินของโลกในทางปฏิบัติคือระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Floating Exchange Rate Regime) จากการที่ประเทศต่างๆ ได้พยายามหาแนวทางปฏิรูประบบการเงินระหว่างประเทศให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดยได้ร่วมกันลงนามในข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ฉบับแก้ไขครั้งที่ 2 เมื่อวันที่ 21 เมษายน พ.ศ. 2521 มีหลักการสำคัญข้อหนึ่งคือ ยกเลิกค่าเสมอภาคที่ประเทศต่างๆ ใช้อยู่อย่างเป็นทางการ และอนุญาตให้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้ตามความเหมาะสม

สำหรับประเทศไทยนั้น รัฐบาลได้ตัดสินใจประกาศยกเลิกการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเมื่อวันที่ 8 มีนาคม พ.ศ. 2521 โดยใช้ระบบรักษาค่าเงินบาทเทียบกับกลุ่มเงินสกุลต่างๆ ของประเทศที่มีความสำคัญต่อการค้าและเศรษฐกิจของไทย (Basket of Currencies) การเปลี่ยนแปลงเช่นนี้ ทำให้ค่าของเงินบาทไม่ผูกพันอยู่กับเงินตราสกุลใดสกุลหนึ่งโดยเฉพาะ มีความยืดหยุ่นมากขึ้นสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจการเงินของประเทศ โดยเฉพาะดุลการค้าและดุลการชำระเงิน ได้ถูกต้องมากขึ้น

เพื่อให้วิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนมีความยืดหยุ่นมากขึ้นและเปลี่ยนแปลงสอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอกประเทศ วันที่ 1 พฤศจิกายน พ.ศ. 2521 ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้ยกเลิกวิธีการที่ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ กับธนาคารพาณิชย์แต่เพียงผู้เดียว มาเป็นการกำหนดร่วมกันระหว่างทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา กับธนาคารพาณิชย์

การกำหนดอัตราประจำวัน ซึ่งเป็นอัตราที่ทำให้การซื้อขายเกิดความสมดุลนั้น ทำเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงสกุลเดียว แต่ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและธนาคารพาณิชย์ก็ได้ร่วมกันกำหนดอัตราซื้อขายระหว่างธนาคารพาณิชย์กับลูกค้าสำหรับเงินสกุลสำคัญอื่นๆ คือปอนด์สเตอร์ลิง, มาร์กเยอรมัน, เยนญี่ปุ่น, ริงกิตมาเลเซีย, ดอลลาร์สิงคโปร์ และดอลลาร์ฮ่องกง โดยใช้วิธีคำนวณไขว้ระหว่างอัตราบาทกับดอลลาร์สหรัฐฯ ที่กำหนดขึ้นและอัตราดอลลาร์สหรัฐฯ กับเงินสกุลที่เกี่ยวข้อง

ในด้านการเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยนนั้น การใช้วิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน มีผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศมากขึ้นคือ ปลายปี พ.ศ. 2521 เคลื่อนไหวในช่วงระหว่าง 20.19 ถึง 20.40 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปี พ.ศ. 2522 ระหว่าง 20.38 ถึง 20.43 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ปี พ.ศ. 2523 ระหว่าง 20.40 ถึง 20.63 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ และช่วงเดือนมกราคมถึงมิถุนายน พ.ศ. 2524 ระหว่าง 20.64 ถึง 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ การที่อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ มิได้มีค่าตายตัวอยู่ที่ 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เช่นในอดีต เป็นเครื่องชี้ให้เห็นว่าทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราพยายามที่จะรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพ เมื่อเทียบกับกลุ่มสกุลเงินคู่ค้าสำคัญของไทย แต่ทางการตระหนักดีว่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีความสำคัญในฐานะเงินสกุลหลักในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ การดำเนินการให้อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ยืดหยุ่นขึ้นจึงใช้หลักค่อยเป็นค่อยไป เพื่อให้เกิดเสถียรภาพและความมั่นใจในตลาดเงินตราต่างประเทศ

## 2.4 ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

ประจำวัน : พ.ศ. 2524 – พ.ศ. 2527

นับตั้งแต่ต้นปี พ.ศ. 2524 อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ โดยการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกันมีแนวโน้มว่า เงินบาทมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ตลอดมาซึ่งมีปัจจัยสำคัญ 2 ประการคือ ประการแรก ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มค่าขึ้นมากเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญต่างๆ ตามระบบการรักษาค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพเทียบกับกลุ่มสกุลเงินหลายสกุล จึงทำให้ต้องมีการปรับค่าเงินบาทให้ต่ำลงเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลอื่นๆ ประการที่สอง ฐานะดุลการชำระเงินของไทยมีแนวโน้มที่ไม่ดีเพราะภาวะการส่งออกขบเซาและมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศมาก ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจึงต้องเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อพยายามให้ค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงอย่างรวดเร็ว แต่ตลาดเงินตราต่างประเทศก็ยังไม่มีความมั่นใจต่อค่าเงินบาทและเริ่มมีการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยน มีการเร่งชำระหนี้เงินตราต่างประเทศทำให้ความต้องการเงินดอลลาร์สหรัฐฯ จากทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเพิ่มขึ้นมาก ในวันที่ 12 พฤษภาคม พ.ศ. 2524 ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเข้าแทรกแซงการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนเป็น 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เปลี่ยนจาก 20.775 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อวันที่ 11 พฤษภาคม พ.ศ. 2524 เท่ากับเป็นการลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 1.08 เมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

อย่างไรก็ตามถึงแม้จะมีการปรับค่าเงินบาทไปแล้ว แต่ภาวะในตลาดเงินตราต่างประเทศก็ยังไม่ดีขึ้นเพราะค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสูงขึ้นอีกประกอบกับฐานะดุลการชำระเงินยังไม่กระเตื้องขึ้นและตลาดเงินตราต่างประเทศคาดคะเนว่าต้องมีการปรับค่าเงินบาทลงอีก จากข้อเท็จจริงที่ว่าในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวันร่วมกัน ธนาคารพาณิชย์สามารถรู้ถึงปริมาณการซื้อขายประจำวันของทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราและเห็นว่าทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้ขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นจำนวนมากเป็นเวลาที่ติดต่อกันทำให้ขาดความเชื่อมั่นในค่าเงินบาท มีการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนมากขึ้น ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้พิจารณาเห็นว่าจะปล่อยให้สถานการณ์เป็นเช่นนี้ไม่ได้เพราะค่าเงินบาทที่แข็งเกินจริงส่งผลกระทบต่อ การส่งออกและดุลการค้าแล้ว รวมทั้งรายได้จากการส่งออกและผู้ผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกตกต่ำ อีกทั้งภาวะการเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นทำให้ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศลดลงอย่างมากใกล้ขีดอันตราย ดังนั้นในวันที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2524 ทูรกีษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้ประกาศปรับอัตราแลกเปลี่ยนจาก 21.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เป็น 23.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เท่ากับเป็นการลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 9.52 และในวันเดียวกันทุน

รักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้ยกเลิกระเบียบว่าด้วยการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน ร่วมกันมาเป็นทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแต่เพียงผู้เดียว สถานการณ์ในตลาดเงินตราต่างประเทศเริ่มสงบลง การชำระหนี้ต่างประเทศของเอกชนและ ธนาคารพาณิชย์ได้ชะลอลงและเริ่มมีการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเข้ามา

หลังจากการปรับค่าเงินเมื่อเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2524 ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับการซื้อขายระหว่าง ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรากับธนาคารพาณิชย์ให้คงที่อยู่ในระดับ 23.00 บาทต่อ ดอลลาร์สหรัฐฯ ตลอดจนปลายปี พ.ศ. 2527 เพื่อต้องการสร้างความมั่นใจต่อค่าเงินบาทและมีให้มีความปั่นป่วนในตลาดเงินตราต่างประเทศ นอกจากนี้ในช่วงปี พ.ศ. 2525 ถึง พ.ศ. 2526 ค่าเงิน ดอลลาร์สหรัฐฯ มีเสถียรภาพทำให้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับกลุ่มสกุลคู่ค้าสำคัญไม่เคลื่อนไหวมากนัก ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับประเทศคู่ค้า หรือประเทศ คู่แข่งขันในตลาดต่างประเทศทำให้สามารถรักษาค่าเงินบาทในอัตรานี้ได้

## 2.5 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate Regime) โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย (Pegged to a Basket of Currencies) : พ.ศ. 2527 – พ.ศ. 2540

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้มาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2524 ในทางปฏิบัติ ค่าเงินบาทผูกไว้กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มาโดยตลอด จึงเป็นเหตุให้ค่าเงินบาทต้องเปลี่ยนแปลงตามค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ตลอดเวลา ตั้งแต่กลางปี พ.ศ. 2527 ค่าเงินบาทได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินสกุลสำคัญโดยเฉพาะมาร์กเยอรมันและปอนด์สเตอร์ลิง ทางการศึกษาเห็นว่าระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ยังไม่เหมาะสมกับสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทย เพราะการผูกค่าเงินบาทไว้กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทสูงกว่าที่ควรจะเป็นมาก ก่อให้เกิดผลเสียต่อเศรษฐกิจของประเทศโดยเฉพาะด้านดุลการค้าและราคาพืชผล ทางการศึกษาจึงได้ประกาศปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเมื่อวันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527 ซึ่งมีสาระสำคัญสรุปได้ 2 ประการดังนี้

1) ปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้เป็นระบบที่ผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย และให้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราเป็นผู้กำหนดอัตรากลางระหว่างอัตราซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรากับธนาคารพาณิชย์



2) เนื่องจากตามระบบใหม่ ต้องปรับอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจึงได้กำหนดอัตรากลางเริ่มต้นด้วยอัตรา 27.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527 เป็นอัตราที่จะช่วยแก้ไขปัญหาดุลการค้าและดุลการชำระเงินให้เป็นไปตามเป้าหมาย และเป็นค่าที่วงการธนาคารจะเชื่อว่าเป็นค่าที่เหมาะสมและไม่เกิดการเก็งกำไร

ในระยะแรกๆ หลังจากเปลี่ยนระบบ ภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ามีความผันผวนมาก แต่เมื่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับตลาดเงินตราต่างประเทศเริ่มเข้าใจระบบมากขึ้น ภาวะการซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าเข้าสู่สภาพปกติ และค่าคุ้มครองความเสี่ยงได้มีแนวโน้มต่ำลงเป็นลำดับ อาจกล่าวได้ว่าการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราครั้งนี้เป็นการปรับกลไก การดำเนินมาตรการทางเศรษฐกิจที่มีความสำคัญมากด้านหนึ่งเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินระหว่างประเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่เสมอ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2528)

## 2.6 ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว (Floating Exchange Rate Regime) :

พ.ศ. 2540 - ปัจจุบัน

จากการที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange Rate Regime) โดยผูกค่าเงินบาทไว้กับกลุ่มเงินตราของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย (Pegged to a Basket of Currencies) โดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะเดียวกันนโยบายเศรษฐกิจมหภาคก็ได้เอื้ออำนวยให้ความต้องการโดยรวมเพิ่มขึ้นมากเกินไป จะเห็นได้จากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้น สัญญาณของปัญหาเริ่มชัดแจ้งตั้งแต่กลางปี 2539 โดยการส่งออก และอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศชะลอลงอย่างมาก ตลาดอสังหาริมทรัพย์ตกต่ำ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ลดลงอย่างรุนแรง ในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2539 ค่าเงินบาทได้รับแรงกดดันอย่างต่อเนื่อง จากปัญหาความอ่อนแอของสถาบันการเงินและการขาดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจมหภาค ก่อให้เกิดกระแสข่าวลือเกี่ยวกับการลดค่าเงินบาททำให้นักลงทุนไม่มั่นใจ มีการโยกย้ายเงินออกนอกประเทศเป็นจำนวนมาก ทางการได้เข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศและประกาศลดงบประมาณ ซึ่งช่วยสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนและทำให้ค่าเงินบาทกลับมามีเสถียรภาพ ตลอดจนมีเงินทุนไหลเข้าต่อเนื่องในช่วงต้นเดือนมกราคม พ.ศ. 2540 อย่างไรก็ตามการใช้นโยบายการเงินอย่างเข้มงวดเพื่อลดแรงกดดันจากอุปสงค์และเพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน กลับส่งผลกระทบในด้านลบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์และทำให้หนี้เสียในภาคการเงินเพิ่มสูงขึ้น

วิกฤตการณ์ทางการเงินของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 เมื่อมีข่าวลือว่าจะมีการลดค่าเงินบาท ในขณะที่เดียวกันปัญหาภาคการเงินเลวร้ายลงและการขยายตัวของการส่งออกในปี พ.ศ. 2540 อยู่ที่ระดับร้อยละ 3.8 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2539 ซึ่งหมายถึงว่าการส่งออกแทบไม่ขยายตัวเลย สัญญาณของการโจมตีค่าเงินบาทสามารถเห็นได้จากอัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอย่างรุนแรง ทางการเงินได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อควบคุมให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงที่เหมาะสมและรักษาความมั่นใจของนักลงทุน ซึ่งการแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศมีผลทำให้สภาพคล่องในประเทศตึงตัวและอัตราดอกเบี้ยข้ามคืนระหว่างธนาคาร (Overnight Interbank Rate) สูงขึ้นเป็นร้อยละ 30 ในช่วงต้นปี

หลังจากแรงกดดันจากการโจมตีค่าเงินบาทลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผ่อนคลายอัตราดอกเบี้ยลง ในช่วงเดือนมีนาคมถึงเมษายน พ.ศ. 2540 เป็นช่วงที่ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพในตลาดเงินตราต่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการต่างๆ เพื่อแก้ปัญหาพื้นฐานเกี่ยวข้องกับสกุลเงิน ในช่วงนี้นักเก็งกำไรค่าเงินได้ทำการกู้ยืมเงินบาทในตลาดเงินตราต่างประเทศอย่างเงียบๆ เมื่อสภาพเศรษฐกิจยังไม่มีแนวโน้มที่จะปรับตัวดีขึ้น ความมั่นใจในระบบสถาบันการเงินของประชาชนลดลง ประกอบกับความไม่แน่นอนทางการเมืองเพิ่มขึ้น นักเก็งกำไรค่าเงินจึงโจมตีค่าเงินบาทอีกครั้งในวันที่ 14 และ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยและสิงคโปร์ได้เข้าแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศเพื่อปกป้องค่าเงินบาทด้วยการจำกัดปริมาณเงินบาทในตลาดเงินตราต่างประเทศ โดยอนุญาตให้ทำการแลกเปลี่ยนเงินบาทเพื่อการค้าหรือการลงทุนที่แท้จริงเท่านั้น และปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยข้ามคืนของเงินบาทในตลาดต่างประเทศขึ้นสูงมาก การใช้มาตรการนี้ทำให้เงินบาทในตลาดต่างประเทศเกิดการขาดแคลนและมีค่าแข็งกว่าค่าเงินบาทในประเทศ 1 ถึง 2 บาท ความมั่นใจค่าเงินบาทในประเทศจึงกลับมาอีกครั้ง

อย่างไรก็ตามการสั่งระงับกิจการสถาบันการเงินที่มีปัญหาสภาพคล่อง 16 แห่ง โดยธนาคารแห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 26 มิถุนายน พ.ศ. 2540 ได้สร้างความตื่นตระหนกแก่ตลาดเป็นอย่างมาก บริษัทต่างๆ ได้เข้าซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อเตรียมชำระหนี้เงินกู้จากต่างประเทศ ก่อนที่ค่าเงินบาทจะอ่อนลงไปอีกธนาคารแห่งประเทศไทยต้องแทรกแซงตลาดเงินตราต่างประเทศอย่างเงียบๆ โดยขายเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และเพิ่มอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นเพื่อลดความต้องการเงินตราต่างประเทศ แต่วิกฤตการณ์ความเชื่อมั่นต่อภาวะเศรษฐกิจมิได้ผ่อนคลายลง จนกระทั่งทางการไม่สามารถควบคุมวิกฤตการณ์ค่าเงินได้เนื่องจากต้องสูญเสียทุนสำรองเงินตราต่างประเทศในการปกป้องค่าเงินบาทเป็นจำนวนมาก (เรจินา, 2541) ดังนั้นกระทรวงการคลังออกประกาศลงวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 โดยคำแนะนำของธนาคารแห่งประเทศไทยดังนี้



- 1) ให้ยกเลิกประกาศกระทรวงการคลัง เรื่องการปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ประกาศ ณ วันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2527
- 2) ระบบการแลกเปลี่ยนเงินตรา ให้ใช้ค่าเงินบาทที่เปลี่ยนแปลงไปตามภาวะตลาดเงินตราต่างประเทศ
- 3) ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินการซื้อขายเงินตราต่างประเทศเพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาทตามระบบที่กล่าวในข้อ 2
- 4) ให้ธนาคารแห่งประเทศไทย ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินตราต่างประเทศ เพื่อใช้เป็นอัตราอ้างอิงในการเทียบค่าเงินตราต่างประเทศเป็นครั้งคราวตามความจำเป็น

ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 เป็นต้นไป (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2540) ซึ่งมีผลทำให้ค่าเงินบาทตลาดในประเทศลดลงทันทีจาก 25.765 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (ตลาดต่างประเทศเท่ากับ 24.35 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ในวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2540 เป็น 27.6121 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ (ตลาดต่างประเทศเท่ากับ 29.00 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ) ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 หรือค่าเงินบาทอ่อนลงร้อยละ 7.17 (ตลาดต่างประเทศอ่อนลงร้อยละ 19.10) ภายหลังจากประเทศไทยประกาศเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนก็ได้เริ่มเจรจาอย่างเป็นทางการกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เพื่อขอเข้าโครงการเงินกู้ Stand-By

