

#### 4.4 สรุป

สินค้านำเข้าที่ทำให้มูลค่านำเข้ารวมมีแนวโน้มการขยายตัวมากหรือน้อยกว่าปกติ คือ เชื้อเพลิงซึ่งทำให้มูลค่านำเข้าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเมื่อมีการขึ้นราคาน้ำมันและลดลงภายหลังจากราคาทรงตัวหรือลดลงหลังการขึ้นราคาน้ำมัน สินค้านำเข้าที่ก่อให้เกิดความผันผวนตลอดช่วงระยะ 30 ปีที่ทำการศึกษาคือ สินค้านำเข้า แต่ขนาดของความแปรปรวนไม่มากนัก เชื้อเพลิงและวัตถุดิบกึ่งสำเร็จรูปสร้างความผันผวนให้กับมูลค่านำเข้ามาก แต่บ่อยครั้งกว่าสินค้านำเข้า

การศึกษาในบทนี้พบว่า ความแปรปรวนของมูลค่านำเข้าจากแนวโน้มปกติดังกล่าวข้างต้นนั้นมีความสัมพันธ์กับการเบี่ยงเบนออกจากแนวโน้มปกติของตัวแปรต่าง ๆ อันได้แก่ ราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ รายได้ประชาชาติ ปริมาณเงินหมุนเวียน การใช้จ่ายของรัฐบาล และการลงทุนของภาคเอกชน

ส่วนการที่มูลค่าการนำเข้ามีการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนกระทั่งทำให้ขาดดุลการค้ามา กายนั้น มีสาเหตุมาจากโครงสร้างพื้นฐานของระบบเศรษฐกิจที่ไม่ได้เน้นความสำคัญของอุตสาหกรรมพื้นฐานมาเป็นเวลานานจนทำให้ต้องพึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะวัตถุดิบกึ่งสำเร็จรูปและสินค้านำเข้า ซึ่งยังคงมีการขยายตัวในอัตราสูงต่อไป

### 5. การไหลเข้าของเงินทุน

#### 5.1 ลักษณะการไหลเข้าของเงินทุน

การไหลเข้าของเงินทุนสำหรับประเทศไทยนั้น สามารถพิจารณาได้เป็น 2 ช่วงด้วยกันคือ ก่อนปี 1974 และตั้งแต่ปี 1974 ในช่วงก่อนปี 1974 การไหลเข้าของเงินทุนไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงที่มากมายนัยและสำคัญนัก ส่วนในช่วงหลังนั้นการเปลี่ยนแปลงมีมากและค่อนข้างมีผลต่อภาวะดุลการชำระเงินอย่างสำคัญ แม้แต่ในช่วงหลังเอง ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการไหลเข้าของเงินทุนก็ยังแตกต่างกันไป ที่จริงแล้วการไหลเข้าของเงินทุนมีจำนวนมากในช่วง 1967-70 เช่นเดียวกัน แต่การเปลี่ยนแปลงยังมีขนาดไม่มากนักเมื่อเทียบกับในช่วงตั้งแต่ 1974 เป็นต้นมา

ในปี 1974 และ 1977 การไหลเข้าของเงินทุนส่วนหนึ่งมาจากสภาพคล่องในตลาดการเงินระหว่างประเทศ หลังจากที่ใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวในปี 1970 สหรัฐอเมริกาได้ประสบกับภาวะการขาดดุลการค้าอย่างมากจนกระทั่งปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดโลกเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว สภาพคล่องในตลาดการเงินของโลกจึงเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 1974 ตลาดการเงินโลกมีสภาพคล่องมากขึ้นอีกครั้งหนึ่งจากเงินของกลุ่มประเทศโอเปค ทำให้มีการไหลเข้าของเงินทุนสำหรับการลงทุนโดยตรงเป็นพิเศษ ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำในปี 1975-76 และนโยบายการเงินที่เข้มงวดของสหรัฐอเมริกา ทำให้การไหลของเงินทุนชะลอตัวลงไปขณะหนึ่ง ในปี 1977 ปริมาณเงินดอลลาร์สหรัฐในตลาดโลกเพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่ง ประกอบกับดุลการค้าของไทยขาดดุลเพิ่มขึ้นมาก การไหลเข้าของเงินทุนจึงมีเพิ่มขึ้นมากทั้งการลงทุนโดยตรงและเงินทุนระยะสั้นและระยะยาว หลังจากนั้นมา การไหลเข้าของเงินทุนเริ่มกลายเป็นสิ่งจำเป็นสำหรับประเทศไทยในการรักษาดุลการค้าระหว่างประเทศ การไหลเข้าของเงินทุนส่วนหนึ่งแปรผันตามปริมาณการนำเข้า ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการลงทุนตั้งที่ใดกล่าวแล้วในเรื่องของการนำเข้า โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เมื่อการส่งออกมีอัตราการเพิ่มต่ำกว่าการนำเข้า โดยตลอดตั้งแต่ 1977 (ยกเว้น 1982) ทำให้การไหลเข้าของเงินทุนกลายเป็นสิ่งที่ accommodate การนำเข้าตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

การไหลเข้าของเงินทุนชะลอลงเป็นอย่างมากในปี 1978 โดยเฉพาะทางด้านเงินทุนระยะสั้น เนื่องจากมีการคาดคะเนว่าจะมีการลดค่าเงินบาท แต่เงินทุนจากต่างประเทศสำหรับภาครัฐบาลก็ได้เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมากจากการออก Euro-bond ในตลาดยุโรปในปี 1979 รัฐบาลได้เริ่มประกาศมาตรการยกเว้นภาษีสำหรับเงินทุนที่นำเข้ามาจากต่างประเทศ เพื่อเป็นการส่งเสริมการนำเข้าเงินทุนและยังคงใช้ไปจนถึงปี 1984 การไหลเข้าของเงินทุนจึงเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะเงินทุนระยะยาวภาคเอกชน เงินทุนระยะสั้นและเงินทุนภาครัฐบาลก็เพิ่มขึ้นด้วย แต่ในสัดส่วนที่น้อยกว่าในปี 1980 การไหลเข้าของเงินทุนยังคงเพิ่มขึ้นในอัตราสูงสำหรับภาคเอกชนทุกประเภท เงินทุนระยะสั้นลดลงอย่างมากในปี 1981 เนื่องจากการคาดคะเนการลดค่าเงินบาท แต่การลงทุนโดยตรงยังคงเพิ่มขึ้น

ในอัตราสูงอยู่ ในช่วงปี 1982-83 เงินทุนที่ระยะยาวและระยะสั้นลดลงเป็นอย่างมาก เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจ และเพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่งในปี 1984

### 5.2 องค์ประกอบของเงินทุนที่เข้ามา

การไหลเข้าของเงินทุน อาจแบ่งออกเป็นประเภทใหญ่ ๆ ได้ 4 ประเภท คือ  
1) เงินลงทุนโดยตรง 2) เงินทุนระยะยาวภาคเอกชน 3) เงินทุนระยะสั้นภาคเอกชน และ 4) เงินทุนภาครัฐบาล ซึ่งองค์ประกอบแต่ละประเภทอาจแยกออกได้เป็นการเปลี่ยนแปลงส่วนที่คาดคะเนได้และส่วนที่คาดคะเนไม่ได้

รูปที่ 13 เป็นกราฟแสดง การไหลเข้าของ เงินสะสมส่วนที่เป็นการเปลี่ยนแปลงอย่างมีระบบ ซึ่งประมาณการโดยวิธี ARIMA เส้นกราฟของเงินทุนที่มีการกระตุกตัวมาก และเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน แสดงว่า เป็นเงินทุนประเภทที่มีการขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกัน สำหรับการไหลเข้าของเงินทุนส่วนที่เป็นการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่มีระบบหรือคาดคะเนไม่ได้นั้นได้แสดงไว้ในรูปที่ 14 เส้นกราฟในรูปทั้งสองนั้นเขียนขึ้นโดยการสะสมขึ้นไปตามลำดับประเภทของเงินทุนดังกล่าวข้างต้น ตามจำนวนของส่วนที่คาดคะเนได้ และส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ของเงินทุนแต่ละประเภท

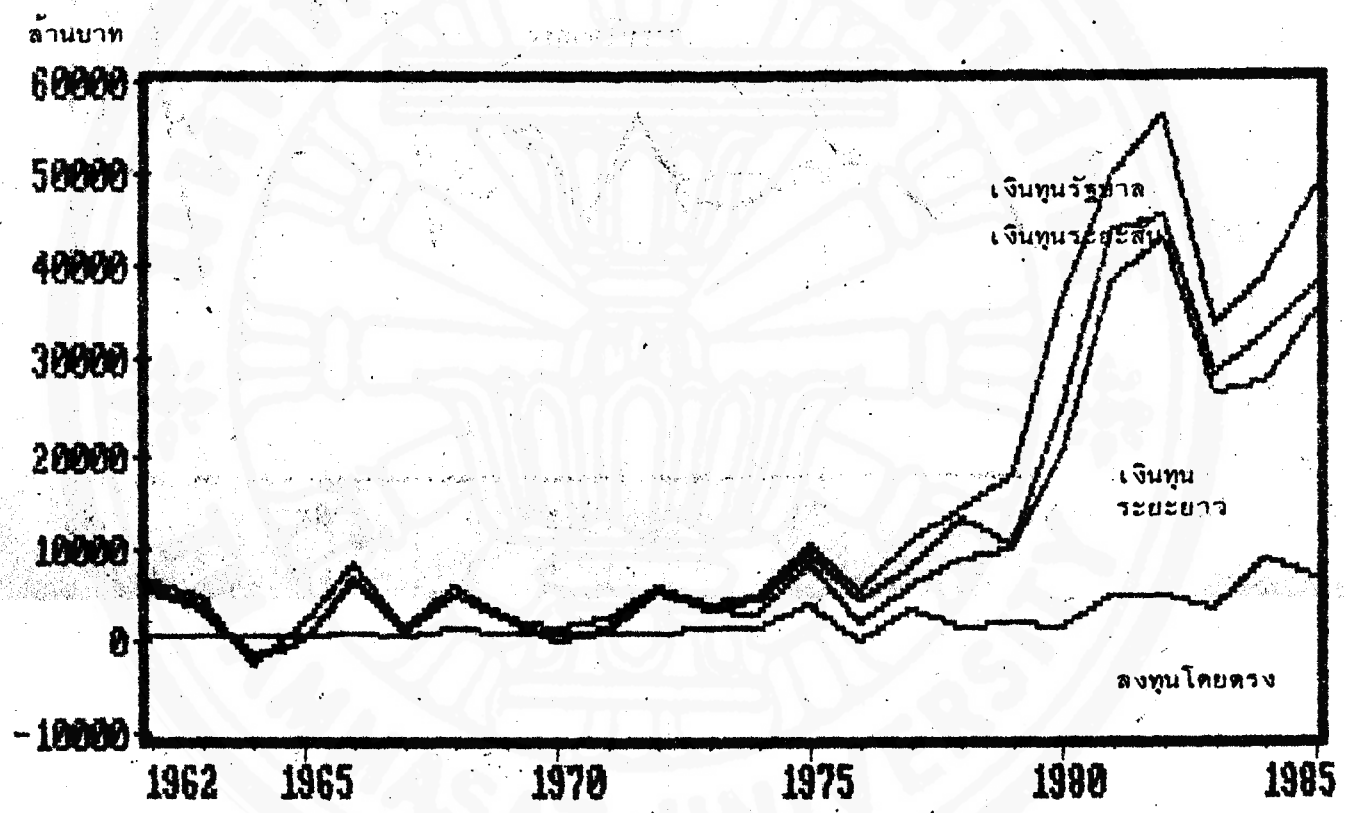
ในรูปที่ 14 นั้น เส้นกราฟของเงินทุนประเภทใดที่กระตุกตัวใกล้เคียงกันแสดงว่าเงินทุนประเภทนั้นก่อให้เกิดความผันผวนต่อการไหลเข้าของเงินทุนน้อย ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่า เงินทุนประเภทที่สร้างความผันผวนมากที่สุดทั้งความถี่และขนาดนั้นคือ เงินทุนระยะยาวภาคเอกชน และประเภทที่รองลงไปได้แก่ เงินลงทุนโดยตรงซึ่งเริ่มมีความผันผวนตั้งแต่ปี 1974 นี้เอง

### 5.3 ปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินทุน

อย่างไรก็ดี การอธิบายพฤติกรรมของการไหลของเงินทุนข้างบนนี้ไม่ได้บอกถึงความต้องการเงินทุนต่างประเทศนั้นเกิดขึ้นเพราะอะไร เพื่อใช้จ่ายในการค้าระหว่างประเทศ ส่วนที่ขาดดุล การลงทุน หรือการส่งสินค้าเข้าโดยตรง การหาความสัมพันธ์

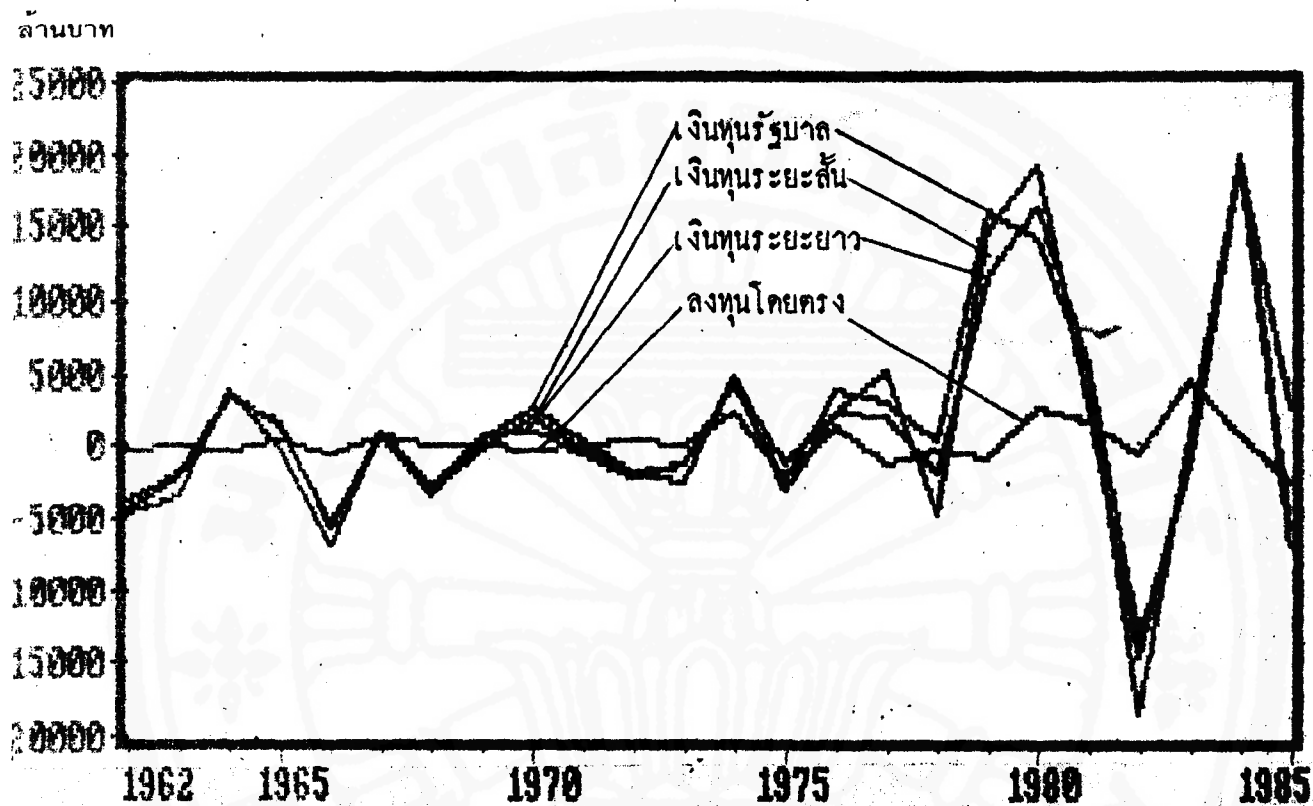
รูปที่ 13

แนวโน้มของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทสะสม ส่วนที่คาดคะเนได้



สำนักหอสมุด

การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทสะสม ส่วนที่คาดคะเนไม่ได้



สำนักหอสมุด



ระหว่าง การเพิ่มของเงินทุนต่างประเทศกับการเพิ่มของการสั่งสินค้าเข้า สินค้าเข้าอธิบาย  
การนำเข้าเงินทุนได้ประมาณร้อยละ 40 ตามสมการ (2)

$$DLOGKF = 2.290 DLOGM \\ (5.078) \dots\dots\dots (2)$$

$$\bar{R}^2 = 0.412 \quad D.W. = 2.967$$

ซึ่งแสดงว่า การนำเข้าที่เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ร้อยละจะเพิ่มเงินทุนนำเข้าประมาณ 2.3 หน่วย  
ร้อยละ การสั่งสินค้าเข้าจะอธิบายไม่ได้ ในปี 1972, 1974, 1979 และ 1984 ปี 1972  
เป็นปีที่ตลาดการเงินของโลกมีสภาพคล่องมาก เนื่องจากการขาดดุลการค้าของสหรัฐ  
อเมริกา ปี 1974 เป็นปีที่เงินทุนจากกลุ่มประเทศโอเปคมีเป็นจำนวนมาก ทั้งสองปีเป็น  
การลงทุนจากต่างประเทศมากกว่า ส่วนในปี 1979 นั้น การนำเข้าเงินทุนเกิดจาก  
การลงทุนภายในประเทศมากกว่า นอกจากนี้ การดูความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มของ  
เงินทุนนำเข้ากับการเพิ่มของการลงทุนพบว่า การลงทุนอธิบายการนำเข้าเงินทุนเพียง  
ร้อยละ 20 ส่วนความสัมพันธ์ของการขาดดุลการค้ากับการลงทุนนั้นแสดงว่า การลงทุน  
เพิ่มขึ้น 1 หน่วยร้อยละทำให้ขาดดุลการค้าเพิ่มขึ้น 3 หน่วยร้อยละ แต่สัดส่วนที่อธิบายได้  
มีเพียงร้อยละ 10<sup>1</sup> ดังนั้น ความสัมพันธ์พอจะ trace ได้ก็คงจะอยู่ในรูปที่การ  
ลงทุนซึ่งเป็น discretionary decision มีผลกระทบต่อการนำเข้าและการนำเข้าไป  
เพิ่มการไหลเข้าของเงินทุนอีกทอดหนึ่ง ถ้าจะมีคำอธิบายเพิ่มเติมก็คงจะได้แก่ การลงทุน  
มีผลกระทบโดยตรงต่อการไหลเข้าของเงินทุนและการขาดดุลการค้า น้อยมาก

<sup>1</sup> เป็นผลสมการที่ประมาณการความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการขยายตัวของตัวแปร  
ที่เกี่ยวข้องกับดุลการค้า และการไหลเข้าของเงินทุนมีดังนี้

สมการที่	ตัวแปรซ้ายมือ	ตัวแปรขวามือ	R <sup>2</sup>	สัมประสิทธิ์
1	เงินทุน	นำเข้า	0.4	2.3
2	เงินทุน	ลงทุน	0.2	2.1
3	เงินทุน	รายได้	0.1	2.5
4	ดุลการค้า	ลงทุน	0.1	-3.3
5	เงินทุน	ดุลการค้า	0.0	ไม่มีนัยสำคัญ
6	ดุลการค้า	นำเข้า	0.0	11

