

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

เป้าหมายสำคัญของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคทั้งด้านนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน คือ การมีเสถียรภาพของระดับราคา การมีการจ้างงานเต็มที่ การมีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพียงพอ การมีการกระจายรายได้ และการมีความสมดุลในดุลการชำระเงิน จะเห็นได้ว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นหนึ่งในเป้าหมายสำคัญในการบริหารประเทศของภาครัฐ ซึ่งในปัจจุบันอาจกล่าวได้ว่า การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทางเศรษฐกิจนับเป็นเป้าหมายที่ภาครัฐให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก

การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศถือได้ว่ามีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกเช่นเดียวกับการค้า เนื่องจากการขาดแคลนความสมดุลของอุปสงค์และอุปทานของเงินทุนภายในของแต่ละประเทศ ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อรองรับกับความต้องการเงินทุนที่ขาดความสมดุล

ในทางทฤษฎีการเปิดเสรีให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศได้นั้นมีทั้งผลกระทบเชิงบวกและผลกระทบเชิงลบ ด้านผลกระทบเชิงบวกนั้น เช่น ทำให้เกิดการจัดสรรเงินทุนในโลกได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาที่ค่อนข้างขาดแคลนเงินทุน รวมถึงเป็นการสร้างสาธารณูปโภค การถ่ายทอดเทคโนโลยี การสร้างงาน และเป็นการยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในประเทศอีกด้วย ส่วนผลกระทบเชิงลบนั้น หากเป็นเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้าจากต่างประเทศ อาจก่อให้เกิดผลดังนี้ ประการแรก เงินทุนไหลเข้าจำนวนมากมักส่งผลให้เงินสกุลในประเทศมีค่าแข็งขึ้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาต่อการขยายตัวของภาคส่งออกและอาจส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุลมากขึ้น ประการที่สอง ในกรณีเงินทุนไหลเข้าส่งผลให้ฐานะทุนสำรองทางการมีระดับสูงขึ้น อาจส่งผลให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ตลอดจนฐานะหนี้สินและสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์เกินระดับที่เหมาะสม การเพิ่มขึ้นของปริมาณสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ที่สามารถปล่อยได้ย่อมเป็นปัจจัยให้การบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนเพิ่มขึ้นมากเกินระดับที่เหมาะสมได้ การเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ภาคเอกชนสุทธิและการเพิ่มสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้โดยเฉพาะช่วง

เศรษฐกิจขาดลง ประการที่สาม การพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทมิแนวโน้มมีความเสี่ยงมากขึ้น เนื่องจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มากขึ้นในปัจจุบัน (รังสรรค์ หทัยเสรี และ ชัชวรงค์ มุสิกไชย, 2543)

สำหรับประเทศกำลังพัฒนาจำเป็นต้องพึ่งเงินทุนจากต่างประเทศจำนวนมากในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาครัฐกิจและภาครัฐ เกิดปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตของระบบเศรษฐกิจทำให้จำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อชดเชยระดับการออมภายในประเทศและตอบสนองต่อความต้องการลงทุนที่เกิดขึ้นให้สามารถดำเนินต่อไปได้ ซึ่งเงินทุนดังกล่าวจะเคลื่อนย้ายจากผู้ที่มีเงินทุนไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุนตามกลไกตลาดผ่านทางตลาดการเงิน ตลาดการเงินเป็นตลาดที่ทำหน้าที่เชื่อมโยงระหว่างผู้มีเงินออมกับผู้ที่ต้องการเงินตามระบบเศรษฐกิจทุนนิยม นอกจากนี้ยังเป็นวิธีการหนึ่งในการสนับสนุนการขยายตัวของการลงทุนภายในประเทศ (สไบทิพย์ ไกรยงค์, 2550)

สำหรับประเทศไทยก็เช่นเดียวกับประเทศที่กำลังพัฒนาอื่นๆ ที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อสร้างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อทางการเริ่มดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 ทำให้เงินทุนจากต่างทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกได้อย่างเสรีและรวดเร็วยิ่งขึ้น โดยเงินทุนไหลเข้าสู่ทิจจากต่างประเทศได้มีปริมาณเพิ่มขึ้นและทำให้ดุลบัญชีเงินทุนเกินดุลเพิ่มขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 1.1) ในปี พ.ศ. 2531 ดุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินดุล 72,623 ล้านบาท ผลจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศเพิ่มขึ้น ในปี พ.ศ. 2539 ดุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินดุล 493,530 ล้านบาท ในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 ดุลการชำระเงินอยู่ในภาวะเกินดุล มาตลอด ถึงแม้ว่าดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุล ทั้งนี้เพราะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาภายในประเทศเป็นจำนวนมาก เมื่อประเทศไทยมีปัญหทางเศรษฐกิจ เงินทุนดังกล่าวไหลออกอย่างรวดเร็วเช่นกัน ทำให้ในปี พ.ศ. 2540 ดุลการชำระเงินขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบสิบปี โดยขาดดุล 299,210 ล้านบาท และต่อเนื่องจนกระทั่งถึงปัจจุบัน ในปี พ.ศ. 2553 ดุลบัญชีเงินทุนเกินดุล 503,431.31 ล้านบาท

ตารางที่ 1.1 คุลบัญชีเดินสะพัด คุลบัญชีเงินทุน และคุลการชำระเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544

หน่วย : ล้านบาท

ปี	คุลบัญชีเดินสะพัด	คุลบัญชีเงินทุน	คุลการชำระเงิน
2531	-40,998	72,623	40,488
2532	-64,956	144,511	102,281
2533	-186,185	247,753	97,231
2534	-193,619	288,160	105,776
2535	-161,278	251,573	77,113
2536	-161,129.00	265,895.00	98,791.00
2537	-203,153.00	305,851.00	104,827.00
2538	-338,341.00	545,826.00	179,530.00
2539	-372,159.00	493,530.00	54,608.00
2540	-40,222.00	-161,971.00	-299,210.00
2541	592,170.00	-413,435.00	57,623.00
2542	469,988.00	-297,502.00	172,695.00
2543	371,512.00	-405,448.00	-58,440.00
2544	226,340.00	-152,053.00	57,566.00
2545	202,224.00	-80,731.00	180,821.00
2546	197,275.00	-200,173.00	2,179.00
2547	110,129.00	149,363.00	229,927.00
2548	-302,492.93	289,686.42	221,436.86

ตารางที่ 1.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุน และดุลการชำระเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544  
(ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ดุลบัญชีเดินสะพัด	ดุลบัญชีเงินทุน	ดุลการชำระเงิน
2549	84,553.23	310,607.25	477,524.63
2550	539,704.16	-61,663.39	586,418.54
2551	67,380.49	399,828.21	811,848.77
2552	754,474.37	-101,685.89	824,600.18
2553	463,564.05	503,431.31	986,625.62

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

โดยแหล่งที่มาสำคัญของเงินทุนจากต่างประเทศคือ เงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชน ซึ่งประกอบไปด้วย เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ เงินกู้ สินเชื่อการค้า และเงินทุนอื่นๆ ดังตารางที่ 1.2

ตารางที่ 1.2 โครงสร้างเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนของประเทศไทย ระหว่างปี 2543-2553

รายการ	หน่วย : ล้านบาท										
	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552p	2553p	
<b>ธุรกิจธนาคาร</b>	-89,678.00	73,463.00	-98,406.00	80,378.00	11,604.32	-288,295.68	-46,582.40	348,808.59	260,686.92	307,032.24	
ธนาคารพาณิชย์	-32,593.00	143,187.00	-53,252.00	89,849.00	61,162.67	-242,685.53	-46,582.40	348,808.59	260,686.92	307,032.24	
กิจการวิเทศธนกิจ	-57,085.00	-69,724.00	-45,154.00	-9,471.00	-49,558.35	-45,610.15	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>ธุรกิจที่มีธนาคาร</b>	-29,727.00	-218,412.00	-127,548.00	58,126.00	207,057.90	580,897.52	95,135.49	187,076.07	-341,936.86	-41,531.66	
เงินลงทุนโดยตรง	213,477.00	138,704.00	190,847.00	198,824.00	259,781.18	369,727.04	287,140.00	144,310.05	79,785.71	-15,083.20	
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	-29,467.00	-47,930.00	-10,025.00	8,126.00	75,212.11	88,775.10	-194,459.51	9,883.97	-262,769.81	69,828.18	
เงินกู้	-122,341.00	-94,590.00	-64,671.00	29,052.00	-52,975.47	105,570.46	36,235.66	21,608.85	-52,981.05	5,421.40	
สินเชื่อการค้า	-33,074.00	-45,336.00	31,145.00	424.00	-80,112.73	7,376.54	-37,209.62	36,168.36	-100,952.38	-128,602.84	
เงินทุนอื่นๆ	-58,322.00	-169,260.00	-274,844.00	-178,300.00	5,152.80	9,448.36	3,428.96	-24,895.19	-5,019.31	26,904.80	
รวม	-119,405.00	-144,949.00	-225,954.00	138,504.00	218,662.22	292,601.84	48,553.09	535,884.66	-81,249.94	265,500.58	

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตามทฤษฎีของเนิร์ก (Nurkse) ในปี ค.ศ. 1907-1959 ได้กล่าวไว้ว่า สาเหตุที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศคือ ผลกำไร ก็เนื่องมาจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงกว่า อีกทั้งยังใช้อธิบายได้ว่า สาเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วมายังประเทศที่กำลังพัฒนา ก็เนื่องมาจากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศพัฒนาแล้วกับประเทศกำลังพัฒนา ประเทศพัฒนาแล้วมีอุปทานของเงินทุนในประเทศค่อนข้างมาก อัตราดอกเบี้ยจึงค่อนข้างต่ำกว่า เงินทุนจึงไหลออกนอกประเทศไปยังแหล่งที่มีโอกาสได้รับอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่สูงกว่า ซึ่งก็คือ ประเทศกำลังพัฒนาที่มีความต้องการเงินทุนสูงกว่าอุปทานของเงินทุนที่มีอยู่ ดังนั้นประเทศพัฒนาแล้วจึงเป็นประเทศผู้ส่งออกทุน ส่วนประเทศกำลังพัฒนาจึงเป็นประเทศผู้นำเข้าทุน (อ้างถึงในฉันทพล ด้วยเหล็ก, 2553)

ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะทำการศึกษาความสัมพันธ์แบบเชิงพลวัตระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทย โดยจะพิจารณาอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และสิงคโปร์ ซึ่งทั้ง 5 ประเทศนี้มีปริมาณการเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นจำนวนมากเป็นอันดับต้นๆของประเทศไทย ซึ่งในการศึกษานี้เพื่อเป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายป้องกันไม่ให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศมากเกินไป หรือป้องกันเงินทุนที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศเพื่อวัตถุประสงค์การเก็งกำไรจากอัตราดอกเบี้ย จนจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศได้

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์แบบเชิงพลวัตระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทย

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1) สามารถอธิบายและเปรียบเทียบความสัมพันธ์แบบเชิงพลวัตระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยไทยโดยเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ คือ สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป และสิงคโปร์ กับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทยได้

2) เพื่อให้ภาคธุรกิจและผู้ที่เกี่ยวข้องใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทยได้

3) เพื่อให้เป็นแนวทางแก่ภาครัฐในการดำเนินนโยบายการเงินด้านอัตราดอกเบี้ย เพื่อดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนระหว่างประเทศให้สอดคล้องและเหมาะสมกับเป้าหมายทางเศรษฐกิจของประเทศ

#### 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบเชิงพลวัตระหว่างความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโดยเปรียบเทียบกับความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของประเทศไทย เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ที่มีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (time-series data) โดยใช้ข้อมูลรายเดือนย้อนหลัง 11 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2542 ถึง เดือนพฤศจิกายน พ.ศ. 2553 รวมทั้งสิ้น 143 เดือน ซึ่งประกอบด้วยข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนของประเทศไทยทั้งเงินทุนไหลเข้า-เงินทุนไหลออก และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank offer rate) ของประเทศไทย สหรัฐอเมริกา ฮองกง ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป (EU) และสิงคโปร์ ซึ่งเป็นข้อมูลรายเดือนย้อนหลัง 11 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ถึง พ.ศ.2553 รวมทั้งสิ้น 143 ตัวอย่าง ซึ่งนำข้อมูลมาจากธนาคารแห่งประเทศไทย และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund, IMF) ตามลำดับ ซึ่งข้อมูลทุติยภูมิดังกล่าวรวบรวมจากฐานข้อมูล data stream จากศูนย์การเงินและการลงทุน (Financial & Investment Centre: FIC)

#### 1.5 นิยามศัพท์

1) อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (Interbank Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้น เพื่อใช้ในการปรับสภาพคล่อง ของธนาคารพาณิชย์โดยธุรกรรมอาจจะอยู่ในการกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (at call) หรือเป็นการกู้ยืมแบบมีกำหนดระยะเวลา (term) ตั้งแต่ 1 วัน ถึง 6 เดือน ในทางปฏิบัติส่วนใหญ่ ประมาณร้อยละ 50-70 เป็นการกู้ยืมระยะ 1 วัน (Overnight) รองลงมาเป็นการกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (at call)

2) เงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชน หมายถึง รายการต่างๆ ในบัญชีทุนที่แสดงรายการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศอันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาคเอกชน