

โครงการวิจัยเรื่อง นโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน

ที่ปรึกษาโครงการ

นายกฤษฎา อุทยานิน

คณะผู้วิจัย

ดร.เวทังค์ พ่วงทรัพย์

ผศ.ดร.จักรพงษ์ อุชุพานันท์

นายสุธี เหลืองอร่ามกุล

นางสาวกฤติกา โพธิ์ไทรย์

นายชนกฤต นิตราภรณ์

รายชื่อคณะวิจัย

นายกฤษฎา อุทยานิน	ที่ปรึกษาโครงการ
ดร.เวทวงศ์ พ่วงทรัพย์	หัวหน้าโครงการ
ผศ.ดร.จักรพงษ์ อุซุปาละนันท์	ผู้เชี่ยวชาญ
นายสุธี เหลืองอร่ามกุล	นักวิจัย
นางสาวกฤติกา โพธิ์ไทรย์	นักวิจัย
นายธนกฤต ถัตราภรณ์	นักวิจัย

	หน้า
สารบัญ	i-v
สารบัญตาราง	vi-viii
สารบัญรูปภาพ	ix-xi
บทสรุปผู้บริหาร	summary-1
Executive Summary	Eng summary-1
1. บทนำ	1-1
1.1 ความสำคัญ และที่มา	1-1
1.2 วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย	1-3
1.3 ขอบเขตของโครงการวิจัย	1-3
1.4 วิธีการดำเนินการวิจัย	1-3
1.5 แผนการดำเนินการ	1-4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	1-4
1.7 ความหมายของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ	1-5
2. ทฤษฎีและแนวความคิดที่เกี่ยวข้อง	2-1
2.1 ทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ	2-1
2.1.1 ความหมายทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศ	2-1
2.1.2 ข้อแตกต่างของการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ ต่างประเทศ	2-3
2.1.3 ประโยชน์จากการลงทุนต่างประเทศ	2-7
2.1.4 ความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างประเทศ	2-11
2.2 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	2-16
2.2.1 ความหมายและประเภทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	2-16
2.2.2 ความสำคัญและบทบาทของ Sovereign Wealth Funds ในตลาดการเงินโลก	2-17

2.2.3	ประโยชน์จากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	2-22
2.2.4	การจัดตั้งกองทุนการลงทุนภาครัฐรูปแบบอื่น ๆ	2-26
2.2.5	แนวคิดในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศไทย	2-27
2.3	กองทุนประกันสังคม	2-33
2.3.1	ความหมายของกองทุนประกันสังคม	2-33
2.3.2	หลักการและแนวคิดเกี่ยวกับกองทุนประกันสังคม	2-35
2.4	กองทุนบำเหน็จบำนาญ	2-38
2.4.1	ความหมายและประเภทของ Pension fund	2-38
2.4.2	แนวโน้มของกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund) ทั่วโลก	2-43
3.	กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย	3-1
3.1	ภาพรวมกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ	3-1
3.2	เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ	3-7
3.3	กองทุนประกันสังคม	3-16
3.4	กองทุนเงินทดแทน	3-24
3.5	กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ	3-27
3.6	กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	3-31
3.7	กองทุนการออมแห่งชาติ	3-39
4.	โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน แนวโน้ม ความเสี่ยงและโอกาส	4-1
4.1	แนวโน้มสำคัญของโลกในภาพรวม	4-1
4.1.1	การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีแนวโน้มทวีความสำคัญต่อเนื่อง	4-2
4.1.2	การเคลื่อนย้ายเงินทุนนำการค้า	4-4
4.1.3	การเพิ่มบทบาทในทางเศรษฐกิจและการส่งออกเงินทุน ของกลุ่ม Emerging East Asia	4-6
4.1.4	การเพิ่มสำคัญของการบริหารความเสี่ยง ตราสารอนุพันธ์ และนวัตกรรมทางการเงิน	4-10
4.1.5	กระแสการเปลี่ยนแปลงของตลาดการเงินโลก	4-11
4.1.6	การเพิ่มบทบาทของนักลงทุนขนาดใหญ่	4-12

4.1.7	วิกฤตการเงินและการผันผวนของเงินทุนโลก ยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง	4-14
4.1.8	สภาพคล่องท่วมท้นสร้างความเสี่ยงต่อเนื่อง	4-16
4.2	โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน ความเสี่ยงและโอกาสที่สำคัญต่อประเทศไทย	4-18
4.2.1	ความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สิน และหนี้สินต่างประเทศ	4-19
4.2.2	ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาทรัพย์สินและเงินเฟ้อ	4-22
4.2.3	ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท	4-23
4.2.4	ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย	4-24
4.2.5	ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ	4-26
4.2.6	ความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม	4-27
4.2.7	โอกาสในการเพิ่มผลตอบแทนการลงทุน	4-27
4.2.8	โอกาสในการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน	4-29
4.2.9	โอกาสเพิ่มความโปร่งใสและธรรมาภิบาลในตลาดการเงิน ตลอดจนเพิ่มวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและสร้าง ผลบวกต่อระบบเศรษฐกิจไทยโดยรวม	4-34
5.	วิเคราะห์โอกาส ความเสี่ยง จุดแข็งและข้อจำกัดสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ ภาครัฐของไทย	5-1
5.1	โอกาสสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ	5-1
5.1.1	การเพิ่มผลตอบแทนการลงทุน	5-1
5.1.2	การกระจายความเสี่ยงการลงทุน	5-5
5.1.3	การเพิ่มทางเลือกการลงทุนที่มีหลากหลายประเภท	5-8
5.1.4	การเพิ่มช่องทางการลงทุนในตลาดที่มีขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องสูง	5-8
5.1.5	การลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ และลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท	5-10
5.1.6	การลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย	5-11
5.1.7	การเสริมสร้างกลไกความร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศ	5-13

5.2 ความเสี่ยงของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ	5-15
5.2.1 การลงทุนต่างประเทศมีความผันผวนและความเสี่ยงต่อเนื่อง	5-15
5.2.2 วิฤติการเงินในต่างประเทศเกิดบ่อยครั้ง	5-16
5.2.3 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	5-17
5.2.4 ผลกระทบทางการเงินมีความซับซ้อน	5-22
5.2.5 ระเบียบเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศมีความซับซ้อน และแตกต่าง	5-23
5.3 จุดแข็งของกองทุนภาครัฐในการลงทุนต่างประเทศ	5-26
5.3.1 เงินลงทุนสูง	5-26
5.3.2 ประสบการณ์การลงทุนของบางกองทุน	5-27
5.4 ข้อจำกัดของกองทุนภาครัฐในการลงทุนต่างประเทศ	5-27
5.4.1 ไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนภาครัฐ	5-27
5.4.2 ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ	5-28
5.4.3 การขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุนภาครัฐ	5-29
5.4.4 บุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจการลงทุนในต่างประเทศมีจำกัด	5-30
5.4.5 สาธารณชนมีทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ	5-31
5.4.6 ข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	5-31
6. วิเคราะห์ผลกระทบจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย	6-1
6.1 วิเคราะห์ความอ่อนไหวของการลงทุนต่างประเทศต่อเศรษฐกิจอัตราแลกเปลี่ยนและตลาดการเงิน	6-1
6.2 วิเคราะห์ความสมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ	6-7
6.3 วิเคราะห์สภาพคล่องเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ	6-8
6.3.1 ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลง	6-8
6.3.2 ความเสี่ยงจากหนี้ต่างประเทศลดลงมาก	6-9
6.3.3 แนวโน้มเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุนและการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรอง	6-10
6.3.4 สภาพคล่องของเงินทุนสำรองสูง	6-11
6.4 วิเคราะห์สภาพคล่องกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ	6-14

7. ข้อเสนอแนะด้านนโยบาย	7-1
7.1 จัดทำนโยบายภาพรวมการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ อย่างเป็นขั้นตอน เหมาะสมกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของหน่วยงาน	7-1
7.2 ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศในตราสารหนี้ต่างประเทศหรือจัดตั้ง กองทุนลงทุนต่างประเทศ ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มั่นคง และปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	7-5
7.3 เพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐ	7-10
7.4 ลดข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	7-11
7.5 ส่งเสริมการรวมตัวจัดให้มีสมาคม รวมทั้งระบบการประสานงาน ในการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ	7-12
7.6 ใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินการคลัง ระหว่างประเทศ	7-12

8. บทสรุปและข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป 8-1

ภาคผนวก

A. เอกสารอ้างอิง

B. การพัฒนาฐานข้อมูล

C. การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย และ ASEAN Economic Blueprint

D. ตารางสรุปการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

E. แบบจำลองเศรษฐกิจมิติการเคลื่อนย้ายเงินทุน

F. คำอธิบายศัพท์สำคัญ

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
ตารางที่ 2.1 Global pension assets จำแนกตามประเทศที่สำคัญ	2-45
ตารางที่ 2.2 กองทุนบำเหน็จบำนาญที่ใหญ่ที่สุดในโลก 10 อันดับแรก ปี 2008	2-46
ตารางที่ 2.3 Pension deficits in global stocks	2-51
ตารางที่ 3.1 ขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐ สิ้นปี 2010 (พันล้านบาท)	3-4
ตารางที่ 3.2 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 4 กองทุน สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)	3-4
ตารางที่ 3.3 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 4 กองทุน สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)	3-5
ตารางที่ 3.4 สรุปการลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ฐปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน สิ้นปี 2010	3-6
ตารางที่ 3.5 สรุปการลงทุนของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ	3-15
ตารางที่ 3.6 สรุปการลงทุนของกองทุนประกันสังคม	3-23
ตารางที่ 3.7 สรุปการลงทุนของกองทุนเงินทดแทน	3-26
ตารางที่ 3.8 สรุปการลงทุนของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	3-30
ตารางที่ 3.9 การให้ความคุ้มครองเงินฝาก	3-33
ตารางที่ 3.10 ฐานะเงินกองทุนคุ้มครองเงินฝาก	3-36
ตารางที่ 3.11 สรุปการลงทุนของกองทุนคุ้มครองเงินฝาก	3-38
ตารางที่ 3.12 สรุปการลงทุนของกองทุนการออมแห่งชาติ	3-43
ตารางที่ 4.1 เปรียบเทียบขนาดของการค้าของกลุ่มประเทศต่าง ๆ ปี 1980 – 2010	4-7
ตารางที่ 4.2 การขยายตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศต่าง ๆ ในช่วงปีต่าง ๆ	4-8
ตารางที่ 4.3 เปรียบเทียบเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของกลุ่มเอเชียตะวันออก	4-9
ตารางที่ 4.4 สถิติของการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ วิกฤตสถาบันการเงินและวิกฤต ดุลการชำระเงิน ปี 1970 – 2007 จำนวนครั้ง	4-15
ตารางที่ 4.5 มูลค่า Cross-Border Capital Flow	4-17
ตารางที่ 4.6 มูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินโลก	4-17
ตารางที่ 4.7 การลงทุนจากต่างประเทศและการลงทุนในต่างประเทศสะสม 2004 – 2010	4-21

ตารางที่ 4.8 การลงทุนจากต่างประเทศและการลงทุนในต่างประเทศ แต่ละปี 2004 – 2010	4-21
ตารางที่ 4.9 มูลค่าตลาดพันธบัตรโลก	4-32
ตารางที่ 4.10 มูลค่าตลาดพันธบัตรโลก 20 อันดับแรก	4-32
ตารางที่ 4.11 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก	4-33
ตารางที่ 4.12 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก 25 อันดับแรก	4-33
ตารางที่ 5.1 กลยุทธ์การลงทุน	5-3
ตารางที่ 5.2 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน	5-4
ตารางที่ 5.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของการถือพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรรัฐบาลบางประเทศในเอเชียที่ไม่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน เฉลี่ยปี 2009 - 2010	5-5
ตารางที่ 5.4 อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจประเทศต่างๆ	5-6
ตารางที่ 5.5 ประเภทหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาด EURONEXT	5-8
ตารางที่ 5.6 มูลค่าเงินลงทุนของหน่วยงานต่างๆ ณ สิ้นปี 2010	5-11
ตารางที่ 5.7 การให้ความคุ้มครองเงินฝาก	5-12
ตารางที่ 5.8 สัดส่วนเงินฝากของผู้ฝากประเภทต่างๆ	5-13
ตารางที่ 5.9 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศต่างๆที่เข้าถือหุ้นและซื้อ สินทรัพย์ของสถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วง เดือนมีนาคม 2007- เมษายน 2008	5-15
ตารางที่ 5.10 อัตราภาษีหัก ณ ที่จ่ายจากเงินปันผลในประเทศต่างๆ	5-24
ตารางที่ 5.11 สรุปข้อสังเกต/ปัญหาอุปสรรคธุรกรรมบริหารความเสี่ยงค่าเงิน บางธุรกรรม	5-33
ตารางที่ 6.1 สรุปผลกระทบของการลงทุนในต่างประเทศต่อเศรษฐกิจไทย	6-3
ตารางที่ 6.2 สรุปผลกระทบของการลงทุนในตราสารทุนของต่างชาติ ต่อเศรษฐกิจไทย	6-5
ตารางที่ 6.3 สรุปเงินลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ฐปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน สิ้นปี 2010	6-14

ตารางที่ 6.4 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน (หน่วยร้อยละ)	6-15
ตารางที่ 7.1 ขั้นตอนการดำเนินการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ	7-3
ตารางที่ 7.2 สรุปการลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ฐปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจ ที่รัฐบาลค้ำประกัน สิ้นปี 2010	7-9
ตารางที่ 7.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทย และพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน	7-10
ตารางที่ B.1 คำอธิบายตัวแปร	B-4
ตารางที่ C.1 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย	C-1
ตารางที่ C.2 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตาม AEC Blueprint	C-9
ตารางที่ D.1 สรุปการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่สำคัญ	D-1

สารบัญรูปภาพ

แผนภาพที่	หน้า
แผนภาพที่ 2.1 Correlation between markets, 1976-2009	2-9
แผนภาพที่ 2.2 สัดส่วนเศรษฐกิจของกลุ่มเศรษฐกิจต่าง ๆ กับเศรษฐกิจโลก	2-10
แผนภาพที่ 2.3 การลงทุนที่มีการบริหารโดยกองทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2009	2-18
แผนภาพที่ 2.4 อัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ	2-19
แผนภาพที่ 2.5 Global pension assets 2001-2009	2-44
แผนภาพที่ 2.6 สัดส่วนของ Pension assets ต่อ GDP	2-47
แผนภาพที่ 2.7 สัดส่วนการจัดสรรการลงทุนของ Pension fund ของประเทศ สำคัญปี 2003 และปี 2008 (%)	2-48
แผนภาพที่ 2.8 Rate of return on assets worldwide	2-49
แผนภาพที่ 2.9 Asset/liability indicator for global pension funds	2-50
แผนภาพที่ 3.1 สถานะเงินลงทุนและสัดส่วนการลงทุน ปี พ.ศ. 2552	3-25
แผนภาพที่ 3.2 เงินสมทบและผลตอบแทนสะสม กองทุนเงินทดแทน ปี พ.ศ. 2546 – 2552	3-25
แผนภาพที่ 3.3 สัดส่วนการลงทุน แยกตามประเภทตราสาร ณ ธันวาคม 2553	3-27
แผนภาพที่ 3.4 ผลตอบแทนจากการลงทุน ณ 31 ธันวาคม 2553	3-28
แผนภาพที่ 3.5 โครงสร้างและกระบวนการการตัดสินใจลงทุน	3-28
แผนภาพที่ 4.1 การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของการเคลื่อนย้ายเงินทุน	4-2
แผนภาพที่ 4.2 การลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว	4-3
แผนภาพที่ 4.3 ระดับการเชื่อมโยงทางการเงินของประเทศพัฒนาแล้วและ ประเทศกำลังพัฒนา	4-4
แผนภาพที่ 4.4 สัดส่วนการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อเศรษฐกิจโลกและการค้าโลก ปี 1995 – 2010	4-5
แผนภาพที่ 4.5 เอเชียตะวันออกเป็นกลุ่มที่ส่งออกเงินทุนสุทธิมากที่สุดของโลก	4-6
แผนภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบดุลบัญชีเดินสะพัดประเทศต่างๆ ปี 1980-2010	4-8

แผนภาพที่ 4.7 ปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยน ช่วงระหว่างปี 1998-2010	4-10
แผนภาพที่ 4.8 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในรูปแบบต่างๆ โดยเปรียบเทียบ ระหว่าง OTC Market และ Exchange Market ในช่วงปี 1998-2010	4-11
แผนภาพที่ 4.9 สัดส่วนการใช้เงินทุนของภาคเอกชนในประเทศเอเชียตะวันออก ยกเว้นญี่ปุ่นปี 1997 ถึง ปี 2008	4-12
แผนภาพที่ 4.10 สถานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทยปี 2009 ปี 1997 ถึง ปี 2008	4-19
แผนภาพที่ 4.11 สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อทรัพย์สินต่างประเทศ ของบางประเทศ	4-20
แผนภาพที่ 4.12 คุลบัญชีเงินทุน เงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกสะสม 2004 – 2010	4-21
แผนภาพที่ 4.13 การซื้อขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติใน SET ปี 1995 ถึงเดือนกรกฎาคมปี 2011	4-22
แผนภาพที่ 4.14 การซื้อขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติในตลาด ตราสารหนี้ไทย มกราคม 2009 ถึงเดือนกรกฎาคมปี 2011	4-23
แผนภาพที่ 4.15 อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์สหรัฐปี ม.ค.2002 – ธ.ค. 2010	4-24
แผนภาพที่ 4.16 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีย้อนหลัง 10 ปี ระหว่างปี 2544-2553 ของดัชนีที่สำคัญ	4-28
แผนภาพที่ 4.17 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย HSBC Asian LCY Bond Returns Index ย้อนหลัง 10 ปี 2001- 2010	4-29
แผนภาพที่ 4.18 Correlation ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างกับดัชนี SET ช่วงปี 2001-2010	4-31
แผนภาพที่ 5.1 ประมาณการ Earning Per Share Growth และ Return on Equity ปี 2011	5-1
แผนภาพที่ 5.2 Yield Curve ประเทศต่างๆ	5-2
แผนภาพที่ 5.3 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ของไทย	5-9
แผนภาพที่ 5.4 สัดส่วนของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่างๆ เทียบกับ มูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก	5-10
แผนภาพที่ 5.5 ดัชนี S&P 500 และดัชนี VIX	5-16

แผนภาพที่ 5.6 การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเทียบกับเหรียญสหรัฐ	5-20
แผนภาพที่ 5.7 อัตราแลกเปลี่ยนในรูปสกุลบาทในช่วงปี 2006 – 2010	5-21
แผนภาพที่ 5.8 Standard Deviation ของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปสกุลบาท ในช่วงปี 2006-2010	5-21
แผนภาพที่ 5.9 การจัดกลุ่ม Securitization	5-23
แผนภาพที่ 5.10 ช่องทางการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของ นักลงทุนไทยและระเบียบกำกับ	5-29
แผนภาพที่ 5.11 การทำงานของผู้ดูแลหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ	5-31
แผนภาพที่ 6.1 กลไกการส่งผ่านผลกระทบของการลงทุนในตราสารทุนต่อตลาดทุน และเศรษฐกิจไทย	6-4
แผนภาพที่ 6.2 กลไกการส่งผ่านผลกระทบของการลงทุนในตราสารหนี้ต่อดอกเบี้ย และเศรษฐกิจไทย	6-6
แผนภาพที่ 6.3 คุลบัญชีเงินสะสม และสัดส่วนคุลบัญชีเงินสะสมต่อ GDP ของไทย	6-9
แผนภาพที่ 6.4 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อเงินทุนสำรอง และสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อรายได้ของภาคเอกชน	6-10
แผนภาพที่ 6.5 เงินทุนสำรอง คุลบัญชีเงินสะสมสะสม (C/A) คุลบัญชีเงินทุนสะสม (K/A)	6-11
แผนภาพที่ 6.6 เงินทุนสำรองประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง	6-12
แผนภาพที่ 6.7 สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อ GDP ประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง	6-12
แผนภาพที่ 6.8 เงินทุนสำรองส่วนเกินตาม Greenspan- Guidotti rule	6-13
แผนภาพที่ 7.1 รูปแบบกองทุนลงทุนในต่างประเทศภาครัฐ	7-7
แผนภาพที่ B .1 การจัดทำฐานข้อมูล	B-3

บทสรุปผู้บริหาร

นโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน¹

กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนได้สร้างความเสี่ยงต่อประเทศไทย โดยเงินทุนโลกมีแนวโน้มเข้ามาลงทุนในไทยในระดับสูงต่อเนื่อง สร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยน ตลาดเงินตลาดทุนและเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย รวมทั้งสร้างความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศของไทย ในขณะเดียวกัน โอกาสก็มากเช่นกัน โดยเฉพาะในด้านการลงทุนทั้งจากการสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น การกระจายความเสี่ยงของการลงทุน และการสนับสนุนยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ

นโยบายหนึ่งที่สำคัญของภาครัฐภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนคือ นโยบายการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ที่จำเป็นต้องมีการวางกรอบในภาพรวม และพร้อมตอบคำถามว่า ควรสนับสนุนให้กองทุนภาครัฐลงทุนในต่างประเทศหรือไม่ ประเทศใดอะไร ควรมีการวางนโยบายที่เกี่ยวข้องอย่างไร รวมทั้งควรสนับสนุนให้กองทุนไหนลงทุนในต่างประเทศ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาครั้งแรกของประเทศไทยที่มองระดับมหภาค พยายามตอบคำถามดังกล่าวที่ว่าภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน นั้น 1) ควรสนับสนุนกองทุนภาครัฐในการลงทุนในต่างประเทศหรือไม่ ประเทศใดอะไร 2) ควรมีการวางนโยบายที่เกี่ยวข้องอย่างไร และ 3) ควรสนับสนุนให้กองทุนไหนลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งสาระสำคัญของงานวิจัยแบ่งได้เป็น 4 ส่วน คือ 1) ความเสี่ยงที่สำคัญจากกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนต่อประเทศไทย 2) ภาพรวมกองทุนภาครัฐของไทย รวมทั้งประเด็นโอกาสและข้อจำกัดของการลงทุนในต่างประเทศ 3) การประเมินผลกระทบจากการใช้นโยบายส่งเสริมกองทุนขนาดใหญ่ในการลงทุนในต่างประเทศ และ 4) ข้อเสนอแนะในการวางนโยบายส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ สรุปได้ดังนี้

1. ความเสี่ยงที่สำคัญจากกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน

1.1 ความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ

จากข้อมูลสถานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทย (International Investment Position) พบว่าในปี 2009 ประเทศไทยมีทรัพย์สินต่างประเทศในรูป การลงทุนโดยตรง การลงทุนในรูปตราสารทุนและตราสารหนี้ และการลงทุนอื่น ๆ มีมูลค่า 35.6 23.4 และ 18.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ โดยมีเงินทุนสำรองมูลค่า 138.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 63 ของทรัพย์สินต่างประเทศ

¹ ข้อความในการศึกษาฉบับนี้ไม่ใช่ความเห็นของสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง สำหรับการศึกษาเป็นการวิเคราะห์เชิงนโยบายในระดับมหภาค ไม่ได้มีวัตถุประสงค์ศึกษานโยบายการเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุนของกองทุนเป็นรายกองทุน

โดยที่เงินทุนสำรองมีผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำ จากการที่ลงทุนในพันธบัตรที่มีความมั่นคงสูง ขณะที่เงินลงทุนจากต่างประเทศส่วนใหญ่อยู่ในรูปการลงทุนโดยตรงและตราสารทุน ตราสารหนี้ซึ่งมีผลตอบแทนสูง โครงสร้างในปัจจุบันจึงมีความเสี่ยงในด้านผลตอบแทน

สัดส่วนเงินทุนสำรองที่สูงสะท้อนถึงการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในต่างประเทศตามลักษณะนักลงทุนที่น่ากังวล หรือสะท้อนว่าการกระจายความเสี่ยงตามโครงสร้างนักลงทุนและประเภทการลงทุนของไทยยังสามารถปรับปรุงได้อีกมาก เมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ โดยประเทศไทยมีสัดส่วนเงินทุนสำรองเทียบทรัพย์สินต่างประเทศร้อยละ 63 ในขณะที่ประเทศฟิลิปปินส์ มาเลเซีย รัสเซีย ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ มีสัดส่วนดังกล่าวที่ร้อยละ 59 36 31 18 และ 14 ตามลำดับ

นอกจากนี้ เงินทุนสำรองที่สูงมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของภาคส่วนอื่น ย่อมหมายถึงความเสี่ยงจากการได้หรือสูญเสียจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินในระดับที่สูงของเงินทุนสำรอง

การที่สถานะการลงทุนของไทยมีลักษณะดังกล่าวเกิดจากการลงทุนจากต่างประเทศ²สูงต่อเนื่อง ในขณะที่การลงทุนในต่างประเทศของคนไทยต่ำอย่างมาก โดยหากพิจารณาจากการสะสมของการลงทุนจากต่างประเทศต่อการลงทุนในต่างประเทศ ปี 2004 – 2010 พบว่าการลงทุนจากต่างประเทศ (91.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ) คิดเป็น 1.9 เท่าของการลงทุนในต่างประเทศ (48.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ)

1.2 ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาทรัพย์สินและเงินเฟ้อ

จากการที่นักลงทุนต่างชาติเข้าลงทุนในตลาดทุนไทยต่อเนื่อง มีการซื้อสะสมสุทธิ 3.3 แสนล้านบาท ใน SET ในช่วง มค. 1995 – กค. 2011 ในขณะเดียวกัน มีการซื้อสะสมสุทธิจำนวน 9.5 แสนล้านบาทในตลาดตราสารหนี้ ส่งผลให้มีสถานะการลงทุนของต่างชาติอยู่ในตลาดทุนไทยมีระดับสูง ประเมินว่าสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติถือหลักทรัพย์ไทยสูงถึงร้อยละ 34 ของขนาด SET ณ มีย 2011

นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์ correlation พบว่าตลาดทุนไทยมีการเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลกมากขึ้นในช่วงปี 2000-2008 เมื่อเทียบกับช่วงปี 1991 – 1996 ก่อนวิกฤตต้มยำกุ้ง จาก correlation ของ SET กับ ตลาดทุนสำคัญของโลกและในภูมิภาคช่วง 1991 – 1996 มีค่า 0.39 ขณะที่ค่าเดียวกันของในช่วงปี 2000-2008 เพิ่มขึ้นเป็น 0.54 และปี 2010 มีค่า correlation เป็น 0.72

ซึ่งทั้งการที่สัดส่วนนักลงทุนต่างชาติที่สูงในตลาดทุนไทยและการเชื่อมโยงตลาดทุนมากขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงและความผันผวนจากตลาดทุนโลกส่งผ่านเข้าตลาดทุนไทยมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน เงินลงทุนที่ไหลเข้าไทยต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อปัญหาฟองสบู่ในราคาหลักทรัพย์ (Asset Price Bubble) นอกจากนี้การที่เงินทุนไหลเข้าสูงเพิ่มราคาทรัพย์สินและการลงทุน ย่อมส่งผลต่อราคาสินค้าทั่วไป หรือเงินเฟ้อด้วยเช่นกัน

² inward investment คือการลงทุนจากต่างประเทศ หรือเงินทุนไหลเข้า นับเป็น Liability ของประเทศในบัญชีสถานะการลงทุนระหว่างประเทศ สำหรับ outward investment คือการลงทุนในต่างประเทศของคนไทยหรือเงินทุนไหลออก นับเป็น Asset ของประเทศ

1.3 ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท

ความเสี่ยงประการหนึ่งที่สำคัญจากการไหลเข้าของเงินทุนคือแรงกดดันที่ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยในช่วงปี 2002 – 2010 ที่มีการไหลเข้าของเงินทุน สูง และมีส่วนสำคัญทำให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยตั้งแต่ มกราคม 2002 ถึง ธันวาคม 2010 เงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 44.0 บาทต่อเหรียญ สหรัฐ เป็น 29.9 บาทต่อเหรียญ สหรัฐ หรือแข็งค่าขึ้นร้อยละ 32

1.4 ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย

จากการเชื่อมโยงทางการเงินระหว่างประเทศมีระดับสูงมากขึ้น ส่งผลให้ผลกระทบทางปัจจัยเศรษฐกิจต่าง ๆ (Economic shocks) ของต่างประเทศสามารถส่งผลถึงกันได้มากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินและเพิ่มโอกาสในการเกิดวิกฤตการเงินสูงขึ้น

ตัวอย่างของความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่กระทบถึงไทยในปี 2011 จากความกังวลปัญหาหนี้ของยุโรป และปัญหาหนี้สาธารณะของรัฐบาลสหรัฐที่สูงและต้องมีการแก้กฎหมายเพื่อเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะ จนในวันศุกร์ที่ 5 สิงหาคม 2011 S&P ได้ลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ จาก AAA เป็น AA+ ช่วงเวลา 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 ดัชนี DowJones Industrial Index ลดลง 1,692 จุด คิดเป็นร้อยละ 13.5 สำหรับประเทศไทย SET ลดลง 82 จุด หรือร้อยละ 7.3 ช่วงวันที่ 4 – 9 สิงหาคม 2011

วิกฤตเศรษฐกิจโลกครั้งล่าสุดในปี 2008 ที่เริ่มจากประเทศสหรัฐอเมริกาที่เรียกว่าวิกฤตซับไพรม์ หรือ วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ ภายหลังได้ลุกลามกระทบทั้งโลกรวมทั้งประเทศไทย โดยเศรษฐกิจไทยหดตัวเป็นปีแรกที่ร้อยละ 2.3 นับตั้งแต่ปี 1998 ที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง

1.5 ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

จากการที่เศรษฐกิจการเงินไทยมีการเชื่อมโยงเศรษฐกิจการเงินโลกมากขึ้น ทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของไทยมีข้อจำกัดหรือความเสี่ยงมากขึ้น เช่น การดำเนินนโยบายระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงในขณะเดียวกับการดำเนินนโยบายค่าเงินคงที่ ในช่วงก่อนปี 1997 ที่เป็นสาเหตุสำคัญให้เกิดการไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมาก เกิดหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในระดับสูง ก่อนเกิดการไหลออกอย่างเฉียบพลันและเป็นสาเหตุสำคัญสาเหตุหนึ่งของเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของไทยในปี 1997 -1998

นอกจากนี้ ในปี 2006 วันที่ 18 ธค. ธปท. มีมาตรการกันเงินสำรองระยะสั้น (ที่เรียกทั่วไปว่า มาตรการกันสำรองร้อยละ 30) นโยบายดังกล่าวทำให้เกิดผลกระทบในหลาย ๆ ด้าน โดยเฉพาะตลาดทุน เห็นได้จากการเปลี่ยนแปลงใน SET Index ณ 19 ธค. 2006 ปรับลดลง 108.4 จุด (ร้อยละ 14.8) มูลค่าตลาดของหุ้นลดลง 8.17 แสนล้านบาท และภายหลังในวันที่ 19 ธค. ปีเดียวกัน ธปท. ได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ ก่อนจะยกเลิกมาตรการดังกล่าวในที่สุด

1.6 ความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม

กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนส่งผลกระทบทางลบกลุ่มผู้มีรายได้น้อยในสัดส่วนที่สูง ดังกรณีของวิกฤตเศรษฐกิจในปี 1997 ที่ส่งผลให้เกิดคนยากจนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากจำนวนผู้ยากจน 6.8

ล้านคน ในปี 1996 เป็น 9.9 ล้านคนในปี 1998 เพิ่มขึ้นกว่า 3.3 ล้านคน หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 48

จากการศึกษาของเวทาคส์ และคณะ (2551) พบว่ากระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนส่งผลในทางลบต่อการกระจายรายได้ของไทย โดยกลุ่มที่รวยที่สุดร้อยละ 20 ได้ประโยชน์จากเงินทุนจากต่างประเทศโดยเฉลี่ยมากกว่า 25 เท่า เมื่อเทียบกับกลุ่มจนที่สุดร้อยละ 20

2. ภาพรวมกองทุนภาครัฐของไทย รวมทั้งโอกาสและข้อจำกัดของการลงทุนในต่างประเทศ

2.1 ภาพรวมกองทุนภาครัฐ

ในภาพรวม กองทุนภาครัฐมีขนาดทรัพย์สิน 3 ล้านล้านบาท โดย กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 4 กองทุน คือ กองทุนประกันสังคม (กปส.) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) กองทุนคุ้มครองเงินฝากและกองทุนเงินทดแทน มีขนาดทรัพย์สิน 1.23 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41 ของขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐโดยรวม สำหรับหนี้สินและส่วนของทุนโดยรวมนั้น มีจำนวน 1.0 และ 2.0 ล้านล้านบาท ตามลำดับ

จากทั้งหมด 105 กองทุนภาครัฐ มีเพียง 2 กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ คือ กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ โดยสัดส่วนการลงทุนต่างประเทศเทียบเงินลงทุนเท่ากับร้อยละ 8.9 และ 18.7 สำหรับ กปส. และ กบข. ตามลำดับ ทั้ง กปส. และ กบข. มีขนาดกองทุนใหญ่ขึ้น ลงทุนต่างประเทศมากขึ้นเพื่อสร้างผลตอบแทนและกระจายความเสี่ยง

2.2 โอกาสในการสร้างผลตอบแทนและกระจายความเสี่ยง

การที่กองทุนภาครัฐทำการลงทุนในต่างประเทศช่วยให้ผลตอบแทนสูงขึ้นได้ ดังตัวอย่างของ Sovereign Wealth Funds³ ที่สำคัญ อาทิ Temasek Holding และ Government Investment Corporation ของรัฐบาลสิงคโปร์ ที่เฉลี่ยมีผลตอบแทนการลงทุนร้อยละ 18 (เฉลี่ย 25 ปี 1982-2007) และ 9.5 (เฉลี่ย 33 ปี 1974-2007) Government Pension Fund ของนอร์เวย์ มีผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 6.5 (1997-2007)

สำหรับประเทศไทยนั้น กบข. ลงทุนในตราสารหนี้โลก ปี 2009 และ 2010 เกิดผลตอบแทนการลงทุนเป็นเงินบาทร้อยละ 6.06 และ 4.15 ตามลำดับ ในขณะที่ผลตอบแทนการลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศไทยมีผลตอบแทนร้อยละ 0.56 และ 4.11 ตามลำดับ

มีช่องทางการลงทุนในต่างประเทศที่ความเสี่ยงการลงทุนต่ำ และเมื่อทำการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว มีผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าการฝากเงินประจำ หรือลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อาทิ สำหรับการลงทุน 1 ปี การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีใต้ (S&P sovereign rating A) ผลตอบแทนที่ปิดความเสี่ยงค่าเงินแล้วคือร้อยละ 4.1 หรือเงินฝากธนาคาร Bank of China (Issuer rating A-) ผลตอบแทน

³ โชติชัย สุวรรณภรณ์, นงนุช ดันติสันติวงศ์และพงศ์พีพร อาภาพร (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงินแล้วคือร้อยละ 4.64 โดยพันธบัตรรัฐบาลไทย (S&P sovereign rating BBB+) ให้ผลตอบแทนร้อยละ 3.55

ตารางที่ 1. เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน (หน่วยร้อยละ)

	พันธบัตรรัฐบาล ไทย (Sovereign Credit Rating BBB+)	พันธบัตรรัฐบาล เกาหลี (Sovereign Credit Rating A)	เงินฝาก Bank of China (Issuer Rating A-)	ส่วนต่าง พันธบัตรรัฐบาล เกาหลี - ไทย	ส่วนต่าง Bank of China - พันธบัตร รัฐบาลไทย
	1	2	3	2 - 1	3 - 1
9 เดือน	3.5	4.05	4.45	0.55	0.95
1 ปี	3.55	4.1	4.64	0.55	1.09

ที่มา : Standard Chartered 8 กันยายน 2554 เป็นผลตอบแทนในรูปเงินบาทที่ปิดความเสี่ยง

อัตราแลกเปลี่ยนและดอกเบี้ย รวมทั้งหักภาษีในต่างประเทศแล้ว แต่ไม่รวมค่าบริหารจัดการ

การลงทุนในต่างประเทศยังช่วยลดความเสี่ยงให้กองทุนได้ อาทิ ความเสี่ยงจากตลาดทุนไทยในปี 1997 ที่ดัชนี SET ลดลงร้อยละ 56 ขณะที่ในปีเดียวกันดัชนีตลาดหลักทรัพย์โลกปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.8 สถาบันการเงินไทยล้มละลาย 56 สถาบัน หุ้นกู้ภาคเอกชนร้อยละ 50 ไม่มีการชำระเงิน

ในกรณี กบข. ที่มีเม็ดเงินลงทุนจำนวน 3.7 แสนล้านบาท คิดเป็นขนาดร้อยละ 4 ของ SET และร้อยละ 5 ของตลาดตราสารหนี้ไทย การเข้าซื้อขายหุ้นตัวใดอาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น โดยเฉพาะการขายหุ้นออกมา สามารถทำราคาหุ้นตกลงได้มาก เกิดการขาดทุนต่อ กบข. ในส่วนที่ถืออยู่

2.3 โอกาสในการลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท

การลงทุนในต่างประเทศ นอกจากขยายโอกาสเพิ่มผลตอบแทนการลงทุนและกระจายความเสี่ยงสำหรับกองทุนแล้ว ยังช่วยส่งผลดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจ ทั้งการลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท รวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย

2.4 โอกาสในการลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย

โดยที่กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐมีเงินลงทุนสูง โดยเงินลงทุนของกองทุนประกันสังคมมีมูลค่าจำนวน 789 พันล้านบาท ซึ่งเทียบเท่ากับร้อยละ 9 ของมูลค่าตลาดทุน และร้อยละ 11 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่จึงช่วยลดแรงกดดันต่อตลาดการเงินไทย

2.5 ข้อจำกัดจากการไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนภาครัฐ

การกำกับดูแลการลงทุนของกองทุนภาครัฐจะขึ้นอยู่กับการกำกับดูแลของคนละหน่วยงาน แยกออกไปเป็นเอกเทศจากกัน ทำให้ไม่มีการดูในภาพรวมเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ

รวมถึงยังไม่มีแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการลงทุน การบริหารความเสี่ยงที่ดีเพื่อเป็นกรอบแนวทางในการปฏิบัติงานแก่ผู้เกี่ยวข้อง ซึ่งหากมีนโยบายภาพรวมเกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศ จะช่วยให้การลงทุนในต่างประเทศเกิดประโยชน์มากขึ้น

2.6 ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ

การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยในอดีตนั้นถูกจำกัดด้วยระเบียบกฎเกณฑ์ของภาครัฐ โดยเฉพาะของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยภายหลังจากปี 2545 เป็นต้นมา ภาครัฐได้ผ่อนคลายมาตรการให้นักลงทุนไทยสามารถออกไปลงทุนได้มากขึ้น

นอกจากนี้ การลงทุนในต่างประเทศมีข้อจำกัดการลงทุนของแต่ละกองทุน โดยกองทุนส่วนใหญ่ไม่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ อาทิ กองทุนเงินทดแทนและกองทุนคุ้มครองเงินฝาก และสำหรับ กบข. มีเพดานการลงทุนในต่างประเทศร้อยละ 25 ในขณะที่เพดานในลักษณะดังกล่าวของประเทศพัฒนาแล้วไม่มี อาทิ ของเยอรมนี สาธารณะเชค ออสเตรเลีย สหรัฐอเมริกา และอังกฤษ

2.7 ข้อจำกัดจากการขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุนภาครัฐ

จากการที่การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยในอดีตนั้นถูกจำกัดด้วยระเบียบกฎเกณฑ์ของภาครัฐ ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนขาดประสบการณ์ ความรู้และเป็นสาเหตุที่สำคัญทำให้ไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ ทั้งที่บ่อยครั้งมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำ

2.8 ข้อจำกัดจากทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ

จากการสอบถามผู้บริหารกองทุนภาครัฐของไทย พบว่าอุปสรรคสำคัญหนึ่งในการลงทุนในต่างประเทศคือการที่สาธาณชนขาดความเข้าใจที่ถูกต้องของการลงทุนในต่างประเทศ อาทิ การที่เชื่อว่าการลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยงกว่าการลงทุนในประเทศ ซึ่งการที่สาธาณชนมีทัศนคติดังกล่าวส่งผลให้ผู้บริหารกองทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในต่างประเทศ ตลอดจนลดความสำคัญของการลงทุนในต่างประเทศ ส่งผลให้การลงทุนของภาครัฐในต่างประเทศต่ำกว่าที่ควร

3. การประเมินผลกระทบจากการใช้นโยบายส่งเสริมกองทุนขนาดใหญ่ในการลงทุนในต่างประเทศ

3.1 วิเคราะห์ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุน

จากการพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจมิติการเคลื่อนย้ายเงินทุน เพื่อศึกษาผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุน โดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2539 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2553 สรุปได้ตามตารางดังนี้

ตารางที่ 2. สรุปผลกระทบของการลงทุนในต่างประเทศต่อเศรษฐกิจไทย⁴

	Real GDP %change	ค่าเงินบาท อ่อนค่า (THB/USD) %change	Real Exports %change	Real Private Investment %change	Real Private Consumption %change
1. เงินลงทุนในตราสารทุนไหลออก (3 พันล้านเหรียญสหรัฐ)	0.1	3.6	0.2	0.0	-0.1
2. เงินลงทุนในตราสารหนี้ไหล ออก (3 พันล้านเหรียญสหรัฐ)	0.2	3.6	0.2	0.4	0.1

3.2 วิเคราะห์ความสมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ

ประโยชน์สำคัญที่ได้จากการลงทุนในต่างประเทศคือการลดความเสี่ยงของความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศของไทย

นอกจากนี้ เงินทุนสำรองที่สูงมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของภาคส่วนอื่น ย่อมหมายถึงความเสี่ยงจากการได้หรือสูญเสียจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินในระดับที่สูงของเงินทุนสำรอง ดังเห็นได้จากปี 2010 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย มีการขาดทุนสุทธิ 117,473 ลบ. ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ 103,805 ลบ.

การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นนี้สร้างความไม่มั่นใจถึงการบริหารการเงินของ ธปท. ที่ขาดทุนต่อเนื่อง กระทั่งไปถึงรัฐบาลและประเทศในภาพรวม นอกเหนือจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทยไม่สามารถคืนเงินต้นให้กองทุนเพื่อการพัฒนาและฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินที่ รวมแล้วถึงปีงบประมาณ 2554 รัฐบาลได้จ่ายดอกเบี้ยกว่า 6.7 แสนล้านบาท⁵

การส่งออกเงินทุนในกรณี 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ ช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนได้ โดยหากเงินบาทอ่อนค่า 1 บาทต่อเหรียญสหรัฐแล้ว ช่วยให้ ธปท. ลดการขาดทุนทางบัญชีจากค่าเงินบาทได้ 1.1 แสนล้านบาทใน 1 ปี จากการประเมินว่า ธปท. มีทรัพย์สินต่างประเทศในรูปเหรียญสหรัฐมากกว่าร้อยละ 60 ของเงินทุนสำรอง

⁴ Equity Investment และ Debt Investment ให้ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจแตกต่างกัน ถึงแม้ว่าเงินทุนไหลออกจาก SET หรือตลาดตราสารหนี้จะลดปริมาณเงินในระบบเช่นกัน แต่เงินที่ไหลออกจาก SET จะกระทบ SET Index ลดความมั่งคั่งของประเทศ ในขณะที่เงินไหลออกจากตราสารหนี้จะกระทบอัตราดอกเบี้ย

⁵ ตามพระราชกำหนดให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินและจัดการเงินกู้เพื่อช่วยเหลือกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน พ.ศ. 2545 ภาระเงินต้นของกองทุนฟื้นฟูฯ ให้เป็นหน้าที่ของ ธปท. โดยกระทรวงการคลังรับภาระดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น ซึ่ง ณ มิย 54 มีภาระเงินกู้ของกองทุนฯ 1.14 ล้านล้านบาท ซึ่งปรากฏเป็นหนี้โดยตรงของรัฐบาล และต้องใช้งบประมาณรัฐบาลในการชำระดอกเบี้ยจนกว่าจะมีการจ่ายเงินกู้กองทุนฯ หัก

นอกจากนี้ การส่งออกเงินทุนจำนวน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐดังกล่าว ช่วยลดความไม่สมดุลเชิงโครงสร้างด้านทรัพย์สินต่างประเทศ ร้อยละ 1 จากสัดส่วนเงินทุนสำรองต่อทรัพย์สินต่างประเทศที่ร้อยละ 63 เป็นร้อยละ 62

3.3 วิเคราะห์สภาพคล่องของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

จากการวิเคราะห์พบว่าเงินทุนสำรองของไทยสูงมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลงมาก ตลอดจนความเสี่ยงในภาคเอกชนลดลงมากเช่นกัน การส่งออกเงินทุน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 1.6 ของเงินทุนสำรองกระทบหรือสร้างความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของเงินทุนสำรองไทยในระดับต่ำไม่มีนัยยะสำคัญ รายละเอียดประกอบ มีดังนี้

3.3.1 ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลง

นับตั้งแต่ปี 1998 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account or CA) ต่อเนื่อง (ยกเว้นปี 2005) และมีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องถึงปี 2016 (IMF WEO 2011 April) ซึ่งหมายถึงประเทศไทยมีการออมมากกว่าการลงทุน และความต้องการเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติลดลง ตามสมการเอกลักษณ์ $\text{Current Account} = \text{Saving} - \text{Investment}$ หากขาดดุลบัญชีเดินสะพัด หมายถึงประเทศมีการออมไม่พอเพียงพอต่อการลงทุนในประเทศ และต้องนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อเสริมการลงทุนในประเทศ

IMF ประเมินว่าโดยเฉลี่ย ปี 2012 – 2016 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด 7.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือเฉลี่ยร้อยละ 1.8 ของ GDP หมายถึงไม่มีความจำเป็นในการนำเงินจากต่างประเทศเข้ามาเสริมการลงทุนในประเทศ

3.3.2 ความเสี่ยงจากหนี้ต่างประเทศลดลงมาก

ความเสี่ยงจากปัญหาหนี้ต่างประเทศลดลงมาก โดยเมื่อปี 1997 หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเคยมีสูงกว่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเงินทุนสำรองคิดเป็นร้อยละ 70.4 ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ในขณะที่ปี 2010 เงินทุนสำรองคิดเป็น 3.7 เท่าของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น และในส่วนของภาคเอกชน ในปี 2010 สัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศเทียบรายได้คิดเป็นร้อยละ 3.7 โดยในปี 1998 สัดส่วนดังกล่าวเป็นร้อยละ 18.1

3.3.3 แนวโน้มเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุนและการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรอง

โดยที่ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องและเช่นเดียวกัน ดุลบัญชีเงินทุนเกินดุลต่อเนื่องจากแนวโน้มการไหลเข้าการลงทุนในประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทย ส่งผลให้ เงินทุนสำรองของประเทศเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

3.3.4 สภาพคล่องของเงินทุนสำรองสูง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยสูงมากไม่ว่าเทียบกับต่างประเทศหรือความจำเป็นเพื่อป้องกันการไหลออกอย่างเฉียบพลัน

สิ้นปี 2010 ประเทศไทยมีเงินทุนสำรอง 1.72 แสนล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นอันดับที่ 13 ของโลก สูงกว่าของประเทศสหรัฐ อิตาลี และฝรั่งเศส และหากเทียบ สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อ GDP ของ

กลุ่มประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง พบว่าประเทศไทยมีสัดส่วนร้อยละ 53.9 เป็นอันดับที่ 6 ของโลก สูงกว่าจีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และประเทศในยุโรปทั้งหมด

สำหรับปี 2010 เงินทุนสำรองของไทยสูงเกินความจำเป็นในการรองรับวิกฤตเศรษฐกิจ 125.4 พันล้านเหรียญสหรัฐตามกฎหมาย Greenspan-Guidotti rule โชติชัยและคณะ (2551)⁶ ได้ประเมินว่าสามารถนำเงินมากกว่า 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ซึ่งเป็นเงินที่ไม่รวมเงินในส่วนบัญชีทุนสำรองเงินตราที่ใช้สำหรับหนุนหลังการออกพันธบัตร) มาจัดทำ Sovereign Wealth Fund

3.4 วิเคราะห์ผลกระทบต่อสภาพคล่องกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

โดยหลักการของข้อเสนอแนะ ที่มาของเงินลงทุนในกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐจะไม่กระทบสภาพคล่องของกองทุนภาครัฐ เพราะเป็นการเปลี่ยนการถือหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ จากหลักทรัพย์ในประเทศประเภทเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาล เป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนและมีความมั่นคงสูงระดับ investment grade

เงินลงทุน 90,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 12.4 ของ 723,260 ล้านบาท ที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาล ของการลงทุนของ 4 กองทุนขนาดใหญ่ หรือร้อยละ 4.6 ของ 1,957,320 ล้านบาท ที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนภาครัฐ โดยรวม (ที่เป็นเป้าหมายของการเปลี่ยนการถือครองเงินลงทุนในประเทศเป็นการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ)

4. ข้อเสนอแนะด้านนโยบาย

4.1 จัดทำนโยบายภาพรวม การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศอย่างเป็นขั้นตอนและเหมาะสมกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของหน่วยงาน

การที่มีนโยบายภาพรวมที่ชัดเจน เป็นผลดีต่อการดำเนินงานโดยรวม โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถทราบทิศทาง และทำการเตรียมการในส่วนที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิภาพ เกิดความโปร่งใสในการดำเนินนโยบายและการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง

แต่ละกองทุนมีเป้าหมายในการลงทุนแตกต่างกัน บางกองทุนมีการบริหารจัดการที่มุ่งเน้นผลตอบแทนเป็นหลัก ขณะที่บางกองทุนมุ่งเน้นสภาพคล่องเป็นหลัก ดังนั้น วัตถุประสงค์และเป้าหมายการลงทุนที่แตกต่างกันจะเป็นตัวกำหนดวิธีการบริหารจัดการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมต่อไป อย่างไรก็ตามเนื่องจากเป็นกองทุนของภาครัฐ จึงต้องให้ความสำคัญกับความมั่นคง โดยข้อเสนอแนะด้านนโยบายการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐมีขั้นตอนการดำเนินนโยบายสรุปได้ดังนี้

⁶ โชติชัย สุวรรณภรณ์, นงนุช ดันดิสันติวงศ์และพงษ์พีพร อาภาพร (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

การดำเนินงานในปีแรก กิจกรรมสำคัญคือการช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นของการลงทุนในตราสารที่มีความมั่นคงสูง ขณะเดียวกันทำการเตรียมการจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศขึ้นใหม่สำหรับภาครัฐ รวมทั้งส่งเสริมเรื่องการให้ความรู้ความเข้าใจการลงทุนต่างประเทศกับผู้ที่เกี่ยวข้อง

ปีที่ 2 จัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือมีหน่วยลงทุนลักษณะพิเศษสำหรับภาครัฐ ลงทุนต่างประเทศและปิดความเสี่ยงค่าเงิน

ปีที่ 3 ขยายผลการจัดตั้งกองทุนให้มีการพิจารณาการลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในต่างประเทศ หรืออสังหาริมทรัพย์ โดยมีการบริหารความเสี่ยงค่าเงิน โดย **ปีที่ 4 เป็นการขยายผล** โดยขั้นตอนการดำเนินการสามารถ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2. ขั้นตอนการดำเนินการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ

	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4
1. ส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ มั่นคงสูงในต่างประเทศ หรือกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	- เพิ่มความยืดหยุ่นกองทุนที่มีความพร้อม (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด) - ส่งเสริมกองทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงขึ้น (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด) - ส่งเสริมการให้ความรู้เรื่องความเสี่ยงการลงทุนต่างประเทศ	- ส่งเสริมเป็นการทั่วไป -จัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐที่ลงทุนตราสารหนี้ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ	- ขยายผลโดยการเพิ่มขนาดกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ	-ขยายผลโดยการเพิ่มขนาดกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ
2. ส่งเสริมการลงทุนที่มีผลตอบแทนสูงขึ้น เช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	- เพิ่มความยืดหยุ่นกองทุนที่มีความพร้อม - ส่งเสริมกองทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงขึ้น (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด)	- ส่งเสริมเป็นการทั่วไป - พิจารณาขยายผลการลงทุนในตราสารที่มีผลตอบแทนสูงขึ้น	- ขยายผลกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐให้ออกขายตราสารที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน หรือส่งเสริมให้มีตราสารที่เหมาะสม	- ขยายผล โดยการเพิ่มขนาดกองทุน ๑ ที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์

สำหรับข้อเสนอแนะของ 4 การลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐมีดังนี้

1) **กองทุนเงินทดแทน** ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ เนื่องจากระเบียบคณะกรรมการกองทุนเงินทดแทนว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนเงินทดแทน พ.ศ. 2547 ไม่ได้กำหนดให้สามารถลงทุนใน หน่วยลงทุนต่างประเทศ ตราสารการเงินต่างประเทศ หรือการลงทุนต่างประเทศ จึงต้องทำการแก้ไขระเบียบดังกล่าวหากต้องการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ

2) **กองทุนคุ้มครองเงินฝาก** ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีการลงทุนในต่างประเทศเนื่องจากกฎกระทรวงว่าด้วยการลงทุนของสถาบันเงินฝาก ไม่ได้กำหนดให้สามารถลงทุนในหน่วยลงทุนต่างประเทศ ตราสารการเงินต่างประเทศ หรือการลงทุนต่างประเทศ จึงต้องทำการแก้ไขกฎกระทรวงดังกล่าวหากต้องการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ

3) **กองทุนประกันสังคม** ในปัจจุบันยังมีการลงทุนในต่างประเทศ อยู่แล้ว โดยกำหนดให้ลงทุนในต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของกองทุน ซึ่งปัจจุบันมีระดับการลงทุนที่ร้อยละ 8.9 อย่างไรก็ตามทางกองทุนเห็นว่ากองทุนประกันสังคมขาดบุคคลากร และมีปัญหาจากทัศนคติในทางลบของ

สาธารณชนต่อการลงทุนในต่างประเทศ จึงควรพิจารณาสร้างความคล่องตัวในเรื่องบุคลากรและการให้ข้อมูลกับสาธารณชนเกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศ

4) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ในปัจจุบันยังมีการลงทุนในต่างประเทศ อยู่แล้ว โดยกำหนดให้ลงทุนในต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของกองทุน ซึ่งปัจจุบันมีระดับการลงทุนที่ร้อยละ 18.7 กองทุนเห็นว่ากองทุนมีปัญหาจากทัศนคติในทางลบของสาธารณชนต่อการลงทุนในต่างประเทศ และในอนาคต 4 – 5 ปี อาจต้องการขยายสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศให้สูงกว่าร้อยละ 25 และเห็นว่าการป้องกันความเสี่ยงของไทยยังขาดสภาพคล่อง โดยเฉพาะการทำธุรกรรมครั้งที่มีมูลค่ามาก ๆ หรือระยะยาว แนวทางแก้ไขคือการจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ ที่ให้ สปท. ช่วยดำเนินการเป็นพิเศษในเรื่องป้องกันความเสี่ยง

4.2 ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศผ่านกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ หรือจัดตั้งกองทุนสำหรับภาครัฐ ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มั่นคงสูงและปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

อีกช่องทางที่ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศได้ คือ การจัดตั้งกองทุนบริหารการลงทุนกลาง ซึ่งจะทำหน้าที่รับบริหารเงินให้แก่หน่วยงานภาครัฐต่างๆ นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศแทน โดยในระยะแรกพิจารณาลงทุนในต่างประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ เหมาะสมกับความต้องการของกองทุนหรือหน่วยงานภาครัฐทั่วไป

โดยที่มาของเงินลงทุนสามารถนำมาจากกองทุนภาครัฐต่างๆ ต้องมีขนาดใหญ่พอให้เกิดผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน เกิด economy of scale ในเรื่องต้นทุน ในขณะที่เดียวกันไม่ใหญ่เกินไปจนสร้างปัญหาต่อสภาพคล่องและขีดวัตถุประสงค์การลงทุนของกองทุนต่าง ๆ โดยปีแรก เสนอขนาดกองทุน 9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของสินทรัพย์โดยรวมของกองทุนภาครัฐทั้งหมด

สามารถแบ่งกองทุนเป็นกองทุนย่อย (Sub-fund) ให้เลือก เช่น นโยบายตลาดเงินต่างประเทศ และนโยบายตราสารหนี้ต่างประเทศ ในช่วงแรก และในระยะต่อไปมีนโยบายโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์ และแบ่งตามระยะเวลา 6 เดือน 9 เดือน 12 เดือน เป็นต้น เพื่อมีรูปแบบการลงทุนเป็นไปตามความต้องการของหน่วยงานที่ต้องการลงทุน

ในช่วงแรกเสนอให้มีการลงทุนเฉพาะ Fixed Income ที่มีความมั่นคงสูง และปิดความเสี่ยงค่าเงิน โดยวัตถุประสงค์ เป้าหมาย ที่มาของเงินทุน และวิธีการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง ระยะเวลาการลงทุน รูปแบบและการกำกับดูแล และการบริหารจัดการ มีดังนี้

1) วัตถุประสงค์

- พัฒนากลไกการลงทุนต่างประเทศสำหรับภาครัฐเพื่อช่วยสร้างเสถียรภาพเงินทุนเคลื่อนย้ายและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท
- ส่งเสริมกองทุนภาครัฐในการลงทุนในต่างประเทศ

2) เป้าหมายของกองทุน

- จัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนในต่างประเทศของภาครัฐ ขนาด 9 หมื่นล้านบาท
- ลงทุนในตราสารมั่นคงสูง ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน สร้างผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลไทย สำหรับผู้ลงทุน
- ช่วยสร้างเสถียรภาพเงินทุนเคลื่อนย้ายและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท
- เสริมสร้างความเข้าใจอันดีต่อสาธารณชนถึงการลงทุนในต่างประเทศ

3) ที่มาของเงินทุน

- หน่วยงานภาครัฐ โดยเน้นกองทุนภาครัฐ โดยหลักการคือเปลี่ยนเงินฝากธนาคารหรือเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ส่วนหนึ่ง เป็นเงินลงทุนที่มีอายุการลงทุนเท่ากับเงินที่นำมาลงทุน โดยลงทุนใน Fixed income ในต่างประเทศ ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน

4) การลงทุน และการบริหารความเสี่ยง

- ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐต่างประเทศ หรือ fixed income อื่น ที่ investment grade
- ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ทำ cross currency swap มี counter party ที่มั่นคงสูง

5) ระยะเวลาการลงทุน

- มีหน่วยลงทุนหลายประเภท ที่มีระยะเวลาดำเนินการทั้ง 6 เดือน 1 ปี และอาจมีระยะอื่นที่ยาวขึ้น

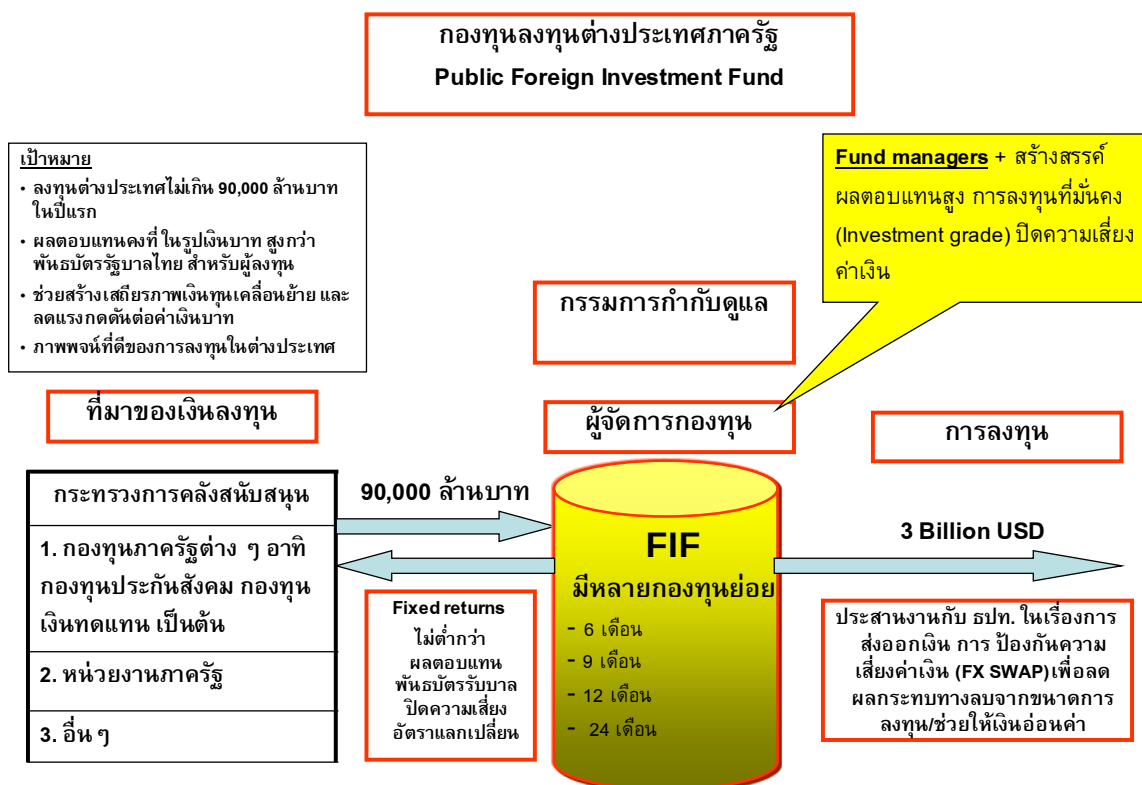
6) รูปแบบของกองทุนและการกำกับดูแล

- นิติบุคคลภายใต้กฎหมายของสำนักงาน ก.ล.ต.
- การกำกับดูแล มีการตั้งคณะกรรมการลงทุน หรือตั้งที่ปรึกษาการลงทุน มาให้ความเห็น ถัดมากรรมการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์การลงทุน เพื่อให้การลงทุนเป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ที่วางไว้ เพื่อให้การบริหารการลงทุนให้เหมาะสม ซึ่งการบริหารการลงทุนต่างประเทศอาจมีความซับซ้อน ขณะเดียวกับการบริหารต้องมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้
- มีหลายกองทุนย่อยแบ่งตามระยะเวลาการลงทุน อาทิ 6 เดือน 9 เดือน 12 เดือน โดยทยอยออก กองทุนย่อยกองทุนละ 10,000 – 20,000 ล้านบาท

7) การบริหารจัดการ

- ให้ผู้บริหารมืออาชีพดำเนินการ ซึ่งอาจเป็นคนไทย เช่นกรณีกองทุนรวมวายุภักษ์หนึ่ง ที่ให้ บลจ. กรุงไทย จก.(มหาชน) และบลจ. เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน) ร่วมบริหาร หรือต่างชาติที่มีความน่าเชื่อถือ เสนอการบริหารที่สร้างสรรค์ สร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน

แผนภาพที่ 1. รูปแบบกองทุนลงทุนในต่างประเทศภาครัฐ



ข้อดี/โอกาส

- 1) เป็นกลไกใหม่ในการบริหารเงินทุนระหว่างประเทศภาครัฐ ที่กำหนดขนาดกองทุนได้ เลือกลงทุนได้ เลือกขอบเขตการดำเนินงานได้ง่าย
- 2) ลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้า ลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศของไทย และช่วยเงินบาทอ่อนค่าระดับหนึ่ง
- 3) เพิ่มประสิทธิภาพภาครัฐในการบริหารกองทุนขนาดใหญ่สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ
- 4) เพิ่มความสะดวกและช่องทางการลงทุนในต่างประเทศ สำหรับกองทุนที่ไม่มีทรัพยากรบุคลากรดำเนินการในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งโอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นของทุกกองทุน ทั้งนี้โดยผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น(หักค่าใช้จ่ายทุกประเภท) ของการลงทุน 90,000 ล้านบาท คิดเป็น 342 – 792 ล้านบาท สำหรับการลงทุน 1 ปี โดย ผลตอบแทนลงทุนพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีที่หักค่าใช้จ่ายทุกประเภท (รวมภาษีในต่างประเทศ และค่าบริหารจัดการ ร้อยละ 0.17) สูงกว่าผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยร้อยละ 0.38 มีกำไรส่วนต่าง 342 ล้านบาท และหากลงทุนเป็นเงินฝาก Bank of China ผลตอบแทนในรูปเงินบาทหักค่าใช้จ่ายทุกประเภท สูงกว่าผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยร้อยละ 0.94 มีกำไรส่วนต่าง 792 ล้านบาท
- 5) เสริมสร้างความเข้าใจต่อสาธารณชนอันดีเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ

ข้อเสีย/ความเสี่ยง

- 1) หากเกิดปัญหาจากการลงทุน กระทบกับชื่อเสียงของรัฐบาล และผู้กำหนดนโยบาย

2) การขาดแรงจูงใจในการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ ที่ได้ประโยชน์ในรูปผลตอบแทนไม่มาก ในขณะที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในเรื่องที่ไม่เคยทำมาก่อน

3) ทศณคติในทางลบที่มองว่านโยบายนี้ช่วยสร้างรายได้ให้กับผู้บริหารกองทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยนำเงินมาจากงบประมาณหรือเงินของภาครัฐ

4) ผลกระทบต่อค่าเงินและตลาด FX swap เนื่องจากกองทุนมีขนาดใหญ่ และมุ่งหวังให้เกิดผลกระทบต่อค่าเงินและตลาด FX swap จึงมีความจำเป็นที่ต้องประสานงานกับ ธปท. อย่างใกล้ชิด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการส่งออกเงินทุน ทั้งประเด็นเรื่องจำนวนและช่วงเวลาส่งออกเงินทุน รวมทั้งการป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน

4.3 เพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐ

การเพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐสามารถทำได้ทั้งการพัฒนาบุคลากรที่เกี่ยวข้องของกองทุน โดยตรง อาทิ กรรมการ ผู้บริหารและผู้ดำเนินงานต่างๆ ของกองทุน ตลอดจนการพัฒนาสภาพแวดล้อม ทั้งการปรับปรุงกรอบกฎหมาย ระเบียบ วิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง หรือหาเครื่องมือที่ช่วยส่งเสริมให้กองทุนดำเนินการได้สะดวกขึ้น อาทิ การพัฒนาการลงทุนต่างประเทศภาครัฐ

สำหรับการศึกษานี้มุ่งให้เกิดการส่งออกเงินทุนโดยการพัฒนาแนวทางส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ และจัดทำกลไกสนับสนุน อย่างไรก็ตามสิ่งสำคัญคงเป็นเรื่องการแก้ไขกฎระเบียบและการให้ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งข้อเท็จจริงที่ว่า การลงทุนในต่างประเทศหลายกรณี มีความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในประเทศ และสามารถเพิ่มผลตอบแทนได้

4.4 ลดข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

ยังมีปัญหาอุปสรรคในการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งเรื่องการที่ขาดสภาพคล่องของเครื่องมือบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนระยะยาว มากกว่า 1 ปี การที่ FX options มี premium ราคาสูงมาก และการขาดตราสาร FX futures ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการของของ ธปท.

เรื่องการขาดสภาพคล่องนี้เป็นปัญหาของการลงทุนที่มีมูลค่าสูง เช่นของ กบข. เมื่อต้องการทำธุรกรรมครั้งใหญ่ อาจกระทบราคาต่าง ๆ ของตลาด FX และตลาด FX swap ดังนั้น หากมีการจัดตั้งกองทุนขนาดใหญ่ลงทุนต่างประเทศภาครัฐแล้ว การทำธุรกรรมต่าง ๆ รวมทั้งการบริหารความเสี่ยงค่าเงินอาจมีปัญหาลดลง ธปท. ทำธุรกรรม FX swap อยู่แล้ว ควรพิจารณาสนับสนุนการป้องกันความเสี่ยงสำหรับการลงทุนภาครัฐ เป็นพิเศษ

4.5 ส่งเสริมการรวมตัวจัดให้มีสมาคม รวมทั้งระบบการประสานงานในการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ

เนื่องจากในปัจจุบันมีกองทุนของภาครัฐจำนวนมาก ไม่มีประสบการณ์ลงทุนในต่างประเทศ ไม่เคยทำนโยบายขับเคลื่อนเรื่องการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ ขณะเดียวกันบางกองทุนมีประสบการณ์ พร้อมแลกเปลี่ยนความรู้ การมีองค์กรกลางเพื่อเสริมสร้างองค์ความรู้ แลกเปลี่ยนประสบการณ์ช่วยสร้างประโยชน์กับผู้ที่เกี่ยวข้อง

4.6 ใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินการคลังระหว่างประเทศ

การที่กองทุนไทยขยายการลงทุนจากในประเทศเป็นการลงทุนในเอเชีย นอกจากเป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นและกระจายความเสี่ยงแล้ว ยังเป็นการช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดการเงินของเอเชียด้วย⁷ ช่วยเสริมสร้างมาตรการริเริ่มพัฒนาตลาดพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Markets Initiative: ABMI) ที่สนับสนุนเงินออมของเอเชียให้ลงทุนในเอเชีย ซึ่งการมีตลาดการเงินที่เข้มแข็งขึ้นของเอเชีย ช่วยให้ความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและความเสี่ยงทางการเงินของโลกได้ดีขึ้น

นอกจากนี้ ASEAN ยังมีการสนับสนุนโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐานอาเซียน (ASEAN Infrastructure Fund) ที่ร่วมดำเนินการโดยรัฐบาลของประเทศสมาชิกและ ADB โดยทำการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ในเอเชีย

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนไทยในรูปหน่วยลงทุนอสังหาริมทรัพย์และหน่วยลงทุนของกองทุนโครงสร้างพื้นฐานมีอยู่แล้ว อาทิ ในกรณีของ กบข.

การสนับสนุนการลงทุนในเอเชียเห็นว่าการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน อาทิเช่น ไฟฟ้า ประปา เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการเพิ่มผลตอบแทนและสนับสนุนนโยบายของ ASEAN โดยทั่วไปกองทุนดังกล่าวจะมีลักษณะที่มีรายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้หากลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐานที่มีอายุโครงการแน่นอนจะมีการคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดหรือคืนเงินต้นระหว่างอายุโครงการกลับไปแก่นักลงทุน ในขณะที่เดียวกันมีความเสี่ยงที่ยอมรับได้ จากการที่ซื้ออสังหาริมทรัพย์ ทรัพย์สินอื่น หรือรายได้จากโครงการเป็นหลักประกัน⁸ สำหรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปิดได้จากการบริหาร

⁷ กรณี เงินลงทุนในเอเชียของกองทุนไทยมากขึ้น จะส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง เงินทุนสำรองที่ปกติลงทุนในรูปเงินเหรียญสหรัฐและยูโรจะลดลง ในภาพรวมประเทศได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในเอเชียของกองทุน ทดแทนผลตอบแทนจากการลงทุนในอเมริกาและยุโรปโดย ธปท. ในขณะเดียวกันปริมาณเงินลงทุนในเอเชียจะเพิ่มขึ้นในขณะที่เงินลงทุนในอเมริกาและยุโรปลดลง

⁸ กองทุนอสังหาริมทรัพย์และกองทุนโครงสร้างพื้นฐานถือว่าเป็น Alternative Investment ซึ่งมีให้เลือกหลากหลายประเภท บางกองทุนมีความเสี่ยงสูง สามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่มีกำหนดคืนเงินต้น มีการจัดโครงสร้างที่มีความเสี่ยงต่ำ มีกำหนดจ่ายเงินปันผลหรือผลตอบแทนเป็นระยะ ในมูลค่าที่เหมาะสม ปกติผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลร้อยละ 2 – 3 อย่างไรก็ตาม การลงทุนมีความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาระดับหน่วยลงทุน

Executive Summary

Large-Scale Public Fund Policy under Globalization of Capital

An important government policy under globalization of capital (or financial globalization) is public foreign investment policy. Key policy questions are should Thailand encourage public funds to invest abroad? what are the country's cost and benefit? what should be the public funds' foreign investment policy framework? and which funds should be encouraged to investment abroad?

This large-scale public fund policy study is a pioneer work in the aspect of macro-level that tries to answer those questions under financial globalization is 1) should Thailand encourage public funds to invest abroad? what are the country's cost and benefit? 2) what should be the public funds' foreign investment policy framework? and 3) which funds should be encouraged to investment abroad? The essence of the research can be divided into four parts: 1) major risks of financial globalization to Thailand, 2) overview of the large scale public funds and their opportunities and threats related to financial globalization, 3) assessing the impact of the policy to encourage large public funds to invest abroad, and 4) policy recommendations; The summary are as follows:

1. Major risks from globalization of capital

1.1 Risks to the country's foreign assets and liabilities imbalance

In 2009, Thailand had foreign assets from direct investment, portfolio investment, and other investments worth 35.6, 23.4 and 18.1 billion U.S. dollars, respectively, while international reserves worth 138.4 billion U.S. dollars equivalent to 63 percent of total foreign assets.

In general, the reserve can generate a low return from investment due to most of its investment are in forms of high credit rating bonds; while investment from abroad, mostly in the form of FDI and equity securities, have higher returns. Under the current structure, there is a discrepancy between low returns to reserve's investment and high returns to foreigners' investment in Thailand.

The high proportion of reserve raises concern on Thai country's foreign investment diversification which should have been improved. Compared to other countries, Thailand has ratio of international reserve assets at 63 percent, while those of Philippines, Malaysia, Russia, Japan and Singapore accounted for 59, 36, 31, 18 and 14 percent, respectively.

In addition, the international reserves are relatively high compared to foreign investment in other forms, which means that a higher risk of loss/gain from changes in exchange rate to international reserves.

Also, Thai investment abroad is relatively low comparing to inflows. Thai investment abroad accumulation between years 2004 - 2010 amounted to 91.8 billion U.S. dollars which was equivalent to 1.9 times the investment from abroad amounted to 48.0 billion U.S. dollars

1.2 Risks to capital market, asset prices and inflation

The presence of foreign investment in the Thai capital market is considerably high reflecting by the 34 percent proportion of foreign shareholders of Thai stock markets at the end of June 2011.

In addition, correlation analysis showed that the Thai capital market was increasingly linked to global capital markets.

At the same time, investment continued to flow into Thailand and pushed up stock prices. The risk of the bubble in stock prices came from high level of capital inflows. Besides, increasing property prices and investment would affect the price of conventional products and inflation as well.

1.3 Risks to Thai Baht

Risk from the influx of foreign capital is the pressure on the local currency appreciation. Especially in the years 2002 – 2010, among other reasons, the influx of capital had contributed to 32 percent appreciation of THB.

1.4 Risks to economic crisis and shocks

With higher degree of international financial linkages, economic shocks from abroad can easier transmit to Thai economy and financial markets. For example, in August 2011 the volatility in global financial markets from the concerns of Europe's debt and the U.S. government's debt affected Thailand. On Friday, August 5, 2011 S & P downgraded the credit rating of US sovereign from AAA to AA + resulted in a fall in Dow Jones Industrial Index 1,692 points or 13.5% between 26 July - 8 August 2011, while Thailand's SET down 82 points or 7.3 % between 4 to 9 August 2011.

1.5 Risks to implementation of economic policies.

As the Thai economy is linked to the global economy, the effectiveness of economic policies of Thailand has been compromised such as the high interest rate with pegged currency at the period before 1997 caused an influx of capital and short-term foreign debt. It eventually ended with a rapid out flow contributing to the economic crisis in Thailand in 1997 -1998.

In addition, on December 18, 2006, Bank of Thailand launched the provision of short-term measures (Commonly referred to 30 percent reserve requirement) affected in many aspects, especially

capital markets. As we had seen the historical drop in the SET Index on December 19, 2006 - down 108.4 points or 14.8 percent in a single day and the market capitalization lost 8.17 billion baht. In the next day, the BOT cancelled such measures.

1.6 Risks to lower income people and income inequality problem.

Financial globalization negatively affected low-income groups more than to the high-income group. For example, in the economic crisis 1997 the level of the poor increased rapidly from 6.8 million persons in 1996 to 9.9 million persons in 1998, up 3.3 million people or 48 percent increase. According to the study of Wetang and et al (2008) found that financial globalization negative impacted to worsen income distribution of Thailand. The richest 20 percent have benefited from capital inflow with more than 25 times as compared to the 20 percent poorest on average.

2.1 Overview of the large scale public funds and their opportunities and threats related to financial globalization

At the end of 2010, Public funds had total assets of 3 trillion baht; 4 large scale public funds - the Social Security Fund (SSF), the Government Pension Fund (GPF), the Deposit Protection Fund (DPA) and the Compensation Fund (CF) - accounted for 1.23 trillion, representing 41 percent of the size of the public funds as a whole.

Under 105 public funds, there are only two funds currently investing overseas, they are SSF and GPF. Their share of foreign investment to their portfolios are equal to 8.9 and 18.7 percent for the SSF and the GPF, respectively.

2.2 Opportunities in higher returns and better diversification.

The public funds invested in foreign countries benefited from higher returns, for examples of sovereign wealth funds as Temasek Holding and the Government Investment Corporation. Government of Singapore could generate average returns on investment of 18% (average 25 years from 1982 to 2007) and 9.5% (average 33 years, 1974-2007), respectively, Or Government Pension Fund of Norway could generate the average return of 6.5% for period of 1997-2007. In Thailand, the Government Pension Fund invested in global fixed income asset class in 2009 and 2010 with the return of 6.06% and 4.15% respectively, while the return on investment in local bonds was 0.56% and 4.11%, respectively.

There are foreign low-risk investments opportunities. For instance an foreign fixed income investment which hedged exchange risk can generate higher returns than local fixed deposit or local government bonds, such as for investment in government bonds in Korea (S & P sovereign rating A) with return of 4.1% in THB or Bank of China's depositing (Issuer rating A-) with return of 4.64% in

THB. At the same time, Thai government bonds (S & P sovereign rating BBB +) yields only 3.55 percent.

Table 1. Return in THB of Fixed Income Investment with Currency Hedged (Unit: %)

	Thai Sovereign Bond (Rating BBB+)	Korea Sovereign Bond (Credit Rating A)	Bank of China Deposit (Issuer Rating A-)	Difference b/w Thai and Korea Bonds	Difference b/w Thai and Bank of China
	1	2	3	2 - 1	3 - 1
9 M	3.5	4.05	4.45	0.55	0.95
1 Yr	3.55	4.1	4.64	0.55	1.09

Source : Standard Chartered as of September 8, 2011

Foreign investment could reduce the risk to the fund such as avoiding the risk of the Thai capital market in 1997, the SET index declined 56 percent and 56 Thai financial institutions bankrupted and more than 50% of local corporate debentures went default, while the global index rose 13.8 percent.

Also, the Government Pension Fund invested 370 billion baht, equivalent to 4 and 5 percent of the SET and the Thai Bond Market Capitalization, respectively. GPF could easily move the SET and bond market and eventually cost some valuation to the Fund.

2.3 Opportunity to reduce foreign assets and liability imbalance

Investing in foreign countries not only increases the chance in making higher investment returns and diversifies investment risk, but also stabilizes overall the economy through reducing the imbalance of foreign assets and liabilities. In the end, it could reduce pressure on the baht.

2.4 Opportunity to lessen asset price pressure

The investment size of public funds are very high, for example investment of the Social Security Fund numbers are worth 789 billion baht, equivalent to 9 percent of the stock market capitalization and 11 percent of the bond market capitalization. If the fund invests abroad sizably, it could thereby reduce pressure on the Thai financial market.

2.5 Limitations from lack of comprehensive policy on foreign investment for the public funds

Supervision of the public funds are under different ministries and departments where are segregated independently from each other. Thus, there is no comprehensive policy for the funds' investment in foreign countries, as well as no practical management guide for the investment procedure, risk management framework and the best practice for the fund operations. If there is the overall policy on foreign investment, it allows foreign investment with suitable direction and more useful.

2.6 Limitation from regulations

Thailand's investment in foreign securities in the past has been limited by government regulation, particularly the Bank of Thailand's. After the year 2545, the government has relaxed the measures Thai investors to invest abroad more.

In general, foreign investment is prohibited for the public funds. For example, foreign investment is no included in the investment charter of the Labor Compensation fund and the Deposit Protection Fund. Even the Government Pension Fund is allowed to invest outside country with limited proportion of 25 percent of total investment, while there is no foreign investment ceiling for developed countries like German Australian public as the United States and Britain.

2.7 Limitation from short of professionals of some public funds

There are shortage of experienced traders and fund managers for investing in foreign securities, even in private investment houses. Lack of knowledge and skilled staffs are major limitations for the public funds to invest abroad.

2.8 Limitation from unwelcomed public awareness toward foreign investment

According to survey of funds managers of the public funds, one of the major obstacles to foreign investment is the lack of correct understanding of the investment in a foreign country, such as the belief of higher investment risk for investing outside. The unwelcomed public attitude to such a investment results in the funds avoid investing in foreign countries. Thus, the funds' foreign investment is lower than it should.

3. Assessing the impact of the policy of encouraging large funds to invest abroad

3.1 Impact on economy and capital market

The result of the capital flow econometric model used to study of the impact of capital mobility in the economy and capital markets with quarterly data from the 1st quarter of 1993- 4th quarter of 2010 are summarized in the table below.

Table 2 Summary of impact of foreign investment on Thai economy

	Real GDP %change	Baht Depreciation (THB/USD) %change	Real Exports %change	Real Private Investment %change	Real Private Consumption %change
1. Outflows from equity markets (3 billion USD)	0.1	3.6	0.2	0.0	-0.1
2. Outflows from bond markets (3 billion USD)	0.2	3.6	0.2	0.4	0.1

3.2 Analysis on foreign assets and liabilities balance

The key benefit of foreign investment is to reduce the risk of an imbalance of foreign assets and liabilities; the international reserves are very high compared to investment in other forms. Any fluctuation of currency means the substantial risk of loss to the reserves. Accordingly, in the year 2010, the Bank of Thailand had net loss of 117,473 million baht, and the major loss 103,805 million baht coming from currency exchange rates.

The impact of such foreign exchange loss could undermine the public confidence in the Bank's management and also impair the government and, eventually, the country as a whole.

If we could export the public funds to invest abroad 3 billion USD, it could reduce the risk of exchange losses. Any 1 baht depreciation against U.S. dollar, the Bank could cut the exchange loss of 110 billion baht. In addition, exporting out capital abroad of 3 billion USD could bring down the foreign asset-liability structural imbalance as the portion of the reserve in foreign assets down 1 percent from 63 to 62 percent of the country's foreign assets.

3.3 Analysis of the liquidity of the international reserve

Our analysis found that Thailand's reserves was very high and has increased continuously, while Thailand's demand for capital from abroad has decreased considerably. The external risk in Thai private sector declined as well. Exporting capital of 3 billion USD or 1.6 percent of the reserves would not deteriorate liquidity of the international reserves significantly. The details are as follows.

3.3.1 Less need for capital from abroad

Since 1998, Thailand's current account has been in surplus continuously, exception in 2005. The current account surplus remain the trend to the year 2016 projected by IMF, which means more

national saving than investment. Thus, the need for foreign capital reliability declined. According to economic identity of the Current Account = Saving – Investment, current account deficit implies the country is not enough savings to invest in the country and must import capital from abroad to supplement domestic investment. But Thailand is now net capital lender. The IMF estimates that the average 2012 - 2016, Thailand's current account surplus of U.S. \$ 7.8 billion. Or 1.8 percent of GDP, meaning there is no need to bring funds from abroad to supplement domestic investment.

3.3.2 Lower risk from external debts

The risk of foreign debt decreased substantially. In 1997, Thailand faced pile of short-term foreign debts which were higher than the international reserves. The reserve stood only 70.4 percent of short-term foreign debt in 1997, but in 2010 the reserves was up to 3.7 times the short-term external debt. In addition, the proportion of debt of private sector relative to its income was 3.7 percent in 1998, compared to the proportion is 18.1 percent in 2010.

3.3.3 Continued current account surplus

Thailand has continued accumulated from current account surplus. Besides, Thailand currently benefits from capital inflow due to capital flux to developing countries in Asia. Therefore, Thailand has experienced the country's reserves continue to rise.

3.3.4 High level of the international reserves

Thailand's international reserves are very high compared with other countries; even in case of it is necessary to prevent a sudden capital outflow. The end of 2010, Thailand has the reserves of 172 billion USD, which is ranked the 13th highest in the world, high than the United States, Italy and France. Considering the reserve ratio to GDP, Thailand's is at 53.9 percent of its GDP and ranks the world's sixth largest, far higher than China, Japan, Korea and European countries.

For 2010, the reserve exceeds the need to handle the economic crisis. According to the rules of Greenspan-Guidotti rule, the excess reserve over short-term external debt amounts 125.4 billion USD. Chodchai et al (2007) has estimated that it could take more than 10,000 million USD from the reserve excluded in the reserve for backing the issuance of bank note) out to set up Thai Sovereign Wealth Fund.

3.4 Impact on liquidity of the public funds

The implication of the recommendation from the study should not trouble the public funds' liquidity. It finds that foreign investment only changes the type of securities held from bank deposits and government bonds to foreign securities with exchange rate hedging and high investment grade. The 90 billion baht investment is equal to 12.4 percent of 723 billion baht in bank deposits and

government bonds of all public funds. Particularly, the 4 big public funds, 90 billion baht accounts for 4.6 percent of the 1.96 trillion baht investment.

4. The policy recommendations in promoting foreign investment.

4.1 Making a guideline for foreign investment policy, with proper sequencing, and complying to each public funds' objectives and needs.

Making a clear guideline policy gives a benefit to related organizations to understand the investment trend and also create an efficiency and transparency in managing an investment.

Each public fund has its own objectives. Some fund concentrates on the return of investment. But the other might concentrates more on a high liquidity. Then objectives of investment can affect the style of investment and a risk management. Generally, the government concentrates on the stability; high liquidity and low risk, then, we would suggest the government as following;

First year

We would suggest the government to relax investment regulations and increase the flexibility of investment by focusing on the investment with high stability. Additionally, they should begin on the procedure of establishing a mechanism for foreign investment and also encourage the understanding of foreign investment for their staffs and related parties.

Second year

Government should establish a special unit of foreign investment or special public investment fund for investing outside country with fully hedged currency risk.

Third year

Government might consider to extend the investment asset class by adding public infrastructure or real estate investment in foreign country into investment policy along with managing on currency risk.

Fourth year

During this year, the government and related parties might consider to evaluate the performance in last three year. If the scheme is promising, then we recommend to extend the scheme in term of size and participation.

4.2 Promoting foreign investment by investing in fixed income mutual fund or establishing a special mutual fund for public sector for investing in a high credit rating fixed income with fully hedged currency risk.

The alternative for promoting the foreign investment is to establish a mutual fund that responsible for managing government fund and investing in foreign asset by starting from a low risk asset that fit with the investment appetite of each fund and government organization.

The source of capital for investing in the mutual fund pooled from each government organization. The capital should be large enough to create the economy of scale and not affect toward the liquidity and conflict with each organization's objectives. In the first year, we suggest the initial capital around 90 billion baht or around 3% of total value of organization.

The initial capital will invest in several type of investment by separating into sub-fund. For example, Investing in foreign exchange and fixed income investment policy in the first stage and begin to invest in infrastructure and real estate in next stage by separating into six months, nine months, and twelve months.

In the beginning, we suggest to invest only in fixed income securities with investment grade and fully hedged currency risk. For objectives and target of investment, sources of capital , strategies of investment and risk management, investment duration, investment styles and regulation, and fund management are explained in the following;

1. Objectives of investment

- Developing a mechanism for foreign investment in stabilizing the capital movement and reducing the pressure from baht depreciation/appreciation.
- Promoting the government mutual fund for foreign investment.

2. Target of investment

- Establishing the government mutual fund for foreign investment with the initial capital of investment around 90 billion baht.
- Investing in high stability financial asset with protecting currency risk and creating a return higher than a return of Thailand government bond for investor.
- To stabilize the capital movement and reduce the pressure of THB depreciation/appreciation.
- Promoting the understanding of foreign investment toward public.

3. Sources of capital

- Government organization, especially the government mutual fund, under the concept of transferring a bank deposit money or Thailand government bond investment to fixed income investment in foreign country with protecting the currency risk.

4. Strategies of investment and risk management

- Investing in foreign government bond or fixed income security with high credit rating.
- Protecting a currency risk by making a cross currency swap contract with high creditability counter party.

5. Investment duration

- Several asset types of investment with difference duration in six months, one year and also long-term duration over than one year.

6. Investment styles and regulation

- Managing under the Juristic person under the law of Securities and Exchange Commission.
- Managing and monitoring by forming the investment committees or investment consultant in create a policy and strategies of investment in order to achieve the target and objectives of investment. The committee should be transparent.
- Dividing the investment into sub-fund investment by time duration in six months , nine months, and twelve months with capital amount around 10,000-20,000 million baht.

7. Fund management

- The management fund should be conducted by professional fund manager which can be Thai, similar to Vayupak Fund 1; this fund is managed by Krung Thai Asset Management and MFC Asset Management, or foreign company.

Advantages and Opportunities

1. It is an alternative to manage international investment with more flexibility in terms of size of capital, timing, and strategies of investment.
2. It can reduce the pressure of inflow and foreign asset liability structure.

3. It can increase the experience of public sector staffs in managing foreign investment.
4. It can provide a more flexibility in foreign investment and also a higher return for public funds with no experiences. In case of investing 90 billion baht, we estimated a return, after deducting all expenses, around 342-792 million baht within one year. The profit of 342 million baht coming from investing in Korea government bond which return is higher than returns in Thai government bond around 0.38%. If depositing money at Bank of China, the return in THB, after deducting all expenses, is still higher than investing in Thai government bond around 0.94%. The profit is around 792 THB.
5. Promoting a good public awareness toward foreign investment.

Disadvantages and Threats

1. Reputation of government and authorities will be tarnished if there is any mismanagement.
2. No motivation for investment in the mutual fund for foreign investment due to lack of experiences and a low net return.
3. The problem of negative public attitudes toward foreign investment.
4. To be more beneficially, it needs a strong support and facilitation from the Bank of Thailand to monitor the foreign exchange market and swap contract due to the scheme's large scale of transactions.

4.3 Developing and increasing the capacity of the government mutual fund

Developing and increasing the capacity of government mutual fund can be introduce the knowledge to staff who got involve with mutual fund or related participants such as management level, board ,staffs and also improve other factors such as changing regulation and agreement, tools and equipments that important for developing the government mutual fund.

This study aims to export the capital to outside country by promoting the foreign investment and developing the supported mechanism. However, the major problem is to change the regulation, educate people about foreign investment, and also present the fact about the styles and strategies of foreign investment such as low risk investment and high return of investment.

4.4 Reducing limitation in exchange rate risk management

There have many obstructions in managing foreign exchange in term of lack of liquidity, higher premium on FX options, and lack of financial hedging asset such as FX futures.

To solve an issue of lacking of liquidity of the public funds by investing large amount of capital in FX market or FX swap contract can create the large impact to market. Bank of Thailand can be more supportive in managing currency risk if the public mutual fund is established.

4.5 Encouraging settling the foreign investment association.

Nowadays, government organization does not have much experience in investing outside country. Then, they should share knowledge among each organization.

4.6 Utilizing the initiatives to promote international cooperation mechanism.

The foreign investment is not only providing a higher return and better diversifications but also, potentially, supporting the ASEAN initiatives such as Asian Bond Market Initiative or ABMI. The promotion of public foreign investment can increase more investment in Asian region and strengthen her financial markets making the region more resilient to a fluctuation of capital inflow-outflow.

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มา

“นโยบายในการบริหารเศรษฐกิจของไทยที่มีการศึกษาและนำไปใช้ประโยชน์ไม่มากคือ นโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ทั้งที่เป็นนโยบายสำคัญและจำเป็นต้องใช้อย่างเร่งด่วน ภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน”¹

หนึ่งในแนวโน้มที่สำคัญในภาคการเงินโลกคือการเพิ่มขึ้นของทรัพย์สินทางการเงินอย่างรวดเร็วและกระแสนการเชื่อมโยงทางการเงิน โดยทรัพย์สินทางการเงินโลกต่อ Global GDP คิดเป็นร้อยละ 356 ในปี 2007 จากร้อยละ 120 ในปี 1980 (หรือขยายตัวในอัตราประมาณ 3 เท่าของ Global GDP) ในขณะเดียวกัน การเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สะท้อนการเชื่อมโยงทางการเงินโลก เพิ่มขึ้นมากจากสัดส่วนการเคลื่อนย้ายเงินทุนโลกต่อ Global GDP คิดเป็นร้อยละ 20.5 ในปี 2007 จากร้อยละ 3.7 ในปี 1980 (หรือขยายตัวในอัตราประมาณ 5.5 เท่าของ Global GDP)²

แนวโน้มของโลกดังกล่าวได้สร้างความเสี่ยงและโอกาสต่อประเทศต่าง ๆ รวมทั้งประเทศไทยอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน

ความเสี่ยงหนึ่งที่สำคัญต่อประเทศไทย จากการเชื่อมโยงและเปิดเสรีทางการเงินที่มากขึ้น คือเงินทุนโลกมีแนวโน้มเข้ามาลงทุนในไทยในระดับสูงขึ้นมาก สร้างแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยน ตลาดเงินตลาดทุนรวมทั้งเสถียรภาพเศรษฐกิจไทย ในขณะเดียวกันโอกาสก็มากขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะในด้านการลงทุนทั้งจากการสร้างผลตอบแทนการลงทุนที่สูงขึ้น การกระจายความเสี่ยงของการลงทุน การสนับสนุนยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศต่าง ๆ อาทิ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน

นโยบายหนึ่งที่สำคัญของภาครัฐในการพัฒนาเศรษฐกิจภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนคือ นโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ³ โดยนโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ที่จำเป็นต้องมีการวางกรอบ

¹ โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน (Globalization of Capital หรือ Financial Globalization) มีความหมายอย่างกว้าง ๆ ว่าเป็นกระบวนการในการเชื่อมโยงและรวมตัวทางการเงินของโลก โดยมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโลก (Global capital flows) เป็นส่วนประกอบและเครื่องชี้อย่างหนึ่งถึงระดับการเชื่อมโยงหรือรวมตัวทางการเงินของโลก

² เวทวงศ์ พ่วงทรัพย์, จักรพงษ์ อุซุปลานันท์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สุธี เหลืองอร่ามกุล, และ กุลวีร์ วรรณพานิช (2552) โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย, เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการ, สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2552

³ อาทิ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หรือ Sovereign Wealth Fund or SWF ซึ่ง IMF ใน Das et al (2009) ให้ความหมายกว้าง ๆ ว่า คือกองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารเศรษฐกิจ โดย IMF ได้แบ่งประเภทกองทุนตามวัตถุประสงค์เป็น 5 ประเภทคือ 1) กองทุนเพื่อการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นสำหรับเงินสำรองของประเทศ 2) กองทุนเพื่อการเกษียณอายุและกองทุนบำเหน็จบำนาญ 3) กองทุนเพื่อการ

ในภาพรวม คือ นโยบายการลงทุนในต่างประเทศ (ควรให้กองทุนภาครัฐลงทุนในต่างประเทศหรือไม่ เมื่อไรควร และควรมีการวางนโยบายที่เกี่ยวข้องอย่างไร) นโยบายการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ (อาทิ ควรใช้กองทุนภาครัฐลงทุนในต่างประเทศเพื่อช่วยลดแรงกดดันจากเงินทุนโลกหรือไม่) นโยบายการจัดตั้งกองทุน (อาทิ ควรตั้ง SWF จากเงินทุนสำรองหรือไม่⁴) และนโยบายการสนับสนุนยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศ (อาทิ ควรใช้กองทุนในการสนับสนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทยหรือไม่)

สำหรับประเทศไทยมีกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่มีทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาท อยู่ 18 กองทุน ไม่รวมรัฐวิสาหกิจต่าง ๆ อาทิ ปตท. การบินไทย และสถาบันการเงินต่าง ๆ (อาทิ กองทุนประกันสังคม ทรัพย์สิน 5.9 แสนล้านบาท (กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ) ทรัพย์สิน 3.5 แสนล้านบาท (ตลอดจนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ) ทรัพย์สิน 1.72 แสนล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งกองทุนขนาดใหญ่เหล่านี้ มีทั้งที่ ลงทุนในประเทศและต่างประเทศ และในอนาคต ประเมินว่ากองทุนต่าง ๆ จะลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น แต่ในปัจจุบันยังไม่มียุทธศาสตร์หรือการวางแผนในภาพรวมสำหรับการลงทุนในต่างประเทศอย่างชัดเจน ไม่มี การประสานนโยบายของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างพอเพียง ตลอดจนไม่มีนโยบายการสร้างประโยชน์สูงสุดจากกองทุนเหล่านี้ ในระดับเศรษฐกิจมหภาค

ในขณะที่เงินทุนสำรองเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว กองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและกองทุนเอกชนมีทรัพย์สินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนการไหลเข้าของเงินทุนโลกจากกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน สร้างแรงกดดันต่อตลาดเงิน ตลาดทุน รวมทั้งเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ และ ในปัจจุบัน ประเทศไทยยังไม่มีนโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่ชัดเจน รวมทั้งแนวทางของการสร้างประโยชน์สูงสุดจากกองทุนในระดับมหภาค จึงมีความจำเป็นในการศึกษานโยบายสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

สร้างเสถียรภาพทางการเงินคลัง อาทิ กองทุนจากรายได้ของน้ำมัน และทรัพยากรธรรมชาติอื่น 4) กองทุนเพื่อการออมทางการเงินคลัง และ 5) กองทุนเพื่อการพัฒนา เช่นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ของชาติต่าง ๆ นอกจากวัตถุประสงค์ดังกล่าวแล้ว ในปัจจุบัน กองทุนต่าง ๆ มักมีการลงทุนในต่างประเทศ จึงเป็นเครื่องมือในการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน ลดแรงกดดันจากการเข้ามาลงทุนในประเทศของนักลงทุนต่างชาติ ตลอดจนช่วยลดแรงกดดันจากความต้องการซื้อสินทรัพย์ในประเทศ ที่สูงเกินควร

⁴ เงินทุนสำรองของไทยมีระดับเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 34.8 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2542 เป็น 172.0 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2553 และเงินทุนสำรองส่วนเกิน ตาม Greenspan-Guidotti rule of reserve (เงินทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนที่เกินกว่า 1 เท่าของเงินทุนต่างประเทศระยะสั้น) พบว่ามีจำนวนกว่า 160.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งส่วนใหญ่นำไปลงทุนระยะยาว หรือใช้สำหรับการพัฒนาประเทศได้อย่างมหาศาล หากมีการดำเนินการอย่างเหมาะสม

1.2 วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย

- 1) เพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจในการใช้นโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทยในด้านการลงทุนโดยเฉพาะการลงทุนในต่างประเทศ
- 2) เพื่อเสริมสร้างกลไกความร่วมมือทางการเงินและการคลังระหว่างประเทศ
- 3) เพื่อพัฒนานโยบายที่เหมาะสมสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย
- 4) เพื่อพัฒนาองค์ความรู้ด้านกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

1.3 ขอบเขตของโครงการวิจัย

ศึกษาแนวนโยบายที่เกี่ยวข้องกับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ประกอบด้วย กองทุนประกันสังคม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนการออมแห่งชาติ⁵ ตลอดจนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (ไม่นับเป็นกองทุนแต่สามารถแบ่งทรัพย์สินบางส่วนจัดตั้งขึ้นเป็นกองทุนเพื่อการลงทุนในลักษณะพิเศษได้⁶) ในส่วนของการลงทุนระหว่างประเทศ และที่เป็นนโยบายระดับมหภาค และทำการประเมินผลในระดับมหภาค

1.4 วิธีการดำเนินการวิจัย

- 1) ศึกษา รวบรวมและพัฒนาฐานข้อมูล เป็นการรวบรวมข้อมูล สถิติ จากงานวิจัยและบทความทางวิชาการเกี่ยวกับกองทุนขนาดใหญ่ โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ
- 2) ระบุและวิเคราะห์ โอกาสและความเสี่ยง จากกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนต่อกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ
- 3) ระบุทางเลือกเชิงนโยบาย และวิเคราะห์ผลกระทบระดับมหภาค โดยพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจที่สามารถวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนภาครัฐ

⁵ กองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) คือ กองทุนการออมเพื่อการชราภาพภาคสมัครใจสำหรับแรงงานนอกระบบ มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ของสมาชิกและเป็นหลักประกันการจ่ายบำนาญและให้ประโยชน์ตอบแทนแก่สมาชิกเมื่อสิ้นสมาชิกภาพ โดยให้สมาชิกส่งเงินสะสมและรัฐส่งเงินสมทบเข้ากองทุน และผู้มีสิทธิเป็นสมาชิกจะต้องเป็นบุคคลสัญชาติไทยที่มีอายุ 15 – 60 ปี และไม่ได้อยู่ในกองทุนเพื่อการชราภาพใดๆ ที่มีการสมทบเงินจากรัฐหรือนายจ้าง คาดว่าเริ่มดำเนินการในกลางปี 2554

⁶ อย่างไรก็ตาม การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติโดยการแบ่งเงินทุนสำรอง ไม่ใช่วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้ โดยที่การศึกษานี้มีข้อเสนอแนะในการส่งออกเงินทุนเพื่อการลงทุนในต่างประเทศซึ่งจะกระทบกับเงินทุนสำรอง โดยลดเงินทุนสำรองลง จึงมีการวิเคราะห์สภาพคล่องเงินทุนสำรอง รายละเอียดในบทที่ 6 สำหรับตัวอย่างการศึกษาในเรื่องการแบ่งทุนสำรองส่วนหนึ่งมาจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund อาทิ ไซดิซ สุวรรณภรณ์, นงนุช ดันดิสันติวงศ์ และพงษ์พิพร อภาพพร (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

4) จัดทำทางเลือกเชิงนโยบายและแนวนโยบายที่เหมาะสมสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

1.5 แผนการดำเนินงาน

โครงการมีระยะเวลา 12 เดือน โดยมีแผนการดำเนินงานดังนี้

เดือน	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. การพัฒนาฐานข้อมูล												
1.1 รวบรวมข้อมูลจากการศึกษาที่เกี่ยวข้อง												
1.2 พัฒนาฐานข้อมูล												
2. วิเคราะห์โอกาสและความเสี่ยงของกองทุนขนาดใหญ่ของไทย												
2.1 ระบุและวิเคราะห์โอกาส												
2.2 ระบุและวิเคราะห์ความเสี่ยง												
3. วิเคราะห์ผลกระทบในระดับมหภาค												
3.1 พัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจ												
3.2 วิเคราะห์ผลกระทบการลงทุน												
4. จัดทำแนวนโยบาย												
4.1 จัดทำแนวนโยบาย												
4.2 เสนอผลการศึกษาเบื้องต้น												
4.3 ทำข้อสรุป												
5. นำเสนอรายงานฉบับสมบูรณ์												

6.1 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

- 1) การสร้างความรู้ความเข้าใจในบทบาท ความสำคัญ และข้อดีข้อเสียของนโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทยด้านการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนในต่างประเทศ
- 2) การเสริมสร้างกลไกความร่วมมือทางการเงินและการคลังระหว่างประเทศ
- 3) กระทรวงการคลังและผู้กำหนดนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทยมีแนวทางที่เหมาะสมในการจัดทำนโยบายสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย
- 4) เพื่อพัฒนาองค์ความรู้ด้านกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

1.7 ความหมายของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

กองทุนภาครัฐของไทยไม่มีการให้คำจำกัดความเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป โดยคำว่ากองทุนโดยปกติหมายถึง เงินหรือทรัพย์สินที่เอามารวมเป็นก้อนเดียวกันเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น กองทุนสวัสดิการพนักงานบริษัท ก. หรือกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา

คำว่ากองทุนภาครัฐในที่นี้ให้ความหมายแบบแคบที่ยึดวิธีการจัดตั้ง ที่ให้ความหมายว่ากองทุนภาครัฐคือกองทุนที่จัดตั้งโดยการออกกฎหมายหรือกำหนดในพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี

อย่างไรก็ตาม มีการใช้คำว่าเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งทั้งหมดเป็นกองทุนที่อยู่ในการกำกับดูแลของกรมบัญชีกลาง และกรมบัญชีกลางให้ความหมายเงินทุนหมุนเวียนว่า ทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อกิจการซึ่งอนุญาตให้นำรายรับสมทบไว้ใช้จ่ายได้ การจ่ายเงินเป็นทุนหมุนเวียนเพื่อการใด ๆ ให้กระทำได้แต่โดยกฎหมาย⁷

ปัจจุบันกรมบัญชีกลางได้ระบุว่า มีทุนหมุนเวียน 103 ทุน แบ่งประเภทเป็น 1) ทุนหมุนเวียนเพื่อการกู้ยืม เช่น กองทุนให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา 2) ทุนหมุนเวียนเพื่อการผลิตสินค้าหรือบริการ เช่น เงินทุนหมุนเวียนเพื่อผลิตและขยายพันธุ์พืช และ 3) ทุนหมุนเวียนประเภท อื่น ๆ เช่น กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง

ในการศึกษานี้ให้ความสำคัญกับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่มีเงินลงทุนสูง จากการวิเคราะห์ข้อมูลทุนหมุนเวียนของกรมบัญชีกลาง พบว่าทุนหมุนเวียนที่มีทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาท มีมูลค่าทรัพย์สินรวม ร้อยละ 90 ของทรัพย์สินทั้งหมดของทุนหมุนเวียน จึงพิจารณาคำว่ากองทุนขนาดใหญ่หมายถึงกองทุนที่มีทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาท

ในบทที่ 2 ทำการศึกษาเอกสาร ข้อมูล การวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะในเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ และกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (ทั้งนี้ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไม่จำเป็นต้องนำเงินลงทุนมาจากเงินทุนสำรอง) กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญ ที่เป็นกองทุนของภาครัฐขนาดใหญ่และมีการลงทุนในต่างประเทศ

ในบทที่ 3 ทำการศึกษาข้อมูลกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทยที่สำคัญคือเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ กองทุนประกันสังคม กองทุนเงินทดแทน กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ กองทุนคุ้มครองเงินฝากและกองทุนการออมแห่งชาติโดยเฉพาะประเด็นเกี่ยวกับการลงทุน พบว่ากองทุนภาครัฐของไทยมีเพียงกองทุนประกันสังคมและกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการที่มีการลงทุนในต่างประเทศ (ไม่รวมเงินทุนสำรองที่เป็นเงินตราต่างประเทศทั้งหมด) และทำการสรุปภาพรวมการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

ในบทที่ 4 ทำการวิเคราะห์แนวโน้มที่สำคัญของกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและทำการประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทย โดยความเสี่ยงสำคัญคือความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สิน

⁷ เอกสารเผยแพร่ กลุ่มพัฒนาเงินนอกงบประมาณ กรมบัญชีกลาง เว็บไซต์กรมบัญชีกลาง

และหนี้สินต่างประเทศ ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาทรัพย์สินและเงินเฟ้อ ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และ ความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม

ในบทที่ 5 ประเมินโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ ว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐนอกจากเกิดประโยชน์กับกองทุนเองแล้ว ยังเป็นโอกาสสร้างประโยชน์กับเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย นอกจากนี้ทำการสรุปจุดแข็งและข้อจำกัดในการลงทุนในต่างประเทศ

บทที่ 6 วิเคราะห์และประเมินประโยชน์ในภาพรวมต่อประเทศ การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ เพื่อตลอดจนปัญหาต่อสภาพคล่องในภาพรวมของประเทศที่อาจเกิดขึ้น โดยวิเคราะห์ผลกระทบต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ การลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทรวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย สำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ นั้น ได้วิเคราะห์สภาพคล่องของทรัพย์สินต่างประเทศของไทย

บทที่ 7 เป็นการจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย โดยกรอบแนวคิดการจัดทำข้อเสนอแนะมาจากบทที่ 2 ตัวอย่าง ประสิทธิภาพของกองทุนขนาดใหญ่ในต่างประเทศ บทที่ 3 เรื่องข้อมูลการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ต่าง ๆ การวิเคราะห์ในบทที่ 5 เรื่องโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศ ข้อจำกัดต่าง ๆ ของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนไทย การประเมินความต้องการในการลงทุนของกองทุนภาครัฐ ที่ให้ความสำคัญกับความมั่นคงของการลงทุน การประเมินประสิทธิภาพการลงทุนของ กบข. และ กปส. ข้อจำกัดการลงทุนในต่างประเทศต่าง ๆ ของกองทุนภาครัฐ รวมทั้งข้อเท็จจริงที่ว่าการลงทุนต่างประเทศใน Fixed Income ที่ investment grade ปัดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ให้ผลตอบแทนที่ไม่ต่ำกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยที่กองทุนไทยถืออยู่

บทที่ 8 เป็นการจัดทำข้อสรุปและข้อเสนอถึงการทบทวนต่อไป

บทที่ 2

ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

2.1 ทฤษฎีการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment Theory)

2.1.1 ความหมายทั่วไปเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศ

เนื่องจากที่มนุษย์ได้มีการซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าระหว่างกันในระดับท้องถิ่นจนมาถึงระดับข้ามชาติ ทำให้เกิดทฤษฎีการค้าระหว่างประเทศ¹ ประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในการผลิต มีทรัพยากรที่เป็นปัจจัยสำคัญในการผลิต และมีแรงงานและต้นทุนการผลิตที่ต่ำ ประเทศนั้นย่อมได้เปรียบในการที่จะผลิตสินค้าให้ถึงจุดที่ผลิตได้มากแต่มีต้นทุนต่ำเนื่องมาจากการขยายการผลิต (Economy of Scale) และสามารถนำผลผลิตที่มีจำนวนมากเกินที่จะใช้ภายในประเทศนั้นส่งออกไปขายยังต่างประเทศ แต่ทว่าการให้ได้มาซึ่งความคุ้มค่าในการผลิตนั้นย่อมต้องการลงทุนขนาดใหญ่ ดังนั้นหลายประเทศที่มีเงินทุนแต่ไม่มีกำลังผลิต และประเทศที่มีกำลังการผลิตแต่ไม่มีศักยภาพในการลงทุน จึงพึ่งพากันและกันเพื่อให้เกิดการเอื้อประโยชน์ในเศรษฐกิจของแต่ละประเทศมากขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงเกิดการลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment)

การลงทุนระหว่างประเทศ (Foreign Investment) ตามคำจำกัดความขององค์การการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF (International Monetary Fund) กล่าวว่า เป็นการโยกย้ายทรัพย์สินทรัพย์ที่มีตัวตนหรือสินทรัพย์ไร้สภาพจากประเทศหนึ่งไปยังอีกประเทศหนึ่งเพื่อวัตถุประสงค์ในการสร้างความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศที่ถูกลงทุนโดยที่ประเทศเจ้าของสินทรัพย์นั้นมีส่วนเป็นเจ้าของทั้งหมดหรือบางส่วนในสินทรัพย์ที่อยู่ในประเทศที่ถูกลงทุนนั้น² การลงทุนระหว่างประเทศแบ่งได้ออกเป็น 2 แบบคือ การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) และการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment)

จากคำนิยามของ BPM5 (Balance of Payment Manual, 5th Ed.) โดยองค์การการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) หมายถึงการลงทุนที่จะได้มาซึ่งผลประโยชน์อันยั่งยืนในการดำเนินการธุรกิจ เศรษฐกิจภายนอกประเทศของผู้ลงทุน ซึ่งผู้ลงทุนจะได้รับสิทธิในการออกเสียงบริหารจัดการองค์กร หน่วยงานต่างประเทศหรือกลุ่มการลงทุนในต่างประเทศจะถูกขนานนามว่า “นักลงทุนทางตรง” (Direct Investor) องค์กรที่จดทะเบียนบริษัทเป็นนิติบุคคลหรือไม่ใช่นิติบุคคล เช่น สาขา บริษัทย่อย บริษัทลูกหรือบริษัท

¹ ทฤษฎีหลักความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบ (Comparative Advantage) ของเดวิด ริคาร์โด (ค.ศ. 1817) และ ทฤษฎีหลักความได้เปรียบโดยสมบูรณ์ (Absolute Advantage) ของอดัม สมิท (ค.ศ. 1776)

² International Monetary Fund, 1993, Balance of Payments Manual, 5th ed. (Washington).

ในเครือ ซึ่งได้มีการกระทำการลงทุนทางตรงนั้นเรียกว่า “บริษัทลงทุนทางตรง” (Direct Investment Enterprise) ระดับการมีสิทธิออกเสียงในส่วนของความเป็นเจ้าของนั้นแตกต่างกันไปขึ้นอยู่กับสัดส่วนการลงทุน ในที่นี้ BPM5 (Balance of Payment Manual, 5th Ed.) โดยองค์การการเงินระหว่างประเทศ กล่าวไว้ว่า บริษัทลงทุนทางตรงจะต้องมีส่วนความเป็นเจ้าของอย่างน้อย ร้อยละ 10 ของส่วนความเป็นเจ้าของทั้งหมด นอกเหนือจากมีการระบุระดับความเป็นเจ้าของแล้ว ยังมีการระบุถึงข้อกำหนดจำนวนการโยกย้ายเงินลงทุนระหว่างบริษัทแม่และบริษัทที่อยู่ในต่างประเทศด้วย เนื่องจากลักษณะหลักของการลงทุนทางตรงในต่างประเทศคือการทำประโยชน์อย่างยั่งยืนให้กับบริษัท ดังนั้นการที่จะเป็นการลงทุนทางตรงได้นั้น เงินลงทุนจะต้องถูกจัดสรรโดยนักลงทุนทางตรงผ่านทางการลงทุนโดยตรงหรือการลงทุนทางอ้อมในบริษัทที่เกี่ยวข้อง รูปแบบของการลงทุนแบบนักลงทุนทางตรงสามารถแยกออกได้เป็นเงินลงทุนจากนักลงทุนทางตรง การลงทุนใหม่จากรายได้และการให้เงินกู้ระยะยาวและระยะสั้นภายในบริษัทด้วยกัน (เช่นระหว่างบริษัทแม่ และบริษัทในเครือ)

นอกเหนือจากองค์การการเงินระหว่างประเทศ ที่ได้ให้คำจำกัดความของการลงทุนทางตรงแล้ว OECD Benchmark Definition of Foreign Investment³ ยังเสนอให้นิยามของการลงทุนทางตรงว่า องค์การการลงทุนทางตรงเป็นองค์กรนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นหรือไม่ได้จัดตั้งเป็นนิติบุคคล (เช่น บริษัทสาขา) ที่ต่างชาติได้มีส่วนความเป็นเจ้าของมากกว่าร้อยละ 10 ของหุ้นสามัญทั้งหมดหรือร้อยละ 10 ของอำนาจการออกเสียง หรือมีส่วนความเป็นเจ้าของน้อยกว่าร้อยละ 10 แต่มีอำนาจในการบริหารจัดการองค์กรและมีสิทธิออกเสียงเป็นส่วนใหญ่ในการบริหารองค์กรได้ อำนาจในการออกเสียงเป็นสิ่งที่ยืนยันได้ว่านักลงทุนทางตรงนั้นมีผลกระทบต่อการจัดการบริหารงานขององค์กรแต่ไม่ได้หมายถึงการมีอำนาจควบคุมการตัดสินใจขององค์กรทั้งหมด ลักษณะที่สำคัญที่สุดของการลงทุนทางตรงซึ่งต่างจากการลงทุนทางด้านตลาดทุนในต่างประเทศคือการที่มีอำนาจออกเสียงในการบริหารงานองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพนั่นเอง

สำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ (International Portfolio Investment) องค์การการเงินระหว่างประเทศ ได้ให้นิยามตามการแจกแจงของสินทรัพย์และหนี้สินว่าเป็นการลงทุนในตราสารทุน (Equity Instruments) และตราสารหนี้ (Debt Instruments) ในต่างประเทศที่ได้มีการซื้อขายในตลาดหลัก (Issued by Organizations) และตลาดรอง (Financial Markets) ตราสารหนี้เหล่านี้ได้รวมไปถึง พันธบัตร (bond) ตราสารหนี้ระยะสั้น (Note) ตราสารทางการเงิน (Money Market Securities) และตราสารอนุพันธ์ (Financial Derivatives)⁴

³ Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Third Edition (BD3) (Paris, Organisation for Economic Co-operation and Development, 1996).

⁴ International Monetary Fund, 1993, Balance of Payments Manual, 5th ed. (Washington). Paragraph 387.

www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf

ตราสารทุน (Equity Instruments) ในที่นี้ครอบคลุมถึงตราสารในส่วนของการเป็นเจ้าของในบริษัทเช่น หุ้นสามัญ (Common Share) หุ้นร่วม (Participation) หรือลักษณะตราสารหุ้นที่มีส่วนคล้ายกัน (เช่น American Depositary Receipt: ADR) หุ้นชนิดอื่นที่ไม่ได้คงความเป็นเจ้าของ เช่น หุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Share) กองทุนรวม (Mutual Fund and Investment Trust) ก็รวมอยู่ในประเภทนี้ด้วย

2.1.2 ข้อแตกต่างของการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ

ข้อแตกต่างที่สำคัญระหว่างการลงทุนทางตรงในต่างประเทศและการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ คือ การลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ เงินทุน รวมไปถึงการจ้างงานในประเทศที่ไปลงทุนและการบริหารงานโดยตรงในบริษัทหรือโรงงานที่ไปลงทุนในต่างประเทศด้วย ขณะที่การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศนั้น เป็นการโยกย้ายเงินทุนในลักษณะการเข้าไปซื้อตราสารทางการเงินแต่เพียงอย่างเดียว นอกจากนี้ข้อแตกต่างเกี่ยวกับการโยกย้ายทรัพย์สินแล้ว ยังมีความแตกต่างด้านอื่นๆ อีกหลายด้าน ซึ่งสามารถสรุปความแตกต่างได้ ดังนี้

1) ระยะเวลาการลงทุน โดยปกติจะพบว่าการลงทุนโดยตรง (Foreign direct investment) จะเป็นการลงทุนในระยะยาว เนื่องจากจะเป็นการลงทุนในภาคเศรษฐกิจจริง (Real sector) ซึ่งจะต้องใช้ระยะเวลาในการสร้างธุรกิจ สร้างโรงงาน รวมถึงการสร้างตลาด เพื่อกระจายสินค้าและบริการ ดังนั้นการลงทุนจึงต้องใช้ระยะเวลาทั้งการพัฒนาและการสร้างผลตอบแทน ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์ซึ่งเป็นการลงทุนสินทรัพย์ทางการเงิน อาทิเช่น ตราสารทุนและตราสารหนี้ เป็นต้น ซึ่งสามารถเป็นการลงทุนในระยะสั้นและระยะยาว อย่างไรก็ดีตาม สาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดการลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงิน คือ ผู้ลงทุนต้องการแสวงหาอัตราผลตอบแทนที่ดีที่สุด ดังนั้น หากผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในระดับที่ต้องการแล้ว ผู้ลงทุนอาจจะดำเนินการถอนการลงทุนดังกล่าวได้ จึงมีลักษณะการลงทุนระยะสั้นมากกว่าการลงทุนระยะยาว ดังจะเห็นได้จากการเก็งกำไรระยะสั้นและภาวะเงินทุนไหลออกเข้าออกอย่างรวดเร็วในตลาดเงินตลาดทุนระหว่างประเทศ

2) อำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการ ในกรณีของการลงทุนในหลักทรัพย์ แม้ว่าจะสามารถลงทุนในตราสารทุนได้ แต่ผู้ลงทุนจะไม่มีอำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการนั้น ๆ ขณะที่การลงทุนโดยตรงจะมีอำนาจในการบริหารจัดการหรือควบคุมดูแลกิจการ เนื่องจากการลงทุนทางตรงมีสัดส่วนการใช้ทรัพยากรในการลงทุนที่สูง ดังจะเห็นได้จากการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ และเงินทุน

3) การโยกย้ายสินทรัพย์จากประเทศแม่ไปสู่ประเทศที่ไปทำการลงทุน พบว่า การลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะต้องเป็นการโยกย้ายทรัพย์สินเช่น เทคโนโลยี เครื่องมืออุปกรณ์ เงินทุน รวมไปถึงการจ้างงานในประเทศที่ไปลงทุนและการบริหารงานโดยตรงในบริษัทหรือโรงงานที่ไปลงทุนใน

ต่างประเทศด้วย สำหรับการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศนั้น เป็นการโยกย้ายเงินทุนในลักษณะการเข้าไปซื้อตราสารทางการเงินแต่เพียงอย่างเดียว สิทธิในการบริหารงานหรือออกเสียงอาจจะมีแค่ในส่วนของกรณีที่ไปซื้อตราสารประเภทหุ้นสามัญเท่านั้น นักลงทุนไม่มีส่วนในการบริหารองค์กรที่เป็นผู้ออกตราสารนั้น ๆ ได้ วัตถุประสงค์ในการลงทุนก็เพื่อกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ และเพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนที่สูงกว่า ถึงอย่างไรก็ดี การลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศก็ยังคงมีความเสี่ยงอยู่ ความเสี่ยงในที่นี้อันเนื่องมาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน กฎและข้อบังคับในการซื้อหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ และความมีเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในประเทศนั้น ๆ ยกตัวอย่างในกรณีศึกษาของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2552 โดยธนาคารแห่งประเทศไทย⁵ ที่นักลงทุนในประเทศสนใจหันไปลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากขึ้นซึ่งแหล่งเงินลงทุนในหลักทรัพย์ส่วนใหญ่นั้นมาจาก 1. เงินลงทุนของระบบธนาคารพาณิชย์ และ 2. เงินลงทุนจากนักลงทุนสถาบัน ภายหลังจากปี พ.ศ. 2545 ข้อบังคับควบคุมการลงทุนและการไหลเวียนเงินทุนไปต่างประเทศเอื้ออำนวยให้นักลงทุนทั้งธนาคารพาณิชย์ นักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนรายย่อย (ที่ลงทุนผ่าน broker หรือกองทุนรวม) มีทางเลือกในการลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้ปัจจัยที่ผลักดันให้มีการลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ระหว่างประเทศมากขึ้นก็เนื่องมาจากการเล็งเห็นช่องทางในการทำกำไรในตลาดหลักทรัพย์ต่างประเทศ เนื่องจากประเทศไทยได้รับผลกระทบไม่มากนักจากวิกฤตการณ์เศรษฐกิจโลกในปี พ.ศ. 2551 ปัญหาสินเชื่อด้วยคุณภาพ หรือ Subprime การต้องการกระจายความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไปยังต่างประเทศ นอกจากนี้ อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำทำให้นักลงทุนหันไปหาการลงทุนที่ได้ผลตอบแทนมากกว่าการได้รับดอกเบี้ยจากการฝากเงินในธนาคาร อาทิเช่นการลงทุนในกองทุนรวมที่ไปลงทุนในต่างประเทศในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ เช่น ตราสารหนี้หรือพันธบัตรประเทศเกาหลี การลงทุนโดยนักลงทุนสถาบันในรูปแบบของกองทุนรวมเป็นที่นิยมมากในปัจจุบัน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีความรู้ความเชี่ยวชาญในการลงทุนและการจัดการบริหารความเสี่ยงเมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนรายย่อยที่ต้องการจะไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศด้วยตัวเอง จากการศึกษาของ Santis และ Sarno (Santis and Sarno, 2008)⁶ ได้กล่าวถึงประโยชน์ในการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศว่าจำเป็นต้องมีความเข้าใจถึงการเคลื่อนไหวในผลตอบแทนในหลักทรัพย์นั้น ๆ นอกจากนี้ยังจะต้องระวังถึงความผันผวนในค่าเงินที่สามารถส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนได้ มิเช่นนั้นการกระจายความเสี่ยงก็จะไม่เกิดประโยชน์ ความเข้าใจในรูปแบบการลงทุนและทฤษฎีการลงทุนรวมถึงการทดสอบจากข้อมูลในอดีตสามารถช่วยได้ในการวางแผนเลือกการลงทุนใน portfolio กระจายความเสี่ยง

⁵ อุบลรัตน์ จันทักษ์และปานจิต ฉัตรไพศาล (2552), การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยและผลกระทบจากวิกฤตการเงินโลก. แนวนโยบายเศรษฐกิจ – สายนโยบายการเงิน ฉบับที่ 11 กุมภาพันธ์ 2552

⁶ Santis, Roberto A. De and Sarno, Lucio. (2008), Assessing the Benefit of International Portfolio Diversification in Bonds and Stocks, Working Paper Series, European Central Bank, No 833

ได้ดียิ่งขึ้น การกระจายความเสี่ยงไม่จำเป็นต้องเป็นการลงทุนในจำนวนมากหลาย ๆ ประเทศ แต่หากใช้ข้อมูลที่ได้มาประกอบกับการทดสอบก็สามารถจัดสรรการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพได้ในอีกกรณีหนึ่งของประเทศฟินแลนด์ที่อธิบายโดย Leijebloom และ Loflund (Leijebloom & Loflund, 2000)⁷ ถึงปัจจัยของการไหลเข้ามาของเงินทุนจากต่างประเทศในการลงทุนในตลาดหุ้นของฟินแลนด์ว่า อัตราการเติบโตของการลงทุนในตลาดหุ้นฟินแลนด์โดยนักลงทุนต่างชาติ นั้นมีความสัมพันธ์มาจากการที่รัฐบาลได้ปรับแก้ไขนโยบายที่ให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติยังพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทน (เงินปันผล) ความรวดเร็วในการแปลงสภาพสินทรัพย์เป็นทุน ขนาดของบริษัทที่ออกหุ้นในตลาดหลักทรัพย์และกำไรที่สามารถทำได้จากการดำเนินงาน เป็นต้น

4) ปัจจัยที่นำมาพิจารณาเพื่อให้เกิดการลงทุน โดยทฤษฎีการลงทุนทางตรงในต่างประเทศจะช่วยให้ผู้ลงทุนเห็นถึงปัจจัยที่สามารถทำให้เกิดการลงทุนซึ่งเกี่ยวข้องกับปัจจัยที่ทำให้ธุรกิจมีความแตกต่างกันในระหว่างประเทศ และปัจจัยที่ทำให้ผู้ประกอบการได้เปรียบในการแข่งขันซึ่งประกอบไปด้วยปัจจัยดึงดูดและปัจจัยผลักดัน โดยการศึกษาของ Schneider and Frey (Schneider and Frey, 1985)⁸ ได้แบ่งตัวปัจจัยกำหนดการลงทุนโดยตรงเป็น 3 ประเภทคือ

1. ประเภทที่เน้นการเมืองมากแต่เน้นเศรษฐกิจน้อย (Much politics, little economics) ซึ่งได้ให้ความสนใจในเรื่องเสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ

2. เน้นเศรษฐกิจมากแต่เน้นการเมืองน้อย (Much economics, little politics) คือเน้นแต่ตัวปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าปัจจัยทางการเมืองในประเทศนั้น ๆ และ

3. ประเภทที่ผสมระหว่างปัจจัยทางการเมืองและเศรษฐกิจอย่างเท่าเทียมกัน (Unstructured amalgamation of economics and politics) เป็นการให้ความสำคัญปัจจัยทางการเมืองและเศรษฐกิจในอัตราที่เท่า ๆ กัน ในที่นี้จะดูรวมไปถึงเสถียรภาพของรัฐบาลที่ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจที่มีในประเทศ เป็นต้น

หรือจากกรณีศึกษาโดย Yao, Sutherland and Chen (2010)⁹ ในเรื่องของการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของประเทศจีนที่ไปลงทุนในประเทศออสเตรเลียโดยบริษัทไชนัลโก (Chinalco) และริโอ

⁷ Eva Liljeblom and Anders Löflund, "Determinants of International Portfolio Investment Flows to a Small Market: Empirical Evidence". *EFMA 2001 Lugano Meetings. Working Paper Series*

⁸ Schneider, Friedrich and Bruno S. Frey. 1985. "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." *World Development* 13(2): 161-175.

⁹ Yao Shujie, Sutherland Dylan, and Chen Jian. "China's Outward FDI and Resource-Seeking Strategy: A Case Study on Chinalco and Rio Tinto", *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 17 (2010), 313-326.

ดินโต (Rio Tinto) ทั้งนี้เนื่องมาจากการควบรวมกิจการแร่เหล็กซึ่งไนล์โก้ไม่ยอมเสียความเป็นผู้นำในตลาดโลกไปจึงได้ทำการควบรวมกับริโอตินโต ซึ่งมีหนี้สินมาจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2008 การเข้าไปลงทุนโดยตรงในประเทศออสเตรเลียนี้ เพื่อการมองหาทรัพยากรแร่เหล็กเพิ่มได้มากขึ้นสำหรับจีนและนำไปสู่ความเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมเหล็กระดับโลก และการศึกษาของ Lipsey (2002)¹⁰ ได้เปรียบเทียบระหว่างประเทศแม่และบริษัทที่บริษัทประเทศแม่ไปลงทุนโดยตรงและพบว่าประเทศแม่ได้รับผลกระทบจากการไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศในแง่ของค่าแรงที่ต่างประเทศถูกกว่าแต่ผลิตสินค้าได้มากกว่า เศรษฐกิจประเทศแม่เองนั้นก็มีความกังวลในเรื่องของการจ้างงานและการสูญเสียกำลังในการส่งออก เนื่องจากประเทศที่ไปลงทุนโดยตรงนั้นทำได้ดีกว่าเช่นในกรณีของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีบริษัทไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศเป็นจำนวนมาก แต่ถึงกระนั้นก็ไม่สามารถสรุปเป็นวงกว้างได้ว่าประเทศที่พัฒนาแล้วจะต้องสูญเสียจากสิ่งที่กล่าวมาข้างต้น ประเทศแม่ที่ยังมีเศรษฐกิจมั่นคงถึงแม้ว่าจะมีการไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศเป็นจำนวนมากได้แก่ประเทศญี่ปุ่นและสวีเดน ในขณะเดียวกัน Vahter and Masso (2007)¹¹ ได้มีความเห็นสอดคล้องกับ Lipsey ในเรื่องของข้อเสียเปรียบของการไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ จากกรณีศึกษาของประเทศเอสโตเนียที่ว่าโรงงานหรืออุตสาหกรรมที่ไปลงทุนในต่างประเทศนั้นมีกำลังผลิตมากกว่าและส่งผลเสียต่อบริษัทหรืออุตสาหกรรมประเภทเดียวกันในประเทศแม่ ซึ่งส่งผลกระทบโดยตรงทั้งในตลาดในประเทศและการส่งออก

จะเห็นได้ว่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยด้านต่าง ๆ หลายด้าน อาทิเช่น ด้านการเงิน ด้านการตลาด ด้านการเมือง ด้านสังคม รวมถึงด้านวัฒนธรรมเข้าไปพร้อมกัน ขณะที่การลงทุนในหลักทรัพย์ผู้ลงทุนหวังแสวงหาอัตราผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากการเปลี่ยนแปลงของตราสารที่ลงทุน ดังนั้นปัจจัยความเสี่ยงที่จะต้องพิจารณาที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงด้านตลาด (Market risk) จากการเปลี่ยนแปลงของราคาเป็นสำคัญ ทำให้นักลงทุนจะต้องคำนึงถึงความเสี่ยงด้วย มิใช่คำนึงแต่ด้านผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว

โดยสรุป ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนทางตรงในต่างประเทศหรือเป็นการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ จะเห็นได้ว่ามีปัจจัยที่เหมือนกันและแตกต่างกันอยู่ อาจจะใช้การลงทุนทั้งสองแบบควบคู่กันไปเพื่อสามารถเลือกการลงทุนให้เหมาะสมที่จะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดได้ ดังนั้นจึงต้องมีการศึกษาและวางแผนเป็นอย่างดี ดังเช่นจากการศึกษาของ Pfeffer (2007)¹² การลงทุนในต่างประเทศ

¹⁰ Lipsey, Robert E., (2002), Home and Host Country Effects of FDI", Paper for ISIT Conference on Challenges to Globalization, May 24 to 25

¹¹ Vahter Priit, Masso Jaan.(2007) Applied Economics Quarterly (formerly: Konjunkturpolitik), vol. 53, issue 2, pages 165-196

¹² Pfeffer, Barbara. (2007) FDI and International Portfolio Investment – Complement or Substitutes?, University of Siegen, Aug 21.

อย่างเดียวนั้นมีผลดีสำหรับการลงทุนในประเทศที่มีความผันผวนในปัจจุบันที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในระดับที่ต่ำ เพราะเนื่องมาจากการลงทุนโดยตรงนั้นนำมาซึ่งการลงทุนเป็นจำนวนมากในต้นทุนคงที่ การจะได้มาซึ่งผลกำไรหรือการคืนทุนนั้นจะเป็นไปในรูปแบบการลงทุนระยะยาว ดังนั้นการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศจึงไม่เหมาะสำหรับประเทศที่มีสถานะความผันผวนที่มีการเปลี่ยนแปลงบ่อย เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในตลาดทุนต่างประเทศที่พิจารณาว่าเป็นการลงทุนในระยะสั้น ไม่มีการลงทุนสูงสำหรับต้นทุนคงที่ การเคลื่อนย้ายเงินลงทุนทำได้โดยสะดวกและสามารถกระจายความเสี่ยงได้ดีในการลงทุน ดังนั้นการลงทุนประเภทนี้จึงเหมาะสำหรับประเทศหรือตลาดที่มีสถานะผันผวนสูง หลังจากการเปรียบเทียบการลงทุนทั้งสองแบบ ได้สรุปว่าควรใช้กลยุทธ์ในการลงทุนทั้งสองแบบควบคู่กันไป

2.1.3 ประโยชน์จากการลงทุนระหว่างประเทศ

ตามแนวคิดเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงระหว่างประเทศ ออทิพย์ (2535)¹³ ได้สรุปประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการลงทุนโดยตรงต่างประเทศ ดังนี้

- 1) การลดต้นทุนการผลิตจากการเข้าถึงทรัพยากรราคาถูก อาทิเช่น การเข้าถึงแหล่งแรงงานที่มีราคาถูก เนื่องจากประเทศผู้รับทุน (Host country) จะมีจำนวนประชากรมาก ทำให้อัตราค่าจ้างค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับประเทศเจ้าของทุน (Home country) หรือการลดต้นทุนด้านค่าขนส่ง เป็นต้น
- 2) การเข้าถึงแหล่งตลาดที่จะระบายสินค้าให้แก่ประเทศเจ้าของทุน โดยเฉพาะในประเทศที่มีจำนวนประชากรมาก เช่น ในประเทศสาธารณรัฐประชาชนจีน พบว่า ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา มีเงินทุนจากต่างชาติไหลเข้าไปลงทุนมาก ขณะเดียวกัน ในประเทศจีนเองก็มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจค่อนข้างสูงจึงเป็นแรงเสริมให้ต่างชาติเข้าไปลงทุนมากยิ่งขึ้น
- 3) การได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากประเทศผู้รับทุน โดยนโยบายของประเทศผู้รับทุนมีนโยบายสนับสนุนให้ต่างชาติเข้ามาลงทุน เช่น การยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลในระยะเวลาหนึ่ง การลดอากรขาเข้าแก่เครื่องมือ เครื่องจักร การกีดกันสินค้านำเข้าที่จะแข่งขันกับสินค้าที่ทำ การผลิต การคุ้มครองทรัพย์สินทางปัญญา และการนำ ผลกำไรกลับคืนประเทศ ดังเช่นกรณีประเทศไทยก็มีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ นักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในประเทศ ผ่านสิทธิประโยชน์ของ BOI เป็นต้น
- 4) การลดการต่อต้านสินค้าที่ผลิตจากต่างประเทศ ในบางประเทศจะมีความเป็นชาตินิยมสูง อาจต่อต้านสินค้าที่มาจากต่างประเทศผ่านทั้งด้านสังคม หรือด้านการกีดกันทางการค้าจากอัตราภาษีนำเข้าที่สูง ดังนั้น การเข้าไปลงทุนสร้างฐานการผลิตก็จะเป็นการลดอุปสรรคดังกล่าว และช่วยให้สามารถผลักดันสินค้าสู่ตลาดภายในประเทศของผู้รับทุนได้ง่ายขึ้น

¹³ ออทิพย์ ราษฎร์นิยม, “เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศเบื้องต้น”, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ ประสานมิตร, 2532

5) การเข้าถึงเทคโนโลยีและความได้เปรียบเชิงกลยุทธ์ เช่น ในบางกรณีการเข้าไปลงทุนผ่านการร่วมทุนหรือการเข้าไปซื้อกิจการ (Merger and acquisition) ในต่างประเทศ นอกจากจะเป็นการเพิ่มความได้เปรียบทางเชิงกลยุทธ์ด้านการตลาด แต่จะเป็นการเข้าถึงเทคโนโลยี หรือสิทธิบัตร เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน อาทิเช่น การเข้าไปลงทุนของบริษัทรถยนต์มาเลเซียโปรตอนในบริษัทผลิตรถยนต์โตตัสของอังกฤษ กองทุนเพื่อความมั่นคงแห่งชาติอาบูดาบีเข้าลงทุนในบริษัทผลิตรถยนต์ Ferrari เพื่อไปทางไปสู่การสร้างสวนสนุก Ferrari หรือเข้าลงทุนในบริษัทผู้ผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์อย่าง GE เพื่อสร้างความสัมพันธ์เพื่อต่อยอดการลงทุนในอุตสาหกรรมทางการแพทย์ (Medical technology) และพลังงานสะอาด (Clean energy) เป็นต้น

ประโยชน์ต่าง ๆ นี้เป็นประโยชน์ผ่านทางการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ช่องทางการลงทุนต่างประเทศสามารถดำเนินการผ่านการลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งจะประโยชน์ในการเกิดการกระจายความเสี่ยงด้านการลงทุน การลงทุนเพื่อรับประโยชน์จากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่สูงในต่างประเทศ หรือแม้แต่การป้องกันความเสี่ยงของตราสารบริโภคน เป็นต้น

6) การกระจายความเสี่ยงของการลงทุนระหว่างประเทศ

Markowitz (1952)¹⁴ ได้ศึกษาและพบว่าการลงทุนเพิ่มหลักทรัพย์เข้าไปในพอร์ตการลงทุน โดยความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับหลักทรัพย์อื่นที่อยู่ในพอร์ตอยู่ในระดับที่ต่ำ จะสามารถลดความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนได้ และยิ่งความสัมพันธ์ระหว่างกันของหลักทรัพย์น้อยลงเท่าใด ก็ยิ่งทำให้ความเสี่ยงของผลตอบแทนของพอร์ตลดลงยิ่งขึ้น

ในการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในหลักทรัพย์ที่หลากหลายนี้ ผู้ที่ลงทุนในตลาดระหว่างประเทศย่อมมีทางเลือกในการลงทุนในหุ้น พันธบัตร หรือหลักทรัพย์ของประเทศอื่น ๆ ทำให้สามารถกระจายความเสี่ยงและลดความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมได้มากขึ้น จากการเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศที่มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำมากกับพอร์ตการลงทุนในประเทศ และโดยทั่วไปแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ของประเทศอื่นกับหลักทรัพย์ในประเทศ จะต่ำกว่าความสัมพันธ์ระหว่างหลักทรัพย์ในประเทศเดียวกันสืบเนื่องมาจากหลักทรัพย์ในประเทศเดียวกันได้รับผลกระทบจากนโยบายเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงิน การคลัง การค้า ภาษี หรือ อุตสาหกรรม ที่เหมือนกัน แต่นโยบายเศรษฐกิจของแต่ละประเทศย่อมมีความแตกต่าง การลงทุนในหลักทรัพย์ที่หลากหลายทั้งในและต่างประเทศ ย่อมทำให้เกิดการกระจายความเสี่ยงได้มากกว่า

Griffin/Stulz (2001)¹⁵ พบว่าปัจจัยที่ทำให้การกระจายการลงทุนระหว่างประเทศได้ผลตอบแทนที่ดี เนื่องมาจากระบบเศรษฐกิจการเมืองที่แตกต่างของแต่ละประเทศ มากกว่าการลงทุนในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย อย่างไรก็ตาม เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีการบูรณาการเข้าหากันมากขึ้น

¹⁴ Markowitz, H.M. "Portfolio Selection". The Journal of Finance 7 (1): 77-91, March 1952

¹⁵ Griffin/Stulz (2001)

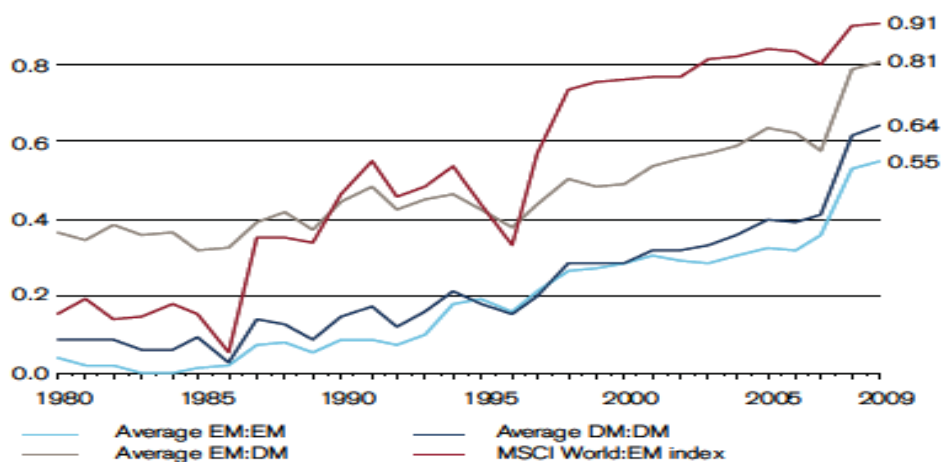
ความสามารถในการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในประเทศต่าง ๆ อาจจะลดลง นักวิชาการจึงได้หันไปให้ความสนใจกับ การกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในหลักทรัพย์หลากหลายประเภท จากการศึกษาที่พบว่าการลงทุนทั้งในหุ้นและพันธบัตรระหว่างประเทศ ให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าทั้งการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ หรือพันธบัตรต่างประเทศเพียงอย่างเดียว หรือการลงทุนในหุ้นหรือพันธบัตรในประเทศเพียงอย่างเดียว

อย่างไรก็ตาม Keating and Natella (2010)¹⁶ พบว่าในช่วงเวลาที่ผ่านมา โลกาภิวัตน์ตลาดเงินตลาดทุนที่ขยายตัวเพิ่มขึ้นก็ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดทุนของตลาดประเทศที่พัฒนาแล้ว (Developed markets) และตลาดประเทศกำลังพัฒนา (Emerging markets) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้น ดังนั้น ประโยชน์ที่จะได้จากการกระจายความเสี่ยงจากการเพิ่มหลักทรัพย์ต่างประเทศเข้าไปในพอร์ตการลงทุน ก็อาจจะไม่ช่วยลดความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของพอร์ตการลงทุนลดลงได้มากเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในอดีต

แผนภาพที่ 2.1 Correlation between markets, 1976-2009

Correlations between markets, 1976–2009

Source: The rolling 5-year correlations were computed by the authors using data from S&P and MSCI Barra



ที่มา : Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2010

7) การมีส่วนร่วมในการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอื่น

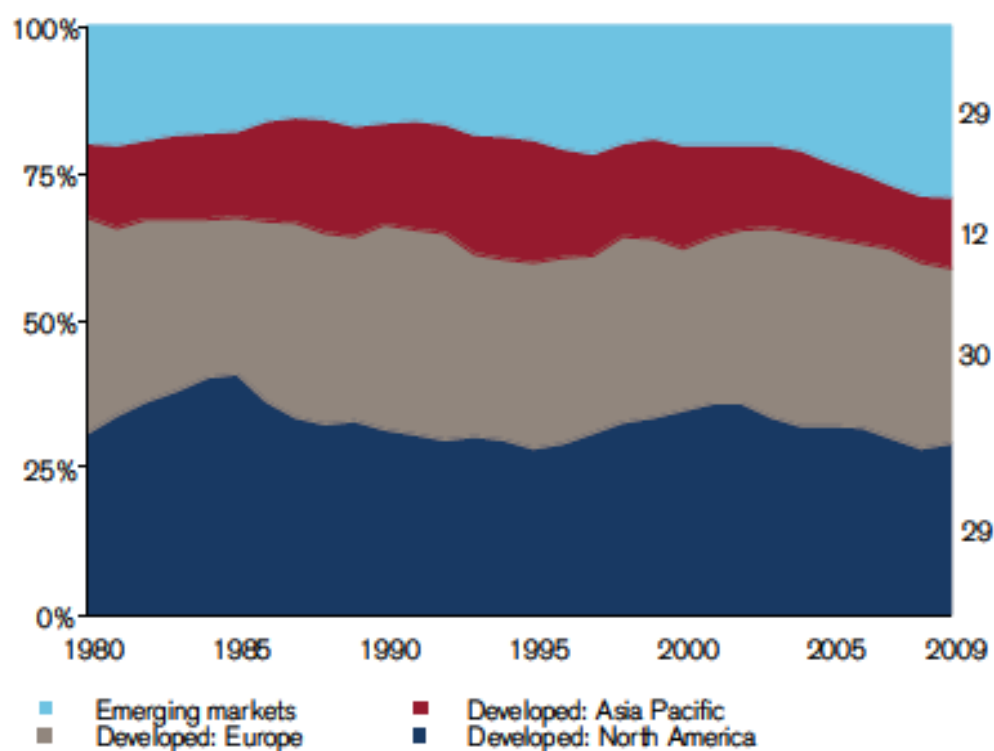
การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วโดยทั่ว ๆ ไปมักจะเกิดควบคู่ไปกับการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วของตลาดทุนภายในประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ ทำให้นักลงทุนสามารถมีส่วนร่วมในการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ ผ่านการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดทุน

¹⁶ Keating, Giles and Stefano Natella, (2010), Global Investment Returns Yearbook 2010, Credit Suisse Research Institute, February

ระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลงทุนในตลาดเกิดใหม่ในทวีปยุโรป ละตินอเมริกา เอเชีย ตะวันออกกลาง และ แอฟริกา อ้างอิงจากข้อมูลของธนาคารโลก ประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่จะมี รายได้อยู่ในระดับต่ำหรือปานกลาง แต่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูง ตัวอย่างของ ประเทศเหล่านี้ได้แก่ เม็กซิโก ตุรกี เกาหลี และไต้หวัน

การขยายตัวทางเศรษฐกิจในตลาดเกิดใหม่ ทำให้ตลาดทางการเงินในประเทศเหล่านี้เกิดการ ขยายตัวอย่างมาก นักลงทุนได้รับผลตอบแทนเป็นจำนวนหลายเท่าของมูลค่าหลักทรัพย์ที่ถือครอง ภายในเวลาไม่กี่ปี นอกจากประเทศที่เป็นตลาดเกิดใหม่เหล่านี้ ผู้ลงทุนควรให้ความสนใจกับประเทศที่ พัฒนาแล้วหรือประเทศอุตสาหกรรมอย่าง ญี่ปุ่น เดนมาร์ก หรือ เนเธอร์แลนด์ เนื่องจากประเทศเหล่านี้ นอกจากจะมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับสูงแล้ว ยังมีเสถียรภาพทางการเมืองในระดับที่ สูงด้วยเช่นกัน ส่งผลให้สัดส่วนของเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่มีสัดส่วนที่ใหญ่ขึ้นในเศรษฐกิจโลก ขณะที่สัดส่วนของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วก็มีสัดส่วนที่ปรับลดลงจากช่วงทศวรรษที่ 80 และ 90 อย่างชัดเจน

แผนภาพที่ 2.2 สัดส่วนเศรษฐกิจของกลุ่มเศรษฐกิจต่าง ๆ กับเศรษฐกิจโลก



ที่มา : Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2010

8) การป้องกันความเสี่ยงของตระกร้าการบริโภค (Hedging of Consumption Basket)

นอกจาก ประโยชน์ที่ได้กล่าวมาข้างต้น Bartram and Dufey (2001)¹⁷ ได้ชี้ถึงประโยชน์ของการลงทุนในต่างประเทศอีกประเด็น คือ การป้องกันความเสี่ยงของตระกร้าการบริโภค (Hedging of Consumption Basket) เนื่องจากในประเทศเศรษฐกิจแบบเปิด (Opened economy) สินค้าที่ผู้บริโภคทำการบริโภคจะมาจากทั้งสินค้าที่ผลิตจากภายในประเทศและที่นำเข้าจากต่างประเทศ ดังนั้น สิ่งที่ผู้บริโภคกำลังเผชิญจากการบริโภคสินค้าทั้ง 2 กลุ่ม คือ กำลังเผชิญกับเงินเฟ้อจากทั้งภายในประเทศจากการปรับเพิ่มขึ้นของสินค้าในประเทศ และการปรับเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าจากต่างประเทศ หรือเงินเฟ้อจากต่างประเทศ หากการลงทุนเพียงแต่ในประเทศก็อาจจะสามารถสร้างผลตอบแทนที่จะมาชดเชยกับอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศได้ส่วนเดียว ขณะที่เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากต่างประเทศอาจจะไม่สามารถป้องกันความเสี่ยงได้ หากไม่ได้มีการออกไปลงทุนในต่างประเทศเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เพียงพอกับการชดเชยการเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น

2.1.4 ความเสี่ยงจากการลงทุนระหว่างประเทศ

โดยทั่วไป ความเสี่ยงจากการลงทุน (Investment risk) หมายถึง ความไม่แน่นอนที่ผู้ลงทุนจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนนั้นคลาดเคลื่อนหรือสูญเสียไปจากความคาดหวังที่จะได้รับ ซึ่งสามารถวัดได้โดยช่วงของผลตอบแทน หากช่วงผลตอบแทนที่อาจจะเกิดขึ้นระหว่างผลตอบแทนที่สูงสุดและต่ำสุดนี้ยิ่งกว้างขวางขึ้นเพียงใดความไม่แน่นอนของผลตอบแทนในอนาคตก็มากขึ้นเท่านั้น

เครื่องชี้วัดความเสี่ยงโดยทั่วไปของความเสี่ยงจากการลงทุนตามวิธีทางสถิติ คือ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และความแปรปรวน (Variance) ของอัตราผลตอบแทน โดยเครื่องชี้วัดความเสี่ยงนี้เป็นมาตรวัดการกระจายตัวของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง ซึ่งสะท้อนถึงโอกาสที่อัตราผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นจริงไม่เป็นไปตามอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังไว้ หากค่าความเบี่ยงเบนนี้มีค่าในระดับสูงก็จะแสดงขึ้นการกระจายตัวของผลตอบแทนที่คาดหวังสูงขึ้นเท่านั้น ซึ่งก็แสดงว่าความเสี่ยงของการลงทุนดังกล่าวก็สูงขึ้นตามไปด้วย อย่างไรก็ตาม ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานในบางกรณีอาจจะไม่ใช่เครื่องมือที่เหมาะสมในการวัดความเสี่ยง เนื่องจากการกระจายตัวของผลตอบแทน (Return Distribution) ไม่ใช่การกระจายตัวแบบสมมาตร ซึ่งเป็นคุณสมบัติที่สำคัญของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งอาจจะทำให้ค่าความเสี่ยงจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริงได้

โดยทั่วไปความเสี่ยงจากการลงทุนที่นักลงทุนจะต้องเผชิญ ซึ่งอาจจะได้ทั้งความเสี่ยงที่สามารถบริหารจัดการได้จากการกระจายการลงทุน ซึ่งทางทฤษฎีเราเรียกความเสี่ยงดังกล่าวว่าเป็น Unsystemic risk อย่างไรก็ตาม ก็จะมีความเสี่ยงบางส่วนที่ไม่สามารถบริหารจัดการความเสี่ยงได้และ

¹⁷ Bartram, Söhnke M. and Dufey, Gunter (2001), International Portfolio Investment: Theory, Evidence, and Institutional Framework, Working Paper Series, Social Science Electronic Publishing

นักลงทุนทุกรายต้องเผชิญ คือ ความเสี่ยงจากระบบ (Systemic risk) โดยความเสี่ยงจากการลงทุนสามารถแบ่งได้ ดังนี้

- 1) ความเสี่ยงของตลาด (Market risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของตลาดโดยรวมที่หลักทรัพย์ทุกตัวต้องเผชิญ ซึ่งอาจจะเผชิญมากหรือน้อยแต่ต่างกันได้ แต่ความเสี่ยงนี้ไม่สามารถจัดออกไปได้แม้จะกระจายการลงทุนออกไปแล้วก็ตาม
- 2) ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ย (Interest rate risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความแปรผันของอัตราดอกเบี้ย โดยเฉพาะกลุ่มที่ได้รับผลกระทบสูง ได้แก่ ตราสารหนี้ระยะยาวที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยเมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับเพิ่มขึ้นและหากผู้ลงทุนมีความจำเป็นที่จะต้องขายตราสารหรือพันธบัตรที่ลงทุนไว้ในตลาดตราสารหนี้ ผู้ขายก็ต้องเสนออัตราผลตอบแทน (Yield) แก่ผู้สนใจซื้อเท่าเทียมกับระดับดอกเบี้ยปัจจุบัน ดังนั้น ราคาของตราสารจะต้องปรับลดลง
- 3) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk หรือ Default risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากตัวบริษัทนั้น ๆ เองว่าจะจ่ายเงินหนี้หรือปฏิบัติตามภาระผูกพันได้อย่างสมบูรณ์หรือไม่ โดยในการวิเคราะห์สามารถพิจารณาได้จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental analysis) เช่น พื้นฐานทางการเงิน ความสามารถในการบริหารจัดการ ความสามารถในการทำกำไร ระดับการก่อหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ หรือส่วนแบ่งการตลาด เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านเครดิต อาจจะใช้ข้อมูลจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้บริการจัดอันดับคุณภาพและความเสี่ยงของตราสารประเภทหนี้ หรือของบริษัทหรือองค์กรต่าง ๆ โดยในการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ จะพิจารณาระดับความสามารถของบริษัทผู้ออกตราสารที่จะชำระคืนเงินต้นและชำระดอกเบี้ยได้ตามเวลาและเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ผลการจัดอันดับจะเผยแพร่ให้คนทั่วไปได้ทราบเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือประโยชน์อย่างอื่น อันดับความน่าเชื่อถือจะแสดงเป็นสัญลักษณ์ตัวอักษร โดยเริ่มจากความน่าเชื่อถือ ระดับสูงสุดไปจนถึงระดับต่ำสุด อย่างไรก็ตาม Katz (2009)¹⁸ ผลจากการปัญหาวิกฤติ Subprime ในช่วงที่ผ่านมา ได้แสดงให้เห็นว่าปัญหาจากการใช้ข้อมูลการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออาจจะไม่ประสิทธิภาพเพียงพอ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถืออาจไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงที่แท้จริง และการวิเคราะห์และการปรับอันดับความน่าเชื่อถือ อาจไม่ได้ทันต่อเหตุการณ์ซึ่งทำให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุน และเป็นส่วนหนึ่งของสาเหตุที่ทำให้เกิดวิกฤตการเงินที่ผ่านมา และชี้ให้เห็นว่าควรปรับปรุงโครงสร้างของการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น

¹⁸ Jonathan Katz, Credit Rating Agency: No Easy Regulatory Solution, World Bank Crisis Response Note 8, October 2009

4) ความเสี่ยงจากธุรกิจ (Business risk หรือ Industry risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากลักษณะของกลุ่มธุรกิจ หรืออุตสาหกรรมดังกล่าว ซึ่งอาจจะส่งผลต่อการลงทุน ราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุนได้

ความเสี่ยงที่กล่าวมาข้างต้น เป็นความเสี่ยงพื้นฐานที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุน อย่างไรก็ตามในการลงทุนในต่างประเทศ นอกจากจะเผชิญความเสี่ยงจากการลงทุนที่กล่าวมาแล้ว ยังมีความเสี่ยงอื่น ๆ ที่จะต้องพิจารณาเพิ่ม โดย Errunza and Losq (1987)¹⁹ ได้ชี้ประเภทความเสี่ยงในการลงทุนในต่างประเทศที่นักลงทุนต้องได้รับ ได้แก่ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงทางการเมือง รวมความเสี่ยงด้านนโยบายของประเทศที่ไปลงทุน

5) ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange risk) หมายถึง ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในผลตอบแทนในการลงทุนอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราแลกเปลี่ยนปกติสินทรัพย์ต่างประเทศของประเทศใดมักจะถูกซื้อในหน่วยเงินตราของประเทศนั้น ทำให้นักลงทุนต้องเจอกับความไม่แน่นอนของอัตราแลกเปลี่ยนหรือค่าเงินของหน่วยเงินตรานั้น Roon, Eiling, Hillion and Gerard (2009)²⁰ ได้อธิบายถึงความเสี่ยงในการลงทุนในหุ้นในต่างประเทศว่า ผลตอบแทนของหุ้นต่างประเทศจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับระดับความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนและอุตสาหกรรมของหุ้นเหล่านั้น ทั้งนี้ ปัจจัยเหล่านี้มีความสำคัญระดับประเทศของตัวหุ้นเหล่านั้น เช่น อัตราแลกเปลี่ยนย่อมได้รับผลกระทบมาจากอัตราดอกเบี้ย อำนาจซื้อโดยเปรียบเทียบ เป็นต้น ประกอบกับภาคอุตสาหกรรมในประเทศของบริษัทที่ออกหุ้นเหล่านั้นย่อมส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานและผลกำไรขาดทุนของบริษัทในภาคอุตสาหกรรมเดียวกัน ทั้งนี้ความผันผวนของปัจจัยเหล่านี้ถูกส่งผลกระทบต่อจากการบูรณาการทางตลาดเงินระดับโลกเช่นเดียวกัน โดยสำหรับการลงทุนในหุ้นต่างประเทศ ความเสี่ยงของค่าเงินคิดเป็นร้อยละ 10 - 15 ของความเสี่ยงทั้งหมด แต่ความเสี่ยงอาจจะมากขึ้นสำหรับพันธบัตร ความเสี่ยงของค่าเงินสามารถถูกทำให้หมดไปได้ โดยการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีหน่วยเงินตราแตกต่างกัน และหน่วยเงินตราเหล่านี้ควรมีความสัมพันธ์กันต่ำ ความเสี่ยงของค่าเงินสามารถแยกออกได้เป็น ความไม่แน่นอนของค่าเงิน และความสัมพันธ์กันระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและผลตอบแทนจากการลงทุนในหน่วยเงินท้องถิ่น โดยทั่วไปพบว่าสำหรับค่าเงินที่เป็นสกุลหลัก อัตราแลกเปลี่ยนและตลาดหุ้นมักจะมีทิศทางเดียวกันในช่วงเวลาสั้น ๆ แต่อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาในหลาย ๆ งานวิจัยพบว่า ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้ทำให้ผลตอบแทนโดยรวมของพอร์ตลดลง

¹⁹ Cite from Cosset, Jean-Claude; Suret, Jean-Marc. Journal of International Business Studies | June 22, 1995. Available at <http://business.highbeam.com/603/article-1G1-18256349/political-risk-and-benefits-international-portfolio>

²⁰ De Roon, Frans A., Eiling, Esther, Hillion, Pierre and Gerard, Bruno, International Portfolio Diversification: Currency, Industry and Country Effects Revisited (December 2009). EFA 2002 Berlin. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=302353> or doi:10.2139/ssrn.302353

เนื่องมาจากประโยชน์ของการกระจายการลงทุน และยังทำให้ความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมลดลงอีกด้วย ในการกระจายการลงทุน เราสามารถลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนได้โดยการป้องกันความเสี่ยง ผ่านการซื้อหรือขายสัญญาซื้อขายล่วงหน้าเงินตรา ซึ่งโดยทั่วไปจะมีอายุสัญญาน้อยกว่าหนึ่งปี แต่อัตราส่วนการลงทุนสำหรับการป้องกันความเสี่ยงที่เหมาะสมยังคงเป็นที่ถกเถียง นักวิจัยบางคนพบว่า การป้องกันความเสี่ยงของค่าเงินสามารถลดความเสี่ยงของพอร์ตโดยรวมได้ในระยะสั้น แต่กลับเพิ่มความเสี่ยงของพอร์ตในระยะยาว

ทั้งนี้ ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน อาจจะต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงข้อบังคับเกี่ยวกับทุนและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ อาทิเช่น การเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน การเก็บภาษีกับเงินทุนไหลเข้า การนำ Capital control มาใช้ เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลการที่บริษัทลูกจะส่งผลกำไรกลับไปบริษัทแม่ หรือการนำเงินลงทุนออกมาจากประเทศที่ลงทุน เป็นต้น

5) ความเสี่ยงด้านการเมือง (Political risk) หมายถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง แล้วทำให้เงื่อนไขการลงทุนในประเทศต่างไปจากรูปแบบที่เคยคาดไว้แต่เดิม ซึ่งอาจจะสร้างความเสียหายให้เกิดขึ้นกับการลงทุน โดย Popovich (2007)²¹ ได้ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของความเสี่ยงทางการเมืองต่อการลงทุนทางตรงของผู้ลงทุนต่างชาติในประเทศรัสเซีย จากผลการศึกษาพบว่า สาเหตุหนึ่งของการที่นักลงทุนทางตรงต่างชาติไม่ต้องการที่จะเข้ามาลงทุนในรัสเซีย อันเนื่องมาจากความเสี่ยงทางการเมือง ทั้งนี้ระบบทางการเมืองของรัสเซียจริงอยู่ยังไม่มีเสถียรภาพที่มั่นคงพอ อีกทั้งมีการตัดสินใจผิดพลาดในนโยบายการดำเนินงานในอดีตให้เห็น ทำให้นักลงทุนไม่มีความเชื่อมั่นพอที่จะเสี่ยงเข้ามาลงทุนในประเทศรัสเซีย นอกจากนี้กฎระเบียบของระบบเศรษฐกิจในท้องถิ่นยังไม่มีมาตรฐานที่ทำให้นักลงทุนเชื่อถือ ดังนั้นนักลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจึงชะลอการลงทุนในประเทศรัสเซีย

นอกจากนี้ Busse และ Hefeker (2005)²² ได้ศึกษาถึงปัจจัยของความเสี่ยงทางการเมืองที่ทำให้ นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศพิจารณาถึงความเป็นไปได้ในการที่จะตัดสินใจลงทุน ปัจจัยเหล่านั้นได้แก่ เสถียรภาพที่มั่นคงของรัฐบาลประเทศนั้น ๆ การไม่มีซึ่งความขัดแย้งภายในประเทศ สิทธิโดยชอบทางประชาธิปไตยและกฎหมายมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งสำหรับนโยบายที่สามารถดึงดูดนักลงทุนทางตรงให้เข้าไปลงทุนในประเทศนั้น ๆ ได้ อีกประเทศที่เห็นได้ชัดถึงควมมีศักยภาพในการเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นคือ ประเทศจีน นักลงทุนทางตรงหลายประเทศให้ความสนใจและอยากจะเข้าไปลงทุนในประเทศจีนเนื่องจากเล็งเห็นถึงข้อได้เปรียบทางด้านฐานการผลิต เช่น ต้นทุนแรงงาน และทรัพยากรที่มีราคาถูก แต่ทว่าบทบาททางการเมืองของจีนและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจนั้นยังมีอยู่ ดังที่

²¹ Popovich, Andrey, Investing in Emerging Markets: Finding Out how Political Risk Influences FDI in Russia (April 20, 2007). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=996414>

²² Busse, Matthias and Hefeker, Carsten, Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment (April 2005). HWWA Discussion Paper No. 315. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=704283>

ได้อธิบายไว้โดย Cheng (2009)²³ อีกกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่น่าสนใจคือประเทศแถบภูมิภาคตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือที่มีศักยภาพในการเติบโตแต่สัดส่วนของการลงทุนทางตรงโดยต่างประเทศนั้นยังมีน้อยอยู่เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงต่าง ๆ จากการศึกษาของ Chan และ Gemayel (Chan and Gemayel, 2004)²⁴ ได้อธิบายไว้ว่า ความเสี่ยงที่ไม่คงที่ทำให้การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนมีความคลาดเคลื่อนได้ ความเสี่ยงในที่นี้ได้แก่ ความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจ การเงินและการเมืองในแถบประเทศตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ ประเทศเหล่านี้สามารถดึงดูดนักลงทุนต่างชาติให้มาลงทุนทางตรงในประเทศได้ หากสามารถทำให้ความผันผวนในความเสี่ยงในการลงทุนน้อยลง ซึ่งหมายถึงภาครัฐจะต้องมีความมั่นคงในนโยบาย ลดความผันผวนทางความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนและการเงินภายในประเทศ ลดความขัดแย้งทางการเมืองและเหตุการณ์ไม่สงบต่าง ๆ

จากการศึกษาต่าง ๆ ข้างต้น จะเห็นได้ว่าความเสี่ยงทางด้านนโยบายและเสถียรภาพทางการเมืองของประเทศที่จะไปลงทุนนั้นเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศให้ความสำคัญเป็นพิเศษ ถึงแม้ประเทศเหล่านั้นจะมีข้อได้เปรียบทางการลงทุนต่าง ๆ เช่น ค่าแรงถูก ทรัพยากรมาก วัตถุดิบมีราคาถูก แต่หากประเทศเหล่านั้นมีความเสี่ยงในระดับมหภาค (ความเสี่ยงของประเทศทั้งทางด้าน เศรษฐกิจ การเงิน นโยบายการลงทุน การเมืองแล้ว) นักลงทุนทางตรงในต่างประเทศโดยส่วนใหญ่อาจจะเลือกไปลงทุนในประเทศที่มีความเสี่ยงทางด้านนี้น้อยกว่า ถึงแม้ต้นทุนการผลิตจะไม่ต่ำเท่ากับประเทศที่มีความเสี่ยงสูงก็ตาม ความเสี่ยงในการโยกย้ายเงินทุน ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ ความเสี่ยงจากการถูกจำกัดสิทธิในการเป็นเจ้าของ และอาจรวมไปถึง การควบคุมอัตราแลกเปลี่ยน การยึดคืนทรัพย์สิน การเปลี่ยนแปลงนโยบายภาษี หรือการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของประเทศ อาจกล่าวได้ว่า ความเสี่ยงของประเทศคู่สัญญาเป็นนโยบายของรัฐบาลท้องถิ่นที่ทำให้ผลตอบแทนที่แท้จริงของการลงทุนจากต่างประเทศลดลง หรือทำให้การจ่ายเงินปันผล ดอกเบี้ย และเงินต้นให้แก่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศลดลง อาจรวมไปถึงความเสี่ยงจากการผิดชำระหนี้อันเนื่องมาจากการกระทำของรัฐบาลหรือจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศที่เข้าไปลงทุนในการจัดการกับความเสี่ยงนี้ นักลงทุนต้องประเมินและคาดการณ์อนาคตทางเศรษฐกิจ การเมือง และความสามารถในการจ่ายหนี้ค้างชำระของประเทศที่จะเข้าไปลงทุนให้รอบคอบ

นอกจากนี้ นักลงทุนควรประเมิน การเข้าไปแทรกแซงธุรกิจเอกชนโดยภาครัฐ ความสามารถของแรงงาน ทรัพยากรธรรมชาติภายในประเทศ โครงสร้าง ขนาด และสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ รวมไปถึงข้อจำกัดเชิงข้อมูล ข้อมูลในทางการเงินของบริษัทต่างประเทศอาจมีอยู่จำกัดและ

²³ Cheng William, The Return And Risk Of Foreign Direct Investment In China (Feb 27, 2009). Available at <http://www.articlesbase.com/investing-articles/the-return-and-risk-of-foreign-direct-investment-in-china-793553.html>

²⁴ Chan Kitty K., and Gemeyel Edward R., Risk Instability and the Pattern of Foreign Direct Investment in the Middle East and North Africa Region (August 2004). IMF Working Paper, WP/04/139

อาจขาดต่อการทำความเข้าใจเนื่องมาจากหลักการปฏิบัติที่ไม่เป็นสากล อีกทั้งปัญหาเรื่องบรรษัทภิบาล และการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่เป็นชาวต่างชาติ

2.2 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

2.2.1. ความหมายและประเภทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds: SWFs)

1) ความหมายของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds)²⁵

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แปลมาจากคำว่า “Sovereign Wealth Funds” เรียกโดยย่อว่า “SWF” ได้มีการนิยามกองทุน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หลายความหมาย ความหมายอย่างแคบ หมายถึง กองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นเพื่อบริหารทุนสำรองระหว่างประเทศ (Foreign exchange reserve) ความหมายอย่างกว้าง หมายถึง กองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งเพื่อบริหารสินทรัพย์ของภาครัฐทั้งในส่วนของ ธนาคารชาติหรือในส่วนของรัฐบาล สำหรับสินทรัพย์ที่รัฐบาลมีอยู่อาจเกิดจากรายได้จากทรัพยากร เช่น น้ำมัน แก๊สธรรมชาติ หรือแร่ธาตุ เป็นต้น เมื่อทุนสำรองระหว่างประเทศหรือเงินทุนที่รัฐบาลดูแลมี มากเกินระดับความต้องการก็จะนำไปตั้งกองทุนเพื่อลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ รูปแบบของ การลงทุนมีหลากหลายอาจเป็นการลงทุนทางการเงิน (Financial assets) เช่น ตราสารทางการเงิน ประเภทต่าง ๆ และตราสารที่ไม่ใช่การเงิน (Non-financial assets) เช่น อสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ทั้งนี้ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ต่อประเทศชาติมากที่สุดภายใต้ความเสี่ยงระดับหนึ่ง

2) ประเภทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ สามารถแบ่งได้ 5 ประเภทหลักตาม วัตถุประสงค์ของการลงทุน ได้แก่

ประเภทที่ 1 กองทุนเพื่อสร้างเสถียรภาพ (Stabilization funds) จัดตั้งขึ้นโดยประเทศที่ ส่งออกทรัพยากรธรรมชาติ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อกักเงินงบประมาณและเศรษฐกิจออกจากความผัน พวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (เช่น น้ำมัน) โดยกองทุนจะสร้างสินทรัพย์ให้เพิ่มขึ้นในปีที่มีรายได้การ คลังที่มากพอเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับปีที่อ่อนแอ

ประเภทที่ 2 กองทุนเพื่อการออม (Saving funds) มีวัตถุประสงค์ในการแบ่งปันความมั่งคั่ง ให้กับอนาคต มุ่งที่จะเปลี่ยนสินทรัพย์ที่ใช้แล้วหมดไปให้เป็นกลุ่มสินทรัพย์ที่มีการกระจายตัว

ประเภทที่ 3 กองทุนเพื่อการบริหารเงินทุนสำรอง (Reserve investment funds) มักจัด ตั้งขึ้นเป็นหน่วยเอกเทศ เพื่อลดต้นทุนการถือครองเงินสำรอง หรือเพื่อให้สามารถดำเนินนโยบายการ

²⁵ IMF. “Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda.” Prepared by Monetary and Capital และเห็นได้ว่ากองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐทั้งหลาย อาทิ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนประกันสังคม สามารถนับเป็นเป็น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้

ลงทุนที่เน้นผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งโดยมากแล้วสินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การบริหารยังคงนับเป็นส่วนหนึ่งของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศนั้น ๆ

ประเภทที่ 4 กองทุนเพื่อการพัฒนา (Development funds) เน้นการช่วยเหลือโครงการทางสังคมและเศรษฐกิจ เช่น สาธารณูปโภค หรือส่งเสริมทางอุตสาหกรรมที่เพิ่มอัตราการเติบโตของผลผลิตภายในประเทศ

ประเภทที่ 5 กองทุนสำรองบำนาญที่อาจเกิดขึ้น (Contingent pension reserve funds) จัดให้มีเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับภาระหนี้ที่อาจเกิดขึ้นกับดุลงบประมาณของรัฐบาล

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติแห่งแรกของโลกจัดตั้งขึ้นที่ประเทศคูเวต เมื่อปี 1953 ชื่อว่า Kuwait Investment Authority ซึ่งมีแหล่งเงินทุนมาจากรายได้น้ำมัน (Oil Revenues) อย่างไรก็ดี กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้รับความสนใจมากขึ้นนับตั้งแต่ปี 2005 เป็นต้นมา เนื่องจากการลงทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขยายตัวอย่างต่อเนื่องในปี 2009 มีมูลค่าสินทรัพย์ประมาณ 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ²⁶ อย่างไรก็ดี International Financial Services London (IFSL) คาดการณ์ว่า ภายในปี 2012 ขนาดของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

ในปัจจุบันมีประเทศกว่า 30 ประเทศทั่วโลกที่มีการจัดตั้งกองทุนบริหารเงินสำรองภาครัฐเป็นเครื่องมือในการลงทุน โดยเฉพาะประเทศที่มีทุนสำรองส่วนเกินที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนอกเหนือจากประเทศในกลุ่มผู้ค้าน้ำมันแล้ว ยังมีประเทศแถบเอเชียที่มีทุนสำรองเกินจากความจำเป็นในการบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยน เช่น สิงคโปร์ เกาหลี และจีน เป็นต้น

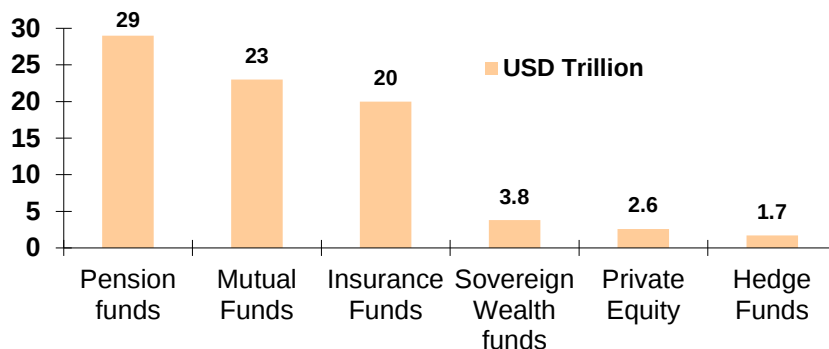
2.2.2 ความสำคัญและบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในตลาดการเงินโลก²⁶

ในหลายปีที่ผ่านมา กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบการเงินโลก จนกลายเป็นหนึ่งในสถาบันการลงทุนที่สำคัญ (Driving force) เนื่องจากขนาดของกองทุนเพิ่มมากขึ้น โดยในสิ้นปี 2009 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีมูลค่ารวมถึง 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ เมื่อเทียบกับมูลค่าในปี พ.ศ. 2533 ที่มีเพียง 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และลักษณะการลงทุน ที่ต่างไปจากการลงทุนประเภทอื่น ๆ ของรัฐ โดยเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงและอัตราผลตอบแทนสูง และในบางกรณีเป็นการลงทุนระยะยาว หรือลงทุนในธุรกิจที่สามารถเป็นประโยชน์ในการพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ประกอบกับความหลากหลายของสินทรัพย์ทางการเงินที่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถลงทุนได้ เช่น พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ ตราสารทุน ตราสารอนุพันธ์ อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนโดยตรง เป็นต้น

²⁶ Stephen, Jen (2007). "How big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015, Morgan Stanley

แม้ว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะมีเพียงร้อยละ 4.7 ของสินทรัพย์ทางการเงินของโลก ซึ่งมีความสำคัญเป็นอันดับที่ 4 รองจากการลงทุนแบบ Pension funds, Mutual Funds, Insurance Funds ตามลำดับ แต่ที่สำคัญ คือ การขยายตัวอย่างรวดเร็วของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ซึ่งเกิดจากความหลากหลายของสินทรัพย์ทางการเงินในการลงทุนของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ได้ ทำให้บทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกเพิ่มมากขึ้น (แผนภาพที่ 2.3)

แผนภาพที่ 2.3 การลงทุนที่มีการบริหารโดยกองทุนประเภทต่าง ๆ ปี 2009



ที่มา : IFSL Research (2010a) “Sovereign wealth Funds 2010” International Financial Services, London

Das et al (2009)²⁷ กองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารเศรษฐกิจ โดยสามารถแบ่งได้ 5 ประเภท 1) กองทุนเพื่อการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นสำหรับเงินสำรองของประเทศ 2) กองทุนเพื่อการเกษียณอายุและกองทุนบำเหน็จบำนาญ 3) กองทุนเพื่อการสร้างเสถียรภาพทางการคลัง อาทิ กองทุนจากรายได้ของน้ำมัน และทรัพยากรธรรมชาติอื่น 4) กองทุนเพื่อการออมทางการคลัง และ 5) กองทุนเพื่อการพัฒนา เช่น การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนเชิงยุทธศาสตร์ของชาติต่าง ๆ สำหรับทฤษฎีเกี่ยวกับกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ แทบไม่ปรากฏ และกล่าวได้ว่าเป็นหัวข้อที่การปฏิบัติได้นำงานวิจัยไปมาก

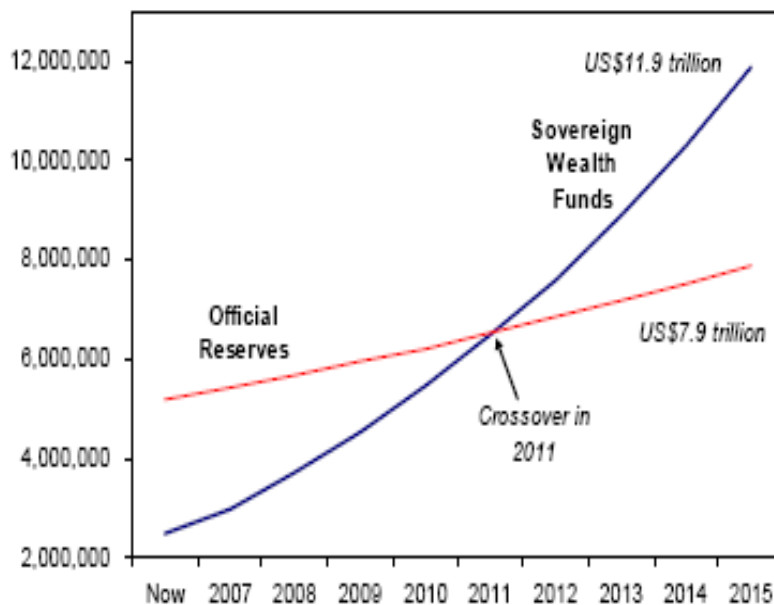
กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐโดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund or SWF)²⁸ กำลังมีบทบาทและความสำคัญมากขึ้นในระบบเศรษฐกิจการเงินของโลก โดยกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นกองทุนเพื่อการลงทุนลักษณะพิเศษของภาครัฐ จัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือในการบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาค โดยส่วนใหญ่มีการลงทุนระยะยาวในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม

²⁷ Das, Udaibir S., Yinqiu Lu, Christian Mulder, Amadou Sy (2009) Setting up Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations, Working Paper, IMF, 2009

²⁸ ตามการให้ความหมายของ IMF กองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนประกันสังคม นับเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติประเภทหนึ่ง

กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินี้ไม่ใช่กองทุนใหม่ที่เพิ่งเคยเกิดขึ้น แต่มีการจัดตั้งขึ้นเป็นระยะเวลาที่ยาวนานแล้ว ได้แก่ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศคูเวต ประเทศสหรัฐอาหรับเอมิเรต ประเทศสิงคโปร์ เป็นต้น ซึ่งกองทุนดังกล่าวได้มีการจัดตั้งขึ้นมาแล้วเป็นเวลาหลายสิบปี

แผนภาพที่ 2.4 อัตราการเติบโตของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ



ที่มา : Morgan Stanley

Ping and Chao (2009)³⁰ วิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลให้กองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐเติบโตอย่างต่อเนื่อง ปัจจัยแรกมาจากโครงสร้างระบบการเงินระหว่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไป ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าออกได้ง่ายขึ้นและรวดเร็ว ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่พุ่งขึ้นมากส่งผลให้รายได้จากการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งการที่ทุนสำรองระหว่างประเทศเติบโตอย่างรวดเร็ว ส่งผลให้ประเทศต่าง ๆ มาพิจารณาเครื่องมือที่จะสามารถใช้เป็นกลไกในการบริหารจัดการทุนสำรองระหว่างประเทศส่วนที่เกินความจำเป็นได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งหนึ่งในเครื่องมือก็คือ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ประกอบกับบริบทเศรษฐกิจในปัจจุบันเอื้อต่อรูปแบบการบริหารการลงทุนแบบกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมากขึ้นกว่าในอดีต ซึ่งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds) มีการจัดตั้งครั้งแรกกว่า 50 ปีมาแล้ว แต่เพิ่งได้รับความสนใจจากทั่วโลกในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา เนื่องจากการเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยเป็นผลจากปัจจัยหลัก 2 ปัจจัยที่สำคัญได้แก่

³⁰ Xie Ping, and Chen Chao (2009) The Theoretical Logic of Sovereign Wealth Funds, Article, China Investment Corporation, 2009

1. การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ต่าง ๆ โดยเฉพาะน้ำมันดิบ และ
2. การเกินดุลบัญชีเงินสะพัดของประเทศที่กำลังพัฒนา

ซึ่งทั้งสองปัจจัยข้างต้นส่งผลให้ประเทศต่าง ๆ มีรายได้หรือปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบมากขึ้น ในขณะที่ช่องทางการลงทุนเดิม ทำให้ในบางกรณีเงินในระบบอาจมีมากเกินไปจนไม่สามารณนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ได้เท่าที่ควร ทำให้ต้องหาช่องทางการลงทุนใหม่ ๆ เพื่อกระจายความเสี่ยงที่ดีขึ้นและสามารถรักษาอัตราผลตอบแทนของการลงทุนให้อยู่ในระดับดี เนื่องจากปัจจุบันกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (SWFs) มีการเจริญเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว Sovereign Wealth Fund Institute (2010)³¹ ได้สรุปการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งในเดือนมีนาคม 2553 มีมูลค่าสินทรัพย์ประมาณ 3.8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ แต่อย่างไรก็ดี คาดการณ์ว่าภายในปี 2558 ขนาดของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะเพิ่มขึ้นเป็น 10 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร (2551)³² ได้แสดงความคิดเห็นว่า สำหรับแหล่งเงินทุนหลักของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มาจากรายได้จากน้ำมันและพลังงาน รวมถึงเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ ที่ได้จากการเกินดุลและบริการ ซึ่งสรุปจำแนกตามภูมิภาคของแหล่งเงินได้ดังนี้ คือ ประเทศในภูมิภาคเอเชีย (ไม่รวมจีน) คิดเป็นร้อยละ 55 ประเทศในกลุ่มตะวันออกกลางร้อยละ 32 และประเทศจีนมีสัดส่วนร้อยละ 13 ขณะที่ประเทศหรือภูมิภาคที่รับเงินลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติหลัก ๆ ได้แก่ สหรัฐอเมริการ้อยละ 37 สหภาพยุโรปร้อยละ 35 ประเทศจีนร้อยละ 21 และประเทศในเอเชียอื่น ๆ อีกร้อยละ 7

Morgan Stanley (2010)³³ ได้ประมาณการว่า ภายในปี พ.ศ. 2554 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะมีขนาดเท่ากับเงินทุนสำรองฯ ของโลก และภายในปี พ.ศ. 2558 จะมีขนาดสูงถึง 12 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ ทั้งนี้ ประเทศที่ไม่ได้ส่งออกน้ำมัน (Non-Oil Exporters) จะมีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพิ่มขึ้น โดยมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 50 ของมูลค่ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติทั้งหมดโดยทั่วไปแล้ว เนื่องจาก กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจัดอยู่ในกลุ่มนักลงทุนระยะยาวและมีแหล่งเงินทุนที่มั่นคง ดังนั้น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจึงสามารถช่วยรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินโลกได้ เช่น การซื้อหุ้นของสถาบันการเงินในช่วงที่เกิดวิกฤตทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หลายฝ่ายมีความกังวลถึงบทบาทของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งรัฐบาลเป็นเจ้าของ โดยเฉพาะความกังวลต่อบทบาทของรัฐบาลต่างชาติที่มีมากเกินไปในระบบเศรษฐกิจของประเทศ ตามแนวคิดแบบ Investment protectionism นอกจากนี้ การที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติส่วนใหญ่มีความ

³¹ Sovereign Wealth Fund Institute. (2010). "Sovereign Wealth Fund Ranking" Available at <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>, (Accessed 2 August 2010).

³² อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร (2551) "บทความ เรื่อง ค่าเงินบาท" เว็บไซต์ของ http://www.ap-morgan.com/ap_home.html

³³ Morgan Stanley. (2010). "Sovereign Wealth Funds", Morgan Stanley, 2010.

โปร่งใสในระดับต่ำ เมื่อเทียบกับการลงทุนระหว่างประเทศในรูปแบบอื่น ๆ ทำให้เกิดความกังวลต่อมาตรฐานธรรมาภิบาลของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติตามมา

เวทาค์ ฟังทรีพีย์ และคณะ (2552)³⁴ ชี้ว่าภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน กองทุนขนาดใหญ่โดยเฉพาะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ Sovereign Wealth Fund or SWF) เป็นผู้เล่นสำคัญที่สุดผู้หนึ่งและมีบทบาทมากขึ้น ในระบบการเงินโลก เนื่องจากมีขนาดที่ใหญ่มากขึ้น และรูปแบบการลงทุนที่ต่างไปจากการลงทุนของรัฐประเภทอื่น ๆ และมีบทบาทในตลาดเงินโลกมากขึ้น โดยเฉพาะในปี 2007-2008 ที่เกิดวิกฤตซับไพร์ม กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของจีนลงทุนซื้อหุ้นในสถาบันการเงินของสหรัฐอเมริกาหลายแห่ง และคาดว่าแม้จะมีวิกฤตเศรษฐกิจ ก็จะเป็นกองทุนที่จะยังเติบโตต่อไป โดย Morgan Stanley ประเมินการณ์ว่าในปี 2015 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะมีมูลค่า 17.4 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ หรือขยายตัวร้อยละ 11.9 ต่อปี (Annual compound growth rate) ในช่วงปี 2007-2015 นอกจากนี้หนึ่งในแนวโน้มที่สำคัญในภาคการเงินโลกคือการเพิ่มขึ้นของทรัพย์สินทางการเงินอย่างรวดเร็วและการเชื่อมโยงทางการเงิน โดยทรัพย์สินทางการเงิน โลกต่อ Global GDP ขยายตัวในอัตราประมาณ 3 เท่าของ Global GDP

สำหรับการศึกษาผลกระทบของกองทุนขนาดใหญ่ในทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น อัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และดุลการชำระเงิน สามารถทำได้เช่นเดียวกับการประเมินผลกระทบจากปัจจัยเศรษฐกิจอื่น ๆ โดยการพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจ ที่รวมการวิเคราะห์การลงทุนของกองทุนภาครัฐขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในต่างประเทศ โดยการศึกษาเลือกประยุกต์พัฒนาแบบจำลองขนาดกลาง โดยประยุกต์จากเวทาค์ ฟังทรีพีย์และคณะ (2549)³⁷, IMF(2006), Mody and Murshid (2002) and Celasun, Denizler and He (1999)³⁸

นอกจากนี้ จากการที่ประเทศไทยเป็นประเทศที่รองรับการลงทุนจาก กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Host Country) กล่าวคือ ในกรณีที่ มี กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจทำให้ตลาดเงินไม่มีเสถียรภาพ เนื่องจากการลงทุนผ่าน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมีขนาดใหญ่และในบางครั้งอาจจะกระจุกตัวในบางอุตสาหกรรม หากมีการย้ายฐานการลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในกลยุทธ์การลงทุนแล้ว อาจทำให้ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจการเงินไทยเพิ่มสูงขึ้นได้

³⁴ เวทาค์ ฟังทรีพีย์,จักรพงษ์ อุชุพานันท์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สุธี เหลืองอร่ามกุล, และ กุลวีร์ วรรณพานิช (2552) โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย, เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการ, สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2552

³⁷ เวทาค์ ฟังทรีพีย์ พงศ์นคร โกษากรณีย์ สุธี เหลืองอร่ามกุล และนนุช ดัชนีสันติวงศ์ (2549) “โครงการพัฒนาระบบประมาณการเศรษฐกิจการคลัง 2549” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

³⁸ IMF (2006) Global Development Finance 2006, Mody and Murshid (2002) Growing up with Capital, IMF working paper WP02/75, Celasun, Denizler and He (1999) Capital Flows, Macroeconomic Management, and Financial System in Turkey 1989-97, Policy Research Working Paper 2141

Edwin (2010)³⁹ ระบุว่าส่วนรูปแบบการจัดการขององค์กรอาจจะขึ้นตรงต่อรัฐบาลในรูปแบบองค์กรของราชการ หรือในรูปแบบของบริษัทเอกชนก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละประเทศเป็นหลัก ตัวอย่างเช่น ประเทศจีน ได้จัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในนาม China Investment Corporation หรือ CIC เป็นต้น ซึ่งเงินที่นำมาใช้ในการลงทุน สามารถแบ่งออกชัดเจนได้เป็นสองกลุ่มหลัก ได้แก่ เงินทุนที่ได้มาจากรายได้การขายสินค้าหลักของประเทศนั้นๆ (Commodity Sovereign Wealth Fund) และ เงินทุนที่ได้จากเงินสำรองระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้นมาจากการเกินดุลของบัญชี Current account (Non-Commodity Sovereign Wealth Fund)

2.2.3 ประโยชน์จากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

จุดประสงค์ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติแต่ละแห่งนั้นอาจจะมีรูปแบบวัตถุประสงค์และประโยชน์ที่ต้องการได้รับแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศไม่จำเป็นว่าทุกประเทศจะได้รับประโยชน์จะกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในรูปแบบเดียวกัน ซึ่งจะแตกต่างกันไปขึ้นกับนโยบายการบริหารจัดการของแต่ละกองทุน ดังจะเห็นได้จากในหลาย ๆ ประเทศมีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติมากกว่า 1 กองทุน โดย Sen (2010)⁴² ได้มีสรุปประโยชน์ที่ประเทศจะได้รับจากจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ดังนี้

1) การสร้างผลตอบแทน (Yield) กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติช่วยสร้างประโยชน์ในการบริหารจัดการทรัพย์สินต่างประเทศให้เกิดประโยชน์มากขึ้น Allen and Caruana (2008)⁴⁶ เห็นว่ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะช่วยลดต้นทุนค่าเสียโอกาส (Opportunity cost) ที่เกิดขึ้นอย่างสูงมากกับทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งโดยทั่วไปจะลงทุนในตราสารหนี้ประเทศพัฒนาแล้วที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูง ซึ่งจะมีผลตอบแทนต่ำ ให้ได้รับผลตอบแทนสูงขึ้น และช่วยให้เกิดการกระจายความเสี่ยงของการลงทุนรวมถึงการเพิ่มสภาพคล่องและในตลาดเงินและตลาดทุนโลกมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น การสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นให้แก่เงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็เป็นประโยชน์ที่ได้จากการนำเงินกองทุนไปจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติตามที่ Lu, Mulder and Papaioannou (2011) และ Johnson (2007)⁴⁷ ได้ให้ความเห็นไว้ ขณะที่ Aizenman and Glick (2008) ระบุว่ากรณีที่มีประเทศมีรายได้จากการค้า หรือการเดินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูง สร้างให้ทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง ซึ่งทั่วไปการลงทุนของเงินทุนสำรองจะเป็นการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูงและมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งจะมีข้อจำกัดในการให้ผลตอบแทนไม่สูงมาก แต่

³⁹ Truman, Edwin (2010), Sovereign Wealth Funds, Peterson Institute for International Economics

⁴² Swapan Sen (2010) Sovereign Wealth Funds: An Examination of the Rationale, American Review of Political Economy

⁴⁶ Mark Allen and Jaime Caruana (2008) Sovereign Funds, Working Paper, IMF

⁴⁷ S, Johnson (2007), The Rise of Sovereign Wealth Funds, Finance and Development

หากมีการแบ่งเงินทุกส่วนที่เกินความจำเป็นมาลงทุนในกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเพื่อการต่อยอดการลงทุนที่มีและลดค่าเสียโอกาส สามารถเติมเต็มช่องว่างของการลงทุนระยะสั้น เพิ่มประสิทธิภาพในการจัดการการเงินและเป็นทางออกให้กับรัฐบาลในการที่จะเพิ่มโอกาสและลดข้อจำกัดในการลงทุน ซึ่งเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเติบโตอย่างรวดเร็วในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม การลงทุนดังกล่าวจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงขึ้นที่จะตามมา

2) การรักษาความมั่งคั่งจากประชากรรุ่นปัจจุบันไปสู่ประชากรรุ่นต่อไป

(Redistribution of Wealth) Amy (2009)⁴⁸ สรุปจุดประสงค์หรือที่มาของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในแต่ละประเทศอาจมีความแตกต่างกัน แต่โดยส่วนใหญ่มุ่งหวังที่จะก่อให้เกิดเสถียรภาพทางด้านเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ (Economic Stability) และสร้างความมั่งคั่งให้กับประเทศ (Wealth Creation) และเพื่อสามารถที่จะส่งต่อความมั่งคั่งจากประชากรรุ่นปัจจุบันไปสู่ประชากรรุ่นต่อไป (Redistribution of Wealth) ซึ่งเป็นวัตถุประสงค์สำคัญที่ทำให้ประเทศที่ได้มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น โดยเฉพาะประเทศที่มีรายได้จากทรัพยากรธรรมชาติ Aizenman and Glick (2008)⁴⁹ พบว่ากองทุนจะเป็นเครื่องมือในการสะสมรายได้ให้กับประเทศในอนาคต เช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่มีขึ้นครั้งแรกในประเทศคูเวต Kuwait Investment Authority (KIA) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับประเทศคูเวต เนื่องจากประเทศคูเวตนั้นไม่ได้มีทรัพยากรหลายหลากมากนัก รายได้หลักของประเทศมาจากส่งออกน้ำมันเป็นหลัก หากวันใดน้ำมันในประเทศหมดลง ประเทศอาจจะตกอยู่ในภาวะย่ำแย่ และขาดเสถียรภาพได้ เพื่อเป็นหลักประกันและสร้างความมั่นใจให้กับประชาชนในอนาคต ประเทศคูเวตได้ออกกฎหมายและทำการจัดตั้งโดยแยกออกเป็นสองกองทุน กองทุนแรก คือ General Reserve Fund (GRF) มีหน้าที่เพื่อนำเงินไปลงทุนให้ตามจุดประสงค์เหมือนกับ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ทั่วไป ส่วนกองทุนที่สองคือ Future Generation Fund (FGF) มีหน้าที่เพื่อเป็นใช้ในอนาคต โดยเงินลงทุนนั้นมาจากการแบ่งเงินร้อยละ 10 จากรายได้ของทุกปีของประเทศทำการลงทุนนอกประเทศ โดยกระจายไปในสินทรัพย์หลายประเภท และผลตอบแทนที่ได้จากกองทุนนี้ก็ให้นำไปลงทุนต่อเนื่องโดยกำหนดไว้ว่าเงินจากกองทุนนั้นจะถูกห้ามถอนออกมาใช้ยกเว้นมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย(No assets can be withdrawn from the FGF unless sanctioned by law)⁵⁰ ซึ่ง FGF นี้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อทำให้ประชาชนมั่นใจได้ว่าประเทศมีความมั่นคงในด้านเศรษฐกิจและการเงิน หากวันหนึ่งน้ำมันซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของประเทศหมดลง

⁴⁸ Keller, Amy, (2009) Sovereign Wealth Funds: Trustworthy Investors or Vehicles of Strategic Ambition?, Journal of Law and Public Policy 7

⁴⁹ Aizaenman, Joshua and Reuven Glick,(2008) Sovereign Wealth Funds: Stylied Facts about Their Determinants and Governance, National Bureau of Economic Research

⁵⁰ <http://www.kia.gov>

3) การกระจายความเสี่ยงการลงทุน (Diversification) Aizenman and Glick (2008) เห็นว่าการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะสร้างให้เกิดการกระจายความเสี่ยงและเพิ่มทางเลือกในการลงทุนได้ เนื่องจากการลงทุนปกติของภาครัฐนั้นส่วนใหญ่เน้นการลงทุนที่มีความคล่องตัวสูง(Liquidity) และเป็นช่วงระยะสั้น (Short-term investment) ซึ่งอาจจะมีข้อจำกัดในแง่ของการกระจายความเสี่ยง เพราะว่าถูกจำกัดให้ลงทุนอยู่ในการลงทุน หรือสินทรัพย์แค่เพียงบางประเภท เช่น ตราสารหนี้ภาครัฐประเทศที่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง เช่น AAA หรือ AA ซึ่งพบว่าประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือระดับ AAA โดยจากข้อมูล S&P Rating ณ สิ้นเดือนสิงหาคม ประเทศที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ AAA มีอยู่เพียง 13 ประเทศ 52 แต่การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติซึ่งสามารถลงในหลักทรัพย์หลายประเทศตั้งแต่ตราสารทุน ตราสารหนี้ โครงสร้างพื้นฐาน และกองทุนส่วนบุคคล ทำให้สามารถกระจายไปลงทุนในสินทรัพย์ได้หลากหลายชนิด มากกว่าที่จะเจาะจงลงทุนเพียงชนิดใดชนิดเดียว นอกจากนี้ยังมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวเป็นหลัก ด้วยเหตุนี้จึงมีโอกาที่จะเข้าไปลงทุนในกิจการต่าง ๆ ได้โดยตรง (Direct Investment) หรือ ทำการลงทุนในสินทรัพย์ด้านการเงิน(Indirect Investment) เช่น หุ้นของบริษัทเอกชน พันธบัตรรัฐบาลระยะยาว เป็นต้น ตัวอย่างเช่น CIC ของประเทศจีนได้มีการลงทุนหลากหลายทั้งเข้าซื้อ พันธบัตรรัฐบาลของประเทศสหรัฐ และเข้าลงทุนในหุ้นของบริษัทต่าง ๆ เช่น Morgan Stanley เป็นต้น

4) การเข้าถึงทรัพยากร (Resource Accessibility) Haberly and Clark (2011) ระบุว่า การใช้เครื่องมืออย่างกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มีจุดมุ่งหมายเพื่อดำเนินการค้าและการลงทุนเป็นหลัก ผ่านการเข้าถึงและครอบครองทรัพยากรที่ประเทศขาดแคลน (Resource Transfer Scenario) ซึ่งหลายประเทศก็ได้นำอำนาจจากการเข้าซื้อหุ้นของบริษัทนั้นๆเปลี่ยนเป็นการเข้าถึงทรัพยากรบางชนิดที่ประเทศตนไม่มี ซึ่งมีผลต่อการพัฒนาของประเทศเจ้าของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเอง ตัวอย่างเช่น China Investment Corporation ของประเทศจีน ที่พยายามเข้าซื้อบริษัทในอุตสาหกรรมเหมืองแร่เพื่อมาสนับสนุนนโยบายด้านพลังงานของตน เนื่องจากประเทศจีนอยู่ในช่วงกำลังพัฒนาในหลายด้านและต้องการพลังงานเพื่อใช้บริโภคในประเทศของตนเป็นจำนวนมาก การเข้าถือหุ้นกลุ่มบริษัทเหมืองแร่และพลังงานจะเปิดโอกาสให้จีนสามารถเข้าถึงทรัพยากรด้านพลังงานมากขึ้น

5) การพัฒนาเศรษฐกิจ (Economic Development) Daniel (2011) ยังเสริมจุดประสงค์การลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติว่าไม่ได้มีแต่เพียงผลตอบแทนสูงสุดทางด้านการค้าเท่านั้น และยังเปิดกว้างด้านการลงทุนโดยไม่ได้จำกัดการลงทุนแต่เพียงสินทรัพย์ด้านการเงิน Shield and Villafuerte (2011) ระบุว่าบางประเทศได้จัดตั้งเพื่อที่จะสร้างความแข็งแกร่งให้กับภาคธุรกิจ ก่อให้เกิดการจ้างงานและพัฒนาอุตสาหกรรมของประเทศให้แข็งแกร่ง ซึ่งถือว่าเป็นการสร้างคาม

⁵² S&P Credit Rating : Australia, Austria, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Netherlands, Norway, Singapore, Sweden, Switzerland, และ the United Kingdom

มั่นคงทางด้านอาชีพและส่งเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจภายในประเทศ นอกจากนี้ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติยังส่งเสริมภาคธุรกิจที่แท้จริงได้โดยการนำเงินที่ได้รับการจัดสรรเข้าไปลงทุนในองค์กรต่าง ๆ ภายในประเทศ หรืออาจจะมีการทำการตกลงด้านความร่วมมือด้านองค์ความรู้กับบริษัทที่ตนเข้าไปถือครอง เพื่อกระตุ้นให้อุตสาหกรรม หรือภาคส่วนธุรกิจในประเทศมีการพัฒนาและแข็งแกร่งขึ้น ตัวอย่างเช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของ Abu Dhabi Investment Authority, Investment Corporation of Dubai, Qatar Investment Authority ที่มีการเข้าถือหุ้นของบริษัท Airbus ซึ่งเป็นบริษัทลูกของ European Aeronautic Defense and Space Company N.V. (EADS) การเข้าไปถือหุ้นมีผลให้ทั้งสามกองทุนสามารถเข้าถึงองค์ความรู้ทางด้านการบินและอากาศยานของ EADS และนำมาสู่การลงทุน ซึ่งจะมาซึ่งการพัฒนาในอุตสาหกรรมด้านการบินและอากาศยานของประเทศตน หรือกรณีการพัฒนาประเทศของประเทศโลกที่สามในการยกระดับชีวิตและความเป็นอยู่⁵³ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ยังเป็นทางออกในการพัฒนาประเทศสำหรับบางประเทศในโลกที่สาม โดยในปี 2546 กองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF ได้สนับสนุนให้ประเทศไนจีเรียทำการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ขึ้นมาเพื่อแก้ปัญหาภายในประเทศและยกระดับชีวิตความเป็นอยู่ของผู้นั้น ประเทศไนจีเรีย ถือเป็นผู้ส่งออกน้ำมันที่สำคัญของโลกและทำรายได้ได้มากมาย แต่เงินนั้นก็มลายหายไปกับการคอร์รัปชัน ประเทศไนจีเรียได้ใช้ความพยายามที่จะหาทางออกในด้านนี้โดยใช้ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ เป็นตัวช่วยในการจัดสรรเงินรายได้ที่มาจาก การส่งออกน้ำมัน ในปีที่แล้วรัฐบาลไนจีเรียได้จัดตั้ง กองทุนนี้ภายใต้ชื่อ Excess Crude Account ตามแผนนโยบายนั้น เงินทุนของกองทุนจะนำมาจากเงินรายได้จากการส่งออกน้ำมันและจัดสรรแบ่งออกเป็นสามส่วน ส่วนแรกนั้นถูกนำไปใช้เพื่อการพัฒนาสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศ ส่วนที่สองสำหรับดูแลรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ และส่วนสุดท้ายนำไปเป็นหลักประกันสำหรับประเทศและประชาชนใช้สำหรับอนาคต (For future generations)

6) การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ (Economic Stabilization) Lu, Mulder and Papaioannou (2011) ได้ชี้ประโยชน์อีกว่ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสามารถมีบทบาทในการบรรเทาผลกระทบที่เกิดจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจ ดังตัวอย่างของบทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในการเข้าไปบรรเทาปัญหาเศรษฐกิจจะเห็นได้ชัดในช่วงสองสามปีที่ผ่านมาที่ประเทศสหรัฐอเมริกาต้องประสบกับปัญหานี้เสียที่เกิดจากภาคอสังหาริมทรัพย์และการล้มลงของบริษัทและสถาบันการเงินหลายแห่ง ซึ่งไม่เพียงส่งผลต่อสภาพคล่องภายในประเทศเท่านั้น แต่ยังแพร่กระจายไปในหลายประเทศทั่วโลกที่ทำการลงทุนไว้กับบริษัทและสถาบันการเงินของสหรัฐ การขาดสภาพคล่องด้านการเงินของสถาบันการเงินหลายแห่งของสหรัฐได้บรรเทาจากการอัดฉีดเงินของ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ

⁵³ “West Africa Rising: Will a sovereign wealth fund really help reverse Nigeria's 'oil curse'?”,

<http://www.csmonitor.com>

โดยแลกเปลี่ยนกับการเข้าถือหุ้นและสินทรัพย์ในกิจการนั้น ๆ หรืออีกบทบาทที่สามารถทำได้ที่จะสร้างความมั่นคงให้กับประเทศและช่วยลดความเสี่ยงในช่วงที่เงินสำรองขาดแคลนหรือขาดดุลเงินประมาณ⁵⁴ เช่น กรณีที่ประเทศอยู่ในภาวะขาดแคลนเงิน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติอาจจะปรับบทบาทจากการหารายได้มาเป็นกองทุนฉุกเฉินให้กับประเทศได้ ตัวอย่างเช่น ในประเทศออสเตรเลียนั้นได้มีการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่เรียกว่า Australian Government Future Fund โดยมีจุดประสงค์เพื่อนำเงินที่ได้จากการเกินดุลของบัญชีเดินสะพัด มาช่วยรัฐบาลในการชำระหนี้ของประเทศในภาวะที่มีหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตและทำนุบำรุงประเทศ ซึ่งในช่วงปี 2008-2009 ประเทศออสเตรเลียได้ประสบกับปัญหาขาดดุลงบประมาณ (Budget deficit) รัฐบาลได้นำเงินมาลงทุนในภาคสาธารณะเพื่อให้เกิดประโยชน์กับประเทศในภาคส่วนต่าง ๆ ได้แก่ ด้านการขนส่ง ด้านสุขภาพ และด้านการศึกษา เป็นต้น

2.2.4 การจัดตั้งกองทุนการลงทุนภาครัฐรูปแบบอื่น ๆ

นอกจากการจัดตั้งกองทุน กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ในการลงทุนของรัฐบาลหรือธนาคารกลางแล้ว ยังมีการจัดตั้ง เครื่องมือทางการเงินรูปแบบหนึ่งที่มีการนำมาใช้สำหรับการบริหารการลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่น คือ กองทุนเพื่อการลงทุนกลางภาครัฐ (State Investment Pool) ซึ่งจะเป็นกองทุนที่หน่วยงานภาครัฐต่าง ๆ เช่น หน่วยงานระดับท้องถิ่น หน่วยงานระดับเขต รวมถึงกองทุนสำรองเลี้ยงชีพของเจ้าหน้าที่รัฐ ที่มีเงินสดเหลือมาฝากให้ฝ่ายการเงินส่วนกลาง (Central Treasury Department) บริหารการลงทุนให้ ทั้งนี้ กองทุนประเภทนี้ได้รับยกเว้นไม่ต้องจดทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (US Securities and Exchange Commission)⁵⁵

ประโยชน์ที่จะได้รับการบริหารการลงทุนในรูปแบบของกองทุนเพื่อการลงทุนกลางภาครัฐ Miller (1998)⁵⁶ สรุปไว้ดังนี้ การสร้างความคล่องตัวในการบริหารจัดการ (Flexibility) ซึ่งสามารถลงทุนได้ในหลักทรัพย์ที่หลากหลายตามที่กำหนดไว้ในนโยบายการลงทุน การกระจายความเสี่ยงการลงทุน (Diversification) จากการที่มีขนาดเงินลงทุนที่ใหญ่สามารถลงทุนในหลักทรัพย์หลากหลาย รวมถึงการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เนื่องจากขนาดของกองทุนที่มีขนาดใหญ่ทำให้ต้นทุนในการบริหารจัดการลดลงและเก็บค่าธรรมเนียมจากภาครัฐที่นำเงินมาฝากลงทุนในระดับต่ำได้ เช่น กองทุนเพื่อการลงทุนกลางภาครัฐไอดาโฮ เก็บค่าบริการกองทุนเพียงร้อยละ 0.0022 ต่อเดือนของเงินลงทุน⁵⁷

⁵⁴ <http://www.sovereignwealthfundsnews.com/australianfuturefund.php>

⁵⁵ Best Practice for Local Government Investment Pools, GFOA, 2008

⁵⁶ Miller, Girard, "Investing Public Funds", GFOA, 1998

⁵⁷ <http://sto.idaho.gov/services/LGIP/>

ทั้งนี้ การจัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนกลางภาครัฐ (State Investment Pool) จัดตั้งมานานแล้วใน ประเทศสหรัฐฯ เพื่อช่วยบริหารเงินให้กับหน่วยงานภาครัฐต่าง ๆ ทั้งระดับท้องถิ่น และระดับเขต เป็น ต้น เช่น กองทุนเพื่อการลงทุนกลางภาครัฐวิสคอนซิน ได้จัดตั้งขึ้นตั้งแต่ปี 1975 เป็นต้นมา⁵⁸ และถือว่าเป็น เครื่องมือที่ได้รับการยอมรับในหมู่หน่วยงานภาครัฐ โดยมีการจัดตั้งกองทุนประเภทดังกล่าวอีก หลายกองทุนกระจายไปในรัฐต่าง ๆ ทั่วประเทศมากกว่า 75 กองทุน⁵⁹

2.2.5 แนวคิดในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศไทย

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2551)⁶⁴ ได้ทำการศึกษาความพร้อมในการจัดตั้งกองทุนความมั่ง คั่งแห่งชาติ ของประเทศไทยโดยได้ศึกษาถึงการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มีประเด็นหลัก 3 ส่วน คือ 1. บทบาทของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในระบบการเงิน โลก 2. ความพร้อมในการจัดตั้ง กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของไทย และ 3. รูปแบบของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่เหมาะสม โดยใน ส่วนแรกศึกษาแนวโน้มการขยายตัวของการลงทุนผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ และบทบาทที่ เพิ่มขึ้นของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่มีต่อระบบเศรษฐกิจการเงิน โลกในฐานะสถาบันลงทุนราย ใหม่ ซึ่งรวมถึงการเตรียมความพร้อมของประเทศไทยในกรณีที่มีกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจาก ต่างประเทศมาลงทุนในประเทศ ทั้งนี้ การลงทุนผ่านกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่มีขนาดใหญ่และ ในบางครั้งอาจจะกระจุกตัวในบางอุตสาหกรรม หากมีการย้ายฐาน การลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงใน กลยุทธ์การลงทุนแล้ว อาจทำให้ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจการเงินทั้งของไทยและของโลกเพิ่ม สูงขึ้นได้ ทั้งนี้ ในการศึกษายังพบว่า การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต้องเป็นการลงทุนเชิงกลยุทธ์ จึงเหมาะสมกับเศรษฐกิจไทยในอนาคต โดยการตั้งกองทุนเพื่อความมั่งคั่งแห่งชาติในประเทศไทย สามารถจะใช้งบประมาณจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจาก ธปท. ประมาณ 10,000 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ หรือ 330,000 ล้านบาท ซึ่งจะไม่กระทบกับเงินทุนสำรองที่มีอยู่ประมาณ 100,000 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ เพราะขณะนี้ มีสำรองส่วนเกินอยู่ 20,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และอีก 40,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ที่แทรกแซงอัตราแลกเปลี่ยนก่อนหน้านี้ หากจัดตั้งกองทุนดังกล่าวได้จะนำไปลงทุนในพันธบัตร การ ลงทุนโดยตรงในต่างประเทศ (Foreign direct investment)

⁵⁸ <http://doa.wi.gov/>

⁵⁹ List of Government Investment Pools, Standard and Poor's

⁶⁴ สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” , สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ,

สำหรับเงินทุนสำรองฯ ที่เหมาะสมของไทยนั้น ได้มีงานวิจัยของ Siripim (2003) ซึ่งได้ใช้แบบจำลองของ Ben-Bassat and Gottlieb (1992)⁶⁵ ศึกษาระดับเงินทุนสำรองฯ ในช่วงปี 1990 -2001 พบว่า ตั้งแต่ปี 1990- 1997 ก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ (ระดับเงินทุนสำรองที่แท้จริงมีปริมาณน้อยกว่าระดับที่คาดการณ์โดยแบบจำลอง แต่มีความเคลื่อนไหวสอดคล้องกัน อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลังปี 1999 ระดับเงินทุนสำรองฯ ที่แท้จริงและที่คาดการณ์เคลื่อนไหวสอดคล้องกัน แต่ระดับเงินทุนสำรองฯ ที่แท้จริงเริ่มอยู่ในระดับที่สูงกว่าที่คาดการณ์ ซึ่งชี้ให้เห็นถึงการที่แบบจำลองไม่สามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของเงินสำรองฯ ได้อย่างครบถ้วน

สมศรี ศิกษมัต (2007)⁶⁶ ได้ศึกษาถึงการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของไทย ผลการศึกษาพบว่าต้องมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพียงพอในการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจ การเงิน และความเชื่อมั่นของประเทศได้ หากเกิดภาวะที่ดุลการค้าและบริการขาดดุลหรือมีเงินทุนไหลออกมาก ๆ และในขณะเดียวกัน ที่มีการกล่าวขานกันมากถึงการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะต้องพิจารณาเตรียมความพร้อมของประเทศในฐานะของการเป็นผู้รับการลงทุนจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติต่างประเทศไว้ด้วย เพื่อรองรับผลกระทบต่าง ๆ ที่อาจตามมา รวมทั้งการหาประโยชน์จากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ที่มาลงทุนในประเทศไทย

สำหรับคณะกรรมการเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (2551)⁶⁷ ได้ศึกษาเพื่อจัดทำความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย โดยมีรายละเอียดในการศึกษาจากเอกสารทางวิชาการ บทความทางวิชาการ และพระราชบัญญัติต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ครั้งที่ 5 ประจำปี พ.ศ. 2551 เรื่อง “ความพร้อมในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย” จากการศึกษาทำให้ทราบถึงข้อจำกัดของการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย ประโยชน์ของการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ผลกระทบจากการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ และการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติในต่างประเทศ โดยเฉพาะข้อจำกัดของการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย โดยอำนาจของธนาคารแห่งประเทศไทยบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศปัจจุบันกำหนดให้ลงทุนใน

⁶⁵ Ben-Bassat, Avraham, and Daniel Gottlieb. (1992). “Optimal International Reserves and Sovereign Risk.” *Journal of International Economics* 33: 345. Explains and estimates the importance of Sovereign risk and the cost of default as major determinant of the demand for international reserves.

⁶⁶ สมศรี ศิกษมัต (2007) “กองทุนความมั่งคั่งของชาติ (SWF)”, ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2007

⁶⁷ คณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ “ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่อง การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย”, สำนักงานสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2551 ,

สินทรัพย์มั่นคงสูงและมีสภาพคล่องสูงเท่านั้น ทำให้ได้ผลตอบแทนต่ำ แต่ไม่สามารถนำไปลงทุนในเชิงกลยุทธ์ (Strategic Investment) และการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ เช่น ตราสารในตลาดทุนที่มีความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Acceptable risk) แต่ให้ผลตอบแทนสูง จึงทำให้ประเทศไทยขาดโอกาสในการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในเวทีโลกของประเทศไทย และสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

วิสุทธิ (2551)⁶⁸ ได้แสดงความคิดเห็นต่อการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย โดยได้สรุปว่าการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย ยังไม่เหมาะสมกับช่วงเวลาปัจจุบันและอนาคตอันใกล้สำหรับระบบการนำเงินตราต่างประเทศจากเงินทุนสำรองของชาติ ประมาณหนึ่งหมื่นล้านเหรียญสหรัฐ หรือประมาณสามแสนสามหมื่นล้านบาท เท่ากับร้อยละสิบจากยอดเงินทุนสำรองที่บริหารโดยธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อการลงทุนนอกประเทศ โดยมีที่มาจาก Non-Commodity Funds และ Commodity Funds นั้น เนื่องจาก

1. การลงทุนธุรกิจลักษณะกึ่งเก็งกำไรตลาดนานาชาตินี้ แม้คาดหวังผลกำไรสูงกว่าที่ให้ธนาคารแห่งประเทศไทยบริหารแบบเดิม ๆ แต่ผลเสียก็มีไม่น้อยกว่ากัน เนื่องจากธุรกิจด้านนี้ ประเทศมหาอำนาจทางการเงินและเศรษฐกิจและการเมืองอยู่ในฐานะที่เหนือกว่าประเทศเล็กและเงินทุนน้อยแบบไทย

2. บรรษัทใหม่ขึ้นมาที่ใช้เงินในการบริหารก้อนใหญ่เกิดอานิสงส์แก่คนกลุ่มเล็ก ๆ เช่น เกิดพนักงาน ผู้บริหารระดับสูง ๆ ในบริษัท คณะกรรมการนโยบายการลงทุน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับดูแล (Steering Committee) ผู้ทรงคุณวุฒิการบริหารเงินทุนและผู้ทรงคุณวุฒิการลงทุนระหว่างประเทศ

3. ยังไม่เข้ากับการพัฒนาการเมืองในปัจจุบัน เนื่องจากการเชื่อมการเมืองกับบรรษัทขนาดใหญ่ระดับนานาชาติ จะโยงกับระบบสรรหาผู้บริหารโดยวุฒิสภา ซึ่งอาจจะเหมาะสมหากประเทศพัฒนาการเมืองจนถึงขั้นระบบที่มาของผู้มีตำแหน่งทางการเมืองมาจากชั้นบันไดระดับล่างจนถึงระดับสูง ด้วยผลงานที่ประจักษ์และตรวจสอบย้อนหลังได้

4. ควรใช้เงินถูกที่ การใช้ประโยชน์สูงสุดเงินตราก้อนใหญ่จากสภาพมีเงินทุนสำรองระดับสูงนั้น ควรยึดแนวทางการลงทุนเพื่อเร่งด้านภาคการผลิตที่แท้จริง (Real Sectors) ในโครงสร้างหลักที่โยงกับยุทธศาสตร์การพัฒนาประเทศที่สำคัญ ๆ

5. เป็นการเพิ่มสาเหตุปัญหาความไม่สมดุลรายได้เจ้าหน้าที่รัฐซึ่งมีปัญหายุ่งยากแล้ว เกิดหน่วยงานภาครัฐที่ได้เงินเดือนสูงกว่าหน่วยงานภาครัฐอื่น ๆ

⁶⁸ วิสุทธิ เจตสันต์ (2551) “ข้อสังเกตต่อความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย.” สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.

กระทรวงการคลัง (2552)⁶⁹ ได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศไทย โดยมีความคิดเห็นว่า แม้ว่ากองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะเป็นเครื่องมือที่มีประโยชน์ในการบริหารสินทรัพย์ของภาครัฐซึ่งช่วยให้เกิดผลตอบแทนหรือผลประโยชน์สูงสุดต่อระบบเศรษฐกิจไทยในระยะปานกลางและระยะยาวได้ แต่ก็จำเป็นต้องมีการศึกษาถึงความพร้อมในการจัดตั้งกองทุนดังกล่าวของประเทศไทยในประเด็นต่าง ๆ อย่างรอบคอบ เช่น แหล่งเงินที่มาของทุนขนาดที่เหมาะสมของกองทุนฯ ภาวะและแนวโน้มของเศรษฐกิจไทยและต่างประเทศ วัตถุประสงค์ และเป้าหมายในการจัดตั้งกองทุนฯ ผลกระทบจากการลงทุนต่อเศรษฐกิจไทย และกลยุทธ์การลงทุนและการบริหารกองทุนฯ รวมทั้งหากจำเป็นต้องใช้เงินสำรองระหว่างประเทศเป็นแหล่งเงินทุนเริ่มแรกในการจัดตั้งกองทุนฯ ตามข้อเสนอของสภาที่ปรึกษาฯ เห็นว่า เนื่องจากเงินสำรองระหว่างประเทศมีความสำคัญต่อการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ ดังนั้น จึงต้องมีความรอบคอบหากมีการนำเงินสำรองระหว่างประเทศมาใช้ในการลงทุนที่มีความเสี่ยง โดยเห็นควรให้มีการศึกษาเพิ่มเติมในรายละเอียดว่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่มีอยู่นั้น เป็นเพราะการเพิ่มขึ้นของความมั่งคั่งของประเทศจริงหรือไม่ และมีอยู่ในระดับสูงจนมีส่วนเกินความจำเป็นจริงหรือไม่ ตลอดจนการศึกษาผลกระทบจากแนวโน้มภาวะเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศที่มีต่อระดับเงินสำรองระหว่างประเทศในอนาคตด้วย และได้เสนอให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการเพื่อศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย

ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติขึ้น มีความเกี่ยวเนื่องของดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลบัญชีเงินทุนต่อการเพิ่มของเงินทุนสำรองฯ สามารถวิเคราะห์ได้จากความสัมพันธ์พื้นฐานของระบบเศรษฐกิจ

$$\Delta Reserve - \Delta KA = Export - Import = Saving - Investment \quad (1)$$

$\Delta Reserve$ แทนการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองฯ หากเป็นบวกแสดงถึงการสะสมเงินทุนสำรองฯ มากขึ้นซึ่งในส่วนนี้ การเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองฯ จะหมายถึงการที่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ มีสินทรัพย์ในการบริหาร มากขึ้น ΔKA หมายถึง เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ $Export - Import$ คือ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และ $Saving - Investment$ แทนการออมส่วนเกินของประเทศ

จากสมการที่ (1) พบว่า ความมั่งคั่งของประเทศสามารถเพิ่มขึ้นได้จากการออมหรือการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดเท่านั้น ดังนั้น การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดจึงเป็นสิ่งสำคัญในการพิจารณาจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยหากไม่มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดแล้ว การสะสมเงินทุนสำรองฯ นั้น จะมาจากการมีเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศ ซึ่งถือเป็นเงินทุนสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นชั่วคราว หรือที่เรียกว่า

⁶⁹ กระทรวงการคลัง และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง (2552) “ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่องการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศไทย” หนังสือกระทรวงการคลัง คำนวณที่ กค ๑๐๐๖/๑๗๔๓ ลงวันที่ ๓ กุมภาพันธ์ ๒๕๕๒ .

Borrowed reserves และถือเป็นความมั่งคั่งชั่วคราว (Borrowed wealth) โดยมีการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ต่างประเทศ พร้อมกับ external liabilities แต่ไม่มีการเพิ่มขึ้นของทรัพยากรหรือความมั่งคั่งของประเทศอย่างแท้จริง

นอกจากสมการที่ (1) แล้ว การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศยังสามารถแยกออกได้เป็น

$$Saving - Investment = \Delta Money - \Delta Lending - \Delta KA \quad (2)$$

$\Delta Money$ คือ ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง หรือ M2 และ $\Delta Lending$ คือ สินเชื่อในระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศ การสะสมทรัพย์สินต่างประเทศจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้ามาในประเทศไม่ทำให้ปริมาณเงินในประเทศเปลี่ยนแปลงไป หากเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศส่งผลต่อปริมาณเงินในประเทศแล้ว เงินทุนเคลื่อนย้ายเหล่านั้นถือเป็น Borrowed money supply เท่านั้น

ดังนั้น ในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินั้น ต้องพิจารณาถึงปริมาณการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศนั้น ๆ ก่อน โดยดูปัจจัยพื้นฐานของการเคลื่อนไหวของดุลบัญชีเดินสะพัดในกรณีที่ไม่มีเกินดุลบัญชีเดินสะพัดนั้น การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ จะทำได้ยากเนื่องจากกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ไม่สามารถจัดตั้งจาก Borrowed reserve หรือ Borrowed money supply ได้ ซึ่งในกรณีที่มีการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ โดยมีแหล่งเงินทุนมาจากเงินทุนสำรองฯ ที่เพิ่มขึ้นจากการที่มีเงินทุนไหลจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาตินี้จะถือเป็นเพียงตัวกลางทางการเงินเท่านั้น

Chinn and Prasad (2000) ศึกษาถึงปัจจัยกำหนดดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะกลางของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา โดยใช้แบบจำลองทั้งที่เป็น Cross-Section และ Panel ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP และตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคพบว่า ภาวะดุลการคลังที่ดีขึ้นและระดับสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ (Net Foreign Asset: NFA) ที่มีมากขึ้นจะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ หากการขยายตัวของรายได้ (GDP Growth) ของประเทศที่พัฒนาแล้วเพิ่มขึ้น จะทำให้สัดส่วน ดุลบัญชีเดินสะพัด GDP เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงด้วย แต่ตัวแปรดังกล่าวกลับไม่มีผลต่อสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของประเทศกำลังพัฒนา สำหรับประเทศกำลังพัฒนาระดับการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน ซึ่ง Edwards (1995) ใช้สัดส่วนอุปทานเงินต่อ GDP เป็นตัวแปรแทน หากมีเพิ่มขึ้นจะทำให้ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลเพิ่มขึ้นหรือขาดดุลลดลง ในขณะที่ประเทศที่มีระดับการเปิดประเทศสูงจะมีดุลบัญชีเดินสะพัดน้อยหรือขาดดุลมาก

แบบจำลองทางทฤษฎีของ Jeanne and Ranciere (2005)⁷⁰ ศึกษาในระดับของเงินทุนสำรองฯ ที่เหมาะสมของไทย ในช่วงปี 2000 – 2008 โดยมีการตั้งสมมติฐานของการสะสมเงินทุนสำรองฯ เพื่อลดความเสี่ยงจากการเกิดจากวิกฤตดุลการชำระเงิน (Balance of payment crises) โดยแบบจำลองศึกษาระบบเศรษฐกิจที่ประสบปัญหาเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศหยุดลงอย่างฉับพลัน และตามมาด้วย

⁷⁰ Jeanne and Renciere (2005) “Currency Crisis Reserve Currency”

ผลผลิตทางเศรษฐกิจที่ลดลง Calvo (1999)⁷¹ ประมาณการความเสียหายที่เกิดจากวิกฤตเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ของไทย เท่ากับร้อยละ 12 ของ GDP หรือประมาณ 20 พันล้านเหรียญสหรัฐ โดยมีเงินไหลออกอย่างฉับพลัน ประมาณร้อยละ 26 ของ GDP ดังนั้น การมีเงินทุนสำรองฯ จะช่วยให้รัฐบาลมีความสามารถในการลดผลกระทบของวิกฤตต่อระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่ต้นทุนของการถือครองเงินทุนสำรองฯ คือ อัตราผลตอบแทนที่ได้จากการนำเงินทุนสำรองฯ ไปลงทุนอยู่ในระดับต่ำ การคำนวณระดับของเงินทุนสำรองที่เหมาะสมของ Jeanne and Ranciere (2005) คำนวณได้จากสมการ

$$\rho \approx \lambda + \gamma - (1 - p)^{-1/\sigma} \quad (3)$$

$$p = 1 + \frac{\delta}{\pi(1 - \delta - \pi)} \quad (4)$$

ρ คือ ระดับเงินทุนสำรองฯ ที่เหมาะสมต่อ GDP λ เท่ากับสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนต่อ GDP γ คือ ระดับของการหดตัวของระบบเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าระดับการขยายตัวระยะยาว (Long-run growth path) ρ คือ marginal rate of substitution ของการบริโภคในช่วงที่เกิดและไม่เกิดการหยุดของเงินทุน σ คือ (constant) relative risk aversion δ คือ term premium หรืออัตราผลตอบแทนส่วนเกิน และ π เท่ากับความจำเป็นของการหยุดของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม แบบจำลองทางทฤษฎีข้างต้น ไม่สามารถอธิบายการสะสมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของเอเชีย รวมทั้งไทย ในช่วงที่ผ่านมาเร็ว ๆ นี้ได้ ดังนั้น จึงควรศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการสะสมของเงินทุนสำรองฯ โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ ซึ่งใช้ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเป็น Independent variables ซึ่งประกอบไปด้วย ตัวแปรด้าน

- Economic size ได้แก่ real GDP per capita และ population
- Current account vulnerability ได้แก่ ratio of export to import (proxied for current account value) และ ratio of import to GDP
- Capital account vulnerability ได้แก่ M2/GDP portfolio inflow/GDP และ net portfolio inflow/GDP
- Exchange rate flexibility ได้แก่ Exchange rate volatility for nominal and real exchange rates

การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อเงินทุนสำรองฯ นี้ใช้ข้อมูลทฤษฎีแบบอนุกรมเวลา (Time Series Data) ซึ่งรวบรวมจากแหล่งข้อมูลต่าง ๆ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และ CEIC Database โดยข้อมูลรายไตรมาสที่ใช้ในการวิเคราะห์ครอบคลุมช่วงเวลา ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ. 2543-ไตรมาสที่ 4 ปี พ.ศ. 2551

⁷¹ Calvo, G.A., (1999), "Contagion in Emerging Markets: When Wall Street is a Carrier" in Calvo

ผลการศึกษาพบว่า เงินทุนสำรองระหว่างประเทศไทยมีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกันกับจำนวนประชากรในประเทศ สัดส่วนการส่งออกต่อการนำเข้า ซึ่งตัวแปรแทนของดุลการค้า และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปเงินบาทต่อเหรียญสหรัฐอย่างมีนัยสำคัญหรืออีกนัยหนึ่ง ในกรณีที่สมมติให้จำนวนประชากรคงที่ในระยะสั้น ผลการประมาณค่าแบบจำลองแสดงให้เห็นว่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะเพิ่มขึ้น หากอัตราแลกเปลี่ยนมิได้ถูกแทรกแซง ให้มีการเคลื่อนไหวในกรอบที่จำกัด หรือระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพภายนอกในระดับดี ซึ่งวัดได้จากดุลการค้า

อย่างไรก็ตาม การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ยังมีประเด็นอื่น ๆ ที่ต้องพิจารณาประกอบด้วย ดังเช่น ประเด็นของ Hu, and Yermo (2008)⁷² ประเมินว่ากองทุนที่บริหารโดยภาครัฐทั้งทางตรงและทางอ้อมพบว่าการบริหารของกองทุนที่บริหารจัดการโดยภาครัฐสร้างผลต่อเสถียรภาพภาคการเงิน ทั้งอัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยน และมีข้อสังเกตเกี่ยวกับธรรมาภิบาลและความโปร่งใสในการบริหารจัดการ รวมถึงการแทรกแซงการบริหารจากภาคการเมือง ซึ่งอาจจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการลงทุนได้ และ Plotkin (2008)⁷³ ได้ให้ข้อสังเกตว่าการประเมินผลสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติเป็นสิ่งที่ทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากจุดมุ่งหมายของการลงทุนของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติจะเป็นการลงทุนระยะยาว ดังนั้นในการวัดความสำเร็จของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติก็ต้องประเมินผลตอบแทนที่จะเกิดขึ้นในระยะยาว ซึ่งต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ที่ใช้เวลานานกว่า กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติที่จัดตั้งขึ้นสามารถดำเนินสำเร็จและบรรลุวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้หรือไม่

2.3 กองทุนประกันสังคม

2.3.1 ความหมายของกองทุนประกันสังคม

ความหมายของการประกันสังคม การประกันสังคมมีผู้ให้ความหมายไว้มากมาย ดังต่อไปนี้ นิคม จันทรวิทุร (2536)⁷⁴ ได้ให้ความหมายของการประกันสังคมไว้ว่า หมายถึง โครงการที่รัฐได้ จัดขึ้นเพื่อมุ่งสร้างความมั่นคงและหลักประกันให้กับประชาชน โดยมีการเก็บเงินส่วนหนึ่งของรายได้จากประชาชนที่มีรายได้ประจำนำมาสมทบรวมกันเป็นกองทุนกลาง โดยรัฐบาลและนายจ้างออกเงินสมทบด้วย กองทุนกลางนี้นำไปใช้ในกรณีที่ประสบเคราะห์กรรม เช่น อุบัติเหตุ ในกรณีเจ็บป่วย พิการ และทุพพลภาพ กรณีตกงานและชราภาพ

⁷² Y. Hu and J. Yermo, Sovereign Wealth and Pension Fund Issues, Working Paper, OECD, 2008

⁷³ Mark E. Plotkin, Foreign Direct Investment by Sovereign Wealth Funds, Law Journal Pocket Part, Yale, 2008

⁷⁴ นิคม จันทรวิทุร. (2536). *กฎหมายประกันสังคม*. กรุงเทพฯ: หอรัตนชัยการพิมพ์.

อัญชลี เสรีรักษ์ (2533)⁷⁵ กล่าวว่า การประกันสังคม หมายถึง การร่วมมือระหว่างประชาชนในสังคมเพื่อช่วยเหลือซึ่งกันและกัน ในกรณีที่สมาชิกในสังคมมีเคราะห์กรรมเกิดอุบัติเหตุเจ็บป่วยล้มตาย ทูพพลภาพ ตกงานหรือขาดผู้อุปการะเลี้ยงดู

สุจิต ศรีประพันธ์ (2534)⁷⁶ กล่าวว่า หลักประกันสังคม เป็นโครงการที่รัฐเป็นผู้ดำเนินการ เพื่อให้ความคุ้มครองป้องกันประชาชนไม่ให้ได้รับความเดือดร้อนในด้านชีวิตความเป็นอยู่โดยมีหลักการสำคัญที่จะช่วยตนเอง ช่วยครอบครัว และช่วยเหลือซึ่งกันและกัน มีการจัดกองทุนกลางซึ่งมีนายจ้าง และรัฐออกเงินสมทบ พื้นฐานความคิดของการประกันสังคมตั้งอยู่บนทฤษฎีการกระจายความสูญเสียและการกำจัดปัจจัยเสี่ยง อันนำไปสู่กฎการเฉลี่ยความเสี่ยงซึ่งเป็นการเฉลี่ยความสุขและความทุกข์ในหมู่ประชาชนด้วยกัน โดยรัฐเป็นผู้เสริม

บัณฑิต ธนชัยเศรษฐวุฒิ (2535)⁷⁷ กล่าวว่า ประกันสังคม หมายถึง โครงการที่รัฐบาลจัดขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะสร้างความมั่นคงและหลักประกันให้แก่ประชาชน โดยมีการเก็บเงินส่วนหนึ่งจากประชาชน ที่มีรายได้นำมาสมทบพร้อมกันเป็นกองทุนกลาง เพื่อนำไปช่วยเหลือประชาชนในกรณีที่ประสบเคราะห์กรรม เช่น อุบัติเหตุ เจ็บป่วย พิกัด ทูพพลภาพ กรณีตกงาน และชราภาพ โดยปกติการประกันสังคมใจขึ้นต้นจะใช้บังคับกับแก่คนทำงานที่รับค่าจ้างโดยคนงานและนายจ้างเป็นผู้ส่งมอบเงินสมทบและรัฐบาลจะออกเงินอีกส่วนหนึ่ง

วิชัย โสสุวรรณจินดา (2534)⁷⁸ กล่าวว่า การประกันสังคม หมายถึง ระบบที่ทั้งนายจ้าง ลูกจ้าง และรัฐบาลได้เข้ามามีส่วนร่วมกันดำเนินการเพื่อตอบสนองความต้องการและความจำเป็นของลูกจ้าง โดยที่ทั้งสามฝ่ายร่วมกันส่งเงินสมทบเข้ากองทุน ซึ่งมีลักษณะเป็นการออมทรัพย์ทั้งนี้ กองทุนจะมีการบริหารในรูปที่ทั้งสามฝ่ายได้เข้ามามีส่วนร่วม ส่วนประเภทของการประกันอาจครอบคลุมไปถึงการคลอดบุตร การสงเคราะห์บุตร การพิกัด ทูพพลภาพ กรณีตกงาน และชราภาพ การฌาปนกิจ การประกันสุขภาพ และการจ้างงานได้ตามความเหมาะสมของแต่ละประเทศ โดยสรุปการประกันสังคม คือ ระบบสวัสดิการรูปแบบหนึ่งที่จะช่วยเหลือผู้มีรายได้ประจำให้มีหลักประกันสังคมในการดำรงชีพยามเดือดร้อน โดยมีหลักการให้รัฐบาล นายจ้าง และลูกจ้างร่วมกันออกเงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคม เพื่อนำเงินในกองทุนมาใช้จ่ายบำบัดความเดือดร้อนของสมาชิกในยามที่ไม่สามารถทำงานได้เป็นการสร้างหลักประกันสังคมในการดำรงชีวิตในกลุ่มสมาชิกที่เข้าร่วมโครงการ เพื่อ

⁷⁵ อัญชลี เสรีรักษ์. (2533). *ความคิดเห็นต่อผู้ให้บริการต่อการบริการของศูนย์บริการ สาธารณสุขในเขต*

กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์รัฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขารัฐศาสตรบัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

⁷⁶ สุจิต ศรีประพันธ์. (2534). *การติดตามผลโครงการฝึกอบรมเจ้าหน้าที่ปฏิบัติงานบุคคลปี พ.ศ. 2534*. นนทบุรี: สำนักงานประกันสังคม

⁷⁷ บัณฑิต ธนชัยเศรษฐวุฒิ. (2535). *ประกันสังคม*. กรุงเทพฯ: สำนักงานประกันสังคม.

⁷⁸ วิชัย โสสุวรรณจินดา. (2534). *แยกรัฐวิสาหกิจออกจากกฎหมายแรงงานสัมพันธ์*. กรุงเทพฯ: เอส เอส เอ. การพิมพ์.

รับผิดชอบในการเผชิญความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการเจ็บป่วยคลอดบุตร ตาย ทูพพลภาพ ชราภาพ หรือ การว่างงาน เพื่อให้ได้รับการรักษาพยาบาล และมีรายได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้บุคคลสามารถช่วยเหลือตนเอง เป็นการกระจายรายได้และมีส่วนช่วยเหลือซึ่งกันและกันในการร่วมกันรับผิดชอบสังคม

2.3.2 หลักการและแนวคิดเกี่ยวกับกองทุนประกันสังคม

หลักประกันสังคม (สำนักงานประกันสังคม, 2543)⁷⁹ ประเทศไทยเป็นประเทศที่กำลังพัฒนา ปัญหาในการพัฒนาที่เกิดขึ้นส่วนใหญ่จะเป็นปัญหาเศรษฐกิจและสังคม ประชากรของประเทศเป็นผู้ใช้แรงงาน มีส่วนสำคัญในการพัฒนาประเทศเป็นอย่างมาก การที่ประชาชนเหล่านี้มีรายได้ไม่เพียงพอ หรือขาดแคลนรายได้ ส่วนใหญ่จะมีสาเหตุเนื่องมาจากการประสบอันตรายเจ็บป่วย ทูพพลภาพหรือ สูญเสียชีวิต จากแนวคิดเพื่อการช่วยเหลือและแก้ไขปัญหาดังกล่าวที่เกิดขึ้นกับผู้ใช้งาน รัฐได้พยายามในการหาแนวทางในการช่วยเหลือประชาชนด้วยการออกกฎหมายประกันสังคมเพื่อให้ความคุ้มครองและเป็นหลักประกันพื้นฐานที่สำคัญต่อความมั่นคงของผู้ใช้แรงงานอย่างเป็นระบบ ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน 2533 เป็นต้นมา ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวเป็นไปตามหลักการประกันสังคมของ องค์การแรงงานระหว่างประเทศ (ILO) คือเป็นการให้การคุ้มครองที่สังคมจัดให้แก่สมาชิกโดยอาศัย มาตรการของรัฐ ทั้งนี้ เพื่อบรรเทาความเดือดร้อนทางเศรษฐกิจและสังคม เมื่อประสบปัญหารายได้ ลดลง ไม่มีรายได้ หรือมีรายจ่ายเพิ่มขึ้น อันเป็นผลมาจากการเจ็บป่วย คลอดบุตร ทูพพลภาพ กรณีตกงาน และชราภาพ สงเคราะห์ครอบครัวและการประกันอุบัติเหตุ และโรคที่เนื่องจากการทำงาน โดยมี หลักการดังนี้

1. การประกันสังคมมีแหล่งเงินทุนจากการจ่ายสมทบร่วม ซึ่งปกติจ่ายโดยนายจ้างลูกจ้าง และมีรัฐบาลเข้าร่วมจ่ายสมทบ หรือให้เงินอุดหนุน โอนเงินจากรายได้ภาษี

2. การเข้าร่วมโครงการประกันสังคม ถือเป็นเรื่องของการบังคับ โดยมีข้อยกเว้นน้อยมาก

3. เงินสมทบนั้น จะนำมาเก็บรวมเป็นกองทุนพิเศษ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ทดแทน

4. เงินสมทบส่วนที่เหลือจากการจ่ายประโยชน์ทดแทน นำไปลงทุนเพื่อหารายได้เพิ่มให้

กองทุน

5. ผู้ประกันตนมีสิทธิได้รับประโยชน์ทดแทนตามประวัติการจ่ายเงินสมทบ โดยไม่

จำเป็นต้อง

ทดสอบว่าเขามีความต้องการหรือไม่

6. การจ่ายเงินสมทบ และอัตราการได้รับประโยชน์ทดแทนจะเกี่ยวข้องกัน และสัมพันธ์กับรายได้ของผู้ประกันตน

⁷⁹ กองทุนประกันสังคม. (2543). กฎกระทรวง กำหนดอัตราเงินสมทบกองทุนประกันสังคมพ.ศ. 2543. นนทบุรี: สำนักงานประกันสังคม

7. การประกันการเจ็บป่วยหรือประสบอันตรายจากการทำงาน ปกติจะมีนายจ้างดูแลรับผิดชอบจ่ายค่าทดแทนแต่ฝ่ายเดียว แต่ก็เป็นไปได้ว่ารัฐบาลอาจช่วยเหลือสนับสนุนได้

การประกันสังคม (Social Insurance)⁸⁰ เป็นมาตรการหนึ่งภายใต้ระบบความมั่นคงทางสังคม (Social Security) ซึ่งประกอบด้วย มาตรการสงเคราะห์ (Social Assistance) มาตรการประกันสังคม (Social Insurance) และมาตรการบริการสาธารณะ (Social Services) โดยมาตรการประกันสังคมมีหลักการสำคัญ คือ การสร้างหลักประกันความคุ้มครองทางสังคม มีลักษณะเป็นการบังคับให้สมาชิกมีส่วนร่วมในการช่วยเหลือซึ่งกันและกัน โดยจัดเก็บเงินสมทบหักจากค่าจ้างหรือรายได้เข้าสู่กองทุนกลาง เพื่อให้สมาชิกผู้ประสบภัยได้รับประโยชน์ทดแทน ทั้งนี้เพื่อบรรเทาความเดือดร้อนทางเศรษฐกิจและสังคม เมื่อประสบกับปัญหาการมีรายได้ที่ลดลง หรือไม่มีรายได้ หรือการมีรายจ่ายที่เพิ่มมากขึ้น อันเป็นผลมาจากการเจ็บป่วยหรือประสบอันตรายทั้งในและนอกเวลาการทำงาน คลอดบุตร ทูพพลภาพ ชราภาพ ตาย ว่างาน และการเลี้ยงดูบุตร

การจัดประโยชน์ทดแทนตามแนวคิดของการประกันสังคมได้มุ่งเน้นการสร้างความมั่นคงทางรายได้ (Income Security) และการให้บริการทางการแพทย์ (Medical Care) โดยเฉพาะการสร้าง ความมั่นคงทางรายได้ ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่ ประโยชน์ทดแทนระยะสั้น (Short Term Benefit) และประโยชน์ทดแทนระยะยาว (Long Term Benefit) ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

ประโยชน์ทดแทนระยะสั้น (Short Term Benefit) หมายถึงประโยชน์ทดแทนที่จ่ายให้เฉพาะกาลในช่วงที่ไม่สามารถทำงานได้หรือหยุดงานในระยะเวลาอันสั้น กล่าวคือ กรณีเจ็บป่วย คลอดบุตร และว่างงาน เพราะสาเหตุเหล่านี้เป็นผลทำให้ขาดรายได้ชั่วคราว ซึ่งเมื่อผ่านช่วงเวลาดังกล่าวไปก็จะทำให้มีรายได้เท่าเดิมเนื่องจากสามารถกลับเข้ามาทำงานได้ตามปกติ

ประโยชน์ทดแทนระยะยาว (Long Term Benefit) หมายถึงประโยชน์ทดแทนที่จ่ายให้กับบุคคลที่สูญเสียรายได้อย่างถาวร ไม่สามารถกลับเข้ามาทำงานหารายได้ได้อีก ส่งผลต่อตนเองและครอบครัวโดยมีผลให้บุคคลในครอบครัวที่อยู่ในความดูแลต้องเดือดร้อนหรือแบกรับภาระอื่น ๆ อันเนื่องมาจากขาดผู้เลี้ยงดู ได้แก่ กรณีทุพพลภาพ ตาย และชราภาพโดยทั่วไปจะเรียกการให้ประโยชน์ทดแทนแบบนี้ว่า บำนาญ (Pension)

จากที่กล่าวมาข้างต้นนี้จะเห็นได้ว่า การประกันสังคมมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อผู้ใช้แรงงาน หรือลูกจ้างที่ทำงานในสถานประกอบการประเภทต่าง ๆ ซึ่งการหักเงินสมทบเข้ากองทุนจากรายได้ที่ลูกจ้างได้รับเป็นการสร้างหลักประกันและคุ้มครองแก่ตัวลูกจ้างเองโดยลูกจ้างจะได้รับประโยชน์ทดแทนทั้งในระยะสั้นและระยะยาวจากเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิด เช่น การเจ็บป่วย การทุพพลภาพ คลอดบุตร ตาย ชราภาพ สงเคราะห์บุตรและว่างงาน

⁸⁰ วีระ ลินเดจารักษ์* และ ปราโมทย์ ประสาทกุล, 2550, บำนาญชราภาพ: ปัญหาในอนาคตของกองทุนประกันสังคม, การประชุมวิชาการประชากรศาสตร์แห่งชาติ 2550 จัดโดยสมาคมนักประชากรไทย

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์ (2550)⁸¹ ได้ศึกษาต้นทุนการจ่ายเงินสมทบเข้ากองทุนประกันสังคมและประโยชน์ทดแทนทั้งฝ่ายลูกจ้าง ฝ่ายนายจ้าง และสังคม ผลกระทบของประโยชน์ทดแทนจากกองทุนประกันสังคมที่มีต่อสังคมไทย ทั้งทางตรง และทางอ้อม และทั้งที่เป็นตัวเงิน และไม่ใช่ตัวเงิน ทั้งในภาพรวมและวิเคราะห์เปรียบเทียบในสถานประกอบการขนาดใหญ่และขนาดเล็ก การศึกษาได้ใช้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นกลุ่มตัวอย่าง ใช้วิธีการประมาณการสองแบบ คือ วิธีการใช้ค่าจ้างขั้นต่ำต่อคนและค่าตอบแทนสูงสุดที่นำมาใช้ในการคำนวณเรียกเก็บเงินสมทบ และวิธีการประมาณการโดยใช้ค่าจ้างเฉลี่ยรายอุตสาหกรรมของสำนักงานสถิติในการคำนวณ

ผลจากการศึกษาพบว่าการจัดเก็บเงินสมทบและเงินประโยชน์ทดแทนที่ลูกจ้างได้รับจากการประมาณการ และจากการเก็บข้อมูลภาคสนามมีค่าไม่แตกต่างกัน ผลจากการสำรวจชี้ให้เห็นว่าพนักงานบางส่วนเลือกที่จะใช้สวัสดิการจากบริษัทแทนการใช้สิทธิประโยชน์จากการประกันสังคม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกรณีเจ็บป่วย เนื่องจากให้คุณภาพที่ดีกว่า

การวิเคราะห์เกี่ยวกับผลกระทบของประโยชน์ทดแทนจากกองทุนประกันสังคมที่มีต่อสังคมไทย ทั้งทางตรง และทางอ้อม และทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่ใช่ตัวเงิน ผลการวิเคราะห์ พบว่า ในภาพรวมลูกจ้างมีความพึงพอใจต่อประโยชน์ทดแทนที่ได้จากกองทุนประกันสังคมในระดับต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นของขวัญและกำลังใจ ซึ่งพบที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกในสถานประกอบการขนาดใหญ่เท่านั้น และเป็นความสัมพันธ์ในระดับต่ำ สำหรับผลกระทบต่อนายจ้าง โดยภาพรวมแล้ว ประโยชน์ทดแทนจากประกันสังคมมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ เฉพาะในสถานประกอบการขนาดใหญ่ ส่วนความสามารถในการทำกำไรของสถานประกอบการนั้น ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าทั้งในสถานประกอบการขนาดใหญ่และเล็ก ความสัมพันธ์ระหว่างประโยชน์ทดแทนกับความสามารถในการทำกำไรเป็นไปในทิศทางลบ ส่วนผลกระทบต่อสังคม พบว่า ประโยชน์ทดแทนมีความสัมพันธ์กับการลดภาระทางสังคมในสถานประกอบการขนาดเล็กเท่านั้น จากการศึกษาแสดงให้เห็นว่า ผลประโยชน์ทดแทนจากกองทุนประกันสังคมเป็นไปตามหลักการของการเฉลี่ยทุกข์เฉลี่ยสุข มีผลต่อขวัญและกำลังใจของลูกจ้างค่อนข้างต่ำ และมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจเฉพาะสถานประกอบการขนาดใหญ่เท่านั้น

⁸¹ เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2550). ผลกระทบของประโยชน์ทดแทนจากกองทุนประกันสังคมที่มีต่อฝ่ายลูกจ้าง ฝ่ายนายจ้าง และสังคม: ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างสถานประกอบการขนาดใหญ่กับขนาดเล็ก (The Impact of Social Security Benefits on Employee, Employer and Society: Studies on Large and Small Firms). กรุงเทพฯ: สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

2.4 กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund)

2.4.1 ความหมายและประเภทของ Pension fund ได้แก่

1) กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund) คือ กองทุนที่นำผลประโยชน์จ่ายเป็นบำเหน็จหรือบำนาญแก่สมาชิกกองทุนที่เกษียณอายุหรือต้องออกจากงาน หน่วยงานราชการหรือหน่วยธุรกิจเอกชนจัดตั้งกองทุนนี้เพื่อเป็นสวัสดิการแก่ลูกจ้าง ซึ่งแหล่งเงินของกองทุนมาจากการจ่ายเงินสมทบของนายจ้าง ลูกจ้าง และรัฐบาล ซึ่งอาจเป็นฝ่ายเดียว สองฝ่าย หรือสามฝ่าย สำหรับประเทศอื่น ๆ มีการเรียกใช้คำสำหรับ Pension fund นี้ต่าง ๆ กัน เช่น ในสหรัฐอเมริกาเรียกว่า Retirement Plan ในอังกฤษและไอร์แลนด์เรียกว่า Pension Scheme และในออสเตรเลียเรียกว่า Superannuation Plan เป็นต้น

2) ประเภทของ Pension fund สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ

ประเภทที่ 1 กองทุนบำเหน็จบำนาญแบบเปิด และแบบปิด

- แบบเปิด คือ กองทุนที่รองรับ Pension plan ที่ไม่มีข้อจำกัดทางด้านสมาชิก
- แบบปิด คือ กองทุนที่รองรับ Pension plan ซึ่งเฉพาะเจาะจงเฉพาะลูกจ้างที่อยู่ในแผน

เท่านั้น เช่น

- Single employer pension funds กองทุนฯ ที่จัดตั้งโดยนายจ้างคนเดียว
- Multi-employer pension funds กองทุนฯ ที่จัดตั้งโดยนายจ้างหลายคน
- Related member pension funds กองทุนฯ ที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ของสมาชิกจำนวนจำกัดจากสมาชิกที่เป็นส่วนทั้งหมดของกองทุนฯ
- Individual pension funds กองทุนฯ ที่ประกอบด้วยทรัพย์สินและสวัสดิการของลูกจ้างแต่ละคน ซึ่งตามปกติเป็นบัญชีของบำนาญลูกจ้างคนเดียวหลาย ๆ บัญชีรวม ๆ กัน

ประเภทที่ 2 กองทุนบำเหน็จบำนาญแบบควบคุมโดยรัฐและภาคเอกชน

ฟิรลิตี⁸² คำนวณศิลป์ และคณะ (2549)⁸² ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง “กองทุนเพื่ออนาคต: ขนาดและการบริหารจัดการ ระยะที่ 2 มีวัตถุประสงค์เพื่อ

- 1) ประเมินค่าใช้จ่ายพื้นฐานโดยเฉลี่ยของผู้สูงอายุที่มีอายุ 60 ปีขึ้นไป โดยจำแนกตามอาชีพในอดีตก่อนเมื่อถึงวัยสูงอายุ
- 2) ศึกษาถึงศักยภาพและความเต็มใจของผู้ที่อยู่ในวัยแรงงานในการออมเงินกับกองทุนเพื่ออนาคตในลักษณะเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพในยามชราตามแนวทางของกองทุนบำนาญแห่งชาติ และ
- 3) ให้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการบริหารจัดการของเงินกองทุนนี้ให้มีรายรับสูงเพื่อให้เกิดความมั่นคง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า เมื่อวิเคราะห์เงินเหลือจ่ายจากรายได้ตลอดชีพ และความตระหนัก

⁸² ฟิรลิตี คำนวณศิลป์ และคณะ, 2549, กองทุนเพื่ออนาคต: ขนาดและการบริหารจัดการ ระยะที่ 2

ในการต้องเผชิญกับปัญหาทางเศรษฐกิจเมื่อเข้าสู่วัยสูงอายุ พบว่า ประชาชนทุกกลุ่มอายุ และกลุ่มอาชีพมีศักยภาพเพียงพอที่จะเข้าร่วมในการออมเพื่อสร้างหลักประกันในอนาคตเมื่อเข้าสู่วัยสูงอายุ กล่าวคือ เมื่อนำเอารายได้และรายจ่ายตลอดชีพมาพิจารณาจะเห็นได้ชัดเจนว่า ประชาชนไทยวัยแรงงานที่มีรายได้ในภาพรวมยังคงมีเงินเหลือจ่าย นอกจากนั้น การศึกษาครั้งนี้ได้ให้ข้อเสนอแนะว่า รัฐบาลควรที่จะจัดตั้งกองทุนบำนาญแห่งชาติหรือกองทุนเพื่ออนาคตในลักษณะบังคับมากกว่าสมัครใจ เพื่อให้คนไทยทุกคนที่มีอายุ 60 ปี ได้รับเงินสวัสดิการโดยทั่วหน้ากัน

สำนักงานเลขาธิการวุฒิสภา (2540) ได้ศึกษาเกี่ยวกับมาตรการและแนวทางในการบริหารเงินออมและเงินลงทุนระยะยาว โดยพบว่าเครื่องมือในการระดมเงินออมนอกจากจะเป็นสถาบันการเงินแล้ว ยังประกอบไปด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ กองทุนประกันสังคม ซึ่งการระดมเงินออมภายในประเทศ ณ ขณะนั้น ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุน เนื่องจากข้อจำกัดหลายประการ ได้แก่ รายได้ ผลตอบแทนการออม ทางเลือกในการออม ข้อจำกัดด้านกฎหมาย ระเบียบ และกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ของกองทุนพฤติกรรมของผู้ออม ซึ่งขาดความรู้ความเข้าใจถึงเครื่องมือและรูปแบบการออม ประชาชนไม่ตระหนักถึงความสำคัญของคุณค่าการออมและมีพฤติกรรมโน้มไปใช้จ่ายและอุปโภคสินค้าที่ฟุ่มเฟือยมากขึ้น ประชาชนขาดความเชื่อมั่นในความมั่นคงของระบบการเงินและสถาบันการเงิน และการขาดความสนใจระดมเงินออมอย่างจริงจัง ซึ่งจากปัญหาดังกล่าว ได้มีข้อเสนอแนะในส่วนที่เกี่ยวกับการระดมเงินออมโดยผ่านกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ โดยการแก้ไขกฎเกณฑ์การดำเนินงานของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพให้สมาชิกสามารถโอนเปลี่ยนงานได้ ปรับปรุงการลงบัญชีให้เป็นระบบ Mark to Market เพื่อให้เกิดความเป็นธรรม แก้ไขหลักเกณฑ์และขยายขอบเขตการลงทุนของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ เพื่อให้สามารถสนองต่อความต้องการของแต่ละสมาชิกได้ กำหนดคุณสมบัติของผู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตลอดจนพัฒนาการกำกับดูแล การอนุญาตให้สมาชิกกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและกองทุนบำเหน็จบำนาญได้รับสิทธิพิเศษทางภาษี เมื่อออกจากงานเมื่ออายุครบ 55 ปี หรือทำงานอย่างน้อย 25-20 ปี ได้เช่นเดียวกับที่ได้รับเมื่อเกษียณอายุ

นวพร เรืองสกุล (2540) ได้ศึกษากองทุนบำเหน็จบำนาญ กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และระบบประกันสังคมในประเทศไทย ในเรื่องปัญหาอุปสรรคและแนวทางการปฏิรูป โดยพบว่าการออมเพื่อการเกษียณอายุในประเทศไทย ยังมีความครอบคลุมไม่ทั่วถึง และประชากรผู้สูงอายุจะมีมากขึ้นเรื่อย ๆ และกลุ่มที่ไม่ได้รับความคุ้มครองส่วนใหญ่จะมีรายได้ต่ำ และข้อกำหนดต่าง ๆ ที่ทำให้การออมเพื่อการเกษียณอายุไม่เติบโต ได้แก่ การขาดกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดในการถอนเงินออมก่อนการเกษียณอายุ กฎระเบียบไม่เอื้อต่อการเคลื่อนย้ายกองทุนเนื่องจากกำหนดให้ความเป็นสมาชิกภาพสิ้นสุดลงทันทีที่มีการลาออกหรือครบอายุเกษียณ เงื่อนไขทางกฎหมายที่ผู้บริหารกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะต้องจ่ายเงินออมเป็นเงินก้อนแก่สมาชิกในช่วงสั้น ๆ ภายหลังการสิ้นสุดสมาชิกภาพ ทำให้ไม่สามารถโอนจ่ายบำนาญเป็นรายงวดได้ การรวมศูนย์ตัดสินใจและกำหนดนโยบายด้านการลงทุน แทนที่จะเปิดให้สมาชิกแต่ละคนได้ตัดสินใจเอง นอกจากนี้ ยังมีปัญหาอุปสรรคในด้านการบริหารการลงทุน การพัฒนา

โครงสร้างพื้นฐานของตลาดเงินและตลาดทุน การไม่อาจนำสินทรัพย์ของกองทุนไปลงทุนในต่างประเทศได้ ดังนั้น จึงได้เสนอแนวทางการปฏิรูป โดยรัฐบาลต้องมีบทบาทสำคัญในการกำหนดกรอบในการแก้ไขปัญหาอุปสรรคต่าง ๆ เพื่อสร้างหลักประกันความปลอดภัย (Safety Net) ที่เพียงพอสำหรับประชาชน และให้ระบบมีความมั่นคงและเติบโต และช่วยลดภาระรัฐบาลในอนาคต

สุจิตรา บัวโย (2527)⁸³ ได้ศึกษาพฤติกรรมการออมของครัวเรือนไทยในหลายลักษณะ โดยใช้ข้อมูลจากแบบสอบถามโครงการระดมเงินออม ปี 2523 ของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยศึกษารูปแบบการออม เหตุผลในการออมแต่ละรูปแบบ วัตถุประสงค์ในการออมและปัจจัยที่กำหนดการออม ผลการศึกษาปรากฏว่า ครัวเรือนส่วนใหญ่ นิยมออมในรูปของการถือทรัพย์สินทางการเงินในระบบสูงกว่าการถือทรัพย์สินทางการเงินนอกระบบ เนื่องจากผลของที่ตั้งของสถาบันการเงิน ความสะดวกในการถอนเงิน ความมั่นคงของสถาบันการเงินและผลตอบแทนที่ได้รับ สำหรับวัตถุประสงค์ในการออมก็คือ เพื่อไว้ใช้จ่ายในยามชราและเจ็บป่วย เพื่อการศึกษาและป้องกันการสูญหาย ส่วนปัจจัยสำคัญที่กำหนดการออมของครัวเรือนก็คือ รายได้และขนาดของครอบครัว

ออมทรัพย์ ชีวพฤกษ์ (2522)⁸⁴ ได้ศึกษาผลของการเก็บภาษีที่มีต่อการออมของประเทศไทย โดยแบ่งการออมเป็น 3 ภาค คือ ภาครัฐบาล ภาคครัวเรือน และภาคธุรกิจ ผลการศึกษาก่อนการเก็บภาษีทำให้การออมเพิ่มขึ้นในภาคของรัฐบาล ส่วนภาคครัวเรือนเมื่อเก็บภาษีเพิ่มขึ้น การออมก็จะเพิ่มขึ้นแต่เพิ่มขึ้นน้อยมาก ส่วนภาคธุรกิจเมื่อเก็บภาษีเพิ่มขึ้นการออมก็จะลดลง ดังนั้น จากการศึกษาจะได้รับความสัมพันธ์ของอัตราภาษีกับการออมในทิศทางตรงกันข้าม และได้ทดสอบแบบจำลองของ G. Thimmaiah ปรากฏว่าไม่มีความเหมาะสม

Mitchell Wiener (2006)⁸⁵ ศึกษาเรื่อง “Thailand Pension System Design Project” โดยได้ศึกษาถึงแนวทางการปรับปรุงระบบกองทุนการออมของประเทศไทย และการวางระบบเครื่องมือการออมระยะยาวเพื่อการเกษียณอายุรูปแบบใหม่ โดยเห็นว่าประเทศไทยควรปรับปรุงระบบการออมระยะยาวเพื่อการเกษียณอายุ ด้วยเหตุผลที่สำคัญ ได้แก่ ทำให้เกิดความยั่งยืนทางการเงินของกองทุน ประกันสังคมกรณีชราภาพ (OAP) การวางยุทธศาสตร์ให้ระบบบำนาญบำนาญ โดยให้แต่ละกองทุนมีความสอดคล้องกัน มีกฎระเบียบต่าง ๆ ที่คล้ายกัน รวมทั้งให้มีการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างภาคต่าง ๆ ได้ง่าย ไม่สูญเสียผลประโยชน์ การให้มีระดับรายได้ที่เพียงพอ การไม่สร้างภาระให้นายจ้างและลูกจ้างมากเกินไป การที่สามารถแก้ไขปัญหาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประชากรเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุอย่างรวดเร็วได้ การเป็นที่ดึงดูดใจของทั้งสมาชิกใหม่และสมาชิกสูงอายุ โดยการสร้างรูปแบบหลาย ๆ รูปแบบให้สอดคล้องกับช่วงอายุสมาชิก การมีระบบตรวจสอบและควบคุมที่แข็งแกร่ง เพื่อสร้างความมั่นใจในผลตอบแทนที่สมาชิกจะได้รับ และการส่งเสริมการพัฒนาทางเศรษฐกิจและการจ้างงาน โดยมี

⁸³ สุจิตรา บัวโย „2527พฤติกรรมการณ์การออมของครัวเรือนในเขตเมืองและเขตชนบทของประเทศไทย

⁸⁴ ออมทรัพย์ ชีวพฤกษ์, 2522, ผลของการเก็บภาษีที่มีต่อการออมของประเทศไทย

⁸⁵ Mitchell Wiener, 2006, “Thailand Pension System Design Project”

ข้อเสนอการปรับปรุง OAP (Recommended OAP design changes) คือ การแยกกองทุนระยะสั้นออกจากระยะยาว เพื่อให้การลงทุนสอดคล้องกับระยะเวลาของเงินกองทุน การมีบำนาญให้กับทายาทผู้ตาย การปรับผลประโยชน์ที่จ่ายให้กับผู้เกษียณตามอัตราเงินเฟ้อ การเปลี่ยนการจ่ายผลประโยชน์ที่ขึ้นกับค่าจ้างเฉลี่ย 5 ปี สุดท้าย เป็นค่าจ้างเฉลี่ยตลอดอายุงานแทน การขยายความครอบคลุมแรงงาน การค่อย ๆ ปรับเพิ่มอัตราสมทบจากการรวมกรณีทุพพลภาพให้อยู่ในกองทุนกรณีชราภาพ การปรับหลักเกณฑ์การลงทุน เพื่อเพิ่มผลตอบแทน การคำนวณผลประโยชน์ทดแทน ควรนำเงินที่จ่ายเข้ากองทุนทั้งหมดมาเฉลี่ย และปรับตามการเปลี่ยนแปลงค่าจ้างเฉลี่ยประชากราก่อน และให้มีการประกันบำนาญขั้นต่ำ (Minimum pension)

สำหรับข้อเสนอรูปแบบเครื่องมือการออมรูปแบบใหม่ ได้แก่ กองทุนบำเหน็จบำนาญแห่งชาติ (Recommended NPF design) โดยให้ครอบคลุมลูกจ้างในสถานประกอบการจ่ายอัตราสะสม/สมทบ (Contribution rate) ฝ่ายร้อยละ 3 มีเพดานค่าจ้าง (Wage cap) 15,000 บาท กำหนดอายุเกษียณ (Standard retirement age) 60 ปี ควรมีองค์กรกำกับดูแล (Pension regulator) โดยจัดตั้งองค์กรอิสระดูแลทุกกองทุน ภายใต้กฎเกณฑ์ระเบียบต่าง ๆ ที่สอดคล้องกัน มีโครงสร้างผู้ประกอบการกองทุน (Legal structure of industry) เช่นเดียวกับกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริหารเงินกองทุนโดยบริษัทจัดการเอกชน นายจ้างจะเลือกกองทุน Pooled fund ซึ่งเสนอขายโดยบริษัทจัดการที่ได้รับใบอนุญาตจากสำนักงาน ก.ล.ด.คณะกรรมการกองทุนจะเลือก Trustee ซึ่งรับผิดชอบเกี่ยวกับการช่วยเหลือกรรมการกองทุนในการเลือกลงทุนและเลือกผู้จัดการกองทุน ทั้งนี้ นายจ้างสามารถจัดตั้งกองทุนของตนเองได้หากมีคณะกรรมการกองทุนที่เหมาะสม นอกจากนี้ยังมี Custodian ทำหน้าที่เก็บรักษาทรัพย์สิน โดยมีเกณฑ์การลงทุน (Investment) คือ ให้มีความปลอดภัย มีสภาพคล่อง และมีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุน การจ่ายผลประโยชน์ทดแทน (Payout options) จ่ายเป็น Annuity จำนวน %50 ของเงินเดือนเดือนสุดท้าย (P1+P2) และส่วนที่เกิน %50 สามารถเลือกรับเป็น Annuity หรือ lump sum ก็ได้ โดยให้มีการคุ้มครองสามปี – ภรรยา และครอบครัวด้วย และควรมีการประกันความเสี่ยง (Guarantee) รัฐบาลรับประกันในกรณีการฉ้อโกงของผู้จัดการกองทุนเท่านั้น โดยไม่รับประกันผลตอบแทนจากการลงทุน ทั้งนี้ การประกันในขั้นต้นได้จากการมีระบบบรรณาภิบาล และการกำกับดูแลที่ดี

Mark N. Cerche (2004) ได้ศึกษาเครื่องมือการออมในระบบบำเหน็จบำนาญ โดยศึกษาเรื่อง Annuity และ Allocated Pension โดยการวิเคราะห์ข้อได้เปรียบและเสียเปรียบของ Annuity และ Allocated Pension และมีความเห็นว่าระบบบำเหน็จบำนาญไทยควรมีการเสนอขายทั้ง Annuity และ Allocated Pension เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับผู้เกษียณอายุ โดยพบว่าข้อได้เปรียบของ Annuity ได้แก่ ผู้ซื้อจะมีรายได้หลังเกษียณอายุอย่างสม่ำเสมอตลอดชีวิต และการสนองวัตถุประสงค์ของนโยบายสำหรับการมีรายได้หลังเกษียณอายุได้ดีที่สุด ส่วนข้อเสียเปรียบ ได้แก่ ผู้ขายเป็นผู้แบกรับความเสี่ยง ทำให้ราคาของ Annuity สูง ผู้ขาย Annuity ในต่างประเทศส่วนใหญ่ อันได้แก่ สถาบันการเงิน จะมีข้อจำกัดด้านเงินทุน และไม่สามารถรับภาระความเสี่ยงทางการเงินที่เกิดขึ้นได้ ส่วนผู้เกษียณอายุผู้รับ

ประโยชน์จะไม่ได้รับประโยชน์ตอบแทนเมื่อตนเองเสียชีวิต ในส่วนของการกำกับดูแล เป็นเรื่องที่ท้าทายความสามารถของผู้กำกับดูแลในการควบคุมผู้ขาย Annuity เนื่องจากต้องคำนึงถึงภาระและต้นทุนที่มีของผู้ขายด้วย ซึ่งถ้าหากตลาดไม่ดึงดูดก็จะมีผู้ขายเกิดขึ้น การที่ผู้ขายไม่สามารถให้ประโยชน์ตอบแทนต่อผู้เกษียณอายุตามที่กำหนดไว้จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นในระบบการออมเพื่อการเกษียณอายุได้

นอกจากนี้ ข้อได้เปรียบของ Allocated Pension ได้แก่ หากผู้เกษียณอายุตายก่อนที่เงินในบัญชีจะถูกใช้หมด เงินส่วนที่ยังคงเหลืออยู่จะตกแก่ทายาท การมีความโปร่งใสในการตรวจสอบ โดยผู้เกษียณอายุสามารถดูความเคลื่อนไหวในบัญชีผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุน หรือประโยชน์ตอบแทนที่จ่ายให้กับตัวผู้เกษียณอายุ ค่าธรรมเนียม หรือค่าใช้จ่ายที่ถูกหักออกจากบัญชีของตน ในส่วนของการกำกับดูแลนั้น เนื่องจากความเสี่ยงเกิดจากการลงทุนของเจ้าของบัญชีหรือตัวผู้เกษียณอายุมากกว่าตัวผู้ขาย Allocated Pension ดังนั้น จึงไม่ต้องกังวลมากนักถึงความสามารถในการจ่ายประโยชน์ตอบแทนของผู้ขาย และ Allocated Pension จะสนองต่อวัตถุประสงค์ของนโยบายมากกว่าการรับผลตอบแทนในรูปเงินก้อน เพราะผู้เกษียณจะทยอยได้รับผลประโยชน์จาก Allocated Pension ในช่วงเวลาหนึ่ง ซึ่งเป็นการแบ่งเบาภาระรัฐบาลในการให้ความช่วยเหลือด้านการเงินต่อผู้สูงอายุ

จากการวิเคราะห์ข้อได้เปรียบและเสียเปรียบของ Annuity และ Allocated Pension ข้างต้น ผู้เชี่ยวชาญมีความเห็นว่าระบบบำนาญไทยควรมีการเสนอขายทั้ง Annuity และ Allocated Pension เพื่อเป็นทางเลือกสำหรับผู้เกษียณอายุ นอกจากนี้ ยังก่อให้เกิดการแข่งขันระหว่างผู้ขาย เพราะหากเสนอขาย Annuity เพียงรูปแบบเดียว และมีผู้ขายน้อยราย ราคาขาย Annuity จะสูง

Deloitte & Touche Consulting ,GroupThailand (1999)⁸⁶ ได้ศึกษาถึงศึกษาสภาพของการมีระบบบำนาญบำนาญ และระบบสวัสดิการสังคมในประเทศไทย และศึกษาสภาพการเปลี่ยนแปลงด้านเศรษฐกิจ สังคม ความต้องการรายได้ของผู้เกษียณอายุ รวมทั้งโครงสร้างประชากร (อัตราการเกิด อัตราการตาย อายุเฉลี่ย (Life Expectancy) ประชากรผู้สูงอายุ ว่าเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในขณะที่อัตราการเกิดลดลง ทำให้สัดส่วนคนทำงานต่อผู้สูงอายุลดลง (ซึ่งจะมีผลกระทบต่อผลิตภาพการผลิต และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งผลการศึกษาคาดว่าอีกประมาณ 16 ปี (20 ปี จากปีที่ศึกษา 2542) ประเทศไทยอาจประสบปัญหาวิกฤติจากการมีประชากรสูงอายุเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยระบบบำนาญบำนาญที่มีอยู่ในปัจจุบันไม่สามารถตอบสนองต่อวัตถุประสงค์หลักของการมีระบบบำนาญบำนาญที่ดี 4 ด้าน คือ ความเพียงพอของรายได้ ขอบข่ายความครอบคลุมแรงงาน ความเป็นไปได้ทางการเงิน และการเป็นเครื่องมือพัฒนาและสร้างเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และได้เสนอทางเลือกในการปรับปรุงระบบบำนาญบำนาญและกองทุนสำรองเลี้ยงชีพที่เหมาะสมกับประเทศไทย คือ ให้จัดตั้งระบบบำนาญบำนาญแบบหลายชั้น (Multi-Pillar) โดยการสร้างความแข็งแกร่งและขยายระบบ

⁸⁶ Deloitte & Touche Consulting ,GroupThailand ,1999, Preliminary Prospectus Supplement

ประกันสังคม (Pillar 1) จัดตั้ง Pillar 2 โดยให้เอกชนบริหารจัดการ แยกบัญชีเป็นรายบุคคล รวมทั้งจัดวางระบบเพื่อดำเนินการและกำกับดูแลกองทุนด้วย และปรับปรุงกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Pillar 3) เพื่อให้มีการบริหารจัดการ การกำกับดูแลและการตรวจสอบที่เหมาะสมและรัดกุมยิ่งขึ้น

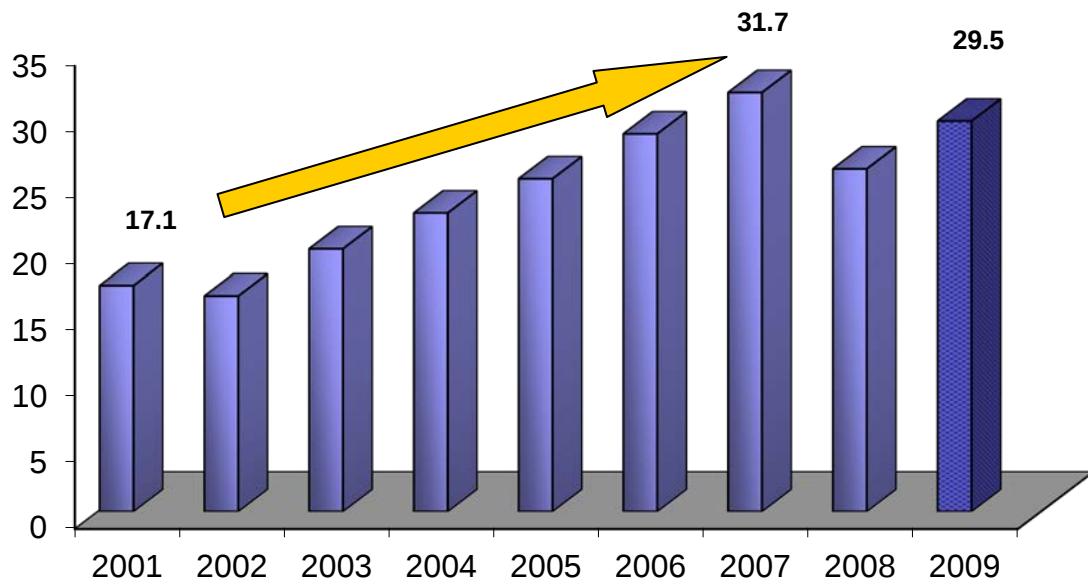
Tengumnuay (1981)⁸⁷ ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อพฤติกรรมการออมในประเทศไทย โดยศึกษาจากปัจจัย รายได้ ขนาดของครัวเรือน โครงสร้างของอายุ แหล่งของเงินทุน เขตเมืองและเขตชนบท ทั้งข้อมูลที่น่ามาศึกษา เป็นข้อมูลที่ได้จากการสำรวจของโครงการระดมเงินออมภายในประเทศของธนาคารแห่งประเทศไทย ในปี 2523 ผลการศึกษาจากการสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติเส้นตรงปรากฏว่า รายได้ ขนาดของครอบครัว มีอิทธิพลต่อการออมจริง ส่วนอายุก็มีผลต่อการออมแต่พิสูจน์ไม่ได้ว่าสมมติฐานของวัฏจักรธุรกิจมีผลต่อการออมหรือไม่ สำหรับแหล่งของรายได้ก็พบว่า ผู้ประกอบธุรกิจของตนเอง เป็นผู้มีการออมสูงกว่าอาชีพอื่น ๆ และขนาดครัวเรือนในชนบทมีขนาดการออมสูงกว่าครัวเรือนในเขตเมือง

2.4.2 แนวโน้มของกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund) ทั่วโลก

การเพิ่มขึ้นของกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension fund) การเติบโตของสินทรัพย์ของ Pension fund ทั่วโลกมีการขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2001 จนถึงปี 2007 มูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นจาก 17.1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐในปี 2001 เป็น 7.31 ล้านล้านเหรียญสหรัฐในปี 2007 หรือเพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่า ก่อนที่จะชะลอตัวลดลงที่ 25.9 ล้านล้านเหรียญสหรัฐในปี 2008 หรือลดลงร้อยละ 18 จากปี 2007 เนื่องจากผลกระทบจากปัญหาเศรษฐกิจและการเงินทั่วโลก อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นในปี 2009 ด้วยมูลค่าสินทรัพย์ 29.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 14 จากปี 2008 (แผนภาพที่ 2.5)

⁸⁷ Tengumnuay, 1981, Household saving behavior in Thailand, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์

แผนภาพที่ 2.5 Global pension assets 2001-2009 (ล้านล้านเหรียญสหรัฐ)



ที่มา : OECD, UBS, IFSL estimates

ในปี 2008 ประเทศที่มีกองทุนบำเหน็จบำนาญที่มีมูลค่าสินทรัพย์มากที่สุดและมีบทบาทมากที่สุด คือ สหรัฐอเมริกา มีมูลค่าสินทรัพย์ถึง 15,612 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือมีส่วนถึงร้อยละ 60 ของมูลค่าสินทรัพย์ของ Pension fund ทั่วโลกกรองลงมาได้แก่ สหราชอาณาจักร (2,318 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือส่วนร้อยละ 9) และแคนาดา (1,523 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือส่วนร้อยละ 6) สำหรับในเอเชีย ญี่ปุ่นเป็นประเทศที่มี Pension fund ใหญ่ที่สุด ด้วยมูลค่าสินทรัพย์ 874 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือ คิดเป็นส่วนร้อยละ 3 ของมูลค่าสินทรัพย์ของ Pension fund ทั่วโลก นอกจากนั้น พบว่ากลุ่มประเทศ OECD มีมูลค่าสินทรัพย์ Pension fund มากที่สุดถึง 24,889 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นส่วนถึงร้อยละ 96.2 ของมูลค่าสินทรัพย์ Pension fund ทั้งหมดของโลก อาจกล่าวได้ว่าการจัดการบริหารสินทรัพย์ของกองทุนของกลุ่มประเทศดังกล่าวส่งผลต่อการลงทุนระหว่างประเทศและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ (ตารางที่ 2.1) ขณะที่บราซิล แอฟริกาใต้ และสิงคโปร์ เป็นประเทศนอกกลุ่ม OECD ที่มีมูลค่าสินทรัพย์มากที่สุดตามลำดับ

ตารางที่ 2.1 Global pension assets จำแนกตามประเทศที่สำคัญ (พันล้านเหรียญสหรัฐ)

กลุ่มประเทศ/ประเทศ	2001	2007	2008	%share 2008	% change 2008
OECD Countries	17,010	30,690	24,889	96.2	-19
1. สหรัฐอเมริกา	12,523	20,244	15,612	60.3	-23
2. สหราชอาณาจักร	1,486	3,323	2,318	9.0	-30
3. แคนาดา	743	1,636	1,523	5.9	-7
4. เนเธอร์แลนด์	411	1,058	988	3.8	-7
5. ออสเตรเลีย	268	1,000	977	3.8	-2
6. ญี่ปุ่น	756	944	874	3.4	-7
Non-OECD Countries	710	974	990	3.8	1.6
1. Brazil	-	288	288	1.1	0
2. แอฟริกาใต้	---	150	150	0.6	0
3. สิงคโปร์	-	91	91	0.4	0
4. ฮังการี	24	65	60	0.2	-7
5. ไทย	5	13	14	0.1	9
Total Global pension assets	17,079	31,661	25,879	100.0	-18

ที่มา : OECD, UBS

สำหรับกองทุน Pension funds ที่มีมูลค่าสินทรัพย์มากที่สุดในโลก คือ Government Pension Investment ของญี่ปุ่นมีมูลค่าสินทรัพย์ทั้งสิ้น 1,287,612 ล้านดอลลาร์สหรัฐ รองลงมาได้แก่ Government Pension Fund ของนอร์เวย์ และ ABP ของเนเธอร์แลนด์ ด้วยมูลค่าสินทรัพย์ 339,149 และ 243,071 ล้านดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ขณะที่ Government Pension Fund ของไทยอยู่ที่อันดับ 222 ของโลก มีมูลค่าสินทรัพย์ 11,201 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ตารางที่ 2.2)

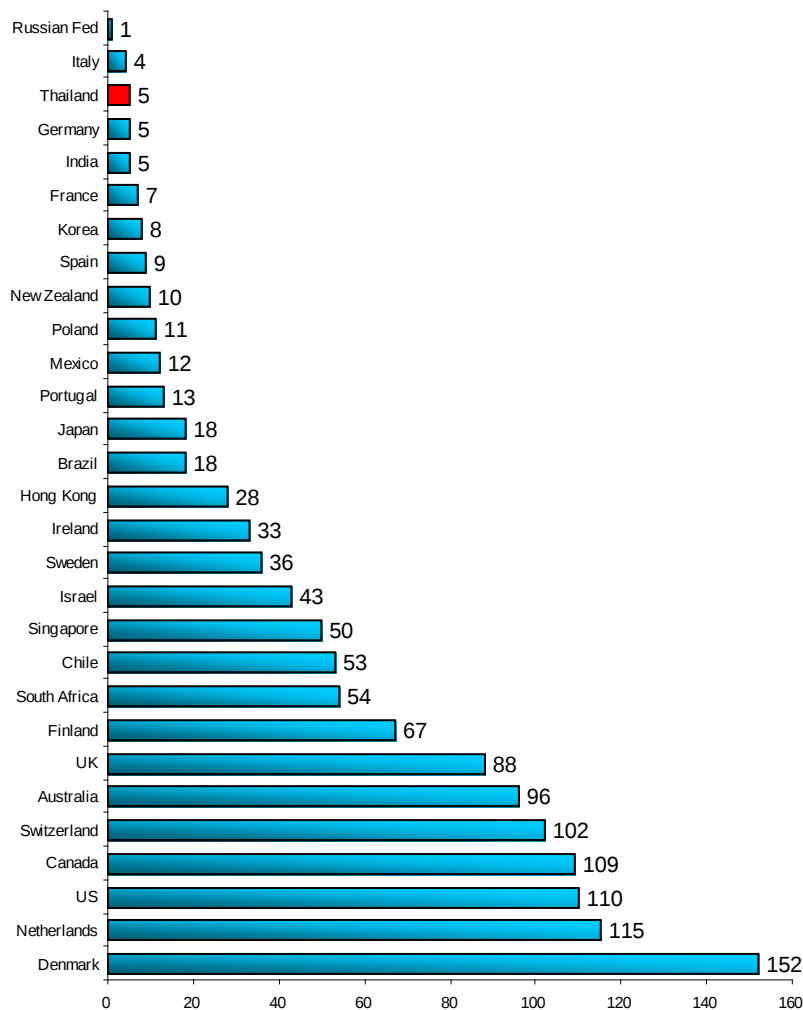
ตารางที่ 2.2 กองทุนบำเหน็จบำนาญที่ใหญ่ที่สุดในโลก 10 อันดับแรก ปี 2008 (ล้านเหรียญสหรัฐ)

Rank	Fund	Country	Total Assets
1.	Government Pension Investment	Japan	1,287,612
2.	Government Pension Fund	Norway	339,149
3.	ABP	Netherlands	243,071
4.	California Public Employees	U.S.	214,556
5.	Federal Retirement Thrift	U.S.	210,609
6.	National Pension	Korea	190,352
7.	Local Government Officials	Japan	176,397
8.	Postal Savings Fund	Taiwan	154,160
9.	California State Teachers	U.S.	147,185
10.	New York State Common	U.S.	138,425
222.	Government Pension Fund	Thailand	11,201

ที่มา : Watson Wyatt (2008), WW/P&I 300 Analysis

เมื่อพิจารณามูลค่าสินทรัพย์ของ Pension fund กับขนาดเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ (GDP) คาดว่า ในปี 2009 ภาพรวมมูลค่าสินทรัพย์ Pension fund โลก คิดเป็นร้อยละ 70 ของ GDP โลก (ประมาณการโดย Tower Watson and Various Secondary) จากแผนภาพที่ 2.6 ในปี 2008 ประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศมีขนาดกองทุน Pension fund ขนาดใหญ่ที่มีสัดส่วนเกินกว่าร้อยละ 100 ของ GDP ของประเทศนั้น ๆ กล่าวคือ ขนาดกองทุนฯ มีขนาดใหญ่กว่า GDP นั้นเอง ได้แก่ เดนมาร์ก (ร้อยละ 152) เนเธอร์แลนด์ (ร้อยละ 115) สหรัฐอเมริกา (ร้อยละ 110) แคนาดา (ร้อยละ 109) และ สวิตเซอร์แลนด์ (ร้อยละ 102) สำหรับประเทศที่มีสัดส่วนมูลค่าสินทรัพย์ของ Pension fund อยู่ระหว่าง ร้อยละ 50-100 ของ GDP ได้แก่ ออสเตรเลีย (ร้อยละ 96) สหราชอาณาจักร (ร้อยละ 88) ฟินแลนด์ (ร้อยละ 67) แอฟริกาใต้ (ร้อยละ 54) และชิลี (ร้อยละ 53)

แผนภาพที่ 2.6 สัดส่วนของ Pension assets ต่อ GDP (ร้อยละ)



ที่มา : IFSL estimates based on OECD & World Bank data

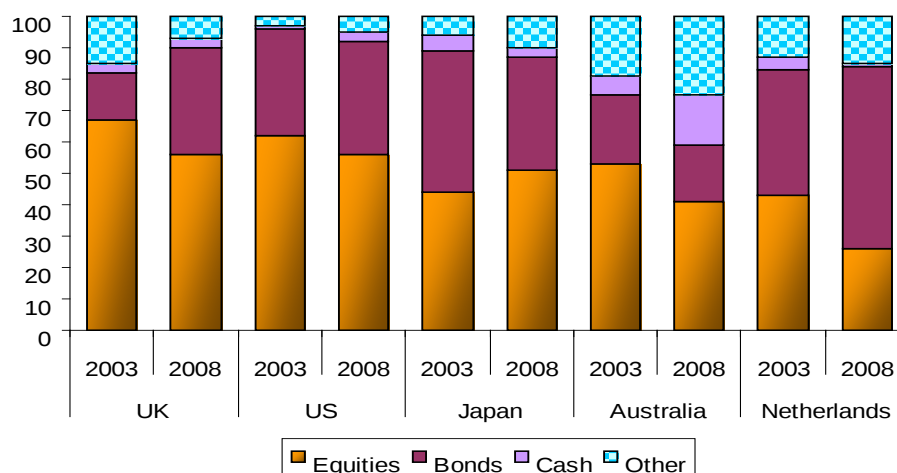
การจัดสรรการลงทุนอยู่ในกลุ่ม Equity และ Bond เป็นส่วนใหญ่ การลงทุนของ Pension Fund ของประเทศที่มีขนาดกองทุนใหญ่ โดยทั่วไปนั้นจะลงทุนใน Equity และ Bond เป็นหลักและมีสัดส่วนการลงทุนอยู่ในระดับสูง ขณะที่การลงทุนในรูปเงินสดอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งแต่ละประเทศมีการบริหารจัดการสัดส่วนการลงทุนแตกต่างกัน ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาการจัดการลงทุนได้รับอิทธิพลจากความอ่อนไหวของตลาดทุนทั่วโลก เมื่อพิจารณาแนวโน้มการจัดการลงทุนของประเทศสำคัญหลัก 5 ประเทศ (แผนภาพที่ 2.7) พบว่า ในปี 2008 ซึ่งเป็นช่วงเกิดวิกฤตเศรษฐกิจและการเงินทั่วโลก สัดส่วนการลงทุนใน Equity markets ของ 4 ประเทศลดลงจากปี 2003 ยกเว้นญี่ปุ่นที่เพิ่มขึ้น โดยสหราชอาณาจักรมีสัดส่วนการลงทุนมากที่สุดร้อยละ 56 และเนเธอร์แลนด์มีสัดส่วนการลงทุนน้อยที่สุดร้อยละ 26 ขณะที่การลงทุนใน Bond markets ลดลงอย่างมากในญี่ปุ่น โดยลดลงจากร้อยละ 45 เป็นร้อยละ 32 ซึ่งตรงข้ามกับสหราชอาณาจักรที่เพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่าจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 34

และเนเธอร์แลนด์สัดส่วนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจากร้อยละ 40 เป็นร้อยละ 58 สำหรับสัดส่วนการลงทุนในรูปเงินสด อสังหาริมทรัพย์ และการลงทุนอื่น ๆ โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในรูป Equity และ Bond ดังนั้น ในปี 2009 คาดว่าการฟื้นตัวของ Pension fund ขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของทั้ง Equity markets, Bond markets และ Hedge funds (แผนภาพที่ 2.7)

เมื่อพิจารณาสัดส่วนการลงทุนพบว่า กลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วให้น้ำหนักการลงทุนในตราสารทุน โดยเฉลี่ยสูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ และมีแนวโน้มลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น นอกเหนือจากการลงทุนในประเทศ ทั้งนี้ เนื่องจากการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในตลาดทุนและตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศ ประกอบกับในตลาดเกิดใหม่ให้ผลตอบแทนการลงทุนที่ดี

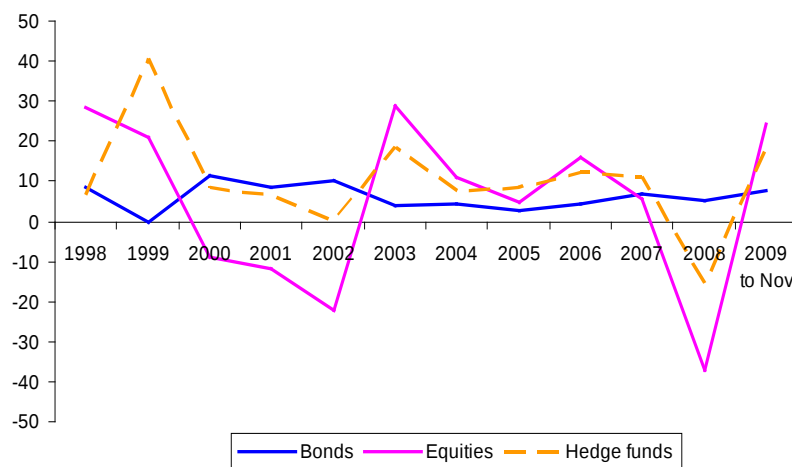
แผนภาพที่ 2.7 สัดส่วนการจัดสรรการลงทุนของ Pension fund ของประเทศสำคัญ ปี 2003

และปี 2008 (%)



ที่มา : IFSL Research, UBS Pension Fund Indicators

แผนภาพที่ 2.8 Rate of return on assets worldwide (Annual average % rate of return)

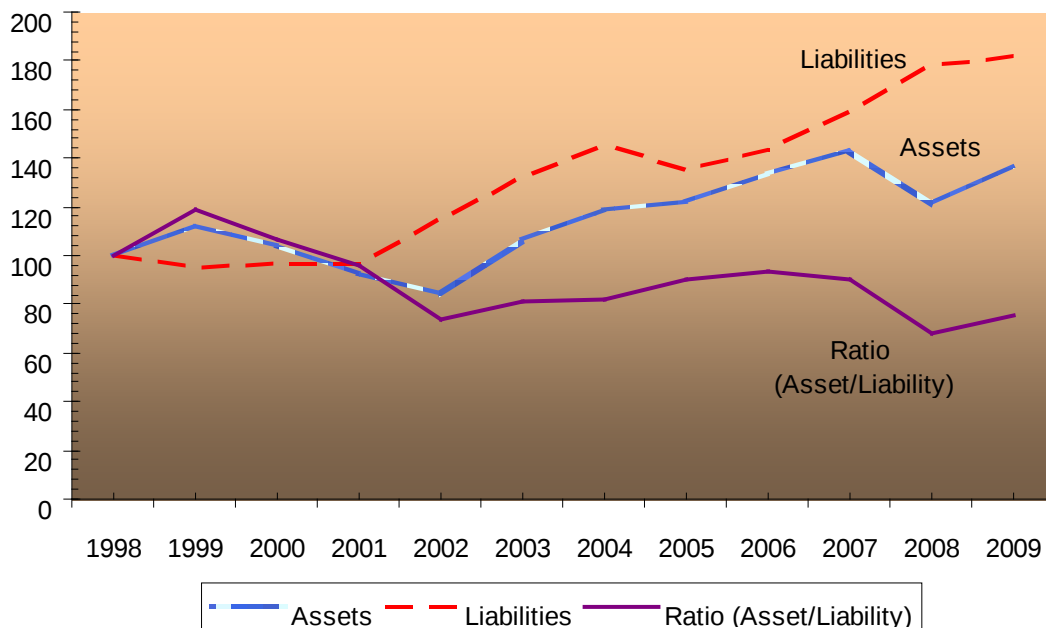


ที่มา : Greenwich Alternative Investments, S&P 500

Barclays, * First 11 months of 2009

การขาดดุลของ Pension fund มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของหนี้สินของ Pension fund ในกลุ่มประเทศสำคัญในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา กลายเป็นความท้าทายสำหรับการจัดการกองทุนในการกำหนดผลประโยชน์ชนิดทดแทน (Defined Benefit : DB) ทั่วโลก ในระหว่างปี 2008-2009 สัดส่วนสินทรัพย์ต่อหนี้สินของ Pension fund ของ 11 ประเทศสำคัญลดลงอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะปี 2008 สินทรัพย์ลดลงร้อยละ 15 ขณะที่หนี้สินเพิ่มขึ้นร้อยละ 12 ส่งผลให้สัดส่วนสินทรัพย์ต่อหนี้สินลดลงจากร้อยละ 90 เป็นร้อยละ 68 ลดลงต่ำสุดในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และกลับฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยในปี 2009 สัดส่วนอยู่ที่ร้อยละ 75 (ต่ำกว่าสัดส่วนในปี 1998 ซึ่งเป็นปีฐานอยู่ร้อยละ 25) (แผนภาพที่ 2.9)

แผนภาพที่ 2.9 Asset/liability indicator for global pension funds (11 major economies, 1998=100)



ที่มา : Towers Watson, 2010 Global Pension Assets Study

นอกจากนั้น จากการสำรวจของ FTSE100 Global index by Lane Clark & Peacock ยังพบสถิติที่สอดคล้องกัน กล่าวคือในปี 2008 บริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดของโลกหลายแห่งมีการ finance กองทุนฯ ลดลง โดยมีเพียง 6 บริษัทเท่านั้นที่รายงานว่ามีการเกินดุล เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2007 ที่มีบริษัทเกินดุลถึง 21 แห่ง ทั้งนี้ในภาพรวมมีการขาดดุลเพิ่มขึ้นจาก 19 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2007 เป็น 154 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 2008 และเมื่อพิจารณาจากขนาดตลาด Pension fund (Market capitalization) พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทในเยอรมันขาดดุลถึงร้อยละ 7.6 บริษัทในฝรั่งเศสขาดดุลร้อยละ 5 และบริษัทในสวิสเซอร์แลนด์ สหราชอาณาจักร และสหรัฐอเมริกา ขาดดุลประมาณร้อยละ 3 (ตารางที่ 2.3)

ตารางที่ 2.3 Pension deficits in global stocks

Country	No. of companies	Surplus/deficits (€bn)		Liabilities (€bn)	Mkt. cap (€bn)	Surplus/deficits as of mkt. cap	Liabilities as of mkt. value
		2008	2007	2008	2008	2008	2008
France	6	-11.8	-14.0	30	276	-5.0	11
Germany	6	-6.5	-13.3	72	175	-7.6	41
Netherlands	1	-0.3	-2.7	14	48	-5.5	30
Switzerland	7	1.3	-9.7	75	359	-2.7	21
UK	14	5.1	-19.3	142	615	-3.1	23
US	47	10.9	-74.1	323	2488	-3.0	13
Asia Pacific	9	-2.2	-4.2	58	360	-1.2	16
Middle East	1	-0.1	-0.1	0.1	13	-1.0	1
Other EU	7	-15.9	-16.92	37	5368	-0.3	14

ที่มา : Lane Clark & Peacock

บทที่ 3

กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย¹

ในบทนี้ทำการสรุปข้อมูลกองทุนขนาดใหญ่ของไทยโดยเน้นเรื่องการลงทุน ทั้งจากการศึกษา ตำรา เอกสาร และสอบถามผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยบทนี้แบ่งเป็น 7 เรื่องคือ 1) ภาพรวมกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 2) เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ 3) กองทุนประกันสังคม 4) กองทุนเงินทดแทน 5) กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ 6) กองทุนคุ้มครองเงินฝาก และ 7) กองทุนการออมแห่งชาติ รายละเอียดดังนี้

3.1 ภาพรวมกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

กองทุนภาครัฐของไทยไม่มีการให้คำจำกัดความเป็นที่ยอมรับโดยทั่วไป โดยคำว่ากองทุนโดยปกติหมายถึง เงินหรือทรัพย์สินที่เอมารวมเป็นก้อนเดียวกันเพื่อวัตถุประสงค์อย่างใดอย่างหนึ่ง เช่น กองทุนสวัสดิการพนักงานบริษัท ก. หรือกองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา

คำว่ากองทุนภาครัฐอาจให้ความหมายแบบกว้างว่า กองทุนที่ภาครัฐเป็นเจ้าของ ซึ่งต้องไปขยายความคำว่ารัฐเป็นเจ้าของอีกครั้ง หรือให้ความหมายแบบแคบที่ยึดวิธีการจัดตั้ง ที่ให้ความหมายว่า กองทุนภาครัฐคือกองทุนที่จัดตั้งโดยการออกกฎหมายหรือกำหนดในพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปี

อย่างไรก็ตาม มีการใช้คำว่าเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งทั้งหมดเป็นกองทุนที่อยู่ในการกำกับดูแลของกรมบัญชีกลาง และกรมบัญชีกลางให้ความหมายเงินทุนหมุนเวียนว่า ทุนที่ตั้งขึ้นเพื่อกิจการซึ่งอนุญาตให้นำรายรับสมทบไว้ใช้จ่ายได้ การจ่ายเงินเป็นทุนหมุนเวียนเพื่อการใด ๆ ให้กระทำได้แต่โดยกฎหมาย

2

¹ การแบ่งประเภทกองทุน (Classification) นั้นขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการนำไปใช้งาน เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้แบ่งเป็น 2 ประเภทคือ กองทุนส่วนบุคคลและกองทุนรวม (Mutual Funds) และกองทุนรวมแบ่งย่อยเป็น 10 ประเภทคือ กองทุนรวมหุ้น กองทุนรวมตราสารหนี้ กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ LTF&RMF กองทุนรวมอีทีเอฟ กองทุนรวมตลาดเงิน กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ กองทุนรวมที่ลงทุนในพันธบัตร กองทุนรวมคุ้มครองเงินต้น กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน สำหรับ International Financial Services London ได้ทำการแบ่งประเภทกองทุนที่มีการลงทุนระหว่างประเทศออกเป็น 6 ประเภทคือ 1) กองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension Funds) 2) กองทุนรวม (Mutual Funds) 3) กองทุนประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance Funds) 4) กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Funds) 5) ทุนส่วนบุคคล (Private Equity) และ 6) กองทุนป้องกันความเสี่ยง (Hedge Funds) สำหรับการแบ่งประเภทที่เป็นที่ยอมรับโดยทั่วไปนั้น ไม่มี สำหรับประเทศไทยนั้น มีการแบ่งประเภทของกรมบัญชีกลาง เรียกว่าทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม ไม่มีการแบ่งประเภทตามลักษณะที่ผู้เขียนต้องการศึกษา คือกองทุนตามวัตถุประสงค์การลงทุน

² เอกสารเผยแพร่ กลุ่มพัฒนาเงินนอกงบประมาณ กรมบัญชีกลาง เว็บไซต์กรมบัญชีกลาง

ปัจจุบันกรมบัญชีกลางได้ระบุว่า มีทุนหมุนเวียน 103 ทุน แบ่งประเภทเป็น 1) ทุนหมุนเวียนเพื่อการกู้ยืม เช่น กองทุนให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา 2) เงินทุนหมุนเวียนเพื่อการผลิตสินค้าหรือบริการ เช่น เงินทุนหมุนเวียนเพื่อผลิตและขยายพันธุ์พืช และ 3) เงินทุนหมุนเวียนประเภทอื่น ๆ เช่น กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง

อย่างไรก็ตาม ทุนหมุนเวียนที่ระบุโดยกรมบัญชีกลางดังกล่าว ไม่ครอบคลุม กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และกองทุนคุ้มครองเงินฝาก ซึ่งมีการจัดตั้งด้วยกฎหมายพิเศษ และไม่ได้กำหนดให้เป็นทุนหมุนเวียน

นอกจากนี้ ยังมีกองทุนอีกจำนวนมาก ที่อยู่ในกำกับขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น หรือรัฐวิสาหกิจ ที่สามารถตั้งกองทุนขึ้นมาได้ตามกฎหมายการเงิน หรือระเบียบต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องของหน่วยงานตนเอง

ในการศึกษาฉบับนี้ ให้ความสำคัญกับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่มีเงินลงทุนสูง จากการวิเคราะห์ข้อมูลทุนหมุนเวียนของกรมบัญชีกลาง พบว่า ทุนหมุนเวียนที่มีทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาทมี 14 ทุน ประกอบด้วย 1) กองทุนประกันสังคม 2) กองทุนเพื่อการชำระหนี้กู้ยืมใช้ความเสียหายของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน 3) กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษา 4) กองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมืองแห่งชาติ 5) กองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย 6) กองทุนเงินทดแทน 7) กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง 8) กองทุนเงินให้กู้ยืมเพื่อการศึกษาที่ผูกกับรายได้ในอนาคต 9) เงินทุนค่าธรรมเนียมผ่านทาง 10) กองทุนเพื่อการส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน 11) เงินทุนหมุนเวียนการผลิตเหรียญกษาปณ์และการทำทอง 12) กองทุนรวมเพื่อการช่วยเหลือเกษตรกร 13) กองทุนหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ และ 14) กองทุนสงเคราะห์เกษตรกร โดยทรัพย์สินโดยรวมของ 14 ทุนคิดเป็นร้อยละ 90 ของทรัพย์สินทุนหมุนเวียนทั้งหมด

นอกจาก 14 ทุนดังกล่าว ยังมีกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และกองทุนคุ้มครองเงินฝาก เป็นกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่

สำหรับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ มีมูลค่า 1.72 แสนล้านเหรียญสหรัฐ (5.1 ล้านล้านบาท) ณ สิ้นปี 2010 มีลักษณะพิเศษคือเป็นเงินตราต่างประเทศ หรืออาจเรียกได้ว่าทำการลงทุนถือทรัพย์สินต่างประเทศทั้งหมด ประเด็นเรื่องการแบ่งเงินบางส่วนมาจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่ง (Sovereign Wealth Fund) มีการศึกษาจำนวนมาก ดังได้สรุปไว้ในบทที่ 2 สำหรับในการศึกษาฉบับนี้ ไม่ได้มีจุดประสงค์วิเคราะห์ความเหมาะสมในการแบ่งเงินบางส่วนมาจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่ง แต่ทำการศึกษาในประเด็นที่ หากมีการส่งเสริมกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศแล้ว จะกระทบกับเงินทุนสำรองอย่างไร สภาพคล่องของเงินทุนสำรองจะถูกระทบอย่างไร

การศึกษานี้ กำหนดคำว่ากองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ โดยใช้ขนาดทรัพย์สินที่สูงกว่า 10,000 ล้านบาท และมีเงินลงทุนระยะยาวมากกว่า 1 ปี เกิน 2,000 ล้านบาท³

สำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่มีลักษณะดังกล่าวมี 4 กองทุนประกอบด้วย

1. กองทุนประกันสังคม
2. กองทุนเงินทดแทน
3. กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ
4. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก

ทั้งนี้ ในการศึกษาได้รวม 5. กองทุนการออมแห่งชาติ ที่มีแนวโน้มว่าจะมีขนาดทรัพย์สินมากกว่า 10,000 ล้านบาทและมีเงินลงทุนสูงในอนาคต และ 6) ทุนสำรองระหว่างประเทศ ด้วยเหตุผลดังกล่าว

การศึกษานี้กำหนดคำดังต่อไปนี้

1. กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 4 กองทุนหมายถึง 1) กองทุนประกันสังคม 2) กองทุนเงินทดแทน 3) กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ และ 4) กองทุนคุ้มครองเงินฝาก
2. กองทุนภาครัฐ หมายถึง 103 ทุนหมุนเวียน รวมกับกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ และ กองทุนคุ้มครองเงินฝาก โดยไม่รวมทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์ต่าง ๆ และข้อเท็จจริงที่เงินทุนสำรองป็นทรัพย์สินต่างประเทศ มีการลงทุนในสินทรัพย์ต่างประเทศอยู่แล้ว โดยแยกศึกษาเรื่องทุนสำรองออกและทำการวิเคราะห์เป็นพิเศษเฉพาะในประเด็นดังกล่าวมาแล้ว

ในภาพรวม กองทุนภาครัฐมีขนาดทรัพย์สิน 3 ล้านล้านบาท โดย กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ 4 กองทุนมีขนาดทรัพย์สิน 1.23 ล้านล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 41 ของขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐโดยรวม

สำหรับหนี้สินและส่วนของทุนโดยรวมนั้น มีจำนวน 1.0 และ 2.0 ล้านล้านบาท ตามลำดับ โดย กบข. และกองทุนคุ้มครองเงินฝากไม่มีหนี้สิน

³ มีทุนหมุนเวียนตามการกำหนดของกรมบัญชีกลาง 103 ทุน แต่ทุนที่มีขนาดทรัพย์สินมากกว่า 10,000 บาท 14 ทุน ซึ่งหากรวมทรัพย์สินของทุนหมุนเวียน 14 ทุน คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 90 ของทรัพย์สินทุนหมุนเวียนทั้งหมด จึงใช้คำว่า กองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ หมายถึง ขนาดกองทุนที่ใหญ่กว่า 10,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ทุนหมุนเวียน 14 ทุน ดังกล่าวส่วนใหญ่ไม่ได้มีเงินลงทุนระยะยาว จำนวนมากถึง 2 พันล้านบาท อาทิ เป็นทุนเพื่อการกู้ยืม ทุนมีหนี้ระดับสูงใกล้เคียงทรัพย์สิน ทุนได้รับเงินอุดหนุนจากรัฐบาลและรอการจ่ายออกจากกองทุนส่วนใหญ่ เป็นต้น นอกจากนี้ยังมีกองทุนขนาดใหญ่ที่ไม่ได้รวมอยู่ในการศึกษานี้ อาทิ กองทุนวายุภักษ์ 1 ที่กำลังจะครบกำหนดอายุ และ กองทุนบริหารเงินกู้เพื่อการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะและพัฒนาตลาดตราสารหนี้ในประเทศ ที่อยู่ระหว่างการจัดตั้ง

ตารางที่ 3.1 ขนาดทรัพย์สินกองทุนภาครัฐ สิ้นปี 2010 (พันล้านบาท)

	ทรัพย์สิน	หนี้สิน	ทุน
กองทุนภาครัฐ (ทุนหมุนเวียน 103 ทุน+กบข.+กองทุนคุ้มครองเงินฝาก)	2,984.2	1,013	1,971.2
1. ทุนหมุนเวียน 103 ทุน (รวมกองทุนประกันสังคมและกองทุนเงินทดแทน)	2,575.3	1,013	1,561.7
2. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	371.0	-	371.0
3. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	37.9	-	37.9

ที่มา : ทุนหมุนเวียนจากกรมบัญชีกลาง อื่น ๆ จาก เว็บไซต์หน่วยงาน

กองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ 4 กองทุน มี 2 กองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศ และ 2 กองทุนไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ

การลงทุนในต่างประเทศของทั้ง กบข. และประกันสังคม ส่วนใหญ่ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูง

ตารางที่ 3.2 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 4 กองทุน สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)

	เงินลงทุน ล้านบาท	เงินลงทุนในประเทศ		เงินลงทุนในต่างประเทศ	
		ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละเงินลงทุน
1. กองทุนประกันสังคม	789,186	719,186	91.1	70,000	8.9
2. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	371,000	312,533	81.3	58,467	18.7
3. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	37,900	37,900	0	0	0
4. กองทุนเงินทดแทน	29,250	29,250	0	0	0

ที่มา : กองทุนประกันสังคม จากการสัมภาษณ์, ที่อื่นรวบรวมจากเว็บไซต์ของหน่วยงาน

ทั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการและกองทุนประกันสังคมมีการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้นในปี 2010 จากปี 2008

โดยปี 2010 กองทุนประกันสังคมลงทุนในต่างประเทศ 70,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 8.9 ของเงินลงทุน ขณะที่ปี 2008 ลงทุนในต่างประเทศ 22,095 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.0 ของเงินลงทุน สำหรับ กบข. ในปี 2010 มีเงินลงทุนในต่างประเทศ 58,467 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 18.7 ของเงินลงทุน ขณะที่ปี 2008 ลงทุนในต่างประเทศ 42,272 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 13.4 ของเงินลงทุน

ตารางที่ 3.3 เงินลงทุนกองทุนขนาดใหญ่ 4 กองทุน สิ้นปี 2010 (ล้านบาท)

	เงินลงทุน ล้านบาท 2010	เงินลงทุน ล้านบาท 2008	เงินลงทุนใน ต่างประเทศ 2010		เงินลงทุนใน ต่างประเทศ 2008	
			ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน
1. กองทุน ประกันสังคม	789,186	552,376	70,000	8.9	22,095	4.0
2. กองทุน บำเหน็จบำนาญ ข้าราชการ	371,398	318,861	58,467	18.7	42,727	13.4

ที่มา : กองทุนประกันสังคม จากการสัมภาษณ์, กบข. จากเว็บไซต์ของหน่วยงาน

สำหรับเงินลงทุนในประเทศของกองทุนภาครัฐ ประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลและพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทย และลงทุนในพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน มีจำนวน 291,250 1,666,070 และ 398,149 ตามลำดับ สำหรับเงินลงทุนของ 4 กองทุนขนาดใหญ่มีตามตารางข้างล่าง

ตารางที่ 3.4 สรุปเงินลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน ลีนปี 2010 /1.

	เงินลงทุน	เงินฝากธนาคาร		ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท.		ลงทุนพันธบัตร รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาล ค้ำประกัน	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน
1. กองทุนประกันสังคม	789,186	0.6	0.8	440,365	55.8	126,268	16
2. กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ	371,398	13,000	2.7	219,899	59.2	20,797	5.6
3. กองทุนคุ้มครองเงิน ฝาก	31,977	20,071	62.8	11,906	37.2	-	-
4. กองทุนเงินทดแทน	29,250	2,574	8.8	15,444	52.8	5,411	18.5
5. รวม 4 กองทุน (1. - 4.)	1,221,811	35,646	2.9	687,614	56.3	152,476	12.5
6. กองทุนภาครัฐ /2	2,978,671	291,250	9.8	1,666,070	55.9	398,149	13.4

หมายเหตุ :

/1. รวบรวมและประมาณการโดยนักวิจัย

/2. กองทุนภาครัฐคือทุนหมุนเวียน (ที่มีกองทุนประกันสังคมและกองทุนเงินทดแทน) รวมกับกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการและกองทุนคุ้มครองเงินฝาก โดยให้รายการเงินฝากธนาคารหมายถึงเงินฝากธนาคาร เงินฝากคลังและเงินสด สำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เป็นตัวเลขประมาณการโดยนักวิจัย

3.2 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ⁴

ในการค้าขายระหว่างประเทศโดยทั่วไปนั้นจะต้องชำระค่าสินค้าด้วยสิ่งที่เรียกกันว่าสื่อแห่งการชำระเงิน ซึ่งได้แก่ ทองคำ และเงินตราต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม เงินตราต่างประเทศก็ไม่ได้เป็นที่ยอมรับกันทุกสกุล จะมีเพียงไม่กี่สกุลเท่านั้นที่เป็นที่ยอมรับกันเป็นสากล เงินตราประเภทนี้จะเรียกว่า เงินตราที่พึงเปลี่ยนได้ ซึ่งหมายถึงเงินตราที่สามารถจะแลกเปลี่ยนเป็นสกุลอื่นหรือทองคำได้ทุกขณะ เงินซึ่งเป็นที่ยอมรับกันระหว่างประเทศนี้ ได้แก่ เหรียญสหรัฐฯ ปอนด์สเตอร์ลิงของอังกฤษ ยูโร เยน ญี่ปุ่น เป็นต้น

ประเทศต่าง ๆ ที่ติดต่อค้าขายกันจำเป็นต้องมีเงินตราต่างประเทศ หรือทองคำ หรือที่เรียกกันว่า เงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพื่อใช้เป็นสื่อในการชำระเงินในการติดต่อค้าขายหรือเพื่อใช้ในการกู้ยืม การช่วยเหลือ และการลงทุนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศหนึ่งจะมีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับฐานะทางเศรษฐกิจและดุลชำระเงินของประเทศนั้น ๆ ประเทศที่มีฐานะทางเศรษฐกิจดีมีดุลการชำระเงินเกินดุลติดต่อกันเป็นเวลานานประเทศนั้นจะมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมาก ส่วนประเทศที่มีการค้าขายขาดดุลติดต่อกัน ซึ่งจะส่งผลให้ดุลการชำระเงินขาดดุลจะทำให้ประเทศนั้นมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศน้อยลง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศนี้ ควรจะมีจำนวนเพียงพอเพื่อที่จะใช้ในการรักษาดัชนีแลกเปลี่ยนให้อยู่ในระดับที่มีเสถียรภาพ หากมีจำนวนน้อยเกินไปจะทำให้เกิดปัญหาความไม่เชื่อถือในค่าสกุลเงินของประเทศนั้น แต่ถ้ามีมากเกินไปก็จะเสียประโยชน์จากการไม่สามารถนำเงินส่วนที่เกินนี้ไปใช้ผลประโยชน์ซึ่งก็คือ ต้นทุนค่าเสียโอกาสที่จะได้รับอัตราผลตอบแทนจากการพัฒนาของสังคมนั่นเอง

การเก็บเงินทุนสำรองระหว่างประเทศนี้ โดยปกติแล้วธนาคารกลางของประเทศจะเป็นผู้ดูแล และเป็นผู้ทำการซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นผู้ซื้อขายเงินตราต่างประเทศกับธุรกิจอีกต่อหนึ่งเพื่อให้มีเงินใช้จ่ายในการส่งสินค้าเข้า หรือส่งสินค้าออกไปจำหน่ายในต่างประเทศ

ในการเก็บรักษาและบริหารเงินทุนสำรองประเทศนั้น ธนาคารกลางจะต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่น ๆ ดังต่อไปนี้

- 1) เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด ประกอบด้วย
 - อัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยที่ได้รับเนื่องจากการนำเงินดังกล่าวไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์หรือซื้อพันธบัตรรัฐบาลในต่างประเทศ
 - อัตราผลตอบแทนจากกำไร หรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน การถือเงินตราต่างประเทศนั้นจะต้องคำนึงถึงอัตราแลกเปลี่ยนในการแปลงกลับเป็นเงินสกุลที่ต้องการด้วย ซึ่งหากเงินตรา

⁴ ที่มาของข้อมูลจาก เว็บไซต์ ธปท.

ต่างประเทศที่ถือไว้นั้นมีค่ามากขึ้น ก็เท่ากับว่ามีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่หากเงินตราต่างประเทศนั้นมีค่าลดลง การถือเงินตรานี้ก็จะเกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

2) เพื่อความปลอดภัย การบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศนี้ไม่เพียงแต่จะต้องคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนที่สูงสุด แต่จะต้องพิจารณาถึงความปลอดภัยในการถือเงินสำรองระหว่างประเทศด้วย เงินบางสกุลอาจจะมีอัตราผลตอบแทนสูง แต่ไม่เป็นที่ยอมรับกันในตลาดการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารกลางจึงควรพยายามหลีกเลี่ยงการถือเงินสกุลดังกล่าว นอกจากนี้ ธนาคารกลางยังควรคำนึงถึงการถือเงินสำรองระหว่างประเทศเป็นเงินตราต่างประเทศหลาย ๆ สกุล ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

3) เพื่อรักษาเสถียรภาพของค่าเงินบาท เงินทุนสำรองระหว่างประเทศจะต้องมีจำนวนที่เหมาะสม จึงจะสามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนได้ แต่ก็ไม่ควรมีมากเกินไปเพราะไม่เป็นการช่วยยกระดับความเป็นอยู่ของสังคม อีกทั้งอาจก่อให้เกิดผลกระทบในแง่รายได้เศรษฐกิจในกรณีที่ทำให้ค่าเงินของประเทศสูงขึ้นเป็นอย่างมาก ดังนั้น ผู้บริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศจึงต้องพิจารณาให้เงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่มากและไม่น้อยจนเกินไป

4) เพื่อดำรงไว้ซึ่งสภาพคล่อง การบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในลักษณะที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาว หรือที่เปลี่ยนสภาพให้กลายเป็นเงินสกุลที่ต้องการให้ได้ยากนั้น อาจจะทำให้ธนาคารกลางขาดสภาพคล่องได้ หากมีความต้องการใช้เงินตราต่างประเทศเกิดขึ้น ดังนั้น ผู้บริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ จะต้องพยายามเก็บรักษาเงินสำรองระหว่างประเทศในรูปของเงินตราต่างประเทศที่สามารถเปลี่ยนกลับเป็นเงินตราต่างประเทศสกุลอื่น ๆ ได้ง่าย

3.2.1 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศไทย

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ คือ สินทรัพย์ต่างประเทศที่ถือครองหรือควบคุมโดยธนาคารกลางของประเทศ (ธนาคารแห่งประเทศไทย) และสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทันทีที่จำเป็น เช่น การชดเชยการขาดดุลการชำระเงิน หรือใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้เกิดเสถียรภาพของค่าเงิน โดยปกติแล้วการกำหนดฐานะเงินทุนสำรองเงินตราต่างประเทศขั้นต่ำ จะต้องมิใช่เป็นมาตรฐานรองรับการชำระค่านำเข้าสินค้าและบริการอย่างน้อย 3-4 เดือน การดำรงฐานะเงินทุนระหว่างประเทศของไทย จะเป็นสัดส่วนเทียบกับมูลค่าการนำเข้า ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 กรณี คือ กรณีหากเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่เช่นในอดีตช่วงก่อน 2 กรกฎาคม พ.ศ. 2540 นั้น ฐานะทุนสำรองจำเป็นต้องมีมาก เพื่อไว้สำหรับรองรับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดโลกที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินบาทไทย ซึ่งหลักปฏิบัติในอดีตนั้น ธปท. ใช้เกณฑ์สำรองไว้ 3-4 เดือนของมูลค่านำเข้าประเทศ แต่ในกรณีเป็นการใช้ในระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ดังเช่นในปัจจุบัน ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเงินตราสกุลต่าง ๆ ถูกกำหนดโดยกลไกตลาดตามอุปสงค์และอุปทานของตลาดเงินตราในประเทศและต่างประเทศ และสามารถเปลี่ยนแปลงขึ้นลงได้ตามปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ เรียกว่า การขึ้นลงของค่าเงินบาทจะสามารถปรับตามกลไกของตลาดได้

จึงใช้ฐานะทุนสำรองที่น้อยกว่าได้ ยกเว้นแต่ว่า ธปท. จะมีเป้าหมายเก็บไว้เพื่อดำเนินนโยบายแทรกแซงค่าเงินบาท โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเหรียญสหรัฐฯ และสกุลเงินสำคัญของโลกให้มีเสถียรภาพ หรือโดยมีเหตุผลเพื่อช่วยการส่งออกของประเทศไม่ให้เกิดผลกระทบกระเทือนที่รุนแรง ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนในตลาดโลกมีความผันผวนมาก

นับจากปี พ.ศ. 2548 ภายใต้พระราชบัญญัติของธนาคารแห่งประเทศไทย ธปท. ได้ใช้นโยบายถือครองสินทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign Assets) เก็บสะสมไว้ในฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ที่ประกอบด้วย การถือครองในรูปทองคำ สิทธิพิเศษถอนเงิน (Special Drawing Rights: SDRs) หรือสินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ และสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศสกุลหลัก ๆ ทั้งเหรียญสหรัฐ ปอนด์สเตอร์ลิง เงินยูโร และสกุลของประเทศที่เป็นคู่แข่งทางการค้า แต่มักจะตีค่าเป็นเหรียญสหรัฐ เนื่องจากปริมาณการค้าระหว่างประเทศของไทย มักชำระกันเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ ซึ่งคาดว่าจะมีสัดส่วนไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 ของฐานะทุนสำรองฯ ทั้งหมด ฐานะของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทย จะคำนวณจากผลรวมของทองคำ สินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศ และสิทธิพิเศษถอนเงินและสินทรัพย์ส่งสมทบกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary: IMF) ซึ่งเป็นสกุล SDRs (Special Drawing) โดยเทียบค่าออกมาเป็นเหรียญสหรัฐ โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ส่วนสินทรัพย์ในรูปเงินตราต่างประเทศจะตีราคาตามราคาดตลาด ในส่วนที่เป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ เทียบค่าเป็นเหรียญสหรัฐฯ โดยใช้อัตราปิดซื้อขายเฉลี่ย ณ สิ้นวันในตลาดนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา

3.2.2 ผลกระทบจากการที่ดุลการชำระเงินไม่สมดุล

ในทางทฤษฎีนั้น ประเทศต่าง ๆ จะพยายามรักษาดุลการชำระเงินของตนให้อยู่ในสถานะสมดุลเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ และค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตน แต่ในทางปฏิบัติกลับพบว่า การรักษาสมดุลของการชำระเงินนั้นทำได้ค่อนข้างลำบาก โดยประเทศต่าง ๆ มักประสบกับสถานะดุลการชำระเงินไม่สมดุล ซึ่งอาจเป็นไปได้ทั้งการขาดดุลและเกินดุล ทั้งนี้ ไม่ว่าความไม่สมดุลจะเกิดขึ้นในรูปแบบใด ย่อมมีผลกระทบต่อฐานะทางเศรษฐกิจของประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งผลกระทบดังกล่าวพอจะสรุปได้ดังนี้

2.1 ฐานะเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไปจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของประเทศ เช่น ดอกเบี้ยรับและเงินปันผล เนื่องจากเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมักประกอบด้วย ทองคำ เงินตราสกุลต่างประเทศ และหลักทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศ ทั้งนี้ หากฝากเงินตราสกุลต่างประเทศไว้ที่ธนาคารและการถือครองสินทรัพย์ของรัฐบาลต่างประเทศนั้น จะทำให้มีรายได้จากดอกเบี้ยรับและเงินปันผลเป็นประจำทุกปี ดังนั้น ถ้าระดับเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป ย่อมทำให้รายได้ของประเทศเปลี่ยนแปลงไปด้วย

2.2 ฐานะหนี้สินระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไป เนื่องจากการขาดดุลหรือเกินดุลชำระเงิน จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้สินระหว่างประเทศ ตัวอย่างเช่น ในกรณีประเทศไทย

ที่เกิดการขาดดุลการชำระเงินจำนวนมากในปี พ.ศ. 2540 เนื่องจากมีเงินไหลออกจากการชำระหนี้สินต่างประเทศและการเปิดบัญชีเงินฝากของชาวต่างชาติในประเทศไทย ดังนั้น ประเทศไทยจึงจำเป็นต้องกู้เงินกองทุนระหว่างประเทศ (IMF) เพื่อนำมาเสริมฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศ อีกทั้งต้องกู้เงินธนาคารโลกเพื่อนำมาใช้ในโครงการต่าง ๆ สำหรับการฟื้นฟูเศรษฐกิจและพัฒนาสังคมในทางตรงข้ามกัน ถ้าประเทศใดมีดุลชำระเงินเกินดุล ก็จะสามารถชำระหนี้สินระหว่างประเทศได้เร็วขึ้น ดังตัวอย่างเหตุการณ์ที่เกิดช่วงหลังปี พ.ศ. 2545 เมื่อประเทศไทยมีดุลชำระเงินเกินดุลติดต่อกันหลายปี จึงสามารถชำระหนี้เงินกู้จาก IMF ที่ประเทศไทยเคยกู้มา เพื่อเสริมฐานะทุนสำรองระหว่างประเทศได้รวดเร็ว

2.3 ความคล่องตัวทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศที่เปลี่ยนไป เนื่องจากปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป กล่าวคือ ในกรณีที่ประเทศเกิดดุลชำระเงินขาดดุล ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศจะลดลง ถ้าขาดดุลเกิดขึ้นจำนวนมาก ความคล่องตัวในการติดต่อทางธุรกิจและการเงินระหว่างประเทศของประเทศนั้น ๆ จะลดลง ในทางตรงกันข้าม เมื่อมีดุลการชำระเงินเกินดุล จะทำให้ปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ความคล่องตัวในการติดต่อทางธุรกิจและการเงินระหว่างประเทศก็จะมีมากขึ้นตามไปด้วย

2.4 ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศขาดเสถียรภาพ เนื่องจากความไม่สมดุลในกลไกการชำระเงินจะมีผลกระทบต่อปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินจะส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินที่หมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอาจเป็นสาเหตุหลักที่นำไปสู่ปัญหาเงินเฟ้อหรือเงินฝืดได้ แล้วแต่กรณีสำหรับผลกระทบอื่น ๆ ที่สามารถเป็นไปได้คือ ระดับของการลงทุนและการจ้างงานภายในประเทศ ตลอดจนรายได้ประชาชาติจะเปลี่ยนไป อย่างไรก็ตาม ถ้ารัฐบาลของประเทศมีมาตรการในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่เหมาะสมแล้ว ความรุนแรงของปัญหาต่าง ๆ ที่กล่าวมาข้างต้นจะสามารถบรรเทาได้

2.5 การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศจะไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากความไม่สมดุลของดุลการชำระเงินของประเทศ โดยเฉพาะในกรณีของการขาดดุลที่เกิดขึ้นต่อเนื่องกันเป็นระยะเวลายาวนานจะทำให้ความสามารถในการนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศ เพื่อใช้ในการพัฒนาความเจริญลดลง การขยายตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศ อาจไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่รัฐบาลวางไว้ในทางตรงกันข้าม การเกินดุลชำระเงินต่อเนื่องเป็นเวลานาน ดังเช่นสถานการณ์ในประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2535-2539 นั้น จะทำให้เศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัวอย่างรวดเร็วเกินไป จนเกิดเป็นภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ (Bubble Economy) ที่รัฐบาลไม่สามารถควบคุมได้ ซึ่งท้ายที่สุดจะไม่เป็นผลดีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

3.2.3 ผลกระทบของดุลการชำระเงินต่ออัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

บทบาทของบัญชีดุลการชำระเงิน เริ่มทวีความสำคัญมากขึ้น นับตั้งแต่ระบบปัวรรตเงินตราของโลกได้เปลี่ยนไปเป็นระบบลอยตัว เนื่องจากตัวเลขในบัญชีดุลการชำระเงินสามารถ

นำมาใช้เป็นข้อมูลสำคัญใน การวิเคราะห์ และคาดคะเนทิศทาง การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศนั้น ๆ ได้ ทั้งนี้ สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างดุลการชำระเงินและตัวแปรอื่น ๆ ในระบบเศรษฐกิจของประเทศได้ดังนี้

ความไม่สมดุลในดุลการชำระเงินของประเทศ จะส่งผลกระทบต่อประเทศต่าง ๆ ในระดับที่แตกต่างกันไป โดยขึ้นอยู่กับระบบปรัวรรตเงินตราที่ประเทศนั้น ๆ ใช้ว่าเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ แบบลอยตัว หรือลอยตัวแบบจัดการได้ โดยผลกระทบจากความไม่สมดุลดังกล่าว สามารถสรุปแยกเป็นกรณีต่าง ๆ ได้ 3 กรณีดังต่อไปนี้ คือ

1. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่

สำหรับประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ รัฐบาลมีหน้าที่ในการบริหารให้ดุลการชำระเงินของประเทศอยู่ในสถานะสมดุลตลอดเวลา หรืออย่างน้อยให้ใกล้เคียงกับสถานะสมดุล ถ้าเกิดกรณีดุลการชำระเงินเกินดุล แสดงว่า มีเงินสกุลต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศเพิ่มขึ้น ผลที่ตามมาคือ จะมีความต้องการแลกเงินตราสกุลต่างประเทศเป็นเงินตราสกุลท้องถิ่นมากขึ้น ดังนั้น ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะแข็งค่าขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น ในทางกลับกันเมื่อเกิดดุลการชำระเงินขาดดุล แสดงว่ามีเงินตราสกุลต่างประเทศไหลออกนอกประเทศมากกว่าไหลเข้า ซึ่งจะส่งผลให้มีความต้องการแลกเงินตราสกุลท้องถิ่นเป็นเงินตราสกุลต่างประเทศมากขึ้น ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะอ่อนค่าลง

ดังนั้น เพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้มีเสถียรภาพตามนโยบายแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่ รัฐบาลจะต้องเข้าแทรกแซงค่าเงิน โดยการซื้อหรือขายเงินตราสกุลต่างประเทศในตลาดเงินแล้วแต่กรณี เพื่อปรับระดับอุปสงค์หรืออุปทานในเงินตราสกุลต่างประเทศให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม จนทำให้อัตราการแลกเปลี่ยนเงินตราสามารถกลับมาอยู่ในระดับที่กำหนดไว้ให้คงที่ได้ ด้วยเหตุนี้ ประเทศที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบคงที่จำเป็นต้องมีปริมาณเงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่เป็นเงินตราต่างประเทศจำนวนมาก เพื่อให้เพียงพอที่จะใช้รักษาค่าเงินตราสกุลท้องถิ่นของประเทศตนไว้

2. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว (Floating Exchange Rate)

ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราแบบลอยตัว จะปล่อยให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตนเปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดเงิน โดยรัฐบาลจะไม่มีหน้าที่ในการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราให้คงที่ ณ ระดับอัตราใดอัตราหนึ่ง

โดยทฤษฎีแล้ว เมื่อเกิดความไม่สมดุลในดุลการชำระเงิน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีการเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงไปโดยอัตโนมัติ ตัวอย่างเช่น กรณีประเทศเกิดดุลชำระเงินเกินดุล เงินตราสกุลต่างประเทศจะไหลเข้ามาในประเทศจำนวนมาก อุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) ในเงินตราสกุลท้องถิ่น จะทำให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นปรับตัวแข็งขึ้น ส่งผลให้การส่งออกของประเทศลดลง ในขณะที่การนำเข้าจะเพิ่มขึ้น ผลจากสถานการณ์ดังกล่าว จะทำให้การเกินดุลการชำระเงินของประเทศ

ลดลง จนในที่สุดสามารถปรับตัวเข้าสู่จุดที่ดุลการชำระเงินสมดุลโดยที่รัฐบาลไม่จำเป็นต้องใช้มาตรการแทรกแซงแต่อย่างใด

ในทางตรงกันข้าม เมื่อเกิดสภาวะดุลการชำระเงินของประเทศขาดดุล ซึ่งหมายถึง เงินตราสกุลต่างประเทศไหลออกนอกประเทศมากกว่าไหลเข้า จะส่งผลให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นอ่อนค่าลง เนื่องจากอุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) ซึ่งจะเป็นผลดีต่อประเทศในระยะต่อไป คือ ช่วยกระตุ้นการส่งออก ขณะที่การนำเข้าจะชะลอตัวลง เนื่องจากสินค้านำเข้าจะมีราคาแพงขึ้น ทั้งนี้ สถานการณ์ดังกล่าวจะทำให้การขาดดุลการชำระเงินของประเทศจะสามารถปรับตัวเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ โดยที่รัฐบาลไม่จำเป็นต้องใช้มาตรการแทรกแซงแต่อย่างใด

3. ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการได้ (Managed Floating)

ประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการได้ จะปล่อยให้ค่าเงินสกุลท้องถิ่นของตน เปลี่ยนแปลงไปตามอุปสงค์และอุปทานในตลาดได้ในระดับหนึ่ง โดยที่รัฐบาลจะเข้าแทรกแซงค่าเงินบาทบ้างเป็นบางครั้งคราวเท่าที่จำเป็น เพื่อป้องกันมิให้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตรามีความผันผวนมากเกินไป

สำหรับการแทรกแซงโดยรัฐบาล ในกรณีประเทศที่ใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราลอยตัวแบบจัดการได้นั้น รัฐบาลจะใช้นโยบายการเงิน (Monetary Policy) เป็นเครื่องมือหลักเนื่องจากให้ผลรวดเร็ว โดยเฉพาะอย่างยิ่งการใช้การแลกเปลี่ยนระดับอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เพื่อควบคุมปริมาณการไหลเข้าออกของเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งเท่ากับเป็นการใช้เงินทุนเคลื่อนย้าย ในการปรับสภาวะการขาดดุลหรือเกินดุลการชำระเงินของประเทศ ตัวอย่างเช่น ในกรณีที่ประเทศเกิดการขาดดุลการชำระเงินของประเทศ ค่าเงินสกุลท้องถิ่นจะอ่อนค่าลง รัฐบาลจะใช้นโยบายตรึงอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศไว้ในระดับสูง เพื่อดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าประเทศมากขึ้น อุปสงค์ในเงินตราสกุลท้องถิ่นก็จะกลับแข็งค่าขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม การขึ้นอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศจะมีข้อเสีย คือ ทำให้ต้นทุนในการประกอบการของธุรกิจในประเทศสูงขึ้น

3.2.4 การบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ จัดตั้งขึ้นภายใต้กรอบกฎหมาย 2 ฉบับ ได้แก่

1. พรบ. ธนาคารแห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2551 แทน พรบ. ฉบับ พ.ศ. 2485
2. พรบ. เงินตรา พ.ศ. 2501

โดยมีวัตถุประสงค์ในการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ดังนี้

1. ใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน
2. ความมั่นคงของประเทศ (Store of Wealth)
3. สร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนต่างชาติ
4. เพื่อใช้หนุนหลังธนบัตรออกใช้

ทั้งนี้ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ในการถือครองเงินทุนสำรองระหว่างประเทศดังกล่าว ในการบริหารเงินทุนสำรองของรพท. จึงยึดหลักการที่สำคัญ 3 ประการคือ

1. รักษามูลค่าของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศในรูปเงินตราต่างประเทศ (Security)
2. ให้มีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน (Liquidity)

3. ได้รับผลตอบแทนสูงสุดภายในระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Return)

ณ สิ้นเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553 เงินทุนสำรองระหว่างประเทศมีสินทรัพย์รวมทั้งสิ้น 5,189,686.54 ล้านบาท

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยมีแหล่งที่มาสำคัญดังนี้

1. การเกินดุลการชำระเงิน ซึ่งประกอบด้วยดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลบัญชีเงินทุนเคลื่อนย้าย อย่างไรก็ดี ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว การเกินดุลดังกล่าวจะทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของรพท. เพิ่มขึ้น เฉพาะในกรณีที่รพท. เข้าซื้อเงินตราต่างประเทศจากตลาดเงินตราต่างประเทศเท่านั้น
2. ผลตอบแทนที่ได้จากการบริหารจัดการ ซึ่งแยกเป็นผลตอบแทนที่เกิดจากรายได้ประเภทต่าง ๆ และผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าตลาดสินทรัพย์ที่ประกอบเป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

3.2.5 การกำกับดูแลการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทยมีกลไกในการกำกับดูแลการบริหารเงินทุนสำรองตามขั้นตอนดังนี้

1. คณะกรรมการผู้บริหารระดับสูง (คปร.) ซึ่งประกอบด้วยผู้บริหารระดับผู้ช่วยผู้ว่าการขึ้นไปทุกท่าน มีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการกำหนดนโยบาย เป้าหมายการดำเนินงาน แผนงานในการบริหารสินทรัพย์และหนี้สินโดยรวม รวมทั้งกำหนดกรอบนโยบายบริหารความเสี่ยงในการบริหารเงินทุนสำรองโดยได้มอบหมาย
2. คณะอนุกรรมการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (องส.) มีหน้าที่และความรับผิดชอบกลั่นกรองในเรื่องต่าง ๆ ก่อนนำเสนอ คปร. อนุมัติ ได้แก่ การพิจารณาแนวนโยบายในการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ การกำหนดดัชนีอ้างอิงและกรอบความเสี่ยงในการบริหารเงินทุนสำรองที่เหมาะสม กำหนดขอบเขตและเครื่องมือการลงทุน กำหนดหลักเกณฑ์คัดเลือกสถาบันที่รพท. ทำธุรกิจด้านการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศด้วย องส. เป็นผู้อนุมัติกลยุทธ์การลงทุนในการบริหารเงินทุนสำรอง รวมทั้งหลักเกณฑ์ และวิธีปฏิบัติต่าง ๆ รวมทั้งติดตามการประเมินผลการบริหารและความเสี่ยงในการบริหารเงินทุนสำรอง และการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ และวิธีปฏิบัติต่าง ๆ ภายในกรอบที่รพท. และ คปร. กำหนด รวมถึงการดูแลให้กระบวนการบริหารเงินทุนสำรองระหว่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพ

3.2.6 กรอบการลงทุน

รปท. จัดแบ่งเงินทุนสำรองออกเป็น 3 กลุ่มหลักโดยจำแนกตามวัตถุประสงค์ของกองทุนดังนี้

1. Liquidity Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อให้รปท. มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนรปท. นำเงินส่วนนี้ไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องสูง ได้แก่ เงินฝากและหลักทรัพย์ระยะสั้น โดยทั้งหมดอยู่ในรูปสกุลเหรียญสหรัฐฯ

2. Investment Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อรักษาอำนาจการใช้จ่ายในรูปเงินตราต่างประเทศในระยะยาว (Store of wealth) รปท. นำเงินไปลงทุนในพันธบัตรและตราสารที่มีความมั่นคงสูงซึ่งโดยรวมแล้วจะให้ผลตอบแทน (Portfolio return) ที่ดีภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยการลงทุนจะเน้นการกระจายความเสี่ยง (Diversification) ทั้งในระดับตราสาร ประเทศผู้ออกตราสาร และสกุลเงิน

3. Liability Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อรักษาความสามารถในการชำระคืนภาระผูกพันที่เป็นเงินตราต่างประเทศ โดยใช้หลักการ Asset-Liability Matching เพื่อจะลดความเสี่ยงที่มูลค่าตลาดของกองทุนจะต่ำกว่าภาระผูกพัน โดยการลงทุนทั้งหมดจะอยู่ในระดับเดียวกับภาระหนี้

รปท. กำหนดให้มีดัชนีอ้างอิง (Benchmark) เป็นเครื่องมือกำกับให้ผลตอบแทนและความเสี่ยงของการลงทุนเป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งในทางปฏิบัติผู้จัดการกองทุนสามารถเบี่ยงเบนจากดัชนีอ้างอิงได้ภายใน Limits ที่กำหนดโดยรปท. ซึ่งปัจจุบันรปท. ได้แบ่งเงินกองทุนส่วนน้อยไปให้ผู้จัดการกองทุนภายนอกบริหารเพื่อกระจายความเสี่ยงของผลการบริหาร อีกทั้งยังเป็นการเรียนรู้เทคนิคการลงทุนโดยเฉพาะในตราสารใหม่ๆ

สำหรับการสรุปประเด็นสำคัญด้านการลงทุนมีดังต่อไปนี้

ตารางที่ 3.5 สรุปการลงทุนของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน	เป้าหมายการ ลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสบการณ์ ความพร้อมใน การลงทุน	ปัญหา อุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
เงินทุน สำรอง ระหว่าง ประเทศ	1. พรบ. ธนาคาร แห่งประเทศไทย ฉบับที่ 4 พ.ศ. 2551 แทน พรบ. ฉบับพ.ศ. 2485 2. พรบ. เงินตรา พ.ศ. 2501	ธนาคารแห่งประเทศไทยมี กลไกในการกำกับดูแลการ บริหารเงินทุนสำรอง ดังนี้ 1. คณะกรรมการผู้บริหาร ระดับสูง (คปร.) ซึ่งมีหน้าที่ แบะความรับผิดชอบในการ กำหนดนโยบาย เป้าหมาย การดำเนินงาน แผนงานใน การบริหารสินทรัพย์และ หนี้สินโดยรวม รวมทั้ง กำหนดกรอบนโยบาย บริหารความเสี่ยงในการ บริหารเงินทุนสำรอง 2. คณะอนุกรรมการบริหาร เงินทุนสำรองระหว่าง ประเทศ (องส.) มีหน้าที่ และความรับผิดชอบ กลั่นกรองในเรื่องต่าง ๆ ก่อนนำเสนอ คปร. อนุมัติ ได้แก่ การพิจารณา แนวนโยบายในการบริหาร เงินทุนสำรองระหว่าง ประเทศ	1. Liquidity Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อให้ รพท. มีสภาพคล่องเพียงพอในการดำเนินนโยบาย การเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนรพท. นำเงิน ส่วนนี้ไปลงทุนในตราสารหนี้ที่มีสภาพคล่องสูง ได้แก่ เงินฝากและหลักทรัพย์ระยะสั้น โดยทั้งหมด อยู่ในรูปสกุลเหรียญสหรัฐ 2. Investment Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อ รักษายานาจการใช้จ่ายในรูปเงินตราต่างประเทศใน ระยะยาว (Store of wealth) รพท. นำเงินไปลงทุนใน พันธบัตรและตราสารที่มีความมั่นคงสูงซึ่งโดยรวม แล้วจะให้ผลตอบแทน (Portfolio return) ที่ดีกว่าได้ ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ โดยการลงทุนจะเน้น การกระจายความเสี่ยง (Diversification) ทั้งในระดับ ตราสาร ประเทศผู้ออกตราสาร และสกุลเงิน 3. Liability Portfolio เป็นกองทุนซึ่งดำรงไว้เพื่อ รักษาความสามารถในการชำระคืนภาระผูกพันที่เป็น เงินตราต่างประเทศ โดยใช้หลักการ Asset-Liability Matching เพื่อจะลดความเสี่ยงที่มูลค่าตลาดของ กองทุนจะต่ำกว่าภาระผูกพัน โดยการลงทุนทั้งหมด จะอยู่ในระดับเดียวกับภาระหนี้	เงินทุน สำรองมี จำนวน 187,638.60 ล้านเหรียญ สหรัฐ ณ สิ้น เดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2554	1. เพื่อใช้ในการ ดำเนินนโยบาย การเงินและ นโยบายอัตรา แลกเปลี่ยน 2. เพื่อความมั่นคง ของประเทศ (Store of Wealth) 3. สร้างความ เชื่อมั่นแก่นัก ลงทุนต่างชาติ 4. เพื่อใช้หมุน หลังธนบัตรออก ใช้	รพท. กำหนดให้มีดัชนี อ้างอิง (Benchmark) เป็น เครื่องมือกำกับให้ ผลตอบแทนและความ เสี่ยงของการลงทุน เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งในทางปฏิบัติผู้จัดการ กองทุนสามารถเบี่ยงเบน จากดัชนีอ้างอิงได้ภายใน Limits ที่กำหนดโดย รพท. ซึ่งปัจจุบันรพท. ได้แบ่งเงินกองทุนส่วน น้อยไปให้ผู้จัดการทุน ภายนอกบริหารเพื่อ กระจายความเสี่ยงของผล การบริหาร อีกทั้ง ยังเป็น การเรียนรู้เทคนิคการ ลงทุนโดยเฉพาะในตรา สารใหม่ ๆ	คณะอนุกรรมการบริหาร เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ (องส.) เป็นผู้อนุมัติกลยุทธ์ การลงทุนในการบริหาร เงินทุนสำรอง รวมทั้ง หลักเกณฑ์ และวิธีปฏิบัติต่าง ๆ รวมทั้งติดตามการ ประเมินผลการบริหารและ ความเสี่ยงในการบริหาร เงินทุนสำรอง	Na	Na	Na

3.3 กองทุนประกันสังคม⁵

กองทุนประกันสังคม จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 และให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา ทำให้ประเทศไทยมีการประกันสังคมอย่างเต็มรูปแบบ โดยลูกจ้างจะได้รับความคุ้มครอง ทั้งในเรื่องประสบอันตราย หรือเจ็บป่วยทุพพลภาพ และตาย ทั้งนี้เนื่องและไม่เนื่องจากการทำงานรวมไปถึงการคลอดบุตร สงเคราะห์บุตร ชราภาพ และการว่างงาน เฉกเช่นเดียวกับประเทศอื่น ๆ

3.3.1 ประวัติความเป็นมาของการประกันสังคมในประเทศไทย

แนวคิดเรื่องการประกันสังคมเข้ามามีบทบาทในประเทศไทยในสมัยจอมพล ป. พิบูลสงคราม เมื่อปีพ.ศ. 2495 ซึ่งมีนโยบายให้ประชาชนได้อยู่ดีมีสุขมีหลักประกันความมั่นคงในสังคมจึงได้มีการตั้งคณะกรรมการขึ้นชุดหนึ่งเพื่อทำหน้าที่พิจารณาวิธีดำเนินการให้ความช่วยเหลือสงเคราะห์สวัสดิการประชาชนด้านสวัสดิการ เรียกว่า คณะกรรมการสังคมสงเคราะห์ โดยมีจอมพล ป. พิบูลสงครามเป็นประธานและมีกรรมการอีก 11 คน กรรมการชุดนี้ได้ประชุมกันในวันที่ 14 พฤศจิกายน พ.ศ. 2495 เห็นว่า การให้ความช่วยเหลือประชาชนให้มีหลักประกันอันมั่นคงแน่นอนและตลอดไป จำเป็นต้องใช้วิธีการประกันสังคม จึงมีมติให้มีการดำเนินงานสงเคราะห์ประชาชนตามวิธีประกันสังคม เพื่อให้ความคุ้มครองและหลักประกันอันมั่นคงแก่ประชาชนในยามที่ประสบความเดือดร้อนหรืออุบัติเหตุต่าง ๆ เช่น การมีบุตรมาก การคลอดบุตร การเจ็บป่วย การพิการ ทุพพลภาพ การชราภาพและการมรณกรรม ในหลักการที่จะให้ประชาชนแต่ละคนได้ช่วยตัวเองและครอบครัวจึงได้ตั้งอนุกรรมการขึ้นชุดหนึ่งทำหน้าที่กำหนดหลักการ วิธีการดำเนินงาน คณะอนุกรรมการชุดนี้ได้ประชุมพิจารณา กำหนดวิธีการประกันสังคมเสร็จสิ้น เมื่อวันที่ 27 ธันวาคม พ.ศ. 2495 ได้เสนอความเห็นพร้อมกับร่างพระราชบัญญัติการประกันสังคมและให้ประกาศใช้พระราชบัญญัตินี้เมื่อวันที่ 9 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2497 ด้วยเหตุผลที่ว่า “ การเกิด แก่ เจ็บตาย ย่อมเกิดขึ้นแก่บุคคลทุกรูปทุกนามและนำความเดือดร้อนมาสู่บุคคลนั้นและผู้ที่เกี่ยวข้องมากน้อยแล้วแต่กรณี จึงสมควรจัดระบบความช่วยเหลือขึ้น เพื่อยังความผาสุกและสวัสดิภาพอันเป็นหลักประกันร่วมกันในความเป็นอยู่แห่งชีวิตของประชาชนในกรณีที่เกิดคลอดบุตร การมีบุตร การเจ็บป่วย พิการหรือทุพพลภาพ ชราภาพและมรณภาพ ” ต่อมาการจัดตั้งกรมประกันสังคมขึ้นมาสังกัดกระทรวงการคลังเพื่อรองรับการปฏิบัติตามพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2497 ของรัฐบาลจอมพล ป. พิบูลสงคราม ก็ประสบปัญหาแบบเดียวกับรัฐบาลของเจ้าชายบิสมาร์ค แห่งเยอรมันและประธานาธิบดีรูสเวลต์แห่งสหรัฐอเมริกาประสบมาแล้ว คือ ถูกคัดค้านอย่างหนักจากบริษัทประกันภัย องค์กรและรัฐวิสาหกิจตลอดจนการโจมตีจากหนังสือพิมพ์และประชาชนที่ไม่เข้าใจอย่างรุนแรงภายหลังในปี พ.ศ. 2497 จอมพล ป. จึงสั่งระงับใช้กฎหมายฉบับนี้โดยไม่มีกำหนดจนกระทั่งปี พ.ศ. 2501 คณะปฏิวัตินำโดยจอมพลสฤษดิ์ ธนะรัชต์ ได้ยุบกรมประกันสังคม และดำริให้

⁵ ข้อมูลจากรายงานประจำปี และเว็บไซต์ประกันสังคม

ยกเลิกกฎหมายประกันสังคม แต่ความคิดดังกล่าวถูกยับยั้งโดย ดร.ปกรณ์ อังศุสิงห์ อธิบดีกรมประชาสงเคราะห์และ ดร.มาลัย หุวะนันทน์ รองอธิบดีกรมประชาสงเคราะห์ ในเวลานั้น ได้ชี้แจงความจำเป็นที่ยังจะต้องมีการขอให้มีการรักษาพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2497 ไว้ก่อนและการที่จะยุบกรมประกันสังคมนั้นก็ให้คงเหลือฐานะเป็นกองมีชื่อว่ากองความมั่นคงทางสังคม สังกัดกรมประชาสงเคราะห์ กระทรวงมหาดไทย หัวหน้ากองคนแรก คือ นายนิคม จันทรวิฑูร ซึ่งมีบทบาทอย่างสูงใน เรื่องประกันสังคมของไทย

ในเวลาต่อมาปี พ.ศ. 2507 กระทรวงมหาดไทย ได้เสนอให้แต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นมาชุดหนึ่งเพื่อทำหน้าที่ในการพิจารณาปรับปรุงแก้ไขพระราชบัญญัติประกันสังคมเสียใหม่เมื่อคณะรัฐมนตรีเห็นชอบแล้วคณะกรรมการชุดนี้ได้ นำ พ.ร.บ. ประกันสังคม พ.ศ. 2497 ไปพิจารณาและเสนอร่าง พ.ร.บ. ประกันสังคมฉบับใหม่ต่อคณะรัฐมนตรีเมื่อวันที่ 23 มิถุนายน พ.ศ. 2507 คณะรัฐมนตรีได้มีมติให้สภาวิจัยแห่งชาติศึกษาข้อเท็จจริงและเสนอความเห็นเพื่อประกอบการพิจารณาสภาวิจัยแห่งชาติได้ เสนอรายงานในปี พ.ศ. 2508 ระบุว่า การประกันสังคมที่ประชาชนรู้จักช่วยตัวเองนั้นเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลของทางราชการได้ แต่ประชาชนที่ยังยากจนจะต้องเดือดร้อนจากการเสียเบี้ยประกันส่วนผู้ที่มิรายได้มากก็ใช้บริการแพทย์ได้ตามความต้องการอยู่แล้ว ซึ่งอาจไม่เห็นความจำเป็น ในส่วนนายจ้างต้องจ่ายเงินสมทบเป็นสองเท่าของลูกจ้างอันจะเป็นการเพิ่มต้นทุนการผลิต และต้องปรับราคาสินค้าซึ่งจะทำให้ประชาชนเดือดร้อนได้ สภาวิจัยฯ ได้เสนอรัฐบาลว่า ถ้าจะใช้กฎหมายนี้จะต้องมีการกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจ สังคม การเมือง ดังนั้น สภาวิจัยฯ จึงได้เสนอทางเลือก 2 ทาง คือ

1.1 จดใช้กฎหมายประกันสังคมไว้ก่อนจนกว่าจะถึงเวลาอันสมควร และสิ่งที่ควรทำในเวลานี้คือตรวจสอบและควบคุมสถานประกอบการต่าง ๆ ให้ปฏิบัติตามกฎหมายอย่างเคร่งครัดและควรศึกษาวิจัยว่า ประชาชนต้องการประกันสังคมในรูปแบบใด

1.2 ให้รัฐบาลประกาศใช้กฎหมายประกันสังคมโดยทดลองให้ลูกจ้างเลือกได้ตามสมัครใจ แต่นายจ้างอาจบีบบังคับลูกจ้างได้จึงควรกำหนดวิธีป้องกันอย่างรัดกุม ส่วนเจ้าหน้าที่ดำเนินการก็ใช้เจ้าหน้าที่กองความมั่นคงแห่งสังคมและใช้สถานพยาบาลของราชการหรือของเอกชนไปพลางก่อน ยังไม่ต้องจัดตั้งสำนักงานประกันสังคมหรือโรงพยาบาลของตนเองรัฐบาลได้รับข้อเสนอข้อแรกคือ จดการใช้กฎหมายการประกันสังคมไว้ตั้งแต่วันที่ 2 พฤศจิกายน พ.ศ. 2508 ในปี พ.ศ. 2510 กรมประชาสงเคราะห์ได้เสนอให้รัฐบาลทบทวนเรื่องการประกันสังคมอีกครั้งหนึ่ง คณะรัฐมนตรีได้มีมติให้ตั้งคณะกรรมการเตรียมการประกันสังคมขึ้นคณะกรรมการชุดนี้ได้พิจารณาแก้ไขร่าง พ.ร.บ. ประกันสังคม บางมาตราได้เสนอให้รวมไว้ในแผนพัฒนาเศรษฐกิจฯ ฉบับที่ 3 แต่การประกันสังคมยังไม่ได้ก้าวหน้าไปอย่างไร

ปี พ.ศ. 2515 คณะปฏิวัติได้ออกประกาศฉบับที่ 103 ลงวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ. 2515 กำหนดให้ มีกองทุนเงินทดแทนแก่ลูกจ้างแทนนายจ้างในกรณีที่ลูกจ้างประสบอันตรายหรือเจ็บป่วยด้วยโรคซึ่ง

เกิดจากการทำงานอันถือได้ว่าเป็นวิธีประกันสังคมกองทุนทดแทนนี้ได้เก็บเงินสมทบเฉพาะนายจ้างที่มีลูกจ้างตั้งแต่ 10 คนขึ้นไป ในอัตราร้อยละ 0.2 ถึงร้อยละ 4.5 ตามประเภทกิจการของนายจ้าง ทั้งนี้ มีสำนักงานกองทุนเงินทดแทนซึ่งเปิดดำเนินการเมื่อปี พ.ศ. 2517 เป็นองค์การที่รับผิดชอบในการบริหารงานขึ้นกับกรมแรงงาน การประกันสังคมได้ถูกนำขึ้นมาพิจารณาอีกครั้งในปี พ.ศ. 2518 โดยคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบตามข้อเสนอของกรมประชาสงเคราะห์ให้ตั้งคณะกรรมการเตรียมการประกันสังคมขึ้นโดยมีอธิบดีกรมประชาสงเคราะห์เป็นประธานปี พ.ศ. 2521 คณะกรรมการชุดนี้ได้จัดตั้งคณะกรรมการเฉพาะกิจขึ้นอีก 2 คณะ คณะแรกทำหน้าที่พิจารณาขอบเขตประโยชน์ทดแทนเงินสมทบและการบริหารกองทุน คณะที่สองพิจารณาสถานพยาบาลและเรื่องเกี่ยวข้องเพื่อเตรียมงานการประกันสังคม ในปีเดียวกันนี้คณะรัฐมนตรีมีมติให้สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ทำการศึกษาวิจัยว่าประเทศไทยควรมีระบบการประกันสังคมหรือไม่

ผลการศึกษาวิจัยของสถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ได้มีข้อคิดเห็นในสาระสำคัญ คือ

1.1 การประกันสังคมเป็นสิ่งจำเป็นในสังคมไทยในขณะนี้ เรามีเพียงการคุ้มครองหรือประกันในองค์การเจ็บป่วยหรืออุบัติเหตุอันเนื่องมาจากการทำงานเท่านั้น ส่วนการประกันด้านอื่น ๆ ไม่มีและหากเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ ในเอเชีย หรือในกลุ่มสมาชิกอาเซียน ประเทศไทยถือว่าล่าช้ากว่าประเทศอื่น ๆ

1.2 ให้การบริหารกองทุนประกันสังคมมีลักษณะไตรภาคี แต่ในระยะแรกให้อยู่ในความรับผิดชอบของกระทรวงมหาดไทยเมื่อมีการดำเนินงานมั่นคงแล้วให้ปรับปรุงเป็นหน่วยงานอิสระภายใต้การกำกับของคณะกรรมการไตรภาคี

1.3 โครงการประกันสังคมในระยะ 5 ปีแรก ให้จัดทำในเรื่องการประกันสุขภาพก่อนและหลังจากนั้นในช่วง 5 ปีถัดไปให้ขยายขอบข่ายคลุมถึงการคุ้มครองในด้านทุพพลภาพ ชราภาพ และตาย ส่วนการประกันการว่างงานนั้นควรพิจารณาหลังดำเนินงานไปแล้ว 10 ปี

1.4 ให้มีการจัดตั้งสำนักงานประกันสังคมแห่งชาติโดยรวมสำนักงานกองทุนเงินทดแทน (กรมแรงงาน) และกองความมั่นคงทางสังคม (กรมประชาสงเคราะห์) เข้าด้วยกัน

1.5 ให้มีการนำกฎหมายซึ่งร่างแล้วในขณะนั้นออกใช้ปี พ.ศ. 2522 คณะกรรมการเฉพาะกิจได้เสนอร่าง พ.ร.บ. ประกันสังคมฉบับใหม่ พร้อมทั้งรายงานการเตรียมการประกันสังคม หลักการที่จะเสนอในครั้งนี้ มีสาระคือ ในระยะแรกควรเริ่มจากโครงการการประกันสุขภาพก่อน โดยเฉพาะการให้ประโยชน์ด้านการเจ็บป่วยและการคลอดบุตร ส่วนการประกันประเภทอื่น ๆ อาทิเช่น ชราภาพ พิการ ทุพพลภาพ และการว่างงานถือว่าเป็นประโยชน์ที่จะได้รับในระยะยาวยังไม่อาจให้ข้อมูลเพียงพอได้สำหรับกองทุนเงินประกันสังคม ก็ให้เก็บจาก 3 ฝ่ายรวมกันร้อยละ 4.5 อันเป็นอัตราที่คำนวณแล้วซึ่งจะสามารถครอบคลุมถึงค่าใช้จ่ายทั้งหมดได้ และในระยะแรกให้สำนักงานกองทุนเงินทดแทนเป็นผู้บริหารกองทุนไปก่อนต่อไปให้มีหน่วยงานอิสระ ประกอบด้วย ผู้แทน 3 ฝ่าย เป็นผู้บริหารกองทุน และกิจการที่ใช้กฎหมายนี้บังคับในระยะแรกให้ใช้กฎหมายฉบับนี้กับกิจการที่มีลูกจ้างตั้งแต่ 20 คนขึ้น

ไปในเขตกรุงเทพฯ และจังหวัดใกล้เคียง 5 จังหวัด กระทรวงมหาดไทยนำเสนอร่างพระราชบัญญัติประกันสังคมฉบับนี้ต่อคณะรัฐมนตรี ซึ่งคณะรัฐมนตรีได้ลงมติให้รอไว้เสนอรัฐบาลชุดต่อไป

รัฐบาลชุดต่อมามีพลเอกเปรม ติณสูลานนท์ เป็นนายกรัฐมนตรีได้มีมติรับหลักการประกันสังคมในเดือนธันวาคม พ.ศ. 2523 และได้แต่งตั้งคณะกรรมการเตรียมการประกันสังคมในเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2524 โดยมีปลัดกระทรวงมหาดไทยเป็นประธาน และมีคณะกรรมการอีก 4 คณะ ประกอบด้วย ด้านการแพทย์ กฎหมาย การเงินและการบริหาร และให้พิจารณาปรับปรุงแก้ไข พ.ร.บ. ประกันสังคม พ.ศ. 2497 ด้วยคณะกรรมการชุดนี้ได้สรุปผลเสนอต่อคณะรัฐมนตรีผ่านกระทรวงมหาดไทยว่า การประกันสังคมควรเริ่มดำเนินการกับสถานประกอบการที่มีลูกจ้างตั้งแต่ 20 คนขึ้นไปใน 10 จังหวัด ระยะแรกจะประกันการเจ็บป่วยที่ต้องพักรักษาตัวในโรงพยาบาล การทุพพลภาพ การคลอดบุตร และการตายและจะขยายไปสู่การให้บริการคนไข้นอก เงินสมทบนั้นให้เก็บในอัตราส่วนเท่ากัน คือ ร้อยละ 1.5 ของรายได้ลูกจ้างมีสำนักงานประกันสังคมอยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการประกันสังคมซึ่งเป็นไตรภาคีเป็นผู้บริหารและมีข้อยกเว้นให้ลูกจ้างในกิจการที่นายจ้างจัดสวัสดิการเป็นเงินสูงกว่าหรือให้บริการดีกว่าที่กฎหมายกำหนดไว้ยังคงมีสิทธิคงเดิม คณะรัฐมนตรีได้มีมติอนุมัติในหลักการที่เสนอเมื่อเดือนกันยายน พ.ศ. 2525 แต่ให้คณะกรรมการปฏิรูประบบราชการและระเบียบบริหารราชการแผ่นดิน พิจารณารายละเอียดอีกชั้นหนึ่ง คณะกรรมการปฏิรูปฯ ได้ให้ความเห็นว่า ควรขยายขอบเขตงานกองทุนเงินทดแทนออกไปให้ทั่วถึงทุกจังหวัดก่อน เพื่อเป็นการวางรากฐานการประกันสังคม ซึ่งคณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบเมื่อเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2527 ให้ขยายกองทุนออกไปทั่วประเทศ