ปัญหาความเชื่อมั่นในนโยบายและเสถียรภาพของรัฐบาลได้ ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาท โดยเฉพาะการเปลี่ยนรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังถึง 3 คนทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจขาดความต่อเนื่อง ในที่สุดมีการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลแต่รัฐบาลใหม่ก็ยังคงประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อค่าเงินบาทได้แก่ การอ่อนลงของค่าเงินในภูมิภาคโดยเฉพาะค่าเงินวอนเกาหลีและค่าเงินรูเปียนอินเดียเซีย รวมทั้งบริษัทต่างๆ มีความจำเป็นต้องซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อใช้ในการชำระหนี้ต่างประเทศค่าเงินบาทในตลาดต่างประเทศจึงอ่อนลงทำสถิติต่ำสุดที่ 56.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ในวันที่ 12 มกราคม พ.ศ. 2541 หรืออ่อนลงประมาณเท่าตัว เมื่อเทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดต่างประเทศ ณ วันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2540

## การผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา

จากการที่ระบบเศรษฐกิจโลกมีความเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด อีกทั้งแนวโน้มการเปิดเสรีทางการเงินและการค้ามีระดับสูงขึ้นเรื่อยๆ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากความสำเร็จในการเจรจาการค้าระหว่างประเทศภายใต้ข้อตกลงทั่วไปว่าด้วยการค้าและการบริการ (General Agreement on Trade and Service : GATS) และการบรรลุข้อตกลงยอมรับให้มีการจัดตั้งองค์การการค้าโลก (World Trade Organization : WTO) เมื่อวันที่ 15 ธันวาคม ปี พ.ศ. 2536 ในการทำหน้าที่กำกับและควบคุมการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ทางการค้าของประเทศสมาชิก โดยข้อตกลงดังกล่าวกำหนดให้ประเทศสมาชิกต้องดำเนินการเปิดเสรีทางการค้าอย่างกว้างขวางและครอบคลุมถึงธุรกิจบริการทางการเงิน เช่น การธนาคาร และการประกันภัย เป็นต้น ทำให้เกิดกระแสการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของระบบเศรษฐกิจการค้าและการเงินของโลก และประเทศต่างๆ ได้มีการรวมตัวกันเป็นกลุ่มประเทศ เพื่อเสริมสร้างให้เกิดความร่วมมือทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศในกลุ่มมากขึ้น กอปรกับมีการพัฒนาทางการเงินซึ่งมีการคิดค้นเครื่องมือทางการเงินประเภทใหม่ๆ ขึ้นมาโดยอาศัยความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีอันซับซ้อนมาประยุกต์เข้ากับทฤษฎีการเงินสมัยใหม่ จากปัจจัยดังกล่าวข้างต้นซึ่งเป็นเหมือนแรงกระตุ้นผลักดันให้ช่วงที่ผ่านมาประเทศไทยต้องดำเนินนโยบายเศรษฐกิจเสรีและการปฏิรูประบบเศรษฐกิจ (ปกรณ, 2537)

สาเหตุอีกประการหนึ่งที่ทำให้ทางธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้นโยบายเศรษฐกิจเสรีและการปฏิรูประบบเศรษฐกิจนั้น เนื่องมาจากในช่วงปี พ.ศ. 2530-2533 เศรษฐกิจของประเทศไทยเติบโตอยู่ในเกณฑ์สูงเฉลี่ยถึงร้อยละ 11.2 ต่อปี อัตราการขยายตัวของการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้นตามลำดับ ทำให้การขยายตัวของความต้องการเงินทุนที่เพิ่มขึ้นมีมากกว่าการขยายตัวของเงินออมทำให้เกิดความไม่สมดุลระหว่างการออมและการลงทุน อีกทั้งปัญหาในเรื่องต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราดอกเบี้ยในประเทศที่ค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ

ดังนั้นเพื่อให้ประเทศไทยสามารถรักษาสถานะการแข่งขันในตลาดโลกไว้ได้ โดยการเพิ่มประสิทธิภาพของกลไกทางการตลาดและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันก็ต้องปรับปรุงคุณภาพของทรัพยากรการผลิต ตลอดจนพัฒนาตลาดการเงินให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพื่อให้สามารถสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้อย่างต่อเนื่องและเต็มที่ การเปิดเสรีทางการเงินจึงเป็นสิ่งจำเป็น (บัณฑิต, 2538)

## 1. แนวคิดของการเปิดเสรีทางการเงิน

การเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization) หมายถึง การปรับปรุงระบบการเงินให้มีประสิทธิภาพ โดยการลดข้อจำกัดและผ่อนคลายการควบคุม รวมทั้งพัฒนาตลาดให้สามารถทำงานได้อย่างเสรีและมีการแข่งขันมากขึ้น เพื่อให้ระบบการเงินสามารถจัดสรรทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเน้นให้สถาบันการเงินและผู้เกี่ยวข้องในตลาดมีความคล่องตัวในการดำเนินงานด้านการบริหารเงิน ขณะเดียวกันก็ปรับเปลี่ยนการกำกับดูแลและการดำเนินนโยบายทางการเงินของรัฐบาลให้สอดคล้องกับภาวะการเปลี่ยนที่เกิดขึ้นในตลาดเงินทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การเปิดเสรีทางการเงินนั้นมีเป้าหมายเพื่อให้การขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจมีอัตราที่สูงขึ้นและเพื่อให้ประเทศมีความเจริญก้าวหน้า โดยแนวทางการดำเนินการที่สำคัญคือ การเปิดประเทศไปสู่โลกภายนอก เพื่อให้การดำเนินธุรกิจทุกประเภทขยายขอบข่ายกว้างขวางขึ้นโดยไม่จำกัดเฉพาะภายในประเทศเท่านั้น หรือเป็นการดำเนินธุรกิจแบบไร้พรมแดน (End of Geography หรือ Globalization)

ความหมายของคำว่า “End of Geography” ในแง่การเงินระหว่างประเทศคือ การประกอบธุรกิจการเงินการธนาคารระหว่างประเทศอย่างเสรี ปราศจากพรมแดนระหว่างประเทศเป็นอุปสรรคขวางกั้น การกำหนดกฎเกณฑ์และระเบียบที่บังคับใช้ในประเทศไม่เพียงแต่พิจารณาถึงความสอดคล้องกับสถานะแวดล้อมและพื้นฐานเศรษฐกิจในประเทศเท่านั้น แต่ต้องคำนึงถึงความเป็นสากลและสอดคล้องกับการดำเนินธุรกิจการเงินในต่างประเทศด้วย

ปัจจุบันความก้าวหน้าของเทคโนโลยีสารสนเทศช่วยให้การติดต่อสื่อสารระหว่างธนาคารและสถาบันการเงินต่างๆ กับผู้รับบริการมีความสะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้น และทำให้สถาบันการเงินมีการพัฒนาศูนย์รวบรวมข้อมูลทางการเงินการธนาคารและด้านเศรษฐกิจ โดยนำระบบคอมพิวเตอร์ที่ทันสมัยมาประยุกต์ใช้ เพื่อให้ศูนย์ข้อมูลสามารถป้อนข่าวสารแก่หน่วยงานของสถาบันการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ธุรกิจการเงินการธนาคารสามารถขยายเครือข่ายการประกอบธุรกิจได้ครอบคลุมมากขึ้น รวมทั้งการจัดการกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนมากสามารถทำได้โดยอาศัยสื่อโทรคมนาคม ทำให้การไหลเวียนของเงินทุนดำเนินไปอย่างรวดเร็ว ในที่สุดตลาดการเงินระหว่างประเทศมีความต่อเนื่องกันรอบโลกตลอด 24 ชั่วโมง

## 2. กติกาพื้นฐานสู่ระบบการเงินสากล

การกดดันให้ประเทศกำลังพัฒนาเปิดเสรีทางการเงินให้แก่ต่างชาติมากขึ้น โดยใช้การประชุม GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) รอบอุรุกวัยเป็นเวทีเจรจาต่อรอง ประเทศสมาชิกที่ต้องการสิทธิประโยชน์ทางการค้าและบริการจึงต้องผ่อนปรนกฎเกณฑ์ข้อบังคับต่างๆ ในการเปิดเสรีทางการเงินเพื่อให้สอดคล้องกับหลักการของ GATT

การกำหนดการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามมาตรฐานของ Bank for International Settlement (BIS) และพัฒนากฎเกณฑ์ข้อบังคับและมาตรฐานสากลขึ้น เพื่อให้ธนาคารของทุกประเทศยอมรับและปฏิบัติ และให้การแข่งขันในระบบสถาบันการเงินมีความเป็นเสรีและมีความเป็นมาตรฐานเดียวกัน

## 3. วัตถุประสงค์และเป้าหมาย

ประเทศไทยได้เริ่มดำเนินการเปิดเสรีทางการเงินมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี พ.ศ. 2523 โดยมีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อเปิดช่องทางให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าอย่างสะดวก เนื่องจากเงินทุนมีความจำเป็นต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ โดยการนำมาทดแทนเงินออมภาคเอกชนภายในประเทศที่มีไม่เพียงพอกับการขยายตัวของการลงทุนในประเทศ

2. เพื่อผลักดันให้ประเทศไทยสามารถพัฒนาบริการทางการเงินให้สามารถแข่งขันกับต่างประเทศได้ และเพื่อสนับสนุนการก้าวไปสู่การเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคอินโดจีน เนื่องจากทางการเล็งเห็นว่าแนวโน้มความต้องการเงินทุนของกลุ่มประเทศอินโดจีน ซึ่งประกอบด้วย ประเทศลาว ประเทศเวียดนาม และประเทศกัมพูชาเพิ่มขึ้น

## 4. นโยบายและมาตรการ

นับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายเพื่อพัฒนาระบบการเงินไทยบนพื้นฐานของแผนทางการเงิน 3 แผน ซึ่งเรียกว่าแผน 3 ปี ประกอบด้วยแผนขั้นที่ 1 (พ.ศ. 2533-2535) แผนขั้นที่ 2 (พ.ศ. 2536-2538) และแผนขั้นที่ 3 (พ.ศ. 2539-2541) โดยมีแผนงานสำคัญ 4 ด้าน คือ การผ่อนคลายข้อจำกัดทางการเงิน การปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานตลาดเงินและตลาดทุน และการปรับปรุงระบบการชำระเงิน นโยบายและมาตรการการเปิดเสรีทางการเงิน ได้แก่

## 1. การยกเลิกการควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ย (ธนาคารทหารไทย, 2533)

การดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยของไทยนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2488 ถึงปี พ.ศ. 2532 นั้น ได้มีมาตรการในการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยซึ่งเป็นการกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงสุดของเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ เพื่อควบคุมปริมาณเงินและสินเชื่อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจและป้องกันไม่ให้นักพาณิชย์แข่งขันด้านราคามากเกินไป ตั้งแต่ วันที่ 1 มิถุนายน ปี พ.ศ. 2532 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศยกเลิกการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำอายุเกิน 1 ปี และต่อมาได้ดำเนินการยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำต่ำกว่า 1 ปี และยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์เมื่อเดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2533 และเดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2535 ตามลำดับ

## 2. การผ่อนคลายด้านการปริวรรตเงินตราโดยยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินมาตรการปล่อยเสรีการปริวรรตเงินตราโดยยอมรับพันธะข้อ 8 อันเป็นพันธกรณีตามข้อตกลงที่ 8 แห่งข้อตกลงว่าด้วยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ทั้งนี้ประเทศไทยได้ประกาศรับข้อผูกพันนี้อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 21 พฤษภาคม ปี พ.ศ. 2533 สำคัญเพื่อทำให้ระบบการชำระเงินหรือการโอนเงินระหว่างประเทศเพื่อธุรกรรมทางด้านบัญชีเดินสะพัดเป็นไปอย่างเสรี ปราศจากข้อจำกัดด้านการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ซึ่งทำให้ประเทศต้องมีการพัฒนาปรับปรุงระบบการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเพื่อการค้าและด้านการบริการที่เสรีและเป็นคั่งเช่นนานาอารยประเทศ ดังนั้นธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ดำเนินมาตรการในการผ่อนคลายการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ โดยได้มอบหมายให้ธนาคารพาณิชย์เป็นผู้รับอนุญาตซื้อขายเงินตราต่างประเทศได้โดยตรงภายใต้เงื่อนไขที่กำหนดไว้

การผ่อนคลายด้านการปริวรรตเงินตราขั้นที่ 2 เมื่อวันที่ 1 เมษายน ปี พ.ศ. 2534 ได้มีการผ่อนคลายการซื้อขายเงินตราต่างประเทศมากยิ่งขึ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1 ให้ธนาคารพาณิชย์ซื้อ-ขายเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าในด้านที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดินสะพัดได้โดยไม่จำกัดวงเงิน แต่ธนาคารพาณิชย์จะต้องดูแลให้มีเอกสารหลักฐานประกอบเท่าที่จำเป็นตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดเพื่อให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถเรียกตรวจสอบได้เมื่อต้องการ ซึ่งมีผลให้ลูกค้าไม่ต้องยื่นขออนุญาตตามแบบ ล.ป. (แบบฟอร์มคำขอซื้อขายเงินตราต่างประเทศ) ต่างๆ โดยกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์แจ้งการซื้อขายเงินตราต่างประเทศดังกล่าวในรูปรายงานมายังธนาคารแห่งประเทศไทยแทน เป็นการลดภาระและสร้างความคล่องตัวให้แก่ธนาคารพาณิชย์ ธุรกิจและประชาชนทั่วไป

2.2 ด้านที่เกี่ยวกับสินค้า ให้ธนาคารพาณิชย์ซื้อ-ขายเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าได้ทุกกรณีตามหลักฐานโดยไม่จำกัดวงเงิน โดยกำหนดให้ผู้นำเข้าและผู้ส่งออกแจ้งการนำเข้าและส่งออกสินค้าที่ด่านศุลกากร โดยให้ธนาคารพาณิชย์แจ้งการซื้อ-ขายเงินตราต่างประเทศ สินค้าที่มีมูลค่าเกินกว่า 20,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในรูปรายงาน กรณีสินค้าส่งออกให้ผู้ส่งออกนำเงินตราต่างประเทศกลับเข้าประเทศภายใน 180 วัน และได้มีการขยายระยะเวลาการบังคับขายเงินตราต่างประเทศภายใน 7 วันเป็น 15 วัน นับแต่วันที่ได้เงินตราต่างประเทศและให้สิทธิผู้ส่งออกเลือกขายเงินตราต่างประเทศเพื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทหรือหากผู้ส่งออกต้องการเก็บเงินตราต่างประเทศไว้ ผู้ส่งออกจะต้องนำเงินตราต่างประเทศนั้นไปฝากไว้ในบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศที่เปิดไว้กับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ

2.3 ด้านที่เกี่ยวกับบริการ ให้ธนาคารพาณิชย์ซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับลูกค้าได้ทุกกรณีโดยไม่จำกัดวงเงิน รวมทั้งการขายเงินเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการเดินทางได้ในวงเงินครั้งละไม่เกิน 20,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในกรณีที่เกินกว่า 50,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ให้แจ้งให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบในรูปรายงาน

2.4 ด้านเกี่ยวกับเงินทุนและเงินกู้ ให้ธนาคารพาณิชย์ขายเงินตราต่างประเทศเพื่อการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ได้ทุกกรณีไม่จำกัดวงเงิน แต่สำหรับการขายเงินตราต่างประเทศแก่ลูกค้าเพื่อการลงทุนโดยตรงในกิจการต่างๆ หรือการให้กู้ยืมในต่างประเทศให้ธนาคารพาณิชย์ขายได้ในวงเงินไม่เกินปีละ 5 ล้านดอลลาร์ต่อรายเพื่อเป็นการป้องกันการนำเงินเข้าไปใช้ในเชิงเก็งกำไรในต่างประเทศ

กรณีนำเงินทุนเข้าเพื่อให้สอดคล้องกับการผ่อนคลายข้อจำกัดในการส่งเงินออก จึงยกเลิกการจดทะเบียนเงินกู้หรือเงินลงทุนกับธนาคารแห่งประเทศไทย แต่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์แจ้งการซื้อขายเงินเกี่ยวกับเงินทุนในรายที่มีมูลค่าเกินกว่า 50,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาให้ธนาคารแห่งประเทศไทยทราบในรูปรายงาน

2.5 ด้านบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศ ให้บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ในประเทศเปิดบัญชีเงินฝากเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ รวมทั้งสาขานานาชาติต่างประเทศในประเทศได้ โดยมีหลักการว่า เงินที่นำเข้าบัญชีจะต้องเป็นเงินที่มาจากต่างประเทศโดยกำหนดวงเงินสูงสุดของบัญชีที่ธนาคารพาณิชย์พึงรับฝากได้ไม่เกินรายละ 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในกรณีของนิติบุคคล และไม่เกินรายละ 500,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาสำหรับบุคคลธรรมดา



2.6 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานที่อยู่ต่างประเทศ ให้ธนาคารพาณิชย์รับเงินเข้าและจ่ายเงินจากบัญชีได้ทุกกรณีโดยไม่จำกัดวงเงิน และยกเลิกการแยกประเภทบัญชีเป็นบัญชีประเภท “ฟิ่ง โอนได้” และบัญชีประเภท “ห้ามถอน”

