



รายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุน
ของประเทศไทย

The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account
of Thailand

โดย

ชาณุณรงค์ ชัยพัฒน์

กรกฎาคม พ.ศ. 2546



รายงานการวิจัยฉบับสมบูรณ์

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุน
ของประเทศไทย

**The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account
of Thailand**

โดย
ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์

กรกฎาคม พ.ศ. 2546

Research Title : The Impact of Factors on Money Flows in Capital and Financial Account of Thailand

Abstract

Economic growth is considered to be a goal of macroeconomic policy which the government sector places the most importance on. Foreign net import capital inflows play a vital role in economic growth of Thailand because domestic saving level is inadequate for investment. This study aims to (1) examine factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand and to (2) compare factors affecting money flows in capital account between private and government sectors. The findings of this study can be used as a guideline for predicting international capital flows. Also, they can be served as a plan for government sector in carrying out monetary policy in order to achieve macroeconomic goals.

This study was based on monthly time series secondary data. The period of collecting data contained 108 months starting from January 1993 to December 2002 using econometric multiple regression analysis to investigate the coefficients of independent variables that significantly affected dependent variables through ordinary least square.

The findings of this study are divided into two parts. The first part indicates the findings of factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand. It is found that the difference of economic growth rates as well as the difference of inflation rates between Thailand and America is positively correlated with money flows in capital and financial account of Thailand. Exchange rate of baht per dollar is negatively correlated with money flows in capital and financial account of Thailand. However, money flows in capital and financial account of Thailand are not significantly explained by the differences of interest rates as well the differences of indice stock exchange of Thailand and America, which was mainly due to the study conducted when Thailand was facing an economic crisis. The second part of the study focuses on the comparison of factors affecting money flows in capital and financial account of Thailand between private and government sectors. It was found that economic factors can be used to explain money flows in capital and financial account of Thailand only in private sector, but not in government sector.

กิตติกรรมประกาศ

ข้าพเจ้า นายชาญณรงค์ ชัยพัฒน์ ขอขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.สมพงษ์ อรพินท์ นักวิจัยที่ปรึกษาเป็นอย่างสูงที่กรุณาให้คำปรึกษาและชี้แนะในการทำวิจัยครั้งนี้ และขอขอบพระคุณหน่วยงานต่างๆที่เกี่ยวข้องที่มีส่วนสนับสนุนให้งานวิจัยชิ้นนี้ประสบความสำเร็จ อาทิ สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัยที่ให้การสนับสนุนด้านเงินทุนอุดหนุนในการทำวิจัย มหาวิทยาลัยกรุงเทพที่ให้การสนับสนุนด้านอุปกรณ์และเวลาในการทำวิจัยครั้งนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยที่ให้การสนับสนุนทางด้านข้อมูล และขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ทางด้านเศรษฐศาสตร์

สุดท้ายนี้ขอผิดพลาดอันใดที่เกิดจากการศึกษาครั้งนี้ข้าพเจ้าขอภัย และขอน้อมรับในความผิดพลาด

ชาญณรงค์ ชัยพัฒน์

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(4)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญและที่มาของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	7
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
กรอบแนวคิดในการศึกษา	8
ระเบียบวิธีการศึกษา	8
แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	9
นิยามคำศัพท์	10
ขอบเขตการศึกษา	11
บทที่ 2 โครงร่างทางทฤษฎี	12
การทบทวนวรรณกรรม	12
แนวคิดทางทฤษฎี	13
สมมติฐานในการศึกษา	29
บทที่ 3 การเงินระหว่างประเทศ	30
ความหมายของดุลการชำระเงิน	30
การปรับปรุงรายการบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทย	34
ผลกระทบจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ	36
ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	37
การผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา	50
การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ	57

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของประเทศไทย ปี พ.ศ.2532 – 2544	61
สถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศไทย ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ	66
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ	72
แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน ของประเทศไทย	72
แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน ของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน	74
แบบจำลองที่ 3 ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุน ของประเทศไทย กรณีภาคทางการ	76
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	77
สรุป	77
ข้อเสนอแนะ	79
บรรณานุกรม	81
ภาคผนวก	83
ภาคผนวก ก ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	84
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ	89
ประวัติผู้วิจัย	96

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	คู่มือบัญชีเงินสด คู่มือบัญชีเงินทุน คู่มือการชำระเงิน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 - 2544	4
2	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 - 2544	5
3	อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2531 - 2544	6
4	ประเภทของปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ	26
5	ค่าเสมอภาคของเงินบาท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2506 - 2521	43
6	เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนและภาครัฐบาล ตั้งแต่ปี พ.ศ.2533 - 2544	63

ตารางผนวกที่

1	ข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	86
2	ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย	90
3	ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคเอกชน	92
4	ผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย กรณีภาคทางการ	94

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตรา Forward อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย	20
2	ลักษณะของธุรกรรม BIBF	56
3	การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ	60

บทคัดย่อ

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหนึ่งในเป้าหมายของการดำเนินนโยบายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ที่ภาครัฐบาลให้ความสำคัญเป็นลำดับแรก สำหรับประเทศไทยเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศมีบทบาทสำคัญมากในการสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เพราะระดับเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อการลงทุนจึงจำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศ ดังนั้นวัตถุประสงค์ในการศึกษาเรื่องนี้คือ หนึ่งเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย และ สอง เพื่อเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยระหว่างภาคเอกชน และภาคทางการ ทั้งนี้เพื่อให้ภาคเอกชนใช้เป็นแนวทางในการคาดคะเนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และส่วนภาคทางการใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

การศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลาเป็นรายเดือน ระยะเวลาที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลคือ ระหว่างเดือนมกราคม ปี พ.ศ.2536 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ.2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ หนึ่ง ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย พบว่า ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา มีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย เนื่องจากช่วงเวลาที่ศึกษาเป็นช่วงที่ประเทศไทยมีปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ ส่วนที่ สอง เปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของประเทศไทย ระหว่างภาคเอกชนและภาคทางการพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของภาคเอกชนได้ ส่วนการเคลื่อนย้ายเงินในดุลบัญชีเงินทุนของภาคทางการปัจจัยทางเศรษฐกิจไม่สามารถอธิบายได้

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญและที่มาของปัญหา

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหนึ่งในเป้าหมายของการดำเนินนโยบาย เศรษฐศาสตร์มหภาคที่ภาครัฐบาลให้ความสำคัญเป็นลำดับแรก สำหรับประเทศไทยเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศ มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศมาก เพราะว่าระดับเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อการลงทุน ดังนั้นจึงต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามาพัฒนาเศรษฐกิจ เมื่อประเทศไทยเข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำทำให้ต้องเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบครีเอเงินเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 มีผลกระทบกับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคหลายๆ ด้าน อาทิ คุลบัญชีเดินสะพัด คุลบัญชีเงินทุน คุลการชำระเงิน ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ และดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวคุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยมีแนวโน้มขาดคุลเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 1) ในปี พ.ศ. 2531 คุลบัญชีเดินสะพัดมีมูลค่าขาดคุล 40,998 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 2.63 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จากการพัฒนาประเทศยังทำให้คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลเพิ่มขึ้น โดยในปี พ.ศ. 2539 คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลมากที่สุดคือ มีมูลค่าขาดคุล 372,159 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 11.93 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจต้องเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการ ส่งผลให้คุลบัญชีเดินสะพัดขาดคุลลดลงเป็น 40,222 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 1.31 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และในปี พ.ศ. 2541-2543 คุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศไทยเข้าสู่ภาวะเกินคุลเป็นครั้งแรกในรอบสิบปี โดยเกินคุลคิดเป็นร้อยละ 21.58 16.44 และ 12.53 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามลำดับ ส่วนปี พ.ศ. 2544 คุลบัญชีเดินสะพัดเกินคุล 276,145 ล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 9.01 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อันเป็นผลมาจากเงินบาทที่มีค่าลดลงอย่างมากภายหลังการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว

จากโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศไทยที่พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อทางการเริ่มดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 ทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าออกประเทศได้สะดวกและรวดเร็วขึ้น โดยเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศได้มีปริมาณเพิ่มขึ้นและทำให้คุลบัญชีเงินทุนเกินคุลเพิ่มขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 1) ในปี

พ.ศ. 2531 คุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินคุล 72,623 ล้านบาท หรือคิดเป็นเกินคุลร้อยละ 4.65 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ผลจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงินทำให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศเพิ่มขึ้น ในปี พ.ศ. 2539 คุลบัญชีเงินทุนมีมูลค่าเกินคุล 493,530 ล้านบาท หรือคิดเป็นเกินคุลร้อยละ 15.82 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในช่วงก่อนปี พ.ศ. 2540 คุลการชำระเงินอยู่ในภาวะเกินคุล มาตลอด ถึงแม้ว่าคุลบัญชีเงินสะสมจะขาดคุล ทั้งนี้เพราะมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามาภายในประเทศเป็นจำนวนมาก เมื่อประเทศไทยมีปัญหาทางเศรษฐกิจเงินทุนดังกล่าวไหลออกอย่างรวดเร็วเช่นกัน ทำให้ในปี พ.ศ. 2540 คุลการชำระเงินขาดคุลเป็นครั้งแรกในรอบสิบปี โดยขาดคุล 299,210 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 9.73 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และต่อเนื่องจนกระทั่งถึงปัจจุบัน ในปี พ.ศ. 2543 คุลบัญชีเงินทุนขาดคุล 394,674 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 13.22 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่วนปี พ.ศ. 2544 คุลบัญชีเงินทุนขาดคุล 233,339 ล้านบาท หรือคิดเป็นขาดคุลร้อยละ 7.29 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ก่อนปี พ.ศ. 2540 เมื่อพิจารณาที่ปริมาณเงินทุนไหลเข้าสุทธิภาคเอกชน พบว่ามีปริมาณเพิ่มขึ้นตามลำดับ (ตารางที่ 2) ในระหว่างปี พ.ศ. 2531 - 2533 เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศจะอยู่ในรูปของเงินลงทุนโดยตรง โดยมีปริมาณสูงสุดในปี พ.ศ. 2533 คือ 61,118 ล้านบาท ภายหลังจากการดำเนินมาตรการผ่อนคลายทางการเงิน เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศในรูปของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศได้มีบทบาทสำคัญมากขึ้น โดยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศมีปริมาณสูงสุดในปี พ.ศ. 2534 คือ 143,707 ล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2536 เมื่อทางการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถประกอบกิจการวิเทศธนกิจ ทำให้ปริมาณเงินกู้ยืมลดลงอย่างรวดเร็ว จนกระทั่งเป็นการไหลออกสุทธิ ที่เป็นเช่นนี้เพราะภาคเอกชนที่กู้ยืมเงินจากต่างประเทศได้ใช้คืนเงินกู้แล้วหันมากู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจแทน โดยเสียดอกเบี้ยเงินกู้ในอัตราที่ต่ำกว่าการกู้แบบเดิม ดังนั้น การกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจจึงเข้ามามีบทบาทสำคัญในระบบการเงินของประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2536 การกู้ยืมผ่านกิจการวิเทศธนกิจ คิดเป็น 193,195 ล้านบาท และมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นทุกปี จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2540 เมื่อประเทศไทยเข้าสู่ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจทำให้ต่างประเทศไม่ไว้วางใจระบบการเงินของประเทศไทย และทำให้เงินทุนที่เคยไหลเข้าสู่ประเทศไทยในช่วงก่อนหน้านี ได้ไหลออกในปริมาณที่รุนแรงและจำนวนมาก กล่าวคือ ปี พ.ศ. 2540 ในส่วนของธนาคารพาณิชย์ เงินทุนไหลออกสุทธิ 191,158 ล้านบาท และต่อเนื่องมาถึงปี พ.ศ. 2543 เงินทุนไหลออกสุทธิ 103,920 ล้านบาท ส่วนปี พ.ศ. 2544 เงินทุนไหลออกสุทธิ 32,585 ล้านบาท ส่วนกิจการวิเทศธนกิจ ในปี พ.ศ. 2540 เงินทุนไหลออกสุทธิ 35,937 ล้านบาท และต่อเนื่องมาถึงปี พ.ศ. 2543 เงินทุนไหลออกสุทธิ 160,063 ล้านบาท ส่วนปี พ.ศ. 2544 เงินทุนไหลออกสุทธิ 58,053 ล้านบาท นอกจากนี้ ก่อนปี พ.ศ. 2540 นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย โดยผ่าน

บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ประกอบกับการที่เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีมากขึ้น เป็นสิ่งที่ดึงดูดให้เงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามากขึ้น เมื่อประเทศไทยมีปัญหาทางเศรษฐกิจ เงินทุนในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศก็ไหลออกจากประเทศไทยอย่างรวดเร็วเช่นกัน ในปี พ.ศ. 2540 บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศไหลออกสุทธิ 156,248 ล้านบาท และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศไหลออกมากที่สุด ในปี พ.ศ. 2541 คิดเป็นจำนวนเงิน 173,816 ล้านบาท ทั้งนี้เพราะเงินฝากดังกล่าวเป็นเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาเพื่อแสวงหากำไรจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย

นับตั้งแต่ประเทศไทยมีปัญหาทางเศรษฐกิจและเปลี่ยนไปใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวภายใต้การจัดการทำให้เงินบาทมีค่าลดลงอย่างรุนแรง (ตารางที่ 3) ในปี พ.ศ. 2544 เงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐมีค่าเท่ากับ 44.47 บาท หรือคิดเป็นดอลลาร์ร้อยละ 76.19 เมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2539 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณให้ทราบว่าประเทศไทยเข้าสู่ภาวะชะลอตัวทางเศรษฐกิจตั้งแต่ก่อนปี พ.ศ. 2540 และอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงอย่างรุนแรงในปี พ.ศ. 2541 คือ ลดลงร้อยละ 10.2 ผลจากการที่เงินบาทมีค่าลดลงทำให้สินค้านำเข้าในรูปของเงินบาทมีราคาสูงขึ้น ก่อให้เกิดปัญหาภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงตามมา และอัตราเงินเฟ้อมีค่าโดยเฉลี่ยสูงที่สุด คือ ร้อยละ 8.1 ในปี พ.ศ. 2541 สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารได้เพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ในปี พ.ศ. 2540 คือร้อยละ 15.51 ในช่วงที่เกิดภาวะวิกฤตทางเศรษฐกิจ เมื่อระบบการเงินเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย เพื่อกระตุ้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารลดลงอย่างต่อเนื่องเป็นร้อยละ 2.02 ในปี พ.ศ. 2543 และปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.18 ในปี พ.ศ. 2544 ดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นดัชนีที่แสดงให้เห็นถึงฐานะทางธุรกิจของภาคเอกชน ภาวะวิกฤตเศรษฐกิจทำให้สถาบันการเงินต่าง ๆ ต้องปิดกิจการไปเป็นจำนวนมาก และบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต้องขาดทุนจำนวนมาก อันเนื่องมาจากการไปกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในรูปของเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ เป็นผลให้ดัชนีราคาหลักทรัพย์ลดลงอย่างรวดเร็วและต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน โดยดัชนีราคาหลักทรัพย์มีราคาปิด ณ วันสิ้นเดือนธันวาคม 2544 คือ 303.85 หรือคิดเป็นดอลลาร์ร้อยละ 63.46 เมื่อเทียบกับราคาปิด ณ วันสิ้นปี 2539 จากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นมีผลทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค อาทิ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ จะมีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างไร เพื่อใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังให้เหมาะสมเพื่อป้องกันไม่ให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศมากเกินไป หรือป้องกันเงินทุน

ที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศเพื่อวัตถุประสงค์การเก็งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย หรือการเก็งกำไรในตลาดหลักทรัพย์ ไม่ให้เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศมากเกินไป เพราะในอนาคตจะทำให้เกิดปัญหาต่อระบบเศรษฐกิจภายในประเทศได้

ตารางที่ 1 ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุน ดุลการชำระเงิน และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544

(หน่วย : ล้านบาท)				
ปี	ดุลบัญชีเดินสะพัด	ดุลบัญชีเงินทุน	ดุลการชำระเงิน	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
2531	-40,998	72,623	40,488	1,559,800
2532	-64,956	144,511	102,281	1,750,000
2533	-186,185	247,753	97,231	1,945,400
2534	-193,619	288,160	105,776	2,111,900
2535	-161,278	251,573	77,113	2,282,600
2536	-183,185	304,858	98,710	2,473,937
2537	-203,200	305,900	104,800	2,695,413
2538	-338,346	545,826	179,530	2,946,252
2539	-372,159	493,530	54,608	3,119,621
2540	-40,222	-161,971	-299,210	3,074,528
2541	592,170	-413,435	57,623	2,743,360
2542	469,989	-297,502	172,695	2,859,159
2543	373,938	-394,674	-58,440	3,005,461
2544	276,145	-223,339	57,566	3,063,756

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจ
และสังคมแห่งชาติ, 2544

ตารางที่ 2 เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนของประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 – 2544

(หน่วย : ล้านบาท)

ปี	ภาคธนาคารพาณิชย์		ไม่ใช่ภาคธนาคารพาณิชย์				
	ธนาคารพาณิชย์	วิเทศธนกิจ	เงินลงทุนโดยตรง	เงินกู้ยืม	เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์	บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ	อื่น ๆ
2531	21,494	0	27,883	-4,640	11,185	21,718	9,171
2532	-7,719	0	44,413	46,930	36,658	28,104	3,807
2533	40,850	0	61,118	116,831	11,508	34,339	16,742
2534	-6,612	0	47,110	143,707	3,848	52,433	21,666
2535	49,051	0	50,230	69,158	14,104	44,517	10,140
2536	-102,162	193,195	36,396	-61,223	122,628	67,833	4,272
2537	96,416	253,439	22,659	-146,690	27,503	51,143	-2,611
2538	77,243	202,430	29,064	38,093	85,053	84,163	2,301
2539	10,843	115,928	36,823	138,022	88,242	73,764	-3,067
2540	-191,158	-35,937	105,262	-130,397	138,268	-156,248	-9,510
2541	-138,243	-386,390	205,217	-164,381	20,502	-173,816	-7,985
2542	-44,359	-353,487	121,811	-165,955	14,884	-106,929	28,072
2543	-103,920	-160,063	113,188	-180,778	3,066	-14,041	-41,980
2544	-32,585	-58,053	160,030	-122,607	-29,466	-59,398	-38,397

หมายเหตุ: อื่นๆ หมายถึง สินเชื่อทางการค้า และเงินทุนนำเข้าอื่น ๆ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2544

ตารางที่ 3 อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย
เงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร และดัชนีราคาหลักทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2531 - 2544

ปี	อัตราแลกเปลี่ยน Baht / USD	อัตราการขยายตัว ทางเศรษฐกิจ (%)	อัตราเงินเฟ้อ (%)	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม ระหว่างธนาคาร (%)	ดัชนีราคาหลักทรัพย์ ราคาปิด ณ วันสิ้นปี
2531	25.19	13.3	3.8	8.86	386.73
2532	25.60	12.2	5.4	10.79	879.19
2533	25.49	11.6	6.0	14.64	612.86
2534	25.41	8.1	5.7	13.32	711.36
2535	25.32	7.6	4.1	7.34	893.42
2536	25.22	7.8	3.3	6.53	1,682.85
2537	25.05	8.8	5.1	7.26	1,360.09
2538	24.82	8.9	5.8	10.81	1,280.81
2539	25.24	5.9	5.9	9.29	831.57
2540	31.16	-1.7	5.6	15.51	372.69
2541	41.03	-10.2	8.1	13.32	355.81
2542	37.62	4.2	0.3	1.73	481.92
2543	40.16	4.4	1.6	2.02	269.19
2544	44.47	1.9	1.3	2.18	303.85

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,
2544

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงิน ทุนของประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงิน ทุนของประเทศไทย ระหว่างภาคเอกชนและภาคทางการ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบบทบาทและแนวโน้มของเงินทุนจากต่างประเทศที่เข้ามา ลงทุนในประเทศไทย
2. ทำให้ทราบปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงิน ทุนของประเทศไทย
3. เพื่อให้ภาครัฐกิจและผู้ที่เกี่ยวข้องใช้เป็นเครื่องมือในการคาดการณ์การเคลื่อน ย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ
4. เพื่อให้ภาคทางการใช้เป็นแนวทางในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบาย การคลัง ตลอดจนการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศให้อยู่ในระดับที่สอดคล้องกับเป้าหมายทาง เศรษฐกิจ

กรอบแนวคิดในการศึกษา

ตัวแปรอิสระ

1. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ($Y_t - Y_t^*$)
2. ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ($P_t - P_t^*$)
3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ($R_t - R_t^*$)
4. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวในดัชนีราคาหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ($S_t - S_t^*$)
5. อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทกับเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกา (E)

ตัวแปรตาม

การเคลื่อนย้ายเงิน
ในบัญชีเงินทุน
(C/A)

ระเบียบวิธีการศึกษา

1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุน ของประเทศไทย ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) ที่เป็นรายเดือน ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ระหว่าง เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 ถึง เดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน ประกอบด้วยข้อมูลต่างๆ ดังนี้

1.1 บัญชีเงินทุน อัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จากธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

1.3 อัตราเงินเฟ้อ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก กรมเศรษฐกิจการพาณิชย์ กระทรวงพาณิชย์

1.4 ดัชนีราคาหลักทรัพย์ เก็บรวบรวมข้อมูลได้จาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. วิธีการศึกษาวิเคราะห์

2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงต่าง ๆ เกี่ยวกับบทบาทและแนวโน้มของเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามา ลงทุนในประเทศไทยทั้งระยะสั้นและระยะยาว

2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ เพื่ออธิบายผลกระทบของวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย สามารถสร้างแบบจำลองได้ ดังนี้

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย

$$C = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C = \alpha_0 + \alpha_1 (Y_t - Y_r) + \alpha_2 (P_t - P_r) + \alpha_3 (R_t - R_r) + \alpha_4 (S_t - S_r) + \alpha_5 (E) + \varepsilon$$

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศไทย
กรณีภาคเอกชน

$$C_1 = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C_1 = \beta_0 + \beta_1 (Y_t - Y_r) + \beta_2 (P_t - P_r) + \beta_3 (R_t - R_r) + \beta_4 (S_t - S_r) + \beta_5 (E) + \varepsilon$$

แบบจำลอง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินลงทุนของประเทศไทย
กรณีภาคทางการ

$$C_2 = F(Y, P, R, S, E)$$

$$C_2 = \phi_0 + \phi_1(Y_h - Y_f) + \phi_2(P_h - P_f) + \phi_3(R_h - R_f) + \phi_4(S_h - S_f) + \phi_5(E) + \varepsilon$$

โดยที่ C = कुलบัญชีเงินลงทุน

C_1 = कुलบัญชีเงินลงทุน ภาคเอกชน

C_2 = कुलบัญชีเงินลงทุน ภาคทางการ

Y = ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

P = ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ

R = ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย

S = ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์

E = อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ

α, β, ϕ = ค่าพารามิเตอร์

ε = ค่าความคลาดเคลื่อน

h = ประเทศไทย

f = ประเทศสหรัฐอเมริกา

นิยามคำศัพท์

จากการสร้างแบบจำลองปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ การเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินลงทุน
ของประเทศไทย มีรายละเอียดของตัวแปรต่าง ๆ ดังนี้

ตัวแปรตามประกอบด้วย

คุลบัญชีเงินลงทุน (C) หมายถึง รายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับและจ่าย
เงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ของภาคเอกชน ภาครัฐ
บาล และธนาคารแห่งประเทศไทย

คุลบัญชีเงินลงทุนภาคเอกชน (C_1) หมายถึงรายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับ
และจ่ายเงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาคเอกชน

คลอบัญชีเงินทุนภาคทางการ (C_2) หมายถึง รายการต่าง ๆ ในบัญชีทุนที่แสดงการรับและจ่ายเงินตราต่างประเทศ อันเนื่องมาจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาครัฐบาล และธนาคารแห่งประเทศไทย

ตัวแปรอิสระประกอบด้วย

ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ($Y_h - Y_f$) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ ($P_h - P_f$) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย ($R_h - R_f$) หมายถึง ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคารในประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลาเดียวกัน

ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์ ($S_h - S_f$) หมายถึงความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับดัชนีอุตสาหกรรมดาวนโจนส์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงเวลาเดียวกัน

อัตราแลกเปลี่ยน (E) หมายถึง อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาท ต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ

ขอบเขตการศึกษา

การศึกษานี้มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินทุนของประเทศ ไทย กำหนดขอบเขตของการศึกษาไว้ ดังนี้

1. ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา เริ่มตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2536 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2544 รวมทั้งหมด 108 เดือน
2. การศึกษาการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเป็นการเปรียบเทียบระหว่างประเทศไทยกับต่างประเทศ การศึกษานี้ให้ประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นตัวแทนของต่างประเทศ เพราะประเทศสหรัฐอเมริกามีระบบการเงินใหญ่ที่สุดในโลก ถ้าตัวแปรทางเศรษฐกิจใด ๆ ของประเทศสหรัฐอเมริกาเปลี่ยนแปลงย่อมส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศที่ใช้ระบบเศรษฐกิจแบบทุนนิยมอย่างเช่นประเทศไทย

บทที่ 2

โครงร่างทางทฤษฎี

การทบทวนวรรณกรรม

1. มาลี สุชาติวิพัฒนชัย (2538) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อดุลการชำระเงินของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาเป็นรายปี ระหว่างปี พ.ศ. 2525 - 2536 ตัวแปรอิสระประกอบด้วย ระดับราคาสินค้า อัตราแลกเปลี่ยน อัตราดอกเบี้ย อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงตามเวลา และวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น ตัวแปรตาม คือ ดุลการชำระเงิน โดยการวิเคราะห์ทางสถิติในรูปของสมการถดถอยเชิงซ้อน มาประมาณ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตาม ผลการวิเคราะห์พบว่า ดุลการชำระเงินจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินบาทต่อเงินตราต่างประเทศ อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ของชาวต่างประเทศ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ และแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงตามเวลา แต่ดุลการชำระเงินจะเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราการเจริญเติบโตของรายได้ของคนในประเทศ วิกฤตการณ์การลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2527 การเกิดสงครามอ่าวเปอร์เซียในปี พ.ศ. 2533 และการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเมืองในปี พ.ศ. 2535

2. ชวลลฤทธิ เขียวตะวัน (2540) ศึกษาเรื่อง เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2528-2539 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีส่วนกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย รวมทั้งผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อประสิทธิภาพของการดำเนินงานนโยบายการเงิน และต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย ผลการวิเคราะห์พบว่า การไหลเข้ามาของเงินทุนระยะสั้นจะลดประสิทธิภาพของนโยบายการเงินมากกว่าเงินทุนระยะยาว การผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศคงตัวอยู่ในระดับสูง เป็นการกระตุ้นให้เกิดการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นและระยะยาวอย่างต่อเนื่อง การคงอัตราดอกเบี้ยในระดับสูงเพื่อเป็นการควบคุมอัตราเงินเฟ้อ นอกจากนั้น พบว่า เงินทุนระยะสั้นจะอ่อนไหวต่อการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทมากที่สุด และเมื่อมีการคาดการณ์ว่าค่าเงินบาทจะอ่อนตัวลงในอนาคต อันเป็นผลมาจากการแข็งตัวของเงินบาท ซึ่งเกิดจากการไหลเข้าของเงินทุนในระยะแรก และจากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในที่สูงกว่า ภายนอกประเทศ ทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนทำให้เงินบาทอ่อนตัวลงตามที่มีการคาดการณ์จริง ทำให้ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงอ่อนตัวลงมากถึง 21.5% และยังพบต่อไปว่า ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงจะยิ่งเสื่อมค่าลง

ถ้าการอุดหนุนรายจ่ายของภาครัฐบาลมาจากการแย่งชิงเงินเข้าภายในประเทศกับภาคเอกชน หรือ เกิด Crowding Out Effect

3. วรวิทย์ พงษ์พิทักษ์ (2541) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อการออมในประเทศ โดยอาศัยเครื่องมือทางเศรษฐมิติมาทดสอบแบบจำลองโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) แบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ช่วง คือ ก่อนที่จะมีการผ่อนคลายทางการเงินระหว่างไตรมาสที่หนึ่งของปี 2528 จนถึงไตรมาสที่หนึ่งของปี 2533 และภายหลังจากมีการผ่อนคลายทางการเงินระหว่างไตรมาสที่สองของปี 2533 จนถึงไตรมาสที่สี่ของปี 2539 ส่วนแรกมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดระดับของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย ผลการศึกษาพบว่า การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทยเปรียบเทียบกับก่อนและภายหลังจากเปิดเสรีทางการเงินมีระดับที่สูงขึ้นจาก 0.23 เป็น 0.43 เพิ่มขึ้นร้อยละ 87 ซึ่งให้เห็นว่าประเทศไทยมีระบบเศรษฐกิจที่ค่อนข้างเปิดเสรีมากขึ้น ส่วนที่สองมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศกับการลงทุนรวม การออมรวมในประเทศ และการออมรายภาคเศรษฐกิจ จากผลการศึกษาพบว่า เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศส่งผลกระทบในทางบวกต่อการลงทุนรวม และส่งผลกระทบในทางลบต่อการออมรวมในประเทศ ทางด้านการออมรายภาคเศรษฐกิจพบว่า เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศภาคเอกชนส่งผลกระทบในทางลบต่อการออมภาคครัวเรือน แต่กลับส่งผลกระทบในทางบวกต่อการออมภาคธุรกิจเอกชนและการออมภาคสถาบันการเงิน นอกจากนี้เงินทุนไหลเข้าสู่ธุรกิจจากต่างประเทศภาครัฐบาล พบว่า ส่งผลกระทบในทางลบต่อการออมภาครัฐบาล ดังนั้น รัฐบาลจึงต้องหาแนวทางเพิ่มระดับเงินออมภาคครัวเรือนให้สูงขึ้นโดยผ่านทางมาตรการต่าง ๆ ของภาครัฐบาล เพราะเงินออมภาคครัวเรือนเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดของการออมรวมในประเทศและมีแนวโน้มลดลง

แนวคิดทางทฤษฎี

การศึกษานี้ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินในบัญชีเงินบาทของประเทศไทยนำแนวคิดทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มาอธิบาย คือ กฎแห่งราคาเดียว (Law of One Price) ในระบบเศรษฐกิจแบบเสรีจะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปอีกประเทศหนึ่งเพื่อแสวงหากำไร ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดจากอิทธิพลของผู้ทำ Arbitrage ระหว่างประเทศ ดังนั้น ถ้าตลาดไม่มีความบกพร่องใด ๆ แล้ว ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้หลังปรับความเสี่ยงของสินทรัพย์ทางการเงินในตลาดต่าง ๆ ทั่วโลกจะต้องเท่ากันเป็นไปตามกฎแห่งราคาเดียว

สามารถแสดงความสัมพันธ์เชิงเศรษฐกิจของกฎแห่งราคาเดียวได้จากกิจกรรม Arbitrage ต่าง ๆ ได้ 5 แนวคิด ดังนี้ (อรุณ, 2538)

1. อำนาจซื้อเสมอภาค (Purchasing Power Parity : PPP)
2. ผลกระทบแบบฟิชเชอร์ (Fisher Effect : FE)
3. ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์ (International Fisher Effect : IFE)
4. อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP)
5. อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค (Forward Rate Parity : FRP)

1. อำนาจซื้อเสมอภาค (PPP)

อำนาจซื้อเสมอภาคเป็นแนวคิดที่นักเศรษฐศาสตร์ชาวสวีเดน ชื่อ กุสตาฟ คาสเซิล (Gustav Cassel) เสนออย่างเป็นทางการครั้งแรกในปี ค.ศ. 1918 โดยเขาใช้แนวคิดนี้เป็นพื้นฐานในการเสนออัตราแลกเปลี่ยนทางการค้าชุดใหม่ในช่วงเมื่อสงครามโลกครั้งที่หนึ่งสิ้นสุดลงใหม่ ๆ เพื่อช่วยให้ความสัมพันธ์ทางการค้ากลับเข้าสู่สภาพปกติ และตั้งแต่นั้นมา อำนาจซื้อเสมอภาค ก็ถูกนำมาใช้โดยธนาคารกลางเพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดมูลค่าพื้นฐาน (Par Value) ของเงินทุนของประเทศ

ทฤษฎีอำนาจซื้อเสมอภาคสามารถแบ่งได้เป็น 2 กรณี ดังนี้

ก) กรณี Absolute อำนาจซื้อเสมอภาคสัมบูรณ์ แสดงว่า ณ ขณะใด ๆ อัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินตราภายในประเทศและต่างประเทศจะเท่ากับอัตราส่วนระหว่างระดับราคาภายในประเทศ และระดับราคต่างประเทศ โดยสามารถแสดงได้ในรูปของสมการดังนี้

$$S = P/P^*$$

โดยที่ S = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศไทยต่อ
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ

P = ระดับราคาภายในประเทศ

P* = ระดับราคต่างประเทศ

นั่นคือระดับราคาโดยทั่วไป(เมื่อเปลี่ยนเป็นเงินตราสกุลเดียวกัน)จะเท่ากันในแต่ละประเทศ หรืออาจกล่าวได้ว่าสินค้าชนิดเดียวกันมีราคาเดียวกันในทุกประเทศ (Law of One Price) ตัวอย่างสินค้าชนิดหนึ่งมีราคาในประเทศไทยเท่ากับ 40 บาท และมีราคาในประเทศสหรัฐอเมริกาเท่ากับ 1 ดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนดุลยภาพระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ควรเท่ากับ 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

ข) กรณี Relative อำนาจซื้อเสมอภาคสัมพัทธ์ แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงดุลยภาพในอัตราแลกเปลี่ยนเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราส่วนของระดับราคาในประเทศและต่างประเทศ โดยเป็นการมองการเปรียบเทียบอำนาจซื้อของเงินสกุลใด ๆ ในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน นั้นหมายถึง มีการนำภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในขณะใดขณะหนึ่งเข้ามาร่วมพิจารณา และเนื่องจากเงินเฟ้อเป็นตัวจำกัดอำนาจซื้อของเงินตรา ดังนั้น ประเทศที่มีเงินเฟ้อในระดับสูงเงินตราของประเทศนั้นจะมีค่าลดลง กล่าวอีกนัยหนึ่งคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (Nominal Exchange Rate) ในปีใด ๆ มีค่าต่างจากอัตราแลกเปลี่ยนในปีฐาน ในสัดส่วนเดียวกันกับเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในช่วงปีนั้น ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า อำนาจซื้อเสมอภาคตามแนวคิดแบบ Relative นี้ อาจแสดงถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Real Exchange Rate) ได้ด้วย และสามารถแสดงในรูปสมการดังนี้

$$S_t = \frac{(P_t/P_0)}{(P_t^*/P_0^*)} \times S_0$$

โดยที่ S_t = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศไทยต่อ
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ เวลา t

P_t = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา t

P_0 = ระดับราคาภายในประเทศ ณ เวลา t_0 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

P_t^* = ระดับราคาค่าต่างประเทศ ณ เวลา t

P_0^* = ระดับราคาค่าต่างประเทศ ณ เวลา t_0 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

S_0 = ค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินตราในประเทศต่อ
1 หน่วยสกุลเงินตราต่างประเทศ ณ เวลา t_0 ซึ่งเป็น
ช่วงเวลาที่ใช้เป็นฐาน

กล่าวคือ หากราคาสินค้าชนิดหนึ่งในประเทศไทยมีราคาแพงขึ้นจาก 25 บาท เป็น 40 บาท ขณะที่ราคาสินค้าในสหรัฐอเมริกาไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้นอัตราแลกเปลี่ยนหรืออำนาจซื้อของเงินตราตามแนวคิดแบบ Relative อำนาจซื้อเสมอภาค จะเท่ากับ 40 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ

2. ผลกระทบแบบฟิชเชอร์

Irving Fisher เป็นนักเศรษฐศาสตร์ซึ่งเป็นผู้คิดค้นทฤษฎี Fisher Effects ได้อธิบายว่าในตลาดเงินแต่ละประเทศอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน (Nominal Interest Rate) จะเท่ากับ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) บวกอัตราเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในแต่ละตลาดมีแนวโน้มที่เท่ากัน ดังนั้นอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะผันแปรไปตามอัตราเงินเฟ้อที่คาดไว้ในแต่ละประเทศ แสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r = a + i \quad \text{_____} \quad (1)$$

โดยที่ r = อัตราดอกเบี้ยในนาม

a = อัตราผลตอบแทนแท้จริง

i = อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ไว้

รูปแบบทั่วไปของผลกระทบแบบฟิชเชอร์ แสดงว่า ผลตอบแทนแท้จริงจะเท่ากันหมดในทุกประเทศ ทั้งนี้โดยผ่านกระบวนการ Arbitrage นั่นคือ

$$a_h = a_f \quad \text{_____} \quad (2)$$

โดยที่ h = home

f = foreign

นำสมการที่ (1) มาแทนในสมการ (2) จะได้

$$r_h - r_f = i_h - i_f$$

ถ้าผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้สำหรับเงินสกุลหนึ่งสูงกว่าเงินอีกสกุลหนึ่งแล้ว เงินทุนจะไหลออกจากประเทศที่มีผลตอบแทนต่ำไปประเทศที่มีผลตอบแทนสูงกว่า และกระบวนการ Arbitrage จะมีต่อไปเรื่อย ๆ จนกระทั่งอัตราผลตอบแทนแท้จริงที่คาดการณ์ไว้จะเท่ากัน ดังนั้น หากไม่มีการแทรกแซงของรัฐบาลแล้ว ณ จุดดุลยภาพจะทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในนามทั้งสองตลาดเท่ากับ ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อทั้งสองตลาดเช่นกัน

3. ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์

กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนทันทีจะเปลี่ยนแปลงไปเท่ากับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในนามของเงิน 2 สกุล แสดงนัยว่า อัตราแลกเปลี่ยนจะเคลื่อนตัวไปหักลบการเปลี่ยนแปลงในความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้น หากอัตราเงินเฟ้อในประเทศสหรัฐอเมริกาสูงกว่าประเทศอื่น ๆ โดยเปรียบเทียบแล้วจะทำให้เกิดการลดค่าเงินดอลลาร์สหรัฐลง และทำให้

เกิดการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ เมื่อนำเงื่อนไขทั้งสองประการนี้มารวมกัน ผลที่ได้คือ

$$r_h - r_f = \frac{c_1 - c_0}{c_0}$$

โดยที่ r_h = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย

r_f = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐอเมริกา

c_0 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ
ในอัตรา Spot

c_1 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ
ในอัตรา Spot ในอนาคต

ดังนั้น การทำ Arbitrage ระหว่างตลาดการเงินในรูปของการไหลของเงินทุนจะเป็นการทำให้ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยของสองประเทศเป็นตัวแทนของความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในอนาคต อย่างไรก็ตามเงื่อนไขนี้ไม่ได้หมายความว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย จะเป็นตัวแทนของความเสี่ยงที่แท้จริงยิ่ง แต่ หมายความว่าความผิดพลาดในการพยากรณ์จะหักกลบลบกันไปเมื่อเวลาผ่านไป

4. อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค

ทฤษฎีนี้จะช่วยเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยกับค่าของเงินสกุลใดสกุลหนึ่งเมื่อเทียบกับอีกสกุลหนึ่งว่ามีค่าเป็นส่วนเพิ่ม (Premium) หรือส่วนลด (Discount) โดยทฤษฎีนี้กล่าวว่าถ้าไม่มีการพิจารณาเรื่องต้นทุนในการทำธุรกรรม (Transaction Costs) แล้วหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาใด่ด่อนเท่ากันของแต่ละประเทศอาจจะมีอัตราดอกเบี้ยแตกต่างกัน และความแตกต่างนี้มีค่าเท่ากับ Premium หรือ Discount ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยทั่วไปแล้วนักลงทุนต้องการแสวงหากำไรจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น โดยเงินทุนจะเคลื่อนย้ายไปสู่ประเทศที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า เช่นอัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐอเมริกา สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย นักลงทุนชาวไทยก็จะซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐ ณ อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน (Spot Rate) เพื่อนำเข้าไปลงทุนในสหรัฐอเมริกา และขายเงินดอลลาร์สหรัฐล่วงหน้า (Forward Rate) การกระทำแบบนี้จะทำให้อัตรา Spot เพิ่มขึ้น และอัตรา Forward ลดลง (Forward Discount) ในเวลาเดียวกันอัตราดอกเบี้ยในประเทศไทยจะสูงขึ้น (เมื่อมีการไหลของเงินทุนออกจากประเทศไทย) และขณะเดียวกันการที่เงินทุนไหล

เข้าไปในสหรัฐอเมริกามากขึ้นจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐอเมริกาลดลง กระบวนการเช่นนี้เรียกว่า “Covered Interest Arbitrage” และกระบวนการแบบนี้จะเกิดต่อไปเรื่อย ๆ จนกว่าจะบรรลุอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค หรือมีฉะนั้นก็มีการแทรกแซงจากรัฐบาล

อัตราดอกเบี้ยเสมอภาคจะเกิดขึ้นเมื่อมีโอกาสในการทำ Covered Interest Arbitrage หกไป คือ อัตราดอกเบี้ยที่สูงของเงินสกุลหนึ่งจะถูกหักลบด้วยอัตรา Forward Discount และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำจะถูกหักลบด้วยอัตรา Forward Premium และแสดงในรูปสมการได้ดังนี้

$$r_h - r_f = \frac{f_1 - e_0}{e_0}$$

โดยที่ r_h = อัตราดอกเบี้ยในประเทศไทย

r_f = อัตราดอกเบี้ยในประเทศสหรัฐอเมริกา

e_0 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ
ในอัตรา Spot

f_1 = อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐ
ในอัตรา Forward

5. อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค

กล่าวคือ อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า ณ ระยะเวลาปีที่ 0 ถึงปีที่ 1 จะเท่ากับ อัตราแลกเปลี่ยนทันทีที่คาดว่าจะเป็นในปีที่ 1 หมายความว่า คุณภาพจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อความแตกต่างในอัตรา Forward เท่ากับการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ ณ จุดนี้จะไม่มีความแรงสูงใจในการซื้อขายเงินตราแบบ Forward เหลืออยู่อีก สามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

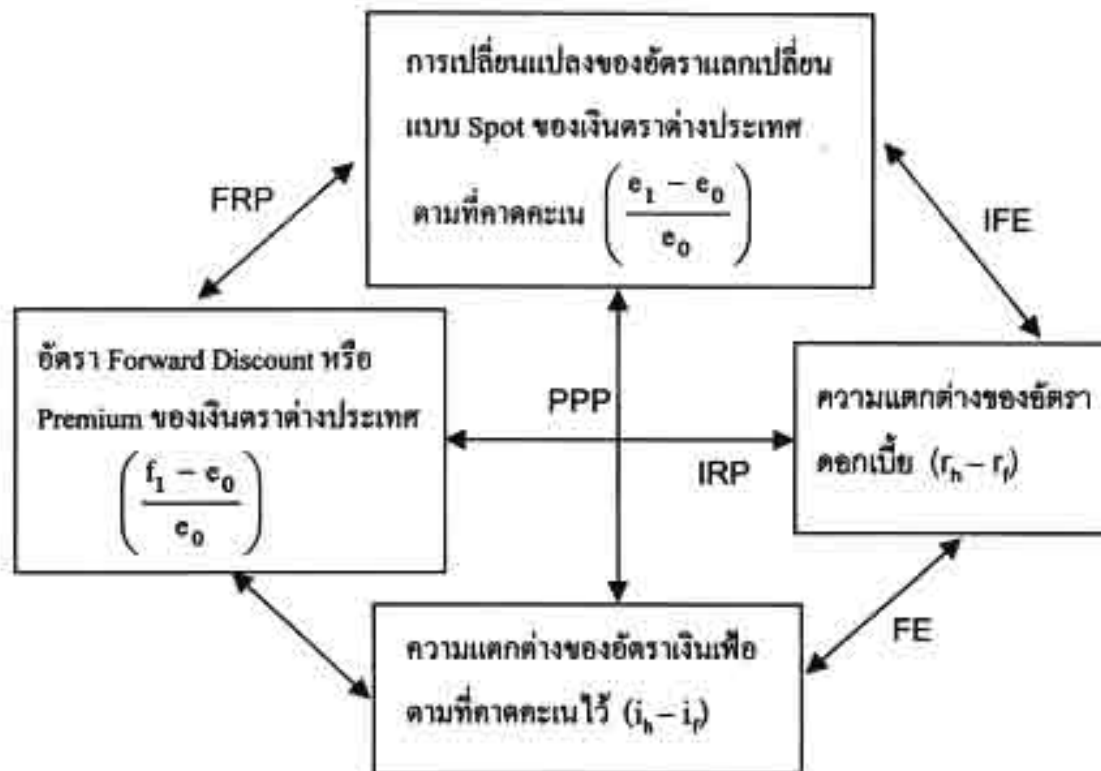
$$f_1 = e_1$$

$$\frac{f_1 - e_0}{e_0} = \frac{e_1 - e_0}{e_0}$$

- โดยที่ f_1 = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Forward ที่ครบอายุ ณ เวลา $t = 1$
 c_0 = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในปัจจุบัน
 c_1 = อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot ในอนาคต ณ เวลา $t = 1$

สามารถแสดงความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจของแนวคิดทั้ง 5 โดยเชื่อมโยงอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตราแลกเปลี่ยนแบบ Forward อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย เข้าด้วยกัน ได้ในภาพที่ 1 ถ้าคาดว่าจะเกิดเงินเฟ้อขึ้นในประเทศใดประเทศหนึ่ง (ประเทศไทย) และอัตราเงินเฟ้อนี้นี้ได้รับการคาดคะเนว่าจะสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อในอีกประเทศหนึ่ง (ประเทศสหรัฐอเมริกา) ประมาณ 3% ในปีหน้า การคาดคะเนนี้จะทำให้เงินบาทลดค่าลงประมาณ 3% เมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ และในทำนองเดียวกันอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า หรือ Forward 1 ปีของเงินบาทจะมีราคาขายเป็น Discount 3% เมื่อเปรียบเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ และเช่นเดียวกันอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 1 ปี ในประเทศไทยจะต้องสูงขึ้นมากกว่าอัตราดอกเบี้ยระยะเวลา 1 ปี ของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงพอ ๆ กันในสหรัฐอเมริกาประมาณ 3% ด้วย ถ้าแตกต่างจากนี้ก็จะเกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศหนึ่งไปประเทศหนึ่งเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า กระบวนการเช่นนี้จะดำเนินต่อไปจนกระทั่งอัตราผลตอบแทนของทุกตลาดเท่ากัน เป็นไปตามแนวคิดของกฎแห่งราคาเดียว

ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Spot อัตรา Forward อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ย



หมายเหตุ:

- PPP = อำนาจซื้อเสมอภาค
- FE = ผลกระทบแบบฟิชเชอร์
- IFE = ผลกระทบระหว่างประเทศแบบฟิชเชอร์
- IRP = อัตราดอกเบี้ยเสมอภาค
- FRP = อัตราแลกเปลี่ยนเสมอภาค

ปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศ

การเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับ ระดับการเปิดประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุคกระแสโลกาภิวัตน์ (Globalization) ทำให้กลุ่มสถาบันการเงินระหว่างประเทศมีการเชื่อมโยงตลาดเงินและตลาดทุนระหว่างประเทศมากขึ้น ทำให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศมีความรวดเร็ว และคล่องตัวมากขึ้น อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยที่เป็นพื้นฐานทั่วไปของแต่ละประเทศที่มีผลกระทบต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศอีกมาก ได้แก่

1. ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential) โดยทั่วไปแล้ว เงินทุนจะไหลเข้าไปสู่ประเทศที่อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอีกประเทศหนึ่ง สำหรับประเทศไทยเนื่องจากเงินออมในประเทศที่มีไม่เพียงพอกับความต้องการเงินทุนเพื่อการลงทุน ผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงเพื่อจูงใจให้มีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาช่วยอุดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน

2. ภาวะเศรษฐกิจ (Economic Situation) ระดับอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่สูง และมีเสถียรภาพจะเป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจที่จะนำเงินเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นๆ นักลงทุนต้องการลงทุนในประเทศที่สภาพเศรษฐกิจแข็งแรง ไม่มีปัญหาเศรษฐกิจที่นำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอย (Recession) และความไม่มั่นคงของค่าเงิน ซึ่งในที่สุดจะทำให้กระทบต่อผลตอบแทนสุทธิในการลงทุน โดยดัชนีพื้นฐานที่นักลงทุนใช้ในการประกอบการพิจารณาได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติสุทธิ (Gross Domestic Product) อัตราเงินเฟ้อ (Inflation) เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Reserve) และอื่นๆ

3. ภาวะการเมือง (Political Situation) เป็นปัจจัยที่สำคัญอีกประการหนึ่งซึ่งช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นในการเข้ามาลงทุนในประเทศ สำหรับประเทศไทยที่มีระบอบการปกครองแบบประชาธิปไตย และมีพระมหากษัตริย์เป็นประมุข ได้มีการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลในหลายชุดหลายสมัยด้วยกัน และในบางช่วงเกิดการปฏิวัติรัฐประหาร แต่ผลที่เกิดขึ้นไม่ทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศลดลง โดยนักลงทุนส่วนใหญ่เชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองของไทยมักจะไม่มีผลต่อความต่อเนื่องของแนวนโยบายทางเศรษฐกิจที่กำหนดไว้

4. นโยบายการเงิน (Monetary Policy) หลังจากประเทศไทยรับพันธะข้อ 8 ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในปี พ.ศ. 2532 และมีการผ่อนคลายการปรัวรรคเงินตรา ตามแนวนโยบายการเงินเสรีเพื่อดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 เป็นต้นมา ได้มีเงินทุนไหลเข้าสู่ประเทศไทยเพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก

5. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะมีผลกระทบต่อผลตอบแทนของการลงทุนเมื่อแปลงเป็นเงินสกุลต่างประเทศโดยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2527 ถึง วันที่ 1 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนระบบตะกร้าเงิน (Basket Currency) โดยมีการถ่วงน้ำหนักของเงินสกุลตามความสำคัญของประเทศคู่ค้า ดังนั้นจากการใช้ระบบตะกร้าเงินทำให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทค่อนข้างมีเสถียรภาพ และไม่เป็นอุปสรรคต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ และในวันที่ 1 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้เปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนใหม่โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Manage Float) ผลจากการเปลี่ยนแปลงทำให้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างๆ จะถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจจากการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ในช่วงแรกจะทำให้ค่าของเงินบาทเกิดความผันผวน ซึ่งเป็นผลเสียต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ แต่ในระยะยาวเมื่อเข้าสู่ภาวะปกติ การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวจะเป็นผลดีต่อการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากการใช้ระบบดังกล่าวจะสะท้อนความเป็นจริงของภาวะเศรษฐกิจได้ดี ทำให้นักลงทุนจากต่างประเทศเกิดความเชื่อมั่น

6. ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ในปัจจุบันปัจจัยที่สำคัญที่สุดที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนจากต่างประเทศในการนำเงินเข้ามาลงทุน คือ ผลของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรืออาจกล่าวได้ว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญของนักลงทุนจากต่างประเทศเลยทีเดียว ประเทศไทยมีบริษัทที่จัดอันดับความน่าเชื่อถือ 3 บริษัท ที่ประเทศไทยได้จ้างให้จัดอันดับความน่าเชื่อถือ คือ บริษัท S & P, MOODY'S และ JBRI ซึ่งแนวทางและหลักการในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของแต่ละบริษัทจะมีความแตกต่างกัน แต่โดยสรุปแล้วแต่ละบริษัทจะให้ความสำคัญที่ใกล้เคียงกันคือ

6.1 ความเสี่ยงทางการเมือง กล่าวคือ ปัจจัยทางการเมืองและสังคมที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการหาเงินตราต่างประเทศ และต่อความประสงค์ของรัฐบาลในการชำระหนี้

6.1.1 ระบบการเมือง โครงสร้างและความเป็นมาของระบบการเมือง ผู้นำของสถาบันการเมือง การก่อจลาจล รัฐประหาร และความเปลี่ยนแปลงอย่างรุนแรงในอุดมคติของรัฐบาล

6.1.2 สภาพแวดล้อมสังคม เช่น อัตราการเจริญเติบโตของประชากร การกระจายการอยู่อาศัยของประชากรในแต่ละถิ่น ความกลมเกลียวของประชากร (ไม่มีปัญหาขัดแย้งเกี่ยวกับผิวหรือศาสนา) รายได้เฉลี่ยของประชากร การแบ่งสินทรัพย์และรายได้ ภาวะการว่างงาน

6.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ เช่น ความมั่นคงของประเทศจากการรุกรานรวมถึงความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับต่างประเทศ การเป็นสมาชิกในองค์กรระหว่างประเทศ และความสนใจต่อการดำเนินการขององค์กร อุดมคติของรัฐบาลและความสัมพันธ์กับประเทศเพื่อนบ้าน

6.2 ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ กล่าวคือ การศึกษาความสามารถของประเทศในการใช้หนี้ที่มีอยู่และที่จะก่อหนี้ขึ้นมาใหม่ ซึ่งจะมีปัจจัยที่จะถูกนำมาพิจารณาดังต่อไปนี้

6.2.1 ภาระหนี้ โดยพิจารณาจากสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศ และการชำระหนี้ในแต่ละปีเปรียบเทียบกับดุลการชำระเงิน ผลผลิตมวลรวมประชาชาติภายในประเทศ (GDP) และรายได้จากการส่งออก

6.2.2 สภาพคล่องระหว่างประเทศ เช่น ปริมาณเงินสดสำรองระหว่างประเทศ ปริมาณการนำเข้าของสินค้า ความสามารถในการหาเงินกู้ และระบบธนาคารและการเงินในประเทศ ซึ่งเป็นเครื่องบ่งชี้ความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ

6.2.3 ความสามารถในการปรับปรุงดุลการเงินซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถในการปรับปรุงระบบเศรษฐกิจในส่วนที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออก และการนำเข้าให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกและของประเทศ ตลอดจนความสามารถในการดำเนินนโยบายที่จะป้องกันหรือแก้ไขการขาดดุลของประเทศ

6.2.4 โครงสร้างเศรษฐกิจที่จะมีผลต่อ ความสามารถในการชำระหนี้ เนื่องจากการกระจายประเภทสินค้าที่ผลิตจะช่วยให้ประเทศสามารถรับความเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจโลกได้ดี การกระจายประเภทสินค้าที่ส่งออก โครงสร้างพื้นฐาน ความต้องการทางด้านพลังงาน และความสามารถในการผลิตด้วยตนเอง

6.2.5 การเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราการเจริญเติบโตของการลงทุน อัตราการเจริญเติบโตของการผลิตในแต่ละภาคของเศรษฐกิจที่แท้จริง โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาคการส่งออก เนื่องจากการขยายตัวของการส่งออกที่สูงจะช่วยให้ประเทศสามารถรับภาระหนี้ได้ดีขึ้น

6.2.6 การบริหารเศรษฐกิจ เนื่องจากการบริหารมีผลกระทบต่อปัจจัยเศรษฐกิจต่างๆ ที่ได้กล่าวข้างต้น ดังนั้นจะมีการศึกษาการดำเนินนโยบายทางการเงิน การคลัง อัตราแลกเปลี่ยน และรายได้ ผลกระทบของการใช้นโยบายที่กล่าวต่อเงินเดือน ภาวะเงินเฟ้อ การว่างงาน และความพร้อมใจ รวมทั้งความสามารถของรัฐบาลที่จะดำเนินมาตรการต่างๆ

แนวความคิดเกี่ยวกับเงินทุนย้ายหนี

เงินทุนย้ายหนี (Capital Flight) เป็นกิจกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ยังไม่มีคำจำกัดความซึ่งเป็นที่ยอมรับในทางทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากยังเป็นประเด็นที่ถกเถียงเกี่ยวกับการเรียกพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากประเทศที่พัฒนาแล้วว่าเป็นการลงทุนในต่างประเทศ แต่กลับเรียกพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อกระจายความเสี่ยงจากประเทศที่กำลังพัฒนาว่าเป็นเงินทุนย้ายหนี ทั้งนี้เนื่องจาก

1. ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ เงินทุนควรเคลื่อนย้ายจากแหล่งที่มีเงินทุนเกิน ไปยังแหล่งที่ขาดแคลนเงินทุน แต่เงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากประเทศกำลังพัฒนาที่ขาดแคลนเงินทุนไปยังประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งสะท้อนถึงสภาวะการณ์ที่ไม่ปกติ

2. เงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่ผิดกฎหมายและ ไม่มีการลงบันทึกเป็นตัวเลขสถิติ เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามักประสบปัญหาขาดแคลนเงินทุนภายในประเทศ ทำให้ต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ รัฐบาลจึงมีมาตรการควบคุมการปริวรรตเงินตราต่างประเทศอย่างเข้มงวด โดยเฉพาะการโอนเงินออกนอกประเทศของคนในประเทศ

3. มุมเหตุของใจในการตัดสินใจลงทุน นักลงทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วจะตัดสินใจเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อตอบสนองต่อผลตอบแทนที่ดีกว่าในต่างประเทศ แต่นักลงทุนจากประเทศกำลังพัฒนาจะตัดสินใจเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่อาจเกิดจากปัญหาเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ

ดังนั้นเงินทุนย้ายหนีจึงมีลักษณะที่แตกต่างจากเงินทุนที่ไหลออกโดยปกติ ตรงที่เงินทุนย้ายหนีเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศของภาคเอกชนในช่วงที่เศรษฐกิจและการเมืองในประเทศไม่เอื้ออำนวย นอกจากนี้เงินทุนย้ายหนียังเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศที่มีได้มีการบันทึกเป็นตัวเลขสถิติโดยเจ้าหน้าที่ของประเทศ ซึ่งถือเป็นการไหลออกของเงินทุนที่ผิดกฎหมาย

จากการที่เงินทุนย้ายหนีไม่สามารถหาข้อสรุปเกี่ยวกับคำจำกัดความ ทำให้มีการเสนอคำจำกัดความที่หลากหลาย เช่น

Husted และ Melvin (1990) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นเงินทุนที่ตอบสนองต่อปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ ขณะที่เงินทุนไหลออกโดยปกติจะตอบสนองต่อความต้องการในการกระจายความเสี่ยงจากการถือสินทรัพย์ของคนในประเทศ

Cuddington (1986) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นการไหลออกของเงินทุนเพื่อการเก็งกำไรระยะสั้นของภาคเอกชน (Hot Money) ซึ่งตอบสนองต่อภาวะเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ อัตราภาษีที่สูง มาตรการควบคุมเงินทุนอย่างเข้มงวด หรือการลดค่าเงินในอัตราที่สูง

Morgan Guaranty Trust Company (1986) กำหนดให้เงินทุนย้ายหนีเป็นความต้องการถือสินทรัพย์ต่างประเทศโดยภาคเอกชนที่มีโซ่ธนาคารและหน่วยงานของภาครัฐที่มีการบันทึกและมีได้บันทึก

สาเหตุของการเกิดเงินทุนย้ายหนี

จากตารางที่ 4 Lessard และ Williamson (1987) ได้เสนอ ปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ได้แก่ ความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยตารางข้างบนแสดงปัจจัยทางเศรษฐกิจเกี่ยวกับความเสี่ยงและผลตอบแทนระหว่างประเทศ ส่วนตารางข่างบนแสดงปัจจัยเงื่อนไขจากการเลือกถือสินทรัพย์ในลักษณะการเคลื่อนย้ายสองทิศทาง (Two-Way Flows) สำหรับการศึกษาเกี่ยวกับเงินทุนย้ายหนีจะเน้นในตารางซ้ายและขวาล่าง โดยเงินทุนไหลออกตามปกติจะคำนึงถึงผลตอบแทนและโอกาสทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศ ในขณะที่เงินทุนย้ายหนีจะเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนไหลออกที่ถูกผลักดันโดยนโยบายภายในประเทศ ดังนั้นสาเหตุของการเกิดเงินทุนย้ายหนี สามารถสรุปได้ดังนี้

1. ความเสี่ยงภายในประเทศ โดยเฉพาะการไร้เสถียรภาพทางการเมืองและเศรษฐกิจ ทำให้ประชาชนขาดความมั่นใจ จึงหันไปถือสินทรัพย์ต่างประเทศ ส่งผลให้การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4 ประเภทของปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ประเภท	การเคลื่อนย้ายทิศทางเดียว (One-Way Flows)	การเคลื่อนย้ายสองทิศทาง (Two-Way Flows)
ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ และผลตอบแทน	1. ความอุดมสมบูรณ์ของ ทรัพยากรธรรมชาติ 2. อัตราการค้า 3. การเปลี่ยนแปลงด้าน เทคโนโลยี 4. การอพยพของประชากร 5. การจัดการทางเศรษฐกิจทั่วไป	1. ความแตกต่างด้านความเสี่ยง ทางเศรษฐกิจโดยสัมบูรณ์ 2. สหสัมพันธ์ (Correlation) ของผลลัพธ์ระหว่างประเทศ ที่มีความเสี่ยงต่ำ 3. ความแตกต่างในพฤติกรรม ที่ชอบความเสี่ยงของนักลงทุน
ความเสี่ยงทางการเงิน และผลตอบแทนซึ่ง เชื่อมโยงกับเศรษฐกิจ	1. ภาษี 2. เงินเฟ้อ 3. ความสามารถในการชำระหนี้ ของรัฐ 4. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย ระหว่างประเทศที่ปรับด้วยการ เปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน เกิดขึ้นจริง (Financial Repression) 5. ภาษีเกี่ยวกับการเงินชั้นกลาง 6. การไร้เสถียรภาพทางการเมือง	1. ความแตกต่างของอัตราภาษี ระหว่างชาวท้องถิ่นและชาว ต่างประเทศ 2. ความแตกต่างของลักษณะ ความเสี่ยงในประเทศนั้น 3. ความแตกต่างเกี่ยวกับเพดาน ดอกเบี้ยระหว่างชาวท้องถิ่น และชาวต่างประเทศ 4. ความแตกต่างในการเข้าถึง แหล่งเงินตราต่างประเทศ (Different Access to Foreign Exchange Demination Claims)

ที่มา: Lessard และ Williamson (1987)

2. ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยหากค่าเงินมีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง (Overvalue) ทำให้ผู้ที่ถือสินทรัพย์ในประเทศคาดว่าจะมีการเสื่อมค่าหรือลดค่าเงินเกิดขึ้น ส่งผลให้เกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี

3. นโยบายในการแทรกแซงของรัฐ เพื่อให้เกิดส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ โดยประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าจะดึงดูดเงินลงทุนมากกว่า

4. ข้อจำกัดทางการเงิน เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามักมีเครื่องมือทางการเงินที่จำกัด ทำให้ประชาชนมีทางเลือกในการถือสินทรัพย์ภายในประเทศที่จำกัด จึงหันไปถือสินทรัพย์ต่างประเทศซึ่งมีความหลากหลายมากกว่า

5. การขาดดุลการคลัง (Fiscal Deficit) ทำให้นักลงทุนในประเทศคาดว่ารัฐบาลจำเป็นต้องหารายได้มาชดเชยรายจ่ายที่เพิ่มขึ้น โดยก่อหนี้ต่างประเทศหรือปรับอัตราภาษีเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของรายจ่ายภาครัฐบาลอาจส่งผลกระทบต่อภาวะเงินเฟ้อ ปัจจัยเหล่านี้ผลักดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี เพื่อหลีกเลี่ยงภาวะภาษีและภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

6. ปัจจัยภายนอก ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ความหลากหลายของเครื่องมือทางการเงินในต่างประเทศ เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเมือง ระดับภาษีที่ต่ำกว่าในต่างประเทศ เป็นต้น

กลไกการทำงานของเงินทุนย้ายหนี (The Mechanisms of Capital Flight)

เงินทุนย้ายหนีเป็นการโอนเงินออกนอกประเทศของคนในประเทศ ซึ่งมีหลายช่องทางด้วยกัน ได้แก่

1. การโอนเงินในรูปของเงิน ได้แก่ เงินตราสกุลต่างๆ เช็คเดินทาง หรือเช็คอื่นๆ โดยโอนในรูปของเงินสกุลท้องถิ่นและนำไปแลกในต่างประเทศในอัตราตลาด หรือโอนเป็นเงินตราต่างประเทศหรือเครื่องมือทางการเงิน ซึ่งสามารถแลกได้จากตลาดมืด (Black Market)

2. การโอนเงินโดยผ่านกลไกการชำระเงินระหว่างประเทศ ได้แก่ การโอนผ่านธนาคารในประเทศ โดยระบุชื่อผู้รับในต่างประเทศ

3. การโอนเงินในรูปของโลหะที่มีค่า เพชรพลอย หินที่มีค่า และของสะสมต่างๆ เช่น งานศิลปะ เป็นต้น ซึ่งสามารถนำไปขายในต่างประเทศด้วยมูลค่าที่สูง อย่างไรก็ตามรัฐบาลอาจจำกัด หรือห้ามการนำเข้าหรือส่งออกสิ่งของที่มีค่าดังกล่าว แต่ในทางปฏิบัติมักมีการลักลอบนำออกนอกประเทศ

4. การโอนเงินโดยผ่านธุรกรรมทางการค้าระหว่างประเทศ ด้วยการทำใบแจ้งราคาสินค้าที่ไม่ถูกต้อง ซึ่งจะทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนย้ายหนี เมื่อผู้ส่งออกมีการทำใบแจ้งราคาสินค้าที่ต่ำกว่าราคาที่ตกลงไว้จริง (Underinvoicing Export) โดยผู้ส่งสินค้าเข้าในต่างประเทศให้คำรับรองที่จะนำเงินที่เป็นส่วนต่างไปฝากในธนาคารที่ผู้ส่งออกเปิดบัญชีไว้ในต่างประเทศ หรือเมื่อผู้นำเข้ามีการทำใบแจ้งราคาสินค้าสูงกว่าราคาที่ตกลงไว้จริง (Overinvoicing Import) โดยผู้ขายในต่างประเทศให้คำรับรองแก่ผู้นำเข้าในประเทศท้องถิ่นว่าจะนำเงินตราต่างประเทศที่ได้รับชำระเกินไปฝากในธนาคารที่ผู้นำเข้าเปิดบัญชีไว้ในต่างประเทศ

5. การโอนเงินในรูปของค่านายหน้าหรือค่าธรรมเนียม โดยผู้ทำสัญญาซึ่งเป็นชาวต่างชาติตกลงที่จะชำระเงินผ่านธนาคารในต่างประเทศที่ผู้รับเงินในประเทศเปิดบัญชีไว้

6. การโอนเงินโดยผ่านตลาดมืด (Black Market)

ผลกระทบของเงินทุนย้ายหนี

การไหลออกของเงินทุนย้ายหนี ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศทั้งในระยะสั้นและในระยะยาว (Poster, 1990) ดังนี้

1. ผลกระทบระยะสั้น การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีที่เพิ่มขึ้น อาจทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องในระบบการเงิน ซึ่งจะผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น รวมทั้งทำให้เกิดการเสื่อมค่าของอัตราแลกเปลี่ยนภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว ซึ่งจะกระทบต่อฐานะทุนสำรองหากรัฐบาลพยายามปกป้องค่าเงิน จากปัจจัยต่างๆ ข้างต้น ทำให้นักลงทุนคาดคะเนเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของภาวะเงินเฟ้อและการลดค่าเงินซึ่งจะผลักดันให้เกิดการไหลออกของเงินทุนเพิ่มขึ้น

2. ผลกระทบระยะยาว การเคลื่อนย้ายของเงินทุนย้ายหนีก่อให้เกิดการสูญเสียทรัพยากรของประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจหลายประการ ดังนี้

2.1 ต้นทุนของความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (The Growth Cost of Capital Flight) การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีก่อให้เกิดความสูญเสียต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ เนื่องจากไม่สามารถนำเงินที่โอนออกนอกประเทศมาใช้ในการลงทุนภายในประเทศ นอกจากนี้ ในกรณีที่เป็นประเทศที่เน้นนำเข้าสินค้าประเภททุนและวัตถุดิบเพื่อนำมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจ การไหลออกของเงินทุนย้ายหนีจะทำให้ประเทศขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในการนำเข้าสินค้า