ในปี พ.ศ. 2528 ขณะเดียวกันสภาที่ปรึกษาเพื่อพัฒนาแรงงานแห่งชาติได้เสนอเรื่องการขยายเงินกองทุนทดแทนโดยจัดตั้งระบบประกันสังคมในรูปแบบกองทุนสุขภาพ และในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2528 คณะรัฐมนตรี มีมติรับหลักการเรื่องกองทุนสุขภาพมอบให้กระทรวงมหาดไทยพิจารณา แต่อย่างไรก็ตาม ในระหว่างที่ยังไม่มีการบังคับใช้ระบบประกันสังคมอยู่นี้กระทรวงการคลังได้พยายามส่งเสริมให้มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) โดยออกกฎกระทรวงฉบับที่ 162 ตามความในประมวลรัษฎากรว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพและให้มีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2527 ทั้งนี้เพื่อให้นายจ้างและลูกจ้างร่วมกันจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขึ้นด้วยความสมัครใจ โดยมีเงินสมทบจากทั้งสองฝ่ายเพื่อให้ลูกจ้างได้รับเงินจำนวนหนึ่งเมื่อออกจากงานและในปี พ.ศ. 2530 คณะรัฐมนตรีก็ได้เสนอ พ.ร.บ. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเข้าสู่สภาผู้แทนราษฎรซึ่งสภาฯ ได้มีมติรับหลักการแต่ก็ยังมีข้อกังขาจากหลายฝ่ายว่ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพมีขอบเขตที่แคบเกินไป และอาจเป็นอุปสรรคในการพัฒนาการประกันสังคม

ต่อมาเดือนสิงหาคม พ.ศ. 2530 กระทรวงมหาดไทย ได้เสนอเรื่องการประกันสังคมให้คณะรัฐมนตรีพิจารณาอีกครั้งหนึ่ง ในครั้งนี้คณะรัฐมนตรีมีมติรับหลักการ โดยให้กระทรวงมหาดไทยร่างพระราชบัญญัติประกันสังคมโดยให้ครอบคลุมทุกประเภทของการประกันแล้วส่งให้คณะกรรมการ

กฤษฎีกาพิจารณาในเดือน พฤศจิกายน พ.ศ. 2530 ซึ่งคณะกรรมการกฤษฎีกาพิจารณาเสร็จเมื่อเดือน สิงหาคม ใช้ชื่อว่าร่างพระราชบัญญัติกองทุนสวัสดิการแรงงาน คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบร่างที่ คณะกรรมการกฤษฎีกาเสนอเมื่อเดือนตุลาคม พ.ศ. 2531 และให้นำเสนอสภาผู้แทนราษฎรต่อไป และ คณะกรรมการวิสามัญได้ประสานแนวคิดและหลักการทั้ง 5 ร่างเข้าไว้ด้วยกันในชื่อว่า “พระราชบัญญัติ ประกันสังคม พ.ศ. ...” และสภาผู้แทนราษฎรได้มีมติรับรองวาระ 3 เมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม พ.ศ. 2532 เมื่อร่างพระราชบัญญัตินี้เข้าสู่การพิจารณาของวุฒิสภา ปรากฏว่าในวาระที่ 1 วุฒิสภามีมติรับ หลักการ แต่ในวาระที่ 2 มีการแก้ไขจนเนื้อหาแตกต่างจากเดิมมาก จึงต้องตั้งคณะกรรมการร่วม 2 สภาขึ้นมาพิจารณาตามขั้นตอนของรัฐธรรมนูญ ซึ่งคณะกรรมการร่างได้แก้ไขกับกึ่งร่างเดิมของ สภาผู้แทนราษฎร เมื่อร่างกฎหมายประกันสังคมฉบับนี้เข้าสู่การพิจารณาของวุฒิสภาในวาระที่ 3 ได้มี มติไม่เห็นชอบ แต่สภาผู้แทนราษฎรมีมติรับรองยืนยันผ่านร่างพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 ด้วยคะแนนเสียง 330

ต่อมาเมื่อวันที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2533 ทำให้มีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายในวันที่ 2 กันยายน พ.ศ. 2533 และแก้ไขเพิ่มเติมโดยพระราชบัญญัติประกันสังคม (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2537 มีผลบังคับใช้ ตั้งแต่วันที่ 30 มีนาคม พ.ศ. 2537 และได้นำมาใช้จนถึงปี พ.ศ. 2542 จึงได้มีการออกพระราชบัญญัติ ประกันสังคม (ฉบับที่ 3) พ.ศ. 2542 มาใช้บังคับเพื่อแก้ไขเพิ่มเติมกฎเกณฑ์บางประการให้สอดคล้อง กับแนวนโยบายของรัฐ

3.3.2 หลักการและวัตถุประสงค์

เนื่องจากการประกันสังคมเป็นโครงการบริหารทางสังคมในระยะยาวอีกระบบหนึ่งที่รัฐ เป็นผู้ดำเนินการจัดขึ้น ด้วยการให้ประชาชนผู้มีรายได้แต่ละคนได้มีส่วนช่วยตนเองหรือครอบครัว โดย ร่วมกันเสี่ยงภัยหรือช่วยเหลือบรรเทาความทุกข์ยากเดือดร้อนซึ่งกันและกันระหว่างผู้มีรายได้ในสังคม ด้วยการออกเงินสมทบเข้ากองทุนเรียกว่า “กองทุนประกันสังคม” โดยมีนายจ้างลูกจ้าง และในบาง ประเทศมีรัฐบาลรวมออกเงินสมทบเข้ากองทุนนี้ด้วย ดังนั้นการประกันสังคมจึงวิธีการหนึ่งที่ยึด หลักการพึ่งตนเอง และช่วยเหลือซึ่งกันและกันของประชาชน โดยมีความมุ่งหมายที่จะเป็นหลักการ พึ่งตนเอง และช่วยเหลือซึ่งกันและกันของประชาชน กล่าวคือเป็นหลักประกันและคุ้มครองความ เป็นอยู่ของประชาชน ให้มีความมั่นคงในการดำรงชีวิต แม้มีเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องขาดแคลนรายได้ก็ สามารถดำรงชีวิตอยู่ได้อย่างปกติสุข

3.3.3 หลักประกันสังคมมีคุณลักษณะ ดังนี้

เป็นระบบการเฉลี่ยทุกข์-สุขซึ่งกันและกันระหว่างมวลสมาชิก ซึ่งโดยทั่วไปรัฐบาลของ ทุกประเทศให้ความสำคัญต่อบุคคลที่ทำงานมีรายได้และอยู่ในระบบแรงงานก่อนและจะขยายความ คุ้มครองไปสู่ผู้ทำงานที่มีรายได้นอกระบบการจ้างงานปกติ ซึ่งเรียกว่าแรงงานนอกระบบโดยเงินสมทบ ที่เก็บไปนั้นจะสะสมเป็นกองทุนซึ่งจะให้สิทธิประโยชน์เฉพาะกับบุคคลที่ส่งเงินสมทบ ซึ่งประเทศ ไทยเรียกว่า ผู้ประกันตน เท่านั้น ตามอนุสัญญาที่ 102 ขององค์การแรงงานระหว่างประเทศ กำหนด

สิทธิประโยชน์ขั้นพื้นฐานของการประกันสังคมไว้ 9 ประการ คือ กรณีเจ็บป่วย กรณีคลอดบุตร กรณีทุพพลภาพ กรณีตาย กรณีสงเคราะห์ครอบครัว กรณีชราภาพ กรณีว่างงาน การดูแลผู้ที่ขาดการอุปการะ และกรณีประสบอันตรายหรือเจ็บป่วยอันเนื่องมาจากการทำงาน

การประกันสังคมที่ประเทศต่าง ๆ ใช้อยู่ในปัจจุบันมีหลักการที่ไม่แตกต่างกัน เนื่องจากการประกันสังคมเป็นโครงการบริหารทางสังคมในระยะยาวอีกระบบหนึ่งที่รัฐเป็นผู้ดำเนินการจัดขึ้น ด้วยการให้ประชาชนผู้มีรายได้แต่ละคนได้มีส่วนช่วยตนเองหรือครอบครัว โดยร่วมกันเลี้ยงภัยหรือช่วยเหลือบำบัดความทุกข์ยากเดือดร้อนซึ่งกันและกันระหว่างผู้มีรายได้ในสังคม ด้วยการออกเงินสมทบเข้ากองทุนที่เรียกว่า กองทุนประกันสังคม โดยมีนายจ้าง ลูกจ้าง และในบางประเทศมีรัฐบาลร่วมออกเงินสมทบเข้ากองทุนนี้ด้วย กองทุนนี้จะจ่ายประโยชน์ทดแทนให้แก่ผู้ส่งเงินสมทบเมื่อเกิดความเดือดร้อน เช่น เจ็บป่วย คลอดบุตร ว่างงาน ชราภาพ เป็นต้น ดังนั้น การประกันสังคมจึงเป็นวิธีการหนึ่งที่ยึดหลักการพึ่งตนเองและช่วยเหลือซึ่งกันและกันของประชาชน โดยมีความมุ่งหมายที่จะเป็นหลักประกันและคุ้มครองความเป็นอยู่ของประชาชนให้มีความมั่นคงในการดำรงชีวิต แม้มีเหตุการณ์ที่ทำให้ต้องขาดแคลนรายได้ก็สามารถดำรงชีวิตอยู่ได้อย่างปกติสุข

องค์การแรงงานระหว่างประเทศ (International Labor Organization: ILO) (1989) ได้กำหนดหลักการของการประกันสังคม ไว้ดังนี้

1. การประกันสังคมจะมีการบริหารทางการเงินโดยวิธีการจัดเก็บเงินสมทบ ซึ่งโดยปกติมักมาจากการสมทบของนายจ้างและลูกจ้าง ทั้งนี้ รัฐจะเข้าไปมีส่วนร่วมในการจ่ายเงินสมทบหรือให้เงินอุดหนุนอื่น ๆ ด้วยหรือไม่ก็ได้
2. การเข้ามามีส่วนร่วมในการประกันสังคมนั้นจะเป็นลักษณะของการบังคับ ซึ่งมีข้อยกเว้นน้อยมาก
3. เงินสมทบที่จ่ายมานั้น จะจัดตั้งเป็นกองทุนพิเศษ ซึ่งต้องนำไปจ่ายเป็นประโยชน์ทดแทนตามที่กำหนดและนำไปใช้ในการบริหาร
4. ส่วนเกินของเงินสมทบจะนำไปลงทุน เพื่อให้กองทุนมีทรัพย์สินเพิ่มขึ้น
5. สิทธิในการรับประโยชน์ทดแทนของผู้ประกันตนขึ้นอยู่กับรายได้เงินสมทบที่เป็นไปตามเงื่อนไข โดยไม่ต้องมีการตรวจสอบความจำเป็นหรือการตรวจสอบรายได้แต่อย่างใด
6. อัตราเงินสมทบและอัตราประโยชน์ทดแทนจะมีความสัมพันธ์กับรายได้ของผู้ประกันตน
7. การประกันสังคมกรณีเจ็บป่วยจากการทำงานโดยทั่วไปจะมาจากการสนับสนุนทางการเงินจากนายจ้างแต่เพียงผู้เดียว โดยอาจมีรัฐช่วยจ่ายเงินอุดหนุน

3.3.4 การลงทุนกองทุนประกันสังคม

การลงทุนของกองทุนประกันสังคมเป็นไปตามระเบียบคณะกรรมการประกันสังคมว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ. 2549 โดยในการลงทุนนั้น สำนักงานประกันสังคมจะดำเนินการลงทุนตามระเบียบคณะกรรมการประกันสังคมฯ และตามแผนการลงทุน

ประจำปีที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการประกันสังคม ซึ่งกำหนดให้สำนักงานประกันสังคมมีหน้าที่นำเงินกองทุนไปจัดหาผลประโยชน์โดยลงทุนในหลักทรัพย์ต่าง ๆ ดังนี้

1. ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินกองทุน ได้แก่ ตั๋วเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน เงินฝากธนาคารที่ได้รับการค้ำประกัน หุ้นกู้เอกชนที่ได้รับการจัดการเครดิต
2. ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่เกินร้อยละ 40 ของกองทุน ได้แก่ ตราสารหนี้อื่น ๆ หน่วยลงทุน หุ้นสามัญ

3.3.5 สรุปผลการบริหารกองทุนประกันสังคม ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553

กองทุนประกันสังคมมีเงินลงทุนรวม 789,181 ล้านบาท โดยแบ่งลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง 632,311 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 80 ของเงินลงทุน และลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงคิดเป็นร้อยละ 20 ของเงินลงทุน

ในปี พ.ศ. 2552 กองทุนประกันสังคมมีผลตอบแทนจากการลงทุนที่รับรู้แล้วจำนวน 26,634 ล้านบาท สำหรับงวดปี พ.ศ. 2553 กองทุนประกันสังคมมีผลตอบแทนจากการลงทุนจำนวน 33,7650 ล้านบาท (ประกอบด้วยดอกเบี้ยรับจากเงินฝาก พันธบัตรและหุ้นกู้ จำนวน 25,722 ล้านบาท เงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์จำนวน 8,028 ล้านบาท)

ในส่วนของผลตอบแทนการลงทุนสะสม การที่กองทุนประกันสังคมเติบโตอย่างรวดเร็วจนมีเงินลงทุนมากถึง 789,181 ล้านบาท ในปัจจุบันนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเงินสมทบสะสม (หลังหักค่าใช้จ่ายสิทธิประโยชน์ทั้ง 7 กรณี) จากฝ่ายนายจ้าง ลูกจ้าง และรัฐบาล จำนวน 590,145 ล้านบาท และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนสะสมจำนวน 199,036 ล้านบาท ดังนั้น จะเห็นได้ว่า ตลอดระยะเวลา 20 ปี ที่สำนักงานประกันสังคมรับผิดชอบการบริหารกองทุน ได้สร้างผลกำไรสะสมจากการลงทุนมากกว่า 1.9 แสนล้านบาท ทำให้กองทุนมั่นคงมากขึ้น สามารถรองรับภาระค่าใช้จ่าย ในการดูแลสิทธิประโยชน์ของผู้ประกันตนทั้งในปัจจุบันและอนาคต

ตารางที่ 3.6 สรุปการลงทุนของกองทุนประกันสังคม

ประเภท	กฎหมายจัดตั้งกองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
กองทุนประกันสังคม	- จัดตั้งตามมาตรา 21 แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 และแก้ไขเพิ่มเติม	- ระเบียบคณะกรรมการประกันสังคม ว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ. 2549 และที่แก้ไขเพิ่มเติม	- เป็นไปตามระเบียบคณะกรรมการประกันสังคม ว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ. 2549 และที่แก้ไขเพิ่มเติม และตามแผนการลงทุนประจำปีที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการประกันสังคม ซึ่งต้องนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่น้อยกว่าร้อยละ 60 ของเงินกองทุน และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่เกินร้อยละ 40	- 26,000 ล้านบาท โดยลงทุนเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้เอกชน ต่างประเทศที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับ Investment Grade	เพิ่มอีก 18,000 ล้านบาทตามแผนการลงทุนประจำปี พ.ศ. 2554	- ลงทุนได้เฉพาะ Investment Grade - ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนไม่น้อยกว่าร้อยละ 50	- รายงานผลทุกเดือน - Conference Call ทุกไตรมาส - คัดออกหากผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีอ้างอิงใน 3 ปี	เริ่มลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 โดยผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund) จำนวน 8 กองทุน จัดทะเบียนกับ กสท. และบริหารร่วมกันระหว่างบริษัทจัดการกองทุนไทยและบริษัทจัดการกองทุนต่างประเทศ	- ขาดแคลนบุคลากรรับผิดชอบงานลงทุนต่างประเทศ - ความเข้าใจและการยอมรับของประชาชนเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศ	

ที่มา: สำนักงานประกันสังคม

3.4 กองทุนเงินทดแทน⁶

ในประเทศไทยกองทุนเงินทดแทน นับเป็นก้าวแรกของการประกันสังคม ที่ให้หลักประกันแก่ลูกจ้างกรณีประสบอันตราย หรือเจ็บป่วยด้วยโรคอันเนื่องมาจากการทำงาน ทั้งนี้ กองทุนเงินทดแทนเกิดขึ้นในประเทศไทยครั้งแรก เมื่อปี พ.ศ. 2515 ภายใต้การบริหารของสำนักงานกองทุนเงินทดแทน กรมแรงงาน ตามประกาศคณะปฏิวัติฉบับที่ 103 ลงวันที่ 16 มีนาคม พ.ศ. 2515 โดยในปีแรกของการให้ความคุ้มครองจะครอบคลุมเฉพาะ สถานประกอบการที่มีลูกจ้าง 20 คนขึ้นไปที่อยู่ในเขตกรุงเทพฯ แล้วจึงค่อย ๆ ขยายความคุ้มครองออกไปจนครบทุกจังหวัด ทั่วประเทศในวันที่ 1 กรกฎาคม พ.ศ. 2531 จนกระทั่งได้รับการผลักดันพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. 2533 ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 กันยายน พ.ศ. 2533 เป็นต้นมา

กองทุนเงินทดแทนเป็นกองทุนที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นทุนให้มีการจ่ายเงินทดแทนแก่ลูกจ้างแทนนายจ้าง เมื่อลูกจ้างเจ็บป่วยหรือประสบอันตรายทุพพลภาพสูญหายหรือถึงแก่ความตาย อันเนื่องมาจากการทำงานหรือป้องกันรักษาผลประโยชน์ให้นายจ้าง ปัจจุบันมีพระราชบัญญัติเงินทดแทน พ.ศ. 2537 ลงวันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2537 ใช้ประกาศแทนคณะปฏิวัติฉบับดังกล่าวซึ่งมีผลบังคับใช้เมื่อกรกฎาคม พ.ศ. 2537

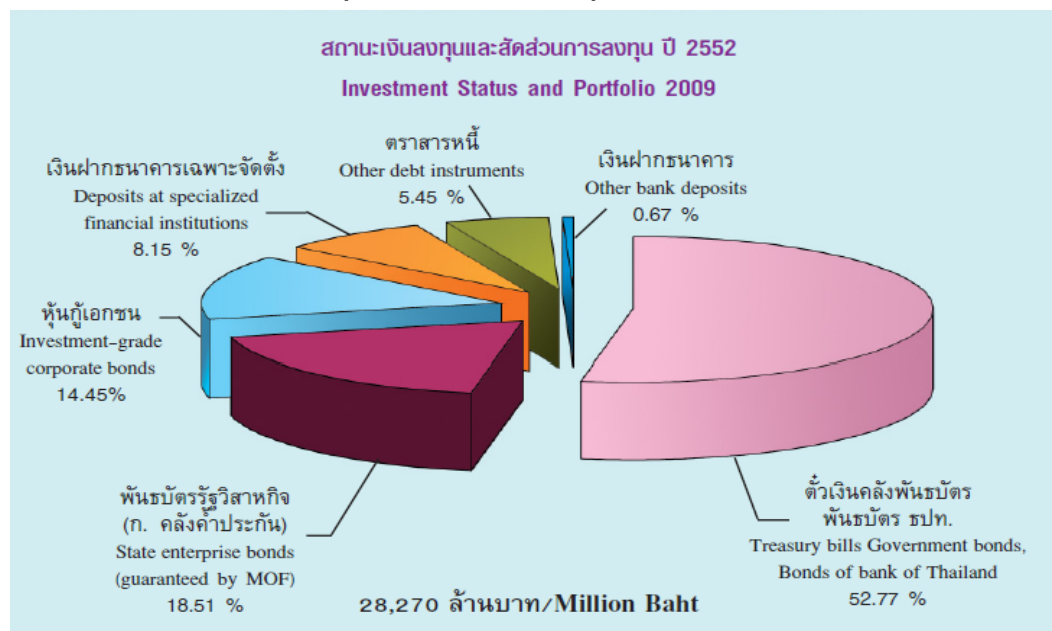
3.4.1 การลงทุนของกองทุนเงินทดแทน เป็นไปตามระเบียบคณะกรรมการกองทุนเงินทดแทน ว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนเงินทดแทน พ.ศ. 2547 ซึ่งกำหนดให้กองทุนเงินทดแทน ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินกองทุน และลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงได้ไม่เกินร้อยละ 40 ของเงินกองทุน ซึ่งในการลงทุนนั้น ทางสำนักงานประกันสังคมจะดำเนินการลงทุนตามระเบียบคณะกรรมการกองทุนเงินทดแทน และตามแผนการลงทุนประจำปีที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกองทุนเงินทดแทน โดยจะพิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับความเสี่ยงของการลงทุน และคำนึงถึงความมั่นคงของกองทุนในระยะยาวเป็นสำคัญ

3.4.2 สรุปผลการบริหารกองทุนเงินทดแทน ณ ธันวาคม พ.ศ. 2552

ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2552 กองทุนเงินทดแทนมีเงินลงทุนรวม 28,270 ล้านบาท แบ่งเป็น 1) การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่มีกระทรวงการคลังค้ำประกัน เงินฝากธนาคาร และหุ้นกู้เอกชนรวมร้อยละ 95 ของการลงทุน 2) การลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงร้อยละ 5 ได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนรวมแล้วเป็นเงิน 1,088 ล้านบาท

⁶ ข้อมูลจากเว็บไซต์กองทุนเงินทดแทน และรายงานประจำปี

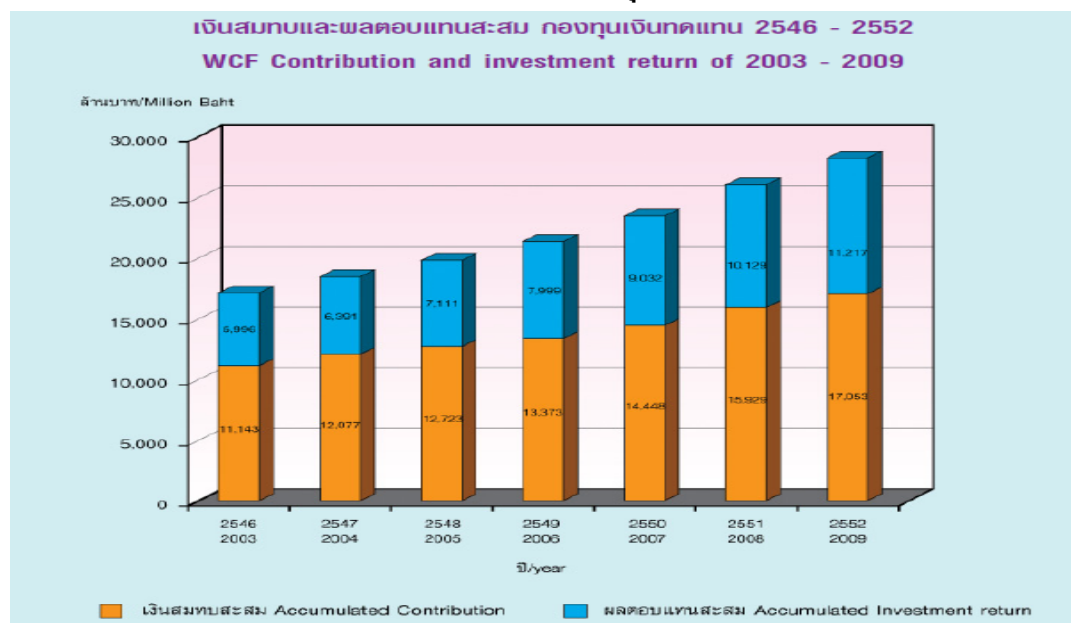
แผนภาพที่ 3.1 สถานะเงินลงทุนและสัดส่วนการลงทุนปี พ.ศ. 2552



ที่มา : กองทุนเงินทดแทน รายงานประจำปีพ.ศ. 2552 สำนักงานประกันสังคม กระทรวงแรงงาน

ในส่วนผลตอบแทนการลงทุนสะสม การที่กองทุนเงินทดแทนเติบโตอย่างมั่นคงจากเงินลงทุน 17,139 ล้านบาทในปีพ.ศ. 2546 เพิ่มขึ้น 28,270 ล้านบาทในปัจจุบันนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเงินสมทบสะสมจากนายจ้างหลักหักค่าใช้จ่ายสิทธิประโยชน์จำนวน 17,053 ล้านบาท และอีกส่วนหนึ่งเป็นผลตอบแทนจากการลงทุนสะสมจำนวน 11,217 ล้านบาท

แผนภาพที่ 3.2 เงินสมทบและผลตอบแทนสะสม กองทุนเงินทดแทน ปี พ.ศ. 2546-2552



ที่มา : กองทุนเงินทดแทน รายงานประจำปี พ.ศ. 2552 สำนักงานประกันสังคม กระทรวงแรงงาน

ตารางที่ 3.7 สรุปการลงทุนของกองทุนเงินทดแทน

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบการ ลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการ ลงทุน	การบริหารความ เสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการ ลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และ อื่น ๆ
กองทุน เงินทดแทน	- พระราชบัญญัติเงิน ทดแทน พ.ศ. 2537 ลงวันที่ 15 มิถุนายน 2537	- ระเบียบ คณะกรรมการ กองทุนเงินทดแทน ว่าด้วยการจัดหา ผลประโยชน์ของ กองทุนเงินทดแทน พ.ศ. 2547	- ดำเนินการลงทุนตาม ระเบียบคณะกรรมการ กองทุนเงินทดแทน และ ตามแผนการลงทุน ประจำปีที่ได้รับ ความเห็นชอบจาก คณะกรรมการกองทุนเงิน ทดแทน โดยจะพิจารณา จากผลตอบแทนที่คาดว่าจะ ได้รับความเสี่ยงของ การลงทุน และคำนึงถึง ความมั่นคงของกองทุน ในระยะยาวเป็นสำคัญ ซึ่งกำหนดให้กองทุนเงิน ทดแทนลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความมั่นคง สูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของเงินกองทุน และลงทุนในหลักทรัพย์ ที่มีความเสี่ยงได้ไม่เกิน ร้อยละ 40 ของ เงินกองทุน	ยังไม่มีนโยบาย ลงทุน ต่างประเทศใน ระยะ 2-3 ปี ข้างหน้า	NA	NA	NA	ไม่มีประสิทธิภาพการ ลงทุนต่างประเทศ	ไม่มี เน้นลงทุน ปลอดภัยสูง สภาพ คล่องสูง	NA

ที่มา: สำนักงานกองทุนเงินทดแทน

3.5 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ⁷

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2539 และประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 27 กันยายน พ.ศ. 2539 เพื่อรัฐจำเป็นต้องหาแนวทางที่จะสร้างหลักประกันให้แก่ข้าราชการ เมื่อออกจากราชการและเพื่อให้สามารถวางแผนเชิงบริหารการคลังในระยะยาวได้ โดยมุ่งหวังให้กองทุนเป็นสถาบันเงินออมที่สำคัญและมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมและพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

3.5.1 นโยบายการลงทุนของ กบข. คือ การบริหารเงินของกองทุนโดยมุ่งเน้นและให้ความสำคัญในเรื่องของความสมดุลระหว่าง “ความปลอดภัยของเงินต้น (Preservation of Capital) กับ “ผลตอบแทนจากการลงทุน” ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อให้สมาชิกมีมาตรฐานและคุณภาพของการดำรงชีวิตที่เหมาะสมภายหลังการเกษียณ

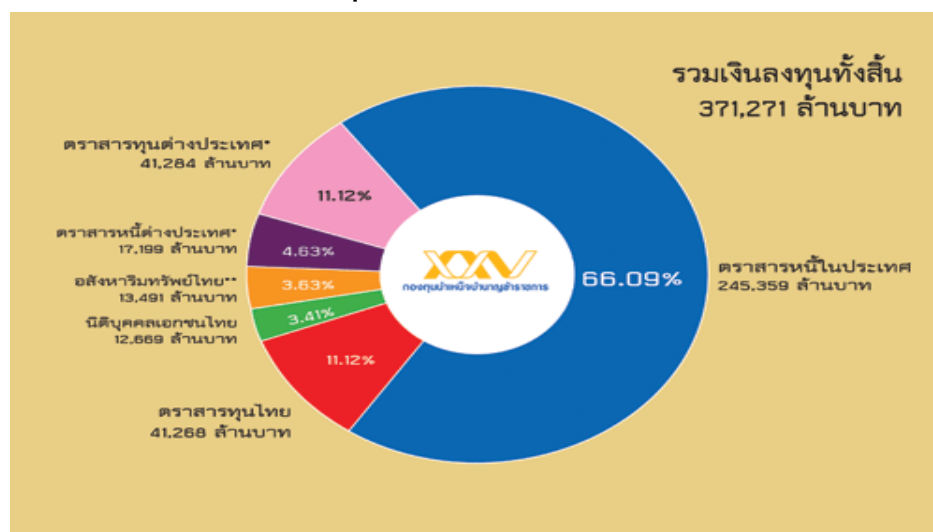
“หลักการลงทุน กบข.” อยู่ภายใต้กฎหมายแห่ง

1. กรอบของพระราชบัญญัติ กบข. และ
2. กฎกระทรวง

3.5.2 สรุปผลการบริหารกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ณ ธันวาคม พ.ศ. 2553

เงินลงทุนรวมทั้งสิ้น 371,271 ล้านบาท สัดส่วนการลงทุน แยกตามประเภทตราสาร ดังนี้ ตราสารหนี้ในประเทศ 245,359 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 66.09 ตราสารทุนต่างประเทศ 41,284 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.12 ตราสารทุนไทย 41,268 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 11.12 ตราสารหนี้ต่างประเทศ 17,199 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.63 อสังหาริมทรัพย์ไทย 13,491 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.63 และนิติบุคคลเอกชนไทย 12,669 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3.41 (แผนภาพที่ 3.3)

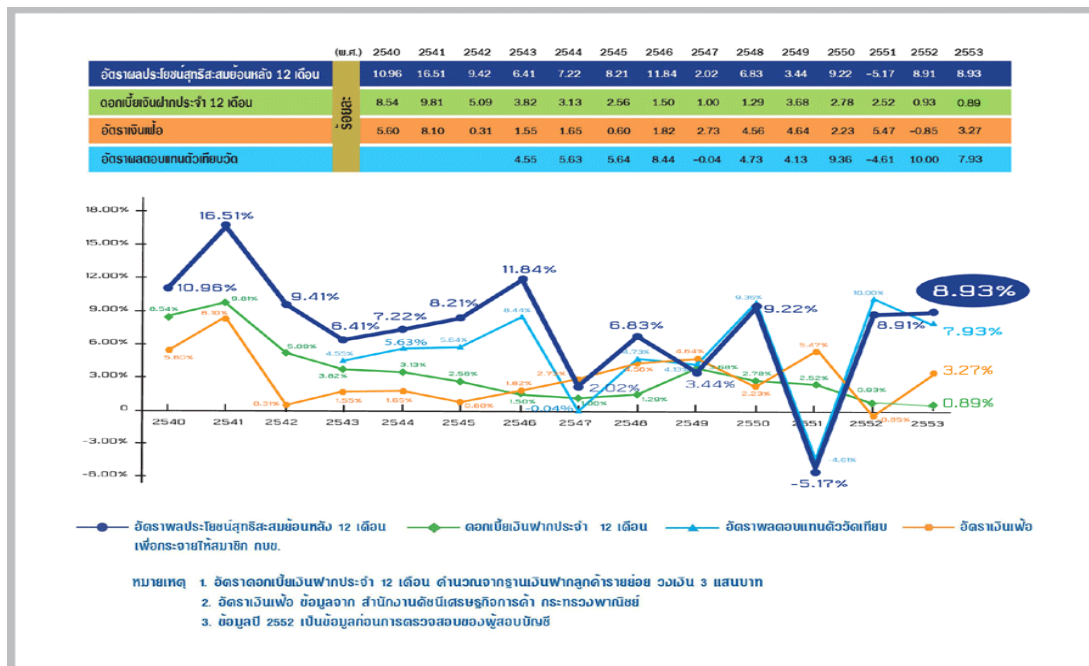
แผนภาพที่ 3.3 สัดส่วนการลงทุน แยกประเภทตราสาร ณ ธันวาคม พ.ศ. 2553



ที่มา : กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

⁷ ที่มาข้อมูลจากเว็บไซต์หน่วยงานและรายงานประจำปี

แผนภาพที่ 3.4 ผลตอบแทนจากการลงทุน ณ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2553



ที่มา : กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

แผนภาพที่ 3.5 โครงสร้างและกระบวนการการตัดสินใจลงทุน



ที่มา : กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

กระบวนการตัดสินใจเป็นลำดับขั้น เริ่มที่คณะกรรมการ หรือบอร์ด กบข. วางนโยบายการลงทุน กำกับดูแลและควบคุมการลงทุนให้เป็นไปตามกฎหมาย นโยบายและเป้าหมาย รวมทั้ง การลงทุน (Asset Allocation) ที่กำหนด ลำดับถัดมาคือ คณะอนุกรรมการจัดการลงทุน ซึ่งจัดตั้งขึ้นตาม กฎหมาย มีหน้าที่กลับกรองข้อเสนอของระดับสำนักงานก่อนเสนอคณะกรรมการ รวมทั้งกำกับดูแล การลงทุนของสำนักงานและเป็นที่ปรึกษาไปพร้อมกัน หลังจากนั้นจะเป็นระดับของสำนักงานที่มี

เลขธิการและผู้บริหารระดับสูงร่วมกันเป็นคณะกรรมการ กลยุทธ์การลงทุน ทำหน้าที่กำหนดกลยุทธ์
กรอบ และเงื่อนไขที่จะต้องดำเนินการภายใต้กรอบที่คณะกรรมการกำหนด และสุดท้าย คือ
กระบวนการพิจารณาลงทุนเป็นการทำงานในระดับเจ้าหน้าที่หรือผู้จัดการกองทุนภายใน ที่ต้อง
ดำเนินการลงทุนเพื่อให้ได้เงื่อนไขที่ดีที่สุดสำหรับสมาชิก ภายใต้กรอบการลงทุนและนโยบายที่
กำหนด ซึ่งเป็นกระบวนการตัดสินใจลงทุนที่มีการตรวจสอบถ่วงดุลซึ่งกันและกัน มีข้อมูลที่ได้จากการ
วิเคราะห์ กลั่นกรอง และโปร่งใสตรวจสอบได้ทุกขั้นตอน

นอกจากนี้ กบข. ยังได้แต่งตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง และคณะกรรมการ
ตรวจสอบเพื่อกำกับดูแลการบริหารงานของ กบข. ด้วย

ทั้งนี้ กบข. ได้จัดทำถ้อยแถลงนโยบายการลงทุน (Investment Policy Statement) เพื่อให้ผู้ที่
เกี่ยวข้องทุกส่วน รวมถึงคณะกรรมการ และคณะกรรมการต่างๆ รับทราบหน้าที่และความ
รับผิดชอบอย่างครบถ้วนและเพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปด้วยความโปร่งใส ตรวจสอบได้

เพื่อให้การปฏิบัติงานด้านการลงทุนมีความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพ คณะกรรมการ กบข. จึง
มอบอำนาจอนุมัติด้านการลงทุนบางเรื่องให้กับคณะกรรมการจัดการลงทุน ซึ่งรวมถึงการลงทุน
ทางเลือกในวงเงินไม่เกิน 200 ล้านบาท

ตารางที่ 3.8 สรุปการลงทุนของกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบ การลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการ ลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมใน การลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และ อื่น ๆ
กองทุน บำเหน็จ บำนาญ ข้าราชการ	- พระราชบัญญัติ กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ พ.ศ. 2539 และ ประกาศใช้ในราช กิจจานุเบกษา เมื่อ วันที่ 27 กันยายน พ.ศ. 2539	- พระราช บัญญัติ กองทุน บำเหน็จ บำนาญ ข้าราชการ พ.ศ. 2539 - กฎกระทรวง	- กำหนดให้การลงทุน จะต้องลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ ความมั่นคงสูงไม่ต่ำ กว่าร้อยละ 60 ของการ ลงทุนทั้งหมด และ กฎกระทรวงว่าด้วย การลงทุนของสถาบัน ได้กำหนดการนำเงิน ไปลงทุนต้องลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ เสี่ยงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของเงินลงทุน ทั้งหมด โดยการลงทุน ในหลักทรัพย์มั่นคงสูง - กำหนดให้ลงทุน ต่างประเทศได้ไม่เกิน ร้อยละ 25 ของ เงินกองทุน	- แบ่งสัดส่วนเงิน ลงทุนตามสัดส่วน SAA ปัจจุบันเป้าหมาย อยู่ที่ร้อยละ 23 โดยมี รายละเอียดดังนี้ 1. ตราสารหนี้โลก ร้อย ละ 10 2. ตราสารทุนโลก ร้อยละ 8 3. สินค้าโภคภัณฑ์ ร้อยละ 1 4. อสังหาริมทรัพย์ โลกร้อยละ 2 5. โครงสร้างพื้นฐาน โลกร้อยละ 1 6. นิติบุคคลเอกชน โลกร้อยละ 1	- เป้าหมายการลงทุนของ กบข. คือ การสร้างผลตอบแทนที่ดี เพื่อเป็นเงินออมเพื่อการ เกษียณอายุให้แก่สมาชิกที่เป็น ข้าราชการ ดังนั้น ตามธรรมชาติ แล้วการลงทุนของ กบข. จึงเป็น การลงทุนในระยะยาว โดยมี ระยะการลงทุน (Investment Horizon) เฉลี่ยอยู่ที่ 10 ปี - เป็นการกระจายความเสี่ยงของ พอร์ตลงทุน รวมถึงเป็นการเปิด การลงทุนให้กว้างขึ้น เนื่องจาก ตลาดเงินตลาดทุนไทยยังไม่มี ผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย รวมทั้ง สภาพคล่องยังไม่สามารถรองรับ เงินทุนของนักลงทุนสถาบัน ขนาดใหญ่ได้	- ทำการบริหารความเสี่ยงทั้ง ในแง่ของสินทรัพย์ และอัตรา แลกเปลี่ยน โดย --> การลงทุนในสินทรัพย์แต่ ละประเภทจะได้รับ งบประมาณความเสี่ยงใน รูปแบบของ Tracking Error --> สำหรับการบริหารความ เสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน มีความ แตกต่างกันไปในแต่ละ ประเภทสินทรัพย์ขึ้นกับความ เสี่ยงเฉพาะของแต่ละประเภท โดยตราสารหนี้จะทำการปิด ความเสี่ยงด้านอัตรา แลกเปลี่ยนทั้งหมด ในขณะที่ สินทรัพย์ประเภทอื่นจะมีการ บริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนตามสภาวะตลาด	- กบข. ประเมินผล การลงทุนแบบ Relative Performance หมายถึง การกำหนด ตัวเทียบวัด (Benchmark) ของ แต่ละสินทรัพย์ และ กบข. จะทำการ ลงทุนเพื่อให้ได้ ผลตอบแทนสูงกว่า ตัวเทียบวัด ตัวอย่าง เช่น การลงทุนใน ตราสารทุนโลก กบข. ใช้ดัชนี MSCI All Country World Index เป็นตัวเทียบ วัด	- กบข. มีบุคลากร ที่มีความเชี่ยวชาญ และระบบที่ได้รับ มอบหมายให้ทำ การลงทุน ต่างประเทศ โดยเฉพาะ โดยได้ เริ่มลงทุน ต่างประเทศนับ แต่ปี 2546 และได้ มีการพัฒนา เรื่อยมา	- การป้องกัน ความเสี่ยงอัตรา แลกเปลี่ยนยังมี ขาดความคล่องตัว (Unwind position) - การใช้เครื่องมือ ใหม่ๆ ในการ ลงทุน โดยเฉพาะ อย่างยังกลุ่ม Derivative ยังไม่ แพร่หลายใน ประเทศไทย ซึ่ง ในความเป็นจริง แล้วถือเป็น เครื่องมือที่ใช้ใน การลดความเสี่ยง ได้อย่างมีประสิทธิภาพ	- ควรจะให้กฎหมายเปิด เสนอแนวทางในการหา ผลตอบแทนได้ - Currency overlay โดย แยก Currency ออกจาก สินทรัพย์ - Asset class แยกกันจะ บริหารได้ดีขึ้น - รัฐควรให้ความสำคัญใน เรื่องภาษี เพราะเป็นปัจจัย สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อกำไร/ ขาดทุน โดยเฉพาะตรา สารหนี้ - การลงทุนใน ต่างประเทศมีแนวโน้ม เพิ่มขึ้นและควรให้ ความสำคัญในการลงทุน ในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งมี potential ในการ upgrade สูง

ที่มา: สำนักงานกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

3.6 กองทุนคุ้มครองเงินฝาก

3.6.1 ประวัติความเป็นมาสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

สถาบันคุ้มครองเงินฝาก (สถาบัน) จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝาก พ.ศ. 2551 ซึ่งมีผลใช้บังคับตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม พ.ศ. 2551 เป็นต้นมา มีหลักการสำคัญในการให้ความคุ้มครองผู้ฝากให้ได้รับเงินฝากคืนโดยเร็วในกรณีที่สถาบันการเงินล้ม โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ฝากรายย่อยที่เป็นผู้ฝากส่วนใหญ่ในระบบที่มีเงินฝากไม่เกินวงเงินคุ้มครอง เพื่อไม่ให้ผู้ฝากได้รับผลกระทบเมื่อสถาบันการเงินแห่งใดแห่งหนึ่งมีปัญหา การกำหนดจำนวนเงินคุ้มครองไว้ชัดเจนจะบรรเทาความตื่นตระหนกเมื่อมีข่าวเกี่ยวกับสถาบันการเงิน ผู้ฝากไม่มีความจำเป็นต้องเร่งถอนเงินที่อาจทำให้เกิดปัญหาขาดความเชื่อมั่นลูกตามต่อเนื่องในลักษณะลูกโซ่ กฎหมายคุ้มครองเงินฝากเป็นกฎหมายการเงินที่มีความสำคัญฉบับหนึ่งที่กระทรวงการคลังและธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ยกร่างและนำเสนอหลายครั้งในอดีต แต่ด้วยภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย จึงไม่ได้มีการพิจารณานำกฎหมายมาบังคับใช้ในอดีต ประเทศไทยไม่มีระบบคุ้มครองเงินฝากที่ชัดเจน การดูแลผู้ฝากเงินจึงขึ้นกับนโยบายของทางการในแต่ละสถานการณ์ ในช่วงวิกฤติการณ์ปี พ.ศ. 2527 กำหนดให้ความช่วยเหลือผู้ฝากโดยให้นำตัวสัญญาใช้เงินของสถาบันการเงินที่ปิดกิจการมาเปลี่ยนเป็นตัวใหม่ ซึ่งผู้ฝากที่มีเงินเกิน 50,000 บาท จะได้รับคืนเงินในปีแรก 50,000 บาท หรือร้อยละ 10 ของเงินต้นแล้วแต่จำนวนใดจะสูงกว่า ส่วนที่เหลือจะทยอยได้รับคืน ปีละไม่เกินร้อยละ 10 ของเงินต้น ภายในเวลา 10 ปีจบจนปี พ.ศ. 2540 เมื่อเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินขึ้นรุนแรง คณะรัฐมนตรีจึงได้ประกาศให้ความคุ้มครองผู้ฝากและเจ้าหน้าที่เต็มจำนวน โดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินเป็นผู้รับหน้าที่ดังกล่าว ซึ่งได้ก่อภาระต่อทางการอย่างมาก โดยที่รัฐบาลต้องออกพันธบัตรชดเชยความเสียหายอันเป็นการใช้เงินภาษีจำนวนมากมาสนับสนุนภาคการเงิน ในปี พ.ศ. 2546 ระบบเศรษฐกิจและระบบสถาบันการเงินของประเทศไทยเริ่มฟื้นตัวและมีเสถียรภาพขึ้นเป็นลำดับ ธปท. จึงได้นำเสนอกระทรวงการคลังว่าตั้งแต่กลางปี พ.ศ. 2547 เป็นต้นไปเป็นเวลาที่เหมาะสมในการบังคับใช้ร่างกฎหมายและจัดตั้งสถาบัน โดยได้พิจารณาจากปัจจัยสำคัญ ดังนี้

1. ความมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ นับแต่ปี พ.ศ. 2545 ถึงประมาณกลางปี พ.ศ. 2546 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยได้ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง อัตราการขยายตัวอยู่ในเกณฑ์ดีและสูงกว่าประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาค เงินสำรองระหว่างประเทศสูง จนทำให้ชำระคืนเงินกู้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ก่อนกำหนดในเดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2546

2. ความมั่นคงของระบบสถาบันการเงิน สถาบันการเงินมีผลการประกอบการดีขึ้นและมีการพัฒนาในเรื่องการดำรงเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงตามเกณฑ์มาตรฐานสากล รวมทั้ง ธปท. ได้มีการพัฒนามาตรฐานการกำกับและตรวจสอบสถาบันการเงินซึ่งเน้นการกำกับตรวจสอบการบริหารความเสี่ยง นอกจากนี้ ได้มีการจัดทำแผนพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (Financial Sector Master Plan) ซึ่งจะส่งผลให้ระบบสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพ และสร้างความพร้อมในการแข่งขันด้วย

3. ความเชื่อมั่นของประชาชนและต่างประเทศเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยสถาบันจัดอันดับต่างประเทศได้ปรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย เพิ่มขึ้นจากระดับที่มีความมั่นคงเป็น positive อย่างไรก็ดี กฎหมายดังกล่าวเป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับประชาชนผู้ฝากเงินโดยตรง จึงได้มีการพิจารณาบทบัญญัติต่าง ๆ อย่างละเอียดรอบคอบ และในที่สุดร่างพระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝากได้ผ่านการพิจารณาของสภานิติบัญญัติแห่งชาติ เมื่อวันที่ 19 ธันวาคม พ.ศ. 2550 และลงประกาศในราชกิจจานุเบกษาวันที่ 13 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2551 โดยมีผลใช้บังคับ 180 วันนับแต่วันประกาศในราชกิจจานุเบกษา ซึ่งตรงกับวันที่ 11 สิงหาคม พ.ศ. 2551 หลังจากที่ถูกกฎหมายสถาบันคุ้มครองเงินฝากผ่านความเห็นชอบของสภานิติบัญญัติแห่งชาติแล้ว สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ได้รับมอบหมายให้เป็นหน่วยงานรับผิดชอบในการดำเนินการด้านต่าง ๆ เพื่อเตรียมความพร้อมให้สถาบันเปิดดำเนินการได้ในวันที่กฎหมายมีผลใช้บังคับ ซึ่ง สศค. ได้รับความร่วมมือเป็นอย่างดีจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เช่น ธปท. กรมบัญชีกลาง สำนักงานอัยการสูงสุด เป็นต้น ทำให้การจัดตั้งสถาบันดำเนินไปด้วยความราบรื่นเรียบร้อย

3.6.2 ระบบคุ้มครองเงินฝากของไทย

สถาบันคุ้มครองเงินฝากจัดตั้งขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์สำคัญที่กำหนดไว้ตามกฎหมาย คือ เพื่อคุ้มครองเงินฝากในสถาบันการเงิน เสริมสร้างความมั่นคงและเสถียรภาพของระบบสถาบันการเงิน และดำเนินการกับสถาบันการเงินที่ถูกควบคุมตามกฎหมายว่าด้วยธุรกิจสถาบันการเงิน รวมทั้งชำระบัญชีสถาบันการเงินที่ถูกเพิกถอนใบอนุญาตครอบงวนนโยบายและแนวทางดำเนินการในเรื่องต่าง ๆ มีสาระสำคัญโดยสรุป ดังนี้

- เงินฝากที่คุ้มครอง

สถาบันให้ความคุ้มครองเงินฝากสกุลเงินบาทของบัญชีเงินฝากภายในประเทศ ดังนี้ บัญชีเงินฝากกระแสรายวัน บัญชีเงินฝากออมทรัพย์ สะสมทรัพย์ เพื่อเรียก หรือบัญชีเงินฝากในทำนองเดียวกันที่เรียกชื่อเป็นอย่างอื่นที่ต้องจ่ายคืนเมื่อทวงถาม บัญชีเงินฝากจ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา บัตรเงินฝาก ใบรับฝากเงิน และบัญชีเงินฝากที่เรียกชื่อเป็นอย่างอื่น ที่สถาบันการเงินรับฝากจากประชาชนหรือนุคคลใดโดยมีความผูกพันที่จะต้องจ่ายคืนแก่ผู้ฝาก ทั้งนี้ ไม่รวมเงินฝากในบัญชีเงินบาทของบุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศตามกฎหมายว่าด้วยการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน เงินฝากที่มีอนุพันธ์แฝง และเงินฝากระหว่างสถาบันการเงิน

- สถาบันการเงินภายใต้การคุ้มครอง

ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ทุกแห่งอยู่ภายใต้ระบบคุ้มครองเงินฝากโดยอัตโนมัติ อย่างไรก็ดี หากต่อไปจะขยายไปยังธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นก็สามารถกระทำได้โดยการตราเป็นพระราชกฤษฎีกา

- วงเงินคุ้มครอง

การคุ้มครองผู้ฝากเงินตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ฯ เป็นการคุ้มครองผู้ฝากแต่ละรายในแต่ละสถาบันการเงินในจำนวนเงินไม่เกิน 1 ล้านบาท ส่วนเงินฝากที่เกิน 1 ล้านบาท ผู้ฝากสามารถขอรับคืนได้จากกองทุนสำรองเงินของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม เพื่อให้ผู้ฝากเงินและสถาบันการเงินได้มีเวลาในการปรับตัว กฎหมายได้กำหนดบทเฉพาะกาลให้ทยอยลดจำนวนเงินคุ้มครองเงินฝากจากคุ้มครองเต็มจำนวนเป็นไม่เกิน 100 ล้านบาท 50 ล้านบาท และ 10 ล้านบาท ในปีที่ 2 ปีที่ 3 และปีที่ 4 นับแต่กฎหมายมีผลบังคับใช้ตามลำดับ จนกระทั่งเหลือวงเงินคุ้มครองไม่เกิน 1 ล้านบาท ในปีที่ 5 (11 สิงหาคม พ.ศ. 2555 เป็นต้นไป) อย่างไรก็ตาม วิฤตการณ์ทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี พ.ศ. 2551 ได้ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศต่างๆ ทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย คณะรัฐมนตรีจึงได้มีมติเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม พ.ศ. 2551 เห็นชอบให้เพิ่มวงเงินคุ้มครองเป็นเต็มจำนวนจนถึงวันที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2554 และเป็นไม่เกิน 50 ล้านบาท ในช่วง 11 สิงหาคม พ.ศ. 2554 ถึง 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555 เพื่อเป็นการป้องกันผลกระทบไว้ล่วงหน้าโดยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ฝากเงิน และรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ ซึ่งพระราชกฤษฎีกากำหนดจำนวนเงินฝากที่ได้รับการคุ้มครองเพิ่มขึ้นดังกล่าวได้ลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน พ.ศ. 2552

ตารางที่ 3.9 การให้ความคุ้มครองเงินฝาก

ปีที่	ระยะเวลา	จำนวนเงินที่คุ้มครอง
1	11 ส.ค. 51 – 10 ส.ค. 52	เต็มจำนวน
2	11 ส.ค. 52 – 10 ส.ค. 53	เต็มจำนวน
3	11 ส.ค. 53 – 10 ส.ค. 54	เต็มจำนวน
4	11 ส.ค. 54 – 10 ส.ค. 55	ไม่เกิน 50 ล้านบาท
5	11 ส.ค. 55 เป็นต้นไป	ไม่เกิน 1 ล้านบาท

ที่มา : Website สถาบันคุ้มครองเงินฝาก

3.6.3 หน้าที่ในการติดตามฐานะและการดำเนินงานของสถาบันการเงิน

สถาบันมีหน้าที่ติดตามฐานะและการดำเนินงานของสถาบันการเงิน โดยจะไม่ดำเนินการซ้ำซ้อนกับธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ที่ทำหน้าที่หน่วยงานกำกับดูแลสถาบันการเงิน ในการนี้ ธปท. และสถาบันสามารถแลกเปลี่ยนข้อมูลเกี่ยวกับสถาบันการเงินระหว่างกัน อย่างไรก็ตาม กฎหมายกำหนดให้สถาบันมีอำนาจสั่งการให้สถาบันการเงินยื่นรายงานลับได้เพื่อประโยชน์ในการติดตามฐานะและการดำเนินงาน และในกรณีที่สถาบันการเงินใดประสบปัญหาและ ธปท. สั่งควบคุม สถาบันจะเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าร่วมเป็นกรรมการควบคุมการจ่ายเงินฝาก เมื่อสถาบันการเงินถูกเพิกถอนใบอนุญาต กฎหมายกำหนดให้สถาบันประกาศให้ผู้ฝากมาขึ้นขอรับเงินภายใน 40 วัน นับแต่วันที่

สถาบันการเงินถูกเพิกถอนใบอนุญาต โดยผู้ฝากมีเวลาในการยื่นขอรับเงินภายใน 90 วัน นับแต่วันประกาศ ซึ่งสถาบันอาจขยายระยะเวลาได้อีกไม่เกิน 2 ครั้ง ครั้งละไม่เกิน 90 วัน เมื่อผู้ฝากยื่นคำขอแล้ว สถาบันต้องจ่ายเงินให้ผู้ฝากภายใน 30 วัน ซึ่งการที่กฎหมายกำหนดระยะเวลาการจ่ายเงินผู้ฝากไว้อย่างชัดเจน ก็เพื่อให้ผู้ฝากเกิดความมั่นใจ

3.6.4 หน้าที่ในการชำระบัญชีของสถาบัน

กฎหมายกำหนดให้สถาบันเป็นผู้ชำระบัญชีสถาบันการเงินที่ถูกเพิกถอนใบอนุญาต โดยสถาบันจะเข้าจัดการสินทรัพย์ หนี้สิน และภาระผูกพันของสถาบันการเงินที่ถูกปิดนั้น เพื่อชำระหนี้แก่สถาบันสำหรับเงินที่จ่ายเงินผู้ฝากไปแล้ว หลังจ่ายเงินแก่เจ้าหนี้อื่นในลำดับที่มีบุริมสิทธิเหนือกว่า และหากมีเงินเหลือสถาบันอาจนำเงินมาเฉลี่ยคืนให้แก่เจ้าหนี้สามัญซึ่งรวมถึงผู้ฝากที่มีเงินฝากในส่วนที่เกินกว่าจำนวนที่ได้รับการคุ้มครองด้วย ก่อนที่สถาบันจะยื่นคำร้องต่อศาลขอให้สั่งให้สถาบันการเงินนั้นล้มละลาย

3.6.5 เงินกองทุนคุ้มครองเงินฝาก

เงินที่สถาบันนำมาใช้จ่ายเงินผู้ฝากเงินนั้น เป็นเงินที่สมาชิกของสถาบันการเงินนำส่งเข้ากองทุนคุ้มครองเงินฝากตามอัตราที่กำหนดในพระราชกฤษฎีกา ซึ่งกฎหมายกำหนดไว้ว่าอัตราดังกล่าวต้องไม่เกินร้อยละ 1 ต่อปีของยอดเงินฝากถัวเฉลี่ยของบัญชีที่ได้รับการคุ้มครองตามช่วงเวลาที่เหมาะสมการกำหนด ปัจจุบันกำหนดอัตราเงินนำส่งไว้ที่ร้อยละ 0.4 ต่อปี ทั้งนี้ หลังจากการชำระบัญชีสถาบันการเงินที่ถูกเพิกถอนใบอนุญาตแล้ว สถาบันจะได้รับชำระคืนสำหรับเงินที่จ่ายเงินผู้ฝากไปแล้ว ซึ่งจะส่งคืนเข้ากองทุนคุ้มครองเงินฝาก

การที่ประเทศไทยมีระบบคุ้มครองเงินฝากที่เป็นสากลและมีการกำหนดจำนวนวงเงินการจ่ายเงินผู้ฝากไว้ชัดเจน จะทำให้ผู้ฝากเงินมีความระมัดระวังในการฝากเงิน และให้ความสำคัญในการติดตามฐานะและผลการดำเนินงานของสถาบันการเงินมากยิ่งขึ้น อันจะเป็นการสร้างวินัยทางการเงิน รวมทั้งเสริมสร้างเสถียรภาพและความมั่นคงให้กับระบบสถาบันการเงิน ซึ่งจะส่งผลดีต่อระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจของประเทศโดยรวม นอกจากนี้ วงเงินคุ้มครองที่กำหนดไว้จำนวน 1 ล้านบาท (ตั้งแต่ปีที่ 5 นับจากวันที่กฎหมายมีผลบังคับใช้คือ วันที่ 11 สิงหาคม พ.ศ. 2555 เป็นต้นไป) ครอบคลุมจำนวนรายผู้ฝากได้กว่าร้อยละ 98 ของจำนวนผู้ฝากทั้งระบบให้ได้รับเงินฝากคืนหากมีสถาบันการเงินถูกเพิกถอนใบอนุญาต เป็นกลไกสำคัญในการดูแลผู้ฝากรายย่อยซึ่งเป็นผู้ฝากส่วนใหญ่ในระบบสถาบันการเงิน

3.6.6 ภาพรวมของสถาบันการเงินที่อยู่ในความคุ้มครองของสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2553 สถาบันการเงินที่อยู่ในความคุ้มครองของสถาบันคุ้มครองเงินฝากมีจำนวนทั้งสิ้น 38 แห่ง ประกอบด้วย ธนาคารพาณิชย์จดทะเบียนในประเทศไทย 17 แห่ง สาขาของธนาคารต่างประเทศ 15 แห่ง บริษัทเงินทุน 3 แห่ง และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 3 แห่ง ทั้งนี้ ในปี พ.ศ. 2552 มีสถาบันการเงินที่อยู่ในความคุ้มครองเลิกประกอบกิจการ 3 แห่ง ได้แก่

ธนาคารไซซีเยเต้ เจเนรอล (สาขากรุงเทพฯ) ธนาคาร เอไอจี เพื่อรายย่อย จำกัด (มหาชน) และบริษัทเงินทุนฟินันซ่า จำกัด โดยปิดการดำเนินงานกิจการเมื่อวันที่ 20 กุมภาพันธ์ 25 กันยายน และ 25 ธันวาคม พ.ศ. 2552 ตามลำดับ

3.6.7 เงินฝากที่ได้รับความคุ้มครองจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ณ สิ้นปี พ.ศ. 2552 มีจำนวนผู้ฝากเงินทั้งสิ้นประมาณ 56.9 ล้านราย อยู่ภายใต้ความคุ้มครองเงินฝากจากสถาบันคุ้มครองเงินฝาก ผู้ฝากเงินส่วนใหญ่ ร้อยละ 98.49 เป็นผู้ฝากเงินที่มีวงเงินฝากไม่เกิน 1 ล้านบาท เงินฝากที่ได้รับความคุ้มครองมีจำนวนทั้งสิ้น 6.9 ล้านล้านบาท โดยส่วนใหญ่เป็นเงินฝากของบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลพระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝาก พ.ศ. 2551

3.6.8 คณะกรรมการสถาบัน

ตามกฎหมายกำหนดให้คณะกรรมการสถาบันประกอบด้วย ประธานกรรมการ กรรมการผู้แทนกระทรวงการคลัง กรรมการผู้แทนธนาคารแห่งประเทศไทย และกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิอีกไม่น้อยกว่า 3 คน แต่ไม่เกิน 5 คน โดยในจำนวนนี้ต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านการเงินการคลังและด้านกฎหมายอย่างน้อยด้านละ 1 คน และมีผู้อำนวยการสถาบันเป็นกรรมการและเลขานุการ โดยคณะรัฐมนตรีได้มีมติเมื่อวันที่ 2 กันยายน พ.ศ. 2551 แต่งตั้งประธานกรรมการ กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ และผู้อำนวยการสถาบันคุ้มครองเงินฝาก คณะกรรมการมีวาระอยู่ในตำแหน่งคราวละ 4 ปี ทั้งนี้ ในวาระเริ่มแรก เมื่อครบกำหนด 2 ปี หรือตรงกับวันที่ 1 กันยายน พ.ศ. 2553 ให้ประธานกรรมการและกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิออกจากตำแหน่งเป็นจำนวนกึ่งหนึ่ง โดยวิธีจับสลาก หากจำนวนที่คำนวณได้มีเศษให้ปัดทิ้ง และให้ถือว่าการออกจากตำแหน่งโดยการจับสลากดังกล่าวเป็นการพ้นจากตำแหน่งตามวาระแรก ประธานกรรมการและกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิซึ่งพ้นจากตำแหน่งตามวาระอาจได้รับแต่งตั้งอีกได้ แต่จะแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งติดต่อกันเกิน 2 วาระมิได้ คณะกรรมการสถาบันมีอำนาจและหน้าที่ในการวางนโยบายและควบคุมดูแลการดำเนินงานของสถาบัน ภายในขอบเขตตามวัตถุประสงค์การจัดตั้งสถาบัน ซึ่งได้แก่ การกำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการนำส่งเงินเข้ากองทุนคุ้มครองเงินฝาก การกำหนดรายละเอียดของประเภทเงินฝากที่ได้รับการคุ้มครอง การกำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการ และเงื่อนไขเกี่ยวกับการจ่ายเงินฝากให้แก่ผู้ฝากเงินการออกข้อบังคับเกี่ยวกับการเงิน การบัญชี การงบประมาณ การพัสดุ การบริหารงานบุคคล และการบริหารงานทั่วไปของสถาบัน และการเสนอความเห็นต่อรัฐมนตรีเพื่อให้มีการตราพระราชกฤษฎีกาและออกกฎกระทรวงตามพระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

3.5.9 การลงทุนของสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ในระบบคุ้มครองเงินฝากเครื่องมือที่สำคัญที่จะสร้างให้เกิดความมั่นใจและมีเงินทุนที่พอเพียงในการจ่ายเงินผู้ฝากเงิน คือ กองทุนคุ้มครองเงินฝาก โดยเงินของกองทุนจะถูกนำออกมาใช้เพื่อจ่ายเงินให้แก่ผู้ฝากเมื่อสถาบันการเงินถูกเพิกถอนใบอนุญาตเท่านั้น

ดังนั้น ในระหว่างที่ยังไม่เกิดเหตุการณ์ที่ต้องนำเงินออกมาจ่ายคืนผู้ฝาก สถาบันประกันเงินฝากต่าง ๆ มีหน้าที่บริหารจัดการเงินนำส่งหรือเงินทุนนั้นให้เกิดประโยชน์ เมื่อเกิดเหตุการณ์ที่มีความจำเป็น ต้องปิดสถาบันการเงินก็ต้องพร้อมที่จะนำเงินดังกล่าวออกมาจ่ายคืนผู้ฝากอย่างรวดเร็ว

ปัจจุบันแนวทางการบริหารจัดการลงทุนจะดำเนินการตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง โดยดำเนินการตาม พรบ. สถาบันคุ้มครองเงินฝากซึ่งเป็นกฎหมายจัดตั้งสถาบัน

มาตรา 27 กำหนดให้การลงทุนจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60 ของการลงทุนทั้งหมด และกฎกระทรวงว่าด้วยการลงทุนของสถาบันได้กำหนดไว้ การนำเงินไปลงทุนต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูง ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของเงินลงทุนทั้งหมด โดยการลงทุนในหลักทรัพย์มั่นคงสูง ได้แก่

- (1) พันธบัตรรัฐบาล หรือตั๋วเงินคลัง
- (2) ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย
- (3) เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยหรือตราสารหนี้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ออก
- (4) เงินฝากหรือตราสารหนี้ที่ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ไม่ได้รับการคุ้มครองเงินฝากเป็นผู้ออก

ในปัจจุบันการบริหารการลงทุนของสถาบันอยู่ภายใต้การดูแลของคณะกรรมการลงทุนซึ่ง ประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนจากทั้งธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงการคลัง เพื่อกำกับและดูแลการลงทุนให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

ตารางที่ 3.10 ฐานะเงินกองทุนคุ้มครองเงินฝาก

		หน่วย : ล้านบาท	
		2552	2551
บชชชกมา		10,371.89	-
บวก	เงินนำส่งจากสถาบันการเงิน	27,200.68	10,371.89
	คชกผลของกองทุน	338.83	-
		37,908.90	10,371.89
หัก	ค่าบริหารจัดการกองทุน	0.00	-
	รวม	37,908.90	10,371.89

ที่มา : รายงานประจำปีสถาบันคุ้มครองเงินฝากปี พ.ศ. 2552

ฐานะกองทุนคุ้มครองเงินฝาก ณ สิ้นปี พ.ศ. 2552 มีจำนวนทั้งสิ้น 37,909 ล้านบาท โดยนำส่งจากสถาบัน การเงิน และดอกเบี้ยของกองทุนซึ่งสถาบันได้รับเงินนำส่งจากสถาบันการเงิน รวม 2 งวด คือ งวดที่ 1 เดือนมกราคม ถึงมิถุนายน พ.ศ. 2552 และงวดที่ 2 เดือนกรกฎาคม ถึงธันวาคม พ.ศ. 2552 จำนวน 13,370.91 ล้านบาท และ 13,829.67 ล้านบาท ตามลำดับ รวมเงินนำส่งทั้งสิ้นในปี พ.ศ. 2552 จำนวน 27,200.58 ล้านบาท โดยสถาบันการเงินคำนวณเงินนำส่งตามประกาศคณะกรรมการสถาบันคุ้มครองเงินฝาก เรื่องหลักเกณฑ์และวิธีการในการคำนวณยอดเงินฝากถัวเฉลี่ยและประเภทเงินฝากที่ได้รับการคุ้มครองประกาศ ณ วันที่ 25 กันยายน พ.ศ. 2551 ในอัตราร้อยละ 0.4

ตารางที่ 3.11 สรุปการลงทุนของกองทุนคุ้มครองเงินฝาก

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการ ลงทุน	การบริหารความ เสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และ อื่น ๆ
กองทุนคุ้มครอง เงินฝาก	- พระราชบัญญัติ สถาบันคุ้มครองเงิน ฝาก พ.ศ. 2551	- พระราชบัญญัติ สถาบันคุ้มครองเงิน ฝาก พ.ศ. 2551 - กฎกระทรวงกำหนด หลักเกณฑ์และวิธีการ ลงทุนของสถาบัน คุ้มครองเงินฝาก ปี พ.ศ. 2553	- จะต้องลงทุนใน หลักทรัพย์มีนัยสูงร้อยละ 80 ได้แก่ (1) พันธบัตรรัฐบาลหรือตัว เงินคลัง (2) ตราสารหนี้ที่ กระทรวงการคลังค้า ประกันเงินต้นและ ดอกเบี้ย (3) เงินฝากที่ ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือตราสารหนี้ที่ ธนาคารแห่งประเทศไทย เป็นผู้ออก (4) เงินฝาก หรือตราสารหนี้ที่ ธนาคารที่มีกฎหมาย เฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ไม่ได้ รับการคุ้มครองเงินฝาก เป็นผู้ออก ทั้งนี้ สามารถ ทำธุรกรรมซื้อโดยมี สัญญาขายคืน และขาย โดยมีสัญญาซื้อคืนได้ - ปัจจุบัน ยังไม่มีระเบียบ การลงทุนในต่างประเทศ	52,103 ล้านบาท ปี พ.ศ. 2553	แนวทางในการ บริหาร เงินกองทุนให้ น้ำหนักความ มั่นคง สภาพ คล่อง ความเสี่ยง และผลตอบแทน ตามลำดับ	แนวทางการ บริหารความเสี่ยง 3 ด้าน ได้แก่ ความเสี่ยงด้าน การปฏิบัติตาม กฎเกณฑ์การ ลงทุน ความเสี่ยง ด้านเครดิต และ ความเสี่ยงด้าน ตลาด	การรายงานผล ด้านการบริหาร การลงทุนต่อ อนุกรรมการ ลงทุนรายเดือน และต่อ คณะกรรมการ สถาบันราย ไตรมาส	สถาบันเป็นหน่วยงาน ใหม่จัดตั้งขึ้นในปี พ.ศ.2551 และมีการ ประกาศใช้กฎกระทรวง ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ในปี พ.ศ. 2553 ดังนั้น สถาบันมีบุคลากรที่มี ความรู้และประสบการณ์ เกี่ยวกับการลงทุนอีกทั้ง ในการบริหารจัดการ เชิงกลยุทธ์ สถาบัน กำหนดให้มีอนุกรรมการ ลงทุน ซึ่งประกอบด้วย ผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุน มาให้คำแนะนำและให้ ความเห็นเกี่ยวกับการ ลงทุนของสถาบัน	-เนื่องจากเป็น หน่วยงานที่เริ่มจัดตั้ง จำเป็นต้องใช้ ระยะเวลาในการวาง ระบบงานด้านการ ลงทุนที่รอบคอบและ เหมาะสม -การออกกฎ กระทรวงฯ หรือ ข้อบังคับ ระเบียบที่ เกี่ยวข้องกับการลงทุน มีขั้นตอนและใช้เวลา มาก	ควรมีการ แลกเปลี่ยน ประสบการณ์ ความรู้ด้านการ ลงทุน จาก หน่วยงานภาครัฐ รวมถึงกระบวนการ จัดทำระเบียบ สัญญาและอุปสรรค ในการทำธุรกรรม ประเภทต่างๆ เพื่อ เป็นแนวทางในการ พัฒนาการบริหาร การลงทุนเพื่อ ประโยชน์ต่อ หน่วยงานภาครัฐ โดยรวม

ที่มา: สถาบันคุ้มครองเงินฝาก

3.7 กองทุนการออมแห่งชาติ

กองทุนการออมแห่งชาติ จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติกองทุนการออมแห่งชาติ พ.ศ. 2554 โดยกระทรวงการคลังได้มีนโยบายในการจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) เพื่อเป็นช่องทางการออมขั้นพื้นฐานให้แก่ผู้ที่ยังไม่ได้รับความคุ้มครองเพื่อการชราภาพให้ได้รับผลประโยชน์ในรูปบำนาญอันจะทำให้ประชาชนทุกภาคส่วนได้รับการดูแลจากภาครัฐอย่างทั่วถึง ซึ่งสถานะและวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งกองทุน คือ กอช. เป็นหน่วยงานรัฐ และมีฐานะเป็นนิติบุคคลที่ไม่เป็นส่วนราชการหรือรัฐวิสาหกิจ มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์ของสมาชิกและเพื่อเป็นหลักประกันการจ่ายบำนาญและให้ประโยชน์ตอบแทนแก่สมาชิกเมื่อสิ้นสมาชิกภาพ

3.7.1 อำนาจหน้าที่ของกองทุน

1. ถือกรรมสิทธิ์ มีสิทธิครอบครอง และมีทรัพย์สินต่าง ๆ
2. ก่อตั้งสิทธิหรือทำนิติกรรมใด ๆ ทั้งในและนอกราชอาณาจักร
3. ลงทุนหาผลประโยชน์จากทรัพย์สินของกองทุน
4. กระทำการอย่างอื่นที่เกี่ยวกับหรือเกี่ยวเนื่องในการจัดให้สำเร็จตามวัตถุประสงค์ของ

กองทุน

3.7.2 คณะกรรมการกองทุน

คณะกรรมการกองทุนประกอบด้วย ปลัดกระทรวงการคลังเป็นประธาน ปลัดกระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ ปลัดกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ ปลัดกระทรวงมหาดไทย ปลัดกระทรวงแรงงาน เลขาธิการสำนักงานประกันสังคม ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ผู้ว่าการธนาคารแห่งประเทศไทย เลขาธิการสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สมาชิกที่ได้รับเลือกจำนวน 6 คน ผู้รับบำนาญจำนวน 1 คน ผู้ทรงคุณวุฒิจำนวน 4 คน โดยในจำนวนนี้ต้องเป็นผู้ทรงคุณวุฒิด้านกฎหมาย ด้านบัญชี ด้านการเงินและการลงทุน และด้านสวัสดิการชุมชน ด้านละ 1 คน และให้เลขาธิการเป็นกรรมการและเลขานุการ รวม 21 คน

คณะกรรมการกองทุน ทำหน้าที่ 1) กำหนดนโยบาย และออกระเบียบ ข้อบังคับ ประกาศ และคำสั่งในการบริหารกิจการของกองทุน 2) กำหนดนโยบายการลงทุน 3) กำกับดูแลการบริหารจัดการกองทุน 4) ออกข้อบังคับว่าด้วยการปฏิบัติงานของเลขาธิการ และการมอบอำนาจให้ผู้อื่นปฏิบัติงานแทนเลขาธิการ 5) กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการในการรับเก็บรักษา และจ่ายเงินของกองทุน 6) พิจารณามอบหมายให้สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่นจัดการเงินของกองทุน 7) แต่งตั้ง คณะอนุกรรมการเพื่อปฏิบัติตามที่คณะกรรมการมอบหมาย 8) ออกระเบียบ คำสั่ง และข้อบังคับ เกี่ยวกับการพนักงาน ระบบพนักงานสัมพันธ์ การบรรจุแต่งตั้งถอดถอน และวินัยพนักงานและลูกจ้างของกองทุน การกำหนดเงินเดือนและเงินอื่น ๆ รวมตลอดถึงการสงเคราะห์และสวัสดิการต่าง ๆ 9) เสนอแนะต่อรัฐมนตรีในการปรับปรุงอัตราสะสมและเงินสมทบ และ 10) ปฏิบัติอื่นใดเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของกองทุน

คณะกรรมการการลงทุน ประกอบด้วย ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลังเป็นประธาน ผู้แทนธนาคารแห่งประเทศไทย ผู้แทนสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เลขาธิการ และผู้ทรงคุณวุฒิจำนวน 4 คน ซึ่งคณะกรรมการแต่งตั้งจากผู้มีความสามารถและมีความเชี่ยวชาญด้านเศรษฐศาสตร์ ด้านเศรษฐศาสตร์ระบบไร้ดอกเบี้ย ด้านการเงินและการลงทุน หรือด้านกฎหมาย เป็นอนุกรรมการ และรองเลขาธิการด้านการลงทุน เป็นอนุกรรมการและเลขานุการ รวม 9 คน

คณะกรรมการการลงทุน ทำหน้าที่ 1) ให้คำแนะนำปรึกษาด้านการลงทุนต่อคณะกรรมการ 2) ให้คำแนะนำปรึกษาด้านการกำหนดหลักเกณฑ์การคัดเลือกสถาบันการเงินหรือนิติบุคคลที่จะมอบหมายให้จัดการเงินของกองทุน 3) ติดตามดูแลการดำเนินงานของสถาบันการเงินหรือนิติบุคคลดังกล่าว 4) รายงานผลการดำเนินงานด้านการลงทุนและเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ และ 5) ปฏิบัติการในเรื่องอื่นใดตามที่คณะกรรมการมอบหมาย

3.6.3 การจ่ายเงินเข้าและจ่ายเงินออกของกองทุน

การจ่ายเงินเข้ากองทุน มาจาก 2 ฝ่าย คือ สมาชิกจ่ายสะสม และรัฐจ่ายสมทบ โดยมีอัตราดังนี้

1. สมาชิกจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนไม่ต่ำกว่าครั้งละ 50 บาท แต่เมื่อรวมกันแล้วในปีหนึ่ง ๆ ต้องไม่เกิน 13,200 บาท
2. รัฐบาลจ่ายเงินสมทบตามระดับอายุของสมาชิก และเป็นอัตราส่วนกับจำนวนเงินสะสม โดยมีอัตราตามที่กำหนดในบัญชีเงินสมทบท้ายพระราชบัญญัติ และเมื่อรวมกันแล้วในปีหนึ่ง ๆ ต้องไม่เกินจำนวนเงินสมทบสูงสุดที่กำหนดโดยกฎกระทรวง ซึ่งกำหนดไว้ดังนี้
 - สมาชิกที่อายุไม่ต่ำกว่า 15 ปี แต่ไม่เกิน 30 ปี ได้รับเงินสมทบร้อยละ 50 ของเงินที่สะสมเข้ากองทุนแต่ไม่เกินปีละ 600 บาท
 - สมาชิกที่อายุมากกว่า 30 ปี แต่ไม่เกิน 50 ปี ได้รับเงินสมทบร้อยละ 80 ของเงินที่สะสมเข้ากองทุนแต่ไม่เกินปีละ 960 บาท
 - สมาชิกที่อายุมากกว่า 50 ปี แต่ไม่เกิน 60 ปี ได้รับเงินสมทบร้อยละ 100 ของเงินที่สะสมเข้ากองทุนแต่ไม่เกินปีละ 1,200 บาท

การจ่ายเงินออกจากกองทุน

กรณีสมาชิกอายุครบ 60 ปีบริบูรณ์ (รวมถึงผู้ที่มิอายุ 50 ปีบริบูรณ์ขึ้นไปที่มีสมัครในช่วง 1 ปีแรก นับแต่วันที่กองทุนเปิดรับสมาชิก ได้ออมจนครบ 10 ปี หรือเมื่อผู้นั้นอายุครบ 60 ปีบริบูรณ์และได้แจ้งยุติการเป็นสมาชิกของกองทุน) ให้มีสิทธิได้รับบำนาญจากเงินสะสม เงินสมทบ และผลประโยชน์ของเงินดังกล่าวไปตลอดอายุขัย

ทั้งนี้ ในวันที่คำนวณบำนาญ หากเงินในบัญชีของสมาชิกผู้ใด เมื่อคำนวณบำนาญแล้วมีจำนวนน้อยกว่าบำนาญขั้นต่ำ สมาชิกผู้นั้นจะได้รับ “เงินดำรงชีพ” เป็นจำนวนเท่ากับบำนาญขั้นต่ำเป็นรายเดือนจนกว่าเงินในบัญชีจะหมด

1. กรณีสมาชิกทุพพลภาพก่อนอายุครบ 60 ปีบริบูรณ์ สมาชิกจะขอรับเงินสะสมและผลประโยชน์ของเงินสะสมทั้งหมดหรือบางส่วนจากกองทุนก็ได้ โดยให้ขอรับได้เพียงครั้งเดียว ส่วนเงินสมทบและผลประโยชน์ของเงินสมทบจะจ่ายเป็นบำนาญให้สมาชิกเมื่ออายุครบ 60 ปี ซึ่งในกรณีที่สมาชิกคงเงินไว้ในกองทุนทั้งหมดหรือบางส่วน จะนำเงินที่คงไว้นี้มาคำนวณจ่ายบำนาญด้วย

2. กรณีสมาชิกลาออกจากกองทุน ให้สมาชิกมีสิทธิได้รับเงินสะสมและผลประโยชน์ของเงินสะสม จากกองทุน ส่วนเงินสมทบและผลประโยชน์ของเงินสมทบให้ตกเป็นของกองทุน

3. กรณีสมาชิกเสียชีวิต กองทุนจะจ่ายเงินที่มีอยู่ในบัญชีของสมาชิกผู้ตายให้แก่บุคคลที่สมาชิกผู้ตายได้แสดงเจตนาไว้ต่อกองทุน หรือหากมิได้แสดงเจตนาไว้จะจ่ายให้แก่ทายาท

ทั้งนี้ สิทธิการรับเงินทั้งปวงตามพระราชบัญญัตินี้เป็นสิทธิเฉพาะตัว ไม่อาจโอนแก่กันได้

การคงเงินไว้ในกองทุน กรณีที่สมาชิกเปลี่ยนงานและทำให้สมาชิกได้รับความคุ้มครองหรือหลักประกันทางรายได้เพื่อการชราภาพตามกฎหมายอื่นที่มีรัฐหรือนายจ้างจ่ายสมทบเข้ากองทุน หรืออยู่ในระบบบำนาญใด ๆ ให้สมาชิกคงการเป็นสมาชิกต่อไปได้และสมาชิกจะจ่ายเงินสะสมเข้ากองทุนก็ได้ แต่รัฐบาลไม่ต้องจ่ายเงินสมทบให้สมาชิกรายนั้น และเมื่อสมาชิกสิ้นสมาชิกภาพ ให้กองทุนจ่ายเงินสะสมที่สมาชิกจ่ายในกรณีนี้ พร้อมทั้งผลประโยชน์ที่เกิดจากเงินดังกล่าวให้แก่สมาชิกทั้งจำนวน โดยไม่ต้องนำไปคำนวณบำนาญและไม่ต้องนำไปคำนวณเพื่อจ่ายเงินชดเชยผลตอบแทนด้วย

การคำนวณผลตอบแทนโดยรัฐ รัฐบาลจะรับประกันให้สมาชิกได้รับผลประโยชน์

ตอบแทนจากการนำเงินสะสมและเงินสมทบไปลงทุนไม่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 12 เดือนโดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แห่งใหญ่ 5 แห่ง ธนาคารออมสิน และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร โดยจะคำนวณเปรียบเทียบผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำดังกล่าวในวันที่สมาชิกสิ้นสมาชิกภาพเพราะอายุครบ 60 ปี หรือเสียชีวิต

3.7.4 การบริหารจัดการกองทุน

1. การหาประโยชน์ของกองทุนเป็นให้เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการกองทุน และจะมอบหมายให้สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่นที่มีความเชี่ยวชาญดำเนินการแทนตามความเหมาะสมก็ได้ โดยให้คำนึงถึงการกระจายความเสี่ยงด้วย

2. กองทุนหรือผู้จัดการกองทุนที่ได้รับมอบหมายจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60

3.7.5 การเงิน การบัญชี การตรวจสอบ และการรายงาน

1. กองทุนจะต้องจัดให้มีระบบบัญชีที่เหมาะสมเพื่อบันทึกรายงานทางบัญชีและแสดงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกองทุน โดยถูกต้องตามมาตรฐานการบัญชี รวมทั้งต้องมีการ

ตรวจสอบภายในเป็นประจำ ตลอดจนรายงานผลการตรวจสอบให้คณะกรรมการทราบอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

2. ให้กองทุนจัดให้มีบัญชี 3 บัญชี คือ บัญชีเงินรายบุคคล บัญชีเงินบำนาญ และบัญชีเงินกองกลาง

3. ดอกผลที่ได้จากการนำเงินของกองทุนในแต่ละบัญชีไปลงทุนหาผลประโยชน์เมื่อได้หักไว้เป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุนตามอัตราที่คณะกรรมการกองทุนกำหนดแล้ว ให้จัดสรรเข้าแต่ละบัญชีตามสัดส่วนของเงินที่นำไปลงทุน

4. ให้กองทุนแจ้งยอดเงินสะสม เงินสมทบ พร้อมทั้งประโยชน์ผลตอบแทนของเงินดังกล่าวในส่วนของผู้สมาชิกแต่ละคนให้ผู้สมาชิกทราบอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

5. ให้กองทุนยื่นรายงานผลการจัดการกองทุนต่อรัฐมนตรีอย่างน้อยเดือนละ 1 ครั้ง จัดทำงบการเงินเพื่อแสดงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกองทุนเสนอผู้สอบบัญชีภายใน 120 วัน นับแต่วันสิ้นปีบัญชี โดยให้สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดินหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดินให้ความเห็นชอบเป็นผู้สอบบัญชีของกองทุน

6. ให้ผู้สอบบัญชีทำรายงานการสอบบัญชีของกองทุนเสนอต่อรัฐมนตรีภายใน 150 วัน นับแต่วันสิ้นปีบัญชีและให้ประกาศงบการเงินที่ผู้สอบบัญชีได้ตรวจสอบแล้วและรายงานการสอบบัญชีในราชกิจจานุเบกษา

7. ให้กองทุนจัดทำรายงานประจำปีเสนอรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาเสนอต่อคณะรัฐมนตรีสภาผู้แทนราษฎรและวุฒิสภา เพื่อทราบภายใน 180 วันนับจากวันสิ้นปีบัญชี โดยต้องแสดงประมาณการการเงินที่จะขอให้รัฐบาลจัดสรร เพื่อดำเนินงานของกองทุนในระยะเวลา 3 ปี นับจากวันเสนอรายงานผลงานของกองทุนในปีที่ล่วงมาแล้ว พร้อมทั้งงบการเงินและรายงานของผู้สอบบัญชีด้วย

3.6.6 เงินทุน

ในวาระเริ่มแรกให้รัฐบาลจัดสรรเงินเข้าบัญชีเงินกองกลางจำนวน 1,000 ล้านบาท เพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของกองทุน และให้มีคณะกรรมการ 1 คณะ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการโดยตำแหน่ง ทำหน้าที่คณะกรรมการกองทุนการออมแห่งชาติ และให้ผู้อำนวยการสำนักงานเศรษฐกิจการคลังทำหน้าที่เลขาธิการกองทุนไปพลางก่อนอีกทั้ง ให้คณะกรรมการดังกล่าวเลือกกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิและแต่งตั้งเลขาธิการกองทุนภายใน 360 วัน นับแต่วันที่กองทุนเปิดรับสมาชิก

ภายใน 1 ปี นับแต่วันที่กองทุนเปิดรับสมาชิก หากในวันที่สมัครเข้าเป็นสมาชิก ผู้สมัครคนใดมีอายุ 50 ปีบริบูรณ์ขึ้นไป ให้ผู้นั้นมีสิทธิเป็นสมาชิกของกองทุนต่อไปได้อีก 10 ปี นับแต่วันที่ เป็นสมาชิก

ทั้งนี้ มีการประเมินว่า เงินกองทุนจะมีจำนวนไม่ต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาทในปี พ.ศ. 2559 หรือ 6 ปีนับแต่มีการจัดตั้งขึ้น

ตารางที่ 3.12 สรุปการลงทุนของกองทุนการออมแห่งชาติ

ประเภท	กฎหมายจัดตั้งกองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
กองทุนการออมแห่งชาติ	พ.ร.บ. กองทุนการออมแห่งชาติ พ.ศ. 2554	- เป็นไปตามมติของคณะกรรมการกองทุน	1. การหาประโยชน์ของกองทุนเป็นให้เป็นไปตามนโยบายของคณะกรรมการกองทุนและจะมอบหมายให้สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่นที่มีความเชี่ยวชาญดำเนินการแทนตามความเหมาะสมก็ได้ โดยให้คำนึงถึงการกระจายความเสี่ยงด้วย 2. กองทุนหรือผู้จัดการกองทุนที่ได้รับมอบหมายจะต้องลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60	- วาระเริ่มแรกรัฐบาลจัดสรรเข้าบัญชีกองกลางจำนวน 1,000 ล้านบาท	- ลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ 60	- ถ้าประกันผลตอบแทนโดยรัฐบาลจะรับประกันให้สมาชิกได้รับผลประโยชน์ตอบแทนจากการนำเงินสะสมและเงินสมทบไปลงทุนไม่น้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภท 12 เดือน โดยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์แห่งใหญ่ 5 แห่ง ธนาคารออมสิน และธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร โดยจะคำนวณเปรียบเทียบกับผลตอบแทนที่ได้รับกับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำดังกล่าวในวันที่สมาชิกสิ้นสมาชิกเพราะอายุครบ 60 ปี หรือเสียชีวิต	- คณะอนุกรรมการการลงทุนต้องรายงานผลการดำเนินงานด้านการลงทุนและเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ	- กองทุนจะมอบหมายให้บุคคลใดดำเนินการแทนตามความเหมาะสมได้ แต่การมอบหมายให้จัดการเงินกองทุนภายในประเทศนั้น กองทุนจะต้องมอบหมายให้สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่นที่มีความเชี่ยวชาญในด้านการลงทุนไม่น้อยกว่า 2 แห่ง	-	-

ที่มา: สำนักนโยบายการออมและการลงทุน สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

บทที่ 4

โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน แนวโน้ม ความเสี่ยงและโอกาสต่อประเทศไทย

ในบทนี้เป็นการวิเคราะห์สถานการณ์และแนวโน้มที่สำคัญของกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน และวิเคราะห์ความเสี่ยงและโอกาสที่สำคัญต่อประเทศไทยบางประการ

โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนเป็นปรากฏการณ์ที่มีความสำคัญ และประเมินว่าจะทวีความรุนแรงและรวดเร็วยิ่งขึ้นในระยะ 5 - 10 ปีข้างหน้า จากบรรยากาศที่ส่งเสริมการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งข้อตกลงและความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนระดับทวิภาคีและพหุภาคี ตลอดจนการรวมตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคต่าง ๆ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสารสนเทศ ธุรกิจใหม่ ๆ ทางการเงิน การขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลกอย่างต่อเนื่อง ความต้องการการลงทุนของทุนเอกชนรวมทั้งปรากฏการณ์ของกองทุนบริหารความเสี่ยง ตลอดจนการสะสมเงินทุนสำรองที่เพิ่มขึ้นของประเทศในเอเชียตะวันออก และประเทศกำลังพัฒนา ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและสังคมในทุกระดับตั้งแต่ระดับโลก ภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งประเทศไทย ตลอดจนลงไปถึงระดับครัวเรือนไทย

4.1 แนวโน้มสำคัญของโลกในภาพรวม¹

กระแสเงินทุนโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดย IMF (2011b)² ประเมินว่าเกิดจากทั้งนักลงทุนสถาบันในประเทศพัฒนาแล้ว และหน่วยงานทางการของประเทศเกิดใหม่³ และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระดับสูงกว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลกมาก และประเมินว่าการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของเงินทุนนี้ เป็นการเปลี่ยนไปอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นแนวโน้มที่คงอยู่ต่อไป

¹ บางส่วนใน 4.1 ปรับปรุงมาจาก เวทวงศ์และคณะ (2552) “โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

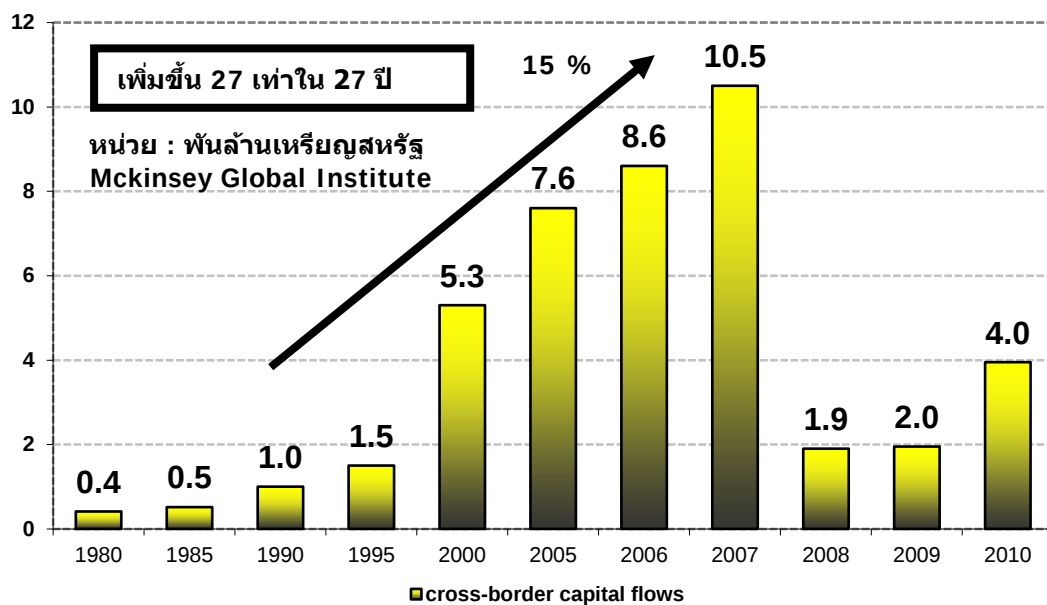
² International Monetary Fund (2011b) “Global Financial Stability Report” April 2011, Washington, D.C.

³ นักลงทุนสถาบันในประเทศพัฒนาแล้ว สิ้นปี 2010 มีทรัพย์สินที่ต้องบริหาร 69 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ และหน่วยงานทางการของประเทศเกิดใหม่ สิ้นปี 2010 มีทรัพย์สินที่ต้องบริหาร 6.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

4.1.1 การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีแนวโน้มทวีความสำคัญต่อเนื่อง

การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ทศวรรษที่ 20 โดยมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 8.8⁴ ในช่วงปี 1980 – 1990 และสูงขึ้นเป็นร้อยละ 15 ในช่วงปี 1990-2007 อย่างไรก็ตาม เงินทุนของโลกยังอยู่ในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ โดยเฉพาะในสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และยุโรป โดยมีสัดส่วนร้อยละ 80 ช่วงปี 1990 – 2007⁵ ก่อนลดลงในปี 2008 จากการเกิดวิกฤตการเงินโลก

แผนภาพที่ 4.1 การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของการเคลื่อนย้ายเงินทุน



ที่มา : ปี 1980 – 2008 จาก McKinsey Global Institute (2009) สำหรับปี 2009 – 2010 ผู้เขียนปรับปรุงจากข้อมูล capital flows ของ IMF (2011a)

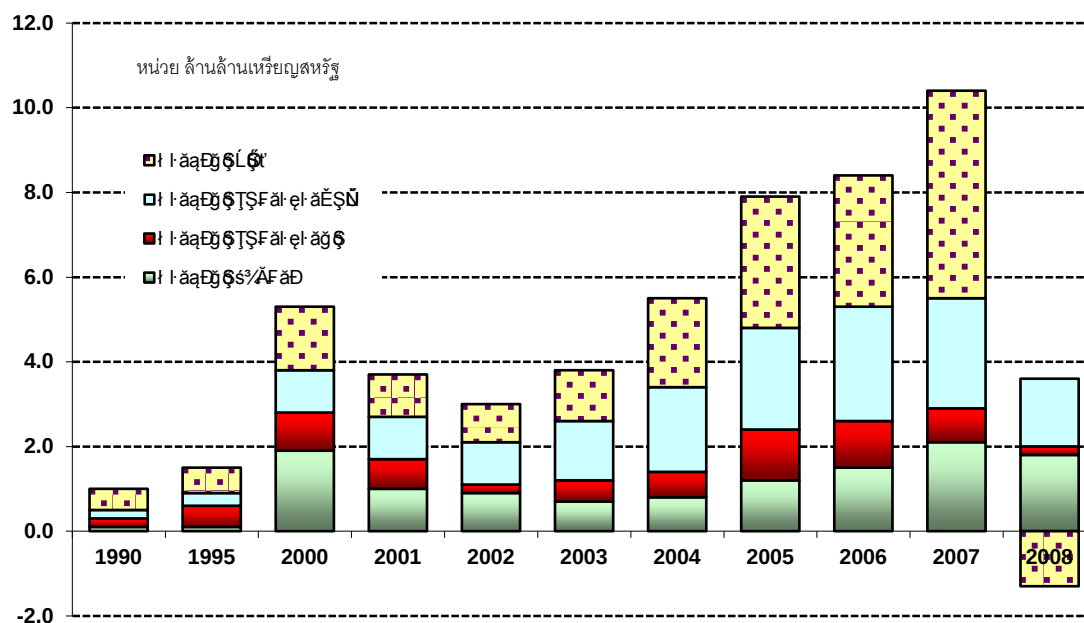
การลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วโดยขยายตัวร้อยละ 15.2 และ 15.5 ในช่วงปี 1990 -2006 ตามลำดับ และคิดเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดของการเคลื่อนย้ายเงินทุนเกือบตลอดช่วงเวลาดังกล่าว ก่อนหดตัว ในปี 2007 และ 2008 สำหรับปี 2008 เป็นปีที่เกิดวิกฤตซับไพร์ม ซึ่งเงินฝากและกู้ยืมมีการหดตัว (การลงทุนอื่น ๆ)⁶ (แผนภาพที่ 4.2)

4. Compound Annual Growth Rate

5. McKinsey Global Institute (2009), “Mapping Global capital markets: Entering a new era” (September 2009) เป็นรายงานเล่มล่าสุด และหยุดทำในปี 2010

6. McKinsey Global Institute (2009)

แผนภาพที่ 4.2 การลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว



ที่มา : McKinsey Global Institute (2009)

ปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนการเคลื่อนย้ายเงินทุนคือ

- ข้อตกลงและความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนระดับทวิภาคีและพหุภาคี การรวมตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคต่างๆ การผ่อนคลายและการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ⁷

7. แนวโน้มการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศโดยการลดข้อจำกัดและมาตรการอื่นๆ ของบางประเทศมีตัวอย่างดังนี้

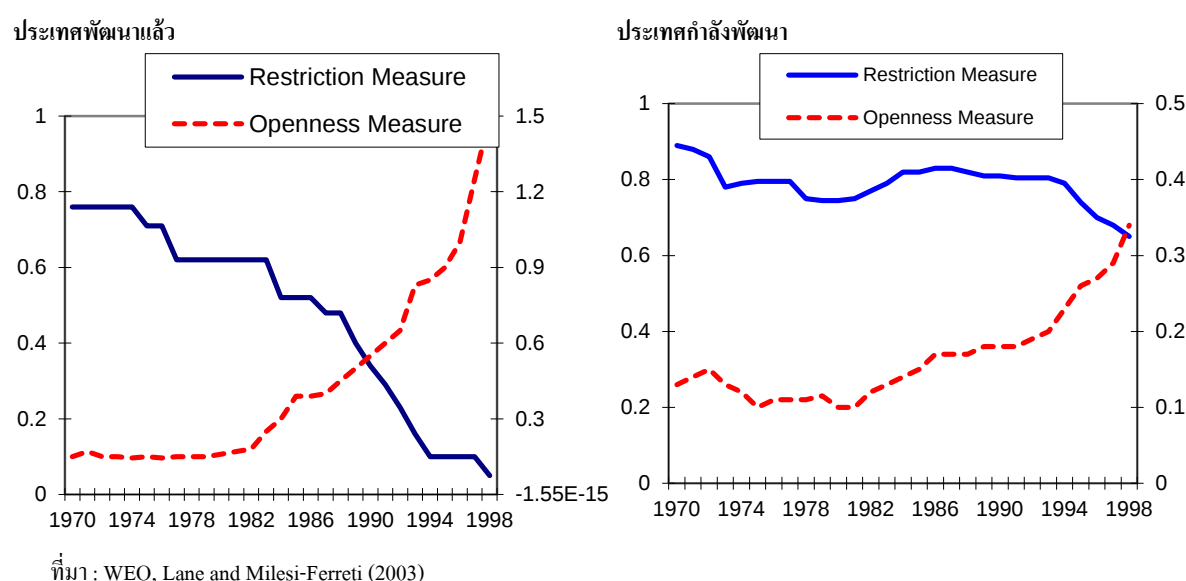
- ประเทศจีนในเดือนกุมภาพันธ์ 2011 ให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทในบางพื้นที่สามารถใช้เงินหยวนและสกุลต่างประเทศในการลงทุนในต่างประเทศ (Outflow direct investment) มีนโยบาย Go Out of China โดยทางการได้มีการผ่อนคลายการควบคุมเงินเพื่อให้ลงทุนในต่างประเทศง่ายขึ้น และสนับสนุนการใช้เงินหยวนชำระสินค้าเป็นเงินสกุลสากล เพื่อลดการพึ่งพิงการใช้เงินเหรียญ ดอลลาร์ และตั้งแต่เดือนเมษายน 2006 เริ่มโครงการ Qualified Domestic Institution Program ให้สิทธิพิเศษและอำนวยความสะดวกแก่นักลงทุนสถาบันในการลงทุนในต่างประเทศ ตลอดจนระดมทุนในประเทศเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ

- ประเทศเกาหลีใต้ ในเดือนมกราคม 2007 ให้สิทธิทางภาษีและการจูงใจอื่น ๆ สำหรับธนาคารและนักลงทุนสถาบัน สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศ การเพิ่มเพดานการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศที่มีความเสี่ยง การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศทั้งการช่วยค้ำประกันต่างๆ การเพิ่มศักยภาพธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าในการช่วยเหลือนักลงทุน อย่างไรก็ตามในปี 2010 เริ่มมีการจำกัดการไหลเข้าของเงินทุน อาทิ การใช้ภาษีหัก ณ ที่จ่าย 14% และภาษีกำไรสุทธิ 20% จาก capital gain ของชาวต่างชาติ สำหรับพันธบัตรรัฐบาล

- ประเทศมาเลเซีย เดือนสิงหาคม 2010 ลดกฎระเบียบ ให้สามารถทำธุรกิจการส่งออกและนำเข้าโดยสกุลท้องถิ่นหรือต่างชาติได้ เดือนเมษายน 2005 การเพิ่มเพดานการลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนสถาบัน

- ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสารสนเทศ และธุรกรรมใหม่ ๆ ทางการเงิน
- ความต้องการในการลงทุนที่มากขึ้นจากการขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลกอย่างต่อเนื่อง ทำให้ประเทศต่าง ๆ มีความมั่งคั่งขึ้น ความต้องการการลงทุนของทุนเอกชนเพื่อแสวงหาผลตอบแทน และกระจายความเสี่ยง ตลอดจนการสะสมเงินทุนสำรองที่เพิ่มขึ้นของประเทศในเอเชียตะวันออก และประเทศผู้ส่งออกน้ำมัน ตลอดจนอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำของประเทศพัฒนาแล้ว ผลักดันให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระดับสูง

แผนภาพที่ 4.3 ระดับการเชื่อมโยงทางการเงินของประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา



4.1.2 การเคลื่อนย้ายเงินทุนนำการค้า

การผลักดันให้มีการลงทุนระหว่างประเทศโดยเสรีมากขึ้น ตลอดจนความต้องการการลงทุนเพื่อหาผลประโยชน์ที่สูงขึ้น และการกระจายความเสี่ยงของทั้งนักลงทุนสถาบันและเงินทุนเอกชน ต่างๆ ตลอดจนเงินทุนของภาครัฐ ส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระดับสูง และไม่ผูกติดกับการค้า ในขณะที่เดียวกันกลับส่งเสริมให้เกิดการค้ามากขึ้น การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว กลับเป็นไปในลักษณะ “การเงินนำ-การค้าตาม” คือ การเคลื่อนย้ายทุนที่เกิดขึ้นเป็นการหาประโยชน์สูงสุดของการลงทุน หรือบริหารความเสี่ยงไม่ยึดติดกับการค้า

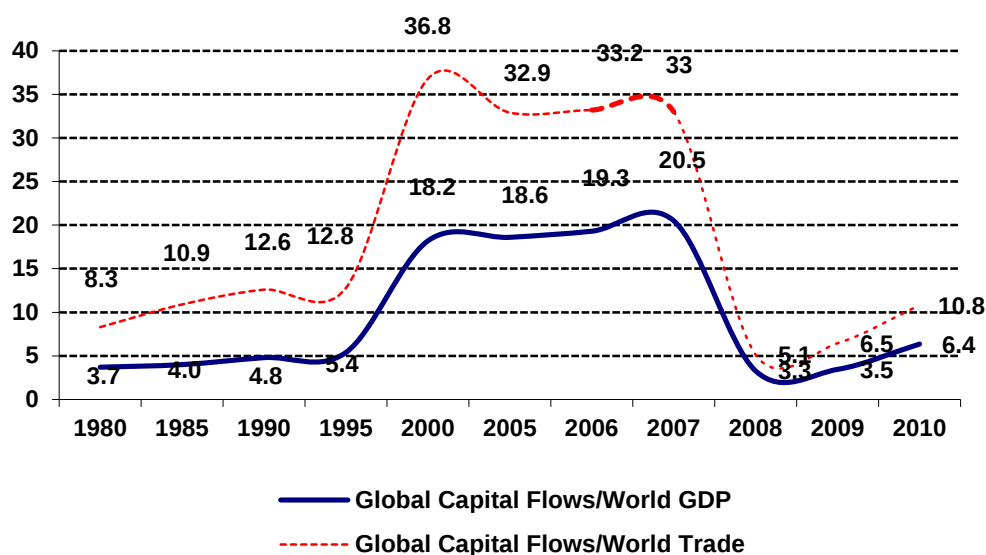
- ประเทศแอฟริกาใต้ ในเดือนมีนาคม 2006 เพิ่มเขตการลงทุนโดยตรงอีกเท่าตัว และเตรียมยกเลิกการใช้เขตของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุน และเตรียมใช้วิธีการกำกับดูแลแทน

- ประเทศบราซิล ในเดือนมีนาคม 2005 เพิ่มเขตการลงทุนส่งเงินไปลงทุนต่างประเทศ และการยกเลิกการขออนุญาตก่อน การทำค้าประกันการกู้ยืมของบริษัทลูกในต่างประเทศ

จากการที่ทรัพย์สินและตลาดการเงินของโลกมีขนาดใหญ่่มาก เช่น เพียงรวมทรัพย์สินของนักลงทุนสถาบันในประเทศพัฒนาแล้ว สิ้นปี 2010 มีทรัพย์สินที่ต้องบริหาร 70 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ และหน่วยงานทางการเงินของประเทศเกิดใหม่ สิ้นปี 2010 มีทรัพย์สินที่ต้องบริหาร 6.5 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ รวมแล้วมีขนาดใหญ่กว่าเศรษฐกิจโลกถึง 1.2 เท่า และมีแนวโน้มการขยายตัวได้อย่างไม่มีขีดจำกัดหากมีสภาพแวดล้อมที่เหมาะสม การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีการขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและการค้าโลกมากคือ การขยายตัวในช่วงปี 1990 – 2006 ขยายตัวเฉลี่ยที่ร้อยละ 15.0 ในขณะที่เศรษฐกิจและการค้าโลกขยายตัวที่ร้อยละ 4.8 และ 7.6 ตามลำดับ⁸ นอกจากนี้สัดส่วนเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อเศรษฐกิจโลกและการค้าโลกอยู่ที่ร้อยละ 3.7 และ 8.3 ตามลำดับในปี 1980 และเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศขยายตัวเป็นร้อยละ 20.5 และ 33.0 ตามลำดับ ในปี 2007 ก่อนมีปัญหายุทธจักรการเงินโลกในปี 2008 ตามแผนภาพที่ 4.4

แผนภาพที่ 4.4 สัดส่วนการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อเศรษฐกิจโลกและการค้าโลกปี 1995 – 2010

หน่วย : ร้อยละ



หมายเหตุ

1. คำนวณ โดยผู้เขียน
2. ข้อมูล World GDP และ World Trade at current market price in USD

จาก IMF WEO database April 2011 การค้าโลกคือมูลค่าการส่งออกและนำเข้าของสินค้าและบริการ

3. ข้อมูล Global Capital Flows จาก Mckinsey Global Institute (2009) และผู้เขียน

⁸ อัตราการขยายตัวแบบ Compound annual growth rate ข้อมูล USD at current market price

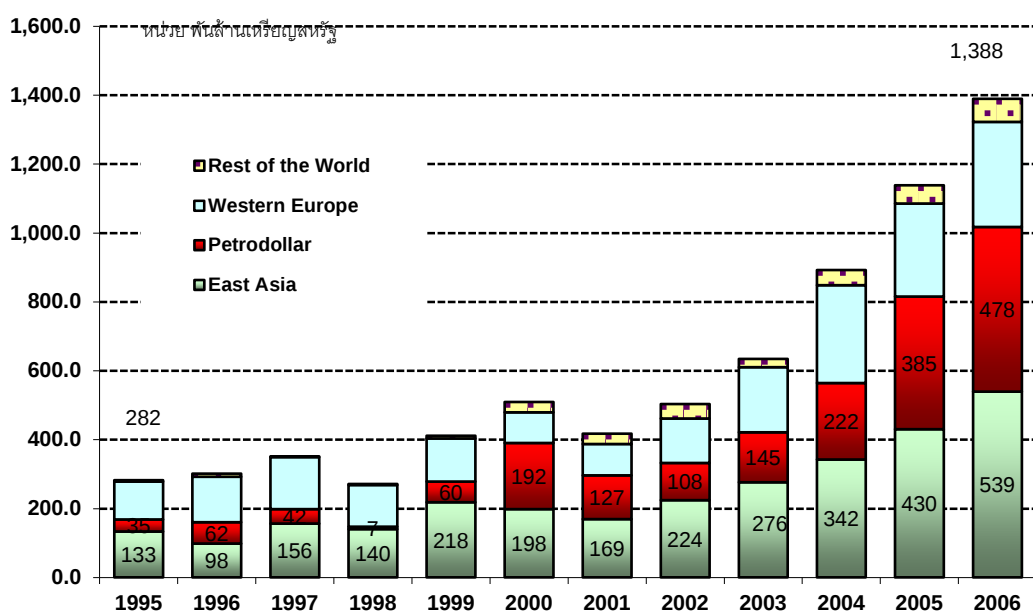
4.1.3 การเพิ่มบทบาทในทางเศรษฐกิจและการส่งออกเงินทุนของกลุ่ม Emerging East Asia

จากการที่กลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออก (Emerging East Asia) ที่ใช้นโยบายเปิดประเทศ มีความร่วมมือทางเศรษฐกิจที่แน่นแฟ้นผ่านองค์กรความร่วมมือต่าง ๆ เช่น ASEAN และ ASEAN+3 มีการขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าสูง ตลอดจนมีการส่งออกเงินทุนสูง ทำให้เป็นกลุ่มที่มีบทบาทในเวทีโลกมากที่สุดกลุ่มหนึ่งในโลก⁹

(1) เอเชียตะวันออกเป็นกลุ่มที่ส่งออกเงินทุนสุทธิสูงที่สุดในโลก

กลุ่มประเทศเอเชียตะวันออก หรือ กลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออก (Emerging East Asia) รวมทั้งประเทศญี่ปุ่น ส่งออกเงินทุนสุทธิ (capital outflows – capital inflows) ในระดับสูงต่อเนื่องจาก 133 พันล้านเหรียญสหรัฐในปี 1995 เป็น 539 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2006 หรือขยายตัวร้อยละ 12.4 ในช่วงเวลาดังกล่าว โดยในปี 2006 ส่งออกเงินทุนสุทธิ 539 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 38.8 ของการส่งออกเงินทุนสุทธิของโลก ตามแผนภาพที่ 4.5

แผนภาพที่ 4.5 เอเชียตะวันออกเป็นกลุ่มที่ส่งออกเงินทุนสุทธิมากที่สุดในโลก



ที่มา : Mckinsey Global Institute (2007)¹⁰

⁹ World Bank (2006) “Global Development Finance” 2006 Washington, D.C.

¹⁰ Mckinsey Global Institute (2007) Mapping Global Capital Markets: Fourth Annual Report, (October 2007) ไม่มีการรายงานตัวเลขลักษณะนี้ต่อหลังจากปี 2007

(2) การขยายตัวของการค้าระหว่างประเทศและเศรษฐกิจในอัตราที่สูงของกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออก

ในระยะ 25 ปีที่ผ่านมาสัดส่วนของการค้าของกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออก (Emerging East Asia) ขยายตัวในระดับสูง ที่มีสัดส่วนต่อการค้าโลกจากร้อยละ 6.6 ในปี 1980 เป็น 22.4 ในปี 2010 เป็นภูมิภาคที่มีการเพิ่มสัดส่วนสูงสุด ในขณะที่ ญี่ปุ่น สหรัฐ และประเทศในกลุ่ม EU มีสัดส่วนที่ลดลง (ตารางที่ 4.1)

ตารางที่ 4.1 เปรียบเทียบขนาดของการค้าของกลุ่มประเทศต่าง ๆ ปี 1980 – 2010

หน่วย : ร้อยละ

	2523	2533	2543	2548	2549	2550	2551	2552	2553
	1980	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. East Asia	13.9	18.2	22.2	22.4	22.5	22.4	22.7	23.8	26.4
- Japan	7.3	8	6.6	4.9	4.6	4.3	4.1	3.9	4.0
- East Asia exc. Japan	6.6	10.2	15.6	17.5	17.9	18.1	18.6	19.9	22.4
2. USA	13	13.2	15.5	13.1	12.7	11.9	11.2	10.5	10.4
3. Euro Zone	36.3	37.5	28.8	29.3	28.8	29.2	28.3	28	25.8
4. Others	36.8	31.1	33.5	35.2	36	36.5	37.8	37.7	37.4

1. ที่มา : Shin and Sohn (2006)¹¹ CEIC และ IMF WEO database April 2011

2. East Asia = Indonesia, Thailand, Philippines, Malaysia, Singapore, China, Korea, Japan, Hong-Kong, and Taiwan

3. การค้า หมายถึง การค้าสินค้าและบริการโดยรวมทั้ง Exports และ Imports

นอกจากนี้ธนาคารโลกประมาณการว่าในช่วงปี 2008 – 2030 แนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา ยังขยายตัวในระดับสูงกว่าประเทศพัฒนาแล้วอย่างมาก โดยเฉพาะกลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออกที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงที่สุดในโลก คือ ขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 5.1 ในขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วขยายตัวเฉลี่ยร้อยละ 2.4 หรือขยายตัวมากกว่าประเทศพัฒนาแล้วมากกว่า 2 เท่าตัว (ตารางที่ 4.2)

¹¹ Shin and Sohn (2006) Trade and Financial Integration in East Asia: Effects on Co-movements, The World Economic (2006)

ตารางที่ 4.2 การขยายตัวของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศต่าง ๆ ในช่วงปีต่าง ๆ

หน่วย : ร้อยละ

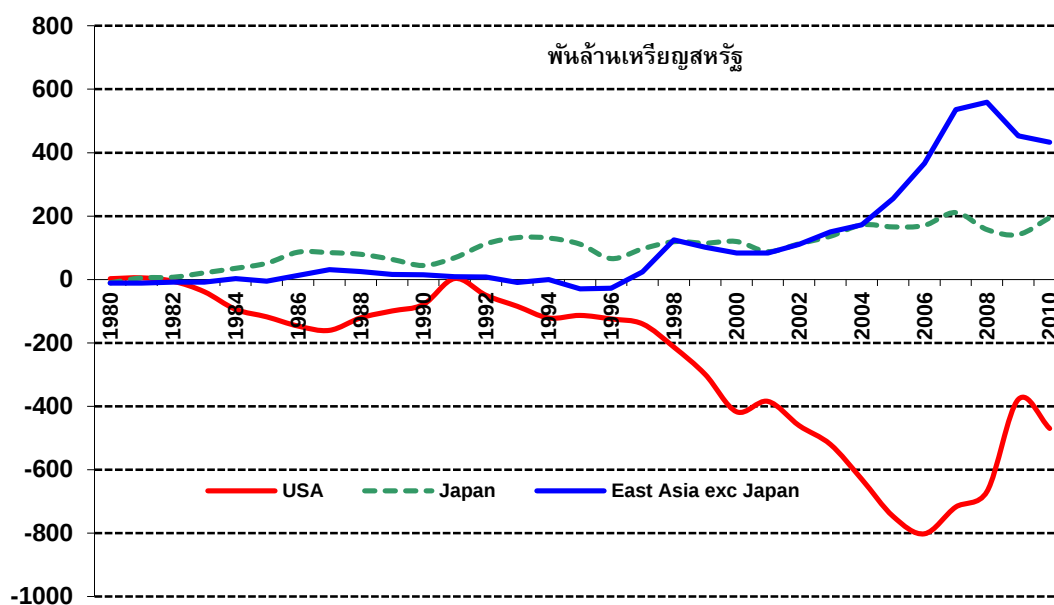
	1960-1980	1980- 2000	2004	2005	2006e	2007f	2008f	2008-2030
1. World	4.7	3.0	4.1	3.5	3.9	3.2	3.5	2.9
2. Hi-Income	4.5	2.9	3.3	2.7	3.1	2.4	2.8	2.4
3. Developing	6.2	3.4	7.2	6.6	7.0	6.4	6.1	4.0
4. Emerging East Asia	5.5	8.5	9.0	9.0	9.2	8.7	8.1	5.1

ที่มา : World Bank (2005) Global Development Finance, World Bank, Washington D.C.

(3) การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่องของกลุ่มเศรษฐกิจเอเชียตะวันออก

ในขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ประเทศกำลังพัฒนาโดยเฉพาะเศรษฐกิจเกิดใหม่ในเอเชียตะวันออก มีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ตามแผนภาพที่ 4.6

แผนภาพที่ 4.6 เปรียบเทียบดุลบัญชีเดินสะพัดประเทศต่างๆ ปี 1980-2010



หมายเหตุ

1. ที่มา : IMF WEO database April 2011

2. East Asia = Indonesia, Thailand, Philippines, Malaysia, Singapore, China, Korea, Japan, Hong-Kong, and Taiwan

(4) การเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของกลุ่มเอเชียตะวันออก

นับแต่ปี 1999 หลังวิกฤตเศรษฐกิจ กลุ่มเศรษฐกิจในเอเชียตะวันออก มีการขยายตัวของเศรษฐกิจในระดับสูง เกิดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้มีเงินตราต่างประเทศไหลเข้ามาก และส่วนหนึ่งก็ถูกใช้เป็นเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ การเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรองเป็นไปอย่างรวดเร็ว โดยในภูมิภาคนี้ มีเงินทุนสำรองเพิ่มจาก 1,314.9 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 1995 เป็น 5,959 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 2011 เป็นภูมิภาคที่มีเงินทุนสำรองสูงที่สุดในโลก มากกว่าร้อยละ 56 ของเงินทุนสำรองของโลก (ตารางที่ 4.3)

ตารางที่ 4.3 เปรียบเทียบเงินทุนสำรองระหว่างประเทศของกลุ่มเอเชียตะวันออก

หน่วย : พันล้านเหรียญสหรัฐ

	2538	2542	2549	2554
	(1995)	(1999)	(2006)	(2011 March)
1. China	80.3	158.0	1,068.0	3,197
2. Japan	214.0	287.0	880.0	1,138
3. Korea	60.6	74.0	234.0	243
4. Taiwan	95.9	106.2	266.0	387
5. Singapore	68.7	77.0	137.0	243
6. Malaysia	24.7	31.0	82.0	114
7. Hong Kong	711.0	96.3	130.0	277
8. Thailand	37.0	34.8	65.0	185
9. Indonesia	14.9	23.8	41.0	113
10. Philippines	7.8	10.7	23.0	61
Total	1,314.9	898.8	2,976.0	5,959
As% of World Official Reserves	n/a	41.5	53.0	56.7
12. World Official Reserves	n/a	2,163.0	5,624.0	10,500

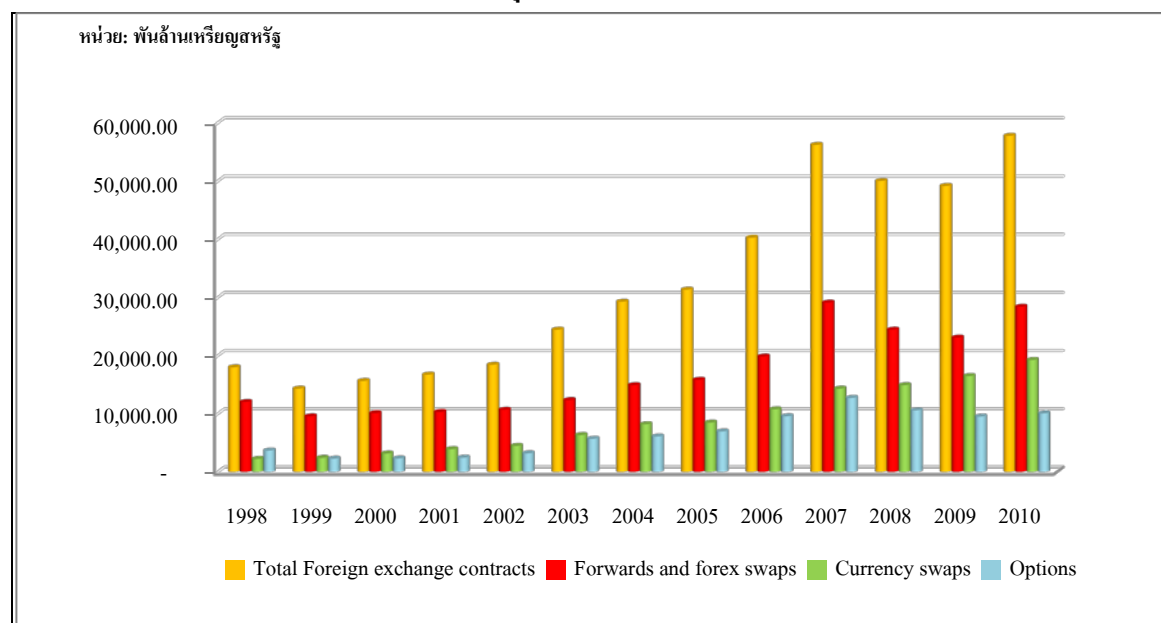
หมายเหตุ

1. ที่มา : CEIC and IMF
2. Reserves including gold

4.1.4 การเพิ่มความสำคัญของการบริหารความเสี่ยง ตราสารอนุพันธ์ และนวัตกรรมทางการเงิน

วิธีการบริหารความเสี่ยงและการคิดค้นอนุพันธ์และเครื่องมือทางการเงินใหม่ (Financial Innovation) เพื่อกระจายความเสี่ยงในสินทรัพย์ต่าง ๆ มีการพัฒนาขึ้นและมีการใช้อย่างมากในสองทศวรรษที่ผ่านมา และได้เปลี่ยนแปลงตลาดการเงินของโลกอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อน เช่น วิธีการวิเคราะห์ความเสี่ยง Value at Risk or VAR¹² ที่มีการบุกเบิก โดย Bankers Trust of America และ J.P. Morgan & Co. ส่งผลให้ธนาคารทั้งสองมีการปรับพฤติกรรมการลงทุน โดยชะลอการปล่อยสินเชื่อและเพิ่มธุรกิจด้านหลักทรัพย์ และการลงทุนอื่นๆ เพราะจากการวิเคราะห์พบว่าธุรกิจด้านหลักทรัพย์มีผลตอบแทนต่อความเสี่ยงสูงกว่า และ VAR เป็นวิธีการบริหารความเสี่ยงส่งผลให้อุตสาหกรรมธนาคารมีการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมกรรมการดำเนินการอย่างมาก นอกจากนี้เมื่อพิจารณาธุรกรรมด้านการบริหารความเสี่ยงก็พบว่า การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วง 10 กว่าปีที่ผ่านมา โดยจากข้อมูลสถิติของ BIS จะพบว่า ปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนโดยเฉพาะสัญญาประเภท สวอป (Swap) มีอัตราการเติบโตอย่างสูง โดยมีอัตราการเติบโตมากกว่าร้อยละ 181 จากปี 2000 ถึงปี 2010 เพิ่มขึ้นจาก 10,133.53 พันล้านเหรียญสหรัฐเป็น 28,434.26 พันล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับ Forward and forex swap และ มากกว่าร้อยละ 503 จากปี 2000 ถึงปี 2010 โดยเพิ่มขึ้นจาก 3,193.69 พันล้านเหรียญสหรัฐ เป็น 19,271.07 พันล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับ Currency swap (แผนภาพที่ 4.7)

แผนภาพที่ 4.7 ปริมาณการซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนช่วงระหว่างปี 1998-2010

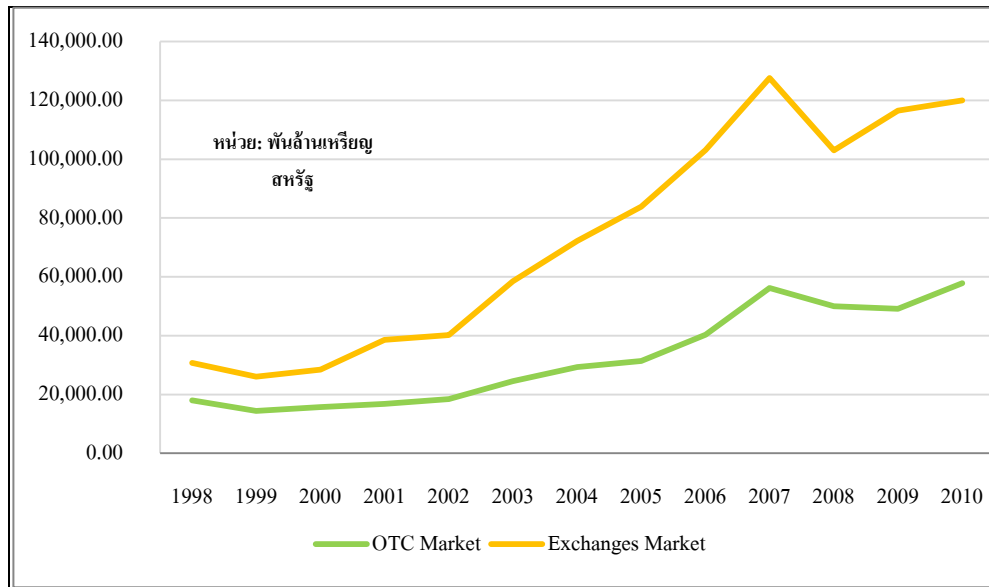


ที่มา : BIS

¹² รายละเอียดเพิ่มเติมใน Beim and Calomiris (2001) "Emerging Financial Markets", McGraw-Hill. และ VAR ก็เป็นวิธีที่ได้มีการแนะนำให้สถาบันการเงินใช้โดย BIS

ตามสถิติของ Bank of International Settlements (BIS) พบว่า ในช่วงปลายปี 2010 ปี การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในรูปแบบต่าง ๆ มีมูลค่าสูงถึง 57,797.77 พันล้านเหรียญสหรัฐผ่านทาง Over The Counter (OTC) หรือประมาณร้อยละ 269 จากมูลค่าในปี 2000 (แผนภาพที่ 4.8)

แผนภาพที่ 4.8 การซื้อขายตราสารอนุพันธ์ในรูปแบบต่างๆ โดยเปรียบเทียบระหว่าง OTC Market และ Exchange Market ในช่วงปี 1998-2010

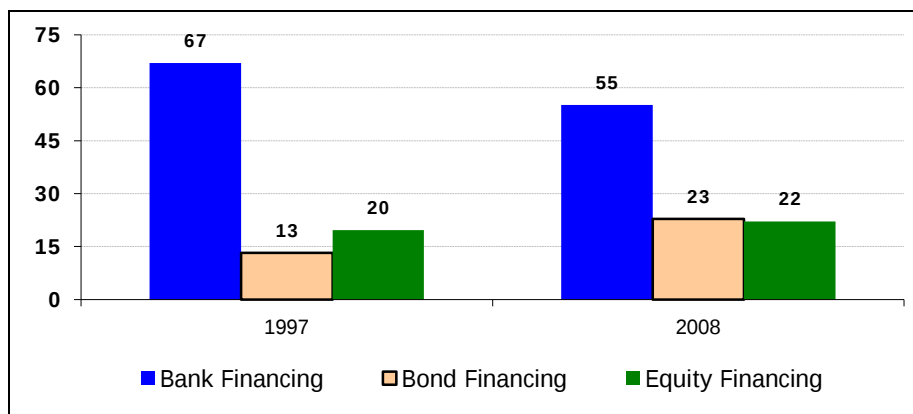


ที่มา : BIS

4.1.5 กระแสการเปลี่ยนแปลงของตลาดการเงินโลก

การระดมทุนเปลี่ยนจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารเป็นการระดมทุนผ่านตลาดทุนมากขึ้น (Bank based to Capital based) แนวนโยบายของรัฐหลังวิกฤตเศรษฐกิจส่งเสริมการพัฒนาตลาดตราสารหนี้และตราสารทุน โดยเฉพาะในเอเชียตะวันออกมีการสนับสนุนเพื่อการกระจายความเสี่ยงตลอดจนลดต้นทุนทางการเงิน โดยสัดส่วนการระดมทุนของภาคเอกชนผ่านธนาคารลดลงจากร้อยละ 67 ในปี 1997 เป็นร้อยละ 55 ในปี 2008 (แผนภาพที่ 4.9)

แผนภาพที่ 4.9 สัดส่วนการใช้เงินทุนของภาคเอกชนในประเทศเอเชียตะวันออกยกเว้นญี่ปุ่น
ปี 1997 ถึง ปี 2008



ที่มา : ADB Economic Outlook 2010

บทบาทของ Bank for International Settlements or BIS ผ่าน Basel I และ Basel II ที่ส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์รับความเสี่ยงได้น้อยลงและให้กู้ยืมเงินข้ามพรมแดนอย่างระมัดระวังขึ้น ประกอบกับธนาคารพาณิชย์ มีการเพิ่มการลงทุนในรูปแบบอื่นมากขึ้น เช่น ลงทุนในหลักทรัพย์ และหน่วยลงทุน ตลอดจนการจัดตั้งกองทุนประเภทต่าง ๆ รวมทั้ง Hedge Funds มากขึ้น ส่งผลเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศประเภทเงินกู้ยืมจะลดต่ำกว่าเงินทุนลักษณะอื่น ๆ

ธนาคารพาณิชย์มีการเปลี่ยนแปลงไปตามกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน จากการบริหารความเสี่ยงที่มีหลากหลายและทำได้ง่ายขึ้น การเปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น ทำให้มีการเข้าไปลงทุนการควบรวมและซื้อกิจการ ตลอดจนการมีสาขาในต่างประเทศมีมากขึ้น ขนาดธนาคารใหญ่ขึ้นมีการลงทุนหลากหลาย มีความเป็นสากล คือ การให้บริการและลงทุน ตลอดจนการระดมทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม กิจกรรมของธนาคารในการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศ มักเกิดในประเทศพัฒนาแล้ว สำหรับประเทศกำลังพัฒนามีมากในกลุ่มประเทศยุโรปตะวันออก และลาตินอเมริกา แต่ยังมีน้อยในเอเชียและแอฟริกา¹³

4.1.6 การเพิ่มบทบาทของนักลงทุนขนาดใหญ่

แนวโน้มที่สำคัญในตลาดทุนโลก คือ การเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วในของนักลงทุนสถาบัน เช่น Hedge funds, Sovereign wealth funds, Pension funds และ Mutual funds จากขนาดของกองทุนที่มีขนาดใหญ่ขึ้น รวมถึงความสามารถในการกู้ยืมเงิน (Leverage) ได้ส่งผลให้นักลงทุนดังกล่าวมีความสำคัญและเพิ่มบทบาทการเป็นผู้ชี้ทิศทางของเงินทุน

¹³ IMF (2009)

แม้ว่าการลงทุนของกลุ่มนักลงทุนสถาบันจะเป็นตัวสร้างให้เกิดนวัตกรรมทางการเงินและวิธีลงทุนใหม่ เพื่ออุปทานการลงทุนในตลาดเงิน และขยายฐานนักลงทุน เนื่องจากเป็นผู้ที่มีระบบบริหารจัดการความเสี่ยง และเข้าใจการลงทุนได้ดีกว่านักลงทุนรายย่อย และสามารถเข้าไปลงทุนในภูมิภาคต่างๆ ได้สะดวกกว่า แต่เนื่องจากความที่กองทุนมีขนาดที่โตขึ้น และเครื่องมือในการวิเคราะห์และการลงทุนที่ทำได้รวดเร็ว จะพบว่าการลงทุนของนักลงทุนในกลุ่มดังกล่าวจะมีลักษณะที่สั้น และเคลื่อนย้ายจากตลาดหนึ่งไปสู่อีกตลาดหนึ่งอย่างรวดเร็วในปริมาณที่สูง เมื่อเห็นช่องทางและโอกาสที่ดีกว่า ซึ่งจะสร้างให้เกิดความเสี่ยงต่อตลาดเงินตลาดทุนได้ โดยเฉพาะในประเทศที่มีขนาดตลาดเงินตลาดทุนที่เล็ก อย่างเช่น ตลาดเกิดใหม่

กลุ่มนักลงทุนที่ประเมินว่ามีความเสี่ยงกว่ากลุ่มนักลงทุนอื่น คือ Hedge funds ถึงแม้ว่า Hedge funds จะมีขนาดเพียงร้อยละ 5 ของทรัพย์สินภายใต้การบริหารของกองทุนต่างๆ ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม Hedge funds มีพฤติกรรมการซื้อขายหลักทรัพย์อย่างรวดเร็วและในปริมาณที่สูง มีการประมาณว่า มีการซื้อขายที่ระหว่างร้อยละ 30 – 50 ของปริมาณการซื้อขายต่อวัน (Daily turnover) ของ New York Stock Exchange (NYSE) และ London Stock Exchange (LSE)¹⁴

การกู้ยืมของ Hedge funds มีระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระดับสูง เพื่อขยายการลงทุนในการที่จะรักษาระดับผลตอบแทนต่อหน่วยการลงทุนในภาวะที่จำนวนของ Hedge funds และมูลค่าเงินลงทุนเพิ่มขึ้นซึ่งการกู้ยืมในระดับสูงเกินสมควร จะเกิดความเสี่ยงกับสถาบันการเงินเจ้าหนี้มากขึ้น และอาจเกิดผลกระทบกับระบบการเงินโดยรวมได้หาก Hedge funds ขนาดใหญ่ที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสูงเกิดปัญหาทางการเงิน เช่น ในกรณีของ Long Term Capital Management ที่มีปัญหาในเดือนกันยายน 1998 จน Federal Reserve Bank of New York ต้องเข้าไปช่วยเหลือเพิ่มสภาพคล่องให้ 3.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ (หรือ 122,400 ล้านบาท ที่ 34 บาท/เหรียญสหรัฐ) เนื่องจากเกรงว่าจะเกิดปัญหาต่อสถาบันการเงินเจ้าหนี้และระบบการเงิน ทั้งนี้ตั้งแต่ปี 1998 ก่อนที่ LTCM จะมีปัญหา เงินทุนของกองทุนมี 4.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ แต่บริหารทรัพย์สิน (Balance sheet) ที่ 120 พันล้านเหรียญสหรัฐ (หรือ 3,600,000 ล้านบาท ที่ 30 บาท/เหรียญสหรัฐ)

การลงทุนของ Hedge funds ขนาดใหญ่ สามารถส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินได้ โดยแนวโน้มการลงทุนของ Hedge funds ในภูมิภาคต่าง ๆ ของโลกซึ่งขยายตัวอย่างรวดเร็วและมีลักษณะเป็นการลงทุนระยะสั้น และสามารถเคลื่อนย้ายระหว่างตลาดได้อย่างรวดเร็วในปริมาณสูง เมื่อเห็นช่องทางและโอกาสที่ดีกว่าจะก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อความมั่นคงของระบบการเงินได้ โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) ซึ่งมีขนาดเล็กและมีสภาพคล่องต่ำ

¹⁴ Financial Services Authority (2005) “Hedge Funds: A Discussion of Risk and Regulatory Engagement” discussion paper 05/04, page 14

4.1.7 วิฤตการณ์การเงินและการผันผวนของเงินทุนโลกยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง¹⁵

การเชื่อมโยงทางการเงินระหว่างประเทศส่งผลให้ผลกระทบทางปัจจัยเศรษฐกิจต่าง ๆ (Economic shocks) ของต่างประเทศสามารถส่งผลถึงกันได้มากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินและเพิ่มโอกาสในการเกิดวิกฤตสูงขึ้น¹⁶ เช่นเมื่อวันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2007 ตลาดหุ้นเชิงไฮด์ดิง ร้อยละ 8.8 ส่งผลให้ DowJones Industrial Index ลดลง 416 จุดหรือร้อยละ 3.3 ส่งผลกระทบต่อภูมิภาคเอเชีย โดยฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และสิงคโปร์ ลดลงร้อยละ 9.3 6.0 และ 5.9 ตามลำดับ และเหตุการณ์ปัญหาซับไพร์ม ในสหรัฐ ที่ส่งผลให้ตลาดทุนทั่วโลกมีการปรับตัวโดย SET มีการปรับตัวลงประมาณ 80 จุด หรือร้อยละ 9.2 ในช่วง 3 สัปดาห์แรกของ สิงหาคม 2007

ล่าสุดใน ระหว่าง 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 จากความกังวลปัญหาหนี้ของยุโรป กอปรกับปัญหาหนี้สาธารณะของรัฐบาลสหรัฐที่สูงและต้องมีการแก้กฎหมายเพื่อเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะ จนในวันศุกร์ที่ 5 สิงหาคม 2011 S&P ได้ลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ จาก AAA เป็น AA+ สร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลก ดัชนี DowJones Industrial Index ลดลง 1692 จุด คิดเป็นร้อยละ 13.5 ช่วงเวลา 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 โดย ลดลง 635 จุดคิดเป็นร้อยละ 5.5 ในวันจันทร์ที่ 8 สิงหาคม 2011 สำหรับ SET ลดลง 82 จุดหรือ ร้อยละ 7.3 จากวัน ที่ 4 – 9 สิงหาคม และมีการประเมินว่าราคาหุ้นทั่วโลกมีมูลค่าลดลง 7 – 8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐในช่วงเวลา 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011

ความผันผวนของเงินทุนโลกยังมีอย่างต่อเนื่องทั้งจากปริมาณเงินทุนที่โตขึ้นอย่างก้าวกระโดด และขณะเดียวกันสามารถลดลงอย่างรวดเร็ว พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนที่มีวิธีการและทางเลือกในการทำกำไรจากหลายแหล่งมากขึ้นทำให้มีการย้ายเงินลงทุนบ่อยครั้ง ตลอดจนการหาทำกำไรจากโอกาสต่างๆของกองทุนบริหารความเสี่ยง (Hedge Funds)

¹⁵ Lopez-Mejia (2003) “Large Capital Flows: A survey of the causes, Consequences, and Policy Responses”, IMF Working Paper WP/99/17 สำหรับช่องทางการส่งผ่านของความผันผวนสามารถจำแนกเป็น 5 ช่องทางคือ 1) แรงกดดันจากการค้าและค่าเงิน (Trade and Exchange Rate Pressures) ในกรณีที่ประเทศหนึ่งเกิดลดค่าเงิน ประเทศที่เป็นคู่แข่งถูกมองว่าจะสูญเสียความสามารถในการแข่งขันในการส่งออก ส่งผลให้ค่าเงินประเทศคู่แข่งอ่อนตัว 2) เหตุการณ์เสียงปลุก (Wake-up call phenomenon) ในกรณีที่ประเทศหนึ่งเกิดปัญหาค่าเงิน ส่งผลให้นักลงทุนปรับมุมมองของค่าเงินในประเทศที่มีโครงสร้างเศรษฐกิจคล้ายกัน 3) พฤติกรรมตามฝูง (Herding Behavior) ในกรณีที่นักลงทุนตัดสินใจตามจากการลงทุนหรือถอนทุนของนักลงทุนอื่นๆ และทำการลงทุนหรือถอนการลงทุนตาม ทั้งนี้ การถอนการลงทุนอาจไม่ได้เกิดจากการวิเคราะห์อื่น ๆ ประกอบ 4) การเชื่อมโยงทางการเงิน (Financial Links) เช่นที่ประเทศเกาหลี มีการลงทุนหรือปล่อยกู้ให้กับประเทศรัสเซีย เมื่อประเทศรัสเซียมีปัญหาในการคืนเงิน ผลกระทบก็ส่งถึงประเทศเกาหลี และ 5) การบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Management) เช่นกรณีที่กองทุนลงทุนในประเทศที่มีปัญหา แล้วเกิดการขาดทุน จึงมีความจำเป็นต้องขายทรัพย์สินที่ดีในประเทศอื่นเพื่อระดมทุนสำหรับรองรับปัญหาสภาพคล่องที่เกิดขึ้น

¹⁶ Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003) “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence” IMF Working Paper WP/17/03

การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ¹⁷ ได้เกิดขึ้นในโลก 334 ครั้งในระหว่างปี 1970 – 2007 หรือเฉลี่ยปีละ 8.7 ครั้ง ถึงแม้ในช่วงปี 2001-2007 เกิดวิกฤตเศรษฐกิจจำนวนน้อยครั้งลง ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลกปี 2008 แต่แนวโน้มวิกฤตเศรษฐกิจยังจะคงอยู่ต่อไป (ตารางที่ 4.4)

ตารางที่ 4.4 สถิติของการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ วิกฤตสถาบันการเงินและวิกฤตดุลการชำระเงิน
ปี 1970 – 2007 จำนวนครั้ง

year	Banking	Balance of Payment
1971-1980	7	29
1981-1990	43	80
1991-2000	69	86
2001-2007	5	15
รวม	124	210

ที่มา : IMF database (2008)

โอกาสในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจยังมีอยู่ต่อเนื่อง ปัญหาสำคัญของโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนคือการผันผวนของเงินทุน และในกรณีที่ร้ายแรงส่งผลให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ การที่ประเทศต่างๆ ในโลกมีการเชื่อมโยงกันมากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ทำให้ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งทางลบและบวกส่งถึงกันรวดเร็วและในระดับที่รุนแรงขึ้น เช่น การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยที่ส่งผลไปถึงประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคหรือการเกิดปัญหาค่าเงินรูเบิลและตราสารหนี้ในรัสเซียที่ส่งผลกระทบไปถึงประเทศอื่น ๆ ที่ห่างไกลจากรัสเซีย ทั้งฮ่องกง บราซิลและเม็กซิโก ตลอดจนตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ

วิกฤตเศรษฐกิจล่าสุดคือวิกฤตการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ภายหลังได้ถูกถามเป็นวิกฤตการเงินโลกนั้น เริ่มจากการเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาทรัพย์สินในตลาดที่อยู่อาศัย (Boom and bust in housing markets) โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของราคาในตลาดที่อยู่อาศัยในช่วง ปี 2005 - 2006 ตลอดจนการเก็งกำไร การลงทุนและกู้ยืม/ให้สินเชื่อความเสี่ยงสูงก่อนก่อตัวเป็นปัญหาซับไพรม์ในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Sub-prime in housing markets) ในปี 2007 และวิกฤตเศรษฐกิจโลกในปี 2008 ที่เรียกว่าวิกฤตซับไพรม์ หรือ วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์

เมื่อราคาทรัพย์สินเพิ่มสูงขึ้น ธนาคารกลางสหรัฐ (Federal Reserve Banks) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยหลายครั้ง โดยในครั้งสุดท้ายเมื่อวันที่ 29 มิถุนายน 2006 จากร้อยละ 5 มาอยู่ที่ร้อยละ 5.25 ทำ

¹⁷ ข้อมูลวิกฤตเศรษฐกิจแบ่งเป็น 3 ประเภทคือ วิกฤตสถาบันการเงิน วิกฤตดุลการชำระเงินและวิกฤตหนี้สาธารณะ โดยข้อมูลปี 1970-2007 มาจาก IMF Crisis database (2008)

ให้ลูกหนี้กลุ่มที่อยู่อาศัยส่วนหนึ่งเริ่มไม่สามารถชำระหนี้ได้และกลายเป็นหนี้เสีย และส่งผลให้ราคาที่อยู่อาศัยในตลาดเริ่มลดลง ซึ่งต่อมาได้ส่งผลกระทบต่อสถาบันการเงินที่ปล่อยกู้และนักลงทุนที่ลงทุนในตราสารทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัย

ปัญหาในสถาบันการเงินมีความชัดเจนและทวีความรุนแรงอย่างรวดเร็วในเดือนกันยายน 2008 เมื่อรัฐบาลสหรัฐประกาศเข้าแทรกแซงกิจการบริษัท Fannie Mae และ Freddie Mac ซึ่งเป็นสถาบันการเงินขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ ในวันที่ 7 กันยายน 2008 และอีกหนึ่งสัปดาห์ต่อมา Lehman Brothers ซึ่งเป็นวณิชธนกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 4 ของสหรัฐ ประกาศล้มละลาย ซึ่งธนาคารกลางสหรัฐ ได้ประกาศอย่างเป็นทางการว่าจะไม่ให้ความช่วยเหลือใด ๆ แก่ Lehman Brothers ซึ่งการประกาศดังกล่าวได้สร้างความกังวลและส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อตลาดการเงินสหรัฐ โดย Dow Jones สูงสุด 11,629 จุด เมื่อวันที่ 3 กันยายน 2551 ก่อนตกลงต่ำสุดที่ 7,773 จุด เมื่อวันที่ 10 ตุลาคม 2008 โดยลดลง 3,856 จุด หรือร้อยละ 33.1 จากจุดสูงสุดในเดือนกันยายน 2008

การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจมีโอกาสดำเนินต่อไปและสามารถส่งผลกระทบในวงกว้าง ดังเหตุผลที่ได้กล่าวมาแล้ว

4.1.8 สภาพคล่องท่วมท้นสร้างความเสี่ยงต่อเนื่อง

สภาพคล่องหรือปริมาณเงินทุนโลกที่ท่วมท้น (Excessive Liquidity) ทั้งจากทรัพย์สินทางการเงินโลกและการเคลื่อนย้ายเงินทุนเดิมนั้นโดยมากและท่วมท้นโลกได้สร้างความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจการเงินโลกอย่างไม่เคยมีมาก่อน ในปี 2007 อัตราขยายตัวของสินทรัพย์ทางการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 18 ในขณะที่มีอัตราการขยายตัวร้อยละ 9.0¹⁸ ในช่วงปี 1990 – 2006 ซึ่งก็เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินประเภทต่างๆ ทั้งตราสารทุน (Equities) ตราสารหนี้ (Fixed income securities) รวมถึงเงินฝาก (Deposits) ส่งผลให้ทรัพย์สินโลกต่อ Global GDP คิดเป็นร้อยละ 343 ในปี 2007 จากร้อยละ 120 ในปี 1980 นอกจากนี้ภายหลังจากการเกิดวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ในปี 2008 รัฐบาลและธนาคารประเทศต่าง ๆ ได้อัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจจำนวนมากและเป็นส่วนสำคัญที่ส่งผลให้เงินท่วมท้นโลกต่อเนื่องถึงปัจจุบัน

ส่วนการเคลื่อนย้ายเงินทุน มีอัตราการขยายตัวร้อยละ 19.1 ในปี 2007 ในขณะที่มีอัตราการขยายตัวร้อยละ 8.8¹⁹ ในช่วงปี 1980 – 1990 และสูงขึ้นเป็นร้อยละ 15.0 ในช่วงปี 1990-2007 และส่งผลให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อ Global GDP คิดเป็นร้อยละ 20.7 ในปี 2007 ก่อนเกิดปัญหาวิกฤตซับไพล่ม์ในปี 2008

18. Compound Annual Growth Rate

19. Compound Annual Growth Rate

ตารางที่ 4.5 มูลค่า Cross-Border Capital Flow

ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

Year	1980	1990	2000	2005	2007	2008	2010
Cross-Border Capital Flow	0.4	1.0	5.3	7.6	10.5	1.9	4.0
% of Global GDP	3.7	4.7	13.6	15.	20.7	3.1	6.3

ที่มา : McKinsey Global Institute (2009) และผู้เขียน

ตารางที่ 4.6 มูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินโลก

ล้านล้านเหรียญสหรัฐ

Year	1980	1990	2000	2005	2006	2007	2008
Financial Assets	12	48	112	155	174	194	178
% of Global GDP	120%	227%	303%	320%	334%	343%	293%

ที่มา : McKinsey Global Institute (2009)

ในอดีต สัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินโลกอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมของโลก (World GDP) เช่น ในปี 1980 สัดส่วนของสินทรัพย์ทางการเงินโลกต่อ Global GDP อยู่ที่ร้อยละ 120 และต่อมาสินทรัพย์ทางการเงินโลกเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนเป็นร้อยละ 343 ต่อ ในปี 2007 ตลอดระยะเวลา 27 ปี สินทรัพย์ทางการเงินทั่วโลกเพิ่มขึ้นกว่า 16 เท่า ในช่วงปี 80 – 90 สินทรัพย์ทางการเงินโลกโดยเฉลี่ยจะใช้เวลาประมาณ 5 ปี ถึงจะเพิ่มขึ้น 1 เท่าตัว แต่ในปัจจุบันใช้เวลาสั้นลงเพียงประมาณ 3 ปี ในอดีตประเทศที่มีตลาดการเงินที่ซับซ้อนจะมีเพียงประเทศมหาอำนาจทางเศรษฐกิจอย่างสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น และยุโรปตะวันตก และในปี 2000 มีประเทศจำนวน 11 ประเทศที่มีสัดส่วนสินทรัพย์ทางการเงินมากกว่าขนาดของเศรษฐกิจ 3.5 เท่า แต่ในปี 2007 จำนวนประเทศที่มีสินทรัพย์ทางการเงินใหญ่กว่าขนาดเศรษฐกิจเพิ่มเป็น 25 ประเทศ รวมถึงประเทศจีนและแอฟริกาใต้เข้ามาด้วย เป็นผลมาจากความสะดวกของการเคลื่อนย้ายเงินทุน ทำให้การกระจายการลงทุนไปยังภูมิภาคต่างๆ (Portfolio Diversification) ได้ง่ายขึ้น ในขณะที่เดียวกันการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของทรัพย์สินโลกนี้ ได้เพิ่มความเสี่ยงต่อประเทศที่รองรับเงินทุน โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา ที่มีการไหลเข้าของเงินทุนอย่างมากในระยะเวลาอันสั้น ในขณะที่หลายประเทศยังไม่มีความสามารถในการรองรับ หรือบริหารจัดการเงินทุนอย่างดีพอ จนเกิดปัญหาต่าง ๆ ดังกล่าว

ผลจากการที่เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดปัญหาต่อเศรษฐกิจที่สำคัญได้ 3 เรื่องได้แก่

1) ปัญหาสินเชื่อ การลงทุน และฟองสบู่ของราคาสินทรัพย์ (Credit, Investment and Asset Bubbles) แนวโน้มสภาพคล่องในระบบการเงินโลกในช่วงที่ผ่านมาวันนี้จะขยายตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ผ่านมาได้เติบโตเร็วกว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจมาก ส่งผลให้ต้นทุนการ

เข้าถึงเงินทุนอยู่ในระดับที่ต่ำ เข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่าย ทั้งจากภายในประเทศ หรือภายนอกประเทศ จากต้นทุนที่ต่ำและเข้าถึงง่าย จึงทำให้เกิดความไม่รอบคอบในการลงทุน การให้สินเชื่อ โดยเฉพาะการลงทุนที่เพิ่มขึ้นนี้ เป็นตัวเร่งให้ราคาสินทรัพย์ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ดังจะเห็นได้จากฟองสบู่ อสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐ เป็นผลจากการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ เพื่อช่วยให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่าย เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ผลดังกล่าวทำให้เกิดความต้องการซื้อและการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์มากขึ้น ซึ่งผลักดันให้ราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นสูง และเกิดการเก็งกำไร และผลที่ตามมาของการลงทุนมากเกินไป คือ เกิดการฟองสบู่ภาคอสังหาริมทรัพย์แตก ส่งผลลบต่อนักลงทุน สถาบันการเงิน และภาคเศรษฐกิจต่อเนื่องกันเป็นลูกโซ่ หรือกรณีหากประเทศที่มีการเปิดเสรีตลาดทุน แม้ว่าเงินทุนต่างประเทศไหลก็ยังสามารถไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นเป็นจำนวนมากได้ ก็จะทำให้ราคาหุ้นปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว แต่ก็เป็นการเพิ่มความเสี่ยงและความผันผวนให้กับตลาด

2) ปัญหาของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Problems) เป็นผลโดยตรงจากการไหลเข้าออกของเงินทุนต่างชาติ เนื่องจากส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของเงินและอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะกรณีที่มีเงินทุนไหลเข้าประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้ค่าเงินแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็ว (Overshooting) จะสร้างความเสียหายให้กับภาคเศรษฐกิจจริง หากค่าเงินแข็งค่าขึ้นเร็วกว่าค่าเงินของประเทศคู่ค้า ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นกับประเทศไทยในช่วงปี 2006 จนต้องมีการประกาศมาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้า (Capital control measure) ก่อนจะมีการประกาศยกเลิกไปในภายหลัง

3) ปัญหาในงบดุล (Balance sheet Problems) การพึ่งพาเงินทุนในรูปแบบของสกุลเงิน และอายุไม่เหมาะสม โดยเฉพาะของภาคเอกชน (Currency and Maturity Mismatch) ซึ่งประเทศไทยได้ประสบกับปัญหาดังกล่าวไปแล้วในช่วงวิกฤติปี 1997 ที่ภาคเอกชนกู้ยืมเงินต่างประเทศจำนวนมากโดยไม่มีการบริหารความเสี่ยง จนท้ายที่สุดเกิดปัญหาในบริษัทและสถาบันการเงินจำนวนมาก

และเมื่อเกิดการไหลออกอย่างฉับพลันของเงินทุน สามารถก่อให้เกิดปัญหาอย่างมากได้ ตั้งแต่วิกฤตค่าเงิน วิกฤตในตลาดทุน ตลาดการเงินและสถาบันการเงิน

4.2 โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน ความเสี่ยงและโอกาสที่สำคัญต่อประเทศไทย

จากการวิเคราะห์แนวโน้มที่สำคัญของโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน พบความเสี่ยงต่อประเทศไทยที่สำคัญ 9 เรื่องคือ 1) ความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สิน 2) ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาสินทรัพย์และเงินเฟ้อ 3) ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท 4) ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย 5) ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ 6) ความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มียาได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม 7) โอกาสในการเพิ่มผลตอบแทนการลงทุน 8) โอกาสในการกระจายความเสี่ยง และ 9) โอกาสเพิ่มความโปร่งใสและธรรมาภิบาลในตลาดการเงิน ตลอดจนเพิ่มวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และสร้างผลบวกต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของไทย รายละเอียดดังนี้

4.2.1 ความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ

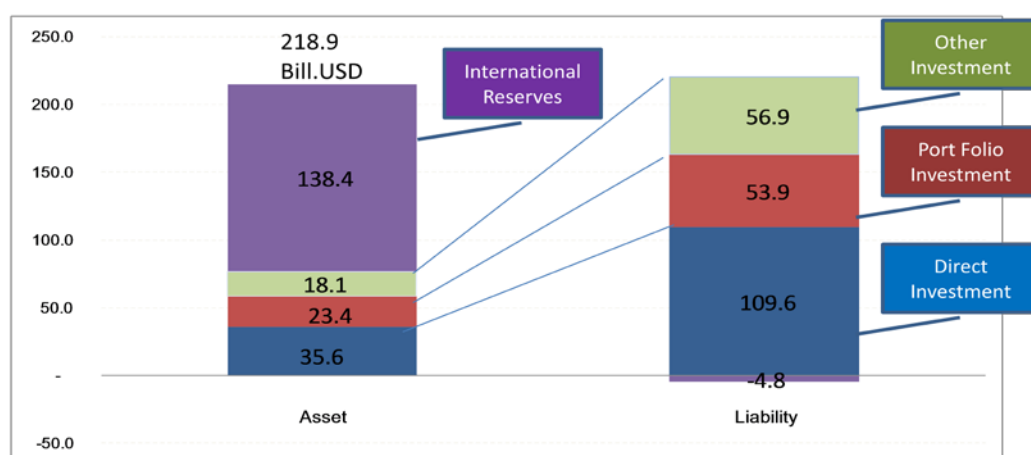
จากข้อมูลสถานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทย (International Investment Position) พบว่าในปี 2009 ประเทศไทยมีทรัพย์สินต่างประเทศในรูป การลงทุนโดยตรง (Direct investment) การลงทุนในรูปตราสารทุนและตราสารหนี้ (Portfolio investment) และการลงทุนอื่น ๆ (Other investment) มีมูลค่า 35.6 23.4 และ 18.1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ตามลำดับ โดยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมูลค่า 138.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 63 ของทรัพย์สินต่างประเทศ

โดยที่เงินทุนสำรองมีผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำ จากการที่ลงทุนในพันธบัตรที่มีความมั่นคงสูง ขณะที่เงินลงทุนจากต่างประเทศส่วนใหญ่อยู่ในรูป การลงทุนโดยตรงและตราสารทุน ตราสารหนี้ ซึ่งมีผลตอบแทนสูง โครงสร้างในปัจจุบันจึงมีความเสี่ยงในด้านผลตอบแทน

สัดส่วนเงินทุนสำรองที่สูงสะท้อนถึงการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในต่างประเทศตามลักษณะนักลงทุนที่น่ากังวล หรือสะท้อนว่าการกระจายความเสี่ยงตามโครงสร้างนักลงทุนและประเภทการลงทุนของไทย (เงินทุนสำรองถือทรัพย์สินมีความเสี่ยงต่ำ กว่าครึ่งหนึ่งอยู่ในรูปพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐซึ่งมีผลตอบแทนต่ำมาก) ยังสามารถปรับปรุงได้อีกมาก เมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศ (สัดส่วนเงินทุนสำรองเมื่อเทียบกับทรัพย์สินต่างประเทศ ตามแผนภาพ 4.11)

นอกจากนี้ เงินทุนสำรองที่สูงมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของภาคส่วนอื่น ย่อมหมายถึงความเสี่ยงจากการได้หรือสูญเสียจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินในระดับที่สูงของเงินทุนสำรอง

แผนภาพที่ 4.10 สถานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทยปี 2009

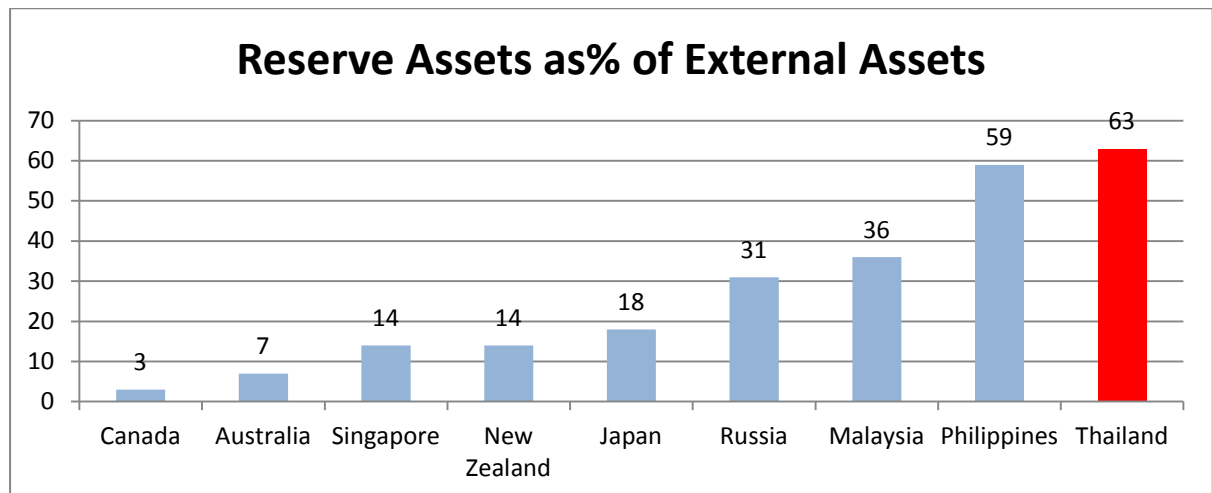


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เงินทุนสำรองของไทยมีสัดส่วนที่สูงมากเมื่อเทียบกับประเทศอื่นหลายประเทศ โดยประเทศไทยมีสัดส่วนเงินทุนสำรองเทียบทรัพย์สินต่างประเทศร้อยละ 63 ในขณะที่ประเทศ ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย

รัสเซีย ญี่ปุ่น และสิงคโปร์ มีสัดส่วนดังกล่าวที่ร้อยละ 59 36 31 18 และ 14 ตามลำดับ ตามแผนภาพที่ 4.11

แผนภาพที่ 4.11 สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อทรัพย์สินต่างประเทศ ของบางประเทศ

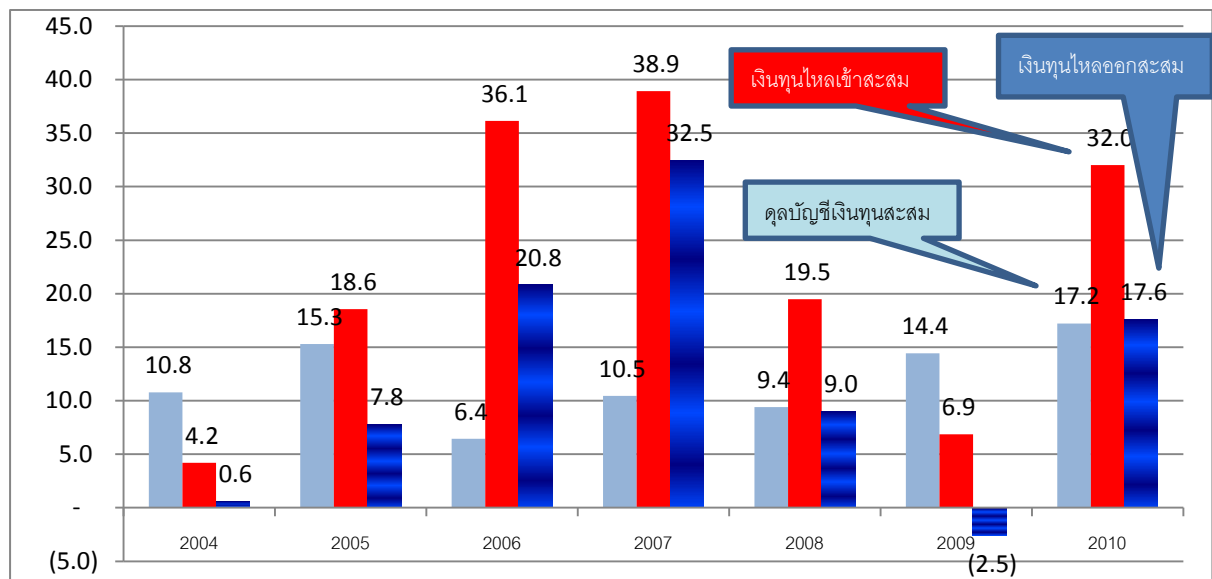


ที่มา : IMF, International Financial Statistics and Bank of Thailand (end of 2010, except Thailand and Philippines end of 2009)

การที่สถานะการลงทุนของไทยมีลักษณะดังกล่าวเกิดจากการลงทุนจากต่างประเทศหรือเงินทุนไหลเข้า (Inward Investment²⁰) สูงต่อเนื่อง ในขณะที่การลงทุนในต่างประเทศของคนไทย หรือเงินทุนไหลออก (Outward Invest) ต่ำกว่ามาก โดยหากพิจารณาจากการสะสมของการลงทุนจากต่างประเทศต่อการลงทุนในต่างประเทศ ปี 2004 – 2010 พบว่า การลงทุนจากต่างประเทศมีจำนวน 32.0 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็น 1.8 เท่าของการลงทุนในต่างประเทศที่มีจำนวน 17.6 พันล้านเหรียญสหรัฐ

²⁰ inward investment คือการลงทุนจากต่างประเทศ หรือเงินทุนไหลเข้า นับเป็น Liability ของประเทศในบัญชีสถานะการลงทุนระหว่างประเทศ สำหรับ outward investment คือการลงทุนในต่างประเทศของคนไทยหรือเงินทุนไหลออก นับเป็น Asset ของประเทศในบัญชีสถานะการลงทุนระหว่างประเทศ โดยดุลบัญชีเงินทุน Capital Account บันทึกการลงทุนจากต่างประเทศ (ของชาวต่างชาติ) และการลงทุนในต่างประเทศ (ของคนไทย)

แผนภาพที่ 4.12 ดุลบัญชีเงินทุน เงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกสะสม 2004 – 2010
(พันล้านเหรียญสหรัฐ)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.7 การลงทุนจากต่างประเทศและการลงทุนในต่างประเทศสะสม 2004 – 2010 (Million USD)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Inward Investment (Total) accumulation	4,203	18,569	36,148	38,913	19,472	6,872	32,024
2. Outward Investment (total) acc.	(575)	(7,798)	(20,842)	(32,478)	(9,010)	2,542	(17,600)
2.1 Outward Direct Investment acc.	(76)	(579)	(1,475)	(3,990)	(7,111)	(8,190)	(9,406)
2.2 Outward Portfolio Investment acc.	1,199	(330)	(2,963)	(11,066)	(9,192)	(7,844)	(7,087)
2.3 Outward Other investment acc.	(1,698)	(6,889)	(16,403)	(17,423)	7,294	18,576	(1,107)
3. Total Inward acc. to Outward acc. Ratio	731.0	238.1	173.4	119.8	216.1	(270.4)	181.9

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ตารางที่ 4.8 การลงทุนจากต่างประเทศและการลงทุนในต่างประเทศ แต่ละปี 2004 – 2010
(Million USD)

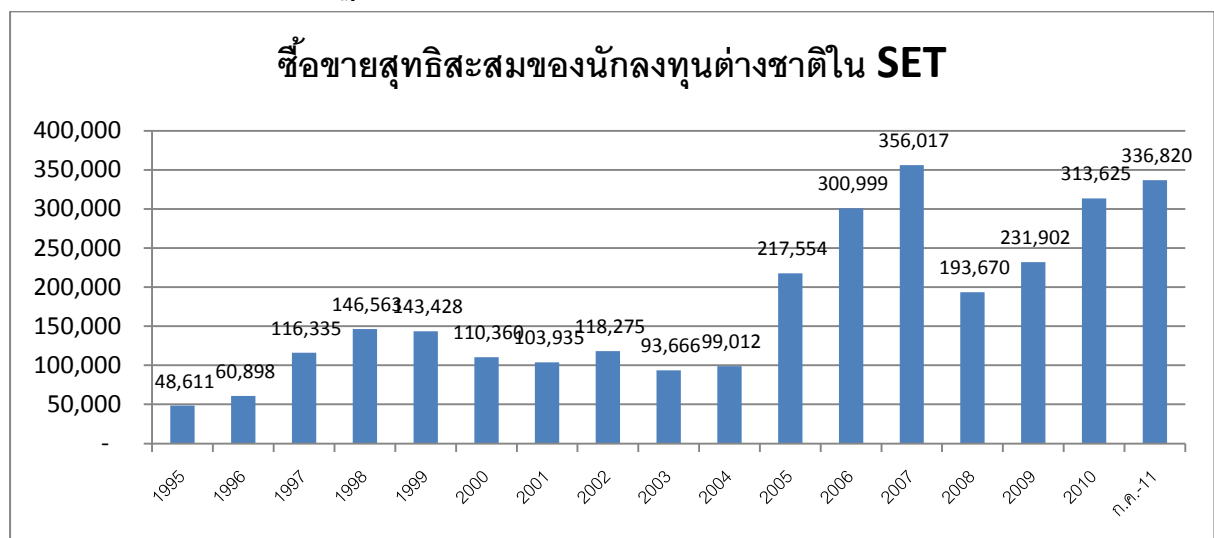
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1. Inward investment (Total)	4,203	14,366	21,782	17,131	2,341	4,531	27,493
2. Outward Investment (Total)	(575)	(7,223)	(13,619)	(18,860)	9,850	(7,308)	(10,292)
2.1 Outward Direct Investment	(76)	(503)	(972)	(3,017)	(4,093)	(4,096)	(5,310)
2.2 outward Portfolio Investment	1,199	(1,529)	(1,434)	(9,632)	440	(8,284)	1,196
2.3 Outward Other investment	(1,698)	(5,191)	(11,212)	(6,210)	13,504	5,072	(6,178)
3. Total Inward to Outward Ratio	731.0	198.9	159.9	90.8	(23.8)	62.0	267.1

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

4.2.2 ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาหลักทรัพย์และเงินเฟ้อ

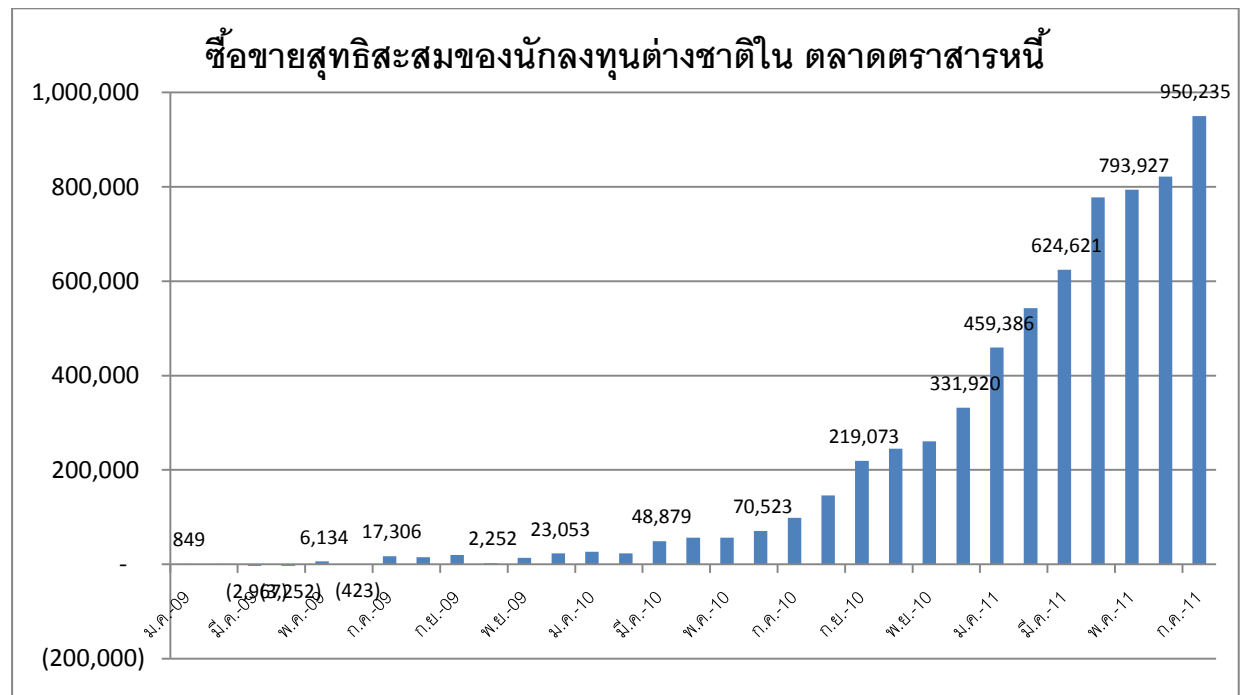
จากการที่นักลงทุนต่างชาติเข้าลงทุนในตลาดทุนไทยต่อเนื่อง มีการซื้อสะสมสุทธิ 3.3 แสนล้านบาท ใน SET ในช่วง มกราคม 1995 – กรกฎาคม 2011 ในขณะเดียวกัน มีการซื้อสะสมสุทธิจำนวน 9.5 แสนล้านบาท ในตลาดตราสารหนี้ ส่งผลให้มีสถานะการลงทุนของต่างชาติอยู่ในตลาดทุนไทยมีระดับสูง ซึ่งใน SET ประเมินว่าสัดส่วนนักลงทุนต่างชาติถือหลักทรัพย์ไทยสูงถึงร้อยละ 34 ของขนาดตลาด (SET market capitalization)

แผนภาพที่ 4.13 การซื้อขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติใน SET รายปี 1995
ถึงเดือนกรกฎาคมปี 2011 (หน่วยล้านบาท)



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แผนภาพที่ 4.14 การซื้อขายสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้ไทย, มกราคม 2009 ถึงเดือนกรกฎาคม 2011



ที่มา : สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์ correlation พบว่าตลาดทุนไทยมีการเชื่อมโยงกับตลาดทุนโลกมากขึ้นในช่วงปี 2000-2008 เมื่อเทียบกับช่วงปี 1991 – 1996 ก่อนวิกฤตต้มยำกุ้ง²¹ จาก correlation ของ SET กับ ตลาดทุนสำคัญของโลกและในภูมิภาคช่วง 1991 – 1996 มีค่า 0.39 ขณะที่ค่าเดียวกันของในช่วงปี 2000-2008 เพิ่มขึ้นเป็น 0.54 และปี 2010 มีค่า correlation เป็น 0.72

ซึ่งทั้งการที่สัดส่วนนักลงทุนต่างชาติที่สูงในตลาดทุนไทยและการเชื่อมโยงตลาดทุนมากขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงและความผันผวนจากตลาดทุนโลกส่งผ่านเข้าตลาดทุนไทยมากขึ้น

ในขณะเดียวกัน เงินลงทุนที่ไหลเข้าไทยต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลให้เกิดความเสี่ยงต่อปัญหาฟองสบู่ในราคาหลักทรัพย์ (Asset Price Bubble) นอกจากนี้การที่เงินทุนไหลเข้าสูงเพิ่มราคาทรัพย์สินและการลงทุน ย่อมส่งผลต่อราคาสินค้าทั่วไป หรือเงินเฟ้อด้วยเช่นกัน

4.2.3 ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท

ความเสี่ยงประการหนึ่งที่สำคัญจากการไหลเข้าของเงินทุนคือแรงกดดันที่ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้น โดยในช่วงปี 2002 – 2010 ที่มีการไหลเข้าของเงินทุน สูง และมีส่วนสำคัญทำให้เงินบาทแข็ง

²¹ สรุปรูปจาก เวทวาท์ พ่วงทรัพย์และคณะ (2552) โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

ค่าขึ้น โดยตั้งแต่ มกราคม 2002 ถึง ธันวาคม 2010 เงินบาทแข็งค่าขึ้นจาก 44.0 บาทต่อเหรียญสหรัฐ เป็น 29.9 บาทต่อเหรียญสหรัฐ หรือแข็งค่าขึ้นร้อยละ 32 ตามแผนภาพที่ 4.14

แผนภาพที่ 4.15 อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อเหรียญ สหรัฐปี ม.ค.2002 – ธ.ค. 2010 (พ.ศ. 2544 – 2553)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ถึงแม้ว่าการแข็งค่าของเงินบาทมาจากหลายปัจจัย แต่จากการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจ พบว่า เงินทุนไหลเข้า 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าร้อยละ 1.2

4.2.4 ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย

จากการเชื่อมโยงทางการเงินระหว่างประเทศมีระดับสูงมากขึ้น ส่งผลให้ผลกระทบทางปัจจัยเศรษฐกิจต่าง ๆ (Economic shocks) ของต่างประเทศสามารถส่งผลถึงกันได้มากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ก่อให้เกิดความผันผวนในตลาดการเงินและเพิ่มโอกาสในการเกิดวิกฤตการเงินสูงขึ้น²² Sabri (2006)²³ พบว่าการเชื่อมโยงทางการเงินจะเป็นตัวเร่งความผันผวนในตลาดทุนให้เพิ่มขึ้น เป็นผลจากการที่มีการเก็งกำไร ซึ่งส่งกระทบต่อตลาดอื่น ๆ และท้ายที่สุดก็นำไปสู่วิกฤตการเงินได้

²² Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003) “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence” IMF Working Paper WP/17/03

²³ Sabri, R. . Nidal (2006) “Globalization and Stock Market Stability.” SSRN Working paper.

Bordo et al (2001)²⁴ พบว่าความถี่ในการเกิดวิกฤตทางการเงินมีเพิ่มขึ้นอย่างมากในระยะหลัง โดยตั้งแต่ทศวรรษที่ 1980 เป็นต้นมา มีวิกฤตการเงินเกิดขึ้น 163 ครั้งทั่วโลก ซึ่งในจำนวนนี้ 106 ครั้งเป็นวิกฤตการเงินที่เกิดขึ้นในช่วงทศวรรษที่ 1990 และ 2000 เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สูงขึ้น ระบบการเงินโลกเชื่อมโยงกันอย่างใกล้ชิด จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ว่าโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนเป็นหนึ่งในสาเหตุสำคัญที่ทำให้ประเทศต่าง ๆ ต้องเผชิญกับความเสี่ยงในการเกิดวิกฤตการเงินที่เพิ่มขึ้นและง่ายขึ้นกว่าเดิม

การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีการเคลื่อนย้ายอย่างรวดเร็ว มีความผันผวนต่อเนื่อง และบ่อยครั้งที่มีการไหลออกอย่างเฉียบพลัน (Reversal) ซึ่งสร้างปัญหาให้กับตลาดการเงิน รวมทั้งเศรษฐกิจโดยรวมได้ โดยในกรณีที่รุนแรงก็เป็นสาเหตุของการเกิดวิกฤตการเงินได้ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนาที่ตลาดการเงินยังมีระดับการพัฒนาต่ำกว่า และพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศสูง

ตัวอย่างของความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่กระทบถึงไทยในปี 2011 เช่น ระหว่าง 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 จากความกังวลปัญหาหนี้ของยุโรป กอปรกับปัญหานี้สาธารณะของรัฐบาลสหรัฐที่สูงและต้องมีการแก้กฎหมายเพื่อเพิ่มเพดานหนี้สาธารณะ จนในวันศุกร์ที่ 5 สิงหาคม 2011 S&P ได้ลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ จาก AAA เป็น AA+ สร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลก ดัชนี DowJones Industrial Index ลดลง 1692 จุด คิดเป็นร้อยละ 13.5 ช่วงเวลา 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 โดย ลดลง 635 จุดคิดเป็นร้อยละ 5.5 ในวันจันทร์ที่ 8 สิงหาคม 2011 และมีการประเมินว่าราคาหุ้นทั่วโลกมีมูลค่าลดลง 7 – 8 ล้านล้านเหรียญสหรัฐในช่วงเวลา 26 กรกฎาคม – 8 สิงหาคม 2011 สำหรับประเทศไทย SET ลดลง 82 จุดหรือ ร้อยละ 7.3 จากวันที่ 4 – 9 สิงหาคม 2011

โอกาสในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจยังมีอยู่ต่อเนื่อง ปัญหาสำคัญของโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนคือการผันผวนของเงินทุน และในกรณีที่ร้ายแรงส่งผลให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ การที่ประเทศต่างๆ ในโลกมีการเชื่อมโยงกันมากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ทำให้ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งทางลบและบวกส่งถึงกันรวดเร็วและในระดับที่รุนแรงขึ้น เช่น การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยในปี 1997/1998 ที่ส่งผลไปถึงประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค หรือการเกิดปัญหาค่าเงินรูเบิลและดราสซาร์ห์ในรัสเซียที่ส่งผลกระทบไปถึงประเทศอื่น ๆ ที่ห่างไกลจากกรีซเซีย ทั้งฮ่องกง บราซิลและเม็กซิโก ตลอดจนตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ

วิกฤตเศรษฐกิจล่าสุดคือวิกฤตการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ที่ภายหลังได้ถูกถามเป็นวิกฤตการเงินโลกนั้น เริ่มจากการเพิ่มขึ้นและลดลงของราคาทรัพย์สินในตลาดที่อยู่อาศัย (Boom and bust in housing markets) โดยเฉพาะการเพิ่มขึ้นของราคาในตลาดที่อยู่อาศัยในช่วง ปี 2005 - 2006 ตลอดจนการเก็งกำไร การลงทุนและกู้ยืม/ให้สินเชื่อความเสี่ยงสูงก่อนก่อตัวเป็นปัญหาซับไพรม์ในตลาดสินเชื่อ

²⁴ Bordo, Michael, Barry Eichengreen, Daniela Klingebiel, and Maria Soledad Martinez-Peria. (2001), "Financial Crises: Lesson from the Last 120 Years," *Economic Policy*

ที่อยู่อาศัย (Sub-prime in housing markets) ในปี 2007 และวิกฤตเศรษฐกิจโลกในปี 2008 ที่เรียกว่าวิกฤตซับไพรม์ หรือ วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์

วิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ในปี 2008 กระทบไปทั่วโลกรวมทั้งประเทศไทย โดยเศรษฐกิจหดตัวเป็นปีแรกที่ร้อยละ 2.3 นับตั้งแต่ปี 1998 ที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้ง

4.2.5 ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ

จากการที่เศรษฐกิจการเงินไทยมีการเชื่อมโยงเศรษฐกิจการเงินโลกมากขึ้น ทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของไทยมีข้อจำกัด หรือความเสี่ยงมากขึ้น หากใช้นโยบายที่ไม่เหมาะสมอาจส่งผลที่ไม่พึงประสงค์ต่อระบบเศรษฐกิจการเงินของไทยได้ เช่น การดำเนินนโยบายระดับอัตราดอกเบี้ยที่สูงในขณะเดียวกับการดำเนินนโยบายค่าเงินคงที่หรือผูกค่าเงินกับเหรียญ สหรัฐในช่วงก่อนปี 1997 ที่เป็นสาเหตุสำคัญให้เกิดการไหลเข้าของเงินทุนจำนวนมาก เกิดหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในระดับสูง ก่อนเกิดการไหลออกอย่างเฉียบพลันและเป็นสาเหตุสำคัญสาเหตุหนึ่งของเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจครั้งสำคัญของไทยในปี 1997 -1998 ที่เรียกว่าวิกฤตต้มยำกุ้ง

นอกจากนี้ ในปี 2006 วันที่ 18 ธันวาคม ธปท. มีมาตรการกันเงินสำรองระยะสั้น (ที่เรียกว่าไปว่ามาตรการกันสำรองร้อยละ 30) โดยกำหนดให้สถาบันการเงินที่รับซื้อหรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นเงินบาท ต้องกันเงินสำรองเป็นเงินตราต่างประเทศไว้จำนวนร้อยละ 30 ของเงินตราต่างประเทศดังกล่าว ส่วนที่เหลือร้อยละ 70 ให้รับซื้อหรือแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทให้แก่ลูกค้า โดยลูกค้าจะขอคืนเงินได้ เมื่อครบกำหนด 1 ปี ถ้ามีการนำเงินลงทุนกลับก่อนจะได้รับเงินคืนเพียง 2 ใน 3 ของเงินที่กันไว้ โดยมาตรการนี้มีข้อยกเว้นไม่ต้องกันเงินไว้สำหรับเงินตราต่างประเทศที่รับซื้อ หรือแลกเปลี่ยนเป็นเงินบาทที่ได้รับจากค่าสินค้า บริการ หรือเงินที่บุคคลหรือนิติบุคคลไทยได้รับคืนจากการลงทุนในต่างประเทศ และ FDI ที่เป็นส่วนทุนหรือเงินโอน จะได้รับการคืนเงินเมื่อได้รับการพิสูจน์แล้ว จากการใช้นโยบายผลกระทบที่เกิดขึ้นทันทีหลังจากการออกมาตรการฯ คือ นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุนในประเทศไทย ซึ่งทำให้เกิดผลกระทบในหลาย ๆ ด้าน โดยเฉพาะตลาดทุน โดยตรงเห็นได้จากการเปลี่ยนแปลงในตลาดหุ้น ณ วันที่ 19 ธ.ค. 49 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับลดลง 108.41 จุด (ร้อยละ 14.84) มูลค่าตลาดของหุ้นลดลง 8.17 แสนล้านบาท เป็นการปรับตัวที่รุนแรงที่สุดในประวัติศาสตร์ และภายหลังในวันที่ 19 ธันวาคมปีเดียวกัน ธปท. ได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ ก่อนจะยกเลิกมาตรการดังกล่าวในที่สุด

4.2.6 ความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม

กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนส่งผลกระทบทางลบกลุ่มผู้มีรายได้น้อยในสัดส่วนที่สูง ดังกรณีของวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทยในปี 1997 (พ.ศ.2540) ที่ส่งผลให้เกิดคนยากจนเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จากจำนวนผู้ยากจน 6.8 ล้านคน ในปี 1996 เป็น 9.9 ล้านคนในปี 1998 เพิ่มขึ้นกว่า 3.3 ล้านคน หรือกว่าร้อยละ 48

จากการศึกษาของเวทาค์ และคณะ (2551)²⁵ พบว่ากระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนส่งผลในทางลบต่อการกระจายรายได้ของไทย โดยกลุ่มที่รวยที่สุดร้อยละ 20 ได้ประโยชน์จากเงินทุนจากต่างประเทศโดยเฉลี่ยมากกว่า 25 เท่า เมื่อเทียบกับกลุ่มจนที่สุดร้อยละ 20 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อการกระจายรายได้ไม่สูงนัก จากผลการประเมินสำหรับระยะเวลา 10 ปี พบว่า สัดส่วนรายได้กลุ่มที่รวยที่สุดต่อกลุ่มจนที่สุด เพิ่มขึ้นจาก 14.7 เท่าในปีฐาน (ใช้ปี พ.ศ. 2549 ที่เป็นข้อมูลล่าสุด) เป็น 15.1 เท่าใน 10 ปีข้างหน้า

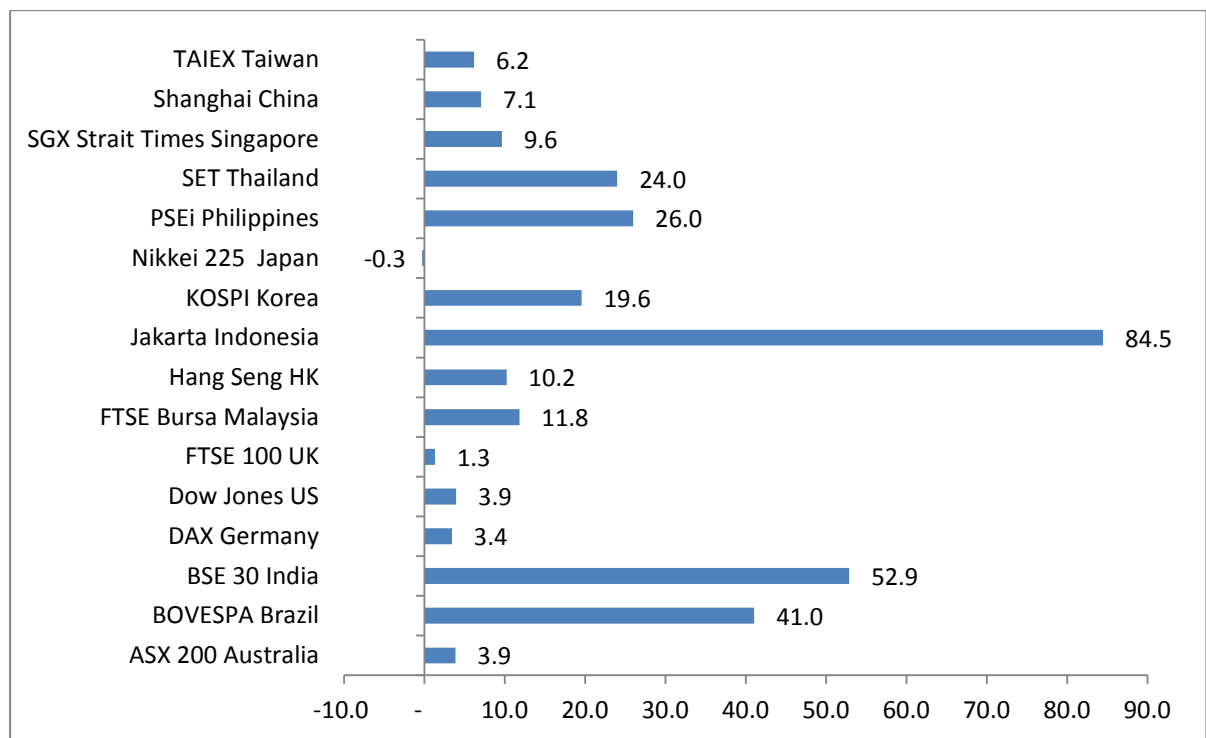
ความผันผวนของกระแสเงินทุนโลก และการเพิ่มขึ้นของรายได้ชั่วคราวมีผลลบต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยจากการคาดว่าจะมีรายได้สูงต่อเนื่อง ส่งผลให้มีการใช้จ่ายเกินควรหรือกู้ยืมเงินเพื่อใช้จ่าย และหากเงินทุนโลกสร้างปัญหาให้เศรษฐกิจชะลอตัว กลุ่มผู้มีรายได้น้อยมักมีปัญหารายได้ใช้จ่าย

4.2.7 โอกาสในการเพิ่มผลตอบแทนการลงทุน

การออกไปลงทุนในต่างประเทศจะเป็นการเพิ่มโอกาสให้นักลงทุนไทยแสวงหาโอกาสการลงทุนที่เพิ่มขึ้น โดยจะเป็นการเพิ่มจำนวนตลาดและผลิตภัณฑ์ที่สามารถเข้าลงทุน แทนที่จะถูกจำกัดจากการลงทุนได้เพียงตลาดเงินตลาดทุนภายในประเทศที่มีจำนวนผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่จำกัด ในการออกไปลงทุนต่างประเทศทำให้สามารถเข้าไปลงทุนได้ในบางประเทศที่อาจมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าเศรษฐกิจประเทศไทยได้ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging markets) ที่มีอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เช่น ประเทศจีน และอินเดีย เป็นต้น

²⁵ เวทาค์ พวงทรัพย์, สุธี เหลืองอร่ามกุล, ทวีศักดิ์ มานะกุล, วรณา สักดารัตน์, พิศานต์ บุรณากาญจน์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สิริมน กิจสุวรรณ และชนกฤต นัตรภรณ์ (2551) “โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและเศรษฐกิจฐานรากของไทย ในทศวรรษหน้า” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, กันยายน 2551

แผนภาพที่ 4.16 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ยต่อปีย้อนหลัง 10 ปีระหว่างปี 2001-2010 ของดัชนีที่สำคัญ



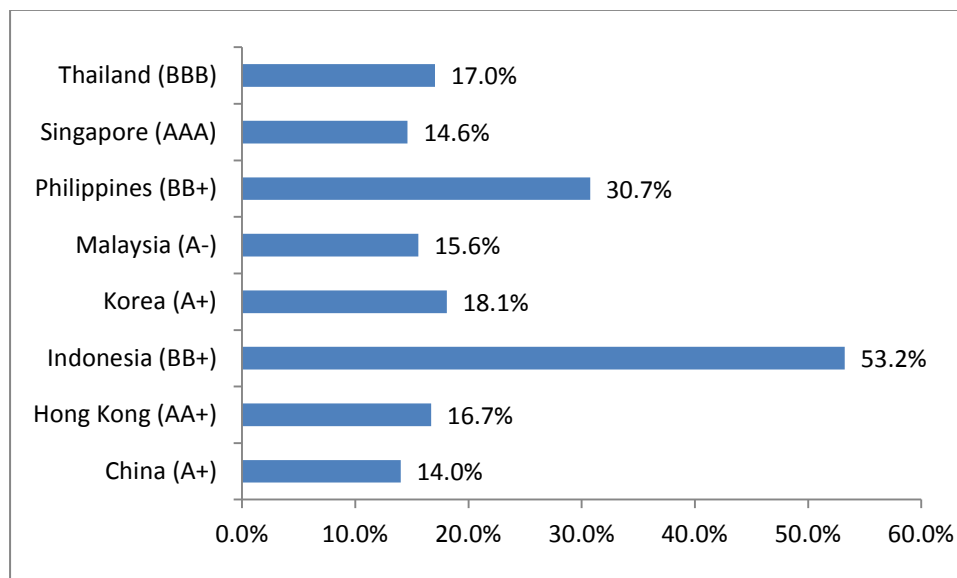
ที่มา : Reuters

จากตัวเลขผลตอบแทนของตลาดทุนโลกในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา หากพิจารณาถึงอัตราผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศต่างๆ สะท้อนผ่านดัชนีอ้างอิงผลตอบแทนของตลาด (Benchmark) โดยรวม เช่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทย หรือ SET Index สร้างอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 24 ต่อปี ซึ่งสูงกว่าดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของประเทศพัฒนาแล้ว เช่น ดัชนี Nikkei ญี่ปุ่น ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยคิดลดร้อยละ 0.3 ต่อปี หรือดัชนี Dow Jones ของสหรัฐฯ มีอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 3.9 ต่อปี อย่างไรก็ตาม หากไปลงทุนในกลุ่มประเทศเกิดใหม่ เช่น ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง ดัชนี Jakarta composite index เพิ่มขึ้น 84.5% ต่อปี ดัชนี BSE30 ของอินเดีย เพิ่มขึ้นร้อยละ 52.9 ต่อปี หรือดัชนี BOVESPA ของบราซิล ขยายตัวถึงร้อยละ 40 ต่อปี

หากพิจารณาถึงการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้ โดยพิจารณาจากดัชนีผลตอบแทนของพันธบัตรประเทศต่างๆ เช่น ดัชนีผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในต่างประเทศที่จัดทำโดย HSBC ในช่วง 10 ปีย้อนหลัง พบว่าอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยพันธบัตรของไทยอยู่ที่ร้อยละ 17 ต่อปี ขณะที่ประเทศสิงคโปร์ซึ่งมีอันดับความน่าเชื่อถือระดับสูงสุด AAA ให้ผลตอบแทนร้อยละ 14.6 ต่อปี หรือกรณีเขตปกครองพิเศษฮ่องกง ซึ่งมีผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 16.7 ต่อปี ขณะที่ประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ ซึ่งมีอันดับความน่าเชื่อถือที่ BB+ ซึ่งต่ำกว่าประเทศไทย ดัชนีพันธบัตรของประเทศดังกล่าวให้ผลตอบแทนเฉลี่ยร้อยละ 53.2 และ 30.7 ซึ่งให้ผลตอบแทนมากกว่าการลงทุนในพันธบัตรของไทยมากกว่าเท่าตัว ซึ่งการเปิดโอกาสไปลงทุนในตลาดตราสารหนี้ต่างประเทศ ซึ่งเปิดโอกาสให้สามารถ

ลงทุนในตราสารหนี้ที่มีอันดับความน่าเชื่อถือสูงกว่าประเทศไทย และมีผลตอบแทนใกล้เคียงกัน การลงทุนภายในประเทศ หรือหากสามารถลงทุนในประเทศที่มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำกว่าประเทศไทยอีกขั้น ก็สามารถเพิ่มผลตอบแทนได้อีกอย่างน้อยเท่าตัว

แผนภาพที่ 4.17 อัตราผลตอบแทนเฉลี่ย HSBC Asian LCY Bond Returns Index ย้อนหลัง 10 ปี
2001- 2010



ที่มา : HSBC และอันดับความเชื่อถือ โดย Fitch Rating

ดังนั้น การสามารถออกไปลงทุนในต่างประเทศจะเป็นการเปิดโอกาสในการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นกว่าการลงทุนแต่เพียงภายในประเทศอย่างเดียว เป็นการเพิ่มโอกาสในการลงทุนให้กับผู้ลงทุน การลงทุนในต่างประเทศช่วยเพิ่มโอกาสในการลงทุนอย่างมหาศาล เพราะตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีมูลค่าตลาดคิดเป็นเพียงร้อยละ 0.3 ของมูลค่าตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ดังนั้น การที่มีโอกาสลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยเพียงแห่งเดียวเสมือนเป็นการละทิ้งโอกาสและทางเลือกในการลงทุนอีกร้อยละ 99.7 ของมูลค่าตลาดรวม

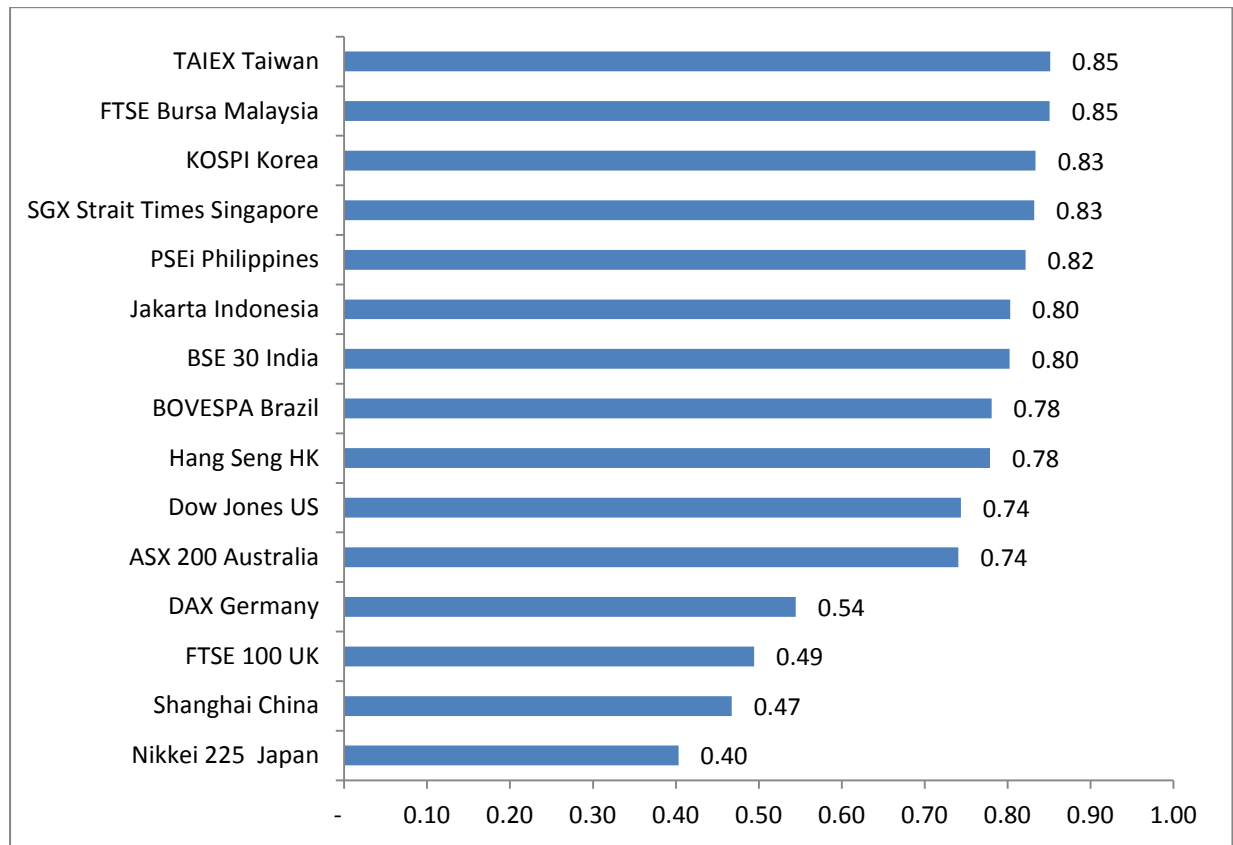
4.2.8 โอกาสในการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน

การจำกัดการลงทุนในตลาดใดตลาดหนึ่ง หรือหลักทรัพย์ประเภทใดประเภทหนึ่งอย่างเดียว จะทำให้การลงทุนต้องเผชิญกับอัตราผลตอบแทนที่จะกระทบจากปัจจัยทางสังคม สถานการณ์ทางการเมือง และความผันผวนของระบบเศรษฐกิจในตลาดหรือหลักทรัพย์ดังกล่าวโดยตรง แต่ถ้ากระจายการลงทุนไปในหลายประเทศ ความเสี่ยงของการลงทุนก็สามารถจะกระจายออกไป ขึ้นกับสัดส่วนหรือน้ำหนักของการลงทุนในแต่ละประเทศ และแต่ละหลักทรัพย์ โดยตรงกับหลักแนวคิดการลงทุนของ Markowitz (1952) พบว่าการลงทุนเพิ่มหลักทรัพย์เข้าไปในพอร์ตการลงทุน โดยความสัมพันธ์ของ

อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ดังกล่าวกับหลักทรัพย์อื่นที่อยู่ในพอร์ตอยู่ในระดับที่ต่ำ จะสามารถลดความเสี่ยงหรือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอัตราผลตอบแทนของพอร์ตการลงทุนได้ และยังความสัมพันธ์ระหว่างกันของหลักทรัพย์น้อยลงเท่าใด ก็ยิ่งทำให้ความเสี่ยงของพอร์ตยิ่งลดลง

ดังจะเห็นได้ตัวอย่างที่เคยเกิดขึ้นกับตลาดของไทย เช่น ในกรณีที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 ปีนั้นตลาดหุ้นไทยตก 50% หรือในกรณีเหตุการณ์วันที่ 19 ธันวาคม 2549 ที่ตลาดหุ้นไทยตกลงวันเดียวเกิน 10% จากการธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศมาตรการสำรอง 30% ในช่วงเวลาดังกล่าวการกระจายการลงทุนในบริษัทต่าง ๆ หลายบริษัท หรือหลายกลุ่มอุตสาหกรรมไม่สามารถช่วยลดความเสี่ยงของการลงทุนได้ เพราะความเสี่ยงที่กำลังเผชิญอยู่ คือ ความเสี่ยงประเทศ (Country risk) เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางสังคม การเมือง เศรษฐกิจ กฎหมาย หรือข้อบังคับต่าง ๆ รวมถึงข้อจำกัดในการลงทุนของประเทศนั้นๆ เช่น ข้อจำกัดในการแลกเปลี่ยนสกุลเงิน ข้อจำกัดเกี่ยวกับการลงทุนจากต่างชาติ และการแทรกแซงของหน่วยงานรัฐ เป็นต้น ทำให้การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์อื่นๆ ในตลาดดังกล่าวไม่สามารถลดความเสี่ยงได้ การที่จะลดความเสี่ยงประเทศได้จะต้องดำเนินการผ่านการกระจายการลงทุนไปในหลายประเทศ เพราะในขณะที่ตลาดทุนและเศรษฐกิจไทยกำลังประสบปัญหา ขณะที่ประเทศอื่นๆ ไม่ได้ประสบปัญหาดังกล่าว เช่น ในปี 2540 ที่ตลาดหุ้นไทยตกลงไปกว่าร้อยละ 50 แต่ดัชนี Dow Jones สามารถปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 33 ได้ในปีดังกล่าว

แผนภาพที่ 4.18 Correlation ของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่างกับดัชนี SET ช่วงปี 2001-2010



ที่มา : Reuters

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่างๆ ในช่วงปี 2544-2553 กับดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทยพบว่าตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาคมีความสัมพันธ์กับตลาดของไทยค่อนข้างสูงกว่าร้อยละ 80 แต่ถึงพบว่าตลาดหุ้นจีน เยอรมัน อังกฤษ และญี่ปุ่นไม่ความสัมพันธ์กับตลาดไทยค่อนข้างน้อย มีความสัมพันธ์ต่ำกว่าร้อยละ 50 ดังนั้น การที่อัตราผลตอบแทนของแต่ละตลาดไม่ได้ไปในทิศทางและขนาดเท่ากัน จึงสามารถกระจายความเสี่ยงการลงทุนจากการเลือกกระจายลงทุนในตลาดต่างๆ โดยเงินลงทุนสามารถโยกย้ายไปประเทศที่มีภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนดีกว่า ตัวอย่างเช่น ในปี 2553 และ 2554 เศรษฐกิจประเทศสหรัฐอเมริกาและทางฝั่งยุโรปตกต่ำ การลงทุนมีปัญหา การลงทุนอาจจะดำเนินการปรับลดสัดส่วนเงินลงทุนในประเทศที่มีปัญหาหลง และนำไปเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในประเทศแถบเอเชียที่มีสถานะเศรษฐกิจที่ดีกว่าแทน เป็นต้น

นอกจากนี้ การสามารถออกไปลงทุนในต่างประเทศจะเป็นการเปิดโอกาสในการกระจายความเสี่ยง เนื่องจากมีทางเลือกการลงทุนอื่นๆ ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยต่างๆ เช่น ตลาดในประเทศ โดยหากพิจารณาถึงมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยมีมูลค่าตลาดคิดเป็นเพียงร้อยละ 0.3 ของมูลค่าตลาดรวมของตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก ดังนั้น ยังมีทางเลือกในการลงทุนอีกร้อยละ 99.7 ของมูลค่าตลาดรวมรออยู่

ตารางที่ 4.9 มูลค่าตลาดพันธบัตรโลก (Bond Market Capitalization)

Region	Million USD	% of World
Americas	1,736,531	3.5%
Asia – Pacific	19,202,878	38.8%
- Thailand	151,566	0.3%
Americas	28,579,656	57.7%
World	49,519,066	100.0%

ที่มา : World Federation of Exchanges

ตารางที่ 4.10 มูลค่าตลาดพันธบัตรโลก 20 อันดับแรก (20 Largest Bond Market Capitalization)

ที่	ตลาดตราสารหนี้	มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ)
1	Deutsche Börse	12,874,673
2	Luxembourg SE	8,362,028
3	Tokyo SE	7,881,630
4	Osaka SE	7,870,670
5	NASDAQ OMX Nordic Exchange	2,669,573
6	BME Spanish Exchanges	1,919,604
7	Colombia SE	1,125,282
8	Korea Exchange	985,629
9	National Stock Exchange India	796,775
10	Shanghai SE	720,779
11	SIX Swiss Exchange	568,271
12	Singapore Exchange	486,526
13	Wiener Börse	422,203
14	Athens Exchange	338,112
15	Santiago SE	313,683
16	Istanbul SE	280,882
17	MICEX	222,285
18	Tel Aviv SE	201,029
19	Johannesburg SE	170,652
20	Warsaw SE	165,241

ที่มา : World Federation of Exchanges

ตารางที่ 4.11 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก (Stock Market Capitalization)

Region	Million USD	% of World
Americas	22,172,888	40.3%
Asia - Pacific	17,434,932	31.7%
- Thailand	277,732	0.5%
Europe - Africa - Middle East	15,345,794	27.9%
World	54,953,615	100.0%

ที่มา : World Federation of Exchanges

ตารางที่ 4.12 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก 25 อันดับแรก (25 Largest Stock Market Capitalization)

ที่	ตลาดหลักทรัพย์	มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐฯ)
1	NYSE Euronext (US)	13,394,082
2	NASDAQ OMX	3,889,370
3	Tokyo SE Group	3,827,774
4	London SE Group	3,613,064
5	NYSE Euronext (Europe)	2,930,072
6	Shanghai SE	2,716,470
7	Hong Kong Exchanges	2,711,316
8	TSX Group	2,170,433
9	Bombay SE	1,631,830
10	National Stock Exchange India	1,596,625
11	BM&FBOVESPA	1,545,566
12	Australian Securities Exchange	1,454,491
13	Deutsche Börse	1,429,719
14	Shenzhen SE	1,311,370
15	SIX Swiss Exchange	1,229,357
16	BME Spanish Exchanges	1,171,625
17	Korea Exchange	1,091,911
18	NASDAQ OMX Nordic Exchange	1,042,154
19	MICEX	949,149

ที่	ตลาดหลักทรัพย์	มูลค่า (ล้านเหรียญสหรัฐ)
20	Johannesburg SE	925,007
21	Taiwan SE	818,490
22	Singapore Exchange	647,226
23	Mexican Exchange	454,345
24	Bursa Malaysia	408,689
25	Indonesia SE	360,388

ที่มา : World Federation of Exchanges

4.2.9 โอกาสเพิ่มความโปร่งใสและธรรมาภิบาลในตลาดการเงิน ตลอดจนเพิ่มวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และสร้างผลบวกต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของไทย

Kose, Prasad, Rogoff, and Wei (2006) ได้สรุปการศึกษาสำคัญที่เกี่ยวข้องกับกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน และได้สรุปแนวคิดหลักของผลกระทบของกระแสโลกาภิวัตน์ต่อระบบเศรษฐกิจ สำคัญคือ ²⁶ กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน สามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของตลาดการเงิน พัฒนาตลาดการเงินในประเทศต่าง ๆ เพิ่มความโปร่งใสและธรรมาภิบาลในตลาดการเงิน ตลอดจนเพิ่มวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และยังส่งผลบวกต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม โดยการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต การขยายตัวของเศรษฐกิจ และลดความผันผวนของการบริโภค ตลอดจนลดโอกาสในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตามหากประเทศที่ได้รับผลกระทบจากกระแสโลกาภิวัตน์ โดยมีระดับการพัฒนาของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงินอยู่ในระดับต่ำ ขาดความโปร่งใสและขาดธรรมาภิบาลในตลาดการเงิน ขาดวินัยในการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ ตลอดจนมีระดับการรวมตัวกับตลาดการค้าโลกที่ต่ำ กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนมีแนวโน้มส่งผลกระทบในทางลบต่อประสิทธิภาพในการผลิต การขยายตัวของเศรษฐกิจและการบริโภค ตลอดจนเพิ่มโอกาสในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ²⁷

นอกจากนี้ ยังมีโอกาสในการสร้างประโยชน์อีกมากจากกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน อาทิ การส่งเสริมความร่วมมือระหว่างประเทศ ทั้งการรองรับปัญหาจากกระแสดังกล่าว การส่งเสริมการลงทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น

²⁶ ประยุกต์จาก Kose, Prasad, Rogoff, and Wei (2006) “Financial Globalization: A Reappraisal” IMF Working Paper, WP/06/189

²⁷ รายละเอียดใน เวทาค์ พ่วงทรัพย์และคณะ (2552) “โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

บทที่ 5

วิเคราะห์โอกาส ความเสี่ยง จุดแข็งและข้อจำกัดของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

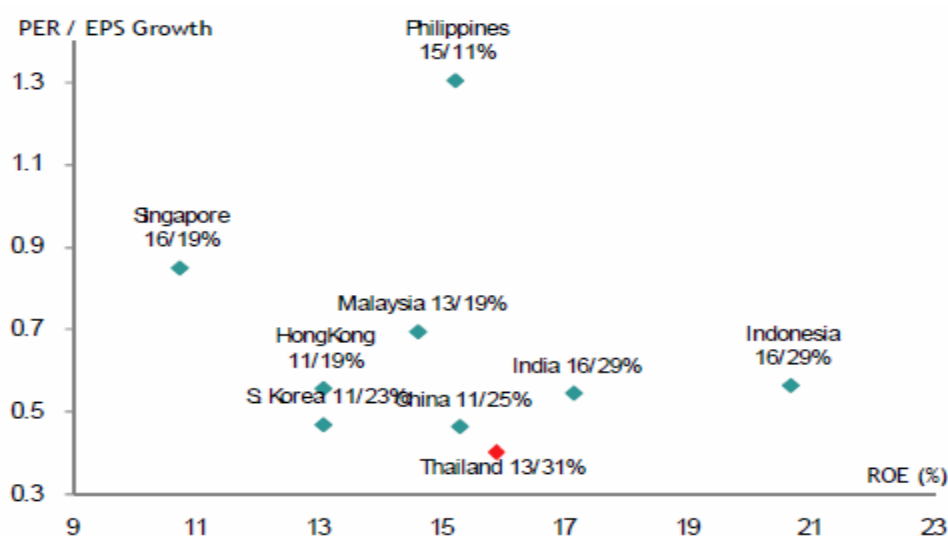
ในบทนี้ทำการระบุและวิเคราะห์โอกาส ความเสี่ยง จุดแข็งและข้อจำกัดของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย โดยเฉพาะประเด็นที่เกี่ยวกับกระแสโลกาภิวัตน์ ซึ่งมีทั้งโอกาสของการลงทุนในต่างประเทศ ที่สร้างประโยชน์ให้กับกองทุน ในขณะเดียวกันช่วยสร้างประโยชน์ในภาพรวมเศรษฐกิจ จากนั้นทำการอภิปรายความเสี่ยง จุดแข็งและจุดอ่อนของกองทุนในประเด็นที่เกี่ยวข้องสำหรับรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

5.1 โอกาสสำหรับกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

5.1.1 เพิ่มผลตอบแทนการลงทุน

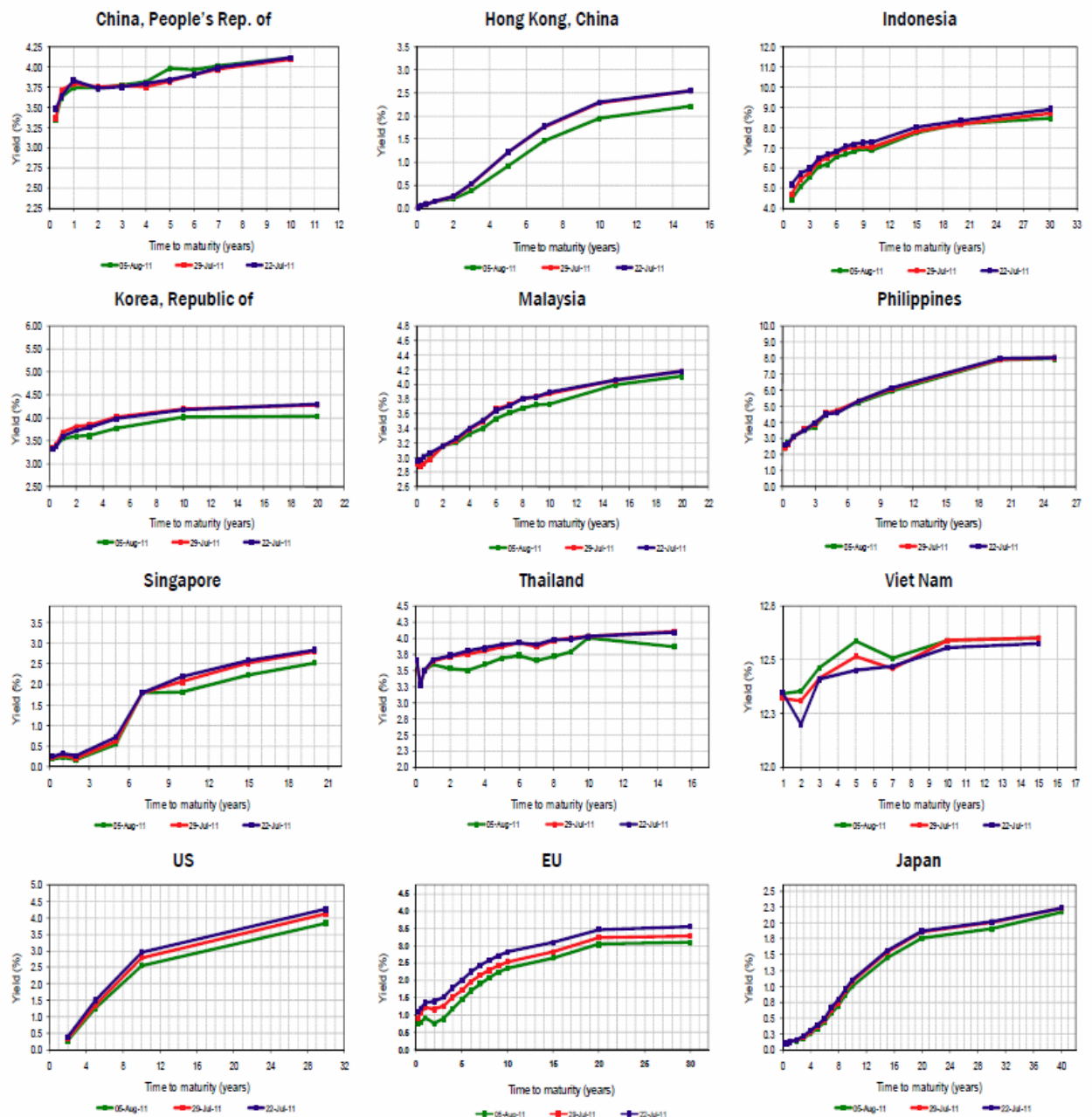
การกระจายการลงทุนไปยังประเทศต่างๆ จากเดิมที่ลงทุนแค่ภายในประเทศ ซึ่งถือเป็นการลดข้อจำกัดอย่างหนึ่งในการทำการบริหารการลงทุน ซึ่งเมื่อทางการเปิดโอกาสให้สามารถไปลงทุนในต่างประเทศได้ ก็จะเป็นการเปิดประตูการลงทุนสามารถไปลงทุนในตลาดทุนและตลาดเงินประเทศต่างๆ ได้ ดังกล่าวถึงไว้ในข้อ 4.3.7 ซึ่งมูลค่าตลาดทุนของไทยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 0.3 ของมูลค่าตลาดทุนโลก การออกไปลงทุนในส่วนอื่นของภูมิภาคและประเทศต่างๆ จะเป็นการช่วยเพิ่มโอกาสการลงทุน เช่น สามารถเลือกลงทุนในตลาดหุ้นอื่นๆ ที่ค่า PER และ ROE สูงกว่าตลาดไทยได้ เช่น ตลาดหุ้นอินเดีย และอินโดนีเซีย เป็นต้น

แผนภาพที่ 5.1 ประมาณการ Earning Per Share Growth และ Return on Equity ปี 2011



ที่มา : Bloomberg และ KBANK

แผนภาพที่ 5.2 Yield Curve ประเทศต่างๆ



ที่มา : Asian Bond Online

หรือกรณีการลงทุนในพันธบัตรซึ่งอัตราผลตอบแทนจะขึ้นอยู่กับวัฏจักรดอกเบี้ย (Interest rate cycle) โดยในปี 2011 ถือว่าเป็นช่วงอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจากการเปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยได้รับปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งทางทฤษฎีราคาพันธบัตรจะสวนทางกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตร กล่าวคือ เมื่ออัตราผลตอบแทนสูงขึ้นก็จะทำให้ราคาพันธบัตรลดลง ดังนั้น ในภาวะที่ตลาดพันธบัตรภายในประเทศได้รับแรงกดดันจากการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นสร้างแรงกดดันต่อการบริหารจัดการลงทุน แต่หากเปิดโอกาสไปลงทุนใน

ต่างประเทศ ซึ่งแต่ละประเทศก็จะมีรูปแบบเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่แตกต่างกัน และวัฏจักรดอกเบี้ยที่ไม่เหมือนกัน ก็จะเป็นการสร้างโอกาสในการลงทุนนอกเหนือจากตลาดเงินในประเทศที่มีข้อจำกัด นอกจากนี้การที่มีผลิตภัณฑ์การเงินที่หลากหลาย และมีตลาดให้เลือกลงทุนหลายที่ จึงทำให้สามารถออกแบบและเลือกกลยุทธ์มาใช้ได้หลากหลายวิธี

ตารางที่ 5.1 กลยุทธ์การลงทุน

	Global	Europe	Americas	Asia
Equity	• Large Cap • Sectoral • Emerging Markets • Social Responsible • Multi-Manager	• Large Cap • Opportunistic • Sectoral • Country • Emerging Markets	• Large Cap • Small & Mid Cap • Opportunistic • Emerging Markets • Country • Social Responsible	• Large Cap • Small & Mid Cap • Sectoral • Country
Fixed Income	• Aggregate • Asset-Backed Securities • High Yield • Government • Emerging Markets Hard Currency • Emerging Markets Local Currency	• Aggregate • Asset-Backed Securities • High Yield • Government • Long Duration • Credits • Short-Term Bonds • Inflation-Linked	• Aggregate • Asset-Backed Securities • High Yield • Government • Long Duration • Credits • Short-Term Bonds • Senior Debt • Municipal Bonds	• Aggregate • High Yield • Credits • Emerging Markets Hard Currency • Emerging Markets Local Currency
Alternatives & Others	• Multi Strategies Hedge Funds • Single Strategy Hedge Fund • Capital Protection • Real Estate	• Capital Protection • Cash Management • Real Estate	• Multi Strategies Hedge Funds • Single Strategy Hedge Fund • Private Equity • Cash Management • Capital Protection • Real Estate	• Private Equity • Cash Management • Capital Protection • Real Estate

การที่กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐทำการลงทุนในต่างประเทศช่วยให้ผลตอบแทนสูงขึ้น ดังตัวอย่างของ Sovereign Wealth Funds¹ ที่มีสำคัญ อาทิ Temasek Holding และ Government Investment Corporation ของรัฐบาลสิงคโปร์ ที่เฉลี่ยมีผลตอบแทนการลงทุน 18% (เฉลี่ย 25 ปี 1982-2007) และ 9.5% (เฉลี่ย 33 ปี 1974-2007) Government Pension Fund ของ นอร์เวย์ มีผลตอบแทนเฉลี่ย 6.5% (ใน 10 ปีล่าสุด 2007) นอกจากนี้ HongKong Monetary Authority Investment Portfolio มีผลกำไรเฉลี่ย 11.5%

¹ โชติชัย สุวรรณภรณ์, นงนุช ดันติสันติวงศ์และพงษ์ระพีพร อภาพพร (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

สำหรับตัวอย่างของประเทศไทยนั้น การลงทุนของ กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการใน ตราสารหนี้โลก (ส่วนใหญ่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน) ปี 2009 และ 2010 เกิดผลตอบแทน การลงทุนเป็นเงินบาท 6.06% และ 4.15% ตามลำดับ ในขณะที่ผลตอบแทนการลงทุนในตราสารหนี้ใน ประเทศไทยมีผลตอบแทน 0.56% และ 4.11% ตามลำดับ

มีช่องทางการลงทุนในต่างประเทศที่ความเสี่ยงการลงทุนต่ำ และเมื่อทำการปิดความเสี่ยงอัตรา แลกเปลี่ยนแล้ว มีผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าการฝากเงินประจำ หรือลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล อาทิ สำหรับ การลงทุน 1 ปี การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลีใต้ อันดับความน่าเชื่อถือคือ A ผลตอบแทนที่ปิด ความเสี่ยงค่าเงินแล้วคือร้อยละ 4.1 หรือเงินฝากธนาคาร Bank of China อันดับความน่าเชื่อถือคือ A- ผลตอบแทนที่ปิดความเสี่ยงค่าเงินแล้วคือร้อยละ 4.64 โดยพันธบัตรรัฐบาลไทยให้ผลตอบแทน ประมาณร้อยละ 3.60

ทั้งนี้ มีการลงทุนในต่างประเทศที่ระยะการลงทุนสั้นคือ 6 เดือน และที่ยาวกว่า 1 ปี ที่ให้ ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในไทยเช่นกัน

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ของพันธบัตรเกาหลีมีระดับที่ดีกว่าการถือพันธบัตรรัฐบาลไทย โดย S&P จัดระดับความเสี่ยงของรัฐบาลเกาหลีอยู่ที่ A รัฐบาลไทยอยู่ที่ BBB+ และธนาคารพาณิชย์ใน ประเทศไทยมีระดับความน่าเชื่อถือเท่ากับหรือต่ำกว่ารัฐบาลไทย

ตารางที่ 5.2 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน (หน่วยร้อยละ)

	พันธบัตรรัฐบาล ไทย (Sovereign Credit Rating BBB+)	พันธบัตรรัฐบาล เกาหลี (Sovereign Credit Rating A)	เงินฝาก Bank of China (Issuer Rating A-)	ส่วนต่าง พันธบัตร รัฐบาลเกาหลี - รัฐบาลไทย	ส่วนต่าง Bank of China - พันธบัตร รัฐบาลไทย
	1	2	3	2 - 1	3 - 1
6 เดือน	3.47	3.5	4.3	0.03	0.83
9 เดือน	3.5	4.05	4.45	0.55	0.95
1 ปี	3.55	4.1	4.64	0.55	1.09

ที่มา : Standard Chartered 8 กันยายน 2554 เป็นผลตอบแทนในรูปเงินบาทที่ปิดความเสี่ยง
ค่าเงินและดอกเบี้ย รวมทั้งหักภาษีดอกเบี้ยแล้ว

การลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลต่างประเทศ แม้ไม่ได้มีการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ก็ยังมี โอกาสสร้างผลตอบแทนที่ดีกว่าลงทุนในประเทศได้

โดยการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลมาเลเซีย และเกาหลีใต้ ความเสี่ยงของผู้ออกตราสารยังต่ำกว่ารัฐบาลไทยด้วย ซึ่งเป็นการลดความเสี่ยงให้กองทุน

ตารางที่ 5.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของการถือพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลบางประเทศในเอเชียที่ไม่ปิดความเสี่ยงค่าเงินเฉลี่ยปี 2009 - 2010 (หน่วยร้อยละ)

Country	Buy and Hold 2009 – 2010 (average return per year in %)
Singapore (AAA)	-0.2
Hong Kong (AA+)	-5.5
China (A+)	-5.5
Malaysia (A-)	2.7
Korea (A+)	2.7
Thailand (BBB+)	1.1
Philippines (BB+)	6.1
Indonesia (BB+)	26.9

ที่มา : Reuters วงเล็บคือ sovereign credit rating by S&P, Philippines and Indonesia sovereign rating ต่ำกว่า investment grade

5.1.2 การกระจายความเสี่ยงการลงทุน

การลงทุนแต่ตลาดภายในประเทศจะทำให้การลงทุนต้องเผชิญกับอัตราผลตอบแทนที่จะกระทบจากปัจจัยทางสังคม สถานการณ์ทางการเมือง และความผันผวนของระบบเศรษฐกิจในตลาด หรือหลักทรัพย์ดังกล่าวโดยตรง แต่ถ้ากระจายการลงทุนไปในหลายประเทศ ความเสี่ยงของลงทุนก็สามารถจะกระจายออกไป ตามข้อ 4.3.8 เช่น การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยทั่วไปมักจะเกิดควบคู่ไปกับการเจริญเติบโตของตลาดทุนภายในประเทศ การลงทุนระหว่างประเทศ ทำให้นักลงทุนสามารถมีส่วนร่วมในการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศอื่น ๆ ผ่านการซื้อหลักทรัพย์ในตลาดทุนระหว่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การลงทุนในตลาดเกิดใหม่ซึ่งจากการประมาณการของ IMF ประเมินว่า อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจตลาดเกิดใหม่โดยรวมจะสูงกว่าอัตราการขยายตัวเศรษฐกิจของไทยในช่วงปี 2011 และ 2012

ตารางที่ 5.4 อัตราการขยายตัวเศรษฐกิจประเทศต่างๆ

Country	2009	2010	2011	2012
World Output	-0.5	5.1	4.3	4.5
Advanced Economies	-3.4	3.0	2.2	2.6
United States	-2.6	2.9	2.5	2.7
Euro Area	-4.1	1.8	2.0	1.7
Germany	-4.7	3.5	3.2	2.0
France	-2.6	1.4	2.1	1.9
Italy	-5.2	1.3	1.0	1.3
Spain	-3.7	-0.1	0.8	1.6
Japan	-6.3	4.0	-0.7	2.9
United Kingdom	-4.9	1.3	1.5	2.3
Canada	-2.8	3.2	2.9	2.6
Other Advanced Economies	-1.1	5.8	4.0	3.8
Newly Industrialized Asian Economies	-0.7	8.4	5.1	4.5
Emerging and Developing Economies	2.8	7.4	6.6	6.4
Central and Eastern Europe	-3.6	4.5	5.3	3.2
Commonwealth of Independent States	-6.4	4.6	5.1	4.7
Russia	-7.8	4.0	4.8	4.5
Excluding Russia	-3.0	6.0	5.6	5.1
Developing Asia	7.2	9.6	8.4	8.4
China	9.2	10.3	9.6	9.5
India	6.8	10.4	8.2	7.8
<i>Thailand</i>	<i>-2.3</i>	<i>7.8</i>	<i>4.0</i>	<i>4.5</i>
Latin America and the Caribbean	-1.7	6.1	4.6	4.1
Brazil	-0.6	7.5	4.1	3.6
Mexico	-6.1	5.5	4.7	4.0
Middle East and North Africa	2.5	4.4	4.2	4.4
Sub-Saharan Africa	2.8	5.1	5.5	5.9

ที่มา : IMF WEO 2011

การลงทุนในต่างประเทศยังช่วยลดความเสี่ยงให้กองทุนได้ อาทิ หลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากตลาดทุนในประเทศ เช่น ปี 1997 ที่ดัชนี SET ลดลงร้อยละ 56 ขณะที่ในปีเดียวกันดัชนีตลาดหลักทรัพย์โลก ปรับเพิ่มขึ้นร้อยละ 13.8 สถาบันการเงินไทยล้มละลาย 56 สถาบัน หุ้นกู้ภาคเอกชนกว่าร้อยละ 50 ผิดนัดชำระหรือไม่มีการชำระเงิน

สำหรับในกรณี กบข. ที่มีเม็ดเงินลงทุนจำนวน 3.8 แสนล้านบาท (30 มิ.ย. 2011) เงินลงทุนของ กบข. คิดเป็นขนาดร้อยละ 4 ของ SET market capitalization และร้อยละ 5 ของตลาดตราสารหนี้ไทย การเข้าซื้อหรือขายหุ้นตัวใดตัวหนึ่ง (กบข. ปกติลงทุนเฉพาะใน SET 50) อาจทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้ โดยเฉพาะการขายหุ้นออกมา สามารถทำราคาหุ้นตกลงได้มาก เกิดการขาดทุนต่อ กบข. ในส่วนที่ยังขายไม่หมด ในขณะที่เงินลงทุนของ กบข. ในตลาดทุนโลกเป็นเพียงส่วนน้อยมาก การซื้อขายหลักทรัพย์ไม่กระทบราคาหลักทรัพย์ต่าง ๆ

การลงทุนในต่างประเทศช่วยลดความเสี่ยงจากรายได้ในอนาคตของประเทศได้ เช่น ประเทศที่มีรายได้จากทรัพยากรธรรมชาติ Aizenman and Glick (2008)² วิเคราะห์ว่ากองทุนจะเป็นเครื่องมือในการสร้างรายได้ให้กับประเทศในอนาคต เช่น กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ของประเทศคูเวต Kuwait Investment Authority (KIA) ได้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับเศรษฐกิจประเทศคูเวต เนื่องจากประเทศคูเวตนั้นไม่ได้มีทรัพยากรหลากหลายมากนัก รายได้หลักของประเทศมาจากส่งออกน้ำมันเป็นหลัก หากวันใดน้ำมันในประเทศหมดลง ประเทศอาจจะตกอยู่ในภาวะย่ำแย่ และขาดเสถียรภาพได้ เพื่อเป็นหลักประกันและสร้างความมั่นใจให้กับประชาชนในอนาคต ประเทศคูเวตได้ออกกฎหมายและทำการจัดตั้งโดยแยกออกเป็นสองกองทุน กองทุนแรก คือ General Reserve Fund (GRF) มีหน้าที่เพื่อนำเงินไปลงทุนให้ตามจุดประสงค์เหมือนกับ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ ทั่วไป ส่วนกองทุนที่สองคือ Future Generation Fund (FGF) มีหน้าที่เพื่อเป็นใช้ในอนาคต โดยเงินลงทุนนั้นมาจากการแบ่งเงิน 10% จากรายได้ของทุกปีของประเทศทำการลงทุนนอกประเทศ โดยกระจายไปในสินทรัพย์หลายประเภท และผลตอบแทนที่ได้จากกองทุนนี้ก็ให้นำไปลงทุนต่อเนื่องโดยกำหนดไว้ว่าเงินจากกองทุนนั้นจะถูกห้ามถอนออกมาใช้ยกเว้นมีการเปลี่ยนแปลงกฎหมาย (No assets can be withdrawn from the FGF unless sanctioned by law)³ ซึ่ง FGF นี้ถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อทำให้ประชาชนมั่นใจได้ว่าประเทศมีความมั่นคงในด้านเศรษฐกิจและการเงินหากวันหนึ่งน้ำมันซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของประเทศหมดลง

² Aizenman, Joshua and Reuven Glick (2008), “Sovereign Wealth Funds: Stylized Facts about their Determinants and Governance,” NBER Working Paper No. 14562.

³ <http://www.kia.gov>

5.1.3 การเพิ่มทางเลือกการลงทุนที่มีหลากหลายประเภท

ผลจากการพัฒนาและการเจริญเติบโตทางด้านตลาดการเงินของโลกในช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมา ได้ก่อให้เกิดความหลากหลายทางด้านสินค้าและการลงทุนทางการเงินเพื่อตอบสนองความต้องการของนักลงทุนที่แตกต่างกันไปเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดที่มีขนาดใหญ่ก็จะมีประเภทหลักทรัพย์ให้เลือกลงทุนได้ตามความต้องการที่มากขึ้นตามไปด้วย อาทิเช่น ตลาด NYSE EURONEXT ซึ่งเป็นตลาดที่มีมูลค่าใหญ่ที่สุดในโลกที่ 13,394,081 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2010 มีผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้เลือกลงทุนหลายประเทศทั้งตราสารทุน อาทิเช่น Stock, Corporate Structured Products และกองทุนปิด เป็นต้น ตราสารหนี้ ตราสารอนุพันธ์ ทั้งอนุพันธ์ที่อ้างอิงกับหุ้น ดอกเบี้ย ดัชนี ตลาด และสินค้าโภคภัณฑ์ และ Exchanged Traded Products ในหลายรูปแบบ

ตารางที่ 5.5 ประเภทหลักทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาด EURONEXT

Equity	Bond	Derivative	Exchange Traded Products
- Stock	- Bills	- Interest Rate Futures	- Exchange Traded Funds
- Corporate Structured Products	- Notes	- Interest Rate Options	- Exchange Traded Notes
- Closed Ended Funds	- Bonds	- Commodities Futures	- Exchanged Trade Vehicles
	- Debentures	- Equity Index Futures	- Funds
		- Equity Index Options	- Certificates
		- Single Equity Futures	- Warrants
		- Single Equity Options	- Structure Notes
		- ETF Options	
		- EFN Options	

ที่มา : EURONEXT

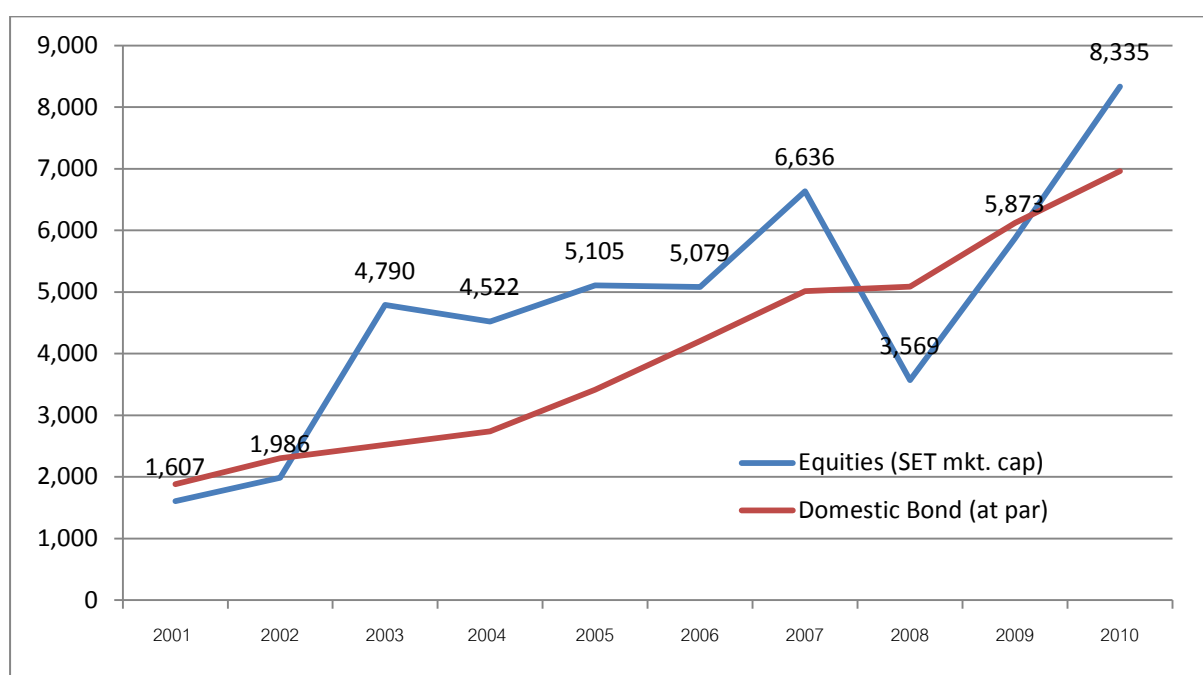
ดังนั้น ออกไปลงทุนในตลาดทุนตลาดเงินต่างประเทศ นอกจากเป็นการเพิ่มจำนวนตลาดในเชิงกว้างที่สามารถลงทุนได้แล้ว ยังเพิ่มโอกาสในเชิงลึกจากผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายที่สามารถลงทุนได้ตามไปด้วย

5.1.4 การเพิ่มช่องทางการลงทุนในตลาดที่มีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูง

ด้วยกองทุนของภาครัฐหลายกองทุนมีจำนวนเงินและสินทรัพย์ที่ขนาดใหญ่ และมีแนวโน้มที่เติบโตต่อเนื่อง ทำให้อำนาจของกองทุนเมื่อเทียบกับขนาดของตลาดเงินตลาดทุนในประเทศมีสัดส่วนที่สูง เช่น เงินลงทุนของกองทุนประกันสังคมทุกประเภทรวมกันมีขนาดใหญ่ถึงเกือบ 8 แสน

ล้านบาท ณ สิ้นปี 2010 ซึ่งจะมีขนาดประมาณร้อยละ 10 ของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์และมูลค่าตลาดตราสารหนี้ของประเทศ ซึ่งหากนับรวมกับกองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐอื่นๆ เข้าไปด้วยก็จะทำให้สัดส่วนโดยรวมของกองทุนภาครัฐต่อมูลค่าตลาดสูงขึ้นตามไปด้วย จึงจะเห็นได้ว่ากองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐเป็นผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดเงินตลาดทุนภายในประเทศ ดังนั้น การปรับสัดส่วนการลงทุนและการขายหลักทรัพย์ที่ลงทุนอยู่ออกมาบางครั้งสภาพคล่องของตลาดอาจจะไม่เอื้ออำนวยให้ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจจะทำให้เสียโอกาสการลงทุน หรืออาจจะทำให้ส่งผลต่อตลาด

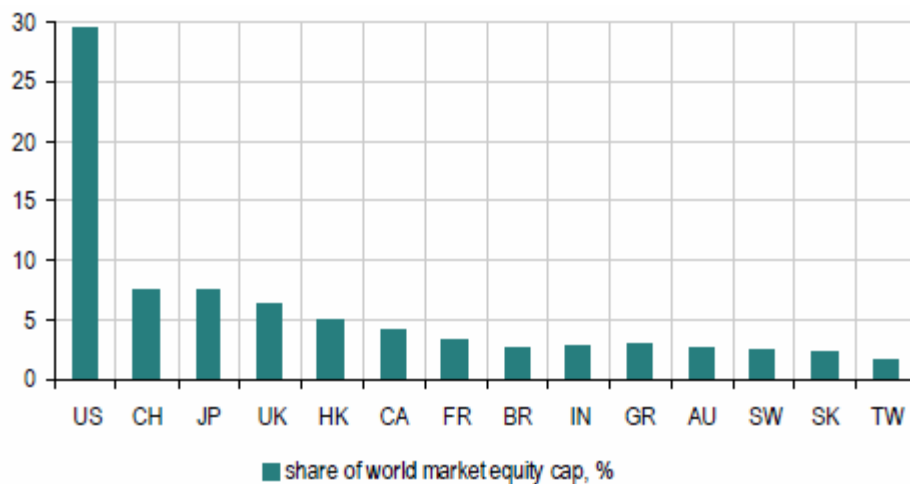
แผนภาพที่ 5.3 มูลค่าตลาดหลักทรัพย์และตลาดตราสารหนี้ของไทย (หน่วย: พันล้านบาท)



ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย

แต่หากเปรียบเทียบตลาดทุนของไทยเมื่อเทียบกับตลาดทุนโลกจะมีขนาดร้อยละ 0.3 ซึ่งมีสัดส่วนที่เล็กมาก ซึ่งขนาดของตลาดทุนตลาดเงินระหว่างประเทศ ซึ่งมีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูงจะสามารถรองรับการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐได้เป็นอย่างดี และช่วยให้การปรับกลยุทธ์การลงทุนสามารถทำได้สะดวก เนื่องจากเม็ดเงินลงทุนเมื่อเทียบกับมูลค่าของตลาดมีสัดส่วนที่ไม่สูงมาก และยังคงแสดงให้เห็นว่ายังมีหลักทรัพย์อีกกว่าร้อยละ 99.7 รอเลือกให้ไปลงทุนอยู่

แผนภาพที่ 5.4 สัดส่วนของมูลค่าตลาดหลักทรัพย์ประเทศต่าง ๆ เทียบกับมูลค่าตลาดหลักทรัพย์โลก



ที่มา : Bloomberg และ KBANK

5.1.5 การลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศและลดแรงกดดันต่อ

ค่าเงินบาท

การลงทุนในต่างประเทศ นอกจากขยายโอกาสเพิ่มผลตอบแทนการลงทุนและกระจายความเสี่ยงแล้ว ยังช่วยส่งผลดีต่อภาพรวมเศรษฐกิจ ทั้งการลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท รวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย สำหรับการประเมินผลกระทบจะมีการวิเคราะห์ในบทที่ 6

ดังได้กล่าวใน 4.2.1 การที่เงินทุนไหลเข้าในสัดส่วนที่สูงส่งผลให้เกิดความไม่สมดุลของหนี้สินต่างประเทศและสินทรัพย์ต่างประเทศของไทย ตลอดจนสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินบาท

เงินทุนที่ไหลเข้ามาลงทุนในประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของเงินลงทุนโดยตรงและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งตราสารทุน และตราสารหนี้ สร้างให้เกิดแรงกดดันโดยตรงต่อค่าเงินบาทให้แข็งค่าขึ้นในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ซึ่งการจะช่วยลดแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนจะต้องเพิ่มความต้องการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศให้เพิ่มขึ้น ส่วนหนึ่งสามารถทำได้จากการผ่อนคลายกฎระเบียบสำหรับการออกไปลงทุนต่างประเทศทั้งการลงทุนโดยตรง และการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศให้กับกลุ่มที่มีศักยภาพสามารถดำเนินการลงทุนได้ ซึ่งที่ผ่านมาภาครัฐก็ได้ดำเนินการแล้วโดยเงินทุนไหลออกจากต่างประเทศจะส่งผลโดยตรงต่ออัตราแลกเปลี่ยน เพราะเงินทุนที่ไหลออกทำให้ความต้องการถือเงินสกุลของประเทศลดลง ส่งผลให้ค่าเงินสกุลของประเทศมีค่าลดลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศ นอกจากนี้ยังจะช่วยให้เกิดความสมดุลระหว่างเงินทุนไหลเข้าออก และสินทรัพย์และหนี้สินต่างประเทศของไทย ซึ่งจะทำให้เสถียรภาพเศรษฐกิจภายนอกของไทยเข้มแข็งขึ้น

5.1.6 การลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย

ดังได้กล่าวใน 4.2.2 เงินทุนที่ไหลเข้าประเทศสร้างแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินไทย การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศช่วยลดแรงกดดันดังกล่าว

โดยที่กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐมีเงินลงทุนสูง หากพิจารณาเงินลงทุนของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ จะพบว่ากองทุนต่างๆ เหล่านี้จะเป็นนักลงทุนรายใหญ่ในตลาดเงินตลาดทุนภายในประเทศ เนื่องจากมีสัดส่วนเงินลงทุนสูงเมื่อเทียบกับขนาดของตลาด จะเห็นได้จากมูลค่าของตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ของไทย ณ สิ้นปี 2010 อยู่ที่ 8,335 และ 6,962 พันล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่เงินลงทุนของกองทุนประกันสังคมมีมูลค่าจำนวน 789 พันล้านบาท ซึ่งเทียบเท่ากับร้อยละ 9 ของมูลค่าตลาดทุน และร้อยละ 11 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ เงินลงทุนของ กบข. อยู่ที่ร้อยละ 4 ของมูลค่าตลาดทุน และร้อยละ 5 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ และหากรวมเงินลงทุนของทั้งกองทุนประกันสังคม กบข. และกองทุนคุ้มครองเงินฝากทั้ง 3 หน่วยงานจะมีเงินลงทุนรวมกันมากกว่า 1.2 ล้านล้านบาท

ตารางที่ 5.6 มูลค่าเงินลงทุนของหน่วยงานต่างๆ ณ สิ้นปี 2010

หน่วยงาน	มูลค่า (พันล้านบาท)	% ของมูลค่าตลาดทุน	% ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้
1. กองทุนประกันสังคม	789	9%	11%
2. กบข.	371	4%	5%
3. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	66	1%	1%
รวม	1,227	15%	18%

ที่มา : กองทุนประกันสังคม กบข. และสถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ดังนั้น การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุนดังกล่าว รวมถึงการปรับสัดส่วนการลงทุนของกองทุนภาครัฐจะทำได้ไม่สะดวกนัก เนื่องจากขนาดของตลาดภายในประเทศที่ลงทุนอาจจะมีขนาดเล็กและมีสภาพคล่องที่ไม่มาก เมื่อเปรียบเทียบกับความต้องการลงทุนของกองทุน ซึ่งในบางกรณีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของกองทุน อาจส่งผลต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดดังกล่าวอย่างมีนัยยะสำคัญได้ ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากสภาพคล่อง (Liquidity risk) ที่จะต้องมีการบริหารจัดการ

นอกจากนี้ การปรับลดวงเงินคุ้มครองเงินฝากของสถาบันคุ้มครองเงินฝากอาจทำให้เกิดการแย่งซื้อหลักทรัพย์ภายในประเทศมากขึ้น

นับตั้งแต่วิกฤตการเงินในประเทศไทยปี 2540 เป็นต้นมา เพื่อลดผลกระทบต่อผู้ฝากเงินและสร้างความเชื่อมั่นและรักษาเสถียรภาพให้แก่อะบบสถาบันการเงินของไทย กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน เงินฝากได้ให้ความคุ้มครองแก่ผู้ฝากเงินทุกรายเต็มจำนวน ทำให้การฝากเงินในสถาบันการเงินปราศจากความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit risk) จนกระทั่งในปี 2551 ได้มีการ

ประกาศพระราชบัญญัติสถาบันคุ้มครองเงินฝาก และโยกย้ายภาระหน้าที่ในการคุ้มครองเงินฝากจากเดิมที่เป็นของกองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ มาอยู่กับสถาบันคุ้มครองเงินฝาก โดยการคุ้มครองผู้ฝากเงินตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ฯ เป็นการคุ้มครองผู้ฝากแต่ละรายในแต่ละสถาบันการเงินในจำนวนเงินไม่เกิน 1 ล้านบาท ส่วนเงินฝากที่เกิน 1 ล้านบาท ผู้ฝากสามารถขอรับคืนได้จากกองทรัพย์สินของสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม เพื่อให้ผู้ฝากเงินและสถาบันการเงินได้มีเวลาในการปรับตัว กฎหมายได้กำหนดบทเฉพาะกาลให้ทยอยลดจำนวนเงินคุ้มครองเงินฝากจากคุ้มครองเต็มจำนวนเป็นไม่เกิน 100 ล้านบาท 50 ล้านบาท และ 10 ล้านบาท ในปีที่ 2 ปีที่ 3 และปีที่ 4 นับแต่กฎหมายมีผลบังคับใช้ตามลำดับ จนกระทั่งเหลือเงินคุ้มครองไม่เกิน 1 ล้านบาท ในปีที่ 5 (11 สิงหาคม 2555 เป็นต้นไป) อย่างไรก็ตาม วิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาที่เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2551 ได้ส่งผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศต่างๆ ทั่วโลก รวมถึงประเทศไทย คณะรัฐมนตรีจึงได้มีมติเมื่อวันที่ 28 ตุลาคม 2551 เห็นชอบให้เพิ่มวงเงินคุ้มครองเป็นเต็มจำนวนจนถึงวันที่ 10 สิงหาคม 2554 และเป็นไม่เกิน 50 ล้านบาท ในช่วง 11 สิงหาคม 2554 ถึง 10 สิงหาคม 2555 เพื่อเป็นการป้องกันผลกระทบไว้ล่วงหน้าโดยเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ฝากเงิน และรักษาเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศ ซึ่งพระราชกฤษฎีกากำหนดจำนวนเงินฝากที่ได้รับการคุ้มครองเพิ่มขึ้นดังกล่าวได้ลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา เมื่อวันที่ 15 มิถุนายน 2552

ตารางที่ 5.7 การให้เงินคุ้มครองเงินฝาก

ปีที่	ระยะเวลา	จำนวนเงินที่คุ้มครอง
1	11 ส.ค. 51 – 10 ส.ค. 52	เต็มจำนวน
2	11 ส.ค. 52 – 10 ส.ค. 53	เต็มจำนวน
3	11 ส.ค. 53 – 10 ส.ค. 54	เต็มจำนวน
4	11 ส.ค. 54 – 10 ส.ค. 55	ไม่เกิน 50 ล้านบาท
5	11 ส.ค. 55 เป็นต้นไป	ไม่เกิน 1 ล้านบาท

ที่มา : สถาบันคุ้มครองเงินฝาก

ในเดือนสิงหาคม 2554 นี้ จะเริ่มมีการปรับลดวงเงินคุ้มครองเงินฝากลง ซึ่งผลจากการลดวงเงินคุ้มครองจะทำให้ผู้ฝากเงินเผชิญกับความเสี่ยงด้านเครดิตอีกครั้งเหมือนก่อนปี 2540 โดยเฉพาะกลุ่มผู้มีเงินฝากขนาดใหญ่จะต้องมีการปรับตัวเพื่อรองรับกับการลดวงเงินคุ้มครองในครั้งนี้ โดยเฉพาะภาครัฐ (รัฐบาลและองค์การของรัฐ) ซึ่งมีเงินฝากประเภทฝากประจำกว่า 1.7 แสนล้านบาท หรือหากรวมทุกประเภทจะมีเงินฝากมากกว่า 5 แสนล้านบาท ซึ่งหากมีการนำวิธีการบริหารจัดการทางการเงินที่มีประสิทธิภาพมาใช้เพื่อลดหรือปิดความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น รวมถึงการนำเงินสดส่วนเกินกว่าความจำเป็นในการบริหารสภาพคล่องโดยปกติ กระจายออกไปลงทุนในหลักทรัพย์อื่น เช่น ลงทุนใน

หลักทรัพย์อื่น ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินฝากโดยมีความเสี่ยงเท่ากับการฝากเงิน หรือไปลงทุนที่ให้ผลตอบแทนเท่ากับเงินฝาก แต่มีความเสี่ยงที่ลดลง เช่น พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น ก็จะทำให้ความต้องการพันธบัตรรัฐบาลสูงขึ้น และอาจจะไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุนได้

ตารางที่ 5.8 สัดส่วนเงินฝากของผู้ฝากประเภทต่างๆ

ประเภทผู้ฝาก	ประเภทเงินฝาก			รวม
	จ่ายคืนเมื่อทวงถาม	ออมทรัพย์	ประจำ	
รัฐบาล	57,603	286,846	145,004	489,453
รัฐวิสาหกิจและองค์การของรัฐ	18,769	33,448	21,556	73,774
กองทุนต่าง ๆ	7,612	69,959	63,704	141,275
ธุรกิจ	196,750	1,046,703	376,216	1,619,669
บุคคลธรรมดา	64,577	2,127,147	2,401,371	4,593,095
สถาบันการเงินในประเทศ	26,665	79,003	22,646	128,314
สถาบันที่ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อหากำไร	2,920	70,268	126,295	199,484
สถาบันการเงินในต่างประเทศ	27,290	4,852	4,074	36,216
บุคคลผู้มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศ	11,998	100,541	95,649	208,188
รวม	414,185	3,818,768	3,256,515	7,489,468

ที่มา : ธปท.

5.1.7 การเสริมสร้างกลไกความร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศ

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนต่าง ๆ นอกจากจะมุ่งสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นและกระจายความเสี่ยงให้กองทุนแล้ว ยังเป็นโอกาสในการสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศ

การสนับสนุนให้กองทุนหรือเงินทุนของเอเชียทำการลงทุนในเอเชีย แทนการลงทุนในอเมริกาหรือยุโรป เป็นการช่วยพัฒนาความเข้มแข็งของตลาดการเงินเอเชีย การที่กองทุนไทยขยายการลงทุนจากในประเทศเป็นการลงทุนในเอเชีย นอกจากเป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นและกระจายความเสี่ยงแล้ว ยังเป็นการช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดการเงินของเอเชียด้วย⁴ ช่วยเสริมสร้าง

⁴ กรณี เงินลงทุนในเอเชียของกองทุนไทยมากขึ้น จะส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง เงินทุนสำรองที่ปกติลงทุนในรูปเงินเหรียญสหรัฐและยูโรจะลดลง ในภาพรวมประเทศได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในเอเชียของ

มาตรการริเริ่มพัฒนาตลาดพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Markets Initiative: ABMI) ที่สนับสนุนเงินออมของเอเชียให้ลงทุนในเอเชีย ซึ่งการมีตลาดการเงินที่เข้มแข็งขึ้นของเอเชีย (ปกปิดด้วยขนาดและสภาพคล่อง) ช่วยให้เราสามารถรองรับความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย ความเสี่ยงทางการเงินของโลกได้ดีขึ้น

ABMI เป็นหนึ่งในมาตรการของความริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative) ซึ่งได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2000 โดยมีเป้าหมายหนึ่งคือการป้องกันและลดผลกระทบจากวิกฤตการเงิน

นอกจากนี้ ASEAN ยังมีการสนับสนุนโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐานอาเซียน (ASEAN Infrastructure Fund) ที่ร่วมดำเนินการโดยรัฐบาลของประเทศสมาชิกและ ADB โดยทำการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ในเอเชีย

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนไทยในรูปหน่วยลงทุนอสังหาริมทรัพย์และหน่วยลงทุนของกองทุนโครงสร้างพื้นฐานมีอยู่แล้ว อาทิ ในกรณีของ กบข. การสนับสนุนให้กองทุนไทยลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในเอเชียมากขึ้น หรือร่วมลงทุน (รูปตราสารหนี้ ตราสารหนี้แปลงสภาพได้ เป็นต้น) ในโครงการที่เหมาะสมย่อมเป็นการสนับสนุนการพัฒนาตลาดการเงินเอเชีย การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรวมทั้งเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียอีกด้วย

การป้องกันและแก้ไขปัญหาวิกฤตการเงิน มีการดำเนินการผ่านกลไกและมาตรการความร่วมมือระหว่างประเทศต่าง ๆ อาทิ มาตรการ Chiang-Mai Initiative Multilateralization ที่เป็นการตกลงของเครือข่ายความตกลงระหว่างประเทศอาเซียนกับจีน ญี่ปุ่นและสาธารณรัฐเกาหลี ช่วยเพิ่มสภาพคล่อง (เงินกู้) แก่รัฐบาลประเทศสมาชิกเมื่อมีความจำเป็นต้องสภาพคล่อง เพื่อป้องกันปัญหาการเงินของประเทศ หรือมาตรการความร่วมมือเพิ่มสภาพคล่องของอเมริกา ยุโรปและ IMF ในปี 2009 ที่มุ่งเพิ่มสภาพคล่องของธนาคารพาณิชย์และตลาดการเงินโลกในช่วงวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์

การลงทุนในต่างประเทศที่มากขึ้นผ่านการจัดตั้ง Sovereign Wealth Funds มีส่วนสนับสนุนกลไกความร่วมมือต่าง ๆ ในเรื่องการบรรเทาปัญหาวิกฤต การเพิ่มสภาพคล่องในประเทศที่ประสบปัญหา ตลอดจนช่วยเพิ่มสภาพคล่องในธนาคารพาณิชย์ ดังกรณี การลงทุนจำนวน 44.5 พันล้านเหรียญสหรัฐ ในช่วงมีนาคม 2007-เมษายน 2008 ซึ่งหากไม่มีการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ ในรูปกองทุนความมั่งคั่ง การนำเงินไปลงทุนในธนาคารดังกล่าวอาจไม่เกิดขึ้น

กองทุน ทดแทนผลตอบแทนจากการลงทุนในอเมริกาและยุโรปโดย ธปท. ในขณะที่ปริมาณเงินลงทุนในเอเชียจะเพิ่มขึ้นในขณะที่เงินลงทุนในอเมริกาและยุโรปลดลง

ตารางที่ 5.9 กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศต่างๆที่เข้าถือหุ้นและซื้อ สิทธิประโยชน์ของ

สถาบันการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วง เดือนมีนาคม 2007- เมษายน 2008

Sovereign Wealth Infusions for Banks

March 2007 - April 2008

Company	Investor	% Stake	Investment Value in US\$	
			Millions	Security Type
Citigroup	Abu Dhabi Investment Authority	4.9	\$7,500	New Convertible Units
Citigroup	Government of Singapore Investment Corp.	3.7	6,880	New Convertible Units
Citigroup	Kuwait Investment Authority	1.6	3,000	New Convertible Units
Merrill Lynch	Kuwait Investment Authority	3.0	2,000	New Convertible Units
Merrill Lynch	Korean Investment Corp.	3.0	2,000	New Convertible Units
Merrill Lynch	Temasek Holdings	9.4	4,400	New Common Stock
Morgan Stanley	China Investment Corp.	9.9	5,000	New Convertible Units
Barclays PLC	Temasek Holdings	1.8	2,005	Common Stock
Credit Suisse	Qatar Investment Authority	1.0	603	Common Stock
UBS	Government of Singapore Investment Corp.	9.8	9,750	New Convertible Units
UBS	Saudi Arabian Monetary Agency	2.0	1,800	New Convertible Units
Total Cash Infusions from Sovereign Wealth Funds			\$44,938	

* Funds purchased convertible units that can be converted into equity at a future date

Source: Sovereign Wealth Fund Institute, Official Press Releases

Updated: April 1, 2008

นอกจากนี้ การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะใน ASEAN ยังช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็งของตลาดการเงิน ASEAN ซึ่งเป็นหนึ่งในเป้าหมายของ AEC Blueprint ที่ต้องการส่งเสริมการลงทุนระหว่างประเทศสมาชิกและประเทศนอกกลุ่ม เพิ่มความเข้มแข็งให้ตลาดการเงินของ ASEAN

AEC Blueprint ได้จัดทำแนวทางการดำเนินงานของกลุ่ม เป็นการเพิ่มโอกาสการลงทุนให้กองทุนไทยมากขึ้น ทั้งจากการส่งเสริมการลงทุนระหว่างประเทศ ทั้งในกลุ่มและนอกกลุ่ม ASEAN ส่งเสริมการลดขั้นตอนในการธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ระหว่างกันในกลุ่มประเทศ ASEAN การอำนวยความสะดวกและความร่วมมือทางด้านการกฎระเบียบ กฎเกณฑ์ นโยบาย และขั้นตอนด้านการลงทุนที่มีความโปร่งใสมิมีความสอดคล้องและสามารถคาดการณ์ได้ เพิ่มทางเลือกการลงทุนโดยสนับสนุนการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ ในระดับภูมิภาค

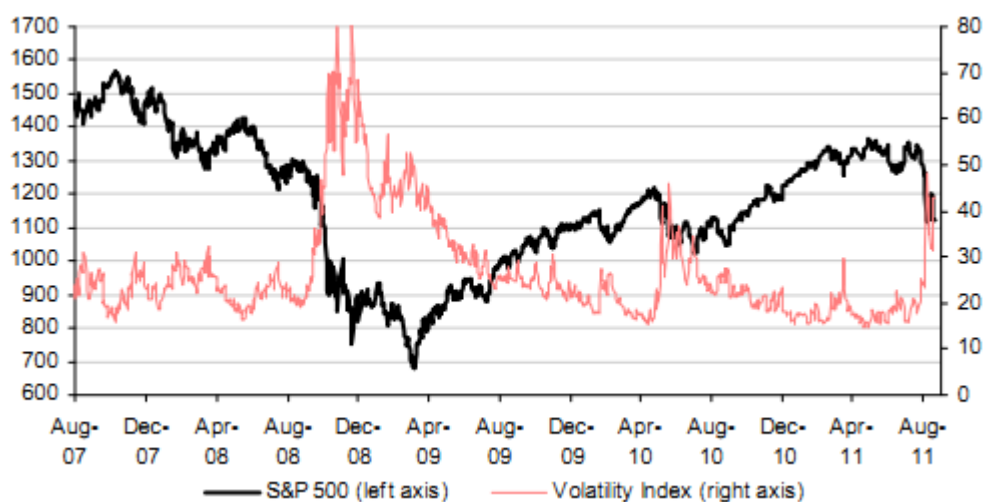
5.2 ความเสี่ยงของกองทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ

5.2.1 การลงทุนต่างประเทศมีความผันผวนและความเสี่ยงต่อเนื่อง

ผลของกระแสเงินลงทุนโลกที่เคลื่อนย้ายอย่างรวดเร็ว การเชื่อมโยงกันของระบบเศรษฐกิจ ตลาดเงินและตลาดทุนระหว่างประเทศ โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากบรรยากาศที่ส่งเสริมการเคลื่อนย้ายเงินทุนทั้งข้อตกลงและความร่วมมือทางการค้าและการลงทุนระดับทวิภาคีและพหุภาคี ตลอดจนการรวมตัวทางเศรษฐกิจของภูมิภาคต่าง ๆ ความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี

สารสนเทศ ธุรกิจใหม่ ๆ ทางการเงิน การขยายตัวของเศรษฐกิจและการค้าโลกอย่างต่อเนื่อง ทำให้ความผันผวนในตลาดเงินตลาดทุนโลกเคลื่อนไหวอย่างรวดเร็ว และมีความผันผวนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะเห็นได้จากการเกิดเหตุการณ์วิกฤต Subprime ในช่วงปี 2008 ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกปรับตัวลดลงอย่างรุนแรง และดัชนี Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index หรือที่รู้จักกันในนามของ VIX ซึ่งเป็นเครื่องชี้วัดความผันผวนของดัชนี S&P500 ได้ทะยานขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ในปี 2008 และในช่วงสิงหาคม 2011 การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสหรัฐฯ จาก AAA ลงมาอยู่ที่ AA+ โดย S&P ประกอบกับปัญหาเกี่ยวกับภาคการคลังในกลุ่มยูโรโซนทำให้ความผันผวนและความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกพุ่งขึ้นอีกครั้ง ซึ่งหากมีการลงทุนระหว่างประเทศจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงและความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

แผนภาพ 5.5 ดัชนี S&P 500 และดัชนี VIX



ที่มา Bloomberg และ KBANK

5.2.2 วิกฤติการเงินในต่างประเทศเกิดบ่อยครั้ง

โอกาสในการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจโลกพบว่ายังคงมีอยู่ต่อเนื่อง และการที่ประเทศต่างๆ ในโลกมีการเชื่อมโยงกันมากขึ้นผ่านตลาดการเงิน ทำให้ปัจจัยทางเศรษฐกิจทั้งทางลบและบวกส่งถึงกันรวดเร็วและในระดับที่รุนแรงขึ้น เช่น การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศหนึ่งประเทศใดก็จะส่งผลไปถึงประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาค หรือการเกิดปัญหาค่าเงินรูเบิลและดราสารหนี้ในรัสเซียที่ส่งผลกระทบไปถึงประเทศอื่น ๆ ที่ห่างไกลจากรัสเซีย ทั้งฮ่องกง บราซิลและเม็กซิโก ตลอดจนตลาดทุนของประเทศกำลังพัฒนาอื่น ๆ

ปัญหาเศรษฐกิจล่าสุดที่อาจกลายเป็นวิกฤตเศรษฐกิจของโลกหลังจากเกิดวิกฤตซับไพร์ม คือ วิกฤตหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว เช่น กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี และโปรตุเกส เป็นต้น

ซึ่งส่งผลให้ตลาดเงินตลาดทุนทั่วโลกสั่นไหว ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนผ่านค่า Premium ของ Credit Default Swaps ซึ่งปรับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในกลุ่มประเทศที่มีปัญหา ขณะเดียวกันก็กดดันให้ประเทศอื่นๆ ที่อยู่ในกลุ่มเศรษฐกิจเดียวกัน เช่น เยอรมัน แม้ว่าจะไม่เผชิญกับปัญหาดังกล่าวให้ได้รับผลกระทบตามไปด้วย ทั้งนี้ หากพิจารณาตัวเลขจำนวนการเกิดวิกฤตการเงินที่เคยเกิดขึ้นในอดีตจาก IMF database (2008) การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้เกิดขึ้นในโลก 334 ครั้งในระหว่างปี 1970 – 2007 หรือเฉลี่ยปีละ 8.7 ครั้ง ซึ่งสูงกว่าประเทศไทยมาก เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าว เศรษฐกิจไทย เคยเกิดวิกฤตจำนวนเพียง 3 ครั้ง สำหรับ Banking Crisis ในปี 1983 และ 1997 และ Currency Crisis ในปี 1998⁵ ดังนั้น ในการลงทุนต่างประเทศอาจจะต้องเผชิญการวิกฤตการเงินที่มีโอกาสเกิดไม่น้อยกว่าในประเทศ

5.2.3 ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในตลาดปริวรรตเงินตรา ซึ่งเป็นตลาดซื้อขายเงินตราต่างประเทศสกุลต่าง ๆ เช่น ตลาดปริวรรตเงินตราสกุลเหรียญสหรัฐ ก็คือตลาดที่ทำการซื้อขายเงินเหรียญสหรัฐ โดยขณะหนึ่งขณะใด จะมีผู้ต้องการซื้อเหรียญสหรัฐและผู้ที่ต้องขายเงินเหรียญสหรัฐ โดยผู้ที่ต้องการซื้อเหรียญสหรัฐ คือ พ่อค้าผู้นำเข้าสินค้าต่างประเทศ หรือผู้ที่ไปลงทุนในต่างประเทศ เป็นต้น สำหรับผู้ที่ต้องการขายเหรียญสหรัฐ ได้แก่ ผู้ส่งออก หรือผู้ที่เข้ามาลงทุนในประเทศ เป็นต้น ราคาซื้อขายเหรียญสหรัฐที่กำหนด เรียกว่า “อัตราแลกเปลี่ยน” (exchange rate) โดยแสดงจำนวนเงินบาทที่ต้องใช้ในการแลกเงินจำนวน 1 เหรียญสหรัฐ เช่น อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อ 1 เหรียญสหรัฐเท่ากับ 25.75 บาท⁶ ราคาซื้อขายหรืออัตราแลกเปลี่ยนปรับเปลี่ยนขึ้นลงได้ กล่าวคือ ถ้าตลาดเสรีจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราสกุลนั้น ๆ เช่นกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเป็น 40.00 บาท แสดงว่า ค่าเงินบาทเสื่อมค่าลง (depreciation) เมื่อเทียบกับค่าเงินเหรียญสหรัฐ หรือกล่าวอีกนัยคือ ค่าเงินเหรียญสหรัฐแข็งตัวหรือเพิ่มค่าขึ้น (appreciation) เมื่อเทียบกับเงินบาท การเสื่อมค่า หรือเพิ่มค่าดังกล่าวให้เป็นไปตามอุปสงค์และอุปทาน ของเหรียญสหรัฐ ถ้าอุปสงค์มากกว่าอุปทาน ค่าเงินบาทจะเสื่อมค่า (ค่าเหรียญสหรัฐเพิ่มค่า) แต่ถ้าอุปสงค์น้อยกว่าอุปทาน ค่าเงินบาทก็จะเพิ่มค่า (ค่าเหรียญสหรัฐลดค่าลง) ในกรณีตลาดไม่เสรี คือรัฐบาลมีอำนาจในการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนและต้องการ

⁵ Luc Laeven and Fabian Valencia, “Systemic Banking Crises : A New Database”, IMF Working Paper, 2008

⁶ อัตราแลกเปลี่ยนที่จะกล่าวถึงในที่นี้จะใช้ระบบ indirect quotation คือระบุจำนวนเงินสกุลท้องถิ่นที่ใช้แลกเงินตราสกุลต่างประเทศจำนวน 1 หน่วย เป็นระบบที่ใช้ทั่วไปสำหรับประเทศต่างๆ ที่เทียบจำนวนเงินสกุลของตนเองเทียบกับ 1 เหรียญสหรัฐ สำหรับการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนแบบ direct quotation เป็นการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนโดยระบุจำนวนเงินสกุลต่างประเทศเพื่อแลกกับเงินสกุลท้องถิ่น 1 หน่วย เป็นวิธีการกำหนดที่ใช้ในประเทศอังกฤษและประเทศในเครือจักรภพบางประเทศ เช่น กำหนด 1.657 เหรียญสหรัฐต่อ 1 ปอนด์สเตอร์ลิง

เปลี่ยนแปลง เช่น เดิมกำหนดไว้ที่ 25.75 แล้วประกาศอัตราใหม่เป็น 26.00 บาท กรณีนี้เรียกว่าเป็นการลดค่าเงินบาท (devalue) ในทางกลับกันถ้าประกาศอัตราใหม่เป็น 25.25 บาท กรณีนี้เรียกว่า เพิ่มค่าเงินบาท (revalue) การปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนในตลาดประเภทนี้ จะขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลและภาพรวมของเศรษฐกิจมหภาค โดยทั่วไประบบอัตราแลกเปลี่ยน แบ่งได้เป็นประเภทใหญ่ ๆ 2 ประเภท คือ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (Fixed Exchange-Rate System) และระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัว (Flexible Exchange-Rate System)

ทั้งนี้ ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (Currency Risk) จากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ จะส่งผลให้การลงทุนในต่างประเทศขาดทุนหรือกำไรจากการลงทุนได้ ตัวอย่าง เช่น นาย A นำเงิน 1 เหรียญสหรัฐ เข้ามาลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทย ซึ่งมีอัตราแลกเปลี่ยน US\$ 1 = 25 บาท นาย A ลงทุนด้วยเงิน 25 บาท เป็นระยะเวลา 5 ปี ได้กำไรทุกปี ในอัตราร้อยละ 10 ต่อปี ดังนั้น นาย A มีเงินลงทุนพร้อมดอกเบี้ยทบต้น มีมูลค่าสะสมรวมเท่ากับ 40.27 บาท และต่อมา นาย A ต้องการที่จะถอนเงินที่ลงทุนไว้และส่งกลับไปยังประเทศของตน นาย A ต้องนำเงินลงทุนรวมทั้งผลกำไรที่เกิดขึ้น (40.27 บาท) ไปแลกกลับเป็นเงินสกุลเหรียญสหรัฐ โดยในวันที่ทำการแลกเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยน อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ US\$ 1 = 42 บาท ซึ่งค่าเงินเหรียญสหรัฐอ่อนค่าลงเทียบกับค่าเงินบาท ทำให้นาย A แลกเงินบาทไปเป็นเหรียญสหรัฐได้น้อยกว่าที่นำมาลงทุนในครั้งแรก ซึ่งทำให้ผลกำไรที่เกิดขึ้นในระหว่างที่ลงทุน 5 ปี ไม่คุ้มกับการขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม ในทางกลับกัน หากค่าเงินในหลักทรัพย์ที่ลงทุนกลับเปลี่ยนแปลงจากที่อ่อนค่าเป็นแข็งค่าขึ้น ก็จะทำให้ผลในทางตรงข้าม คือ ได้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในกรณีการออกไปลงทุนในต่างประเทศนั้น ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นความเสี่ยงที่ต้องเผชิญเพิ่มขึ้นจากการลงทุนภายในประเทศที่ไม่มีความเสี่ยงดังกล่าว โดยเฉพาะการลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งอัตราผลตอบแทนจากดอกเบี้ยอาจจะไม่คุ้มค่ากับการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนได้

ในการลงทุนต่างประเทศบทเรียนที่ได้เคยเกิดขึ้นให้เรียนรู้เป็นกรณีศึกษา ได้แก่ บทเรียนจากออสซี่-กีวีบอนด์⁷ โดยในช่วงต้นปี 2008 ได้เกิดปรากฏการณ์ฟิเวอร์ขึ้นในธุรกิจกองทุนรวมของไทย เมื่อบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต่างพาเหรดคิดปิดพนักลงทุนไทยไปลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศผ่านกองทุนรวม ตราสารหนี้ ไม่ว่าจะเป็น “กิมจิบอนด์” ที่ไปลงทุนในตราสารหนี้ของประเทศเกาหลีใต้ ซึ่งถือเป็นสัดส่วนเงินลงทุนที่มากที่สุดประมาณร้อยละ 90 ในช่วงเวลาดังกล่าว และส่วนที่เหลือจะเป็น “ออสซี่บอนด์” ที่ลงทุนในตราสารหนี้ประเทศออสเตรเลีย รวมทั้ง “กีวีบอนด์” ที่ไปลงทุนในตราสารหนี้ประเทศนิวซีแลนด์ ซึ่งถือเป็น 3 ประเทศหลักที่เป็นเป้าหมายของเงินลงทุนทั่วโลกจากอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัว อยู่ในระดับสูงในขณะนั้น ซึ่งจุดขายที่สำคัญในการลงทุนต่างประเทศดังกล่าว คือ ผลตอบแทนที่สูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้ในประเทศไทยเอง โดยเฉพาะการไปลงทุน

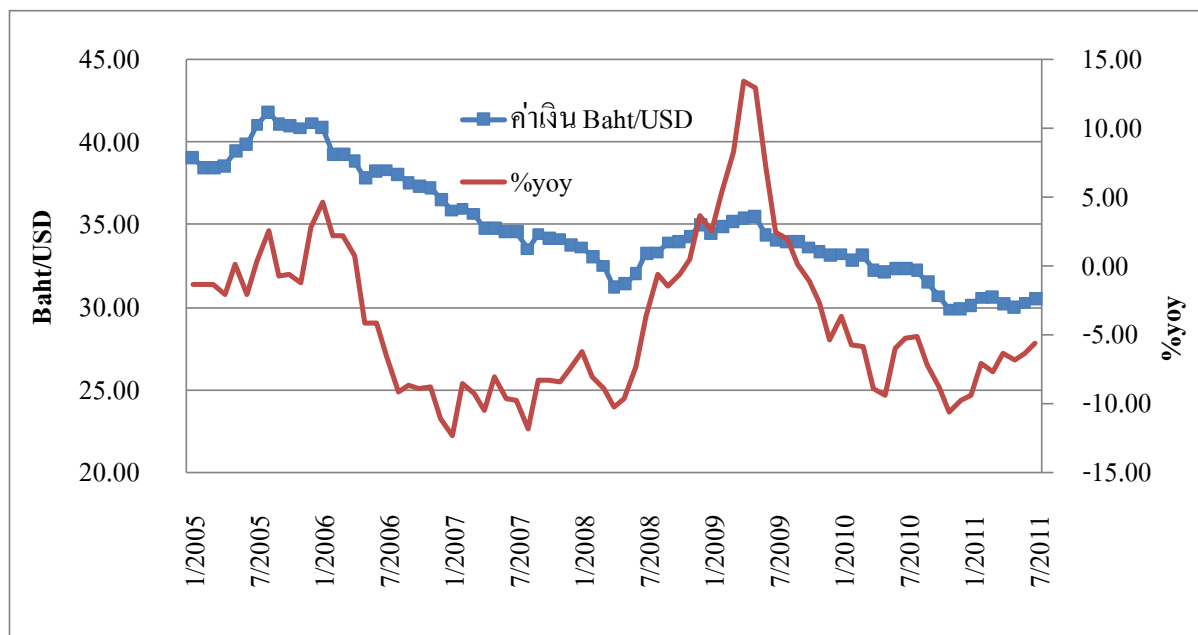
⁷ ที่มา <http://bangkokbizweek.com/2009/01/04/Finance.php>

ใน “ออสซี่บอนด์” และ “กีวีบอนด์” ที่มีอัตราผลตอบแทนคาดหวังจากการลงทุนในส่วนของอัตราดอกเบี้ยที่ได้รับหัก ค่าใช้จ่ายแล้วประมาณร้อยละ 5-6 แต่ไม่มีการปิดความเสี่ยงในเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Risk) เอาไว้ จึงเป็นผลตอบแทนที่ยังไม่ได้รวมเอาค่าไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้ ซึ่งจะแตกต่างจากกองทุนพันธบัตรเกาหลีใต้ ส่วนใหญ่ที่บริษัทจัดการกองทุนรวมได้ออกขายและมีการปิดความเสี่ยงในเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้ทั้งหมด

หากสถานการณ์ต่าง ๆ เป็นไปตามปกติที่ผู้จัดการกองทุนคาดไว้ ก็คงจะไม่เกิดปัญหาขาดทุนขึ้น แต่เมื่อสถานการณ์วิกฤติการเงินในตลาดทุนของโลกขึ้นและเปลี่ยนแปลงไป มีความต้องการเม็ดเงินลงทุนกลับสหรัฐ เพื่อไปแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นโดยเฉพาะประเทศเกาหลีใต้ ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ ซึ่งเป็น 3 ประเทศที่มีเม็ดเงินลงทุนไหลออกไปมากกว่าประเทศอื่น ๆ ด้วยเช่นเดียวกัน จนส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของทั้ง 3 ประเทศ อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินเหรียญสหรัฐอย่างรวดเร็ว และรุนแรง โดยค่าเงินออสเตรเลียอ่อนค่าลงตั้งแต่ สิ้นปี 2007-4 ธ.ค.2008 ร้อยละ 26.68 ค่าเงินนิวซีแลนด์อ่อนค่าลงร้อยละ 30.63 และค่าเงินเกาหลีใต้อ่อนค่าลงร้อยละ 36.71

กองทุนตราสารหนี้ที่ไปลงทุนในเกาหลีใต้ ส่วนใหญ่จะมีการปิดความเสี่ยงในเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้ จึงไม่ได้รับผลกระทบจากค่าเงินวอนที่อ่อนค่าลงสักเท่าไรนัก ส่วนผลกระทบที่เห็นได้ชัดเจนกลับปรากฏ อยู่ที่กองทุนตราสารหนี้ที่ไปลงทุนในพันธบัตรออสเตรเลียและพันธบัตรนิวซีแลนด์ ซึ่งมีการเปิดความเสี่ยงในเรื่องของอัตราแลกเปลี่ยนเอาไว้ โดยผลตอบแทนของกองทุนที่ไปลงทุนในตราสารหนี้ของทั้ง 2 ประเทศ (ณ สิ้นเดือน พ.ย.2008) ย้อนหลัง 3 เดือน มีผลตอบแทนคิดลบตั้งแต่ 15.56-21.30% ย้อนหลัง 6 เดือน ให้ผลตอบแทนคิดลบ 18.67-24.52% ทั้งนี้ กองทุนเหล่านี้จะเริ่มทยอยครบกำหนดอายุ ตั้งแต่เดือน ม.ค.-ค.ค. 2009 แล้วแต่กองทุน ที่จะต้องลุ้นให้ค่าเงินออสเตรเลียและนิวซีแลนด์กลับมาแข็งค่าขึ้นให้ได้มากที่สุด ในช่วงเวลาที่เหลืออยู่ของกองทุนนี้ เรื่องนี้จึงเป็นบทเรียนหนึ่งที่นักลงทุนไทยน่าจะได้ ประจักษ์ คือผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจากการไปลงทุนในต่างประเทศ โดยเฉพาะตราสารหนี้

แผนภาพที่ 5.6 การเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทเทียบกับเหรียญสหรัฐ

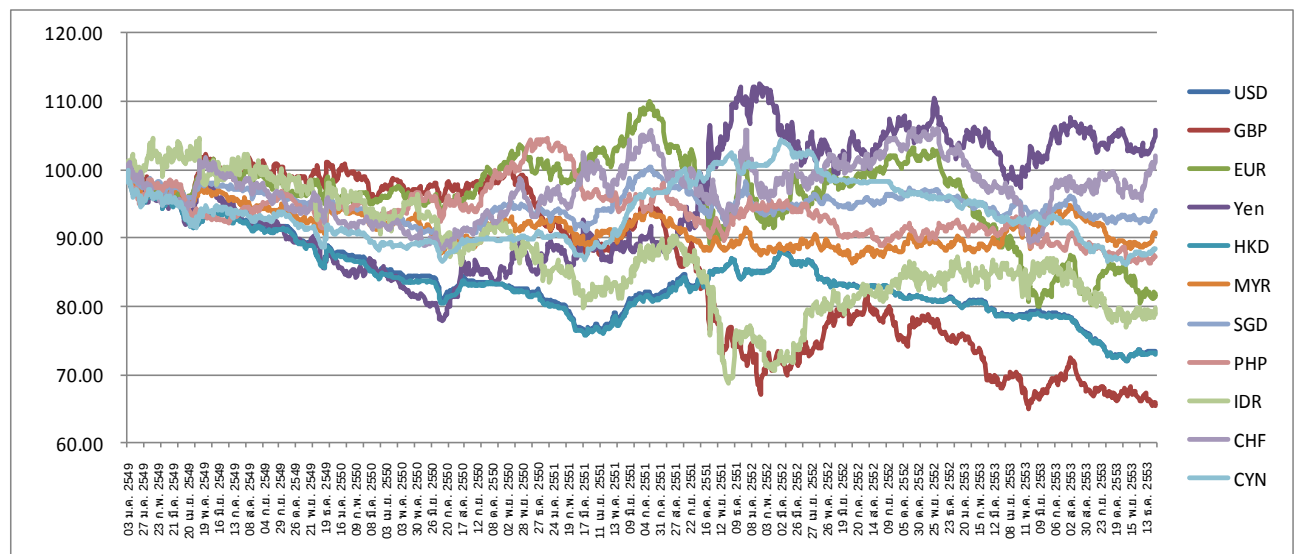


ที่มา : ธปท.

ในกรณีที่ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นก็จะส่งผลให้มูลค่าของหลักทรัพย์ที่ลงทุนในต่างประเทศมูลค่าลดลงเมื่อเทียบกับเงินบาท โดยหากพิจารณาค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับเหรียญสหรัฐในช่วง ก.ค. 2010- ก.ค.2011 พบว่าค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นกว่าร้อยละ 5.6 จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งหากไม่มีการป้องกันความเสี่ยงไว้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในช่วงเวลา 1 ปี ต่ำกว่าร้อยละ 5.6 ก็จะไม่สามารถชดเชยการผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนนี้ได้

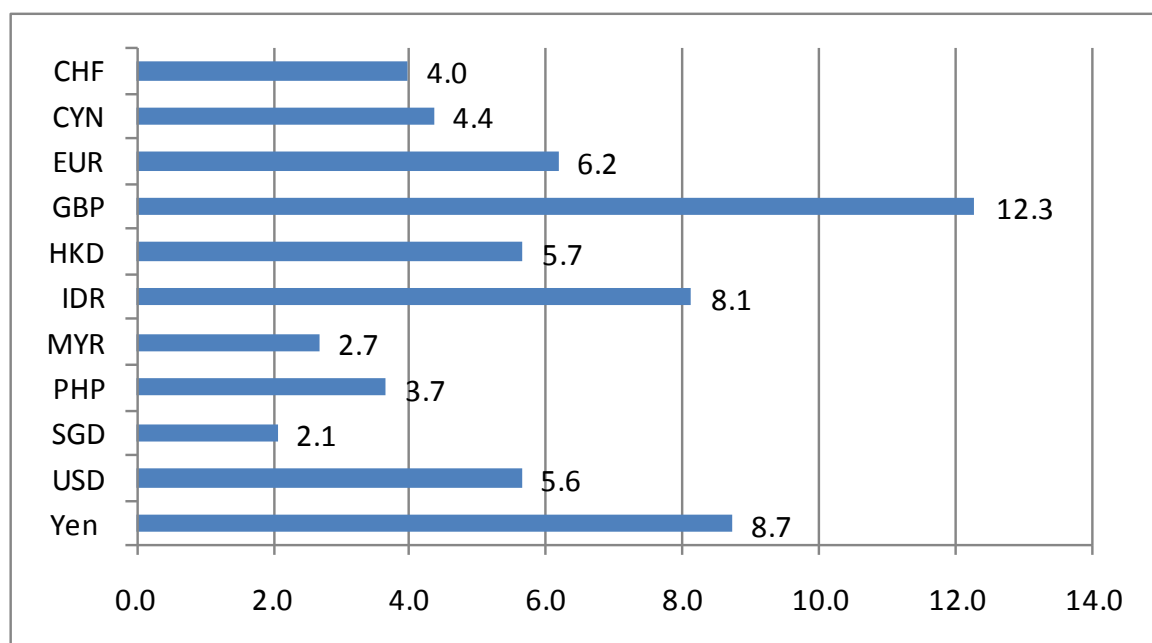
หากพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินต่างๆ พบว่าในช่วงที่ผ่านมาค่าเงินหลายๆสกุล มีความผันผวนมาก สะท้อนได้จากค่า Standard deviation ในช่วงปี 2006 – 2010 เช่น เงินสกุลปอนด์ของอังกฤษ ค่าเงินเยนของ หรือค่าเงินรูเปีย ของอินโดนีเซีย ซึ่งค่าเงินที่ผันผวนส่วนหนึ่งเป็นผลจากโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ การส่งออกและนำเข้า และอีกองค์ประกอบมาจากการเคลื่อนย้ายของเงินทุน ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่กดดันให้ค่าเงินประเทศต่าง ๆ เปลี่ยนแปลงไป

แผนภาพที่ 5.7 อัตราแลกเปลี่ยนในรูปสกุลบาทในช่วงปี 2006 – 2010



ที่มา : ธปท. และคณะวิจัย

แผนภาพที่ 5.8 Standard Deviation ของอัตราแลกเปลี่ยนในรูปสกุลบาทในช่วงปี 2006-2010



ที่มา : นักวิจัย

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะเพิ่มความเสี่ยงจากการลงทุนสูงขึ้น แต่ในปัจจุบันนักลงทุนสามารถบริหารความเสี่ยงจากค่าเงินได้ผ่านเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงต่างๆ ที่มีขายอยู่ในปัจจุบัน เช่น การซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าผ่านสัญญา Forward หรือ FX Swap⁸ ได้ ซึ่งจะช่วยให้

⁸ วิธีป้องกันความเสี่ยงต่าง ๆ อยู่ใน Appendix F

นักลงทุนทราบถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่จะซื้อขายแน่นอนในอนาคตได้ ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงการลงทุนในต่างประเทศได้ เช่น กองทุนรวมตราสารหนี้ที่ลงทุนในพันธบัตรเกาหลีใต้ ซึ่งได้ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวนทำให้นักลงทุนสามารถทราบจำนวนผลตอบแทนแน่นอนที่จะได้รับ ซึ่งหากมีผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนภายในประเทศ ก็จะทำให้ให้นักลงทุนต่างๆ ออกไปลงทุนในกองทุนดังกล่าวจำนวนมาก อย่างที่เคยเกิดขึ้นในช่วงปี 2008-2009

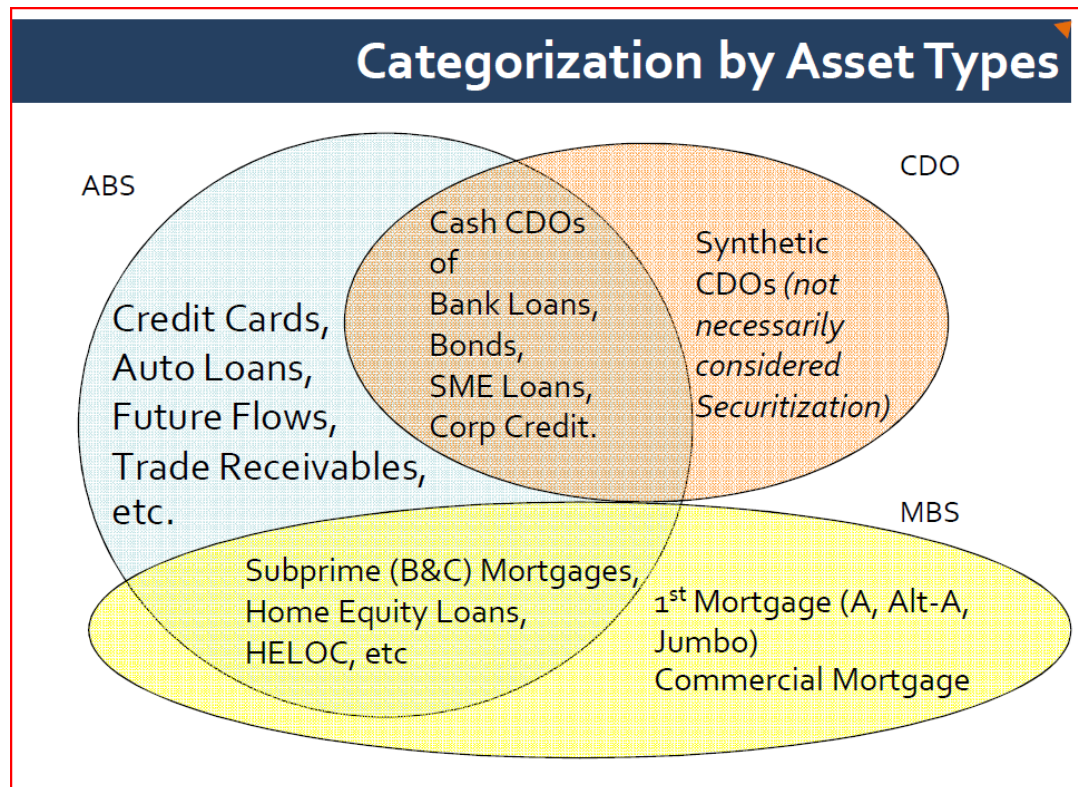
5.2.4 ผลลัพธ์ทางการเงินมีความซับซ้อน

ในช่วงทศวรรษที่ผ่านมาตลาดการเงินมีการพัฒนาและมีความซับซ้อนเพิ่มมากขึ้น ดังจะเห็นได้ว่ามีสินค้าทางการเงิน หรือ รูปแบบการลงทุนใหม่ๆ เกิดขึ้น เช่น กลุ่มสินค้าอนุพันธ์ ผลลัพธ์ทางการเงินค่อนข้างซับซ้อน และ มีนโยบายที่อาจจะไม่เปิดเผยข้อมูลบางส่วน ซึ่งเป็นผลจากเทคโนโลยีที่ดีขึ้น ทำให้มีการพัฒนานวัตกรรมทางการเงิน และผลลัพธ์ทางการเงินใหม่เพื่อรองรับกับความต้องการของนักลงทุน เช่น ความต้องการเก็งกำไร ความต้องการป้องกันความเสี่ยง ดังที่กล่าวไว้ในข้อ 4.2.3 รวมถึงความต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในบริเวณที่ไม่มีกฎระเบียบรองรับ หรือ ควบคุมอย่างเข้มงวด ตัวอย่างที่เห็นได้ชัดเจน คือ วิกฤตการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกาในปี 2008 ที่ได้ลุกลามกลายเป็นวิกฤตการเงินของโลก ได้ชี้ให้เห็นแล้วว่าความล่าช้าในการพัฒนาตลาดเงินและตลาดทุน ที่ทำให้มีนวัตกรรมและผลลัพธ์ทางการเงินใหม่ๆ เกิดขึ้นอยู่เสมอ หนึ่งในนวัตกรรมทางการเงิน คือ Securitization ซึ่งชื่อเรียกอาจจะแตกต่างกันตามประเภทหลักทรัพย์ที่นำมาใช้ทำ Securitization เช่น Asset Backed Securitization (ABS)⁹ ซึ่งใช้รายได้ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตมาเป็น Underlying asset หรือ Mortgage Backed Securitization (MBS)¹⁰ ซึ่งใช้การจำนองมาเป็น Underlying asset

⁹ ความหมายและรายละเอียดในภาคผนวก

¹⁰ ความหมายและรายละเอียดในภาคผนวก

แผนภาพที่ 5.9 การจัดกลุ่ม Securitization



ที่มา : เอกสารการอบรมของ THAIBMA

และต่อมามีการพัฒนา Securitization ให้มีความซับซ้อนขึ้นไปอีกระดับ เช่น CDO-Squared ซึ่งเป็นการสร้าง CDO ที่ลงทุนใน CDO อีกชั้นหนึ่ง ซึ่งยิ่งทำให้การประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์ที่ลงทุนมีความยุ่งยากและเข้าใจได้ยากขึ้น ซึ่งหากผู้ลงทุนไม่เข้าใจและประเมินความเสี่ยงในหลักทรัพย์ที่ลงทุนไม่เพียงพอแล้ว ผู้ลงทุนอาจจะได้รับความเสียหายอย่างที่เคยเกิดขึ้นวิกฤติการเงินในปี 2008 ได้

5.2.5 ระเบียบเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศมีความซับซ้อน และแตกต่าง

ลักษณะการลงทุนของแต่ละประเทศมีความแตกต่างและซับซ้อน เนื่องจากมีระเบียบกฎหมายที่แตกต่างกัน จึงจำเป็นอย่างยิ่งที่ นักลงทุนต้องมีความรอบคอบและศึกษาเป็นอย่างดีก่อนที่จะเข้าไปลงทุนในประเทศนั้นๆ ซึ่งอาจจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงทางด้านกฎระเบียบได้ โดยเฉพาะช่วงที่ผ่านการเงินทุนเคลื่อนย้ายได้ไหลเข้าไปลงทุนในประเทศที่มีการเติบโตทางเศรษฐกิจต่างๆ เป็นจำนวนมาก ทำให้ในบางประเทศได้มีกำหนดมาตรการต่างเพื่อควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินของเงินทุนเหล่านั้น เพื่อป้องกันการเคลื่อนย้ายของเงินทุนที่อาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ เช่น มาตรการควบคุมเงินทุนไหลเข้าออก มาตรการทางภาษี การห้ามทำธุรกรรมการลงทุนบางประเภทของนักลงทุนต่างชาติ เป็นต้น

อีกมิติหนึ่งที่กองทุนภาครัฐจะต้องพิจารณาในการลงทุนในต่างประเทศ คือ ประเด็นเกี่ยวกับภาษี เนื่องจากโดยปกติการลงทุนของกองทุนภาครัฐภายในประเทศจะได้รับยกเว้นภาษีต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน แต่การลงทุนในบางประเทศ อาจจะถูกจัดเก็บภาษี ซึ่งนักลงทุนอาจจะต้องพิจารณาว่าผลตอบแทนหลังหักภาษีแล้ว อาจจะมีผลตอบแทนไม่คุ้มค่าหรือไม่

ตารางที่ 5.10 อัตราภาษีหัก ณ ที่จ่ายจากเงินปันผลในประเทศต่างๆ

Country	Withholding Tax Rate on Dividend
Argentina	35.00%
Australia	30.00%
Austria	25.00%
Belgium	25.00%
Brazil	0.00%
Bulgaria	15.00%
Canada	25.00%
Chile	35.00%
China	10.00%
Colombia	0.00%
Croatia	0.00%
Cyprus	0.00%
Czech Republic	15.00%
Denmark	28.00%
Egypt	0.00%
Estonia	0.00%
Finland	28.00%
France	25.00%
Germany	26.38%
Greece	21.00%
Hong Kong	0.00%

Country	Withholding Tax Rate on Dividend
Hungary	10.00%
Iceland	15.00%
India	0.00%
Indonesia	20.00%
Ireland	20.00%
Israel	25.00%
Italy	27.00%
Japan	10.00%
Latvia	10.00%
Liechtenstein	4.00%
Lithuania	15.00%
Luxembourg	15.00%
Macedonia (FYROM)	10.00%
Malaysia	0.00%
Malta	35.00%
Mexico	0.00%
Netherlands	15.00%
New Zealand	30.00%
Norway	25.00%
Peru	4.10%
Philippines	30.00%
Poland	19.00%
Portugal	21.50%
Romania	16.00%
Russia	15.00%
Serbia	20.00%
Singapore	0.00%

Country	Withholding Tax Rate on Dividend
Slovak Republic	0.00%
Slovenia	20.00%
South Africa	0.00%
South Korea	0.00%
Spain	19.00%
Sweden	30.00%
Switzerland	35.00%
Taiwan	30.00%
Thailand	10.00%
Turkey	15.00%
Ukraine	15.00%
United Kingdom	0.00%
USA	30.00%
Vietnam	0.00%

ที่มา : STOXX

5.3 จุดแข็งของกองทุนภาครัฐในการลงทุนต่างประเทศ

5.3.1 เงินลงทุนสูง

โดยที่กองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐมีเงินลงทุนสูง หากพิจารณาเงินลงทุนของกองทุนภาครัฐขนาดใหญ่ จะพบว่ากองทุนต่าง ๆ เหล่านี้จะเป็นนักลงทุนรายใหญ่ในตลาดเงินตลาดทุนภายในประเทศ เนื่องจากมีสัดส่วนเงินลงทุนสูงเมื่อเทียบกับขนาดของตลาด จะเห็นได้จากมูลค่าของตลาดทุน และตลาดตราสารหนี้ของไทย ณ สิ้นปี 2010 อยู่ที่ 8,335 และ 6,962 พันล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่เงินลงทุนของกองทุนประกันสังคมมีมูลค่าจำนวน 789 พันล้านบาท ซึ่งเทียบเท่ากับร้อยละ 9 ของมูลค่าตลาดทุน และร้อยละ 11 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ เงินลงทุนของ กบข. อยู่ที่ร้อยละ 4 ของมูลค่าตลาดทุน และร้อยละ 5 ของมูลค่าตลาดตราสารหนี้ และหากรวมเงินลงทุนของทั้งกองทุนประกันสังคม กบข. และกองทุนคุ้มครองเงินฝากทั้ง 3 หน่วยงานจะมีเงินลงทุนรวมกันมากกว่า 1.2 ล้านล้านบาท

เม็ดเงินลงทุนที่สูงย่อมเพิ่มอำนาจต่อรองต่าง ๆ รวมทั้งต้นทุนในการบริหารเงิน

5.3.2 ประสิทธิภาพการลงทุนของบางกองทุน

กองทุนของภาครัฐที่มีประสิทธิภาพในการลงทุนในต่างประเทศมาก คือ กบข. ทั้งนี้ในตลาดการเงินโลก Pension Fund หรือกองทุนเพื่อการชราภาพ มีบทบาทสำคัญที่สุดในการลงทุนในตลาดการเงินโลก (World Pension Funds มีขนาด 29 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 36 ของขนาดรวมของกองทุนทุกประเภทของทั้งโลก) มีการลงทุนในต่างประเทศสูงมาก เนื่องจากต้องการผลตอบแทนที่สูงสำหรับรองรับการชราภาพ ในขณะเดียวกัน หากลงทุนในประเทศตนเองนั้น ย่อมเสี่ยงต่อวัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศตน รวมทั้งการที่มีขนาดเงินลงทุนสูง จึงต้องทำการลงทุนในตลาดที่มีสภาพคล่องสูงและกระจายความเสี่ยงการลงทุน

กบข. มีประสิทธิภาพลงทุนในต่างประเทศ 8 ปี โดยเริ่มตั้งแต่ปี 2546 มีเป้าหมายหาผลตอบแทนที่สูงกว่าเงินเฟ้อ ในขณะเดียวกันจำเป็นต้องป้องกันความเสี่ยงจากวัฏจักรเศรษฐกิจของภายในประเทศจึงมีการลงทุนในต่างประเทศส่วนหนึ่ง มีการลงทุนทั้งตราสารหนี้และตราสารทุนต่างประเทศ มีประสิทธิภาพในการจ้างผู้จัดการกองทุนในการลงทุนในต่างประเทศมากเป็นต้น

5.4 ข้อจำกัดของกองทุนภาครัฐในการลงทุนต่างประเทศ

5.4.1 ไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนภาครัฐ

ในช่วงที่ผ่านมาการสนับสนุนให้ออกไปลงทุนต่างประเทศจะเน้นสนับสนุนภาคเอกชนที่มีศักยภาพให้ออกไปลงทุนต่างประเทศผ่านการผ่อนคลายกฎระเบียบให้สะดวกยิ่งขึ้นสำหรับการออกไปลงทุนต่างประเทศ ขณะที่การลงทุนในภาครัฐบาลส่วนใหญ่นั้นมักจะเน้นการลงทุนที่มีความเสี่ยงต่ำ ดังนั้น จึงจำกัดการลงทุนในสินค้าที่มีความซับซ้อนและความเสี่ยงไม่มากนัก โดยเฉพาะการประเมินว่าการลงทุนในต่างประเทศนั้นค่อนข้างมีความเสี่ยงที่สูงกว่าการลงทุนในประเทศ โดยเฉพาะกฎระเบียบโดยส่วนใหญ่ยังไม่เปิดช่องให้ลงทุน แม้ว่าจะเป็นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลต่างประเทศ มีการปิดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนและกำหนดผลตอบแทนที่จะได้รับไว้อย่างชัดเจน ดังนั้น จึงเห็นได้ว่าในส่วนของการลงทุนหลักทรัพย์ต่างประเทศ ภาครัฐยังไม่ได้เปิดช่องหรือให้การส่งเสริมให้ทำการลงทุนประเภทนี้มากนัก การลงทุนในต่างประเทศส่วนใหญ่จึงมักอยู่ภายใต้การบริหารจัดการของภาคเอกชน และสำหรับการลงทุนของภาครัฐยังจำกัดอยู่เพียงบางองค์การด้านการลงทุนซึ่งมีขนาดใหญ่ เช่น กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และกองทุนประกันสังคม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม หากพิจารณากองทุนภาครัฐประเภทเดียวกันในต่างประเทศก็จะพบว่าสัดส่วนของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐของไทยมีสัดส่วนน้อยกว่าที่ของต่างประเทศ

สำหรับการกำกับดูแลการลงทุนของกองทุนภาครัฐจะขึ้นอยู่การกำกับดูแลของคนละหน่วยงานแยกออกไปเป็นเอกเทศจากกัน ทำให้ไม่มีการดูในภาพรวมเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ ทั้งนี้ การลงทุนของกองทุนภาครัฐนอกจากจะต้องปฏิบัติตามระเบียบที่เกี่ยวข้องของแต่ละกองทุนเอง

แล้ว ยังมีระเบียบที่เกี่ยวกับการลงทุนที่ออกโดยหน่วยงานที่กำกับดูแลระเบียบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องโดยตรง อีก เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เป็นต้น รวมถึงยังไม่มีแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการบริหารจัดการลงทุน การบริหารความเสี่ยงที่ดี เพื่อเป็นกรอบแนวทางในการปฏิบัติงานแก่ผู้เกี่ยวข้อง ซึ่งหากมีการนโยบายภาพรวมเกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศ จะช่วยให้การลงทุนในต่างประเทศจะเกิดประโยชน์ต่อการบริหารจัดการลงทุนของกองทุนภาครัฐ

ทั้งนี้ การลงทุนต่างประเทศของภาครัฐยังไม่มีผู้รับผิดชอบโดยตรงเพื่อเป็นตัวกลางในการประสานแก้ไขปัญหาสำหรับการลงทุนต่างประเทศ เนื่องจากกองทุนภาครัฐแต่ละแห่งอยู่ภายใต้กำกับดูแลแต่หน่วยงาน รวมถึงแต่ละกองทุนก็เป็นนักลงทุนในตลาด ทำให้ลักษณะความสัมพันธ์เป็นในทางคู่ค้า มากกว่าเป็นกองทุนภาครัฐ ทำให้การแลกเปลี่ยนข้อมูลระหว่างกองทุนมีน้อย ซึ่งหากมีการแลกเปลี่ยนข้อมูล และทรัพยากรร่วมกัน จะใช้ให้เกิดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการทำหน้าที่ต่อรองและประสานกับประเทศที่เข้าไปลงทุน เพื่อรักษาประโยชน์ของกองทุนภาครัฐโดยรวม เช่น การยกเว้นภาษี และการลดขั้นตอนในการเข้าไปลงทุน เป็นต้น

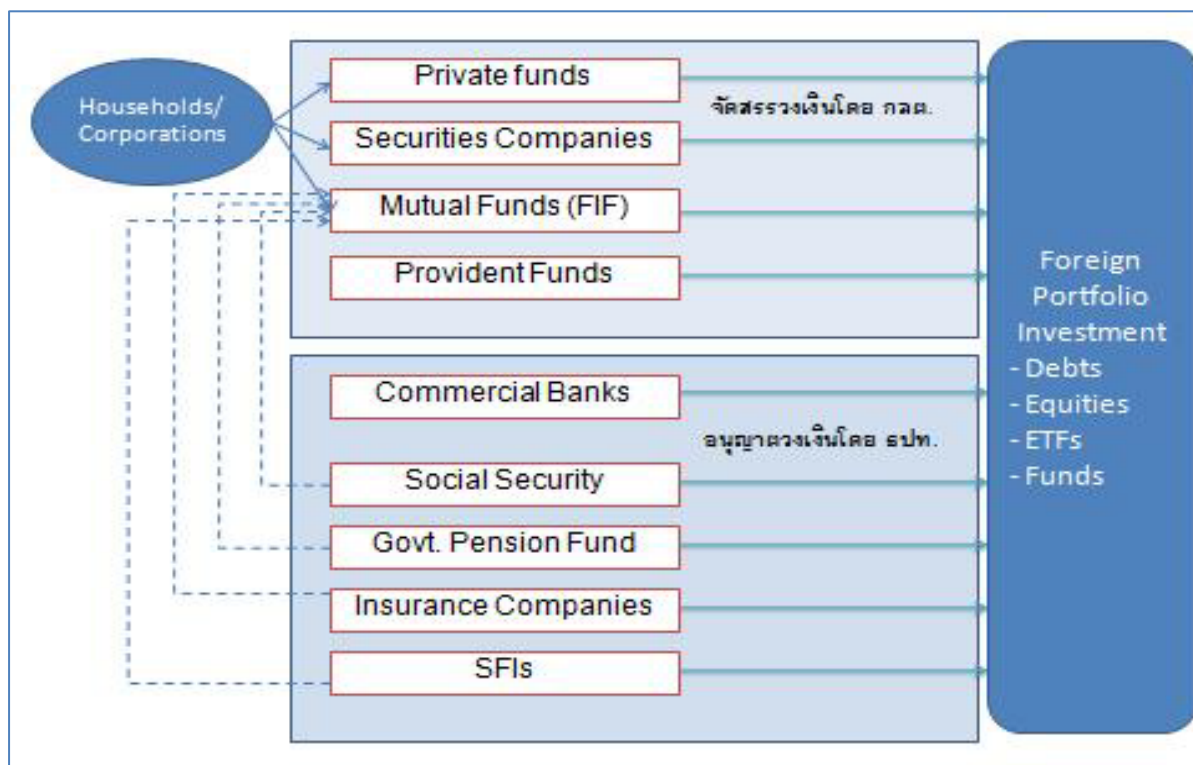
5.4.2 ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ

การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยในอดีตนั้นถูกจำกัดด้วยระเบียบกฎเกณฑ์ของภาครัฐ โดยเฉพาะธนาคารแห่งประเทศไทย โดยก่อนปี 2545 การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนไทยเป็นการลงทุนของระบบธนาคารพาณิชย์เท่านั้น เนื่องจากการลงทุนของภาคเอกชนที่มีใช้ธนาคารยังไม่ได้รับอนุญาต¹¹ โดยภายหลังจากปี 2545 เป็นต้นมา ภาครัฐได้ผ่อนคลายมาตรการให้นักลงทุนไทยสามารถออกไปลงทุนได้มากขึ้น โดยกลุ่มที่ได้รับอนุญาตให้สามารถออกไปลงทุนต่างประเทศได้เป็นกลุ่มแรก ๆ ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนสถาบัน (Institutional investors) โดยเฉพาะภายหลังจากปี 2550 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีนโยบายผ่อนปรนระเบียบเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศเพื่อช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนในประเทศไทยไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น

นอกจากนี้ การลงทุนในต่างประเทศมีข้อจำกัดการลงทุนของแต่ละกองทุน โดยกองทุนส่วนใหญ่ไม่มีนโยบายการลงทุนในต่างประเทศ อาทิ กองทุนเงินทดแทนและกองทุนคุ้มครองเงินฝาก และสำหรับ กบข. มีเพดานการลงทุนในต่างประเทศร้อยละ 25 ในขณะที่เพดานในลักษณะดังกล่าวของประเทศพัฒนาแล้วไม่มี อาทิ ของ เยอรมันนี เบลเยียม เดนมาร์ก สาธารณะเชค ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ แคนาดา สหรัฐ และอังกฤษ

¹¹ อุบลรัตน์ จันทรงษ์ และปานจิตร ฉัตรไพศาล, "การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยและผลกระทบจากวิกฤติการเงิน", แว่นขยายเศรษฐกิจ ฉบับที่ 11 กุมภาพันธ์ 2552

แผนภาพที่ 5.10 ช่องทางการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนไทยและระเบียบกำกับ



การลงทุนในต่างประเทศสามารถแบ่งออกได้หลายกลุ่ม อาทิเช่น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มนักลงทุนสถาบัน ได้แก่ กองทุนรวม กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกัน และสถาบันการเงินเฉพาะกิจ และกลุ่มนักลงทุนรายบุคคล เป็นต้น แต่หากจะพิจารณาเกี่ยวกับนโยบายการลงทุนต่างประเทศสำหรับการลงทุนของภาครัฐพบว่าเป็นการลงทุนที่ใหม่สำหรับกองทุนภาครัฐ เนื่องจากกองทุนภาครัฐส่วนใหญ่ยังถูกจำกัดกรอบการลงทุนภายในประเทศเท่านั้น ยกเว้น กบข. และกองทุนประกันสังคม ซึ่งเป็นกองทุนภาครัฐที่ได้ลงทุนและมีประสบการณ์ในการลงทุนต่างประเทศ แต่มีระเบียบข้อจำกัดจากกฏเงินการลงทุนในต่างประเทศ เช่น กรณี กบข. กำหนดให้ลงทุนต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของเงินลงทุน เป็นต้น

5.4.3 การขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุนภาครัฐ

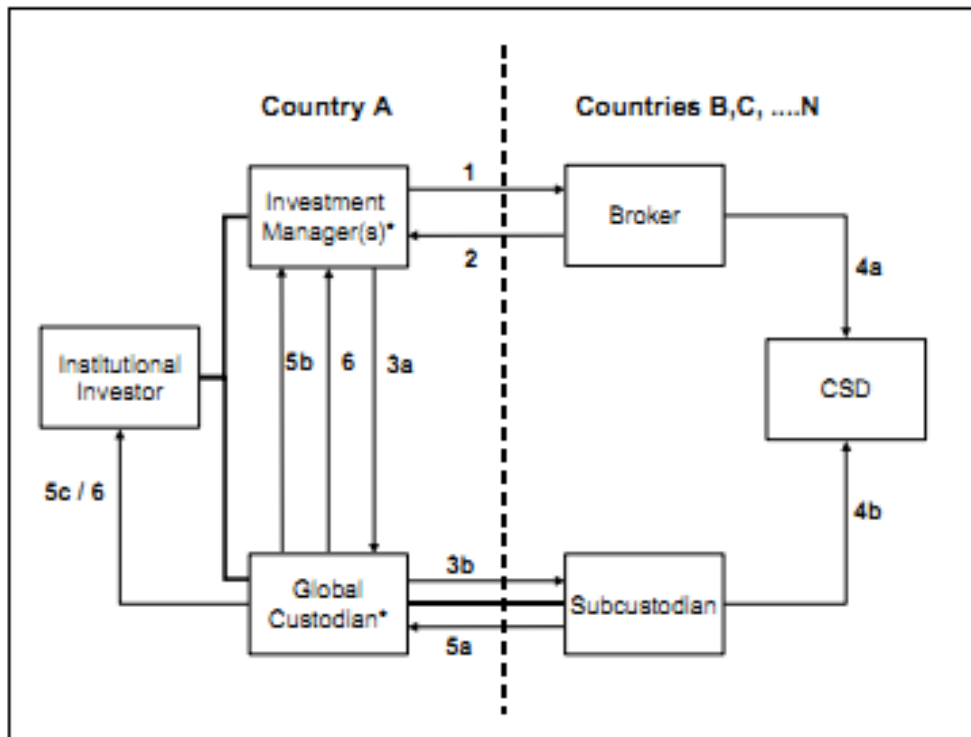
จากการที่การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยในอดีตนั้นถูกจำกัดด้วยระเบียบกฎเกณฑ์ของภาครัฐ ดังกล่าวใน 5.3.2 ทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องกับกองทุนขาดประสบการณ์ ความรู้ และเป็นสาเหตุที่สำคัญทำให้ไม่มีการลงทุนในต่างประเทศ ทั้งที่บ่อยครั้งมีความเสี่ยงจากการลงทุนต่ำสำหรับกองทุนที่มีการลงทุนในต่างประเทศของไทยมีน้อยมาก โดยในปัจจุบันมีเพียง กอข. และประกันสังคม ซึ่งอาจสรุปได้ว่ากองทุนภาครัฐแทบทั้งหมดไม่มีประสบการณ์การลงทุนในต่างประเทศ

5.4.4 บุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจสำหรับการลงทุนต่างประเทศมีจำกัด

เนื่องจากในอดีตการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยถูกจำกัดด้วยระเบียบกฎเกณฑ์ของภาครัฐ และเริ่มต้นปี 2545 ที่ภาครัฐได้ผ่อนคลายมาตรการให้นักลงทุนไทยสามารถออกไปลงทุนได้มากขึ้น โดยกลุ่มที่ได้รับอนุญาตให้สามารถออกไปลงทุนต่างประเทศได้เป็นกลุ่มแรก ๆ ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนสถาบัน (Institutional investors) และธนาคารประเทศไทยได้มีนโยบายผ่อนปรนระเบียบเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศเพื่อช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนในประเทศไทยไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ภายหลังจากปี 2550 เป็นต้นมา ดังนั้น การลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนไทยเริ่มต้นอย่างจริงจังนั้นเกิดขึ้นมาไม่นานส่งผลให้บุคลากรที่มีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศยังมีค่อนข้างจำกัด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของภาครัฐ

นอกจากนี้ในเรื่องการลงทุนที่มีความซับซ้อน และต้องใช้บุคลากรเกี่ยวข้องมาก การบริหารการลงทุนในต่างประเทศพบว่ามีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินลงทุนที่มากขึ้นกว่าการลงทุนภายในประเทศ อาทิเช่น ความผันผวนของราคา ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงของคู่ค้า เป็นต้น รวมถึงความแตกต่างของช่วงเวลาซื้อขาย ระเบียบและกฎหมาย รวมการการซื้อขายและส่งมอบหลักทรัพย์ซึ่งในการติดตามและวิเคราะห์ความเสี่ยงอย่างใกล้ชิดจำเป็นต้องเพิ่มทรัพยากรที่เกี่ยวข้อง เช่น การเพิ่มเจ้าหน้าที่ในวิเคราะห์การลงทุนและความเสี่ยง การมีฐานข้อมูลสำหรับวิเคราะห์การลงทุนต่างประเทศ การใช้ผู้ดูแลหลักทรัพย์และส่งมอบหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ รวมถึงนักกฎหมายที่เข้าใจกฎหมายในประเทศที่ลงทุน เพื่อให้มีการบริหารการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

แผนภาพที่ 5.11 การทำงานของผู้ดูแลหลักทรัพย์ระหว่างประเทศ



ที่มา : International Security Services Association

5.4.5 สาธารณชนมีทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ

จากการสอบถามผู้บริหารกองทุนภาครัฐของไทย พบว่าอุปสรรคสำคัญหนึ่งในการลงทุนในต่างประเทศคือการที่สาธารณชนขาดความเข้าใจที่ถูกต้องของการลงทุนในต่างประเทศ อาทิ การที่เชื่อว่าการลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยงกว่าการลงทุนในประเทศ

ซึ่งการที่สาธารณชนมีทัศนคติดังกล่าวส่งผลให้ผู้บริหารกองทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในต่างประเทศ ตลอดจนลดความสำคัญของการลงทุนในต่างประเทศ ส่งผลให้การลงทุนของภาครัฐในต่างประเทศต่ำกว่าที่ควร

5.4.6 ข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

ยังมีปัญหาอุปสรรคในการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งเรื่องการขาดสภาพคล่องของเครื่องมือบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนระยะยาว มากกว่า 1 ปี การที่ FX options มี premium ราคาสูงมาก การขาดตราสาร FX futures ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการของของ ธปท.

เรื่องการขาดสภาพคล่องนี้เป็นปัญหาของการลงทุนที่มีมูลค่าสูง เช่นของ กบข. เมื่อต้องการทำธุรกรรมครั้งใหญ่ อาจกระทบราคาต่าง ๆ ของตลาด FX และตลาด SWAP ดังนั้น หากมีการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ การทำธุรกรรมต่าง ๆ รวมทั้งการบริหารความเสี่ยงค่าเงินอาจมีปัญหาอุปสรรค

การลงทุนต่างประเทศ ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องมีการบริหารจัดการเพิ่มเติมนอกเหนือจากการลงทุนในประเทศ คือ ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากภายนอกที่เกิดขึ้น แต่การลงทุนสามารถปิดความเสี่ยงส่วนนี้ได้ โดยเครื่องมือทางการเงินผ่านการซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เช่น การทำธุรกรรม FX Swap และ FX Forward อย่างไรก็ตามมีอุปสรรคที่อาจเกิดขึ้นจากในการบริหารความเสี่ยงดังกล่าว ได้แก่ สภาพคล่องในตลาดซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยเฉพาะธุรกรรมระยะยาว ค่าธรรมเนียมที่สูงของ options bid-ask spread ที่สูงเป็นต้นทุนของการทำ FX forward และ FX SWAP

ตารางที่ 5.11 สรุปข้อสังเกต/ปัญหาอุปสรรคธุรกรรมบริหารความเสี่ยงค่าเงินบางธุรกรรม

	FX Forward	FX Option	FX Swap
ลักษณะสัญญา	สัญญาซื้อ/ขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า ที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และจำนวนเงินที่ต้องการซื้อ/ขาย ไว้คงที่ตั้งแต่วันทำสัญญา แต่จะมีการส่งมอบและชำระราคากันในอนาคต	สัญญาสิทธิที่จะซื้อ/ขายเงินตราต่างประเทศในอนาคตตามสกุลเงิน จำนวนเงิน และอัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดไว้ในสัญญา	สัญญาซื้อและขายเงินตราต่างประเทศจำนวนหนึ่งพร้อมกันกับลูกค้า ณ วันทำสัญญา โดยทำธุรกรรมด้านหนึ่ง และทำธุรกรรมด้านตรงข้าม โดยกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของทั้งสองธุรกรรมไว้คงที่ตั้งแต่วันที่ทำสัญญา
อัตราแลกเปลี่ยน	ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่ตกลงไว้ในสัญญาสำหรับธุรกรรมในอนาคตตาม Forward Rate	สามารถเลือกใช้/ไม่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนตาม Strike Rate ได้	กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนของทั้งสองธุรกรรมไว้คงที่ตั้งแต่วันที่ทำสัญญา โดยกำหนดไว้ล่วงหน้า
ค่าธรรมเนียม (ต้นทุน)	ไม่มี upfront premium ค่าใช้จ่ายเป็น forward bid-ask spread	มีค่าใช้จ่าย Premium ซึ่งสะท้อนมูลค่าสิทธิดังกล่าว โดยผู้ซื้อสิทธิจะต้องจ่าย Premium ให้กับธนาคารล่วงหน้า	ไม่มี upfront premium ค่าใช้จ่ายเป็น forward bid-ask spread
ระยะเวลา	มีความยืดหยุ่นในเรื่องของเวลาส่งมอบ คือ Outright Forward, Pro Rate และ Time Option	ต้องเลือกใช้/ไม่ใช้ สิทธิ ณ เวลาสิ้นสุดสิทธิ	ธุรกรรมนี้จะมีการส่งมอบเงินตราต่างประเทศ 2 วัน (ขาแรกและขาหลัง) ซึ่ง ขาแรกจะมีวันส่งมอบที่ Spot Date และขาหลังจะมีวันส่งมอบภายใน 1 ปี โดยสัญญา FX Swap ไม่สามารถยกเลิกการส่งมอบได้
ข้อสังเกต/ปัญหาอุปสรรค	-spread ของ bid-ask สูงทำให้เป็นต้นทุนที่สูงสำหรับภาคธุรกิจกว่าที่ควร	-ค่าธรรมเนียมแพง	-spread ของ bid-ask สูงทำให้เป็นต้นทุนที่สูงสำหรับภาคธุรกิจกว่าที่ควร
	ต้นทุนสูงถ้าขนาดของสัญญาเล็กเกินไปหรือใหญ่เกินไป และระยะเวลายาวเกินหนึ่งปี	-ธุรกิจที่ทำธุรกิจเกี่ยวกับต่างประเทศนิยมใช้น้อย เนื่องจากต้นทุนแพง	-ขาดสภาพคล่องสำหรับธุรกรรมที่อายุเกินหนึ่งปี

บทที่ 6

วิเคราะห์ผลกระทบจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทย

ในบทนี้เป็นการวิเคราะห์ผลกระทบจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ โดยแบ่งการวิเคราะห์เป็น 4 ประเด็นสำคัญคือ 1) เศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนและตลาดการเงิน 2) ความสมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ 3) สภาพคล่องของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ และ 4) สภาพคล่องของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

สำหรับในการทำ Simulation หรือทดสอบความอ่อนไหวของการลงทุนในต่างประเทศจากการลงทุนของกองทุนภาครัฐ ที่กระทบต่อระบบเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยน ตลาดการเงิน รวมทั้งสภาพคล่องต่าง ๆ ตัวเลขที่ใช้ คือ 9 หมื่นล้านบาท หรือ 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 3 ของทรัพย์สินกองทุนภาครัฐ (จากข้อเสนอแนะการลงทุนต่างประเทศ 9 หมื่นล้านบาท รายละเอียดข้อเสนอแนะในบทที่ 7)

6.1 วิเคราะห์ความอ่อนไหวของการลงทุนต่างประเทศต่อเศรษฐกิจ อัตราแลกเปลี่ยนและตลาดการเงิน

การศึกษาผลกระทบของการลงทุนในต่างประเทศต่อระบบเศรษฐกิจมีหลายรูปแบบ แนวทางหนึ่งในการใช้ประเมินผลกระทบคือ การพัฒนาแบบจำลองการเคลื่อนย้ายเงินทุน ซึ่งในการพัฒนาแบบจำลองการเคลื่อนย้ายเงินทุนมีหลายวิธี ทั้งทางเศรษฐมิติ อาทิ การศึกษาบนพื้นฐานของแนวคิด Growth theory อาทิ เช่น การศึกษาของ Kormendi and Meguire (1985)¹, Barro (1991)² และ Bailliu (2000)³ และ การใช้แบบจำลอง CGE (Computational General Equilibrium) อาทิ David Roland-Holst (2001)⁴ ศึกษาผลกระทบจากการลงทุนต่างชาติที่มีต่อเศรษฐกิจรายภาคการผลิต รวมทั้งภาคครัวเรือนและการกระจายรายได้

¹ Kormendi, R. and P. Meguire. 1985. "Macroeconomic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence." Journal of Monetary Economics 16(2): 141-163.

² Barro, R. 1991. "Economic Growth in a Cross Section of Countries." Quarterly Journal of Economics 106(2): 407-444.

³ Bailliu, J." Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing Countries." Bank of Canada Working Paper 2000-15

⁴ David Roland-Holst (2001), "Capital Flows and Economy-wide Modeling", Handout prepared for the international symposium on "Impacts of Trade Liberalization Agreements on Latin America and the Caribbean", sponsored by the Inter-American Development Bank and the Centre d' Etudes Prospectives et d'Information Internationales, November 5-6, Inter-American Development Bank, Washington, D.C.

สำหรับการศึกษานี้ใช้วิธีทางเศรษฐมิติโดยพัฒนาแบบจำลองขนาดปานกลางที่สะดวกในการใช้ทำ Simulation ผลกระทบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดการเงิน โดยเลือกพัฒนาแบบจำลองขนาดกลาง โดยประยุกต์และปรับปรุงแบบจำลองเศรษฐกิจการคลัง 2006 และแบบจำลองการเคลื่อนย้ายเงินทุน เวทาค์และคณะ (2552)⁵

จากการพัฒนาแบบจำลองเศรษฐมิติการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อศึกษาผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อระบบเศรษฐกิจและตลาดทุน โดยใช้ข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 1996 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2010⁶ สรุปได้ตามตารางที่ 6.1 สาระสำคัญดังนี้

1) การไหลออกของเงินทุนลงทุนในตราสารทุน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ส่งผลให้ เงินบาทอ่อนค่าร้อยละ 3.6 โดย Real GDP ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1 Real Exports ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2 Real Private Investment ไม่เปลี่ยน และ Real Private Consumption หดตัวร้อยละ -0.1

2) การไหลออกของเงินทุนลงทุนในตราสารหนี้ หรือเงินกู้ 3 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ส่งผลให้ เงินบาทอ่อนค่าร้อยละ 3.6 โดย Real GDP ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2 Real Exports ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2 Real Private Investment ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.4 และ Real Private Consumption ขยายตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2 ตามลำดับ

⁵ เวทาค์ พงษ์ทรัพย์ พงศ์นคร โกษากรณ์ สุทธิ เหลืองอร่ามกุล นงนุช ตัณฑสินติวงศ์ (2549) “โครงการพัฒนาระบบประมาณการเศรษฐกิจการคลัง 2549” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง และเวทาค์และคณะ (2552) “โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง สำหรับรายละเอียดของแบบจำลองการเคลื่อนย้ายเงินทุนอยู่ใน Appendix E สำหรับผลกระทบ เป็นการวิเคราะห์เฉพาะผลกระทบจากการไหลออกของเงินทุน ไม่ได้รวมผลกระทบจากการส่งเงินและกำไรกลับเข้าประเทศ และวิเคราะห์เฉพาะการลงทุนในตราสารทุน ตราสารหนี้และการกู้ยืม

⁶ มีการใช้ข้อมูลรายวันและรายเดือนสำหรับบางสมการ

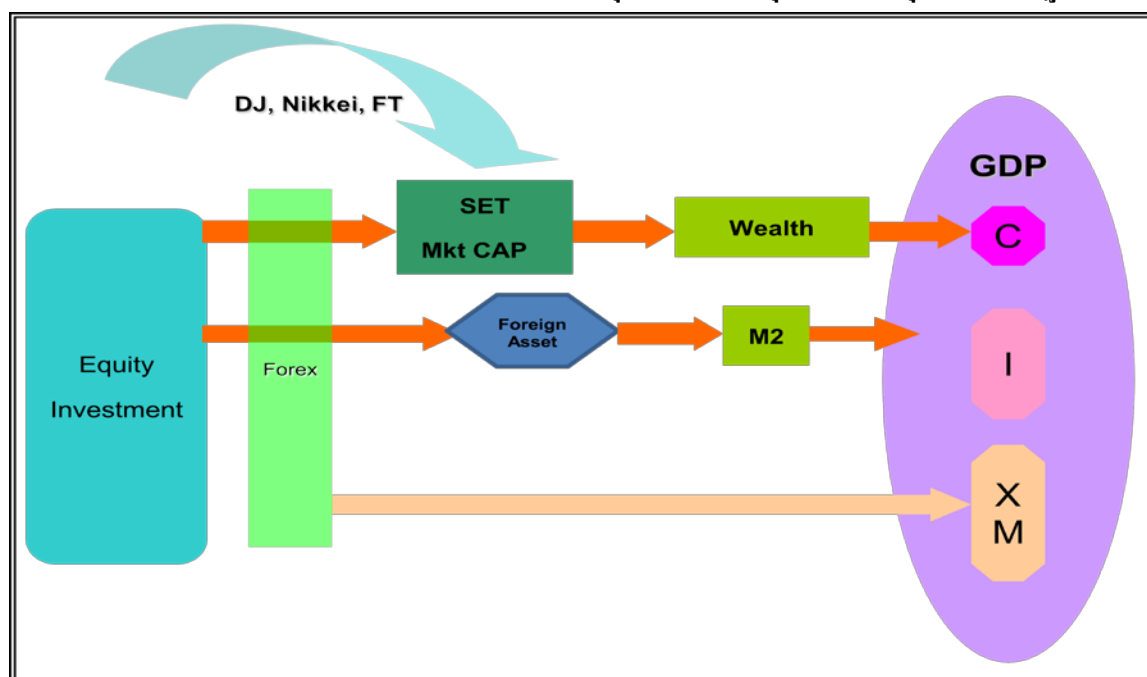
ตารางที่ 6.1 สรุปผลกระทบของการลงทุนในต่างประเทศต่อเศรษฐกิจไทย⁷

	Real GDP %change	ค่าเงินบาท อ่อนค่า (THB/USD) %change	Real Exports %change	Real Private Investment %change	Real Private Consumption %change
1. เงินลงทุนในตราสารทุนไหล ออก (3 พันล้านเหรียญสหรัฐ)	0.1	3.6	0.2	0.0	-0.1
2. เงินลงทุนในตราสารหนี้ ไหลออก (3 พันล้านเหรียญ สหรัฐ)	0.2	3.6	0.2	0.4	0.1

หมายเหตุ: ประมาณการโดยแบบจำลองเศรษฐกิจการเคลื่อนย้ายเงินทุน

⁷ Equity Investment และ Debt Investment หรือ loans ให้ผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจแตกต่างกัน ถึงแม้ว่าเงินทุนไหลออกจากตลาด SET หรือ ตลาดตราสารหนี้จะลดปริมาณเงินในระบบเช่นกัน แต่เงินที่ไหลออกจาก SET จะกระทบราคา SET Index ลดความมั่งคั่งของประเทศ ในขณะที่เงินไหลออกจากตราสารหนี้จะกระทบอัตราดอกเบี้ย และเพื่อความสะดวกในการเปรียบเทียบจึงแปลงผลที่ได้จากแบบจำลองเป็นหน่วยพันล้านเหรียญสหรัฐของเงินทุน และ % change ของเศรษฐกิจ สำหรับตัวเลขที่ใช้ทำ simulation ในการศึกษาครั้งนี้คือ 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือ 9 หมื่นล้านบาท (ที่อัตราแลกเปลี่ยน 30 บาทต่อเหรียญสหรัฐ) คิดเป็นร้อยละ 3 ของทรัพย์สินกองทุนภาครัฐ สำหรับการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง พ.ศ. 2549 พบว่าผลกระทบของเงินทุน การเพิ่มขึ้น 3 พันล้านเหรียญสหรัฐของ Foreign Capital Inflows กระทบ RGDP 0.15 อย่างไรก็ตามแบบจำลอง พ.ศ. 2549 ไม่ได้ถูกออกแบบให้ประเมินผลกระทบของ capital flows

แผนภาพที่ 6.1 กลไกการส่งผ่านผลกระทบของการลงทุนในตราสารทุนต่อตลาดทุนและเศรษฐกิจไทย



หมายเหตุ : แผนภาพแสดงผลกระทบจากการไหลเข้าของเงินลงทุนในตราสารทุน ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้กับการลดลงของเงินลงทุนในตราสารทุนไทยเช่นกัน

สำหรับการไหลออกของเงินลงทุนตราสารทุน โครงสร้างแบบจำลองที่ใช้ในการประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยสามารถสรุปกลไกการส่งผลกระทบดังนี้

1) ผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออก จะเพิ่มความต้องการเงินเหรียญสหรัฐฯ ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรา ขณะที่เพิ่มปริมาณเงินบาทในตลาดเดียวกัน ซึ่งการไหลออกของเงินทุนที่ลดการลงทุนโดยตรงจะสร้างแรงกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า ซึ่งผลของค่าเงิน จะส่งผล ไปยังภาคเศรษฐกิจผ่านภาคการค้าระหว่างประเทศทั้งการส่งออกและการนำเข้า และกระทบเศรษฐกิจโดยรวมต่อไป ทั้งนี้ ในแบบจำลองได้กำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปร exogenous ต่อระบบแบบจำลอง จึงมีการพัฒนาแบบจำลองแบบ single equation คือ $ER=f(CA,KA, Dollar Index)$ พบว่า การไหลออกของเงินทุน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ส่งผลให้เงินอ่อนค่าร้อยละ 1.2

2) ผลต่อการลงทุนภาคเอกชนและปริมาณเงิน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลลดสินทรัพย์ต่างประเทศ (Net foreign assets) ในประเทศ เป็นการลดปริมาณเงินในประเทศ ($M2=NFA+สินเชื่อบริษัทในประเทศ-การเปลี่ยนแปลงหนี้สินอื่น$) และค่าเงิน ก่อนกระทบเศรษฐกิจโดยรวมและการลงทุนของภาคเอกชน (Private investment)

การบริโภคภาคเอกชน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลต่อตลาดทุนไทยหรือตลาดหลักทรัพย์ จะไปกระทบราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ถือว่าเป็นกลไกการส่งผ่านโดยตรงต่อตลาดทุน ขณะที่การส่งผ่านผลดังกล่าวไปยังภาคเศรษฐกิจจริงจะส่งผ่านความมั่งคั่ง ($Wealth = M2 + SET\ Mkt\ CAP$) และไปกำหนดการบริโภคของภาคเอกชน (Private consumption) ต่อไป

3) ตลาดทุน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลต่อตลาดทุนไทยหรือตลาดหลักทรัพย์ โดยจะกระทบราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ สำหรับการประเมินผลกระทบ ของเงินทุน

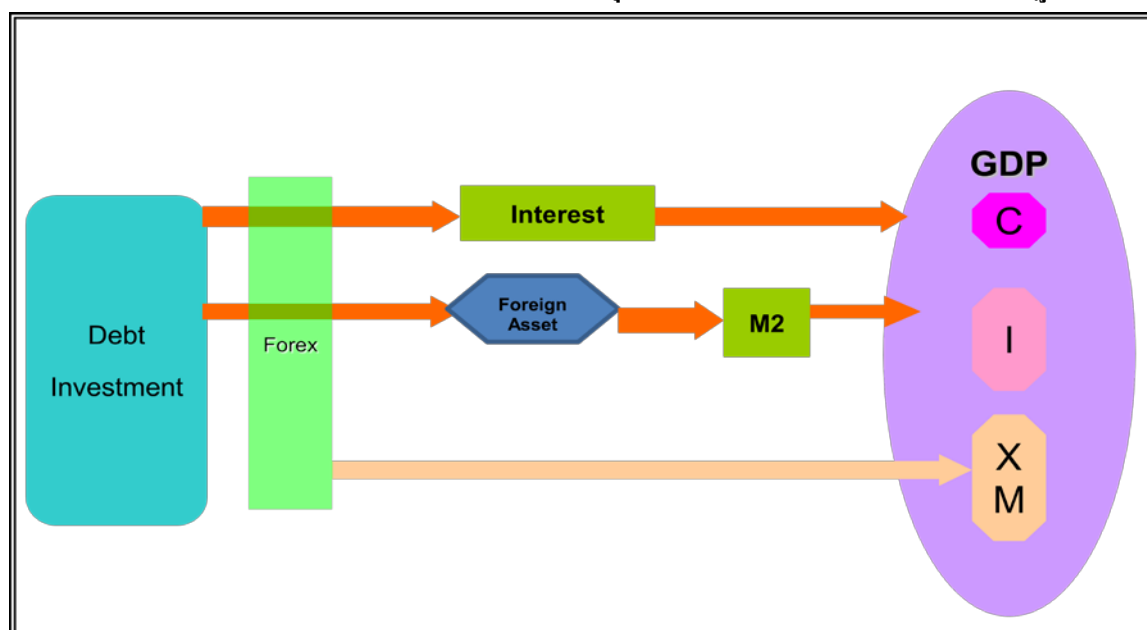
สำหรับการประมาณการผลกระทบใช้ single equation โดยพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่า การเชื่อมโยงของตลาดทุนไทยกับตลาดทุนโลกนอกจากจะเชื่อมโยงกันจากกระแสของเงินทุนแล้วยังเชื่อมโยง ด้วยปัจจัยด้านจิตวิทยาและความเชื่อมั่นของนักลงทุนทางอ้อมอีกด้วย ผ่านการเข้าถึงข้อมูลข่าวสารที่รวดเร็วขึ้นในปัจจุบัน กล่าวคือ หากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ อาทิ Dow Jones Nikkei และ Hang Seng เป็นต้น ปรับตัวสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้ความเชื่อมั่นต่อตลาดหุ้นไทยของนักลงทุน และช่วยให้เพิ่มอุปสงค์ในตลาด และดันให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

สำหรับแบบจำลอง คือ $SET = f(\text{Global Dow, การซื้อสะสมของต่างชาติ})$ ใช้ข้อมูลรายวัน ตั้งแต่ มกราคม 2000 – ธันวาคม 2010 พบว่า การเพิ่มขึ้น 20 จุด (หรือร้อยละ 1) ของ Global Dow ส่งผลให้ SET + 6.3 จุด (ร้อยละ 0.9) และการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ พันล้านบาท ส่งผลให้ SET + 2.3 (ร้อยละ 0.3) หรือการไหลออกของเงินลงทุนใน SET จำนวน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ส่งผลให้ดัชนี SET ลดลงร้อยละ 0.9

ตารางที่ 6.2 สรุปผลกระทบของการลงทุนในตราสารทุนของต่างชาติต่อตลาดทุนไทย

	SET เปลี่ยนแปลง (จุด)
การขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ (ผลกระทบเช่นเดียวกับการถือตราสารทุนต่างประเทศแทน ตราสารทุนไทย)	- 6.9 (0.9%)

แผนภาพที่ 6.2 กลไกการส่งผ่านผลกระทบของการลงทุนในตราสารหนี้ต่อดอกเบี้ยและเศรษฐกิจไทย



หมายเหตุ : แผนภาพแสดงผลกระทบจากการไหลเข้าของเงินลงทุนในตราสารหนี้ซึ่งสามารถประยุกต์ใช้กับการลดลงของเงินลงทุนในตราสารหนี้ไทยเช่นกัน

สำหรับการไหลออกของเงินลงทุนตราสารหนี้ โครงสร้างแบบจำลองที่ใช้ในการประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยสามารถสรุปกลไกการส่งผลกระทบดังนี้

1) ผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออก จะเพิ่มความต้องการเงินเหรียญสหรัฐในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตรา ขณะที่เพิ่มปริมาณเงินบาทในตลาดเดียวกัน ซึ่งการไหลออกของเงินทุนที่ลดการลงทุนโดยตรงจะสร้างแรงกดดันให้ค่าเงินบาทอ่อนค่า ซึ่งผลของค่าเงิน จะส่งผล ไปยังภาคเศรษฐกิจผ่านภาคการค้าระหว่างประเทศทั้งการส่งออกและการนำเข้า และกระทบเศรษฐกิจโดยรวมต่อไป ทั้งนี้ ในแบบจำลองได้กำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยนเป็นตัวแปร exogenous ต่อระบบแบบจำลอง จึงมีการพัฒนาแบบจำลองแบบ single equation คือ $ER=f(CA,KA, \text{Dollar Index})$ พบว่า การไหลออกของเงินทุน 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ ส่งผลให้เงินอ่อนค่าร้อยละ 1.2

2) ดอกเบี้ย

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ย สำหรับการประมาณการผลกระทบใช้ single equation โดยพิจารณาข้อเท็จจริงที่ว่า ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล สะท้อนอัตราดอกเบี้ยนโยบายและความต้องการพันธบัตร

สำหรับแบบจำลองคือ $\text{Yield1Yr} = f(R/P, \text{เงินเฟ้อ}, \text{การซื้อสะสมของต่างชาติ})$ ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่ มกราคม 2009 – มิถุนายน 2011 พบว่าการซื้อสะสมของต่างชาติ ไม่มีความสัมพันธ์กับ

การเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (สะท้อนจากข้อมูลการซื้อขายของต่างชาติที่ต่อเนื่อง และสูงรวมสะสม 9.5 แสนล้านบาทในช่วงเวลา ดังกล่าว แต่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล มีราคาตกลง และเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ไม่สอดคล้องกับการซื้อขายของต่างชาติ และพบว่า พันธบัตรรัฐบาลอายุ 5 ปีรับผลกระทบมากกว่าแต่ไม่มีนัยสำคัญ)

3) ผลต่อปริมาณเงินและการลงทุนภาคเอกชน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลกระทบต่อสินทรัพย์ต่างประเทศ (Net foreign assets) ในประเทศ เป็นการลดปริมาณเงินในประเทศ และค่าเงิน ก่อนกระทบเศรษฐกิจโดยรวมและการลงทุนของภาคเอกชน (Private investment)

4) การบริโภคภาคเอกชน

เงินลงทุนต่างประเทศที่ไหลออกจะส่งผลกระทบต่อตลาดทุนไทยหรือตลาดหลักทรัพย์ จะไปกระทบราคาหลักทรัพย์และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ต่อไป ถือว่าเป็นกลไกการส่งผ่านโดยตรงต่อตลาดทุน ขณะที่การส่งผ่านผลดังกล่าวไปยังภาคเศรษฐกิจจริงจะส่งผ่านความมั่งคั่ง ($Wealth = M2 + SET\ Mkt\ CAP$) และไปกำหนดการบริโภคของภาคเอกชน (Private consumption) ต่อไป

6.2 วิเคราะห์ความสมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ

ประโยชน์สำคัญที่ได้จากการลงทุนในต่างประเทศคือการลดความเสี่ยงของความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศของไทย

ดังที่กล่าวในปี 2009 ประเทศไทยมีทรัพย์สินต่างประเทศในรูป การลงทุนโดยตรง (Direct investment) การลงทุนในรูปตราสารทุนและตราสารหนี้ (Portfolio investment) และการลงทุนอื่น ๆ (Other investment) มีมูลค่า 35.6 23.4 และ 18.1 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ตามลำดับ โดยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศมูลค่า 138.4 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 63 ของทรัพย์สินต่างประเทศ

โดยที่เงินทุนสำรองมีผลตอบแทนการลงทุนที่ต่ำ จากการที่ลงทุนในพันธบัตรที่มีความมั่นคงสูง ขณะที่เงินลงทุนจากต่างประเทศส่วนใหญ่อยู่ในรูป การลงทุนโดยตรงและตราสารทุน ตราสารหนี้ซึ่งมีผลตอบแทนสูง โครงสร้างในปัจจุบันจึงมีความเสี่ยงในด้านผลตอบแทน

สัดส่วนเงินทุนสำรองที่สูงสะท้อนถึงการกระจายความเสี่ยงการลงทุนในต่างประเทศตามลักษณะนักลงทุนที่น่ากังวล หรือสะท้อนว่าการกระจายความเสี่ยงตามโครงสร้างนักลงทุนและประเภทการลงทุนของไทย (เงินทุนสำรองถือทรัพย์สินมีความเสี่ยงต่ำ กว่าครึ่งหนึ่งอยู่ในรูปพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐซึ่งมีผลตอบแทนต่ำมาก) ยังสามารถปรับปรุงได้อีกมาก

นอกจากนี้ เงินทุนสำรองที่สูงมากเมื่อเทียบกับเงินลงทุนของภาคส่วนอื่น ย่อมหมายถึงความเสี่ยงจากการได้หรือสูญเสียจากการเปลี่ยนแปลงค่าเงินในระดับที่สูงของเงินทุนสำรอง ดังเห็นได้จากปี 2010 ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย มีการขาดทุนสุทธิ 117,473 ล้านบาท ซึ่งมีสาเหตุสำคัญมาจากการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศสุทธิ 103,805 ล้านบาท

การที่ธนาคารแห่งประเทศไทยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นนี้สร้างความไม่มั่นใจถึงการบริหารการเงินของ ธปท. ที่ขาดทุนต่อเนื่อง กระทั่งไปถึงรัฐบาลและประเทศในภาพรวม

การส่งออกเงินทุนในกรณี 3 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนได้ (เงินทุนสำรองของ ธปท. มีราคาผันแปรตามอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเรียกได้ว่าเป็นส่วนเปิดต่ออัตราแลกเปลี่ยน exchange rate exposure นับเป็นความเสี่ยงประเภทหนึ่ง) โดยหากเงินบาทอ่อนค่า 1 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ แล้ว ช่วยให้ ธปท. ลดการขาดทุนทางบัญชีจากค่าเงินบาทได้มากกว่า 1.1 แสนล้านบาทใน 1 ปี จากการประเมินว่า ธปท. มีทรัพย์สินต่างประเทศในรูปเหรียญสหรัฐฯ มากกว่าร้อยละ 60 ของเงินทุนสำรอง โดยเงินทุนสำรองสิ้นปี 2010 อยู่ที่ 1.72 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ ทั้งนี้ สัดส่วนการลงทุนของเงินทุนสำรองเป็นข้อมูลที่ ธปท. ไม่เปิดเผย

นอกจากนี้ การส่งออกเงินทุนจำนวน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ดังกล่าว ช่วยลดความเสี่ยงสมดุลเชิงโครงสร้างด้านทรัพย์สินต่างประเทศ ร้อยละ 1.2 จากสัดส่วนเงินทุนสำรองต่อทรัพย์สินต่างประเทศที่ร้อยละ 63 เป็นร้อยละ 62

6.3 วิเคราะห์สภาพคล่องของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ

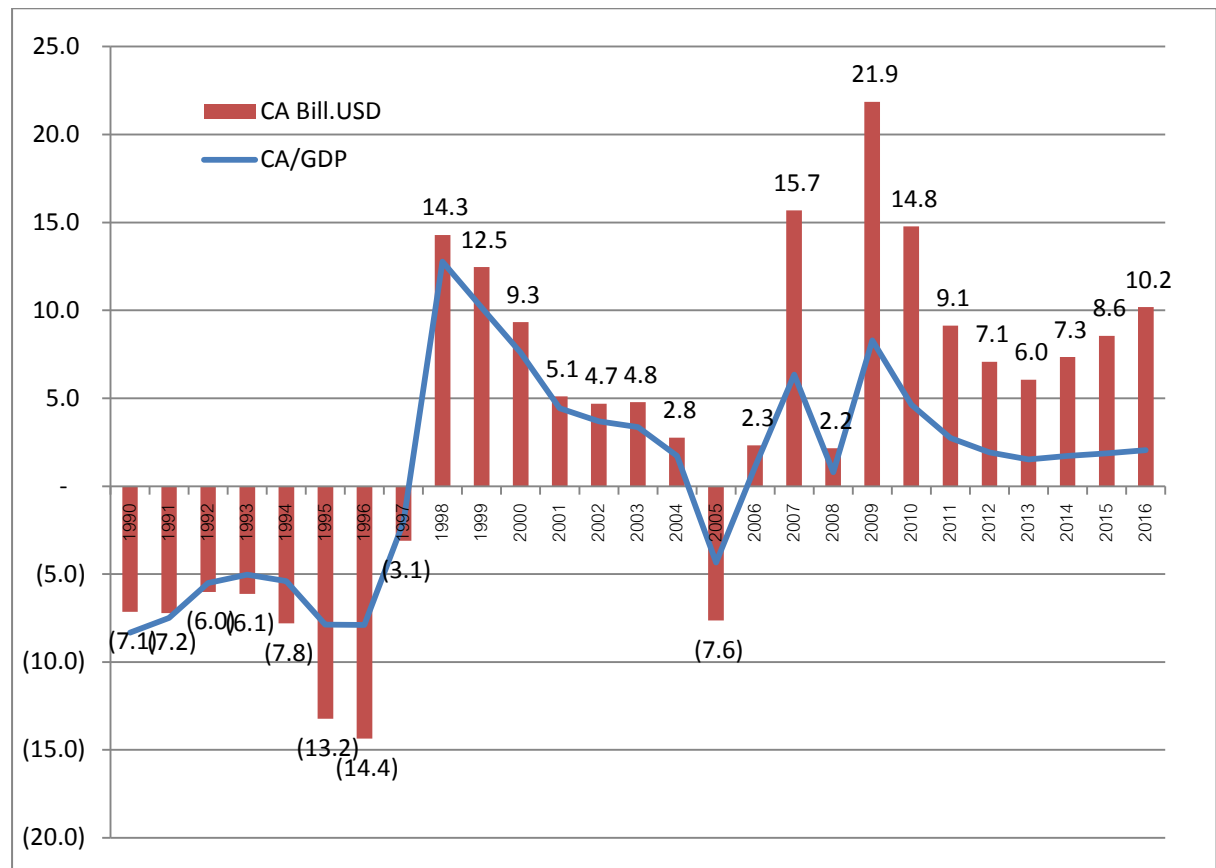
การศึกษาผลกระทบในส่วนนี้ วิเคราะห์สภาพคล่องของทรัพย์สินต่างประเทศของไทย ซึ่งสามารถประเมินจากปริมาณเงินทุนสำรอง และประมาณการความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ จากการวิเคราะห์ พบว่า เงินทุนสำรองของไทยสูงมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลงมาก ตลอดจนความเสี่ยงในภาคเอกชนลดลงมากขึ้น การส่งออกเงินทุน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็นร้อยละ 1.6 ของเงินทุนสำรองกระทบหรือสร้างความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของเงินทุนสำรองไทยในระดับต่ำไม่มีนัยยะสำคัญ สำหรับเหตุผลและรายละเอียดประกอบมีดังนี้

6.3.1 ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลง

นับตั้งแต่ปี 1998 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account or CA) ต่อเนื่อง (ยกเว้นปี 2005) และมีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องถึงปี 2016 (IMF WEO 2011 april) ซึ่งหมายถึงประเทศไทยมีการออมมากกว่าการลงทุน และความต้องเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติลดลง ตามสมการเอกลักษณ์ $\text{Current Account} = \text{Saving} - \text{Investment}$ ซึ่งสมการเอกลักษณ์นี้สามารถตีความได้ว่าการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดคือการออมต่างประเทศสุทธิจากการส่งออกสินค้าและบริการหักการนำเข้าสินค้าและบริการ ซึ่งเท่ากับการออมสุทธิในประเทศจากการออมในประเทศหักด้วยการลงทุนในประเทศ ซึ่งต้องเท่ากันเสมอ หากขาดดุลบัญชีเดินสะพัด หมายถึงประเทศมีการออมไม่พอเพียงต่อการลงทุนในประเทศ และต้องนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อเสริมการลงทุน

IMF ประเมินว่าโดยเฉลี่ย ปี 2012 – 2016 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด 7.8 พันล้านเหรียญสหรัฐ หรือเฉลี่ยร้อยละ 1.8 ของ GDP หมายถึง ไม่มีความจำเป็นในการนำเงินจากต่างประเทศเข้ามาเสริมการลงทุนในประเทศ

แผนภาพที่ 6.3 ดุลบัญชีเดินสะพัด และสัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ของไทย



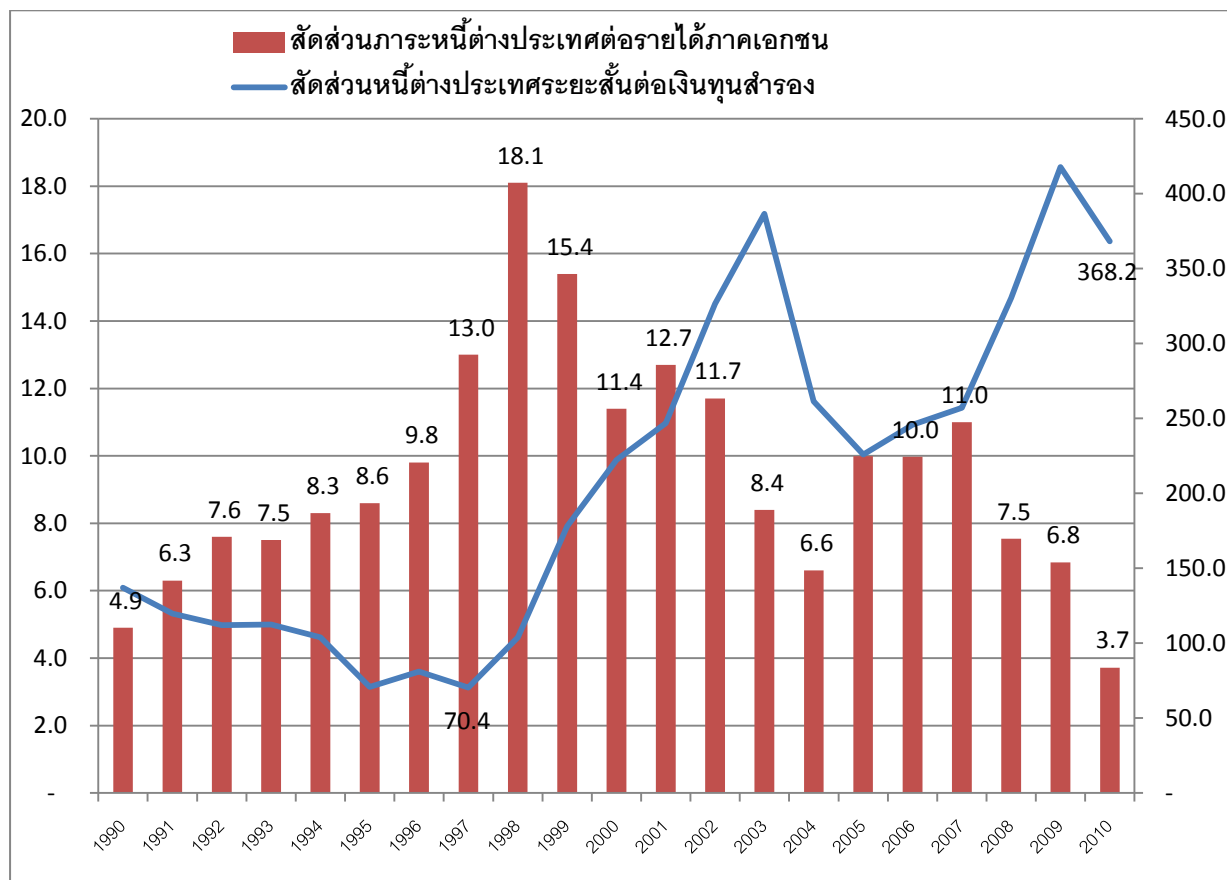
ที่มา : IMF WEO 2011

6.3.2 ความเสี่ยงจากหนี้ต่างประเทศลดลงมาก

ความเสี่ยงจากปัญหาหนี้ต่างประเทศลดลงมาก โดยเมื่อปี 1997 หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเคยมีสูงกว่าเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ หรือเงินทุนสำรองคิดเป็นร้อยละ 70.4 ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ในขณะที่ปี 2010 เงินทุนสำรองคิดเป็น 3.7 เท่าหรือร้อยละ 368 ของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น

ในส่วนของภาคเอกชน ในปี 2010 สัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศเทียบรายได้คิดเป็นร้อยละ 3.7 โดยในปี 1998 สัดส่วนดังกล่าวเป็นร้อยละ 18.1

แผนภาพที่ 6.4 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อเงินทุนสำรอง และสัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อรายได้
ของภาคเอกชน



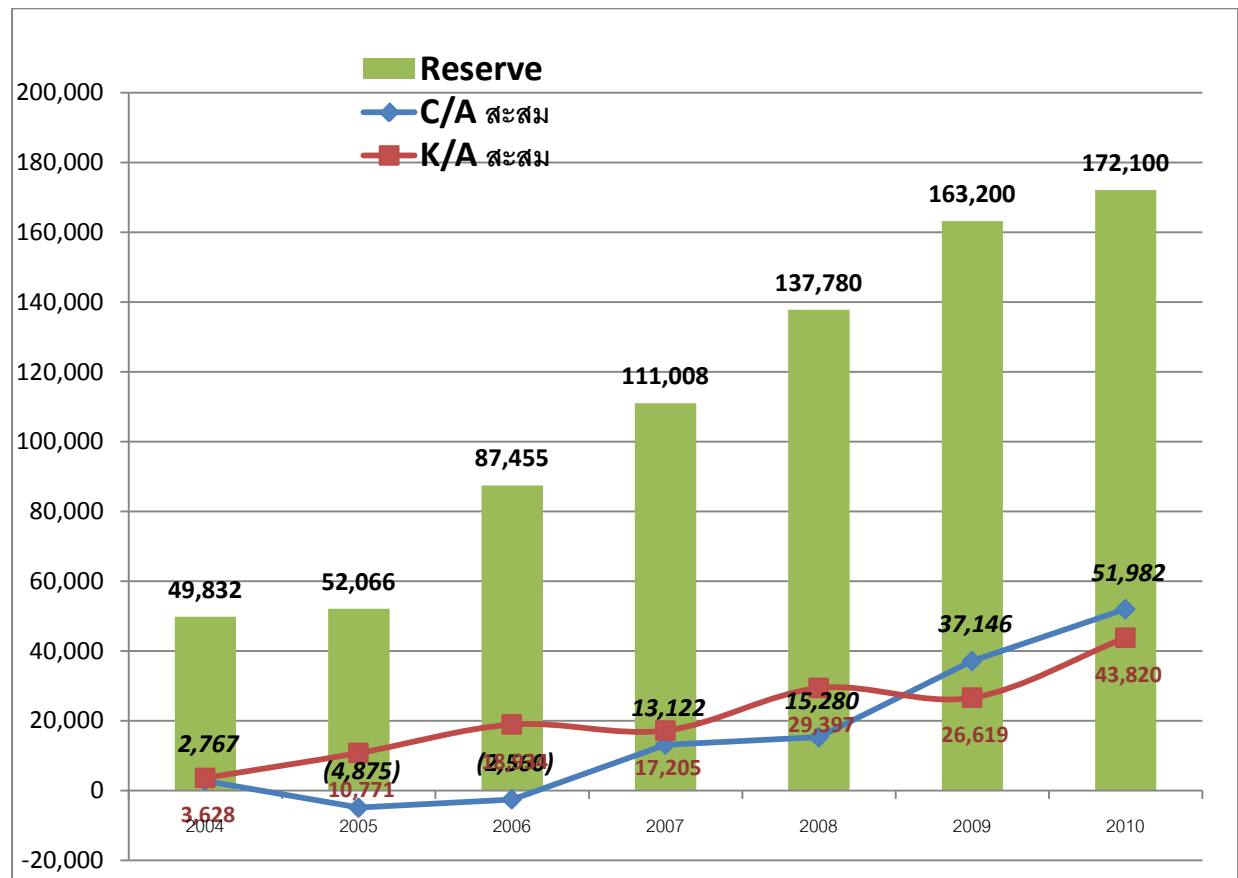
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

6.3.3 แนวโน้มเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลบัญชีเงินทุนและการเพิ่มขึ้นของเงินทุนสำรอง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง เกิดจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด (current account or C/A) และการเกินดุลบัญชีเงินทุน (capital account or K/A) โดยปี 2004 – 2010 การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสะสมมีจำนวน 36.7 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ในขณะที่การเกินดุลบัญชีเงินทุนสะสมที่จำนวน 14.4 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ

โดยที่ดุลบัญชีเดินสะพัดมีแนวโน้มเกินดุลต่อเนื่องดังกล่าว IMF ประเมินว่าโดยเฉลี่ย ปี 2012 – 2016 ประเทศไทยมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด 7.8 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ หรือเฉลี่ยร้อยละ 1.8 ของ GDP และเช่นเดียวกัน ดุลบัญชีเงินทุนเกินดุลต่อเนื่องจากแนวโน้มการไหลเข้ามาลงทุนในประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งประเทศไทย (IMF WEO 2011) ส่งผลให้ เงินทุนสำรองของประเทศเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง

แผนภาพที่ 6.5 เงินทุนสำรอง ดุลบัญชีเดินสะพัดสะสม (C/A) ดุลบัญชีเงินทุนสะสม (K/A)
(ล้านเหรียญสหรัฐฯ)



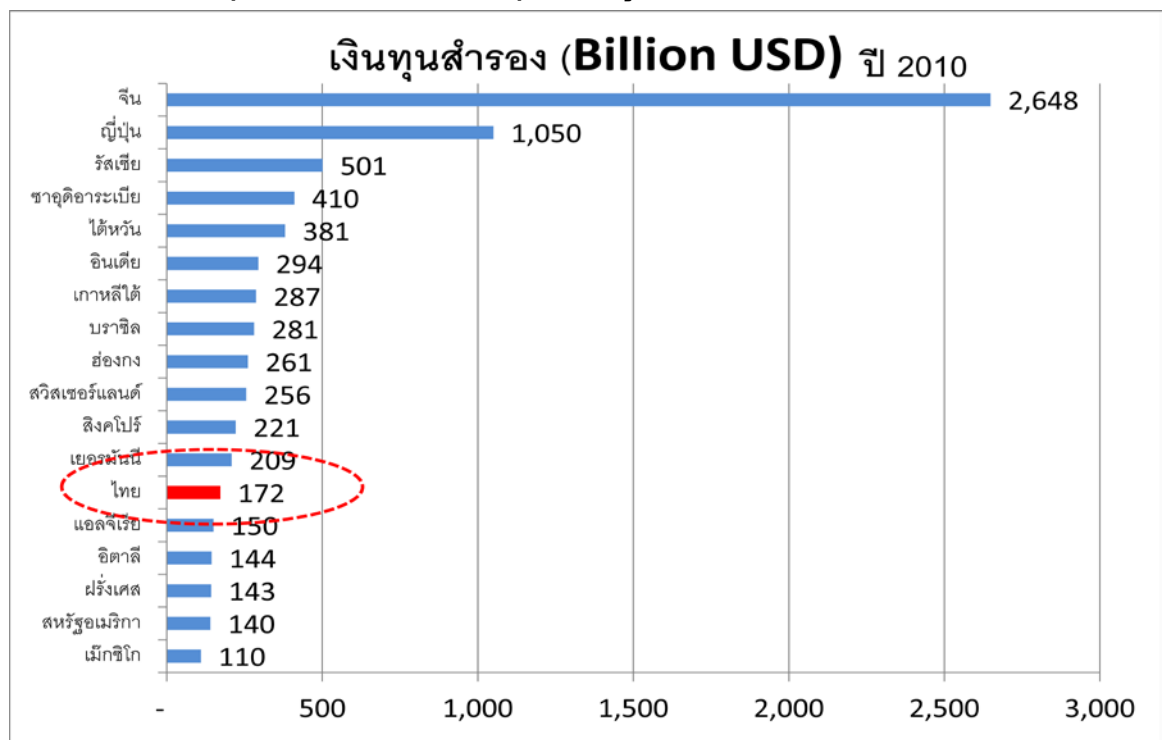
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

6.3.4 สภาพคล่องของเงินทุนสำรองสูง

เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยสูงมากไม่ว่าเทียบกับต่างประเทศหรือความจำเป็นเพื่อป้องกันการไหลออกอย่างเฉียบพลัน

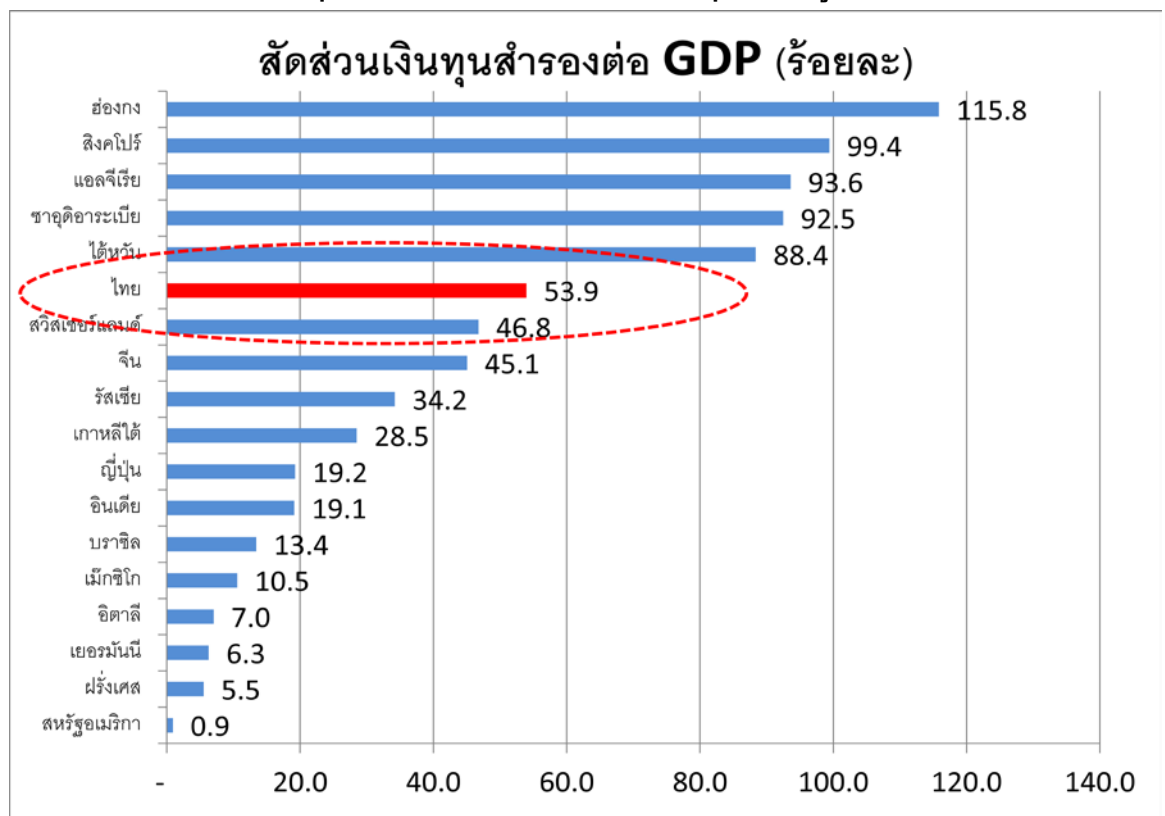
สิ้นปี 2010 ประเทศไทยมีเงินทุนสำรอง 1.72 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ คิดเป็นอันดับที่ 13 ของโลกสูงกว่าของประเศสหรัฐ อิตาลี และฝรั่งเศส และหากเทียบสัดส่วนเงินทุนสำรองต่อ GDP ของกลุ่มประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง พบว่า ประเทศไทยมีสัดส่วนร้อยละ 53.9 เป็นอันดับที่ 6 ของโลก สูงกว่าจีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และประเทศในยุโรปทั้งหมด

แผนภาพที่ 6.6 เงินทุนสำรองประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง



ที่มา : ธนาคารกลางประเทศต่าง ๆ สิ้นปี 2010

แผนภาพที่ 6.7 สัดส่วนเงินทุนสำรองต่อ GDP ประเทศที่มีเงินทุนสำรองสูง

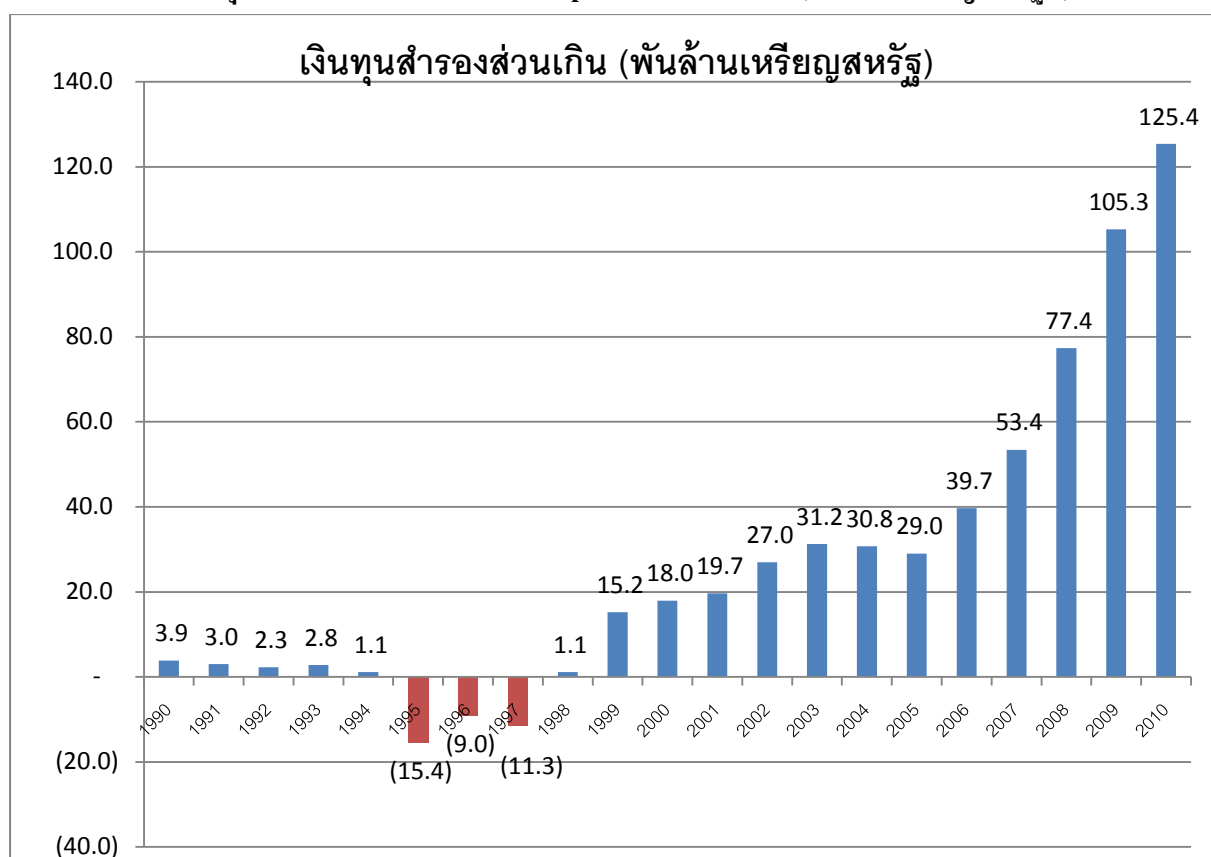


ที่มา : ธนาคารกลางประเทศต่าง ๆ และ IMF WEO 2011

และหากคำนวณส่วนเกินเงินทุนสำรองของไทยกับนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สามารถป้องกันการเกิดวิกฤตตามที่แนะนำโดย Greenspan-Guidotti rule⁸ พบว่า ในปี 1995 1996 และ 1997 ประเทศไทยขาดเงินทุนสำรอง 15.4 9.0 และ 11.3 พันล้านเหรียญสหรัฐ⁹ ตามลำดับ

สำหรับปี 2010 เงินทุนสำรองของไทยสูงเกินความต้องการป้องกันการเกิดวิกฤต 125.4 พันล้านเหรียญสหรัฐตามกฎหมายดังกล่าว โชติชัยและคณะ (2551)⁹ ได้วิเคราะห์ความพอเพียงของเงินทุนสำรองของไทยหลายวิธี และได้ประเมินว่า เงินทุนสำรองของไทยสูงพอ และสามารถนำเงินมากกว่า 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐ⁹ (ซึ่งเป็นเงินที่ไม่รวมเงินในส่วนบัญชีทุนสำรองเงินตราที่ใช้สำหรับหนุนหลังการออกพันธบัตร) มาจัดทำ Sovereign Wealth Fund

แผนภาพที่ 6.8 เงินทุนสำรองส่วนเกินตาม Greenspan- Guidotti rule (พันล้านเหรียญสหรัฐ)



ที่มา : คำนวณ โดยนักวิจัย

⁸ Calafell, Javier; Rodolfo Padilla del Bosque (2002). "The Ratio of International Reserves to Short-Term External Debt as an Indicator of External Vulnerability: Some Lessons From the Experience of Mexico and Other Emerging Economies"

⁹ โชติชัย สุวรรณภรณ์, นงนุช ตันติสันติวงศ์และพงศ์ระพีพร อาภาพร (2551) “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

6.4 วิเคราะห์ผลกระทบต่อสภาพคล่องกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

การศึกษาผลกระทบในส่วนนี้ วิเคราะห์การส่งออกเงินทุนของกองทุนภาครัฐ 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ^๑ หรือ 9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของทรัพย์สินกองทุนภาครัฐไทย โดยประเมินว่าเงินลงทุนดังกล่าวกระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ รวมทั้งกองทุนอื่นของภาครัฐในระดับต่ำ

โดยหลักการของข้อเสนอแนะ ที่มาของเงินลงทุนในกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐจะไม่กระทบสภาพคล่องของกองทุนภาครัฐ เพราะเป็นการเปลี่ยนการถือหลักทรัพย์ที่ถืออยู่ จากหลักทรัพย์ในประเทศประเภทเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาล เป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศ ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนและมีความมั่นคงสูงระดับ investment grade

เงินลงทุน 90,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.6 ของ 1,957,320 ล้านบาทที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนภาครัฐโดยรวม (ที่เป็นเป้าหมายของการเปลี่ยนการถือครองเงินลงทุนในประเทศเป็นการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ) หรือร้อยละ 12.4 ของ 723,260 ล้านบาท ที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาล ของการลงทุนของ 4 กองทุนขนาดใหญ่

ตารางที่ 6.3 สรุปเงินลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ชปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน สิ้นปี 2010 /1.

	เงินลงทุน	เงินฝากธนาคาร		ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ชปท.		ลงทุนพันธบัตร รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาล ค้ำประกัน	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน
1. กองทุนประกันสังคม	789,186	0.6	0.8	440,365	55.8	126,268	16
2. กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ	371,398	13,000	2.7	219,899	59.2	20,797	5.6
3. กองทุนคุ้มครองเงินฝาก	31,977	20,071	62.8	11,906	37.2	-	-
4. กองทุนเงินทดแทน	29,250	2,574	8.8	15,444	52.8	5,411	18.5
5. รวม 4 กองทุน (1. - 4.)	1,221,811	35,646	2.9	687,614	56.3	152,476	12.5
6. กองทุนภาครัฐ /2	2,978,671	291,250	9.8	1,666,070	55.9	398,149	13.4

หมายเหตุ :

1. รวบรวมและประมาณการโดยนักวิจัย
2. กองทุนภาครัฐคือทุนหมุนเวียน (ที่มีกองทุนประกันสังคมและกองทุนเงินทดแทน) รวมกับกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการและกองทุนคุ้มครองเงินฝาก โดยให้รายการเงินฝากธนาคารหมายถึงเงินฝากธนาคาร เงินฝากคลังและเงินสด สำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เป็นตัวเลขประมาณการโดยนักวิจัย

มีการลงทุนที่ปิดความเสี่ยงค่าเงินแล้วผลตอบแทนในรูปเงินบาทสูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย ทั้งที่อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร ดีกว่ารัฐบาลไทย อาทิ พันธบัตรรัฐบาลเกาหลี และเงินฝาก Bank of China

พันธบัตรรัฐบาลเกาหลี อายุ 1 ปี ทำการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนในรูปเงินบาท คือ ร้อยละ 4.1 ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยคือร้อยละ 3.55 หากคิดค่าบริหารจัดการ ร้อยละ 0.17 (เท่ากับค่าบริหารจัดการหรือค่าใช้จ่ายของ SCBFF11M2 หน่วยลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ณ 23 สิงหาคม 2011) ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลไทยในรูปเงินบาทร้อยละ 0.38

ถ้าหากมีการลงทุนในกองทุนตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาลเกาหลีจำนวนเงิน 90,000 ล้านบาท ผลตอบแทนหักค่าใช้จ่ายทุกประเภทรวมทั้งภาษี จะสูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยถึงร้อยละ 0.38 ซึ่งอาจจะมีผลกำไรส่วนต่างถึง 342 ล้านบาท และถ้าหากลงทุนเป็นเงินฝาก Bank of China ผลตอบแทนในรูปเงินบาทหักค่าใช้จ่ายทุกประเภท จะสูงกว่าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยถึงร้อยละ 0.94 ซึ่งมีกำไรส่วนต่าง 792 ล้านบาท

ตารางที่ 6.4 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี
ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน (หน่วยร้อยละ)

	พันธบัตรรัฐบาล ไทย (Sovereign Credit Rating BBB+)	พันธบัตรรัฐบาล เกาหลี (Sovereign Credit Rating A)	เงินฝาก Bank of China (Issuer Rating A-)	ส่วนต่าง พันธบัตร รัฐบาลเกาหลี - รัฐบาลไทย	ส่วนต่าง Bank of China - พันธบัตร รัฐบาลไทย
	1	2	3	2 - 1	3 - 1
6 เดือน	3.47	3.5	4.3	0.03	0.83
9 เดือน	3.5	4.05	4.45	0.55	0.95
1 ปี	3.55	4.1	4.64	0.55	1.09

ที่มา : Standard Chartered 8 กันยายน 2011 เป็นผลตอบแทนในรูปเงินบาทที่ปิดความเสี่ยง
ค่าเงินและดอกเบี้ย และหักภาษีในต่างประเทศแล้ว แต่ไม่รวมค่าบริหารจัดการ

บทที่ 7

ข้อเสนอแนะด้านนโยบาย

ในบทที่ 5 ได้ประเมินโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐนอกจากเกิดประโยชน์กับกองทุนเองแล้ว ยังเป็นโอกาสสร้างประโยชน์กับเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อจำกัดในการลงทุนในต่างประเทศ จากการไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศสำหรับกองทุนภาครัฐ ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ การขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุนภาครัฐ สาธารณชนมีทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ และข้อจำกัดในการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน สำหรับบทที่ 6 ได้วิเคราะห์ว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ หากมีขนาดการลงทุนที่มากพอจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทรวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย

ในบทนี้เป็นการเสนอแนะนโยบายสำหรับกองทุนภาครัฐรวมทั้งกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ ในประเด็นสำคัญที่เกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศในภาพรวม โดยมี 6 ข้อเสนอแนะคือ 1) จัดทำนโยบายภาพรวม การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศอย่างเป็นขั้นตอนและเหมาะสมกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของหน่วยงาน 2) ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศในตราสารหนี้ต่างประเทศ หรือจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มั่นคงสูงและปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน 3) เพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐ 4) ลดข้อจำกัดการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน 5) ส่งเสริมการรวมตัวจัดให้มีสมาคม รวมทั้งระบบการประสานงานในการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ และ 6) ใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินการคลังระหว่างประเทศ สรุปสาระสำคัญได้ดังนี้

7.1 จัดทำนโยบายภาพรวม การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศอย่างเป็นขั้นตอนและเหมาะสมกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของหน่วยงาน

การที่มีนโยบายภาพรวมที่ชัดเจน เป็นผลดีต่อการดำเนินงานโดยรวม โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถทราบทิศทาง และทำการเตรียมการในส่วนที่เกี่ยวข้องได้อย่างมีประสิทธิภาพ เกิดความโปร่งใสในการดำเนินนโยบายและการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง

เพื่อให้มีนโยบายที่ชัดเจนและสร้างให้เกิดความโปร่งใสของการลงทุนต่างประเทศ ดังนั้นภาครัฐควรพิจารณาจัดทำนโยบายภาพรวม และปรับปรุงระเบียบที่เกี่ยวข้องเพื่อให้หน่วยงานต่างๆ สามารถลงทุนต่างประเทศได้ง่ายขึ้น ขณะเดียวกัน ในการพิจารณาออกไปลงทุนต่างประเทศ

แต่ละหน่วยงานควรจะต้องจัดทำจุดประสงค์การลงทุนต่างประเทศให้ชัดเจนควบคู่กันไปด้วย เพื่อให้เกิดความโปร่งใสของการลงทุน เนื่องจากแต่ละหน่วยงานจะมีเป้าหมายในการลงทุนแตกต่างกัน บางกองทุนมีการบริหารจัดการที่มุ่งเน้นผลตอบแทนเป็นหลัก ขณะที่บางกองทุนมุ่งเน้นสภาพคล่องเป็นหลักและให้ความสำคัญแก่ผลตอบแทนเป็นเป้าหมายลำดับถัดมา ดังนั้น วัตถุประสงค์และเป้าหมายการลงทุนที่แตกต่างกันจะเป็นตัวกำหนดวิธีการบริหารจัดการลงทุนและการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสมต่อไป อย่างไรก็ตามเนื่องจากเป็นกองทุนของภาครัฐ จึงต้องให้ความสำคัญกับความมั่นคง ต้องการรักษามูลค่าเงินต้นเอาไว้ (Capital Preservation) โดยในข้อเสนอแนะแบ่งการส่งเสริมออกได้เป็น

2 กลุ่ม

1) กลุ่มที่ต้องการสภาพคล่อง อาทิ กองทุนหลักประกันสุขภาพถ้วนหน้า กองทุนสงเคราะห์เกษตรกร ที่เป็นกองทุนที่ได้อำนาจได้หลักมาจากเงินงบประมาณแต่มีการพักรอการใช้เงินตามวัตถุประสงค์กองทุน ควรส่งเสริมการลงทุนระยะการลงทุนต่ำกว่า 1 ปี ลงทุนในตราสารที่มีความเสี่ยงต่ำ ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศโดยเฉพาะของภาครัฐที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ลงทุนได้ และมีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน โดยสามารถดำเนินการผ่านการจัดตั้งกองทุนรวมที่ลงทุนในตราสารหนี้ลักษณะดังกล่าว หรือสนับสนุนให้เกิดตราสารทางการเงินพิเศษที่รองรับการลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศดังกล่าว เสนอขายแก่หน่วยงานภาครัฐ

2) กลุ่มที่เน้นสร้างผลตอบแทนจากการลงทุน และรองรับความเสี่ยงได้มากกว่า ที่มีจุดประสงค์มุ่งเน้นการลงทุนในระยะยาวและผลตอบแทนสูง อาทิ กองทุนประกันสังคม กบข. และ กอช. โดยสนับสนุนการลงทุนตราสารความเสี่ยงต่ำในต่างประเทศ และสนับสนุนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน. (Infrastructure) หรืออสังหาริมทรัพย์ในต่างประเทศ ผ่านการส่งเสริมหน่วยลงทุนของกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น มีการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนบางส่วน หรือเต็มจำนวน ขึ้นอยู่ระดับความเสี่ยงที่หน่วยงานภาครัฐที่จะลงทุนสามารถรับได้

จากการประเมินความต้องการในการลงทุนของกองทุนภาครัฐ ที่ให้ความสำคัญกับความมั่นคงของการลงทุน การประเมินประสิทธิภาพการลงทุนของ กบข. และ กปส. ข้อจำกัดการลงทุนในต่างประเทศต่าง ๆ ของกองทุนภาครัฐ รวมทั้งข้อเท็จจริงที่ว่ามีการลงทุนต่างประเทศใน Fixed Income ที่ investment grade ปิดความเสี่ยงค่าเงิน ให้ผลตอบแทนที่ไม่ต่ำกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย ที่กองทุนไทยถืออยู่มาก ข้อเสนอแนะในการลงทุนในต่างประเทศช่วง 1 – 2 ปีแรก จึงควรลงทุนในลักษณะ fixed return ที่ investment grade ปิดความเสี่ยงค่าเงินบาท จากนั้น พิจารณาสันับสนุนการลงทุนในตราสารที่มั่นคง มีสินทรัพย์ค้ำประกัน มีผลตอบแทนสูงขึ้น อาทิ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนโครงสร้างพื้นฐานโดยข้อเสนอแนะด้านนโยบายการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐมีขั้นตอนการดำเนินนโยบายสรุปได้ดังนี้

การดำเนินงานในปีแรก กิจกรรมสำคัญคือการช่วย**เพิ่มความยืดหยุ่น**ของการลงทุนในตราสารที่มีความมั่นคงสูงและปิดความเสี่ยงค่าเงิน ขณะเดียวกันทำการ**เตรียมการจัดตั้ง**กองทุนลงทุนต่างประเทศขึ้นใหม่สำหรับภาครัฐตามข้อเสนอแนะ 7.2 รวมทั้งส่งเสริมเรื่องการให้ความรู้ความเข้าใจการลงทุนต่างประเทศกับผู้ที่เกี่ยวข้อง

ปีที่ 2 จัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือมีหน่วยลงทุนลักษณะพิเศษสำหรับภาครัฐลงทุนต่างประเทศและปิดความเสี่ยงค่าเงิน

ปีที่ 3 ขยายผลการจัดตั้งกองทุนให้มีการพิจารณา**ส่งเสริมการลงทุน**ในกองทุนโครงสร้างพื้นฐานในต่างประเทศ หรืออสังหาริมทรัพย์ โดยมีการบริหารความเสี่ยงค่าเงิน

ปีที่ 4 ขยายผล การจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ

ทั้งนี้ ก่อนและระหว่างการลงทุนจะต้องมีการสร้างความเข้าใจต่อผู้ที่เกี่ยวข้องและสาธารณชน เพื่อให้มีความเข้าใจที่ถูกต้องเกี่ยวกับการลงทุน โดยขั้นตอนการดำเนินการสามารถ สรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 7.1 ขั้นตอนการดำเนินการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ

	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4
1. ส่งเสริมการลงทุนในตราสารหนี้ มั่นคงสูงในต่างประเทศ หรือกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน	- เพิ่มความยืดหยุ่นกองทุนที่มีความพร้อม (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด) - ส่งเสริมกองทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงขึ้น (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด) - ส่งเสริมการให้ความรู้เรื่องความเสี่ยงการลงทุนต่างประเทศ	- ส่งเสริมเป็นการทั่วไป - จัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐที่ลงทุนตราสารหนี้ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ	- ขยายผลโดยการเพิ่มขนาดกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ	- ขยายผลโดยการเพิ่มขนาดกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ หรือส่งเสริมลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศปิดความเสี่ยงค่าเงินที่เหมาะสมกับกองทุนภาครัฐ
2. ส่งเสริมการลงทุนที่มีผลตอบแทนสูงขึ้น เช่น กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน	- เพิ่มความยืดหยุ่นกองทุนที่มีความพร้อม - ส่งเสริมกองทุนที่ต้องการผลตอบแทนสูงขึ้น (ปรับปรุงกฎระเบียบ ข้อจำกัด)	- ส่งเสริมเป็นการทั่วไป - พิจารณาขยายผลการลงทุนในตราสารที่มีผลตอบแทนสูงขึ้น	- ขยายผลกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐให้ออกขายตราสารที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์ที่ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน หรือส่งเสริมให้มีตราสารที่เหมาะสม	- ขยายผล โดยการเพิ่มขนาดกองทุน ๑ ที่ลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์

สำหรับข้อเสนอแนะด้านการส่งเสริมการลงทุนต่างประเทศของ 4 การลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ มีดังนี้

1) กองทุนเงินทดแทน ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีการลงทุนในต่างประเทศเนื่องจากไม่มีนโยบายการส่งเสริมรวมทั้งระเบียบคณะกรรมการกองทุนเงินทดแทนว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนเงินทดแทน พ.ศ. 2547 ไม่ได้กำหนดให้สามารถลงทุนใน หน่วยลงทุนต่างประเทศ ตราสารการเงินต่างประเทศ หรือการลงทุนต่างประเทศ **จึงต้องทำการแก้ไขระเบียบดังกล่าวหากต้องการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ** ทั้งนี้ ระเบียบดังกล่าวได้กำหนดให้กองทุนเงินทดแทนลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงได้ไม่เกินร้อยละ 40

2) กองทุนคุ้มครองเงินฝาก ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีการลงทุนในต่างประเทศเนื่องจากไม่มีนโยบายการส่งเสริมรวมทั้งกฎกระทรวงว่าด้วยการลงทุนของสถาบันเงินฝาก ไม่ได้กำหนดให้สามารถลงทุนในหน่วยลงทุนต่างประเทศ ตราสารการเงินต่างประเทศ หรือการลงทุนต่างประเทศ **จึงต้องทำการแก้ไขกฎกระทรวงดังกล่าวหากต้องการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ** ทั้งนี้ กฎกระทรวงดังกล่าวได้กำหนดให้กองทุนเงินทดแทนลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงได้ไม่เกินร้อยละ 20

3) กองทุนประกันสังคม ในปัจจุบันยังมีการลงทุนในต่างประเทศ อยู่แล้ว ซึ่งปัจจุบันมีระดับการลงทุนที่ร้อยละ 8.9 โดยมีการลงทุนในต่างประเทศตั้งแต่ปี 2548 ผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตามทางกองทุนเห็นว่ากองทุนประกันสังคมขาดบุคลากร และมีปัญหาจากทัศนคติในทางลบของสาธารณชนต่อการลงทุนในต่างประเทศ จึงควร**พิจารณาสร้างความคล่องตัวในเรื่องบุคลากรและการให้ข้อมูลกับสาธารณชนเกี่ยวกับการลงทุนในต่างประเทศ**

4) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ ในปัจจุบันยังมีการลงทุนในต่างประเทศ อยู่แล้ว โดยกำหนดให้ลงทุนในต่างประเทศได้ไม่เกินร้อยละ 25 ของกองทุน ซึ่งปัจจุบันมีระดับการลงทุนที่ร้อยละ 18.7 โดยมีการลงทุนในต่างประเทศตั้งแต่ปี 2546 อย่างไรก็ตามทางกองทุนเห็นว่ากองทุนมีปัญหาจากทัศนคติในทางลบของสาธารณชนต่อการลงทุนในต่างประเทศ และในอนาคต 4 – 5 ปี อาจต้องการขยายสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศให้สูงกว่าร้อยละ 25 และเห็นว่าการป้องกันความเสี่ยงของไทยยังขาดสภาพคล่อง โดยเฉพาะการทำธุรกรรมครั้งที่มีมูลค่ามาก ๆ หรือ ระยะยาว **แนวทางแก้ไขคือการจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ ที่ให้ ธปท. ช่วยดำเนินการเป็นพิเศษในเรื่องป้องกันความเสี่ยง**

7.2 ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศในตราสารหนี้ต่างประเทศ หรือจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศ ภาครัฐ ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มั่นคงสูงและปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

อีกช่องทางที่ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศได้ คือ การจัดตั้งกองทุนบริหารการลงทุนกลาง¹ ซึ่งจะทำหน้าที่บริหารเงินให้แก่หน่วยงานภาครัฐต่างๆ นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศแทน โดยในระยะแรกพิจารณาลงทุนในต่างประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำ เหมาะสมกับความต้องการของกองทุนหรือหน่วยงานภาครัฐทั่วไป

โดยที่มาของเงินลงทุนสามารถนำมาจากกองทุนภาครัฐต่างๆ ต้องมีขนาดใหญ่พอให้เกิดผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน เกิด economy of scale ในเรื่องต้นทุน ในขณะที่เดียวกันไม่ใหญ่เกินไปจนสร้างปัญหาต่อสภาพคล่องและขัดวัตถุประสงค์การลงทุนของกองทุนต่าง ๆ โดยปีแรก เสนอ 9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 3 ของสินทรัพย์โดยรวมของกองทุนภาครัฐทั้งหมด ซึ่งต่ำกว่าร้อยละ 5 ที่เป็นสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงขั้นต่ำโดยปกติของกองทุนต่าง ๆ

วงเงิน 9 หมื่นล้านบาทนี้ อาจจะกำหนดเป็นหลายนโยบายลงทุนแบ่งเป็นกองทุนย่อย (Sub-fund) ให้เลือก เช่น นโยบายตลาดเงินต่างประเทศและนโยบายตราสารหนี้ต่างประเทศ ในช่วงแรก และในระยะต่อไปมีนโยบายโครงสร้างพื้นฐานหรืออสังหาริมทรัพย์ และแบ่งตามระยะเวลา 6 เดือน 9 เดือน 12 เดือน เป็นต้น เพื่อมีรูปแบบการลงทุนเป็นไปตามความต้องการของหน่วยงานที่ต้องการลงทุน

มีระยะเวลาออกหน่วยลงทุน เป็นรายไตรมาส ไตรมาสละ 2-3 หมื่นล้านบาท แต่ละไตรมาสมีหลายกองทุนย่อย (ต้องร่วมพิจารณาด้วย ธปท. เพื่อให้เกิดผลกระทบในภาพรวมกับเงินทุนไหลเข้า-ออกและค่าเงิน ตลอดจนสภาพของตลาดอัตราแลกเปลี่ยน)

ในช่วงแรกเสนอให้มีการลงทุนเฉพาะตราสารหนี้ ที่มีความมั่นคงสูง และปิดความเสี่ยงค่าเงิน โดยวัตถุประสงค์ เป้าหมาย ที่มาของเงินทุน และวิธีการลงทุนและการบริหารความเสี่ยง ระยะเวลาการลงทุน รูปแบบและการกำกับดูแล และการบริหารจัดการ มีดังนี้

1) วัตถุประสงค์

- พัฒนากลไกการลงทุนต่างประเทศสำหรับภาครัฐเพื่อช่วยสร้างเสถียรภาพเงินทุนเคลื่อนย้ายและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท
- ส่งเสริมกองทุนภาครัฐในการลงทุนในต่างประเทศ

2) เป้าหมายของกองทุน

- จัดตั้งกองทุนเพื่อการลงทุนในต่างประเทศของภาครัฐ ขนาด 9 หมื่นล้านบาท
- ลงทุนในตราสารมั่นคงสูง ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน สร้างผลตอบแทนไม่ต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลไทย สำหรับผู้ลงทุน

¹ ในข้อนี้เป็นการเสนอรูปแบบกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐรูปแบบหนึ่งในเบื้องต้น เพื่อใช้วิเคราะห์ข้อดีข้อเสีย ประโยชน์/ข้อจำกัด ตัวอย่างในต่างประเทศในบทที่ 2 หัวข้อ Sovereign Wealth Fund

- ช่วยสร้างเสถียรภาพเงินทุนเคลื่อนย้ายและลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท
- เสริมสร้างความเข้าใจอันดีต่อสาธารณชนถึงการลงทุนในต่างประเทศ

3) ที่มาของเงินทุน

- หน่วยงานภาครัฐ โดยเน้นกองทุนภาครัฐ โดยหลักการคือเปลี่ยนเงินฝากธนาคารหรือเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล ส่วนหนึ่ง เป็นเงินลงทุนที่มีอายุการลงทุนเท่ากับเงินที่นำมาลงทุน โดยลงทุนใน Fixed income ในต่างประเทศ ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน

4) การลงทุน และการบริหารความเสี่ยง

- ลงทุนในตราสารหนี้ภาครัฐต่างประเทศ หรือ fixed income อื่น ที่มีความมั่นคงสูง investment grade
- ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ทำ cross currency SWAP มี counter party ที่มั่นคงสูง

5) ระยะเวลาการลงทุน

- มีหน่วยลงทุนหลายประเภท ที่มีระยะเวลาดำเนินการทั้ง 3 เดือน 6 เดือน 1 ปี และอาจมีระยะอื่นที่ยาวขึ้น

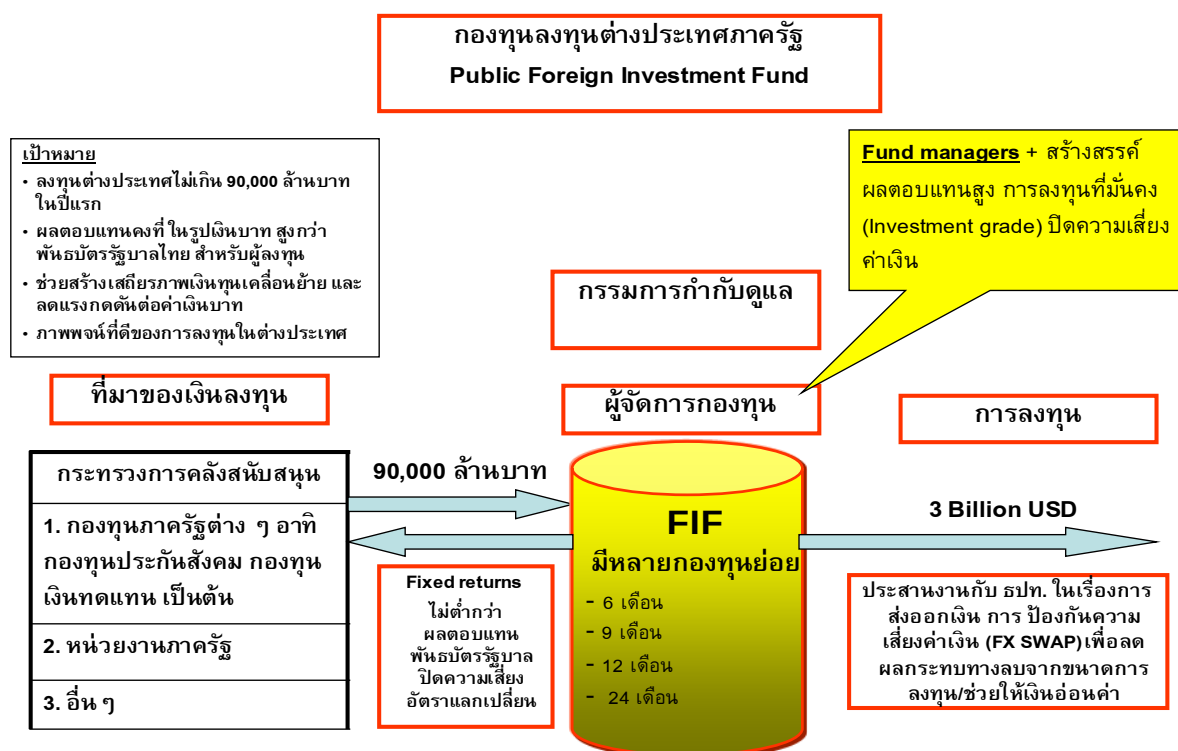
6) รูปแบบของกองทุนและการกำกับดูแล

- นิติบุคคลภายใต้กฎหมายของสำนักงาน ก.ล.ต.
- การกำกับดูแล มีการตั้งคณะกรรมการลงทุน หรือตั้งที่ปรึกษาการลงทุน มาให้ความเห็น ถัดมากรอง รวมการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์การลงทุน เพื่อให้การลงทุนเป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ที่วางไว้ เพื่อให้การบริหารการลงทุนให้เหมาะสม ซึ่งการบริหารการลงทุนต่างประเทศอาจมีความซับซ้อน ขณะเดียวกับการบริหารต้องมีความโปร่งใสและตรวจสอบได้จากภายนอก
- มีหลายกองทุนย่อย แบ่งตามระยะเวลาการลงทุน เพื่อความคล่องตัว อาทิ 6 เดือน 9 เดือน 12 เดือน และมากกว่า 12 เดือน โดยทยอยออกกองทุนทั้งปี กองทุนย่อยกองทุนละ 10,000 – 20,000 ล้านบาท

7) การบริหารจัดการ

- ให้ผู้บริหารมืออาชีพดำเนินการ ซึ่งอาจเป็นคนไทย เช่น กรณีกองทุนรวมวายุภักษ์หนึ่ง ที่ให้บริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน กรุงไทย จก.(มหาชน) และบริษัท หลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน) ร่วมบริหาร หรือต่างชาติ ที่มีความน่าเชื่อถือและเสนอแนวทางการบริหารที่สร้างสรรค์ สร้างผลตอบแทนที่สูงกว่าในระดับความเสี่ยงที่เท่ากัน

แผนภาพที่ 7.1 รูปแบบกองทุนลงทุนในต่างประเทศภาครัฐ



ข้อดี/โอกาส

- 1) เป็นกลไกใหม่ในการบริหารเงินทุนระหว่างประเทศภาครัฐ ที่กำหนดขนาดกองทุนได้ เลือกเวลาลงทุนได้ เลือกขอบเขตการดำเนินงานได้ง่าย
- 2) ลดแรงกดดันจากเงินทุนไหลเข้า ลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศของไทย และช่วยเงินบาทอ่อนค่าระดับหนึ่ง
- 3) เพิ่มประสบการณ์ภาครัฐในการบริหารกองทุนขนาดใหญ่สำหรับการลงทุนในต่างประเทศ
- 4) เพิ่มความสะดวกและช่องทางการลงทุนในต่างประเทศ สำหรับกองทุนที่ไม่มีทรัพยากรบุคคลากร ประสบการณ์ในการดำเนินการในการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งโอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นของทุกกองทุน ทั้งนี้โดยผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้น(หักค่าใช้จ่ายทุกประเภท) ของการลงทุน 90,000 ล้านบาท คิดเป็น 342 – 792 ล้านบาท สำหรับการลงทุน 1 ปี (ตามการประมาณการในตารางที่ 7.3)
- 5) เสริมสร้างความเข้าใจต่อสาธารณชนอันดีเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ

ข้อเสีย/ความเสี่ยง

- 1) หากเกิดปัญหาจากการลงทุนในต่างประเทศ กระทบกับชื่อเสียงของรัฐบาล และผู้กำหนดนโยบาย
- 2) การขาดแรงจูงใจในการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ ที่ได้ประโยชน์ในรูปแบบผลตอบแทนไม่มาก ในขณะที่มีความเสี่ยงจากการดำเนินงานในเรื่องที่ไม่เคยทำมาก่อน

3) ทศนคติในทางลบที่มองว่านโยบายนี้ช่วยสร้างรายได้ให้กับผู้บริหารกองทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง โดยนำเงินมาจากงบประมาณหรือเงินของภาครัฐ

4) ผลกระทบต่อค่าเงินและ currency SWAP เนื่องจากกองทุนมีขนาดใหญ่ และมุ่งหวังให้เกิดผลกระทบต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงิน จึงมีความจำเป็นที่ต้องประสานงานกับ ธปท. อย่างใกล้ชิดเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจากการส่งออกเงินทุน ทั้งประเด็นเรื่องระยะเวลาส่งออกเงินทุน การป้องกันความเสี่ยงค่าเงิน (ทำ cross currency SWAP รายละเอียดใน Appendix F) ที่กระทบค่าเงิน และ ตลาด currency SWAP

ทั้งนี้ ในบทที่ 6. ได้วิเคราะห์ผลกระทบในภาพรวมต่อเศรษฐกิจ รวมทั้งตลาดการเงิน และ สภาพคล่องต่าง ๆ โดยพบว่า การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศช่วยให้เงินบาทอ่อนค่า ลดความเสี่ยงจากความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศของไทย ลดปัญหาการขาดทุนของ ธปท. จากอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่กระทบสภาพคล่องของเงินทุนสำรองในระดับต่ำ

สำหรับความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของกองทุนที่ร่วมโครงการมีต่ำ เนื่องจากโดยหลักการแล้ว ที่มาของเงินลงทุนคือเงินที่ลงทุนในรูปแบบเงินฝากธนาคารหรือพันธบัตรรัฐบาล นำไปลงทุนในตราสารที่มีอายุเท่ากับการลงทุนเดิม โดยเงินลงทุน 90,000 ล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 4.6 ของ 1,957,320 ล้านบาทที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาลของกองทุนภาครัฐโดยรวม (ที่เป็นเป้าหมายของการเปลี่ยนการถือครองเงินลงทุนในประเทศเป็นการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ) หรือร้อยละ 12.4 ของ 723,260 ล้านบาท ที่เป็นเงินฝากธนาคารและพันธบัตรรัฐบาล ของการลงทุนของ 4 กองทุนขนาดใหญ่

ตารางที่ 7.2 สรุปเงินลงทุนในประเทศประเภทเงินฝากธนาคาร ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน สิ้นปี 2010 /1.

	เงินลงทุน	เงินฝากธนาคาร		ลงทุนพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท.		ลงทุนพันธบัตร รัฐวิสาหกิจที่รัฐบาล ค้ำประกัน	
	ล้านบาท	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน	ล้านบาท	ร้อยละ เงินลงทุน
1. กองทุนประกันสังคม	789,186	0.6	0.8	440,365	55.8	126,268	16
2. กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ	371,398	13,000	2.7	219,899	59.2	20,797	5.6
3. กองทุนคุ้มครองเงิน ฝาก	31,977	20,071	62.8	11,906	37.2	-	-
4. กองทุนเงินทดแทน	29,250	2,574	8.8	15,444	52.8	5,411	18.5
5. รวม 4 กองทุน (1. - 4.)	1,221,811	35,646	2.9	687,614	56.3	152,476	12.5
6. กองทุนภาครัฐ /2	2,978,671	291,250	9.8	1,666,070	55.9	398,149	13.4

หมายเหตุ :

/1. รวบรวมและประมาณการโดยนักวิจัย

/2. กองทุนภาครัฐคือทุนหมุนเวียน (ที่มีกองทุนประกันสังคมและกองทุนเงินทดแทน) รวมกับกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการและกองทุนคุ้มครองเงินฝาก โดยให้รายการเงินฝากธนาคารหมายถึงเงินฝากธนาคาร เงินฝากคลังและเงินสด สำหรับการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตร ธปท. และพันธบัตรรัฐวิสาหกิจที่รัฐบาลค้ำประกัน เป็นตัวเลขประมาณการโดยนักวิจัย

มีการลงทุนที่ปิดความเสี่ยงค่าเงินแล้วผลตอบแทนในรูปเงินบาทสูงกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย ทั้งที่อันดับความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสาร ดีกว่ารัฐบาลไทย อาทิ พันธบัตรรัฐบาลเกาหลี และเงินฝาก Bank of China

พันธบัตรรัฐบาลเกาหลี อายุ 1 ปี ทำการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ผลตอบแทนในรูปเงินบาทคือร้อยละ 4.1 ขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยคือร้อยละ 3.55 หากคิดค่าบริหารจัดการร้อยละ 0.17 (เท่ากับค่าบริหารจัดการหรือค่าใช้จ่ายของ SCBFF11M2 หน่วยลงทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ ลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ณ 23 สิงหาคม 2011 ทั้งนี้ค่าบริหารจัดการสามารถต่ำกว่า

นี้ได้หาขนาดกองทุนใหญ่พอ และตัวอย่างการคิดค่าบริหารจัดการที่ต่ำมากของในต่างประเทศ เช่น กองทุนเพื่อการลงทุนกลางรัฐไดาโฮ เก็บค่าบริหารกองทุนเพียง 0.0022% ต่อเดือนของเงินลงทุน²) ผลตอบแทนจากการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี สูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลไทยในรูปเงินบาท ร้อยละ 0.38

หากลงทุน 90,000 ล้านบาทในกองทุนตราสารหนี้พันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ผลตอบแทนที่หัก ค่าใช้จ่ายทุกประเภทรวมทั้งภาษี สูงกว่าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยร้อยละ 0.38 มีกำไรส่วนต่าง 342 ล้านบาท และหากลงทุนเป็นเงินฝาก Bank of China ผลตอบแทนในรูปเงินบาทหักค่าใช้จ่ายทุกประเภท สูงกว่าลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยร้อยละ 0.94 มีกำไรส่วนต่าง 792 ล้านบาท

ตารางที่ 7.3 เปรียบเทียบผลตอบแทนเป็นเงินบาทของพันธบัตรรัฐบาลไทยและพันธบัตรรัฐบาลเกาหลี ที่ปีความเสี่ยค่าเงิน (หน่วยร้อยละ)

	พันธบัตรรัฐบาล ไทย (Sovereign Credit Rating BBB+)	พันธบัตรรัฐบาล เกาหลี (Sovereign Credit Rating A)	เงินฝาก Bank of China (Issuer Rating A-)	ส่วนต่าง พันธบัตร รัฐบาลเกาหลี - รัฐบาลไทย	ส่วนต่าง Bank of China – พันธบัตร รัฐบาลไทย
	1	2	3	2 - 1	3 - 1
6 เดือน	3.47	3.5	4.3	0.03	0.83
9 เดือน	3.5	4.05	4.45	0.55	0.95
1 ปี	3.55	4.1	4.64	0.55	1.09

ที่มา : Standard Chartered 8 กันยายน 2011 เป็นผลตอบแทนในรูปเงินบาทที่ปีความเสี่ยค่าเงินและดอกเบี้ย รวมทั้งหักภาษีในต่างประเทศแล้ว แต่ยังไม่รวมค่าบริหารจัดการ

7.3 เพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐ

การเพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐสามารถทำได้ทั้งการพัฒนาบุคลากรที่เกี่ยวข้องของกองทุน โดยตรง อาทิ กรรมการ ผู้บริหารและผู้ดำเนินงานต่างๆ ของกองทุน ตลอดจนการพัฒนาสภาพแวดล้อม ทั้งการปรับปรุงกรอบกฎหมาย ระเบียบ วิธีปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง หรือหาเครื่องมือที่ช่วยส่งเสริมให้กองทุน ดำเนินการได้สะดวกขึ้น อาทิ การพัฒนาการลงทุนต่างประเทศภาครัฐ

สำหรับการศึกษานี้มุ่งให้เกิดการส่งออกเงินทุนโดยการพัฒนาแนวทางส่งเสริมการลงทุนใน ต่างประเทศ และจัดทำกลไกสนับสนุน อย่างไรก็ตามสิ่งสำคัญคงเป็นเรื่องการแก้ไขกฎระเบียบและการ

² <http://sto.idaho.gov/services/LGIP/>

ให้ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในต่างประเทศ รวมทั้งข้อเท็จจริงที่ว่า การลงทุนในต่างประเทศหลายกรณี มีความเสี่ยงต่ำกว่าการลงทุนในประเทศ และสามารถเพิ่มผลตอบแทนได้

เพื่อให้การดำเนินนโยบายการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศเป็นไปอย่างราบรื่น ในปีแรกๆ ที่ดำเนินการมีความจำเป็นต้องสร้างความยืดหยุ่นด้านกฎระเบียบต่าง ๆ ที่เป็นข้อจำกัดของกองทุน ต่าง ๆ ขณะเดียวกันต้องทำให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องสำหรับกองทุนต่าง ๆ ที่จะเข้าร่วมการลงทุนในต่างประเทศผ่านหน่วยลงทุนของกองทุน ที่ปิดความเสี่ยงค่าเงิน ลงทุนในสินทรัพย์มั่นคง

สำหรับการให้ความรู้นั้น ควรให้ความรู้ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง ทั้งระดับนโยบาย ระดับบริหาร และผู้ปฏิบัติรวมทั้งสาธารณชน

ทั้งนี้ กองทุนภาครัฐจำนวนมาก (ทุนหมุนเวียน 103 ทุน) อยู่ภายใต้การกำกับของกรมบัญชีกลาง มีการจัดทำผลการประเมินผลและเสนอแนะวิธีการเพิ่มประสิทธิภาพกองทุนในหลาย ๆ ด้านรวมทั้งการบริหารเงิน

ข้อเสนอแนะที่กรมบัญชีกลาง³ ได้ส่งเสริมมีทั้ง การนำเครื่องมือและเทคโนโลยีที่ทันสมัยมาช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการการลงทุน และบริหารความเสี่ยง รวมถึงการจัดอบรมให้ความรู้และแลกเปลี่ยนประสบการณ์กับผู้เชี่ยวชาญการลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ เพื่อยกระดับศักยภาพการบริหารการลงทุนของภาครัฐให้เทียบเท่ากับระดับสากล รวมถึงการให้ความรู้ความเข้าใจด้านการเงิน จะต้องสร้างความรู้ความเข้าใจด้านการเงินตั้งแต่ผู้กำหนดนโยบาย ผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการด้านการลงทุน ให้มีความเข้าใจถึงประโยชน์การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศควบคู่ไปกับความรู้เกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ทางการเงินและเครื่องมือป้องกันความเสี่ยง และประเด็นสุดท้าย คือ การเสริมศักยภาพระบบบริหารความเสี่ยงในองค์กร เพื่อควบคุมให้การลงทุนอยู่ในระดับความเสี่ยงที่รับได้ และไม่ทำให้เกิดความเสียหายต่อเงินลงทุนอย่างมีนัยยะสำคัญ

7.4 ลดข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน

ยังมีปัญหาอุปสรรคในการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนทั้งเรื่องการที่ขาดสภาพคล่องของเครื่องมือบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนระยะยาว มากกว่า 1 ปี การที่ FX options มี premium ราคาสูงมาก การขาดตราสาร FX futures ที่อยู่ระหว่างการดำเนินการของของ ธปท.

เรื่องการขาดสภาพคล่องนี้เป็นปัญหาของการลงทุนจำนวนมาก เช่นของ กบข. เมื่อต้องการทำธุรกรรมครั้งใหญ่ อาจกระทบราคาต่าง ๆ ของตลาด FX และตลาด SWAP ดังนั้น หากมีการจัดตั้งกองทุนขนาดใหญ่ลงทุนต่างประเทศภาครัฐแล้ว การทำธุรกรรมต่าง ๆ รวมทั้งการบริหารความเสี่ยงค่าเงินอาจมีปัญหาลดลง

³ มูลนิธิสถาบันวิจัยนโยบายเศรษฐกิจการคลัง (2553) บทบาทของเงินนอกงบประมาณกับการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการภาครัฐ (รายงานฉบับสมบูรณ์)

การลงทุนต่างประเทศ ความเสี่ยงสำคัญที่ต้องมีการบริหารจัดการเพิ่มเติมนอกเหนือจากการลงทุนในประเทศ คือ ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งเป็นความเสี่ยงจากภายนอกที่เกิดขึ้น แต่การลงทุนสามารถปิดความเสี่ยงส่วนนี้ได้ โดยเครื่องมือทางการเงินผ่านการซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า เช่น การทำธุรกรรม FX Swap และ FX Forward อย่างไรก็ตาม อุปสรรคที่อาจจะเกิดขึ้นจากในการบริหารความเสี่ยงดังกล่าว ได้แก่ สภาพคล่องในตลาดซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า โดยเฉพาะรูปท. ซึ่งทำธุรกรรมในตลาด FX Swap อยู่แล้ว ควรพิจารณาสนับสนุนการป้องกันความเสี่ยงโดยเฉพาะธุรกรรมระยะยาวสำหรับการลงทุนภาครัฐเป็นพิเศษ

7.5 ส่งเสริมการรวมตัวจัดให้มีสมาคม รวมทั้งระบบการประสานงานในการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ

เนื่องจากในปัจจุบันมีกองทุนของภาครัฐจำนวนมาก ไม่มีประสบการณ์ลงทุนในต่างประเทศ และรัฐบาลไม่เคยมีนโยบายขับเคลื่อนเรื่องการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ ขณะเดียวกันบางกองทุนมีประสบการณ์ พร้อมแลกเปลี่ยนความรู้ การมีองค์กรกลางเพื่อเสริมสร้างองค์ความรู้ แลกเปลี่ยนประสบการณ์ช่วยสร้างประโยชน์กับผู้ที่เกี่ยวข้อง

รูปแบบที่อาจจะสร้างให้เกิดการประสานงานและร่วมมือได้อย่างเป็นรูปธรรมวิธีหนึ่ง คือ การส่งเสริมการรวมกลุ่มกองทุนต่างของภาครัฐจัดตั้งเป็นสมาคม เพื่อเป็นเวทีในการแลกเปลี่ยนข้อมูลและประสานงาน รวมถึงเป็นเวทีในการนำเสนอนโยบายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนสู่ผู้กำหนดนโยบายของภาครัฐ รวมถึงการสร้างระบบประสานงานในการสนับสนุนการลงทุนต่างประเทศ เพื่อตัวประสานงานในการส่งผ่านนโยบายไปสู่หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้แผนงานต่างๆ สามารถนำไปปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขณะเดียวกันก็เป็นระบบที่สามารถรับทราบอุปสรรค ปัญหา และข้อเสนอแนะจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องมาพิจารณาปรับปรุงนโยบายและระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการลงทุน ให้การบริหารการลงทุนของภาครัฐดำเนินได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงการสร้างระบบข้อมูลติดตามและประเมินความเสี่ยง เพื่อเป็นประโยชน์ในการติดตามฐานะการลงทุนต่างประเทศ เพื่อเป็นข้อมูลในการใช้วิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและวิกฤติที่อาจจะเกิดขึ้น จะต้องมีการเตรียมแผนฉุกเฉินทั้งด้านเครื่องมือและกระบวนการในการจำกัดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น เพื่อควบคุมปัญหาได้อย่างทันท่วงทีในตลาดการเงินระหว่างประเทศ โดยร่วมมือกับหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องเพื่อให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพ เช่น รูปท. และ กสท. เป็นต้น

7.6 ใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินการคลังระหว่างประเทศ

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนต่าง ๆ นอกจากจะมุ่งสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นและกระจายความเสี่ยงให้กองทุนแล้ว ยังเป็นโอกาสในการสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินระหว่างประเทศ

ดังได้กล่าวใน 5.1.7 การสนับสนุนให้กองทุนหรือเงินทุนของเอเชียทำการลงทุนในเอเชีย แทนการลงทุนในอเมริกาหรือยุโรป เป็นการช่วยพัฒนาความเข้มแข็งของตลาดการเงินเอเชีย การที่กองทุนไทยขยายการลงทุนจากในประเทศเป็นการลงทุนในเอเชีย นอกจากเป็นโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นและกระจายความเสี่ยงแล้ว ยังเป็นการช่วยสนับสนุนการพัฒนาตลาดการเงินของเอเชียด้วย⁴ ช่วยเสริมสร้างมาตรการริเริ่มพัฒนาตลาดพันธบัตรเอเชีย (Asian Bond Markets Initiative: ABMI) ที่สนับสนุนเงินออมของเอเชียให้ลงทุนในเอเชีย ซึ่งการมีตลาดการเงินที่เข้มแข็งขึ้นของเอเชีย ช่วยให้สามารถรองรับความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและความเสี่ยงทางการเงินของโลกได้ดีขึ้น

ABMI เป็นหนึ่งในมาตรการของความริเริ่มเชียงใหม่ (Chiang Mai Initiative) ซึ่งได้จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 6 พฤษภาคม 2000 โดยมีเป้าหมายหนึ่งคือการป้องกันและลดผลกระทบจากวิกฤตการเงิน

การเพิ่มการลงทุนใน ASEAN มีโอกาสมาก จากแนวโน้มการเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศสมาชิก คือ ฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย จากระดับต่ำกว่า investment grade ในปัจจุบัน เป็น investment grade ในอนาคตอันใกล้

นอกจากนี้ ASEAN ยังมีการสนับสนุนโครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานผ่านกองทุนโครงสร้างพื้นฐานอาเซียน (ASEAN Infrastructure Fund) ที่ร่วมดำเนินการโดยรัฐบาลของประเทศสมาชิกและ ADB โดยทำการลงทุนในโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่าง ๆ ในเอเชีย

การลงทุนในต่างประเทศของกองทุนไทยในรูปหน่วยลงทุนอสังหาริมทรัพย์และหน่วยลงทุนของกองทุนโครงสร้างพื้นฐานมีอยู่แล้ว อาทิในกรณีของ กบข.

การสนับสนุนการลงทุนในเอเชียเห็นว่าการลงทุนในกองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน อาทิเช่น ไฟฟ้า ประปา เป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการเพิ่มผลตอบแทนและสนับสนุนนโยบายของ ASEAN โดยทั่วไปกองทุนดังกล่าวจะมีลักษณะที่มีรายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้หากลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนอสังหาริมทรัพย์และโครงสร้างพื้นฐานที่มีอายุโครงการกำหนดเวลาแน่นอนจะมีการคืนเงินต้นเมื่อครบกำหนดหรือคืนเงินต้นระหว่างอายุโครงการกลับไปแก่นักลงทุน ในขณะที่เดียวกันมีความเสี่ยงที่ยอมรับได้ จากการที่ใช้อสังหาริมทรัพย์ ทรัพย์สินอื่น หรือรายได้จากโครงการเป็นหลักประกัน⁵ สำหรับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนสามารถปิดได้จากการบริหาร

⁴ กรณี เงินลงทุนในเอเชียของกองทุนไทยมากขึ้น จะส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศลดลง เงินทุนสำรองที่ปกติลงทุนในรูปเงินเหรียญสหรัฐและยูโรจะลดลง ในภาพรวมประเทศได้ผลตอบแทนจากการลงทุนในเอเชียของกองทุน ทดแทนผลตอบแทนจากการลงทุนในอเมริกาและยุโรปโดย ธปท. ในขณะเดียวกันปริมาณเงินลงทุนในเอเชียจะเพิ่มขึ้นในขณะที่เงินลงทุนในอเมริกาและยุโรปลดลง

⁵ กองทุนอสังหาริมทรัพย์และกองทุนโครงสร้างพื้นฐานถือว่าเป็น Alternative Investment ซึ่งมีให้เลือกหลากหลายประเภท บางกองทุนมีความเสี่ยงสูง สามารถเลือกลงทุนในกองทุนที่มีกำหนดคืนเงินต้น มีการจัดโครงสร้างที่มีความเสี่ยงต่ำ มีกำหนดจ่ายเงินปันผลหรือผลตอบแทนเป็นระยะ ในมูลค่าที่เหมาะสม ปกติผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรรัฐบาลร้อยละ 2 – 3 อย่างไรก็ตาม การลงทุนมีความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาระดับหน่วยลงทุน

บทที่ 8

บทสรุปและข้อเสนอแนะในการทำวิจัยต่อไป

การศึกษานี้พยายามตอบคำถามที่ว่ากระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน สร้างโอกาสและความเสี่ยงต่อกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐอย่างไร ทำการวิเคราะห์ว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐช่วยสร้างประโยชน์ให้ประเทศหรือไม่ รวมทั้งทำการวิเคราะห์ปัญหาอุปสรรคในการลงทุนในต่างประเทศ ก่อนจัดทำข้อเสนอเชิงนโยบาย

ในบทที่ 2 ทำการศึกษาเอกสาร ข้อมูล การวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะในเรื่องการลงทุนในต่างประเทศ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (ทั้งนี้ กองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติไม่จำเป็นต้องนำเงินลงทุนมาจากเงินทุนสำรอง) กองทุนประกันสังคม และกองทุนบำเหน็จบำนาญ ที่เป็นกองทุนของภาครัฐขนาดใหญ่ และมีการลงทุนในต่างประเทศ

ในบทที่ 3 ทำการศึกษาข้อมูลกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐของไทยที่สำคัญ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศ กองทุนประกันสังคม กองทุนเงินทดแทน กองทุนบำเหน็จบำนาญราชการ กองทุนคุ้มครองเงินฝากและกองทุนการออมแห่งชาติ โดยเฉพาะประเด็นเกี่ยวกับการลงทุน พบว่ากองทุนภาครัฐของไทยมีเพียง กองทุนประกันสังคมและกองทุนบำเหน็จบำนาญราชการที่มีการลงทุนในต่างประเทศ (ไม่รวมเงินทุนสำรองที่เป็นเงินตราต่างประเทศทั้งหมด) โดยภาพรวมกองทุนขนาดใหญ่มีการลงทุนในรูปเงินฝากธนาคารในประเทศและพันธบัตรรัฐบาลไทย 7.2 แสนล้านบาท เป็นร้อยละ 59.2 ของเงินลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ ซึ่งหากสามารถเปลี่ยนการถือครองบางส่วนเป็นการลงทุนในต่างประเทศ เช่น พันธบัตรรัฐบาลเกาหลีและทำการปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากสามารถสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นแล้ว ยังเป็นโอกาสสร้างประโยชน์ต่อภาพรวมของเศรษฐกิจไทย

ในบทที่ 4 ทำการวิเคราะห์แนวโน้มที่สำคัญของกระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและทำการประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจไทย โดยความเสี่ยงสำคัญคือความเสี่ยงต่อความไม่สมดุลของทรัพย์สินและหนี้สินต่างประเทศ ความเสี่ยงต่อตลาดทุน ราคาทรัพย์สินและเงินเฟ้อ ความเสี่ยงต่อค่าเงินบาท ความเสี่ยงต่อความผันผวนและวิกฤตเศรษฐกิจไทย ความเสี่ยงต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ และความเสี่ยงต่อกลุ่มผู้มีรายได้น้อยและความเหลื่อมล้ำทางสังคม

ในบทที่ 5 ได้ประเมินโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐนอกจากเกิดประโยชน์กับกองทุนเองแล้ว ยังเป็นโอกาสสร้างประโยชน์กับเศรษฐกิจของประเทศในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย อย่างไรก็ตาม ยังมีข้อจำกัดในการลงทุนในต่างประเทศ จากการไม่มีนโยบายภาพรวมการลงทุนในต่างประเทศ สำหรับกองทุนภาครัฐ ข้อจำกัดด้านกฎระเบียบ การขาดความรู้และประสบการณ์สำหรับบางกองทุน

ภาครัฐ สาธารณชนมีทัศนคติไม่ดีกับการลงทุนในต่างประเทศ และข้อจำกัดในการบริหารความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยน

บทที่ 6 ได้วิเคราะห์ว่าการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนภาครัฐ หากมีขนาดการลงทุนที่มากพอจะเป็นประโยชน์กับเศรษฐกิจในภาพรวม ช่วยลดความไม่สมดุลของทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทรวมทั้งลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สินของไทย สำหรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนขนาดใหญ่ นั้น ได้วิเคราะห์สภาพคล่องของทรัพย์สินต่างประเทศของไทย ซึ่งสามารถประเมินจากปริมาณเงินทุนสำรอง และประมาณการความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศ จากการวิเคราะห์พบว่าเงินทุนสำรองของไทยสูงมากและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ความต้องการเงินทุนจากต่างประเทศลดลงมาก ตลอดจนความเสี่ยงในภาคเอกชนลดลงมากเช่นกัน การส่งออกเงินทุน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐ คิดเป็นร้อยละ 1.6 ของเงินทุนสำรองกระทบหรือสร้างความเสี่ยงต่อสภาพคล่องของเงินทุนสำรองไทยในระดับต่ำไม่มีนัยยะสำคัญ

บทที่ 7 เป็นการจัดทำข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย โดยกรอบแนวคิดการจัดทำข้อเสนอแนะมาจากบทที่ 2 ตัวอย่าง ประสิทธิภาพของกองทุนขนาดใหญ่ในต่างประเทศ บทที่ 3 เรื่องข้อมูลการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ต่าง ๆ การวิเคราะห์ในบทที่ 5 เรื่องโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนในต่างประเทศ ข้อจำกัดต่าง ๆ ของการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนไทย การประเมินความต้องการในการลงทุนของกองทุนภาครัฐ ที่ให้ความสำคัญกับความมั่นคงของการลงทุน การประเมินประสิทธิภาพการลงทุนของ กบข. และ กปส. ข้อจำกัดการลงทุนในต่างประเทศต่าง ๆ ของกองทุนภาครัฐ รวมทั้งข้อเท็จจริงที่ว่าการลงทุนต่างประเทศใน Fixed Income ที่ investment grade ปิดความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน ให้ผลตอบแทนที่ไม่ต่ำกว่าการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยที่กองทุนไทยถืออยู่ ข้อเสนอแนะในการลงทุนในต่างประเทศช่วง 1 – 2 ปีแรก จึงควรให้ลงทุนในลักษณะ fixed return ที่ investment grade ปิดความเสี่ยงค่าเงินบาท จากนั้น พิจารณาสับทุนการลงทุนในตราสารที่มั่นคง มีสินทรัพย์ค้ำประกัน มีผลตอบแทนสูงขึ้น อาทิ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ หรือกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะที่กำหนดวิธีการคืนเงินต้นหรือประเมินมูลค่าเงินต้นได้อย่างชัดเจน

สำหรับข้อเสนอแนะแบ่งเป็น 6 ข้อ คือ 1) จัดทำนโยบายภาพรวม การส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศอย่างเป็นขั้นตอนและเหมาะสมกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของหน่วยงาน 2) ส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศผ่านกองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ หรือจัดตั้งกองทุนสำหรับภาครัฐ ลงทุนในตราสารหนี้ต่างประเทศที่มั่นคงสูงและปิดความเสี่ยงค่าเงิน 3) ส่งเสริมการรวมตัวจัดให้มีสมาคมรวมทั้งระบบการประสานงานในการสนับสนุนการลงทุนในต่างประเทศ 4) เพิ่มศักยภาพกองทุนภาครัฐ 5) ลดข้อจำกัดด้านการบริหารความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน และ 6) ใช้เป็นเครื่องมือสนับสนุนกลไกความร่วมมือทางการเงินการคลังระหว่างประเทศ

โดยสรุป การศึกษาชี้ว่ากระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนสร้างโอกาสและความเสี่ยงต่อกองทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโอกาสสำหรับกองทุนภาครัฐมีมากนอกจากการเพิ่มโอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น และสามารถกระจายความเสี่ยง ในขณะเดียวกันเป็นการสร้างประโยชน์ต่อภาพรวมเศรษฐกิจของประเทศ ลดความเสี่ยงต่อโครงสร้างทรัพย์สินหนี้สินต่างประเทศ ลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และลดแรงกดดันต่อราคาทรัพย์สิน อย่างไรก็ตามมีความจำเป็นในการส่งเสริมการลงทุนมูลค่าสูงระดับหนึ่งเพื่อให้เกิดผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจ การศึกษานี้ได้ประเมินว่าเงินลงทุน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐไม่กระทบสภาพคล่องของเงินตราต่างประเทศในไทย และจากการเสนอให้เริ่มสนับสนุนจากการลงทุน fixed return ที่ investment grade และปิดความเสี่ยงค่าเงิน เป็นการเปลี่ยนการถือครองทรัพย์สินในรูปเงินฝากธนาคารในไทยและเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย ซึ่งเงิน 3 พันล้านเหรียญสหรัฐคิดเป็นร้อยละ 12.4 ของเงินของกองทุนขนาดใหญ่ หรือร้อยละ 4.6 ของทรัพย์สินในรูปเงินฝากธนาคารในไทย และเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทย จึงประเมินว่าไม่กระทบต่อสภาพคล่องของกองทุนที่เกี่ยวข้อง

สำหรับแนวทางการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศนั้น ควรมีลำดับขั้นตอน สอดคล้องกับความพร้อมและวัตถุประสงค์ของกองทุนต่าง ๆ และได้เสนอรูปแบบกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ เพื่อเป็นกลไกการลงทุนในต่างประเทศ ช่วยให้กองทุนต่าง ๆ ของภาครัฐลงทุนในต่างประเทศได้ง่ายขึ้น มีผลตอบแทนสูงขึ้น ในขณะเดียวกันหากขนาดกองทุนใหญ่พอ สามารถใช้เป็นกลไกบริหารการเคลื่อนย้ายเงินทุนและค่าเงินได้

สำหรับประเด็นว่าควรสนับสนุนกองทุนใดให้มีการลงทุนในต่างประเทศ นั้น โดยรวมแล้วเห็นว่า สามารถสนับสนุนให้ทุกกองทุนลงทุนต่างประเทศได้ หากมีความพร้อมและไม่ขัดวัตถุประสงค์การจัดตั้ง โดยได้เสนอแนวทางการสนับสนุนคือการจัดตั้งกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐ เพื่อช่วยกองทุนที่ไม่มีประสบการณ์ ไม่มีความพร้อมด้านบุคลากร ให้สามารถลงทุนในต่างประเทศได้ ในขณะเดียวกัน เกิด economy of scale ในการดำเนินการ มีอำนาจต่อรองราคาต่าง ๆ สร้างผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจได้

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาระดับมหภาค ไม่ได้ลงลึกในรายละเอียดของข้อเสนอสำหรับรายกองทุนในการลงทุนต่างประเทศ และรูปแบบของกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐที่เหมาะสม ซึ่งมีหลายรูปแบบ และไม่ได้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาความเหมาะสมในการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติสำหรับประเทศไทย

อย่างไรก็ตามการศึกษานี้เป็นการศึกษาแรกของไทยที่ทำการเสนอแนะเชิงนโยบายสำหรับกองทุนภาครัฐของไทยในการลงทุนในต่างประเทศ ทำการเสนอรูปแบบกองทุนลงทุนต่างประเทศภาครัฐรูปแบบหนึ่งในเบื้องต้น เพื่อใช้วิเคราะห์ข้อดีข้อเสีย ได้เห็นประโยชน์/ข้อจำกัด ทั้งนี้เพื่อให้การศึกษาในเรื่องนี้มีความสมบูรณ์ มีความเห็นว่าควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในประเด็นดังต่อไปนี้

1. ความเหมาะสมของการจัดตั้งและรูปแบบของกองทุนกลางบริหารทรัพย์สินของกองทุนภาครัฐ (ซึ่งไม่จำกัดการลงทุน ทำได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของกองทุนภาครัฐ)
2. ความเหมาะสมของการจัดตั้งและรูปแบบของกองทุนกลางบริหารทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจ (ลักษณะคล้าย temasek ของสิงคโปร์ ซึ่งไม่จำกัดการลงทุน ทำได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ และมีการลงทุนระยะยาว มุ่งผลตอบแทนสูง มีการลงทุนใน equity หรือการลงทุนโดยตรง สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และความพร้อมของรัฐวิสาหกิจ)
3. ความเหมาะสมของการจัดตั้งและรูปแบบของกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (ที่นำเงินลงทุนมาจากเงินทุนสำรอง)
ทั้งนี้ การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ หรือกองทุนกลางบริหารทรัพย์สินภาครัฐ (สามารถพิจารณาว่าเป็นกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติได้) สามารถนำเงินมาจากหลายแหล่ง ทั้งเงินทุนสำรอง เงินงบประมาณรัฐบาล ทรัพย์สินของกองทุนภาครัฐ ทรัพย์สินของรัฐวิสาหกิจ ระดมทุนจากภาคเอกชน (เช่น Temasek) หรือใช้หลายแหล่งร่วมกัน ทั้งนี้ ตาม 1. และ 2. แหล่งที่มาของเงินไม่ได้มาจากเงินทุนสำรอง ซึ่งแหล่งที่มาของเงินย่อมส่งผลให้วัตถุประสงค์และรูปแบบการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติแตกต่างกัน

ภาคผนวก A

เอกสารอ้างอิง

- Allen, Mark and Jaime Caruana (2008) Sovereign Wealth Funds, Working Paper, IMF, 2008
- Amy, K, “Sovereign Wealth Funds: Trustworthy Investors or Vehicles of Strategic Ambition?”,
Journal of Law and Public Policy 7, 2009
- Atje, Raymond and Jovanovic, Boyan (1993), “Stock Markets and development” European
Economic Review
- Bailliu, J.” Private Capital Flows, Financial Development, and Economic Growth in Developing
Countries.” Bank of Canada Working Paper 2000-15
- Bank of New York (2007), Servicing Collateralised Debt Obligations (“CDOs”), The Australian
Credit Forum 2007.
- Barro, R. 1991. “Economic Growth in a Cross Section of Countries.” Quarterly Journal of Economics
106(2): 407–444.
- Bartolini, L. and Drazen, A. (1997a), “Capital Account Liberalization as a Signal”, American
Economic Review, 87, pp. 138-154.
- Bartolini, L. and Drazen, A. (1997b), “When Liberal Policies Reflect External Shocks,
What do We Learn?”, Journal of International Economics, 42, pp. 249-73.
- Bartram, Söhnke M. and Dufey, Gunter, “International Portfolio Investment: Theory, Evidence, and
Institutional Framework”, Working Paper Series, Social Science Electronic Publishing
(May 2001)
- Ben-Bassat, Avraham, and Daniel Gottlieb. 1992. “Optimal International Reserves and Sovereign
Risk.” Journal of International Economics 33: 345. Explains and estimates the importance of
Sovereign risk and the cost of default as major determinant of the demand for international
reserves.
- Blanchard, Oliver J (1981), “Output, the stock market and interest rates” The American
Economic Review
- Bordo, Michael, Barry Eichengreen, Daniela Klingebiel, and Maria Soledad Martinez-Peria. (2001),
“Financial Crises: Lesson from the Last 120 Years,” Economic Policy

- Borensztein, Eduardo, José De Gregorio, and Jong-Wha Lee. 1995. "How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?" NBER Working Paper No. 5057.
- Bosworth, Barry and Susan Collins. 1999. "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment," Brookings Paper on Economic Activity: 1 Brookings Institution, pp. 143-169.
- Busse, Matthias and Hefeker, Carsten, Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment (April 2005). HWWA Discussion Paper No. 315. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=704283>
- Campbell, Jone Y. and N. Gregory Mankiw, (1990). "Permanent Income, Current Income, and Consumption", *Journal of Business and Economic Statistics*, 8(3), 265-279.
- Calvo, G.A., 1999, "Contagion in Emerging Markets: When Wall Street is a Carrier" in Calvo (2005)
- Calvo, Guillermo, Leonardo Leiderman, and Carmen Reinhart (1996), "Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, pp. 123-139.
- Calafell, Javier; Rodolfo Padilla del Bosque (2002). "The Ratio of International Reserves to Short-Term External Debt as an Indicator of External Vulnerability: Some Lessons From the Experience of Mexico and Other Emerging Economies
- Celesun, Deniz and He (1999) Capital Flows, Macroeconomic Management, and Financial System in Turkey 1989-97, Policy Research Working Paper 2141
- Chang, Roberto, and Andrés Velasco (1999) "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," NBER Working Paper, No.7272.
- Cinquegrana, Piero, "The Need for Transparency in Commodity and Commodity Derivatives Markets", ECMI Research Report, No.3, December 2008
- Cite from Cosset, Jean-Claude; Suret, Jean-Marc. *Journal of International Business Studies* | June 22, 1995. Available at <http://business.highbeam.com/603/article-1G1-18256349/political-risk-and-benefits-international-portfolio>
- Clark, Ephraim, Jean-Baptiste Lesourd and René Thiéblemont (2001), *International Commodity Trading: Physical and Derivative Markets*, Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
- Cole, Roger T. (2007) "Hedge funds, credit risk transfer and financial stability"
- Chan Kitty K., and Gemeyel Edward R., Risk Instability and the Pattern of Foreign Direct Investment in the Middle East and North Africa Region (August 2004). IMF Working Paper, WP/04/139

Cheng William, The Return And Risk Of Foreign Direct Investment In China (Feb 27, 2009).

Available at <http://www.articlesbase.com/investing-articles/the-return-and-risk-of-foreign-direct-investment-in-china-793553.html>

Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2010

Das, Udaibir S., Yinqiu Lu, Christian Mulder, Amadou Sy (2009) Setting up Sovereign Wealth Fund: Some Policy and Operational Considerations, Working Paper, IMF, 2009

David Roland-Holst (2001), "Capital Flows and Economy-wide Modeling", Handout prepared for the international symposium on "Impacts of Trade Liberalization Agreements on Latin America and the Caribbean",

Deloitte & Touche Consulting ,GroupThailand ,1999, Preliminary Prospectus Supplement

Demirguc-Kunt, A. and E. Detriagiache (1998) "Financial Liberalization and Financial Fragility", World Bank Working Paper.

De Roon, Frans A., Eiling, Esther, Hillion, Pierre and Gerard, Bruno, International Portfolio Diversification: Currency, Industry and Country Effects Revisited (December 2009). EFA 2002 Berlin. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=302353> or doi:10.2139/ssrn.302353

Diaz-Alejandro, Carlos, 1985. "Good-bye financial repression, hello financial crash," Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 19(1-2), pages 1-24

Dornbusch, Rudiger, Yung Park, and Stijn Claessens. (2000), "Contagion: Understanding How It Spreads," World Bank Research Observer, No. 15, pp. 177-197.

Edison, Hali J. & Klein, Michael W. & Ricci, Luca Antonio & Slok, Torsten, (2004), "Capital Account Liberalization and Economic Performance: Survey and Synthesis," IMF Staff Papers, Palgrave Macmillan Journals, vol. 51(2), pages 2

Edwards, S., (1999), "How Effective Are Capital Controls?", NBER Working Paper No. 7413.

Eichengreen, Barry. 2001. "Capital Account Liberalization: What Do Cross-Country Studies Tell Us?" The World Bank Economic Review, Vol. 15(3), pp. 341-365

Eichengreen, Barry and David Leblang. 2003. "Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?" NBER Working Paper No. 9427

Engdahl, F. William, "The Financial Tsunami Part IV: Asset Securitization – The Last Tango", February 8, 2008

Evaluation Associates LLC, "Financial Derivatives: A Guide to CDO and CDS"

Financial Derivatives: A Guide to CDO and CDS, EAI and Evaluation Associates are Registered Service Marks of Evaluation Associates LLC

- Financial Services Authority (2005) “Hedge Funds: A Discussion of Risk and Regulatory Engagement” discussion paper 05/04, page 14
- Frankel, Jeffrey and Andrew Rose. (1996), “Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Treatment,” *Journal of International Economics*, Vol. 41, pp. 351-366.
- Greenwood, J and Jovanovic, B. “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income” *Journal of Political Economy*, October 1990,98,pp1076-107
- Eva Liljeblom and Anders Löflund, “Determinants of International Portfolio Investment Flows to a Small Market: Empirical Evidence”. *EFMA 2001 Lugano Meetings. Working Paper Series*
- Glick, R. and Hutchison, M. (2000), “Banking and Currency Crises: How Common Are Twins?” , in *Financial Crises in Emerging Markets*, R. Glick, R. Moreno and M. Spiegel, eds. Cambridge: Cambridge University Press, Chapter 2
- Harrison, A., I. Love, and M. McMillan (2004), “Global Capital Flows and Financing Constraints.” *Journal of Development Economics*, 75:1, pp. 269-301.
- Hemming, Richard, Michael Kell, and Axel Schimmelfennig (2003), “Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging Market Economies,” *IMF Occasional Paper*, No. 218.
- Hines, C. (2000), *Localisation: A Global Manifesto*, 42, pp. 517-51
- <http://bangkokbizweek.com/2009/01/04/Finance.php>
- <http://en.wikipedia.org/wiki/Pension>
- <https://finance.myfirstinfo.com/Vocab.aspx?Word=80&Id=7862>
- <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=5241>
- IFSL estimates based on OECD & World Bank data
- IMF. “Sovereign Wealth Funds-A Work Agenda.” Prepared by Monetary and Capital
- IMF (2006), *Global Development Finance 2006*
- IMF (2006) *Global Development Finance 2006*, Mody and Murshid (2002) *Growing up with Capital*, IMF working paper WP02/75, Céspedes, Denizet and He (1999) *Capital Flows, Macroeconomic Management, and Financial System in Turkey 1989-97*, Policy Research Working Paper 2141
- IMF (2008), *Global Financial Stability Report*, April 2008
- IMF WEO database April 2009
- IMF (2009), *World Economic Outlook*, April 2009
- International Monetary Fund, 1993, *Balance of Payments Manual*, 5th ed. (Washington). www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf

-
- International Monetary Fund (2007), Global Financial Stability Report, April 2007
- International Monetary Fund (2009), Global Financial Stability Report, April 2009
- International Monetary Fund (2011b) “Global Financial Stability Report” April 2011, Washington, D.C.
- Investment Company Institute (2008), Fact Book 2008
- Jeanne and Renciere (2005) “Currency Crisis Reserve Currency”
- Jefferis, Keith (1995), “The Botswana Share and Its Role in Financial and Economic Development”, World Development.
- Jonathan Katz, “Credit Rating Agency: No Easy Regulatory Solution”, World Bank Crisis Response Note 8, October 2009
- Kaminsky and Reinhart (1999) “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems” American Economic Review
- Keating, Giles and Stefano Natella, “Global Investment Returns Yearbook 2010”, Credit Suisse Research Institute, February 2010
- Kose, Prasad, Rogoff, and Wei (2006) “Financial Globalization: A Reappraisal” IMF Working Paper, WP/06/189 .
- Kormendi, R. and P. Meguire. 1985. “Macroeconomic Determinants of Growth: Cross-Country Evidence.” Journal of Monetary Economics 16(2): 141–163.
- Lane and Malesi-Ferretti (2009), “The Drivers of Financial Globalization”, unpublished,
- Legum (2002), “It Doesn’t Have to Be Like This! A New Economy for South Africa and the World”, Ampersand Press.
- Levine, Ross and Zervos, Sara (1996), “Stock market development and long-run growth” The World Bank Economic Review
- Levine, Ross and Zervos, Sara (1998), “Capital Control Liberalization and Stock market Development” World Development Vol.26, No7, pp.1169-1183
- Li, K., R. Morck, F. Yang, and B. Yeung, (2003), “Firm-Specific Variation and Openness in Emerging Markets.” Review of Economics and Statistics, 86:3, pp. 658-69
- Lipsey, Robert E., “Home and Host Country Effects of FDI”, Paper for ISIT Conference on Challenges to Globalization, May 24 to 25, 2002
- Lopez-Mejia (2003) “Large Capital Flows: A survey of the causes, Consequences, and Policy Responses”, IMF Working Paper WP/99/17
- Mark Allen and Jaime Caruana (2008) Sovereign Funds, Working Paper, IMF, 2008
-

-
- Mark E. Plotkin ,Foreign Direct Investment by Sovereign Wealth Funds, Law Journal Pocket Part, Yale, 2008
- Markowitz, H.M. "Portfolio Selection". The Journal of Finance 7 (1): 77–91, March 1952
- McKinnon, Ronald L., (1973). “Money and Capital in Economic Development”, Washington: The Brookings Institution.
- McCauley, Robert N., “Managing Recent Hot Money Inflows in Asia”, ADB Institute Discussion Paper, No.99, March 2008
- McKinsey Global Institute (2007), “Mapping Global Capital Markets: Fourth Annual Report”, October 2007
- McKinsey Global Institute (2008), “Mapping Global Capital Markets: Fifth Annual Report”, October 2008
- McKinsey Global Institute (2009), “Mapping Global capital markets: Entering a new era” (September 2009)
- McKinsey&Company (2008), “The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets”, July 2008
- Miller, Girard (1998), “Investing Public Funds”, GFOA,
- Mishkin, F. (2001), “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries.” NBER working paper No. 8087.
- Mishra, Deepak, Ashoka Mody, and Antu Panini Murshid. 2001. “Private Capital Flows and Growth,” Finance and Development, Vol. 38(2), IMF, Washington D.C.
- Mitchell Wiener, 2006, “Thailand Pension System Design Project”
- Mody and Murshid (2002) Growing up with Capital, IMF working paper WP02/75
- Moreno, R. and Santos, Marjorie, “Pension systems in EMEs: implications for capital flows and financial markets”, BIS Papers No 44
- Morgan Stanley. (2010). “Sovereign Wealth Funds”, Morgan Stanley, 2010.
- Obstfeld, O. (1998), “The Global Capital Market: Benefactor or Menace?”, Journal of Economic Perspectives, Vol.12(4), pp.9-30.
- Ostry, Jonathan D., and Carmen M. Reinhart, (1992). “Private Saving and Terms of Trade Shocks: Evidence from Developing Countries”, Staff Papers, International Monetary Fund, Vol.39, pp. 495-517.
-

-
- Park, Jong H. (2002), "Globalization of Financial Markets and the Asian Crisis: Some Lessons for Third World Developing Countries," *Journal of Third World Studies*, Vol. 19(2), pp. 141-166.
- Pfeffer, Barbara. "FDI and International Portfolio Investment – Complement or Substitutes?", University of Siegen, Aug 21, 2007.
- Poompatpibul, Tanboon, and Leelapornchai (2006) Role of Financial Integration in East Asia in Promoting Regional Growth and Stability, proceeding at Bank of Thailand Symposium 2006
- Popovich, Andrey, Investing in Emerging Markets: Finding Out how Political Risk Influences FDI in Russia (April 20, 2007). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=996414>
- Prasad, Rogoff, Wei and Kose (2003) "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence" IMF Working Paper WP/17/03
- Radelet, Steven and Jeffrey Sachs. (1998), "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, pp. 1-74.
- Reinhart, Carmen M. 2005. "Some Perspective on Capital Flows to Emerging Market Economies," NBER Reporter
- Ross Levine and Sara Zervos (1998), "Capital Control Liberalization and Stock market Development" *World Development* Vol.26, No7, pp.1169-1183
- Sabri, R. . Nidal (2006) "Globalization and Stock Market Stability." SSRN Working paper.
- Sanchez,Auro (1983), "Economic Growths and Stock Market Development", *Phillippine Review of Economics and Business* Shaw, Edward (1973). "Financial Deepening in Economic Development", New York: Oxford University Press.
- Santis, Roberto A. De and Sarno, Lucio. "Assessing the Benefit of International Portfolio Diversification in Bonds and Stocks", Working Paper Series, European Central Bank, No. 833, Mar 2008
- Schneider, Friedrich and Bruno S. Frey. 1985. "Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment." *World Development* 13(2): 161-175.
- Servicing Collateralised Debt Obligations ("CDOs"), The Australian Credit Forum 2007. The Bank of New York
- Shaw, Edward, (1973), "Financial Deepening in Economic Development", (New York: Oxford University Press).
- Shin and Sohn (2006) Trade and Financial Integration in East Asia: Effects on Co-movements, *The World Economic* (2006)
-

- Singh, Ajit (1993), "The stock market and economic : Should Developing Countries Encourage Stock Market?" UNCTAD Reviews.
- Sovereign Wealth Fund Institute. (2010). "Sovereign Wealth Fund Ranking" Available at <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>, (Accessed 2 August 2010).
- Standard and Poor's, "List of Government Investment Pools" website
- Stephen, Jen 2007. "How big Could Sovereign Wealth Funds Be by 2015, Morgan Stanley
- Stiglitz, J. (1994), "Economic Growth Revisited," *Industrial and Corporate Change*, 3(1), pp. 65-110.
- Stiglitz, J. (2000), "Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?" *American Economic Review*, 90(1), March 2000, pp. 147-165.
- Stulz, R. (1999) "Globalization of Capital Markets and the Cost of Capital." *Journal of Applied Corporate Finance* Vol. 12(3), pp. 8-25.
- Tengumnuay, 1981, Household saving behavior in Thailand, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์
- Theron, N. (1998) Can South Africa Afford Full Liberalization of Exchange Controls? Some Lessons form International Experience. *South African Journal of Economics*, 66 (1), pp. 47-65.
- Towers Watson, 2010 Global Pension Assets Study
- UBS Global Asset Management (2005)
- US Securities and Exchange Commission (2008) "Best Practice for Local Government Investment Pools" GFOA
- Vahter Priit, Masso Jaan. "Applied Economics Quarterly (formerly: Konjunkturpolitik)", 2007, vol. 53, issue 2, pages 165-196
- Watson Wyatt (2008), WW/P&I 300 Analysis
- Watson Wyatt (2008), Global Pension Assets Study, January 2008
- World Bank (2006) "Global Development Finance" 2006 Washington, D.C.
- World Bank (2008), Global Development Finance 2008
- World Bank (2009), Global Economic Prospects 2009
- Xie Ping, and Chen Chao (2009) The Theoretical Logic of Sovereign Wealth Funds, Article, China Investment Corporation, 2009

Yao Shujie, Sutherland Dylan, and Chen Jian. “China’s Outward FDI and Resource-Seeking Strategy: A Case Study on Chinalco and Rio Tinto”, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 17 (2010), 313–326.

Y. Hu and J. Yermo, *Sovereign Wealth and Pension Fund Issues*, Working Paper, OECD, 2008

กระทรวงการคลัง และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง (2552) “ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่องการจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund: SWF) ของประเทศไทย” หนังสือกระทรวงการคลัง ด่วนที่สุด ที่ กค ๑๐๐๖/๑๗๔๓ ลงวันที่ ๓ กุมภาพันธ์ ๒๕๕๒.

กองทุนเงินทดแทน รายงานประจำปี 2552 สำนักงานประกันสังคม กระทรวงแรงงาน
กองทุนประกันสังคม. (2543). *กฎกระทรวง กำหนดอัตราเงินสมทบกองทุนประกันสังคมพ.ศ. 2543*.

นนทบุรี: สำนักงานประกันสังคม

ดลฤดี ปิ่นทอง (2547), วิทยานิพนธ์ “ความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาตลาดทุนและการเจริญ

เติบโตทางเศรษฐกิจ”, คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

คณะทำงานเศรษฐกิจมหภาค การเงิน การคลัง สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ “ความเห็นและข้อเสนอแนะของสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เรื่อง การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติ (Sovereign Wealth Fund) ของประเทศไทย”, สำนักงานสภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ, 2551

ธีระ สินเดชารักษ์* และ ปราโมทย์ ประสาทกุล, 2550, บานาญชราภาพ: ปัญหาในอนาคตของกองทุนประกันสังคม, การประชุมวิชาการประชากรศาสตร์แห่งชาติ 2550 สมาคมนักประชากรไทย
นิคม จันทรวิฑูร. (2536). *กฎหมายประกันสังคม*. กรุงเทพฯ: หอรัตนชัยการพิมพ์.

บัณฑิต ธนชัยเศรษฐวุฒิ. (2535). *ประกันสังคม*. กรุงเทพฯ: สำนักงานประกันสังคม.

พิธีสิทธิ์ คำวนศิริป และคณะ, 2549, กองทุนเพื่ออนาคต: ขนาดและการบริหารจัดการ ระยะที่ 2
รายงานประจำปีสถาบันคุ้มครองเงินฝากปี 2552

วิธาน เจริญผล, (2006), “การลดข้อจำกัดด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุนไทย :

ข้อคิดจากการศึกษาและประสบการณ์ในต่างประเทศ”, SET Note Issue 8/2006,

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิชัย โสสุวรรณจินดา. (2534). *แยกรัฐวิสาหกิจออกจากกฎหมายแรงงานสัมพันธ์*. กรุงเทพฯ: เอส เอส เอ. การพิมพ์.

วิสุทธิ เจตสันต์ (2551) “ข้อสังเกตต่อความเห็นและข้อเสนอแนะ เรื่อง “การจัดตั้งกองทุนความมั่งคั่งแห่งชาติของประเทศไทย.” สภาที่ปรึกษาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.

เวทาค์ ฟ่วงทรัพย์ พงศ์นคร โภชากรณ์ สุธิ เหลืองอร่ามกุล นงนุช ดัยดิสันติวงศ์ (2549)

“โครงการพัฒนาระบบประมาณการเศรษฐกิจการคลัง 2549” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

เวทาค์ ฟ่วงทรัพย์, วรรณ ศักดารัตน์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สรณันท์ นัตราภรณ์ และสรณัฐ

ลือโสภณ (2550a) “ร่างแผนรองรับกระแสโลกาภิวัตน์ด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุน

ระหว่างประเทศ” คณะนักวิจัยสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง

เวทาค์ ฟ่วงทรัพย์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, ธนกฤต นัตราภรณ์ และ ปิยศักดิ์ มานะสันต์ (2550b)

“โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน อนาคตและนัยต่อประเทศไทย” เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการ

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง ครั้งที่ 4 ประจำปี 2550 วันที่ 17 กันยายน 2550

เวทาค์ ฟ่วงทรัพย์, สุธิ เหลืองอร่ามกุล, ทวีศักดิ์ มานะกุล, วรรณ ศักดารัตน์, พิรกานต์ บุรณากาญจน์,

กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สิริมน กิจสุวรรณ และธนกฤต นัตราภรณ์ (2551) “โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน

และเศรษฐกิจฐานรากของไทยในทศวรรษหน้า” สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, กันยายน 2551

เวทาค์ ฟ่วงทรัพย์,จักรพงษ์ อุซุปลานันท์, กฤติกา โพธิ์ไทรย์, สุธิ เหลืองอร่ามกุล, และ กุลวีร์

วรรณพานิช (2552),โลกาภิวัตน์ด้านเงินทุนและตลาดทุนไทย, เอกสารประกอบการสัมมนา

วิชาการ, สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง, 2552

สมนึก วิวัฒน์, (2546), “โครงสร้างของตลาดทุนไทย”, กลไกของตลาดการเงินในระบบ

เศรษฐกิจไทยโครงสร้างของตลาดทุนไทย,ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมศรี ศิกษมัต (2007) “กองทุนความมั่งคั่งของชาติ (SWF)”, ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2007

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง “ความพร้อมในการจัดตั้ง Sovereign Wealth Fund ของประเทศไทย” ,

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง,2551

สุจริต ศรีประพันธ์. (2534). การติดตามผลโครงการฝึกอบรมเจ้าหน้าที่ปฏิบัติงานบุคคลปี พ.ศ. 2534.

นนทบุรี: สำนักงานประกันสังคม

สุจิตรา บัวไข ,2527พฤติกรรมกรรมการออมของครัวเรือนในเขตเมืองและเขตชนบทของประเทศไทย

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2550). ผลกระทบของประโยชน์ทดแทนจากกองทุนประกันสังคมที่มีต่อฝ่าย

ลูกจ้าง ฝ่ายนายจ้าง และสังคม: ศึกษาเปรียบเทียบระหว่างสถานประกอบการขนาดใหญ่กับ

ขนาดเล็ก (The Impact of Social Security Benefits on Employee, Employer and Society:

Studies on Large and Small Firms). กรุงเทพฯ: สถาบันทรัพยากรมนุษย์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อมทรัพย์ ชีวฤกษ์,2522, ผลของการเก็บภาษีที่มีต่อการออมของประเทศไทย

อาภรณ์ ชีวะเกรียงไกร (2551) “บทความ เรื่อง ค่าเงินบาท” เว็บไซต์ของ

http://www.ap-morgan.com/ap_home.html

อุบลรัตน์ จันทักษ์และปานจิต ฉัตรไพศาล, “การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยและ
ผลกระทบต่อวิกฤตการเงินโลก”. แฉ่นขยายเศรษฐกิจ – สายนโยบายการเงิน ฉบับที่ 11
กุมภาพันธ์ 2552

อ้อทิพย์ ราษฎร์นิยม, “เศรษฐกิจระหว่างประเทศเบื้องต้น”, มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ
ประสานมิตร, 2532

อัญชลี เสรีรักษ์. (2533). *ความคิดเห็นต่อผู้ให้บริการต่อการบริการของศูนย์บริการ สาธารณสุขในเขต
กรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์รัฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขารัฐศาสตรบัณฑิตวิทยาลัย
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*

เอกสารเผยแพร่ กลุ่มพัฒนาเงินนอกงบประมาณ กรมบัญชีกลาง

ภาคผนวก B

การพัฒนาฐานข้อมูล¹

ในการศึกษาครั้งนี้ เพื่อให้การศึกษาเป็นไปอย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพ การพัฒนาฐานข้อมูลและจัดเก็บข้อมูลที่มีประโยชน์ รวดเร็วและทันสมัย จึงเป็นสิ่งจำเป็นที่จะช่วยให้การศึกษานี้เป็นไปได้อย่างดีตามเป้าหมายที่วางไว้ การรวบรวมและจัดระบบฐานข้อมูลที่จะถูกจัดเก็บไว้ในรูปแบบไฟล์คอมพิวเตอร์ โดยใช้โปรแกรม Microsoft Excel ซึ่งเป็นโปรแกรมที่ใช้งานได้ง่าย และสามารถนำเอาฐานข้อมูลนี้ไปใช้กับคอมพิวเตอร์ทั่วไปได้อย่างสะดวก ทั้งนี้ระบบฐานข้อมูลจะถูกพัฒนาให้เป็นคลังข้อมูล (Data Tank) ซึ่งจะมีขนาดและจำนวนของข้อมูลเพิ่มมากขึ้นตามระยะเวลาการใช้งานของแบบจำลอง เพื่อนำข้อมูลนี้มาใช้ในการวิเคราะห์ในแบบจำลอง

ข้อมูลที่อยู่ในคลังข้อมูล จะประกอบด้วยข้อมูลซึ่งใช้ในแบบจำลองทั้งระดับมหภาค และระดับจุลภาคหรือกองทุน ที่คาดว่าจะใช้ในการศึกษา ได้แก่

B.1 ข้อมูลระดับมหภาค

1.1 ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาค

- ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Products)
- การบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption)
- การลงทุนภาคเอกชน (Private Investment)
- อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate)
- การจ้างงาน (Employment)

1.2 ข้อมูลด้านการลงทุน

- การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct investment)
- การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign Portfolio Investment)
- การลงทุนผ่าน BOI (Investment through BOI)

¹ สำหรับบทนี้เป็นโครงสร้างของฐานข้อมูลโดยภาพรวม ในส่วนข้อมูลของกองทุนขนาดใหญ่ 5 กองทุนมีการจัดทำบทสรุปในบทที่ 3 และข้อมูลโดยละเอียดอยู่ในเอกสาร “การพัฒนาฐานข้อมูลสำหรับโครงการวิจัยนโยบายกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐภายใต้กระแสโลกาภิวัตน์ด้านเงินทุน”

1.3 ข้อมูลภาคต่างประเทศ

- อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก (World economic growth)
- อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (Trading Partners' economic growth)
- ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment)
- อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ (International Interest Rate)
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรต่างประเทศ (International Bond Yield)

1.4 ข้อมูลภาคการเงิน

- สินเชื่อ (Credits)
- เงินฝาก (Deposits)
- ปริมาณเงิน (Money Supply)
- อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ (Commercial Bank Interest Rate)
- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield)

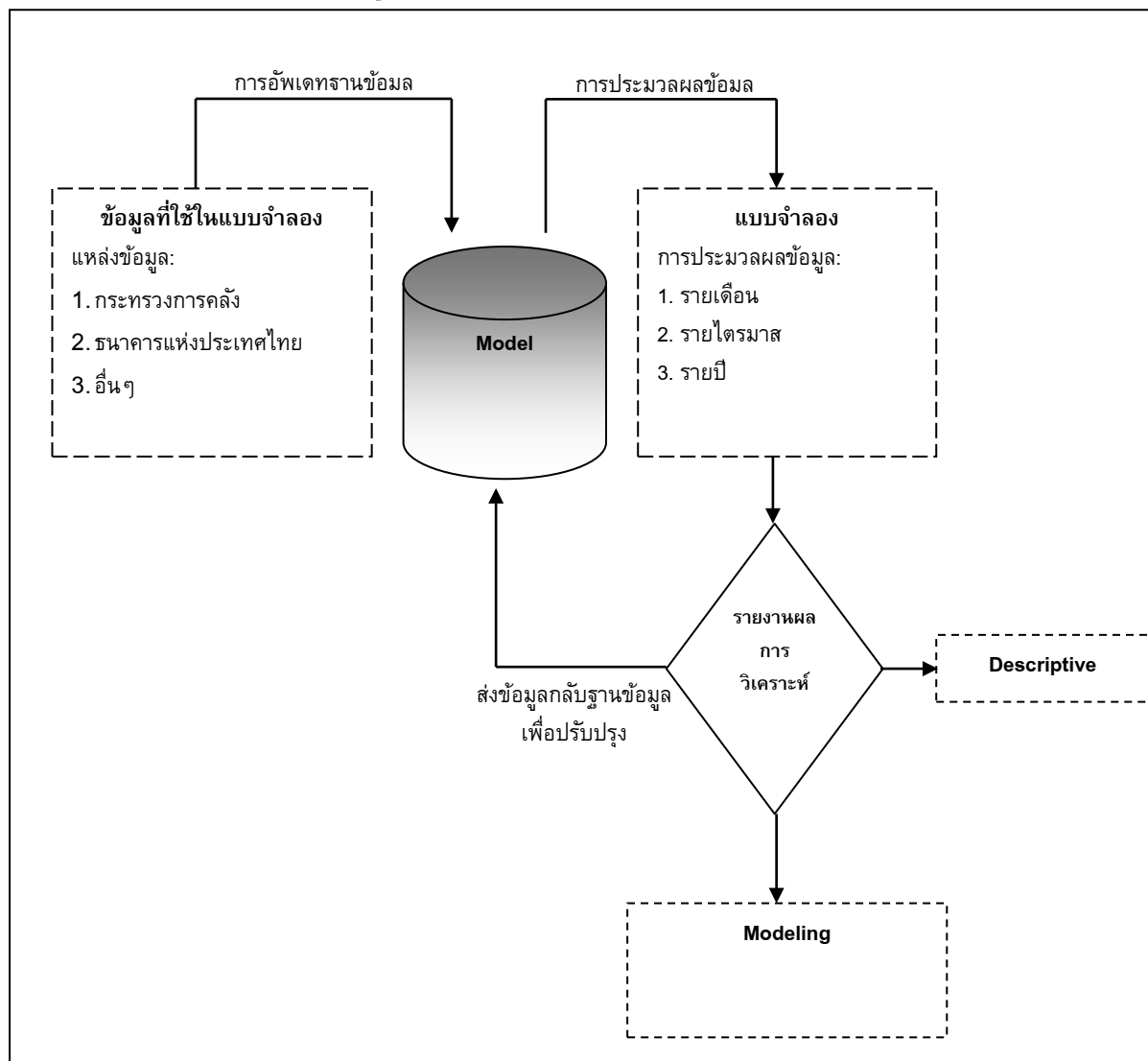
1.5 ข้อมูลตลาดทุน

- ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market Index)

B.2 ข้อมูลระดับจุลภาคและกองทุน

- เงินลงทุนของกองทุน
- ทรัพย์สินและหนี้สินของกองทุน

แผนภาพที่ B.1 การจัดทำฐานข้อมูล



ในการทำข้อมูลในฐานข้อมูลให้ทันสมัยนั้นจะดำเนินการรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจที่ใช้ในการวิเคราะห์จากหน่วยงานต่างๆ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงการคลัง และหน่วยงานที่เก็บรวบรวมข้อมูลทางเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ทันสมัยนั้นจะดำเนินการเป็นรายเดือน เพื่อนำข้อมูลที่ทันสมัยที่สุดเข้าสู่การวิเคราะห์

สำหรับระบบการประมวลผลนั้น ตัวแบบที่ได้ถูกพัฒนาขึ้นสามารถที่จะดำเนินการประมวลผลแบบอนุกรมเวลา (Time Series) ที่ย่อยที่สุดเป็นรายเดือน ตามมาด้วยรายไตรมาส และรายปี โดยความละเอียดจะขึ้นอยู่กับลักษณะของข้อมูล อาทิ ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Products) มีลักษณะข้อมูลจัดทำเป็นรายไตรมาส ดังนั้น ฐานข้อมูลจะจัดเก็บเป็นรายไตรมาสตามลักษณะของข้อมูล

แนวทางหลักที่จะใช้ประโยชน์จากฐานข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบไปด้วยการรายงานและประมวลผลฐานข้อมูลใน 2 ระดับ

1. รายงานเชิงพรรณนา (Descriptive Reporting) เป็นการนำเสนอข้อมูล และสถิติโดยทั่วไป เน้นการแสดงภาวะและเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในอดีตที่ผ่านมา จนถึงปัจจุบัน รวมถึงทิศทางและแนวโน้ม
2. รายงานจากผลของแบบจำลอง (Reporting from Modeling) ข้อมูลส่วนหนึ่งจากฐานข้อมูล จะถูกใช้ในการจัดทำแบบจำลองเพื่อศึกษาการลงทุนในต่างประเทศของกองทุนในลักษณะต่าง ๆ และ ผลจากการศึกษาที่ได้จากแบบจำลองจะถูกนำมานำเสนอในส่วนนี้

ตารางที่ B.1 คำอธิบายตัวแปร

คำอธิบายตัวแปร

Name	แหล่งข้อมูล
ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาค	
ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (Gross Domestic Products)	NESDB
การบริโภคภาคเอกชน (Private Consumption)	NESDB
การลงทุนภาคเอกชน (Private Investment)	NESDB
อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate)	MOC
การจ้างงาน (Employment)	NSO
ข้อมูลด้านการลงทุน	
การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct investment)	BOT
การลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ (Foreign Portfolio Investment) (ต่อ)	BOT
การลงทุนผ่าน BOI (Investment through BOI)	BOI
ข้อมูลภาคต่างประเทศ	
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก (World economic growth)	IMF
อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (Trading Partners' economic growth)	IMF
ดุลการชำระเงิน (Balance of Payment)	BOT
Name	แหล่งข้อมูล
อัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ (International Interest Rate)	CEIC
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรต่างประเทศ (International Bond Yield)	CEIC
ข้อมูลภาคการเงิน	
สินเชื่อ (Credits)	BOT
เงินฝาก (Deposits)	BOT

ปริมาณเงิน (Money Supply)	BOT
อัตราดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ (Commercial Bank Interest Rate)	BOT
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government Bond Yield)	BOT
ข้อมูลตลาดทุน	
ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market Index)	SET
ข้อมูลระดับอุตสาหกรรมหรือกองทุน (ต่อ)	
ทรัพย์สินและหนี้สิน	
เงินลงทุน	

หมายเหตุ

NESDB = National Economic and Social Development Board (www.nesdb.go.th)

BOT = Bank of Thailand (www.bot.or.th)

SET = Stock Exchange of Thailand (www.set.or.th)

MOC = Ministry of Commerce (www.moc.go.th)

NSO = National Statistic Office (www.nso.go.th)

IMF = International Monetary Finance (www.imf.org)

CEIC (www.ceic.com)

ภาคผนวก C

การวิเคราะห์แผนพัฒนาตลาดทุนและ ASEAN Economic Community Blueprint

บทนี้เป็นการวิเคราะห์นโยบายที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนที่สำคัญ¹ โดย 1. วิเคราะห์ในส่วนของแผนพัฒนาตลาดทุนไทย พ.ศ. 2553-2557 และ 2. วิเคราะห์นโยบาย ASEAN Economic Community หรือ AEC Blueprint ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ซึ่งทั้ง 2 เรื่องเป็นทั้งการสร้างโอกาสและความเสี่ยง

C.1 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

แผนพัฒนาตลาดทุนไทย ปี พ.ศ. 2553-2557 เน้นการเสริมสร้างความแข็งแกร่งของตลาดทุนไทย ให้เป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของประเทศ นอกเหนือจากตลาดเงินเชื่อ มีผลกระทบต่อโอกาสและความเสี่ยงของการลงทุนของกองทุน สำหรับการวิเคราะห์นโยบายที่เกี่ยวข้องสามารถแบ่งแนวนโยบายเป็น 3 กลุ่มคือ 1) ด้านผู้เล่น 2) ด้านผลิตภัณฑ์ และ 3) ด้านโครงสร้างกำกับดูแลและอื่น ๆ โดยแบ่งอีกครั้งเป็นประเด็นนโยบายที่เกี่ยวข้องเฉพาะในประเทศ หรือ ระหว่างประเทศ

ในภาพรวมแผนพัฒนาตลาดทุนเพิ่มโอกาสการลงทุนให้กองทุนไทยมากขึ้น ทั้งจากการส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศและการลงทุนจากต่างประเทศ มีการลดขั้นตอนในการธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ระหว่างกันในกลุ่มประเทศ ASEAN เพิ่มทางเลือกการลงทุนโดยสนับสนุนการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ในระดับภูมิภาค โดยการผลักดันให้บริษัทเอกชนพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อออกในกลุ่มประเทศ ASEAN สำหรับการสรุปแนวนโยบายที่สำคัญมีดังตารางที่ B.1

ตารางที่ C.1 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตามแผนพัฒนาตลาดทุนไทย

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
1. ด้านผู้เล่น (นักลงทุน/ผู้ ระดมทุน และ สถาบันตัวกลาง	1. ยกเลิกการห้ามมิให้ผู้อื่นประกอบการเป็นตลาดหลักทรัพย์ (เปิดให้มีการขออนุญาตเพื่อเปิดทางให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดมากกว่าหนึ่งแห่งได้) 2. ยกเลิกการห้ามมิให้สมาชิกซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนนอกตลาดหลักทรัพย์	1. ส่งเสริมให้บริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศอื่น โคจเงินเข้าจดทะเบียนใน ตลาด. โดยอาศัยความร่วมมือในระดับรัฐบาลต่อรัฐบาล 2. เพิ่มมูลค่าและจำนวนของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาค เพื่อป้องกันการแข่งขันจากตลาดอื่นนอกภูมิภาค 3. พัฒนาแผนการตลาดในเชิงลึกรวมทั้ง การให้ความรู้

¹ มีนโยบายที่สำคัญต่อการลงทุนของกองทุนไทยคือแผนพัฒนาตลาดทุนไทย และ AEC Blueprint อย่างไรก็ตามยังมีนโยบายสำคัญที่เป็นกรอบความร่วมมือในการลงทุนระหว่างประเทศอีกมาก ซึ่งมีทิศทางสนับสนุนการลงทุนระหว่างประเทศเช่นเดียวกัน

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	3. ยกเลิกข้อกำหนดที่ให้การซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องกระทำโดย บล. สมาชิกเท่านั้น (เพื่อเปิดทางเชื่อมโยงกับตลาดอื่น) 4. ยื่นยื่นการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์และระบบการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจร (single license) ตามกำหนดเวลาเดิม (กำหนดเวลาการเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์เป็นการทั่วไปแบบไม่จำกัดจำนวนตั้งแต่ 1 มกราคม 2555) 5. ปรับปรุงระบบใบอนุญาตให้สอดคล้องกับแนวโน้มของทิศทางการลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งมุ่งไปสู่ระบบการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจร โดยเปลี่ยนการให้ใบอนุญาตจากเดิมที่แยกเป็นรายธุรกิจ เป็นการให้ใบอนุญาตที่ครอบคลุมหลายธุรกิจ 6. สนับสนุนการยกระดับผู้ประกอบการเดิมให้สามารถทำธุรกิจภายใต้โครงสร้างใหม่ได้ทันทีที่กฎกระทรวงมีผลบังคับใช้ และสามารถขอใบอนุญาตส่วนที่ขาดได้โดยเสียค่าธรรมเนียมไม่สูงจนเกินไป อีกทั้งจะไม่กำหนดเกณฑ์ให้ต้องแยกประเภทของการทำธุรกิจ 7. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนผ่านตัวกลาง โดยการเสียภาษีควรมีภาระภาษีที่ใกล้เคียงกันมากที่สุด รวมทั้งผลิตภัณฑ์เดียวกันต้องมีการภาษีที่ใกล้เคียงกัน 8. สนับสนุนให้สถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ เช่น ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารออมสิน ธนาคารอิสลาม ทำ securitization ผ่านบริษัทตลาดรองสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยมีการทำแผนงานที่ชัดเจน และสนับสนุนให้สถาบันการเงินเอกชนทำ securitization อย่างต่อเนื่อง 9. สนับสนุนให้ บล. สามารถลงทุนในตลาดตราสารหนี้ได้เพิ่มขึ้น โดยลดค่าธรรมเนียมการส่งมอบ (clearing) ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายตราสารหนี้ให้แก่ บล. และส่งเสริมให้ บริษัทหลักทรัพย์เพื่อธุรกิจหลักทรัพย์ จำกัด (TSFC) ทำหน้าที่เป็นแหล่งรวบรวมตราสารหนี้ (bond pool) สำหรับ บล. 10. ดำเนินการให้มีการรวบรวม บริษัทตลาดอนุพันธ์	และข่าวสารด้านการตลาดแก่นักลงทุน และการเผยแพร่ข้อมูลอย่างกว้างขวาง

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (TFEX) และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (AFET) 11. ส่งเสริมและสนับสนุน ให้ บจ. มีระบบบัญชีที่สากลยอมรับตามมาตรฐาน International Financial Reporting Standards (IFRS) และศึกษาหลักเกณฑ์การเสียภาษีที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากล 12. การเปิดเสรีและการเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันตัวกลาง เช่น การเปิดเสรีใบอนุญาตหลักทรัพย์และระบบการให้ใบอนุญาตแบบครบวงจรเป็นการทั่วไปแบบไม่จำกัดจำนวน (Single License) ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2555 และการเปิดเสรีค่าธรรมเนียมทั้งหมดในปี 2555 13. ขยายฐานนักลงทุน โดยส่งเสริมให้บริษัทที่ลงทุนในภูมิภาคเข้ามาจดทะเบียนในตลาดทุนไทย 14. การนำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ หรือ Business unit ใหม่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการเพิ่มมูลค่าตลาดและจำนวนบริษัทจดทะเบียนของ ตลาด. 15. การจัดตั้งกองทุนการออมแห่งชาติ (กอช.) เพื่อเป็นการสร้างรายได้ในวัยสูงอายุให้กับประชาชนทั่วประเทศ และเป็นการระดมทุนอีกด้วย 16. การสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวาง เพื่อให้ประชาชนมีการวางแผนทางการเงินเพื่อความมั่นคงในชีวิตและเป็นการกระตุ้นให้เกิดความตื่นตัวในการหาความรู้ความเข้าใจในการลงทุน ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นในการสร้างวัฒนธรรมการลงทุนผ่านการออมระยะยาวให้เกิดขึ้นอย่างกว้างขวางในอนาคต เช่น การผลักดันให้นายจ้างรายใหม่ที่จะจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และนายจ้างรายเก่าที่มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพแล้ว จัดให้มีนโยบายการลงทุนมากกว่า 1 แบบให้สมาชิกเลือก และผลักดันให้ กบข. จัดให้มี employee choice สำหรับสมาชิก เพื่อเป็นทางเลือกในการลงทุน 17. การโอนย้ายเงินออมในกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการหรือกองทุนสำรองเลี้ยงชีพผู้กองทุนรวมเพื่อการเลี้ยงชีพ (RMF) เพื่อส่งเสริมให้มีการออมและการลงทุนอย่างต่อเนื่อง	

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	18. ส่งเสริมธุรกิจ private equity ที่มีลักษณะคล้ายกับ venture capital โดยปรับปรุงภาษีและเงื่อนไขในการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี	
2. ด้าน ผลิตภัณฑ์ทาง การเงิน	1. ไม่มีการกีดกันการเข้าถึงระบบส่งมอบและชำระราคา (clearing & settlement) กรณีการซื้อขายเกิดนอก ตลาด. เพื่อป้องกันการที่ตลาดหลักทรัพย์หรือบริษัทลูกจะกีดกันผู้อื่นไม่ให้มาใช้ระบบดังกล่าว 2. เปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ (commission) ตามที่ประกาศไปแล้ว โดย ยื่นขออนุญาตเปิดเสรีค่าธรรมเนียมการซื้อขายตามที่ได้ประกาศไว้ล่วงหน้า โดยสำหรับมูลค่าการซื้อขายขนาดใหญ่ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 มกราคม 2553 และเปิดเสรีทั้งหมดในปี 2555 3. การอำนวยความสะดวกธุรกรรมข้ามประเทศ จะช่วยกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมในการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น 4. ผลักดันให้มีการออกตราสารการเงินในรูปแบบต่างๆ ที่หมุนหลังโดยหลักทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น gold ETF และ commodity ETF 5. ส่งเสริมให้มีการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตควบการลงทุน (unit-linked product) โดยการพิจารณาให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเป็นสิ่งจูงใจ 6. เปิดให้มีการซื้อขาย currency (THB) futures 7. สร้างกลไกระดมทุนผ่านตลาดทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศผ่าน Infrastructure fund ซึ่งเป็นการลดภาระของภาครัฐทั้งด้านงบประมาณและหนี้สาธารณะอีกทั้งเป็นการเปิดโอกาสให้ประชาชนมีทางเลือกในการลงทุนและมีส่วนร่วมในกิจการสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศมากขึ้น จึงมีแผนนโยบายผลักดันการจัดตั้งกองทุนรวมเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและจดทะเบียนในตลาด. 8. ผลักดันให้มีการออกตราสารทางการเงินในรูปแบบต่าง ๆ ที่หมุนหลังโดยหลักทรัพย์หรือสินค้าโภคภัณฑ์ 9. การออกกฎระเบียบเพื่อรองรับการลงทุนให้สอดคล้องกับศาสนาอิสลาม เช่น การออก Islamic bond	1. เพิ่มศักยภาพการทำธุรกรรมและเครือข่ายให้ครอบคลุมทั้งภูมิภาค ทำให้มีความสะดวกในการลงทุนมากขึ้น 2. การลดขั้นตอนในการธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ระหว่างกันในกลุ่มประเทศ ASEAN 3. การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ในระดับภูมิภาค โดยการผลักดันให้บริษัทเอกชนพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อออกในกลุ่มประเทศ ASEAN 4. สนับสนุนผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ตรงกับศาสนาอิสลามและผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน โดยต้องมีการอำนวยความสะดวกแก่ผลิตภัณฑ์เหล่านี้ในระดับภูมิภาค 5. การออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ในระดับภูมิภาค โดยการผลักดันให้บริษัทเอกชนพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ๆ เพื่อออกในกลุ่มประเทศ ASEAN 6. สนับสนุนผลิตภัณฑ์ทางการเงินให้ตรงกับศาสนาอิสลามและผลิตภัณฑ์ในตลาดทุน โดยต้องมีการอำนวยความสะดวกแก่ผลิตภัณฑ์เหล่านี้ในระดับภูมิภาค

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	10. ส่งเสริมการออกประกันชีวิตควบการลงทุน (unit-linked product) 11. สนับสนุนการจัดตั้ง Thailand Carbon Fund 12. พัฒนาและแก้ไขหลักเกณฑ์การกู้เงินและการออกตราสารหนี้ขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น รวมทั้งให้ความรู้ 13. เปิดให้มีการซื้อขาย currency (THB) futures 14. การออกพันธบัตรเพื่อสร้างอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงที่มีสภาพคล่องสูง รุนอายุ 3 ปี วงเงินรุ่นละไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาทต่อเนื่อง 15. การอำนวยความสะดวกธุรกรรมข้ามประเทศจะช่วยกระตุ้นให้เกิดนวัตกรรมในการพัฒนาสินค้าและบริการใหม่ ๆ เพื่อเพิ่มทางเลือกให้กับผู้ลงทุนมากยิ่งขึ้น 16. ส่งเสริมการออกกรมธรรม์ประกันชีวิตแบบบำนาญ (Annuity Product) โดยจัดอุปสรรคทางภาษี 17. การเปิดให้มีการซื้อขาย Interest rate futures/bond futures เพื่อเพิ่มเครื่องมือบริหารความเสี่ยงให้เป็นทางเลือกแก่ผู้ลงทุน 18. การนำหุ้นที่กระทรวงการคลังถืออยู่กระจายในตลาดหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น ซึ่งปัจจุบันกระทรวงการคลังถือหุ้นบริษัทใน ตลท. 20 แห่ง คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม 281,971 ล้านบาท (ณ เดือนก.พ. 52) ทำให้เป็นการเพิ่ม Free float ในตลท. และยังเป็นการขายฐานนักลงทุนได้เพิ่มขึ้นอีกด้วย 19. พัฒนาวิธีการบริหารเงินสดของรัฐบาลเพื่อให้ออกตราสารหนี้ได้อย่างสม่ำเสมอและมีการบริหารต้นทุนเงินสดอย่างมีประสิทธิภาพและพัฒนา Private Repo และ Securities Borrowing and Lending (SBL) 20. ผลักดันให้บริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศอื่นโคจเงินเข้ามาจดทะเบียนใน ตลท. โดยอาศัยความร่วมมือในระดับรัฐบาลต่อรัฐบาล 21. ออกพันธบัตรรัฐบาลที่มีการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยโดยอ้างอิงตามอัตราเงินเฟ้อ (inflation-linked bond)	

