

# บทที่ 1

## บทนำ

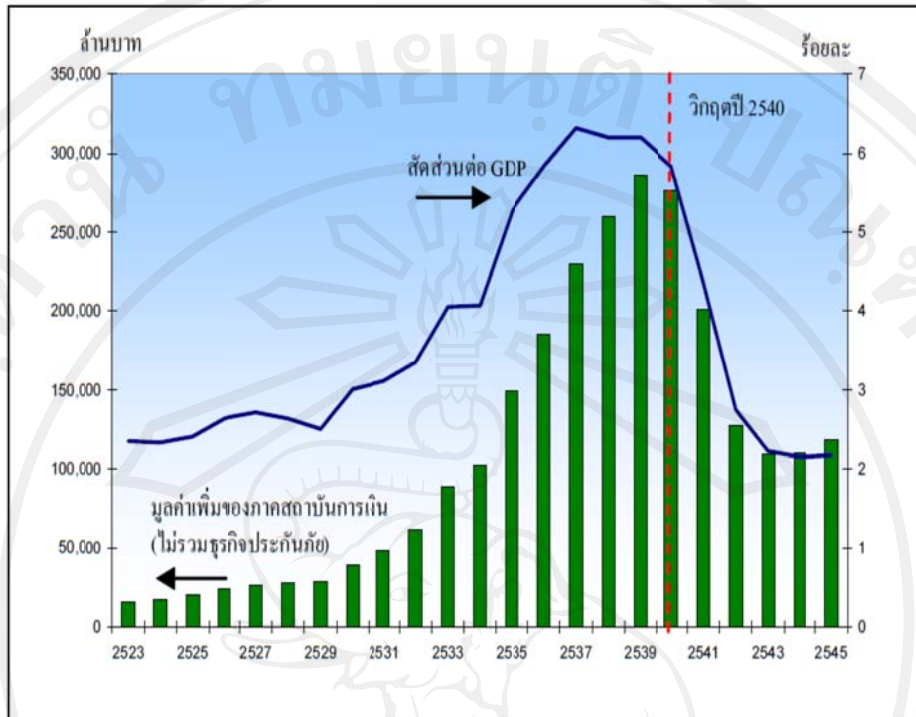
### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในเศรษฐกิจยุคโลกาภิวัตน์ การเปิดเสรีทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศนับได้ว่าเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งนี้ได้มีงานศึกษาจำนวนมากที่แสดงให้เห็นว่าการเปิดเสรีทางการเงิน มีส่วนช่วยในการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากปัจจัยทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญในกระบวนการผลิต ประเทศที่อุดมไปด้วยทรัพยากรธรรมชาติและทรัพยากรแรงงานแต่ขาดแคลนเงินทุนจำเป็นจะต้องอาศัยเงินทุนที่ถูกเคลื่อนย้ายมาจากประเทศอื่นๆ เพื่อพัฒนาศักยภาพการผลิตในประเทศของตน ส่วนใหญ่จะพบว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนจะเป็นการเคลื่อนย้ายจากประเทศที่พัฒนาแล้วสู่ประเทศกำลังพัฒนา ประเทศไทยก็ถือได้ว่าเป็นหนึ่งในประเทศกำลังพัฒนาที่ยังคงต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศด้วยเช่นกัน ขณะเดียวกันเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศได้มีขนาดเพิ่มขึ้นมากกว่ในอดีต และลักษณะของการเคลื่อนย้ายเงินทุนเหล่านั้นก็มีรูปแบบที่ซับซ้อนมากขึ้นไปทุกขณะ นอกจากนั้นภายใต้กระแสแห่งการเปิดเสรีทางการเงิน การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ก็อาจจะเป็นต้นเหตุสำคัญประการหนึ่งที่ก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินของโลกด้วย (ภาวิน ศิริประภาณุกุล, 2547)

รายงานของกองทุนเงินระหว่างประเทศ (IMF) พบว่า ประโยชน์ที่เห็นได้ชัดของเงินทุนต่างชาติที่ไหลเข้าสู่ประเทศผู้รับทุนก็คือการเพิ่มขึ้นของการลงทุนในประเทศผู้รับเงินทุน ส่วนผลในทางอ้อมก็เป็นการเพิ่มกิจกรรมทางการเงินนับเป็นการเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้กับระบบสถาบันการเงิน ซึ่งปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการไหลเข้าของทุนต่างชาติได้แก่ สภาพการณ์ทางเศรษฐกิจ และแนวโน้มการเจริญเติบโตของประเทศนั้น นอกจากนี้ยังมีการศึกษาวิจัย ซึ่งพบว่าตลาดการเงินที่ทำงานอย่างเหมาะสม และมีโครงสร้างที่เข้มแข็งโดยมีเครื่องชี้วัดได้แก่ยอดสินเชื่อที่ให้แก่ภาคเอกชนต่อ GDP หรือขนาดของตลาดทุนต่อ GDP หรือมูลค่าของปริมาณเงินต่อ GDP เป็นต้น ถือเป็นเงื่อนไขสำคัญในการดึงดูดเงินทุนเข้าประเทศ อีกทั้งยังดึงให้เงินทุนต่างชาติอยู่ในประเทศเป็นเวลานานได้โดยไม่ไหลออกอย่างรวดเร็ว ดังนั้นจึงไม่สร้างความผันผวน และลดผลกระทบในทางลบต่อเศรษฐกิจของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศได้ด้วย (Ammar Siamwalla, 1999)

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศ (ในรายงาน Global Financial Stability Report: Financial Market Turbulence Causes, Consequences and Policies ที่ได้เผยแพร่ช่วงปลายปี 2539) พบว่าตัวแปรที่มีผลในการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศให้เข้าสู่ประเทศอย่างมีนัยสำคัญก็คือคุณภาพของตลาดการเงินภายในประเทศ ซึ่งพิจารณาได้จากความลึกของตลาดการเงิน มูลค่า และสภาพคล่องของตลาดหุ้นของประเทศ และระบบบรรษัทภิบาล ตลอดจนมาตรฐานการบัญชีที่ดี สิ่งต่างๆเหล่านี้ล้วนมีส่วนเพิ่มการไหลของทุนเข้าสู่ประเทศได้ นอกจากนี้ยังมีตัวแปรอื่นที่ส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุน เช่น การคาดการณ์ต่อเศรษฐกิจประเทศนั้น และส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศ และต่างประเทศ

ในการศึกษาล่าสุดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทยจะครอบคลุมทั้ง 3 รูปแบบ คือ 1) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ 2) การลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งพบว่าการลงทุนของต่างชาติในตลาดหลักทรัพย์ของไทย (Portfolio Investment) ได้มีความสำคัญเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2536 และมีส่วนทำให้มูลค่าและราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วง 3-4 ปีก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปีพ.ศ. 2540 ดังแสดงในรูปที่ 1 ในช่วงปีพ.ศ. 2535-2539 มูลค่าของหลักทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และเริ่มลดลงจากวิกฤตเศรษฐกิจปีพ.ศ. 2540 และ 3) การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ถือได้ว่าเป็นแนวทางหนึ่งในการเพิ่มปริมาณทุนที่สามารถใช้จ่ายในประเทศได้ โดยประเทศไทยได้เปิดเสรีทางการเงินในปีพ.ศ. 2533 ทำให้เงินกู้ยืมจากต่างชาติโดยภาคเอกชนของประเทศไทยสูงขึ้นมาก ทั้งที่เป็นเงินกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์และวิเทศธนกิจ และที่บริษัทเอกชนกู้ยืมเองโดยตรง