2.2 การลดลงของฐานภาษี (Erosion of the Tax Base) เนื่องจากเงินทุนย้ายหนีเป็นการเคลื่อนย้ายของสต็อกสินทรัพย์และรายได้ออกจากระบบเศรษฐกิจ ทำให้สินทรัพย์ที่รัฐบาลสามารถเรียกเก็บภาษีได้ลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายรับของรัฐบาล

2.3 การกระจายรายได้ที่ไม่เหมาะสม (Distributional Consequences) เนื่องจากการไหลออกของเงินทุนย้ายหนีมักเป็นเงินของคนที่มีฐานะร่ำรวยเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากปัญหาทางเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ หรือเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ที่สูงกว่าในต่างประเทศ ดังนั้นในช่วงที่ประเทศประสบกับปัญหาเศรษฐกิจ โดยเฉพาะปัญหานี้ต่างประเทศประชาชนส่วนใหญ่ของประเทศต้องแบกรับภาระหนี้ที่อยู่ในระดับสูงเพื่อที่จะสามารถชำระคืนหนี้และดอกเบี้ยให้กับเจ้าหนี้ในต่างประเทศ ซึ่งเงินบางส่วนที่ชำระหนี้ให้เจ้าหนี้ต่างประเทศอาจถูกโอนมาเป็นผลตอบแทนสำหรับคนร่ำรวยที่ย้ายเงินหนีไปต่างประเทศ ดังนั้นเงินทุนย้ายหนีอาจทำให้เกิดการกระจายรายได้จากคนจนไปยังคนรวย

สมมติฐานในการศึกษา

1. ความแตกต่างของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกา จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะคาดว่าจะการประกอบธุรกิจของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศไทยผลการดำเนินการจะมีกำไรเพิ่มขึ้น

2. ความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือ ถ้าอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็จะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศไทยมากขึ้น เพราะผลของภาวะเงินเฟ้อทำให้นักลงทุนสหรัฐอเมริกาได้รับผลตอบแทนที่แท้จริงลดลง และเงินบาทมีค่าลดลงด้วย ดังนั้นเมื่อนักลงทุนสหรัฐอเมริกาแลกเงินบาทกลับเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐจะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

3. ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือถ้าอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยสูงกว่าประเทศสหรัฐอเมริกาแล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะการถือเงินในรูปของเงินบาทจะได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการถือเงินในรูปของเงินดอลลาร์สหรัฐ

4. ความแตกต่างของดัชนีราคาหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือถ้าดัชนีราคาหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสูงกว่าดัชนีอุตสาหกรรมดาวโจนส์แล้ว นักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็จะเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าในประเทศไทยมากขึ้น เพราะนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็จะเข้ามาเก็งกำไรจากความแตกต่างของราคาหลักทรัพย์ในประเทศไทย โดยเงินทุนประเภทนี้จัดเป็นเงินทุนระยะสั้นที่เคลื่อนย้ายเข้าออกประเทศรวดเร็ว

5. อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ กล่าวคือถ้าอัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อเงิน 1 ดอลลาร์สหรัฐมีค่าเพิ่มขึ้น (เงินบาทมีค่าลดลง) แล้วนักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็จะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศไทยมากขึ้น เพราะการที่นักลงทุนในประเทศสหรัฐอเมริกาก็ถือเงินในรูปของเงินบาท เมื่อแลกเปลี่ยนเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐจะทำให้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

บทที่ 3

การเงินระหว่างประเทศ

ความหมายของดุลการชำระเงิน

ดุลการชำระเงิน (Balance of Payments) หมายถึง รายการบันทึกที่แสดงการแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจ ระหว่างผู้มีถิ่นพำนักในประเทศกับผู้มีถิ่นพำนักในต่างประเทศ ในรูปแบบต่างๆ ที่เกิดขึ้นภายในระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง การแลกเปลี่ยนทางเศรษฐกิจจะรวมถึงการค้าขายสินค้าและบริการระหว่างประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ การโอนเงินตลอดจนสินทรัพย์ทางการเงินทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชน ดุลการชำระเงินประกอบด้วยบัญชีหลัก 3 บัญชี คือ

1. บัญชีเดินสะพัด (Current Account)

บัญชีเดินสะพัดประกอบด้วยบัญชีย่อย 3 ส่วน คือ

1.1 ส่วนของสินค้า (Merchandise) ประกอบด้วยรายการสินค้าออกคิดตามราคา f.o.b. (Free on Board : เป็นราคาสินค้า ณ แหล่งผลิต) รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการบวก รายการสินค้าเข้าคิดตามราคา c.i.f. (Cost Insurance and Freight : เป็นราคาสินค้า ณ ปลายทางผู้ซื้อ) รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการลบ นอกจากนี้ยังมีรายการทองคำที่ไม่ใช่เงินตรา (Non Monetary Gold) ซึ่งเป็นทองคำที่ซื้อขายในตลาดเอกชน รายการนี้จะบันทึกเป็นบวกหรือลบขึ้นอยู่กับว่า ถ้าเป็นการนำทองคำเข้าประเทศจะบันทึกในรายการเป็นลบ ถ้าเป็นการส่งทองคำออกนอกประเทศจะบันทึกในรายการบวก ผลรวมของรายการต่างๆ ในส่วนของสินค้าเรียกว่า ดุลการค้า (Balance of Trade) ถ้าผลรวมเป็นบวกแสดงว่ารายรับมากกว่ารายจ่าย เรียกว่าดุลการค้าเกินดุล (Balance of Trade Surplus) ถ้าผลรวมเป็นลบ แสดงว่ารายจ่ายมากกว่ารายรับ เรียกว่า ดุลการค้าขาดดุล (Balance of Trade Deficit)

1.2 ส่วนของบริการ (Services) ประกอบด้วยรายการต่างๆ ดังนี้

1) ค่าระวางและค่าประกันภัยสินค้า (ค่าระวาง คือค่าขนส่งทางเรือ)

ส่วนค่าขนส่งทางอื่นจะแยกไว้เป็นอีกรายการต่างหาก ถ้าเป็นรายการที่เราได้รับจากประเทศอื่น เราต้องจ่ายเงินให้เขา รายการนี้จะบันทึกเป็นรายการลบ แต่ถ้าเป็นการที่เราขายให้กับ ต่างประเทศเรา จะได้รับเงินจะบันทึกรายการเป็นบวก

- 2) ค่าขนส่งอื่นๆ ได้แก่ค่าพาหนะในการบรรทุกสินค้านอกเหนือจากข้อ ก.
- 3) การเดินทางระหว่างประเทศ ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการท่องเที่ยว ได้แก่ค่าที่พัก ค่าอาหาร ค่าบริการนำเที่ยว ค่าใช้จ่ายในการซื้อสินค้าต่างๆ รายการใดที่ได้รับเงินจะบันทึกรายการเป็นบวก แต่ถ้าต้องจ่ายเงินจะบันทึกรายการเป็นลบ
- 4) รายได้จากการลงทุน คือ ผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนในต่างประเทศของภาคเอกชนและรัฐบาลรวมกัน ได้แก่ดอกเบี้ยที่ได้จากการฝากเงินไว้กับธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศ เงินปันผล รายได้จากการถือหุ้น
- 5) รายจ่ายของรัฐบาลในต่างประเทศ เช่น รายจ่ายทางทหารและรายจ่ายทางการทูต
- 6) รายการอื่นๆ คือ รายการเบ็ดเตล็ดที่ไม่สามารถจัดเข้ารายการต่างๆ ที่กล่าวมาแล้ว เช่น ค่าถ่ายทอโทรทัศน์ ค่าเช่าฟิล์มภาพยนตร์ และเงินเดือนของผู้เชี่ยวชาญจากต่างประเทศ

ผลรวมของทั้ง 6 รายการข้างต้นเรียกว่า "ดุลบริการ" ถ้าผลรวมเป็นบวกเรียกว่า ดุลบริการเกินดุล ถ้าผลรวมเป็นลบเรียกว่าดุลบริการขาดดุล

1.3 ส่วนของเงินโอน หรือบริจาค (Unilateral or Unrequited Transfer) การโอน หมายถึง การที่ผู้ให้ไม่ได้รับผลตอบแทน มิทั้งการโอนเป็นเงินหรือสิ่งของ ซึ่งอาจเป็นการโอนของเอกชนหรือของรัฐบาล

ผลรวมของรายการต่างๆ ทั้ง 3 ส่วน คือ ส่วนของสินค้า ส่วนของบริการ และส่วนที่เป็นเงินโอนหรือบริจาคเรียกว่า "ดุลสินค้าบริการและเงินโอน" (Balance on Goods, Services and Unrequited Transfer) หรือเรียกว่า "ดุลบัญชีเดินสะพัด" ถ้าผลรวมเป็นบวกเรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล แต่ถ้าผลรวมเป็นลบเรียกว่าดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล การที่ดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดุล ไม่เป็นสิ่งที่น่ากลัวถ้าสามารถหารายได้มาชดเชยการขาดดุลได้ แต่การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจะเป็นปัญหา ถ้าประเทศมีการกู้ยืมเงินในระยะสั้นหรืออยู่ในภาวะที่ทุนสำรองลดลง และต้องจ่ายคืนหนี้ก่อนที่จะแก้ไขปัญหการขาดดุล หรืออาจเป็นปัญหาในกรณีที่กู้ยืมเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยที่สูง หรือเงินกู้ยืมนั้นนำไปใช้ในการบริโภคหมดแทนที่จะนำไปลงทุน หรือการที่บัญชีเดินสะพัดเกินดุลไม่จำเป็นว่าจะทำให้รายได้ภายในประเทศเพิ่มขึ้น แต่อาจจะทำให้รายได้ภายในประเทศลดลงที่เป็นเช่นนี้สามารถอธิบายได้ด้วยความสัมพันธ์ระหว่างบัญชีเดินสะพัดและบัญชีรายได้ประชาชาติ

สำหรับระบบเศรษฐกิจแบบเปิด บัญชีรายได้ประชาชาติเป็นดังนี้

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$(X - M) = Y - (C + I + G)$$

$$X - M = Y - A \quad ; \quad A = C + I + G$$

โดยที่ $(X - M)$ คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด Y คือผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ

A คือค่าใช้จ่ายภายในประเทศ ซึ่งประกอบด้วย การบริโภค การใช้จ่ายของรัฐบาลและการลงทุน

ถ้าบัญชีเดินสะพัดเกินดุลแสดงว่ารายได้ภายในประเทศถูกใช้จ่ายแต่ใช้จ่ายไม่หมด จะมีบางส่วนใช้จ่ายในต่างประเทศ

2. บัญชีเงินทุน (Capital and Financial Account)

บัญชีนี้เป็นส่วนที่บันทึกการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ ซึ่งประกอบด้วยการลงทุนทางตรง (Direct Investment) และการลงทุนทางอ้อม (Indirect Investment) จะเป็นของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาล

การลงทุนโดยตรงของภาคเอกชนส่วนใหญ่เป็นการลงทุนระยะยาว โดยเจ้าของทุนเป็นผู้ดำเนินกิจการเอง เช่น บริษัทระหว่างประเทศ (International Corporation) ส่วนการเคลื่อนย้ายทุนระยะยาวของรัฐบาลเป็นการกู้ยืมเงินจากรัฐบาลหรือเอกชนต่างประเทศเพื่อใช้ในโครงการพัฒนาประเทศ

การลงทุนทางอ้อมมีทั้งของเอกชนและรัฐบาลซึ่งมีระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) เช่น การซื้อหุ้น การฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ในต่างประเทศ และการให้เครดิตในการซื้อขายสินค้า

วิธีการบันทึกถาวรรายการใดเป็นการนำทุนเข้าประเทศจะบันทึกรายการเป็นบวก และรายการใดเป็นการส่งทุนออกนอกประเทศจะบันทึกรายการเป็นลบ

นอกจากนี้ยังมีอีก 2 รายการที่ไม่ได้รวมในบัญชีทั้งสองที่กล่าวมาแล้ว คือ รายการสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs) และรายการผิดพลาดคาดเคลื่อน ผลรวมของรายการทั้งหมดที่กล่าวมาเรียกว่า "ดุลการชำระเงิน" (Over-All Balance หรือ Official Settlement Balance) รายการต่างๆ ที่กล่าวมาแล้ว เรียกว่า Above the Line หรือ Autonomous Transactions ถ้าผลรวมเป็นบวก ดุลการชำระเงินเกินดุล ถ้าผลรวมเป็นลบ ดุลการชำระเงินจะขาดดุล

3. บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ (International Official Reserve Account)

เป็นบัญชีของรัฐบาล ทุนสำรองระหว่างประเทศประกอบด้วย ทองคำ หลักทรัพย์ เงินตรา (Monetary Gold) ซึ่งไม่ใช่ทองคำที่ซื้อขายกันเป็นสินค้าในตลาดเอกชน เงินตราต่างประเทศบางสกุล หลักทรัพย์ทั้งระยะสั้นและระยะยาว รวมทั้งบัญชีเงินฝากธนาคารพาณิชย์ซึ่งต้องชำระเงินต้นและผลตอบแทนเป็นเงินตราต่างประเทศ สิทธิถอนเงินพิเศษจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (SDRs) สำหรับประเทศไทยตามพระราชบัญญัติเงินตราในปี พ.ศ. 2501 กำหนดไว้ว่า ประเทศไทยต้องถือทุนสำรองในรูปเงินตราต่างประเทศ และสินทรัพย์ในต่างประเทศไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของธนบัตรที่ออกใช้ และเงินตราต่างประเทศประกอบด้วย ดอลลาร์สหรัฐ ยูโร ปอนด์และเยนญี่ปุ่น

ทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นเครื่องวัดความสามารถในการชำระหนี้ ของแต่ละประเทศ ประเทศใดมีทุนสำรองระหว่างประเทศมากฐานะทางการเงินของประเทศนั้นจะมั่นคง การวัดความมั่นคงของประเทศนั้นวัดด้วยอัตราส่วนของทุนสำรองระหว่างประเทศกับ มูลค่าสินค้านำเข้า โดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์หรือจำนวนเดือนของมูลค่าสินค้านำเข้า ถ้ามีเปอร์เซ็นต์สูงหรือคิดเป็นจำนวนเดือนมากแสดงว่าฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศมีความมั่นคง ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2544 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยมีประมาณ 33,048 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และมูลค่าสินค้านำเข้าเท่ากับ 4,393 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ดังนั้นอัตราส่วนทุนสำรองกับมูลค่าสินค้านำเข้าเท่ากับ 7.52 หรือคิดเป็น 7 เดือนของมูลค่าสินค้านำเข้า แสดงว่าถ้าไม่มีการส่งออกเลขจะสามารถตั้งสินค้านำเข้าได้ถึง 7 เดือน

ในกรณีที่ประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล จะมีเงินตราต่างประเทศเพิ่มขึ้น การบันทึกการนี้จะบันทึกการเป็นลบ เพราะเป็นการเพิ่มเงินฝากของประเทศนั้นในต่างประเทศ จึงเปรียบเสมือนการส่งทุนไปต่างประเทศ ในทางตรงข้ามถ้าประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล จะบันทึกการนี้เป็นรายการบวก เพราะเราต้องนำเงินตราต่างประเทศที่ฝากไว้ในธนาคารต่างประเทศเข้ามาชำระหนี้เป็นต้น รายการนี้เปรียบเสมือนการนำทุนเข้าประเทศ

บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศนี้ต่างจากรายการอื่นๆ ในดุลการชำระเงิน เพราะรายการอื่นๆ แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นโดยอิสระ แต่การเปลี่ยนแปลงในบัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศ เพื่อชดเชยส่วนที่เกินหรือขาดดุลในดุลการชำระเงิน เพื่อให้ดุลการชำระเงินสมดุล ในกรณีที่ดุลการชำระเงินเกินดุลก็มีการโอนเงินตราต่างประเทศที่เกินดุลออกไปต่างประเทศเพื่อชดเชยส่วนที่เกินดุล เราจึงเรียกรายการที่ชดเชยนี้ว่า Accommodating Transaction (เกษร จันทระศิริรัตน์, 2536: 71-78)

การปรับปรุงรายการบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทย

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนจากต่างประเทศ และฐานะด้านต่างประเทศของระบบธนาคารของประเทศไทย เช่น กิจการวิเทศธนกิจ (BIBFs) ซึ่งเป็นผลมาจากรัฐบาลได้ผ่อนคลายข้อกำหนดในการดำเนินธุรกิจของธนาคารพาณิชย์ ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยปรับปรุงรายการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่างประเทศของภาคเอกชน รวมทั้งกิจกรรมของธนาคารพาณิชย์ และธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งคู่มือการจัดทำสถิติดุลการชำระเงินของกองทุนการเงินระหว่างประเทศฉบับปรับปรุงใหม่รวมธุรกรรมของธนาคารพาณิชย์ ในรายการเงินทุนภาคเอกชน จึงเป็นการเหมาะสมที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้มีการปรับปรุงรายการต่างๆของดุลการชำระเงินให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ในปัจจุบัน

การปรับปรุงดังกล่าวได้มีการปรับปรุงในทุกบัญชีคือ บัญชีเดินสะพัด รายการของบัญชีแบบใหม่ได้แยกรายการที่เคยรวมอยู่ในส่วนของบริการออกเป็นรายการต่างหาก และส่วนของบริจาดและเงินโอนนั้นในบัญชีใหม่จะมีเฉพาะการบริจาดเท่านั้นและอยู่ในรูปของสินค้าและบริการ ส่วนการโอนเงินจะนำไปอยู่ในบัญชีทุน ดังนั้นส่วนของการบริจาดและเงินโอนในบัญชีแบบใหม่จึงเรียกว่า ส่วนของการบริจาดเท่านั้น

ลักษณะของบัญชีเดินสะพัดของบัญชีใหม่จึงประกอบด้วย 3 ส่วน คือ ส่วนแรกเป็นส่วนของสินค้าและบริการ ส่วนที่สองเป็นส่วนของรายได้ และส่วนที่สามเป็นส่วนของบริจาด ซึ่งผลรวมของสามส่วนเรียกว่า "ดุลบัญชีเดินสะพัด"

การปรับปรุงรายการในบัญชีทุนคือ ได้รวมธุรกรรมด้านต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไว้ในบัญชีทุนเคลื่อนย้ายส่วนที่เป็นเงินทุนภาคเอกชน ทั้งนี้เพราะในบัญชีเงินทุนส่วนที่เป็นเงินทุนภาคเอกชนของแบบเดิมจะไม่รวมส่วนที่เป็นของระบบธนาคาร เนื่องจากธุรกรรมของระบบธนาคารอยู่ในความดูแลอย่างใกล้ชิดของทางการ นอกจากนั้นการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนเป็นไปอย่างรวดเร็ว มีการใช้ตราสารทางการเงินมากขึ้นในปัจจุบัน บัญชีนี้เดิมเรียกว่า "บัญชีทุนเคลื่อนย้าย" (Capital Account) บัญชีแบบใหม่เรียกว่า "บัญชีเงินทุน" (Capital and Financial Account) ซึ่งแสดงถึงสิทธิเรียกร้อง (Claims) และหนี้สิน (Liabilities) กับต่างประเทศ บัญชีนี้จึงประกอบด้วยบัญชีย่อย 2 บัญชี คือ "บัญชีทุน" (Capital Account) ได้แก่การโอนทุน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการโอนทรัพย์สินของผู้ย้ายถิ่นที่อยู่ การยกเลิกหนี้ และอีกบัญชีคือ "บัญชีการเงิน" (Financial Account) ประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรง เงินลงทุนในหลักทรัพย์ และเงินทุนอื่นๆ

บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศแบบเดิม จะแสดงการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองระหว่างประเทศซึ่งมีค่าเท่ากับการเปลี่ยนแปลงเงินสำรองทางการ (Official Reserves) รวมกับการเปลี่ยนแปลงฐานะต่างประเทศสุทธิของระบบธนาคาร (สินทรัพย์ต่างประเทศหักด้วยหนี้สินต่างประเทศ) แต่บัญชีทุนสำรองระหว่างประเทศแบบใหม่จะแสดงการเปลี่ยนแปลงของเงินสำรองทางการเพียงอย่างเดียว ดังนั้นรายการต่างๆ ในบัญชีทุนสำรองต่างประเทศแบบใหม่จะประกอบด้วยรายการต่อไปนี้ คือ ฐานะกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (Net IMF Account) เงินตราต่างประเทศ (Foreign Exchange) ทองคำ (Gold) และสิทธิถอนเงินพิเศษ (SDRs) ข้อแตกต่างของการบันทึกทุนสำรองระหว่างประเทศเป็นดังนี้

แบบเดิม	แบบใหม่
บัญชีสุทธิใน IMF	บัญชีสุทธิใน IMF
หนี้สินของสถาบันการเงินเอกชน	เงินตราต่างประเทศ
ทรัพย์สินของสถาบันการเงินเอกชน (เพิ่ม-)	ทองคำหลักทรัพย์สินเงินตรา
ทรัพย์สินของสถาบันการเงินของรัฐ (เพิ่ม-)	สิทธิถอนเงินพิเศษ
ทองคำหลักทรัพย์สินเงินตรา (เพิ่ม-)	
สิทธิถอนเงินพิเศษ (เพิ่ม-)	
หนี้สินของสถาบันส่วนกลาง	

หมายเหตุ (เพิ่ม-) หมายถึงเป็นรายการเพิ่มแต่จะบันทึกลงในบัญชีเป็นค่าลบ จะเห็นได้ว่าในบัญชีทุนสำรองแบบใหม่จะไม่มีรายการหนี้สินและสินทรัพย์ รายการเหล่านั้นจะรวมอยู่ในบัญชีเงินทุนทั้งภาคเอกชน รัฐบาล และภาคอื่นๆ

การปรับปรุงรายการในบัญชีดุลการชำระเงินของประเทศไทยตามคู่มือของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) นั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เปลี่ยนแปลงข้อมูลในรายงานเศรษฐกิจรายเดือน ตั้งแต่เดือนเมษายน พ.ศ. 2537 เป็นต้นไป (เกษร จันทรภูศิริรัตน์, 2536: 29-30)

ผลกระทบจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ

ความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินระหว่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการเกินดุล หรือ การขาดดุล ก็ตามย่อมส่งผลกระทบต่อภาวะทางการเงินระหว่างประเทศ และฐานะทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศได้ไม่น้อยกว่ากัน

1. ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจกับต่างประเทศ

1.1 ทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนไป กล่าวคือ เมื่อประเทศใดมี ดุลการชำระเงินเกินดุลประเทศนั้นจะได้รับสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น และถ้า ประเทศใดมีดุลการชำระเงินขาดดุลประเทศนั้น ต้องเสียสินทรัพย์ทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อ ชำระหนี้ให้กับต่างประเทศ จึงทำให้ประเทศดังกล่าวมีทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง การถือทุน สำรองในรูปเงินตราต่างประเทศโดยนำเงินตราต่างประเทศฝากธนาคารไว้ หรือการถือหลักทรัพย์ ต่างประเทศจะทำให้ประเทศผู้ถือเงินทุนสำรองมีรายได้ในรูปดอกเบี้ย หรือเงินปันผลจากต่างประเทศแล้วแต่กรณี ฉะนั้นเมื่อใดประเทศมีดุลการชำระเงินเกินดุล รายได้จากการถือทุนสำรอง ระหว่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้น ส่วนในปีใดที่ดุลการชำระเงินของต่างประเทศขาดดุล รายได้จากการ ถือทุนสำรองระหว่างประเทศก็จะลดลง

1.2 ทำให้ฐานะหนี้สินระหว่างประเทศนั้นกับต่างประเทศ เปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ในกรณีที่ประเทศมีดุลการชำระเงินขาดดุล และทุนสำรองระหว่างประเทศที่ถืออยู่ไม่พอที่จะ นำมาชดเชยกับการขาดดุล หรืออาจมีพอแต่รัฐบาลไม่ต้องการให้สภาพคล่องในการถือสินทรัพย์ เงินตราต่างประเทศต้องลดลงเกินกว่าที่ควร ประเทศดังกล่าวต้องทำการกู้ยืมจากต่างประเทศ เช่น ธนาคารโลกหรือกองทุนการเงินระหว่างประเทศมาใช้ชำระหนี้ แต่ในทางตรงกันข้าม ถ้าประเทศมี ดุลการชำระเงินเกินดุลประเทศก็จะมีสินทรัพย์ไปจ่ายชำระหนี้เงินกู้ที่มีอยู่ให้เหลือน้อยลง ฉะนั้น จึงเห็นได้ว่าความไม่สมดุล ของดุลการชำระเงินก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงฐานะหนี้สินระหว่าง ประเทศได้

1.3 ทำให้ขนาดของการติดต่อทางเศรษฐกิจภายในประเทศ กับต่างประเทศ เปลี่ยนแปลงไป ในกรณีที่ดุลการชำระเงินเกินดุลทุนสำรองระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น ความคล่องตัวในการติดต่อทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศก็จะสูงตามไปด้วย แต่ถ้าประเทศใดมีดุลการชำระเงิน ระหว่างประเทศขาดดุล ทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดความคล่องตัวในการดำเนินธุรกิจระหว่าง ประเทศก็จะลดลงเช่นเดียวกัน

2. ผลกระทบที่มีต่อภาคเศรษฐกิจภายในประเทศ

2.1 ทำให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นๆขาดเสถียรภาพ ประเทศต่างๆ นอกจากจะใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศชำระหนี้ระหว่างประเทศแล้ว ยังใช้ทุนสำรองนี้เพื่อหนุนการออกธนบัตรและเหรียญกษาปณ์ด้วย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงทุนสำรองระหว่างประเทศอันเนื่องมาจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงิน จึงมีผลต่อปริมาณเงินหมุนเวียนและค่าง่ายภายในของเงินตราประเทศนั้น โดยเฉพาะในกรณีที่ทุนสำรองระหว่างประเทศลดลงค่าภายในของเงินตราประเทศนั้นก็จะขาดเสถียรภาพด้วย นอกจากนั้นการลดลงของปริมาณเงินหมุนเวียนภายในประเทศทำให้เกิดปัญหาการขาดสภาพคล่องทางการเงินอันจะนำไปสู่การขึ้นอัตราดอกเบี้ย การลดลงของการลงทุน การจ้างงาน และรายได้ประชาชาติ

2.2 ทำให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศ ไม่สามารถเป็นไปตามเป้าหมาย โดยเฉพาะการขาดดุลการชำระเงินติดต่อกันเป็นเวลานาน นอกจากจะทำให้ทุนสำรองระหว่างประเทศสำหรับซื้อสินค้าและบริการจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศลดลงแล้ว ยังมีผลทำให้ฐานะของประเทศดังกล่าวในสายตาของประเทศอื่นเลวลงไปด้วย เมื่อเป็นเช่นนี้โอกาสที่จะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศมาขยายการผลิต และใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศค่อนข้างจำกัด ดังนั้นการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวจึงไม่อาจทำได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ (ศรีวงศ์ ภูมิตร และสาธิต วรบัณฑิต, 2536: 256-258)

ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

การทำธุรกรรมระหว่างประเทศ ได้แก่ การนำเข้า การส่งออกสินค้าและบริการ การลงทุนระหว่างประเทศ และการกู้ยืมเงิน จะต้องมีอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศมาทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในธุรกรรมดังกล่าว ดังนั้นในหัวข้อนี้จะกล่าวถึงวิวัฒนาการของระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย สามารถแบ่งออกเป็น 2 ช่วงดังต่อไปนี้

1. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศก่อนการจัดตั้งทุนรักษาระดับ

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

1.1 ก่อนสงครามโลกครั้งที่ 2 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rate Regime)

ประเทศไทยผูกค่าเงินบาทไว้กับปอนด์สเตอร์ลิง เนื่องจากการค้าระหว่างประเทศมีความสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเป็นอย่างมาก รัฐบาลไทยจึงยึดมั่นในหลักการที่จะดำรงค่าเงินบาทให้มีเสถียรภาพมั่นคง ซึ่งก็ประสบผลสำเร็จในการรักษาค่าเงินบาทให้มีค่านับคง

ในระดับ 11 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิงเป็นเวลานาน โดยมีได้มีการควบคุมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศแต่อย่างใด

1.2 สงครามโลกครั้งที่ 2

รัฐบาลควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เมื่อเกิดสงครามโลกครั้งที่ 2 เหตุการณ์บังคับให้ประเทศไทยต้องค้าขายกับญี่ปุ่นเพียงประเทศเดียวทั้งต้องจำยอมรับเงื่อนไขทางการเงินอีกด้วย จึงมีความจำเป็นต้องทำการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ รัฐบาลสมัยนั้นจึงได้ตราพระราชบัญญัติควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน ปี พ.ศ. 2485 โดยให้อำนาจรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังออกกฎกระทรวงหรือประกาศข้อกำหนดต่างๆ เกี่ยวกับการปรัวรรคเงินตราได้ตามความเหมาะสมของสถานการณ์

1.3 หลังสงครามโลกครั้งที่ 2 : ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (Multiple Exchange Rates Regime)

เมื่อสงครามโลกครั้งที่ 2 สิ้นสุดลงประเทศไทยประสบปัญหาทางเศรษฐกิจหลายประการ อาทิเช่น ทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ซึ่งเป็นเครื่องมือสำหรับรักษาค่าเงินบาทมีจำนวนน้อย ปัญหาเงินเฟ้ออันสืบเนื่องมาจากภาวะสงคราม ภาระของรัฐบาลในการส่งมอบข้าวและซดใช้ค่าเสียหายอันเกิดแก่ทรัพย์สินของชนชาติพันธมิตรในประเทศไทยและภาระในการฟื้นฟูประเทศให้กลับสู่ปกติ แต่ในช่วงเวลาขณะนั้นประเทศไทยขาดแคลนเงินตราต่างประเทศ ในปี พ.ศ. 2490 รัฐบาลโดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา เพื่อที่จะสามารถจัดสรรเงินตราต่างประเทศให้เกิดประโยชน์แก่ส่วนรวมมากที่สุด และในการฟื้นฟูประเทศจะหาเงินด้วยวิธีใดที่จะไม่ซ้ำเติมภาวะเงินเฟ้อที่มีอยู่ให้รุนแรงขึ้นอีก โดยมีหลักการคือ

1) ด้านรายรับ กำหนดให้ผู้ส่งสินค้าออกสำคัญได้แก่ ข้าว ยาง ดีบุก และไม้สักต้องขายเงินตราต่างประเทศให้แก่ธนาคารแห่งประเทศไทยในอัตราทางการ ส่วนรายรับเงินตราต่างประเทศจากสินค้าออกอื่นๆ นำไปขายในตลาดเสรีซึ่งสูงกว่าอัตราทางการ

2) ด้านรายจ่าย ให้ใช้อัตราทางการเฉพาะรายจ่ายของรัฐบาลในการฟื้นฟูประเทศและรายจ่ายที่จำเป็นอื่นๆ เช่น ค่าน้ำมันเชื้อเพลิง ยารักษาโรค เป็นต้น ส่วนรายจ่ายอื่นต้องจัดหาจากตลาดเสรี

ในระบบแลกเปลี่ยนหลายอัตรานี้ ตลาดเงินตราต่างประเทศมี 2 ตลาด คือ ตลาดทางการ และตลาดเสรี อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นหลักมี 2 อัตรา คือ อัตราทางการซึ่งถูกกำหนดขึ้นตามกฎหมายเงินตรา (คือ 40 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง และ 100 บาทต่อ 10.075 ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2492 ได้เป็นเป็น 35 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง และ 12.50 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เมื่อรัฐบาลตัดสินใจลดค่าเงินบาทตามการลดค่าของเงินปอนด์สเตอร์ลิง) และอัตราในตลาดเสรีซึ่ง

กำหนดขึ้นตามภาวะอุปสงค์และอุปทานในตลาดขณะนั้น (อัตราในตลาดเสรีมักจะสูงกว่าอัตราทางการมาก)

การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา นอกจากจะช่วยให้มีอุปทานเงินตราต่างประเทศตามควรทั้งภาครัฐบาลและภาคเอกชนแล้วยังมีผลด้านอื่นอีกกล่าวคือ การกำหนดให้ผู้ส่งออกขายเงินตราต่างประเทศในอัตราทางการย่อมลดรายได้เป็นเงินบาทของผู้ส่งออก ในส่วนหนึ่งเท่ากับเป็นการเก็บภาษีทางอ้อมและลดแรงกดดันต่อภาวะเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของประชาชนทางด้านรายจ่ายของรัฐบาลและการนำเข้าสินค้าที่จำเป็นซึ่งกำหนดให้ใช้อัตราทางการก็เป็นการประหยัดงบประมาณและช่วยให้ประชาชนได้ใช้สินค้าที่จำเป็นในราคาต่ำลง

การใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวข้างต้น ได้มีส่วนช่วยให้ฐานะเงินตราต่างประเทศของประเทศไทยมั่นคงขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2496 ฐานะทางการค้าระหว่างประเทศของไทยเริ่มเสื่อมลง สินค้าออกสำคัญๆที่เคยขายได้ราคาคงกลับตกต่ำลง ส่วนสินค้าเข้ากลับเพิ่มมากขึ้น เกิดการขาดดุลการค้า สถานการณ์ยิ่งทรุดหนักลงอีกในปี พ.ศ. 2497 เป็นเหตุให้รัฐบาลตระหนักว่า ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อยู่ไม่สามารถยับยั้งภาวะเงินเฟ้อหรือแก้ไขปัญหการขาดดุลการค้าได้ เนื่องจากสถานการณ์ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมาก รัฐบาลจึงได้ตัดสินใจเลิกใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา

2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศนับตั้งแต่การจัดตั้งทุนรักษาระดับ

อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา

ในปี พ.ศ. 2498 ที่รัฐบาลตัดสินใจยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา รัฐบาลได้ออกพระราชกำหนดจัดสรรทุนสำรองเงินตรากินจำนวนธนบัตรออกใช้ พ.ศ. 2498 ได้กำหนดให้จัดตั้งทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา (Exchange Equalization Fund) ขึ้นที่ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยมีฐานะเป็นนิติบุคคลและได้รับยกเว้นภาษีอากรตามประมวลรัษฎากร วัตถุประสงค์สำคัญของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา คือ รักษาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศให้มีเสถียรภาพเหมาะสมแก่สถานการณ์เศรษฐกิจและการเงินของประเทศ โดยมีขอบเขตการดำเนินการได้เฉพาะกิจการดังต่อไปนี้

1) การซื้อ ขาย แลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศและทองคำ จัดว่าเป็นการดำเนินการหลักของทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา เพราะเป็นเครื่องมือที่จะเข้าแทรกแซงในตลาดเงินตราต่างประเทศให้มีเสถียรภาพตามนโยบาย ปัจจุบันทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีอำนาจที่จะซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่กำหนด โดยอาศัยกฎกระทรวงออกตามความในพระราชบัญญัติเงินตรา พ.ศ. 2501 อย่างไรก็ตามเท่าที่ผ่านมา ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน

เงินตราได้ทำการซื้อขายเฉพาะเงินดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเป็นสกุลสำคัญและใช้มากที่สุดในการค้าระหว่างประเทศ และการซื้อขายก็กระทำเฉพาะกับธนาคารพาณิชย์เท่านั้น

2) การลงทุนแสวงหาผลประโยชน์ในต่างประเทศหรือหลักทรัพย์ระยะสั้น
 อย่างอื่นของรัฐบาลและหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มั่นคงในต่างประเทศ

ในด้านการลงทุนหาผลประโยชน์นั้น ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นได้ แต่มีข้อกำหนดว่าทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราจะถือตัวเงินดอลลาร์หรือหลักทรัพย์ระยะสั้นอย่างอื่นของรัฐบาลไม่ว่าในระยะเวลาใดเวลาหนึ่งไม่เกินร้อยละ 20 ของสินทรัพย์ทั้งหมด สินทรัพย์ส่วนที่เหลือสามารถนำไปลงทุนหาผลประโยชน์ในหลักทรัพย์ระยะสั้นที่มั่นคงในต่างประเทศได้

3) การกู้ยืมเท่าที่จำเป็นแก่การรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน อำนาจตามที่กฎหมายระบุไว้ข้อนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้อำนาจเมื่อไว้ในกรณีฉุกเฉินเพื่อให้มีความคล่องตัวในการบริหารเท่านั้น

ในการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรานั้นได้มีการตรากฎหมายซึ่งประกอบขึ้นเป็นทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเสียใหม่ให้มีราคาใกล้เคียงกับค่าที่แท้จริงในตลาดมากขึ้น โดยกระทรวงการคลังได้ออกกฎกระทรวง ฉบับที่ 9 เมื่อวันที่ 18 มีนาคม พ.ศ. 2498 อาศัยอำนาจตามพระราชบัญญัติระบบการเงินชั่วคราว พ.ศ. 2489 เปลี่ยนแปลงการตรากฎหมายทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเสียใหม่ คือ

- 1) 1 บาทต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.0444335 กรัม
- 2) 56 บาทต่อปอนด์สเตอร์ลิง
- 3) 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

2.1 ก่อนระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) : พ.ศ. 2498 – พ.ศ. 2506

ประเทศไทยเข้าเป็นสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2492 ในฐานะประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ประเทศไทยมีพันธะที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาท กล่าวคือกำหนดค่าของเงินบาทเป็นน้ำหนักของทองคำบริสุทธิ์ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed Exchange Rates Regime) หรือบางครั้งเรียกว่าระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) หรือระบบเบรตตันวูดส์ (Bretton Woods System) แต่โดยที่รัฐบาลเห็นว่าฐานะทางการเงินและทุนสำรองเงินตราต่างประเทศยังไม่

มั่นคงอย่างแท้จริง ประเทศไทยจึงได้ขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเรื่อยมาจนถึงปี พ.ศ. 2506

ในช่วงปี พ.ศ. 2498 ถึง พ.ศ. 2506 ที่ยังไม่มีกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทนั้น มีแต่อัตราทางการคือ 20 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ แต่อัตราทางการนี้ใช้เฉพาะการตราเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศเป็นสำคัญ โดยแทบจะไม่มีความสัมพันธ์ใดๆ กับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นจริงในตลาด

ทางการโดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีเป้าหมายหลัก คือ พยายามปล่อยให้อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดเคลื่อนไหวเข้าหาอัตราที่แท้จริงตามพื้นฐานเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะหลังจากทางการยกเลิกระบบอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา และยกเลิกการจำกัดสินค้าเข้าแล้วปัญหาการขาดแคลนเงินตราต่างประเทศในตลาด ค่อยคลี่คลายเป็นลำดับทางการได้ยึดถือนโยบายที่จะแทรกแซงในตลาดเพื่อป้องกันการเคลื่อนไหวผิดปกติ ของอัตราแลกเปลี่ยนในระยะสั้น โดยเพิ่มอุปทานเงินตราต่างประเทศในยามที่มีการขาดแคลน และรับซื้อเข้ามาเมื่อตลาดมีเงินตราต่างประเทศเกินต้องการ ทางการสามารถรักษาสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนให้เคลื่อนไหวอยู่ในช่วง 20.40 บาท ถึง 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในปี พ.ศ. 2498 อย่างเป็นผล ถึงแม้ว่าในช่วงปี พ.ศ. 2501 ถึง พ.ศ. 2502 การส่งออกตกต่ำมากจนเป็นเหตุให้ทางการสูญเสียทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ทำให้เงินบาทมีค่าลดลงเป็น 20.75 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในครึ่งหลังของปี พ.ศ. 2505

2.2 ระบบค่าเสมอภาค (Par Value System) : พ.ศ. 2506 – พ.ศ. 2521

จากการที่ประเทศไทยมีพันธะในฐานะสมาชิกกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ที่จะต้องประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทมาตั้งแต่เมื่อเริ่มเข้าเป็นสมาชิก แต่ประเทศไทยก็ได้ขอเลื่อนการกำหนดค่าเสมอภาคของเงินบาทเสมอมา จนกระทั่งเมื่อวันที่ 20 ตุลาคม พ.ศ. 2506 ประเทศไทยได้ประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทโดยกำหนดให้

- 1) 1 บาทต่อทองคำบริสุทธิ์ 0.0427245 กรัม
- 2) 20.80 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ

เมื่อได้กำหนดค่าเสมอภาคแล้ว ประเทศไทยมีหน้าที่คอยควบคุมดูแลให้อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวอยู่ในขอบเขตที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนด กล่าวคืออัตราแลกเปลี่ยนทันทีระหว่างบาทกับดอลลาร์สหรัฐ ต้องไม่สูงหรือต่ำกว่าร้อยละ 1 ของค่าเสมอภาคนั้น คือธนาคารพาณิชย์จะขายสูงกว่า 21 บาท หรือจะซื้อต่ำกว่า 20.59 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ไม่ได้ การที่ประเทศไทยประกาศค่าเสมอภาคของเงินบาทครั้งนี้ เป็นการแสดงออกถึงความมั่นใจในฐานะ