

บทที่ 3

การเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศ ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงินของไทย

การเปิดเสรีทางการเงินของไทย

นโยบายการเปิดเสรีทางการเงิน (Financial liberalization) ได้เริ่มนำมาใช้ในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศให้สามารถปรับตัวสอดคล้องและเชื่อมโยงกับตลาดการเงินโลกได้ มีวัตถุประสงค์สำคัญ คือ เพื่อให้ประเทศต้องการเพิ่มการแข่งขันในตลาดเงินให้มากขึ้น เพราะการแข่งขันที่มากขึ้นนั้นจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การใช้ทรัพยากรทางเศรษฐกิจของประเทศ ไทยก็เป็นประเทศหนึ่งที่หลีกเลี่ยงการแข่งขันในตลาดเงินไม่ได้ และในสถานการณ์ที่การแข่งขันมีความเข้มข้นขึ้นเรื่อย ๆ ไทยจึงต้องปรับตัวและปรับนโยบายการเงินเพื่อให้มีความพร้อมรับกับสถานการณ์ต่าง ๆ ในอนาคต (ปกรณ วิชยานนท์, 2543 :3-9)

ในช่วงกว่าทศวรรษที่ผ่านมา ระบบเศรษฐกิจไทยมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและมีความต้องการเงินทุนจำนวนมาก ในขณะที่ระบบเศรษฐกิจไทยมีแหล่งเงินออมไม่เพียงพอที่จะตอบสนองต่อความต้องการเงินทุน จึงทำให้ระบบเศรษฐกิจไทยจำเป็นต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม การนำเข้าเงินทุนต่างประเทศเป็นจำนวนมากก็มีผลกระทบด้านลบด้วย อาทิ เงินทุนต่างประเทศอาจทำให้เกิดความผันผวนต่อตลาดการเงินภายในประเทศเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิต่างประเทศที่ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของฐานเงิน 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. วิฤตเศรษฐกิจไทยปี 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 โดยโครงสร้างเศรษฐกิจได้เปลี่ยนจากระบบที่มีภาคเกษตรกรรมเป็นผู้นำเป็นระบบที่มีภาคอุตสาหกรรมและบริการเป็นผู้นำ ส่งผลให้มีความต้องการบริการทางการเงินในรูปแบบที่ซับซ้อนและหลากหลายมากขึ้น ธปท. จึงได้วางแผนพัฒนาระบบการเงินไว้ใน “แผนการปรับปรุงระบบการเงิน 3 ปี” ระหว่างปี พ.ศ.2533 - 2535 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดบทบาทของทางการในการแทรกแซงตลาดการเงิน เพิ่มการแข่งขันของสถาบันการเงิน และพัฒนาเครื่องมือและบริการทางการเงินเพื่อตอบสนองรูปแบบความต้องการทางการเงินด้านต่าง ๆ มากขึ้น

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536	
1. การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ	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 ต่อมาไทยได้เปิดเสรีการควบคุมปริวรรตเงินตรารอบที่ 2 เมื่อเดือนเมษายน 2534 ให้แก่ธุรกรรมในบัญชีเงินทุนซึ่งส่งผลที่สำคัญ คือ การเพิ่มวงเงินนำเข้าและส่งออกเงินตราต่างประเทศโดยไม่ต้องขออนุญาต การแก้ไขระเบียบวิธีปฏิบัติเกี่ยวกับการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อให้ธุรกิจการค้าและการลงทุนกับต่างประเทศมีความสะดวกและคล่องตัวยิ่งขึ้น

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536 (ต่อ)	
1. การผ่อนคลายข้อจำกัดต่าง ๆ (ต่อ)	การเปิดเสรีการควบคุมปริวรรตเงินตรารอบที่ 3 เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ 2537 รัฐได้อนุญาตให้คนไทยใช้จ่ายในต่างประเทศมากขึ้น รวมทั้งการลงทุนโดยตรงและการท่องเที่ยว
	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 ภาษีอัตรากอเบี้ยจ่ายหรือภาษีจากการเพิ่มมูลค่าของทุน เป็นต้น 1.3 มาตรการด้านอัตรากอเบี้ย ธปท. ค่อย ๆ ยกเลิกเพดานอัตรากอเบี้ยเพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมและเพิ่มความคล่องตัวให้แก่สถาบันการเงิน โดยเริ่มจากการยกเลิกการกำหนดเพดานอัตรากอเบี้ยเงินฝากระยะยาวในเดือนมิถุนายน 2532 เงินฝากระยะสั้นในเดือนมีนาคม 2533 เงินฝากออมทรัพย์ในเดือนมกราคม 2535 และเงินกู้ในเดือนมิถุนายน 2535 นับได้ว่าตั้งแต่กลางปี 2535 เป็นต้นมา อัตรากอเบี้ยทุกประเภทของสถาบันการเงินเคลื่อนไหวตามภาวะตลาดอย่างเสรี