**รูปที่ 1.1** มูลค่าเพิ่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2523 - ปี พ.ศ. 2545

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

จากการที่ประเทศไทยยังต้องพึ่งพาการลงทุนจากต่างประเทศ คุณลักษณะการชำระเงินที่สำคัญ ซึ่งแสดงสถานภาพทางเศรษฐกิจประกอบด้วย บัญชีเดินสะพัด บัญชีเงินทุน และบัญชีสินทรัพย์สำรองระหว่างประเทศ ในตารางที่ 1.1 แสดงคุณลักษณะหลักของบัญชีดุลการชำระเงินของไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2535-2553 จะเห็นได้ว่าการปรับค่านีทั้งที่เป็นบวกและเป็นลบ แต่สังเกตได้ว่าจะมีค่าลบค่อนข้างสูงในช่วงปี 2540 ซึ่งเป็นช่วงของวิกฤตเศรษฐกิจไทย แสดงว่าช่วงเวลาดังกล่าวมีเงินไหลออกเป็นจำนวนค่อนข้างมาก และดุลบัญชีทุนลดลงอย่างมากในปีพ.ศ. 2540 คิดเป็นร้อยละ 33 เมื่อเทียบกับปีพ.ศ. 2539 ในช่วงปีพ.ศ. 2550-2551 พบว่าข้อมูลของบัญชีทุนขาดหายซึ่งเป็นช่วงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถบันทึกข้อมูลรายละเอียดได้ แต่หากเปรียบเทียบผลกระทบระหว่างวิกฤตเศรษฐกิจไทยปีพ.ศ. 2540 และวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกาปีพ.ศ. 2550 ที่เกิดขึ้นกับบัญชีหลักของบัญชีดุลการชำระเงินแล้ว พบว่าวิกฤตเศรษฐกิจไทยปีพ.ศ. 2540 ได้ส่งผลมากกว่าเนื่องจากประเทศไทยถือได้ว่าเป็นสาเหตุของการเกิดวิกฤตในครั้งนั้น ส่วนวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกานั้นประเทศไทยได้รับผลกระทบน้อยกว่าเนื่องจากมีการป้องกันตนเองแล้วจากเหตุการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจในอดีต

ตารางที่ 1.1 คุณลักษณะหลักของบัญชีดุลการชำระเงินของไทยในช่วงปี พ.ศ. 2535-2553

(หน่วย : ล้านบาท)

	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-160,100	-161,100	-203,200	-338,300	-372,200	-40,200	529,200	470,000	371,500	
บัญชีทุน	240,700	265,900	305,900	545,800	493,500	-162,000	-413,000	-298,000	-405,000	
ดุลการชำระเงิน	77,100	98,800	104,800	179,500	54,600	-299,200	57,600	172,700	-58,400	
เงินสำรองระหว่างประเทศ	21,181,500	25,438,800	30,279,000	37,026,700	38,724,500	26,967,700	29,535,900	34,780,600	32,661,300	
	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550	2551	2552	2553
ดุลบัญชีเดินสะพัด	276,100	328,500	197,000	110,000	-302,492.94	84,553.07	539,704.15	67,380.50	754,692.33	428,016.41
บัญชีทุน	-152,000	-81,000	-200,000	149,000	507,000	302,000	n.a.	n.a.	2,263.94	7,718.63
ดุลการชำระเงิน	57,600	180,800	2,000	230,000	221,436.87	477,524.63	586,418.54	811,848.77	824,600.18	986,625.62
เงินสำรองระหว่างประเทศ	33,048,400	38,923,700	42,147,700	49,831,660	52,065,870	66,984,780	87,455,120	111,008,020	138,417,590	172,128,900

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในกระแสยุคโลกาภิวัตน์ได้ส่งผลให้เกิดความสะดวกรวดเร็วทั้งด้านการคมนาคม การติดต่อสื่อสาร รวมไปถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศให้เป็นไปได้ไปอย่างเสรีมากกว่าในอดีตนั้น พบว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้ส่งผลดีต่อประเทศกำลังพัฒนาที่เป็นผู้รับทุนในด้านของการลงทุนระยะยาว แต่อย่างไรก็ตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนก็อาจส่งผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศผู้รับเงินได้เช่นกัน เนื่องจากเงินทุนเคลื่อนย้ายบางส่วนที่ไหลเข้าสู่ประเทศได้ก่อให้เกิดหนี้ต่างประเทศ เช่น เงินกู้ภาครัฐ เงินกู้ของธนาคารพาณิชย์และบริษัท เป็นต้นและพบว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนที่เป็นเงินลงทุนระยะสั้นนั้นจะทำให้ระบบเศรษฐกิจมีความผันผวน โดยจะพบมากในการลงทุนประเภทหลักทรัพย์โดยนักลงทุนชาวต่างชาติ เนื่องจากการลงทุนประเภทนี้ผู้ลงทุนมุ่งหวังเพื่อแสวงหากำไรในระยะสั้นเท่านั้น ดังนั้นเงินลงทุนประเภทนี้จะถูกเรียกว่า Hot Money เพราะมีการเข้า-ออกในตลาดที่ลงทุนอย่างรวดเร็ว

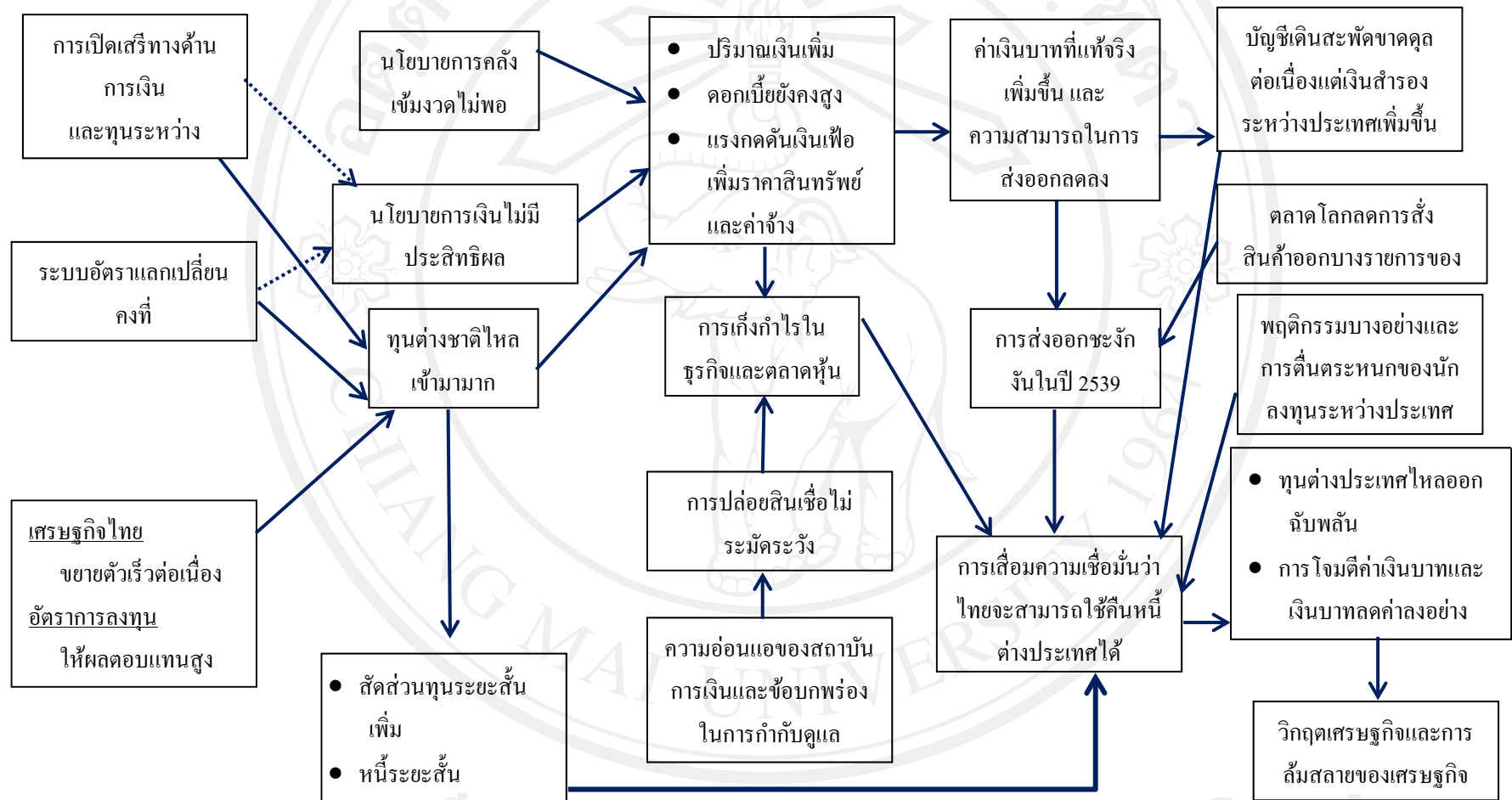
ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินซึ่งทำให้เงินทุนไหลเข้าออกระหว่างประเทศได้อย่างสะดวกรวดเร็ว ทั้งธนาคารพาณิชย์และธุรกิจขนาดใหญ่ของไทยต่างก็กู้ยืมเงินจากต่างประเทศเข้ามาจำนวนมาก เพราะอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในต่างประเทศต่ำกว่าในประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทและเงินดอลลาร์สหรัฐฯที่ค่อนข้างคงที่ ทำให้ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนมีน้อยมาก ประกอบกับการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ไม่เข้มงวดนักทำให้เกิดภาวะการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ต่างๆ โดยเฉพาะอย่างยิ่งอสังหาริมทรัพย์และหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ราคาสินทรัพย์เหล่านี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนกลายเป็นสิ่งที่ได้รับการขนานนามต่อมาว่าเป็น “เศรษฐกิจฟองสบู่” (Bubble Economy) เหตุการณ์ทั้งหมดที่กล่าวมาในข้างต้นถือได้ว่าเป็น “การจุดชนวนระเบิด” อันนำไปสู่ภาวะวิกฤตที่เรารู้จักกันในชื่อ “วิกฤตต้มยำกุ้ง” หรือวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยในปีพ.ศ. 2540

จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of Thailand, 2005) พบว่า ในปลายปีพ.ศ. 2539 สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agencies) เริ่มลดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันการเงินและของประเทศไทยลง เงินทุนต่างชาติเริ่มมีแนวโน้มไหลเข้าน้อยลงและไหลออกมากขึ้น โดยเจ้าหน้าที่ต่างประเทศปฏิเสธที่จะต่ออายุการปล่อยกู้ระยะสั้น ทำให้สถาบันการเงินหลายแห่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทเงินทุนที่ประสบปัญหาด้านสภาพคล่อง และราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์เริ่มลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปีพ.ศ. 2539 และหลังจากนั้นการโจมตีค่าเงินบาทได้เริ่มขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2540 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้แก้ปัญหาโดยการลดสภาพคล่อง ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นสูงขึ้นมาก และทำให้การเก็งกำไรค่าเงินบาทมีต้นทุนที่สูงขึ้น นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังเริ่มควบคุมการยืมเงินบาทของต่างชาติ โดยแบ่งตลาดเงินบาทในประเทศแยกจากตลาดเงินบาทในต่างประเทศ ในที่สุดธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้อง



ยกเลิกการอิงค่าเงินบาทและเปลี่ยนมาใช้การลอยตัวค่าเงินบาทโดยมีการจัดการ (Managed Float) ตั้งแต่วันที่ 2 กรกฎาคม ปีพ.ศ. 2540 เป็นต้นมา ในแผนภาพที่ 1 แสดงความเชื่อมโยงระหว่างปัจจัยต่างๆที่นำไปสู่การโจมตีค่าเงินบาท รวมถึงสาเหตุสำคัญและผลกระทบหลายประการที่เกิดขึ้นในวิกฤตการณ์ทางการเงิน พ.ศ. 2540 ได้แก่ ประการแรกคือการไหลของเงินทุนเข้าสู่ตลาดใหม่ (Emerging Market) ในเอเชียและละตินอเมริกา ซึ่งเป็นปรากฏการณ์ที่เพิ่งเกิดขึ้นในทศวรรษ 1990 เงินที่ไหลเข้ามาในเศรษฐกิจไทยเป็นผลมาจากการเปิดเสรีทางการเงิน การผ่อนคลายการควบคุมธุรกรรมในบัญชีทุน (Capital Account Liberalization) และนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่มาตรการเหล่านี้ส่งเสริมให้ทุนต่างชาติ ไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่พ.ศ. 2533 จนกระทั่งเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจขึ้นในปีพ.ศ. 2540

สาเหตุประการที่สอง คือการที่ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตลอดทศวรรษก่อนหน้าวิกฤตการณ์ปี พ.ศ. 2540 เป็นผลมาจากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงมาก ประกอบกับลักษณะการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่เน้นการขยายตัวของอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาการนำเข้าของสินค้าทุนและวัตถุดิบ รวมทั้งการพึ่งพาพลังงานจากต่างประเทศในรูปของน้ำมันปิโตรเลียม สาเหตุประการที่สาม คือภาวะชะงักงันของการส่งออกของไทยในปี พ.ศ. 2539 สาเหตุประการที่สี่ คือ จุดอ่อนของระบบการเงินและสถาบันการเงินของไทย ธุรกิจเอกชนไทยมีแนวโน้มที่กู้ยืมมากเกินไปเมื่อเทียบกับทุนเจ้าของ (Equity) ทำให้ธุรกิจต้องพึ่งพาตลาดเงินโดยเฉพาะสถาบันการเงินมากกว่าตลาดทุน และปัจจัยประการที่ห้า คือความไม่เหมาะสมสอดคล้องของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอันได้แก่ นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน นโยบายการเงิน และนโยบายการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ (พรายพล คุ่มทรัพย์, 2551)



รูปที่ 1.2 สาเหตุสำคัญและผลกระทบในวิกฤตการณ์ทางการเงิน พ.ศ. 2540

ที่มา :พรายพล คุ่มทรัพย์, เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ : ทฤษฎีและนโยบาย

จากวิกฤตการณ์ในปีพ.ศ. 2540 หรือที่เรารู้จักกันในชื่อ “วิกฤตการณ์ต้มยำกุ้ง” เนื่องจากประเทศไทยถือได้ว่าเป็นสาเหตุในการเกิดวิกฤตนี้ หลังจากนั้นในปีพ.ศ. 2540 ประเทศไทยยังพบกับอีกหนึ่งวิกฤตเศรษฐกิจที่สำคัญที่ทุกประเทศทั่วโลกต่างได้รับผลกระทบเช่นกัน นั่นคือ “วิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา” ซึ่งสาเหตุที่ประเทศไทยได้รับผลกระทบจากวิกฤตนี้มีสองประการ ได้แก่ ประการที่หนึ่งเศรษฐกิจโลกนั้นมีความเชื่อมโยงกันหมด โดยมีเงินดอลลาร์ซึ่งเป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศ สาเหตุประการที่สองก็คือ การที่เงินทุนไหลเข้าไปลงทุนในสหรัฐ ซึ่งเกิดจากการขาดดุลการค้าเรื้อรังของสหรัฐ (Trade Deficit) โดยผลกระทบจากวิกฤตซับไพร์มที่ประเทศไทยได้รับก็คือ ทำให้การท่องเที่ยว การเดินทาง และเศรษฐกิจหดตัวลงในอัตราสูง และยิ่งส่งผลให้ประเทศไทยต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว เนื่องจากการส่งออกของไทยชะลอลง และยังมีปัจจัยอื่น ๆ ที่จะทำให้เศรษฐกิจไทยไม่ขยายตัวมากนัก ได้แก่ การบริโภคและการลงทุนในประเทศไทยที่ยังคงไม่ฟื้นตัว เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่อาจปรับตัวสูงขึ้น และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนที่ยังไม่กลับคืนมา เป็นต้น