2.7 การนำเงินบาทและเงินตราต่างประเทศติดตัวเข้ามาและออกนอกประเทศ ในด้านนำเข้าสู่เดินทางสามารถนำเงินติดตัวเข้าในประเทศไทยได้โดยไม่จำกัดวงเงิน การนำเงินบาทออกนอกประเทศจะขอยาวงเงินที่นำติดตัวและการส่งออกทางไปรษณีย์ จากเดิมครั้งละ 10,000 บาท เป็นไม่เกินครั้งละ 50,000 บาท ในกรณีทั่วไป แต่สำหรับการเดินทางไปประเทศเพื่อนบ้าน ได้แก่ ลาว มาเลเซีย พม่า กัมพูชา นำออกได้ครั้งละไม่เกิน 100,000 บาท เพื่อตอบสนองนโยบายการขยายการค้าบริเวณชายแดนไทย

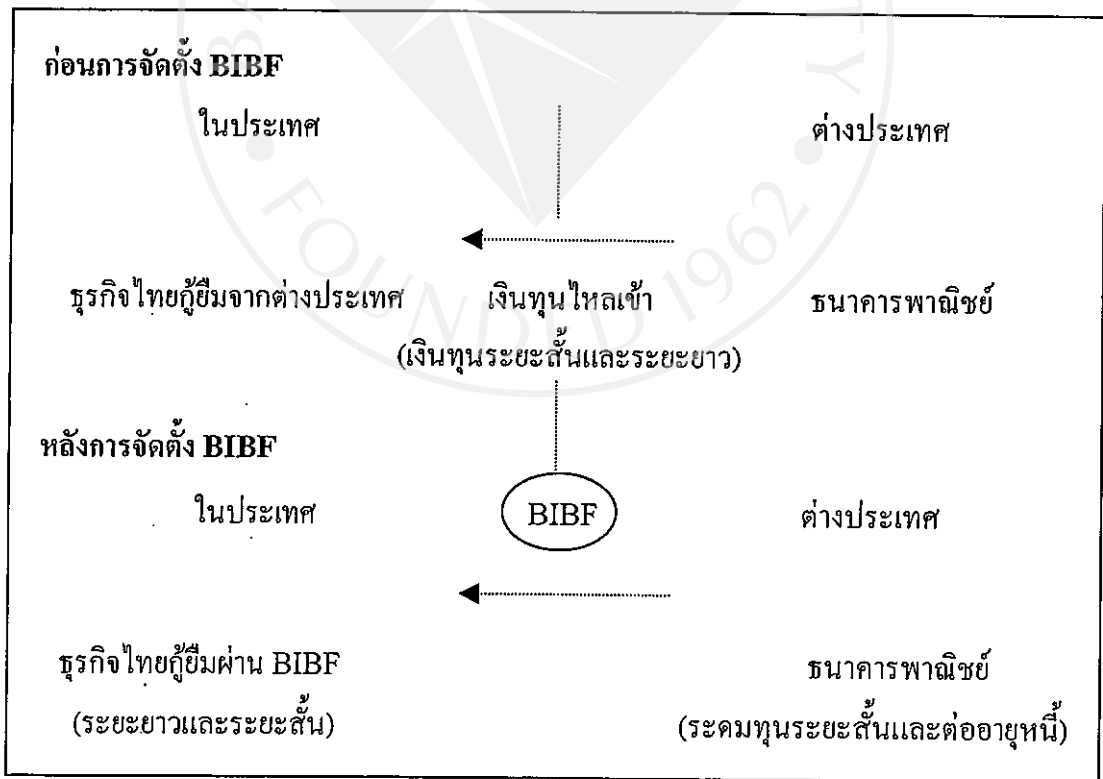
การผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราเพิ่มเติมในรอบที่ 3 เมื่อวันที่ 1 กุมภาพันธ์ ปี พ.ศ. 2537 ได้เพิ่มโอกาสการประกอบกิจการของธนาคารพาณิชย์ โดยยกเลิกข้อจำกัดที่กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ให้กู้แก่บุคคลผู้ที่มีถิ่นฐานนอกประเทศได้ไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเป็นไม่มีข้อจำกัด นอกจากนี้ยังขยายวงเงินเพื่อการลงทุนในต่างประเทศโดยไม่ต้องขออนุญาตจาก 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็น 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา

### 3. การจัดตั้งกิจการกรุงเทพวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facilities: BIBF) (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2536)

กิจการวิเทศธนกิจ คือ ธุรกิจการเงินระหว่างประเทศที่ทางการได้อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ทั้งในและต่างประเทศเปิดดำเนินการในเดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2536 ธุรกิจที่กิจการวิเทศธนกิจให้บริการ ได้แก่ การรับฝากเงินหรือกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นเงินตราต่างประเทศ การให้กู้ยืมเงินในต่างประเทศ (Out-Out Financing) ซึ่งเป็นการให้กู้ยืมทั้งเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ การให้กู้ยืมเงินในประเทศ (Out-In Financing) ซึ่งเป็นการให้กู้ยืมเงินตราต่างประเทศแก่กิจการในประเทศ นอกจากนี้ยังมีธุรกิจวิเทศธนกิจอื่นๆ เช่น การซื้อขายปริวรรตเงินตราต่างประเทศที่มีใช้เงินบาท การอวัลรับรอง หรือค้ำประกันหนี้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศกับบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ การทำธุรกรรมทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการค้าระหว่างประเทศ เฉพาะกรณีผู้ซื้อและผู้ขายเป็นบุคคลที่มีถิ่นฐานที่อยู่ต่างประเทศ การจัดหาเงินกู้ที่มีแหล่งที่มาจากต่างประเทศ หรือการเป็นผู้จัดการในการจัดกู้ และเพื่อเป็นการสนับสนุนให้สถาบันการเงินที่เข้ามาทำธุรกิจวิเทศธนกิจในประเทศไทยสามารถแข่งขันได้กับสถาบันการเงินในศูนย์กลางการเงินอื่นทางการได้ลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่กิจการวิเทศธนกิจ จากที่เคยมีการจัดเก็บในอัตราร้อยละ 30 เหลืออัตราร้อยละ 10 ของกำไรสุทธิ

การจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจจะทำให้บริษัทผู้ประกอบการสามารถกู้ยืมเงินจากต่างประเทศซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าการกู้ยืมเงินบาทในประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ กอปรกับความต้องการเงินทุนในภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้นเกินกว่าการรองรับของปริมาณเงินออมในประเทศ ดังนั้นกิจการวิเทศธนกิจจึงเป็นสิ่งที่ช่วยให้ช่องว่างการออมและการลงทุนลดลง อย่างไรก็ตามการอนุญาตให้มีการจัดตั้ง BIBF ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ กล่าวคือ ก่อนที่จะมีการจัดตั้ง BIBF นั้น นักลงทุนชาวไทยนิยมกู้ยืมเงินจากธนาคารนอกประเทศที่ดำเนินกิจการอยู่ที่ศูนย์กลางทางการเงินที่สำคัญ ในภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ ประเทศสิงคโปร์ ประเทศฮ่องกง การกู้ยืมดังกล่าวนี้จะได้รับการบันทึกในระบบดุลการชำระเงินในประเทศที่ไม่ใช่ธนาคาร (Non Bank) และบันทึกกำหนดชำระเงินตามสัญญาการกู้ยืมจริง ซึ่งมีทั้งหนี้ระยะสั้นและหนี้ระยะยาว การกู้ยืมผ่าน BIBF ถูกบันทึกในระบบดุลการชำระเงินเป็นการกู้ยืมโดยผ่านธนาคารพาณิชย์ซึ่งส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น

ภาพที่ 2 ลักษณะของธุรกรรม BIBF



ที่มา: Analyzing Thailand's Short-term Debt ธนาคารแห่งประเทศไทย



การดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินและผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา ทำให้ทางการเปลี่ยนการดำเนินงานจากเดิมที่ดำเนินนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดในการควบคุมมา เน้นการกำกับดูแลแทน เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจการเงินไทยมีความยืดหยุ่นมากพอที่จะสามารถที่จะ แข่งขันในตลาดการเงินระหว่างประเทศได้

### การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

การขยายตัวของระบบเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 ส่งผลให้ ประเทศไทยมีความต้องการเงินทุนเป็นจำนวนมากเพื่อใช้ลงทุนในโครงการต่างๆ ทั้งภาครัฐบาล และภาคเอกชน ในขณะที่เงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอกับความต้องการลงทุน ดังนั้น ภาครัฐบาลและภาคเอกชนได้นำเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาเป็นจำนวนมาก ประกอบกับในช่วง เวลาดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทยมีนโยบายที่จะทำให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงิน จึงมีการดำเนินมาตรการต่างๆ เพื่อผ่อนคลายข้อจำกัดต่างๆ ในการเคลื่อนย้ายเงินทุน เช่น มีการ จัดตั้งศูนย์วิเทศธนกิจ การยอมรับพันธะข้อ 8 ส่วนในช่วงหลังปี พ.ศ. 2540 เมื่อประเทศไทยเกิด วิกฤตเศรษฐกิจ เงินทุนดังกล่าวได้ไหลออกจากประเทศไทยอย่างรุนแรง และในสัดส่วนที่มาก ดังนั้นในหัวข้อนี้จึงพิจารณาการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ โดยแบ่งประเภทของการไหล เข้าของเงินทุนตามประเภทของผู้ที่นำเข้าเงินทุนได้ 2 ประเภท ดังนี้

#### 1. ภาครัฐบาล (Government Sector)

การนำเข้าเงินทุนของภาครัฐบาล มีวัตถุประสงค์เพื่อนำมาลงทุนพัฒนา โครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานต่างๆ โดยรวมการนำเข้าเงินทุนของรัฐวิสาหกิจด้วย ทั้งนี้การ นำเข้าเงินทุนของภาครัฐบาลเป็นไปตามมาตรา 24 แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ 2502 ซึ่ง เป็นการใช้จ่ายเงินกู้ในวงเงินนอกงบประมาณ

#### 2. ภาคเอกชน (Private Sector)

ในส่วนของภาคเอกชนได้แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร พาณิชย์ และธุรกิจธนาคารพาณิชย์

2.1 ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ (Non-Bank) มีสัดส่วนการนำเข้าเงินทุน ในระดับที่สูงมาโดยตลอด นอกจากนี้ประเภทเงินทุนนำเข้าของธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ สามารถแบ่งออกได้อีก 5 ประเภท ดังนี้

2.1.1 เงินลงทุนโดยตรง (Direct Investment) คือ เงินที่มาลงทุน หรือ ร่วมลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ โดยที่ลักษณะการเข้ามาลงทุนโดยตรงของชาวต่างชาติมี 2 กรณี คือ การกู้ยืมเงินจากบริษัทในเครือเข้ามาลงทุนและกู้เงินจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ ที่ไม่ใช่บริษัท ในเครือเข้ามาลงทุนในรูปแบบทุนเรือนหุ้น โดยที่เหตุผลส่วนใหญ่ของนักลงทุนต่างประเทศที่สนใจเข้ามาลงทุนเนื่องจากเชื่อมั่นในศักยภาพของเศรษฐกิจไทย และในช่วงเวลาที่ผ่านมามีประเทศไทยได้มีการจูงใจให้ต่างประเทศเข้ามาลงทุน เช่น การให้สิทธิประโยชน์ทางด้านภาษี ฯลฯ เป็นต้น

2.1.2 เงินกู้ยืม (Loans) สาเหตุหลักที่ทำให้มีการกู้ยืมเนื่องมาจากการขาดแคลนเงินทุน โดยที่ระดับการออมภายในประเทศที่มีอยู่ไม่เพียงพอกับความต้องการเพื่อใช้ในการลงทุน และเนื่องมาจากระดับการออมอยู่ในระดับต่ำจึงทำให้ต้นทุนของเงินทุนภายในประเทศอยู่ในระดับสูงในขณะที่เงินทุนต่างประเทศมีต้นทุนในระดับที่ต่ำ ความแตกต่างของเงินทุนดังกล่าวเมื่อรวมกับความเสี่ยงจากความผันผวนในอัตราแลกเปลี่ยนที่มีค่อนข้างน้อย (ก่อน 1 กรกฎาคม 2540) เนื่องจากประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่อิงอยู่กับระบบตะกร้าเงิน (Currency Basket) และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะถูกกำหนดโดยกองทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้นจึงเป็นสิ่งจูงใจให้ธุรกิจในประเทศใช้เงินทุนประเภทนี้ค่อนข้างมาก

เงินลงทุนโดยตรงกับเงินกู้ยืมมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก เนื่องมาจากเมื่อมีการไหลเข้ามาของเงินทุนจะช่วยให้ภาคธุรกิจเกิดการขยายตัวเพิ่มการผลิตและเพิ่มการลงทุน ดังนั้นความต้องการเงินทุนเพื่อการขยายการลงทุนภายในประเทศจึงเพิ่มมากขึ้นทำให้มีความต้องการกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2.1.3 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) รูปแบบการไหลเข้ามาส่วนใหญ่จะมี 2 ลักษณะ คือ เข้ามาลงทุนในตราสารทุน (Equity Securities) และตราสารหนี้ (Debt Securities) โดยเฉพาะการไหลเข้ามาลงทุนในตราสารทุนได้ช่วยผลักดันให้ตลาดหลักทรัพย์ขยายตัวได้อย่างรวดเร็วมากขึ้น ส่วนตราสารหนี้ได้มีขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2534 เนื่องจากได้มีการอนุญาตให้ธุรกิจสามารถระดมทุนจากประชาชนได้โดยตรง โดยการนำพระราชบัญญัติกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SEC) มาใช้ การลงทุนในตราสารหนี้ของชาวต่างประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตลอดทุกปี เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับค่อนข้างแน่นอน และในอัตราที่สูงกว่าการฝากเงินกับสถาบันการเงิน อีกทั้งผู้ระดมทุนในประเทศสามารถระดมทุนในประเทศได้ ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

2.1.4 เงินฝากในรูปบัญชีเงินบาท (Non-Resident Baht Account) คือ การฝากเงินในรูปบัญชีเงินบาทของผู้ที่มีถิ่นฐานนอกประเทศ โดยส่วนใหญ่สาเหตุที่มีการฝากเงิน เนื่องมาจากการชำระค่าสินค้าส่งออกเพื่อการลงทุนโดยตรง เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อชำระ ค่าบริการ และเงินโอนต่างๆ นอกจากนั้นการฝากเงินในรูปบัญชีเงินบาทยังมีแรงจูงใจมาจากอัตรา ดอกเบี้ย โดยที่ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่จะใช้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากเงินบาทสำหรับผู้มีถิ่นที่อยู่นอก ประเทศในอัตราที่เท่ากับเงินฝากในประเทศ

2.1.5 อื่นๆ (Other) ประกอบไปด้วยสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) ประเภท Supplies' Credit, Oil Credit และการเปิดบัญชีกับสถาบันการเงินสำหรับทำการค้า รวมทั้งเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งยังไม่ทราบวัตถุประสงค์ในการนำไปใช้ และ นอกเหนือจากระบุไว้ข้างต้น เงินทุนไหลเข้าที่ถูกจัดอยู่ในประเภทอื่นๆ นี้เป็นการนำเข้าเพื่อสินเชื่อ ทางการค้าอย่างมีนัยสำคัญ

2.2 ธุรกิจธนาคารพาณิชย์ (Bank) หน้าที่หลักของธนาคารพาณิชย์คือ จัดสรร เงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุน และแหล่งเงินทุนที่สำคัญของธนาคารพาณิชย์ก็คือ เงินฝากภายใน ประเทศ รองลงมาเป็นเงินกู้ยืมซึ่งได้กู้ยืมมาจากสถาบันการเงินภายในประเทศ เงินกู้ยืมจากธนาคาร แห่งประเทศไทย และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ทั้งนี้สัดส่วนเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อเงินทุนรวม ได้เพิ่มสูงขึ้นเป็นลำดับ

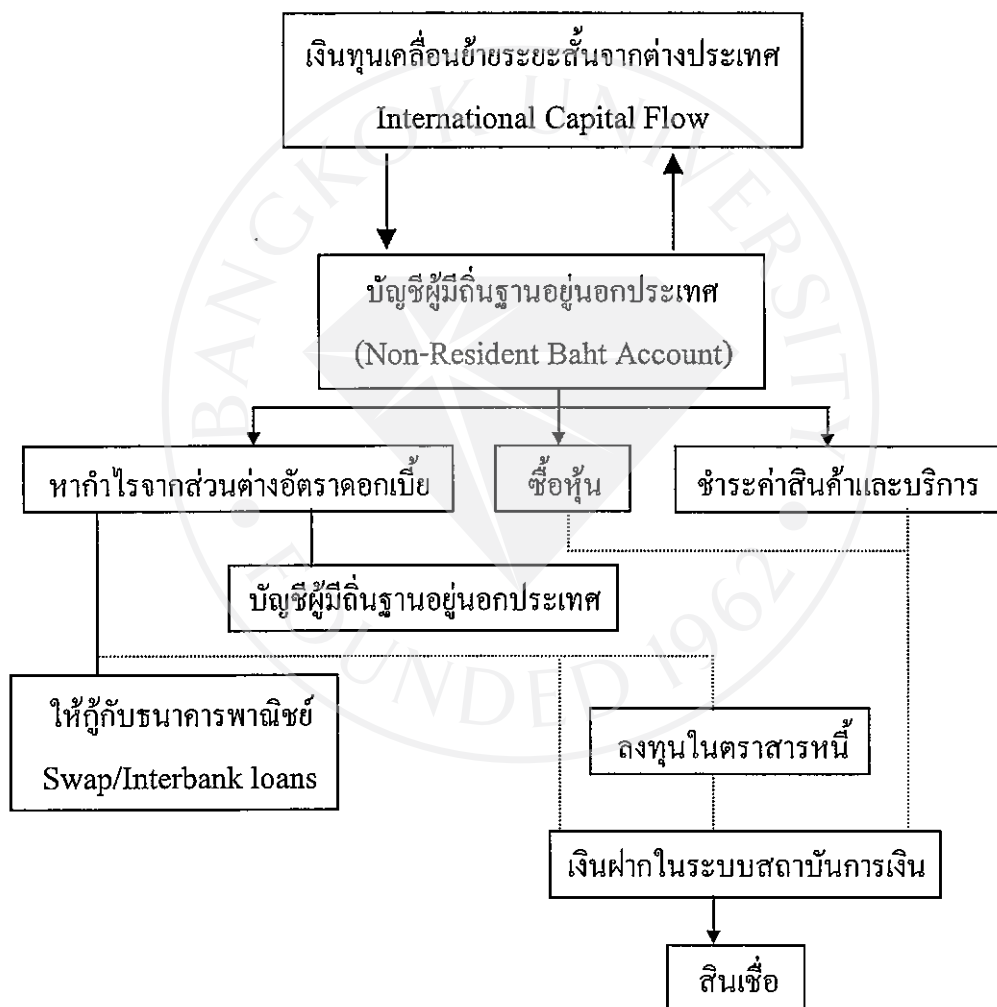
รูปแบบการนำเข้าเงินทุนต่างประเทศของธุรกิจธนาคารพาณิชย์สามารถ แบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

