

พื้นฐานทางทฤษฎีของการศึกษา

ในการศึกษาอาศัยข้อสมมุติฐานที่ว่า การรั้งกุมจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยตั้งอยู่บนรากฐานของทฤษฎีการปรับตัวเกี่ยวกับการจัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Portfolio Adjustment Theory of International Capital Movements or Stock Adjustment Theory of International Capital Movements)

ทฤษฎีดั้งเดิม (Classical Theory) ที่ใช้อธิบายการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ เชื่อว่าการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศเป็นปรากฏการณ์ของการไหล (flow phenomenon) คือการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศจะขึ้นอยู่กับระดับของตัวแปรค่าต่าง ๆ เช่นระดับของความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศ หรือระดับความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและภายนอกประเทศ จุดอ่อนของทฤษฎีนี้อยู่ที่ตรงที่ว่า ถ้าหากว่าอัตราดอกเบี้ยในสองประเทศคงที่และการเคลื่อนไหวของเงินทุนระหว่างประเทศไม่ถูกขัดขวาง เงินทุนจะไหลจากประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปยังประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอยู่เสมอ และผู้ลงทุนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าจะสะสมทรัพย์สินซึ่งเป็นหนี้สินของประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าอยู่ตลอดไปและไม่มีที่สิ้นสุด

สมการอาจแสดงได้ดังนี้

$$\Delta B_f = f(R_d - R_f)$$

---

9 นimitr นนทพันธ์วาทย์, พดคติกรรมการรั้งกุมจากต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย. บทความประกอบการสัมมนาที่คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ มิถุนายน 2518. หน้า 6.

ถ้าหาก

$\Delta Bf =$  ยอดหนี้สินจากต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไปของธนาคารพาณิชย์  
เมื่อสิ้นปี

$Rd =$  อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ

$Rf =$  อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ

ถ้าให้ความสัมพันธ์เป็นเส้นตรงจะได้สมการ

$$\Delta Bf = a + b (Rd - Rf) \quad ; \quad Rd - Rf > 0 , \\ b > 0$$

จะมีการไหลของเงินทุนจากแหล่งที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำไปยังแหล่งที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงอยู่ตลอดเวลา คือประเทศไทยโดยธนาคารพาณิชย์จะกู้ยืมจากต่างประเทศอยู่ตลอดเวลา ถ้าหากว่าอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศยังสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ

ถ้าหาก  $Rd - Rf$  มีค่าคงที่ จะทำให้  $\Delta Bf$  มีค่าคงที่ คือมีการเพิ่มของ  $Bf$  จำนวนเท่าเดิมในช่วงเวลาหนึ่งเสมอ ผู้ลงทุนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำจะลงทุนในประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงตลอดเวลา ในกรณีของการกู้ยืม ธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยก็จะกู้ยืมจากธนาคารต่างประเทศเป็นจำนวนเพิ่มขึ้นเท่าเดิมในช่วงเวลาหนึ่งเสมอตลอดเวลา

แต่ความเป็นจริง  $\Delta Bf$  เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ถึงแม้ว่า  $Rd - Rf$  จะไม่เปลี่ยนแปลงก็ตาม ซึ่งเป็นจุดอ่อนของปรากฏการณ์ของการไหล (flow phenomenon) หรือทฤษฎีการไหลของเงินทุนระหว่างประเทศ (Flow Theory of International Capital Movements)

ทฤษฎีใหม่ ทฤษฎีการปรับตัว เกี่ยวกับการจัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ (Stock or Portfolio Adjustment Theory of International Capital Movements) การไหลของเงินทุนระหว่างประเทศเกิดจากการที่ผู้ลงทุนจัดแบ่งทรัพย์สินของตนระหว่างการลงทุนชนิดต่าง ๆ ทั้งการลงทุนภายในประเทศและภายนอกประเทศ การจัดแบ่งทรัพย์สินสุทธิระหว่างการลงทุนภายในและภายนอกประเทศขึ้นอยู่กับความแตกต่าง

ระหว่างผลตอบแทนการลงทุนและความเสี่ยงของการลงทุน ทั้งภายในและภายนอกประเทศ จึงเห็นได้ว่า แม้อัตราดอกเบี้ยในทั้งสองประเทศและความเสี่ยงของการลงทุนในประเทศ ทั้งสองจะคงที่อยู่ แต่หากว่าทรัพย์สินสุทธิของผู้ลงทุนเปลี่ยนไป ขนาดของเงินทุนที่ไหลไปมาระหว่างประเทศจะเปลี่ยนไป จะเห็นว่าตามทฤษฎีในที่นี้พฤติกรรมของผู้ลงทุนมีลักษณะเหมือนพฤติกรรมของยูริโกลในทฤษฎีการเลือกของยูริโกล ถ้ายูริโกลมีรายได้โดยอยู่จำนวนหนึ่ง เขาจะจัดแบ่งรายได้ไปในการซื้อสินค้าและบริการ เพื่อให้ได้ความพอใจสูงสุด เขาจะเลือกซื้อสินค้าชนิดใดก็ตามน้อยแค่ไหนขึ้นอยู่กับราคาของสินค้าและฟังก์ชันอรรถประโยชน์ของเขา ตามทฤษฎีใหม่นี้การลงทุนจะเป็นไปในลักษณะผู้ลงทุนจะจัดแบ่งทรัพย์สินสุทธิของเขาระหว่างการลงทุนภายในและภายนอกประเทศ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดและให้มีความเสี่ยงต่ำสุด

ทฤษฎีการปรับตัว เกี่ยวกับการจัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนกู้ยืมเงินมาลงทุนได้ควย ว่ากันโดยทั่วไปแล้ว ตามทฤษฎีใหม่นี้ถือว่าการเคลื่อนย้ายของเงินทุนภายในประเทศขึ้นอยู่กับการกระจายทรัพย์สินสุทธิระหว่างการลงทุนภายในและภายนอก<sup>10</sup> ถ้าให้

$$Bf = f(Rd, Rf, NW)$$

$Bf$  = ยอดการกู้ยืมจากต่างประเทศที่เกิดขึ้นของธนาคารพาณิชย์

$Rd$  = อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ

$Rf$  = อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ

$NW$  = ยอดทรัพย์สินสุทธิของธนาคารพาณิชย์ที่จะกระจายในการลงทุน

ถึงแม้  $Rd$  และ  $Bf$  ไม่เปลี่ยนแปลง การที่ส่วนของ  $NW$  เปลี่ยนแปลงจะทำให้  $Bf$  เปลี่ยนแปลง ถ้ามี  $NW$  จำนวนหนึ่ง เมื่อธนาคารพาณิชย์ขยายทรัพย์สินไป ถ้าหาก

<sup>10</sup> นimitr นนพพันธาวาทย์ เรื่องเดียวกัน, หน้า 6.

ยอดทรัพย์สินส่วนรวม สูงมาก ก็มีโอกาที่จะล้มละลายมาก หรือถ้า ยอดหนี้รวม  
ยอดทรัพย์สินสุทธิ ยอดทรัพย์สินสุทธิ  
 สูงมากเกินไป ก็จะเสี่ยงมากเช่นกัน

การจะเลือกลงทุนในประเทศหรือนอกประเทศขึ้นอยู่กับการทำกำไรสูงสุด  
 (maximize profit) หรือการทำให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด (maximize return) ขณะ  
 เดียวกันก็ทำให้มีความเสี่ยงต่ำสุด (minimize risk) โดยมีข้อจำกัด คือยอดทรัพย์สิน  
 สุทธิของธนาคารพาณิชย์



ศูนย์วิจัยทรัพยากร  
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย