

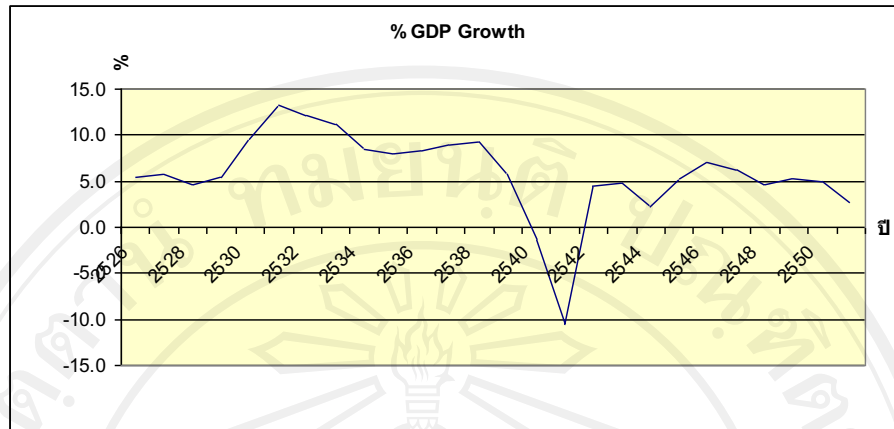
บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การที่ประเทศจะมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาประเทศและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศจำเป็นต้องมีปริมาณเงินทุนที่เพียงพอต่อความต้องการภายในประเทศ แต่ปัญหาสำหรับประเทศที่กำลังพัฒนาในหลายๆประเทศได้แก่ จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ ไนจีเรีย ประเทศไทย เป็นต้น ก็คือการคลาดเคลื่อนเงินทุน เนื่องจากปริมาณเงินออมไม่เพียงพอต่อความต้องการในการลงทุน จึงต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อนำมาพัฒนาประเทศเป็นหลัก ประเทศไทยก็เป็นประเทศกำลังพัฒนาที่มีความต้องการขยายความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีความต้องการเงินทุนเพื่อนำมาใช้ในการลงทุนและบริหารประเทศค่อนข้างมาก ดังนั้นเงินทุนจากต่างประเทศจึงได้เข้ามามีบทบาทต่อระบบเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนซึ่งมีมูลค่าที่ไหลเข้าสู่สุทธิเพิ่มมากขึ้นอย่างรวดเร็วตลอดปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 ถึง ปี พ.ศ.2539 ซึ่งการที่เงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศไทยเป็นจำนวนมากในช่วงเวลาดังกล่าว เป็นผลมาจากการรับพันธะข้อ 8 (Article VIII) ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF) ในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2533 ซึ่งพันธะข้อ 8 มีหัวใจสำคัญในเรื่องการเปิดเสรีด้านการซื้อ ขาย และโอนเงินเพื่อการชำระค่าสินค้าและบริการระหว่างประเทศ และไม่มีข้อจำกัดในการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อการค้าสินค้าและบริการระหว่างประเทศ ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ก็เลือกที่จะเปิดเสรีให้เงินทุนไหลเข้า (Capital inflow) เป็นลำดับแรก เนื่องด้วยมาจากพื้นฐานเศรษฐกิจซึ่งต้องการเงินทุนจากต่างประเทศมาพัฒนาประเทศนั่นเอง ประกอบกับการที่ประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบตะกร้าเงิน ซึ่งทำให้ค่าเงินบาทค่อนข้างมีเสถียรภาพมากเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

รูปที่ 1.1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์รวม ณ ราคาคงที่ ปี 2531 (พินล้านบาท)

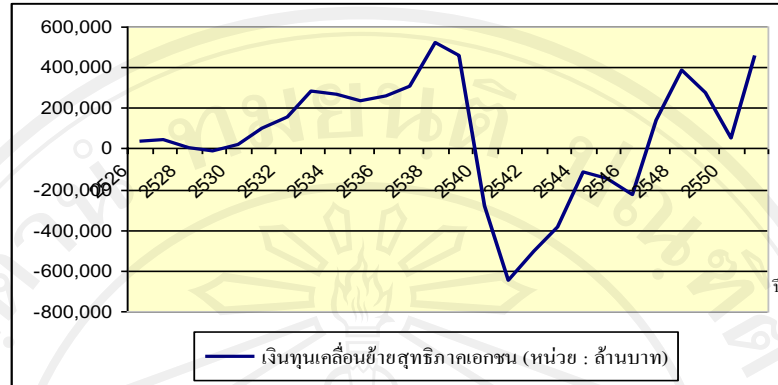


ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2009)

