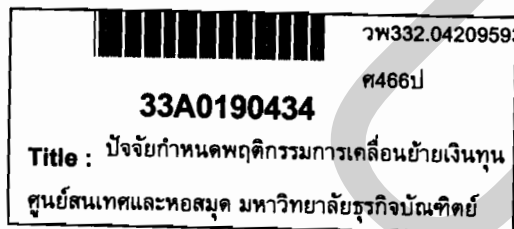




ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมทางการเงินลงทุนเข้าสู่ธุรกิจของไทย
ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

ศิริเพ็ญ น้าสกุล



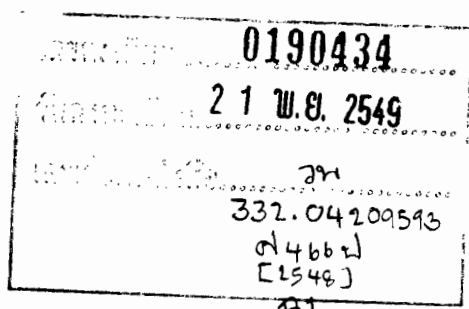
วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2549

ISBN 974-671-429-5

The Determinants of Thailand's Net Capital Inflows
Before and After Economic Crisis

Siripen Nasakul



A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirement

for the Degree of Master of Economics

Department of Economics

Graduate School, Dhurakij Pundit University

2006

ISBN 974-671-429-5



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ปัจจยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ธุรกิจของไทย
ช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

เสนอโดย ศิริเพ็ญ น้ำสกุล

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์


กลุ่มวิชา เศรษฐศาสตร์การเงินการคลัง

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

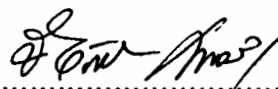
อาจารย์ ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี

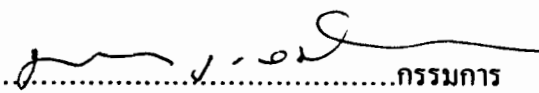
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

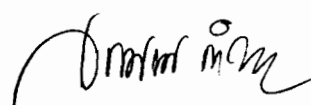

.....ประธานกรรมการ
(ผศ.ดร.ชรมนุญ พงษ์ศรีกุล)


.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(อาจารย์ ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี)


.....กรรมการ
(อาจารย์ ดร.ชัยวัฒน์ คงจริง)


.....กรรมการ
(รศ.ดร.สุพจน์ จุนอนันตธรรม)

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว


.....คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมศักดิ์ คำธิชอบ)
วันที่ 31 เดือน พฤษภาคม พ.ศ. 2549

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ที่ได้จัดทำขึ้นนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ซึ่งเป็นการนำความรู้ในทางทฤษฎีมาประยุกต์ใช้กับข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง ผู้เขียนจึงใคร่ขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ของมหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาไว้ ณ โอกาสนี้

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่านซึ่งประกอบด้วย ผศ.ดร.ธรรมบุญ พงษ์ศรีกูร ประธานกรรมการ อาจารย์ ดร.รังสรรค์ หทัยเสรี กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.ชัชวัฒน์ คนจริง กรรมการ และ รศ.ดร.สุพจน์ จุนอนันตธรรม กรรมการ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้คำปรึกษาแนะนำ ตลอดจนให้ความอนุเคราะห์ตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องและชี้แนะแนวทางปรับปรุงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนเสร็จสมบูรณ์

ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณบิดาและมารดาที่สนับสนุนด้านการศึกษาอย่างต่อเนื่องและมีความห่วงใยแก่ผู้เขียนตลอดมา รวมถึงสมาชิกในครอบครัวและเพื่อนร่วมงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทยที่ให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือในเรื่องต่าง ๆ อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ ขอขอบคุณหน่วยงานที่เป็นแหล่งข้อมูลในการศึกษานี้ ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กองทุนการเงินระหว่างประเทศ เป็นต้น รวมถึงห้องสมุดต่าง ๆ ที่เป็นแหล่งให้บริการหนังสือ วารสาร และข้อมูลอ้างอิง

ท้ายนี้ผู้เขียนขอมอบส่วนที่ดีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้แก่ผู้มีพระคุณทุกท่าน สำหรับความผิดพลาดอันพึงมี ผู้เขียนขอน้อมรับแต่เพียงผู้เดียว

ศิริเพ็ญ นาสกุล

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฉ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฉุ
สารบัญภาพ.....	ฉฎ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา.....	4
1.3 ขอบเขตการศึกษา.....	4
1.4 วิธีการศึกษา การรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล.....	5
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา.....	5
1.6 นิยามศัพท์.....	6
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	20
3. การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชน	
จากต่างประเทศของไทยภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน.....	28
3.1 การเปิดเสรีทางการเงินของไทย.....	28
3.2 นโยบายการเงินและมาตรการสำหรับเงินทุนเคลื่อนย้าย	
ภาคเอกชนภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน.....	28
3.3 โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน.....	41
3.4 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร.....	45
4. ระเบียบวิธีวิจัย.....	54
4.1 แบบจำลอง.....	54
4.2 สมมติฐานการศึกษา.....	57

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
5. ผลการศึกษา.....	60
6. บทสรุปผลการศึกษา.....	68
6.1 สรุปผลการศึกษา.....	68
6.2 ข้อเสนอแนะ.....	71
6.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป.....	71
บรรณานุกรม.....	72
ภาคผนวก.....	76
ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ.....	77
ภาคผนวก ข การประมวลผลข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ.....	89
ภาคผนวก ค นโยบายและมาตรการป้องปราม การแก่งำไรค่าเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย.....	95

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 ปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน จากต่างประเทศที่ไม่ใช่ธนาคาร พ.ศ.2526-2547.....	3
2.1 องค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน.....	8
2.2 ดุลในบัญชีหลักของบัญชีดุลการชำระเงินของไทย พ.ศ.2533-2547.....	13
2.3 บัญชีดุลการชำระเงินของไทยปี พ.ศ. 2547.....	15
2.4 องค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน พ.ศ.2533-2539.....	17
3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน พ.ศ.2533-2547.....	44
3.2 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิจำแนกตามประเภทธุรกิจ.....	48
5.1 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนด พฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ.....	59
5.2 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนด พฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ.....	61
5.3 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนด พฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ.....	63
5.4 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนด พฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ.....	65

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน จากต่างประเทศที่ไม่ใช่ธนาคาร พ.ศ.2526-2547.....	2
2.1 คุณในบัญชีหลักของบัญชีดุลการชำระเงินของไทย พ.ศ.2533-2547.....	12
3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนระหว่างปี พ.ศ.2533-2547 เปรียบเทียบภาคธนาคารและมีใช้ภาคธนาคาร.....	43
3.2 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศ ที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2533-2547.....	46
3.3 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2533-2547จำแนกประเทศ.....	47
3.4 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547.....	49
3.5 เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547.....	50
3.6 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ พ.ศ.2530-2547.....	52

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
ชื่อผู้เขียน	ศิริเพ็ญ น้าสกุล
อาจารย์ที่ปรึกษา	อาจารย์ ดร. รังสรรค์ หทัยเสรี
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์
ปีการศึกษา	2548

บทคัดย่อ

วิทยานิพนธ์นี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาค เอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ และศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) เป็นรายไตรมาสจำนวน 58 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2547 แล้วนำมาคำนวณค่าจากสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Model) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่าง ๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square)

ผลการศึกษาพบว่า 1) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ มูลค่าออกสินค้าอุตสาหกรรมไตรมาสก่อน และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ 2) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้วไตรมาสปัจจุบัน และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ 3) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน และส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับ

ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้วไตรมาสปัจจุบัน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ และ 4) ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศไตรมาสปัจจุบัน และอัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน ขณะที่วิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ

จากผลการศึกษาสรุปได้ ดังนี้ ประการแรก อัตราดอกเบี้ยของไทยมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นโยบายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นนโยบายหนึ่งที่มีส่วนช่วยผลักดันหรือชะลอการไหลเข้าของเงินทุนทั้งสองประเภทดังกล่าว ประการที่สอง ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เป็นต้นมานั้น มีการไหลออกของเงินทุนอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น ในขณะที่เงินลงทุน โดยตรงยังคงไหลเข้าอยู่ ดังนั้น เพื่อลดความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ ทางภาครัฐมีนโยบายกระตุ้นหรือส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเนื่องจากเงินทุนประเภทนี้เป็นเงินทุนระยะยาวและใช้เวลาในการปรับตัวพอสมควรจึงมีความผันผวนน้อยกว่าเงินทุนระยะสั้น

Thesis Title	The Determinants of Thailand's Net Capital Inflows Before and After Economic Crisis
Author	Siripen Nasakul
Thesis Advisor	Dr.Rungsun Hataiseree
Department	Economics
Academic Year	2005

ABSTRACT

This thesis examines the determinants of Thailand's net capital inflows in the period before and after economic crisis and analyzes the factors that could explain the behavior of net foreign direct investment, net foreign loans, net portfolio investment and net non-resident baht account. The thesis also provides empirical evidence on the relationship between Thailand's economic crisis in 1997 and the non-bank sector's net capital inflows in Thailand. Empirical analysis is based on quarterly data starting from the third quarter of 1990 to the fourth quarter of 2004 using multiple regression with the Ordinary Least Square (OLS) method.

The estimated results indicate a set of important findings. Firstly, the value of export and the lagged value of net foreign direct investment have significant relationships with Thailand's net foreign direct investment inflows. The estimates confirm that Thai economic crisis in 1997 has no significant impact on the net foreign direct investment inflows. Secondly, net foreign loans to Thailand are found to be significantly determined by the spread between domestic and foreign lending rates as well as the lagged value of net inflows of foreign loans, while the dummy variable of the crisis is found to have significant impact on the net foreign loans inflows. Thirdly, the net portfolio investment is found to have significant relationship with a set of indicative factors of Thailand's SET index and dividends and the spread of domestic and foreign deposit rates. However, the estimates provide no support for the relationship between the crisis and the net portfolio investment inflows. Finally, net non-resident baht account is found to be significantly determined by the spread of domestic and foreign deposit rates and dividends of SET. Nevertheless, the evidence provides support to the argument that the net non-resident baht account inflows are significantly affected by the economic crisis.

The findings provide a set of indicative implications. First, interest rates in Thailand move significant relationships with the foreign loans and non-resident baht account. Judgements in interest rate policy, therefore, tend to have some certain impact on the movements of these two types of capital inflows. Second, after the economic crisis in 1997, there have been continuous capital outflows, especially the short-term capital. But this seems to be not the case for direct investment. As a way to reduce the fluctuation of capital inflows to Thailand, emphasis should be given to the stimulus of direct foreign investment, which is long-term and more stable than the short-term investment.

บทที่ 1

บทนำ

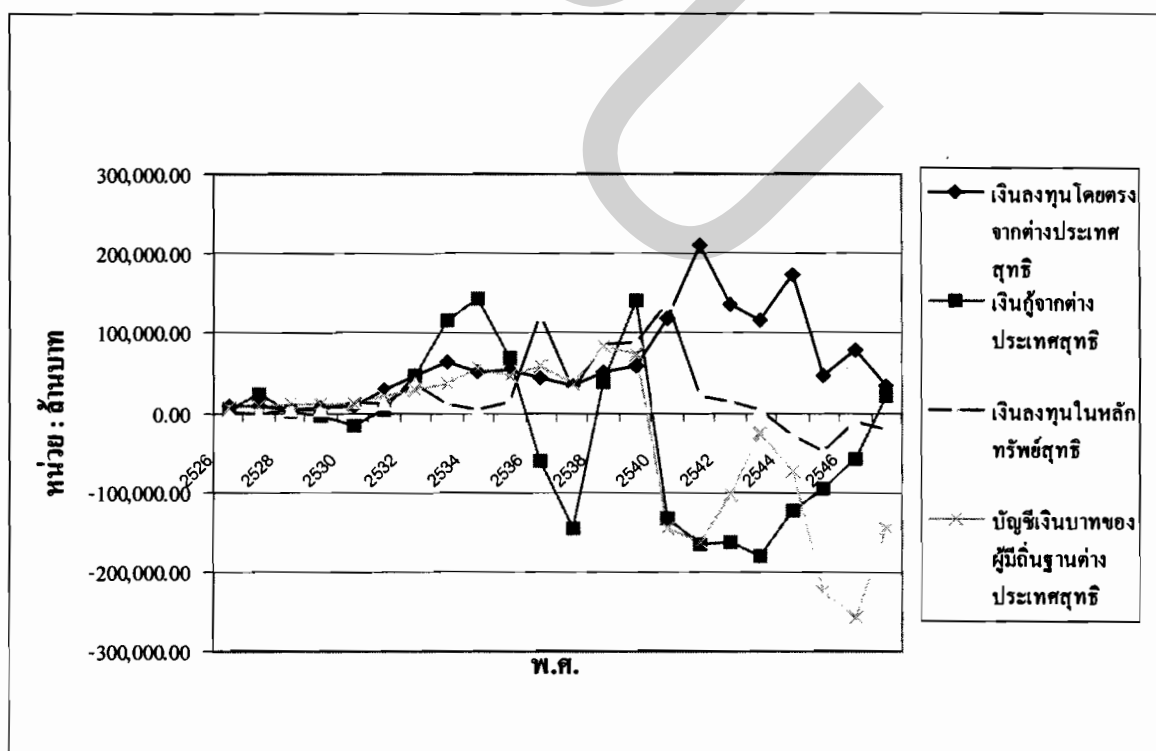
ความสำคัญของปัญหา

บทบาทของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศผู้รับทุน เป็นประเด็นที่มีการวิพากษ์วิจารณ์ทั้งในแง่บวกและแง่ลบ สำหรับประเทศผู้รับทุนที่มีการบริหารจัดการการเงินทุนอย่างสุขุมรอบคอบจะได้รับผลดีจากเงินทุนไหลเข้าที่ส่งผลต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในทางตรงกันข้ามหากประเทศผู้รับทุนไม่มีความพร้อมในการบริหารจัดการการเงินทุนไหลเข้าที่หลั่งไหลมาเป็นจำนวนมากเหล่านั้นแล้วก็จะส่งผลด้านลบด้วยเช่นกัน ดังตัวอย่างปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจการเงินในภูมิภาคเอเชียและลาตินอเมริกาที่มีสาเหตุหลักที่สำคัญ คือ 1) การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการการเปิดเสรีทางการเงินของไทย 2) การพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ 3) การใช้ประโยชน์จากทรัพยากรเงินทุนเหล่านั้นอย่างไร้ประสิทธิภาพ 4) การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในสัดส่วนที่สูงขึ้น 5) ภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่เพิ่มสูงขึ้น 6) ความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงินและการกำกับดูแล และ 7) การปรับเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนอย่างไม่เหมาะสม ประกอบกับการที่มีการปรับลดค่าเงินอย่างฉับพลันทำปัญหาทวีความรุนแรงมากยิ่งขึ้น (รังสรรค์ หทัยเสรี, 2540: 26-27) ขณะที่ปกรณ์ วิชานนท์ (2543) ได้สรุปสาเหตุของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยในปี 2540 ว่าเป็นผลมาจากการดำเนินนโยบายที่ผิดพลาด 3 ประการ ได้แก่ 1) การเปิดเสรีการไหลเข้าออกของเงินทุนจากต่างประเทศแต่กลับไม่ปล่อยให้ราคาของเงินทุนเหล่านั้นหรืออัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตามภาวะตลาด 2) การให้เสรีภาพแก่สถาบันการเงินที่ยังไม่มีความพร้อม และ 3) การไม่สามารถกำกับและควบคุมสถาบันการเงินได้อย่างรอบคอบ

สำหรับประเทศไทยภายหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 พบว่า ในประเด็นของการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศไทยเป็นไปอย่างกะทันหันและรุนแรง โดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้นซึ่งมีความอ่อนไหวค่อนข้างมากต่อนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน นอกเหนือจากการคาดการณ์เกี่ยวกับค่าเงินและภาวะตลาดแล้ว ยังเกิดคำถามตามมาว่าในอนาคตไทยจะป้องกันความเสี่ยงจากเหตุการณ์ในลักษณะนี้ได้อย่างไร

ทรัพย์สิน และบางส่วนเป็นการตัดสินใจของนักลงทุนไทย เช่น การกู้ยืมจากต่างประเทศ นอกจากนี้ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและเครื่องมือสื่อสารที่ทันสมัยได้ช่วยเพิ่มความเร็วให้แก่การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอีกด้วย ดังนั้น การลดกำแพงควบคุมการปริวรรตเงินทุนของไทยในปี พ.ศ.2533 จึงส่งผลให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าและออกจากประเทศไทยได้อย่างรวดเร็วและรุนแรง ความรวดเร็วและรุนแรงนี้สามารถส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องของตลาดเงินและตลาดทุนของไทยได้เป็นอย่างมาก

เมื่อพิจารณาถึงการเคลื่อนย้ายของเงินทุนจากต่างประเทศระหว่างปี พ.ศ.2526 - 2547 จากแผนภูมิ 1 และ ตารางที่ 1 พบว่า ความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนในแต่ละกลุ่มมีความเปลี่ยนแปลงที่สังเกตเห็นได้ในช่วงก่อนและหลังปี 2540 คือ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศซึ่งเป็นการลงทุนระยะยาวมีแนวโน้มที่จะไหลเข้าไทยมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ขณะที่เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศนับตั้งแต่ปี พ.ศ.2526 มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ แต่กลับลดลงอย่างรวดเร็วภายหลังปี 2540 ส่วนเงินกู้จากต่างประเทศมีการปรับลดลงอย่างมากและต่อเนื่องหลายปีนับตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจไทย ขณะที่บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศที่เคยมีบทบาทอย่างมากในอดีตกลับลดบทบาทลงอย่างมากในปัจจุบัน



ภาพที่ 1.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศที่ไม่ใช่ธนาคาร พ.ศ.2526-2547

ตารางที่ 1.1 ปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศที่ไม่ใช่ธนาคารที่สำคัญ
พ.ศ.2526-2547

พ.ศ.	เงินลงทุนโดยตรง จากต่างประเทศ สุทธิ (ล้านบาท)	เงินกู้ยืมจาก ต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท)	เงินลงทุนในหลัก ทรัพย์สุทธิ (ล้านบาท)	บัญชีเงินบาทของ ผู้มีถิ่นฐานต่าง ประเทศ (ล้านบาท)
2526	8,225	4,201	340	5,118
2527	9,638	24,566	-87	9,075
2528	4,402	2,109	3,858	11,271
2529	6,908	-3,334	2,517	10,089
2530	9,044	-16,006	12,862	11,239
2531	27,964	4,640	11,185	22,234
2532	45,698	46,930	36,658	28,799
2533	64,695	114,889	11,507	35,893
2534	51,389	143,707	3,848	55,119
2535	53,691	69,158	14,104	46,862
2536	43,812	-61,148	122,628	58,471
2537	33,241	-144,987	27,503	37,085
2538	49,887	38,122	85,035	82,728
2539	57,472	140,054	88,242	74,399
2540	117,696	-132,278	138,268	-146,803
2541	209,888	-166,782	20,502	-163,045
2542	134,592	-164,158	14,884	-102,468
2543	115,286	-180,293	3,066	-25,329
2544	172,640	-123,057	-29,467	-73,176
2545	44,929	-96,311	-47,930	-225,023
2546	77,529	-59,745	-10,025	-258,748
2547 ¹	33,094	22,404	-22,404	-146,399

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

หมายเหตุ : ¹ ตัวเลขเบื้องต้น

จากสภาพการณ์นี้ ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยประเภทต่าง ๆ ทั้งช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 ว่า การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นมีปัจจัยใดบ้างที่เป็นตัวกำหนด และวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนของไทยหรือไม่อย่างไร เพื่อที่ภาครัฐและหน่วยงานเศรษฐกิจของไทยที่เกี่ยวข้องจะได้เตรียมความพร้อมในการติดตามความเคลื่อนไหวและดูแลปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศประเภทต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม อันจะเป็นการป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรุนแรงอีกในอนาคต

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษาเรื่องนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ

1. ศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วย เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ
2. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาเรื่องนี้มุ่งประเด็นการศึกษาและข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

1. ศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วย
 - 1.1 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Direct Investment)
 - 1.2 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Loans)
 - 1.3 เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ (Net Portfolio Investment)
 - 1.4 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ (Net Non-Resident Baht Account)
2. ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนของประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร
3. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) เป็นรายไตรมาสจำนวน 58 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2547

วิธีการศึกษา การรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูล

1. ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ปีจ้อยต่าง ๆ ที่คาดว่าจะเป็นตัวกำหนดปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนจากต่างประเทศที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี 2533 ถึงไตรมาส 4 ปี 2547 จำนวน 58 ไตรมาส ซึ่งรวบรวมข้อมูลสถิติจากธนาคารแห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูลมูมเบิร์ก ฐานข้อมูลรอยเตอร์ ส่วนข้อมูลที่เกี่ยวข้องอื่น ๆ ได้จากหนังสือ บทความวารสาร และรายงานต่าง ๆ

2. การวิเคราะห์ข้อมูลใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา (Description method) และข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative method) ดังนี้

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Description method) เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงที่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยของภาคเอกชนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาโดยนำเสนอในรูปแบบของตาราง รูปภาพ และการบรรยายประกอบ

2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative method) เป็นการนำข้อเท็จจริงที่รวบรวมได้มาประกอบหรือสรุป เพื่ออธิบายถึง โครงสร้างและลักษณะของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่ภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคาร ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยและศึกษาถึงปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุน โดยการวิเคราะห์แบบตารางและวิธีการทางสถิติ โดยการคำนวณค่าจากสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Model) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่าง ๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ซึ่งการประมวลผลทางสถิติทำโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC

2.3 สรุปผลที่ได้จาก 2.1-2.2 เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะด้านนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบถึงปัจจัยซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร โดยแสดงถึงขนาดและทิศทางของการเปลี่ยนแปลง

2. เพื่อทราบถึงความเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540

3. ผลจากการศึกษาอาจเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำหนดนโยบายหรือมาตรการเสริมในทางที่จะอำนวยให้การพัฒนากระบวนการเศรษฐกิจการเงินของประเทศมีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป

นิยามศัพท์

1. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) คือ เงินทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาเพื่อลงทุนดำเนินธุรกิจ โดยมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของหรือผู้บริหารงานโดยมุ่งหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปของกำไรจากการดำเนินธุรกิจ

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans) คือ เงินจากต่างประเทศที่เข้ามาในรูปของเงินให้กู้เพื่อการลงทุนต่าง ๆ ภายในประเทศ โดยจะมีภาระผูกพันในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย

3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign Portfolio Investment) คือ การเข้ามาของเงินลงทุนในประเทศไทยในรูปแบบการซื้อหลักทรัพย์ หรือหุ้นของกิจการต่าง ๆ โดยผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ การลงทุนในลักษณะนี้จะขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนและความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น (Expected Rate of Return and Risk) ผลตอบแทนที่จะเป็นเงินปันผลส่วนเกินมูลค่าหุ้น (Capital Gain) และ/หรือผลประโยชน์จากการได้สิทธิการจองซื้อหุ้นใหม่ (Rights)

4. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ (Non-Resident Baht Account) คือ บัญชีเงินฝากของผู้ที่ไม่ได้มีถิ่นฐานอยู่ในประเทศไทย โดยจะเข้ามาในลักษณะเงินฝากประเภทต่าง ๆ ที่สถาบันการเงินในประเทศไทย ผลตอบแทนของการลงทุนในลักษณะนี้ คือ ดอกเบี้ยเงินฝาก

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทนี้นำเสนอแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ได้แก่

1. บัญชีดุลการชำระเงิน
2. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรง
3. แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนทางอ้อมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์
4. แนวคิดเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ
5. ทฤษฎีความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ

ส่วนที่ 2 นำเสนอผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องรวม 14 รายการ

บัญชีดุลการชำระเงิน

บัญชีดุลการชำระเงิน (the balance of payment account) คือ การบันทึกอย่างเป็นระบบเกี่ยวกับมูลค่าที่เป็นตัวเงินของรายการทางเศรษฐกิจทุกชนิดระหว่างผู้มีถิ่นฐานของประเทศกับผู้มีถิ่นฐานของต่างประเทศในช่วงระยะเวลาหนึ่ง รายการของเศรษฐกิจที่ทำให้ประเทศได้รับชำระเงินตราต่างประเทศ หรือทำให้ประเทศมีฐานะเป็นเจ้าหนี้เพิ่มขึ้นหรือความเป็นเจ้าหนี้ลดลง จะถูกบันทึกในดุลการชำระเงินทางด้านเครดิต (credit) ซึ่งมีค่าเป็นบวก ส่วนรายการทางเศรษฐกิจที่ทำให้ประเทศต้องชำระเงินตราต่างประเทศหรือทำให้ฐานะความเป็นเจ้าหนี้ลดลงหรือความเป็นลูกหนี้ของประเทศเพิ่มขึ้นจะถูกบันทึกในดุลการชำระเงินทางด้านเดบิต (debit) ซึ่งมีค่าเป็นลบ (รัตนาสายคณิต, 2542: 327)

ข้อมูลในบัญชีดุลการชำระเงินเป็นการรวบรวมในลักษณะเป็น flow ซึ่งมีมิติเป็น “การเปลี่ยนแปลงจำนวนต่อช่วงเวลา” ไม่ใช่เป็นตัวแปรประเภท stock ซึ่งมีหน่วยเป็น “จำนวน ณ เวลาในเวลานึง” สำหรับหน่วยงานที่ทำหน้าที่ในการบันทึกบัญชีดุลการชำระเงิน โดยทั่วไปได้แก่ ธนาคารกลาง (central bank) ของแต่ละประเทศ สำหรับประเทศไทยก็คือ ธนาคารแห่งประเทศไทย

บัญชีดุลการชำระเงินมีองค์ประกอบหลัก 3 ส่วน ได้แก่ บัญชีเดินสะพัด (current account) บัญชีเงินทุน (capital and financial account) และ บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ (reserve assets account)

ตารางที่ 2.1 องค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน

1. บัญชีเดินสะพัด (current account)
1.1 สินค้าและบริการ (goods and services)
1.1.1 สินค้า (goods)
1.1.2 บริการ (services)
1.2 รายได้ (income)
1.3 เงินโอนและบริจาค (current transfers)
2. บัญชีเงินทุน (capital and financial account)
2.1 บัญชีทุน (capital account)
2.2 บัญชีการเงิน (financial account)
2.2.1 การลงทุนโดยตรง (direct investment)
2.2.2 การลงทุนในหลักทรัพย์ (portfolio investment)
2.2.3 การลงทุนอื่นๆ (other investment)
3. บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ (reserve assets account)
3.1 เงินตราต่างประเทศ (foreign exchange)
3.2 ทองคำ (gold)
3.3 ฐานะเงินสำรองในกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสิทธิพิเศษถอนเงิน (reserve position in International Monetary Fund and special drawing rights)

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

1. บัญชีเดินสะพัด คือ บัญชีแสดงรายการเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันกับเวลาที่จัดทำบัญชีให้กับต่างประเทศ รวมถึงการบันทึกรายได้และเงินโอนสุทธิ ด้วย บัญชีเดินสะพัดประกอบด้วยบัญชีย่อย 4 ส่วน คือ

1.1 บัญชีแสดงรายการเกี่ยวกับสินค้าส่งออกและสินค้านำเข้า เช่น ข้าว ยางพารา น้ำมัน เสื้อผ้า เป็นต้น

1.2 บัญชีแสดงการซื้อขาย “บริการ” (services) ระหว่างประเทศซึ่งรายการนี้เป็นสินค้าประเภทที่จับต้องไม่ได้ ซึ่งประกอบด้วย

1.2.1 บริการขนส่งซึ่งรวมค่าระวางสินค้าและค่าประกันภัยในการขนส่งระหว่างประเทศและค่าโดยสารเดินทางระหว่างประเทศ

1.2.2 บริการท่องเที่ยว ซึ่งรวมถึงการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวในต่างประเทศ เช่น ค่าใช้จ่ายด้านอาหาร ที่พัก ของที่ระลึก และการเดินทางภายในประเทศ

1.2.3 บริการธุรกิจและวิชาชีพต่าง ๆ เช่น ค่าสื่อสาร โทรคมนาคมระหว่างประเทศ ค่ารับเหมาก่อสร้าง ค่ารอยัลตี้ ค่าเครื่องหมายการค้า ค่าลิขสิทธิ์ ใช้จ่ายสำหรับแรงงานต่างประเทศ เป็นต้น

1.3 บัญชีบันทึก “รายได้” (income) ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่

1.3.1 ผลตอบแทนจากการเป็นลูกจ้างและพนักงานในรูปของค่าจ้าง เงินเดือน และสวัสดิการต่าง ๆ ทั้งนี้ รายได้ของแรงงานไทยที่ไปทำงานต่างประเทศเมื่อส่งกลับประเทศไทย จะถูกบันทึกอยู่ในรายการนี้

1.3.2 รายได้จากการลงทุนซึ่งผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือครองสินทรัพย์ในต่างประเทศ โดยสินทรัพย์อาจอยู่ในรูปของหุ้นหรือหนี้ก็ได้

1.4 บัญชี “เงิน โอนและบริจาค” (current หรือ unilateral หรือ unrequited transfers) เป็นรายการที่ผู้รับโอนไม่ต้องตอบแทนผู้โอน และไม่มีข้อผูกพันใดๆ ที่จะต้องจ่ายคืนในอนาคต เช่น เงินให้เปล่าที่รัฐบาลญี่ปุ่นมอบให้รัฐบาลไทย เงินที่มูลนิธิในต่างประเทศให้ความช่วยเหลือแก่องค์กรเอกชนไทย เป็นต้น

2. บัญชีเงินทุน คือ บัญชีที่แสดงการซื้อขายและโอนสินทรัพย์ระหว่างภาคเอกชนในประเทศหนึ่งกับภาคเอกชนในต่างประเทศ เป็นบัญชีที่แสดงกระแสเงินทุนไหลออก (Capital outflow) และกระแสเงินทุนไหลเข้า (Capital inflow) ระหว่างประเทศโดยแบ่งเป็น 3 บัญชีย่อย คือ

2.1 บัญชีทุน (Capital Account) เป็นบัญชีที่บันทึกรายการเกี่ยวกับการโอนสิทธิ หรือเงินทุนที่เกิดจากการซื้อขายสินทรัพย์ถาวรที่ไม่ก่อให้เกิดการผลิตและมีใช้สินทรัพย์ทางการเงิน (เช่น ที่ดิน บ้านที่อยู่อาศัย) รวมทั้งการที่เจ้าหน้าที่ยกเลิกหนี้¹

¹ ปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยยังไม่สามารถจัดทำบัญชีทุนแยกออกจากบัญชีการเงินได้ จึงบันทึกรายการเหล่านี้รวมอยู่ในบัญชีเงินโอนและบริจาคและบัญชีการเงิน ทั้งนี้ ในช่วงก่อนปี พ.ศ.2535 รายการนี้รวมอยู่ในรายการบริการเงินโอนและบริจาค

2.2 บัญชีการเงิน (Financial Account) เป็นบัญชีที่บันทึกธุรกรรมที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินระหว่างประเทศ โดยแบ่งเป็นการลงทุน 3 ประเภท ได้แก่

2.2.1 การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) คือ การลงทุนระยะยาวซึ่งทำให้ผู้ลงทุนเป็นเจ้าของและสามารถควบคุมการดำเนินงานของกิจการเหล่านั้นได้ (โดยทั่วไปกำหนดให้ถือหุ้นอย่างน้อยร้อยละ 10 ของหุ้นทั้งหมด)

2.2.2 การลงทุนโดยอ้อม (Indirect Investment) หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) คือ การลงทุนที่ผู้ลงทุนเป็นเจ้าของหรือเจ้าหนี้ของกิจการและไม่สามารถควบคุมการบริหารกิจการได้ ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในรูปของการซื้อหุ้นและตราสารหนี้ประเภทต่าง ๆ เช่น พันธบัตร ตั๋วเงิน และหุ้นกู้ ซึ่งมีทั้งการลงทุนระยะยาว (ตราสารหนี้ที่มีอายุเกิน 1 ปี) และการลงทุนระยะสั้น (ตราสารหนี้ที่มีอายุไม่เกิน 1 ปี)

2.3 การลงทุนอื่น ๆ ประกอบด้วย เงินกู้ (Loans) สินเชื่อทางการค้า (Trade Credits) เงินฝากธนาคาร และบัญชีลูกหนี้

ในการพิจารณาการไหลเข้าและออกของเงินทุนในบัญชีเงินทุน เป็นการพิจารณาถึงการอธิบายผลทางการเงินของบัญชีเดินสะพัด ในกรณีที่บัญชีเดินสะพัดขาดดุล มีการนำเข้าสินค้าเป็นมูลค่าสูงกว่ามูลค่าการส่งสินค้าออก บัญชีเงินทุนจะอธิบายว่านำเงินทุนมาจากไหนเพื่อใช้จ่ายปริมาณการค้าที่ขาดดุล ซึ่งอาจจะเกิดจากการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศหรือขายทรัพย์สินต่างประเทศ (Foreign assets) ที่มีอยู่ในมือ เพื่อจะได้นำเงินมาใช้จ่ายการค้าขาดดุล ส่วนกรณีบัญชีเดินสะพัดเกินดุล บัญชีทุนจะแสดงให้เห็นถึงธุรกรรมว่าประเทศได้ใช้เงินเกินดุลนั้น ไปลงทุนอย่างไร (อาจ ครีส์จางา, 2547 : 16-18)

3. บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ เป็นบัญชีที่แสดงรายการซื้อขายสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศของธนาคารกลาง สินทรัพย์เหล่านี้ ได้แก่ เงินตราต่างประเทศทองคำ สินเชื่อจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) และสิทธิพิเศษถอนเงิน (special drawing rights หรือ SDRs)² โดยทั่วไปธนาคารกลางจะถือสินทรัพย์เงินสำรองไว้จำนวนหนึ่งเพื่อหนุนหลังการผลิตธนบัตรซึ่งถือเป็นหนี้สินประเภทหนึ่งของธนาคารกลางและธนาคารกลางจะซื้อขายสินทรัพย์เงินสำรองในตลาดเงินตรา (การแทรกแซงตลาด) เพื่อให้เกิดผลต่อภาวะเศรษฐกิจ โดยอาจมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยน

² SDRs เป็นสินทรัพย์ที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศสร้างขึ้น โดยมีมูลค่าในรูปของเงินตรา 4 สกุลหลัก คือ เงินดอลลาร์สหรัฐ เงินเยน เงินปอนด์สเตอร์ลิง และเงินยูโร

ในการบันทึกบัญชีในบัญชีคู่การชำระเงินเป็นการลงบัญชีสองด้าน คือ เครดิตและเดบิต อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติยอดรวมของทั้งสองด้านมักจะไม่เท่ากัน อาจเนื่องมาจากสาเหตุสำคัญ 3 ประการ (พรายพล คุ่มทรัพย์, 2547 : 22) คือ

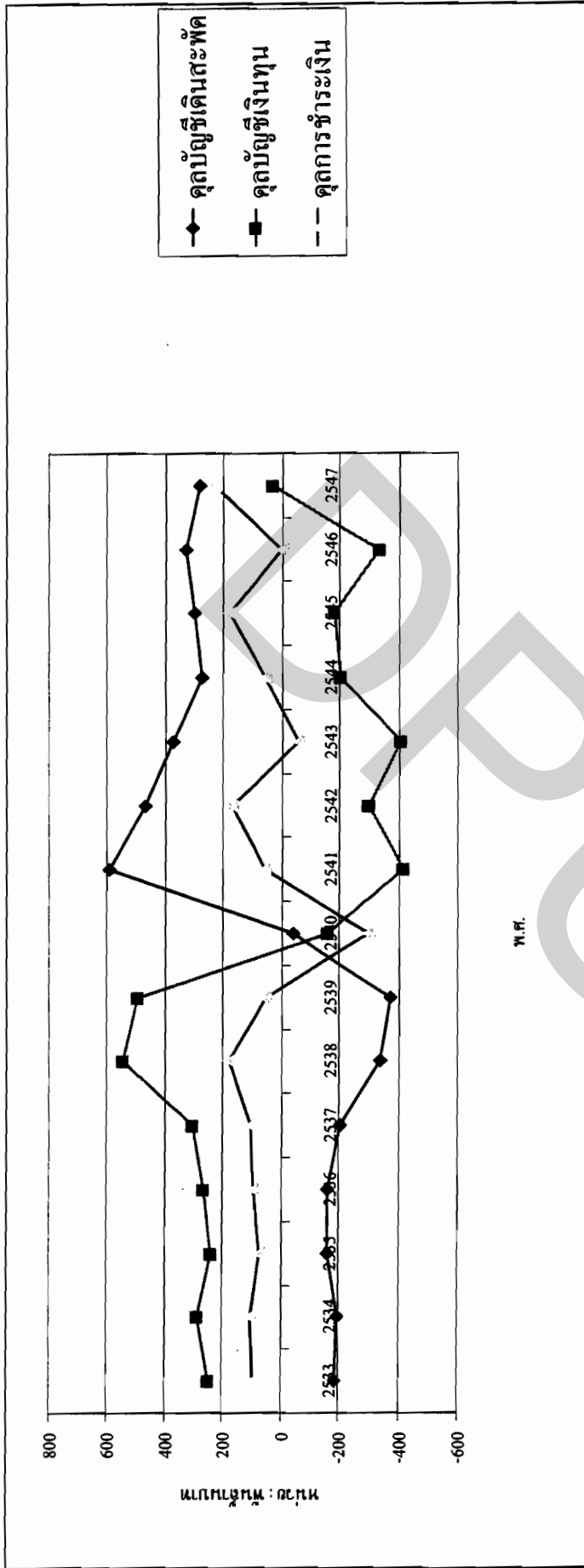
1. ข้อมูลที่นำมาบันทึกบัญชีมาจากหลายแหล่ง เช่น ข้อมูลการค้าระหว่างประเทศของไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ข้อมูลจากธนาคารพาณิชย์เกี่ยวกับรายการชำระค่าสินค้านำเข้าและรายการรับชำระค่าสินค้าส่งออก ส่วนข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่าของสินค้านำเข้าและส่งออกจะได้จากกรมศุลกากร ซึ่งข้อมูลทั้งสองแหล่งอาจไม่ตรงกันทีเดียวเนื่องจากแต่ละแหล่งมีวิธีจัดเก็บข้อมูลต่างกัน

2. ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถลงบัญชีสำหรับธุรกรรมที่ดำเนินการในกรอบของกฎหมายมีเอกสารหลักฐานถูกต้อง แต่ในทางปฏิบัติอาจมีบางรายการซึ่งเป็นธุรกรรมผิดกฎหมายจึงไม่สามารถบันทึกข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรมเหล่านี้ได้ เช่น การลักลอบนำเงินตราเข้า/ออกประเทศ การลักลอบนำเข้า/ออกสินค้าโดยไม่ผ่านพิธีการด้านศุลกากร เป็นต้น

3. ธุรกรรมที่ถูกกฎหมายบางประเภทยังไม่มีระบบการบันทึกข้อมูล เช่น กรณีบุคคลเดินทางไปเป็นวิทยากรหรือสอนหนังสือในมหาวิทยาลัยต่างประเทศและได้รับผลตอบแทนเป็นเงินตราต่างประเทศ และเมื่อเดินทางกลับประเทศไทยก็นำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับเหล่านี้ไปขายให้ธนาคารพาณิชย์เพื่อแลกเป็นเงินบาท เป็นต้น

เพื่อแก้ไขความคลาดเคลื่อนในการบันทึกข้อมูลในบัญชีคู่การชำระเงินจึงมีการจัดทำรายการ “ความคลาดเคลื่อนสุทธิ” ขึ้น (statistical discrepancy หรือ errors and omissions หรือ balancing items) ในกรณีที่การบันทึกรายการด้านเดบิตมีความครบถ้วนน้อยกว่าการบันทึกด้านเครดิต ความคลาดเคลื่อนสุทธิจะมีค่าเป็น “ลบ” แต่หากการบันทึกข้อมูลด้านเครดิตมีความครบถ้วนน้อยกว่าการบันทึกด้านเดบิต ความคลาดเคลื่อนสุทธิจะมีค่าเป็น “บวก”

ภาพที่ 2.1 และ ตารางที่ 2.2 แสดงให้เห็นถึงดุลในบัญชีหลักของบัญชีคู่การชำระเงินของไทย พ.ศ.2533-2547



ภาพที่ 2.1 คุตบญฐฐฐฐฐของบญฐฐฐฐฐฐฐฐฐฐฐฐของไทย พ.ศ.2533-2547

พ.ศ.

ตารางที่ 2.2 จุดในบัญชีหลักของบัญชีดุลการชำระเงินของไทย พ.ศ.2533-2547

(หน่วย : พันล้านบาท)

รายการ	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-186.2	-193.3	-160.1	-161.1	-203.2	-338.3	-372.2	-40.2	592.2	470.0	371.5	274.8	302.0	329.2	283.8
ดุลบัญชีเงินทุน	247.8	288.2	240.7	265.9	305.9	545.8	493.5	-162.0	-413.4	-297.5	-405.4	-203.5	-181.6	-334.5	31.4
ความคลาดเคลื่อนสุทธิ	35.7	10.9	-3.6	-6.0	2.1	-28.0	-66.8	-97.0	-121.1	0.2	-24.5	-13.7	60.4	7.5	-85.3
ดุลบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ	-97.2	-105.8	-77.1	-98.8	-104.8	-179.5	-54.6	299.2	-57.6	-172.7	58.4	-57.6	-180.8	-2.2	-229.9
ดุลการชำระเงิน	97.2	105.8	77.1	98.8	104.8	179.5	54.6	-299.2	57.6	172.7	-58.4	57.6	180.8	2.2	229.9
เงินสำรองระหว่างประเทศ(พันล้านเหรียญ สรอ.)	14.27	18.42	21.18	25.44	30.280	37.03	38.72	26.97	29.54	34.78	32.66	33.05	38.92	42.15	49.83

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

การคำนวณหาดุลต่าง ๆ ในบัญชีดุลการชำระเงิน คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด (CA) ดุลบัญชีเงินทุน (KA) และดุลบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ (RAA) ตามหลักการบัญชีสองด้าน ในกรณีที่สมมติให้ความคลาดเคลื่อนสุทธิเท่ากับศูนย์ สามารถเขียนในรูป identity ทางบัญชีดังนี้

$$CA + KA + RAA = 0$$

สมการนี้อธิบายได้ว่า ผลรวมของดุลทั้งสามส่วน คือ ผลต่างระหว่างผลรวมของทุกรายการด้านเครดิต และผลรวมของทุกรายการด้านเดบิตจะเท่ากับศูนย์ (0) เมื่อมีการลงบัญชีทั้งสองด้าน สำหรับผลรวมระหว่างดุลบัญชีเดินสะพัดกับดุลบัญชีเงินทุนเรียกว่า “ดุลโดยรวม” หรือ “ดุลการชำระเงิน” (overall balance) (BP) สามารถเขียนในรูป identity ทางบัญชีได้ดังนี้

$$BP = CA + KA \text{ หรืออาจเขียนใหม่ได้ดังนี้}$$

$$BP = CA + KA = -RAA$$

ดุลการชำระเงินแสดงผลสุทธิของธุรกรรมทุกรายการที่ปรากฏในบัญชีเดินสะพัดและบัญชีเงินทุนที่มีต่อปริมาณเงินตราต่างประเทศในมือของธนาคารแห่งประเทศไทย ในกรณีที่ดุลการชำระเงินมีค่าเป็นบวก (เกินดุล) และดุลบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองมีค่าเป็นลบ ธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีเงินสำรองในรูปของเงินตราต่างประเทศมากขึ้น (ตัวอย่างในตารางที่ 2.3 แสดงดุลต่าง ๆ ในบัญชีดุลการชำระเงินของไทยปี พ.ศ.2547) ในทางตรงข้ามถ้าดุลการชำระเงินมีค่าเป็นลบ (ขาดดุล) และดุลบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองมีค่าเป็นบวกธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีเงินสำรองในรูปของเงินตราต่างประเทศลดลง

ตารางที่ 2.3 บัญชีดุลการชำระเงินของไทยปี พ.ศ. 2547

หน่วย: พันล้านบาท

	ดุล	เดบิต	เครดิต
1. บัญชีเดินสะพัด (= 1.1 + 1.2 + 1.3)			+283.9
1.1 การค้าและบริการ (= 1.1.1 + 1.1.2)	+279.0		
1.1.1 การค้า (= ก. + ข.)	+67.7		
ก. สินค้าออก			+3868.6
ข. สินค้าเข้า			-3801.0
1.1.2 บริการ (= ค. + ง.)	+211.3		
ค. บริการรับ			+765.1
ง. บริการจ่าย			-533.8
1.2 รายได้ (= 1.2.1 + 1.2.2)	-81.8		
1.2.1 รายรับ			+125.3
1.2.2 รายจ่าย			-207.1
1.3 เงินโอนและบริจาค	+86.7		
2. บัญชีเงินทุน (= 2.1 + 2.2)	+31.4		
2.1 บัญชีทุน (ยังไม่สามารถแยกบันทึกได้)			
2.2 บัญชีการเงิน (2.2.1 + 2.2.2 + 2.2.3)	+31.4		
2.2.1 การลงทุนโดยตรง	+42.2		+42.2
2.2.2 การลงทุนในหลักทรัพย์ (จ. + ฉ.)	+52.0		
จ. สิทธิทรัพย์			+48.6
ฉ. หนี้สิน			+3.4
2.2.3 การลงทุนอื่น ๆ (ซ. + ซ.)			-62.8
ซ. สิทธิทรัพย์			-19.4
ซ. หนี้สิน			-43.4
3. ความคลาดเคลื่อนสุทธิ (= -1.-2.-5.)			-85.3
4. ดุลการชำระเงิน (= 1. + 2. + 3.)	+230.0		
5. บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ			
(= 5.1 + 5.2 + 5.3 + 5.4)			-230.0
5.1 ฐานะเงินสำรองในกองทุนการเงินระหว่างประเทศ			-1.8
5.2 เงินตราต่างประเทศ			-226.3
5.3 ทองคำ			-1.7
5.4 SDRs			-.2

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ข้อสังเกตบางประการเกี่ยวกับการจัดทำบัญชีดุลการชำระเงิน

ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานที่รวบรวมข้อมูลสถิติและจัดทำบัญชีดุลการชำระเงินของไทยเป็นไปตามคู่มือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยการปรับเปลี่ยนวิธีการจัดทำตารางดุลการชำระเงินตามคู่มือใหม่ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในปี ค.ศ.1993 (พ.ศ. 2536) มีผลให้บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ (Reserve) ของไทยมีการคำนวณที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

ก่อน พ.ศ.2536

$$\text{Reserve} = \text{Official Reserve} + \text{International Reserve (Bank net)}$$

ในช่วงก่อน พ.ศ.2527 บัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยประกอบด้วย ส่วนที่ธนาคารแห่งประเทศไทยถือครอง (Official Reserve) บวกด้วยส่วนที่เกิดจากรูกรกรมของธนาคารพาณิชย์ (International Reserve หรือ Bank net) ทั้งนี้ อยู่ภายใต้การอนุญาตของธนาคารแห่งประเทศไทยซึ่งถือว่าการทำธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ในระยเวลานั้นเป็นส่วนที่ทางการต้องดูแล จึงได้รวมไว้ในบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศด้วย

ตั้งแต่ พ.ศ.2536

$$\text{Reserve} = \text{Official Reserve}$$

ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินของไทยในเมื่อปี พ.ศ.2533 การดำเนินธุรกรรมด้านเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์สามารถดำเนินการได้โดยไม่ต้องขออนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย ธนาคารพาณิชย์จึงดำเนินงานในลักษณะของเอกชนทั่วไป ต่อมาในปี พ.ศ.2536 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้จัดทำบัญชีดุลการชำระเงินตามคู่มือใหม่ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ โดยได้ตัดธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ออกจากบัญชีสินทรัพย์เงินสำรองระหว่างประเทศ

สุพจน์ ฐนอนันตรธรรม (2541: 21) ได้ตั้งข้อสังเกตว่า การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจัดทำบัญชีดุลการชำระเงินตามคู่มือใหม่ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ฉบับปี พ.ศ.2537 โดยการจดยการธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ไว้เช่นเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทอื่น ๆ หรือที่เรียกว่า จัดให้อยู่เหนือเส้น (above the line) จึงน่าจะทำให้เกิดการเกินดุลการชำระเงินระหว่างประเทศมากกว่าที่ควรจะเป็น โดยหากการจัดทำบัญชีดุลการชำระเงินเป็นไปตามคู่มือฉบับเดิม (ก่อน พ.ศ.2537) จะพบว่า ประเทศไทยมีปัญหาการขาดดุลการชำระเงินแล้วตั้งแต่ปี พ.ศ.2537-2539 ในขณะที่ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมีมาอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่การเปิดเสรีทางการเงิน

ตารางที่ 2.4 องค์ประกอบของบัญชีดุลการชำระเงิน พ.ศ.2533-2539

หน่วย : พันล้านบาท

รายการ	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-186.2	-193.3	-160.1	-161.1	-203.2	-338.3	-372.2
ดุลบัญชีทุน	247.8	288.2	240.7	265.9	305.9	545.8	493.5
ดุลการชำระเงิน	97.2	105.8	77.1	98.8	104.8	179.5	54.6
ธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ (Bank (net))	40.2	-6.6	49.3	87.6	350.5	279.3	128.0
ดุลการชำระเงิน (หากไม่รวม Bank (net))	57.0	112.4	27.8	11.2	-245.7	-99.8	-73.4

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรง (Theory on Direct Investment)

การลงทุนโดยตรง หมายถึง การเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศที่มีเป้าหมายหลักเพื่อการเข้าควบคุมในการจัดการและกำไรขององค์การธุรกิจ在不同ประเทศ (รัตนา สายคณิต, 2530 : 4) การไปก่อตั้งกิจการขึ้น在不同ประเทศโดยผู้ลงทุนเป็นเจ้าของ หรือมีอำนาจในการจัดการธุรกิจที่ไปลงทุนไว้ ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนตั้งบริษัทอุตสาหกรรมการผลิต ธุรกิจการค้า หรือบริการ และมักอยู่ในรูปของบรรษัทข้ามชาติ (multicorporation) บรรษัทข้ามชาติมีส่วนช่วยให้การเคลื่อนย้ายปัจจัยการผลิตต่าง ๆ ระหว่างประเทศเป็นไปอย่างกว้างขวางยิ่งขึ้น และอาจทำให้มีผลกระทบต่อการผลิตสินค้าภายในประเทศ ระดับการจ้างงาน การค้าระหว่างประเทศ ตลอดจนดุลการชำระเงินของประเทศที่ได้รับการลงทุนนั้น (ศรีสุดา จิรากุลสวัสดิ์, 2536 : 19)

วัตถุประสงค์ของการลงทุนโดยตรงอาจแบ่งได้ 3 กรณี คือ

1. เพื่อทดแทนการส่งเสริมสินค้าออกของประเทศผู้ลงทุน หมายถึง ประเทศผู้ลงทุนเข้าไปลงทุนตั้งโรงงาน เพื่อผลิตสินค้าในประเทศที่เป็นตลาดของตน วิธีนี้จึงเป็นการทดแทนการส่งสินค้าออกไปจำหน่ายยังต่างประเทศหรือทดแทนการส่งสินค้าเข้าสำหรับประเทศที่ได้รับการลงทุนดังกล่าว

2. เพื่อเพิ่มการส่งสินค้าเข้าของประเทศผู้ลงทุน การลงทุนโดยมีวัตถุประสงค์เช่นนี้ มักจะเป็นการลงทุนในสินค้าประเภทที่ประเทศผู้ลงทุนสามารถผลิตได้น้อยลงหรือไม่สามารถผลิตได้เลย จึงทำให้ต้องลงทุนผลิตสินค้านั้นในประเทศที่มีปัจจัยการผลิตต่าง ๆ เหมาะสม และประเทศผู้ลงทุนก็จะส่งสินค้านั้นจากประเทศที่ได้รับการลงทุนเข้าประเทศของตน

3. เพื่อเหตุผลอื่นๆ เช่น เข้าไปลงทุนผลิตสินค้าเพื่อจะส่งออกไปจำหน่ายยังประเทศอื่นๆ เนื่องจากต้นทุนการผลิตในประเทศที่เข้าไปทำการผลิตถูกกว่าต้นทุนการผลิตในประเทศผู้ลงทุนเพื่อผลกำไร หรืออาจจะเข้าไปลงทุนโดยมุ่งหวังผลทางการเมือง เป็นต้น

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยอีกหลายประการที่เป็นตัวชักนำการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มูลค่าสินค้าออก ผลตอบแทนจากการลงทุน (Yield) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ สถานการณ์ตลาดและการเมือง เป็นต้น

แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนทางอ้อมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ (Indirect Investment or Portfolio Investment)

การลงทุนทางอ้อม หมายถึง การลงทุนในรูปแบบของการซื้อหลักทรัพย์ทางการเงิน ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นสามัญ หุ้นกู้ เป็นต้น การลงทุนทางอ้อมมี 2 รูปแบบ คือ

1. การซื้อหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ในตลาดแรก (Primary market) การลงทุนโดยวิธีนี้จะทำให้ธุรกิจมีเงินทุนเพื่อการผลิตและดำเนินงานมากขึ้น นอกจากนี้ เงินทุนที่ได้มาโดยวิธีนี้ถือว่าเป็นเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำ

2. การซื้อหลักทรัพย์เก่าที่เปลี่ยนมือมาก่อนหน้านี้ซึ่งทำการซื้อขายในตลาดรอง (secondary market) การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองไม่ได้เป็นการระดมทุนโดยตรง และไม่ได้ทำให้ธุรกิจได้รับเงินทุนเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด แต่ถ้การซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดรองมีสภาพคล่องสูงเปลี่ยนมือได้ง่าย และมีแนวโน้มดีในด้านราคาก็จะทำให้การขายหุ้นในตลาดแรกเป็นไปได้ง่ายขึ้น

การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมีทฤษฎีดั้งเดิมทางธุรกิจที่ว่าด้วยการเคลื่อนย้ายทุน (Business School Theory of Capital movement) เน้นเรื่องความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในประเทศผู้ส่งออกทุน และประเทศผู้รับทุน ทำให้มีการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราผลตอบแทนสูง โดยพิจารณาจากกระแสของผลตอบแทนการลงทุนในแต่ละแห่ง นอกจากนี้ การลงทุนระหว่างประเทศยังต้องคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนว่ามีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากน้อยเพียงใด และที่สำคัญ คือ อัตราแลกเปลี่ยน เพราะค่าของเงินย่อมจะกำหนดผลตอบแทนที่จะได้รับจริง และมีบทบาทสำคัญต่อทิศทางการลงทุน

แนวคิดเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ

การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของรัฐบาลและการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาคเอกชน (ศรีสุตา จิรากุลสวัสดิ์, 2536 : 22-23) มีรายละเอียดดังนี้

1. การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาครัฐบาล การกู้ยืมของภาครัฐบาลต่างประเทศสามารถจำแนกได้ เป็นการกู้ยืมของรัฐบาล และการกู้ยืมของรัฐวิสาหกิจ โดยปกติการกู้ยืมเพื่อมาจัดทำโครงการพัฒนาเศรษฐกิจมักจะมาจากความช่วยเหลือจากทางการต่างประเทศ การกู้ยืมจากรถนาการพาณิชย์ต่างประเทศจะต้องชำระอัตราดอกเบี้ยสูงตามราคาตลาด และเงื่อนไขค่อนข้างเข้มงวดไม่ผ่อนปรน ทำให้เป็นภาระหนี้สูง ประเทศที่ไม่สามารถชำระหนี้ได้จะพยายามปรับปรุงโครงสร้างหนี้กับเจ้าหนี้ต่างประเทศโดยการยืดอายุหนี้ ซึ่งมักมีข้อกำหนดให้ประเทศลูกหนี้ต้องจัดทำแผนการปรับปรุงโครงสร้างเศรษฐกิจกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เป็นผลให้ความคล่องตัวในการบริหารนโยบายเศรษฐกิจภายในประเทศลดลงมาก

2. การกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชน ภาคเอกชนในบางประเทศมีการกู้ยืมจากตลาดเงินระหว่างประเทศในลักษณะคล้ายกับการกู้ยืมของภาครัฐบาล การกู้ยืมของภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมทดแทนการกู้ยืมภายในประเทศ จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรงระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างประเทศ และเกี่ยวข้องโดยตรงกับนโยบายการเงิน นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารกลาง

การกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชนอาจมีข้อที่ทางการของประเทศห่วงใยน้อยกว่าการกู้ยืมของรัฐวิสาหกิจ เพราะเอกชนผู้กู้ต้องรับผิดชอบต่อผลสำเร็จของการใช้เงินกู้ไปในการดำเนินงานธุรกิจของตนเอง ดังนั้น เอกชนจึงต้องพยายามบริหารจัดการเงินกู้ยืมให้เกิดประโยชน์คุ้มค่า ในขณะที่การกู้ยืมของรัฐวิสาหกิจหากเกิดความผิดพลาดอาจไม่ส่งผลกระทบต่อบุคคลที่เกี่ยวข้องโดยตรง

ดังนั้น หากทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม การกู้ยืมของภาคเอกชนจากต่างประเทศก็จะเป็นไปตามกลไกของตลาด เว้นเสียแต่ว่าบางขณะทางการอาจสนใจปัญหาการชำระหนี้จึงแทรกแซงโดยมีการจำกัดการกู้ยืม และกำหนดเงื่อนไขการชำระคืน เพื่อไม่ให้มีปัญหานี้ต่างประเทศกระทบกระเทือนต่อการบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศจนเกินไป

ทฤษฎีความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ

นักเศรษฐศาสตร์หลายคน อาทิ โอลิน (B. Ohlin) และเนิร์กซ์ (R. Nurkse) ได้อธิบายว่าสาเหตุที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศชนิดที่หวังผลกำไร เนื่องมาจากความแตกต่าง

ของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ โดยทุนจะเคลื่อนย้ายจากประเทศที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าไปยังประเทศที่มีระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงกว่า อย่างไรก็ตาม มีการศึกษาเชิงประจักษ์ (empirical studies) อาทิ งานศึกษาของอห์นสัน (Harry G. Johnson) และกรูเบล (Herbert G. Grulbe) ที่มีความเห็นเพิ่มเติมว่า ไม่เฉพาะความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศเท่านั้นที่เป็นปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ แต่ยังมีปัจจัยอื่น ด้วย เช่น อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราความเจริญเติบโตของสินทรัพย์ที่ประเทศนั้นถือครองอยู่ (asset holdings) เป็นต้น ดังนั้น แม้ว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศจะเป็นศูนย์ “0” การเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศก็ยังสามารถเกิดขึ้นได้ (รัตนา สายคณิต, 2530 : 25-33)

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

อุบลรัตน์ จันทรัมย์ (2548) ศึกษาบทบาทของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) ต่อเศรษฐกิจไทย โดยใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติ Granger causality test ทดสอบข้อมูลเป็นรายไตรมาส ระหว่างปี 2536 ถึงไตรมาส 2 ปี 2547 พบว่า เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับการขยายตัวของผลผลิตมวลรวมในประเทศ (GDP) การลงทุนภาคเอกชน (Private investment) ความต้องการในประเทศ (Domestic Demand) แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อของไทย

อาจ ศรีสังจา (2547) ศึกษาความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและนโยบายการเงินในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) หาค่าความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว และ 2) ศึกษานโยบายการเงินในประเทศไทยว่ามีผลกระทบต่อความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศหรือไม่ โดยใช้ Model ของ Edwards and Khan เป็นแนวทางในการศึกษา ระยะเวลาการศึกษาระหว่างเดือนมกราคม 2535 ถึงเดือนธันวาคม 2545 ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของประเทศไทยมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงค่าความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยตลอดช่วงเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่ประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินที่สำคัญซึ่งมีผลกระทบต่อความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ คือ ในช่วงอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ ประเทศไทยสนับสนุนการระดมเงินทุนระหว่างประเทศเพื่ออุดหนุนเศรษฐกิจที่กำลังเติบโตแต่ช่วงหลังการประกาศการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัว เงินทุนต่างประเทศกลับไหลออกอย่างมากโดยที่ทางการยังคงใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นสูงเพื่อดึงดูดเงินทุนไหลเข้า ผลการวิเคราะห์เชิงเศรษฐมิติได้ค่าความสัมพันธ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนในระยะสั้นและระยะยาวเท่ากับ 0.13 และ 0.98 ตามลำดับ

ไชยวัฒน์ แสงไชย (2545) ศึกษาเงินทุนต่างประเทศสู่ภาคธุรกิจเอกชน : ศึกษาเฉพาะกรณีภาคธุรกิจเอกชนที่มีใช้ธนาคารของไทย ระหว่างปี 2538 – 2544 ทั้งช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์การเงินในปี 2540 ข้อมูลที่เก็บรวบรวมใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน 78 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภทในแต่ละช่วงเวลามีความแตกต่างกันออกไป โดยเงินทุนต่างประเทศภาคธุรกิจเอกชนที่มีใช้ธนาคารพาณิชย์ได้ไหลเข้าสู่ประเทศไทยเป็นจำนวนมากในช่วงปีมกราคม 2538 – มิถุนายน 2540 มีสาเหตุหนึ่งมาจากหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในเม็กซิโกในปี 2538 และไหลเข้าเป็นจำนวนมากปี 2539 และมีการไหลออกอย่างต่อเนื่องโดยตลอดตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 - 2544 โดยมีปัจจัยสำคัญคือ การปฏิรูปและเปิดเสรีทางการเงินและพื้นฐานเศรษฐกิจมหภาคที่แข็งแกร่ง ร่วมกับปัจจัยผลักดัน (Push) จากต่างประเทศที่สำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนของการลงทุนในประเทศพัฒนาที่ลดลงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจึงต้องการย้ายฐานการผลิตไปยังแหล่งที่มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่า การเปิดเสรีทางการเงินระหว่างประเทศอนุญาตให้กองทุนขนาดใหญ่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศที่ลดลงมากเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยอีกทั้งการที่ทางการไทยให้การประกันแบบแอบแฝง (Implicit Guarantee) แก่สถาบันการเงินในประเทศด้วยการช่วยเหลือทางการเงินแก่สถาบันการเงินที่มีปัญหา (Bail out) เพื่อไม่ให้สถาบันการเงินที่มีปัญหาต้องล้ม เงินทุนต่างประเทศประเภทนี้จำนวนมากจึงไหลเข้าสู่ประเทศไทยอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่า โครงสร้าง พฤติกรรมและองค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่างประเทศภาคธุรกิจได้เปลี่ยนแปลงไปมากในระหว่างปี พ.ศ. 2538 – 2544

ปกรณ์ วิชานนท์ (2543) ศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการนำเข้าเงินทุนของไทย ประเภทต่าง ๆ โดยใช้ข้อมูลรายเดือนระหว่างเดือนมกราคม 2531 ถึงเดือนมิถุนายน 2541 โดยผลการศึกษาสรุปได้ดังนี้

1. ปัจจัยที่มีผลต่อเงินลงทุนโดยตรงมากที่สุด คือ การส่งออก (ใช้มูลค่าการ ส่งออกเป็นตัววัด)
2. ปัจจัยที่มีผลต่อเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ได้แก่ ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ ความผันผวนของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ค่าค่าประกันอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย
3. ปัจจัยหลักที่มีผลต่อเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน แต่เป็นที่น่าสังเกตว่าความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนสำคัญกว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งผลลัพธ์เช่นนี้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่แท้จริงในปี พ.ศ.2540-2541 เพราะในช่วงนั้นอัตราดอกเบี้ยเงินบาทที่สูงมากไม่สามารถดึงดูดเงินกู้ได้เท่าใด เนื่องจากค่าของเงิน

บาทมีความเสี่ยงสูง เมื่อค่าเงินบาทเริ่มมีเสถียรภาพแม้อัตราดอกเบี้ยจะลดลงมากกว่าครึ่ง เงินกู้จากต่างประเทศก็ไหลเข้ามามากกว่าในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ

4. ปัจจัยที่มีผลต่อบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ค่าค้าประกันอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่มีสิ่งที่น่าสนใจ 3 ประการ คือ

4.1 อัตราส่วนทุนสำรองเงินตราต่างประเทศต่อรายจ่ายสินค้าเข้าได้รับความสำคัญจากนักลงทุนต่างประเทศมากกว่าปัจจัยอื่นๆ รวมทั้งส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

4.2 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสำคัญกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.3 ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่สำคัญทางสถิติ คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของเงินบาทและเงินดอลลาร์สิงคโปร์ ไม่ใช่เงินดอลลาร์สหรัฐหรือเงินเยน นอกจากนี้ ความผันผวนของค่าเงินบาทที่สำคัญทางสถิติ คือ ระหว่างค่าเงินบาทกับค่าเงินดอลลาร์สิงคโปร์

Ammar Siamwalla, Yos Vajragupta and Pakorn Vichyanond (1999) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนนำเข้าแต่ละประเภทกับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินทุนนำเข้าแต่ละเดือนมิถุนายน 2541 (ข้อมูลรายเดือน) พบว่า ปัจจัยที่สำคัญที่มีผลกระทบต่อเงินทุนนำเข้าแต่ละประเภทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมีดังนี้

1. ปัจจัยกำหนดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Direct Foreign Investment) ได้แก่ 1) ดัชนีการส่งออก (Export Performance) 2) ส่วนขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกี่ยวกับความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติ 3) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ 4) ความผันผวนของค่าเงินบาทต่อเงินเยน

2. ปัจจัยกำหนดเงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) ได้แก่ 1) อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ 2) ความผันผวนของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ 3) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย 4) ค่าประกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Swap Rate) และ 5) ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในประเทศกับต่างประเทศ

3. ปัจจัยกำหนดเงินกู้ (Loans) คือ 1) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Swap rate) 2) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในประเทศกับต่างประเทศ 3) ความผันผวนของค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา และ 4) อัตราส่วนของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศกับการนำเข้าซึ่งใช้วัดความเสี่ยงของเงินตราต่างประเทศกับการนำเข้า

4. ปัจจัยกำหนดเงินบาทของต่างชาติ (Non Resident Baht Account) คือ

1) อัตราส่วนของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศกับการนำเข้า 2) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระหว่างประเทศไทยกับสิงคโปร์ 3) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Swap rate) 4) ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย และ 5) ความผันผวนของค่าเงินบาทต่อดอลลาร์สิงคโปร์

จิราพร อนันต์มนตรีโชค (2542) ศึกษาเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศ : ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดและผลกระทบ วัตถุประสงค์การศึกษาเพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิของภาคเอกชนจากต่างประเทศประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ และผลกระทบของเงินทุนดังกล่าวต่ออัตราเงินเฟ้อและประสิทธิภาพในการดำเนินนโยบายการเงิน การศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายไตรมาสระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี 2533 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2540 จำนวน 34 ไตรมาส โดยผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ดัชนีราคาผู้บริโภค ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และสัดส่วนระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ คือ คุลบัญชีเดินสะพัด ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าและส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศสุทธิ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการค้าของประเทศ ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ

สุทธิศักดิ์ พงษ์ธนาพาณิช (2542) ศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทย พ.ศ.2523 ถึง 2541 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบลักษณะการเคลื่อนย้ายเงินทุนในประเทศไทยกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาทั้งหมด จากการศึกษาเมื่อจำแนกประเภทของเงินทุนเคลื่อนย้าย พบว่า 1) เงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนประเภทการลงทุนโดยตรงมีปริมาณค่อนข้างคงที่ประมาณร้อยละ 3 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 5 ในปี พ.ศ.2541 2) เงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ มีปริมาณน้อยมากในช่วงปี พ.ศ. 2533 -2535 โดยมีปริมาณค่อนข้างคงที่เฉลี่ยปีละ 8 พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ และเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึง 2539 โดยเพิ่มขึ้นร้อยละ 22 และ 22 ตามลำดับ ก่อนที่จะมีการเคลื่อนย้ายออกสุทธิในช่วงปี พ.ศ.2540 ถึง 2541 ในปริมาณที่ใกล้เคียงกับปริมาณไหลเข้าในช่วงปี พ.ศ.2538 ถึง 2539 เนื่องจากวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี พ.ศ.2540

ถึงแม้ในภาพรวมลักษณะการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยจะมีทิศทางที่สอดคล้องกับลักษณะของการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในกลุ่มประเทศเอเชีย แต่ปัจจัยภายในประเทศที่แตกต่างกันก็มีผลต่อปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายด้วย โดยปัจจัยภายในประเทศ ที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนประเภทการลงทุนโดยตรง ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น และอัตราค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำที่แท้จริง ซึ่งมี

ความสัมพันธ์ในทางลบ ส่วนจำนวนแรงงาน การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงใน
อนาคต อัตราเงินเฟ้อ การเปิดเสรีทางการเงิน มีความสัมพันธ์กันทางบวก

สำหรับปัจจัยภายในประเทศที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงเงินทุนเคลื่อนย้ายภาค
เอกชนประเภทการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายใน ประเทศ
เบื้องต้น การเปลี่ยนแปลงดัชนีหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนราคาต่อ
กำไรของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการเปิดเสรีทางการเงิน ซึ่งมีความ
สัมพันธ์กันทางบวก ส่วนวิกฤตการณ์ทางการเมืองมีความสัมพันธ์กันทางลบ และปัจจัยภายใน
ประเทศที่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนประเภทสินเชื่อกู้ยืมที่เป็นเงิน
กู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์และการกู้ยืมโดยตรง ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมภายใน
ประเทศเบื้องต้น และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่แท้จริง ซึ่งมีความสัมพันธ์กันทางบวก ส่วนการ
เปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในอนาคต และดุลการค้า มีความสัมพันธ์กันทางลบ

ธีรพล นิลวัชรณีย์ (2542) ศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศและผล
กระทบต่อฐานเงิน โดยใช้ข้อมูลทศบัญญัติรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 พ.ศ.2533 ถึง ไตรมาสที่ 4
พ.ศ.2541 จากการศึกษาในประเด็นปัจจัยกำหนดเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศ พบว่า การคาดการณ์
การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น (การคาดการณ์ค่าเงินบาทอ่อนลง) 1 บาท จะทำให้เงินทุน
นำเข้าจากต่างประเทศลดลงจำนวน 79,179.0 ล้านบาท การเปลี่ยนแปลงส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยใน
ประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นจำนวน
6,940.791 ล้านบาท อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น
จำนวน 12,375.99 ล้านบาท และระดับของการผ่อนคลายนโยบายการเงินจะทำให้เงินทุนนำเข้าจาก
ต่างประเทศเพิ่มขึ้น และมีข้อสังเกตว่า ภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินทำให้ระบบการเงินของไทย
มีความเชื่อมโยงกับระบบการเงินต่างประเทศเป็นอย่างมาก จากผลการทดสอบจะเห็นได้ว่า
เงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศมีความอ่อนไหวอย่างมากต่อการคาดการณ์การเปลี่ยนแปลง อัตรา
แลกเปลี่ยนซึ่งสอดคล้องกับการ โจมตีค่าเงินและข่าวการลดค่าเงินในปี 2540 ทำให้นักลงทุนจาก
ต่างประเทศถอนการลงทุนเป็นจำนวนมาก

วรัญญา พัฒนแฮม (2540) ศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของไทย หลังการยก
เลิกข้อจำกัดและการผ่อนคลายนโยบายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ข้อมูลที่รวบรวมเป็นข้อมูลทศบัญญัติ
รายเดือนโดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 ช่วง คือ ช่วงก่อนการยอมรับพันธะข้อ 8 และการผ่อนคลายนโยบาย
การปริวรรตเงินตรา (มกราคม 2531 – พฤษภาคม 2533) และช่วงหลังการยอมรับพันธะข้อ 8 และการ
ผ่อนคลายนโยบายการปริวรรตเงินตรา (มิถุนายน 2533 – ธันวาคม 2535) ผลการศึกษาพบว่า การเคลื่อน
ย้ายเงินทุนภาคเอกชนของไทยในช่วง พ.ศ.2531-2535 ได้เปลี่ยนไปตามสภาพแวดล้อมทาง

เศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลา การยกเลิกข้อจำกัดและการผ่อนคลายการปริวรรตเงินตรามีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ไหลเข้า เงินลงทุนในหลักทรัพย์ไหลออก และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไหลออก ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชน คือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ปริมาณสินค้าส่งออก อัตราแลกเปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ผลต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินกู้ในประเทศกับต่างประเทศ และผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศกับต่างประเทศ

ณรงค์ ชวนใช้ (2540) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ผลกระทบจากปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยภายนอกประเทศ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายเดือนระหว่างเดือนมกราคม 2535 ถึง กันยายน 2539 รวม 57 เดือน ผลการศึกษา พบว่า ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศจำแนกได้ตามประเด็นต่อไปนี้ ปัจจัยที่มีต่อมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์รวม ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ฯ อัตราเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าเงินเยนต่อดอลลาร์สหรัฐ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ดัชนีหลักทรัพย์ดาวโจนส์ และวิกฤตการณ์ภัยสงคราม ภัยธรรมชาติและอื่นๆ ในขณะที่ปัจจัยที่มีต่อมูลค่าการซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินเฟ้อ อัตราส่วนราคาปิดต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ อัตราเงินปันผลของตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ดัชนีหลักทรัพย์ดาวโจนส์ ค่าเงินเยนต่อดอลลาร์สหรัฐ ภัยสงคราม ภัยธรรมชาติและอื่นๆ และปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ฯ ค่าเงินเยนต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ และเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ ราคาน้ำมันในตลาดโลก ดัชนีหลักทรัพย์ดาวโจนส์ ดัชนีนิเคอิ ภัยสงคราม ภัยธรรมชาติและอื่นๆ ซึ่งปัจจัยภายในประเทศที่น่ามาวิเคราะห์เป็นปัจจัยที่สามารถควบคุมความเสี่ยงได้ในระดับหนึ่ง ด้วยการควบคุมคุณภาพหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ และมีการวางแผนดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของประเทศอย่างมีประสิทธิภาพ มีการแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วและจริงจัง เพื่อสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนต่างประเทศในการเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Somchai Dechapakorn (1997) ได้ศึกษาเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าในรูปแบบของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ (Non-Resident Baht account) โดยเน้นไปที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าระยะสั้นจากเขตปกครองพิเศษฮ่องกง ประเทศญี่ปุ่น สิงคโปร์ อังกฤษ และสหรัฐอเมริกา โดยอาศัยทฤษฎี Interest Rate Parity และ Portfolio Selection ในการสร้างแบบจำลอง โดยใช้ข้อมูลทศวรรษรายเดือนในระหว่างปี.ศ. 2534 - 2538 โดยผลการศึกษาเชิงประจักษ์ พบว่า ผลต่างของอัตราดอกเบี้ย และการคาดการณ์เกี่ยวกับอัตราแลกเปลี่ยน จะมีผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าระยะสั้น

ในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ แต่อัตราผลตอบแทนคาดการณ์จากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่มีนัยสำคัญที่จะมีผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าระยะสั้นในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ เฉพาะจากประเทศญี่ปุ่นและสหรัฐอเมริกาเท่านั้น

บัณฑิต ชัยวิญญาติ (2539) ศึกษาลักษณะและปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาสรุปได้ว่า มูลค่าสุทธิของเงินลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Net Foreign Portfolio Investment : NFPI) มีลักษณะที่เป็นเงินทุนระยะสั้น (Hot Money Flow) ซึ่งปัจจัยที่กำหนด NFPI อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Premium) อัตราส่วนราคาปิดต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) ดัชนีหลักทรัพย์ดาวนิวยอร์ก (NYSE) ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับต่างประเทศ (IND) สัดส่วนระหว่างความเสี่ยงของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (PRISK) และดัชนีการลงทุนภาคอุตสาหกรรมในภาคเอกชน (Private Investment Index) ยกเว้น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Index) ที่ไม่สามารถอธิบาย NFPI ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในแบบจำลองก็มีความสัมพันธ์เชิงคุณภาพในระยะยาว (Cointegrated) และผลการทดสอบด้วยวิธี Error Correction Model (ECM) สรุปได้ว่า นักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อทำการแสวงหากำไร เนื่องจากคุณภาพที่หาได้จะมีการเปลี่ยนแปลงไปเมื่อเกิดผลกระทบต่อปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อกำไร

แสงนภา รังคสิริ (2539) ศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทศวรรษมีประเภทอนุกรมเวลาเป็นรายปี ระหว่างปี พ.ศ.2519-2538 จำนวน 20 ปี โดยมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเบื้องต้น ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน ค่าแรงขั้นต่ำและอื่น ๆ ซึ่งเป็นตัวแปรที่คาดว่า จะเป็นตัวกำหนดเงินทุนไหลเข้าประเทศไทย ขอบเขตของการศึกษาครอบคลุมเงินทุน 3 ประเภท คือ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ได้แก่ จำนวนประชากรของไทย ค่าแรงขั้นต่ำและผลตอบแทนจากการลงทุนโดยตรง ปัจจัยที่กำหนดการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ คือ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเบื้องต้นและอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับปัจจัยที่กำหนดเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ คือ ความแตกต่างของมูลค่าสินค้าออกและนำเข้าของไทย

ศรีสุตา จิรากุลสวัสดิ์ (2536) ศึกษาผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศต่อการออมในประเทศ และปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศของประเทศไทย สำหรับเงินทุนต่าง

ประเทศที่ไหลเข้าประเทศไทยมีความหมายครอบคลุมถึงเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ โดยศึกษาภายในช่วงเวลา 14 ปี คือ พ.ศ.2520 ถึง 2533 สำหรับผลการศึกษาในเรื่องปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ เช่น ผลกระทบประชาชาติเบื้องต้น มูลค่าสินค้าออกอุตสาหกรรม ผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นต้น

จากการศึกษาที่กล่าวข้างต้น จะเห็นได้ว่าในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยมีผู้สนใจศึกษาอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ผลการศึกษาที่ผ่านมา ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยมีความแตกต่างตามสภาพแวดล้อมในแต่ละช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

บทที่ 3

การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศ ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินของไทย

การเปิดเสรีทางการเงินของไทย

นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial liberalization) ได้เริ่มนำมาใช้ในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศให้สามารถปรับตัวสอดคล้องและเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกได้ มีวัตถุประสงค์สำคัญ คือ เพื่อให้ประเทศต้องการเพิ่มการแข่งขันในตลาดเงินให้มากขึ้น เพราะการแข่งขันที่มากขึ้นนั้นจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจของประเทศ ไทยก็เป็นประเทศหนึ่งที่หลีกเลี่ยงการแข่งขันในตลาดเงินไม่ได้ และในสถานการณ์ที่การแข่งขันมีความเข้มข้นขึ้นเรื่อย ๆ ไทยจึงต้องปรับตัวและปรับนโยบายการเงินเพื่อให้ความพร้อมรับกับสถานการณ์ต่าง ๆ ในอนาคต (ปกรณ์ วิชา นนท์, 2543 :3-9)

ในช่วงกว่าทศวรรษที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและมีความต้องการเงินทุนจำนวนมาก ในขณะที่ระบบเศรษฐกิจไทยมีแหล่งเงินออมไม่เพียงพอที่จะตอบสนองต่อความต้องการเงินทุน จึงทำให้ระบบเศรษฐกิจไทยจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม การนำเข้าเงินทุนต่างประเทศเป็นจำนวนมากก็มีผลกระทบด้านลบด้วย อาทิ เงินทุนต่างประเทศอาจทำให้เกิดความผันผวนต่อตลาดการเงินภายในประเทศเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่างประเทศที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของฐานะเงิน และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ ผลกระทบต่อสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจ เป็นต้น ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในฐานะเจ้าหน้าที่ทางการเงินจึงพยายามดำเนินนโยบายการเงินโดยใช้เครื่องมือของการดำเนินนโยบายการเงินต่าง ๆ เพื่อต้องการหลีกเลี่ยงความผันผวนของตลาดเงิน

นโยบายการเงินและมาตรการสำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงินและมาตรการสำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนนับ ตั้งแต่ไทยมีนโยบายเปิดเสรีทางการเงินสามารถสรุปได้เป็น 4 ช่วง ดังนี้

1. การเปิดเสรีทางการเงิน (พ.ศ.2532 – 2536)
2. การเปิดเสรีทางการเงินภายใต้มาตรการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น (พ.ศ.2537-2539)
3. วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540 และการแก้ไขปัญหา (พ.ศ.2540-2545)
4. แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (พ.ศ.2545-2547)

ช่วงที่ 1 การเปิดเสรีทางการเงิน (พ.ศ.2532-2536)

ในช่วงแผนพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 6 (2530-2534) นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 เศรษฐกิจไทยขยายตัวในระดับสูง โดยโครงสร้างเศรษฐกิจได้เปลี่ยนจากระบบที่มีภาคเกษตรกรรมเป็นตัวนำเป็นระบบที่มีภาคอุตสาหกรรมและบริการเป็นตัวนำ ส่งผลให้มีความต้องการบริการทางการเงินในรูปแบบที่ซับซ้อนและหลากหลายมากขึ้น ธปท. จึงได้วางแผนพัฒนาระบบการเงินไว้ใน “แผนการปรับปรุงระบบการเงิน 3 ปี” ระหว่างปี พ.ศ.2533 - 2535 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดบทบาทของทางการในการแทรกแซงตลาดการเงิน เพิ่มการแข่งขันของสถาบันการเงิน และพัฒนาเครื่องมือและบริการทางการเงินเพื่อตอบสนองรูปแบบความต้องการทางการเงินด้านต่าง ๆ มากขึ้น

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536	
1. การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ	<p>1.1 มาตรการด้านการควบคุมปริวรรตเงินตรา เริ่มต้นด้วยการที่ไทยยอมรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศเมื่อเดือนพฤษภาคม 2533 ซึ่งได้ยกเลิกมาตรการควบคุมปริวรรตเงินตราสำหรับธุรกรรมในบัญชีเดินสะพัด และนอกจากนี้ยังส่งเสริมเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภท portfolio investment โดยการอนุมัติให้มีการจัดตั้งกองทุนรวมปิด (closed-end mutual fund) ดัง นี้ Thai Capital Fund, Thai Equity Growth Fund และ Thai Emerging Fund ซึ่งเป็นกองทุนรวมปิดที่มีอายุ 25 ปี เป็นต้น</p> <p>ต่อมาไทยได้เปิดเสรีการควบคุมปริวรรตเงินตรารอบที่ 2 เมื่อเดือนเมษายน 2534 ให้แก่ธุรกรรมในบัญชีเงินทุนซึ่งส่งผลที่สำคัญ คือ การเพิ่มวงเงินนำเข้าและส่งออกรเงินตราต่างประเทศโดยไม่ต้องขออนุญาต การแก้ไขระเบียบวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อให้ธุรกิจการค้าและการลงทุนกับต่างประเทศมีความสะดวกและคล่องตัวยิ่งขึ้น</p>

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536 (ต่อ)	
1. การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ (ต่อ)	<p>การเปิดเสรีการควบคุมปริวรรตเงินตรารอบที่ 3 เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2537 รัฐได้อนุญาตให้คนไทยใช้จ่ายในต่างประเทศมากขึ้น รวมทั้งการลงทุนโดยตรงและการท่องเที่ยว</p>
	<p>1.2 มาตรการด้านกิจการวิเทศธนกิจ ธปท. มีนโยบายพัฒนาให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคนี้ เพื่อสร้างฐานบริการทางการเงินระหว่างประเทศขึ้นในไทย พัฒนาประสิทธิภาพของระบบการเงินไทย และช่วยให้ธุรกิจไทยระดมทุนได้สะดวกและมีต้นทุนที่ต่ำลง โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (International Banking Facilities – IBF) ขึ้นในประเทศไทยเมื่อเดือนกันยายน 2535 เพื่อดำเนินธุรกิจการเงินระหว่างประเทศโดยรวมถึงการให้กู้ยืมเงินและบริการทางการเงินอื่น ๆ ในประเทศ ทั้งนี้ได้ให้สิทธิพิเศษทางภาษีหลายประการ เช่น ลดภาษีเงินได้นิติบุคคล ยกเว้นภาษีธุรกิจและภาษีดอกเบี้ย เป็นต้น ซึ่งทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศไทยเพิ่มมากขึ้นจนกระทั่งถึงปี 2540 สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ ก็ได้มีการส่งเสริมให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์โดยการใช้มาตรการด้านการลดภาษี อาทิ ภาษีเงินปันผล ภาษีอัตรารีดอกเบี้ยจ่ายหรือภาษีจากการเพิ่มมูลค่าของทุน เป็นต้น</p> <p>1.3 มาตรการด้านอัตรารีดอกเบี้ย ธปท. ค่อย ๆ ยกเลิกเพดานอัตรารีดอกเบี้ยเพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมและเพิ่มความคล่องตัวให้แก่สถาบันการเงิน โดยเริ่มจากการยกเลิกการกำหนดเพดานอัตรารีดอกเบี้ยเงินฝากระยะยาวในเดือนมิถุนายน 2532 เงินฝากระยะสั้นในเดือนมีนาคม 2533 เงินฝากออมทรัพย์ในเดือนมกราคม 2535 และเงินกู้ในเดือนมิถุนายน 2535 นับได้ว่าตั้งแต่กลางปี 2535 เป็นต้นมา อัตรารีดอกเบี้ยทุกประเภทของสถาบันการเงินเคลื่อนไหวตามภาวะตลาดอย่างเสรี</p>

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536 (ต่อ)	
1. การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ (ต่อ)	<p>1.4 มาตรการด้านการผ่อนคลายข้อกำหนดการบริหารสินทรัพย์ของสถาบันการเงิน เพื่อให้สถาบันการเงินสามารถบริหารสภาพคล่องได้สะดวกขึ้น โดยในปี 2535-2536 ธปท. ได้เพิ่มความยืดหยุ่นให้แก่ธนาคารพาณิชย์โดยผ่อนผันเงื่อนไขของการเปิดสาขา ได้แก่ การถือพันธบัตรรัฐบาลและการปล่อยสินเชื่อท้องถิ่น การขยายความหมายของเงินสำรองสภาพคล่องให้ครอบคลุมถึงพันธบัตรของ ธปท. และรัฐวิสาหกิจ รวมถึงตราสารหนี้ที่ออกโดยสถาบันการเงินหรือหน่วยงานของรัฐที่ผ่านการรับรอง</p> <p>1.5 มาตรการอื่น ๆ เช่น การยกเว้นภาษีเงินได้สำหรับดอกเบี้ยเงินกู้ยืมที่เป็นเงินตราต่างประเทศหรือการเปลี่ยนแปลงการดำรงสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น</p>
2. การปรับปรุงการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงิน	<p>ธปท. ได้ริเริ่มใช้มาตรฐานการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามหลักเกณฑ์ของ Bank for International Settlements (BIS) มาใช้เพื่อเตรียมความพร้อมของสถาบันการเงินที่จะเข้าสู่ระบบการแข่งขันระหว่างประเทศในอนาคต โดยมาตรฐาน BIS นี้ กำหนดให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ปี 2536</p>
3. การพัฒนาตราสารการเงิน	<p>มีวัตถุประสงค์เพื่อระดมเงินทุนมาใช้ในการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐโดยการดำเนินการที่สำคัญ คือ</p> <p>3.1 การออกพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ.2535 ซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 16 พฤษภาคม 2535 พระราชบัญญัตินี้มีสาระสำคัญ คือ อนุญาตให้บริษัททั่วไปออกตราสารระดมทุนจากประชาชนโดยตรงได้ จากเดิมที่กฎหมายอนุญาตให้แต่เฉพาะบริษัทมหาชนเท่านั้น พระราชบัญญัติฉบับนี้ได้กำหนดให้มีการจัดตั้ง “สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์” หรือ ก.ล.ต. ขึ้นเป็นหน่วยงานอิสระ เพื่อทำหน้าที่ควบคุมดูแลและกำกับตลาดแรกและตลาดรองตราสารการเงิน เป็นการรวมความรับผิดชอบในการพัฒนาตลาดทุนและตลาดตราสารทางการเงินมารวมไว้ที่เดียวกัน</p>

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536 (ต่อ)	
3. การพัฒนาตราสารการเงิน (ต่อ)	3.2 การแก้ไขพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ และ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ ให้สถาบันการเงินออกบัตรเงินฝากประเภท โอนเปลี่ยนมือ ได้ (NCDs) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือระดมเงินฝากแบบใหม่
	3.3 รัฐได้ชี้แนะให้จัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือทางเครดิต (TRIS) ในปี 2536
	3.4 หน่วยงานเอกชนจัดตั้งศูนย์ซื้อขายตราสารหนี้เพื่อเป็นตลาดรองเพิ่มสภาพคล่องให้แก่ตราสารหนี้ในปี 2537
4. การปรับปรุงระบบการชำระเงิน	เพื่อให้มีการใช้เครื่องมือการชำระเงินประเภทอื่นนอกเหนือจากการใช้เงินสด เพื่อให้ต้นทุนการชำระเงินและเอื้ออำนวยแก่การขยายตัวทางธุรกิจ เช่น พัฒนาระบบ BAHTNET และ THAICLEAR รวมถึงการเริ่มใช้การโอนเงินผ่านเครื่องอิเล็กทรอนิกส์ที่สามารถทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ช่วงที่ 2 การเปิดเสรีทางการเงินภายใต้มาตรการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น (พ.ศ.2537-2539)

สืบเนื่องจากผลของนโยบายส่งเสริมการเปิดเสรีทางการเงินและการส่งเสริมการผ่อนคลายการปรวิวรรตเงินตราในช่วงที่ 1 ปี 2533 เป็นเหตุ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความผันผวนมาก ดังนั้นในช่วงเวลานี้แนวทางการดำเนินนโยบายทางการเงินจึงมีการดำเนินนโยบายและมาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้น โดยมีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ รวมทั้งพัฒนาระบบการเงินให้มีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพมากขึ้น สำหรับมาตรฐานที่นำมาใช้ อาทิ มาตรการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อลดผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อตลาดเงินภายในประเทศไทย โดยการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องในรูปของเงินฝากที่ ธปท. ร้อยละ 7 ของยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศทั้งที่เป็นสกุลเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ การกำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุนตามมาตรฐานของBIS การดำรงเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงและการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการสนับสนุนการขยายตัวทางธุรกิจของสถาบันการเงิน ธปท. ได้อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจสามารถเปิดสาขาในต่างจังหวัด (PIBF – Provincial

International Banking Facility) นับตั้งแต่เดือนมกราคม 2538 เป็นต้นมา โดยในด้านการลงทุนประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ได้เปิดให้ธุรกิจภาคเอกชนสามารถออกหุ้นกู้ในต่างประเทศได้ ส่วนด้านการลงทุนประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ได้มีการเพิ่มวงเงินการลงทุนโดยตรงของนักลงทุนชาวไทยในต่างประเทศสูงถึง 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีเดียวกันนี้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารลดลงอย่างต่อเนื่องจนอยู่ที่ระดับประมาณร้อยละ 4 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในระบบที่มากขึ้นอันเนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการเงิน

ในปี พ.ศ.2539 ธปท. ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดต่อเนื่อง อันเนื่องมาจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐนั้นมีค่าสูงเกินจริง (overvalue) เนื่องจากการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายทำให้เกิดการลงทุนและการบริโภคที่สูงจึงส่งผลให้ความสามารถในการแข่งขันของภาคการส่งออกลดลงและภาค Non-Tradable Goods มีการขยายตัวอย่างรวดเร็ว ซึ่งนโยบายที่ ธปท. ใช้กับเงินทุนเคลื่อนย้าย คือ การจำกัดเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าไทยโดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น คือ การกำหนดให้ดำรงเงินสำรองเพิ่มเป็นร้อยละ 7 สำหรับบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศที่มีระยะเวลาของเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าไทยสั้นกว่า 1 ปี สำหรับบริษัทเงินทุนได้กำหนดให้ดำรงเงินสำรองเพิ่มเป็นร้อยละ 7 สำหรับบัญชีการกู้เงินบาทสำหรับชาวต่างประเทศที่มีระยะเวลาของเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าสั้นกว่า 1 ปี

ช่วงที่ 3 วิกฤตเศรษฐกิจไทยหลังประกาศใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบจัดการและการแก้ไขปัญหา (พ.ศ. 2540 - 2545)

ต้นปี พ.ศ.2540 ธปท. ได้ดำเนินนโยบายทางการเงินแบบเข้มงวดที่สุดเท่าที่เคยปรากฏ นับตั้งแต่เปิดเสรีทางการเงิน เนื่องจากสถานการณ์ในช่วงปลายปี พ.ศ.2539 เกิดการไหลออกสุทธิของเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทสินเชื่อจากการเรียกคืนหนี้ระยะสั้นและภาวะตลาดหลักทรัพย์ไทยตกต่ำ นักลงทุนมีการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ลดลง และในช่วงต้นปี พ.ศ.2540 ไทยถูกเก็งกำไรอัตราแลกเปลี่ยนจากนักเก็งกำไรต่างประเทศทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ (portfolio equity securities investment) และเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทหลักทรัพย์สินเชื่ออย่างต่อเนื่อง ในช่วงเวลาดังกล่าว ธปท. ได้ดำเนินมาตรการส่งเสริมเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทลงทุนโดยตรงมากขึ้น อาทิ อนุญาตให้ชาวต่างประเทศที่นำเงินมาลงทุนมากกว่า 25 ล้านบาท สามารถซื้อที่ดินได้ เป็นต้น ขณะเดียวกันก็ได้มีการจำกัดเงินทุนเคลื่อนย้ายออก เช่น การจำกัดเงินบาทที่ให้กู้ยืมสำหรับผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศหรือจำกัดจำนวนการทำธุรกรรมล่วงหน้า (forward) เป็นต้น

ปัญหาที่ก่อนตัวขึ้นและสะสมจนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 อาจกล่าวได้ว่าเกิดจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ไม่สอดคล้องเหมาะสมกับสถานการณ์ในระยะเวลาที่ผ่านมา คือ

1. การเปิดเสรีทางการเงินของไทยมีผลให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกได้อย่างเสรี แต่กลับไม่ปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวตามภาวะตลาด โดยในระบอบอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังผูกค่าเงินบาทไว้กับระบบตะกร้าเงิน (Basket) ที่ใช้มาตั้งแต่ปี 2527 จนทำให้เกิดเหตุการณ์โจมตีค่าเงินบาท และการไหลออกของของเงินทุนต่างประเทศอย่างรวดเร็ว นำไปสู่การประกาศลอยตัวค่าเงินบาท โดยการประกาศใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float) เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

2. การให้เสรีแก่สถาบันการเงินที่ยังไม่มีความพร้อมรวมทั้งรัฐไม่สามารถกำกับและควบคุมสถาบันการเงินอย่างรอบคอบและรู้เท่าทัน ส่งผลให้ระบบสถาบันการเงินไทยไม่มีประสิทธิภาพ และประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงินในที่สุด

ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ทางกรได้กำหนดนโยบายและการแก้ไขปัญหาในด้านต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

สรุปนโยบายและการแก้ไขปัญหาหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 - 2545	
1. รัฐได้จัดตั้งหน่วยงานเพื่อช่วยแก้ไขปัญหาของสถาบันการเงิน	1.1 องค์กรบริหารสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ หรือ อบส. (Property Loan Management Organization) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่สถาบันการเงิน โดยซื้อสินเชื่อที่มีปัญหาและประทับประคองโครงการที่เกี่ยวข้องให้สำเร็จลุล่วงไป ต่อมาได้ขยายขอบข่ายงานให้รวมถึงการแปลงสินทรัพย์เป็นหลักทรัพย์และการขายทอดตลาดโครงการอสังหาริมทรัพย์
	1.2 บริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Secondary Mortgage Corporation) เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้แก่สถาบันการเงิน โดยซื้อสินเชื่อผ่อนชำระที่อยู่อาศัยรายย่อย ลดภาระดอกเบี้ย และแปรรูปสินเชื่อ

สรุปนโยบายและการแก้ไขปัญหาหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 – 2545 (ต่อ)	
1. รัฐได้จัดตั้งหน่วยงานเพื่อช่วยแก้ไข ปัญหาของสถาบัน การเงิน (ต่อ)	1.3 องค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน หรือ ปรส. (Financial Sector Restructuring Authority) เพื่อดูแลบริษัทเงินทุนที่ถูกระงับกิจการ (58 แห่ง) ให้ความช่วยเหลือแก่ผู้ฝากและเจ้าหน้าที่ของบริษัทเงินทุนเหล่านั้น และขายบริษัทเงินทุนที่เห็นว่าไม่สามารถฟื้นฟูได้ ซึ่งภายหลังการพิจารณาแบ่งแยกบริษัทเงินทุนตามหลักเกณฑ์แล้ว ในเดือนธันวาคม 2540 ปรส.และกระทรวงการคลังได้ประกาศปิดกิจการบริษัทเงินทุน 56 แห่ง และอนุญาตให้บริษัทเงินทุนอีก 2 แห่งเปิดกิจการต่อไปได้
	1.4 บริษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน หรือ บบส. (Asset Management Corporation) เพื่อประมูลซื้อและบริหารสินทรัพย์ของบริษัทเงินทุนที่ ปรส. เห็นว่าไม่ควรดำเนินงานต่อไปหรือสถาบันการเงินอื่น ๆ ที่กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเข้าถือหุ้นและควบคุมกิจการ
2. การแก้ไขปัญหาร ธนาคารพาณิชย์	ในเบื้องต้น มาตรการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินมุ่งเป้าไปที่บริษัทเงินทุนเป็นหลัก ต่อมาก็ปรากฏหลักฐานว่าธนาคารพาณิชย์บางแห่งมีปัญหาเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นและแห่ถอนเงินของผู้ฝาก ในขณะที่เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเริ่มไม่ต่ออายุหนี้ที่ครบกำหนดชำระ ทำให้ธนาคารพาณิชย์ต้องขอความช่วยเหลือด้านสภาพคล่องจากกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ซึ่งมีธนาคารพาณิชย์ไทยขอรับความช่วยเหลือจำนวน 7 แห่ง จากจำนวน 15 แห่ง และในเดือนธันวาคม 2540 รัฐได้ประกาศกลยุทธ์ปรับโครงสร้างธนาคารพาณิชย์ ดังนี้
	2.1 ต้องปรับปรุงทุน คือ การลดทุนเก่าแล้วเพิ่มทุนใหม่เพื่อชดเชยความเสียหายที่เกิดขึ้น
	2.2 ต้องปฏิบัติตามระเบียบการจัดชั้นหนี้ และการกันสำรองที่เข้มงวดขึ้น
	2.3 ห้ามธนาคารพาณิชย์จ่ายเงินปันผลในปี 2540 และ 2541
	2.4 อนุญาตให้ต่างชาติถือหุ้นเกินร้อยละ 49 ได้เป็นเวลา 10 ปี

สรุปนโยบายและการแก้ไขปัญหาหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 – 2545 (ต่อ)	
3. การสร้างความคล่องตัวให้แก่สถาบันการเงินในการจัดการหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)	โดยการสนับสนุนให้สถาบันการเงินจัดตั้งและจัดสรรเงินทุนให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์ (บปส.) ของตนเอง บปส. เหล่านี้มีสถานะคล้ายคลึงกับสถาบันการเงิน คือ สามารถทำการกู้ยืมและให้กู้ยืมเงินแก่ลูกค้าเก่าได้โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยอย่างอิสระ แต่ไม่สามารถรับฝากเงินได้ โดยจำนวนบริษัทบริหารสินทรัพย์ที่จัดขึ้น ณ ปลายเดือนพฤษภาคม 2545 มีจำนวนทั้งสิ้น 17 แห่ง
4. การเพิ่มสภาพคล่องให้แก่สถาบันการเงินในการบริหารงาน	รัฐได้จัดตั้ง “บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย” หรือ บสท. ขึ้นเป็นสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐเมื่อเดือนมิถุนายน 2544 เพื่อรับโอนหนี้เสียจากสถาบันการเงิน โดยเฉพาะที่เป็นของรัฐมาบริหาร ปรับโครงสร้างหนี้ ปรับโครงสร้างกิจการ รับโอนทรัพย์สินแทนการชำระหนี้ และบังคับจำนองเพื่อแก้ไขปัญหาสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ
5. การปรับโครงสร้างหนี้ของธุรกิจเอกชน	เป็นส่วนหนึ่งของการปฏิรูประบบสถาบันการเงินและการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ เพราะความสำเร็จของการปรับโครงสร้างหนี้จะช่วยแก้ไขปัญหานี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรัฐได้จัดตั้งคณะกรรมการเพื่อส่งเสริมการปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (คปน.) ขึ้นในเดือนมิถุนายน 2541 ตัวอย่างของการแก้ไขปัญหา ได้แก่ การลดอัตราดอกเบี้ย การยืดอายุการชำระคืนหนี้ การยกเลิกหนี้บางส่วน และแปลงหนี้เป็นทุน อย่างไรก็ตาม การปรับปรุงโครงสร้างหนี้ภาคเอกชนยังเป็นกระบวนการที่ยุ่งยากและใช้เวลานาน การปรับโครงสร้างหนี้ที่มีประสิทธิภาพควรดำเนินการไปพร้อมกับการปรับโครงสร้างการปฏิบัติงานและการปรับโครงสร้างองค์กรของบริษัทลูกหนี้ด้วย ซึ่งจะทำให้ปัญหาคเล็ดหายไปด้วยดีและไม่มีปัญหาในการชำระหนี้ย้อนกลับมาอีกได้ (re-entry NPL)

สรุปนโยบายและการแก้ไขปัญหาหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 – 2545 (ต่อ)	
6. นโยบายและมาตรการป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท	<p>เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดเงินตราต่างประเทศและป้องกันการเก็งกำไรค่าเงินบาท. ได้กำหนดวงเงินการให้กู้เงินบาทของสถาบันการเงินแก่ผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ (Non-resident) หรือการสร้างภาระผูกพันใด ๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ เมื่อวันที่ 29 มกราคม 2541 โดยอนุญาตให้สถาบันการเงินทำได้ภายในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อลูกค้า 1 ราย ยกเว้นธุรกรรมที่เกิดขึ้น โดยมีธุรกรรมการค้าหรือการลงทุนภายในประเทศไทยรองรับ (Underlying Transactions) ต่อมาในวันที่ 4 ตุลาคม 2542 ธปท. ได้ระบุหลักเกณฑ์ให้ชัดเจนมากขึ้น โดยนับรวมธุรกรรมของสำนักงานใหญ่ สำนักงานสาขา สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในเครือที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่งของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศเป็นรายเดียว (ภาคผนวก ก)</p>

ช่วงที่ 4 แผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พ.ศ.2545-2547

จากสถานการณ์วิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 แสดงให้เห็นว่าระบบสถาบันการเงินไทยควรได้รับการปรับปรุงในหลายด้าน ดังนั้น ธปท. และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องจึงได้จัดทำแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินตั้งแต่ปี 2545 และได้รับความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีเมื่อต้นปี 2547 โดยแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงินนี้มีวิสัยทัศน์ 3 ประการ คือ

1. ระบบสถาบันการเงินควรให้บริการทางการเงินอย่างทั่วถึงทั้งในแง่คุณภาพและปริมาณแก่ผู้ที่มีศักยภาพทั้งในและนอกเมือง โดยไม่มีการกีดกัน
2. ระบบสถาบันการเงินต้องมีประสิทธิภาพ เสถียรภาพ ความสามารถแข่งขันได้ และองค์ประกอบที่สมดุล (ระหว่างสถาบันการเงิน ตลาดตราสารหนี้ และตลาดตราสารทุน)
3. ผู้บริโภคจะต้องได้รับความคุ้มครองและความเป็นธรรม

จากวิสัยทัศน์ดังกล่าวข้างต้น ธปท. ได้กำหนดแนวทางในด้านต่าง ๆ เพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงิน ดังนี้

สรุปแนวทางเพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ ธปท. พ.ศ.2545-2547	
1. การกระจายบริการทางการเงินให้ทั่วถึง	1.1 สนับสนุนการให้บริการทางการเงินในระดับรากหญ้าเพื่อแก้ไขปัญหาของผู้มีรายได้น้อยที่ขาดโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงิน
	1.2 ขยายบทบาทของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรให้เป็นสถาบันการเงินเพื่อพัฒนาชนบท
	1.3 ส่งเสริมสถาบันการเงินให้เพิ่มบริการทางการเงินแก่ผู้มีรายได้น้อย
2. การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน	2.1 แปรรูปและบทบาทของสถาบันการเงินให้ตอบสนองต่อความต้องการของประชาชน ได้ดีขึ้น มีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดความซ้ำซ้อนที่ไม่จำเป็น
	2.2 ปรับปรุงกฎเกณฑ์เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ดังนี้
	2.2.1 ปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของภาคการเงิน โดย <ul style="list-style-type: none"> - ส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่กำกับดูแลสถาบันการเงิน - แก้ไขปัญหาทางด้านข้อมูลเครดิตของ Credit Bureau - ศึกษาปัญหาและอุปสรรคที่เกิดจาก Foreclosure Law และกฎหมายล้มละลาย
	2.2.2 แก้ไขอุปสรรคทางด้านภาษีให้แก่การควบรวมกิจการ

สรุปแนวทางเพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ รพท. พ.ศ.2545-2547 (ต่อ)	
2.การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน (ต่อ)	<p>2.2.3 ผ่อนปรนกฎเกณฑ์ที่ขัดขวางประสิทธิภาพของสถาบันการเงิน โดย</p> <ul style="list-style-type: none"> - ยกเลิกกฎเกณฑ์ที่บังคับธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการเปิดสาขาในเขตที่มีธนาคารพาณิชย์หนาแน่น ให้กระจายการเปิดสาขาไปยังอำเภอรอบนอก - ปรับเงื่อนไขการปิดสาขาแห่งสุดท้ายในเขตอำเภอหนึ่ง ๆ ให้ยืดหยุ่นขึ้น โดยให้ธนาคารพาณิชย์เสนอช่องทางการให้บริการทางการเงินทดแทน - ยกเลิกเงื่อนไขที่กำหนดให้สาขาธนาคารพาณิชย์ในภูมิภาคต้องให้สินเชื่อในภูมิกานั้น ไม่นต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินฝาก - ผ่อนปรนข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนบุคลากรชาวต่างประเทศที่ปฏิบัติงานในธนาคารพาณิชย์ - ยกเลิกเงื่อนไขที่กำหนดให้สาขาธนาคารต่างประเทศให้สินเชื่อและประกอบธุรกิจในประเทศไทย ไม่นต่ำกว่าร้อยละ 70 ของเงินฝากและเงินกู้ยืมในประเทศ - ปรับขบวนการพิจารณาอนุญาตให้สถาบันการเงินประกอบธุรกรรมใหม่ให้รวดเร็วขึ้น โดยจะอนุญาตเป็นรายกลุ่มธุรกรรมแทนอนุญาตเป็นรายธุรกรรม
	<p>2.2.4 สร้างความเข้มแข็งให้แก่สถาบันการเงิน โดย</p> <ul style="list-style-type: none"> - พัฒนาความสามารถในการบริหารความเสี่ยง - ส่งเสริมหลักการธรรมาภิบาล - เพิ่มความยืดหยุ่นให้แก่สถาบันการเงินในการประกอบธุรกิจ - สนับสนุนให้สถาบันการเงินเลือกใช้ช่องทางการประกอบธุรกิจทดแทนที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงาน

สรุปแนวทางเพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ รพท. พ.ศ.2545-2547 (ต่อ)	
2. การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน (ต่อ)	<p>2.2.5 ส่งเสริมกลไกตลาดให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพโดย</p> <ul style="list-style-type: none"> - จัดให้มีขั้นตอนการดำเนินการที่ชัดเจนเพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินอย่างทันที่ - พัฒนาตลาดทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เป็นทางเลือกในการระดมทุนเทียบเท่ากับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
3. มาตรการดูแลผู้บริโภค	3.1 ให้สถาบันการเงินแต่ละแห่งจัดกระบวนการร้องเรียนของผู้บริโภคอย่างชัดเจน
	3.2 ส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการบริการทางการเงินในลักษณะที่ง่ายต่อการเข้าใจและการเปรียบเทียบของผู้บริโภค
	3.3 ติดตามการเปิดเผยข้อมูลสถานะและผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินให้เป็นไปตามระบบสากล
	3.4 พิจารณานำระบบประกันเงินฝากมาใช้ในประเทศไทยในเวลาที่เหมาะสม เพื่อทดแทนการประกันเงินฝากแบบไม่จำกัดวงเงิน (blanket) ในปัจจุบัน

ที่มา: ปกรณ์ วิชยานนท์, 2547 : 17-20.

นโยบายและมาตรการในระยะต่าง ๆ เป็นสิ่งที่ภาครัฐโดยหน่วยงานที่มีหน้าที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลนโยบายการเงินและสถาบันการเงินได้พิจารณาปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสภาพการณ์และความจำเป็น ดังนั้น ระดับความเข้มข้นในการควบคุมดูแลจึงในแต่ละช่วงเวลาจึงมีความแตกต่างกัน

โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

บัญชีเงินทุนในบัญชีดุลการชำระเงินของไทยแสดงถึงการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สำคัญ คือ การลงทุนโดยตรง การลงทุนในหลักทรัพย์ และการลงทุนอื่น ๆ โดยมีการจำแนกธุรกรรมที่เกิดขึ้นทั้งในส่วนของภาครัฐบาล ภาคธนาคาร ภาคอื่น ๆ และธนาคารแห่งประเทศไทย ในส่วนต่อไปนี้จะนำเสนอภาพรวมของโครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนซึ่งจะนำไปสู่การวิเคราะห์การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งได้ทำการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2533 – 2547

โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนประกอบด้วยเงินทุนเคลื่อนย้ายที่สำคัญ 2 ส่วน คือ

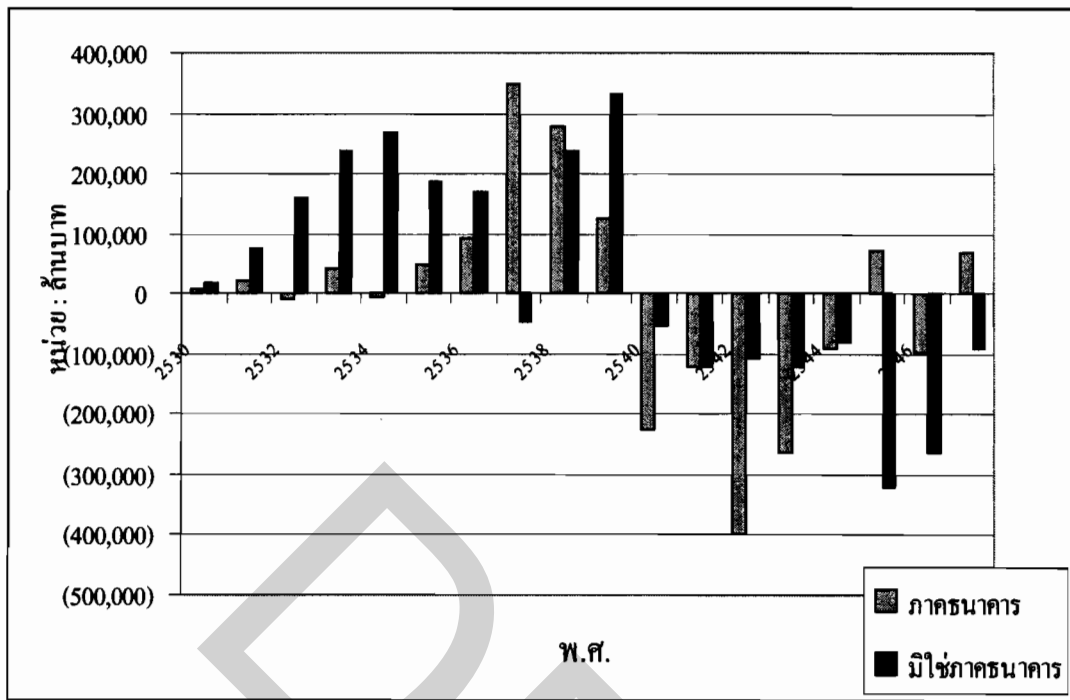
1. ธุรกิจภาคธนาคาร ครอบคลุมถึงธนาคารพาณิชย์ และกิจการวิเทศธนกิจ
2. ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร หมายถึง ภาคเอกชนอื่นที่ไม่ใช่ธนาคาร อาทิ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ นิติบุคคลที่ประกอบการค้า การผลิตและบุคคลธรรมดา ซึ่งครอบคลุมเงินลงทุนโดยตรง เงินกู้ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ สินเชื่อการค้า และเงินทุนอื่น ๆ

ภาพที่ 3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนระหว่างปี พ.ศ.2530-2547 เปรียบเทียบภาคธนาคารและมีใช้ภาคธนาคาร และตารางที่ 3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน พ.ศ.2533-2547 แสดงให้เห็นถึงปริมาณของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนในภาพรวมตั้งแต่ปี พ.ศ. 2533 ภายหลังไทยได้ดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงิน โดยในช่วงปี พ.ศ.2533-2536 การขยายตัวของเงินทุนที่มีใช้ภาคธนาคารมีปริมาณสูงกว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายในภาคธนาคารอย่างเห็นได้ชัด

ส่วนปัจจัยที่เป็นผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ประเทศไทยที่สำคัญ คือ การเปิดกิจการวิเทศธนกิจ (the Bangkok International Banking Facility หรือ BIBF) ซึ่งเป็นการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ทำธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศได้อย่างเสรี จึงเกิดการแสวงหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง โดยสถาบันการเงินเหล่านี้จึงไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเข้ามาปล่อยกู้ให้กับนักธุรกิจในประเทศ โดยไม่ซื้อการประกันความเสี่ยง การกู้ยืมจากต่างประเทศระยะสั้นมาปล่อยกู้ในประเทศระยะยาว ส่งผลต่อการชำระคืนเงินกู้ของสถาบันการเงินไทยในเวลาต่อมา นอกจากนี้ ยังมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นเข้าไทยหรือที่เรียกว่า “ทุนเก็งกำไร” การลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ที่มีมูลค่ามหาศาลเมื่อเทียบกับภาคการผลิต ล้วนเป็นเหตุแห่งการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคเอกชนจากต่างประเทศทั้งสิ้น จากการเปิดกิจการวิเทศธนกิจส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายในภาคธนาคารมีระดับสูงขึ้นมา โดยในปี พ.ศ.2537 ขยายตัวสูงกว่า 200,000 ล้านบาท

ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องของไทยสะท้อนให้เห็นว่าในภาคการผลิตอยู่ในภาวะที่อ่อนแอ ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินหันมาปล่อยกู้ระยะสั้นให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นจำนวนมากจนทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ขึ้นในเวลาต่อมา ในช่วงปี พ.ศ.2539 และต้นปี พ.ศ.2540 ราคาที่ดินตกลงอย่างมากส่งผลให้สถาบันการเงินที่ปล่อยสินเชื่อ โดยได้รับที่ดินเป็นหลักประกัน ได้รับความเดือดร้อนจนเกิดปัญหาหนี้เสียสูงมาก นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในสถาบันการเงิน ประกอบกับเกิดขบวนการโจมตีค่าเงินบาทขึ้น นักลงทุนเริ่มกักตุนซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐไว้ ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ บริษัทที่กู้โดยไม่ซื้อประกันความเสี่ยงมีการซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐมากักตุนเพื่อป้องกันความเสี่ยงเช่นกัน ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขายเงินดอลลาร์สหรัฐออกมาเพื่อพยายามปกป้องค่าเงินบาท พร้อมทั้งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อสกัดการแลกเปลี่ยนเงินบาทเป็นเงินตราอื่นๆ ทำให้สถาบันการเงินอยู่ในสถานการณ์ที่ลำบากมากขึ้น ภายหลังจากการถูกโจมตีค่าเงินบาทหลายครั้งในช่วงปลายปี พ.ศ.2539 ถึงต้นปี พ.ศ.2540 รัฐบาลไทยตัดสินใจยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ที่ผูกติดกับตะกร้าเงินตราและปล่อยให้ค่าเงินบาทลอยตัวเมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม 2540

ภายหลังการลดค่าเงินบาทเกิดการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนอย่างรุนแรง อันเป็นผลมาจากความไม่เชื่อมั่นในระบบสถาบันการเงินของไทยแม้ว่าในช่วงเวลาดังกล่าวอัตราดอกเบี้ยของไทยจะอยู่ในระดับสูง ก็ไม่สามารถดึงดูดนักลงทุนได้ การไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนดำเนินไปอย่างต่อเนื่องจนถึงปี พ.ศ.2547 มีสัญญาณที่ดีขึ้นจากการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายภาคธนาคาร



ภาพที่ 3.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนระหว่างปี พ.ศ.2530-2547 เปรียบเทียบภาคธนาคาร และมิใช่ภาคธนาคาร

ตารางที่ 4.1 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน พ.ศ.2533-2547

(หน่วย : ล้านบาท)

รายการ	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547 ²
ภาคธนาคาร	40,737	-6,612	49,051	91,033	349,855	279,673	126,771	-227,095	-138,243	-397,846	-263,983	-89,678	73,463	-98,406	67,217
1. ธนาคารพาณิชย์	40,737	-6,612	49,051	-102,162	96,416	77,243	10,843	-191,158	-138,243	-44,359	-103,920	-32,593	143,187	-53,252	76,688
2. นิตยชนก	0	0	0	193,195	253,439	202,430	115,928	-35,937	-386,390	-353,487	-160,063	-57,085	-69,724	-45,154	-9,471
มีชีภาคธนาคาร	238,568	268,764	188,149	169,906	-47,996	238,674	333,784	-52,625	-120,463	-108,117	-120,544	-81,224	-319,255	-261,831	-89,601
1. เงินลงทุนโดยตรง	61,119	47,110	50,230	36,396	22,659	29,064	36,823	105,262	205,217	121,811	113,188	165,007	38,899	60,253	31,061
1.1 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ	64,695	51,389	53,691	43,812	33,241	49,887	57,472	117,696	209,888	134,592	115,286	172,640	44,929	77,529	33,094
1.2 เงินลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ	-3,576	-4,279	-3,461	-7,416	-10,582	-20,823	-20,649	-12,434	-4,671	-12,781	-2,098	-7,633	-6,030	-17,276	-2,033
2. เงินกู้	114,889	143,707	69,158	-61,223	-146,690	38,093	138,022	-130,397	-164,381	-165,955	-180,778	-122,607	-95,232	-61,769	29,053
2.1 เงินกู้จากต่างประเทศ	114,889	143,707	69,158	-61,148	-144,987	38,122	140,054	-132,278	-166,782	-164,157	-180,293	-123,057	-96,311	-59,745	22,404
2.2 เงินให้กู้ยืมแก่ต่างประเทศ	0	0	0	-75	-1,703	-29	-2,032	1,881	2,401	-1,798	-485	450	1,079	-2,024	6,649
3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์	11,507	3,848	14,104	122,628	27,503	85,035	88,242	138,268	20,502	14,884	3,066	-29,467	-47,930	-10,025	-22,404
3.1 ครรสารทุน	11,507	928	11,512	67,850	-10,283	56,073	28,437	122,303	14,271	35,589	35,295	594	9,086	23,232	-24,033
3.2 ครรสารหนี้	0	2,920	2,592	54,778	37,786	28,962	59,805	15,965	6,231	-20,705	-32,229	-30,061	-57,016	-33,257	1,629
4. สินเชื่อกู้	15,160	18,980	7,795	13,634	11,447	3,754	-3,702	-18,955	-18,756	23,611	-30,691	-20,981	10,031	8,458	19,088
5. เงินทุนอื่นๆ ¹	35,893	55,119	46,862	58,471	37,085	82,728	74,399	-146,803	-163,045	-102,468	-25,329	-73,176	-225,023	-258,748	146,399
Total (1+2+3+4+5)	279,305	262,152	237,200	260,939	301,859	518,347	460,555	-279,720	-645,096	-505,963	-384,527	-170,902	-245,792	-360,237	-22,384

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

¹ เงินทุนอื่น ๆ (Others) ก่อนหน้าปี 2548 จะรวมบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศไว้ด้วย

² ตัวเลขเบื้องต้น

เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร

1. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)

การลงทุนโดยตรง (Direct Investment) เป็นธุรกรรมการลงทุนที่มีเสถียรภาพ (Cold Money) ที่ผู้ลงทุนที่มีถิ่นฐานในประเทศหนึ่งมีต่อธุรกิจที่มีถิ่นฐานในอีกประเทศหนึ่ง โดยผู้ลงทุนมีส่วนในการบริหารธุรกิจนั้น ๆ โดยผู้ลงทุนหวังผลตอบแทนจากการลงทุนระยะยาว การลงทุนในลักษณะนี้ส่งผลต่อเศรษฐกิจใน 2 ลักษณะ คือ เชื่อมโยงไปข้างหน้า (Forward linkage) เช่น อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องตามมา และเชื่อมโยงไปด้านหลัง (Backward Linkage) ได้แก่ การใช้ปัจจัยการผลิต การจ้างงาน และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนที่เพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ยังช่วยลดปัญหาช่องว่างการออมและการลงทุน ตลอดจนเป็นส่งทอดเทคโนโลยีการผลิต และการจัดการไปสู่ประเทศผู้รับทุนอีกด้วย การลงทุนโดยตรงจึงเป็นสิ่งที่ประเทศกำลังพัฒนามีความต้องการจึงมีการสร้างปัจจัยดึงดูดเงินทุนนี้โดยวิธีการต่าง ๆ อาทิ สิทธิประโยชน์และมาตรการทางภาษีอากรแก่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศ นอกเหนือจากปัจจัยดึงดูดด้านราคาปัจจัยการผลิต ค่าจ้างแรงงานที่มีราคาต่ำ

ตามนิยามของคู่มือการจัดการทำสถิติดุลการชำระเงินของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงประกอบด้วยเงินลงทุน 3 ลักษณะ³ คือ

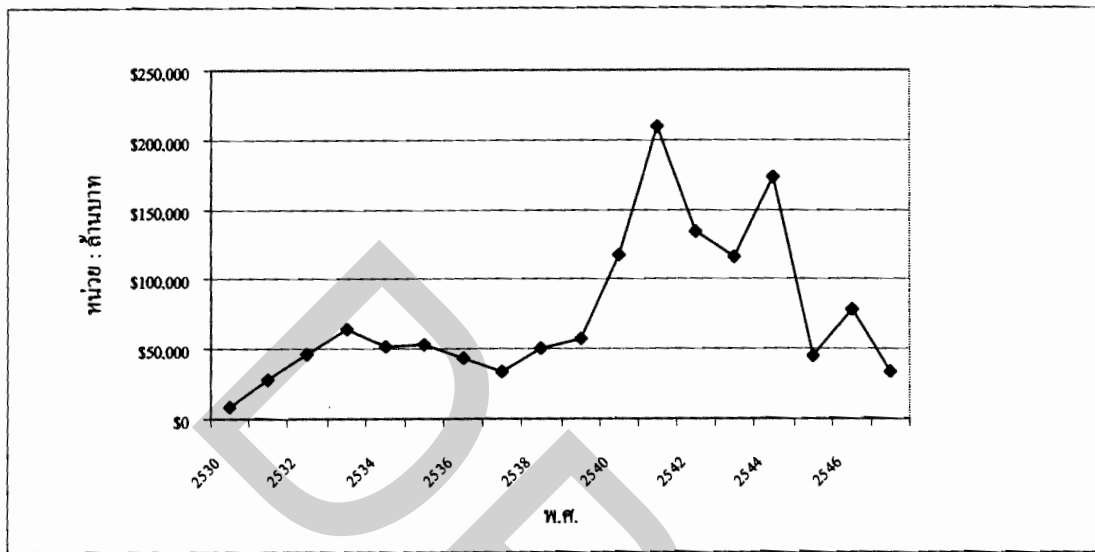
1. การลงทุนในหุ้นสามัญของบุคคลหรือนิติบุคคล โดยมีสัดส่วนของการถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป
2. การให้กู้ยืมระหว่างบริษัทในเครือ (Loans from Affiliates) ยกเว้นสถาบันการเงิน โดยจะถือเป็นเงินกู้อื่น ๆ แทน
3. กำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earning) หมายถึง รายได้ในรูปของเงินปันผลของผู้มาลงทุน โดยตรงที่สมควรได้รับตามสัดส่วนการถือหุ้นในวิสาหกิจนั้น ๆ หรือรายได้ของสาขาที่ไม่ส่งกลับ

เงินลงทุน โดยตรงยังแบ่งตามทิศทางของการลงทุนได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ซึ่งนับเป็นฐานะด้านหนี้สินของประเทศ

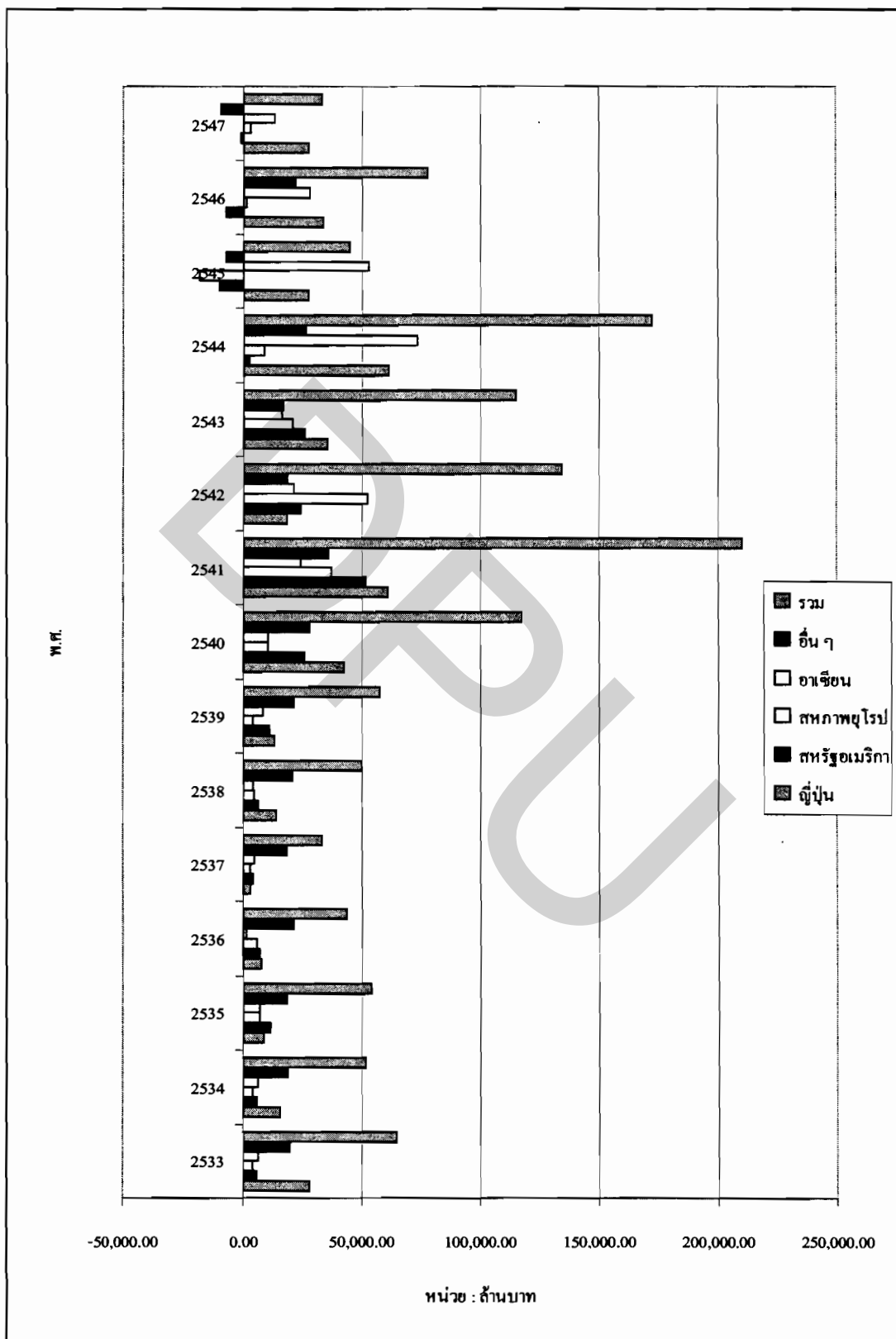
³ ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2544, ตุลาคม). "การลงทุนโดยตรง." สถิติเศรษฐกิจและการเงิน, หน้า 14-32.

2. การลงทุน โดยตรงของไทยในต่างประเทศ (Thai Direct Investment Abroad) เป็น การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของคนไทย ซึ่งนับเป็นฐานะด้านสินทรัพย์ของประเทศ



ภาพที่ 3.2 เงินลงทุน โดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547

จากภาพที่ 3.2 เงินลงทุน โดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547 แสดงให้เห็น การขยายตัวของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยที่เพิ่มสูงเรื่อย ๆ นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 และเมื่อพิจารณาในภาพที่ 3.3 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคารพ.ศ.2533-2547 จำแนกประเทศ พบว่า ประเทศญี่ปุ่นเป็นประเทศที่นำเงินมาลงทุนในประเทศไทยในปริมาณที่สูงเมื่อเทียบกับเม็ดเงินลงทุนทั้งหมด ทั้งนี้ สืบเนื่องมาจากในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีการย้ายฐานการผลิตจากประเทศญี่ปุ่นมายังประเทศไทยเนื่องจากเงินเยนแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายหลังจาก Plaza Accord เมื่อปี พ.ศ.2528 ทำให้ต้นทุนการผลิตของญี่ปุ่นสูงขึ้น เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะมีการชะลอตัวบ้างในปี พ.ศ.2537 แต่ก็กลับปรับตัวสูงขึ้นอีกในช่วงปี พ.ศ.2538-2539 และแม้วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคธุรกิจเอกชนที่มีใช้ภาคธนาคารประเภทอื่นจะไหลออกจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิกลับมีปริมาณเพิ่มขึ้นเนื่องจากธุรกิจภายในประเทศประสบภาวะการขาดทุนจึงต้องขายกิจการหรือหาผู้ร่วมทุนใหม่ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นนักลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศจำนวนมากเพื่อเข้ามาซื้อหุ้นธนาคารพาณิชย์ของไทยในช่วงที่ประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงิน



ภาพที่ 3.3 เงินลงทุน โดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคารพ.ศ.2533-2547จำแนกประเทศ

เมื่อพิจารณาในตารางที่ 3.2 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิจำแนกตามประเภทธุรกิจ พบว่า เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศถูกนำไปลงทุนในภาคอุตสาหกรรมเป็น สัดส่วนที่สูงกว่าภาคอื่น ๆ อย่างต่อเนื่อง ขณะที่การลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ การก่อสร้าง และการลงทุนอื่น ๆ มีสัดส่วนรองลงไป ขณะที่การลงทุนในสถาบันการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ.2544 ยังคงอยู่ในระดับติดลบ

ตารางที่ 4.2 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิจําแนกตามประเภทธุรกิจ 1/ 2/ 3/ 4/

(หน่วย : ล้านบาท)

	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547p
รายการ	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547p
อุตสาหกรรม	31,003	23,840	9,259	11,430	12,873	14,114	17,942	58,323	89,563	47,949	74,940	99,114	22,083	21,248	20,283
สถาบันการเงิน	4,531	6,823	6,555	1,642	171	643	1,823	3,732	34,504	9,253	5,267	-9,118	-12,384	-10,253	-9,430
การค้า	12,929	7,726	7,096	5,547	8,561	11,112	13,798	33,957	42,645	39,384	2,090	42,610	20,249	19,444	-10,277
การก่อสร้าง	3,301	3,306	14,534	3,853	1,752	906	1,783	5,797	8,234	-5,853	-5	-140	150	1,340	2,251
เหมืองแร่และขุดหิน	1,139	2,073	3,126	3,176	1,310	1,419	490	654	1,012	-1,587	-11,052	23,158	-4,167	-217	1,023
เกษตร	763	598	-151	330	-158	232	51	38	20	70	28	79	45	827	-422
บริการ	2,054	1,655	2,151	468	1,404	2,186	3,162	9,079	11,475	18,207	18,697	6,922	27,416	-556	9,078
การลงทุนและบริษัท โฮลดิ้ง	0	0	195	-405	3,670	-1,954	-540	994	14,751	21,878	4,006	-2,124	-27,134	12,758	-8,394
อสังหาริมทรัพย์	8,421	3,619	9,699	17,592	11,863	21,246	19,054	3,467	1,125	5,660	2,725	4,861	1,106	5,886	1,694
อื่น ๆ	554	1,750	1,227	179	-8,205	-17	-89	1,656	6,559	-368	18,589	7,277	17,564	27,053	27,289
รวม	64,695	51,390	53,691	43,812	33,241	49,887	57,472	117,696	209,888	134,592	115,286	172,640	44,929	77,529	33,094

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

1/ เป็นการลงทุนในภาคธุรกิจที่มีไร้อาชนาการเท่านั้น

2/ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ = การลงทุนในทุนเรือนหุ้นบวกกับเงินกู้ในเครือ

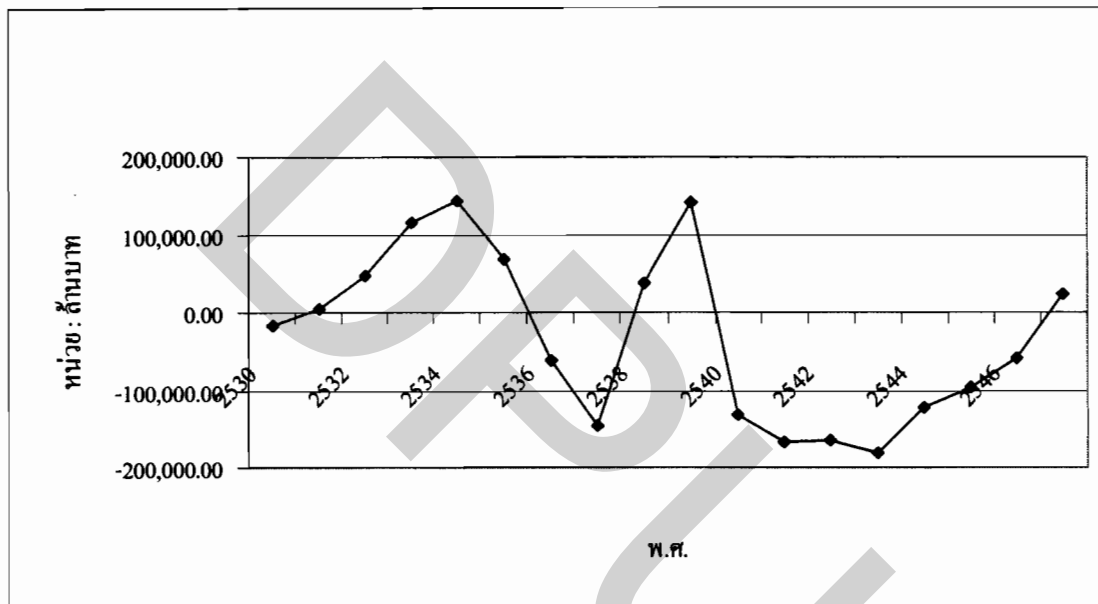
3/ ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2543 เป็นต้นไป เนื่องจากได้มีการปรับปรุงแบบรายงานการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของลูกก้ากับธนาคาร

ทำให้ข้อมูลการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศผ่านบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศสมบูรณ์ขึ้น

4/ ตั้งแต่ 1 เมษายน 2547 เป็นต้นไป ได้มีการปรับปรุงรูปแบบและวิธีการสร้างรายงานจากแบบ ธด.เป็นการสร้างงาน Data Set ชุดต่าง ๆ ทางอิเล็กทรอนิกส์

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans)

การเคลื่อนย้ายเงินทุนนี้เกิดจากการกู้ยืมของธุรกิจภายในประเทศที่กู้ยืม โดยตรงจากสถาบันการเงินในรูปของการกู้ร่วม (Syndicated Borrowing) ลักษณะของการกู้จะเป็นการนำเงินมาใช้ลงทุนในการดำเนินงานในธุรกิจของตนหรือกู้ยืมมาเพื่อเปลี่ยนโครงสร้างหนี้จากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ (Refinance) ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า จากการที่ทางการได้เปิดเสรีทางการเงินและลดข้อจำกัดในการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยเงินกู้ยืมภาคเอกชนได้เพิ่มสูงขึ้น



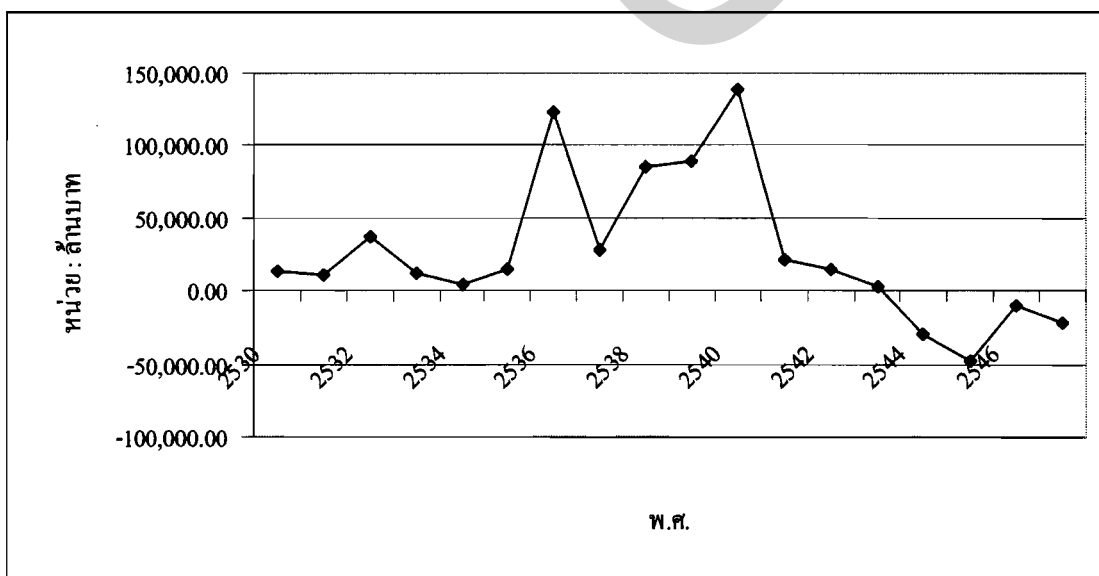
ภาพที่ 3.4 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547

จากภาพที่ 3.4 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547 พบว่าเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคารจะมีปริมาณมากในช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจมีการขยายตัวจึงมีความต้องการเงินลงทุนจำนวนมาก แต่เงินทุนประเภทนี้มีความอ่อนไหวต่อสภาวะการณ์ที่ไม่ปกติ เช่น การเกิดเหตุการณ์ทางการเมืองปี พ.ศ.2535 และวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 ทำให้การกู้ยืมจากต่างประเทศลดลง และในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 สถาบันการเงินในประเทศมีสภาพคล่องส่วนเกินในระบบเป็นจำนวนมากเพราะไม่สามารถปล่อยสินเชื่อได้ดังเช่นในอดีต ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดต่ำลง ทำให้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศลดลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกัน

3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Portfolio Investment)

เงินทุนประเภทนี้มีบทบาทและความสำคัญสำหรับประเทศกำลังพัฒนามาขึ้นในช่วงปี พ.ศ.2535-2540 เมื่อพิจารณาทางด้านอุปสงค์ (Demand) ของการลงทุนนี้ เกิดจากการพัฒนาตลาดการเงิน (Financial Market) และประสิทธิภาพของนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของมูลค่าตลาด (Market Capitalization) การแก้ไขและปรับปรุงระเบียบองค์กรและการพัฒนาตราสารที่ซื้อขายในตลาด สำหรับการพิจารณาทางด้านอุปทาน (Supply) นั้น การเปิดเสรีทางการเงินโดยการยกเลิกข้อจำกัดในการลงทุนระหว่างประเทศอนุญาตให้การลงทุนประเภทกองทุนของต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศไทยได้ ทำให้มีเม็ดเงินจำนวนมากไหลเข้าประเทศไทย เช่น เงินกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund) กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident fund) และกองทุนประกันความเสี่ยง (Hedge fund) นอกจากนี้ การพัฒนาเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารทำให้นักลงทุนสามารถลดต้นทุนในการหาข้อมูลข่าวสารในหลักทรัพย์จากต่างประเทศไหลเข้ามาสู่ประเทศกำลังพัฒนา รวมทุกประเภทเป็นจำนวนมากในปี พ.ศ.2536-2539

ในขณะเดียวกันตั้งแต่ปี พ.ศ.2535 ประเทศไทยได้แก้ไขพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งนอกจากเป็นการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์และอนุญาตให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยได้แล้ว ยังอนุญาตให้ธุรกิจเอกชนที่เป็นบริษัทมหาชนและ/หรือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออกตราสารหนี้ และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุนเพื่อระดมทุนทั้งในและต่างประเทศ ทำให้มูลค่าการเสนอขายหลักทรัพย์ในตลาดแรกในปี พ.ศ.2536 เพิ่มขึ้นจากปีก่อน



ภาพที่ 3.5 เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547

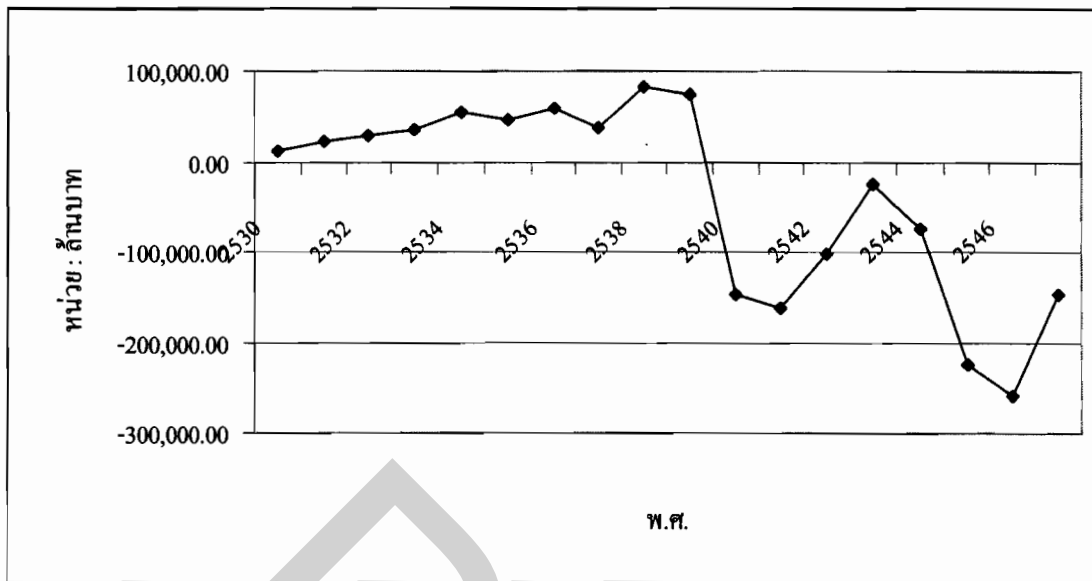
เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศมีวัตถุประสงค์เพื่อหาผลกำไรจากอัตราผลตอบแทนที่สูงระหว่างปี พ.ศ.2536-2539 ในรูปของเงินปันผล (Dividend) และผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gains) ในตราสารทุนและผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของตราสารหนี้ (โดยอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมากในช่วง ปี พ.ศ.2536-2539) ขณะเดียวกันธุรกิจในประเทศไทยได้ระดมเงินกู้จากตราสารหนี้จากต่างประเทศโดยดอกเบี้ยที่จะต้องจ่ายให้แก่ตราสารหนี้นี้จะต่ำกว่าการกู้ยืมจากสถาบันการเงินในประเทศ เนื่องจากเจ้าหนี้ต่างประเทศมีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของไทยและประเทศในภูมิภาคนี้ โดยอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ที่ออกโดยประเทศในกลุ่มอาเซียนจะมีระดับสูงกว่าต้นทุนของพันธบัตรในตลาดยูโรไม่เกินร้อยละ 1 ทำให้ต้นทุนของทุนของธุรกิจไทยในการออกตราสารหนี้ในต่างประเทศค่อนข้างต่ำ และมีกนียมออกตราสารหนี้ในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐ

4. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ (Non-resident Baht Account)

บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศเป็นเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่เข้ามาแสวงผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ นับตั้งแต่ประเทศไทยได้เปิดเสรีทางการเงินขั้นที่ 2 ในปี พ.ศ.2535 ซึ่งได้ลดการควบคุมการปริวรรตเงินตรา ทำให้การนำเงินตราต่างประเทศเข้าและออกไม่เกินวงเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดได้ (2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ผ่านช่องทาง out-in ในกิจการวิเทศธนกิจ) และกำหนดฐานะสุทธิเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไม่เกิน 20% จากการซื้อและไม่เกิน 15% จากการขายหรือ 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แล้วแต่ด้านไหนจะมากกว่ากัน

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดวัตถุประสงค์ของการใช้บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ดังนี้

1. ซื้อเงินตราต่างประเทศสำหรับส่งเงินตราต่างประเทศออก
2. ชำระสินค้าออก
3. เงินทุนสำหรับการกู้ยืม (Lending Fund)
4. เงินทุนสำหรับการลงทุนโดยตรง (Direct Investment Fund)
5. เงินทุนสำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment)
6. เงินทุนสำหรับค่าใช้จ่ายอื่น ๆ
7. โอนไปยังบัญชีเงินบาทอื่น



ภาพที่ 3.6 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ พ.ศ.2530-2547

ภาพที่ 3.6 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ พ.ศ.2530-2547 แสดงปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ พบว่า ตั้งแต่ปี พ.ศ.2530 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงที่ประเทศไทยมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง (พ.ศ.2536-2539) ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาพักในประเทศไทยเพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แต่ภายหลังการเกิดวิกฤตการณ์การเงินในไทยในปี พ.ศ.2540 พบว่า เงินทุนส่วนนี้ไหลออกอย่างต่อเนือง โดยสาเหตุสำคัญมี 2 ประการ คือ

1. ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ประกาศนโยบายและมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงิน (ภาคผนวก ก) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2541 เป็นต้นมา
2. สภาพคล่องส่วนเกินของระบบธนาคารพาณิชย์ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดต่ำลงมากจนอยู่ในระดับใกล้เคียงกับต่างประเทศ จึงไม่สามารถดึงดูดนักลงทุนต่างประเทศให้เคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทนี้เข้าสู่ไทย

บทที่ 4

ระเบียบวิธีวิจัย

ในการศึกษานี้ใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ หรือในรูปแบบของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Model) และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares) โดยกำหนดรูปแบบจำลองและตัวแปรตั้งรายละเอียดต่อไปนี้

แบบจำลอง

1. แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Direct Investment : NFDI)

$$NFDI_t = a_0 + a_1 Em_{t-1} + a_2 NFDI_{t-1} - a_3 DM1_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

โดยกำหนดให้

$NFDI_t$	หมายถึง เงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท) ณ ไตรมาส t
Em_{t-1}	หมายถึง มูลค่าส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม (ล้านบาท) ณ ช่วงเวลาไตรมาส $t-1$
$NFDI_{t-1}$	หมายถึง เงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท) ณ ไตรมาส $t-1$
$DM1_t$	หมายถึง ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดย $DM_t = 1$ ในช่วงปี ไตรมาส 3 ปี 2540-ไตรมาส 4 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) และ $DM_t = 0$ ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
ε_t	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อนของสมการ

2. แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ
(Net Flows of Foreign Loans: NFL)

$$\text{NFL}_t = a_0 + a_1(I_t^{\text{IB}} - I_t^{\text{LB}} - e_t) + a_2\text{NFL}_{t-1} - a_3\text{DM1}_t + \varepsilon_t \quad (2)$$

โดยกำหนดให้

NFL_t	หมายถึง เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท) ณ ไตรมาส t
$I_t^{\text{IB}} - I_t^{\text{LB}} - e_t$	หมายถึง ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Expectation Exchange Rate เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ) สำหรับอัตราดอกเบี้ยในประเทศใช้อัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคาร (Interbank) และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศใช้อัตราดอกเบี้ย LIBOR ณ ไตรมาส t
NFL_{t-1}	หมายถึง เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท) ณ ไตรมาส $t-1$
DM1_t	หมายถึง ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดย $\text{DM}_t = 1$ ในช่วงปี ไตรมาส 1 ปี 2540-ไตรมาส 4 ปี 2542 (รวม 10 ไตรมาส โดย 2 ไตรมาสแรกเป็นช่วงก่อนการประกาศลดค่าเงินบาทซึ่งเกิดการไหลออกของเงินทุนเป็นจำนวนมาก) และ $\text{DM}_t = 0$ ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
ε_t	หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

3. แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ
(Net Flows of Foreign Portfolio Investment : NFPI)

$$\text{NFPI}_t = a_0 + a_1\text{SETindex}_{t-1} + a_2\text{Dividend}_{t-1} - a_3(D_t^{\text{TH}} - D_t^{\text{US}} - e_t) - a_4\text{DM1}_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

โดยกำหนดให้

NFPI_t	หมายถึง เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ (ล้านบาท) ณ ไตรมาส t
SETindex_{t-1}	หมายถึง ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ไตรมาส $t-1$
Dividend_{t-1}	หมายถึง อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ ไตรมาส $t-1$

- $D_t^{TH} - D_t^{US} - e_t$ หมายถึง ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสหรัฐอเมริกาที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Expectation Exchange Rate เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ) ณ ไตรมาส t
- $DM1_t$ หมายถึง ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดย $DM_t = 1$ ในช่วงปี ไตรมาส 3 ปี 2540-ไตรมาส 4 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) และ $DM_t = 0$ ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
- ε_t หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

4. แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ (Net Flows of Non-Resident Baht Account : NNRB)

$$NNRB_t = a_0 + a_1(D_t^{TH} - D_t^{US} - e_t) - a_2 \text{Dividend}_{t-1} + a_3 DM1 + \varepsilon_t$$

(4)

โดยกำหนดให้

- $NNRB_t$ หมายถึง ส่วนต่างของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t
- $D_t^{TH} - D_t^{US} - e_t$ หมายถึง ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของสหรัฐอเมริกาที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Expectation Exchange Rate เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ) ณ ไตรมาส t
- Dividend_{t-1} หมายถึง อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ณ ไตรมาส $t-1$
- $DM1_t$ หมายถึง ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 โดย $DM_t = 1$ ในช่วงปี ไตรมาส 3 ปี 2540-ไตรมาส 4 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) และ $DM_t = 0$ ในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
- ε_t หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร สรุปดังนี้

1. สมมติฐานการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิมีดังนี้

1.1 มูลค่าส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม ณ ช่วงเวลา $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน

1.2 เงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน

1.3 ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางตรงข้าม

2. สมมติฐานการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ มีดังนี้

2.1 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน หมายถึง เมื่อส่วนต่าง (gap) ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของไทยกับต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้นักลงทุนหันไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น

อนึ่ง สมมติฐานนี้เป็นไปตามสภาพความเป็นจริงที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศอยู่ในระดับสูงกว่าต่างประเทศ ในทางตรงข้ามถ้าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของไทยลดลงจนอยู่ในระดับต่ำกว่าต่างประเทศจะทำให้เคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เป็นไปในทิศทางตรงข้าม

2.2 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน

2.3 ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางตรงข้าม

3. สมมติฐานการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ มีดังนี้

3.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET index) ณ ไตรมาส $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน

3.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Dividend) ณ ไตรมาส $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ถ้าอัตราผลเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ของไทยสูงขึ้น จะเป็นแรงจูงใจให้ชาวต่างประเทศเข้ามาลงทุน ส่งผลให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราผลเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลงจะทำให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศลดลงด้วย

3.3 ส่วนต่างระหว่างอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางตรงข้าม หมายถึง เมื่อส่วนต่างอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นจะเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนหันไปสนใจอัตรารอคอยเงินฝากมากกว่าที่จะมาลงทุนในหลักทรัพย์ ในทางตรงข้ามถ้าอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t ปรับลดลง อาจทำให้มีเงินทุนไหลเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นได้

3.4 ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ในทิศทางตรงข้าม

4. สมมติฐานการศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ มีดังนี้

4.1 ส่วนต่างระหว่างอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศ ณ ไตรมาส t มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ณ ไตรมาส t ในทิศทางเดียวกัน หมายถึง เมื่อส่วนต่างอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศเพิ่มขึ้นจะเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนหันเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศมากขึ้น ในทางตรงข้ามถ้าอัตรารอคอยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t ปรับลดลง อาจทำให้มีเงินทุนไหลออกจากบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ

4.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Dividend) ณ ไตรมาส $t-1$ มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ณ ไตรมาส t ในทิศ

ทางตรงข้าม กล่าวคือ ถ้าอัตราผลเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ของไทยสูงขึ้น จะเป็นแรงจูงใจให้นักลงทุนต่างประเทศนำเงินทุนย้ายไปลงทุนในหลักทรัพย์แทนการลงทุนในบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราผลเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ฯ ลดลงจะทำให้เงินมีการย้ายเงินมาลงทุนบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศเพิ่มขึ้น

4.3 ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ ณ ไตรมาส t ในทิศทางตรงข้าม

บทที่ 5 ผลการศึกษา

จากการรวบรวมข้อมูลและนำมาวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ โดยใช้แบบจำลองของสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Equation) และใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Squares) มาใช้ในการประมาณค่า ผลการศึกษาแบบจำลองตามสมมติฐานที่กำหนดขึ้น สามารถแสดงให้เห็นดังต่อไปนี้

ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ

ตารางที่ 5.1 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistics	ระดับนัยสำคัญ	สมมติฐาน
Constant	7213.551	2.026	0.048	
มูลค่าส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม t-1 (พันล้านบาท)	14.573	1.962	0.055	เป็นไปตามสมมติฐาน
เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ t-1 (ล้านบาท)	0.247	1.945	0.057	เป็นไปตามสมมติฐาน
ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทย	20793.90	3.742	0.000	ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

Sig	=	.000
R ²	=	0.477
F-statistics	=	16.387
Durbin-Watson statistics	=	2.154

เมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้างต้นแทนค่าในแบบจำลองที่ 1 ในบทที่ 4 ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Direct Investment : NFDI) ได้สมการดังนี้

$$\text{NFDI} = 7213.551 + 14.573E_{t-1} + 0.247 \text{NFDI}_{t-1} + 20793.90DM_t$$

(1.945) (1.962) (3.742)

(ในวงเล็บ คือ ค่า t-stat)

จากตารางที่ 5.1 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ พบว่า มีความเหมาะสม สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูล (R^2) ได้ร้อยละ 47.7 โดยมีค่า F-statistics เท่ากับ 16.387 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และจากการทดสอบค่าสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา (serial correlation) ผลปรากฏว่าค่า Durbin-Watson statistics มีค่าเท่ากับ 2.154 ซึ่งสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของมูลค่าส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 กล่าวคือ เมื่อมูลค่าส่งออกสินค้าอุตสาหกรรม ณ ไตรมาส $t-1$ เปลี่ยนแปลงไป 1 พันล้านบาท จะทำให้เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป 14.573 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 กล่าวคือ เมื่อเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ เปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท จะทำให้เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป 0.247 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ในส่วนของการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (วิกฤตเศรษฐกิจ) ระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี 2540 ถึงไตรมาสที่ 2 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) พบว่า มีความ

สัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ

ตารางที่ 5.2 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistics	ระดับนัยสำคัญ	สมมติฐาน
Constant	-2824.403	-1.004	0.320	
ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t (ร้อยละ)	1385.925	3.310	.002	เป็นไปตามสมมติฐาน
เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ $t-1$ (ล้านบาท)	.685	8.640	.000	เป็นไปตามสมมติฐาน
ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทย	-14945.3	-2.213	.031	เป็นไปตามสมมติฐาน

Sig = .000

R² = 0.696

F-statistics = 41.210

Durbin-Watson statistics = 2.176

เมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้างต้นแทนค่าในแบบจำลองที่ 2 ในบทที่ 4 แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ (Net Flows of Foreign Loans: NFL) ได้สมการดังนี้

$$NFL_t = -2824.403 + 1385.925(I_t^{IB} - I_t^{LB} - e_t) + 0.685NFL_{t-1} - 14945.3DM1_t$$

(8.640) (3.310) (-2.213)

(ในวงเล็บ คือ ค่า t-stat)

จากตารางที่ 5.2 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ พบว่า มีความเหมาะสมสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูล (R²)

ได้ร้อยละ 69.60 โดยมีค่า F-statistics เท่ากับ 41.210 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และจากการทดสอบค่าสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา (serial correlation) ผลปรากฏว่าค่า Durbin-Watson statistics มีค่าเท่ากับ 2.176 ซึ่งสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้วร้อยละ 1 จะทำให้เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป 1385.925 ล้านบาทโดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่อเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส $t-1$ เปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท จะทำให้เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป .685 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ในส่วนของการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (วิกฤตเศรษฐกิจ) ระหว่างไตรมาสที่ 1 ปี 2540 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี 2542 (รวม 10 ไตรมาส) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่อมีเหตุการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจจะทำให้เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ลดลง 14945.3 ล้านบาทโดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ

ตารางที่ 5.3 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ มีดังนี้

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistics	ระดับนัยสำคัญ	สมมติฐาน
Constant	-23934.3	-3.149	.003	
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย t-1	26.234	4.040	.000	เป็นไปตาม สมมติฐาน
อัตราเงินปันผลใน ตลาดหลักทรัพย์ไทย t-1	4551.861	1.998	.051	เป็นไปตาม สมมติฐาน
ส่วนต่างระหว่างอัตรา ดอกเบี้ยเงินฝากในและ ต่างประเทศที่ปรับด้วย อัตราแลกเปลี่ยนแล้ว t	-615.781	-1.759	.084	เป็นไปตาม สมมติฐาน
ตัวแปรหุ่นวิกฤต เศรษฐกิจไทย	13550.37	1.973	.054	เป็นไปตาม สมมติฐาน
Sig	=		.001	
R ²	=		0.309	
F-statistics	=		5.917	
Durbin-Watson statistics	=		2.153	

เมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้างต้นแทนค่าในแบบจำลองที่ 3 ในบทที่ 4 แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ (Net Flows of Foreign Portfolio Investment : NFPI) ได้สมการดังนี้

$$NFPI_t = -23934.3 + 26.234SETindex_{t-1} + 4551.861Dividend_{t-1} - 615.781(D_t^{TH} - D_t^{US} - e_t) + 13550.37DM1_t$$

(4.040)

(1.998)

(-1.759)

(1.973)

(ในวงเล็บ คือ ค่า t-stat)

จากตารางที่ 5.3 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ พบว่า มีความเหมาะสมสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูล (R^2) ได้ร้อยละ 30.90 โดยมีค่า F-statistics เท่ากับ 5.917 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และจากการทดสอบค่าสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา (serial correlation) ผลปรากฏว่าค่า Durbin-Watson statistics มีค่าเท่ากับ 2.153 ซึ่งสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ไตรมาส $t-1$ เปลี่ยนแปลงไป 1 จุดจะทำให้ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป 26.234 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ไทย ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 กล่าวคือ เมื่ออัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ไทย ณ ไตรมาส $t-1$ เปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 จะทำให้ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เปลี่ยนแปลงไป 4551.861 ล้านบาทโดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาส t พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว t เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ลดลง 615.781 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ในส่วนของการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (วิกฤตเศรษฐกิจ) ระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี 2540 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ซึ่งไม่ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ

ตารางที่ 5.4 ผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ

ตัวแปรอิสระ	ค่าสัมประสิทธิ์	t-statistics	ระดับนัยสำคัญ	สมมติฐาน
Constant	14065.70	.947	.348	
ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในและต่างประเทศที่ ณ ไตรมาส t	7695.919	4.577	.000	เป็นไปตามสมมติฐาน
อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ไทย $t-1$	-17771.3	-2.844	.006	เป็นไปตามสมมติฐาน
ตัวแปรหุ่นวิกฤตเศรษฐกิจไทย	-32417.9	-2.108	.040	เป็นไปตามสมมติฐาน

Sig = .000

R² = 0.323

F-statistics = 8.583

Durbin-Watson statistics = 1.925

เมื่อนำผลการวิเคราะห์ข้างต้นแทนค่าในแบบจำลองที่ 4 ในบทที่ 4 แบบจำลองปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการณ์เคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ (Net Flows of Foreign Portfolio Investment : NFPI) ได้สมการดังนี้

$$NNRB_t = 14065.70 + 7695.919 (D_t^{TH} - D_t^{US}) - 17771.3 \text{Dividend}_{t-1} - 32417.9 DM1_t$$

(4.577) (-2.844) (-2.108)

(ในวงเล็บ คือ ค่า t-stat)

จากตารางที่ 5.4 สมการแสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานจากต่างประเทศสุทธิ พบว่า มีความเหมาะสมสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของข้อมูล (R^2) ได้ร้อยละ 32.30 โดยมีค่า F-statistics เท่ากับ 8.583 ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และจากการทดสอบค่าสหสัมพันธ์เชิงอนุกรมเวลา (serial correlation) ผลปรากฏว่าค่า Durbin-Watson statistics มีค่าเท่ากับ 1.925 ซึ่งสรุปได้ว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในและต่างประเทศ ณ ไตรมาส t พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในและต่างประเทศ ณ ไตรมาส t เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t เพิ่มขึ้น 7695.919 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

จากการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ไทย ณ ไตรมาส $t-1$ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ เมื่ออัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์ไทย ณ ไตรมาส $t-1$ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ลดลง 17771.3 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

ในส่วนของการประมาณค่าทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (วิกฤตเศรษฐกิจ) ระหว่างไตรมาสที่ 3 ปี 2540 ถึง ไตรมาสที่ 2 ปี 2542 (รวม 8 ไตรมาส) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ เมื่อมีเหตุการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจจะทำให้บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาส t ลดลง 32,417.9 ล้านบาท โดยที่ปัจจัยอื่น ๆ คงที่

บทที่ 6

บทสรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ ข้อแรกเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ และข้อสองเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) เป็นรายไตรมาสจำนวน 58 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2547

ผลการวิเคราะห์จากบทที่ 6 สรุป สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณซึ่งเป็นไปตามวัตถุประสงค์ในข้อแรก ดังนี้

1. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่
 - 1.1 มูลค่าออกสินค้าอุตสาหกรรมไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
 - 1.2 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
 - 1.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาสปัจจุบัน ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเนื่องมาจากภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อเข้ามาซื้อหุ้นธนาคารพาณิชย์ของไทยที่ประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงิน

2. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินกู้ยืม จากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

2.1 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วย อัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Expectation Exchange Rate เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบันตรงตาม สมมติฐานที่ตั้งไว้

2.2 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

2.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

3.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบันตรงตาม สมมติฐานที่ตั้งไว้

3.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3.3 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วย อัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาสปัจจุบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบันตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3.4 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้อาจมีปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศ เช่น การที่นักลงทุนไม่มีความเชื่อมั่นในการไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นอกประเทศ เนื่องจากจากปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินในต่างประเทศ เช่น วิกฤตการณ์การเงินในประเทศเม็กซิโก ส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ซึ่งอาจส่งผลถึงประเทศในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Countries) รวมทั้งประเทศไทยด้วย

4. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภท บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

4.1 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศไตรมาส ก่อนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ สุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ การเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ตรงตาม สมมติฐานที่ตั้งไว้

จากการรวบรวมข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน พ.ศ.2533-2547 ที่ไม่ใช่ภาค ธนาคารในบทที่ 4 สามารถสรุปถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน ภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารได้ว่า ตั้งแต่ไทยมีการเปิดเสรีทางการเงินมีผลให้เงิน ทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนที่ไม่ใช่ภาคธนาคารไหลเข้าสู่ประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง แต่หลังเกิด วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เงินทุนประเภทนี้ลดลงอย่างมากจนอยู่ในสถานการณ์เงินทุนไหล ออก แสดงให้เห็นว่าประเทศไทยสูญเสียเงินทุนจำนวนมากจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ

เมื่อพิจารณาการไหลออกของเงินทุนภาคเอกชนที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งเป็นส่วนหนึ่ง ในดุลบัญชีเงินทนนับตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 พบว่า เมื่อนำมารวมกับปริมาณเงินทุนภาค เอกชนที่เป็นภาคธนาคารจะทำให้การไหลออกของเงินทุนภาคเอกชนมีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นไปอีก ส่ง ผลให้ดุลบัญชีเงินทนนับตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา และหากการเกินดุลของบัญชีเดินสะพัด น้อยกว่าปริมาณเงินทุนไหลออกสุทธิในปีใดจะทำให้ ดุลการชำระเงินของไทยขาดดุล (balance of payments deficit) (เมื่อกำหนดให้ค่าความคลาดเคลื่อนสุทธิเป็นศูนย์)

นอกจากนี้ การไหลออกของเงินทุนของไทยยังส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย กล่าวคือ เมื่อเงินตราต่างประเทศไหลออกแสดงว่าอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศสูงกว่าอุปทานของ เงินตราต่างประเทศจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น (เงินบาทอ่อนค่าลง ซึ่งในช่วงหลังวิกฤต เศรษฐกิจไทย ค่าเงินบาทของไทยเคยทำสถิติอ่อนค่าลงต่ำสุดเกินกว่า 50 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) มีผลให้ราคาสินค้าส่งออกของไทยถูกลงแต่ราคาสินค้านำเข้าแพงขึ้นจะส่งผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัด คือ การส่งออกของไทยจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในขณะที่การนำเข้ามีมูลค่าลดลงจนเกิดการเกินดุลของ ดุลบัญชีเดินสะพัด ดังนั้น อาจสรุปได้ว่าดุลบัญชีเงินทนนที่มีทิศทางตรงข้ามกับดุลบัญชีเดินสะพัด

ข้อเสนอแนะ

1. จากสรุปผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นโยบายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นนโยบายหนึ่งที่มีส่วนช่วยผลักดันหรือชะลอการไหลเข้าของเงินทุนทั้งสองประเภทดังกล่าว

2. ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เป็นต้นมานั้นมีการไหลออกของเงินทุนอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น ในขณะที่เงินลงทุนโดยตรงยังคงไหลเข้าอยู่ ดังนั้น เพื่อลดความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศทางการควรมีนโยบายกระตุ้นหรือส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเนื่องจากเงินทุนประเภทนี้เป็นเงินทุนระยะยาว และใช้เวลาในการปรับตัวพอสมควรจึงมีความผันผวนน้อยกว่าเงินทุนระยะสั้น

3. ทางการควรมีมาตรการส่งเสริมและกระตุ้นการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศให้มากขึ้น หากผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงหรืออยู่ในระดับสูง จะช่วยดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปริมาณมาก

4. การกำหนดนโยบายส่งเสริมให้เกิดการออมในประเทศให้มากขึ้นเพื่อลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน อันจะส่งผลให้ประเทศสามารถลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศได้

5. ทางการควรมีการศึกษาหาวิธีบันทึกบัญชีดุลการชำระเงินในรายการ “บัญชีทุน” เพื่อให้สามารถบันทึกข้อมูลในส่วนนี้ได้ จะทำให้บัญชีดุลการชำระเงินมีความสมบูรณ์ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

1. เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ จึงควรมีการศึกษาถึงปัจจัยที่จูงใจให้นักลงทุนต่างประเทศเคลื่อนย้ายเงินมาลงทุนในไทยโดยจำแนกเป็นรายภาคธุรกิจ (Sector) เพื่อให้สามารถทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระดับคุณภาพได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

2. ควรมีการศึกษาพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง โดยมีกรปรับใช้ตัวแปรอื่น ๆ เพิ่มเติม อาทิ ในสมการการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ อาจมีการสร้างดัชนีที่สะท้อนให้เห็นผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ไทยกับกลุ่มอาเซียน เป็นต้น

Draft

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

หนังสือ

- กาวจิต สิงห์. (2543). **ทรราย์การเงินโลก**. กรุงเทพฯ: ประพันธ์สาส์น.
- ประพันธ์ เสวตนันท์. (2541). **เศรษฐศาสตร์มหภาค**. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รัตนา สายคณิต. (2542). **มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์: จากทฤษฎีสู่นโยบาย**. กรุงเทพฯ: คณะเศรษฐศาสตร์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

บทความ

- บัณฑิต ชัยวิชญชาติ. (2547, มกราคม-ธันวาคม). “เงินทุนต่างประเทศกับการดำเนินนโยบายการเงินของไทย.” **วารสารเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์**, 11,1-2. หน้า 60-80.
- ปกรณ์ วิชยานนท์. (2543, ตุลาคม). “ไทยจะป้องกันวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจได้อย่างไร.” **รายงานที่ตีอาไรโอ**, 27. หน้า 3-9.
- รังสรรค์ หทัยเสรี. (2540, ตุลาคม-ธันวาคม). “วิกฤติการณ์การเงินในภูมิภาคเอเชียที่มาของปัญหาผลกระทบ และทางออก.” **จุฬาลงกรณ์ปริทรรศน์**, 10, 37. หน้า 24-57.
- เรื่องรัตน์ สมานรัตนเสถียร. (2538, มีนาคม). “บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานที่อยู่ต่างประเทศ.” **วารสารเศรษฐกิจ ธนาคารกรุงเทพ จำกัด**, 25. หน้า 8-15.

เอกสารอื่น ๆ

- ปกรณ์ วิชยานนท์. (2547). “ระบบการเงินของไทยในรอบ 20 ปีที่ผ่านมาและสิ่งที่จะต้องฟันฝ่าในอนาคต.” 24 หน้า ใน **การสัมมนาวิชาการประจำปี 2547 เรื่อง เหนียวหลังแลหน้า : ยี่สิบปีเศรษฐกิจสังคมไทย**. กรุงเทพฯ : สถาบันวิจัยเพื่อพัฒนาประเทศไทย.
- รังสรรค์ หทัยเสรี และ ชัชวรุฒม์ มุสิกไชย. (2543, มกราคม). “เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและกลยุทธ์นโยบายการเงินหลังวิกฤติเศรษฐกิจเอเชีย : ประเด็นปัญหาและนัยต่อ

เครื่องมือบริหารจัดการเงินทุนของไทย.” เอกสารสัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย
ไทยประจำปี 2543. หน้า 1-49.

- สุพจน์ จุณอนันตธรรม. (2541). “วิกฤติเศรษฐกิจไทย : สาเหตุ นโยบายและการปรับตัวเข้าสู่
ดุลยภาพ.” ใน สัมมนาวิชาการประจำปีครั้งที่ 21 เรื่อง การฟื้นฝ่าวิกฤติเศรษฐกิจไทย.
คณะเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อุบลรัตน์ จันทรัมย์. (2548). “บทบาทของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเศรษฐกิจของไทย.”
Economic Monitor ธนาคารแห่งประเทศไทย.

วิทยานิพนธ์

- จิราพร อนันต์มนตรีโชค. (2542). เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศ: ปัจจัยที่เป็น
ตัวกำหนดและผลกระทบ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์.
กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ไชยวัฒน์ แสงไชย. (2545). เงินทุนจากต่างประเทศสู่ภาคธุรกิจเอกชน : ศึกษาเฉพาะกรณีภาค
ธุรกิจเอกชนที่มีใช้ธนาคารของไทยระหว่างปี 2538 – 2544. งานวิจัยเฉพาะเรื่อง
ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ ชวนใช้. (2540). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะวิทยาศาสตร์. กรุงเทพฯ:
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ธีรพล นิลวัชรเมธี. (2542). ปัจจัยกำหนดเงินทุนนำเข้าจากต่างประเทศและผลกระทบต่อฐานเงิน
และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์.
กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- บัณฑิต ชัยวิชญชาติ. (2539). ลักษณะและปัจจัยที่กำหนดการลงทุนจากต่างประเทศในตลาดหลัก
ทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์.
กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วรัญญา พัฒนาเข้ม. (2540). การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนไทยหลังการยกเลิกข้อจำกัดและการ
ผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ
คณะเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศรีสุตา จิรากุลสวัสดิ์. (2536). ผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศต่อการออมในประเทศและปัจจัย
กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญา

- มหาวิทยาลัย คณะเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุทธิศักดิ์ พงษ์ธนาพาณิชย์. (2542). การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทย พ.ศ.2523 ถึง 2541. งานวิจัยเฉพาะเรื่องปริญญาโท มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- แสงนภา รังคสิริ. (2539). ปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อาจ ศรีสังจา (2547). การศึกษาค่าความเข้มข้นการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและนโยบายการเงินในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ สาขาเศรษฐศาสตร์. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช.

สารสนเทศจากสื่ออิเล็กทรอนิกส์

ธนาคารแห่งประเทศไทย. จาก <http://www.bot.or.th>

ภาษาต่างประเทศ

BOOK

Ammar Siamwalla, Yos Vajragupta, and Pakorn Vichyanond. (1999). **Foreign capital flows to Thailand: Determinants and impact.** Bangkok : Thailand Development Research Institute.

DISSERTATION

Somchai Dechapakorn. (1997). **The determinants of foreign capital inflows in the form of non-resident Baht accounts.** Master's Thesis, Faculty of Economics. Bangkok: Thammasat University.

Draft

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ

ตารางผนวกที่ 1 ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ : เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

ระยะเวลา ปี.ไตรมาส	NFDI _t ล้านบาท	NFDI _{t-1} ล้านบาท	Em _{t-1} พันล้านบาท	DM _t วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540
2533.3	12,146	14,966	108,397	0
2533.4	15,027	12,146	116,109	0
2534.1	12,693	15,027	118,005	0
2534.2	10,814	12,693	124,521	0
2534.3	14,632	10,814	129,955	0
2534.4	13,250	14,632	149,768	0
2535.1	9,873	13,250	148,942	0
2535.2	15,606	9,873	144,217	0
2535.3	10,064	15,606	153,227	0
2535.4	18,148	10,064	167,988	0
2536.1	9,977	18,148	168,953	0
2536.2	8,714	9,977	164,509	0
2536.3	9,760	8,714	174,223	0
2536.4	15,361	9,760	206,175	0
2537.1	5,609	15,361	207,651	0
2537.2	7,174	5,609	206,911	0
2537.3	9,726	7,174	226,756	0
2537.4	10,732	9,726	239,913	0
2538.1	12,808	10,732	249,211	0
2538.2	13,079	12,808	262,156	0
2538.3	8,572	13,079	27,985	0
2538.4	15,428	8,572	301,379	0
2539.1	20,070	15,428	310,102	0

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ระยะเวลา ปี.ไตรมาส	NFDI _t ล้านบาท	NFDI _{t-1} ล้านบาท	Em _{t-1} พันล้านบาท	DM1 วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540
2539.2	11,429	20,070	290,044	0
2539.3	11,456	11,429	282,831	0
2539.4	14,517	11,456	283,223	0
2540.1	16,884	14,517	297,795	0
2540.2	20,185	16,884	299,601	0
2540.3	39,903	20,185	299,828	1
2540.4	40,724	39,903	397,494	1
2541.1	53,645	40,724	495,406	1
2541.2	55,968	53,645	524,663	1
2541.3	48,854	55,968	437,631	1
2541.4	51,421	48,854	469,262	1
2542.1	37,854	51,421	422,942	1
2542.2	31,931	37,854	402,884	1
2542.3	27,752	31,931	445,487	0
2542.4	37,055	27,752	483,000	0
2543.1	23,042	37,055	540,172	0
2543.2	14,599	23,042	537,505	0
2543.3	30,700	14,599	528,576	0
2543.4	46,945	30,700	635,678	0
2544.1	31,733	46,945	67,643	0
2544.2	52,087	31,733	60,449	0
2544.3	30,981	52,087	620,181	0
2544.4	57,839	30,981	631,678	0
2545.1	9,979	57,839	598,635	0
2545.2	14,674	9,979	577,058	0

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ระยะเวลา ปี ไตรมาส	NFDI _t ล้านบาท	NFDI _{t-1} ล้านบาท	Em _{t-1} พันล้านบาท	DM1 วิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540
2545.3	-9,406	14,674	615,406	0
2545.4	29,682	-9,406	644,493	0
2546.1	8,799	29,682	669,484	0
2546.2	24,653	8,799	68,007	0
2546.3	22,162	24,653	705,624	0
2546.4	21,915	22,162	72,254	0
2547.1	5,160	21,915	749,341	0
2547.2	8,938	5,160	755,558	0
2547.3	-14,354	8,938	811,769	0
2547.4	33,350	-14,354	880,678	0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางผนวกที่ 2 ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ : เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ

เวลา ปี. ไตรมาส	NFL_t ล้านบาท	NFL_{t-1} ล้านบาท	Inberbank _t ร้อยละ	LIBOR _t ร้อยละ	IB_t-LB_t ร้อยละ	exchange บาท / \$	e_t ร้อยละ	$IB_t-LB_t - e_t$ ร้อยละ	DMI วิกฤต
2533.3	25,165	20,442	14.25	8.33	5.92	25.59	-1.43	7.35	0
2533.4	40,797	25,165	13.62	7.59	6.03	25.17	-1.64	7.67	0
2534.1	43,538	40,797	12.89	6.38	6.51	25.31	0.58	5.93	0
2534.2	38,546	43,538	11.69	6.20	5.49	25.70	1.54	3.95	0
2534.3	35,626	38,546	10.12	5.64	4.48	25.74	0.13	4.35	0
2534.4	25,997	35,626	7.61	4.23	3.38	25.51	-0.86	4.24	0
2535.1	16,907	25,997	5.80	4.38	1.42	25.51	-0.02	1.44	0
2535.2	16,140	16,907	7.73	3.94	3.79	25.57	0.23	3.56	0
2535.3	25,249	16,140	7.30	3.28	4.02	25.29	-1.08	5.10	0
2535.4	10,862	25,249	7.38	3.45	3.93	25.44	0.59	3.34	0
2536.1	24,197	10,862	7.03	3.25	3.78	25.53	0.35	3.43	0
2536.2	-49,326	24,197	7.61	3.31	4.30	25.27	-1.02	5.32	0
2536.3	-10,704	-49,326	6.43	3.38	3.05	25.28	0.04	3.01	0
2536.4	-25,315	-10,704	3.34	3.38	-0.04	25.40	0.50	-0.54	0
2537.1	-29,715	-25,315	7.24	3.94	3.30	25.45	0.18	3.12	0
2537.2	-21,376	-29,715	8.5	4.88	3.62	25.25	-0.80	4.42	0
2537.3	-51,038	-21,376	7.25	5.52	1.73	25.04	-0.81	2.54	0
2537.4	-42,858	-51,038	6.42	6.50	-0.08	25.06	0.08	-0.16	0
2538.1	-9,019	-42,858	13.32	6.27	7.05	25.00	-0.24	7.29	0
2538.2	5,045	-9,019	10.95	6.05	4.90	24.68	-1.29	6.18	0
2538.3	7,740	5,045	9.31	6.01	3.30	24.99	1.25	2.05	0
2538.4	34,356	7,740	10.17	5.66	4.51	25.19	0.82	3.69	0
2539.1	23,296	34,356	7.25	5.49	1.76	25.31	0.45	1.31	0
2539.2	44,449	23,296	7.23	5.60	1.63	25.35	0.19	1.44	0

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NFL_t ล้านบาท	NFL_{t-1} ล้านบาท	Inberbank _t ร้อยละ	LIBOR _t ร้อยละ	IB_t-LB_t ร้อยละ	exchange บาท / \$	e_t ร้อยละ	$IB_t-LB_t - e_t$ ร้อยละ	DMI วิกฤต
2539.3	43,481	44,449	11.41	5.65	5.76	25.38	0.09	5.67	0
2539.4	28,828	43,481	10.92	5.56	5.36	25.54	0.63	4.73	0
2540.1	-2,083	28,828	11.19	5.80	5.39	25.91	1.47	3.92	0
2540.2	-21,438	-2,083	12.04	5.81	6.23	25.95	0.14	6.09	0
2540.3	-29,577	-21,438	19.45	5.79	13.66	33.18	27.85	-14.19	1
2540.4	-79,180	-29,577	20.12	5.81	14.31	40.89	23.25	-8.94	1
2541.1	-93,982	-79,180	20.73	5.76	14.97	47.40	15.94	-0.97	1
2541.2	-31,904	-93,982	18.07	5.72	12.35	40.54	-14.48	26.83	1
2541.3	-18,619	-31,904	9.54	5.31	4.23	41.27	1.79	2.44	1
2541.4	-22,277	-18,619	3.86	5.07	-1.21	37.12	-10.05	8.84	1
2542.1	-31,719	-22,277	2.58	5.00	-2.42	37.18	0.16	-2.58	1
2542.2	-29,970	-31,719	1.47	5.37	-3.90	37.30	0.31	-4.21	1
2542.3	-47,988	-29,970	1.48	6.08	-4.60	38.41	3.00	-7.60	0
2542.4	-54,481	-47,988	1.4	6.00	-4.60	38.94	1.37	-5.97	0
2543.1	-46,084	-54,481	2.09	6.29	-4.20	37.77	-3.02	-1.18	0
2543.2	-43,210	-46,084	1.98	6.77	-4.79	38.76	2.64	-7.43	0
2543.3	-34,290	-43,210	1.94	6.81	-4.87	41.09	6.00	-10.87	0
2543.4	-56,709	-34,290	1.8	6.40	-4.60	43.46	5.76	-10.36	0
2544.1	-45,673	-56,709	1.68	4.88	-3.20	43.32	-0.31	-2.89	0
2544.2	-5,256	-45,673	1.77	3.84	-2.07	45.50	5.03	-7.10	0
2544.3	-16,546	-5,256	2.37	2.59	-0.22	45.06	-0.98	0.76	0
2544.4	-55,582	-16,546	2.19	1.88	0.31	44.45	-1.35	1.66	0
2545.1	-40,743	-55,582	1.89	2.03	-0.14	43.85	-1.35	1.21	0
2545.2	-22,738	-40,743	1.72	1.86	-0.14	42.90	-2.17	2.03	0

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NFL_t ล้านบาท	NFL_{t-1} ล้านบาท	Inberbank _t ร้อยละ	LIBOR _t ร้อยละ	IB_t-LB_t ร้อยละ	exchange บาท / \$	e_t ร้อยละ	$IB_t-LB_t-e_t$ ร้อยละ	DMI วิกฤต
2545.3	-14,022	-22,738	1.77	1.79	-0.02	42.17	-1.71	1.69	0
2545.4	-18,808	-14,022	1.67	1.38	0.29	43.52	3.21	-2.92	0
2546.1	4,154	-18,808	1.5	1.28	0.22	42.91	-1.41	1.63	0
2546.2	-16,642	4,154	1.59	1.12	0.47	42.33	-1.35	1.82	0
2546.3	-25,575	-16,642	1.07	1.16	-0.09	41.41	-2.15	2.06	0
2546.4	-21,682	-25,575	1.09	1.15	-0.06	39.88	-3.70	3.64	0
2547.1	-10,923	-21,682	1.04	1.11	-0.07	39.31	-1.43	1.36	0
2547.2	10,987	-10,923	1.01	1.61	-0.60	40.36	2.68	-3.28	0
2547.3	10,939	10,987	1.22	2.02	-0.80	41.40	2.56	-3.36	0
2547.4	11,401	10,939	1.69	2.56	-0.87	40.39	-2.43	1.56	0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, ฐานข้อมูลบูมเบิร์ก

หมายเหตุ :

- ข้อมูลอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร (Interbank overnight lending rates) เป็นการนำตัวเลขรายวัน 3 เดือน (ไตรมาส) มาหาค่าเฉลี่ย โดยหารด้วยจำนวนวันในไตรมาสนั้น ตัวเลขที่คำนวณได้มีค่าใกล้เคียงกับตัวเลขรายไตรมาสของธนาคารแห่งประเทศไทย
- ข้อมูลอัตราดอกเบี้ย LIBOR มีเป็นรายไตรมาสได้จากฐานข้อมูลบูมเบิร์ก
- exchange คือ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ

ตารางผนวกที่ 3 ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ : เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ

เวลา ปี.ไตรมาส	NPI_t ล้านบาท	$SETINDEX_{t-1}$	$Dividend_{t-1}$ ร้อยละ	$Deposit_t^{TH} - Deposit_t^{US} - e_t$ ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2533.3	-54	1060.22	1.75	6.22	0
2533.4	-3,270	641.56	3.22	8.34	0
2534.1	3,573	612.86	3.63	7.71	0
2534.2	932	865.74	2.5	6.28	0
2534.3	3,433	765.21	2.88	8.34	0
2534.4	-308	670.79	3.85	7.45	0
2535.1	845	711.36	3.59	10.52	0
2535.2	-534	822.72	3.24	5.88	0
2535.3	8,375	751.45	3.52	7.41	0
2535.4	5,418	847	2.96	5.72	0
2536.1	7,856	893.42	2.91	6.01	0
2536.2	15,400	865.23	3.32	7.39	0
2536.3	26,151	877.52	3.44	4.99	0
2536.4	73,221	971.44	3.13	3.55	0
2537.1	-17,035	1682.85	2.01	3.04	0
2537.2	5,435	1239.99	2.04	4.45	0
2537.3	34,077	1273.34	1.92	5.28	0
2537.4	5,026	1485.71	1.62	3.89	0
2538.1	17,116	1360.09	1.86	4.73	0
2538.2	27,504	1216.68	2.35	6.95	0
2538.3	23,962	1394.77	2.02	4.99	0
2538.4	16,453	1294.23	2.20	5.46	0
2539.1	28,742	1280.81	2.25	5.60	0
2539.2	23,037	1289.73	2.29	4.75	0
2539.3	21,017	1247.08	2.35	4.43	0

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NPI _t ล้านบาท	SETINDEX _{t-1}	Dividend _{t-1} ร้อยละ	Deposit _t TH -Deposit _t ^{US} -e _t ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2539.4	15,446	1099.01	2.68	3.63	0
2540.1	12,935	831.57	3.50	2.84	0
2540.2	31,777	705.43	3.75	3.50	0
2540.3	78,224	527.28	4.78	-21.95	1
2540.4	15,332	544.54	4.26	-17.48	1
2541.1	21,097	372.69	6.04	-9.49	1
2541.2	1,954	459.11	2.15	21.06	1
2541.3	-4,071	267.33	2.50	4.26	1
2541.4	1,522	253.82	2.07	11.68	1
2542.1	-2,218	355.81	1.34	0.36	1
2542.2	4,908	352.01	1.09	-0.37	1
2542.3	6,262	521.77	0.64	-3.88	0
2542.4	5,932	389.49	0.89	-3.35	0
2543.1	11,283	481.92	0.61	0.49	0
2543.2	9,578	400.32	1.19	-5.71	0
2543.3	-15,783	325.69	1.44	-9.46	0
2543.4	-2,012	277.29	1.67	-9.35	0
2544.1	2,685	269.19	1.78	-2.28	0
2544.2	-28,309	291.94	2.25	-6.63	0
2544.3	-20,088	322.55	2.03	0.14	0
2544.4	16,245	277.04	2.44	1.79	0
2545.1	-16,941	303.85	2.06	1.70	0
2545.2	-15,555	373.95	2.52	2.34	0
2545.3	-2,387	389.1	2.41	1.95	0

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NPI_t ล้านบาท	$SETINDEX_{t-1}$	$Dividend_{t-1}$ ร้อยละ	$Deposit_t^{TH}-Deposit_t^{US}-e_t$ ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2545.4	-13,047	331.79	2.85	-2.95	0
2546.1	-2,615	356.48	2.72	1.82	0
2546.2	-6,944	364.55	3.72	-1.40	0
2546.3	4,612	461.82	2.93	2.33	0
2546.4	-5,078	578.98	2.50	3.60	0
2547.1	722	772.15	1.81	-1.48	0
2547.2	-17,924	647.3	2.81	-2.93	0
2547.3	18,122	646.64	2.83	-3.26	0
2547.4	-23,324	644.67	2.86	1.18	0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, International Financial Statistics

หมายเหตุ :

1. Dividend = อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้ข้อมูลรายไตรมาส
2. ตัวเลขที่มาของการคำนวณ $Deposit_t^{TH}-Deposit_t^{US}-e_t$ ได้จากข้อมูลในตารางผนวกที่ 4

ตารางผนวกที่ 4 ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ : บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ

เวลา ปี.ไตรมาส	NNRB _t ล้านบาท	Deposit _t TH ร้อยละ	Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Deposit _t TH -Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Dividend _{t-1} ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2533.3	8,233	12.83	8.04	4.79	1.75	0
2533.4	8,039	14.67	7.97	6.70	3.22	0
2534.1	11,228	15.00	6.71	8.29	3.63	0
2534.2	10,149	13.83	6.01	7.82	2.5	0
2534.3	17,132	14.17	5.70	8.47	2.88	0
2534.4	13,924	11.50	4.91	6.59	3.85	0
2535.1	15,118	10.50	0.00	10.50	3.59	0
2535.2	3,019	10.00	3.89	6.11	3.24	0
2535.3	12,969	9.60	3.27	6.33	3.52	0
2535.4	13,411	9.75	3.44	6.31	2.96	0
2536.1	16,143	9.50	3.14	6.36	2.91	0
2536.2	13,817	9.50	3.13	6.37	3.32	0
2536.3	22,430	8.17	3.14	5.03	3.44	0
2536.4	6,081	7.33	3.28	4.05	3.13	0
2537.1	-33,583	6.67	3.45	3.22	2.01	0
2537.2	10,999	8.00	4.35	3.65	2.04	0
2537.3	48,999	9.33	4.86	4.47	1.92	0
2537.4	10,670	9.83	5.86	3.97	1.62	0
2538.1	-49,180	10.67	6.18	4.49	1.86	0
2538.2	56,108	11.67	6.01	5.66	2.35	0
2538.3	49,554	12.00	5.76	6.24	2.02	0
2538.4	26,246	12.00	5.72	6.28	2.20	0
2539.1	93,769	11.33	5.28	6.05	2.25	0
2539.2	5,343	10.33	5.39	4.94	2.29	0

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NNRB _t ล้านบาท	Deposit _t TH ร้อยละ	Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Deposit _t TH -Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Dividend _{t-1} ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2539.3	-30,384	10.00	5.48	4.52	2.35	0
2539.4	5,671	9.67	5.41	4.26	2.68	0
2540.1	-45,486	9.75	5.44	4.31	3.50	0
2540.2	-46,251	9.33	5.69	3.64	3.75	0
2540.3	-119,623	11.50	5.60	5.90	4.78	1
2540.4	64,557	11.50	5.73	5.77	4.26	1
2541.1	-94,440	12.00	5.55	6.45	6.04	1
2541.2	41,051	12.17	5.59	6.58	2.15	1
2541.3	13,437	11.58	5.53	6.05	2.50	1
2541.4	-123,093	6.83	5.20	1.63	2.07	1
2542.1	-41,764	5.42	4.90	0.52	1.34	1
2542.2	-64,808	4.92	4.98	-0.06	1.09	1
2542.3	2,586	4.50	5.38	-0.88	0.64	0
2542.4	1,518	4.08	6.06	-1.98	0.89	0
2543.1	-17,036	3.50	6.03	-2.53	0.61	0
2543.2	-25,872	3.50	6.57	-3.07	1.19	0
2543.3	16,862	3.17	6.63	-3.46	1.44	0
2543.4	717	3.00	6.59	-3.59	1.67	0
2544.1	-924	2.67	5.26	-2.59	1.78	0
2544.2	19,368	2.50	4.10	-1.60	2.25	0
2544.3	-3,252	2.50	3.34	-0.84	2.03	0
2544.4	-88,368	2.50	2.06	0.44	2.44	0
2545.1	-47,560	2.17	1.82	0.35	2.06	0
2545.2	-81,218	2.00	1.83	0.17	2.52	0

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

เวลา ปี.ไตรมาส	NNRB _t ล้านบาท	Deposit _t TH ร้อยละ	Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Deposit _t TH -Deposit _t ^{US} ร้อยละ	Dividend _{t-1} ร้อยละ	DM1 วิกฤต
2545.3	-52,207	2.00	1.76	0.24	2.41	0
2545.4	-44,038	1.75	1.49	0.26	2.85	0
2546.1	-57,373	1.67	1.26	0.41	2.72	0
2546.2	-48,672	1.42	4.17	-2.75	3.72	0
2546.3	-68,730	1.25	1.07	0.18	2.93	0
2546.4	-83,973	1.00	1.10	-0.10	2.50	0
2547.1	-106,873	1.00	1.05	-0.05	1.81	0
2547.2	13,127	1.00	1.25	-0.25	2.81	0
2547.3	9,737	1.00	1.70	-0.70	2.83	0
2547.4	-62,390	1.00	2.25	-1.25	2.86	0

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, International Financial Statistics

หมายเหตุ :

1. Deposit rate ของไทย คือ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์หรือฝากเพื่อเรียกสำหรับบุคคลทั่วไป เป็นข้อมูลที่ธนาคารแห่งประเทศไทยส่งให้กองทุนการเงินระหว่างประเทศเผยแพร่ใน International Financial Statistics ทั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยอาจมีการปรับตัวเลขบางรายการ จึงทำให้ไม่ตรงกับตัวเลขที่ปรากฏในสถิติเศรษฐกิจและการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย
2. Deposit rate ของสหรัฐอเมริกา ใช้ตัวเลข Certificates of Deposit ใน International Financial Statistics

ภาคผนวก ข การประมวลผลข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติ

Regression : Net Foreign Direct Investment

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DM1, Emt-1, ^a NFDIt-1	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NFDIT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.690 ^a	.477	.447	11747.17	2.154

a. Predictors: (Constant), DM1, Emt-1, NFDIt-1

b. Dependent Variable: NFDIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.8E+09	3	2261331868	16.387	.000 ^a
	Residual	7.5E+09	54	137995913		
	Total	1.4E+10	57			

a. Predictors: (Constant), DM1, Emt-1, NFDIt-1

b. Dependent Variable: NFDIT

Coefficients^b

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7213.551	3560.721		2.026	.048		
	NFDIt-1	.247	.127	.246	1.945	.057	.608	1.646
	Emt-1	14.573	7.426	.201	1.962	.055	.921	1.086
	DM1	20793.90	5557.085	.458	3.742	.000	.648	1.543

a. Dependent Variable: NFDIT

Collinearity Diagnostics¹

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	NFDIt-1	Emt-1	DM1
1	1	2.948	1.000	.02	.02	.02	.03
	2	.777	1.947	.03	.00	.04	.53
	3	.158	4.326	.03	.92	.26	.43
	4	.117	5.022	.93	.06	.69	.01

a. Dependent Variable: NFDIT

Casewise Diagnostics²

Case Number	Std. Residual	NFDIT
57	-3.031	-14354

a. Dependent Variable: NFDIT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	11612.16	48883.54	21074.47	10909.51	58
Residual	-35601.68	33779.39	-2.82E-12	11433.85	58
Std. Predicted Value	-.867	2.549	.000	1.000	58
Std. Residual	-3.031	2.876	.000	.973	58

a. Dependent Variable: NFDIT

Regression : Net Foreign Loans**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ItIB-ItLB-.et, DM1 _a , NFLt-1	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NFL

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.834 ^a	.696	.679	18648.01	2.176

a. Predictors: (Constant), ItIB-ItLB-.et, DM1, NFLt-1

b. Dependent Variable: NFL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.3E+10	3	1.433E+10	41.210	.000 ^a
	Residual	1.9E+10	54	347748340		
	Total	6.2E+10	57			

a. Predictors: (Constant), ItIB-ItLB-.et, DM1, NFLt-1

b. Dependent Variable: NFL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2824.403	2814.282		-1.004	.320		
	NFLt-1	.685	.079	.688	8.640	.000	.888	1.126
	DM1	-14945.3	6753.827	-.173	-2.213	.031	.921	1.086
	ItIB-ItLB-.et	1385.925	418.703	.254	3.310	.002	.955	1.047

a. Dependent Variable: NFL

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	NFLt-1	DM1	ItIB-ItLB-.et
1	1	1.757	1.000	.15	.12	.15	.02
	2	1.102	1.263	.02	.17	.00	.61
	3	.580	1.740	.20	.26	.84	.03
	4	.561	1.769	.63	.46	.00	.34

a. Dependent Variable: NFL

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	NFL
12	-3.778	-49326

a. Dependent Variable: NFL

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-73371.98	35496.55	-11195.72	27463.51	58
Residual	-70455.18	38705.59	1.36E-12	18150.64	58
Std. Predicted Value	-2.264	1.700	.000	1.000	58
Std. Residual	-3.778	2.076	.000	.973	58

a. Dependent Variable: NFL

Regression : Net Portfolio Investment**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DM1, Dividendt-1, D_D_E, SETINDEX t-1		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NPIT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.556 ^a	.309	.257	16585.55	2.153

a. Predictors: (Constant), DM1, Dividendt-1, D_D_E, SETINDEXt-1

b. Dependent Variable: NPIT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.5E+09	4	1627710593	5.917	.001 ^a
	Residual	1.5E+10	53	275080379		
	Total	2.1E+10	57			

a. Predictors: (Constant), DM1, Dividendt-1, D_D_E, SETINDEXt-1

b. Dependent Variable: NPIT

Coefficients^b

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-23934.3	7601.423		-3.149	.003		
	SETINDEXt-1	26.234	6.493	.517	4.040	.000	.797	1.255
	Dividendt-1	4551.861	2278.106	.234	1.998	.051	.953	1.049
	D_D_E	-615.781	349.993	-.217	-1.759	.084	.860	1.163
	DM1	13550.37	6867.680	.245	1.973	.054	.846	1.182

a. Dependent Variable: NPIT

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	SETINDEXt-1	Dividendt-1	D_D_E	DM1
1	1	3.033	1.000	.01	.02	.01	.01	.01
	2	1.129	1.639	.00	.01	.00	.34	.30
	3	.647	2.165	.00	.01	.01	.54	.50
	4	.137	4.708	.01	.70	.34	.10	.18
	5	5.351E-02	7.529	.98	.26	.64	.00	.01

a. Dependent Variable: NPIT

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	NPIT
14	3.594	73221

a. Dependent Variable: NPIT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-8816.51	38723.22	7046.76	10687.62	58
Residual	-44526.55	59608.84	1.19E-11	15993.01	58
Std. Predicted Value	-1.484	2.964	.000	1.000	58
Std. Residual	-2.685	3.594	.000	.964	58

a. Dependent Variable: NPIT

Regression : Net Non-Resident Baht**Variables Entered/Removed^a**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DM1, D-D, dividendt-1	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NNRBT

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.568 ^a	.323	.285	39571.02	1.925

a. Predictors: (Constant), DM1, D-D, dividendt-1

b. Dependent Variable: NNRBT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.0E+10	3	1.344E+10	8.583	.000 ^a
	Residual	8.5E+10	54	1565865970		
	Total	1.2E+11	57			

a. Predictors: (Constant), DM1, D-D, dividendt-1

b. Dependent Variable: NNRBT

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	14065.70	14855.48		.947	.348		
	D-D	7695.919	1681.435	.597	4.577	.000	.736	1.358
	dividendt-1	-17771.3	6249.673	-.375	-2.844	.006	.721	1.387
	DM1	-32417.9	15375.18	-.241	-2.108	.040	.960	1.041

a. Dependent Variable: NNRBT

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	D-D	dividendt-1	DM1
1	1	2.770	1.000	.01	.04	.01	.04
	2	.766	1.901	.01	.03	.00	.95
	3	.410	2.600	.07	.75	.01	.00
	4	5.458E-02	7.123	.91	.19	.97	.01

a. Dependent Variable: NNRBT

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-76052.37	31073.77	-13363.55	26595.91	58
Residual	-88387.79	114209.6	-1.27E-11	38515.61	58
Std. Predicted Value	-2.357	1.671	.000	1.000	58
Std. Residual	-2.234	2.886	.000	.973	58

a. Dependent Variable: NNRBT

ภาคผนวก ค มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทของธนาคารแห่งประเทศไทย

ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีประกาศถึงธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเกี่ยวกับ มาตรการการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา ทั้งนี้ เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในช่วงเวลาต่าง ๆ ในภาคผนวกนี้จึงขอนำเสนอหนังสือเวียน ประกาศและพิธีปฏิบัติบางส่วนในเรื่องมาตรการการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท ซึ่งเป็นข้อมูล ที่download มาจากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) ทั้งนี้ ท่านสามารถ ตรวจสอบว่าหนังสือเวียน ประกาศและพิธีปฏิบัติที่ปรากฏในภาคผนวกนี้ ยังใช้อยู่หรือยกเลิก ได้ที่ เว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

ประกาศแห่งกระทรวงการคลัง

10 มิถุนายน 2540

เรียน ผู้จัดการ

บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทุกบริษัท

ที่ บ.พ.ว. 1613/2540 เรื่อง ภาวะขอความร่วมมือในกรณีป้องกันความเสี่ยง
ค่าเงินบาท

ตามที่รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอนุญาตให้บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุน
หลักทรัพย์ประกอบธุรกิจการดูแลและเก็บรักษาหลักทรัพย์ บัตรเงินฝาก และตราสารแห่งหนี้
(custodian service) โดยอาศัยอำนาจตามความในมาตรา 20 (6) แห่งพระราชบัญญัติการประกอบ
ธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 ซึ่งแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราช
กำหนดแก้ไขเพิ่มเติมพระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิต
ฟองซิเอร์ พ.ศ. 2522 (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2528 นั้น

ธนาคารออกข้อกำหนดเป็นเงื่อนไขให้บริษัทเงินทุน และบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์
ปฏิบัติเป็นการชั่วคราว ดังนี้

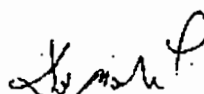
1. ไม่ให้บริษัทท่าน โอนหลักทรัพย์ของผู้ลงทุนต่างประเทศกรณีที่เป็น การให้ยืม
หลักทรัพย์ (securities lending) การ โอนหลักทรัพย์ที่อยู่ในความดูแลของบริษัทท่านจะต้อง
เกิดจากรายการซื้อขายที่แท้จริงเท่านั้น
2. ในกรณีที่ลูกค้าซึ่งเป็นผู้ที่ไม่มิดินที่อยู่ในประเทศไทย (non-resident) ขายหลัก
ทรัพย์ ในกระดานสำหรับชาวต่างชาติ (alien board) ที่เก็บรักษาไว้กับบริษัทท่าน บริษัทท่านจะต้อง
จ่ายเงินค่าขายหลักทรัพย์ โดยแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับธนาคารรับอนุญาต และโอนเงินตรา
ต่างประเทศจำนวนดังกล่าวออกนอกประเทศในนามของลูกค้าซึ่งเป็นเจ้าของบัญชีทันที

ทั้งนี้ หากธนาคารพบว่าบริษัทท่านมีการหลีกเลี่ยงไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดดังกล่าว
ธนาคารจะถือว่าบริษัทท่านไม่ให้ความร่วมมือกับทางการ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจ
อื่น ๆ ด้วย

- 2 -

จึงเรียนมาเพื่อทราบและถือปฏิบัติตั้งแต่บัดนี้เป็นต้นไปจนกว่าจะมีการแจ้ง
เปลี่ยนแปลง

ขอแสดงความนับถือ



(นายศิริ ทิวะเจริญดี)

ผู้ช่วยผู้จัดการ
ผู้ว่าการ กทท

ส่วนพัฒนารัฐกิจสถาบันการเงิน

ฝ่ายกำกับและพัฒนาสถาบันการเงิน

โทร. 283-5877, 293-5834, 283-5867

29 มกราคม 2541

เรียน ผู้จัดการ

ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร

บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทุกบริษัท

ที่ ธปท. นต. (ว) 190/2541 เรื่อง ปรับปรุงมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

ตามที่ธนาคารได้ขอความร่วมมือจากท่านให้ระงับธุรกรรมบางประเภทกับผู้มีถิ่นที่อยู่
นอกประเทศเป็นการชั่วคราวเพื่อป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาทเฉพาะกรณีที่ไม่มีธุรกิจการค้า
หรือการลงทุนรองรับ ทั้งนี้ ตามหนังสือเวียนของธนาคารที่ นว.(ว) 17/2540 ลงวันที่ 28 พฤษภาคม
2540 หนังสือเวียนที่ ธปท.งพ.(ว) 1612-3/2540 ลงวันที่ 10 มิถุนายน 2540 และหนังสือเวียน
ธปท.นว.(ว) 1857/2540 ลงวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ดังความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ในปัจจุบัน ธนาคารจึงเห็นสมควรยกเลิกมาตรการชั่วคราว
ดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม เพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดเงินตราต่างประเทศ และป้องกันการ
เก็งกำไรค่าเงินในอนาคต ธนาคารจึงยังจำเป็นต้องขอความร่วมมือจากท่านเกี่ยวกับการทำธุรกรรม
การเงินที่ไม่มีธุรกิจการค้า หรือการลงทุนในประเทศไทยรองรับ ให้จำกัดการปล่อยสภาพคล่องเงิน
บาท หรือสร้างภาระผูกพันใด ๆ ที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศในอนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่
นอกประเทศ ให้อยู่ภายในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย ทั้งนี้ การปล่อยสภาพคล่องเงิน
บาท หมายรวมถึง เงินให้กู้ยืมโดยตรง เงินเบิกเกินบัญชี ธุรกรรม buy-sell swap, currency swap,
interest rate swap, forward rate agreements, options, repurchase agreements เป็นต้นสำหรับ
ธุรกรรมที่เกี่ยวข้องจากธุรกิจการค้าหรือการลงทุนในประเทศนั้น ให้ดำเนินการได้ตามปกติแต่ต้อง
เก็บหลักฐานในธนาคารเรียกตรวจสอบได้ตลอดเวลา พร้อมทั้ง จัดทำรายงานธุรกรรมประจำวันทั้ง
2 กรณี ส่งให้ธนาคารภายในเวลา 12.00 น. ของวันรุ่งขึ้น หากไม่แน่ใจว่าธุรกรรมใดเข้าข่ายต้อง
จำกัดวงเงินหรือไม่ ให้สอบถามที่ฝ่ายการธนาคาร สายงานธุรกิจตลาดการเงิน โทร. 0-2283-5128-
30 ก่อนดำเนินการ

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบและถือปฏิบัติ ทั้งนี้ ตั้งแต่วันที่ 30 มกราคม 2541 เป็นต้นไป

ขอแสดงความนับถือ

(นายชัยวัฒน์ วิบูลย์สวัสดิ์)

ผู้ว่าการ

1 ธันวาคม 2541

เรียน ผู้จัดการ

ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร

ที่ นต. (ว) 31/2541 เรื่อง หลักปฏิบัติในการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ

ตามที่ธนาคารได้มีมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรในค่าเงินบาท ตามหนังสือเวียนที่ ธปท. นต. (ว) 190/2541 ลงวันที่ 29 มกราคม 2541 ความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

ธนาคารได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (NR) ดังนี้

ก. กรณีการเข้าร่วมประมูลสินทรัพย์ของ ปรส.

เนื่องจากองค์การเพื่อการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน (ปรส.) ได้จัดการประมูลสินทรัพย์เป็นระยะๆ และมีนักลงทุนต่างชาติสนใจเข้าร่วมการประมูล โดยบางรายได้ซื้อกู้เงินบาทจากธนาคารพาณิชย์ (ชพ.) ผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ ธนาคารจึงขอเรียนให้ทราบถึงหลักเกณฑ์เบื้องต้นในการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทแก่ NR เพื่อการประมูลสินทรัพย์ดังกล่าวดังนี้

1. การวางเงินประกันการประมูลในวันขึ้นของประกวดราคา ชพ.สามารถปล่อยสภาพคล่องเงินบาทผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศให้แก่ NR ได้ไม่เกินเกณฑ์ที่ ปรส. กำหนดโดยให้ออกเช็คสั่งจ่ายเงินเฉพาะแก่ ปรส. ในวันขึ้นของประมูล เท่านั้น

2. หลังทราบผลการประมูล

2.1 NR ที่ประมูลไม่ได้ ให้ชพ.ดูแลให้มีการ unwind position ทันทีที่ได้รับเงินประกันฯ คืนจากปรส.

2.2 ชพ.สามารถปล่อยสภาพคล่องเงินบาทผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ(นับรวมเงินประกันฯ ด้วย) ให้แก่ NR ที่ชนะการประมูลได้ไม่เกินราคาที่ NR นั้นประมูลได้

นตว.10 – กส 11002 - 25411201

3. การทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ ให้ NR ผู้ชนะการประมูลทำสัญญา โดยตรงกับชพ. ผู้ปล่อยสภาพคล่องเงินบาท ยกเว้นในกรณีจำเป็น NR ผู้ชนะการประมูลอาจทำสัญญาฯ กับสถาบันการเงินต่างประเทศได้ไม่เกิน 1 แห่ง แล้วสถาบันการเงินต่างประเทศนั้นทำ back-to-back กับชพ. ผู้ปล่อยสภาพคล่องเงินบาท

4. ในการปล่อยสภาพคล่องเงินบาทผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศให้ NR ธพ. ต้องควบคุมให้มีการจ่ายเงินตามจำนวน และในวันที่ที่ NR ต้องจ่ายให้ ปรส.เท่านั้น

5. ธพ. ต้องตรวจสอบหลักฐานและติดตามดูแลว่า NR มีสินทรัพย์และรายรับจากสินทรัพย์ที่ประเมินได้เป็น Underlying อยู่ตลอดอายุสัญญาฯ และวงเงิน Hedging คงค้างจะต้องไม่สูงกว่ามูลค่าของ Underlying นั้น หาก NR ได้ส่งเงินรายรับจากสินทรัพย์ที่ประเมินได้กลับออกไปนอกประเทศโดยมิใช่เพื่อจ่ายตามภาระเงินตราต่างประเทศดังกล่าวข้างต้น ให้ถือว่า Underlying ลดลง ธพ.ต้องควบคุมให้มีการ unwind position ตามจำนวนเงินที่ส่งออกไปนั้นทันที

6. การส่งเงินบาทที่เป็นรายรับจากสินทรัพย์ที่ประเมินได้เข้าบัญชีเงินบาทของ NR เพื่อให้ NR ส่งมอบตามภาระเงินตราต่างประเทศข้างต้น ต้องปฏิบัติตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน และ ธพ.ต้องดูแลให้การโอนเงินผ่านบัญชีเงินบาทของ NR นี้ เสร็จสิ้นภายในวันเดียวกัน เพื่อไม่ให้เงินบาทค้างอยู่ในบัญชีของ NR และห้าม NR โอนเงินต่อไปยังบัญชี NR อื่นที่ไม่เกี่ยวข้อง

7. รายรับจากสินทรัพย์ที่ประเมินได้ทั้งหมด ต้องชำระภาระเงินตราต่างประเทศข้างต้นกับธพ.ให้หมดก่อนส่งคืนเป็นกำไร โดยส่วนที่เป็นกำไรต้องซื้อเงินตราต่างประเทศส่งออกเท่านั้น

8. ให้เปิดบัญชีเฉพาะ (Concentration Accounts) ที่เกี่ยวข้องกับโครงการนี้ทั้งหมด(ทั้งของ NR และผู้มีถิ่นที่อยู่ในประเทศ) ไว้ที่ธพ. ผู้ปล่อยสภาพคล่องเงินบาทเพียงแห่งเดียว เพื่อให้ธพ.สามารถควบคุมการไหลของเงินบาท และตรวจสอบ Underlying ได้ครบวงจร

9. ธุรกรรมทางการเงินระหว่างผู้มีถิ่นที่อยู่ในประเทศ และ NR ต้องปฏิบัติตามกฎหมายควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน โดยเคร่งครัด

นตว.10 – กส 11002 - 25411201

ข. การกู้เงินบาทจาก NR ผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ

ธพ. สามารถกู้เงินบาทจาก NR ผ่านธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ ตามเกณฑ์ ดังต่อไปนี้

1. สัญญามีธุรกรรมขาแรกเริ่มต้นที่ Spot Value หรือ
2. สัญญาที่มีธุรกรรมขาแรกเริ่มต้น value เกิน 2 วันทำการนับจากวันทำสัญญา (Forward start) ต้องทำควบคุมกับธุรกรรม Sell-Buy Swap (Foreign Currency/THB) เพื่อดึงเงินบาทเข้ามาในประเทศในช่วงระหว่างวันที่ทำสัญญาถึงวันที่ Forward start

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ และธนาคารขอขอบคุณที่ธนาคารท่านให้ความร่วมมือกับมาตรการต่าง ๆ ของธนาคารด้วยดีเสมอมา

ขอแสดงความนับถือ

(นางทัศนารัตน์โพธิ์)

ผู้อำนวยการฝ่ายการธนาคาร

ผู้ว่าการ^{แทน}

สายงานธุรกิจตลาดการเงิน

โทร. 0-2283-5129, 0-2283-5326-7

นตว.10 – กส 11002 - 25411201

DPU

4 ตุลาคม 2542

เรียน ผู้จัดการ

ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร
ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย
บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
บริษัทเงินทุน และ บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทุกบริษัท

ที่ สปท.นค.(ว) 3264/2542 เรื่อง แนวทางปฏิบัติตามหนังสือเวียนเรื่องปรับปรุงมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

ตามที่ธนาคารได้ขอความร่วมมือจากท่านให้จำกัดการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็น การปล่อยสภาพคล่องเงินบาทหรือสร้างภาระผูกพันใดๆที่มีผลให้ต้องจ่ายเงินตราต่างประเทศใน อนาคตแก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศโดยไม่มีธุรกิจการค้าหรือการลงทุนในประเทศรองรับ ให้อยู่ภาย ในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อราย ตามหนังสือเวียนที่ สปท.นค.(ว) 190/2541 ลงวันที่ 29 มกราคม 2541 เพื่อให้กฎเกณฑ์มีความชัดเจนขึ้นและไม่เอื้อต่อการเลือกปฏิบัติ จึงขอความร่วมมือดังต่อไปนี้

1. คำว่า “ต่อราย” หมายความว่า ให้นับรวมธุรกรรมของสำนักงานใหญ่ สำนักงาน สาขา สำนักงานตัวแทน และธุรกิจในเครือที่ตั้งอยู่นอกประเทศไทยทุกแห่งของผู้มีถิ่นที่อยู่นอก ประเทศเป็นรายเดียวกล่าวคือ วงเงิน 50 ล้านบาทต้องนับทุกแห่งรวมกัน ไม่สามารถแยกนับได้

2. ในกรณีผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศตามข้อ 1. ขอผู้เงินบาทโดยไม่มีธุรกิจการค้าหรือ การลงทุนในประเทศรองรับ คำว่า “ต่อราย” หมายความว่า ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศรายนั้นทำธุร กรรมกับคู่ค้าในประเทศทุกแห่งรวมกันไม่เกิน 50 ล้านบาท และคู่ค้าในประเทศมีหน้าที่สอบถาม หรือตรวจสอบเพื่อให้ธุรกรรมมีลักษณะดังกล่าว

3. เมื่อคู่ค้าในประเทศทุกแห่งรวมกันได้ปล่อยสภาพคล่องเงินบาทให้แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่ นอกประเทศรายหนึ่งเต็มตามวงเงิน 50 ล้านบาทแล้ว ไม่ให้ปล่อยสภาพคล่องเงินบาทเพิ่มเติมให้แก่ ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศรายนั้นอีก จนกว่ายอดเงินที่ปล่อยกู้จะเหลือต่ำกว่า 50 ล้านบาท ทั้งนี้ ตั้งแต่ วันที่ 5 ตุลาคม 2542 เป็นต้นไป

อนึ่ง ธนาคารขอเรียนว่า ธนาคารไม่มีนโยบายให้สถาบันการเงินปล่อยผู้เงินบาทโดย ตรง (Clean Loan) แก่ผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศไม่ว่ากรณีใดๆ

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบและถือปฏิบัติ

ขอแสดงความนับถือ

(ม.ร.ว.จตุรมงคล โสณกุล)

ผู้ว่าการ

สายงานธุรกิจตลาดการเงิน

ฝ่ายการธนาคาร

โทร. 0-2283 -5326 - 7, 0-2283 -5129

หมายเหตุ ธนาคารจะจัดให้มีการประชุมชี้แจงในวันที่.....เวลา.....ณ.....

ไม่มีการจัดประชุมชี้แจง

รพท.นตว90-กต68001-25421005

28 กุมภาพันธ์ 2544

เรียน ผู้จัดการ

บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทุกบริษัท

ที่ ธปท.สกก.(14) ว. 463 /2544 เรื่อง ระเบียบปฏิบัติตามมาตรการป้องปราม
การเก็งกำไรค่าเงินบาท

ด้วยปรากฏว่าสถาบันการเงินบางแห่งยังปฏิบัติไม่ถูกต้องตามมาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท และมีความเข้าใจที่คลาดเคลื่อนตามหนังสือเวียนที่ ธปท. นต.(ว) 3264/2542 ลงวันที่ 4 ตุลาคม 2542 เกี่ยวกับการปล่อยกู้เงินบาท โดยตรงให้ผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Non-Resident: NR) นั้น

ขอเรียนว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่มีนโยบายให้สถาบันการเงินปล่อยกู้เงินบาทโดยตรง (Direct Loan) แก่ NR ไม่ว่าจะ มี Underlying รองรับหรือไม่ และไม่ว่าจะมีสินทรัพย์ค้ำประกันการกู้ยืมหรือไม่ก็ตาม นอกจากนี้ ให้รวมถึงการที่สถาบันการเงินเข้าไปรับรองหรือค้ำประกันในการทำธุรกรรมต่างๆของ NR ซึ่งมีผลให้สถาบันการเงินอาจต้องจ่ายเงินบาทให้แก่ผู้อื่นแทน NR ในอนาคตด้วย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ และถือปฏิบัติโดยเคร่งครัด

ขอแสดงความนับถือ

(นายเชษฐทวี เจริญพิทักษ์)

ผู้ช่วยผู้จัดการ สายตลาดการเงิน

ผู้ว่าการแทน

ส่วนควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน

ฝ่ายตลาดการเงินและบริหารเงินสำรอง

สายตลาดการเงิน

โทร. 283-5326-7

หมายเหตุ (/) ไม่มีการจัดประชุมชี้แจง

สกกว32-กส11002 -25440301

14 ตุลาคม 2546

เรียน ผู้จัดการ

ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร*

ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย

ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย

บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

บริษัทเงินทุนสินเอเชีย จำกัด(มหาชน)

ที่ ขปท.สกก.(03) ว. 2262/2546 เรื่อง มาตรการป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท

ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหนังสือเวียนถึงสถาบันการเงินขอความร่วมมือจำกัดการกู้ยืมเงินบาท หรือการทำธุรกรรมที่มีผลเสมือนเป็นการกู้ยืมเงินบาทที่มีอายุสัญญาไม่เกิน 3 เดือนจากผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Nonresident: NR) ให้อยู่ในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาท ต่อราย ตามความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

ด้วยปรากฏว่ามี NR ฝากเงินบาทในบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Nonresident Baht Account: NRBA) เพิ่มขึ้นจำนวนมากและใช้บัญชีดังกล่าวเป็นช่องทางในการเก็งกำไรค่าเงินบาท ซึ่งผิดวัตถุประสงค์ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องการให้บัญชีดังกล่าวใช้เพื่ออำนวยความสะดวกในการชำระและโอนเงินบาทที่เกิดจากธุรกรรมการค้าสินค้าและบริการ และการลงทุนในประเทศไทย ดังนั้น เพื่อป้องกันไม่ให้ NR ใช้บัญชี NRBA ผิดวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ และป้องกันการใช้บัญชีดังกล่าวในการเก็งกำไรค่าเงินบาท ซึ่งจะส่งผลเสียหายต่อเศรษฐกิจการเงินของประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทยขอความร่วมมือจากสถาบันการเงินดังนี้

1. กรณี NR ต้องการใช้บัญชี NRBA เพื่อวัตถุประสงค์ในการ settlement ให้เปิดเป็นบัญชีประเภทเงินฝากกระแสรายวันหรือเงินฝากออมทรัพย์เท่านั้น สำหรับการเปิดบัญชีเพื่อการอื่น ให้เปิดเป็นบัญชีเงินฝากประจำอายุตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป
2. ให้สถาบันการเงินงดการจ่ายดอกเบี้ยบัญชี NRBA ประเภทเงินฝากกระแสรายวัน และเงินฝากออมทรัพย์ เว้นแต่กรณีที่เจ้าของบัญชีเป็นธนาคารกลางของประเทศอื่นหรือได้รับอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายกรณี
3. ให้สถาบันการเงินคุมบัญชี NRBA ให้มียอดคงค้าง ณ สิ้นวันไม่เกิน 300 ล้านบาท ต่อราย โดยให้นับรวมบัญชี NRBA ทุกประเภทของ NR รายนั้นที่มีอยู่กับสถาบันการเงินในประเทศทุกแห่ง เว้นแต่จะได้รับการอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นรายกรณี

4. สำหรับสถาบันการเงินที่มีข้อยกเว้น NRBA เกินกว่าวงเงินที่กำหนดตามข้อ 3 อยู่ในขณะนี้ ให้ดำเนินการดังต่อไปนี้

4.1 ให้ลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากกระแสรายวันและบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ให้อยู่ภายในวงเงินที่กำหนดภายในวันที่ 22 ตุลาคม 2546

4.2 หากเงินฝากเกินกว่าวงเงินที่กำหนดเป็นเงินฝากประจำ ให้ลดยอดคงค้างบัญชีเงินฝากประจำเมื่อครบกำหนดอายุสัญญา

4.3 การฝากเงินเพิ่มเข้าในบัญชี NRBA นั้น ให้กระทำได้ชั่วคราวจนถึงวันที่ 22 ตุลาคม 2546 แต่อนุญาตเฉพาะธุรกรรมที่เกิดก่อนวันที่ในหนังสือฉบับนี้ และให้แจ้งข้อมูลเกี่ยวกับธุรกรรมแต่ละรายการดังกล่าวไปยังธนาคารแห่งประเทศไทยภายในวันทำการถัดไป โดยระบุชื่อ NR วันที่ทำธุรกรรม จำนวนเงิน และวัตถุประสงค์ รวมทั้งจัดส่งเอกสารหลักฐานที่เกี่ยวข้อง

5. ภายหลังจากวันที่ 22 ตุลาคม 2546 หากจะมีการฝากเงินในบัญชี NRBA ที่มีผลให้ยอดคงค้างระหว่างวันเกินกว่าวงเงินที่กำหนด สถาบันการเงินต้องมั่นใจว่าจะสามารถลดยอดคงค้าง ณ สิ้นวันให้อยู่ภายในวงเงิน 300 ล้านบาทเท่านั้น และให้สถาบันการเงินจัดเตรียมข้อมูลไว้ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถจะเข้าตรวจสอบได้ตลอดเวลา

ธนาคารแห่งประเทศไทยขอให้สถาบันการเงินกำกับดูแลให้การใช้บัญชี NRBA เป็นไปตามวัตถุประสงค์เพื่ออำนวยความสะดวกแก่ธุรกรรมการค้าและการลงทุนเท่านั้น หากธนาคารแห่งประเทศไทยพบว่ามีการใช้บัญชีดังกล่าวผิดวัตถุประสงค์ตามที่กำหนด ธนาคารแห่งประเทศไทยจะกำหนดมาตรการเพิ่มเติมเป็นการเฉพาะรายสถาบันการเงินต่อไป

จึงเรียนมาเพื่อทราบ และถือปฏิบัติ

ขอแสดงความนับถือ



(ม.ร.ว.ปรีดิยาธร เทวกุล)

ผู้ว่าการ

สำนักกลยุทธ์และกำกับการแลกเปลี่ยนเงิน สายตลาดการเงิน
โทร. 0-2283-5326-7
หมายเหตุ [x] ไม่มีการจัดประชุมชี้แจง

*ไม่รวมสำนักงานวิเทศธนกิจ

สกงว90-กส51010-25461014

7 พฤศจิกายน 2546

เรียน ผู้จัดการ

ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร*
 ธนาคารอิสลามแห่งประเทศไทย
 ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย
 บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย
 บริษัทเงินทุนสินเอเชีย จำกัด(มหาชน)

ที่ ธปท.สกง.(03) ว. 2441 /2546 เรื่อง ชักซ้อมความเข้าใจตามมาตรการป้องปราม
 การเก็งกำไรค่าเงินบาท

ตามที่ธนาคารแห่งประเทศไทยมีหนังสือถึงสถาบันการเงินขอความร่วมมือในการจำกัด
 การปล่อยสภาพคล่องเงินบาทและการกู้ยืมเงินบาทจากผู้มีถิ่นที่อยู่นอกประเทศ (Nonresident: NR)
 โดยไม่มีธุรกรรมค้าหรือการลงทุนในประเทศรองรับ (underlying) ให้อยู่ภายในวงเงินคงค้างสูงสุด
 ไม่เกิน 50 ล้านบาทต่อกลุ่ม NR และขอความร่วมมือสถาบันการเงินให้คุมบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่น
 ที่อยู่นอกประเทศ (Nonresident Baht Account: NRBA) ให้มียอดคงค้าง ณ สิ้นวัน ไม่เกิน 300
 ล้านบาทต่อราย ตามความละเอียดแจ้งแล้ว นั้น

ด้วยขณะนี้ได้มีความพยายามหลบเลี่ยงมาตรการดังกล่าวข้างต้น ในตลาดต่างประเทศ
 ด้วยการทำธุรกรรมซื้อขายเงินตราต่างประเทศแลกเงินบาทล่วงหน้าโดยไม่มีการส่งมอบเงินตาม
 สัญญา แต่จะจ่ายเฉพาะส่วนต่างอัตราแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เมื่อครบกำหนด
 อายุสัญญาเท่านั้น (Non-Deliverable Forward: NDF)

ขอเรียนว่าธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สนับสนุนให้มีธุรกรรม NDF เงินบาทดังกล่าว
 เนื่องจากจะทำให้เกิดความสับสน และใคร่ขอความร่วมมือจากสถาบันการเงินในประเทศให้ระงับ
 การทำธุรกรรม NDF เงินบาทกับ NR ยกเว้นกรณี rollover สัญญาเดิม หรือกรณีที่จำเป็นต้องยกเลิก
 สัญญาที่ทำไว้ (unwind) เนื่องจากเกิดจากความผิดพลาดของลูกค้าสัญญาที่ไม่สามารถนำเงินมา
 ชำระเต็มมูลค่าสัญญาได้

จึงเรียนมาเพื่อทราบและถือปฏิบัติ

ขอแสดงความนับถือ

คณิกา พงษ์

(นางทัศนารัตน์ รัชตโพธิ์)

ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายตลาดการเงิน
ผู้ว่าการแทน

ทีมป้องปรามการเก็งกำไรค่าเงินบาท
สำนักกลยุทธ์และกำกับการแลกเปลี่ยนเงิน สายตลาดการเงิน
โทร. 0-2283-5326-7, 0-2356-7639
หมายเหตุ [x] ไม่มีการจัดประชุมชี้แจง
*ไม่รวมสำนักงานวิเทศนกิจ

9 มิถุนายน 2548

เรียน ผู้จัดการ

บริษัทหลักทรัพย์ทุกแห่ง

ที่ สปท.ฝกท. (03)ว. 1069/2548 เรื่อง ขอความร่วมมือในการจำกัดการกู้ยืมเงินบาท
จากผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ

สืบเนื่องจากธนาคารแห่งประเทศไทยมีการกำกับดูแลการกู้ยืมเงินบาทของสถาบัน
การเงินจากผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ (Nonresident : NR) เพื่อความมีเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน
และความมั่นคงของเศรษฐกิจของประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทยใคร่ขอความร่วมมือให้บริษัทท่านปฏิบัติตามมาตรการจำกัด
การกู้ยืมเงินบาทของสถาบันการเงินจาก NR ดังต่อไปนี้

1. กรณีที่บริษัทท่านกู้เงินบาทหรือทำธุรกรรมที่เสมือนเป็นการกู้ยืมเงินบาท เช่น
กู้โดยตรง การออกตราสารหนี้ระยะสั้นขายให้ NR เป็นต้น โดยมีอายุสัญญาไม่เกิน 3 เดือน และไม่มี
ธุรกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศรองรับ (Underlying) ทำได้ในวงเงินคงค้างสูงสุดไม่เกิน 50 ล้านบาท
ต่อราย
2. ในกรณีที่มี Underlying รองรับ บริษัทท่านกู้เงินบาทหรือทำธุรกรรมที่เสมือน
การกู้ยืมเงินบาทจาก NR ขอให้ทำไม่เกินมูลค่าของ Underlying โดย Underlying ต้องเป็นของลูกค้า
ของบริษัทท่านเท่านั้น
3. ขอความร่วมมือจากบริษัทท่านจัดทำรายงานการทำธุรกรรมให้แก่ธนาคาร
แห่งประเทศไทยประกอบด้วย

ตารางที่ 23 : Report of Outstanding Balance of THB the Borrowing Transaction
with Non-Resident (Without Underlying)

ตารางที่ 24 : Report of Outstanding Balance of THB the Borrowing Transaction
with Non-Resident (With Underlying)

โดยให้บริษัทท่านจัดส่งเป็นรายเดือนภายในวันที่ 15 ของเดือนถัดไป

จึงเรียนมาเพื่อทราบและถือปฏิบัติ และขอขอบคุณในความร่วมมือจากบริษัทท่าน
มา ณ โอกาสนี้ด้วย

ขอแสดงความนับถือ

(นางสาวนิตยา พิบูลย์รัตนกิจ)
ผู้ช่วยผู้จัดการ สายตลาดการเงิน
ผู้ว่าการแทน

ฝ่ายกลยุทธ์และกำกับการแลกเปลี่ยนเงิน
สายตลาดการเงิน
โทร. 0-2283-5326-7, 0-2356-7639

หมายเหตุ [x] ไม่มีการจัดประชุมชี้แจง

Table 23 Report of Outstanding Balance of THB Borrowing Transaction with Non-Resident (Without Underlying)

Bank Code

Name

Date

Unit : Baht

Type	Number	Contract		Non-Residents		Type	Financial Transactions		Total Outstanding Balance (THB)
		Trade Date	Date (dd/mm/yyyy)	Name	S.W.I.F.T.Code		Amount (THB)		
							Total	0.00	0.00

Table 24 Report of Outstanding Balance of THB Borrowing Transactions with Non-Resident (With Underlying)

Bank Code.....

Name.....

Date.....

Unit : Baht

Type	Number	Contract		Non-residents		Financial Transaction		Total Outstanding Balance (Baht)	Underlying		Remarks
		Trade Date	Date (dd/mm/yyyy)	Name	S.W.I.F.T. Code	Type	Amount (THB)		Investor	Code	
							Total	0.00			
								0.00			