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
3. ด้านการกำกับดูแลโครงสร้างตลาดทุนและอื่นๆ	1. แก้กฎหมายรองรับการปฏิรูป ตลาด. โดยจัดโครงสร้างองค์กรของ ตลาด. ใหม่ โดยแยกงานด้านธุรกิจตลาดหลักทรัพย์ (exchange function : EF) เพื่อมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจในรูปแบบขององค์กรที่แสวงหา และงานด้านการพัฒนาตลาดทุน (public services) โดยจะจัดตั้งกองทุนเพื่อการพัฒนาตลาดทุน (Capital Market Development Fund : CMDF) ขึ้น เพื่อมุ่งเน้นบทบาทด้านการพัฒนาต่างๆ นอกจากนั้น จะจัดตั้งคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยผู้แทนจากภาครัฐและภาคเอกชน มีหน้าที่จัดทำโครงการและขั้นตอนการเปลี่ยนสถานะ ตลาด. ให้เป็นบริษัทมหาชนจำกัด ซึ่งในร่างกฎหมายเรียกว่า “บริษัทตลาดหลักทรัพย์ไทย” 2. การเปลี่ยนสถานะ ตลาด. เป็นบริษัทมหาชนจำกัด (corporatization) เพื่อให้ ตลาด. แข่งขันได้กับตลาดหลักทรัพย์คู่แข่ง 3. การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เป็นการเปิดช่องทางที่จะนำไปสู่การเชื่อมโยงเป็นพันธมิตรกับตลาดหลักทรัพย์อื่นผ่านการแลกหุ้น ซึ่งจะนำไปสู่การขายฐานผู้ลงทุนและประเภทสินค้าและบริการ 4. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการควบรวมกิจการ ซึ่งจะทำให้น่วยธุรกิจมีความเข้มแข็งมากยิ่งขึ้น จากความสามารถในการเพิ่มมูลค่าของกิจการ และทำให้การบริหารจัดการองค์กรและการเงินสามารถกระทำได้อย่างคุ้มค่า รวมทั้งเกิดการใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพและเพิ่มอำนาจด้านการตลาดได้มากขึ้น 5. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อสนับสนุนการลงทุนในตราสารหนี้ โดยปรับปรุงวิธีการจัดภาษีซื้อสำหรับการเสียภาษีของดอกเบี้ย ด้วยการแก้ไขวิธีการของคืนดอกเบี้ยในส่วนที่ไม่ได้ถือครองให้ง่ายและสะดวก โดยให้สามารถขอคืนได้ทันที โดยไม่ต้องนำดอกเบี้ยดังกล่าวไปรวมกับเงินได้อื่นในการคำนวณภาษีปลายปี 6. การแก้ไขปรับปรุงกฎหมายเพื่อจัดการภาษีซื้อสำหรับเงินได้ประเภทเงินปันผลในระดับนิติบุคคล โดย	1. สร้างหลักเกณฑ์และแนวทางในระยะกลางสำหรับการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันระหว่างกลุ่มประเทศ ASEAN 2. จัดระบบการบริการด้านธนาคารการซื้อขายหรือการเก็งกำไรจากการขึ้นลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ และธุรกรรมต่างๆ ให้มีประสิทธิภาพและประหยัด 3. ลดต้นทุนการบริหารและการจัดการ รวมทั้งต้นทุนด้านเทคโนโลยี 4. อำนวยความสะดวกให้แก่ broker แก่การเข้าถึงและแลกเปลี่ยนระหว่างกัน เพื่อเสริมสร้างสภาพคล่องให้ระบบ 5. เพิ่มมูลค่าและจำนวนของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาค เพื่อป้องกันการแข่งขันจากตลาดอื่นนอกภูมิภาค 6. การจัดตั้ง ASEAN Common Exchange Gateway (ACE) ซึ่งเป็นการเชื่อมโยงทางอิเล็กทรอนิกส์ โดย Broker ในกลุ่ม ASEAN แต่ละประเทศสามารถเข้าถึงข้อมูลได้โดยตรง 7. การจัดตั้ง ASEAN Clearing houses เพื่อเป็นศูนย์กลางสำหรับคู่ค้าระหว่างประเทศในภูมิภาค 8. พัฒนา ASEAN Mutual Recognition Guidelines เพื่อเป็นพื้นฐานในการอำนวยความสะดวกแก่ธุรกรรมระหว่างประเทศในภูมิภาค 9. กำหนดมาตรฐานขั้นต่ำในการเปิดเผยข้อมูลสำหรับ Central Trading Reporting System (CTRS) เพื่อที่จะพัฒนาความโปร่งใสหลังการซื้อขาย 10. สนับสนุนให้มีการคุ้มครองนักลงทุนของประเทศสมาชิกที่มีธุรกรรมระหว่างประเทศในภูมิภาค ASEAN โดยพัฒนาแนวทางและกระบวนการเมื่อเกิดข้อพิพาทขึ้น รวมทั้งการจ่ายค่าทดแทน และความเท่าเทียมกันของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนในประเทศ 11. สร้างหลักเกณฑ์ และแนวทางในระยะกลางสำหรับการซื้อขายแลกเปลี่ยนกันระหว่างกลุ่มประเทศ ASEAN

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	การยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่บริษัทจำกัดสำหรับเงินปันผลที่ได้รับด้วย ทั้งนี้ โดยบริษัทดังกล่าวจะต้องถือหุ้นในบริษัทผู้จ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนและหลังวันที่มีเงินได้ 7. นำบริษัทลูกของรัฐวิสาหกิจ หรือหน่วยธุรกิจ (business unit) ใหม่เข้าจดทะเบียนใน ตลาด. ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าตลาดและจำนวน บจ. ของ ตลาด. ซึ่งทำให้ตลาดทุนไทยมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น นักลงทุนมีทางเลือกในการลงทุนเพิ่มขึ้น และยังช่วยในการระดมเงินทุนให้แก่โครงการใหม่ๆ ของรัฐวิสาหกิจ โดยไม่กระทบกับโครงสร้างการทำธุรกิจเดิม 8. ออกกฎเกณฑ์เพื่อรองรับการระดมทุนที่สอดคล้องกับหลักศาสนาอิสลาม (ตราสาร Sukuk) (เป้าหมาย : ภายในปี 2553) 9. การยกเลิกการผูกขาดและการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของ ตลาด. โดยผลักดันให้มีการแก้ไขกฎหมายรองรับการแปรสภาพ ตลาด. และการยกเลิกการผูกขาดรวมทั้งการแปรสภาพเป็นบริษัทจำกัด (Corporatization) และการดำเนินการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 10. การทำความเข้าใจร่วมกันในกลุ่ม ASEAN เกี่ยวกับกฎระเบียบ มาตรฐาน และวิธีปฏิบัติ 11. การศึกษาความเหมาะสมในการจัดตั้งองค์กรที่ทำหน้าที่เป็น Central Counter (CCP) เพื่อรองรับความต้องการในการชำระราคาแบบ Net Settlement 12. ศึกษาการบังคับใช้ scrip less ทั่วประเทศ 13. สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบบัญชีที่สากลยอมรับตามมาตรฐาน (International Financial Reporting Standards: IFRS) 14. เชื่อมโยงระบบส่งมอบและชำระราคาสินค้าการซื้อขายตราสารหนี้ระหว่างภูมิภาคอาเซียนสนับสนุนให้หน่วยงานทั้งภาคเอกชนและภาครัฐให้ความรู้ที่ถูกต้องเกี่ยวกับตลาดทุนแก่นักลงทุน 15. จัดตั้งหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์โดยภาครัฐ เผยแพร่ความรู้ด้านตลาดทุนแก่นักลงทุน 16. เผยแพร่ข้อมูลอย่างโปร่งใสและเท่าเทียม (Fair disclosure) รวมทั้งมีบทลงโทษอย่างจริงจัง	

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
	17. จัดตั้งหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์โดยภาครัฐ เผยแพร่ความรู้ด้านตลาดทุนแก่นักลงทุน 18. การปฏิรูปกฎหมายสำหรับการพัฒนาตลาดทุน ได้แก่ 1) การเสนอร่างพระราชบัญญัติส่งเสริมการรวบรวมกิจการในตลาดทุน 2) การเสนอพระราชบัญญัติส่งเสริมการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าวเพื่อการพัฒนาตลาดทุนไทย 19. สนับสนุนให้บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD) สามารถให้บริการแก่ผู้ร่วมตลาดตราสารหนี้ โดยมีต้นทุนการทำธุรกรรมที่เหมาะสม 20. ดำเนินการควบรวมบริษัทตลาดอนุพันธ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) และตลาดสินค้าเกษตรล่วงหน้าแห่งประเทศไทย (AFET) ในปี 2553	

C.2 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตาม AEC Blueprint

การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนของ AEC Blueprint สามารถแบ่งแนวนโยบาย เป็น 3 กลุ่ม เช่นกันคือ 1) ด้านผู้เล่น 2) ด้านผลิตภัณฑ์ และ 3) ด้านโครงสร้างกำกับดูแลและอื่น ๆ โดยแบ่งอีกครั้งเป็น ประเด็นนโยบายที่เกี่ยวข้องเฉพาะในประเทศ หรือ ระหว่างประเทศ

ในภาพรวม AEC Blueprint เพิ่มโอกาสการลงทุนให้กองทุนไทยมากขึ้น ทั้งจากการส่งเสริมการลงทุนระหว่างประเทศ ทั้งในกลุ่มและนอกกลุ่ม ASEAN ส่งเสริมการลดขั้นตอนในการธุรกรรมด้านหลักทรัพย์ระหว่างกันในกลุ่มประเทศ ASEAN การอำนวยความสะดวกและความร่วมมือทางด้านกฎระเบียบ กฎเกณฑ์ นโยบาย และขั้นตอนด้านการลงทุนที่มีความโปร่งใสมีความสอดคล้องและสามารถคาดการณ์ได้ เพิ่มทางเลือกการลงทุนโดยสนับสนุนการออกผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ ๆ ในระดับภูมิภาค สำหรับการสรุปแนวนโยบายที่สำคัญมีดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ C.2 การวิเคราะห์นโยบายด้านตลาดทุนตาม AEC Blueprint

กลุ่ม	ระดับประเทศ	ระดับระหว่างประเทศ/ภูมิภาค
1. ด้านผู้เล่น (นักลงทุน/ผู้ระดมทุน และสถาบันตัวกลาง	1. การส่งเสริมความคุ้มครองการลงทุนภายใต้กรอบ ได้แก่ 1. กลไกระงับข้อพิพาทระหว่างผู้ลงทุนกับภาครัฐ (Investor state dispute mechanism) 2. การโอน (transfer) และการส่งคืน (repatriation) ทุนกำไร และเงินปันผล 3. ขอบเขตการยึดทรัพย์ (expropriation) และให้การชดเชย (compensation) ที่โปร่งใส 4. ให้ความคุ้มครองและความมั่นคงเต็มรูปแบบ 5. ให้การชดเชยความเสียหายอันเนื่องจากการเกิดจลาจล (strife) 2. ประชาสัมพันธ์และเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับผลกระทบจากการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่แก่ผู้ประกอบการ และคณะกรรมการสถาบันต่าง ๆ เพื่อให้สามารถถ่ายทอดประสบการณ์ต่อไปได้ 3. สนับสนุนการจัดตั้ง Hedge funds ของไทยตามความพร้อมของนักลงทุนและตลาดทุน รวมทั้งสนับสนุน Hedge funds ที่ใช้ไทยเป็นที่ตั้งการดำเนินการ โดยไม่ระดมทุนหรือลงทุนในประเทศ (Offshore funds) 4. เพิ่มบทบาทสถาบันตัวกลาง คือ บริษัทหลักทรัพย์ และสถาบันการเงินที่ให้สินเชื่อกับ Hedge funds ในการติดตาม ประเมินความเสี่ยง ตลอดจนการให้สินเชื่ออย่างรัดกุมบนข้อมูลที่เพียงพอ 5. มีการพัฒนาทักษะความสามารถและความเชี่ยวชาญของบุคลากร เพื่อมุ่งสู่การเป็นนักการเงินการธนาคารมืออาชีพ และก้าวไปสู่การเป็น Universal Banking	1. ขยายมาตรการไม่เลือกปฏิบัติซึ่งรวมถึงการปฏิบัติเยี่ยงคนชาติและการปฏิบัติเยี่ยงชาติที่ได้รับความอนุเคราะห์ยิ่งให้กับนักลงทุนในอาเซียนด้วยข้อยกเว้นที่จำกัด ลด และหากเป็นไปได้ ยกเลิกข้อยกเว้นนั้น ๆ 2. ลด และหากเป็นไปได้ ยกเลิกข้อจำกัดในการเข้ามาลงทุนในสาขาสำคัญซึ่งครอบคลุมการค้าสินค้า 3. ลด และหากเป็นไปได้ ยกเลิกมาตรการจำกัดและอุปสรรคด้านการลงทุน รวมถึงข้อกำหนดผลการดำเนินงาน
2. ด้านผลิตภัณฑ์ทางการเงิน	1. พัฒนาตลาดและผลิตภัณฑ์ทางการเงินใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งผสมผสานนวัตกรรมกับผลิตภัณฑ์และบริการที่มีอยู่ รวมทั้งขยายเครือข่ายพันธมิตรให้ครอบคลุมหลากหลายธุรกิจ เพื่อตอบสนองความต้องการของการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ 2. พัฒนาคุณภาพบริการผ่านช่องทางอิเล็กทรอนิกส์	1. เพิ่มศักยภาพการทำธุรกรรมและเครือข่ายให้ครอบคลุมทั้งภูมิภาค ทำให้มีความสะดวกในการลงทุนมากขึ้น

	โดยให้มีกระบวนการที่เข้าใจง่ายไม่ซับซ้อน รวดเร็ว ทันสมัยและปลอดภัย มีความหลากหลายรองรับการ ลงทุนและบริการที่ไร้ขีดจำกัด	
3. ด้านการ กำกับดูแล โครงสร้าง ตลาดทุนและ อื่นๆ	1. พัฒนาระบบการติดตามข้อมูลกองทุนขนาดใหญ่ รวมทั้ง Hedge funds โดยเฉพาะกองทุนที่ใช้การ กู้ยืมเงินระดับสูง และใช้ตราสารอนุพันธ์ทางการเงิน มาก 2. พัฒนาแนวทางและหลักปฏิบัติให้เป็น มาตรฐานสากล ทั้งด้านการบริหารจัดการ ด้าน เครื่องมือและกระบวนการบริหารความเสี่ยง เพื่อ เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและการควบคุม ความเสี่ยง 3. สนับสนุนการลงทุนของกองทุนที่มีศักยภาพ เพื่อ ขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย	1. เสริมสร้างความแข็งแกร่งในการพัฒนาและการรวมตัว ของตลาดทุนในอาเซียนให้บรรลุความสอดคล้องใน มาตรฐานด้านตลาดทุนในอาเซียนที่มากขึ้นในด้านการ ออกเกณฑ์ในการเสนอขายตราสารหนี้ ข้อกำหนดในการ เปิดเผยข้อมูล และหลักเกณฑ์การจัดจำหน่าย 2. ส่งเสริมการจัดทำข้อตกลงยอมรับร่วมหรือความตกลง สำหรับการยอมรับซึ่งกันและกันในคุณสมบัติ และคุณวุฒิ การศึกษาและประสบการณ์ของ ผู้ประกอบวิชาชีพด้าน ตลาดทุน 3. ส่งเสริมให้มีความยืดหยุ่นมากขึ้นด้านภาษาและ ข้อกำหนดที่ใช้บังคับสำหรับการออกหลักทรัพย์ 4. ปรับปรุงโครงสร้างภาษีหัก ณ ที่จ่ายตามความเหมาะสม เพื่อส่งเสริมการขายชานักลงทุนในตราสารหนี้ที่ออก ในอาเซียน 5. ส่งเสริมให้ใช้ตลาดเป็นตัวขับเคลื่อนในการสร้างความ เชื่อมโยงระหว่างกันเองในตลาดหลักทรัพย์และตลาดตรา สารหนี้ รวมถึงกิจกรรมการระดมทุนข้ามพรมแดน 6. ส่งเสริมการเปิดบัญชีทุนอย่างเป็นขั้นตอนและ สอดคล้องกับวาระแห่งชาติและความพร้อมทางเศรษฐกิจ ของประเทศสมาชิก 7. เปิดโอกาสให้มีมาตรการปกป้องที่เพียงพอเพื่อรองรับ ผลกระทบ จากปัญหาความผันผวนของเศรษฐกิจมหภาค และความเสี่ยงเชิงระบบที่อาจเกิดจากการเปิดเสรีด้าน เงินทุนเคลื่อนย้าย รวมถึงการมีสิทธิที่จะใช้มาตรการที่ จำเป็นเพื่อรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจมหภาค 8. ดำเนินการเพื่อให้สมาชิกอาเซียนทุกประเทศได้รับ ผลประโยชน์ จากการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่าง ทั่วถึง 9. การสร้างการอำนวยความสะดวกและความร่วมมือ ทางด้านกฎระเบียบ กฎเกณฑ์ นโยบาย และขั้นตอนด้าน การลงทุนที่มีความโปร่งใส มีความสอดคล้อง และ สามารถคาดการณ์ได้ ได้แก่ 1) ปรับประสาน ตามความ เหมาะสม นโยบายการลงทุน เพื่อบรรลุเป้าหมายการ

		ส่งเสริมอุตสาหกรรมและการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจ 2) ปรับปรุงขั้นตอนการขอรับการลงทุนและการขออนุญาต โดยการลดขั้นตอนและให้มีความเรียบง่าย 3) ส่งเสริมการเผยแพร่ข้อมูลด้านการลงทุน กฎระเบียบ กฎเกณฑ์ นโยบายและขั้นตอนด้านการลงทุน รวมถึงการเผยแพร่ผ่านทางศูนย์บริการลงทุนเดียว (One-stop Investment center) หรือคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน 4) ปรับปรุงฐานข้อมูลด้านการลงทุนในทุกรูปแบบ ซึ่งครอบคลุมด้านการค้าสินค้าและบริการเพื่ออำนวยความสะดวกในการกำหนดนโยบาย 5) ส่งเสริมการประสานงานระหว่างหน่วยงานภาครัฐและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องให้มากขึ้น 6) หรือกับภาคธุรกิจของอาเซียนเพื่ออำนวยความสะดวกการลงทุน 7) ระบุดำเนินการเพื่อส่งเสริมความร่วมมือระหว่างกันทั้งในกรอบกว้างของอาเซียน (ASEAN-Wide) และการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจทวิภาคี 10. เร่งพัฒนาตลาดทุนร่วมกันจนนำไปสู่การรวมตัวของตลาดทุนในอาเซียน โดยมีการยินยอมให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนโดยเสรีมากขึ้น
--	--	--

จากการวิเคราะห์ในส่วนของ แผนพัฒนาตลาดทุนไทยและ AEC Blueprint พบว่าโอกาสมีมากขึ้นสำหรับกองทุนไทยในการลงทุน ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ภาคผนวก D

ตาราง D 1. สรุปการลงทุนของกองทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบ การลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการ ลงทุน	เงินลงทุน (ล้าน บาท)	เป้าหมาย การลงทุน	การบริหาร ความเสี่ยง	การ ประเมินผล	บุคลากร ประสบการณ์ ความพร้อมใน การลงทุน	ปัญหา อุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และ อื่น ๆ
กองทุน บำเหน็จ บำนาญ ข้าราชการ	- พระราชบัญญัติ กองทุนบำเหน็จ บำนาญข้าราชการ พ.ศ. ๒๕๓๙ และ ประกาศใช้ในราช กิจจานุเบกษา เมื่อ วันที่ ๒๗ กันยายน ๒๕๓๙	- พระราช บัญญัติกองทุน บำเหน็จ บำนาญ ข้าราชการ พ.ศ. ๒๕๓๙ - กฎกระทรวง	- กำหนดให้การลงทุน จะต้องลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ ความมั่นคงสูงไม่ต่ำ กว่าร้อยละ ๖๐ ของ การลงทุนทั้งหมด และ กฎกระทรวงว่าด้วย การลงทุนของสถาบัน ได้กำหนดการนำเงินไป ลงทุนต้องลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ เสี่ยงสูงไม่ต่ำกว่าร้อย ละ ๘๐ ของเงินลงทุน ทั้งหมด โดยการลงทุน ในหลักทรัพย์มั่นคงสูง - กำหนดให้ลงทุน ต่างประเทศได้ไม่เกิน ร้อยละ ๒๕ ของ เงินกองทุน	- แบ่งสัดส่วนเงิน ลงทุนตาม สัดส่วน SAA ปัจจุบัน เป้าหมายอยู่ที่ ร้อยละ ๒๓ โดย มีรายละเอียด ดังนี้ ๑. ตรา สารหนี้โลก ร้อย ละ ๑๐ ๒.ตราสารทุน โลก ร้อยละ ๘ ๓.สินค้าโภค ภัณฑ์ ร้อยละ ๑ ๔.อสังหา ริมทรัพย์ โลก ร้อยละ ๒ ๕. โครงสร้าง พื้นฐานโลก ร้อยละ ๑	- เป้าหมาย การลงทุน ของ กบข. คือ การสร้าง ผลตอบแทนที่ดีเพื่อ เป็นเงินออม เพื่อการ เกษียณอายุ ให้แก่สมาชิก ที่เป็น ข้าราชการ ดังนั้น ตาม ธรรมชาติ แล้วการ ลงทุนของ กบข. จึงเป็น การลงทุนใน ระยะยาว โดยมีระยะ	- ทำการ บริหารความ เสี่ยงทั้งในแง่ ของ สินทรัพย์ และอัตรา แลกเปลี่ยน โดย --> การ ลงทุนใน สินทรัพย์แต่ ละประเภท จะได้รับ งบประมาณ ความเสี่ยงใน รูปแบบของ Tracking Error --> สำหรับ การบริหาร	- กบข. ประเมินผล การลงทุน แบบ Relative Performan ce หมายถึง การกำหนด ตัวเทียบวัด (Benchmar k) ของแต่ ละสินทรัพย์ และ กบข. จะทำการ ลงทุนเพื่อให้ ได้ ผลตอบแทน สูงกว่าตัว เทียบวัด ตัวอย่าง	- กบข. มีบุคลากร ที่มีความเชี่ยวชาญ และระบบที่ได้รับ มอบหมายให้ทำ การลงทุน ต่างประเทศ โดยเฉพาะ โดยได้ เริ่มลงทุน ต่างประเทศอย่าง จริงจังนับแต่ปี ๒๕๔๙ และได้มี การพัฒนาเรื่อยมา	- การป้องกัน ความเสี่ยง อัตรา แลกเปลี่ยนยัง มีขาดความ คล่องตัว (Unwind position) - การใช้ เครื่องมือใหม่ๆ ในการลงทุน โดยเฉพาะ อย่างยิ่งกลุ่ม Derivative ยัง ไม่แพร่หลาย ในประเทศไทย ซึ่งในความเป็น จริงแล้วถือเป็น เครื่องมือที่ใช้ ในการลดความ	-ควรจะให้ กฎหมายเปิดเสนอ แนวทางในการหา ผลตอบแทนได้ -Currency overlay โดยแยก Currency ออก จากสินทรัพย์ - Asset class แยกกันจะบริหาร ได้ดีขึ้น -รัฐควรให้ ความสำคัญใน เรื่องภาษี เพราะ เป็นปัจจัยสำคัญที่ ส่งผลต่อกำไร/ ขาดทุน โดยเฉพาะ ตราสารหนี้ -การลงทุนใน ต่างประเทศมี

				๖. นิติบุคคล เอกชนโลก ร้อย ละ ๑	การลงทุน (Investmen t Horizon) เฉลี่ยอยู่ที่ ๑๐ ปี - เป็นการ กระจาย ความเสี่ยง ของพอร์ต ลงทุน รวมถึงเป็น การเปิดการ ลงทุนให้ กว้างขึ้น เนื่องจาก ตลาดเงิน ตลาดทุนไทย ยังไม่มี ผลิตภัณฑ์ที่ หลากหลาย รวมทั้งสภาพ คล่องยังไม่ สามารถ รองรับ เงินทุนของ นักลงทุน สถาบัน ขนาดใหญ่ได้	ความเสี่ยง อัตรา แลกเปลี่ยน มีความ แตกต่างกัน ไปในแต่ละ ประเภท สินทรัพย์ ขึ้นกับความ เสี่ยงเฉพาะ ของแต่ละ ประเภท โดย ตราสารหนี้ จะทำการปิด ความเสี่ยง ด้านอัตรา แลกเปลี่ยน ทั้งหมด ในขณะที่ สินทรัพย์ ประเภทอื่น จะมีการ บริหารความ เสี่ยงอัตรา แลกเปลี่ยน ตามสภาวะ ตลาด	เช่น การ ลงทุนในตรา สารทุนโลก กบข. ใช้ ดัชนี MSCI All Country World Index เป็น ตัวเทียบวัด		เสี่ยงได้อย่างมี ประสิทธิภาพ	แนวโน้มเพิ่มขึ้น และควรให้ ความสำคัญในการ ลงทุนในภูมิภาค อาเซียน ซึ่งมี potential ในการ upgrade สูง
--	--	--	--	---------------------------------------	---	--	---	--	---------------------------------	---

ประเภท	กฎหมายจัดตั้งกองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
กองทุนประกันสังคม	- จัดตั้งตาม มาตรา ๒๑ แห่งพระราชบัญญัติประกันสังคม พ.ศ. ๒๕๓๓ และแก้ไขเพิ่มเติม	- ระเบียบคณะกรรมการประกันสังคม ว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ. ๒๕๔๙ และที่แก้ไขเพิ่มเติม	- เป็นไปตามระเบียบคณะกรรมการประกันสังคม ว่าด้วยการจัดหาผลประโยชน์ของกองทุนประกันสังคม พ.ศ. ๒๕๔๙ และที่แก้ไขเพิ่มเติม และตามแผนการลงทุนประจำปีที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการประกันสังคม ซึ่งต้องนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีความมั่นคงสูงไม่น้อยกว่าร้อยละ ๖๐ ของเงินกองทุน และหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงไม่เกินร้อยละ ๔๐	๒๖,๐๐๐ ลบ. โดยลงทุนเฉพาะพันธบัตรรัฐบาล พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ และหุ้นกู้เอกชน ต่างประเทศ ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตในระดับ Investment Grade	เพิ่มอีก ๑๘,๐๐๐ ลบ. ตามแผนการลงทุนประจำปี พ.ศ. ๒๕๕๔	- ลงทุนได้เฉพาะ Investment Grade - ป้องกันความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยนไม่น้อยกว่าร้อยละ ๕๐	- รายงานผลทุกเดือน - Conference Call ทุกไตรมาส - คัดออกหากผลตอบแทนต่ำกว่าดัชนีอ้างอิงใน ๓ ปี	เริ่มลงทุนตั้งแต่ปี พ.ศ. ๒๕๔๘ โดยผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (Foreign Investment Fund) จำนวน ๘ กองทุน จัดทะเบียนกับ กสท. และบริหารร่วมกันระหว่างบริษัทจัดการกองทุนไทยและบริษัทจัดการกองทุนต่างประเทศ	- ขาดแคลนบุคลากรรับผิดชอบงานลงทุนต่างประเทศ - ความเข้าใจและการยอมรับของประชาชนเกี่ยวกับการลงทุนต่างประเทศ	

ประเภท	กฎหมายจัดตั้ง กองทุน	กฎระเบียบการ ลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการ ลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมาย การลงทุน	การบริหาร ความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสบการณ์ ความพร้อมใน การลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และ อื่น ๆ
กองทุน เงินทดแทน	- พระราชบัญญัติ เงินทดแทน พ.ศ. ๒๕๓๗ ลง วันที่ ๑๕ มิถุนายน ๒๕๓๗	- ระเบียบ คณะกรรมการ กองทุนเงิน ทดแทนว่าด้วย การจัดหา ผลประโยชน์ ของกองทุนเงิน ทดแทน พ.ศ. ๒๕๔๗	- ดำเนินการลงทุน ตามระเบียบ คณะกรรมการ กองทุนเงินทดแทน และตามแผนการ ลงทุนประจำปี ที่ได้รับความเห็นชอบ จากคณะกรรมการ กองทุนเงินทดแทน โดยจะพิจารณาจาก ผลตอบแทนที่คาดว่าจะ ได้รับความ เสี่ยงของการลงทุน และคำนึงถึงความ มั่นคงของกองทุนใน ระยะยาวเป็นสำคัญ ซึ่งกำหนดให้กองทุน เงินทดแทนลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ มั่นคงสูงไม่ต่ำกว่า ร้อยละ ๖๐ ของ เงินกองทุน และลงทุนใน	ยังไม่มี นโยบาย ลงทุน ต่างประเทศ ในระยะ ๒- ๓ ปีข้างหน้า	NA	NA	NA	ไม่มีประสบการณ์ การลงทุน ต่างประเทศ	ไม่มี เน้นลงทุน ปลอดภัยสูง สภาพคล่องสูง	

			หลักทรัพย์ที่มีความ เสี่ยงได้ไม่เกินร้อยละ ๔๐ ของ เงินกองทุน							
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

ประเภท	กฎหมายจัดตั้งกองทุน	กฎระเบียบการลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการลงทุน	การบริหารความเสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสพการณ์ ความพร้อมในการลงทุน	ปัญหาอุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
กองทุน ค้ำประกันเงินฝาก	- พระราชบัญญัติสถาบันค้ำประกันเงินฝาก พ.ศ. ๒๕๕๑	- พระราชบัญญัติสถาบันค้ำประกันเงินฝาก พ.ศ. ๒๕๕๑ - กฎกระทรวง กำหนดหลักเกณฑ์และวิธีการลงทุนของสถาบันค้ำประกันเงินฝาก ปี ๒๕๕๓	- จะต้องลงทุนในหลักทรัพย์มั่นคงสูง ร้อยละ ๘๐ ได้แก่ (๑) พันธบัตรรัฐบาล หรือตั๋วเงินคลัง (๒) ตราสารหนี้ที่กระทรวงการคลังค้ำประกันเงินต้นและดอกเบี้ย (๓) เงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยหรือตราสารหนี้ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเป็นผู้ออก (๔) เงินฝากหรือตราสารหนี้ที่ธนาคารที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้นที่ไม่ได้รับการค้ำประกันเงินฝากเป็นผู้ออก ทั้งนี้ สามารถทำธุรกรรมซื้อโดยมีสัญญาขายคืน และขายโดยมีสัญญาซื้อคืนได้	๕๒,๑๐๓ ล้านบาท ณ สิ้นปี ๒๕๕๓	แนวทางในการบริหารเงินกองทุนให้น้ำหนักความมั่นคงสภาพคล่อง ความเสี่ยง และผลตอบแทนตามลำดับ	แนวทางการบริหารความเสี่ยง ๓ ด้าน ได้แก่ ความเสี่ยงด้านการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ การลงทุน ความเสี่ยงด้านเครดิตและความเสี่ยงด้านตลาด	การรายงานผลด้านการบริหาร การลงทุนต่ออนุกรรมการลงทุนรายเดือน และต่อคณะกรรมการสถาบันรายไตรมาส	สถาบันเป็นหน่วยงานใหม่ที่ตั้งขึ้นในปี ๒๕๕๑ และมีการประกาศใช้กฎกระทรวงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในปี ๒๕๕๓ ดังนั้นสถาบันมีบุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์เกี่ยวกับการลงทุนอีกทั้งในการบริหารจัดการเชิงกลยุทธ์ สถาบันกำหนดให้มีอนุกรรมการลงทุน ซึ่งประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนมาให้คำแนะนำและให้ความเห็น	-เนื่องจากเป็นหน่วยงานที่เริ่มจัดตั้ง จำเป็นต้องใช้ระยะเวลาในการวางระบบงานด้านการลงทุนที่เหมาะสม -การออกกฎกระทรวงฯ หรือข้อบังคับระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนมีขั้นตอนและใช้เวลานาน	ควรมีการแลกเปลี่ยนประสบการณ์ ความรู้ด้านการลงทุน จากหน่วยงานภาครัฐ รวมถึงกระบวนการจัดทำระเบียบ สัญญา และการทำธุรกรรมประเภทต่างๆ เพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนาการบริหารการลงทุนเพื่อประโยชน์ต่อหน่วยงานภาครัฐโดยรวม

			- ปัจจุบัน ยังไม่มี ระเบียบการลงทุนใน ต่างประเทศ					เกี่ยวกับการ ลงทุนของสถาบัน		
--	--	--	--	--	--	--	--	--------------------------------	--	--

ประเภท	กฎหมาย จัดตั้งกองทุน	กฎระเบียบการ ลงทุน	ขั้นตอนและวิธีการ ลงทุน	เงินลงทุน (ล้านบาท)	เป้าหมายการ ลงทุน	การบริหารความ เสี่ยง	การประเมินผล	บุคลากร ประสิทธิภาพ ความพร้อมในการ ลงทุน	ปัญหา อุปสรรค	ข้อเสนอแนะ และอื่น ๆ
กองทุน การออม แห่งชาติ	พ.ร.บ. กองทุนการ ออมแห่งชาติ พ.ศ. ๒๕๕๔	- เป็นไปตามมติ ของ คณะกรรมการ กองทุน	๑. การหาประโยชน์ ของกองทุนเพื่อให้ เป็นไปตามนโยบาย ของคณะกรรมการ กองทุน และจะ มอบหมายให้สถาบัน การเงินหรือนิติบุคคล อื่นที่มีความเชี่ยวชาญ ดำเนินการแทนตาม ความเหมาะสมก็ได้ โดยให้คำนึงถึงการ กระจายความเสี่ยง ด้วย ๒. กองทุนหรือ ผู้จัดการกองทุนที่ ได้รับมอบหมาย จะต้องลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มีความ มั่นคงสูงไม่ต่ำกว่าร้อยละ ๖๐	- วาระ เริ่มแรก รัฐบาลจัดสรร เข้าบัญชี กองกลาง จำนวน ๑,๐๐๐ ล้าน บาท	- ลงทุนใน หลักทรัพย์ที่มี ความมั่นคงสูงไม่ ต่ำกว่าร้อยละ ๖๐	- คำประกัน ผลตอบแทนโดย รัฐบาลจะ รับประกันให้ สมาชิกได้รับ ผลประโยชน์ตอบ แทนจากการนำเงิน สะสมและเงิน สมทบไปลงทุนไม่ น้อยกว่าอัตรา ดอกเบี้ยเงินฝาก ประจำประเภท ๑๒ เดือน โดย เฉลี่ยของธนาคาร พาณิชย์แห่งใหญ่ ๕ แห่ง ธนาคารออม สิน และธนาคาร เพื่อการเกษตรและ สหกรณ์การเกษตร โดยจะคำนวณ เปรียบเทียบ ผลตอบแทนที่ได้รับ กับอัตราดอกเบี้ย เงินฝากประจำ	- คณะอนุกรรมการ การลงทุนต้อง รายงานผลการ ดำเนินงานด้านการ ลงทุนและเสนอ ความเห็นต่อ คณะกรรมการ	- กองทุนจะ มอบหมายให้บุคคล ใดดำเนินการแทน ตามความ เหมาะสมได้ แต่ การมอบหมายให้ จัดการเงินกองทุน ภายในประเทศนั้น กองทุนจะต้อง มอบหมายให้ สถาบันการเงินหรือนิติบุคคลอื่นที่มีความ เชี่ยวชาญใน ด้านการลงทุนไม่ น้อยกว่า ๒ แห่ง	-	-

						ดังกล่าวในวันที่ สมาชิกสิ้นสมาชิก เพราะอายุครบ ๖๐ ปี หรือเสียชีวิต				
--	--	--	--	--	--	---	--	--	--	--

ภาคผนวก E

แบบจำลองเศรษฐกิจการเคลื่อนย้ายเงินทุน

E.1 แนวคิดการพัฒนาและโครงสร้างแบบจำลองเศรษฐกิจบน Excel

ระบบแบบจำลองเศรษฐกิจการเคลื่อนย้ายเงินทุนถูกพัฒนาขึ้นเพื่อใช้ประโยชน์ ประเมินผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศต่อเศรษฐกิจไทย และตลาดการเงิน อาทิเช่น ภาคการบริโภค ภาคการลงทุน และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

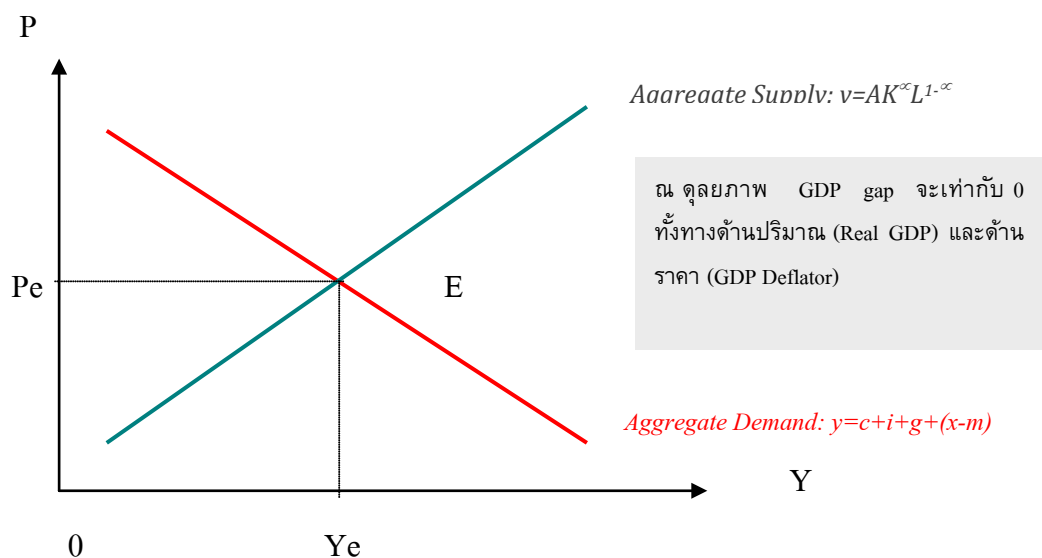
ระบบแบบจำลองฯพัฒนาขึ้นตามหลักเศรษฐกิจ และทฤษฎีเศรษฐศาสตร์รวมทั้ง ทฤษฎีทางการเงินที่เกี่ยวข้อง มีใช้โปรแกรมเศรษฐกิจสำเร็จรูป EVIES ในการหา ความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ และเพื่อความสะดวกในการใช้ การปรับปรุงและ พัฒนาต่อยอดของระบบแบบจำลองฯ จึงทำการสร้างแบบจำลองที่ได้จาก EVIEWS ให้อยู่ใน รูปของ Excel

ระบบแบบจำลองฯเป็นการพัฒนาจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (Macro Econometric Model) โดยแนวคิดแบบจำลองในระดับมหภาคจะเน้นการพิจารณาการส่งผ่าน ของปัจจัยทางเศรษฐกิจในระดับมหภาค (Macroeconomic variables) เช่น เงินทุนเคลื่อนย้าย อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจหรืออัตราเงินเฟ้อ ไปสู่แนวโน้มของเศรษฐกิจโดยรวม

1. แนวคิดการพัฒนาแบบจำลอง

แนวคิดที่สำคัญของการพัฒนาแบบจำลองเศรษฐกิจการเคลื่อนย้ายเงินทุนพัฒนาจาก แนวคิดพื้นฐานของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์จากการสร้างดุลยภาพระบบเศรษฐกิจ (Economic equilibrium) กล่าวคือ ดุลยภาพระบบเศรษฐกิจจะมีก็ต่อเมื่ออุปสงค์มวลรวม (Aggregate Demand) เท่ากับอุปทานมวลรวม (Aggregate Supply) ดังนั้น ในสถานการณ์ที่เศรษฐกิจ เบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพ คือ เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) หรืออุปทานส่วนเกิน (Excess Supply) แล้วแต่กรณี จะมีกลไกการปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพใหม่เสมอ โดยผ่าน องค์ประกอบทั้งในด้านอุปสงค์และอุปทาน

- ในด้านอุปสงค์มวลรวม ภายใต้แนวคิดเศรษฐศาสตร์ของสำนัก Keynesian ประกอบด้วยการบริโภคภาคเอกชน การลงทุนภาคเอกชน การบริโภคและการลงทุนภาครัฐที่ขึ้นอยู่กับงบประมาณรายจ่าย อัตราการเบิกจ่ายเงินงบประมาณ การส่งออกสินค้าและบริการและการนำเข้าสินค้าและบริการ ที่ปรับเปลี่ยนตามอุปสงค์ทั้งในและนอกประเทศ
- ในด้านอุปทานมวลรวมนั้น จากแนวคิดของสำนัก Neoclassical ผลผลิตของประเทศจะขึ้นอยู่กับปัจจัยทุน (Capital) ปัจจัยแรงงาน (Labor) และปัจจัยอื่นๆ รวมถึงภาคเศรษฐกิจรายสาขา เช่นภาคเกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม และภาคบริการ เป็นต้น



ซึ่งในแบบจำลองก็จะนำแนวคิดดังกล่าวมาใช้ในการพัฒนาตัวแบบจำลอง กล่าวคือ หากอุปสงค์ภายในประเทศ (Domestic demand) ปรับตัวสูงขึ้น และมีความต้องการมากกว่าสินค้าที่ผลิตได้จากภาคอุปทานในประเทศ (Domestic supply) ก็จะส่งผลให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกินเกิดขึ้น (Excess demand) ดังนั้น เพื่อให้เศรษฐกิจปรับตัวสู่ดุลยภาพก็จะทำให้เกิดการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเพื่อปิดอุปสงค์ส่วนเกินดังกล่าว

สำหรับรายละเอียดระบบแบบจำลองตามหัวข้อ II.

2. แบบจำลอง Excel

ระบบแบบจำลองแบบจำลองเศรษฐกิจมิติด้านตลาดทุนจัดทำในรูปแบบของ Excel โดยระบบมี 2 ไฟล์ที่เชื่อมโยงกัน คือ

1.) Simulation

Assumptions	Unit	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. GDP Growth	%YoY	4.23	5.71	-1.15	5.71	2.54	2.00	2.00
2. GDP Per Capita	USD/Person	67.83	75.15	81.40	78.19	104.37	113.00	120.00
3. Fed Fund rate (end of period)	% p.a.	4.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.75
4. Real Interest Rate	%YoY	10.25	19.32	-4.23	6.40	4.75	5.00	5.00
5. PPI 1 % (end of period)	% p.a.	3.25	3.40	1.25	2.00	3.50	3.25	3.00
6. Inflation Rate	Baht/USD	34.56	30.26	34.33	31.72	30.00	28.50	27.00
7. Real GDP	Mil Bht	1,668,362	1,644,471	1,902,760	1,767,808	2,079,385	2,183,354	2,354,022
8. Real GDP	%YoY	2.24	16.96	7.31	9.10	9.10	8.34	8.00
9. Real GDP	mm/Th	131.00	136.50	200.00	213.30	223.39	301.00	300.00
10. Output	Unit	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
11. GDP	Baht	9,125,197	9,080,466	8,803,476	9,492,045	9,891,430	10,459,294	11,122,669
12. GDP Growth	%YoY	5.0	2.5	-3.3	7.8	3.2	5.3	6.6
13. GDP Per Capita	USD/Person	65,910,506	66,371,890	66,836,483	67,304,338	67,775,469	68,249,897	68,724,897
14. GDP Per Capita	mm/Th	129,345.0	136,811.9	131,716.9	141,031.7	145,944.1	153,250.0	162,969.8
15. GDP Per Capita	USD/Person	3,742.2	4,111.1	3,836.4	4,446.5	4,785.1	4,911.9	5,257.1
16. Real GDP	%YoY	2.9	2.5	0.1	5.1	2.7	3.6	4.1
17. Real GDP	%YoY	1.8	2.9	-1.1	4.8	2.9	3.6	4.4
18. Real GDP	%YoY	9.8	3.2	7.5	6.4	2.0	3.7	2.5
19. Real GDP	%YoY	1.5	1.2	0.2	6.4	5.1	8.2	8.0
20. Real GDP	%YoY	0.4	3.2	-10.1	13.8	7.3	6.5	7.3
21. Real GDP	%YoY	4.9	-4.7	-2.7	-2.2	-1.7	13.8	10.8
22. Real GDP	%YoY	7.8	5.1	-12.5	14.7	12.8	7.6	7.4
23. Real GDP	%YoY	4.4	8.8	-2.5	21.5	16.7	9.3	11.1
24. Real GDP	Mil USD	150,348	175,297	149,134	180,579	232,348	260,445	293,703
25. Real GDP	%YoY	17.3	16.8	-14.9	27.8	22.2	11.8	12.8
26. Real GDP	Mil USD	-130,476	-175,060	-131,187	-179,338	-222,163	-261,434	-296,316
27. Real GDP	%YoY	9.1	26.4	-25.1	36.7	23.9	13.2	15.5
28. Real GDP	Mil USD	11,572	237	17,847	11,241	10,765	9,012	3,387
29. Real GDP	Mil USD	14,349	-176	14,983	11,433	14,108	12,846	5,179
30. Real GDP	%YoY	5.7	0.1	5.9	4.4	3.9	2.6	2.1
31. Real GDP	Baht	1,668,362	1,644,471	1,902,760	1,767,808	2,079,385	2,183,354	2,354,022
32. Real GDP	%YoY	20.6	-1.4	15.7	-1.1	17.6	5.0	8.0
33. Real GDP	Mil USD	-1,729	12,182	-2,777	17,291	7,485	8,421	5,348
34. Real GDP	%YoY	9,315	4,446	879	1,010	2,000	2,200	1,420
35. Real GDP	Mil USD	-3,917	-4,093	-4,096	-5,310	-6,800	-6,800	-7,268
36. Real GDP	%YoY	11,330	8,539	4,975	6,300	8,000	8,000	9,680
37. Real GDP	Mil USD	-4,727	-2,086	-10,234	5,000	5,000	5,000	4,908
38. Real GDP	%YoY	-9,632	440	-8,204	1,196	-4,000	-4,400	-4,840
39. Real GDP	Mil USD	2,965	-2,520	2,379	9,038	9,900	9,900	16,898
40. Real GDP	%YoY	-3,115	9,628	2,249	5,996	585	721	875
41. Real GDP	Mil USD	-5,941	41,024	2,473	6,038	1,417	1,404	1,760

2.) Model

Model	CR	CS	CT	CU	CV	CW	CX	CY	CZ	DA	DB	DC	DD	DE	DF	DG	DH	DI	DJ	DK	DL
1. Real Private Consumption	Total	01	02	03	04	Total	01	02	03	04	Total										
2. Real Private Consumption (RC)	2,555,178	661,487	556,937	584,580	640,935	2,463,009	676,670	526,671	549,888	626,496	2,373,725										
3. RC	1,236	-1,404	3,996	2,396	3,514	2,506	-960	-600	-600	-600	4,696										
4. Real Disposable Income	3,587,770	996,688	783,322	861,012	1,040,297	3,681,915	1,835,322	792,296	886,094	1,081,069	3,001,775										
5. RC	1.2	1.14	2.18	3.50	3.10	2.6	3.88	1.96	2.91	2.97	3.3										
6. Nominal GDP (NGDP)	9,891,430	2,678,440	2,373,530	2,554,472	2,850,752	10,459,294	2,864,424	2,493,491	2,710,780	3,062,054	11,122,669										
7. NGDP	42	4.81	5.20	6.64	6.21	6.7	7.02	5.01	6.03	7.05	8.3										
8. Real Private Income (RPI)	1,823,894	417,481	550,737	541,047	421,769	1,931,023	407,367	579,104	574,341	452,136	2,052,147										
9. RPI	3.92	4.80	5.39	6.77	6.33	5.97	7.16	5.16	6.15	7.20	4.31										
10. GDP Deflator (GDP)	224,939	228,185	232,541	234,008	233,403	231,741	233,685	229,531	241,110	240,510	238,619										
11. Non-Housing credit of commercial bank (NON-H)	5,235,045	5,388,473	5,366,871	5,333,454	5,422,655	5,422,655	5,511,336	5,581,425	5,586,796	5,657,183	5,957,168										
12. RC	3.10	3.2	3.1	3.5	3.6	3.59	3.8	4.1	4.2	4.3	4.32										
13. Headline consumer price index (HPI)	133.10	135.83	140.85	141.79	143.26	140.38	144.74	146.61	149.07	150.15	148.14										
14. RC	4.95	4.29	5.28	5.53	6.35	5.47	6.56	5.64	5.13	4.81	5.53										
15. Maximum MUR (end of period) (MUR)	7.68	7.7	7.5	7.5	7.5	7.59	7.5	7.2	7.3	7.3	7.33										
16. Headline inflation rate (HIF)	4.35	4.15	5.28	5.53	6.35	5.47	6.56	5.64	5.13	4.81	5.53										
17. @SEAS(2)	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0										
18. DB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0										
19. Minimum Time Deposit 3 Month (the end of period) (TD3)	2.2	2.3	2.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4										
20. Real GDP	4,743,362	1,299,135	1,186,625	1,196,397	1,283,269	4,920,027	1,326,475	1,247,171	1,257,610	1,341,281	5,176,737										
21. RC	3.2	3.5	4.2	4.4	3.6	3.9	5.3	4.9	5.1	4.8	5.0										
22. GDP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0										
23. @SEAS(3)	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0										
24. Core consumer price index (CPI)	111	111.9	111.1	112.9	113.4	113	114.4	114.4	115.5	115.9	115										
25. RC	1.1	1.2	1.2	1.5	1.8	1.6	2.2	2.3	2.3	2.1	2.2										
26. Minimum wage for Bangkok (MWM)	223.4	300.0	300.0	300.0	300.0	300.0	315.0	315.4	315.0	315.5	315.0										
27. RC	4.9	34.3	34.3	34.3	34.3	34.3	5.0	5.4	5.0	5.0	5.0										
28. Exchange Rate (EX)	36.5	36.7	30.7	30.7	30.7	30.7	31.07	31.1	30.47	31.5	31.0										
29. RC	-3.6	0.7	1.1	0.7	0.0	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0										
30. Real food price (RFP)	187	191.4	213.2	219.7	229.4	211	223.6	235.2	236.5	234.4	233										
31. RC	4.2	4.7	12.1	16.7	18.4	13.3	16.9	18.7	17.8	16.3	10.1										
32. Farm price (FARM)	298	254.8	341.1	311.8	305.1	315	309.6	358.4	327.1	321.4	329										
33. RC	4.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	5.4	5.0	5.0	6.0										
34. Energy price (ENR)	230	241.6	255.1	242.1	240.5	241	236.7	275.1	257.4	254.3	263										
35. RC	12.4	18.0	7.4	6.3	6.3	7	6.8	6.4	6.3	6.6	6.5										
36. Crude oil price (OIL)	104.4	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	120.0	120.4	120.0	120.0	120.2										
37. RC	21.5	6.4	0	4.8	4.8	6.4	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1										
38. Private Credit	960,499,682	916,470	92,821,285	92,425,729	94,002,328	93,827,718	99,979,715	99,729,838	98,174,462	102,265,451	101,333,242										
39. RC	9.1	6.6	8.4	8.2	8.1	8.1	8.0	8.1	8.0	8.0	8.0										

โดยแต่ละไฟล์มีรายละเอียดดังนี้

1) Simulation เป็น ไฟล์ที่ใช้สำหรับ

(1) การป้อนข้อมูลสมมติฐาน เช่น World GDP, Interest Rate and Oil Price ที่เป็นข้อมูลสำหรับการใช้ประมาณการและประเมินผลกระทบต่างๆ worksheet assumption

FileHomeInsertPage LayoutFormulasDataReviewView

CutCopyPasteFormat PainterOptions

FontAlign

Paragraph

Number

Conditional Formatting

Format

Check Cell

Exploratory

Style

NormalBadGoodNeutralCalculation

InsertDelete Format

AutofillFill Sort & Find & Filter

Editing

CS31

	A	B	CN	CO	CP	CG	CR	CIS	CT	CJ	CV	CW	CX	CY	CZ	DA	DB	DC	DD	DE	DF	DG	DH
1	Exogenous Variables	Unit	Total	Q1	Q2	Q3	Q4	Total	Q1	Q2	Q3	Q4	Total	Q1	Q2	Q3	Q4	Total					
2	World GDP growth	%/yr	5.7	3.8	2.9	2.1	1.5	2.5	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0				
3	Oil price (oil)	USD/Barrel	78.2	101.6	116.9	105.1	105.0	104.4	116.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0	110.0				
4	RP 1 day (end of period)	% p.a.	1.50	2.50	3.00	3.25	3.50	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25				
5	Exchange Rate	Baht/USD	31.70	30.50	30.30	30.51	30.70	30.50	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70	30.70				
6	Private Credit	%/yr	5.34	5.41	5.20	5.99	6.79	9.19	8.60	8.42	8.24	8.06	8.34	8.30	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00				
7	Minimum wage Rate	Baht/day	113.0	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4	123.4				
8	Farm price change	%/yr	6.4	5.0	7.0	3.0	4.0	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0				
9	Total Government Expenditure	Million baht	1,767,928	5,12,279	483,509	536,686	546,911	2,078,385	637,893	107,684	563,520	574,256	2,183,354	580,924	548,299	608,602	620,187	2,368,022					
10																							
11																							
12																							
13																							
14																							
15																							
16																							
17																							
18																							
19																							
20																							
21																							
22																							
23																							
24																							
25																							
26																							
27																							
28																							
29																							
30																							
31																							
32																							
33																							
34																							
35																							
36																							
37																							
38																							
39																							
40																							
41																							
42																							
43																							
44																							
45																							
46																							
47																							

(2) การเรียกดูการรายงานผลทั้งในส่วนของบริษัทและดุลเงินทุน worksheet

summary_q and y

Output	Unit	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GDP ณ ราคาตลาด	ล้านบาท	8,325,197	9,000,466	8,893,474	9,432,045	10,391,430	10,669,294	11,122,669												
GDP Growth ณ ราคาตลาด	%/yr	5.0	2.5	2.3	7.8	3.8	3.9	5.6												
จีดีพี ณ ราคาตลาด	ล้านบาท	65,910,106	66,371,880	66,836,483	67,304,338	67,775,469	68,249,897	68,724,897												
GDP Per Capita	USD/ea	3,742.2	4,111.6	3,836.4	4,448.5	4,785.1	4,991.9	5,257.1												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	2.9	2.9	0.1	5.1	2.7	3.6	4.1												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	1.8	2.5	-1.1	4.8	2.9	3.6	4.4												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	9.8	3.2	7.5	6.4	7.0	3.7	2.6												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	1.5	1.2	-8.2	9.4	5.1	8.2	8.1												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	0.4	3.2	-13.1	13.8	7.3	6.5	7.3												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	4.9	4.7	2.7	-2.2	1.7	13.8	10.8												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	7.8	5.1	-12.5	14.7	12.8	7.6	7.6												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	4.4	8.5	21.5	14.7	14.7	9.9	11.7												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	150,348	175,297	149,154	160,576	212,448	260,446	293,703												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	17.3	16.8	-14.9	27.8	22.2	11.8	12.8												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-138,476	-175,060	-131,187	-179,338	-222,783	-251,434	-290,346												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	9.1	26.4	25.1	36.7	23.9	13.2	15.4												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	11,572	237	17,347	11,241	10,755	9,012	3,387												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	14,349	-176	14,983	11,433	14,138	12,846	9,179												
% of GDP	%/yr	6.7	6.1	5.9	5.8	6.4	3.9	2.6												
การบริโภคในประเทศ (HC)	ล้านบาท	1,668,862	1,644,471	1,962,783	1,767,808	2,079,385	2,183,354	2,368,022												
การบริโภคในประเทศ (HC)	%/yr	20.6	-1.4	15.7	-7.1	17.6	5.0	8.9												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-1,729	12,192	-2,777	17,201	7,585	8,421	9,345												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	3,313	4,446	879	1,010	2,600	2,200	2,420												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-3,917	-4,093	-4,096	-5,310	-6,000	-6,000	-7,268												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	11,130	8,539	4,976	6,320	8,000	8,000	9,680												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-6,727	-2,086	-5,365	-10,234	-5,006	-5,006	-6,006												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-9,552	440	-8,284	1,196	-4,000	-4,000	-4,000												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	2,305	-2,520	2,379	9,838	9,000	9,900	16,896												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-3,115	9,826	2,249	5,566	685	721	875												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	-5,210	13,564	5,872	-6,178	1,547	-1,628	-1,706												
การบริโภคในประเทศ (HC)	Mill USD	2,895	-3,678	-8,829	-12,135	2,132	2,345	2,589												
การบริโภคในประเทศ (HC)	% p.a.	2.2	5.4	-6.4	3.9	4.3	5.6	5.6												
การบริโภคในประเทศ (HC)	% p.a.	6.9	7.6	6.7	6.3	5.7	6.4	7.3												

(3) การทำ simulation หรือ run worksheet q1_2011

The screenshot displays the 'simulation' worksheet in the Macro Model software. The worksheet is titled 'simulation (Compatibility Mode) - Microsoft Excel non-commercial use'. It contains various economic indicators and their values for different quarters. The 'SIMULATION' tab is active, and the data is organized into columns for different years and quarters. The bottom of the screen shows the date 11:41 AM on 9/11/2011.

2) Model เป็น ไฟล์ที่รวมระบบสมการ Macro Model โดยมีทั้งหมด 8 worksheet ใช้
สำหรับการปรับปรุงแบบจำลอง Macro model

The screenshot displays the 'model' worksheet in the Macro Model software. The worksheet is titled 'model (Compatibility Mode) - Microsoft Excel non-commercial use'. It contains various economic indicators and their values for different quarters. The 'model' tab is active, and the data is organized into columns for different years and quarters. The bottom of the screen shows the date 11:42 AM on 9/11/2011.

E.2 ระบบแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคการเคลื่อนย้ายเงินทุน

1. ภาคเศรษฐกิจจริง (Real Sector)

1.1 การอุปโภคบริโภคภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(RCP)} = & \quad 0.0081 \quad + \quad 0.6711 \Delta \text{Ln(RYD)} \quad + \quad 0.0191 \Delta \text{Ln (Wealth)} \\ & (1.5437) \quad (5.0212) \quad (2.3735) \\ & + \quad 0.0519 \text{ Q2} \quad - \quad 0.0501 \text{ Q3} \quad - \quad 0.0303 \text{ Q4} \\ & (5.5309) \quad (-3.8990) \quad (-2.2145) \\ & - \quad 0.3453 \text{ ECMRCP}(-1) \\ & (-2.9435) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.6318 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0161 \quad \text{LM (4)} = 3.5035 \quad (0.2321)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMRCP} = & \text{Ln(RCP)} - (-1.7312 + 1.1019 \text{ Ln(RYD)} - 0.3211 \text{ INF} \\ & + 0.1576 \text{ (Wealth)} + 0.1012 \text{ Q2} + 0.0458 \text{ Q3} - 0.0123 \text{ Q4}) \end{aligned}$$

Ln คือ natural logarithms

Qi คือ ไตรมาสที่ i

ECM คือ error correction term

ในแต่ละสมการ ตัวเลขในวงเล็บใต้ค่าสัมประสิทธิ์ คือ t-statistics ของค่าสัมประสิทธิ์นั้น

Adj R^2 คือ Adjusted R-Squared

S.E. of Reg. คือ Standard Error of Regression

LM(4) คือ การทดสอบปัญหา Autocorrelation ของสมการ ซึ่งเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างค่า residual ในไตรมาสปัจจุบันและใน 4 ไตรมาสก่อนหน้า ตัวเลขในวงเล็บ คือ p-value

1.2 การลงทุนภาคเอกชนตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln(RIP)} = & -0.0194 + 0.7080 \Delta \text{Ln(RGDP(-1))} + 0.1031 \Delta \text{Ln(LOAN+KAOTH)} \\ & (-0.6314) \quad (2.4860) \quad (2.7721) \\ & + 0.2634 \Delta \text{Ln(RIP)(-1)} - 0.0733 \text{Q3} + 0.1494 \text{Q4} \\ & (1.9821) \quad (-2.8835) \quad (4.9959) \\ & - 0.2659 \text{Dcrisis} - 0.4147 \text{ECMRIP(-1)} \\ & (-5.3665) \quad (-2.0166)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.7291 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0643 \quad \text{LM (4)} = 1.2517 (0.6331)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMRIP} = & \text{Ln(RIP)} - (-0.3834 + 1.1960 \text{Ln(RGDP(-1))} \\ & - 0.0539 \Delta(\text{MLR(-1)-INF(-1)}) + 0.9258 \text{Ln(RIP)(-1)} - 0.0724 \text{Q3} + 0.0992 \text{Q4})\end{aligned}$$

1.3 การบริโภคภาครัฐบาลตามราคาคงที่

$$\text{RCG} = \text{CG/PCG}$$

1.4 การลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่

$$\text{RIG} = \text{IG/PIG}$$

1.5 การส่งออกสินค้าตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln(RXG)} = & -0.0206 + 1.8957 \Delta \text{Ln(RGDP11)} + 0.0705 \text{Q3} \\ & (-2.4027) \quad (4.3158) \quad (4.5443) \\ & + 0.2960 \Delta \text{Ln(RXG)(-1)} - 0.6729 \text{ECMRXG(-1)} \\ & (1.9900) \quad (-2.8489)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.5604 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0407 \quad \text{LM (4)} = 4.6734 (0.3225)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMRXG} = & \text{Ln(RXG)} - (-4.7586 + 1.4478 \text{Ln(RGDP11)} - 0.0095 \text{REER} + 0.0479 \text{Q3} \\ & - 0.4144 \text{Ln(PGDP/PGDP11*ER)} + 0.4908 \text{Ln(RXG)(-1)})\end{aligned}$$

1.6 การส่งออกบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln(RXS)} = & -0.0358 + 0.5389 \Delta \text{Ln(tour)} - 0.0051 \Delta \text{REER} \\ & (-2.1547) \quad (7.0816) \quad (-2.2177) \\ & - 0.0486 \Delta \text{Ln(RXS)(-1)} + 0.0666 \text{Q1} + 0.0826 \text{Q4} \\ & (-0.3955) \quad (1.8965) \quad (2.3619) \\ & - 0.5579 \text{ECMRXS(-1)} \\ & (-2.7871)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.8102 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0619 \quad \text{LM (4)} = 5.8294 (0.2123)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMRXS} = & \text{Ln(RXS)} - (6.2047 + 0.4670 \text{Ln(tour)} - 0.0032 \text{REER} + 0.1619 \text{Ln(RXS)(-1)} \\ & + 0.0564 \text{Q1} + 0.0493 \text{Q4})\end{aligned}$$

1.7 การนำเข้าสินค้าตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln(RMG)} = & 0.0029 + 0.6294 \Delta \text{Ln(RXG)} + 0.3352 \Delta \text{Ln(GCF)} \\ & (0.4822) \quad (6.2294) \quad (5.8543) \\ & + 0.6892 \Delta \text{Ln(NEER)} + 0.2814 \Delta \text{Ln(RMG)}(-1) \\ & (6.0137) \quad (3.0623) \\ & - 0.9249 \text{ECMRMG}(-1) \\ & (-5.4516)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.7519 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0370 \quad \text{LM (4)} = 8.1399 (0.0866)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMRMG} = & \text{Ln(RMG)} - (-6.8093 + 0.7424 \text{Ln(RXG)} + 0.1802 \text{Ln(GCF)} + 0.6618 \text{Ln(NEER)} \\ & + 0.3877 \text{Ln(RMG)}(-1))\end{aligned}$$

1.8 การนำเข้าบริการตามราคาคงที่

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln(RMS)} = & 0.1032 - 0.6485 \Delta \text{Ln(PMS/PGDP)} - 0.2180 Q1 \\ & (5.3733) \quad (-2.5973) \quad (-6.4787) \\ & - 0.1511 Q3 - 0.7777 \text{ECMRMS}(-1) \\ & (-4.4915) \quad (-5.3508)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.6496 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0901 \quad \text{LM (4)} = 1.3871 (0.8464)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMRMS} = & \text{Ln(RMS)} - (5.1380 - 0.1738 \text{Ln(PMS/PGDP)} - 0.1864 Q1 - 0.0932 Q3 \\ & + 0.6062 \text{Ln(RMS)}(-1))\end{aligned}$$

1.9 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศตามราคาคงที่

$$\text{RGDP} = \text{RCP} + \text{RIP} + \text{RCG} + \text{RIG} - \text{RINV} + \text{RXG} + \text{RXS} - \text{RMG} - \text{RMS}$$

2. ภาคการเงิน

2.1 อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน

$$\begin{aligned}\Delta T3 = & - 0.2625 - 10.8712 \Delta \text{Liquid} + 1.7239 D973 \\ & (-1.8166) \quad (-1.3431) \quad (2.2667) \\ & + 1.3346 \text{ECMT3}(-1) \\ & (2.0736)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.3165 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.6920 \quad \text{LM (4)} = 4.8196 (0.3063)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMT3} = & T3 - (2.2135 + 0.1051 \text{RP14}(-1) - 2.5008 \text{Liquid} + 0.7402 T3 + 2.3148 D973 \\ & - 2.8052 D984)\end{aligned}$$

2.2 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี

$$\begin{aligned}\Delta \text{MLR} = & -0.0183 - 3.3457 \Delta \text{Liquid/Liquid}(-4) + 0.7058 \Delta \text{MLR}(-1) \\ & (-0.2739) \quad (-1.6841) \quad (5.4034) \\ & + 0.3958 \Delta(\Delta \text{CPI}) - 1.2900 \text{D991} - 0.5115 \text{ECMMLR}(-1) \\ & (3.8014) \quad (-2.5916) \quad (2.3062)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.6351 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.3960 \quad \text{LM}(4) = 4.4645 (0.3468)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMMLR} = & \text{MLR} - (2.2741 - 2.1429 \text{Liquid/Liquid}(-4) + 0.9413 \text{MLR}(-1) + 0.5212 \Delta \text{CPI} \\ & - 1.3273 \text{D991})\end{aligned}$$

2.3 ปริมาณสินเชื่อธนาคารพาณิชย์

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln}(\text{LOAN}) = & 0.0010 + 0.7551 \Delta \text{Ln}(\text{LOAN})(-1) + 0.0754 \text{D974} \\ & (0.2097) \quad (5.3796) \quad (2.3705) \\ & - 0.9346 \text{ECMLOAN}(-1) \\ & (-3.3980)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.4331 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0270 \quad \text{LM}(4) = 3.5883 (0.4646)$$

$$\begin{aligned}\text{ECMLOAN} = & \text{Ln}(\text{LOAN}) - (0.4325 + 0.000000454 \text{DD/DD}(-4) - 0.0028 \text{CPI} \\ & + 0.9587 \text{Ln}(\text{LOAN})(-1) + 0.0794 \text{D974})\end{aligned}$$

2.4 สินเชื่อในประเทศ

$$\text{DC} = \text{DCG} + \text{DCBH} + \text{DCOTH}$$

$$\text{DCG} = \text{DCG}(-1) + \text{GBOND}$$

2.5 สัดส่วนสภาพคล่องธนาคารพาณิชย์

$$\text{Liquid} = \text{M2} / \text{DC}$$

2.6 สินทรัพย์เอกชน

$$\text{Wealth} = \text{M2} + \text{SETCAP}$$

2.7 ปริมาณเงิน

$$\text{M2} = \text{NFA} + \text{DCG} + \text{DCBH} + \text{M2OTH}$$

2.8 สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิ

$$\text{NFA} = \text{NFA}(-1) + \text{BPB} + \text{NFAOTH}$$

2.9 ตลาดทุน

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln}(\text{SET}) = & 0.0346 + 0.9012 \Delta \text{Ln}(\text{DJG}) + 0.0013 \Delta \text{Ln}(\text{FS}) \\ & (0.0433) \quad (2.1805) \quad (3.1280) \\ & - 0.3521 \text{ECMSET}(-1) \\ & (-4.2601)\end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.2526 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.1296 \quad \text{LM (4)} = 2.0587 (0.7505)$$

$$\text{ECMSET} = \text{Ln}(\text{SET}) - (-0.5110 + 0.4585 \text{Ln}(\text{FS}))$$

3. ภาคต่างประเทศ

3.1 ดุลบัญชีเดินสะพัด

$$\text{CAB} = ((\text{RXG} * \text{PXG}) - (\text{RMG} * \text{PMG}) + (\text{RXS} * \text{PXS}) - (\text{RMS} * \text{PMS})) + \text{CATRAN} + \text{CAINC}$$

$$\text{CA\$} = \text{CAB} / \text{ER}$$

3.2 ดุลบัญชีเงินทุน

$$\text{KAB} = \text{KAFD} + \text{KAS} + \text{KAOTH}$$

$$\text{KA\$} = \text{KAB} / \text{ER}$$

$$\text{KAFD\$} = \text{KAFD} / \text{ER}$$

$$\text{KAE\$} = \text{KAE} / \text{ER}$$

$$\text{KAOTH\$} = \text{KAOTH} / \text{ER}$$

3.3 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln}(\text{KAFD\$}) = & 0.131 + 1.302 \Delta(\text{GDP11}) + 0.8254 \Delta \text{Ln}(\text{RXG\$}) \\ & (2.0702) \quad (1.6512) \quad (5.1635) \\ & - 0.3912 \text{ECMLn}(\text{KAFD}(-1)) \\ & (-2.03) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.66 \quad \text{S.E. of regression} = 1.4953 \quad \text{LM(4)} : 4.21 (0.52)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMKAP\$} = & \text{Ln}(\text{KAP\$}) - (-1.3211 + 0.1062 (\text{RP-FED}) - 2.1048 \text{Ln}(\text{CA\$}(-1)) \\ & - 20.2341 \text{Ln}(\text{REER})) \end{aligned}$$

3.4 เงินลงทุนในตราสารทุนจากต่างประเทศ

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln}(\text{KAE\$}) = & 0.823 + 0.026 \Delta(\text{RP-FED}) + 0.254 \Delta \text{Ln}(\text{GDP11}) \\ & (2.1701) \quad (1.7613) \quad (1.2145) \\ & - 0.602 \text{ECMLn}(\text{KAS}(-1)) \\ & (-2.0319) \end{aligned}$$

$$\text{Adjusted R-Squared} = 0.26 \quad \text{S.E. of regression} = 1.7263 \quad \text{LM(4)} : 3.38 (0.35)$$

$$\text{ECMKAE\$} = \text{Ln}(\text{KAS\$}) - (-5.6321 + 0.05102 (\text{RP-FED}) - 2.1048 \text{Ln}(\text{CAS\$}(-1)))$$

3.5 เงินทุนอื่นจากต่างประเทศ

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln}(\text{KAOTH\$}) &= 0.23 + 1.1062 \Delta(\text{RP14-FED}) - 1.054 \Delta \text{Ln}(\text{CA\$}(-1)) \\ &\quad (2.0702) \quad (1.6512) \quad (-10.2135) \\ &\quad - 0.5092 \text{ECMLn}(\text{KAOTH\$}(-1)) \\ &\quad (-4.03)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.36 S.E. of regression = 1.8273 LM(4) : 2.24 (0.21)

$$\begin{aligned}\text{ECMKAOTH\$} &= \text{Ln}(\text{KAOTH\$}) - (-1.3211 + 0.1062 (\text{RP14-FED}) - 2.1048 \text{Ln}(\text{CA\$}(-1)) \\ &\quad - 20.2341 \text{Ln}(\text{REER}))\end{aligned}$$

3.6 ดุลการชำระเงิน

$$\text{BPB} = \text{KA\$} \cdot \text{ER} + \text{CA\$} \cdot \text{ER} + \text{OTHBP}$$

$$\text{BP\$} = \text{BPB} / \text{ER}$$

3.7 เงินสำรองระหว่างประเทศ

$$\text{RESERVE} = \text{BP\$} + \text{RESERVE}(-1)$$

3.8 อัตราแลกเปลี่ยน

$$\text{ER} = \text{BP\$} + \text{RESERVE}(-1)$$

$$\begin{aligned}\Delta \text{Ln}(\text{ER}) &= 0.31 - 1.302 \Delta(\text{BP\$}) + 0.2254 \Delta \text{Ln}(\text{USDIX}) \\ &\quad (1.8009) \quad (1.6612) \quad (1.5135) \\ &\quad - 0.8312 \text{ECMLn}(\text{ER}(-1)) \\ &\quad (-2.01)\end{aligned}$$

Adjusted R-Squared = 0.59 S.E. of regression = 1.6325 LM(4) : 3.36 (0.36)

$$\begin{aligned}\text{ECMER} &= \text{Ln}(\text{ER}) - (-0.6211 + 0.1062 (\text{BP\$}) - 1.2014 \text{Ln}(\text{USDIX}) \\ &\quad + 0.6234 \text{Ln}(\text{REER}))\end{aligned}$$

4. ภาคการคลัง (Fiscal Sector)

4.1 การใช้จ่ายของภาครัฐบาล (Public Sector Expenditure)

(1) ดุลการคลัง (Public Balance)

$$\text{PUBB} = \text{PUBREV} - \text{PUBEX}$$

(2) การใช้จ่ายของภาครัฐ (Public Sector Expenditure)

$$\text{PUBEX} = \text{CGGFS} + \text{IGGFS} - \text{EBF}$$

(3) การบริโภคภาครัฐ (Public Consumption)

$$\text{CG} = \text{CGGFS} - \text{CGadj}$$

(4) การลงทุนภาครัฐ (Public Investment)

$$IG = IGGFS - IGadj$$

(5) การชดเชยการขาดดุลของรัฐบาล (Public Financing)

$$-PUBB = DB + FB$$

(6) การกู้เงินจากในประเทศเพื่อชดเชยการขาดดุล (Domestic Borrowing)

$$DB = GBOND + GTB$$

4.2 รายรับของภาครัฐ (Public Sector Revenue)**(7) รายรับของภาครัฐ (Public Sector Revenue)**

$$PUBREV = GOVREV + PEREV$$

5. ดัชนีราคา**5.1 ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน**

$$\Delta \text{Ln(PCP)} = -0.0007 + 1.0585 \Delta \text{Ln(CPI)} - 0.5345 \text{ECMPCP}(-1)$$

$$(-0.5995) \quad (11.3242) \quad (-3.9815)$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.7701 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0051 \quad \text{LM (4)} = 4.6582 (0.3242)$$

$$\text{ECMPCP} = \text{Ln(PCP)} - (0.5825 + 0.9948 \text{Ln(CPI)})$$

5.2 ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน

$$\Delta \text{Ln(PIP)} = 0.0046 + 0.3090 \Delta \text{Ln(WAGE)} + 0.1797 \Delta \text{Ln(cement)}$$

$$(0.0033) \quad (2.1805) \quad (3.2380)$$

$$+ 0.1614 - 0.6791 \text{ECMPIP}(-1)$$

$$(1.7682) \quad (-4.7260)$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.4526 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0196 \quad \text{LM (4)} = 2.0287 (0.7305)$$

$$\text{ECMPIP} = \text{Ln(PIP)} - (-0.7210 + 0.5485 \text{Ln(wage)} + 0.2262 \text{Ln(cement)} + 0.3335 \text{Ln(PEGW)})$$

5.3 ดัชนีราคาสินค้าเกษตร

$$\Delta \text{Ln(PAGR)} = -0.0886 + 0.1500 Q1 + 0.1630 Q2 + 0.0487 Q3$$

$$(-4.1812) \quad (3.1612) \quad (6.5297) \quad (1.4324)$$

$$+ 0.0924 \Delta \text{Ln(DUBAI)}(-1) + 0.7429 \Delta \text{Ln(PAGR)}(-1)$$

$$(1.4176) \quad (1.6830)$$

$$- 0.9394 \text{ECMPAGR}(-1)$$

$$(-2.0020)$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.4770 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0551 \quad \text{LM (4)} = 6.5705 (0.1604)$$

$$\text{ECMPAGR} = \text{Ln(PAGR)} - (0.3971 + 0.0678 Q1 + 0.1411 Q2 + 0.0900 Q3$$

$$+ 0.0532 \text{Ln(DUBAI)}(-1) + 0.8775 \text{Ln(PAGR)}(-1))$$

5.4 ดัชนีราคาสาธารณูปโภค

$$\Delta \text{Ln(PEGW)} = 0.0062 + 0.3890 \Delta \text{Ln(PEGW)}(-1) - 1.1533 \text{ECMPEGW}(-1)$$

(0.6526) (1.9479) (-4.6694)

$$\text{Adj } R^2 = 0.4046 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0639 \quad \text{LM (4)} = 7.5770 (0.1084)$$

$$\text{ECMPEGW} = \text{Ln(PEGW)} - (2.5180 + 0.2395 \text{Ln(BEN)} + 0.3745 \text{Ln(PEGW)}(-1))$$

5.5 ดัชนีราคาน้ำมันเบนซิน

$$\Delta \text{Ln(BEN)} = -0.0013 + 0.1760 \Delta \text{Ln(DUBAI)} + 0.9642 \Delta \text{Ln(BEN)}(-1)$$

(-0.1482) (3.0477) (3.6975)

$$- 0.8253 \text{ECMBEN}(-1)$$

(-2.8269)

$$\text{Adj } R^2 = 0.2686 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0520 \quad \text{LM (4)} = 3.7281 (0.4441)$$

$$\text{ECMBEN} = \text{Ln(BEN)} - (-0.1131 + 0.1412 \text{Ln(DUBAI)} + 0.8839 \text{Ln(BEN)}(-1))$$

5.6 ดัชนีราคาน้ำมันดีเซล

$$\Delta \text{Ln(DSL)} = -0.0015 + 0.1340 \Delta \text{Ln(DUBAI)} + 1.0386 \Delta \text{Ln(DSL)}(-1)$$

(-0.1749) (2.1900) (5.3974)

$$- 1.1553 \text{ECMDSL}(-1)$$

(-4.6224)

$$\text{Adj } R^2 = 0.4028 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0545 \quad \text{LM (4)} = 8.5075 (0.0747)$$

$$\text{ECMDSL} = \text{Ln(DSL)} - (-0.1031 + 0.1982 \text{Ln(DUBAI)} + 0.7962 \text{Ln(DSL)}(-1))$$

5.7 ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาคครัวเรือน

$$\Delta \text{Ln(PCG)} = 0.0037 + 0.3106 \Delta \text{Ln(GDP)} - 0.2297 \Delta \text{Ln(CORE)}$$

(0.5940) (2.5370) (-0.3881)

$$+ 0.0826 \Delta \text{Ln(PEGW)} - 0.9453 \text{ECMPCG}(-1)$$

(1.6501) (-6.1330)

$$\text{Adj } R^2 = 0.5483 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0274 \quad \text{LM (4)} = 10.5903 (0.0316)$$

$$\text{ECMPCG} = \text{Ln(PCG)} - (-1.6032 + 0.3536 \text{Ln(GDP)} + 0.2735 \text{Ln(CORE)} + 0.1372 \text{Ln(PEGW)})$$

5.8 ดัชนีราคาการลงทุนภาคครัวเรือน

$$\Delta \text{Ln(PIG)} = -0.0023 - 0.1187 \Delta \text{Ln(NEER)} + 0.4736 \Delta \text{Ln(PIG)}(-1)$$

(-0.6352) (-2.5898) (2.6034)

$$+ 0.0166 Q1 + 0.3862 \Delta \text{Ln(WAGE)} - 1.1314 \text{ECMPIG}(-1)$$

(3.0680) (2.9514) (-4.7059)

$$\text{Adj } R^2 = 0.4489 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0154 \quad \text{LM (4)} = 0.3357 (0.9874)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMPIG} = & \text{Ln(CPI)} - (0.8325 - 0.1296 \text{Ln(NEER)} + 0.7594 \text{Ln(PIG)}(-1) + 0.01305 \text{Q1} \\ & + 0.1997 \text{Ln(WAGE)}) \end{aligned}$$

5.9 ดัชนีราคาสินค้าส่งออก

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(PXG)} = & 0.0023 - 0.9754 \Delta \text{Ln(NEER)} + 0.1185 \Delta \text{Ln(DSL)} \\ & (0.4598) \quad (-8.9932) \quad (1.4959) \\ & - 0.2306 \text{ECMPXG}(-1) \\ & (-1.7254) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.8382 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0247 \quad \text{LM (4)} = 11.5912 (0.0207)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMPXG} = & \text{Ln(PXG)} - (3.4093 - 0.4311 \text{Ln(NEER)} + 0.2333 \text{Ln(DSL)} + 0.1719 \text{Ln(MLR)} \\ & + 0.5146 \text{Ln(PXG)}(-1) - 0.2680 \text{Ln(PXG)}(-3) + 0.2722 \text{Ln(PXG)}(-4)) \end{aligned}$$

5.10 ดัชนีราคาบริการส่งออก

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(PXS)} = & 0.0003 - 0.0347 \Delta \text{Ln(NEER)} + 0.1436 \Delta \text{Ln(WAGE)} \\ & (0.1855) \quad (-1.9627) \quad (2.8538) \\ & + 0.0096 \Delta \text{Ln(tour)}(-1) + 0.7146 \Delta \text{Ln(PXS)}(-1) \\ & (1.8161) \quad (3.6178) \\ & - 1.1054 \text{ECMPXS}(-1) \\ & (-4.5029) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.3691 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0060 \quad \text{LM (4)} = 8.7777 (0.0669)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMPXS} = & \text{Ln(PXS)} - (0.6513 - 0.0328 \text{Ln(NEER)} + 0.1467 \text{Ln(WAGE)} \\ & + 0.0112 \text{Ln(tour)}(-1) + 0.0112 \text{Ln(tour)}(-1) + 0.7398 \text{Ln(PXS)}(-1)) \end{aligned}$$

5.11 ดัชนีราคาสินค้านำเข้า

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(PMG)} = & 0.0061 - 1.1914 \Delta \text{Ln(NEER)} - 0.2823 \text{ECMPMG}(-1) \\ & (1.0011) \quad (-9.9863) \quad (-2.2517) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.6896 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0401 \quad \text{LM (4)} = 2.2593 (0.6882)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMPMG} = & \text{Ln(PMG)} - (6.6430 - 0.8477 \text{Ln(NEER)} + 0.0543 \text{Ln(DUBAI)} \\ & + 0.4048 \text{Ln(PMG)}(-1)) \end{aligned}$$

5.12 ดัชนีราคาบริการนำเข้า

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(PMS)} = & - 0.0006 + 0.0767 \Delta \text{Ln(PXG)} + 0.4738 \Delta \text{Ln(PMS)}(-1) \\ & (-0.4140) \quad (2.4874) \quad (3.6935) \\ & + 0.5962 \Delta \text{Ln(PMS)}(-4) + 0.1051 \Delta \text{Ln(NEER)} \\ & (5.8123) \quad (2.9183) \end{aligned}$$

$$- 1.1988 \text{ ECMPMS}(-1)$$

$$(-5.8805)$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.6188 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0062 \quad \text{LM (4)} = 5.5773 (0.2330)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMPMS} = & \text{Ln(PMS)} - (0.1187 + 0.0472 \text{ Ln(PXG)} + 0.0534 \text{ Ln(BEN)} + 0.3361 \text{ Ln(PMS)}(-1) \\ & + 0.4927 \text{ Ln(PMS)}(-4) + 0.0857 \text{ Ln(NEER)}) \end{aligned}$$

5.13 ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(CORE)} = & 0.0004 + 0.0016 \Delta \text{(T3)}(-1) + 0.0176 \Delta \text{Ln(PMG)}(-1) \\ & (0.4279) \quad (2.3207) \quad (1.6957) \end{aligned}$$

$$+ 0.0183 \Delta \text{Ln(PAGRI)}(-1) + 0.8870 \Delta \text{Ln(CORE)}(-1)$$

$$(2.3979) \quad (9.6448)$$

$$- 0.7359 \text{ ECMCORE}(-1)$$

$$(-3.3243)$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.7336 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0036 \quad \text{LM (4)} = 3.3193 (0.5059)$$

$$\begin{aligned} \text{ECMCORE} = & \text{Ln(CORE)} - (0.2091 + 0.0011 \text{ Ln(T3)}(-1) + 0.0154 \text{ Ln(PMG)}(-1) \\ & + 0.0107 \text{ Ln(PAGRI)}(-1) + 0.9401 \text{ Ln(CORE)}(-1)) \end{aligned}$$

5.14 ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

$$\begin{aligned} \Delta \text{Ln(CPI)} = & 0.0004 + 0.9537 \Delta \text{Ln(CPIE)} - 1.0926 \text{ ECMCPI}(-1) \\ & (0.3184) \quad (7.3174) \quad (-4.4675) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.5575 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0054 \quad \text{LM (4)} = 4.2702 (0.3707)$$

$$\text{ECMCPI} = \text{Ln(CPI)} - (-0.0100 + 1.0022 \text{ Ln(CPIE)} + 0.0544 \text{ Ln(GAP)}(-1))$$

$$\begin{aligned} \text{Ln(CPIE)} = & 0.0879 + 1.5024 \text{ Ln(CPI)}(-1) - 0.5210 \text{ Ln(CPI)}(-2) \\ & (2.2746) \quad (11.6903) \quad (-4.1825) \end{aligned}$$

$$\text{Adj } R^2 = 0.9972 \quad \text{S.E. of Reg.} = 0.0061 \quad \text{LM (4)} = 0.7303 (0.9475)$$

รายชื่อและสัญลักษณ์ของตัวแปรในแบบจำลอง

ตัวแปรภายใน

BEN	=	ดัชนีราคาน้ำมันเบนซิน ($2539 = 100$)
BP	=	ดุลการชำระเงิน (พันล้านบาท)
CA	=	ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านบาท)
CG	=	การบริโภคภาครัฐตามระบบ SNA (พันล้านบาท)
CORE	=	ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน ($2545 = 100$)
CP	=	การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน (พันล้านบาท)
CPI	=	ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ($2545 = 100$)
CPIE	=	ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (คาดการณ์)
DC	=	ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศ (Domestic Credit) (พันล้านบาท)
DSL	=	ดัชนีราคาน้ำมันดีเซล
GAP	=	GDP/GDPT
GDP	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พันล้านบาท)
INF	=	อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
IP	=	การลงทุนภาคเอกชน (พันล้านบาท)
KAB	=	ดุลบัญชีเงินทุน (พันล้านบาท)
KAFD	=	เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (พันล้านบาท)
KAE	=	เงินลงทุนในตราสารทุนจากต่างประเทศ (พันล้านบาท)
KAOTH	=	$KAB - KAFD - KAS =$ เงินทุนอื่นจากต่างประเทศ (พันล้านบาท)
LOAN	=	สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ให้กับภาคเอกชน (พันล้านบาท)
LOANG	=	อัตราการขยายตัวสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ที่ให้กับภาคเอกชน
MG	=	การนำเข้าสินค้า (พันล้านบาท)
MLR	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี (ร้อยละ)
MS	=	การนำเข้าบริการ (พันล้านบาท)
M2	=	ปริมาณเงิน M2 (พันล้านบาท)
PAGRI	=	ดัชนีราคาสินค้าเกษตร ($2531 = 100$)
PCG	=	ดัชนีราคาการอุปโภคบริโภคภาครัฐ (พันล้านบาท)
PCP	=	ดัชนีราคาการบริโภคภาคเอกชน (พันล้านบาท)
PEGW	=	ดัชนีราคาสาธารณูปโภค (พันล้านบาท)
PGDP	=	ระดับราคาในประเทศ (พันล้านบาท)

PIG	=	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐ (พณีสถิติ)
PIP	=	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน (พณีสถิติ)
PMG	=	ดัชนีราคาการนำเข้าสินค้า (พณีสถิติ)
PMS	=	ดัชนีราคาการนำเข้าบริการ (พณีสถิติ)
PUBB	=	ดุลการคลัง (พณีสถิติ)
PUBEX	=	การใช้จ่ายของภาครัฐ (พณีสถิติ)
PUBREV	=	รายรับของภาครัฐ (พณีสถิติ)
RCG	=	การบริโภคของภาครัฐบาล ตามราคาคงที่
RCP	=	การบริโภคภาคเอกชน ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RESERVE	=	เงินสำรองระหว่างประเทศ
REXCISE	=	ภาษีสรรพสามิต ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
REER	=	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน ตามราคาคงที่
RGDP	=	ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (พณีสถิติ)
RGDP11	=	รายได้รวมของประเทศคู่ค้า 11 ประเทศ ตามราคาคงที่
RIG	=	ดัชนีราคาการลงทุนภาครัฐตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RIP	=	ดัชนีราคาการลงทุนภาคเอกชน ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RMG	=	การนำเข้าสินค้า ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RXG	=	การส่งออกสินค้า ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RXS	=	การส่งออกบริการ ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
RYD	=	รายได้สุทธิหลังหักภาษี ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
Saving	=	ปริมาณเงินฝากเพื่อเรียก (พณีสถิติ)
SBT	=	ภาษีธุรกิจเฉพาะ (พณีสถิติ)
SDR	=	ปริมาณเงินฝากออมทรัพย์ ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
SET	=	SET Index
SETCAP	=	SET Market Capitalization (พณีสถิติ)
T3	=	อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน
TD	=	ปริมาณเงินฝากประจำ (พณีสถิติ)
TDR	=	ปริมาณเงินฝากประจำ ตามราคาคงที่ (พณีสถิติ)
XG	=	การส่งออกสินค้า (พณีสถิติ)
XS	=	การส่งออกบริการ (พณีสถิติ)
YD	=	รายได้สุทธิหลังหักภาษี (พณีสถิติ)

ตัวแปรภายนอก

CATRAN\$	=	ดุลเงินโอน (พันล้านเหรียญ สรอ)
CAINC\$	=	ดุลรายได้ (พันล้าน เหรียญ สรอ)
cement	=	ราคาปูนซีเมนต์
CGadj	=	การปรับปรุงการบริโภคภาครัฐให้เป็นตามระบบ SNA (พันล้านบาท)
CGGFS	=	การบริโภคภาครัฐตามระบบ GFS (พันล้านบาท)
DB	=	สินเชื่อในประเทศของรัฐ (พันล้านบาท)
DCG	=	ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศที่ปล่อยให้ภาครัฐ (พันล้านบาท)
DCBH	=	ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศที่ปล่อยให้ภาครัฐกิจและครัวเรือน (พันล้านบาท)
DCOTH	=	ปริมาณสินเชื่อภายในประเทศที่ปล่อยให้สถาบันการเงินและอื่นๆ (พันล้านบาท)
DD	=	การใช้จ่ายในประเทศ (พันล้านบาท)
DJG	=	Global Dow Index
DUBAI	=	ราคาน้ำมันดิบดูไบ
EBF	=	ดุลกองทุนนอกงบประมาณ (พันล้านบาท)
ER	=	อัตราแลกเปลี่ยน บาท/เหรียญ สรอ.
FB	=	การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ (พันล้านบาท)
FED	=	Federal Funds Rate
FIP	=	Foreigner Investment Position
FS	=	การซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติใน SET
GBOND	=	การชดเชยการขาดดุลโดยการออกพันธบัตร (พันล้านบาท)
GCF	=	การลงทุนรวม (พันล้านบาท)
GDPT	=	แนวโน้มผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่เกิดจากการวิธี Hodrick-Presscott
GDP11	=	รายได้รวมของประเทศคู่ค้า 11 ประเทศ
GOVREV	=	รายได้สุทธิของรัฐบาล (พันล้านบาท)
GTB	=	การชดเชยการขาดดุลโดยการใช้เงินคงคลัง (พันล้านบาท)
IG	=	การลงทุนภาครัฐตามระบบ SNA (พันล้านบาท)
IGadj	=	การปรับปรุงการบริโภคภาครัฐให้เป็นตามระบบ SNA (พันล้านบาท)
IGGFS	=	การลงทุนภาครัฐตามระบบ GFS (พันล้านบาท)
INV	=	การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ (พันล้านบาท)
KAOTH\$	=	เงินทุนเคลื่อนย้ายอื่นๆ
Liquid	=	สัดส่วนสภาพคล่องธนาคารพาณิชย์

NEER	=	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยน (2537 = 100)
NFA	=	Net Foreign Asset
NFAOTH	=	Other Net Foreign Asset
PEREV	=	รายได้สุทธิของรัฐวิสาหกิจ (หักนำส่งรัฐบาล) (พันล้านบาท)
PGDP11	=	ระดับราคาในประเทศคู่ค้า 11 ประเทศ
REER	=	ดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
RGDPT	=	GDPT/PGDP
RP	=	อัตราดอกเบี้ยนโยบายในตลาดซื้อคืนพันธบัตร
SD	=	ปริมาณเงินฝากออมทรัพย์ (พันล้านบาท)
tour	=	จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (พันคน)
USDIX	=	ดัชนีเหรียญสหรัฐกับ 6 คู่ค้าสำคัญ
WAGE	=	ค่าจ้างขั้นต่ำ

ตัวแปรหุ่น

DUMMYPIT2	=	1, ไตรมาส 1 และ 3
	=	0, กรณีอื่นๆ
Dcrisis	=	1, ไตรมาส 4 ปี 2540 – ไตรมาส 1 ปี 2541
	=	0, กรณีอื่นๆ
D973	=	1, ไตรมาส 3 ปี 2540
	=	0, กรณีอื่นๆ
D974	=	1, ไตรมาส 4 ปี 2540
	=	0, กรณีอื่นๆ
D984	=	1, ไตรมาส 4 ปี 2541
	=	0, กรณีอื่นๆ
D991	=	1, ไตรมาส 1 ปี 2542
	=	0, กรณีอื่นๆ

ภาคผนวก F

คำอธิบายศัพท์สำคัญ

The Association of Southeast Asian Nations Plus Three Countries (ASEAN+3) เป็นองค์การความร่วมมือระหว่างประเทศของ 10 ชาติแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ บรูไน ลาว พม่า กัมพูชา และอีกสามประเทศนอกกลุ่ม ASEAN ได้แก่ ญี่ปุ่น เกาหลี และจีน เพื่อผลักดันให้เกิดการจัดตั้งชุมชนเอเชียตะวันออกเฉียง และผลักดันให้เกิดความสัมพันธ์อันดีภายในประเทศกลุ่ม ASEAN และผลักดันให้เกิดชุมชน ASEAN ภายในปี 2015

Asset-Backed Security (ABS) เป็นกลุ่มสินค้าทางการเงินภายใต้ประเภทตราสารหนี้ (Fixed Income) ที่มีความซับซ้อนในด้านแนวคิดมากกว่าตราสารหนี้ทั่วไป โดยมีการผ่านกระบวนการ Securitization ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับ Mortgage Back Security ต่างกันเพียงสินทรัพย์ที่นำมาค้าประกัน โดยนำเอาสินทรัพย์ประเภทอื่นที่ไม่ใช่ อสังหาริมทรัพย์ ตัวอย่างเช่น เงินกู้ การปล่อยเช่า หนี้สินทางด้านบัตรเครดิต หรือรายได้ที่คาดว่าจะได้รับ (Account Receivable) หรือกลุ่มเงินกู้สินเชื่อรถยนต์ เป็นต้น มาค้าประกันเพื่อให้ในการออกตราสารหนี้ สามารถอ่านรายละเอียดต่อได้ใน Securitization และ Mortgage Backed Securitization (MBS)

Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index (VIX) เป็นดัชนีที่แสดงผลความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับตลาด โดยที่นำมาจากข้อมูล Implied Volatility ที่เกิดขึ้นภายใน 30 วันของราคาตลาดของ S&P 500 Index option ซึ่งตัวดัชนี VIX นั้นก็มีหลากหลายเพื่อให้สะท้อนความเป็นจริงของตลาดนั้น ๆ

Closed Ended Funds เป็นวิธีการหนึ่งของการลงทุนใน Mutual Fund โดยนักลงทุนต้องทำการซื้อขายกองทุนในช่วงเวลาที่มีการระบุไว้เท่านั้น ซึ่งค่อนข้างมีความคล่องตัวต่ำ

Collateralized Debt Obligation Squared (CDO-Squared) เป็นตราสารหนี้ในกลุ่มประเภทเดียวกับ CDOs แต่ CDO-Squared นั้นมีความแตกต่างตรงที่สินทรัพย์ที่นำมาค้าประกันนั้นจะเป็นพวก CDOs tranche ที่แตกต่างกัน ซึ่ง CDO-Squared นั้นมีความเสี่ยงและความซับซ้อนมากกว่า CDOs ทั่วไป ปกติแล้ว CDO จะเป็นการนำเงินลงทุนก้อนใหญ่มาลงทุนโดยแบ่งเป็น Tranch ย่อย โดยแต่ละ Tranch ก็จะมีเงื่อนไขการลงทุน หรือผลตอบแทนที่แตกต่างกัน

Collateralized Debt Obligations (CDOs) เป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่ง (Fixed Income) ที่ผ่านการทำ Securitization ซึ่งถูกแบ่งอยู่ในประเภทเดียวกับ Asset Backed Security CDOs สำหรับเป็นตัวค้าประกันนั้นมักจะเป็นเงินกู้อื่น ๆ ที่ไม่เกี่ยวข้องกับพวกเงินกู้ที่อยู่อาศัย ตัวอย่างเช่น ตราสารหนี้เอกชนที่มีการจัดอันดับสูง หรือตราสารหนี้ของกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging Market Bond) Real Estate Investment Trust (REITs) เป็นต้น

Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) เป็นกลุ่มตราสารหนี้ประเภทเดียวกับ Mortgage-Backed Securities (MBS) แต่แตกต่างกันตรงที่สินทรัพย์ค้ำประกันนั้นจะเป็นเงินกู้ หรือ อสังหาริมทรัพย์ของลูกค้าย่อยธุรกิจเท่านั้น ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนด้านอสังหาริมทรัพย์ที่สนใจต่าง ๆ

Commodity futures เป็นสินค้าทางการเงินประเภท Future ที่อนุญาตให้มีการตกลงราคาซื้อขายสินค้าจำพวก Commodity ล่วงหน้าระหว่างผู้ซื้อและผู้ขาย เพื่อช่วยลดความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าที่นำมาใช้อ้างอิงล่วงหน้า แต่ในปัจจุบันมักจะทำเพื่อเป็นการเก็งกำไร และแสวงหาผลประโยชน์มากกว่า ซึ่งสินค้าประเภท Commodity อาจจะเป็นสินค้าทางการเกษตรที่เราคุ้นเคย เช่น ผลผลิตทางการเกษตร ทองคำ น้ำมัน เป็นต้น

Compound annual growth Rate (CAGR) เป็นอัตราผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังว่าจะได้รับจากการลงทุนในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งได้มาจากการคำนวณจากสูตร $CAGR = (Ending\ Value / Beginning\ Value)^{(1/No.\ of\ year)} - 1$

Corporate credit เป็นสัญญาข้อตกลงระหว่างสองกลุ่ม โดยให้สิทธิ์แก่กลุ่มธุรกิจในการจะได้รับบางสิ่งก่อน แล้วจึงจ่ายเงินทีหลัง ตัวอย่างเช่น Trade Finance เป็นต้น

Credit Default Swap (CDS) เป็นกลุ่มสินค้าด้านอนุพันธ์ที่เรียกว่า SWAP อาจจะกล่าวได้ว่า มีคุณสมบัติเสมือนเป็นหลักประกันทางด้าน Credit โดยที่มีการถ่ายเทความเสี่ยงด้านเครดิตของผู้ถูกคุ้มครองไปสู่ผู้คุ้มครอง ผู้ที่ซื้อ CDS จะได้รับสิทธิ์คุ้มครองทางด้านความเสี่ยงด้านเครดิต โดยแลกเปลี่ยนกับการจ่ายค่า premium ให้กับผู้คุ้มครอง ตัวอย่างเช่น ผู้ถูกคุ้มครองมีความเสี่ยงที่อาจจะเกิดจากการที่ตนเองนั้นได้ออกตราสารหนี้ ผู้ถูกคุ้มครองจึงถ่ายเทความเสี่ยงของตนให้กับผู้คุ้มครอง แลกเปลี่ยนกับการจ่ายค่า Premium หากเกิดการผิดชำระหนี้เกิดขึ้น หรือการล้มละลายของผู้ถูกคุ้มครอง ผู้คุ้มครองนั้นจะต้องทำหน้าชดเชยค่าเสียหายแทนผู้ถูกคุ้มครอง

Cross Currency Swap (CCS) เป็นการตกลงแลกเปลี่ยนเงินต้นต่างสกุลกัน มีการจ่ายดอกเบี้ยกันในรูปแบบเงินที่ต่างกัน และคู่สัญญาต้องคืนเงินต้นเต็มจำนวนให้แก่กันเมื่อครบกำหนดสัญญา โดยมีการระบุจำนวนเงินรับและจ่ายของแต่ละสกุลเงิน และกำหนดเวลาที่แน่นอน อาจมีสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการแลกเปลี่ยนหรืออาจเป็นคู่สัญญาอีกด้านหนึ่งให้แทน มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อป้องกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินที่จะได้รับหรือจะต้องจ่ายออกไปในอนาคต CCS สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทหลัก คือ

1. การแลกเปลี่ยนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย
2. การแลกเปลี่ยนเฉพาะเงินต้น
3. การแลกเปลี่ยนเฉพาะดอกเบี้ย

การจ่ายอัตราดอกเบี้ยของ CCS อาจทำได้หลายรูปแบบ

- การจ่ายอัตราดอกเบี้ยของทั้งสองสกุลเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยคงที่

- การจ่ายอัตราดอกเบี้ยของทั้งสองสกุลเงินด้วยอัตราดอกเบี้ยลอยตัว โดยอ้างอิงกับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงในตลาด เช่น MLR
- การจ่ายอัตราดอกเบี้ยคงที่สำหรับสกุลเงินแรก และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสำหรับสกุลเงินที่สอง
- การจ่ายอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสำหรับสกุลเงินแรก และอัตราดอกเบี้ยคงที่สำหรับสกุลเงินที่สอง

Currency Forward เป็นสินค้าอนุพันธ์ที่เป็นการตกลงซื้อขายราคาของ Currency ในอนาคต โดยได้ตกลงวันและเวลาในอนาคตด้วยกันทั้งสองฝ่าย โดย Currency เป็น Underlying asset สำหรับตัว Forward contract นั้นมีความคล้ายคลึงกับ Future forward แต่แตกต่างกันที่ Forward นั้นมีการทำซื้อขายในตลาด Over the counter market (OTC)

Currency swap สำหรับ currency swap นั้น อาจจะมองว่าคล้ายคลึงกับการซื้อขายอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเป็นการแลกเปลี่ยนเงินต้นและดอกเบี้ยระหว่างสองกลุ่มบุคคล และกลุ่มสกุลเงิน โดยสองกลุ่มบุคคลจะทำการตกลงอัตราการแลกเปลี่ยนและวันแลกเปลี่ยนในอนาคต ซึ่งสินค้าตัวนี้จะช่วยให้ผู้ซื้อขายสามารถควบคุมการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และเงื่อนไขข้อตกลงก็ค่อนข้างไม่ตายตัวแล้วแต่บุคคลทั้งสองฝ่าย

Derivatives เป็นสินค้าทางการเงินประเภทหนึ่งที่มีมูลค่า หรือราคาของสินค้านั้นขึ้นอยู่กับ Underlying asset ที่ไปผูกด้วย ตัวอย่างสำหรับสินค้าในกลุ่มนี้ ได้แก่ Future, Forward, Option และ Swap เป็นต้น

Dow Jones Industrial Average Index (DJIA) เป็นดัชนีชี้วัดภาวะตลาดและการลงทุนของประเทศอเมริกา โดยคัดเลือกจากตราสารทุน 30 ตัวที่มีชื่อเสียงและการเติบโตอย่างมั่นคงในหลากหลายอุตสาหกรรม

Earning Per Share growth rate (EPS) EPS เป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถที่บริษัททำกำไรได้ในแต่ละปี โดยเลขที่ EPS แสดงผลนั้นจะเป็นตัวผลกำไรที่บริษัทสามารถทำให้แก่ผู้ถือหุ้นต่อหนึ่งหุ้นซึ่งสามารถคำนวณได้จากสูตร $EPS = (Net\ Income - Preferred\ stock\ dividend) / No.\ of\ share\ outstanding$. สำหรับ Earning Per Share growth rate จะเป็นตัวเลขที่ต้องการเปรียบเทียบ EPS ในปีปัจจุบันกับปีก่อนหน้า โดยแสดงผลออกมาในรูปของเปอร์เซ็นต์ เพื่อที่จะบ่งบอกถึงการเจริญเติบโตของบริษัทว่ามีการเจริญเติบโตอย่างคงที่ ถดถอย หรือเพิ่มขึ้น

Emerging markets เป็นกลุ่มประเทศที่มีการเจริญเติบโตของประเทศในแง่ของเศรษฐกิจการลงทุน และอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นที่สนใจของนักลงทุนที่จะเข้ามาลงทุน ตัวอย่างเช่น แถบประเทศเอเชีย เป็นต้น

Equity เป็นประเภทของสินค้าทางการเงิน ที่คนมักรู้จักกันในนาม ตราสารทุน นักลงทุนผู้เป็นเจ้าของสินทรัพย์ประเภทนี้จะได้รับสิทธิ์เสมือนเป็นเจ้าของบริษัท ตัวอย่าง สินค้าประเภทนี้ ได้แก่ Common stock, Preferred stock

Equity Index Futures เป็นสินค้าทางการเงินประเภท Future contract โดยมูลค่าของสินทรัพย์ได้ผูกไว้กัน ดัชนีของตลาดหุ้นต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น MSCI Equity Indices Future ซึ่งอยู่ภายใต้ US Future Exchange of NYSE Euro next ซึ่งการลงทุนประเภทนี้

Equity Index Options เป็นสินค้าทางการเงินประเภท Option contract โดยมูลค่าของสินทรัพย์ได้ผูกไว้กัน ดัชนีของตลาดหุ้นต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น Dow Jones Industrial Average Index Option (DJX) มูลค่าของ Option มาจาก Dow Jones Industrial Average Index

Exchange Market ตลาดการซื้อขายสินทรัพย์ด้านการเงินนั้นแบ่งเป็นสองประเภท ได้แก่ Exchange market และ Over the counter market (OTC) สำหรับตลาด Exchange market นั้นเป็นตลาดสำหรับการซื้อขายสินทรัพย์ทุกประเภทในตลาดหลักทรัพย์ โดยราคาที่ทำการซื้อขายนั้นก็อิงกับราคาตลาดที่เกิดขึ้น ตัวอย่างเช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น

Exchange Traded Fund (ETFs) เป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่มีลักษณะผสมระหว่างกองทุนและตราสารทุน โดย ETFs นั้นเป็น กองทุนที่มีผู้จัดการกองทุนควบคุมและซื้อขาย โดยให้มีมูลค่าและการเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับดัชนีที่ ETFs อ้างอิงอยู่ ตัวอย่างเช่น iShares MSCI Emerging Markets Index เป็นกองทุน ETFs ที่ได้อ้างอิงกับดัชนี MSCI Emerging Markets Index Exchange Traded Fund Option (ETFs Options) เป็นสินค้าทางการเงินประเภท Option contract โดยมูลค่าของสินทรัพย์ได้ผูกไว้กัน Exchange Trade Fund ตัวอย่างเช่น iShares MSCI Emerging Markets Index (EEM) เป็น option contract ซึ่งมูลค่านั้นมาจากกองทุน ETFs ที่ชื่อว่า iShares MSCI Emerging Markets Index

Exchange Traded Notes (ETN) เป็นสินค้าที่จัดอยู่ในประเภทตราสารหนี้ที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน โดยผสมผสานระหว่างคุณสมบัติของตราสารหนี้ และกองทุน ETFs โดยผลตอบแทนของ ETN นั้นจะอ้างอิงจากผลประกอบการของดัชนีในตลาดที่อ้างอิงอยู่ ตัวอย่างเช่น iPath ของ Barclay Bank PLC

Exchanged Trade Vehicles (ETVs) เป็นการลงทุนประเภทหนึ่งที่มีมูลค่าของสินทรัพย์นั้นอ้างอิงกับ Underlying asset ตัวอื่น เพื่อเพิ่มความสะดวกให้กับนักลงทุนที่ลงทุนในกลุ่ม Future และ Commodity market เพื่อนที่จะไม่ต้องมีการแลกเปลี่ยนสินค้ากันจริง ณ วันสิ้นสุดสัญญา ETVs นั้นมีความคล้ายคลึงกับ ETFs แต่มีข้อแตกต่างกันตรงที่ ETVs นั้นมักจะเป็นรูปแบบของ Zero Coupon Note มากกว่าที่จะเป็นในรูปแบบของกองทุนเหมือน ETFs ตัวอย่าง ETFS Commodity ที่ทำการซื้อขายในประเทศ Amsterdam

Fixed income securities เป็นสินค้าทางการเงินชนิดหนึ่งที่ทำให้ผลตอบแทนกับนักลงทุนโดยการจ่ายเงินเป็นงวด ๆ ตามที่ตกลงไว้ และจะจ่ายเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยเมื่อสัญญาสิ้นสุดลง ตัวอย่างเช่น พันธบัตรรัฐบาลต่าง ๆ

Foreign exchange contract เป็นรูปแบบของการซื้อขายเงินสกุลต่าง ๆ

Forex Swap เป็นสัญญาระหว่างสองฝ่ายในการแลกเปลี่ยนสกุลเงิน ซึ่งมีลักษณะคล้ายกับเงินกู้ คือ ทั้งสองฝ่ายจะมีการแลกเปลี่ยนเงินตราในรูปแบบของเงินต้น และดอกเบี้ยกัน Forward เป็นสินค้าในกลุ่ม Derivatives ที่มีแนวคิดเหมือนกับการทำ Future คือ มูลค่าการซื้อขายนั้นขึ้นกับ Underlying asset ที่อ้างอิง โดยมีข้อตกลงที่แลกเปลี่ยนกันในราคา และวันเวลาในอนาคต แต่ต่างกันตรงตลาดที่ทำการซื้อขาย เนื่องจาก Forward นั้นจะทำการซื้อขายในตลาด Over the counter market แต่ Future นั้นจะทำการแลกเปลี่ยนกันในตลาด Exchange market

Forward Contract เป็นการทำสัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือ Forward Contract เป็นทางเลือกหนึ่งที่นักลงทุนนิยมใช้กันอย่างแพร่หลาย Forward Contract คือสัญญาซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า โดยผู้ซื้อและผู้ขายทำการตกลงซื้อหรือขายเงินตราต่างประเทศสกุลใดสกุลหนึ่ง โดยกำหนดจำนวนที่แน่นอนในปัจจุบัน แต่กำหนดวันที่ส่งมอบและชำระราคากันในอนาคต ทั้งนี้ เมื่อคู่สัญญาทั้งสองฝ่ายได้ตกลงทำสัญญากันแล้ว คู่สัญญาทั้งสองฝ่ายต่างมีพันธะผูกพันต้องปฏิบัติตามข้อตกลงที่ได้กำหนดขึ้น ไม่สามารถทำผิดเงื่อนไขได้ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการชำระราคา หรือการส่งมอบสินทรัพย์ การทำสัญญา Forward เป็นการทำสัญญาซื้อขายแบบ Over-The-Counter คือเป็นสัญญาส่วนตัวระหว่างคู่ตกลงสองฝ่าย โดยอาจมีการทำสัญญาซื้อขายกันเอง ผ่านสถาบันการเงิน หรือมีสถาบันการเงินเป็นคู่สัญญาด้านหนึ่ง สามารถทำขึ้นที่ใดก็ได้ โดยไม่ต้องผ่านตลาดกลาง

Future Contract มีลักษณะคล้ายคลึงกับ Forward Contract คือ เป็นการทำสัญญาจะซื้อจะขายสินค้ายี่ห้อ ๓ ราคาและปริมาณที่กำหนดในเวลาปัจจุบัน แต่ทำการส่งมอบกันในอนาคต อย่างไรก็ตาม Future Contract มีลักษณะแตกต่างจาก Forward Contract หลายประการด้วยกัน

Hedge funds เป็นการลงทุนประเภทที่มีความเสี่ยงสูงและให้ผลตอบแทนสูงมากกว่าการลงทุนปกติมีการใช้เทคนิค และโมเดลที่มีความซับซ้อนช่วย Fund manager ในการตัดสินใจในการลงทุน

Home Equity Line Of Credit (HELOC) เป็นรูปแบบสินเชื่อประเภทหนึ่ง ที่เจ้าของบ้านสามารถใช้บ้านเป็นสินทรัพย์ค้ำประกันในการขอยืมเงิน โดยเจ้าของบ้านมีสิทธิ์ในการเบิกถอนในวงเงินเท่ากับที่ธนาคารให้ ซึ่งส่วนใหญ่แล้วผู้กู้มักนำเงินไปใช้สำหรับ การศึกษา รักษาพยาบาล ซ่อมแซมและตกแต่งบ้าน หรือนำไปใช้สำหรับค่าใช้จ่ายประจำวัน

Interest Rate Futures เป็น Future contract ประเภทหนึ่งที่อนุญาตให้ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตได้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนั้นอาจจะอ้างอิงจาก พันธบัตรรัฐบาล เป็นต้น

Interest Rate Options เป็น Future contract ประเภทหนึ่งที่อนุญาตให้ผู้ซื้อและผู้ขายสามารถกำหนดอัตราดอกเบี้ยในอนาคตได้ ซึ่งอัตราดอกเบี้ยนั้นอาจจะอ้างอิงจาก Treasury Bond Future Treasury Note Future และ Eurodollar Future

Mortgage Backed Securitization (MBS) เป็นกลุ่มสินค้าทางการเงินภายใต้ประเภทตราสารหนี้ (Fixed Income) ที่มีความซับซ้อนในด้านแนวคิดมากกว่าตราสารหนี้ทั่วไป โดยมีการผ่านกระบวนการ Securitization ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับ Asset Back Security ต่างกันเพียงสินทรัพย์ที่นำมาค้ำประกัน โดยนำเอาสินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์ ตัวอย่างเช่น เงินกู้ที่อยู่อาศัยมาค้ำประกัน เพื่อให้ในการออกตราสารหนี้ สามารถอ่านรายละเอียดต่อได้ใน Securitization และ Asset Backed Securitization (ABS)

Mutual funds เป็นรูปแบบการลงทุนประเภทหนึ่ง โดยบริษัทเจ้าของกองทุนจะนำเงินมาจากนักลงทุน แล้วรวมเป็นกองทุนใหญ่เพื่อนำไปลงทุนตามจุดประสงค์ที่ตั้งไว้ ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งให้กับนักลงทุนที่อาจจะมีเงินไม่มากแต่ต้องการมีการลงทุนที่มีความหลากหลายในประเภทสินค้าทางการเงิน Option เป็นกลุ่มสินค้าที่อยู่ในกลุ่มประเภทอนุพันธ์ โดยเป็นการตกลงซื้อขายสัญญาการซื้อขายสินทรัพย์ในอนาคต โดยมีการตกลงในเรื่องของราคาและวันทำการแลกเปลี่ยนคล้ายกับ Future และ Forward แต่แตกต่างกันตรงที่ผู้ซื้อ Option มีสิทธิ์เลือกที่จะไม่ทำตามข้อตกลงก็ได้

Over the Counter ตลาดการซื้อขายสินทรัพย์ด้านการเงินนั้นแบ่งเป็นสองประเภท ได้แก่ Exchange market และ Over the counter market (OTC) สำหรับตลาด Over the counter market นั้นเป็นตลาดสำหรับการซื้อขายสินทรัพย์ โดยเกิดจากการตกลงระหว่างสองฝ่าย ทั้งในแง่ของ ราคาและเงื่อนไขต่าง ๆ ซึ่งค่อนข้างมีความยืดหยุ่นมากกว่า Exchange market

Option คือ ข้อตกลง หรือสัญญาที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือครองในการซื้อ (Call Option) หรือขาย (Put Option) สินทรัพย์อ้างอิงที่กำหนดไว้ตามจำนวน ราคา และระยะเวลาที่กำหนดไว้ล่วงหน้า การซื้อสิทธิที่จะซื้อหรือจะขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Foreign Exchange Option หรือ FX Option) เป็นอีกทางเลือกสำหรับนักลงทุนในการบริหารความเสี่ยงจากรายได้หรือค่าใช้จ่ายในสกุลเงินต่างประเทศที่กำลังจะมีการส่งมอบในอนาคต จากธุรกรรมการค้า การกู้ยืม การลงทุน และบริการระหว่างประเทศที่ได้ตกลงไว้กับคู่สัญญาแล้ว

Pension funds เป็นรูปแบบกองทุนที่นายจ้างจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นสวัสดิการให้กับลูกจ้างในบริษัท สำหรับหลังเกษียณอายุ โดยมีสถาบันการเงินเป็นผู้ดูแลจัดการกองทุน โดยเงินลงทุนนั้นจะมาจากนายจ้างและลูกจ้าง

Petro dollar or Petrocurrency เป็นเงินรายได้ที่ประเทศผู้ส่งออกน้ำมันได้รับและฝากเงินไว้กับประเทศในฝั่งตะวันตก

Return on Equity (ROE) เป็นตัววัดกำไรที่แต่ละบริษัทสามารถทำได้ในแต่ละปี โดยค่าของ ROE จะบอกถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ โดยสามารถคำนวณได้จาก $ROE = \text{Net Income} / \text{No of equity share}$

Securitization เป็นวิธีการที่ธนาคารและสถาบันการเงินใช้ในการแปรสภาพจากสินทรัพย์ที่มีความคล่องตัวต่ำ (illiquide asset) ที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก เช่น เงินกู้ต่าง ๆ ที่ปล่อยให้กับลูกค้าของสถาบันการเงิน เป็นต้น ไปสู่สินค้าทางการเงิน เช่น ตราสารหนี้ โดยใช้สินทรัพย์ที่มีความคล่องตัวต่ำเป็นตัวค้ำประกัน และทำการขายให้กับนักลงทุนที่สนใจ ส่วนผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับนั้นมาจากเงินต้นและดอกเบี้ยที่ธนาคารและสถาบันการเงินได้รับจากผู้กู้เงิน ตัวอย่างสินค้าทางการเงินที่ได้รับการทำ Securitization เช่น Asset Backed Security (ABS), Mortgage Backed Security (MBS) เป็นต้น

Special Financial Institutions (SFIs) เป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นเพื่อช่วยให้ภาครัฐสามารถผลักดันเงินเข้าสู่ระบบผ่านการจัดการโครงการต่าง ๆ ในการพัฒนาประเทศ เพื่อให้ระบบกลไกในตลาดเงินทำงานได้ดี และอุดช่องว่างในการเข้าถึงบริการทางการเงิน ตัวอย่างเช่น โครงการธนาคารเพื่อประชาชน โครงการบ้านเอื้ออาทร โครงการประกันรายได้เกษตรกร เป็นต้น

Single Equity Futures เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท Future contract ซึ่งมูลค่านั้นอ้างอิงตราสารทุนเพียงตัวเดียว ตัวอย่างเช่น PTT stock future ในประเทศไทย โดยมูลค่านั้นขึ้นอยู่กับตราสารทุน PTT

Single Equity Options เป็นสัญญาซื้อขายล่วงหน้าประเภท Option contract ซึ่งมูลค่านั้นอ้างอิงตราสารทุนเพียงตัวเดียว

Structured Products เป็นตราสารหนี้ประเภทหนึ่งที่มีการผสมเอาคุณสมบัติของ Derivatives ซึ่งมีความซับซ้อน และความเสี่ยงมากกว่าตราสารหนี้ปกติ ผลตอบแทนนั้นขึ้นอยู่กับ Underlying asset ที่ใช้อ้างอิง ตัวอย่างประเภทสินค้าที่อยู่ในกลุ่มนี้ คือ Exchange Traded Note

Swap เป็นสัญญาแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ทางการเงินระหว่างสองกลุ่ม โดยทั้งสองกลุ่มนั้นได้รับผลประโยชน์จากการแลกเปลี่ยนนี้ ตัวอย่างเช่น Currency swap, Interest rate swap

Synthetic เป็นการลงทุนที่ผสมผสานสินทรัพย์ทางการเงินที่มากกว่าหนึ่งชนิด เพื่อที่จะลดความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลงทางราคาที่จะเกิดขึ้น

Treasury Bonds เป็นตราสารหนี้ระยะยาวที่รัฐบาลเป็นผู้ขาย โดยอายุส่วนใหญ่มักจะเกิน 10 ปี

Treasury Notes เป็นตราสารหนี้ระยะยาวที่รัฐบาลเป็นผู้ขาย โดยอายุส่วนใหญ่มักจะอยู่ในช่วง 1-10 ปี

Treasury Bills เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นที่รัฐบาลเป็นผู้ขาย โดยอายุส่วนใหญ่จะไม่เกิน 1 ปี

Underlying asset เป็นสินทรัพย์ที่นำมาวัดค่ามาใช้อ้างอิงในสินค้าทางด้านอนุพันธ์ต่าง ๆ ตัวอย่างเช่น Oil Future contract น้ำมันเป็น Underlying asset สำหรับสินค้าทางการเงินประเภท Future

Value at Risk (VAR) เป็นวิธีในการหาค่าความเปลี่ยนแปลง (Volatility) ของสินทรัพย์ ต่าง ๆ ซึ่งนิยมใช้ในกลุ่มพวกสถาบันการเงิน ในการหาค่าความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นในการทำการซื้อขายสินค้า ทางด้านการเงินพวกกลุ่มอนุพันธ์ต่าง ๆ ซึ่งวิธีนี้ได้นำเอาหลักการทางสถิติมาประยุกต์เพื่อประมาณการ ความเสียหายที่จะเกิดขึ้นจากข้อมูลในอดีต

Warrants เป็นสินค้าในกลุ่มอนุพันธ์ประเภทหนึ่งที่ทำให้สิทธิ์ผู้ถือในการซื้อสินทรัพย์ทางการเงินในช่วงเวลา และราคาที่ตกลงกันไว้ ซึ่งมีความคล้ายคลึงกับ Option แตกต่างกันตรงที่ Warrant นั้น ได้รับการรับรองจากบริษัทเจ้าของที่ออก ส่วน Option นั้นผู้ซื้อต้องทำการติดต่อกับสถาบันการเงิน ไม่ใช่ตัวบริษัทเจ้าของหุ้น ตัวอย่างเช่น Stock warrant ผู้ซื้อจะมีสิทธิในการซื้อหุ้นในราคาและช่วงเวลา ที่กำหนดไว้จากบริษัทเจ้าของหุ้น

Yield curve เป็นกราฟที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราดอกเบี้ยของสินค้าประเภท ตราสารหนี้ที่มีวันหมดอายุแตกต่างกัน หากกราฟมีความชันมากจะบ่งบอกได้ว่าอัตราดอกเบี้ยระหว่าง ตราสารหนี้ที่มีระยะสั้นและระยะยาวนั้นแตกต่างกันมาก