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

สรุปมาตรการเปิดเสรีทางการเงินของไทย พ.ศ.2532-2536 (ต่อ)	
3. การพัฒนาตราสารการเงิน (ต่อ)	3.2 การแก้ไขพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ และ พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจเงินทุนฯ ให้สถาบันการเงินออกบัตรเงินฝากประเภทโอนเปลี่ยนมือได้ (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 ดังนั้นในช่วงเวลานี้แนวทางการดำเนินนโยบายทางการเงินจึงมีการดำเนินนโยบายและมาตรการที่เข้มงวดเพิ่มขึ้นโดยมีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ รวมทั้งพัฒนาระบบการเงินให้มีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพมากขึ้น สำหรับมาตรฐานที่นำมาใช้อาหิมาตรการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพื่อลดผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อตลาดเงินภายในประเทศไทย โดยการกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องในรูปของเงินฝากที่ ธปท. ร้อยละ 7 ของยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศทั้งที่เป็นสกุลเงินบาทและเงินตราต่างประเทศ การกำหนดให้บริษัทเงินทุนดำรงเงินกองทุนตามมาตรฐานของBIS การดำรงเงินทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงและการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของการสนับสนุนการขยายตัวทางธุรกิจของสถาบันการเงิน ธปท. ได้อนุญาตให้กิจการวิเทศธนกิจสามารถเปิดสาขาในต่างจังหวัด (PIBF – Provincial

International Banking Facility) นับตั้งแต่เดือนมกราคม 2538 เป็นต้นมา โดยในด้านการลงทุนประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ได้เปิดให้ธุรกิจภาคเอกชนสามารถออกหุ้นกู้ในต่างประเทศได้ ส่วนด้านการลงทุนประเภทลงทุนในหลักทรัพย์ได้มีการเพิ่มวงเงินการลงทุนโดยตรงของนักลงทุนไทยในต่างประเทศสูงถึง 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

ปัญหาที่ก่อตัวขึ้นและสะสมจนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจไทยในปี 2540 อาจกล่าวได้ว่าเกิดจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ไม่สอดคล้องเหมาะสมกับสถานการณ์ในระยะเวลาที่ผ่านมา คือ

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

2. การให้เสรีแก่สถาบันการเงินที่ยังไม่มีความพร้อมรวมทั้งรัฐไม่สามารถกำกับและควบคุมสถาบันการเงินอย่างรอบคอบและรู้เท่าทัน ส่งผลให้ระบบสถาบันการเงินไทยไม่มีประสิทธิภาพ และประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงินในที่สุด

ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ทางเราได้กำหนดนโยบายและการแก้ไขปัญหาต่าง ๆ สรุปได้ดังนี้

สรุปนโยบายและการแก้ไขปัญหาหลังวิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 - 2545	
1. รัฐได้จัดตั้งหน่วยงานเพื่อช่วยเหลือปัญหาของสถาบันการเงิน	1.1 องค์การบริหารสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ 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. รัฐได้จัดตั้งหน่วยงานเพื่อช่วยเหลือแก้ไขปัญหาของสถาบันการเงิน (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. การแก้ไขปัญหาธนาคารพาณิชย์	ในเบื้องต้น มาตรการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินมุ่งเป้าไปที่บริษัทเงินทุนเป็นหลัก ต่อมาก็ปรากฏหลักฐานว่าธนาคารพาณิชย์บางแห่งมีปัญหาเช่นเดียวกัน ส่งผลให้ประชาชนขาดความเชื่อมั่นและแห่ถอนเงินของผู้ฝาก ในขณะที่เจ้าหน้าที่ต่างประเทศเริ่มไม่ค่ออายุหนี้ที่ครบกำหนดชำระ 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 เพื่อรับโอนหนี้เสียจากสถาบันการเงินโดยเฉพาะที่เป็นของรัฐมาบริหาร 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	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)

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 รพท. พ.ศ.2545-2547	
1. การกระจายบริการทางการเงินให้ทั่วถึง	1.1 สนับสนุนการให้บริการทางการเงินในระดับรากหญ้าเพื่อแก้ไขปัญหาของผู้มีรายได้น้อยที่ขาดโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงิน
	1.2 ขยายบทบาทของธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตรให้เป็นสถาบันการเงินเพื่อพัฒนาชนบท
	1.3 ส่งเสริมสถาบันการเงินให้เพิ่มบริการทางการเงินแก่ผู้มีรายได้น้อย
2. การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน	2.1 แปรรูปและบทบาทของสถาบันการเงินให้ตอบสนองต่อความต้องการของประชาชนได้ดีขึ้น มีประสิทธิภาพมากขึ้น และลดความซ้ำซ้อนที่ไม่จำเป็น
	2.2 ปรับปรุงกฎเกณฑ์เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพการดำเนินงานของสถาบันการเงิน ดังนี้
	2.2.1 ปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของภาคการเงิน โดย - ส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่กำกับดูแลสถาบันการเงิน - แก้ไขปัญหาทางด้านข้อมูลเครดิตของ Credit Bureau - ศึกษาปัญหาและอุปสรรคที่เกิดจาก Foreclosure Law และกฎหมายล้มละลาย
	2.2.2 แก้ไขอุปสรรคทางด้านภาษีให้แก่การรวบรวมกิจการ

สรุปแนวทางเพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ รพท. พ.ศ.2545-2547 (ต่อ)	
2.การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน (ต่อ)	2.2.3 ผ่อนปรนกฎเกณฑ์ที่ขัดขวางประสิทธิภาพของสถาบันการเงิน โดย - ยกเลิกกฎเกณฑ์ที่บังคับธนาคารพาณิชย์ที่ต้องการเปิดสาขาในเขตที่มีธนาคารพาณิชย์หนาแน่น ให้กระจายการเปิดสาขาไปยังอำเภอรอบนอก - ปรับเงื่อนไขการปิดสาขาแห่งสุดท้ายในเขตอำเภอหนึ่ง ๆ ให้ยืดหยุ่นขึ้น โดยให้ธนาคารพาณิชย์เสนอช่องทางการให้บริการทางการเงินทดแทน - ยกเลิกเงื่อนไขที่กำหนดให้สาขานาการพาณิชย์ในภูมิภาคต้องให้สินเชื่อในภูมิกานั้น ไม่นต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินฝาก - ผ่อนปรนข้อจำกัดเกี่ยวกับจำนวนบุคลากรชาวต่างประเทศที่ปฏิบัติงานในธนาคารพาณิชย์ - ยกเลิกเงื่อนไขที่กำหนดให้สาขานาการต่างประเทศให้สินเชื่อและประกอบธุรกิจในประเทศไทย ไม่นต่ำกว่าร้อยละ 70 ของเงินฝากและเงินกู้ยืมในประเทศ - ปรับขบวนการพิจารณาอนุญาตให้สถาบันการเงินประกอบธุรกิจใหม่ให้รวดเร็วขึ้น โดยจะอนุญาตเป็นรายกลุ่มธุรกรรมแทนอนุญาตเป็นรายธุรกรรม
	2.2.4 สร้างความเข้มแข็งให้แก่สถาบันการเงิน โดย - พัฒนาความสามารถในการบริหารความเสี่ยง - ส่งเสริมหลักการธรรมาภิบาล - เพิ่มความยืดหยุ่นให้แก่สถาบันการเงินในการประกอบธุรกิจ - สนับสนุนให้สถาบันการเงินเลือกใช้ช่องทางการประกอบธุรกิจทดแทนที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการดำเนินงาน

สรุปแนวทางเพื่อพัฒนาระบบสถาบันการเงินของ รปท. พ.ศ.2545-2547 (ต่อ)	
2. การปรับปรุงประสิทธิภาพของระบบการเงิน (ต่อ)	2.2.5 ส่งเสริมกลไกตลาดให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพโดย - จัดให้มีขั้นตอนการดำเนินการที่ชัดเจนเพื่อแก้ไขปัญหาสถาบันการเงินอย่างทั่วถึง - พัฒนาลาดทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เป็นทางเลือกในการระดมทุนเทียบเท่ากับการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน
3. มาตรการดูแลผู้บริโภค	3.1 ให้สถาบันการเงินแต่ละแห่งจัดกระบวนการร้องเรียนของผู้บริโภคอย่างชัดเจน
	3.2 ส่งเสริมการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการบริการทางการเงินในลักษณะที่ง่ายต่อการเข้าใจและการเปรียบเทียบของผู้บริโภค
	3.3 ติดตามการเปิดเผยข้อมูลสถานะและผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินให้เป็นไปตามระบบสากล
	3.4 พิจารณานำระบบประกันเงินฝากมาใช้ในประเทศไทยในเวลาที่เหมาะสม เพื่อทดแทนการประกันเงินฝากแบบไม่จำกัดวงเงิน (blanket) ในปัจจุบัน

ที่มา: ปกรณ์ วิชานนท์, 2547 : 17-20.

นโยบายและมาตรการในระยะต่าง ๆ เป็นสิ่งที่ภาครัฐโดยหน่วยงานที่มีหน้าที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลนโยบายการเงินและสถาบันการเงินได้พิจารณาปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสภาพการณ์และความจำเป็น ดังนั้น ระดับความเข้มข้นในการควบคุมดูแลจึงในแต่ละช่วงเวลาจึงมีความแตกต่างกัน

โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน

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

โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนประกอบด้วยเงินทุนเคลื่อนย้ายที่สำคัญ 2 ส่วน คือ

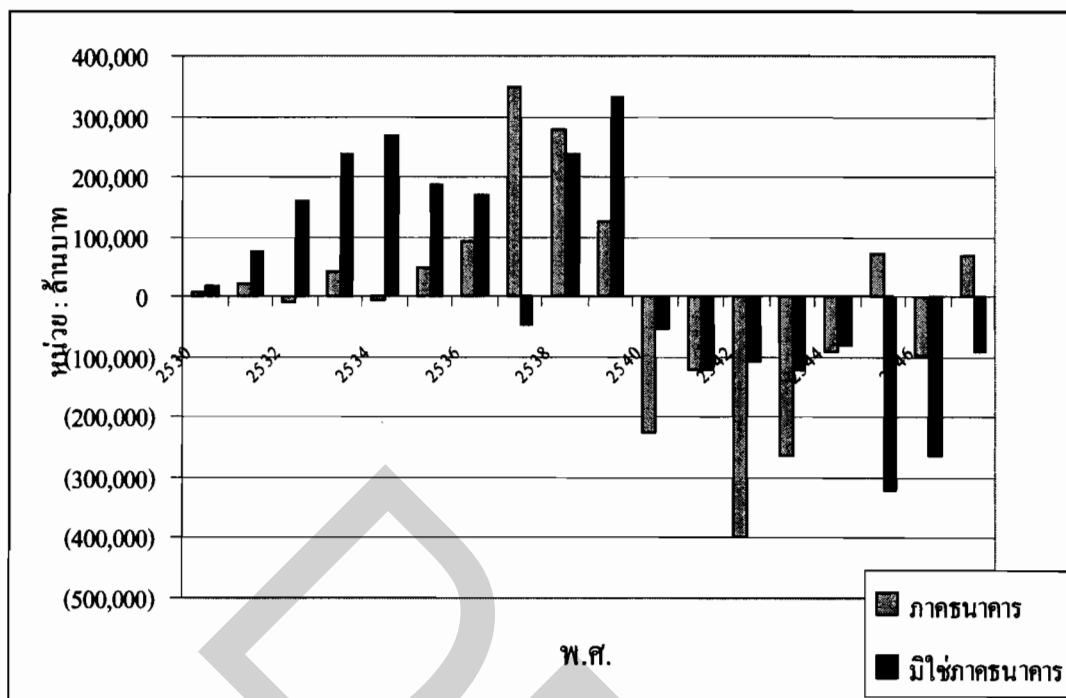
1. ธุรกิจภาคธนาคาร ครอบคลุมถึงธนาคารพาณิชย์ และกิจการวิเทศธนกิจ
2. ธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร หมายถึง ภาคเอกชนอื่นที่ไม่ใช่ธนาคาร อาทิ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ นิติบุคคลที่ประกอบการค้า การผลิตและบุคคลธรรมดา ซึ่งครอบคลุมเงินลงทุนโดยตรง เงินกู้ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ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

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

ส่วนปัจจัยที่เป็นผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ประเทศไทยที่สำคัญ คือ การเปิดกิจการวิเทศธนกิจ (the Bangkok International Banking Facility หรือ BIBF) ซึ่งเป็นการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทหลักทรัพย์ทำธุรกรรมการเงินระหว่างประเทศได้อย่างเสรี จึงเกิดการแสวงหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและต่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง โดยสถาบันการเงินเหล่านี้จึงไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเข้ามาปล่อยกู้ให้กับนักธุรกิจในประเทศโดยไม่ถือการประกันความเสี่ยง 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 ราคาที่ดินตกลงอย่างมากส่งผลให้สถาบันการเงินที่ให้ปล่อยสินเชื่อโดยได้รับที่ดินเป็นหลักประกันได้รับความเดือดร้อนจนเกิดปัญหานี้เสียสูงมาก นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในสถาบันการเงิน ประกอบกับเกิดขบวนการโจมตีค่าเงินบาทขึ้น นักลงทุนเริ่มกักตุนซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐไว้ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนคงที่ 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															
1. ธนาคารพาณิชย์	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
2. นิตยสาร	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
3. นิตยสาร	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
มีหลักทรัพย์															
1. เงินลงทุนโดยตรง	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
1.1 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ	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
1.2 เงินลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ	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
2. เงินกู้	-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
2.1 เงินกู้จากต่างประเทศ	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
2.2 เงินให้กู้ยืมแก่ต่างประเทศ	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
3. เงินลงทุนในหลักทรัพย์	0	0	0	-75	-1,703	-29	-2,032	1,881	2,401	-1,798	-485	450	1,079	-2,024	6,649
3.1 ครรสารทุน	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
3.2 ครรสารหนี้	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
4. สินเชื่อการค้า	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
5. เงินทุนอื่นๆ ¹	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
Total (1+2+3+4+5)	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
	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

ตามนิยามของคู่มือการจัดทำสถิติดุลการชำระเงินของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ การลงทุนโดยตรงประกอบด้วยเงินลงทุน 3 ลักษณะ³ คือ

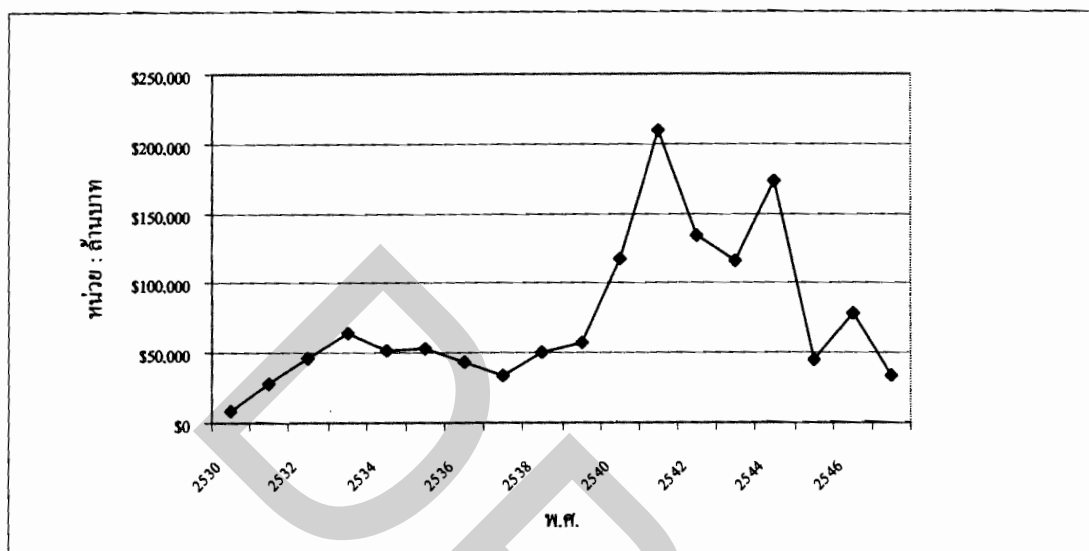
1. การลงทุนในหุ้นสามัญของบุคคลหรือนิติบุคคล โดยมีสัดส่วนของการถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 10 ขึ้นไป
2. การให้กู้ยืมระหว่างบริษัทในเครือ (Loans from Affiliates) ยกเว้นสถาบันการเงิน โดยจะถือเป็นเงินกู้อื่น ๆ แทน
3. กำไรที่นำกลับมาลงทุน (Reinvested Earning) หมายถึง รายได้ในรูปของเงินปันผลของผู้มาลงทุนโดยตรงที่สมควรได้รับตามสัดส่วนการถือหุ้นในวิสาหกิจนั้น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

เงินลงทุนโดยตรงยังแบ่งตามทิศทางของการลงทุนได้เป็น 2 ลักษณะ คือ

1. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ซึ่งนับเป็นฐานะด้านหนี้สินของประเทศ

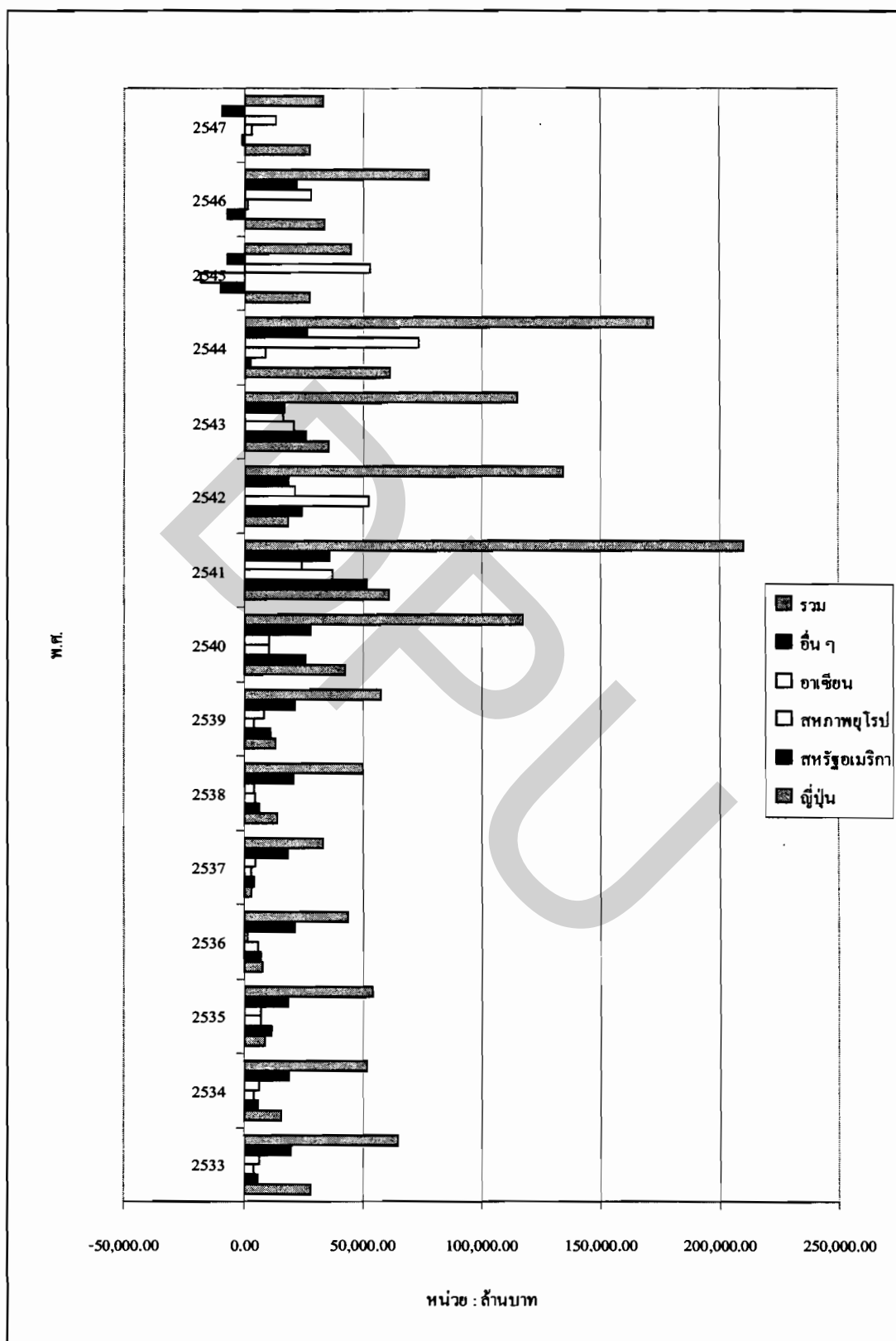
³ ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2544, ตุลาคม). “การลงทุนโดยตรง.” สถิติเศรษฐกิจและการเงิน, หน้า 14-32.

2. การลงทุนโดยตรงของไทยในต่างประเทศ (Thai Direct Investment Abroad) เป็น
การลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของคนไทย ซึ่งนับเป็นฐานะด้านสินทรัพย์ของประเทศ



ภาพที่ 3.2 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547

จากภาพที่ 3.2 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547 แสดงให้เห็น การขยายตัวของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยที่เพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 และเมื่อพิจารณาในภาพที่ 3.3 เงินลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศที่มีใช้ภาคธนาคารพ.ศ.2533-2547 จำแนกประเทศ พบว่า ประเทศญี่ปุ่นเป็นประเทศที่นำเงินมาลงทุนในประเทศไทยในปริมาณที่สูงเมื่อเทียบกับเม็ดเงินลงทุนทั้งหมด ทั้งนี้ สืบเนื่องมาจากในช่วงระยะเวลาดังกล่าวมีการย้ายฐานการผลิตจากประเทศญี่ปุ่นมายังประเทศไทยเนื่องจากเงินเยนแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ ภายหลัง Plaza Accord เมื่อปี พ.ศ.2528 ทำให้ต้นทุนการผลิตของญี่ปุ่นสูงขึ้น เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องแม้ว่าจะมีการชะลอตัวบ้างในปี พ.ศ.2537 แต่ก็กลับปรับตัวสูงขึ้นอีกในช่วงปี พ.ศ.2538-2539 และแม้วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคธุรกิจเอกชนที่มีใช้ภาคธนาคารประเภทอื่นจะไหลออกจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิกลับมีปริมาณเพิ่มขึ้นเนื่องจากธุรกิจภายในประเทศประสบภาวะการขาดทุนจึงต้องขายกิจการหรือหาผู้ร่วมทุนใหม่ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นนักลงทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจำนวนมากเพื่อเข้ามาซื้อหุ้นธนาคารพาณิชย์ของไทยในช่วงที่ประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงิน



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)

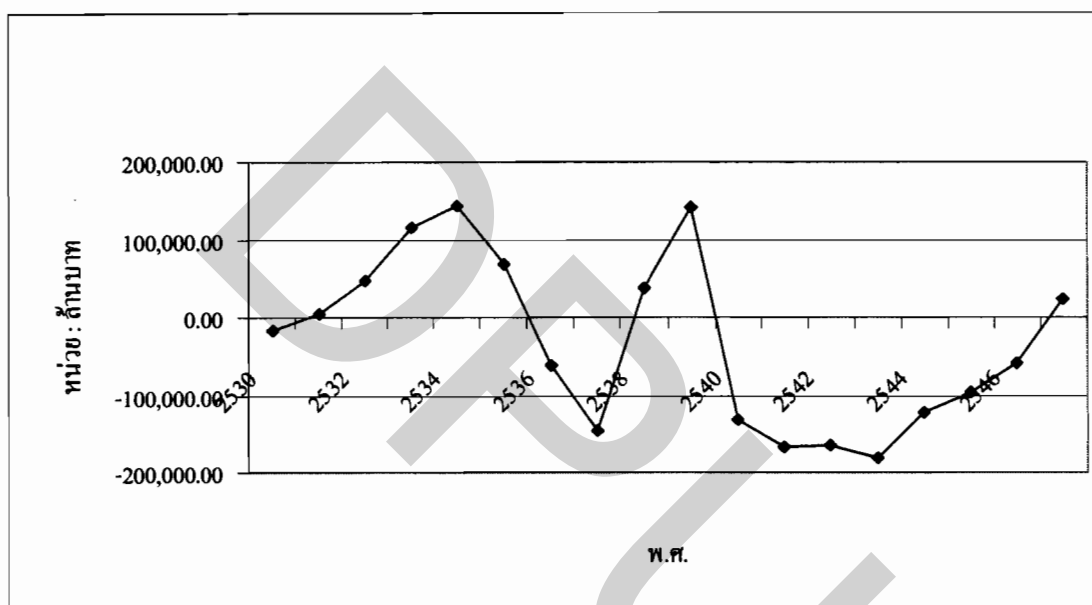
รายการ	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545	2546	2547p
อุตสาหกรรม	31,003	23,840	9,259	11,430	12,873	14,114	17,942	58,323	89,563	47,949	74,940	99,114	22,083	21,248	20,283
สถาบันการเงิน	4,531	6,823	6,555	1,642	171	643	1,823	3,732	34,504	9,253	5,267	-9,118	-12,384	-10,253	-9,430
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/ เป็นการลงทุนในภาคธุรกิจที่มีใช้ภาคธนาคารเท่านั้น
- 2/ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ = การลงทุนในทุนเรือนหุ้นบวกกับเงินกู้ในเครือ
- 3/ ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2543 เป็นต้นไป เนื่องจากได้มีการปรับปรุงแบบรายงานการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของลูกค้านักค้า
- ทำให้ข้อมูลการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศผ่านบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศสมบูรณ์ขึ้น
- 4/ ตั้งแต่ 1 เมษายน 2547 เป็นต้นไป ได้มีการปรับปรุงรูปแบบและวิธีการสร้างรายงาน Data Set ชุดต่าง ๆ ทางอิเล็กทรอนิกส์

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans)

การเคลื่อนย้ายเงินทุนนี้เกิดจากการกู้ยืมของธุรกิจภายในประเทศที่กู้ยืมโดยตรงจากสถาบันการเงินในรูปของการกู้ร่วม (Syndicated Borrowing) ลักษณะของการกู้จะเป็นการนำเงินมาใช้ลงทุนในการดำเนินงานในธุรกิจของตนหรือกู้ยืมมาเพื่อเปลี่ยนโครงสร้างหนี้จากแหล่งเงินกู้ภายในประเทศ (Refinance) ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่า จากการที่ทางการได้เปิดเสรีทางการเงินและลดข้อจำกัดในการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ โดยเงินกู้ยืมภาคเอกชนได้เพิ่มสูงขึ้น



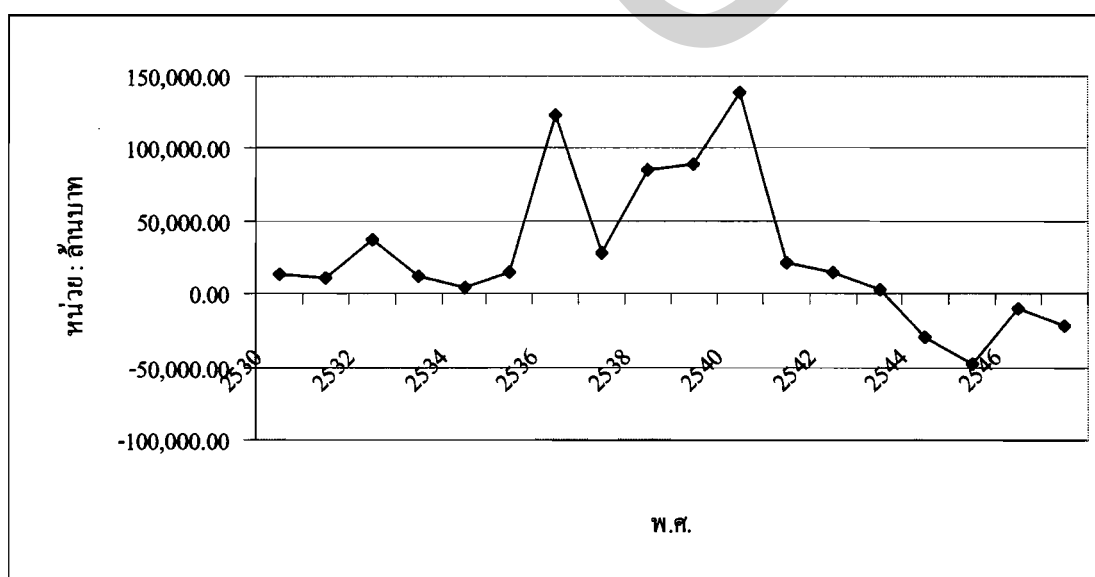
ภาพที่ 3.4 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิที่มีใช้ภาคธนาคาร พ.ศ.2530-2547

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 รวมทั้งทุกประเภทเป็นจำนวนมากในปี 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

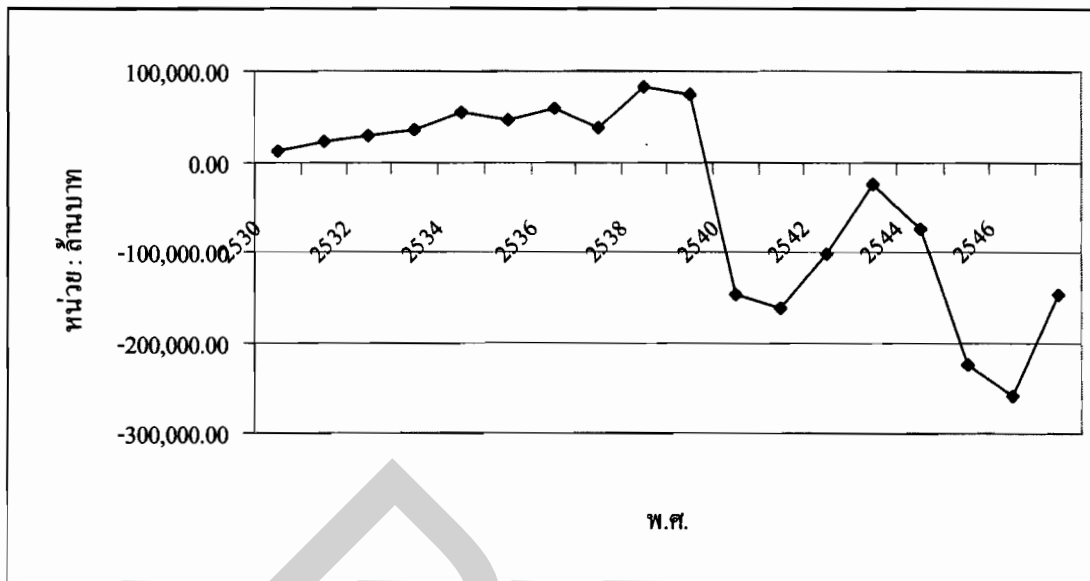
เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศมีวัตถุประสงค์เพื่อหาผลกำไรจากอัตราผลตอบแทนที่สูงระหว่างปี พ.ศ.2536-2539 ในรูปของเงินปันผล (Dividend) และผลตอบแทนจากการซื้อขายหลักทรัพย์ (Capital Gains) ในตราสารทุนและผลตอบแทนในรูปดอกเบี้ยของตราสารหนี้ (โดยอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมากในช่วง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

4. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ (Non-resident Baht Account)

บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศเป็นเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่เข้ามาแสวงผลประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ 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) ทำให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาพักในประเทศไทย เพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย แต่ภายหลังการเกิดวิกฤตการเงินไทยในปี พ.ศ.2540 พบว่า เงินทุนส่วนนี้ไหลออกอย่างต่อเนื่อง โดยสาเหตุสำคัญมี 2 ประการ คือ

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