#### 5.4 ความสัมพันธ์ของการไหลเข้าเงินทุนกับปัจจัยที่เกี่ยวข้อง

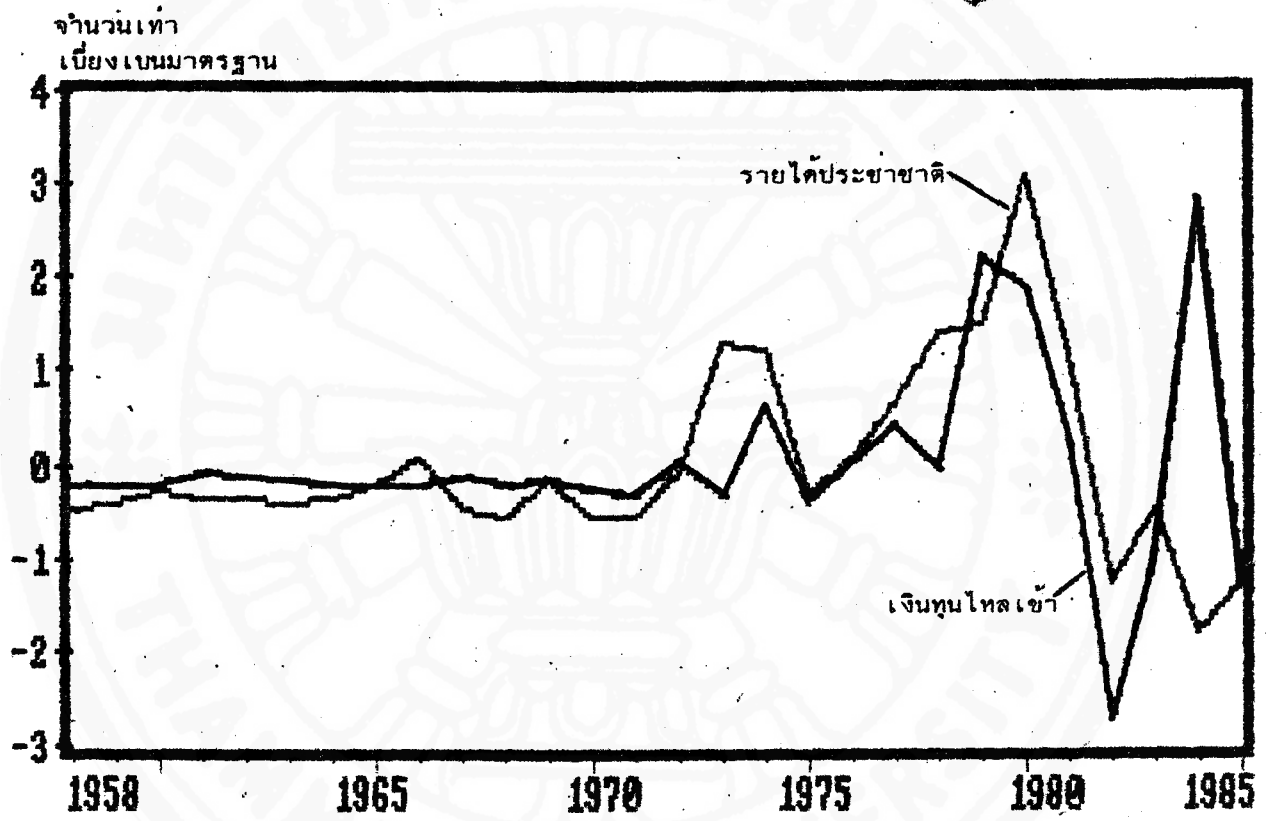
รูปที่ 15 แสดงกราฟของการไหลเข้าของเงินสะสม กับรายได้ประชาชาติ ส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ทั้งสิ้น แสดงว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับรายได้ประชาชาติส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ ยกเว้นปี 1984 ลักษณะเช่นนี้หมายความว่า การไหลเข้าของเงินทุนส่วนที่ต่างไปจาก แนวโน้มเป็นสิ่งจำเป็นในการที่รายได้ประชาชาติจะเบี่ยงเบนออกจากแนวโน้มได้ ซึ่งอาจ มีสาเหตุมาจากความต้องการถือเงินที่แปรผันตามรายได้

รูปที่ 16 แสดงกราฟของการไหลเข้าของเงินสะสมกับราคาเปรียบเทียบ ระหว่างประเทศส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ การไหลเข้าของเงินทุนส่วนที่คาดคะเนไม่ได้อาจ เป็นไปในลักษณะที่ตรงกันข้ามกับราคา เปรียบเทียบระหว่างประเทศโดยตลอดช่วงเวลา ที่ทำการศึกษา ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และ/หรือระดับราคาใน ต่างประเทศที่คาดคะเนไม่ได้อาจมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการไหลเข้าของเงินทุน ส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ และระดับราคาภายในประเทศจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้ในที่นี้เป็นอัตรา ณ วันสิ้นปี อัตราแลกเปลี่ยน บาท/หน่วย เงินตราต่างประเทศที่สูงขึ้นจึงเป็นการแสดงว่า เงินตราในประเทศเฟ็งมีการลดค่า จึงเป็น การปลอดภัยที่จะนำเงินทุนจากต่างประเทศในขณะนั้น ส่วนระดับราคาเปรียบเทียบระหว่าง ต่างประเทศและในประเทศที่มีการเปลี่ยนแปลงโดยคาดคะเนไม่ได้นั้น เป็นตัวชี้บอกถึง โอกาสที่เงินตราต่างประเทศอาจลดค่าลงในอนาคต ทำให้มีการนำเงินทุนเข้า โดยไม่ได้ คาดคะเนเกิดขึ้น

รูปที่ 17 แสดงกราฟของการไหลเข้าของเงินสะสมกับดุลการค้าส่วนที่ คาดคะเนไม่ได้ ดุลการค้าส่วนที่คาดคะเนไม่ได้นั้นมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม กับการไหลเข้าของเงินทุนส่วนที่คาดคะเนไม่ได้อีก ลักษณะดังกล่าวเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่ว่า เงินทุนที่นำเข้ามาบางส่วนเป็นส่วนที่กู้ยืมมา เพื่อสนับสนุนการขาดดุลการค้า

รูปที่ 15

การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าสะสมรวมและรายได้ประชาชาติ ส่วนที่คาดคะเนไม่ได้

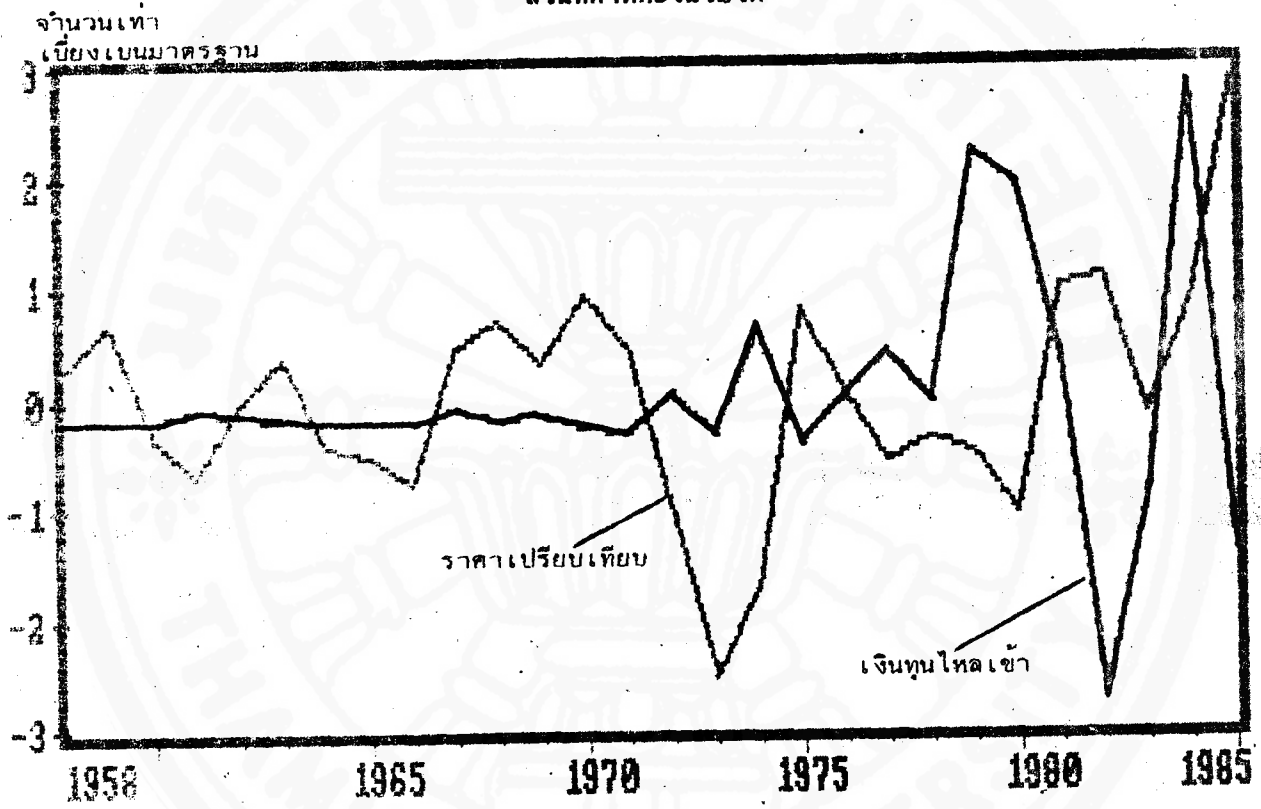


สำนักหอสมุด



รูปที่ 16

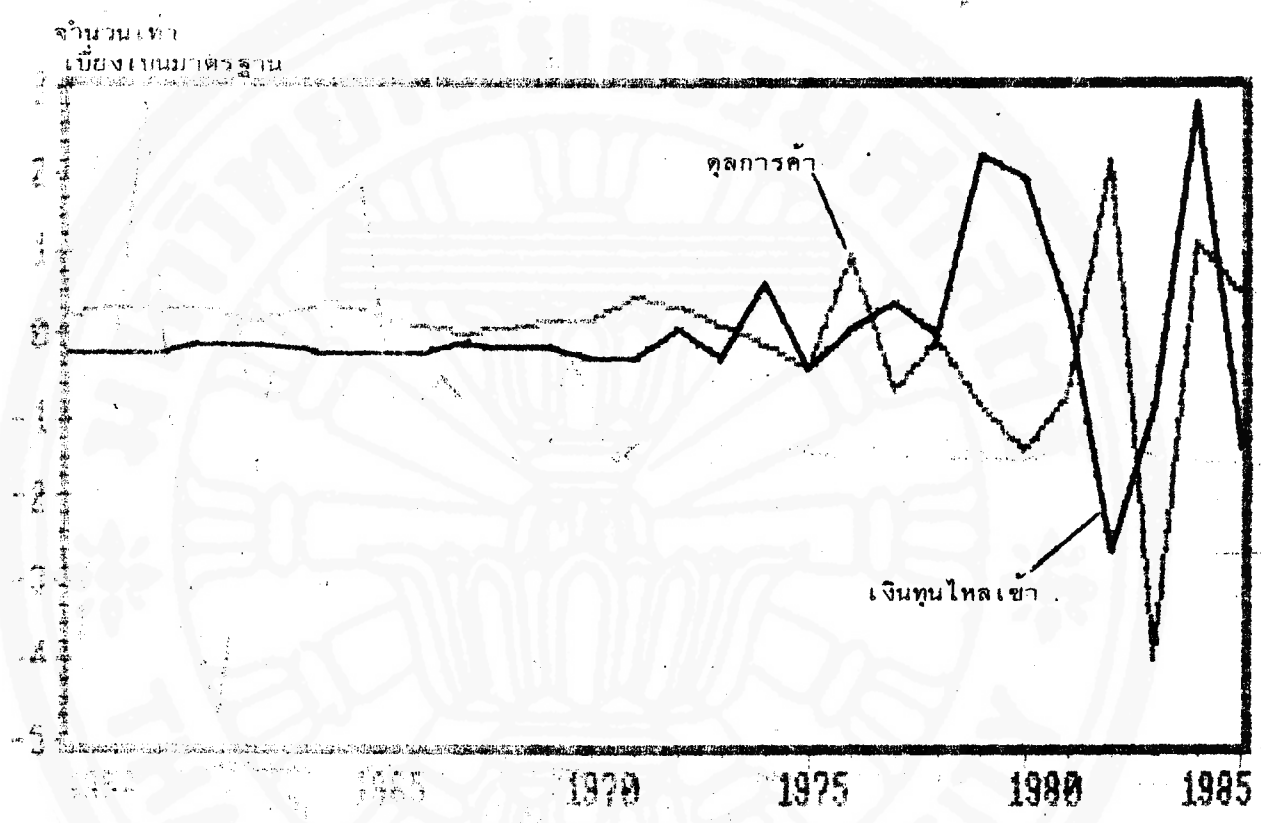
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าสะสมรวมและราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ  
ส่วนที่คาดคะเนไม่ได้



สำนักหอสมุด

รูปที่ 17

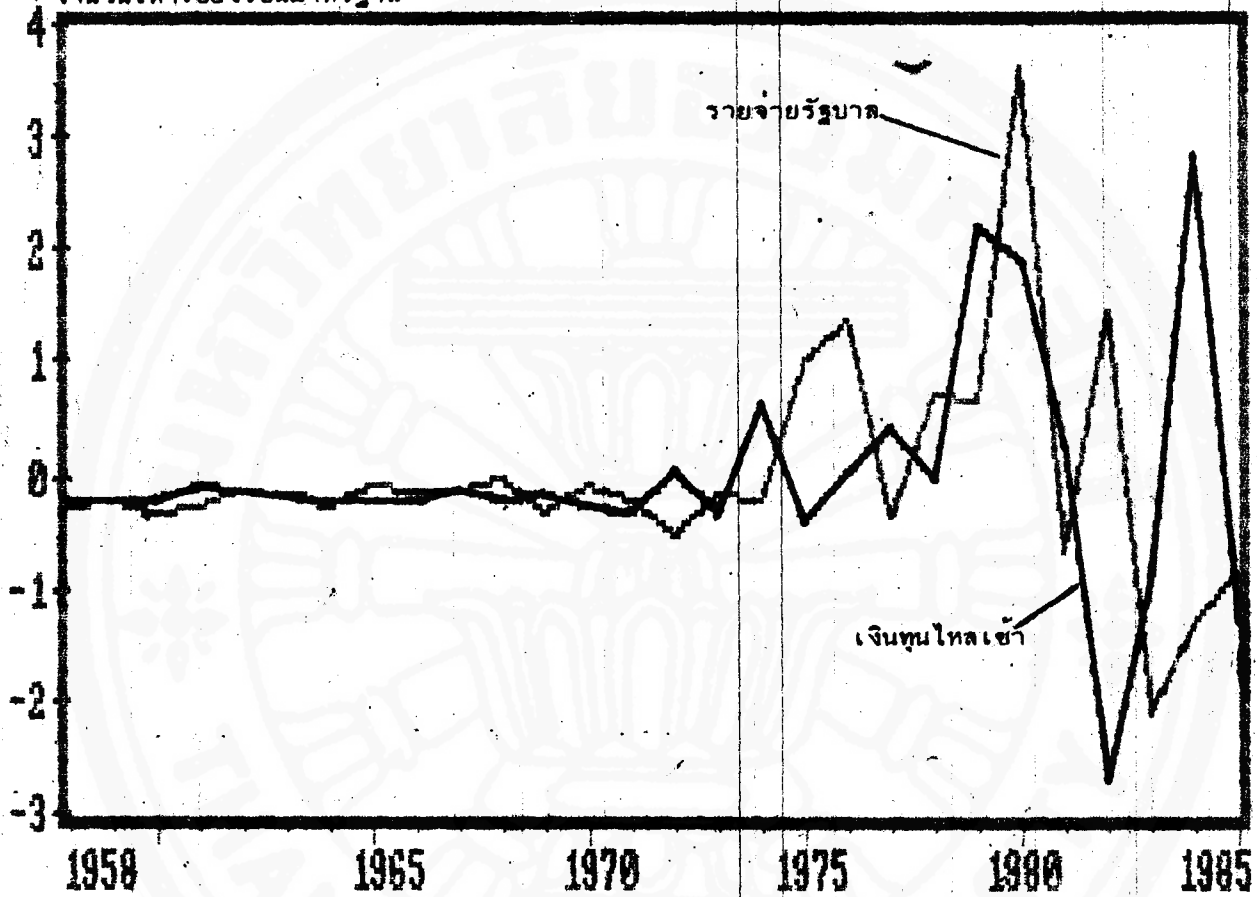
การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าสะสมรวมและดุลการค้าส่วนที่คาดคะเนไม่ได้



สำนักหอสมุด

รูปที่ 18

การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนไหลเข้าสะสมรวมและรายจ่ายของรัฐบาลส่วนที่คาดคะเนไม่ได้  
จำนวนเท่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน



สำนักหอสมุด  
THASAT UNIVERSITY

รูปที่ 18 แสดงกราฟของการไหลเข้าของเงินทุนสะสมกับการใช้จ่ายของภาครัฐบาลส่วนที่คาดคะเนไม่ได้หรือเปียง เบนออกแนวโน้มปกติที่ประมาณการได้ด้วยสมการ ARIMA จะเห็นได้ว่า ก่อนหน้าทศวรรษ 1970 นั้น การเปลี่ยนแปลงส่วนที่คาดคะเนไม่ได้มีน้อยมาก แต่มีมากตั้งแต่ต้นทศวรรษ 1970 ความสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งสองในส่วนที่คาดคะเนไม่ได้ตามที่แสดงในกราฟนั้น ปรากฏว่า การใช้จ่ายของรัฐบาลที่ผิดออกไปจากแนวโน้มปกติมักจะนำหน้าการไหลเข้าของเงินทุนส่วนที่ผิดจากแนวโน้มปกติ เช่นเดียวกันลักษณะดังกล่าวแสดงว่า การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่เปลี่ยนแปลงมากเกินไปอาจทำให้มีความจำเป็นต้องนำเงินทุนจากต่างประเทศเข้ามา ทั้งโดยตรงผ่านภาครัฐบาล และโดยทางอ้อมผ่านภาคเอกชน เนื่องจากเงินทุนภายในประเทศไหลเข้าสู่ภาครัฐบาลมากขึ้นหรือจากความต้องการเงินทุนมากขึ้น เพราะภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจากการกระตุ้นของการใช้จ่ายภาครัฐบาล

### 5.5 สรุป

การไหลเข้าของเงินทุนเท่าที่ผ่านมามีเงินทุนระยะยาวภาคเอกชนเป็นองค์ประกอบสำคัญ และเป็นองค์ประกอบที่สร้างความผันผวนแก่การไหลเข้าของเงินทุนรวมมากที่สุด การไหลเข้าของเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายได้ประชาชาติและการใช้จ่ายของภาครัฐบาล และมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับราคาเปรียบเทียบระหว่างประเทศ และดุลการค้า สำหรับปัจจัยที่เป็นตุลการค่านั้นถึงแม้จะมีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินทุน แต่ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์มากกว่า เป็นมูลค่าสินค้านำเข้า

### 6. สรุปลักษณะการค้าและการชำระเงิน

พฤติกรรมการส่งออก การนำเข้าและการไหลเข้าของเงินทุนเท่าที่ได้อธิบายมาข้างต้น พอจะสรุปได้ว่า อัตราการเพิ่มของรายได้ประชาชาติมีส่วนสัมพันธ์กับภาวะการส่งออก ดังนั้นหน่วยเศรษฐกิจจึงมีแรงจูงใจที่จะพยายามปรับตัวโดยการพัฒนาสินค้าออกประเภทใหม่ ๆ เพื่อเป็นหนทางไปสู่การขยายมูลค่าส่งออก และการขยายตัวของรายได้ในที่สุด