จากวิกฤตต้มยำกุ้งของประเทศไทยและวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา สามารถกล่าวโดยสรุปถึงความแตกต่างของทั้งสองวิกฤตได้ว่า ทั้งสองวิกฤตมีสาเหตุของปัญหาที่แตกต่างกัน คือ วิกฤตต้มยำกุ้งที่เกิดขึ้นในเป็นผลจากภาวะฟองสบู่จากการเก็งกำไรในภาคอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้นไทยที่ได้ถูกลดอันับความน่าเชื่อถือลงอย่างรวดเร็ว ทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่เชื่อมั่นต่อความสามารถในการชำระหนี้ของไทย และนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนให้เป็นแบบลอยตัว ขณะที่วิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกามีจุดเริ่มต้นมาจากปัญหาสินเชื่่ออสังหาริมทรัพย์ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำ (ซับไพร์ม) ในสหรัฐฯจนกระทบต่อสถาบันการเงิน และตลาดการเงินทั่วโลก และความแตกต่างประการที่สองคือขนาดของผลกระทบที่แตกต่างกัน คือวิกฤตต้มยำกุ้งประเทศไทยต้องลอยตัวค่าเงินบาทในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2540 เงินบาทได้อ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วจาก 25.75 บาทต่อดอลลาร์ ในเดือนมิถุนายน พ.ศ. 2540 ไปอยู่ที่ 53 บาทต่อดอลลาร์ในเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 เศรษฐกิจไทยต้องประสบกับปัญหาอย่างรุนแรง ส่วนวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา แม้ลุกลามเป็นวงกว้างไปสู่ภูมิภาคอื่น ๆ ทั่วโลก แต่ผลกระทบทางตรงที่ไทยจะได้รับน่าจะอยู่ในขอบเขตจำกัด เพราะธนาคารพาณิชย์ไทยมีเงินลงทุนในตราสารต่างประเทศเพียง 1.7% ของสินทรัพย์รวม อีกทั้งสถาบันการเงินแข็งแกร่งมากขึ้นเมื่อเทียบกับอดีต

จากประเด็นดังกล่าวข้างต้น จึงนำมาสู่การศึกษาเรื่องการเปรียบเทียบผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีต่อการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทย ในช่วงวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้งและช่วงวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อหาคำตอบสำหรับ



คำถามเกี่ยวกับปัจจัยใดที่ส่งเสริมหรือดึงดูดการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศและผลกระทบที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินทั้งสอง โดยงานการศึกษานี้ได้นำเอาเทคนิคทางเศรษฐมิติมาช่วยในการวิเคราะห์ คือ การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration) และการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นตามแบบจำลอง Error Correction Model โดยการทดสอบทั้งสองวิธีมีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงตัวแปรทางเศรษฐกิจ เช่น อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ อัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ และอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ เป็นต้น และตัวแปรทางการเงิน เช่น อัตราการขยายตัวในดัชนีราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ สภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ เป็นต้น ว่าตัวแปรใดบ้างที่มีนัยสำคัญต่อการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศสู่ประเทศไทยในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงิน

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อวิเคราะห์หาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทย และความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวระหว่างการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทย ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยและช่วงวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา

## 1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

เพื่อเป็นประโยชน์สำหรับผู้วางแผนนโยบาย (Policymakers) ของภาครัฐและเอกชนที่จะใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนและตลาดสินค้าของประเทศในระยะต่อไป ตลอดจนเพื่อใช้วางแผนเชิงนโยบายในการรองรับปัญหาทางเศรษฐกิจที่อาจมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นอีกในอนาคตในช่วงวิกฤตการณ์ต่างๆ

