

# HOT ISSUE



พฤศจิกายน 2560

เงินทุนไหลเข้าที่ส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ



สำนักวิชาการ  
สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร  
ดาวนโหลดเอกสารได้ที่  
<http://www.parliament.go.th/library>

## เงินทุนไหลเข้าที่ส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ

ภูมิพิชญ์ ยาสีหิ

วิทยาการชำนาญการพิเศษ

กลุ่มงานบริการวิชาการ 2 สำนักวิชาการ

เงินทุนไหลเข้ามีบทบาทสำคัญต่อเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่กำลังพัฒนาทั้งหลาย จำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ เนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอต่อความต้องการของภาคการลงทุนในระบบเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นเพื่อสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจจึงจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ประเทศไทยก็เช่นเดียวกันที่ต้องการเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อการลงทุนให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากขึ้น เงินทุนไหลเข้าจึงเป็นปัจจัยทางการเงินจากต่างประเทศที่ต้องการให้เข้ามาสนับสนุนภาคเศรษฐกิจให้เติบโตได้มากขึ้น เงินทุนไหลเข้าจะเป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจภายในประเทศถ้าเป็นไปตามระบบเงินทุนไหลเข้าตามปกติ เพื่อทำการลงทุนทางตรงในระยะยาว มีการประกอบกิจการทางธุรกิจ มีการผลิต การพาณิชย์ มีการนำเข้าและส่งออก หรือการท่องเที่ยว แต่ในความเป็นจริงแล้ว เงินทุนที่เข้ามาไหลเวียนอยู่ในระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศนั้นมีอยู่เป็นจำนวนมากที่เข้ามาลงทุนในสินทรัพย์ ซึ่งไม่ส่งผลต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง (real sector) ไม่ได้สร้างผลผลิต สร้างงาน สร้างรายได้ ในระบบเศรษฐกิจของประเทศเป็นเงินทุนระยะสั้นที่เข้ามาแสวงหากำไรให้กับนักลงทุนข้ามชาติ และถ้าบริหารจัดการเงินทุนไหลเข้าไม่เหมาะสมอาจนำไปสู่วิกฤตการเงินของประเทศได้ ซึ่งในสถานการณ์ปัจจุบันที่มีเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนมากจะเป็นเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ จึงเป็นเรื่องที่น่าสนใจและติดตามศึกษาปัญหาเรื่องเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยให้มากขึ้น

### ความหมายของเงินทุนไหลเข้า

เงินทุนไหลเข้า (capital inflow) หมายถึง ธุรกรรมทางเศรษฐกิจ (economic transaction) ในระบบการเงินของโลก ที่ก่อให้เกิดสิทธิเรียกร้องการชำระหนี้จากต่างประเทศที่มีต่อประเทศผู้รับเงินทุน โดยผู้พำนักอาศัยในประเทศอื่น (non-resident) ซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนที่นำเข้ามาในประเทศย่อมมีฐานะเป็นเจ้าของนี้ ส่วนประเทศผู้รับเงินทุนไหลเข้าย่อมมีฐานะเป็นลูกหนี้ จึงทำการบันทึกรายการเงินทุนไหลเข้าด้านเครดิตของบัญชีทุนเคลื่อนย้าย ในดุลการชำระเงินระหว่างประเทศของประเทศผู้รับเงินทุนไหลเข้า เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่เข้ามาในไทยมีทั้งการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment: FDI) และการลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment: FPI) ดังนั้น รูปแบบเงินทุนไหลเข้าจึงสามารถแบ่งเป็น 2 รูปแบบคือ เงินทุนไหลเข้าระยะสั้น เป็นเงินทุนไหลเข้ามาเพื่อการลงทุนโดยการเก็งกำไร ในอัตราดอกเบี้ย กำไรในตลาดหลักทรัพย์ หรือการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน แบ่งเป็นหลายรูปแบบ เช่น เงินฝากในบัญชีเงินบาทของต่างชาติ เงินลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดตราสารหนี้ และการปล่อยกู้ระยะสั้น ซึ่งผู้ลงทุนมุ่งหวังกำไร แต่ไม่มีการผลิตสินค้าและบริการ และไม่มีส่วนร่วมในการบริหารกิจการที่มาลงทุน

ส่วนเงินทุนไหลเข้าระยะยาวส่วนมากจะเป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (foreign direct investment: FDI) คือการที่มีบุคคลหรือนิติบุคคลที่อยู่ในต่างประเทศเข้ามาลงทุนในประเทศ ซึ่งในการลงทุนนั้น เป็นการลงทุนโดยตรงที่ผู้ลงทุนจะมีส่วนเป็นเจ้าของกิจการ ซึ่งอาจจะเป็นผู้ถือหุ้นทั้งหมดหรือบางส่วนแต่ผู้ลงทุนต่างชาติจะมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการในกิจการที่เข้ามาลงทุน และกิจการนั้นก็อาจจะได้รับสิทธิจากนโยบายส่งเสริมการลงทุนภายในประเทศด้วย

### เงินทุนไหลเข้าประเทศไทย

สำหรับประเทศไทย เงินทุนเคลื่อนย้าย (Capital Flow) มีทั้งที่เป็นเงินทุนไหลเข้า (Capital Inflows) และเงินทุนไหลออก (Capital Outflows) เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศที่เข้ามาในไทยมีทั้งการลงทุนโดยตรง (Foreign Direct Investment: FDI) และการลงทุนในหลักทรัพย์ (Foreign Portfolio Investment: FPI) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Inward FDI: IFDI) นั้นถือว่าเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยผ่านการผลิตภาคอุตสาหกรรมมาหลายทศวรรษ (พิสุทธิ กุศลวิทย์, 2560) ในระยะสามปีที่ผ่านมาเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยเป็นจำนวนมากเมื่อดูจากบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้ายของธนาคารแห่งประเทศไทยมีเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในสามประเภท คือ การลงทุนโดยตรง(FDI) การลงทุนในหลักทรัพย์ และการลงทุนอื่น ๆ ในปี พ.ศ. 2558 มีเงินทุนไหลเข้ามาถึง จำนวน 586,257.39 ล้านบาท เป็นเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จำนวน -130,976.71 ล้านบาท (ที่ติดลบเพราะมีเงินทุนไหลออกไปลงทุนในต่างประเทศมาก) ที่ลงทุนในหลักทรัพย์จำนวน 569,288.16 ล้านบาท และการลงทุนอื่น ๆ 147,945.94 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2559 มีเงินทุนไหลเข้ามาถึง 740,044.84 ล้านบาท แบ่งเป็นเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จำนวน 362,492.98 ล้านบาท เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ จำนวน 100,130.62 ล้านบาท และการลงทุนอื่น ๆ จำนวน 277,421.24 ล้านบาท ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2560 ในหกเดือนแรก มีเงินทุนไหลเข้า จำนวน 383,448.72 ล้านบาท แบ่งเป็นเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) จำนวน 120,066.78 ล้านบาท เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ จำนวน 92,162.64 ล้านบาท และการลงทุนอื่น ๆ จำนวน 171,219.30 ล้านบาท (ดูตารางประกอบ)

## ตาราง แสดงเงินทุนเคลื่อนย้ายของประเทศไทย

หน่วย : ล้านบาท

ประเภทการลงทุน	ปี พ.ศ.		
	2558	2559	2560 (ม.ค.-มิ.ย.)
การลงทุนโดยตรง(FDI)	-130,976.71 <sup>*</sup>	362,492.98	120,066.78
การลงทุนในหลักทรัพย์**	569,288.16	100,130.62	92,162.64
การลงทุนอื่น ๆ***	147,945.94	277,421.24	171,219.30
รวมเงินทุนไหลเข้าสุทธิ	586,257.39	740,044.84	383,448.72

ที่มา: บัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย ธนาคารแห่งประเทศไทย

ในหกเดือนแรกของปี พ.ศ. 2560 มีเงินทุนไหลเข้าไทยจำนวน 383,448.72 ล้านบาท หรือประมาณร้อยละ 50 ของตัวเลขเงินทุนไหลเข้าทั้งปีในปี พ.ศ. 2559 ที่มีเงินทุนไหลเข้าจำนวน 740,044.84 ล้านบาท โดยที่คาดว่าเงินทุนไหลเข้าในปี พ.ศ. 2560 ยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่องภายในครึ่งปีหลัง มีปัจจัยที่ส่งเสริมเกื้อหนุนให้นักลงทุนใช้ในการวิเคราะห์โอกาสและความสามารถทางการแข่งขันเพื่อผลตอบแทนจากการลงทุนที่คุ้มค่า มีผลต่อการตัดสินใจและเลือกเข้ามาลงทุนในประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติ คือ

- การอ่อนค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อขายเก็งกำไรในตลาดตราสารหนี้ในประเทศไทยมากขึ้น โดยค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐจะส่งผลให้นักลงทุนมีกำไรที่สูงขึ้นจากอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อมีการขายตราสารหนี้ และแลกเปลี่ยนบาทกลับเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐ

- ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย โดยที่อัตราดอกเบี้ยและผลตอบแทนที่ดีกว่า ซึ่งมีเงินทุนไหลเข้าส่วนมากจะมาลงทุนในพันธบัตรมากที่สุดจำนวน 8.7 หมื่นล้านบาท ที่เหลืออีก 1.6 หมื่นล้านบาท ไหลเข้าตลาดหุ้น ปัจจัยที่สนับสนุนเงินทุนไหลเข้าเป็นตลาดพันธบัตรมากกว่าตลาดหุ้น ก็เนื่องจากดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรในประเทศไทยยังสูงกว่าดอกเบี้ยสหรัฐฯ จากผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ของไทยโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.6 ขณะที่พันธบัตรอายุ 10 ปีของสหรัฐอเมริกาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.3

\* เงินทุนเคลื่อนย้ายที่ติดลบ เพราะมีเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มิถุนลงทุนจากประเทศไทยไปลงทุนในต่างประเทศมากกว่าเงินทุนไหลเข้า

\*\* การลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment) หมายถึง ธุรกิจเกี่ยวกับการซื้อขายเปลี่ยนมือตราสารทุน (Equity securities) ตราสารหนี้ (Debt securities) ทั้งในรูปของพันธบัตร (Bonds) ตั๋วเงิน (Notes) และเครื่องมือทางการเงิน (Money market instruments)

\*\*\* การลงทุนอื่น ๆ (Other Investment) นั้นประกอบด้วยเงินกู้ สินเชื่อการค้า เงินฝาก และบัญชีลูกหนี้และเจ้าหนี้อื่น

- การเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ เป็นที่สนใจของนักลงทุนและดึงดูดให้เม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามา โดยเฉพาะเศรษฐกิจไทยในช่วงสองไตรมาสหลังของปีนี้จะเติบโตขึ้นตามที่อีไอซี (EIC)\* ได้ปรับประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2017 เป็นร้อยละ 3.6 จากเดิมที่ประมาณการไว้ที่ร้อยละ 3.4 สะท้อนถึงแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะภาคการส่งออกที่ขยายตัวทุกหมวดสินค้า และมีตลาดที่หลากหลายมากขึ้น ขณะที่การท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น ส่งผลให้มีการจ้างงานเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก ในขณะที่การบริโภคที่ฟื้นตัวส่วนหนึ่งจะได้รับแรงกระตุ้นการใช้จ่ายจากนโยบายแจกบัตรสวัสดิการแห่งรัฐให้กับคนจนและผู้มีรายได้น้อยที่ได้ใช้จ่ายเพื่อลดค่าครองชีพ ดังนั้นทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจึงเป็นปัจจัยทำให้เงินทุนที่ไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

### ผลกระทบจากเงินทุนไหลเข้า

เงินทุนไหลเข้าเป็นการเคลื่อนย้ายของกระแสการเงินที่อยู่บนพื้นฐานของหลักการลงทุน การมีเงินลงทุนที่เพียงพอเป็นหัวใจสำคัญของการเติบโตอย่างมั่นคงของประเทศในอนาคต เมื่อมีการลงทุนเพิ่มธุรกิจจะขยายตัว การผลิตก็จะเพิ่มขึ้น ทรัพยากรต่าง ๆ เช่น วัตถุดิบ แรงงาน เครื่องมือเครื่องใช้ก็จะถูกนำมาใช้มากขึ้น ปัญหาคนว่างงานลดลง ประชาชนต่างมีรายได้เพิ่มขึ้นความเป็นอยู่ของประชาชนดีขึ้น ส่วนรัฐบาลสามารถจัดเก็บภาษี เพื่อเป็นรายได้ได้มากขึ้น (ทรรคนีย์ ศรีนวล, 2552) แต่การที่ผู้ลงทุนนำเงินเข้ามาลงทุนย่อมจะเป็นการคาดหวังผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับที่อื่น เป็นการแสวงหากำไรจากการเข้ามาลงทุน แต่การเข้ามาของเงินลงทุนจากต่างชาติเป็นจำนวนมากซึ่งถ้าหากเป็นเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น ย่อมก่อให้เกิดผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ คือ

1. เงินบาทแข็งค่าขึ้น การนำเงินเข้ามาลงทุนจำเป็นต้องเปลี่ยนจากเงินตราสกุลต่างประเทศให้อยู่ในรูปของสกุลเงินบาทก่อนแล้วทำการลงทุนในประเทศ ดังนั้น เมื่อในตลาดเงินมีความต้องการแลกซื้อเงินบาทมากขึ้น จะทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นตามไปด้วย และเงินทุนที่ไหลเข้าจากต่างประเทศอาจส่งผลทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเงินบาทแข็งค่าขึ้นมากกว่าที่ระดับ 36.071 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในวันที่ 4 มกราคม 2560 มาอยู่ที่ 33.255 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐในวันที่ 30 ตุลาคม 2560 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2560) การที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นทำให้ราคาสินค้าไทยที่ส่งไปขายต่างประเทศมีราคาสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของประเทศ นอกจากนี้ค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งขึ้นอย่างต่อเนื่องยังเพิ่มโอกาสให้มีการเก็งกำไรค่าเงินของนักลงทุนมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นไปอีก

2. ปัญหาเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economy) การไหลเข้าของเงินทุนจากต่างชาติจำนวนมากทำให้มีปริมาณเงินไหลเวียนในระบบเศรษฐกิจของประเทศมีมากขึ้น ซึ่งจะเพิ่มแรงกดดันให้เกิดอัตราเงินเฟ้อในประเทศสูงขึ้น และอาจจะนำไปสู่ปัญหาเศรษฐกิจฟองสบู่ทั้งในตลาดหุ้นจากราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ราคาอสังหาริมทรัพย์ขยับตัวสูงขึ้น ทำให้เกิดระบบการเก็งกำไรกันมากขึ้น

\* Economic Intelligence Center. (EIC), ธนาคารไทยพาณิชย์.

ซึ่งมูลค่าของสินทรัพย์ที่สูงขึ้นอันเกิดจากการเก็งกำไร เกิดเป็นสถานะของเศรษฐกิจฟองสบู่ที่เกาะกุมอยู่ในตลาดเงินและตลาดทุน ถ้าเกิดขึ้นมาก ๆ และไม่สามารถบริหารจัดการได้ก็จะส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ

3. มีปัญหาการไหลออกของเงินทุนอย่างฉับพลัน (Capital Flow Reversals) ซึ่งเงินทุนที่ไหลเข้าในตลาดตราสารหนี้ ส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายตราสารหนี้ในระยะสั้น โดยในขณะที่มีความคาดหวังอัตราเงินเฟ้อในอนาคต (Inflation Expectations) และดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น นักลงทุนมักจะทำการซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นเนื่องจากมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงราคาค่อนข้างน้อยหรืออาจจะเป็นการนำเงินทุนมาพักไว้ชั่วคราว และการเข้ามาซื้อขายตราสารหนี้ระยะสั้นของนักลงทุนต่างชาติ อาจเป็นการเพิ่มความหวังจากการเก็งกำไรในอัตราแลกเปลี่ยน ถ้าค่าเงินแข็งค่าขึ้นก็จะทำการขายตราสารหนี้ตามกำหนดเพื่อทำกำไรจากดอกเบี้ยและจากค่าเงินที่แข็งขึ้น ขณะเดียวกันเมื่อนักลงทุนมองเห็นว่าผลตอบแทนในตลาดอื่น ๆ มีผลตอบแทนที่ดีกว่าหรือมีความเสี่ยงน้อยกว่า ปัจจัยเหล่านี้จะทำให้เกิดการไหลออกอย่างฉับพลันของเงินทุน สถานการณ์แบบนี้จะทำให้ค่าเงินอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว มูลค่าสินทรัพย์ในประเทศจะลดลง ปัญหาการว่างงานก็จะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ

#### มาตรการในการบริหารจัดการเงินไหลเข้า

การที่นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นซึ่งส่วนมากเป็นเงินทุนไหลเข้าระยะสั้น โดยที่เมื่อนักลงทุนต่างชาติเข้ามาซื้อและถือครองพันธบัตรรัฐบาลไทย ณ เดือนสิงหาคม 2560 มีมูลค่าจำนวน 762,032 ล้านบาท (บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทาลิส, 2560) ทำให้ต้องคำนึงถึงแนวโน้มที่จะเกิดเงินทุนไหลออกฉับพลันได้ในอนาคต ในกรณีตลาดการเงินมีความผิดปกติหรือนักลงทุนปรับมุมมองและให้ความสนใจในตลาดอื่นที่มีผลตอบแทนที่มากกว่า จึงจำเป็นต้องมีการประเมินผลกระทบต่อตลาดการเงินในประเทศ และเตรียมพร้อมในการรับมือ โดยปกติธนาคารแห่งประเทศไทยจะมีหน้าที่ในการสร้างระบบติดตามการเคลื่อนย้ายของเงินทุน และธุรกรรมการซื้อขายเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นสถาบันหลักในการแลกเปลี่ยนตราต่างประเทศ มีการวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลการเคลื่อนไหวของค่าเงินในแต่ละช่วงเป็นข้อมูลสำคัญที่จะใช้ประกอบการดูแลเสถียรภาพของตลาดเงิน โดยเฉพาะหากมีรายการธุรกรรมขนาดใหญ่ ๆ เข้ามาในตลาดที่จะกระทบต่อการเคลื่อนไหวของค่าเงิน และอาจจะส่งผลต่อเนื่องในลักษณะการขึ้นนำการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินไปในทิศทางที่อาจไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งจะต้องมีมาตรการในการบริหารจัดการ ซึ่งส่วนมากจะมีมาตรการดังนี้

1. การควบคุมการปล่อยสินเชื่อในประเทศ เพื่อลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อเสถียรภาพทางการเงินจากการขยายตัวของสินเชื่อ และการขึ้นราคาของหลักทรัพย์ สถาบันการเงินควรมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ และในส่วนของภาครัฐควรมีมาตรการ เพื่อชะลอความร้อนแรงของราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ ควรกำหนดเงินดาวน์ขั้นต่ำของราคาอสังหาริมทรัพย์ให้สูงขึ้น โดยการควบคุมสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ด้วยการปรับลดสัดส่วนการปล่อยกู้ตามมูลค่าหลักทรัพย์ที่ใช้ค้ำประกันและการลดวงเงินสินเชื่อสำหรับการซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น

2. การใช้มาตรการจำกัดเงินทุนไหลเข้า โดยธนาคารแห่งประเทศไทยที่มีหน้าที่ดูแลเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งได้ทำการปรับลดวงเงินการออกพันธบัตรระยะสั้นที่มีอายุ 3-6 เดือน เหลือสัปดาห์ละ 30,000 ล้านบาท จากช่วงก่อนหน้าที่มีการออกประมูลสัปดาห์ละ 40,000 ล้านบาท โดยจะเริ่มลดวงเงินตั้งแต่สัปดาห์แรกของเดือนเมษายน พ.ศ. 2560 เพื่อลดแรงจูงใจในการซื้อพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งจะทำให้การไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นลดลงได้

3. การสนับสนุนให้มีการไปลงทุนในต่างประเทศ เพื่อให้เงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออก มีความสมดุลกัน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยมีมาตรการสนับสนุนให้นักลงทุนไทยออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

3.1 เพิ่มวงเงินรวมสำหรับการลงทุนในต่างประเทศจาก 75,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มาอยู่ที่ 100,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

3.2 อนุญาตให้ธุรกิจแลกเปลี่ยนเงินตรา (money changers) สามารถให้บริการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศได้อย่างไม่จำกัด

เป็นมาตรการผ่อนคลายนโยบายกีดกันต่าง ๆ เพื่อเอื้อให้ผู้ประกอบการและนักลงทุนไทยสามารถออกไปลงทุนในต่างประเทศได้คล่องตัวขึ้นตามความพร้อมและศักยภาพของนักลงทุน ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนเพื่อสร้างฐานธุรกิจ และซื้อทรัพย์สินในต่างประเทศที่มีราคาถูกลงเมื่อเทียบกับประเทศไทย หรือนำเข้าเครื่องจักรเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต เป็นการต่อยอดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ สร้างแรงผลักดันอีกทางหนึ่งให้มีความต้องการซื้อเงินตราต่างประเทศ และสนับสนุนให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีความสมดุลระหว่างเงินทุนไหลเข้าและไหลออกมากขึ้น และช่วยรองรับกระแสการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้ในระยะยาว

### สรุปและความเห็นของผู้ศึกษา

ในสถานการณ์ที่มีกระแสเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่วนมากจะเป็นเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้ และกระแสเงินทุนไหลเข้านั้นก่อให้เกิดทั้งประโยชน์และเกิดความเสียหายต่อสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศได้ สำหรับประโยชน์ของเงินทุนไหลเข้านั้นก็จะทำให้เกิดการลงทุนมากขึ้นในประเทศ ทำให้มีเม็ดเงินเข้ามากระจายในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น และจะส่งผลให้เศรษฐกิจในประเทศนั้นเติบโตขึ้นได้ ช่วยเพิ่มรายได้ทำให้มาตรฐานการครองชีพของประชาชนดีขึ้นด้วย แต่อย่างไรก็ตามเงินทุนไหลเข้าอาจส่งผลที่ไม่พึงประสงค์เกิดขึ้น ซึ่งอาจจะสร้างความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศได้ เช่น ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นส่งผลทำให้การส่งออกสินค้าของประเทศลดลงที่อาจก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ สินค้ามีราคาสูงขึ้น และถ้าเกิดเงินทุนไหลออกฉับพลัน ก็ส่งผลต่อค่าเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็ว ซึ่งจะต้องมีการบริหารจัดการเงินทุนเคลื่อนย้ายของประเทศให้มีความสมดุลระหว่างเงินทุนไหลเข้ากับเงินทุนไหลออกที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของประเทศ ผู้ศึกษามีความเห็นว่า เงินทุนไหลเข้ามีประโยชน์ต่อเศรษฐกิจของประเทศที่มีเม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามาในระบบเศรษฐกิจไทย ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น สร้างงาน สร้างรายได้ให้กับประเทศ อีกทั้งเงินทุนไหลเข้ายังช่วยทำให้มาตรฐานการครองชีพดีขึ้นและทำให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงขึ้นอีกด้วย

โดยเฉพาะเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะเข้ามาอยู่นานทำให้มีเสถียรภาพทางการเงินมากกว่าเงินทุนไหลเข้าประเภทอื่น กล่าวคือ เมื่อเกิดกระแสเคลื่อนย้ายเงินทุน การไหลกลับของเงินลงทุนโดยตรงจะมีน้อยกว่าการไหลกลับของเงินทุนประเภทที่เข้ามาลงทุนในตลาดทุนหรือตลาดตราสารหนี้ ซึ่งเป็นเงินทุนระยะสั้น ถึงแม้เงินทุนไหลเข้าจะช่วยเพิ่มการลงทุนและทำให้เศรษฐกิจของประเทศดีขึ้นหรืออาจทำให้เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตอย่างก้าวกระโดด แต่ในอีกด้านหนึ่งเงินทุนไหลเข้าก็ทำให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้น นอกจากนี้หากอัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานานอาจทำให้เกิดการเข้ามาโจมตีค่าเงินเพื่อเก็งกำไรของกองทุนเฮดจ์ฟันด์ (Hedge Fund) อันจะนำไปสู่การล่มสลายทางเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างต่อเนื่องซึ่งมีพื้นฐานจากเงินทุนไหลเข้าและในปัจจุบันที่มีสถานการณ์เงินทุนไหลเข้านั้น ประเทศไทยมีเงินทุนไหลเข้าเป็นจำนวนมากอย่างต่อเนื่องจึงทำให้มีความกังวลในเสถียรภาพของค่าเงินบาทจนธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศใช้มาตรการเพื่อชะลอการแข็งค่าขึ้นของเงินบาท ซึ่งผู้เขียนเห็นว่าผู้บริหารการเงินของประเทศควรมีความรู้ ความเข้าใจและมีบทเรียนจากอดีตที่ผ่านมา จะสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ และจะรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศให้มั่นคงต่อไป

## บรรณานุกรม

- ทรศนีย์ ศรีนวล. (2552). ปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ของภาคเอกชนต่างประเทศ. การศึกษาเฉพาะบุคคลเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. กรุงเทพฯ.
- ธนาคารไทยพาณิชย์. (2560). Economic Intelligence Center (EIC), สรุปภาพรวมเศรษฐกิจปี 2017 และ 2018. กรุงเทพฯ.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศย้อนหลัง. สืบค้นวันที่ 10 พ.ย. 2560 จาก [https://www.bot.or.th/thai/\\_layouts/application/exchangerate/ExchangeRateAgo.aspx](https://www.bot.or.th/thai/_layouts/application/exchangerate/ExchangeRateAgo.aspx)
- บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนทาลิส จำกัด. รายงานภาวะตลาดตราสารหนี้ไทย (2560). ประจำวันที่ 28 ส.ค. 2560-1 ก.ย. 2560. สืบค้นวันที่ 29 ส.ค. 2560 จาก <http://www.talisam.co.th/2017/09/thai-fixed-income-market-28-aug-1-sep-2017/>
- พิสุทธิ์ กุลธนวิทย์. (2560). เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย. งานวิจัยคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. กรุงเทพฯ.