

บทที่ 1

บทนำ

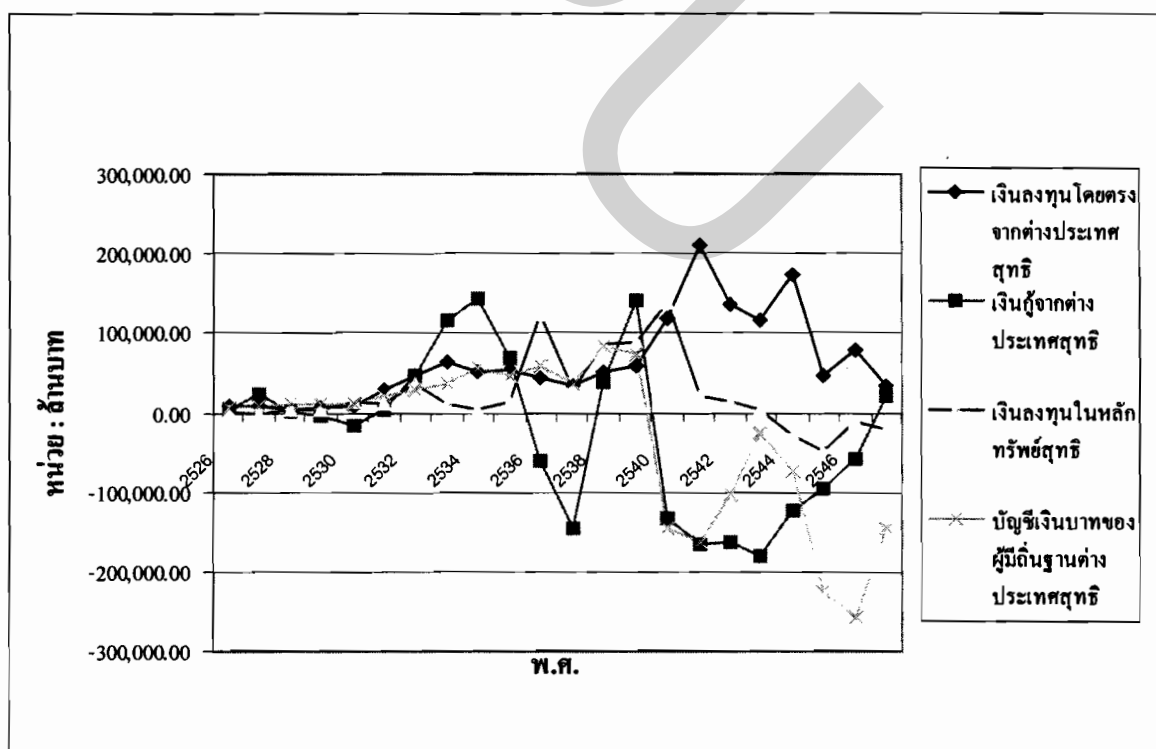
ความสำคัญของปัญหา

บทบาทของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศต่อการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศผู้รับทุนเป็นประเด็นที่มีการวิพากษ์วิจารณ์ทั้งในแง่บวกและแง่ลบ สำหรับประเทศผู้รับทุนที่มีการบริหารจัดการเงินทุนอย่างสุขุมรอบคอบจะได้รับผลดีจากเงินทุนไหลเข้าที่ส่งผลต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในทางตรงกันข้ามหากประเทศผู้รับทุนไม่มีความพร้อมในการบริหารจัดการเงินทุนไหลเข้าที่หลั่งไหลมาเป็นจำนวนมากเหล่านั้นแล้วก็จะส่งผลด้านลบด้วยเช่นกัน 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 ในประเด็นของการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศไทยเป็นไปอย่างกะทันหันและรุนแรงโดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้นซึ่งมีความอ่อนไหวค่อนข้างมากต่อนโยบายด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน นอกเหนือจากการคาดการณ์เกี่ยวกับค่าเงินและภาวะตลาดแล้ว ยังเกิดคำถามตามมาว่าในอนาคตไทยจะป้องกันความเสี่ยงจากเหตุการณ์ในลักษณะนี้ได้อย่างไร

ทรัพย์สิน และบางส่วนเป็นการตัดสินใจของนักลงทุนไทย เช่น การกู้ยืมจากต่างประเทศ นอกจากนี้ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีและเครื่องมือสื่อสารที่ทันสมัยได้ช่วยเพิ่มความรวดเร็วให้แก่การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอีกด้วย 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 มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ 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

การศึกษาเรื่องนี้มีประเด็นการศึกษาและข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา 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 กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนของไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร
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 ฐานข้อมูลบูมเบิร์ก 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 เพื่ออธิบายถึงโครงสร้างและลักษณะของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่ภาคเอกชนที่ไม่ใช่ธนาคารในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยและศึกษาถึงปัจจัยกำหนดพฤติกรรมของการเคลื่อนย้ายเงินทุน โดยการวิเคราะห์แบบตารางและวิธีการทางสถิติ โดยการคำนวณค่าจากสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Model) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยต่าง ๆ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ซึ่งการประมวลผลทางสถิติทำโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC

2.3 สรุปผลที่ได้จาก 2.1-2.2 เพื่อจัดทำข้อเสนอแนะด้านนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

1. เพื่อทราบถึงปัจจัยซึ่งเป็นปัจจัยกำหนดพฤติกรรมของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร โดยแสดงถึงขนาดและทิศทางของการเปลี่ยนแปลง

2. เพื่อทราบถึงเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจไทยปี 2540

3. ผลจากการศึกษาอาจเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำหนดนโยบายหรือมาตรการเสริมในทางที่จะอำนวยให้การพัฒนากระบวนเศรษฐกิจการเงินของประเทศมีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป

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