## 1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทย ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยและช่วงวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกา การศึกษานี้ใช้ข้อมูลประเภททศนิยมไตรมาส เริ่มตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ. 2535 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2554 รวมจำนวน 79 ไตรมาส ซึ่งข้อมูลจะอ้างอิงจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย ฐานข้อมูลของ Reuters และ World Federation of Exchanges เป็นสำคัญ

## 1.5 นิยามศัพท์

**ซับไพร์ม (Subprime)** คือ รูปแบบสินเชื่อในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่มีการให้ความสำคัญกับเรื่อง Rating หรือ Credit ของผู้ขอสินเชื่อค่อนข้างมาก จึงมีการแบ่งระดับของ Rating เป็น Prime Rate และ Subprime ซึ่งมี Rating ในระดับต่ำกว่า มีเงื่อนไขด้อยกว่า Prime Rate เช่น การที่ต้องเสียอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า หรือมีเงื่อนไขของวงเงินในการผ่อนชำระที่เข้มงวดกว่า Prime Rate เพราะสินเชื่อแบบ Subprime มีโอกาสสูงที่จะกลายเป็นหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loan: NPL)

**การเปิดเสรีทางการเงิน (Financial Liberalization)** หมายถึง การให้นำเงินตราต่างประเทศเข้า ออกได้อย่างเสรี ลดกฎระเบียบในตลาดการเงินภายในประเทศ และเปิดเสรีบัญชีทุน (Capital Account) เช่น ลดการควบคุมด้านอัตราดอกเบี้ย แปรรูปตัวกลางทางการเงินให้เป็นของภาคเอกชน ลดการปกป้องตลาดการเงินภายในประเทศ เป็นต้น

**วิกฤตการณ์ทางการเงิน** คือวิกฤตที่ถูกโจมตีค่าเงินจากนักเก็งกำไรค่าเงิน ทำให้ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่ต้องลดค่าเงินลง เป็นเหตุให้ธนาคารกลางต้องพยายามตรึงค่าเงินและต้องเสียทุนสำรองระหว่างประเทศ และต้องใช้นโยบายปรับอัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับสูง เพื่อป้องกันเงินทุนไหลออกและป้องกันการถูกโจมตีค่าเงิน ซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้วิกฤตทางการเงินหมายถึง วิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 และวิกฤตซับไพร์มในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2550

**การไหลออกของเงินทุน (Capital Outflow)** หมายถึง การที่เงินทุนของประเทศหนึ่งมีการเคลื่อนย้ายไปยังประเทศอื่น เช่น การนำเงินไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ การลงทุนในหลักทรัพย์ของต่างประเทศ การให้กู้ยืมแก่ต่างประเทศ เมื่อมีการไหลออกของเงินทุนจะมีการบันทึกในด้านรายจ่ายในบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศนั้น ๆ คำที่ตรงกันข้ามกับคำนี้ คือ การไหลเข้าของเงินทุน

**การไหลเข้าของเงินทุน (Capital Inflow)** หมายถึง การที่เงินทุนจากต่างประเทศมีการเคลื่อนย้ายเข้ามายังอีกประเทศ โดยในงานวิจัยฉบับนี้เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะครอบคลุมถึง เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ

**การเคลื่อนย้ายทุน (Capital Movement)** หมายถึง การไหลเข้าออกของเงินทุนระหว่างประเทศทั้งในส่วน of ภาคเอกชนและรัฐบาล ทั้งที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนทางอ้อม

การไหลเข้าออกของเงินทุนนี้มีการบันทึกไว้ในบัญชีเงินทุน ซึ่งเป็นบัญชีย่อยของบัญชี  
ดุลการชำระเงิน



ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่  
Copyright© by Chiang Mai University  
All rights reserved