2.2.1 เพื่อการดำเนินธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ตามปกติ เช่น ธุรกิจ การค้าต่างประเทศ ธุรกิจปริวรรตเงินตรา และเพื่อการปรับสภาพคล่องในการดำเนินงานของ ธนาคาร ทิศทางการนำเข้าเงินทุนประเภทนี้จะไม่มีแนวโน้มที่แน่นอนและผันผวนตามภาวะธุรกิจ การเงิน

2.2.2 เพื่อการดำเนินงานกิจการวิเทศธนกิจ(BIBF)โดยกิจการวิเทศธนกิจ เปิดดำเนินการในปี พ.ศ. 2536 การนำเข้าเงินทุนต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในธุรกิจ BIBF นี้ มีจำนวนที่สูงมากตามการขยายตัวของสินเชื่อ OUT-IN เนื่องจากในช่วงแรกได้มีการ โอนย้ายบัญชี ในส่วนของการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไปสู่กิจการวิเทศธนกิจ (Onshore Shift) การ โอนย้ายบัญชีของเงินกู้ยืมโดยตรงจากต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร ไปเป็นการกู้ยืม ของกิจการวิเทศธนกิจแทน (Offshore Shift) และการแปลงแหล่งที่มาของเงินทุนจากการกู้ยืม โดยตรงของภาคเอกชนโดยการชำระหนี้เดิม และเปลี่ยนเป็นการกู้ยืมจากกิจการวิเทศธนกิจ

(Refinance) การโอนย้ายบัญชี หรือการโยกย้ายการกู้ยืมเงินตราสกุลต่างประเทศจากสถาบันการเงินภายนอกประเทศโดยตรง มากู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธุรกิจของสถาบันการเงินภายในประเทศดังกล่าว เป็นผลมาจากสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีที่ธุรกิจวิเทศธุรกิจได้รับ เช่น ไม่ต้องเสียภาษีรายได้จากดอกเบี้ย (Withholding Tax) เป็นต้น ซึ่งช่วยให้ต้นทุนของผู้กู้ถูกกว่าการยืม Onshore โดยตรง

ภาพที่ 3 การเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

## การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของประเทศไทย ปีพ.ศ. 2532 – 2544

เงินทุนจากต่างประเทศ นับว่ามีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาประเทศมาเป็นนาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินตั้งแต่ปี 2532 เป็นต้นมา การอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ไทย และสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในไทยดำเนินกิจการวิเทศธนกิจเมื่อปี 2535 ส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศจำนวนมาก เนื่องจากช่องทางในการระดมเงินทุนจากต่างประเทศสามารถกระทำได้หลายรูปแบบ จากเดิมที่มีการกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่างประเทศเป็นหลัก การมีกิจการวิเทศธนกิจรวมทั้งการออกตราสารทางการเงินใหม่แบบต่างๆ ทำให้ช่องทางระดมทุนจากต่างประเทศเปิดกว้างและง่ายมากขึ้น การผ่อนคลายการเคลื่อนย้ายของเงินทุนดังกล่าวส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นอิสระมากขึ้น และมีความผันผวนสูงตามการบริหารเศรษฐกิจของรัฐบาล

อีกทั้งยังมีปัจจัยภายนอกประเทศ โดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำของสหรัฐอเมริกา นับตั้งแต่ปี 2533 เป็นต้นมา เป็นปัจจัยสำคัญเกื้อหนุนให้เงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนารวมถึงประเทศไทย โดยการเข้ามาของเงินทุนส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของเงินทุนในหลักทรัพย์ เงินลงทุนโดยตรงสุทธิ บัญชีเงินบาทผู้มีถิ่นฐานภายนอกประเทศ และเงินกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจ

เมื่อก้าวถึงภาคเอกชน เดิมเงินทุนนำเข้าภาคเอกชนจะเข้ามาโดยผ่านธนาคารพาณิชย์เป็นหลัก แต่หลังจากมีการเปลี่ยนแปลงทั้งปัจจัยภายในและภายนอกประเทศทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามาในรูปแบบอื่นๆ มากขึ้น โดยเฉพาะเงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศภายหลังมาตรการผ่อนคลายทางการเงินระหว่างปี 2532 – 2544 สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทจำแนกตามผู้ให้นำเข้าได้ดังนี้ คือ

### 1. การนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์

ธนาคารพาณิชย์เป็นสถาบันการเงินที่ทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการจัดหาเงินทุน และจัดสรรเงินทุนให้กับผู้ที่ต้องการเงินทุน โดยแหล่งที่มาของเงินทุนของธนาคารพาณิชย์ที่สำคัญที่สุดคือ เงินฝากภายในประเทศ รองลงมาคือเงินกู้ยืมที่กู้ยืมจากสถาบันการเงินภายในประเทศ รวมทั้งเงินกู้ยืมจากธนาคารแห่งประเทศไทย และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินในต่างประเทศ

การนำเข้าเงินทุนต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ สามารถจำแนกได้เป็นสองประเภทตามประเภทธุรกิจ **ประเภทแรก** เพื่อการดำเนินธุรกรรมธนาคารพาณิชย์ตามปกติ อาทิ ธุรกิจการค้าต่างประเทศ ธุรกิจปริวรรตเงินตรา และเพื่อการปรับสภาพคล่องในการดำเนินงานธนาคาร ทิศทางการนำเข้าเงินทุนประเภทนี้จะไม่มีแนวโน้มที่แน่นอน และผันผวนตามภาวะธุรกิจการเงิน **ประเภทที่สอง** เพื่อการดำเนินกิจการวิเทศธนกิจ ซึ่งเริ่มเปิดดำเนินการในปี 2536

การนำเข้าเงินทุนต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในธุรกิจวิเทศธนกิจนี้ มีจำนวนที่สูงมากตามการขยายตัวของสินเชื่อ Out-In เนื่องจากการโอนย้ายบัญชีในส่วนของการกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไปสู่กิจการวิเทศธนกิจ (Onshore Shift) การโอนย้ายบัญชีของเงินกู้ยืมโดยตรงจากต่างประเทศของภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารไปเป็นการกู้ยืมของกิจการวิเทศธนกิจ (Offshore Shift) และการเปลี่ยนแปลงที่มาของเงินทุนจากการกู้ยืมโดยตรงของภาคเอกชน โดยการชำระหนี้เดิม และเปลี่ยนแปลงเป็นการกู้ยืมจากกิจการวิเทศธนกิจ (Refinance) การโอนย้ายบัญชีหรือการโยกย้ายการกู้ยืมเงินตราสกุลต่างประเทศจากสถาบันการเงินภายนอกประเทศโดยตรง มากู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจของสถาบันการเงินภายในประเทศดังกล่าวแทน โดยสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีที่ธุรกิจวิเทศธนกิจจะได้รับ เช่น ไม่ต้องเสียภาษีรายได้จากดอกเบี้ย ซึ่งช่วยให้ต้นทุนของผู้กู้ต่ำกว่าการกู้ยืมจาก Offshore โดยตรง

พิจารณาจากตารางที่ 6 เห็นได้ว่าในปี 2536 ซึ่งเป็นปีแรกที่เริ่มเปิดให้ธนาคารพาณิชย์ดำเนินธุรกิจวิเทศธนกิจได้นั้น มีการนำเข้าเงินทุนผ่านกิจการวิเทศธนกิจถึง 193,195 ล้านบาท และเพิ่มสูงสุดเป็น 253,439 ล้านบาทในปี 2537 ก่อนที่จะชะลอตัวลงเหลือเพียง 115,928 ล้านบาทในปี 2539 เนื่องจากมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่คุมเข้มในการใช้เงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ทำให้มีการนำเข้าเงินทุนต่างประเทศน้อยลง และหลังจากปี 2540 ถึงปัจจุบัน เงินทุนในส่วนของกิจการวิเทศธนกิจจะเป็นการไหลออกมากกว่าการไหลเข้า โดยสาเหตุจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

2. การนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศของภาคธุรกิจเอกชนที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์  
การนำเข้าเงินทุนของธุรกิจเอกชนที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ สามารถแบ่งออกได้เป็น 5 ประเภทดังนี้ คือ

### 2.1 เงินลงทุนโดยตรง (Direct Investment)

เนื่องจากประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีความต้องการเงินลงทุนจากต่างประเทศเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาประเทศ ที่ผ่านม้อัตรการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศอยู่ในระดับสูงเกินกว่าร้อยละ 8 มาโดยตลอด ประกอบกับทางการได้มีการจูงใจนักลงทุนต่างประเทศด้วยสิทธิประโยชน์ทางด้านภาษีและอื่นๆ ดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในไทยอย่างต่อเนื่อง เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศในรูปของเงินลงทุนโดยตรงสุทธิ โดยส่วนใหญ่มาจากประเทศญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา สิงคโปร์ และฮ่องกง ซึ่งเป็นผลมาจากการย้ายฐานการผลิตมายังประเทศไทยเนื่องจากค่าเงินเยนที่แข็งขึ้น

ตารางที่ 6 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนและภาครัฐบาลระหว่างปี พ.ศ. 2533 -2544

(หน่วย : ล้านบาท)

|  | 2533    | 2534    | 2535    | 2536     | 2537     | 2538    | 2539    | 2540     | 2541     | 2542     | 2543     | 2544     |
|--|---------|---------|---------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1. ภาคธนาคารพาณิชย์                          | 40,850  | -6,612  | 49,051  | 91,033   | 349,855  | 279,673 | 126,771 | -227,095 | -524,633 | -397,846 | -263,893 | -90,638  |
| 1.1 ธนาคารพาณิชย์                            | 40,850  | -6,612  | 49,051  | -102,162 | 96,416   | 77,243  | 10,843  | -191,158 | -138,243 | -44,359  | -103,920 | -32,585  |
| 1.2 BIFB                                     | -       | -       | -       | 193,195  | 253,439  | 202,430 | 115,928 | -35,937  | -386,390 | -353,487 | -160,063 | -58,053  |
| 2. ฝั่งธนาคารพาณิชย์                         | 240,538 | 268,764 | 188,149 | 169,906  | -47,996  | 237,969 | 333,784 | -52,625  | -120,463 | -108,117 | -120,544 | -89,838  |
| 2.1 การลงทุนโดยตรง                           | 61,118  | 47,110  | 50,230  | 36,396   | 22,659   | 29,064  | 36,823  | 105,262  | 205,217  | 121,811  | 113,188  | 160,030  |
| 2.2 เงินกู้ยืม                               | 116,831 | 143,707 | 69,158  | -61,223  | -146,690 | 38,093  | 138,022 | -130,397 | -164,381 | -165,955 | -180,778 | -122,607 |
| 2.3 การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์                 | 11,508  | 3,848   | 14,104  | 122,628  | 27,503   | 81,721  | 88,242  | 138,268  | 20,502   | 14,884   | 3,066    | -29,466  |
| 2.4 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศ | 34,339  | 52,433  | 44,517  | 67,833   | 51,143   | 84,163  | 73,764  | -156,248 | -173,816 | -106,929 | -14,040  | -59,398  |
| 2.5 สินเชื่อการค้า และเงินทุนนำเข้า          | 16,742  | 21,666  | 10,140  | 4,272    | -2,611   | 2,319   | -3,067  | -9,510   | -7,985   | 28,072   | -41,980  | -38,397  |
| 3. ภาครัฐบาลสุทธิ                            | -31,551 | 26,008  | 3,542   | 4,956    | 3,992    | 27,479  | 32,975  | 61,999   | 72,391   | 59,633   | -14,2220 | -24,811  |
| การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิ (รวมทั้งหมด)      | 249,837 | 288,160 | 240,742 | 265,895  | 305,851  | 545,121 | 493,530 | -217,721 | -572,705 | -446,330 | -398,747 | -205,287 |

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย



อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี 2536 เป็นต้นมา เงินทุนนำเข้าประเภทนี้เริ่มที่จะชะลอตัวลงสืบเนื่องจากการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบธุรกิจวิเทศธนกิจได้ ทำให้ธุรกิจที่เดิมใช้เงินกู้ยืมจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ หรือจากบริษัทในเครือก็หันมากู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจแทน เมื่อประเทศไทยเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เงินลงทุนจากต่างประเทศได้กลับเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่มาก ทั้งนี้เนื่องจากนโยบายของภาครัฐบาลที่อนุญาตให้บริษัทต่างชาติเข้ามาควมรวมและประกอบกิจการในประเทศไทย เช่น ธนาคารยูโอบี รัตตินัน ธนาคารแอสเตนคาร์ดชาร์เตอร์ด นครธน ธนาคารเอบีเอ็น อัม โร เอเชีย บริษัท เทสโก้ โลตัส บริษัทคาร์ฟูร์

## 2.2 เงินกู้ยืม (Loans)

การกู้ยืมของธุรกิจที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ ได้เพิ่มสูงขึ้นตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเงินทุนจากต่างประเทศช่วยให้ธุรกิจในประเทศมีการขยายการผลิตและการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้มีความต้องการกู้ยืมเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เงินกู้ยืมของธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้นมากในปี 2532 – 2539

ในปี 2533 เงินกู้ยืมได้ขยายตัวในอัตราที่สูงอยู่ โดยมีปริมาณถึง 116,831 ล้านบาท เทียบกับปี 2531 ที่มีเพียง 4,640 ล้านบาท เงินกู้ยืมมีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนถึงปี 2534 มีปริมาณสูงสุดถึง 143,707 ล้านบาท อย่างไรก็ตามระยะแรกของการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจคือ ช่วงปี 2536 – 2537 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศของธุรกิจที่มีใช้ธนาคารได้ลดลงอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งเป็นการไหลออกสุทธิเนื่องจากการ Refinance เงินกู้ โดยธุรกิจได้คืนเงินกู้ต่างประเทศและหันเข้ามากู้ยืมจากกิจการวิเทศธนกิจแทน แต่ต่อมาในปี 2538 และ 2539 เงินกู้ยืมนี้ได้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เนื่องจากมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยที่คุมเข้มในการใช้เงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ เมื่อถึงปี 2540 – 2544 เงินกู้ยืมของธุรกิจที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ได้เปลี่ยนจากการไหลเข้าเป็นไหลออกนอกประเทศอย่างรุนแรง เนื่องมาจากเจ้าหน้าที่ในต่างประเทศไม่ไว้วางใจภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทย และได้เรียกคืนเงินกู้กลับคืน

## 2.3 เงินลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment)

เงินลงทุนในหลักทรัพย์แบ่งออกได้เป็นเงินลงทุนในตราสารทุน (Equity Securities) และตราสารหนี้ (Debt Securities) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จากในช่วงปี 2533 – 2535 ที่มีปริมาณเฉลี่ย 11,153.33 ล้านบาทต่อปี มาเป็นเฉลี่ย 80,023.50 ล้านบาทต่อปีในช่วงระหว่างปี 2536 – 2539 เนื่องจากกระแสเงินทุนไหลเข้าในรูปของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ จะพิจารณาผลตอบแทนจากการลงทุนระยะสั้นเป็นสิ่งสำคัญ ฉะนั้นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผ่านมาก็มีความผันผวนไหลเข้า-ออกได้ง่ายและรวดเร็วตามปัจจัยทั้งภายในประเทศและภายนอก



ประเทศที่มากกระทบ เมื่อเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นในปี 2540 เงินลงทุนในหลักทรัพย์กลับสูงขึ้นมา ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทหลายๆ แห่งในตลาดหลักทรัพย์มีปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน จึงจำเป็นต้องขายหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม และหลังจากปี 2540 ถึงปัจจุบัน เงินลงทุนในหลักทรัพย์ของต่างชาติลดลงมากจนเรียกได้ว่าแทบจะไม่มีการนำเงินมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยเลย

#### 2.4 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Non-Resident Baht Account)

การนำเงินเข้ามาฝากในรูปบัญชีเงินบาทของชาวต่างประเทศมักจะมีจุดประสงค์หลายประการ เช่น เพื่อการชำระค่าสินค้าส่งออก เพื่อการลงทุนโดยตรง เพื่อการซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อชำระค่าบริการและเงินโอนต่างๆ เป็นต้น อย่างไรก็ตามการฝากเงินในรูปบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศส่วนหนึ่งได้รับแรงจูงใจจากอัตราดอกเบี้ยในประเทศเนื่องจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในและภายนอกประเทศค่อนข้างสูง ประกอบกับนักลงทุนต่างชาติใช้บัญชีเงินบาทดังกล่าวเป็นช่องทางลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และการเก็งกำไร ขนาดของเงินฝากในรูปบัญชีเงินบาทได้เพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี 2532 มาเป็นลำดับ จนกระทั่งในปี 2540 ปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทย ทำให้เงินทุนในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานอยู่ต่างประเทศไหลออกจากประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง และไหลออกอย่างรุนแรงในปี 2541 คือ 173,816 ล้านบาท

#### 2.5 สินเชื่อการค้าและเงินทุนอื่นๆ (Trade Credit and Others)

ประกอบไปด้วยสินเชื่อทางการค้า (Trade Credit) และการเปิดบัญชีกับสถาบันการเงินสำหรับทำการค้า รวมทั้งเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น และระยะยาว ซึ่งยังไม่ทราบวัตถุประสงค์ในการนำไปใช้ (Others) และนอกเหนือจากที่ระบุไว้ข้างต้น โดยมีปริมาณสูงสุดในปี 2534 เท่ากับ 21,666 ล้านบาท ส่วนในปี 2540 เงินทุนดังกล่าวมีปริมาณไหลออกสุทธิเท่ากับ 9,510 ล้านบาท

### 3. การนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศของภาครัฐบาล

การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาครัฐบาลมีวัตถุประสงค์เพื่อการนำมาลงทุนพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานต่างๆ ทั้งนี้การกู้ยืมในส่วนของภาครัฐบาลได้รวมถึงเงินกู้ยืมของภาครัฐวิสาหกิจไว้ด้วย การนำเข้าเงินทุนของภาครัฐบาลในระยะ 10 ปีที่ผ่านมา มีสัดส่วนที่น้อยมากเมื่อเทียบกับการนำเข้าเงินทุนของภาคเอกชน เนื่องจากภาครัฐได้มีการกำหนดการก่อหนี้ต่างประเทศไว้ไม่เกินร้อยละ 10 ของเงินงบประมาณรายจ่ายประจำปี ขณะเดียวกันรัฐบาลก็ได้

ส่งเสริมให้รัฐวิสาหกิจใช้เงินภายในประเทศแทนการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ และสนับสนุนให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น เมื่อเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เงินทุนนำเข้าของภาครัฐบาลมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นตามลำดับ ซึ่งเป็นลักษณะที่ตรงกันข้ามกับภาคเอกชน ทั้งนี้เพราะภาครัฐบาลต้องดำเนินนโยบายต่างๆ เพื่อแก้ปัญหาเศรษฐกิจ เช่น การกู้ยืมเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ การจัดทำงบประมาณแบบขาดดุล โดยการก่อหนี้สาธารณะ

### สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2538 ยังขยายตัวได้ดี โดยมีแรงกระตุ้นจากทั้งภายในและนอกประเทศ ภาวะการส่งออกขยายตัวได้ดีในอัตราสูงกว่าร้อยละ 16 ทั้งนี้เป็นผลมาจาก การขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลก รวมทั้งบรรยากาศการค้าที่ดีขึ้นภายหลังจากมีข้อตกลงทางการค้าหลายฝ่ายรอบอุรุกวัย การลงทุนของภาคเอกชนขยายตัวสูง และการใช้จ่ายของภาคเอกชนและครัวเรือนยังคงขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการปรับเพิ่มเงินเดือนข้าราชการ พนักงานรัฐวิสาหกิจ แต่สัญญาว่าจะมีการชะลอตัวในเดือนกันยายน เนื่องจากภาวะน้ำท่วมขยายผลรุนแรงกว้างขวางและยืดเยื้อมากขึ้น ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทยยังใช้มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดเพื่อบรรเทาปัญหาภาวะเงินเฟ้อและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดซึ่งสูงเกินกว่าเป้า ส่งผลให้การใช้จ่ายของภาคเอกชนชะลอตัวลง จนทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงจากปี พ.ศ. 2537 คือ จากร้อยละ 8.7 เหลือร้อยละ 6.4 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อก็เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.9 ในปี พ.ศ. 2539 การเติบโตทางเศรษฐกิจได้ลดระดับลงอย่างรวดเร็ว โดยขยายตัวเพียงร้อยละ 0.6 ปัจจัยสำคัญที่ลดการขยายตัวมากเช่นในอดีต คือ การส่งออกข้าวลดลงอย่างมาก ในระยะเวลา 10 ปี ก่อนหน้าปี พ.ศ. 2539 มูลค่าการส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 23.6 ในปี พ.ศ. 2539 มูลค่าการส่งออกกลับลดลงเหลือร้อยละ 0.3 อันเป็นผลมาจากความต้องการสินค้าของประเทศไทยที่ลดลง เนื่องจากความซบเซาของเศรษฐกิจในประเทศ การกีดกันทางการค้า ต้นทุนการผลิตและวัตถุดิบเพิ่มสูงขึ้น ความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลกลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสินค้าอุตสาหกรรมที่ต้องใช้แรงงานมาก (Labor-Intensive) ทั้งนี้เพราะค่าจ้างแรงงานได้ปรับตัวสูงขึ้นตามการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ปัญหาภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5.9 เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สูญเสียความสามารถในการแข่งขันกับประเทศอื่นลงบ้าง อีกทั้งการขาดดุลการค้าและการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีความรุนแรงมากขึ้นต่อเนื่องจากในปี พ.ศ. 2538 ซึ่งมีบัญชีเดินสะพัดขาดดุล และดุลการค้าขาดดุลในช่วงปี พ.ศ. 2538-2539 ประมาณร้อยละ 8.1 และ 9.0 เพิ่มขึ้นจากช่วงปี พ.ศ. 2534-2537 ที่ร้อยละ 6.5 และ 7.6 ตามลำดับ สาเหตุหลักที่ทำให้การ

ขาดดุลทั้งสองเลวลง คือ การชะลอตัวลงของการส่งออก โดยอัตราการส่งออกลดลงจากร้อยละ 23.6 ในปี พ.ศ. 2538 เหลือร้อยละ 0.3 ในปี พ.ศ. 2539 แม้ว่าการนำเข้าจะชะลอตามไปด้วย แต่ก็มีฐานที่ใหญ่กว่าการส่งออก และยังขยายตัวในอัตราที่สูงกว่า คือ ร้อยละ 3.9 ในปี พ.ศ. 2539

ฐานะการคลังของรัฐบาลยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดีต่อเนื่องจากช่วงก่อน ถึงแม้ว่าในปี 2538-2539 จะมีวิกฤตการณ์หลายประการที่จะส่งผลต่อการใช้จ่ายและการหารายได้ของรัฐบาลก็ตาม เช่น ปัญหาน้ำท่วม และปัญหาด้านการเมือง ฯลฯ ซึ่งผลของเหตุการณ์เหล่านี้มีผลต่อฐานะการคลังไม่มากนัก ฐานะการคลังในปี พ.ศ. 2538 รัฐบาลเกินดุลร้อยละ 3.2 เนื่องจากความสามารถในการจัดเก็บภาษีและหารายได้อื่นๆ ของรัฐบาลยังทำได้ดีอยู่ ประกอบด้วยการปรับปรุงประสิทธิภาพของการจัดเก็บภาษีของกรมสรรพากร ถึงแม้ว่าวิกฤตการณ์น้ำท่วมจะส่งผลต่อการใช้จ่ายและการหารายได้ของรัฐบาลในช่วงต้นของปีงบประมาณ 2539 ก็ตาม แต่ฐานะการคลังตลอดทั้งปีแล้วยังคงมีการเกินดุลอยู่ร้อยละ 0.7 ถึงแม้ว่าการจัดเก็บรายได้จะลดลง เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ชะลอตัวลงและรายจ่ายที่เพิ่มขึ้นเพื่อสร้างแรงจูงใจในการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ แต่แนวโน้มของการเกินดุลงบประมาณจะเลวลง โดยส่วนใหญ่การขยายตัวทางด้านรายจ่ายจะเพิ่มขึ้นมากกว่าด้านรายรับ ในช่วงนี้ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีสรรพสามิตมีส่วนการจัดเก็บได้เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงที่แล้ว ที่ร้อยละ 12.0 และ 20.1 ตามลำดับ ส่วนภาษีมูลค่าเพิ่มขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นสวนทางกับการใช้จ่ายและการบริโภคภายในประเทศที่ชะลอตัวลง สาเหตุสำคัญเนื่องจากกรมสรรพากรได้เพิ่มความเข้มงวด ตลอดจนจับกุมผู้ทุจริตขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม ในขณะที่ด้านรายจ่ายรัฐบาลให้ความสำคัญกับรายจ่ายลงทุนเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 28.3 ในช่วงปี พ.ศ. 2534-2537 เป็นร้อยละ 35.7 ส่วนรายจ่ายประจำที่เพิ่มขึ้นในช่วงนี้เกิดจากการปรับโครงสร้างบัญชีอัตราเงินเดือนและค่าจ้างของข้าราชการและลูกจ้างเป็นสำคัญ ในส่วนรายจ่ายจำแนกตามลักษณะงาน รายจ่ายด้านสังคมและเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างน่าสังเกต คือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 40.0 และ 28.8 ตามลำดับ

การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มมากขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2538-2539 ในระดับประมาณร้อยละ 8.1 ของผลิตภัณฑ์ในประเทศ เป็นสาเหตุมาจากการขยายตัวของการใช้จ่ายในการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนในปี พ.ศ. 2538 และลดลงอย่างกระทันหันของการส่งออกที่ทำให้อัตราการขยายตัวของการส่งออกของปี พ.ศ. 2539 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2538 คิดเป็นร้อยละ 0.3 การที่อัตราการขยายตัวของการส่งออกลดลงมากมีสาเหตุมาจากความซบเซาของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและการลดลงของความได้เปรียบของการแข่งขันอันเป็นผลมาจากค่าแรงที่สูงขึ้นมากอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ประสิทธิภาพการผลิตเพิ่มตามไม่ทัน และค่าเงินบาทยังมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง นอกจากนี้การที่ประเทศสังคมนิยมที่เกิดขึ้นใหม่ เช่น จีน เวียดนาม และประเทศกำลังพัฒนา

หลายประเทศ เช่น อินเดีย ซึ่งมีค่าแรงต่ำกว่าไทยสามารถเข้ามาแข่งขันในตลาดในสินค้าที่ต้องใช้แรงงานมาก

ในช่วงปี พ.ศ. 2538-2539 วิกฤตการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัด มีการขาดดุลเพิ่มขึ้น จากช่วงก่อน ที่ร้อยละ 9.0 และ 8.1 ตามลำดับ เนื่องมาจากดุลบริการเฉลี่ยลดลงร้อยละ 2.1 และดุลบัญชีรายได้ติดลบ และการขยายตัวของปริมาณการส่งออกติดลบในรอบ 12 ปี การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้องหันไปพึ่งเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศจำนวนมาก เพื่อมาชำระค่าสินค้าและบริการที่ขาดดุลส่งผลให้หนี้สินต่างประเทศของไทยเพิ่มขึ้น และมีผลต่อค่าของเงินบาท และความสามารถในการชำระหนี้สินต่างประเทศของไทย

เศรษฐกิจไทยในปี พ.ศ. 2539 ชะลอตัวอย่างกระทันหัน โดยมีอัตราการขยายตัวเพียงร้อยละ 5.9 ปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการชะลอตัว คือ ความชงเซาในสาขาการส่งออก นอกจากนั้นสาขาอสังหาริมทรัพย์ก็ประสบภาวะตกต่ำ ส่งผลให้สถาบันการเงินซึ่งปล่อยสินเชื่อ อสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมากตกอยู่ในสภาพย่ำแย่ด้วย ในปี พ.ศ. 2540 เศรษฐกิจอยู่ในภาวะชงเซาต่อเนื่องจากปีก่อน การขยายตัวของเศรษฐกิจติดลบที่ร้อยละ 1.7 ปัญหาเศรษฐกิจมีความรุนแรงและได้ลุกลามจนกลายเป็นสภาวะวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ส่งผลต่อสาขาการเงินและการตลาดเงินตราต่างประเทศ จึงทำให้ตลาดเงินและตลาดทุนอยู่ในภาวะปั่นป่วน และส่งผลเสียหายต่อส่วนอื่นๆ ของเศรษฐกิจ โดยมีผลต่อการผลิต การบริโภค และการลงทุนของประเทศโดยรวม การขาดความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนและเจ้าหน้าที่ชาวต่างชาติในเศรษฐกิจและระบบการเงิน ทำให้เกิดการไหลของเงินทุนออกนอกประเทศและการเก็งกำไรค่าเงินบาทมีความรุนแรงมาก ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าแทรกแซงโดยการขายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และตรึงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับสูง โดยอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารอยู่ในระดับร้อยละ 10.65 ในเดือนมกราคม และปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 18.66 ในเดือนกรกฎาคม ต่อมาปรับสูงขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 23.87ในเดือนกันยายน สุดท้ายทรงตัวอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงร้อยละ 20 ตลอดปี พ.ศ. 2539 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินต่างประเทศอยู่ที่ร้อยละ 5-6 ต่อปี

ในปี พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินมาตรการเพื่อป้องกันความผันผวนของเงินทุนต่างประเทศ โดยออกมาตรการควบคุมเงินทุนระยะสั้นในเดือนเมษายน และกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ต้องสำรองเงินสดที่ไหลเข้าโดยผ่านบัญชีผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี และให้บริษัทเงินทุนสำรองเงินสดในส่วนของเงินฝากผ่านตัวสัญญาใช้เงิน ในอัตรา 7% สุดท้ายได้เพิ่มวงเงินขั้นต่ำในการกู้ผ่าน BIBF จาก 500,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็น 2,000,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เพื่อป้องกันการไหลเข้าของเงินทูลรายย่อย

ต่อมาในเดือนพฤษภาคมธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศแยกตลาดปรัวรรตเงินตราต่างประเทศเป็น 2 ตลาด (Two-tier Foreign Exchange Market) ประกอบด้วย ตลาดในประเทศ (Onshore) และตลาดต่างประเทศ (Offshore) โดยห้ามธนาคารพาณิชย์ในประเทศทั้งธนาคารพาณิชย์ไทยและสาขาของธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศดำเนินธุรกรรมซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับคู่สัญญาในต่างประเทศ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินบาทกู้ยืมข้ามคืนในตลาดเงินต่างประเทศปรับตัวสูงขึ้นเกือบ 2,000% ธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศและนักเก็งกำไรประเภทสถาบันจึงถูกบังคับให้นำเงินดอลลาร์มาขายที่อัตราแลกเปลี่ยน 25.20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในวันที่ 15 พฤษภาคม เพื่อนำเงินบาทส่งมอบตามสัญญาซื้อขายล่วงหน้าและใช้คืนการกู้ยืมเงินบาท เนื่องจากไม่สามารถแบกรับต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้นได้

มาตรการควบคุมเงินทุนของธนาคารแห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าผ่านบัญชีผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศลดลงในช่วงเดือนมิถุนายน โดยปริมาณเงินทุนไหลเข้าลดลงจาก 83,129 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนพฤษภาคมลดลงเหลือ 20,303 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนมิถุนายน ขณะที่เงินทุนไหลออกลดลงจากมูลค่า 83,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2540 ลดลงเหลือเพียง 21,837 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนมิถุนายน อย่างไรก็ตามเงินทุนภาคเอกชนโดยรวมยังคงมีมูลค่าไหลออกสุทธิโดยเฉลี่ย 1,077 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในเดือนมิถุนายน

ในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกมาตรการเพื่อสกัดกั้นการเก็งกำไรค่าเงินบาทโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนักลงทุนต่างประเทศนำเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา โดยออกมาตรการควบคุม Custodian ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนโดยห้ามธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนโอนหุ้นที่ยังไม่ได้รับการชำระเงินเข้าบัญชีต่างประเทศ และห้าม Custodian ให้นักลงทุนต่างประเทศยืมหุ้นเพื่อทำ Short Sell นอกจากนี้ยังกำหนดให้ Custodian ชำระเงินแก่นักลงทุนต่างชาติสำหรับการขายหุ้นในกระดานต่างประเทศเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และโอนเข้าบัญชีของนักลงทุนต่างประเทศโดยทันที

ถึงแม้ว่าธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินมาตรการเพื่อป้องกันการเก็งกำไรจากนักลงทุนต่างประเทศ แต่เนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศไทยอยู่ในภาวะที่อ่อนแอทั้งในภาคการค้าระหว่างประเทศที่คาดว่าจะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้น การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่มีแนวโน้มจะขาดดุลสูงขึ้น การปรับตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ และสถานะของสถาบันการเงินที่แนวโน้มของหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มสูง เงินทุนต่างประเทศจึงไหลออกอย่างต่อเนื่อง การพยายามที่จะปกป้องค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทยทำให้ต้องสูญเสียเงินทุนสำรองไปเป็นจำนวนมาก โดยระดับเงินทุนสำรองต่างประเทศที่เคยสูงถึง 3.9 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาน



ช่วงต้นปี พ.ศ. 2540 เหลือเพียง 9 พันล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (หักลบด้วยภาระผูกพันที่ประเทศไทยต้องชำระคืนในรูปของเงินตราต่างประเทศ) ด้วยสาเหตุดังกล่าวประเทศไทยจึงต้องปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate System) ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 ในขณะเดียวกันค่าเงินบาทก็เพิ่มความผันผวน โดยปรับตัวอยู่ที่ 30 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในช่วงปลายเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 และในช่วงเวลาดังกล่าวเงินทุนต่างประเทศยังคงไหลออกอย่างต่อเนื่อง โดยมีมูลค่าไหลออกสุทธิ 1,829 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา จากที่เคยมีมูลค่า 1,077 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในเดือนมิถุนายน และเพิ่มเป็น 3,415 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกาในเดือนสิงหาคม

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวมีการจัดการนั้น ค่าเงินบาทถูกกำหนดโดยอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศในตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงได้ตามพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดอัตราอ้างอิง (Reference Rate) เพื่อให้ธนาคารพาณิชย์ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดอัตราซื้อขายกับลูกค้า แต่ธนาคารพาณิชย์มีสิทธิ์กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนทั้งอัตราซื้อและอัตราขายตามฐานะเงินตราต่างประเทศ และขึ้นกับการประเมินแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเงินบาทจึงมีโอกาสผันผวน

ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจเข้าแทรกแซงโดยการซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาตามความเหมาะสมทั้งในตลาดทันทีและตลาดล่วงหน้า หรืออาจเข้าแทรกแซงอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมโดยการซื้อขายพันธบัตรผ่านลูกค้า (Open Market Operation: OMO) การซื้อขายพันธบัตรในตลาดซื้อคืน (Bond Repurchase: Repo) หรือการให้กู้ยืมแก่สถาบันการเงินผ่านหน้าต่างทางการเงิน (Loans Windows) เมื่อทางการมีการแทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนผ่านตลาดซื้อขายทันทีหรือการเข้าแทรกแซงโดยผ่านกลไกอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดเงินล่วงหน้าเปลี่ยนแปลงไปด้วย เนื่องจากค่าเงินบาทในตลาดทันทีเชื่อมโยงกับค่าเงินบาทในตลาดล่วงหน้า โดยสัมพันธ์กับส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศและในประเทศ

เงินทุนต่างประเทศที่ไหลผ่านธนาคารพาณิชย์จะได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้นอย่างรุนแรง โดยมีมูลค่าไหลออกสุทธิตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี พ.ศ. 2540 ขณะที่เงินทุน BIBF เริ่มไหลออกสุทธิตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2540 เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศขาดความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยจึงถอนการลงทุน ในขณะที่เงินทุนที่ไหลเข้าโดยผ่านกิจการ BIBF ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ระยะสั้นไม่ได้รับการต่ออายุเมื่อครบกำหนด จากสภาวะการไหลออกอย่างรุนแรงของเงินทุนต่างประเทศที่ไม่สามารถควบคุมได้นี้ ทำให้รัฐบาลต้องขอเข้ารับความช่วยเหลือ

จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศได้อนุมัติความช่วยเหลือในรูปแบบของ Standby Credit เป็นวงเงินกู้จำนวน 17,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในวันที่ 20 สิงหาคม พ.ศ. 2540 ภายหลังจากการขอรับความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2540 ทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2541 มีการปรับตัวในหลายๆ ด้านด้วยกัน อัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพมากขึ้น จากเดิมที่ 50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มาอยู่ที่ 37 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เมื่อเดือนตุลาคม 2541 อัตราเงินเฟ้อระดับค่อนข้างต่ำและมีแนวโน้มที่จะลดลง และดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล ผลจากการนำเข้าลดลง แต่การส่งออกก็เริ่มชะลอตัวลง การนำเข้าวัตถุดิบ ปัจจัยการผลิตขั้นกลาง และเครื่องจักรลดลง ซึ่งหมายถึง การลดลงของความสามารถในการผลิตเพื่อส่งออกในปีหน้า แต่ปัญหาบางอย่างก็ยังไม่มีความคืบหน้าในการแก้ไข เช่น การแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินก็ยังไม่มีความชัดเจน เครดิตของประเทศ (Credit Rating) ก็ยังไม่ดีขึ้น และเงินทุนก็ไหลออกนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

จากการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ได้แบ่งผลการศึกษาเป็น 3 แบบจำลอง คือ

1. แบบจำลองแสดงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย
2. แบบจำลองแสดงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน
3. แบบจำลองแสดงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคทางการ

ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ได้สมการดังนี้

$$C = 1,950.700 + 93.055Y + 155.314P - 0.931R + 0.003S - 58.595E$$

(2.85)\*      (2.95)\*      (1.82)\*\*      (-0.02)<sup>NS</sup>      (0.03)<sup>NS</sup>      (-2.02)\*\*

$$R^2 = 0.44 \quad \text{S.E.} = 1,111.15$$

$$F\text{-statistic} = 16.431 \quad \text{D.W.} = 2.16$$

ค่าในวงเล็บคือค่า t - Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

NS ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการศึกษาความเหมาะสมของแบบจำลอง พบว่า  $R^2 = 0.44$  อธิบายได้ว่า ความแตกต่างของอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของ

อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนได้ร้อยละ 44 และมีความคลาดเคลื่อน 1,111.15 ล้านดอลลาร์ USD. โดยมีค่า F – statistic = 16.431 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่า Durbin-Watson เท่ากับ 2.16

จากการตรวจสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยค่า t – statistic ปรากฏว่า ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนเพิ่มขึ้น 93.055 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนลดลง 93.055 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนเพิ่มขึ้น 155.314 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนลดลง 155.314 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนในทิศทางตรงกันข้ามอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนในทิศทางเดียวกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 กล่าวคือ เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีค่าเพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนลดลง 58.595 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาคง 1 บาท จะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนเพิ่มขึ้น 58.595 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย  
กรณีภาคเอกชน ได้สมการดังนี้

$$C_1 = 1,424.331 + 121.038Y + 243.096P - 49.892R + 0.023S - 43.350E$$

(2.70)\*            (4.98)\*            (3.70)\*            (-1.83)\*\*\*    (0.32)<sup>NS</sup>    (-1.94)\*\*\*

$$R^2 = 0.62 \qquad \qquad \qquad \text{S.E.} = 856.05$$

$$F\text{-statistic} = 33.82 \qquad \qquad \qquad \text{D.W.} = 1.40$$

ค่าในวงเล็บคือค่า t - statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

NS ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการศึกษาความเหมาะสมของแบบจำลอง พบว่า  $R^2 = 0.62$  อธิบายได้ว่า ความแตกต่างของอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนได้ร้อยละ 62 และมีความคลาดเคลื่อน 856.05 ล้านดอลลาร์ USD. โดยมีค่า F - statistic = 33.82 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 และมีค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.40

จากการตรวจสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยค่า  $t$  - statistic ปรากฏว่า ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชน ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 121.038 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนลดลง 121.038 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 243.096 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนลดลง 243.096 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชน ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนลดลง 49.892 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาลดลงร้อยละ 1 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 49.892 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนกรณีภาคเอกชนในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตามไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดัชนีดัชนีเงินลงทุนกรณีภาคเอกชนในทิศทางตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.10 กล่าวคือ เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีค่าเพิ่มขึ้น 1 บาท จะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดัชนีดัชนีเงินลงทุนกรณีภาคเอกชนลดลง 43.351 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่ หรือกรณีตรงกันข้าม เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาดลดลง 1 บาท จะทำให้การเคลื่อนย้ายเงินในดัชนีดัชนีเงินลงทุนกรณีภาคเอกชนเพิ่มขึ้น 43.351 ล้านดอลลาร์ USD. ต่อเดือน เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นๆ คงที่

**แบบจำลองที่ 3** ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดัชนีดัชนีเงินลงทุนของประเทศไทยกรณีภาคทางการ ได้สมการดังนี้

$$C_2 = 528.385 - 28.308Y - 88.245P + 48.591R - 0.18S - 14.831E$$

(1.00)<sup>NS</sup>      (-1.17)<sup>NS</sup>      (-1.35)<sup>NS</sup>      (1.79)<sup>\*\*\*</sup>      (-0.24)<sup>NS</sup>      (-0.67)<sup>NS</sup>

$$R^2 = 0.05 \qquad \text{S.E.} = 851.58$$

$$F\text{-statistic} = 1.287 \qquad \text{D.W.} = 2.28$$

ค่าในวงเล็บคือค่า t-Statistic ของค่าสัมประสิทธิ์

\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

\*\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.10

NS ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการศึกษาความเหมาะสมของแบบจำลองพบว่าความแตกต่างของอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินในดัชนีดัชนีเงินลงทุนกรณีภาคทางการได้ เนื่องจากไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

## บทที่ 5

### สรุป และข้อเสนอแนะ

#### สรุป

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทยนั้น ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นรายเดือน ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2536 ถึงเดือนธันวาคม 2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน และปัจจัยที่นำมาศึกษา คือ ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ได้ผลสรุปดังนี้

ผลการศึกษปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย สามารถสรุปได้ดังนี้

ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากต่างประเทศมองว่าภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยมีอัตราการขยายตัวที่ดีกว่า และการประกอบธุรกิจต่างๆ มีการดำเนินงานที่ดีกว่าเดิมจึงนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทย

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากต่างประเทศมองว่าภาวะเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะภาวะเงินเฟ้ออย่างอ่อนเป็นสิ่งที่ดี เพราะจะทำให้การประกอบธุรกิจต่างๆ มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าเดิมจึงนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทย

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย เนื่องจากในช่วงระยะเวลาที่ศึกษา คือ พ.ศ. 2540 – 2541 ประเทศไทยเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจทำให้อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยมีความผันผวนสูงมาก ในบางเดือนอัตราดอกเบี้ยสูงถึงร้อยละ 20 จึงทำให้ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลออกจากประเทศไทย เนื่องจากนักลงทุนต่างประเทศถือเงินในรูปของเงินบาทจะทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพราะเงินบาทมีค่าลดลง

**ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน สามารถสรุปได้ดังนี้**

ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชนในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น จะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากภาคต่างประเทศมองว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยดีกว่าจึงนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่มขึ้น

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ เมื่อความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นจะทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศไทยเพิ่มขึ้น เนื่องจากต่างประเทศมองว่าภาวะที่ราคาสินค้าในประเทศไทยเพิ่มขึ้น จะทำให้ขายสินค้าแล้วได้รับกำไรเพิ่มขึ้นจึงนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทย

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน ในทิศทางตรงกันข้าม ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ เนื่องจากข้อมูลที่ศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2540 – 2542 เป็นช่วงที่ประเทศไทยมีปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ จึงทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอก



ประเทศ ถึงแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยของประเทศสหรัฐอเมริกา ก็ตาม

ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน

อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคเอกชน ในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ เมื่อเงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าเพิ่มขึ้น (เงินบาทมีค่าลดลง) จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินออกนอกประเทศ เพราะนักลงทุนต่างชาติมองว่าการที่เงินบาทมีค่าลดลงจะทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

**ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยกรณีภาคการ การ สามารถสรุปได้ดังนี้**

จากการทดสอบปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินกรณีภาคการการปรากฏว่า ความแตกต่างของอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา และอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาคการการ อาจเกิดจากปัจจัยอื่นที่ไม่ใช่ปัจจัยทางเศรษฐกิจมากกว่า เช่น ปัจจัยทางการเมือง การชำระหนี้คืนต่างประเทศ หรือการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเพื่อมาลงทุนในโครงการต่างๆ ตามนโยบายของภาครัฐบาล

### ข้อเสนอแนะ

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนในประเทศไทย มีข้อเสนอแนะดังนี้

1. ภาคการการควรจะทำให้ความสำคัญกับภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศมากกว่าการเอาใจต่างชาติ เพราะเมื่อภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศขยายตัวดี จะทำให้นักลงทุนจากต่างประเทศนำเงินเข้ามาลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น

2. ภาวะเงินเฟ้ออย่างอ่อนถือว่าเป็นสิ่งที่ดี ดังนั้นภาคทางการควบคุมดูแลภาวะเงินเฟ้อในประเทศ ให้อยู่ในระดับที่มากกว่าเล็กน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับภาวะเงินเฟ้อของโลก จะเป็นแรงดึงดูดให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนภายในประเทศเพิ่มขึ้น

3. ภาคทางการควบคุมดูแลการนำเข้า และการส่งออกของประเทศไม่ให้ขาดดุลการค้า เพราะการขาดดุลการค้าจะทำให้เงินบาทมีค่าลดลง และทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศ

4. ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีเงินออมไม่เพียงพอต่อการลงทุน ดังนั้นจึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่ต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ เข้ามาลงทุนเพื่อลงทุนในโครงการต่างๆ ทั้งของภาครัฐบาลและภาคเอกชน ดังนั้นภาคทางการควรดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังให้เอื้อต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาภายในประเทศ เช่น ถ้าผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศไทยสูงกว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศอื่น โดยเปรียบเทียบ ก็จะทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทย ในขณะที่เดียวกันการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศต้องพิจารณาปัจจัยอื่นประกอบด้วย เช่น ความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจ ความเสี่ยงทางการเมือง

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำปัจจัยตัวอื่นๆ มาศึกษาเพิ่มเติม เช่น ศึกษาปัจจัยทางการเมือง หรือสงคราม ว่ามีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างไร
2. ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศในลักษณะเฉพาะเจาะจง เป็นกรณีประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศใดประเทศหนึ่ง เช่น การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ว่าขึ้นอยู่กับปัจจัยใดบ้าง

## บรรณานุกรม

ฐาปนา ฉิมไพศาล. 2543. การเงินระหว่างประเทศ. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร:

โรงพิมพ์ธีระฟิล์มและไซเท็กซ์ จำกัด.

ดาว ชุ่มตะขบ. 2544. “ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่ออัตราแลกเปลี่ยนและการพยากรณ์ค่าเงินบาท”.

วารสารเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. ปีที่ 8 ฉบับที่ 1 (มกราคม-มิถุนายน)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2545. รายงานข้อมูลสถิติประจำเดือน. ปีที่ 27 ฉบับที่ 12

(เมษายน)

เดลินิวส์ นุชประหาร. 2542. การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยน

เงินตราต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ทิวาพร ผาสุข. 2540. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงต่อดุลการค้าของประเทศไทย.

วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ธนาคารกรุงไทย. 2544. รายงานเศรษฐกิจ. ปีที่ 34 ฉบับที่ 5 (พฤษภาคม)

ธนาคารศรีนคร. 2544. “อัตราแลกเปลี่ยนของไทยจะไปทางไหน”. ปกฉกเศรษฐกิจ. ปีที่ 12

ฉบับที่ 3 (กรกฎาคม-กันยายน)

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2544. สถิติเศรษฐกิจและการเงิน. ปีที่ 41 ฉบับที่ 5 (พฤษภาคม)

ประพันธ์ เสวตนันท์. 2537. ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาค. กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ปราสาทสังข์. 2545. “การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ”. เศรษฐกิจวิเคราะห์. ปีที่ 20 ฉบับที่ 1

(มกราคม)

พรศิริ ศิริสะอาด. 2541. ผลของภาวะเงินเฟ้อจากการปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนต่อภาวะ

เศรษฐกิจของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชา

เศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ไพฑูรย์ โรจนะไพบูลย์. 2542. การศึกษาความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินใน

ประเทศและการปรับตัวของดุลการชำระเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

มาลี สุชาติวัฒนชัย. 2538. การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศไทย.

วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- ยวดยุทธ์ เขียวตระกูล. 2540. เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรวิทย์ พงษ์พิทักษ์. 2541. ผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมในประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์. 2541. สถานการณ์เศรษฐกิจ. ปีที่ 7 ฉบับที่ 7 (กรกฎาคม)
- สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์. 2538. ผลกระทบของนโยบายการเงินต่อดุลการชำระเงิน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Bank of Thailand. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.bot.or.th/](http://www.bot.or.th/)
- Department of Internal Trade. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.dft.moc.go.th/](http://www.dft.moc.go.th/)
- Dominic Salavatore. 1990. **Theory and Problems of International Economics.** Singapore : Mc Graw-Hill.
- Eun,Cheol S., and Resnick,Bruce G. 2001. **International Financial Management.** 2 nd ed. Singapore : Mc Graw-Hill.
- National Economic & Social Development Board. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.nesdb.go.th/](http://www.nesdb.go.th/)
- National Research Council of Thailand. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.nrct.go.th/](http://www.nrct.go.th/)
- The Federal Reserve Board. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.federalreserve.gov/releases/](http://www.federalreserve.gov/releases/)
- The Stock Exchange of Thailand. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.set.or.th/](http://www.set.or.th/)
- Yahoo. 2002. [Online]. Available [URL:http://www.quote.yahoo.com/](http://www.quote.yahoo.com/)





การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย  
ได้ศึกษาจากข้อมูลต่างๆที่เกี่ยวข้อง ระหว่างเดือนมกราคม พ.ศ.2536 ถึง เดือนธันวาคม พ.ศ.2544  
รวมทั้งหมด 108 เดือน สามารถข้อมูลสรุปได้ดังนี้

1. ดุลบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย (C)
2. ดุลบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย ภาคเอกชน ( $C_1$ )
3. ดุลบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย ภาคทางการ ( $C_2$ )
4. อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ( $GDP_t$ )
5. อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศสหรัฐอเมริกา ( $GDP_p$ )
6. อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทย ( $R_t$ )
7. อัตราดอกเบี้ยของประเทศสหรัฐอเมริกา ( $R_p$ )
8. อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ( $P_t$ )
9. อัตราเงินเฟ้อของประเทศสหรัฐอเมริกา ( $P_p$ )
10. ดัชนีราคาหลักทรัพย์ของประเทศไทย (SET)
11. ดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา (DJI)
12. อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (ER)



ตารางผนวกที่ 1 ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

|    | c1   | gdph  | gdpf | rh    | rf   | ph   | pf   | er    | setinde | djiindex | set_dji | rh_rf | gdph_f | ph_pf | c    | c2   |
|----|------|-------|------|-------|------|------|------|-------|---------|----------|---------|-------|--------|-------|------|------|
| 1  | 1447 | 8.30  | -.10 | 6.78  | 3.02 | 2.80 | 3.17 | 25.52 | 974.47  | 3310.0   | -2335.5 | 3.76  | 8.40   | -.37  | 1434 | -13  |
| 2  | 13   | 8.30  | -.10 | 4.59  | 3.03 | 2.30 | 3.24 | 25.50 | 937.65  | 3370.8   | -2433.1 | 1.56  | 8.40   | -.94  | -259 | -272 |
| 3  | 1429 | 8.30  | -.10 | 8.35  | 3.07 | 3.50 | 3.01 | 25.42 | 865.23  | 3435.1   | -2569.8 | 5.28  | 8.40   | .49   | 1618 | 189  |
| 4  | 933  | 8.30  | 2.50 | 8.33  | 2.96 | 4.00 | 3.15 | 25.25 | 845.29  | 3427.6   | -2582.3 | 5.37  | 5.80   | .85   | 899  | -34  |
| 5  | 840  | 8.30  | 2.50 | 7.19  | 3.00 | 2.70 | 3.21 | 25.23 | 825.71  | 3527.4   | -2701.6 | 4.19  | 5.80   | -.51  | 863  | 23   |
| 6  | 1190 | 8.30  | 2.50 | 7.11  | 3.04 | 2.70 | 2.99 | 25.21 | 877.52  | 3516.1   | -2638.5 | 4.07  | 5.80   | -.29  | 1311 | 121  |
| 7  | 199  | 8.30  | 1.80 | 5.57  | 3.06 | 3.10 | 2.84 | 25.33 | 928.20  | 3539.5   | -2611.3 | 2.51  | 6.50   | .26   | 183  | -16  |
| 8  | 689  | 8.30  | 1.80 | 5.92  | 3.03 | 2.40 | 2.83 | 25.19 | 963.18  | 3651.3   | -2688.1 | 2.89  | 6.50   | -.43  | 714  | 25   |
| 9  | 1102 | 8.30  | 1.80 | 5.28  | 3.09 | 3.30 | 2.76 | 25.19 | 971.44  | 3555.1   | -2583.6 | 2.19  | 6.50   | .54   | 1107 | 5    |
| 10 | 1008 | 8.30  | 6.20 | 2.24  | 2.99 | 3.40 | 2.75 | 25.26 | 1260.7  | 3680.6   | -2419.8 | -.75  | 2.10   | .65   | 1351 | 343  |
| 11 | 562  | 8.30  | 6.20 | 2.29  | 3.02 | 3.60 | 2.67 | 25.38 | 1309.9  | 3684.0   | -2374.0 | -.73  | 2.10   | .93   | 443  | -119 |
| 12 | 904  | 8.30  | 6.20 | 3.84  | 2.96 | 4.50 | 2.80 | 25.46 | 1682.8  | 3754.1   | -2071.2 | .88   | 2.10   | 1.70  | 851  | 53   |
| 13 | 14   | 11.26 | 3.40 | 5.75  | 3.05 | 4.80 | 2.32 | 25.54 | 1493.4  | 3978.4   | -2484.9 | 2.70  | 7.86   | 2.28  | 21   | 7    |
| 14 | 1006 | 11.26 | 3.40 | 6.76  | 3.25 | 4.50 | 2.51 | 25.38 | 1372.9  | 3832.0   | -2459.0 | 3.51  | 7.86   | 1.99  | 1113 | 107  |
| 15 | 1040 | 11.26 | 3.40 | 6.55  | 3.34 | 5.00 | 2.64 | 25.32 | 1239.9  | 3836.0   | -2596.0 | 3.21  | 7.86   | 2.36  | 1035 | -5   |
| 16 | 868  | 9.17  | 5.70 | 5.25  | 3.56 | 4.30 | 2.36 | 25.26 | 1266.6  | 3681.7   | -2415.0 | 1.69  | 3.47   | 1.94  | 883  | 15   |
| 17 | 1432 | 9.17  | 5.70 | 6.91  | 4.01 | 5.30 | 2.28 | 25.21 | 1356.8  | 3758.4   | -2401.5 | 2.90  | 3.47   | 3.02  | 1457 | 25   |
| 18 | 1827 | 9.17  | 5.70 | 8.24  | 4.25 | 5.50 | 2.49 | 25.13 | 1273.3  | 3625.0   | -2351.6 | 3.99  | 3.47   | 3.01  | 1774 | -53  |
| 19 | 1048 | 5.09  | 2.20 | 8.89  | 4.26 | 4.90 | 2.69 | 24.97 | 1376.8  | 3764.5   | -2387.6 | 4.63  | 2.89   | 2.21  | 966  | -82  |
| 20 | 695  | 5.09  | 2.20 | 6.25  | 4.47 | 5.20 | 2.89 | 25.02 | 1254.8  | 3913.4   | -2658.5 | 1.78  | 2.89   | 2.31  | 916  | 221  |
| 21 | 1347 | 5.09  | 2.20 | 6.24  | 4.73 | 5.30 | 2.96 | 24.96 | 1485.7  | 3843.2   | -2357.4 | 1.51  | 2.89   | 2.34  | 1391 | 44   |
| 22 | 362  | 10.31 | 5.00 | 5.30  | 4.76 | 5.80 | 2.60 | 25.00 | 1528.3  | 3908.1   | -2379.7 | .54   | 5.31   | 3.20  | 357  | -5   |
| 23 | 1165 | 10.31 | 5.00 | 6.32  | 5.29 | 5.50 | 2.67 | 24.99 | 1362.4  | 3739.2   | -2376.7 | 1.03  | 5.31   | 2.83  | 1061 | -104 |
| 24 | 1221 | 10.31 | 5.00 | 6.16  | 5.45 | 4.80 | 2.59 | 25.10 | 1360.0  | 3834.4   | -2474.3 | .71   | 5.31   | 2.21  | 1209 | -12  |
| 25 | 619  | 9.10  | 1.50 | 8.54  | 5.53 | 4.80 | 2.86 | 25.13 | 1217.7  | 3843.9   | -2626.1 | 3.01  | 7.60   | 1.94  | 747  | 128  |
| 26 | 1421 | 9.10  | 1.50 | 10.58 | 5.42 | 4.80 | 2.86 | 25.01 | 1288.4  | 4011.1   | -2722.6 | 5.16  | 7.60   | 1.94  | 1438 | 17   |
| 27 | 1055 | 9.10  | 1.50 | 11.32 | 5.98 | 4.70 | 2.78 | 24.76 | 1216.6  | 4157.7   | -2941.0 | 5.34  | 7.60   | 1.92  | 1091 | 36   |
| 28 | 2416 | 13.05 | .80  | 11.80 | 6.05 | 5.40 | 3.12 | 24.57 | 1208.6  | 4321.3   | -3112.6 | 5.75  | 12.25  | 2.28  | 2634 | 218  |
| 29 | 2560 | 13.05 | .80  | 11.06 | 6.01 | 5.30 | 3.11 | 24.66 | 1392.3  | 4465.1   | -3072.7 | 5.05  | 12.25  | 2.19  | 2617 | 57   |
| 30 | 2629 | 13.05 | .80  | 10.09 | 6.00 | 5.40 | 3.04 | 24.67 | 1394.7  | 4556.1   | -3161.3 | 4.09  | 12.25  | 2.36  | 2631 | 2    |
| 31 | 1106 | 10.00 | 3.10 | 7.82  | 5.85 | 5.70 | 2.82 | 24.75 | 1383.1  | 4708.5   | -3325.4 | 1.97  | 6.90   | 2.88  | 948  | -158 |
| 32 | 1870 | 10.00 | 3.10 | 9.16  | 5.74 | 6.00 | 2.61 | 24.96 | 1314.9  | 4610.6   | -3295.7 | 3.42  | 6.90   | 3.39  | 1952 | 82   |
| 33 | 2095 | 10.00 | 3.10 | 9.71  | 5.80 | 6.10 | 2.54 | 25.12 | 1294.2  | 4789.1   | -3494.8 | 3.91  | 6.90   | 3.56  | 2225 | 130  |
| 34 | 1416 | 5.54  | 3.20 | 8.90  | 5.76 | 6.50 | 2.80 | 25.11 | 1270.7  | 4755.5   | -3484.7 | 3.14  | 2.34   | 3.70  | 1889 | 473  |
| 35 | 1402 | 5.54  | 3.20 | 9.48  | 5.80 | 7.20 | 2.60 | 25.16 | 1196.6  | 5074.5   | -3877.8 | 3.68  | 2.34   | 4.60  | 1567 | 165  |
| 36 | 2260 | 5.54  | 3.20 | 9.41  | 5.60 | 7.40 | 2.59 | 25.16 | 1280.8  | 5117.1   | -3836.2 | 3.81  | 2.34   | 4.81  | 2210 | -50  |
| 37 | 2203 | 4.44  | 2.90 | 7.18  | 5.56 | 7.40 | 2.78 | 25.29 | 1410.3  | 5395.3   | -3984.9 | 1.62  | 1.54   | 4.62  | 2086 | -117 |
| 38 | 1827 | 4.44  | 2.90 | 9.47  | 5.22 | 7.40 | 2.71 | 25.25 | 1321.8  | 5485.6   | -4163.7 | 4.25  | 1.54   | 4.69  | 2034 | 207  |

## ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

|    | c1    | gdph   | gdpg | rh    | rf   | ph    | pf   | er    | setinde | djiindex | set_dji | rh_rf | gdph_f | ph_pf | c     | c2    |
|----|-------|--------|------|-------|------|-------|------|-------|---------|----------|---------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 39 | 1769  | 4.44   | 2.90 | 6.09  | 5.31 | 7.30  | 2.84 | 25.25 | 1289.7  | 5587.1   | -4297.3 | .78   | 1.54   | 4.46  | 2127  | 358   |
| 40 | 1752  | 6.67   | 6.80 | 6.26  | 5.22 | 6.90  | 2.83 | 25.29 | 1292.6  | 5569.1   | -4276.4 | 1.04  | -.13   | 4.07  | 1831  | 79    |
| 41 | 1821  | 6.67   | 6.80 | 6.72  | 5.24 | 6.10  | 2.82 | 25.28 | 1311.9  | 5643.2   | -4331.2 | 1.48  | -.13   | 3.28  | 1895  | 74    |
| 42 | 2124  | 6.67   | 6.80 | 8.47  | 5.27 | 5.50  | 2.81 | 25.35 | 1247.0  | 5654.6   | -4407.5 | 3.20  | -.13   | 2.69  | 2147  | 23    |
| 43 | 355   | 7.78   | 2.00 | 15.02 | 5.40 | 5.40  | 2.88 | 25.35 | 1064.0  | 5528.9   | -4464.8 | 9.62  | 5.78   | 2.52  | 324   | -31   |
| 44 | 1556  | 7.78   | 2.00 | 9.66  | 5.22 | 5.50  | 2.81 | 25.28 | 1102.3  | 5616.2   | -4513.8 | 4.44  | 5.78   | 2.69  | 1633  | 77    |
| 45 | 1332  | 7.78   | 2.00 | 11.67 | 5.30 | 4.60  | 3.00 | 25.40 | 1099.0  | 5882.2   | -4783.1 | 6.37  | 5.78   | 1.60  | 1629  | 297   |
| 46 | 1735  | 4.73   | 4.60 | 10.15 | 5.24 | 4.30  | 2.99 | 25.47 | 910.33  | 6029.4   | -5119.0 | 4.91  | .13    | 1.31  | 1939  | 204   |
| 47 | 625   | 4.73   | 4.60 | 9.58  | 5.31 | 4.80  | 3.25 | 25.45 | 925.97  | 6521.7   | -5595.7 | 4.27  | .13    | 1.55  | 613   | -12   |
| 48 | 1102  | 4.73   | 4.60 | 9.66  | 5.29 | 4.80  | 3.30 | 25.60 | 831.57  | 6448.3   | -5616.7 | 4.37  | .13    | 1.50  | 1246  | 144   |
| 49 | 1893  | 1.35   | 4.40 | 10.28 | 5.25 | 4.30  | 3.03 | 25.72 | 788.40  | 6613.1   | -6024.7 | 5.03  | -3.05  | 1.27  | 1205  | -688  |
| 50 | -374  | 1.35   | 4.40 | 13.21 | 5.19 | 4.30  | 3.09 | 25.95 | 727.56  | 6877.7   | -6150.1 | 8.02  | -3.05  | 1.21  | 537   | 1111  |
| 51 | 654   | 1.35   | 4.40 | 10.51 | 5.39 | 4.50  | 2.76 | 25.95 | 705.43  | 6583.5   | -5878.0 | 5.12  | -3.05  | 1.74  | 1296  | 642   |
| 52 | -55   | -5.7   | 5.90 | 9.59  | 5.51 | 4.30  | 2.43 | 26.06 | 661.29  | 7009.0   | -6347.7 | 4.08  | -6.47  | 1.87  | 928   | 983   |
| 53 | -588  | -5.7   | 5.90 | 11.59 | 5.50 | 4.30  | 2.30 | 25.75 | 566.39  | 7331.0   | -6764.6 | 6.09  | -6.47  | 2.00  | -2466 | -1908 |
| 54 | -1077 | -5.7   | 5.90 | 12.78 | 5.56 | 4.40  | 2.23 | 24.53 | 527.28  | 7672.8   | -7145.5 | 7.22  | -6.47  | 2.17  | -198  | 879   |
| 55 | -1829 | -1.85  | 4.20 | 15.50 | 5.52 | 4.90  | 2.10 | 30.27 | 665.62  | 8222.6   | -7556.9 | 9.98  | -6.05  | 2.80  | -1045 | 784   |
| 56 | -3415 | -1.85  | 4.20 | 15.04 | 5.54 | 6.60  | 2.20 | 32.39 | 502.23  | 7622.4   | -7120.1 | 9.50  | -6.05  | 4.40  | -4375 | -960  |
| 57 | -6    | -1.85  | 4.20 | 22.93 | 5.54 | 7.00  | 2.20 | 35.25 | 544.54  | 7945.3   | -7460.7 | 17.39 | -6.05  | 4.80  | 4057  | 4063  |
| 58 | 1100  | -4.58  | 2.80 | 16.09 | 5.50 | 7.20  | 2.00 | 37.54 | 447.21  | 7442.1   | -6994.8 | 10.59 | -7.38  | 5.20  | 995   | -105  |
| 59 | -1299 | -4.58  | 2.80 | 17.16 | 5.52 | 7.60  | 1.80 | 39.09 | 395.47  | 7823.1   | -7427.6 | 11.64 | -7.38  | 5.80  | -5334 | -4035 |
| 60 | -2457 | -4.58  | 2.80 | 22.19 | 5.50 | 7.70  | 1.60 | 44.30 | 372.69  | 7908.3   | -7535.6 | 16.69 | -7.38  | 6.10  | 57    | 2514  |
| 61 | -2411 | -7.57  | 6.10 | 23.53 | 5.56 | 8.60  | 1.60 | 52.98 | 495.23  | 7906.5   | -7411.2 | 17.97 | -13.67 | 7.00  | -1499 | 912   |
| 62 | -955  | -7.57  | 6.10 | 21.39 | 5.51 | 8.90  | 1.40 | 45.98 | 524.06  | 8545.7   | -8021.6 | 15.88 | -13.67 | 7.50  | -1466 | -511  |
| 63 | -266  | -7.57  | 6.10 | 21.74 | 5.49 | 9.50  | 1.40 | 41.36 | 459.11  | 8799.8   | -8340.6 | 16.25 | -13.67 | 8.10  | 820   | 1086  |
| 64 | -255  | -14.20 | 2.20 | 19.46 | 5.45 | 10.10 | 1.50 | 39.65 | 412.13  | 9063.4   | -8651.2 | 14.01 | -16.40 | 8.60  | 961   | 1216  |
| 65 | 398   | -14.20 | 2.20 | 16.37 | 5.49 | 10.20 | 1.60 | 39.19 | 325.59  | 8900.0   | -8574.4 | 10.88 | -16.40 | 8.60  | -2874 | -3272 |
| 66 | -1766 | -14.20 | 2.20 | 17.78 | 5.56 | 10.70 | 1.60 | 42.33 | 267.33  | 8952.0   | -8684.6 | 12.22 | -16.40 | 9.10  | -983  | 783   |
| 67 | -1114 | -13.93 | 4.10 | 14.35 | 5.54 | 10.00 | 1.70 | 41.30 | 266.72  | 8883.3   | -8616.5 | 8.81  | -18.03 | 8.30  | -806  | 308   |
| 68 | -1373 | -13.93 | 4.10 | 11.34 | 5.55 | 7.60  | 1.70 | 41.72 | 214.53  | 7539.1   | -7324.5 | 5.79  | -18.03 | 5.90  | -1187 | 186   |
| 69 | -749  | -13.93 | 4.10 | 8.35  | 5.51 | 7.00  | 1.40 | 40.40 | 253.82  | 7842.6   | -7588.7 | 2.84  | -18.03 | 5.60  | -210  | 539   |
| 70 | -2483 | -7.40  | 6.70 | 7.26  | 5.07 | 5.90  | 1.40 | 38.11 | 331.29  | 8592.1   | -8260.8 | 2.19  | -14.10 | 4.50  | -876  | 1607  |
| 71 | -1994 | -7.40  | 6.70 | 6.56  | 4.83 | 4.70  | 1.50 | 36.52 | 361.14  | 9116.6   | -8755.4 | 1.73  | -14.10 | 3.20  | -302  | 1692  |
| 72 | -2515 | -7.40  | 6.70 | 5.54  | 4.68 | 4.30  | 1.60 | 36.27 | 355.81  | 9181.4   | -8825.5 | .86   | -14.10 | 2.70  | -1320 | 1195  |
| 73 | -3157 | .10    | 3.10 | 4.86  | 4.63 | 3.50  | 1.70 | 36.62 | 363.00  | 9358.8   | -8995.8 | .23   | -3.00  | 1.80  | -2291 | 866   |
| 74 | -1874 | .10    | 3.10 | 4.59  | 4.76 | 2.90  | 1.60 | 37.13 | 340.94  | 9306.6   | -8965.0 | -.17  | -3.00  | 1.30  | -1622 | 252   |
| 75 | -1484 | .10    | 3.10 | 4.02  | 4.81 | 1.60  | 1.70 | 37.55 | 352.01  | 9786.2   | -9434.1 | -.79  | -3.00  | -.10  | 133   | 1617  |
| 76 | -1501 | 2.65   | 1.70 | 3.35  | 4.74 | 40    | 2.20 | 37.63 | 459.35  | 10789.   | -10329. | -1.39 | .95    | -1.80 | -77   | 1424  |

## ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

|     | cl    | gdp_h | gdp_pf | rh   | rf   | ph    | pf   | er    | setinde | djindex | set_dji | rh_rf | gdp_h_f | ph_pf | c     | c2   |
|-----|-------|-------|--------|------|------|-------|------|-------|---------|---------|---------|-------|---------|-------|-------|------|
| 77  | -1620 | 2.65  | 1.70   | 3.06 | 4.74 | -50   | 2.00 | 37.05 | 453.60  | 10559.  | -10106. | -1.68 | .95     | -2.50 | -582  | 1038 |
| 78  | -745  | 2.65  | 1.70   | 2.81 | 4.76 | -1.20 | 2.00 | 36.92 | 521.77  | 10970.  | -10149. | -1.95 | .95     | -3.20 | 26    | 771  |
| 79  | -925  | 7.81  | 4.70   | 2.73 | 4.99 | -1.10 | 2.10 | 37.14 | 456.81  | 10655.  | -10198. | -2.26 | 3.11    | -3.20 | -791  | 134  |
| 80  | -951  | 7.81  | 4.70   | 2.46 | 5.07 | -1.10 | 2.20 | 38.06 | 440.27  | 10829.  | -10389. | -2.61 | 3.11    | -3.30 | -1241 | -290 |
| 81  | -711  | 7.81  | 4.70   | 2.44 | 5.22 | -80   | 2.60 | 40.06 | 389.49  | 10337.  | -9947.5 | -2.78 | 3.11    | -3.40 | -1058 | -347 |
| 82  | -1066 | 6.54  | 8.30   | 2.44 | 5.20 | -50   | 2.60 | 39.41 | 395.55  | 10729.  | -10334. | -2.76 | -1.76   | -3.10 | -914  | 152  |
| 83  | -331  | 6.54  | 8.30   | 2.44 | 5.42 | .00   | 2.60 | 38.74 | 422.12  | 10877.  | -10455. | -2.98 | -1.76   | -2.60 | -451  | -120 |
| 84  | 624   | 6.54  | 8.30   | 2.44 | 5.30 | .70   | 2.70 | 38.22 | 481.92  | 11497.  | -11015. | -2.86 | -1.76   | -2.00 | 960   | 136  |
| 85  | -2334 | 5.31  | 2.30   | 2.40 | 5.46 | .50   | 2.80 | 37.38 | 477.57  | 10940.  | -10462. | -3.06 | 3.01    | -2.30 | -2361 | -27  |
| 86  | -1586 | 5.31  | 2.30   | 2.38 | 5.73 | .90   | 3.30 | 37.75 | 374.32  | 10128.  | -9753.9 | -3.35 | 3.01    | -2.40 | -1104 | 482  |
| 87  | -67   | 5.31  | 2.30   | 2.41 | 5.85 | 1.10  | 3.80 | 37.92 | 400.32  | 10921.  | -10521. | -3.44 | 3.01    | -2.70 | -383  | -316 |
| 88  | -647  | 6.35  | 5.70   | 2.33 | 6.02 | 1.20  | 3.10 | 37.99 | 390.40  | 10733.  | -10343. | -3.69 | .65     | -1.90 | -893  | -246 |
| 89  | -1115 | 6.35  | 5.70   | 2.03 | 6.27 | 1.70  | 3.20 | 38.95 | 323.29  | 10522.  | -10199. | -4.24 | .65     | -1.50 | -1200 | -85  |
| 90  | -518  | 6.35  | 5.70   | 2.00 | 6.53 | 2.00  | 3.70 | 39.08 | 325.69  | 10477.  | -10152. | -4.53 | .65     | -1.70 | -633  | -115 |
| 91  | -916  | 2.92  | 1.30   | 2.01 | 6.54 | 2.00  | 3.60 | 40.31 | 284.67  | 10521.  | -10237. | -4.53 | 1.62    | -1.60 | -787  | 131  |
| 92  | -355  | 2.92  | 1.30   | 2.00 | 6.50 | 2.20  | 3.40 | 40.88 | 307.83  | 11215.  | -10907. | -4.50 | 1.62    | -1.20 | -170  | 185  |
| 93  | -305  | 2.92  | 1.30   | 2.01 | 6.52 | 2.30  | 3.50 | 41.99 | 277.29  | 10650.  | -10373. | -4.51 | 1.62    | -1.20 | -408  | -103 |
| 94  | -277  | 3.50  | 1.90   | 2.03 | 6.51 | 1.70  | 3.40 | 43.33 | 271.84  | 10971.  | -10699. | -4.48 | 1.60    | -1.70 | -354  | -77  |
| 95  | -284  | 3.50  | 1.90   | 2.38 | 6.51 | 1.70  | 3.40 | 43.79 | 277.92  | 10414.  | -10136. | -4.13 | 1.60    | -1.70 | -881  | -597 |
| 96  | -1264 | 3.50  | 1.90   | 2.38 | 6.40 | 1.30  | 3.40 | 43.24 | 269.19  | 10787.  | -10518. | -4.02 | 1.60    | -2.10 | -1087 | 277  |
| 97  | -1013 | 1.70  | 1.30   | 2.00 | 5.98 | 1.30  | 3.70 | 43.14 | 332.77  | 10887.  | -10554. | -3.98 | .40     | -2.40 | -945  | 68   |
| 98  | -950  | 1.70  | 1.30   | 1.97 | 5.49 | 1.50  | 3.50 | 42.66 | 325.20  | 10495.  | -10170. | -3.52 | .40     | -2.00 | -925  | 25   |
| 99  | -92   | 1.70  | 1.30   | 1.88 | 5.31 | 1.40  | 3.00 | 43.98 | 291.91  | 9878.7  | -9586.8 | -3.43 | .40     | -1.60 | -485  | -393 |
| 100 | -132  | 1.80  | .30    | 1.88 | 4.80 | 2.60  | 3.30 | 45.49 | 300.63  | 10734.  | -10434. | -2.92 | 1.50    | -1.70 | -455  | -323 |
| 101 | -86   | 1.80  | .30    | 1.84 | 4.21 | 2.80  | 3.60 | 45.52 | 310.13  | 10911.  | -10601. | -2.37 | 1.50    | -.80  | -297  | -211 |
| 102 | 224   | 1.80  | .30    | 2.39 | 3.97 | 2.30  | 3.30 | 45.26 | 322.55  | 10502.  | -10179. | -1.56 | 1.50    | -1.00 | 67    | -157 |
| 103 | 43    | 1.60  | -1.30  | 2.60 | 3.77 | 2.20  | 2.70 | 45.64 | 297.69  | 10522.  | -10225. | -1.17 | 2.90    | -.50  | 80    | 37   |
| 104 | -272  | 1.60  | -1.30  | 2.56 | 3.65 | 1.40  | 2.70 | 44.90 | 335.57  | 9949.8  | -9614.2 | -1.09 | 2.90    | -1.30 | -322  | 50   |
| 105 | -18   | 1.60  | -1.30  | 2.57 | 3.07 | 1.40  | 2.60 | 44.33 | 277.04  | 8847.6  | -8570.5 | -.50  | 2.90    | -1.20 | -731  | -713 |
| 106 | -949  | 2.10  | 1.70   | 2.56 | 2.49 | 1.40  | 2.10 | 44.75 | 275.09  | 9075.1  | -8800.0 | .07   | .40     | -.70  | -620  | 329  |
| 107 | -747  | 2.10  | 1.70   | 2.56 | 2.09 | 1.80  | 1.90 | 44.41 | 302.62  | 9851.6  | -9348.9 | .47   | .40     | -.90  | -346  | 401  |
| 108 | -227  | 2.10  | 1.70   | 2.49 | 1.82 | .80   | 1.50 | 43.95 | 303.85  | 10021.  | -9717.7 | .67   | .40     | -.70  | -196  | 31   |



## ตารางผนวกที่ 2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

| Model | Variables Entered   | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1     | exchange rate,<br>th-rf:%,<br>gdph-gdplf:%,<br>ph-plf:%,<br>set-dji:index |                   | Enter  |

<sup>a</sup>. All requested variables entered.

<sup>b</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมวด

Model Summary<sup>a</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .668 <sup>a</sup> | .446     | .419              | 1111.15                    | 2.164         |

<sup>a</sup>. Predictors: (Constant), exchange rate, th-rf:%, gdph-gdplf:%, ph-plf:%, set-dji:index

<sup>b</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมวด

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square  | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|--------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 101429838.277  | 5   | 20285967.655 | 16.431 | .000 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 125934182.131  | 102 | 1234648.844  |        |                   |
|       | Total      | 227364020.407  | 107 |              |        |                   |

<sup>a</sup>. Predictors: (Constant), exchange rate, th-rf:%, gdph-gdplf:%, ph-plf:%, set-dji:index

<sup>b</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมวด

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)    | 1950.700                    | 684.193    |                           | 2.851  | .005 |
|       | gdph-gdplf:%  | 93.055                      | 31.508     | .444                      | 2.953  | .004 |
|       | ph-plf:%      | 155.314                     | 85.132     | .318                      | 1.824  | .071 |
|       | th-rf:%       | -.931                       | 35.372     | -.003                     | -.026  | .979 |
|       | set-dji:index | 3.655E-03                   | .096       | .008                      | .038   | .970 |
|       | exchange rate | -58.595                     | 28.882     | -.327                     | -2.029 | .045 |

<sup>a</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมวด

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

| Case Number | Std. Residual | capital account :<br>USDทั้งหมด |
|-------------|---------------|---------------------------------|
| 56          | -4.062        | -4375                           |
| 57          | 3.629         | 4057                            |
| 59          | -4.653        | -5334                           |

<sup>a</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมด

Residuals Statistics<sup>a</sup>

|                      | Minimum  | Maximum | Mean     | Std. Deviation | N   |
|----------------------|----------|---------|----------|----------------|-----|
| Predicted Value      | -1382.33 | 1996.28 | 247.43   | 973.62         | 108 |
| Residual             | -5170.33 | 4032.48 | 1.37E-12 | 1084.88        | 108 |
| Std. Predicted Value | -1.674   | 1.796   | .000     | 1.000          | 108 |
| Std. Residual        | -4.653   | 3.629   | .000     | .976           | 108 |

<sup>a</sup>. Dependent Variable: capital account : USDทั้งหมด

ตารางผนวกที่ 3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน

Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

| Model | Variables Entered  | Variables Removed | Method |
|-------|--|-------------------|--------|
| 1     | exchange rate,<br>rh-rf:%,<br>gdph-gdppf:%,<br>ph-pf:%,<br>sei-dji:index |                   | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Icapital account : USD10กชน

Model Summary<sup>b</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .790 <sup>a</sup> | .624     | .605              | 856.05                     | 1.405         |

a. Predictors: (Constant), exchange rate, rh-rf:%, gdph-gdppf:%, ph-pf:%, sei-dji:index

b. Dependent Variable: Icapital account : USD10กชน

ANOVA<sup>b</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square  | F      | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|--------------|--------|-------------------|
| 1     | Regression | 123924823.689  | 5   | 24784964.738 | 33.821 | .000 <sup>a</sup> |
|       | Residual   | 74748023.228   | 102 | 732823.757   |        |                   |
|       | Total      | 198672846.917  | 107 |              |        |                   |

a. Predictors: (Constant), exchange rate, rh-rf:%, gdph-gdppf:%, ph-pf:%, sei-dji:index

b. Dependent Variable: Icapital account : USD10กชน

Coefficient<sup>a</sup>

| Model |               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)    | 1424.331                    | 527.117    |                           | 2.702  | .008 |
|       | gdph-gdppf:%  | 121.038                     | 24.275     | .618                      | 4.986  | .000 |
|       | ph-pf:%       | 243.096                     | 65.588     | .532                      | 3.706  | .000 |
|       | rh-rf:%       | -49.892                     | 27.252     | -.191                     | -1.831 | .070 |
|       | sei-dji:index | 2.382E-02                   | .074       | .056                      | .323   | .747 |
|       | exchange rate | -43.351                     | 22.251     | -.259                     | -1.948 | .054 |

a. Dependent Variable: Icapital account : USD10กชน



ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

| Case Number | Std. Residual | Capital account :<br>USDเอกชน |
|-------------|---------------|-------------------------------|
| 56          | -3.655        | -3415                         |
| 73          | -3.321        | -3157                         |

a. Dependent Variable: Capital account : USDเอกชน

Residuals Statistics<sup>a</sup>

|                      | Minimum  | Maximum | Mean     | Std. Deviation | N   |
|----------------------|----------|---------|----------|----------------|-----|
| Predicted Value      | -1898.38 | 2131.93 | 99.31    | 1076.19        | 108 |
| Residual             | -3128.98 | 2038.54 | 9.78E-13 | 835.81         | 108 |
| Std. Predicted Value | -1.856   | 1.889   | .000     | 1.000          | 108 |
| Std. Residual        | -3.655   | 2.381   | .000     | .976           | 108 |

a. Dependent Variable: Capital account : USDเอกชน

ตารางผนวกที่ 4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคทางการ

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

| Model | Variables Entered   | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1     | exchange rate.<br>rh-rf:%,<br>gdph-gdpf:%,<br>ph-pf:%,<br>set-dji:index |                   | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการ

Model Summary<sup>a</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .244 <sup>a</sup> | .059     | .013              | 851.58                     | 2.285         |

a. Predictors: (Constant), exchange rate, rh-rf:%, gdph-gdpf:%, ph-pf:%, set-dji:index

b. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการ

ANOVA<sup>a</sup>

| Model |            | Sum of Squares | df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1     | Regression | 4664849.062    | 5   | 932969.812  | 1.287 | .276 <sup>b</sup> |
|       | Residual   | 73969678.596   | 102 | 725192.927  |       |                   |
|       | Total      | 78634527.657   | 107 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), exchange rate, rh-rf:%, gdph-gdpf:%, ph-pf:%, set-dji:index

b. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการ

Coefficients<sup>a</sup>

| Model |               | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |               | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)    | 528.385                     | 524.365    |                           | 1.008  | .316 |
|       | gdph-gdpf:%   | -28.308                     | 24.148     | -.230                     | -1.172 | .244 |
|       | ph-pf:%       | -88.245                     | 65.245     | -.307                     | -1.353 | .179 |
|       | rh-rf:%       | 48.591                      | 27.109     | .295                      | 1.792  | .076 |
|       | set-dji:index | -1.813E-02                  | .073       | -.067                     | -.247  | .805 |
|       | exchange rate | -14.831                     | 22.135     | -.141                     | -.670  | .504 |

a. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการ

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

| Case Number | Std. Residual | 2capital account :<br>USDทางการเงิน |
|-------------|---------------|-------------------------------------|
| 57          | 3.911         | 4063                                |
| 59          | -5.145        | -4035                               |
| 65          | -4.238        | -3272                               |

<sup>a</sup>. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการเงิน

Residuals Statistics<sup>a</sup>

|                      | Minimum  | Maximum | Mean     | Std. Deviation | N   |
|----------------------|----------|---------|----------|----------------|-----|
| Predicted Value      | -205.71  | 732.44  | 148.82   | 208.80         | 108 |
| Residual             | -4380.99 | 3330.56 | 3.97E-13 | 831.45         | 108 |
| Std. Predicted Value | -1.698   | 2.795   | .000     | 1.000          | 108 |
| Std. Residual        | -5.145   | 3.911   | .000     | .976           | 108 |

<sup>a</sup>. Dependent Variable: 2capital account : USDทางการเงิน

## ประวัติผู้วิจัย

- ชื่อโครงการวิจัย** การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย
- The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account of Thailand
- ชื่อผู้วิจัย** นายชาญณรงค์ ชัยพัฒน์
- สถานที่ทำงาน** คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ  
119 ซอยสุขุมวิท 40 แขวงพระโขนง เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
- การศึกษา** ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์การเงิน  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ระยะเวลาที่ทำการศึกษา** 1 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2545 ถึง 30 กันยายน พ.ศ.2545
- ผู้ให้ทุนสนับสนุน** ทบวงมหาวิทยาลัย