จากรูปที่ 1.1 จะเห็นว่าช่วงเวลานั้นประเทศไทยมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงอย่างรวดเร็ว และการเจริญเติบโตที่รวดเร็วนี้นี้เป็นเหตุทำให้เกิดเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ขึ้น การเก็งกำไรในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ในตลาดหุ้น ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งผลของเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าทำให้เกิดการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนอยู่ในระดับสูง จนทำให้เกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มมากขึ้น อัตราเงินเฟ้อภายในประเทศอยู่ในระดับสูง รวมถึงปริมาณเงินภายในประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มสูงขึ้นด้วย ประกอบกับการดำเนินนโยบายที่ผูกค่าเงินไว้กับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในอัตราที่สูง ทำให้ความสามารถในการแข่งขันของประเทศในอัตราแลกเปลี่ยนต่างประเทศในตลาดโลกลดลง เนื่องจากการเพิ่มค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เหตุนี้กองทุนจากต่างประเทศจึงเห็นโอกาสและเข้ามาทำกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ทำให้เกิดปัญหาทางการเงินภายในประเทศ จนไม่มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงพอที่จะรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ ทำให้ต้องเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้เป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed floating Exchange Rate Regime) ในวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 เป็นผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศลดค่าลงตามกลไกตลาด

จากปัญหาทางการเงินที่เกิดขึ้นในประเทศไทยสะท้อนให้เห็นว่าบทบาทของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ที่ค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ สามารถพิจารณาได้ดังรูปที่ 1.2 ซึ่งแสดงปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิตั้งแต่ก่อนและหลังมีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

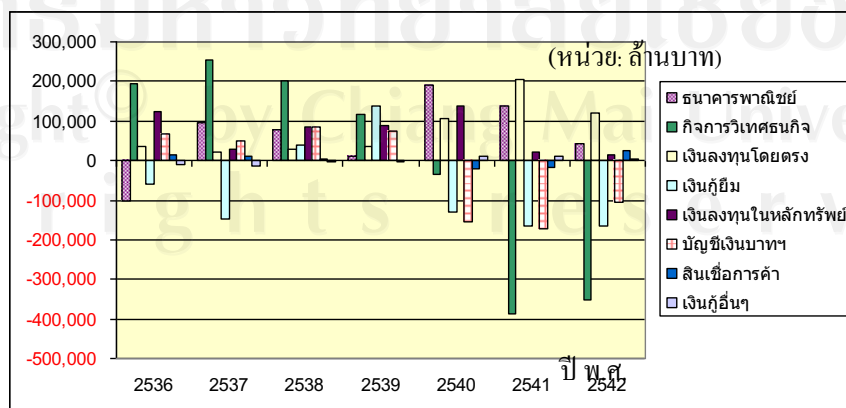
รูปที่ 1.2 ปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2526 ถึง พ.ศ. 2551



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2009)

จากรูปที่ 1.2 และรูปที่ 1.4 จะเห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนก่อนและหลังระบบอัตราแลกเปลี่ยน มีการเปลี่ยนแปลงอย่างเห็นได้ชัด โดยก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปี พ.ศ. 2540 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อแสวงหากำไรทั้งในรูปของบัญชีเงินฝากของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ การแสวงหากำไรในตลาดหลักทรัพย์ และการกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธุรกิจ รวมถึงเงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากการย้ายฐานการผลิตเพื่อมาอาศัยต้นทุนการผลิตของไทยที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งประเทศไทยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแบบตรึงค่าเงิน ดังจะเห็นได้จากรูปที่ 1.3 ดังนี้

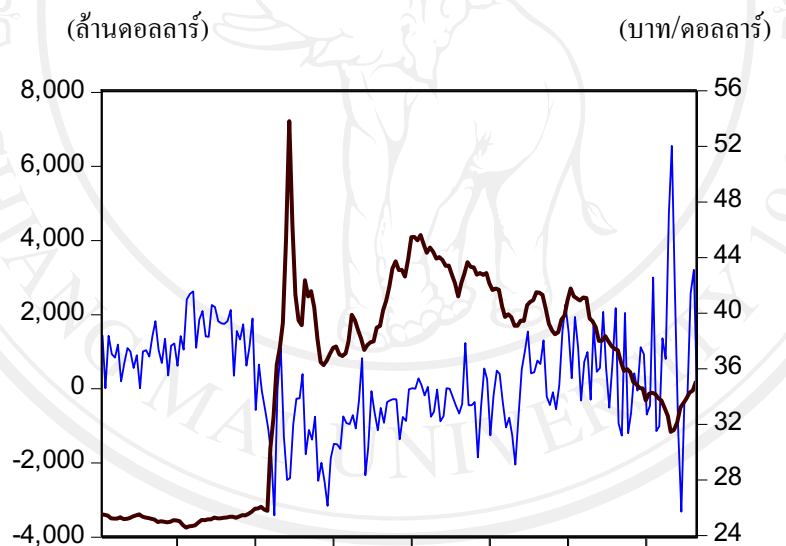
รูปที่ 1.3 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน จำแนกตามประเภท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 ถึงปี พ.ศ. 2542



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2009)

หลังปี พ.ศ. 2450 เมื่อประเทศเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบ อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (ปี พ.ศ. 2540 – ปี พ.ศ. 2548) ลดลงอย่างมาก และค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้น ประมาณไตรมาสที่ 2 ปี พ.ศ. 2542 ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการนี้ ส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยมีความผันผวนมากขึ้น เพราะเปลี่ยนแปลงไปตามกลไกตลาดของอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ โดยเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศดังรูปที่ 1.4

รูปที่ 1.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนและอัตราแลกเปลี่ยน รายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 ถึง พ.ศ. 2551



— เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน — อัตราแลกเปลี่ยน

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย (2009)

นอกจากนี้หลังจากที่มีการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนทำให้เกิดโครงสร้างที่สมดุลของอุปสงค์และอุปทานอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามากขึ้น เนื่องจากเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์และอุปทานของเงินตราต่างประเทศ กล่าวคือ การที่เงินทุนไหลเข้าหรือออก ทำให้เกิดอุปสงค์และอุปทานเงินบาทเกิดขึ้น ดังนั้นเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ต่างประเทศของไทยด้วยเช่นกัน จึงเป็นประเด็นที่ควรให้ความสำคัญในการให้การศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิต่ออัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการของไทย ซึ่งเป็นประโยชน์เบื้องต้นในการป้องกันไม่ให้ปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าหรือไหลออกส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจเหมือนที่เคยผ่านมา และเป็นแนวทางในการปรับปรุงพื้นฐานทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศให้มั่นคงขึ้น เพื่อส่งเสริมให้เงินทุนไหลเข้าเกิดประโยชน์ต่อการพัฒนาประเทศอย่างสูงสุด

อย่างไรก็ตามการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ควรพิจารณาเพียงอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (nominal exchange rate) หรือพิจารณาเพียงอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงินสกุลใดสกุลหนึ่งเพียงอย่างสกุลเดียว เพื่อชี้ให้เห็นค่าเงินที่แท้จริงได้มากกว่าควรพิจารณาด้วยค่าดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (real effective exchange rate) ซึ่งทำให้เห็นผลที่ชัดเจนมากกว่า เนื่องจาก การพิจารณาด้วยค่าเงินของประเทศหนึ่งอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่ แข็งหรืออ่อนเกินไป จนมีผลต่อระดับความสามารถในการแข่งขันทางการค้าของประเทศหรือไม่ จะต้องพิจารณาจากค่าเงินของประเทศนั้นๆเปรียบเทียบกับค่าเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ ส่วนใหญ่จะครอบคลุมสกุลเงินประมาณ 10- 20 สกุล คิดเป็นมูลค่าการค้าไม่ควรต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าการค้าทั้งหมดของประเทศ และต้องคำนึงถึงต้นทุนทางด้านราคาด้วย ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนโดยเลือกใช้ดัชนีค่าเงินที่แท้จริงซึ่งสะท้อนถึงค่าเงินบาทแท้จริงได้ดีกว่าแทนการพิจารณาเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ เพียงอย่างเดียว ซึ่งการกำหนดค่าภายนอกของเงินบาทหรืออัตราแลกเปลี่ยน (Foreign Exchange) จึงเป็นสิ่งสำคัญ เพราะการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนหรือการดำเนินนโยบายระบบอัตราแลกเปลี่ยน เป็นแบบใดก็ตาม ย่อมมีผลกระทบต่อการทำธุรกรรมกับต่างประเทศและมีผลเชื่อมโยงต่อการพัฒนาเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างสำคัญด้วย ดังนั้นในการศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อดัชนีค่าเงินที่แท้จริงจึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจอย่างยิ่งและมีประโยชน์ในการคาดการณ์ถึงเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อวางนโยบายและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

- 1) เพื่อศึกษาผลของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีค่าเงินที่แท้จริง
- 2) เพื่อศึกษาการตอบสนองของดัชนีค่าเงินที่แท้จริงต่อการเปลี่ยนแปลงเงินทุนเคลื่อนย้าย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) ทำให้ทราบถึงผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ
- 2) ทำให้ทราบการตอบสนองของดัชนีค่าเงินที่แท้จริงต่อการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน
- 3) สามารถนำการศึกษาวิจัยเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน และนโยบายการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้นได้
- 4) เป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดเงินภายในประเทศ ให้มีเสถียรภาพมากขึ้น และช่วยในการพัฒนาเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น เพื่อให้เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนเกิดประโยชน์สูงสุดกับระบบเศรษฐกิจโดยรวม และสร้างความสำเร็จเติบโตทางเศรษฐกิจให้มีเสถียรภาพ

1.4 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อดัชนีค่าเงินที่แท้จริง โดยใช้ข้อมูลบัญชีภูมิ เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน (Net Flows of Private Financial Account) และดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (Real Effective Exchange Rate) รายเดือน ตั้งแต่ เดือน กรกฎาคม ปี พ.ศ. 2540 ถึง เดือนพฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2551 รวมข้อมูลทั้งหมด 137 ค่าสังเกต ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย