



วิทยานิพนธ์

ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
ของประเทศไทย

**The Effect of Short-term Capital Flows on Economic Stabilities of
Thailand**

นางสาวโสภา จันทรเฝือก

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

พ.ศ. 2551



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์

สาขา

เศรษฐศาสตร์

ภาควิชา

เรื่อง ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
ของประเทศไทย

The Effect of Short-term Capital Flows on Economic Stabilities of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวโสภา จันทร์เผือก

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(รองศาสตราจารย์จีรพรหม กุลคติก, ศ.ม.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์เสาวลักษณ์ กู้เจริญประสิทธิ์, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(รองศาสตราจารย์ชูชีพ พิพัฒน์ศิริ, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา วีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ 5 เดือน มิถุนายน พ.ศ. ๒๕๕1

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ
ของประเทศไทย

The Effect of Short-term Capital Flows on Economic Stabilities of Thailand

โดย

นางสาวโสภา จันทร์เพ็ญ

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2551

โสภณ จันทร์เผือก 2551: ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ปรินญาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รองศาสตราจารย์จรพรหม กุลดิลก, ศ.ม. 116 หน้า

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ในด้านเสถียรภาพของระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศของประเทศไทย ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปีพ.ศ. 2550 โดยใช้แบบจำลองที่สร้างขึ้นจากแนวคิดเรื่องอำนาจซื้อเสมอภาคและอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคมาประยุกต์ใช้ ในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร (Multiple Regression Equations) โดยจะใช้วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS)

ผลการวิจัยพบว่า เงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ โดยที่เงินทุนระยะสั้นแต่ละชนิดจะใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน การเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางระดับราคา คือ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ และ หนี้ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งประกอบด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร หนี้สินอื่นๆจากต่างประเทศของภาคธนาคารและสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในขณะที่การเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศที่ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางอัตราแลกเปลี่ยน ได้แก่ หนี้ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งประกอบด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และ สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ

เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีมาตรการจำกัดการไหลเวียนของเงินทุนเพื่อป้องกันความผันผวนของการไหลเวียนของเงินทุนที่เป็นเงินทุนระยะสั้น โดยการปรับปรุงและเสริมสร้างระบบและกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลระบบการเงินให้มีความแข็งแกร่งเพิ่มขึ้น เพื่อช่วยสนับสนุนการใช้เครื่องมือการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคและเพื่อบริหารจัดการผลกระทบด้านลบอันเกิดจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

โสภณ จันทร์เผือก

ลายมือชื่อนิติกร

จรพรหม กุลดิลก

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

23 ม.ค. 57

Sopa Chanpueag 2008: The Effect of Short-term Capital Flows on Economic Stabilities of Thailand. Master of Economics, Major Field: Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Associate Professor Chiraphan Kuladilok, M.Econ. 116 pages.

The main purpose of this study is to find a statistically significant and economically relevant effect of separated short-term capital inflows on price level and foreign exchange stabilities of Thailand during the first quarter of 1999 to the third quarter of 2007 by using conceptual and empirical model constructed from Purchasing Power Parity and Interest Rate Parity framework and the Ordinary Least Square method to estimate the multiple regression equations of the effects.

The results of this study have found that each component of the international short-term capital movements pass through the effect to price level and foreign exchange in different period of time. Also found that short-term capital inflows which affect the price level are short-term portfolio investment and external debts consisting of Bank loans, Bank Currency and Deposits, Bank Other Debt Liabilities and Other Sectors Other Trade Credits. While the capital inflows affecting the foreign exchange rate are short-term external debts which consist of Bank loans, Bank Currency and Deposits and Other Sectors Other Trade Credits.

On account of the effect of international short-term capital movements have affected on economic stabilities, the short-term capital controls are necessarily regard to prevent short-term capital volatility. The capital control measures also include improving and strengthening the financial monitoring systems and regulations to support the macroeconomic policy instrument usages and cope with the effects of international capital volatility.

 Sopa Chanpueag

Student's signature

 Chiraphan Kuladilok 23, 05, 08

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งของ รองศาสตราจารย์จิรพรรณ กุลดิลก กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. เสาวลักษณ์ กู้เจริญประสิทธิ์ กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์ ดร.ชลลดา หลวงพิทักษ์ ประธานกรรมการ และอาจารย์ ดร. รัชพันธุ์ เษยจิตผู้แทนบัณฑิตวิทยาลัยที่กรุณาให้คำแนะนำให้คำปรึกษาตลอดจนให้ความช่วยเหลือแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีความสมบูรณ์ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการบัณฑิตศึกษา คณะเศรษฐศาสตร์ทุกท่าน ที่กรุณาให้คำปรึกษา ตลอดจนอำนวยความสะดวกในการทำวิจัยในครั้งนี้และขอขอบคุณ คุณพ่อ คุณแม่ และเพื่อน ๆ MECON อันเป็นกำลังใจสำคัญและให้ความช่วยเหลือตลอดระยะเวลาที่ทำ ทาวิจัย

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชารวมถึงผู้เขียนตำราเอกสาร บทความต่าง ๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในงานวิจัยครั้งนี้

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน

โสภา จันทร์เฝือก

พฤษภาคม 2551

สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(5)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	7
ประโยชน์ที่ได้รับ	7
ขอบเขตการวิจัย	8
วิธีการวิจัย	9
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	9
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	10
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร และแนวคิดทางทฤษฎี	14
การตรวจเอกสาร	14
ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย	21
ทฤษฎีว่าด้วยการกีดกันระหว่างประเทศ	21
วัตถุประสงค์ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ	26
แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุนเพื่อการเก็งกำไรระยะสั้น	29
ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน	29
แนวคิดเรื่องอำนาจซื้อเสมอภาค(Purchasing Power Parity: PPP)	31
แนวคิดเรื่องอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค(Interest Rate Parity: IRP)	34
แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย	38
สมมติฐานของแบบจำลอง	42
บทที่ 3 โครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ	48
องค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ	48
การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ	54

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
การวิเคราะห์ระดับหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศ	69
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์	77
ส่วนที่ 1 ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อระดับราคา	77
ส่วนที่ 2 ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อ	
อัตราแลกเปลี่ยน	90
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	101
สรุปผลการวิจัย	101
ข้อเสนอแนะ	104
ข้อเสนอแนะจากการศึกษา	104
ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	105
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	107
ภาคผนวก	111
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	116

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	มูลค่าของกระแสเงินทุนสุทธิของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในปีพ.ศ.2533 ถึง ปีพ.ศ.2539	3
2	พัฒนาการของกระแสเงินทุนระยะสั้นในประเทศเอเชียตะวันออกเฉียง	5
3	มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ และมูลค่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2550	58
4	อัตราการเปลี่ยนแปลงในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ	59
5	เกณฑ์การวัดระดับหนี้ต่างประเทศตามข้อกำหนดของธนาคารโลก	71
6	การเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของประเทศกำลังพัฒนาต่างๆ	76
7	สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา	89
8	สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน	100
ตารางผนวกที่		
1	สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา	112

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่	หน้า
2	สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน
	114

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	ผลของการการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศต่อระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยน	33
2	การแบ่งประเภทของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ	51
3	สัดส่วนของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศระหว่างปีพ.ศ. 2542 ถึงพ.ศ.2550	52
4	การเปรียบเทียบมูลค่าเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจ	53
5	การเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว	57
6	อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550	62
7	การเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของภาคธนาคารและภาคธุรกิจอื่นๆ	63
8	อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ในส่วนของหนี้ต่างประเทศภาคธนาคาร ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550	64

สารบัญภาพ (ต่อ)

ภาพที่		หน้า
9	อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธุรกิจอื่นๆ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550	65
10	การเปรียบเทียบมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ หนี้ ต่างประเทศระยะสั้น ของภาคธนาคาร และภาคธุรกิจอื่นๆ	66
11	มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธนาคาร ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550	67
12	มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธุรกิจอื่นๆ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550	68
13	สัดส่วนหนี้ ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) และ สัดส่วนหนี้ ต่อการส่งออก(Export) ของประเทศไทยตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ถึง ปีพ.ศ.2550	72
14	แสดงสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ระหว่างปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2550	73

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การพัฒนาเศรษฐกิจเป็นขบวนการที่ก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพโดยสม่ำเสมอ และในระยะเวลาอันยาวนาน ทำให้รายได้เฉลี่ยที่แท้จริงต่อบุคคลเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกันก็ต้องพยายามลด หรือขจัดสภาวะที่ไม่พึงปรารถนาของสังคม เช่น ความยากจน การว่างงาน และการทำงานต่ำกว่าระดับ การกระจายรายได้ที่ไม่เท่าเทียมกัน และมาตรฐานทางเศรษฐกิจและสังคมด้านอื่นๆที่ยังอยู่ในระดับต่ำให้หมดสิ้นไป ดังนั้น การพัฒนาทางเศรษฐกิจนอกจากจะก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแล้วยังก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ สังคม การเมือง สถาบันต่างๆ ตลอดจนแนวคิดและความเชื่อของประชากรไปพร้อมๆกันด้วย จากทัศนคติดังกล่าวจะเห็นได้ว่าการพัฒนาเศรษฐกิจย่อมเป็นหนึ่งในเป้าหมายสำคัญที่ทุกประเทศปรารถนา แต่การที่ประเทศจะเกิดการพัฒนาเศรษฐกิจได้นั้นจำเป็นต้องอาศัยองค์ประกอบที่สำคัญในหลายๆด้าน เพื่อให้เศรษฐกิจของประเทศเจริญเติบโตอย่างมั่นคงและมีเสถียรภาพ

การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระบบเศรษฐกิจแบบเปิดเมื่อพิจารณาทางด้านอุปทาน (Supply Side) จะขึ้นอยู่กับความโน้มเอียงของการออมและประสิทธิภาพในการผลิต จากทฤษฎีการเจริญเติบโตของสำนักนีโอคลาสสิกได้แสดงให้เห็นว่าการออมและการลงทุนเป็นองค์ประกอบที่สำคัญอย่างมากต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศคิดใหม่ (Emerging-Market Economies) ในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่ได้รับการยอมรับว่ามีแนวโน้มและศักยภาพในการเจริญเติบโต (อัจฉนา ไวกวมดี, 2548) พบว่า ประเทศเหล่านี้มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ความต้องการเงินลงทุนภายในประเทศขยายตัวเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ในขณะที่ปริมาณเงินออมในระบบเศรษฐกิจทั้งของภาคเอกชนและภาครัฐบาลภายในประเทศมีไม่เพียงพอที่จะสนองต่อการลงทุนภายในประเทศ ซึ่งสืบเนื่องมาจากปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน (Saving-Investment Gap) ดังนั้น เพื่อเป็นการชดเชยเงินทุนที่มีจำนวนไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุนภายในประเทศจึงจำเป็นต้องมีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศในรูปแบบต่างๆ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวเข้ามาลงทุน

ในประเทศ รวมทั้งต้องอาศัยแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศทั้งในรูปแบบการลงทุนทางตรงและทางอ้อม ซึ่งเงินลงทุนจากต่างประเทศเหล่านี้ล้วนมีบทบาทที่สำคัญในการยกระดับของการลงทุนในประเทศ และก่อให้เกิดความจำเป็นที่ทางเศรษฐกิจตลอดจนช่วยพัฒนาระบบเศรษฐกิจของประเทศให้ดำเนินต่อไปได้อย่างต่อเนื่อง

ความต้องการเงินทุนดังกล่าว ส่งผลให้รัฐบาลของประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศในภูมิภาคเอเชีย ตลอดจนประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งแม้จะมีได้ประสบปัญหาทางด้านเงินลงทุน แต่มีการเล็งเห็นถึงความสำคัญและประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างเสรี ได้เข้ามาดำเนินนโยบายการเงินเสรี โดยการผ่อนคลายการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินตราระหว่างประเทศอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วงแรก โดยการดำเนินนโยบายการเงินเสรีได้ส่งผลสืบเนื่องไปยังระบบเศรษฐกิจทั้งภายในประเทศ และระหว่างประเทศ กล่าวคือ ผลจากการเปิดเสรีทางการเงินจะทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสามารถเปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาดได้เสรี และเกิดการจำกัดการควบคุมสินเชื่อ เนื่องจากมีปริมาณเงินที่เข้ามาตอบสนองความต้องการที่ไม่จำกัด ในส่วนของผลที่เกิดจากการเปิดเสรีทางการเงินที่มีต่อเศรษฐกิจระหว่างประเทศนั้น จะอยู่ในส่วนของดุลบัญชีทุน กล่าวคือ จะทำให้เงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายจากประเทศหนึ่งไปสู่อีกประเทศหนึ่งได้อย่างไม่จำกัด ทั้งในระยะสั้น และระยะยาว อีกทั้งยังช่วยให้การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศสามารถทำได้ด้วยความสะดวกรวดเร็วยิ่งขึ้น และเป็นผลให้ระบบการเงินของประเทศเหล่านี้มีความเชื่อมโยงกับภาคต่างประเทศมากขึ้น ตลอดจนช่วยให้ตลาดทุนภายในประเทศต่างๆ เข้ามามีบทบาทต่อระบบเศรษฐกิจภายในประเทศมากยิ่งขึ้นอีกด้วย

นอกจากนี้ ระดับการรวมตัวกันในตลาดการเงินโลกที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก และส่วนประกอบของกระแสเงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ประเทศกำลังพัฒนามีลักษณะที่หลากหลายมากขึ้น ในทศวรรษที่ผ่านมา ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนจากการปล่อยกู้ระยะยาวให้แก่รัฐบาลมาเป็นการปล่อยกู้ระยะสั้นให้แก่ภาคเอกชน และมีการเปลี่ยนจากแหล่งเงินทุนในระบบธนาคารมาเป็นแหล่งเงินทุนจากภายนอกระบบธนาคาร เช่น กระแสการลงทุนโดยตรง และการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นต้น ซึ่งภายใต้มุมมองของเศรษฐศาสตร์มหภาค การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวชี้ให้เห็นว่า กระแสทุนจากภาคเอกชนได้รับการยอมรับว่าเป็นแหล่งที่มาของเงินทุนแหล่งใหญ่ที่เข้ามารองรับภาวะการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดภายในระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งเห็นได้จากสัดส่วนการกู้ยืมของภาคเอกชนที่เพิ่มสูงขึ้นจากเดิมที่มีสัดส่วนน้อยกว่าร้อยละ 25 ของ

เงินกู้ยืมทั้งหมดในช่วงปีพ.ศ.2523 ถึงปีพ.ศ.2532 มาอยู่ในระดับร้อยละ 50 ในช่วงปีพ.ศ.2533ถึงปีพ.ศ.2542 (Chuhan, Perez-Quiros and Popper, 1996 Gruben and Mcleod, 1998)

ในช่วงเวลาระหว่างปีพ.ศ.2533 ถึงปีพ.ศ.2539 ส่วนแบ่งของเงินทุนภาคเอกชนต่อกระแสทุนรวมทั้งหมดของประเทศกำลังพัฒนาเพิ่มขึ้นจ้อยละ 44.1 ในปีพ.ศ.2533 เป็นร้อยละ 85.7 ในปีพ.ศ.2539 ซึ่ง Montiel และ Reinhart ได้ทำการศึกษา โครงสร้างของกระแสเงินทุนภาคเอกชนภายในประเทศเศรษฐกิจใหม่ในปี พ.ศ. 2533 (ค.ศ. 1990) พบว่า จากการนำเข้าเงินทุนของประเทศในภูมิภาคเอเชียนั้น กระแสเงินทุนระยะสั้นคิดเป็นอัตราส่วนร้อยละ 39 ของมูลค่าเงินทุนไหลเข้าทั้งหมดในช่วงระหว่างปีพ.ศ.2533 ถึงปีพ.ศ.2539 ในขณะที่ กระแสการนำเข้าเงินทุนระยะสั้นในประเทศละตินอเมริกามีสัดส่วนร้อยละ 32 นอกจากนี้ การเพิ่มขึ้นในกระแสทุนระยะสั้นยังเป็นการแสดงให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็วของกระแสเงินทุนอีกด้วยซึ่งจากการศึกษาของ Montiel และ Reinhart ได้ค้นพบเช่นเดียวกับ Baharumshah และ Thanoon ว่าในช่วงระหว่างปีพ.ศ.2533 ถึงปี พ.ศ.2539 นั้นกระแสเงินทุนระยะสั้นสามารถเคลื่อนย้ายไปยังประเทศต่างๆได้รวดเร็วกว่ากระแสเงินทุนชนิดอื่นๆทั้งในภูมิภาคเอเชีย และละตินอเมริกา(ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 มูลค่าของกระแสเงินทุนสุทธิของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในปีพ.ศ.2533 ถึง ปีพ.ศ.2539 (พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)

	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539
กระแสทุนรวมสุทธิ	100.6	122.5	146.0	212.0	207.0	237.2	284.6
กระแสทุนภาครัฐบาล	56.3	65.6	55.4	55.0	45.7	53.0	40.8
กระแสทุนภาคเอกชน	44.4	56.9	90.6	157.1	161.3	184.2	243.8
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	5.5	17.3	20.9	80.9	62.0	60.6	91.8
พันธบัตร(Bonds)	2.3	10.1	9.9	35.9	29.3	28.5	46.1
หุ้น (Equity)	3.2	7.2	11.0	45.0	32.7	32.1	45.7
เงินลงทุนทางตรง	24.5	33.5	43.6	67.2	83.7	95.5	109.5
ธนาคารพาณิชย์	3.0	2.8	12.5	-0.3	11.0	26.5	34.2
อื่นๆ	11.3	3.3	13.5	9.2	4.6	1.7	8.3
สัดส่วนเงินทุนภาคเอกชน							
(ร้อยละ)	44.1	46.4	62.1	74.1	77.9	77.7	85.7

ที่มา : World Bank, Global Development Finance (1996)

ในขณะเดียวกัน การเปิดเสรีทางการเงิน ก็ก่อให้เกิดปัญหาต่างๆตามมา อาจกล่าวได้ว่า เมื่อมีการเปิดโอกาสให้เคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างเสรี ในบางประเทศกลับเป็นสาเหตุให้เกิดผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยที่ความผันผวนของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศนั้นเป็นผลสืบเนื่องมาจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศต่างพิจารณาผลตอบแทนของเงินทุนระหว่างประเทศโดยเปรียบเทียบ เป็นเกณฑ์ในการตัดสินใจประกอบการลงทุน โดยจะเคลื่อนย้ายเงินทุนไปยังประเทศที่ให้ผลตอบแทนในการลงทุนที่สูงกว่า และการที่กระแสเงินทุนสามารถเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรียังก่อให้เกิดผลกระทบต่อความมั่นคงของระบบธนาคาร ทำให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศขาดเสถียรภาพทางการเงิน อันเป็นเหตุให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้ง่าย

ปัญหาความผันผวนที่เกิดขึ้นจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศยังนำมาซึ่งความเสี่ยงจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่จะมีต่อประเทศผู้รับเงินทุนได้ ในการศึกษาของ Baharumshah และ Thanoon ได้มีแนวคิดเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของประเทศกำลังพัฒนาว่า กระแสเงินทุนระยะสั้น (Short-term capital flow) สามารถก่อให้เกิดความไม่มั่นคงในระบบการเงิน และอาจทำให้เกิดปัญหาความไม่เสถียรภาพภายในระบบเศรษฐกิจได้ จากวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วงปีพ.ศ. 2533 (ค.ศ. 1990) กระแสเงินทุนระยะสั้นไม่เพียงแต่คุกคามระบบการเงินเท่านั้น แต่ยังมีส่วนในการส่งผลกระทบต่อกระบวนการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา อันเป็นผลที่เกิดขึ้นจากการไหลกลับของเงินทุนในขณะเดียวกันการเกิดขึ้นของกระแสเงินทุนระยะสั้นยังส่งผลเสียต่อเสถียรภาพในระบบการเงินของประเทศที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ทางการเงินอีกด้วย ซึ่งจากการศึกษาของ Demirguc – Knut และ Detragiach (1999) พบว่า ยิ่งกระแสเงินทุนระยะสั้นที่เกิดขึ้นในประเทศมีปริมาณมาก ก็จะมีความเป็นไปได้ว่าประเทศนั้นมีโอกาสที่จะเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินที่มีความรุนแรงมากยิ่งขึ้นเมื่อเกิดการไหลกลับออกนอกประเทศของกระแสเงินทุนระยะสั้น (Capital Flow Reverse) จำนวนดังกล่าวที่จะเกิดขึ้นในเวลาต่อมา ดังนั้นการเปิดเสรีทางการเงิน จึงมีความสามารถที่จะก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินขึ้นได้

นอกจาก ความผันผวนของกระแสเงินทุนซึ่งเกิดจากเปิดเสรีทางการเงินแล้ว การเลือกใช้นโยบายต่างๆของรัฐบาลก็มีความสำคัญในการกำหนดโครงสร้างของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศได้เช่นกัน และบ่อยครั้งที่การประกาศใช้นโยบายต่างๆของรัฐบาลเป็นเหตุให้เกิดความผันผวนในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศเนื่องจากนโยบายที่นำมาประกาศใช้นั้น กระตุ้นให้เกิดกระแสเงินทุนระยะสั้น แทนที่จะเป็นการกระตุ้นให้เกิดกระแสทุนระยะยาวซึ่งมีความผัน

ผวนน้อย และก่อให้เกิดประโยชน์กับภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงมากกว่า ตัวอย่างเช่น การที่รัฐบาลของไทยจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (Bangkok International Banking Facility : BIBF) ขึ้นในปีพ.ศ. 2536 (ค.ศ.1993) โดยมีวัตถุประสงค์ เพื่อที่จะดึงดูดเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ หรือ การที่รัฐบาลเกาหลีได้ทำการส่งเสริมให้เกิดการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น โดยสร้างอุปสรรคในการเข้ามาลงทุนในระยะยาวของนักลงทุนชาวต่างชาติ เป็นต้น เมื่อพิจารณาจากข้อมูลในส่วนของพัฒนาการของกระแสเงินทุนระยะสั้นในประเทศเอเชียตะวันออก (ตารางที่ 2) แสดงถึงความสำคัญของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่เกิดขึ้นในช่วงปีพ.ศ. 2533 ถึงปีพ.ศ.2542 (ค.ศ. 1990-1999) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่กระแสเงินทุนระยะสั้นได้เข้ามามีความสำคัญอย่างมากต่อประเทศเอเชียตะวันออกหลายประเทศ

ตารางที่ 2 พัฒนาการของกระแสเงินทุนระยะสั้นในประเทศเอเชียตะวันออก

(ล้านดอลลาร์สหรัฐ)

ประเทศ	กระแสทุนระยะสั้น (เฉลี่ยรายปี)			พัฒนาการของกระแสทุนระยะสั้น (ปี)		
	2522-33	2534-39	2540-43	2522-33	2534-39	2540-43
ประเทศ เกาหลี						
สัดส่วนการเพิ่มขึ้นระหว่างช่วงเวลา (ร้อยละ)	1061	1089	16269	950	7245	6001
		926	49		663	-17
ประเทศมาเลเซีย						
สัดส่วนการเพิ่มขึ้นระหว่างช่วงเวลา (ร้อยละ)	794	1407	1392	574	840	1672
		77	-1		46	99
ประเทศสิงคโปร์						
สัดส่วนการเพิ่มขึ้นระหว่างช่วงเวลา (ร้อยละ)	1946	7325	17120	2295	4796	15815
		276	134		109	230
ประเทศไทย						
สัดส่วนการเพิ่มขึ้นระหว่างช่วงเวลา (ร้อยละ)	1475	4879	6455	1617	2647	2658
		231	32		64	4

ที่มา : World Bank, Global Development Finance (2004)

การเคลื่อนย้ายของกระแสเงินทุนอย่างเสรี โดยเฉพาะอย่างยิ่งกระแสเงินทุนระยะสั้นซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดปัญหาการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้ประเทศที่ขาดความพร้อมในการควบคุมกระแสนดังกล่าว เกิดปัญหาวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจขึ้นได้ ซึ่งทว่าอีกนัยหนึ่งได้

ว่า การขยายตัวอย่างรวดเร็วในสัดส่วนการไหลเข้าของกระแสเงินทุนระยะสั้นต่อกระแสเงินทุนไหลเข้าทั้งหมดภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินของประเทศเศรษฐกิจใหม่ รวมถึงประเทศกำลังพัฒนาซึ่งขาดองค์ความรู้บางประการในการรับมือกับการเปิดเสรีทางการเงินยังเต็มรูปแบบ ทำให้ไม่สามารถจัดการกับกระแสเงินทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ กระแสเงินทุนระยะสั้นที่เคลื่อนเข้ามาเหล่านี้จึงกลายเป็นสาเหตุสำคัญอันจะทำให้เกิดปัญหาในการพัฒนาประเทศ อาทิเช่น การขยายตัวอย่างรวดเร็วของสินเชื่อภายในประเทศ เนื่องจากสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นปริมาณมาก ทำให้มีการปล่อยสินเชื่อให้แก่กิจกรรมที่มีได้ก่อให้เกิดผลผลิตภายในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค ส่งผลให้การบริโภคในประเทศขยายตัวมากขึ้น เกิดการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของราคาสินทรัพย์ ตลอดจนการเกิดภาวะภาวะขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างมาก กระทั่งเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินในท้ายที่สุด

การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจภายในภูมิภาคเอเชียซึ่งจะพบว่าในปีพ.ศ. 2539 ประเทศในภูมิภาคเอเชีย 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย เกาหลี อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ได้รับกระแสเงินทุนระยะสั้นไหลเข้าสุทธิ โดยเฉลี่ย 93 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากนั้นในปีพ.ศ. 2540 ซึ่งเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น ปรากฏว่าประเทศทั้ง 5 ประเทศข้างต้นได้ประสบภาวะเงินทุนไหลออกโดยเฉลี่ย 12 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างสูงในช่วงเวลาเพียง 1 ปีเท่านั้น โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรณีของประเทศไทยในระยะที่ผ่านมา ได้พึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปีพ.ศ. 2540 ประเทศไทยมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าอย่างต่อเนื่อง ต่อมาเมื่อเศรษฐกิจไทยเริ่มชะลอตัวลงต่างประเทศขาดความเชื่อมั่น ประกอบกับกชเกิดภาวะการเก็งกำไรค่าเงินบาทเป็นผลให้มีการเร่งรัดเรียกหนี้คืนจากเจ้าหนี้ต่างประเทศประเทศไทยจึงต้องเผชิญกับภาวะเงินทุนไหลออกอย่างต่อเนื่อง ภายหลังเหตุการณ์ดังกล่าวจึงควรให้ความสำคัญกับลักษณะของกระแสเงินทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ประเทศไทย โดยเฉพาะกระแสเงินทุนระยะสั้นประเภทต่างๆ ซึ่งบางประเภทอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้มากกว่าประเภทอื่น

จากสภาวะการณ์และความสำคัญของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่กล่าวข้างต้น อีกทั้งจากงานวิจัยเชิงประจักษ์เท่าที่ผ่านมาได้มีการศึกษาผลของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยศึกษาในภาพรวมของประเทศในแต่ละภูมิภาคเท่านั้น จึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาผลกระทบของเงินทุนระยะสั้น โดยพิจารณาข้อมูลในส่วนของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term External Debt) ของภาคเอกชน และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น

จากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) ที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เพื่อพิจารณาถึงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศและ วิเคราะห์ระดับของหนี้ต่างประเทศระยะสั้น โดยเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงซึ่งได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจเช่นเดียวกับประเทศไทย ตลอดจนศึกษาถึงอิทธิพลของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งนี้ เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษา ไปเป็นแนวทางในการพัฒนา นโยบายและมาตรการการเงินระหว่างประเทศ เพื่อให้การหมุนเวียนของเงินทุนระหว่างประเทศส่งผลกระทบในทางลบต่อเสถียรภาพภายในประเทศโดยรวมน้อยที่สุด

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นของภาคเอกชนจากต่างประเทศของประเทศไทย ตลอดจน วิเคราะห์ระดับของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของภาคเอกชนของประเทศไทยเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยน ของระบบเศรษฐกิจไทย

ประโยชน์ที่ได้รับ

1. เพื่อให้สามารถพิจารณาเปรียบเทียบโครงสร้างการเคลื่อนย้ายกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศประเภทต่างๆที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ ตลอดจนสามารถนำผลจากการศึกษาระดับการเคลื่อนย้ายหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยซึ่งพิจารณาเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียง ไปใช้ในการปรับปรุงองค์ประกอบของโครงสร้างกระแสเงินทุนจากต่างประเทศ และใช้เป็นแนวทางในการกำหนดระดับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศให้มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น
2. เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษากระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ ในด้านเสถียรภาพของระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ของประเทศไทย มาใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขนโยบายและมาตรการทางการเงินระหว่างประเทศในการควบคุมกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ และก่อให้เกิดผลกระทบในทางลบต่อระบบเศรษฐกิจในประเทศโดยรวมน้อยที่สุด

ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย มีขอบเขตในการศึกษาดังนี้

1. ศึกษาตัวแปรของเงินทุนภาคเอกชนระยะสั้น จะพิจารณาข้อมูลในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) และหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term External Debt) ของภาคเอกชน ซึ่งมีระยะเวลาไม่เกิน 1 ปี โดยข้อมูลทางด้านหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคเอกชน ประกอบด้วย

- 1.1 เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร(Short-term Bank Loans)
- 1.2 เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Currency and Deposits) คือ มูลค่าในการเข้ามาทำธุรกรรมทางการเงินของชาวต่างประเทศกับธนาคารพาณิชย์ไทย
- 1.3 หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร(Short-term Bank Other Debt Liabilities)
- 1.4 เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Loans)
- 1.5 เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจ ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(Short-term Other Sectors Intercompany Lending)
- 1.6 สินเชื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(Short-term Other Sectors Other Trade Credits)

2. ส่วนประกอบของข้อมูลที่จะนำมาใช้วัดระดับการเคลื่อนย้ายกระแสเงินทุนระยะสั้น ประกอบด้วย ข้อมูลหนี้ต่างประเทศ(External Debt) ของภาคเอกชน โดยรวมทั้งระยะสั้นและระยะยาว มูลค่าการส่งออก (exports) มูลค่าผลิตภัณฑ์ภายในประเทศเบื้องต้นที่แท้จริง เงินสำรองระหว่างประเทศ และฐานะหนี้ต่างประเทศของประเทศในภูมิภาคเอเชีย

3. ส่วนประกอบของข้อมูลทางด้านเสถียรภาพในระบบเศรษฐกิจจะทำการศึกษาโดยพิจารณาถึงผลกระทบของเสถียรภาพภายใน และภายนอก ซึ่งประกอบด้วย ผลทางด้านระดับราคา ซึ่งจะใช้ข้อมูลดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP deflator)

และ ผลทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยใช้ข้อมูลในส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ (Exchange Rate)

4. ข้อมูลในส่วน of ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่จะนำมาพิจารณาร่วมกับมูลค่าของเงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในการศึกษาผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate) อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้น ระยะเวลา ปี (Short-term Interest Rate) ขนาดของการเปิดประเทศ (Degree of Openness) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย

5. ข้อมูลทั้งหมดที่นำมาใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) โดยพิจารณาเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ. 2550

วิธีการวิจัย

การศึกษารูปแบบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ และผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศไทยในด้านเสถียรภาพของระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน มีวิธีการศึกษาโดยแยกออกเป็นวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล และ วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อนำมาใช้ในการศึกษาผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เกี่ยวกับมูลค่าเงินลงทุนระยะสั้นซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) และหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term External Debt) ของภาคเอกชน ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Loans) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Currency and Deposits) หนี้สินอื่น ๆ ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Other Debt Liabilities) เงินกู้ระยะสั้นจาก

ต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Loans) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Intercompany Lending) สินเชื่อเพื่อการค้า ระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Trade Credits) สามารถเก็บรวบรวมได้จาก ฐานข้อมูลเศรษฐกิจและการเงิน ของธนาคารแห่งประเทศไทย

2. เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในส่วนของข้อมูลกระแสเงินทุนโดยรวม ทั้งระยะสั้นและระยะยาว มูลค่าการส่งออก (exports) มูลค่าผลิตภัณฑ์ภายในประเทศเบื้องต้น สามารถเก็บรวบรวมได้จากฐานข้อมูลเศรษฐกิจและการเงิน ของธนาคารแห่งประเทศไทย และ สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

3. ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP deflator) และ อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศของประเทศไทย และประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ สามารถรวบรวมได้จาก กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Funds: IMF) ธนาคารโลก (World Bank) ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ ตลอดจนรายงาน และบทความการศึกษาวิจัยทั้งในและต่างประเทศที่เกี่ยวข้อง

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้ได้คำตอบตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาจะมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาถึงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่เกิดขึ้นกับประเทศไทยมีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

1.1 เก็บข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของหนี้ระยะสั้น จากต่างประเทศ (Short-term External Debt) ของภาคเอกชน และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น จากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) ที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ตลอดจนข้อมูลกระแสเงินทุนโดยรวมทั้งระยะสั้นและระยะยาว มูลค่าการส่งออก (exports) มูลค่าผลิตภัณฑ์ภายในประเทศเบื้องต้น เงินสำรองระหว่างประเทศ ฐานะหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยในภูมิภาคเอเชีย

1.2 นำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงใน โครงสร้างของเงินทุนระยะสั้น จาก ต่างประเทศเปรียบเทียบกับมูลค่าเงินทุนจากต่างประเทศทั้งหมด โดยพิจารณาจากสัดส่วนของ เงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศแต่ละประเภทต่อเงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศทั้งหมดมาใช้ ประกอบการการพรรณนา โดยจะนำเสนอข้อมูลในรูปตัวเลขร้อยละ อัตราการเปลี่ยนแปลง ตลอดจนการนำตาราง กราฟ และแผนภาพ มาพิจารณาประกอบเพื่อให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

1.3 วิเคราะห์ถึงระดับของหนี้ ระยะสั้น จากต่างประเทศ เป็นการศึกษาโดยใช้เครื่องมือ หลายๆตัวประกอบการพิจารณา(indicator approach) โดยจะใช้ข้อมูลซึ่งประกอบด้วย

1.3.1 สัดส่วนหนี้ ต่อการส่งออก (exports) และ สัดส่วนหนี้ ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์ ภายในประเทศเบื้องต้น

1.3.2 สภาพคล่องและฐานะของระบบการเงิน

1.3.3 ฐานะหนี้ ต่างประเทศโดยเปรียบเทียบ

1.4 นำผลที่ได้จากการวิเคราะห์ระดับหนี้ ระยะสั้น จากต่างประเทศมาอธิบายโดย เปรียบเทียบระหว่างประเทศ

2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนระยะสั้น ที่มีต่อ เสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศไทย มีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

2.1 เก็บข้อมูลเกี่ยวกับกระแสเงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศเป็นส่วนของมูลค่าเงินทุน ระยะสั้น ซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น จากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) และหนี้ ระยะสั้น จากต่างประเทศ(Short-term External Debt) ของภาคเอกชน ซึ่ง ประกอบด้วยเงินกู้ระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร(Short-term Bank Loans) เงินตรา และเงินฝากระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร(Short-term Bank Currency and Deposits) หนี้สินอื่นๆระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร(Short-term Bank Other Debt Liabilities) เงินกู้ระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(Short-term Other Sectors Loans) เงินตราและ เงินฝากระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(Short-term Other Sectors Currency and Deposits) หนี้สินอื่นๆระยะสั้น จากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(Short-term Other Sectors

Other Debt Liabilities) ตลอดจนข้อมูลของดัชนีราคาสินค้าและบริการในGDP (GDP deflator) และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศที่แท้จริง ประกอบกับข้อมูลในส่วนของปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP deflator)

2.2 คำนวณหาสมการถดถอยของ ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นในด้านเสถียรภาพของระดับราคา โดยพิจารณาจากดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP deflator) ร่วมกับข้อมูลของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในภาคเอกชนของประเทศไทย ซึ่งรวมถึงข้อมูลในส่วนของปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของGDP deflator ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปีพ.ศ. 2550 โดยใช้แบบจำลองที่สร้างขึ้นจากแนวคิดเรื่องอำนาจซื้อเสมอภาคและอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคมาประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร (Multiple Regression Equations) โดยจะใช้วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ซึ่งจะใช้ข้อมูลในส่วนของตัวแปรอิสระที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาก่อนหน้า ทั้งนี้เนื่องจากผลของเงินทุนนำเข้ระยะสั้นที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อจะไม่มีผลในเวลานั้นทันทีแต่จำเป็นต้องใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินอันเนื่องมาจากการเข้ามาของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ไปสู่การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาภายในประเทศ ซึ่งในการศึกษานี้จะกำหนดให้เงินทุนระยะสั้นทุกประเภทที่นำมาศึกษาจะเกิดการส่งผ่านผลกระทบไปสู่การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาถัดมา

2.3 นำผลกระทวิเคราะห์มาอธิบาย รายละเอียดและความสัมพันธ์ของผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นภาคเอกชนประเภทต่างๆที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย

2.4 คำนวณหาสมการถดถอยของ ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นในด้านเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนโดยพิจารณาข้อมูลเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในภาคเอกชน ร่วมกับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศไทย ซึ่งรวมถึงข้อมูลในส่วนของปัจจัยทางเศรษฐกิจอื่นๆที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ ในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีพ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปีพ.ศ. 2550 โดยใช้แบบจำลองที่สร้างขึ้นจากแนวคิดเรื่องอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคมาประยุกต์ใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร (Multiple Regression Equations) โดยจะใช้วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด(Ordinary Least Squares : OLS) ซึ่งจะใช้ข้อมูลในส่วนของตัวแปรอิสระที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาก่อนหน้า ทั้งนี้เนื่องจากผลของเงินทุนนำเข้า

ระยะสั้นที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนจะไม่มีผลในเวลานั้นทันทีแต่จำเป็นต้องใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินอันเนื่องมาจากการเข้ามาของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศไปสู่การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งในการศึกษานี้ จะกำหนดให้เงินทุนระยะสั้นทุกประเภทที่นำมาศึกษาจะเกิดการส่งผ่านผลกระทบไปสู่การเปลี่ยนแปลงของแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในช่วงเวลาถัดมา

2.5 นำผลวิเคราะห์มาอธิบายรายละเอียดและความสัมพันธ์ของผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นภาคเอกชนประเภทต่างๆที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศ แล้วจึงนำมาพิจารณาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นประเภทต่างๆที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศ

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร และแนวคิดทางทฤษฎี

การตรวจเอกสาร

ผลงานการศึกษาเกี่ยวกับ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ สามารถแบ่งเป็นการศึกษาในต่างประเทศ และการศึกษาภายในประเทศ

ส่วนที่ 1 ผลงานการศึกษาในต่างประเทศ มีดังนี้

Ajayi (1997) ศึกษาเรื่อง An Analysis of External Debt and Capital Flight in Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa เพื่อวิเคราะห์เกี่ยวกับภาระหนี้ ต่างประเทศ และการประมาณปริมาณทุนเคลื่อนย้ายหนี้ รวมทั้งความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ ต่างประเทศ เงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศทางตอนใต้ของทะเลทรายซาฮารา ในทวีปแอฟริกา เนื่องจากประเทศเหล่านี้ มีสัดส่วนภาระหนี้ ต่างประเทศที่สูง เมื่อเปรียบเทียบกับขนาดทางเศรษฐกิจและรายได้จากการส่งออก ซึ่งมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ระยะสั้น ประกอบกับปัญหาการขาดเสถียรภาพทางการเมืองและสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาคที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการลงทุน ทำให้เกิดการไหลกลับของเงินทุน(Capital Reflow)หรือเงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้ ดังนั้นจึงมีการเชื่อมโยงความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ ต่างประเทศและเงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้

สำหรับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ ต่างประเทศ เงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้ และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้น ได้เลือกศึกษาในกรณีประเทศเคนยา ระหว่างปีค.ศ. 1981-1991 โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด(Ordinary Least Squares : OLS) ในการวิเคราะห์ฟังก์ชันการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งกำหนดให้ขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติเบื้องต้นที่แท้จริง การลงทุนในประเทศ การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเฉลี่ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราการค่า อัตราส่วนระหว่างหนี้ และการส่งออก อัตราส่วนภาระการชำระหนี้

สัดส่วนของการขาดดุลทางการคลังต่อGDP และเงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้ ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่า เงินทุนเคลื่อนย้ายหนี้มีนัยสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

Petroulas (2004) ศึกษาเรื่อง Short-term Capital Flows and Growth in Developed and Emerging Markets เพื่อวิเคราะห์ขนาดและความผันผวนของกระแสเงินทุนระยะสั้น (Short-term Capital Flows) ระหว่างปีค.ศ.1970-2000 โดยทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจาก ประเทศที่ร่ำรวยที่สุด และยากจนที่สุดผสมกันอยู่ในกลุ่มตัวอย่างแต่ละกลุ่ม ซึ่งใช้ข้อมูล GNP per capita at PPP เป็นเกณฑ์วัดความร่ำรวยและยากจน แล้วจึงแบ่งประเทศที่จะทำการศึกษาที่ 34 ประเทศออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มของประเทศพัฒนาแล้ว จำนวน 20 ประเทศ และกลุ่มของประเทศเศรษฐกิจใหม่ จำนวน 14 ประเทศ โดยใช้ Standard Growth Regression ร่วมกับ Panel Data และ Instrumental Variable Technique ในการคาดประมาณผลกระทบของมูลค่ากระแสเงินทุนระยะสั้นสุทธิ ซึ่งประกอบด้วยผลรวมของมูลค่า Portfolio Investment, Errors and Omissions, Other short-term investment Assets (ภาครัฐบาลและเอกชน) และ Other short-term investment Liabilities (ภาครัฐบาลและเอกชน) ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยพิจารณาพร้อมกับข้อมูลอื่นๆ ได้แก่ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่แท้จริงต่อจำนวนประชากร อัตราการสะสมทุนของทุนมนุษย์ พิจารณาจากจำนวนปีโดยเฉลี่ยที่ประชากรได้รับการศึกษา สัดส่วนการลงทุนโดยเฉลี่ย เงินสำรองระหว่างประเทศ capital account restrictions และ ขนาดของการเปิดประเทศ นอกจากนี้ยังใช้ Extreme-bounds Analysis (Levine and Renelt, 1992) เพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของผลการศึกษาที่ได้จากแบบจำลองดังกล่าว

วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นทั่วโลกในช่วงเวลาไม่นานมานี้ เป็นสถานการณ์ที่ได้รับความสนใจอย่างมาก และจากการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาได้มีการค้นพบว่ากระแสทุนระยะสั้น นอกจากจะเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดความอ่อนแอทางการเงินอย่างมากแล้ว ยังเพิ่มความเป็นไปได้ที่จะทำให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินอีกด้วย ในการศึกษานี้จะยึดหลักของ Macro-oriented Approach และผลจากการศึกษาสนับสนุนความเชื่อที่กล่าวว่า กระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีปริมาณมาก และมีความผันผวนสูง จะเป็นอุปสรรคต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศเศรษฐกิจใหม่ อย่างไรก็ตาม ข้อสรุปนี้ไม่สามารถใช้ได้กับกรณีของประเทศพัฒนาแล้วซึ่งความผันผวนของกระแสเงินทุนระยะสั้นไม่ส่งผลกระทบต่อเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ ผลจากการศึกษาได้ให้ความสนใจกับผลกระทบทางลบของความผันผวนในกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศเศรษฐกิจใหม่

ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่าจะการเปิดเสรีทางการเงินระหว่างประเทศจะอยู่ในระดับสูงหรือไม่ก็ไม่ได้มีข้อโต้แย้งว่า สถาบันการเงินที่คิดจะมีส่วนในการช่วยคลี่คลายกระแสเงินทุนระยะสั้นส่วนเกิน และช่วยพัฒนาตลาดการเงิน เพื่อว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการเปิดเสรีทางการเงินจะได้สูงกว่าต้นทุนของการเปิดเสรีดังกล่าว ซึ่งงานวิจัยนี้ให้ความสนใจในส่วนของสถาบันการเงิน และผลจากการเปิดเสรีทางการเงินอย่างสมบูรณ์ ในขณะที่เดียวกันก็พบว่า การควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนจะมีประสิทธิภาพในการขัดขวางกระแสเงินทุนระยะสั้นได้ จากประสบการณ์ของประเทศชิลี แสดงให้เห็นว่า การควบคุมดังกล่าวจะมีผลกระทบต่อองค์ประกอบในด้านอายุของกระแสเงินทุน แต่ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อปริมาณของกระแสเงินทุนทั้งหมด โดยสรุปถ้ากระแสเงินทุนระยะสั้นเป็นปัจจัยที่มีแนวโน้มที่จะขัดขวางการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศเศรษฐกิจใหม่จริงผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องก็ควรเข้าไปขัดขวางกระแสเงินทุนดังกล่าว โดยการกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างในรูปแบบที่เป็นการควบคุมกระแสเงินทุนระยะสั้นที่สามารถไหลกลับออกนอกประเทศได้ง่าย และโดยการพัฒนาสถาบันการเงินให้มีประสิทธิภาพที่ดียิ่งขึ้นในระยะยาว

ส่วนที่ 2 ผลงานการศึกษาภายในประเทศ มีดังนี้

ชัชวาลย์ อินทรักษ์ (2528) ศึกษาปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชน และผลกระทบที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อ : ศึกษากรณีเศรษฐกิจไทย โดยแบ่งเงินทุนภาคเอกชนออกเป็น 2 ประเภทหลัก คือ ประเภทแรก การลงทุนโดยตรง ซึ่งแยกออกเป็นเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น และเงินกู้จากบริษัทในเครือ ประเภทที่สอง การลงทุนทางการเงิน แยกออกเป็นเงินกู้อื่นๆ เงินลงทุนรายย่อย และเงินสินเชื่อในการซื้อสินค้าต่างประเทศ นอกจากนี้ยังได้แบ่งเงินทุนออกตามอายุของเงินทุนด้วย คือ เงินทุนระยะสั้นและระยะยาว วิธีการศึกษาอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ ประเภทสมการถดถอยหลายตัวแปร (Multiple Regression Equation) แล้วประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) โดยใช้ข้อมูลรายเดือนระหว่าง ปีพ.ศ. 2533-2536

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนโดยตรงนำเข้าภาคเอกชนในส่วนของเงินกู้ของบริษัทในเครือระยะสั้น คือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และสถานการณ์ความไม่สงบ ปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนโดยตรงนำเข้าภาคเอกชนในส่วนของเงินกู้จากบริษัทในเครือระยะยาว คือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ทั้งนี้เงินทุนโดยตรงภาคเอกชนในส่วนของเงินกู้จากบริษัทในเครือจะไหลออกไปต่างประเทศในระยะสั้น หรือระยะยาวนั้นขึ้นอยู่กับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่คาดคะเนไว้ อัตราการเจริญเติบโตทาง

เศรษฐกิจ สถานการณ์ความไม่สงบในประเทศ และอัตราดอกเบี้ยในประเทศ สำหรับเงินทุน โดยตรงนำเข้ามาจากต่างประเทศที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นขึ้นอยู่กับแนวโน้มของเวลา และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

ผลการศึกษาปัจจัยที่กำหนดการลงทุนทางการเงิน พบว่า ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุน นำเข้าทางการเงินที่เป็นเงินกู้ต่างๆในระยะสั้น คือ ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศ กับต่างประเทศ อัตราเงินปันผลตอบแทนจากเงินกู้ในประเทศ และสถานการณ์ความไม่สงบในประเทศที่ผ่านมา ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนนำเข้าทางการเงินที่เป็นเงินกู้ต่างๆในระยะยาว คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ และความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ ส่วนปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนที่ไหลออกในระยะยาว คือ อัตราดอกเบี้ยในประเทศเป็นสำคัญ สำหรับปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินลงทุนรายย่อยนำเข้าจากต่างประเทศ คือ อัตราดอกเบี้ย ต่างประเทศ อัตราผลตอบแทนการลงทุนทางการเงินในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนนำเข้าทางการเงินที่เป็นการให้สินเชื่อในการซื้อสินค้า จากต่างประเทศ คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ มูลค่าสินค้าเข้า และความแตกต่างระหว่าง อัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ อีกทั้งปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดเงินทุนไหลออกที่เป็นการให้ สินเชื่อการซื้อสินค้าที่ถูกกำหนดให้ คือ อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ และมูลค่าสินค้าออกใน เดือนที่ผ่านมา

การศึกษาผลกระทบของเงินทุนภาคเอกชนที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อ ใช้เงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ ของภาคเอกชนแต่ละประเภท และเงินเคลื่อนย้ายเข้าสู่สุทธิของภาคเอกชนทั้งหมดทุกประเภท รวมกันเป็นตัวทดสอบด้วย โดยใช้สมการในรูปแบบจำลองDistributed Lag Model ผลการศึกษา พบว่า เงินนำเข้าสุทธิที่เป็นการให้สินเชื่อในการซื้อสินค้าในระยะเวลาสองเดือนที่ผ่านมาประเภท เดียวเท่านั้นที่มีผลทำให้เกิดเงินเฟ้อขึ้นได้ในระบบเศรษฐกิจ

ศรีสุดา จิระคุณสวัสดิ์ (2534) ศึกษาผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีผลต่อการออม ภายในประเทศ และศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศของประเทศไทย ในการศึกษาเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศแบ่งออกเป็น การลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ เงินกู้ จากต่างประเทศ และการลงทุนในหลักทรัพย์ และแบ่งการออมภายในประเทศออกเป็น การออม ภาคเอกชน และการออมภาครัฐบาล ทำการศึกษาโดยใช้ข้อมูลรายปีระหว่างปีพ.ศ.2520-2533 ทำ การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยหลายตัวแปร(Multiple Regression Equation) แล้วประมาณ

ค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด(Ordinary Least Squares : OLS) ผลการศึกษาพบว่า เงินทุนต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับการออม หรือ มีผลกระทบโดยตรงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ผลการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศ พบว่า ระดับรายได้ประชาชาติ กำไร และรายได้จากเงินปันผลของการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในหลักทรัพย์ จากการศึกษาพบว่า ระดับรายได้ประชาชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนในหลักทรัพย์สำหรับปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินกู้ต่างประเทศ จากการศึกษาพบว่า เงินกู้ต่างประเทศถูกกำหนดโดยความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในทิศทางเดียวกัน แต่ระดับรายได้ประชาชาติ และดุลงบประมาณของภาครัฐบาลมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับเงินกู้ต่างประเทศ

รัฐญา พัฒนเข้ม(2540) ศึกษาถึงผลกระทบของการดำเนินนโยบายยกเลิกข้อจำกัดและผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราที่มีต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชน รวมทั้งทดสอบประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสมการถดถอยหลายตัวแปร(Multiple Regression Equation) แล้วประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดOrdinary Least Squares : OLS ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงปีพ.ศ.2531 ถึงปีพ.ศ.2535 ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน คือ อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ปริมาณสินค้าส่งออก อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ อัตราส่วนราคาต่อกำไรสุทธิ ผลต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศ และสถานการณ์ความไม่สงบภายในประเทศ

ส่วนการศึกษาถึงการทดสอบประสิทธิภาพของตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศหลังการดำเนินนโยบายยกเลิกข้อจำกัด และผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตรา โดยกำหนดให้อัตราแลกเปลี่ยน(Spot Rate) ในอนาคตถูกกำหนดโดยอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน และอัตราแลกเปลี่ยนในอดีต ผลการศึกษาพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า 1 เดือน ไม่ได้เป็นตัวทำนายอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตได้อย่างสม่ำเสมอ จึงสรุปได้ว่า ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศของไทย หลังการลดข้อจำกัด และผ่อนคลายการควบคุมปริวรรตเงินตราต่างประเทศยังไม่มีประสิทธิภาพ

จิราพร อนันต์มนตรี โชค (2542) ศึกษาเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนจากต่างประเทศ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดและผลกระทบ การศึกษานี้ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิเป็นรายไตรมาสโดยศึกษา ในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี พ.ศ.2533 ถึงไตรมาสที่ 2 ปีพ.ศ. 2541 จำนวน 34 ไตรมาส โดยใช้แนวคิดในเรื่องของ Portfolio Adjustment Theory

ผลการศึกษาพบว่า “ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดการลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนดัชนีราคาผู้บริโภค ค่าประกัน ความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และสัดส่วนระหว่างความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศสุทธิ คือ ระดับการเปิดเสรีทางการค้าของประเทศ ค่าประกันความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า และส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับต่างประเทศ

สรุปจากการตรวจสอบเอกสาร พบว่าผลการศึกษาถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่เห็นตรงกันว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการไหลของเงินทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วยปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกประเทศดังนี้ ปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ แนวโน้มความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ในส่วนของปัจจัยภายนอกประเทศ ได้แก่ เศรษฐกิจภายนอกประเทศ อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ภาวะการเงินภายในต่างประเทศ และอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์อื่นๆทั่วโลก

ธีรพงษ์ แซ่ลิ้ม (2545) ศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่อปริมาณการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะศึกษาในช่วงเวลาหลังจากการเปลี่ยนแปลงระดับอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตรึงเงินมาเป็นระบบลอยตัวภายใต้การจัดการ โดยใช้ข้อมูลส่วนต่างราคาซื้อขายของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ส่วนต่างของราคาซื้อขายของอัตราส่วนสวอป พรีเมียม และข้อมูลปริมาณการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิรายวัน และวิธีการศึกษาจะใช้การสร้างสมการถดถอยเชิงเส้น เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรที่กำหนดขึ้นนี้โดยแนวคิดทางทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ แนวความคิดเกี่ยวกับการลงทุนระหว่างประเทศ และแนวความคิดการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

ผลการศึกษาพบว่า ส่วนต่างราคาซื้อขายเงินตรา มีความสัมพันธ์กับปริมาณซื้อ ปริมาณขาย และปริมาณซื้อขายสุทธิ โดยมีความสัมพันธ์ทั้งในทางบวกและทางลบ กล่าวคือ ส่วนต่างของอัตราซื้อขายเงินตรา ระหว่างเงินบาทไทยกับเงินสิงคโปร์ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับปริมาณซื้อ และปริมาณซื้อขายสุทธิ แต่มีทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณขายหลักทรัพย์ ในขณะที่ส่วนต่างอัตราซื้อขายเงินตรา ระหว่างเงินบาทไทยกับเงินดอลลาร์ฮ่องกง เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณซื้อ ส่วนต่างอัตราซื้อขายเงินตรา ระหว่างเงินบาทไทยกับเงินปอนด์สเตอร์ลิง เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับปริมาณขาย และส่วนต่างอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ระหว่างเงินบาทไทยกับเงินฝรั่งเศส เบลเยียม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณซื้อขายหลักทรัพย์สุทธิ

จากการตรวจเอกสารการศึกษาที่มีความเกี่ยวข้องกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ชนิดต่างๆ ซึ่งผลของการตรวจเอกสารที่มีความเกี่ยวข้อง กับลักษณะการศึกษาผลกระทบของ กระแสเงินทุนระยะสั้น ที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ได้รับเอารูปแบบวิธีการ กำหนดตัวแปรที่จะใช้ในการศึกษา ตลอดจนหลักการในการเลือกใช้อ้อมูลให้ตรงกับวัตถุประสงค์ ของการศึกษา ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. ในส่วนที่เกี่ยวกับการกำหนดตัวแปรที่แสดงถึงกระแสเงินทุนระยะสั้น จะเป็นการนำตัวแปรกระแสเงินทุนระยะสั้น จากการศึกษาของ Petroulas (2004) ที่ได้ นำข้อมูลกระแสเงินทุนระยะสั้นที่อยู่ในรูปของการก่อหนี้ระยะสั้นในต่างประเทศ ทั้งภาครัฐบาล และเอกชน ซึ่งรวมทั้งข้อมูลการลงทุนในหลักทรัพย์ และข้อมูลที่แสดงถึงความผิดพลาดคลาดเคลื่อน โดยนำมารวมกันเพื่อที่จะใช้เป็นตัวแปรของกระแสเงินทุนระยะสั้น ประกอบกับข้อมูลอื่นๆซึ่งมีความเป็นไปได้ว่าจะส่งผลกระทบต่อ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ในการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยนั้น จะทำการปรับเปลี่ยนข้อมูลกระแสเงินทุนระยะสั้น โดยจะเลือกใช้เฉพาะตัวแปรของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคเอกชนเท่านั้น และ จะทำการวิเคราะห์โดยแยกข้อมูลต่างๆออกจากกัน มาใช้ศึกษาผลกระทบที่เกิดขึ้นกับเสถียรภาพของประเทศไทย

2. นำข้อมูลในส่วนของปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทต่างๆ ที่ได้ จากผลงานการศึกษาภายในประเทศ จะเลือกตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนบางตัวแปร อาทิ เงินสำรองระหว่างประเทศ ฐานะหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย คำนี

ราคาผู้บริโภค และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราระหว่างประเทศมาใช้ศึกษาในส่วนของการวิเคราะห์ระดับของเงินทุนระยะสั้นภายในประเทศไทย

3. ในส่วนของการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ จะเป็นการพิจารณาถึงเสถียรภาพของระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งได้เลือกตัวแปรทางด้านเสถียรภาพนี้จากผลงานการศึกษาของ ชัชวาลย์ (2528) ซึ่งศึกษาโดยใช้ตัวแปร ภาวะเงินเฟ้อ และผลงานการศึกษาของ ชีรพงษ์ (2545) ซึ่งศึกษาโดยใช้ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน

ทฤษฎีและแนวคิดที่ใช้ในการวิจัย

ทฤษฎีว่าด้วยการกีดกันระหว่างประเทศ

1. ทฤษฎี Two – Gaps Model (ทฤษฎีสองช่องว่าง)

การกีดกันจากต่างประเทศได้มีทฤษฎีการพัฒนาเศรษฐกิจ เรียกว่า Two – Gaps Model (Chenery and Stout, 1966) ซึ่งกล่าวว่า สาเหตุที่ประเทศต่างๆต้องทำการกีดกันจากต่างประเทศเนื่องจากสาเหตุสำคัญ 2 ประการ คือ เพื่อขจัดช่องว่างระหว่างรายได้และรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ (ช่องว่างการค้า) และช่องว่างระหว่างเงินออมและเงินลงทุนภายในประเทศ (ช่องว่างการออม)

1.1 การกีดกันจากต่างประเทศเพื่อขจัดช่องว่างการออม

ช่องว่างการออม (Saving Gap) หมายถึง ความแตกต่างระหว่างอัตราการออมของประเทศ กับ อัตราการลงทุนที่จำเป็นต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยจะแสดงถึงความแตกต่างระหว่าง ปริมาณทรัพยากรที่มีการเก็บออมไว้ภายหลังจากการบริโภค และความต้องการใช้ทรัพยากรนั้นเพื่อการลงทุน ซึ่งหากว่าปริมาณการออมที่มีอยู่ภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุนแล้ว จำเป็นต้องพึ่งพาการออมจากต่างประเทศเข้ามาช่วย เพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างการออมกับการลงทุนขึ้น การเข้ามาของการออมจากต่างประเทศนี้อาจอยู่ในรูปของการกีดกันจากต่างประเทศโดยภาครัฐบาล และภาคเอกชน การเข้ามาลงทุนทั้งทางตรงและทางอ้อมของชาวต่างประเทศ ตลอดจนการ

ให้ความช่วยเหลือในส่วนที่เป็นเงินโอนและการบริจาค ซึ่งโดยทั่วไปประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่มักจะประสบปัญหาช่องว่างการออม อันเนื่องมาจากการมีรายได้น้อย เมื่อหักค่าใช้จ่ายในการบริโภคออกไปแล้ว จึงเหลือเงินเก็บออมน้อยกว่าความต้องการนำเงินดังกล่าวไปใช้ในการลงทุนขยายการผลิตภายในประเทศ เพื่อก่อให้เกิดการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจภายในประเทศได้ตามเป้าหมายที่ต้องการ ในขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วประชาชนภายในประเทศจะมีรายได้ในระดับสูง ส่งผลให้ระดับการออมภายในประเทศมีมากกว่าความต้องการนำเงินไปใช้ในการลงทุนภายในประเทศ ทำให้มีการนำส่วนเกินของเงินออมของประเทศพัฒนาแล้วไปลงทุนในประเทศกำลังพัฒนาซึ่งมีความขาดแคลนเงินทุนดังกล่าว

ความจำเป็นในการลงทุนจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการผลิต (Productive Capacity) ซึ่งแสดงได้ด้วย Marginal Capacity – Output Ratio (k) โดยสามารถพิจารณาจากสมการได้ ดังนี้

$$r K / r Y = k \quad \dots (1)$$

$$I = k \cdot r Y \quad \dots (2)$$

นำ Y ทหารตลอดสมการได้

$$I / Y = (k \cdot r Y) / Y \quad \dots (3)$$

กำหนดให้

$$g = r Y / Y \quad \dots (4)$$

แทนสมการ (4) ในสมการ(3) จะได้

$$I / Y = k \cdot g \quad \dots (5)$$

$$I = k \cdot g \cdot Y \quad \dots (6)$$

สมการที่ (6) บอกให้ทราบว่าความต้องการลงทุนในขณะใดขณะหนึ่งจะขึ้นอยู่กับความสามารถในการผลิต (k) อัตราการเพิ่มขึ้นของผลผลิตรวมภายในประเทศ(g) และระดับผลผลิตของประเทศ(Y) ในขณะนั้น

ในส่วนของกรออมภายในประเทศนั้น สามารถเขียนให้อยู่ในรูปสมการ ได้ดังนี้

$$S = Y - C \quad \dots (7)$$

การลงทุนจะได้อาจมาจากการออม ซึ่งการออมนั้นจะมีมูลค่าเท่ากับ การออมภายในประเทศ (S_d) รวมกับการออมจากต่างประเทศ (S_f) สามารถเขียนสมการการออมใหม่ ได้ว่า

$$I = S_d + S_f \quad \dots (8)$$

$$\therefore I - S_d = S_f \quad \dots (9)$$

สมการ(9) แสดงถึงช่องว่างการลงทุนกับการออม โดยจะมีการอาศัยการออมจากต่างประเทศนั่นเอง

1.2 การกีดกันจากต่างประเทศเพื่อจัดช่องว่างการค้า

ถ้ากำหนดให้การออมจากต่างประเทศ คือ การได้รับเงินตราต่างประเทศต่างประเทศเข้ามารวมกับเงินตราที่สามารถหาได้ภายในประเทศแล้ว จะเห็นได้ว่า เงินตราต่างประเทศที่ได้รับมานี้ เปรียบเสมือนกับมูลค่าที่ได้รับจากการส่งออกสินค้าและบริการ ดังนั้น เมื่อนำเงินตราต่างประเทศจำนวนดังกล่าวมารวมเข้ากับมูลค่าการส่งออก ก็จะได้เป็น มูลค่าการนำเข้าสินค้าและบริการจากต่างประเทศนั่นเอง โดยจะสามารถเขียนให้อยู่ในรูปสมการได้ ดังนี้

$$M = X + S_f \quad \dots (10)$$

หรือ

$$M - X = S_f \quad \dots (11)$$

นอกจากนี้ สามารถพิจารณาจาก สมการเอกลักษณ์ของผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้นได้ ดังนี้

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

โดยที่

- Y = มูลค่าผลิตภัณฑ์ประชาชาติเบื้องต้น
- C = มูลค่าการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของทั้งภาครัฐบาล และภาคเอกชน
- I = มูลค่าการใช้จ่ายเพื่อการลงทุน
- X = มูลค่าการส่งออก
- M = มูลค่าการนำเข้า

จากสมการเอกลักษณ์ สามารถนำมาจัดรูปแบบใหม่ได้ ดังนี้

$$(Y - C) - I = X - M \quad \dots (12)$$

จากสมการ (12) กำหนดให้ ณ ระดับรายได้ดุลยภาพ (Y - C) มีค่าเท่ากับ S (การออมเบื้องต้น) ดังนี้

$$S - I = X - M \quad \dots (13)$$

จากสมการข้างต้น สามารถสรุปได้ว่า การก่อกวนต่างประเทศเกิดขึ้นเนื่องจาก ช่องว่างระหว่างรายได้และรายจ่ายเงินตราต่างประเทศ (ช่องว่างการค้า หรือ X - M) และ ช่องว่างระหว่างเงินออมและเงินลงทุนภายในประเทศ (ช่องว่างการออม หรือ S - I) โดยที่

ช่องว่างทางด้านการค้าจะเกิดขึ้นจากความล่าช้าในการพัฒนาการส่งออก หรือเกิดความจำเป็นที่จะต้องพึ่งพาสินค้าวัตถุดิบนำเข้าเพื่อใช้ประกอบการผลิตเป็นจำนวนมากขณะที่ช่องว่างการออม จะเกิดขึ้นจากความไม่เพียงพอของเงินออมอันเนื่องมาจากรายได้เฉลี่ยของประชาชนอยู่ในระดับต่ำ หรือ มีการตั้งเป้าหมายในการลงทุนภายในประเทศไว้ในระดับที่สูงเกินกว่าที่จะบรรลุได้ด้วยการใช้เงินออมที่มีอยู่ภายในประเทศ

2. ทฤษฎีการเจริญเติบโตของ Harrod – Domar

การสะสมทุนเป็นสิ่งสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อเพิ่มระดับรายได้ประชาชาติให้สูงขึ้น จากแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนา และการขยายตัวทางเศรษฐกิจของ Harrod และ Domar การออมภายในประเทศนับว่าเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญที่สุด แต่เนื่องจากการออมภายในประเทศมักจะมีอยู่ไม่เพียงพอกับความต้องการลงทุนภายในประเทศซึ่งขยายตัวขึ้นอย่างมาก อีกทั้งผลจากการเปิดให้มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศได้อย่างเสรี อันเป็นเหตุให้เงินทุนจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ (Harrod, 1948 and Domar, 1957)

เงินทุนจากต่างประเทศ หมายถึง ทุนที่ปรากฏอยู่ในรูปการลงทุนของเอกชนชาวต่างประเทศ โดยอาจอยู่ในรูปแบบของการลงทุนโดยตรงที่เข้ามาดำเนินธุรกิจด้วยตนเอง การร่วมทุน ตลอดจนการควบรวมกิจการ หรืออาจเป็นการลงทุนทางอ้อมโดยการลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งตราสารการลงทุนชนิดต่างๆ รวมทั้งการให้ความช่วยเหลือจากหน่วยงานภาครัฐบาล ภาคเอกชน และองค์กรระหว่างประเทศต่างๆ ในรูปของการให้กู้ยืมเงิน (Loan) หรือการให้เงินช่วยเหลือ (Grants) เป็นต้น

ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมา เป็นที่ยอมรับกันว่าเงินทุนจากต่างประเทศ มีส่วนสำคัญในการเพิ่มอัตราการเจริญเติบโต และช่วยยกระดับอัตราการสะสมทุนภายในประเทศที่มีเงินไหลเข้านั้นให้อยู่ในระดับที่สูงกว่าอัตราการออมของประเทศ Harrod และ Domar ได้อธิบายถึงผลของเงินทุนจากต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยเริ่มจากการอธิบายความสัมพันธ์ของผลผลิต กับอัตราการออม ดังนี้

$$g = s/k \quad \dots(1)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} g &= \text{อัตราการเจริญเติบโตของรายได้} (r \cdot Y/Y) \\ s &= \text{อัตราการออม (การลงทุน) ของประเทศต่อรายได้} (S/Y \text{ หรือ } I/Y) \\ k &= \text{อัตราส่วนของทุนที่ใช้ในการผลิตต่อผลผลิตจำนวนหนึ่งหน่วย} \\ &\quad \text{(Capital – Output Ratio)} \end{aligned}$$

อัตราการเจริญเติบโตของรายได้จะสูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับ อัตราการออม(การลงทุน) และ อัตราส่วนของทุนต่อผลผลิต โดยมีข้อสมมติว่า อัตราส่วนของทุนต่อผลผลิตมีค่าคงที่ ดังนั้น ถ้า ได้รับทุนจากต่างประเทศ จะส่งผลให้อัตราการลงทุนของประเทศสูงขึ้นได้ ถึงแม้ว่าอัตราการออมของประเทศจะคงที่ก็ตาม ดังนั้น จากสมการ(1) สามารถนำมาเขียนใหม่ได้ ดังนี้

$$g = (s + f) / k \quad \dots (2)$$

โดยที่

$$f = \text{อัตราการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศต่อรายได้}$$

จากสมการ (2) จะพบว่า เงินทุนจากต่างประเทศเป็นปัจจัยสำคัญในการยกระดับการลงทุนของประเทศให้อยู่ในระดับที่ต้องการ

วัตถุประสงค์ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

สาเหตุที่การลงทุนระหว่างประเทศเป็นสิ่งที่น่าสนใจในสายตาของนักลงทุนชาวต่างชาติ สามารถแบ่งเป็นประเด็นต่างๆได้ ดังนี้(Daniels and Vanhooose, 1999)

1. ความไม่เท่าเทียมกันในด้านความมั่งคั่ง(Wealth) ของประเทศต่างๆ

ประเทศกำลังพัฒนามักจะประสบกับปัญหาอัตราการออมทรัพย์ของประชาชนภายในประเทศไม่เพียงพอกับปริมาณทุนที่จำเป็นกับการพัฒนาประเทศ จึงจำเป็นต้องอาศัยทุนจากต่างประเทศจากทั้งภาครัฐ และภาคเอกชน การพัฒนาตลาดการเงินและตราสารเพื่อการลงทุน

อันได้แก่ ตราสารทุน ตราสารหนี้ พันธบัตร อนุพันธ์ ฯลฯ จึงเป็นการเอื้ออำนวยต่อนักลงทุนชาวต่างชาติ เพื่อระดมเงินทุนเข้ามาสำหรับการพัฒนาประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากประชาชนในประเทศหนึ่งมีอัตราการบริโภคและการใช้จ่ายเกินรายได้ก็จำเป็นต้องอาศัยเงินทุนจากต่างประเทศมารองรับรายจ่ายที่เกิดขึ้นในประเทศ ดังนั้นจึงมักจะมีนักลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาถือครองทรัพย์สินในประเทศนั้นมากขึ้นเรื่อยๆ

2. ความแตกต่างของอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ

ในกรณีของประเทศเล็กๆ ประเทศหนึ่งซึ่งมีการติดต่อและเคลื่อนย้ายเงินทุนกับตลาดการเงินของโลกได้ และสมมติให้อัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินของประเทศที่นำมาพิจารณาเมื่อเทียบกับสกุลเงินนานาชาติ (International Currency) มีค่าคงที่ พิจารณาแยกเป็น 2 กรณี คือ กรณีที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนแบบเสรี (Perfect Capital Mobility) และกรณีที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีข้อจำกัด (Imperfect Capital Mobility)

กรณีที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนแบบเสรี (Perfect Capital Mobility) หมายถึง ภาวะการณ์ที่ตลาดการเงินของประเทศนั้นเชื่อมโยงกับตลาดการเงินของโลกอย่างสมบูรณ์ (Perfectly Integrated Capital Markets) ซึ่งทั้งนักลงทุนท้องถิ่นของประเทศนั้นและนักลงทุนต่างชาติสามารถทราบการเปลี่ยนแปลง และข่าวสารต่างๆ ได้เหมือนกัน และพร้อมกัน นอกจากนี้ยังไม่มีกีดกัน หรือข้อจำกัดทางการลงทุนและมีการแข่งขันอย่างเสรี (Free Competition) ดังนั้น นักลงทุนจะสามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบการลงทุนได้ทันทีโดยที่ค่าใช้จ่ายด้านธุรกรรม (Transaction Cost) น้อยมาก ในกรณีเช่นนี้ หากอัตราดอกเบี้ยของประเทศมีค่าสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก นักลงทุนต่างประเทศจะเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นมากขึ้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนจะเป็นไปอย่างรวดเร็ว และมักจะเป็นการลงทุนระยะสั้นๆ หากนักลงทุนคาดว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยจะหมดไปในไม่ช้า ถ้าอัตราดอกเบี้ยเป็นอัตราลอยตัวอย่างแท้จริง ปริมาณเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศจะทำให้ปริมาณเงินทุนหมุนเวียนในประเทศสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยจะต่ำลงเนื่องจากอุปสงค์สำหรับการลงทุนในประเทศมีอัตราเพิ่มมากกว่าอุปทานในการลงทุน หากความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มจะคงอยู่ในระยะยาว การลงทุนในระยะยาวจะมีมากขึ้น ซึ่งวิธีนี้เป็นวิธีที่ประเทศกำลังพัฒนาหลายประเทศใช้ในการระดมทุนจากต่างประเทศ ในทางตรงกันข้าม หากอัตราดอกเบี้ยของประเทศมีค่าต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก นักลงทุนชาวต่างประเทศจะโอนเงินกลับออกจากรัฐ นักลงทุนท้องถิ่นจะโอนเงินไปลงทุนในตลาดต่างประเทศมากขึ้น

การเคลื่อนย้ายทุนโดยเสรีนั้นค่อนข้างจะรวดเร็วเนื่องจากไม่มีข้อจำกัดในการโอนเงินระหว่างประเทศ หรือมีน้อยมาก ในกรณีที่ทุนไหลเข้านั้น บัญชีเคลื่อนย้ายทุนของประเทศจะเกินดุล หรือเป็นบวก ซึ่งอาจไปชดเชยกับการขาดดุลจากบัญชีเดินสะพัดได้ ส่วนในกรณีที่ทุนไหลออกนั้น บัญชีเคลื่อนย้ายทุนของประเทศจะขาดดุล หรือเป็นลบ

สำหรับกรณีต่อมาคือ กรณีที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนมีข้อจำกัด (Imperfect Capital Mobility) หมายถึง ข้อจำกัดใดๆที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน เช่น ภาษี(Withholding Taxes) การควบคุมการปริวรรตเงินตรา (Exchange Control) ตลอดจนการที่นักลงทุนมีการได้รับข้อมูลข่าวสารไม่เท่าเทียมกัน หรือไม่พร้อมกัน เช่น นักลงทุนของประเทศหนึ่งๆ ได้รับข้อมูลข่าวสารในประเทศของตนได้รวดเร็วกว่านักลงทุนจากต่างประเทศ ในกรณีเช่นนี้ เมื่อเกิดความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกแล้ว นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายเงินทุนจากแหล่งที่อัตราดอกเบี้ยต่ำไปยังแหล่งที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า แต่ความรวดเร็วในการเปลี่ยนแปลงจะช้ากว่า และนักลงทุนจะใช้เวลามากกว่าในการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของการลงทุนเมื่อเทียบกับกรณีที่การเคลื่อนย้ายเงินทุนเป็นแบบเสรี

3. ความแตกต่างทางด้านภาษีระหว่างประเทศ

ภาษีในความหมายตรงหมายถึง ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแก่นักลงทุน (Transaction Costs) เมื่อมีรายได้ หรือการโอนผลกำไรจากการลงทุน เช่น ภาษีเงินฝากบัญชีออมทรัพย์ ภาษีจากการลงทุน (Investment Tax) หมายถึง สิ่งที่เป็นอุปสรรคต่อการลงทุน และทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนน้อยลงกว่าในกรณีที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนได้อย่างเสรี เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในประเทศที่ทำให้อัตราภาษีจากการลงทุนสูงขึ้น นักลงทุนก็มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศนั้นๆ เพื่อไปหาแหล่งลงทุนอื่นที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่ากับความเสี่ยงมากกว่า

4. การกระจายความเสี่ยง (Risk Diversification)

การกระจายความเสี่ยงของการลงทุนในสายตาของนักลงทุนนั้น ความน่าสนใจในสินทรัพย์โดยอ้อมขึ้นอยู่กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่คาดว่าจะได้รับเทียบกับความเสี่ยงจากการลงทุนนั้นๆเสมอ การลงทุนระหว่างประเทศเกิดขึ้นเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยงของกลุ่ม

หลักทรัพย์ (Portfolio Diversification) น่าจะเป็นเหตุผลที่สำคัญที่สุดในโลกปัจจุบันที่ตลาดการเงินต่างๆ ทั่วโลกมีการเปิดเชื่อมโยงถึงกันและกันมากขึ้น

แนวคิดเกี่ยวกับเงินทุนเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น

แนวความคิดนี้ได้พัฒนาขึ้นโดย Cuddington (1986) เป็นการวัดการเคลื่อนย้ายของกระแสเงินทุนจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น ซึ่งคำนวณได้จากรายการความผิดพลาดและคลาดเคลื่อน และเงินทุนภาคเอกชนระยะสั้นจากรายการดุลการชำระเงิน ภายใต้ข้อสมมติที่ว่ารายการความผิดพลาดและคลาดเคลื่อนเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นที่มีได้บันทึก ซึ่งแนวคิดนี้สามารถวัดมูลค่าการไหลของเงินทุนภาคเอกชนระยะสั้นได้ 3 วิธีดังนี้

$$\begin{aligned} ST_1 &= (G + C_1) \\ ST_2 &= (G + C) \\ ST_3 &= (G + C + D_1 + D_2) \end{aligned}$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} ST_i &= \text{มูลค่ากระแสของเงินทุนระยะสั้น (Short-term capital flow) วิธีที่ } i \\ &\text{โดย } i = 1, \dots, 3 \\ G &= \text{มูลค่าในรายการผิดพลาดและคลาดเคลื่อนสุทธิ} \\ C &= \text{มูลค่าการไหลของเงินทุนระยะสั้นอื่นๆ} \\ C_1 &= \text{มูลค่าสินทรัพย์อื่นๆ (Other Assets)} \\ D_1 &= \text{มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ พันธบัตรต่างๆ} \\ D_2 &= \text{มูลค่าการลงทุนในหลักทรัพย์ ได้แก่ Corporate Equities} \end{aligned}$$

ตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน

การพิจารณานี้จะเป็นการนำเอาอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเข้ามาอธิบายพฤติกรรมการลงทุนในสินทรัพย์ระยะสั้น (short-term Portfolio Investment) โดย Leamer และ Stern ในปีพ.ศ. 2513 (ค.ศ. 1970) โดยกำหนดให้มี 2 ประเทศ คือ ประเทศ A และประเทศ B เมื่อนักลงทุนใน

ประเทศ B ต้องการลงทุนซื้อหลักทรัพย์ในประเทศ A นักลงทุนในประเทศ B จะต้องทำการแลกเปลี่ยนเงินตราของประเทศ B ให้เป็นเงินตราของประเทศ A ณ อัตราแลกเปลี่ยนปัจจุบันก่อน จึงจะสามารถซื้อหลักทรัพย์ในประเทศ A ได้ ต่อมาเมื่อหลักทรัพย์นั้นครบอายุการไถ่ถอน หรือ เมื่อนักลงทุนประเทศ B มีความจำเป็นต้องใช้เงินจึงต้องขายหลักทรัพย์ของประเทศ A ที่ตนถือครองอยู่ ออกไป นักลงทุนประเทศ B นั้นก็จะได้รับเงินต้น และดอกเบี้ยในรูปแบบเงินตราของประเทศ A ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในขณะนั้น ไม่มีการเปลี่ยนแปลง นักลงทุนก็จะมีความมั่นใจได้ว่าจะได้รับเงินต้น และอัตราดอกเบี้ยในรูปของเงินตราของประเทศตนตามที่เป็นอยู่ อย่างไรก็ตาม สมมติว่า ค่าเงินของประเทศ A ลดลงระหว่างช่วงที่หลักทรัพย์ครบอายุ หรือในช่วงที่นักลงทุนได้ขายหลักทรัพย์ที่ตนถือครองออกไป หากนักลงทุนในประเทศ B แลกเปลี่ยนเงินจากสกุลเงินของประเทศ A ที่ได้รับจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศ A ไปเป็นสกุลเงินของประเทศ B ในช่วงเวลาดังกล่าว จะทำให้ผลตอบแทนที่จะได้รับลดลง ดังนั้น เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ นักลงทุนสามารถทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้าได้ในตลาดแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ดังนั้นสามารถเขียนสมการแสดงความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า คือ

$$ER^c = ER + FP$$

หรือ

$$ER^c = ER - FD$$

โดยกำหนดให้

$$ER^c = \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า หรือ อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้}$$

$$ER = \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศทันที (Spot Rate)}$$

$$FP = \text{อัตราประกันความเสี่ยงล่วงหน้าที่คิดเพิ่มขึ้น (Forward Premium)}$$

$$FD = \text{อัตราประกันความเสี่ยงล่วงหน้าที่คิดลดลง (Forward Discount)}$$

ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้าสูงกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ผลต่างของอัตราทั้งสอง เรียกว่า Forward Premium แต่ถ้าอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ามีค่าต่ำกว่าอัตราแลกเปลี่ยนทันที ผลต่างระหว่างอัตราทั้งสองจะเรียกว่า Forward Discount

แนวคิดเรื่องอำนาจซื้อเสมอภาค (Purchasing Power Parity : PPP)

แนวคิดในเรื่องอำนาจซื้อเสมอภาค(PPP)เป็นแนวคิดที่ถูกนำมาใช้โดยธนาคารกลาง เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดมูลค่าพื้นฐานของเงินตราภายในประเทศ เมื่อเป็นที่ประจักษ์ชัดว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราไม่อยู่ในสภาวะดุลยภาพ และจากมุมมองของธุรกิจ PPP ก็ถูกนำมาใช้ในการคาดคะเนอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคต ตลอดจนได้มีการนำมาเชื่อมโยงเป็นลูกโซ่ซึ่งแสดงการเจริญเติบโตของอุปทานเงินตรา (ปริมาณเงิน) เงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ โดยอำนาจซื้อเสมอภาคอาจเป็นอำนาจซื้อเสมอภาคสัมบูรณ์ (absolute) หรือ อำนาจซื้อเสมอภาคสัมพัทธ์ (relative) อำนาจซื้อเสมอภาคสัมบูรณ์ กล่าวว่า ระดับราคาที่ใช้ในการแลกเปลี่ยน (สินค้า) ที่ปรับแล้วจะต้องเหมือนกันทั่วโลก ซึ่งเป็นเพียงการปรับการใช้กฎแห่งราคาเดียวเข้ากับระดับราคาของแต่ละประเทศ นั่นคือ ความคิดนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานข้อสมมติที่ว่า การค้าเสรีจะทำให้ราคาของสินค้าชนิดเดียวกันจะมีราคาที่เท่ากันทุกประเทศ ในส่วนของอำนาจซื้อเสมอภาคสัมพัทธ์ซึ่งเป็นแนวคิดที่ใช้กันอยู่ทั่วไปในปัจจุบัน กล่าวว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินสกุลท้องถิ่น และเงินสกุลต่างประเทศใดๆจะปรับตัวไปตามการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาสองประเทศ (Cassel, 1918) ซึ่งสามารถนำแนวคิดนี้มาประยุกต์ใช้ในการอธิบายถึงผลกระทบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน โดยอาศัยสมมติฐานของแบบจำลองสำนักการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว ดังนี้

ข้อสมมติฐานของแบบจำลอง

1. เส้นอุปทานมวลรวม (Aggregate Supply : AS) มีความชันเท่ากับอนันต์ (Infinity) หรือ Vertical AS ซึ่งแสดงว่า ระดับราคาสามารถมีการเปลี่ยนแปลงได้อย่างสมบูรณ์ (Perfectly Price Flexibility) ในที่นี้ การกำหนดลักษณะของเส้นอุปทานมวลรวมจะใช้แนวคิดทางเศรษฐศาสตร์ภายใต้ข้อจำกัดของสำนัก Classic และกำหนดให้เงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศมิได้ก่อให้เกิดการลงทุนที่แท้จริงอันจะก่อให้เกิดการขยายตัวในผลผลิต จากข้อกำหนดดังกล่าวจึงส่งผลให้ไม่เกิดการเคลื่อนที่ (Shift) ของเส้นอุปทานมวลรวม

2. ตลาดการเงิน (Financial Market)

2.1 อุปสงค์ต่อเงิน (Demand for Money : M^d) เป็นฟังก์ชันที่สม่ำเสมอ (Stable Function) ดังนี้

$$M^d = k.P.y$$

โดยกำหนดให้

y = รายได้ประชาชาติที่แท้จริง

k = ค่าพารามิเตอร์ ซึ่ง $k > 0$

2.2 อุปทานของเงิน (Supply for Money : M^s) เป็นค่าคงที่ ถูกกำหนดจากปัจจัยภายนอก ที่มีผลให้ปริมาณเงินเปลี่ยนแปลง ซึ่งในที่นี้ กำหนดให้เป็น การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ

2.3 ภาวะดุลยภาพของตลาดการเงิน

$$M^s = M^d = k.P.y$$

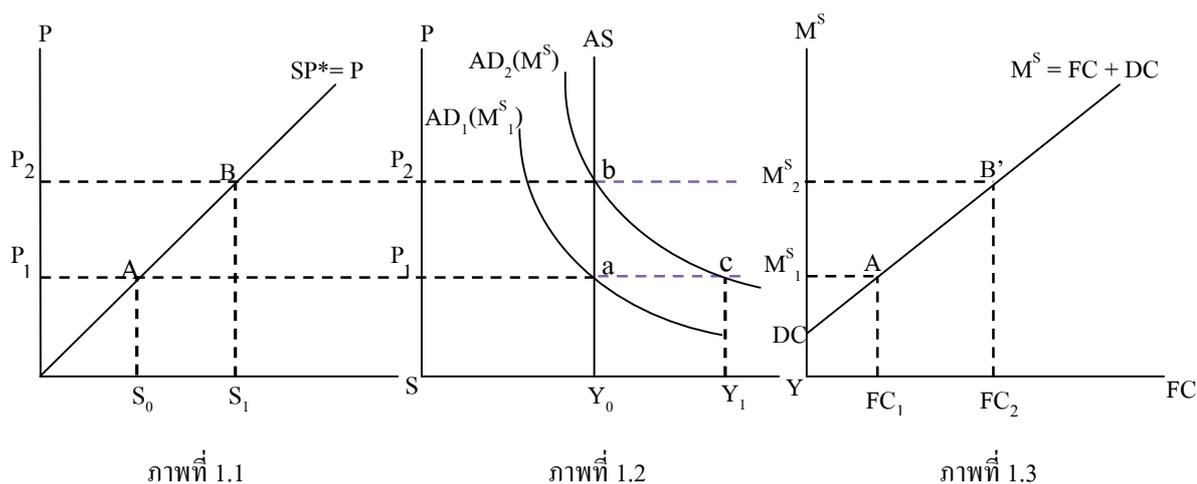
โดยกำหนดให้

y = รายได้ประชาชาติที่แท้จริง

3. อุปสงค์มวลรวม (Aggregate Demand : AD) มีลักษณะเป็น Rectangular ที่ถูกกำหนดจากอุปทานของเงิน หรือ AD (M^s_0) ถ้า M^s เพิ่มขึ้นจาก M^s_0 เป็น M^s_1 โดยที่ $M^s_0 < M^s_1$ แต่รายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงินไม่เพิ่มขึ้นเนื่องจาก AS คงที่ ดังนั้น ระดับราคาจึงต้องเพิ่มขึ้นเท่ากับปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้น (Neutral of Money)

ระบบเศรษฐกิจจะเป็นไปตามเงื่อนไข อำนาจซื้อเสมอภาค (PPP) หรือ $SP^* = P$ จะเกิดขึ้นตลอดเวลา โดยมีข้อสมมติฐานเกี่ยวกับอำนาจซื้อเสมอภาค กล่าวคือ หากกำหนดให้ระดับราคาภายในประเทศเท่ากับ P และระดับราคาในต่างประเทศเท่ากับ P^* ส่วน S คือ อัตราแลกเปลี่ยน จะเกิดดุลยภาพขึ้นก็ต่อเมื่อระดับราคาทั้งสองเท่ากัน ($SP^* = P$) หมายความว่า จะไม่มีการได้กำไรจาก

การนำสินค้าจากประเทศหนึ่งไปขายในประเทศอื่น ซึ่งเท่ากับว่าอำนาจซื้อของเงินในแต่ละประเทศจะต้องเท่ากัน ไม่ว่าจะนำมาใช้จ่ายภายในประเทศ หรือแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศแล้ว นำออกไปใช้จ่ายในประเทศอื่น



ภาพที่ 1 ผลของการการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศต่อระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน

ตามทฤษฎีการเงินระหว่างประเทศนี้ จุด a คือ ภาวะดุลยภาพของระบบเศรษฐกิจปิด ที่มีรายได้และระดับราคาที่เป็นตัวเงิน (Y_0, P_0) ดังนั้นภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบเปิด (Open Economy) ภายใต้เงื่อนไขของอำนาจซื้อเสมอภาค ทำให้ระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินมีค่าเท่ากับ S_0 (จุด A)

โดยที่

$$M^s = k P y = k S P^* y$$

$$\therefore S = \frac{M_0^s}{k P^* y}$$

อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน คือ สัดส่วนระหว่างอุปทานของเงินและอุปสงค์ต่อเงิน

ต่อมาเมื่อเกิดการเคลื่อนย้ายเข้าของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ทำให้เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นจากระดับ FC_1 ไปเป็น FC_2 (ภาพที่ 1.3) และปริมาณเงินจะเพิ่มขึ้นจาก M_1^s

ไปยัง M^S_2 ทำให้อุปสงค์มวลรวมภายในประเทศสูงขึ้นจาก $AD_1(M^S_1)$ เป็น $AD_2(M^S_2)$ (ภาพที่ 1.2) การเคลื่อนที่ของเส้น AD จะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศย้ายจากจุด a ไปเป็นจุด c ณ จุด c ด้วยระดับราคาที่ตั้งที่ หรือ P_1 ทำให้เกิดอุปทานส่วนเกินของเงิน (Excess Supply of Money) และเกิดอุปสงค์ของสินค้าและบริการส่วนเกิน (Excess Demand for Goods and Services) เท่ากับ $Y_0 - Y_1$ ในขณะที่สภาวะดุลยภาพภายนอกไม่มีการเปลี่ยนแปลง

ภายใต้เงื่อนไขของสำนักการเงินที่กำหนดให้ผลผลิตคงที่ ดังนั้น ระดับราคาจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพื่อทำให้ตลาดสินค้าและบริการปรับตัวเข้าสู่ภาวะดุลยภาพ ซึ่งรวมถึงการกลับสู่ภาวะดุลยภาพของตลาดการเงิน เมื่อระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นจาก P_1 มาเป็น P_2 โดยที่ $P_2 > P_1$ ขณะที่ราคาในต่างประเทศ (P^*) ไม่มีการเปลี่ยนแปลง (ภาพที่ 1.1) $P_2 > S.P^*$ โดยที่ $P_2 > P_1$ ทำให้ระบบเศรษฐกิจภายในประเทศย้ายจากจุด c ไปยังจุด b ซึ่งทำให้ระดับราคาสูงขึ้น แต่ระดับผลผลิตคงที่ ในขณะที่จะทำให้ระบบเศรษฐกิจภายนอกประเทศย้ายจากจุด A ไปยังจุด B เนื่องจากการที่ระดับราคาสูงขึ้น ทำให้ระบบเศรษฐกิจเผชิญกับสถานะความสามารถในการแข่งขันต่ำลง (Undercompetitive) มีการขาดดุลในบัญชีเดินสะพัด (ระดับราคาภายในประเทศโดยเปรียบเทียบสูงกว่าระดับราคาในต่างประเทศ) จึงทำให้เกิดการปรับระดับของอัตราแลกเปลี่ยนให้อ่อนค่าลง เพื่อชดเชยความเสียเปรียบดังกล่าว โดยที่การเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (Nominal Exchange Rate) จะเป็นไปตาม $S = \frac{M^S_0}{k P^* y}$ เมื่อ M^S เพิ่มขึ้นจาก M^S_0 เป็น M^S_1 ทำให้ S เพิ่มขึ้นจาก S_0 เป็น S_1

จากทฤษฎีนี้ จะเห็นได้ว่า การไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ จะทำให้ปริมาณเงินภายในประเทศขยายตัวมากขึ้น จนทำให้สามารถคาดการณ์ได้ว่าระดับราคาจะค่อยๆ ปรับตัวเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าในระยะสั้น เกิดผลกระทบต่อระดับรายได้ประชาชาติที่เป็นตัวเงิน (ผลผลิต) เท่านั้น ในขณะที่ระดับราคาสินค้าภายในประเทศ จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง แต่เมื่อเกิดการปรับตัวเข้าสู่ภาวะดุลยภาพในระยะยาว ซึ่งส่งผลให้ระดับราคาสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้น อันเป็นผลให้ความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศต่ำลงเพื่อให้อาณาจักรที่อ่อนแอกลับเข้าสู่เสถียรภาพจึงเกิดการเปลี่ยนแปลงในระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น (อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง)

แนวคิดเรื่องอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (Interest Rate Parity : IRP)

แนวคิดในเรื่องของอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างของอัตราดอกเบี้ยของหลักทรัพย์ที่มีความเสี่ยงเหมือนกัน และมีกำหนดระยะเวลาการไถ่ถอนเท่ากันของ

ประเทศ 2 ประเทศที่พิจารณา กับ อัตราการซื้อขายเงินตราสกุลของ 2 ประเทศนี้ นอว่งหน้า(อัตรา Forward Premium หรือ Forward Discount ของเงินตราต่างประเทศสกุลที่ผู้ลงทุนต้องการซื้อ หรือขายเพื่อแสวงหากำไร) ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเสมอภาคนี้ สามารถพิจารณาได้ 2 แบบ คือ พิจารณาในส่วนที่เป็น Uncovered Interest Rate Parity และ Covered Interest Rate Parity โดยที่ ณ ภาวะดุลยภาพ การลงทุนในประเทศ หรือ การลงทุนต่างประเทศ จะต้องให้ผลตอบแทนในรูปของเงินตราสกุลภายในประเทศที่เท่ากัน ภายใต้ภาวะที่ราคาของเงินตราต่างประเทศสะท้อนถึงข่าวสารทั้งหมดในตลาด จึงทำให้ไม่มีโอกาสแสวงหากำไรจากการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนได้ (Efficient Market) (นิลิตา เบจมสุทิน และ นงนุช พันธกิจไพบูลย์, 2547: 222-223) สามารถเขียนในรูปสมการแสดงความสัมพันธ์ ได้ดังนี้

$$(1 + r) = (1 + r^*) (S^e/S) \quad \dots(1)$$

โดยกำหนดให้

$$\begin{aligned} r &= \text{อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ} \\ r^* &= \text{อัตราดอกเบี้ยจากการลงทุนในต่างประเทศ} \\ S &= \text{อัตราแลกเปลี่ยนทันที (Spot Rate)} \\ S^e &= \text{อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected)} \end{aligned}$$

$$(1 + r) = (1 + r^*) (1 + \Delta S^e) \quad \dots(2)$$

โดยที่

$$(S^e/S) \equiv 1 + \Delta S^e$$

$$(1 + r) = 1 + \Delta S^e + r^* + r^* \cdot \Delta S^e \quad \dots(3)$$

โดยที่

$$r^* \cdot \Delta S^e = 0$$

$$\Delta r = \Delta S^e + r^* \quad \dots(4)$$

ซึ่งสมการที่ (4) เป็นสมการที่แสดงถึงเงื่อนไขของ Uncovered Interest Rate Parity (UIRP) กล่าวคือ ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ จะต้องมีค่า

เท่ากับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่คาดการณ์ไว้ (Expected Exchange Rate) จากการพิจารณาตามเงื่อนไข UIPR ข้างต้นพบว่า การแสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในการลงทุนกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศยังคงมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในอนาคตอยู่ เนื่องจากใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในการคำนวณความสัมพันธ์ ซึ่งสามารถกำจัดความเสี่ยงในด้านอัตราแลกเปลี่ยนออกไปผ่านการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้า โดยพิจารณาจากอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า (Forward Rate) ดังนั้น ในกรณีที่ระบบการเงินของประเทศที่เข้าไปทำการลงทุนใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว นักลงทุนจะสามารถทำให้ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนหมดไปได้ โดยทำการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในการลงทุนกับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตามเงื่อนไขของ Covered Interest Rate Parity (CIRP) โดยแทนค่า S^c ด้วย F ในสมการ (1) ซึ่งจะสามารถเขียนสมการเงื่อนไขของ CIRP ได้ดังนี้

$$(1+r) = (1+r^*)(F/S) \quad \dots(5)$$

โดยที่

$$F = \text{อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราล่วงหน้า (Forward Rate)}$$

จากสมการ (5) ถ้ากำหนดให้ f แทนด้วย Forward Premium (Discount)

$$(F/S) \equiv 1+f \quad \dots(6)$$

ดังนั้นสามารถหาค่า Forward Premium (Discount) โดยย้ายข้างสมการ (6) ได้

$$f \equiv (F/S) - 1 \quad \dots(7)$$

จากสมการเงื่อนไขของ CIRP เมื่อแทนค่าด้วยสมการ (6) จะได้

$$(1+r) = (1+r^*)(1+f) \quad \dots(8)$$

โดยกำหนดให้

$$r^*.f = 0$$

$$(1 + r) = 1 + r^* + f + r^* \cdot f \quad \dots(9)$$

$$r = r^* + f \quad \dots (10)$$

เรียกสมการ (10) ว่า Covered Interest Rate Parity Hypothesis (CIRP) กล่าวคือ ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศจะถูกชดเชยด้วยส่วนเกินมูลค่า (Forward Premium) หรือส่วนขาดเซยมูลค่า (Forward Discount) โดยในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ จะทำให้เกิดส่วนเกินมูลค่าขึ้น และในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ จะทำให้เกิดส่วนขาดเซยมูลค่าขึ้น ในกรณีที่อัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้ามีค่าเท่ากับอัตราแลกเปลี่ยนทันที แสดงว่า $f = 0$ ซึ่งเรียกว่า Unbiasedness

ในการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย จะเลือกใช้กรอบของทฤษฎีและแนวคิด ตลอดจนผลการศึกษาในส่วนของ การตรวจเอกสารมาประยุกต์ใช้ในการศึกษาวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ในส่วนของทฤษฎีว่าด้วยการก่อหนี้ต่างประเทศ ซึ่งแสดงถึงสาเหตุที่นำไปสู่การเคลื่อนย้ายสินเชื่อบริหารระหว่างประเทศ ประกอบด้วย ทฤษฎี Two – Gaps Model และทฤษฎีการเจริญเติบโตของ Harrod-Domar เป็นแนวคิดที่ช่วยอธิบายให้เห็นถึงความสำคัญ และประโยชน์ที่ได้รับจากการเคลื่อนย้ายทุนระหว่างประเทศ สามารถใช้เป็นแนวทางพื้นฐานในทางทฤษฎีที่สามารถอธิบายถึงความสำคัญของการศึกษา ผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศที่อยู่ในรูปของสินเชื่อบริหารระยะสั้นซึ่งไหลเข้ามาในประเทศไทย

2. การศึกษาในด้านของโครงสร้างการเคลื่อนย้ายกระแสเงินทุนระยะสั้น และการวิเคราะห์ระดับของกระแสทุนระยะสั้นซึ่งเพิ่มขึ้นกับประเทศไทย โดยจะเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งได้รับผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจนั้น ได้รับมาจากกรอบแนวคิดเกี่ยวกับเงินทุนเพื่อเก็งกำไรระยะสั้น โดยจะนำมาใช้ในการแบ่งส่วนประกอบของโครงสร้างของกระแสเงินทุนระยะสั้น และการสร้างกรอบในการใช้วัดระดับของกระแสทุนระยะสั้นของประเทศไทย

3. ในส่วนที่เป็นการศึกษาผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจภายในประเทศไทย จะใช้แนวคิดในเรื่อง อำนาจซื้อเสมอภาค (PPP) และอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค (IRP) มาประยุกต์ใช้โดย สมมติให้ปริมาณเงิน (M^s) นอกจากจะขึ้นอยู่กับนโยบายการเงินแล้วยังจะขึ้นอยู่กับ การเคลื่อนย้ายของกระแสเงินทุนระยะสั้น อีกด้วย โดยจะนำรูปแบบของความสัมพันธ์ของกระแสเงินทุนระยะสั้น และผลกระทบทางเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทั้งภายในและภายนอก ซึ่งจะใช้เป็นหลักในการกำหนด แบบจำลองทางทฤษฎี ที่จะใช้ในการศึกษาต่อไป

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

จากทฤษฎีและแนวคิดที่กล่าวข้างต้นได้ช่วยให้เข้าใจถึงเหตุผลของตัวแปรที่มีความสำคัญในการนำมาใช้อธิบายกระแสทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ตลอดจนผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพในด้านระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย ดังนั้น เพื่อเป็นการยืนยันความถูกต้องของทฤษฎีและแนวคิด ดังกล่าว จำได้กำหนดแบบจำลองทางทฤษฎีของการศึกษา โดยมีรายละเอียดดังนี้

แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน ของประเทศไทย

1. แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาของประเทศไทย

$$GDPD_t = f(BL_{t-1}, BCD_{t-1}, BODL_{t-1}, OSL_{t-1}, OSTC_{t-1}, OSIL_{t-1}, STPI_{t-1}, ER_t, GR_t, UR_t, IR_t, DO_t, MM_{BOT})$$

จากฟังก์ชันข้างต้นสามารถเขียนในรูปสมการ ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{GDPD}_t = & \alpha_{t1} + \alpha_{t2} \ln \text{BL}_{t-i} + \alpha_{t3} \ln \text{BCD}_{t-i} + \alpha_{t4} \ln \text{BODL}_{t-i} + \alpha_{t5} \ln \text{OSL}_{t-i} + \\ & \alpha_{t6} \ln \text{OSTC}_{t-i} + \alpha_{t7} \ln \text{OSIL}_{t-i} + \alpha_{t8} \ln \text{STPI}_{t-i} + \alpha_{t9} \ln \text{ER}_t + \alpha_{t10} \text{GR}_t + \\ & \alpha_{t11} \ln \text{UR}_t + \alpha_{t12} \ln \text{IR}_t + \alpha_{t13} \ln \text{DO}_t + \alpha_{t14} \text{MM}_{\text{BOT}} + \mu_t \end{aligned}$$

โดยที่

- GDPD_t = ดัชนีราคาสินค้าและบริการของ GDP (GDP deflator) ใช้ในการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
- BL_{t-i} = เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Loans) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- BCD_{t-i} = เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Currency and Deposits) (ล้านดอลลาร์สหรัฐ.)
- BODL_{t-i} = หนี้สินอื่น ๆ ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (Short-term Bank Other Debt Liabilities) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- OSL_{t-i} = เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่น ๆ (Short-term Other Sectors Loans) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- OSTC_{t-i} = สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่น ๆ (Short-term Other Sectors Trade Credits) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- OSIL_{t-i} = เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจ ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่น ๆ (Short-term Other Sectors Intercompany Lending) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- STPI_{t-i} = เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) (ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.)
- ER_t = อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) (Baht THB / USD)
- GR_t = อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate) (ร้อยละ)
- UR_t = อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) (ร้อยละ)

IR_t	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา ปี (Interest Rate) (ร้อยละ)
DO_t	=	ระดับการเปิดประเทศ (Degree of Openness) (ด้านดอลลาร์ สรอ.)
MM_{BOT}	=	มาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (Monetary Measure)
t	=	แสดงถึงข้อมูลอนุกรมเวลา รายไตรมาส ที่ใช้ในการศึกษา
$t - i$	=	แสดงข้อมูลที่เกิดขึ้นก่อนไตรมาสที่
α_{t_1}	=	ค่าคงที่ของประเทศไทย
$\alpha_{t_2}, \dots, \alpha_{t_{14}}$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ
μ_t	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

2. แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย

$$ER_t = f(BL_{t-i}, BCD_{t-i}, BODL_{t-i}, OSL_{t-i}, OSTC_{t-i}, OSIL_{t-i}, STPI_{t-i}, GDPD_t, GR_t, UR_t, IR_t, DO_t, MM_{BOT})$$

จากฟังก์ชันข้างต้นสามารถเขียนในรูปสมการ ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & \beta_{t1} + \beta_{t2} \ln BL_{t-i} + \beta_{t3} \ln BCD_{t-i} + \beta_{t4} \ln BODL_{t-i} + \beta_{t5} \ln OSL_{t-i} + \beta_{t6} \ln OSTC_{t-i} + \\ & \beta_{t7} \ln OSIL_{t-i} + \beta_{t8} \ln STPI_{t-1} + \beta_{t9} \ln GDPD_t + \beta_{t10} GR_t + \beta_{t11} \ln UR_t + \beta_{t12} \ln IR_t + \\ & \beta_{t13} \ln DO_t + \beta_{t14} MM_{BOT} + \mu_t \end{aligned}$$

โดยที่

ER_t	=	อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) (Baht THB / USD)
BL_{t-i}	=	เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Loans) (ด้านดอลลาร์ สรอ.)

BCD_{t-i}	=	เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธนาคาร (Short-term Bank Currency and Deposits) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
$BODL_{t-i}$	=	หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (Short-term Bank Other Debt Liabilities) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
OSL_{t-i}	=	เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Loans) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
$OSTC_{t-i}$	=	สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Trade Credits) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
$OSIL_{t-i}$	=	เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจ ระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (Short-term Other Sectors Intercompany Lending) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
$STPI_{t-i}$	=	เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (Short-term Portfolio Investment) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
$GDPD_t$	=	ดัชนีราคาสินค้าและบริการของ GDP (GDP deflator) ใช้ในการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (ร้อยละ)
GR_t	=	อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate) (ร้อยละ)
UR_t	=	อัตราการว่างงาน (Unemployment Rate) (ร้อยละ)
IR_t	=	อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลายาว ปี (Interest Rate) (ร้อยละ)
DO_t	=	ระดับการเปิดประเทศ (Degree of Openness) (ล้านดอลลาร์ สรอ.)
MM_{BOT}	=	มาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (Monetary Measure)
t	=	แสดงถึงข้อมูลอนุกรมเวลา รายไตรมาส ที่ใช้ในการศึกษา
$t-i$	=	แสดงข้อมูลที่เกิดขึ้นก่อนไตรมาสที่ t
β_{t_1}	=	ค่าคงที่
$\beta_{t_2} \dots \beta_{t_{14}}$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

$$\mu_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อน}$$

สมมติฐานของแบบจำลอง

การวิเคราะห์เกี่ยวกับผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจในด้านระดับราคา และอัตราแลกเปลี่ยน ของประเทศไทย สามารถกำหนดสมมติฐานของความสัมพันธ์ได้ ดังนี้

1. การวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาของประเทศไทย ได้กำหนดสมมติฐานความสัมพันธ์ของตัวแปรในการศึกษา ดังนี้

$$\text{GDPD}_t = f(\text{BL}_{t-i}, \text{BCD}_{t-i}, \text{BODL}_{t-i}, \text{OSL}_{t-i}, \text{OSTC}_{t-i}, \text{OSIL}_{t-i}, \text{STPI}_{t-i}, \text{ER}_t, \text{GR}_t, \text{UR}_t, \text{IR}_t, \text{DO}_t, \text{MM}_{\text{BOT}})$$

- $\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{BL}_{t-i} > 0$ การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้น จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
- $\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{BCD}_{t-i} > 0$ การเปลี่ยนแปลงของเงินตราและเงินฝากระยะสั้น จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
- $\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{BODL}_{t-i} > 0$ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินอื่นๆระยะสั้น จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน

$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{OSL}_{t-i} > 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{OSTC}_{t-i} > 0$	การเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{OSIL}_{t-i} > 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{STPI}_{t-i} > 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{ER}_t < 0$	การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{GR}_t > 0$	การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{UR}_t < 0$	การเปลี่ยนแปลงของอัตราการว่างงานจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{IR}_t > 0$	การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{DO}_t \neq 0$	การเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลง ส่วนทิศทางของการเปลี่ยนแปลงนั้นจะขึ้นอยู่กับขนาดของมูลค่าการนำเข้าและส่งออก
$\partial \text{GDPD}_t / \partial \text{MM}_{\text{BOT}} \neq 0$	การเปลี่ยนแปลงทางมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยจะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลง

การขยายตัวเพิ่มขึ้นของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่อยู่ในรูปของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคเอกชนประเภทต่างๆ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ จะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าในประเทศไทยเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกัน กล่าวคือ ผลจากการขยายตัวของการก่อหนี้ภาคเอกชนและการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น จะส่งผ่านตลาดเงิน ทำให้เกิดการเกินดุลในดุลบัญชีทุน (Capital Account) ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น และจากการที่ตลาดเงินสามารถปรับตัวได้เร็วกว่าตลาดผลผลิต การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินส่งผลให้เส้น LM เคลื่อนที่ไปทางขวาทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพิ่มขึ้น(ค่าเงินในประเทศอ่อนค่าลง) และภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ในระยะสั้นตลาดผลผลิตปรับตัวช้ากว่าตลาดเงินทุน ทำให้ในระยะสั้นระดับราคาสินค้ายังไม่มีเปลี่ยนแปลง ดังนั้นการเข้ามาของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศดังกล่าวจะทำให้เส้นอุปสงค์มวลรวมเคลื่อนที่ไปทางขวาเช่นกัน นอกจากนี้การที่อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อำนาจซื้อของเงินภายในประเทศลดลง เป็นผลให้ราคาสินค้าโดยเปรียบเทียบถูกลง ประเทศสามารถส่งออกได้เพิ่มขึ้น ดุลบัญชีเดินสะพัดเป็นบวก และจะส่งผลให้ อุปสงค์มวลรวมเพิ่มขึ้นอีกทอดหนึ่ง รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการส่งออก ทำให้ประชาชนในประเทศมีเงินในการจับจ่ายใช้สอยได้มากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการใช้จ่ายในกาอุปโภคบริโภค หรือการลงทุนใดๆ เช่น การเก็งกำไร การใช้จ่ายหมุนเวียนระยะสั้นในธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งเมื่อตลาดผลผลิตสามารถปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงได้ในระยะเวลาต่อมา ระดับราคาจึงจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ในท้ายที่สุด

นอกจากนี้ หากพิจารณาการเพิ่มขึ้นปริมาณเงินภายใต้แนวคิดของสำนักClassic พบว่าการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศสามารถทำให้เกิดอุปสงค์มวลรวมส่วนเกิน อันเป็นผลมาจากความต้องการใช้จ่ายมีอยู่เกินกว่าระดับผลผลิตภายในประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้ระดับราคาภายในประเทศสูงขึ้น ซึ่งไม่ว่าจะพิจารณาผลจากการเข้ามาของเงินทุนระยะสั้น โดยแนวคิดใดก็ตาม จะพบว่า การเปลี่ยนแปลงที่เกิดกับเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ จะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับระดับราคาสินค้าภายในประเทศ

2. แบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทย ได้กำหนดสมมติฐานความสัมพันธ์ของตัวแปรในการศึกษา ดังนี้

$$ER_t = f(BL_{t-i}, BCD_{t-i}, BODL_{t-i}, OSL_{t-i}, OSTC_{t-i}, OSIL_{t-i}, STPI_{t-i}, GDPD_t, GR_t, UR_t, IR_t, DO_t, MM_{BOT})$$

$\partial ER_t / \partial BL_{t-i} < 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารในช่วงเวลา t-i จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial BCD_{t-i} < 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารในช่วงเวลา t-i จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial BODL_{t-i} < 0$	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารในช่วงเวลา t-i จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial OSL_{t-i} < 0$	การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆในช่วงเวลา t-i จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม

$\partial ER_t / \partial OSTC_{t-i}$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial OSIL_{t-i}$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial STPI_{t-i}$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ในช่วงเวลา $t-i$ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนในช่วงเวลา t เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial GDP_t$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial GR_t$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial UR_t$	> 0	การเปลี่ยนแปลงของอัตราการว่างงานจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน
$\partial ER_t / \partial IR_t$	< 0	การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม
$\partial ER_t / \partial DO_t$	$\neq 0$	การเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลง ส่วนทิศทางของการเปลี่ยนแปลงนั้นจะขึ้นอยู่กับขนาดของมูลค่าการนำเข้าและส่งออก
$\partial ER_t / \partial MM_{BOT}$	$\neq 0$	การเปลี่ยนแปลงของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเปลี่ยนแปลง

ภายใต้ข้อสมมติที่ว่า ในระยะสั้นตลาดผลผลิตปรับตัวช้ากว่าตลาดเงินทุนการขยายตัวเพิ่มขึ้นของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่อยู่ในรูปของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคเอกชนประเภทต่างๆ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศจะส่งผ่านตลาดเงินทำให้เกิดการเกินดุลในดุลบัญชีทุน(Capital Account) ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มสูงขึ้น และจากการที่ตลาดเงินสามารถปรับตัวได้เร็วกว่าตลาดผลผลิต การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินส่งผลให้เส้น LM เคลื่อนที่ไปทางขวาทำให้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยเสมอภาค ในขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวเพิ่มขึ้น(ค่าเงินในประเทศอ่อนค่าลง)

ผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าลง จะทำให้ประชาชนในประเทศนั้นต้องใช้เงินสกุลท้องถิ่นมูลค่ามากขึ้นเพื่อที่จะสามารถแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในจำนวนเท่าเดิมก่อนที่จะมีการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว อาจกล่าวได้ว่า ในระยะสั้น การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคเอกชน จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนเกิดการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน ในขณะที่ระดับราคาสินค้ายังคงเดิม เนื่องจากผลกระทบดังกล่าวเกิดขึ้นก่อนที่จะมีการปรับตัวของตลาดผลผลิต

บทที่ 3

โครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศของประเทศไทย

ในบทนี้จะกล่าวถึงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่เกิดขึ้นภายในประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็น องค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศตลอดจนการวิเคราะห์ระดับหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศของประเทศไทย

องค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ

ในอดีตที่ผ่านมา แหล่งเงินทุนจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศไทย ซึ่งเมื่อพิจารณาในส่วนขององค์ประกอบของเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามาสู่ประเทศไทยนั้นสามารถจำแนกองค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศออกเป็นประเภทต่างๆได้ (ภาพที่ 2)

เมื่อพิจารณาในส่วนของประเทศไทยสามารถแบ่งองค์ประกอบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศ โดยอาศัยหลักการแบ่งประเภทของเงินลงทุนจากต่างประเทศตามวัตถุประสงค์ในการลงทุน การแบ่งองค์ประกอบของเงินทุนจากต่างประเทศของไทย หากแบ่งตามเป้าหมายในการลงทุน พบว่า ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจมูลค่าเงินลงทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศไทยในรูปของสินเชื่อการค้าซึ่งเป็นเงินลงทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกินปีได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ซึ่งมีมูลค่าสินเชื่อการค้าจากต่างประเทศร้อยละ 39.29 หรือ 11,237 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในปี พ.ศ. 2547 ซึ่งมีมูลค่าสินเชื่อการค้าร้อยละ 50.59 หรือ 26,391 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่มูลค่าเงินลงทุนทางตรงและมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศภายหลังจากวิกฤตมีมูลค่าไม่แตกต่างกันมากในปีพ.ศ.2543 ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนเคลื่อนย้ายเข้าคิดเป็นร้อยละ 18.55 และ 18.33 ตามลำดับ ต่อมาเมื่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น ส่งผลให้โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายต้องปรับตัวตามกระแสของภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจ จากเดิมที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาลงทุนโดยมุ่งเน้นไปที่การลงทุนระยะสั้นซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเก็งกำไรระยะสั้น โดยได้รับผลตอบแทนในรูปอัตราดอกเบี้ย และเพื่ออำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศผ่านทาง การกู้ยืมระหว่างประเทศ

และการให้สินเชื่อการค้าเปลี่ยนมาเป็นการลงทุนที่มีระยะเวลา นานยิ่งขึ้น โดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศซึ่งเป็นการเข้ามาดำเนินกิจการ บริหารองค์กรโดยตรงของนักลงทุนชาวต่างชาติ อาทิ การเข้ามาเปิดบริษัทย่อย การตั้งโรงงานผลิตสินค้า การควบรวมกิจการ ตลอดจนการเข้ามาบริหารงานต่อจากเจ้าของกิจการรายเดิม ซึ่งจะพบว่า มูลค่าการเคลื่อนย้ายทุนของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศนี้ ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยมาจนมีมูลค่าสูงที่สุดในปีพ.ศ.2544 ซึ่งมีมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยคิดเป็นร้อยละ 30.61 หรือ 10,853 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายหลังจากปีพ.ศ. 2544 มูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศของไทยก็ปรับตัวลดลงมาโดยตลอด และมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนลดน้อยลงจนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการเคลื่อนย้ายเข้าของเงินทุนทางตรงที่เกิดขึ้นภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ โดยมีสัดส่วนการนำเงินเข้ามาลงทุนทางตรงร้อยละ 17.07 ของเงินลงทุนในภาคเอกชนที่มีใช้ธุรกิจธนาคารทั้งหมดในปีพ.ศ.2550 ขณะที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าจากต่างประเทศในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยรวมกลับปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปีพ.ศ.2540 ซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 53.19 หรือ 74,032.29 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีพ.ศ.2548 (ภาพที่ 3)

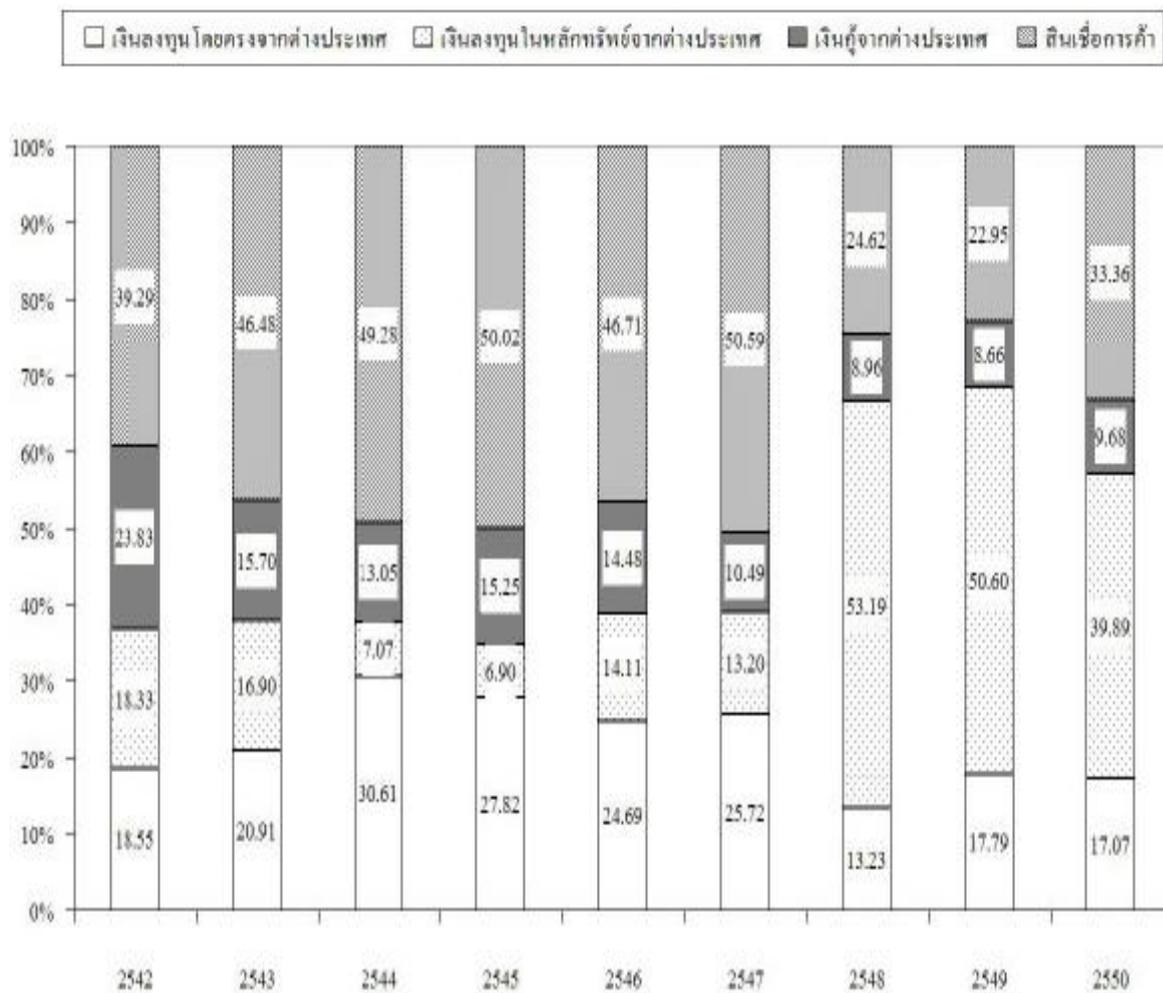
หากพิจารณาองค์ประกอบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศโดยใช้ระยะเวลาเป็นเกณฑ์ สามารถแบ่งออกเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศซึ่งเป็นการลงทุนที่มีระยะเวลามากกว่า 1 ปีขึ้นไปแต่ไม่สามารถกำหนดระยะเวลาได้แน่นอน และการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ซึ่งอาจเป็นการลงทุนในระยะสั้นไม่เกิน 1 ปี หรือเป็นการลงทุนระยะยาวที่สามารถกำหนดระยะเวลาในการลงทุนได้ชัดเจนกว่าการลงทุนทางตรง เมื่อนำมูลค่าการลงทุนทั้งสองประเภทข้างต้นมาเปรียบเทียบกันจะพบว่า ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ การเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยของนักลงทุนต่างชาติทั้งในส่วนที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์มีมูลค่าในตอนแรกค่อนข้างต่ำ และมีสัดส่วนในการลงทุนไม่แตกต่างกันมาก โดยในปีพ.ศ.2542 มีมูลค่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ และมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ 5,307 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 5,242 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ นอกจากนี้ เมื่อเปรียบเทียบมูลค่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ พบว่า มูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนในปีพ.ศ.2542 ยังเป็นปีที่มีมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนทางตรงที่ต่ำที่สุดอีกด้วย ในขณะที่เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมีมูลค่ามากที่สุดในปีพ.ศ.2549 ซึ่งนับได้ว่ามีมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่สูงสุดนับตั้งแต่วิกฤตการณ์ทางการเงิน โดยมีมูลค่า 32,142.56 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศนั้น ได้เคลื่อนย้ายเข้ามาภายในประเทศ

ไทยต่ำที่สุดในปีพ.ศ.2544 โดยมีมูลค่า 2,506 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสูงที่สุดถึง 91,429.50 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปีพ.ศ. 2549 และหากเปรียบเทียบมูลค่าเงินทุนเคลื่อนย้ายทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ จะพบว่า เมื่อระบบเศรษฐกิจของไทยมีแนวโน้มที่จะเจริญรุ่งเรืองมากขึ้น ส่งผลให้มีการปรับโครงสร้างเงินลงทุน โดยนักลงทุนต่างชาติได้เคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าการเข้ามาลงทุนทางตรงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งในช่วงเวลาระหว่างปีพ.ศ.2548 ถึงปีพ.ศ.2550 ได้มีการเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยในระดับที่สูงกว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนในการลงทุนทางตรง ทั้งที่ก่อนปีพ.ศ.2548 ซึ่งเป็นปีที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดนั้น การเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อเข้ามาลงทุนทางตรงมีมูลค่าสูงกว่าการเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มาโดยตลอด(ภาพที่ 4)

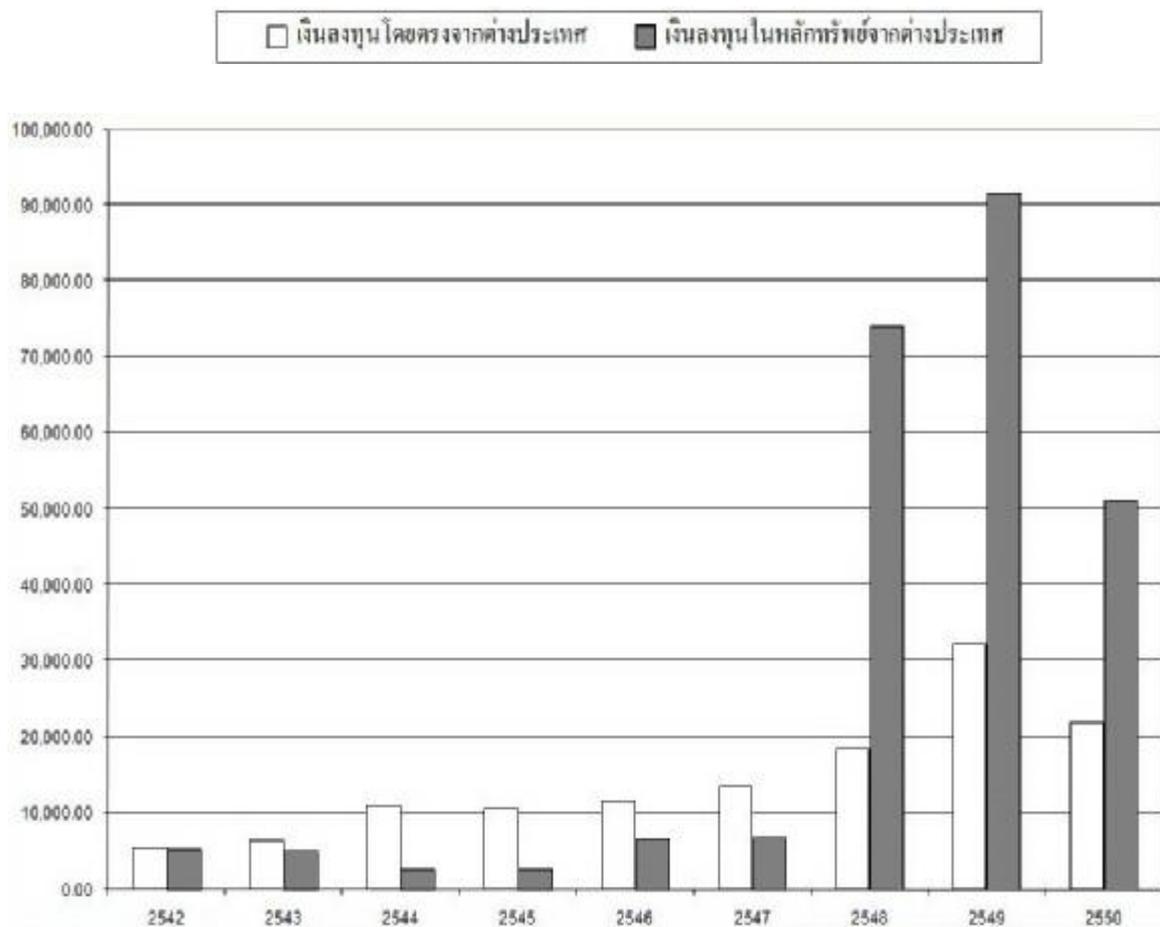
การแบ่งประเภทของเงินทุนจากต่างประเทศ			
ระยะเวลา (Maturity)	ไม่เกิน 1 ปี (Short-term)	เกิน 1 ปีขึ้นไป (Long-term)	มากกว่า 1 ปีแต่ไม่สามารถกำหนด ได้แน่นอน (Indeterminate)
เป้าหมายในการลงทุน (Motivation)	เพื่อหารายได้ หรือ อำนาจความ สะดวกในการทำ ธุรกรรมระหว่าง ประเทศ (Short-term)	เพื่อหารายได้จาก การลงทุน	ควบคุมบริหาร องค์กร เข้ามา ดำเนินการโดย ตรง
ชนิดของเครื่องมือ (Typical Investment)	- Checking Account Balance - Time Deposits - Commercial Paper - Bank Loans - International Banking Facility	- Government Bill, Notes and Bonds - Corporate Stocks and Bonds	- Foreign Subsidiaries - Foreign Factories - International Joint Ventures

ภาพที่ 2 การแบ่งประเภทของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ

ที่มา: International Money and Finance (1995)



ภาพที่ 3 สัดส่วนของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศระหว่างปีพ.ศ.2542 ถึงพ.ศ.2550
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)



ภาพที่ 4 การเปรียบเทียบมูลค่าเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศ และเงินลงทุนในหลักทรัพย์
จากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศไทยภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจ
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศของประเทศไทย

เงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมภายในประเทศกำลังพัฒนาทั้งในทางตรงและทางอ้อม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศไทย ซึ่งภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินลงทุนจากต่างประเทศอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะในส่วนของ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ทั้งที่เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศและหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างเงินทุนระยะสั้นนับได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องหมั่นตรวจสอบการเคลื่อนย้ายทุนประเภทดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

ในการศึกษาผลกระทบของเงินทุนจากต่างประเทศระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศไทยนี้ จะพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศในส่วนที่เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ รวมทั้งส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธนาคาร และหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธุรกิจอื่นๆ

เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว(ภาพที่ 5) ถึงแม้ว่าสัดส่วนหนี้ระยะสั้นจะอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหนี้ต่างประเทศระยะยาว แต่จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของหนี้ระยะสั้นเริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้น ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า ภายหลังจากปีพ.ศ.2543 การเคลื่อนย้ายเงินทุนในส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามกระแสเศรษฐกิจของประเทศไทย โดยมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในปีพ.ศ.2550 ร้อยละ 35.03 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด

หากเปรียบเทียบมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่าง การลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธนาคาร และหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธุรกิจอื่นๆ พบว่า ภายหลังปีพ.ศ.2544 ซึ่งมีมูลค่ามูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างประเทศต่ำที่สุด โดยมีมูลค่าเพียง 611 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆจนอยู่ในระดับสูงสุด ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ โดยมีมูลค่าถึง 22,599.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในส่วนของมูลค่าหนี้ต่างประเทศภาคธนาคารมีมูลค่าลดลงเรื่อยๆ โดยมูลค่าหนี้ภาคธนาคารได้ลดลงต่ำสุดในปีพ.ศ.2547 ซึ่งมีมูลค่า 2,685 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่มูลค่าหนี้ในภาคธุรกิจอื่นๆกลับเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยมูลค่าหนี้ภาคธุรกิจอื่น ๆ มีมูลค่าสูงถึง 17,535 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี

พ.ศ.2550 (ตารางที่ 3 และภาพที่ 6) เมื่อพิจารณาสัดส่วนโดยเปรียบเทียบระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นภาคธนาคาร และภาคธุรกิจอื่นๆ พบว่า ในปีพ.ศ.2542 สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของทั้งภาคธนาคารและภาคธุรกิจอื่นๆ มีสัดส่วนที่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน โดยที่ภาคธนาคารมีสัดส่วนร้อยละ 48.45 และมีการเปลี่ยนแปลงลดลงเรื่อยๆ จนมีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศระยะสั้นภาคธนาคารในปีพ.ศ.2550 คิดเป็นร้อยละ 17.91 ในทางตรงข้าม สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของภาคธุรกิจอื่นๆ ได้เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จากสัดส่วนร้อยละ 1.55 ในปีพ.ศ.2542 เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 82.09 ในปีพ.ศ.2550 (ภาพที่ 7)

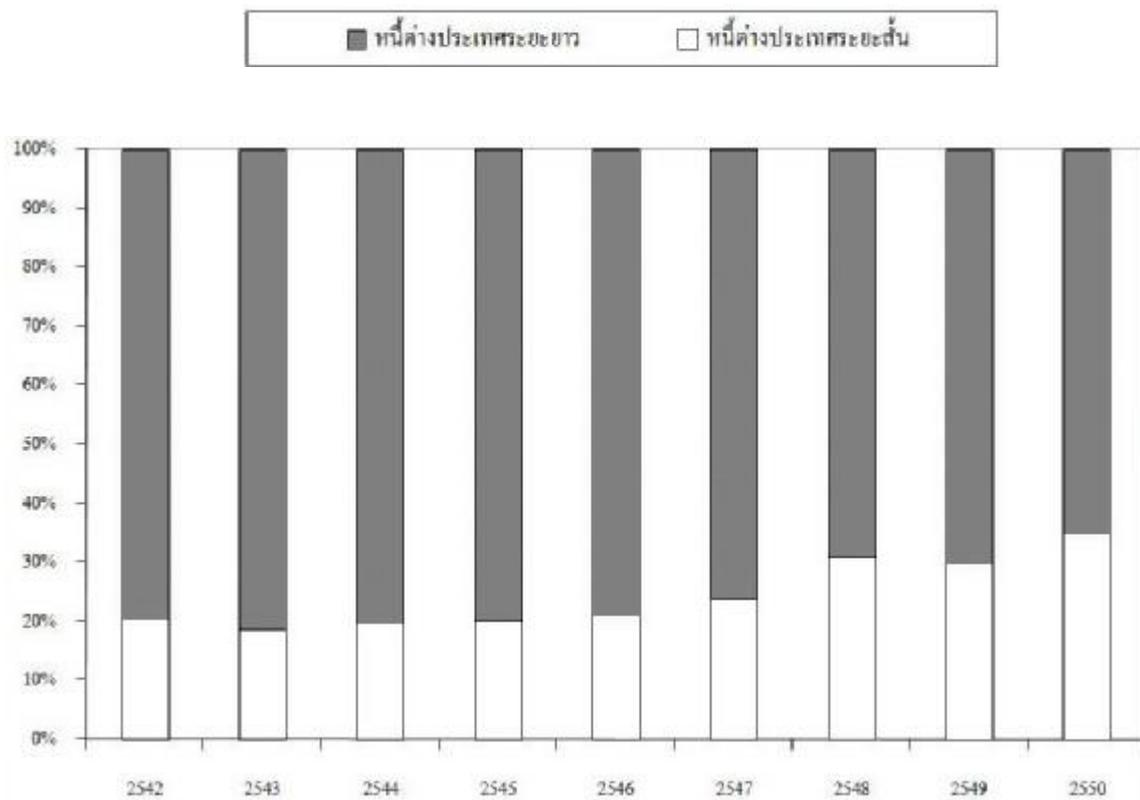
ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่นำมาใช้ในการศึกษาผลกระทบของเงินทุนจากต่างประเทศระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย (ตารางที่ 4 และภาพที่ 8,9) พบว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารซึ่งประกอบไปด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และหนี้สินอื่นๆ จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เมื่อพิจารณาโดยภาพรวมได้เปลี่ยนแปลงลดลง เนื่องจากการที่มูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคารมีสัดส่วนสูงกว่ามูลค่าของเงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศ และหนี้สินอื่นๆ จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ซึ่งเป็นเหตุให้การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารจะขึ้นอยู่กับแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ถึงแม้ว่าอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และหนี้สินอื่นๆ จากต่างประเทศของภาคธนาคารจะเพิ่มขึ้นก็ตาม

เมื่อพิจารณาอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารก็จะปรับลดลงเช่นเดียวกับแนวโน้มของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธุรกิจอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ สินเชื่อการค้าจากต่างประเทศ และเงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจจากต่างประเทศ จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แม้ว่าในช่วงปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2545 การเปลี่ยนแปลงจะค่อนข้างผันผวน แต่ตั้งแต่ปีพ.ศ.2546 จนกระทั่งถึงปีพ.ศ.2550 อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธุรกิจอื่นๆ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยมีมูลค่าการเคลื่อนย้ายหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธุรกิจอื่นๆ สูงสุดในปีพ.ศ.2550 ซึ่งเป็นมูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ 7,054 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มูลค่าสินเชื่อการค้าจากต่างประเทศ

9,867 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมูลค่าเงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจจากต่างประเทศ 3,511 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างผันผวน โดยในช่วงปีพ.ศ.2542 ถึงพ.ศ.2547 อัตราการเปลี่ยนแปลงจะมีความผันผวนต่ำกว่าช่วงปีพ.ศ.2548 และปีพ.ศ.2549 เนื่องจากมีมูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนอยู่ในระดับต่ำ แต่ในช่วงปีพ.ศ.2548 และปีพ.ศ.2549 มูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นของประเทศไทยอยู่ในระดับสูงถึง 17,966.48 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และ 22,599.89 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ตามลำดับ

จากข้อมูลรายปีข้างต้น สามารถนำมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น ตลอดจนมูลค่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคาร และภาคธุรกิจอื่นๆ มาเปรียบเทียบแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส เพื่อให้สามารถพิจารณารูปแบบการเคลื่อนย้ายทุนได้ชัดเจนยิ่งขึ้น(ภาพที่ 10,11,12)



ภาพที่ 5 การเปรียบเทียบสัดส่วนหน้ต่างประเทระยะสั้นและระยะยาว
 ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

ตารางที่ 3 มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ และมูลค่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2550

(ล้านบาทสหรัฐ)

	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
มูลค่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ของภาคธนาคาร	9,466.00	5,426.00	5,020.00	4,207.00	3,316.00	2,685.00	3,056.00	3,156.00	3,827.00
มูลค่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ของภาคธุรกิจอื่นๆ	10,073.00	9,242.00	8,222.00	7,350.00	7,203.00	9,201.00	12,958.00	14,656.00	17,535.00
มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ ระยะสั้นจากต่างประเทศ	938.00	911.00	611.00	686.00	4,729.00	3,134.00	17,966.48	22,599.89	11,657.29
รวม	19,539.00	14,668.00	13,242.00	11,557.00	10,519.00	11,886.00	16,014.00	17,812.00	21,362.00

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

ตารางที่ 4 อัตราการเปลี่ยนแปลงในการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2550

(ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)

	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
หนี้ต่างประเทศระยะสั้นภาคธนาคาร:									
เงินกู้จากต่างประเทศ	8,489	4,424	4,202	3,404	2,305	1,756	1,578	1,143	1,306
อัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)		-0.4789	-0.0502	-0.1899	-0.3229	-0.2382	-0.1014	-0.2757	0.1426
สัดส่วน (ร้อยละ)	36.97	25.05	25.75	24.20	13.67	10.31	4.41	2.66	3.64
เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศ									
เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศ	295	300	304	312	305	328	863	1,112	1,221
อัตราการเปลี่ยนแปลง (ร้อยละ)		0.0169	0.0133	0.0263	-0.0224	0.0754	1.6311	0.2885	0.0980
สัดส่วน (ร้อยละ)	1.28	1.70	1.86	2.22	1.81	1.92	2.41	2.59	3.40
หนี้สินอื่นๆจากต่างประเทศ									
หนี้สินอื่นๆจากต่างประเทศ	682	702	514	491	706	601	615	901	1,300
อัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)		0.0293	-0.2678	-0.0447	0.4379	-0.1487	0.0233	0.4650	0.4428
สัดส่วน (ร้อยละ)	2.97	3.97	3.15	3.49	4.19	3.53	1.72	2.10	3.62

ตารางที่ 4 (ต่อ)

(ล้านบาทสหรัฐ)

	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
หนี้ต่างประเทศระยะสั้นภาคธุรกิจอื่น ^c									
เงินกู้จากต่างประเทศ	5,671	5,849	5,249	3,990	3,609	4,493	4,517	5,540	7,054
อัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)		0.0314	-0.1026	-0.2399	-0.0955	0.2449	0.0053	0.2265	0.2733
สัดส่วน (ร้อยละ)	24.70	33.11	32.16	28.37	21.40	26.37	12.62	12.90	19.64
สินเชื่อกิจการจากต่างประเทศ	4,119	3,125	2,654	2,970	3,352	4,474	7,804	8,489	9,867
อัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)		-0.2413	-0.1507	0.1191	0.1286	0.3347	0.7443	0.0878	0.1623
สัดส่วน (ร้อยละ)	17.94	17.69	16.26	21.11	19.88	26.26	21.80	19.77	27.47
เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจจากต่างประเทศ	2,769	2,353	2,787	2,213	1,856	2,253	2,454	3,159	3,511
อัตราการเปลี่ยนแปลง(ร้อยละ)		-0.1502	0.1844	-0.2060	-0.1613	0.2139	0.0892	0.2873	0.1114
สัดส่วน (ร้อยละ)	12.06	13.32	17.08	15.73	11.01	13.22	6.86	7.36	9.78

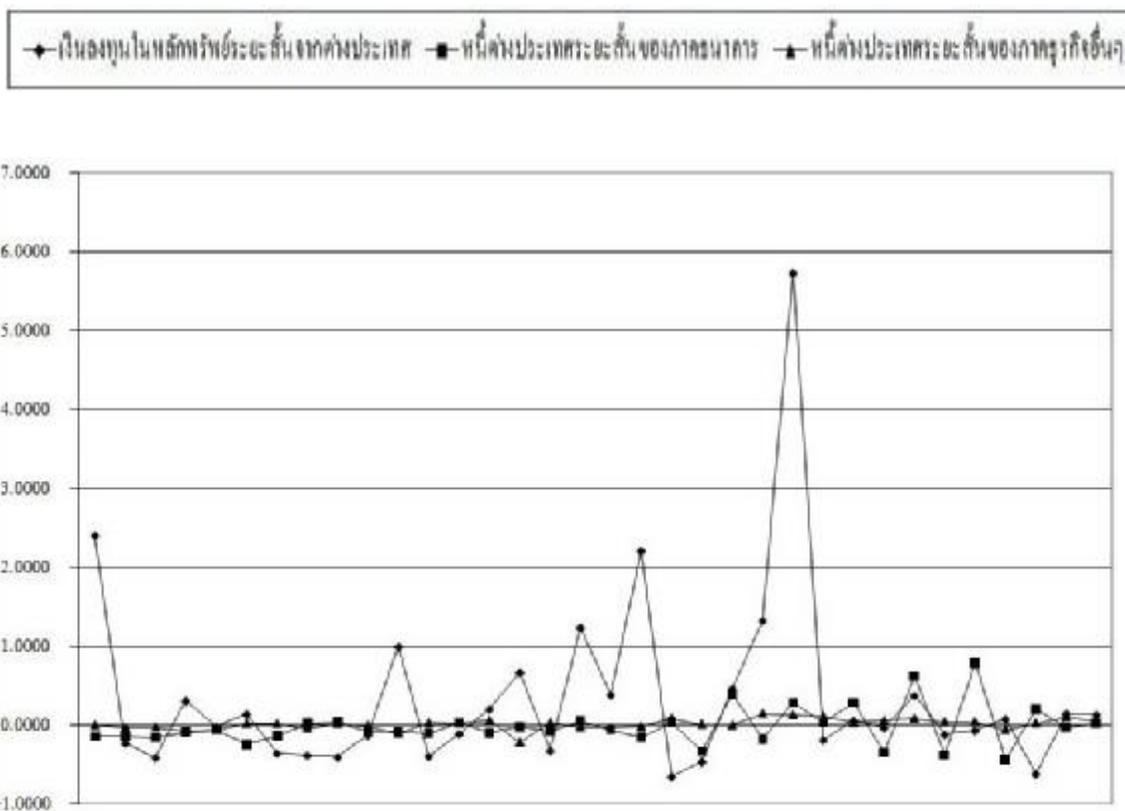
ตารางที่ 4 (ต่อ)

(ล้านบาทสหรัฐ)

	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ	938	911	611	686	4729	3134	17966.48	22599.89	11,657.29
อัตราแลกเปลี่ยน(ร้อยละ)		-0.0288	-0.3293	0.1227	5.8936	-0.3373	4.7328	0.2579	-0.4842
สัดส่วน (ร้อยละ)	4.08	5.16	3.74	4.88	28.05	18.39	50.19	52.63	32.46
รวม	22,963	17,664	16,321	14,066	16,862	17,039	35,797	42,944	35,916
อัตราแลกเปลี่ยน(ร้อยละ)		-0.23076	-0.07603	-0.13817	0.19878	0.01050	1.10091	0.19963	-0.16365
สัดส่วน (ร้อยละ)	100	100	100	100	100	100	100	100	100

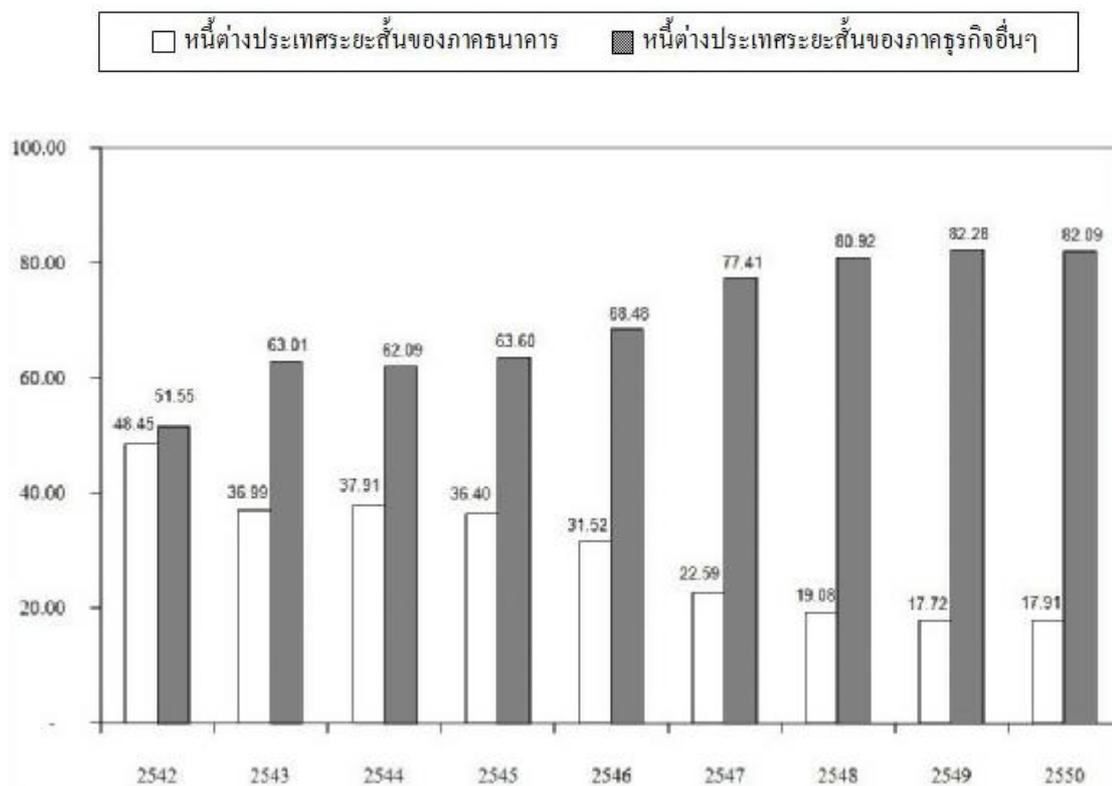
หมายเหตุ: อัตราแลกเปลี่ยน(ร้อยละ) เมื่อเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา

ที่มา: คำนวณจากตัวเลขของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)

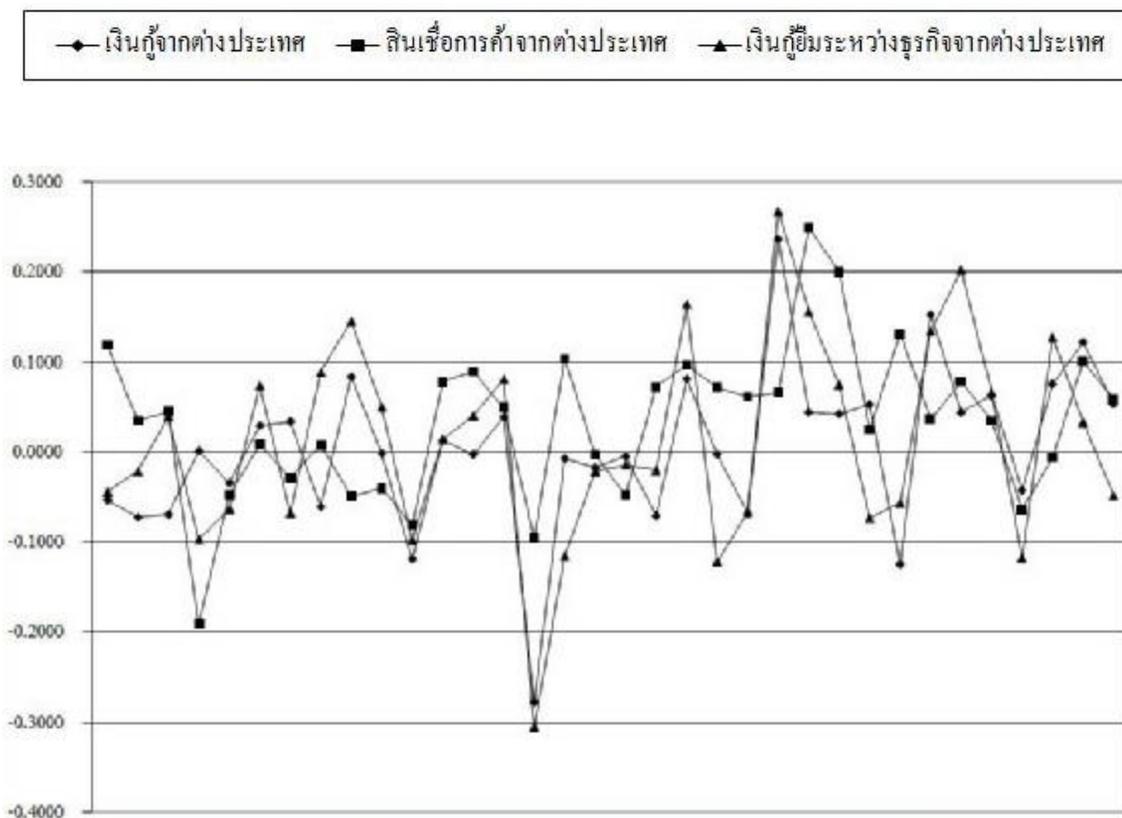


ภาพที่ 6 อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศ ตั้งแต่ไตรมาสที่ปี พ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550

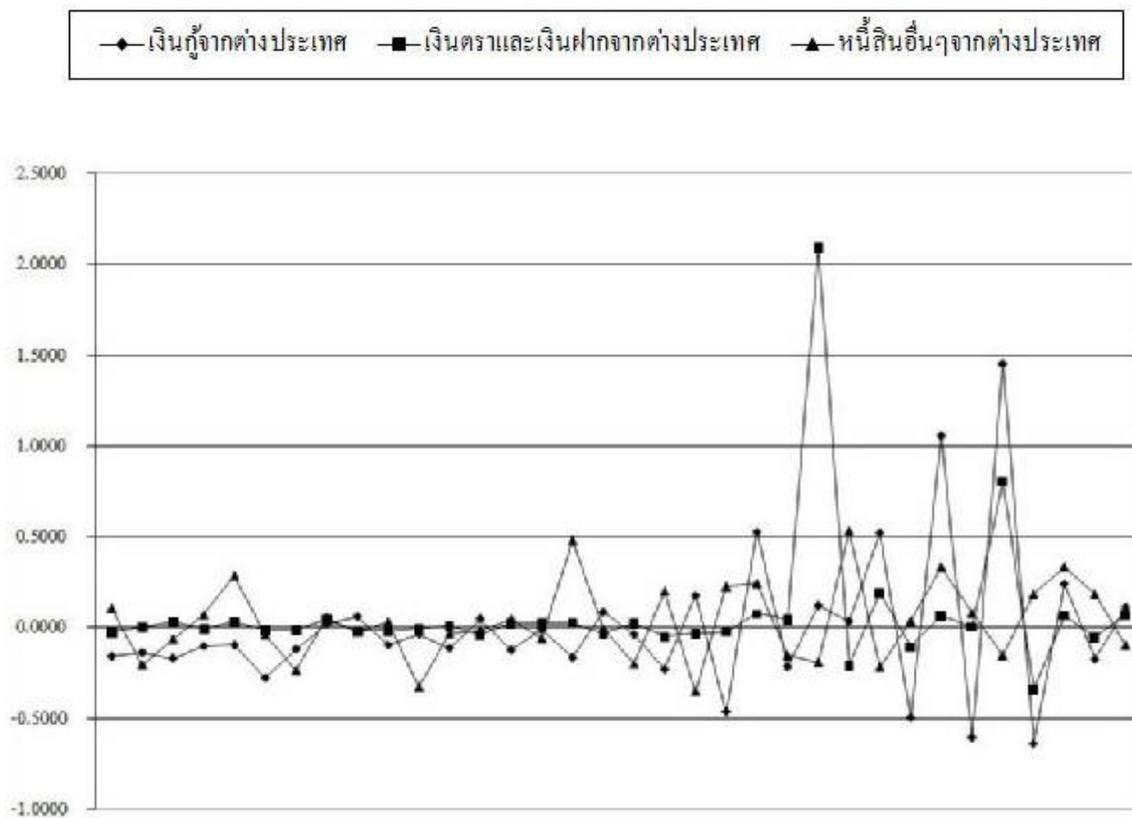
ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)



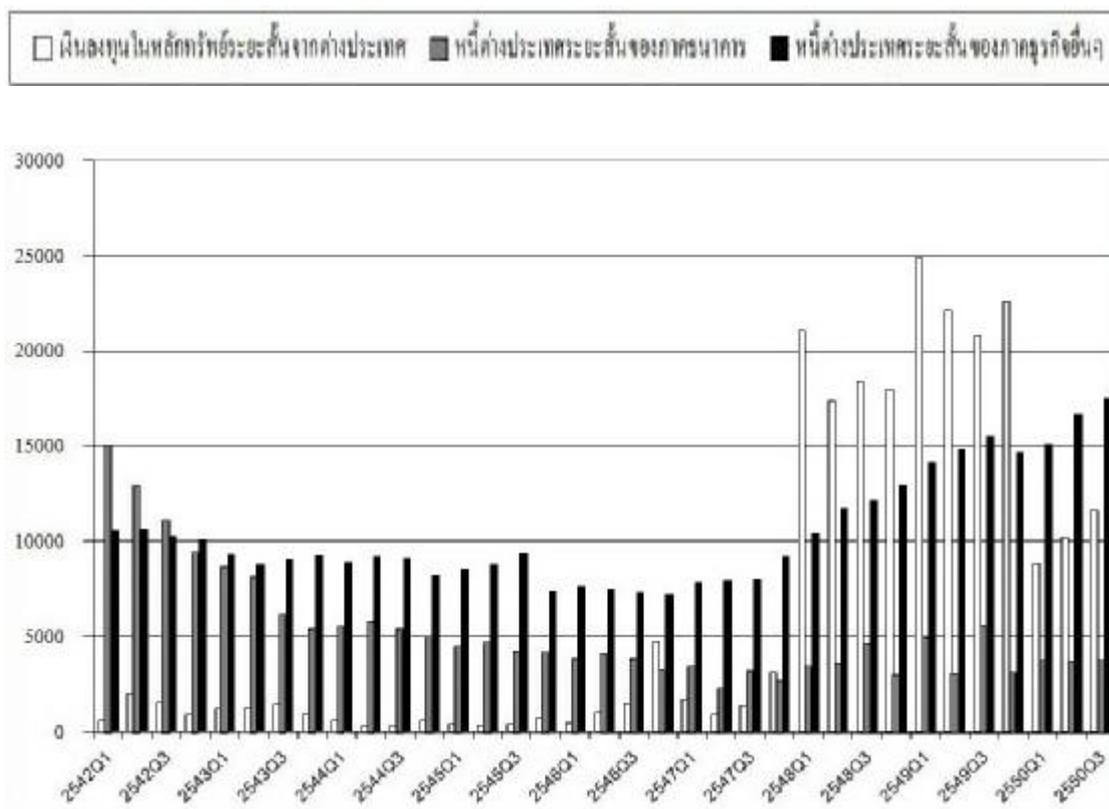
ภาพที่ 7 การเปรียบเทียบสัดส่วนพื้นที่ต่างประเภทย่อยอื่นของภาคธนาคาร และภาคธุรกิจอื่นๆ
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)



ภาพที่ 8 อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธนาคาร ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550
ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)

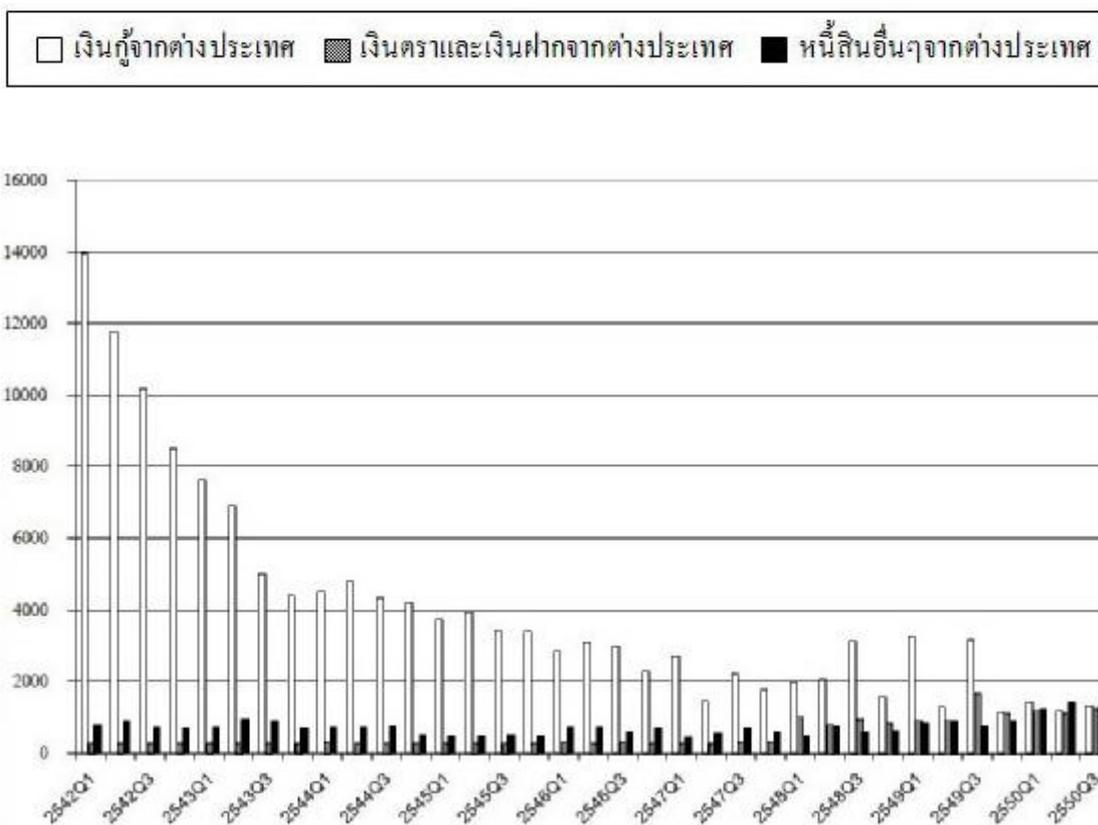


ภาพที่ 9 อัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธุรกิจอื่นๆ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550
ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)

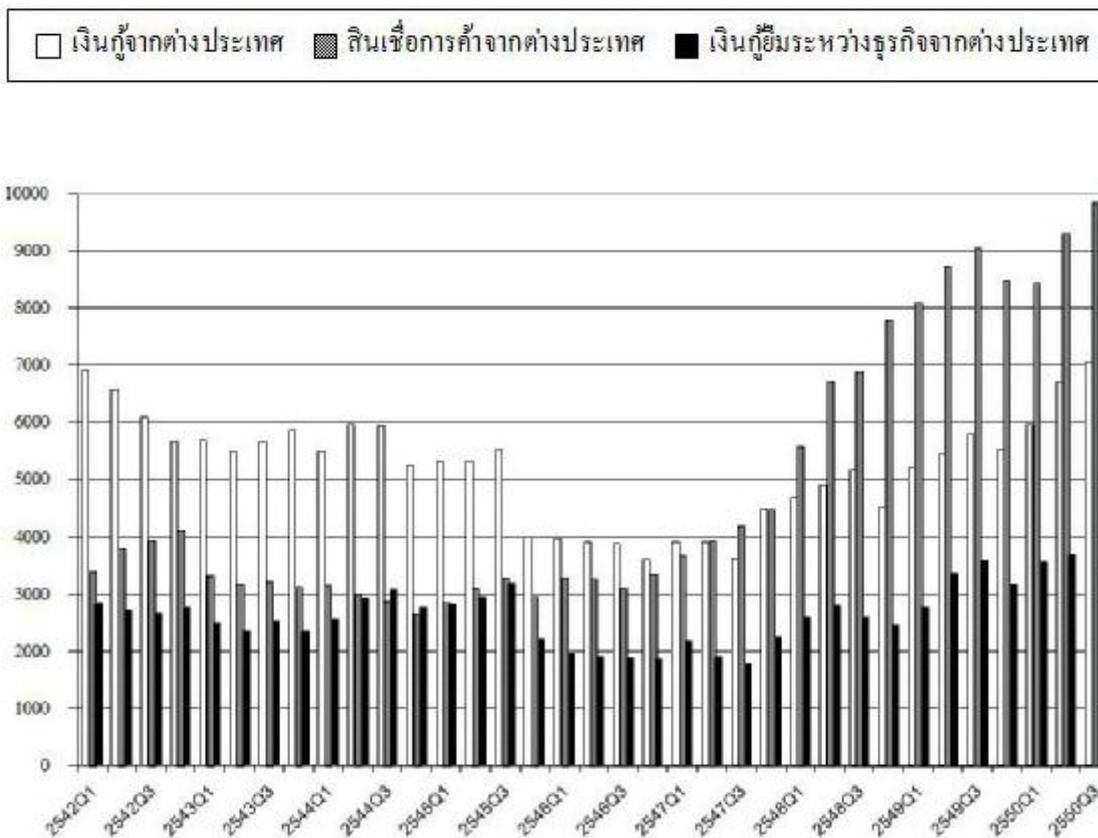


ภาพที่ 10 การเปรียบเทียบมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพ์จากต่างประเทศ หนีต้างประเทศระยะสั้นของภาคธนาคาร และภาคธุรกิจอื่น ๆ

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)



ภาพที่ 11 มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธนาคาร ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)



ภาพที่ 12 มูลค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของหนี้ต่างประเทศ ภาคธุรกิจอื่นๆ ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550
ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย (2550)

การวิเคราะห์ระดับหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศของประเทศไทย

ในการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย ในทางปฏิบัตินั้นเป็นการยากที่จะกำหนดระดับการก่อหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม โดยอิงกับมาตรฐานเดียว หรือ ทฤษฎีเดียว เนื่องจากการก่อหนี้มีหลายปัจจัยและแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ ในการศึกษาเรื่องดังกล่าวจึงจำเป็นต้องทราบถึงปัจจัยหลายอย่างที่กระทบต่อการก่อหนี้ต่างประเทศ รวมถึงสภาพแวดล้อมของอุปทานในตลาดเงินทุนระหว่างประเทศ ทั้งนี้เพราะในการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศนั้น นอกเหนือจากผู้กู้ (Borrower) แล้ว ผู้ให้กู้ (Lender) จะต้องพิจารณาว่าระดับหนี้ต่างประเทศนั้นเป็นระดับที่จะไม่ก่อให้เกิดปัญหาด้วย (McDonald, 1982) ดังนั้นในการศึกษาระดับของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศนี้จึงจะเน้นศึกษาโดยใช้เครื่องมือหลายๆตัวประกอบการพิจารณา (Indicator Approach) โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. สัดส่วนหนี้ต่อการส่งออก (Export Earnings) และสัดส่วนหนี้ต่อ มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)

สัดส่วนหนี้ต่อการส่งออก (Export Earnings) และสัดส่วนหนี้ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือที่แสดงถึงความสามารถของประเทศในการชำระหนี้เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบกับรายได้ของประเทศ ทั้งที่เป็นรายได้เงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ (Exports) และมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ทั้งนี้ธนาคารโลก (World Bank) ได้แบ่งประเทศลูกหนี้เป็น 3 ระดับคือ ประเทศที่มีปัญหาหนี้ต่างประเทศรุนแรง ประเทศที่มีหนี้ระดับปานกลาง และประเทศที่มีหนี้ระดับต่ำ ซึ่งได้กำหนดเกณฑ์การแบ่งประเภทลูกหนี้ ตามตารางที่ 5 โดยพิจารณาจากสัดส่วนหนี้ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ควบคู่กับสัดส่วนหนี้ต่อรายได้จากการส่งออก (Export Earnings) ดังนี้

(ตารางที่ 5) ธนาคารโลกได้ปรับวิธีคำนวณจากเดิมที่ใช้ค่าเฉลี่ย 3 ปีของสัดส่วนทั้ง 2 มาเป็นการใช้สัดส่วนของหนี้ในปีนั้นต่อ ค่าเฉลี่ยของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และ รายได้เงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ (Exports) ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยสัดส่วนตามการคำนวณแบบนี้ จะสามารถชี้ให้เห็นถึงภาวะหนี้ของประเทศที่สะท้อนถึงประโยชน์ที่ได้จากการผ่อนผันหนี้ (debt relief) ในปีก่อนๆ ด้วย (World Bank, 2000) ทั้งนี้การจัดระดับประเทศลูกหนี้จะพิจารณาทั้ง 2 สัดส่วน โดยถือเกณฑ์ตามสัดส่วนที่สูงเช่น ถ้าสัดส่วนหนี้ต่อ

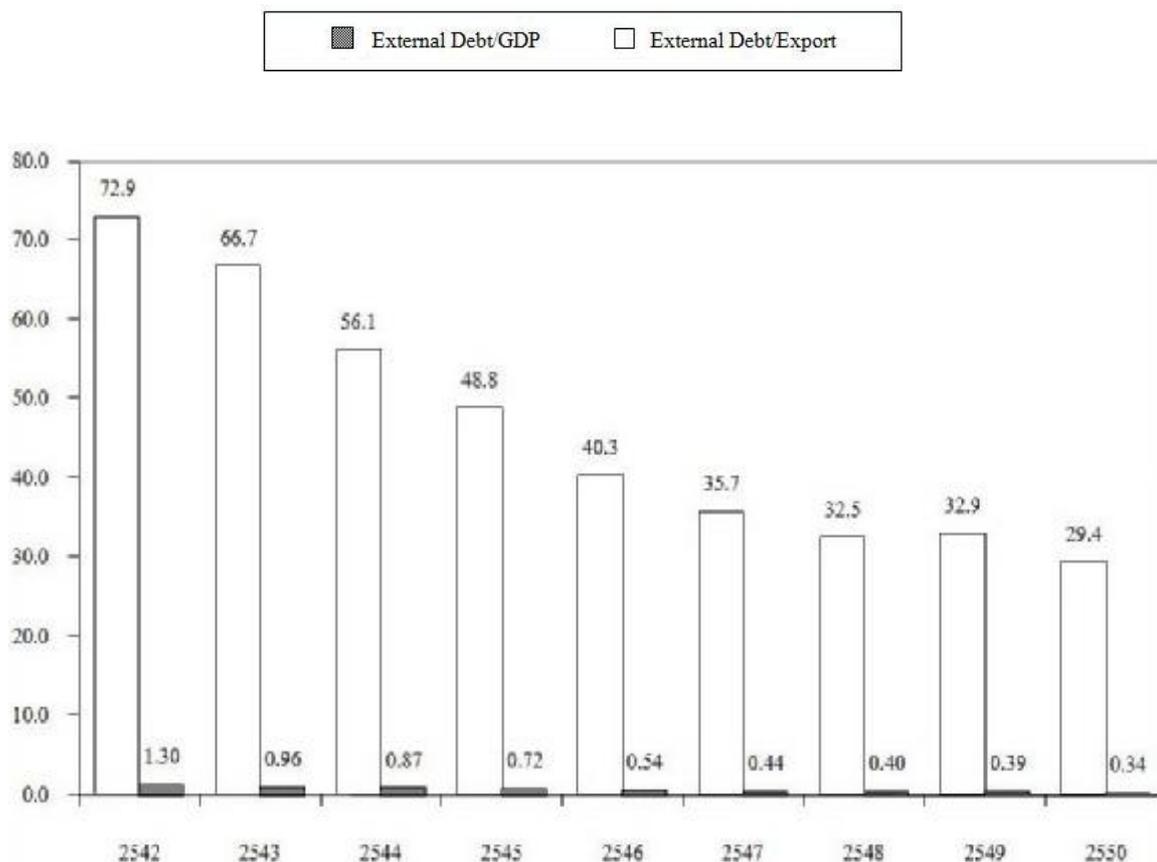
มูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) มากกว่าร้อยละ 80 ถือว่าเป็นประเทศที่มีระดับหนี้สูง แม้ว่าสัดส่วนหนี้ที่ขายได้เงินตราต่างประเทศจากการส่งออกสินค้าและบริการ (Exports) จะน้อยกว่าร้อยละ 220

สำหรับประเทศไทย ในช่วงตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 เป็นต้นมาตามการคำนวณแบบใหม่สัดส่วนหนี้ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) และสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกต่ำกว่าร้อยละ 80 และ ร้อยละ 220 ตามลำดับมาโดยตลอด (ภาพที่ 13) ตามเกณฑ์ของธนาคารโลกจัดได้ว่าประเทศไทยอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีหนี้ต่ำกว่าประเทศระดับปานกลางนอกจากนี้ จากการศึกษาของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF, 1987) พบว่าสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกที่เหมาะสมควรอยู่ไม่เกินร้อยละ 200 ถึงร้อยละ 250 และจากการศึกษาของธนาคารโลก (Cohen, 1995) ให้ผลที่คล้ายกัน กล่าวคือ จากการศึกษาในระดับหนี้ต่างประเทศของประเทศอัฟริกาพบว่า สัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกควรอยู่ในระดับไม่เกินร้อยละ 200 ดังนั้นกรณีประเทศไทย สัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าวิกฤต (Critical Value) ตามการศึกษาเหล่านี้มาก

ตารางที่ 5 เกณฑ์การวัดระดับหนี้ต่างประเทศตามข้อกำหนดของธนาคารโลก

Classification	External Debt/Exports > 220%	132% < External Debt/Exports < 220%	External Debt/Exports < 132%
	หรือ External debt/GDP > 80%	หรือ 48% < External Debt/GDP < 80%	หรือ External Debt/GDP < 48%
Low-income: GNP per capita less than \$785	Severely Indebted low income Countries	Moderately Indebted low income Countries	Less Indebted low income Countries
Middle-income: GNP per capita between \$786 and \$9635	Severely Indebted middle income countries	Moderately indebted middle income countries	Less-indebted middle income countries

ที่มา: World Bank, Global Development Finance (2000)



ภาพที่ 13 สัดส่วนหนี้ ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และสัดส่วนหนี้ ต่อการส่งออก (Export) ของประเทศไทย ตั้งแต่ปีพ.ศ.2542 ถึงปีพ.ศ.2550

ที่มา: คำนวณจากตัวเลขของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)

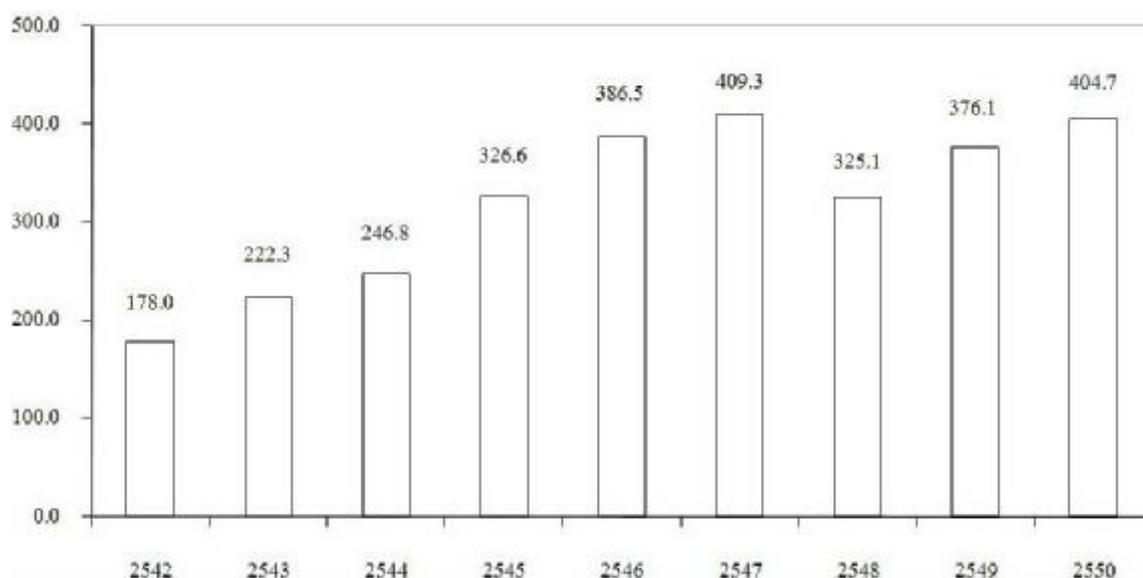
2. สภาพคล่องและฐานะของระบบการเงิน

โครงสร้างหนี้ และภาระการชำระหนี้ คืบในในอนาคต (Debt falling due) มีส่วนสำคัญในการกำหนดระดับหนี้และภาระหนี้ที่ประเทศสามารถรองรับได้เมื่อเทียบกับสภาพคล่องทางการเงินของประเทศ สัดส่วนที่ใช้กันทั่วไปในการวัดสภาพคล่องคือ สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (Reserves/Short-term debt)

สัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (Reserves/Short-term debt) เป็นสัดส่วนที่วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น โดยมีหลักว่าประเทศควรมีสินทรัพย์ต่างประเทศเพียงพอที่จะชำระหนี้ระยะสั้นได้ทั้งหมดในทันทีกล่าวคือ ควรมีสินทรัพย์ต่างประเทศ

ที่เพียงพอสำหรับการชำระคืนหนี้สินระยะสั้นในอัตรา ต่อ 1 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2539) สำหรับประเทศไทย เมื่อปีพ.ศ.2540 สินทรัพย์สภาพคล่องมีจำนวนที่ต่ำมากหนี้ระยะสั้นสูงกว่าสำรองระหว่างประเทศ (Reserves) 3 กว่า 20 เท่าตัว

อย่างไรก็ตามเงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็นลำดับขณะที่หนี้ระยะสั้นลดลงอย่างรวดเร็วตามการชำระคืนของภาคเอกชน โดยเฉพาะภาคธนาคาร สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อเงินสำรองระหว่างประเทศจึงลดลงมาโดยตลอด จนกลับเข้าสู่ระดับต่ำกว่า หรือเท่ากับร้อยละ 0.0027 และร้อยละ 0.0025 ในปีพ.ศ.2549 และ ปีพ.ศ.2550 ตามลำดับ ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่ประเทศไทยมีอยู่นั้นมีเพียงพอสำหรับใช้ชำระหนี้ระหว่างประเทศ โดยที่เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยมีมูลค่ามากกว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น 376.1 เท่าและ 404.7 เท่า ในปีพ.ศ.2549 และปีพ.ศ.2550 ตามลำดับ(ภาพที่ 14)



ภาพที่ 14 แสดงสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ระหว่างปีพ.ศ. 2542ถึงปีพ.ศ.2550

ที่มา: คำนวณจากตัวเลขของธนาคารแห่งประเทศไทย(2550)

3. หนี้ต่างประเทศของไทยเปรียบเทียบกับต่างประเทศ

นอกเหนือจากการเปรียบเทียบตัวเลขหนี้ต่างประเทศกับตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นแล้ว การเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ระหว่างประเทศ (cross-country comparison) ที่มีระดับการพัฒนากลี่ยกกัน ก็สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความสูงต่ำของระดับหนี้ของประเทศ (IMF, 2007) เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย หนี้ต่างประเทศของไทยอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ โดยหนี้ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของไทย ณ สิ้นปีพ.ศ. 2550 มีสัดส่วนร้อยละ 29.4 สูงเป็นอันดับสี่ รองจากอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย แต่ในขณะที่สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของไทยเท่ากับร้อยละ 10.3 มีระดับสูงสุดเมื่อเทียบกับประเทศในเอเชีย (ตารางที่ 6)

ในการศึกษาโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ และการวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศระยะสั้นประเภทต่างๆ ที่อยู่ในภาคเอกชนของประเทศไทย สามารถสรุปผลการศึกษาโดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ในกรณีของประเทศไทย หากแบ่งตามเป้าหมายในการลงทุน พบว่า ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจมูลค่าเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศไทยในรูปแบบของสินเชื่อการค้าซึ่งเป็นเงินทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกิน 1 ปี ได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด เมื่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้น ส่งผลให้โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายต้องปรับตัวตามกระแสของสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจ โดยภายหลังจากปีพ.ศ. 2544 มูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศของไทยก็ปรับตัวลดลงมาโดยตลอด ขณะที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าจากต่างประเทศในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยรวมกลับปรับตัวเพิ่มขึ้น หากพิจารณาองค์ประกอบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศโดยใช้ระยะเวลาเป็นเกณฑ์ สามารถแบ่งออกเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศ และการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ การเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยทั้งในส่วนที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์มีมูลค่าในช่วงแรกค่อนข้างต่ำ และมีสัดส่วนในการลงทุนไม่แตกต่างกันมาก และเมื่อระบบเศรษฐกิจของไทยมีแนวโน้มที่จะเจริญรุ่งเรืองมากขึ้น ทำให้มีการปรับโครงสร้างเงินลงทุน โดยนักลงทุนต่างชาติได้เคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าการเข้ามาลงทุนทางตรงอย่างเห็นได้ชัด

2. ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจได้มีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินลงทุนจากต่างประเทศอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะในส่วนของ การเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ ทั้งที่เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น จากต่างประเทศ และหนี้ ต่างประเทศระยะสั้น เมื่อพิจารณาเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ ต่างประเทศในระยะสั้น และระยะยาว ถึงแม้ว่าสัดส่วนหนี้ระยะสั้นจะอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับหนี้ ต่างประเทศระยะยาว แต่จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของหนี้ระยะสั้นเริ่มเข้ามามีบทบาทมากขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่าในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้น จากต่างประเทศที่นำมาใช้ในการศึกษาหนี้ ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารได้ปรับลดลงตามแนวโน้มของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธุรกิจอื่นๆ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยใน ส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น จากต่างประเทศ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างผันผวน

3. การวิเคราะห์ระดับหนี้ ต่างประเทศจะศึกษาโดยใช้เครื่องชี้ หลายๆ ตัวประกอบการพิจารณา ได้แก่ สัดส่วนหนี้ ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) และสัดส่วนหนี้ ต่อการส่งออกของประเทศไทย พบว่า ประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีหนี้ ต่างประเทศระดับปานกลาง และมีสัดส่วนหนี้ ต่อการส่งออกยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าวิกฤตอย่างมาก มูลค่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่ประเทศไทยมีอยู่นั้น มีเพียงพอสำหรับใช้ชำระหนี้ ระหว่างประเทศโดยที่เงินสำรองระหว่างประเทศของ ไทยมีมูลค่ามากกว่าการก่อหนี้ ต่างประเทศระยะสั้น และจากการเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ ระหว่างประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชีย พบว่า หนี้ ต่างประเทศของ ไทยอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ แต่สัดส่วนหนี้ ระยะสั้น ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) ของ ไทยโดยเปรียบเทียบอยู่ในระดับสูงที่สุด

ตารางที่ 6 การเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของประเทศต่างๆในภูมิภาคเอเชีย

(ร้อยละ)

ประเทศ	2542	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549	2550
เปรียบเทียบจากสัดส่วนหนี้โดยรวมจากต่างประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ									
อินโดนีเซีย	n.a.	n.a.	57.0	56.3	53.4	63.9	149.4	96.5	93.8
มาเลเซีย	n.a.	n.a.	39.0	37.6	38.4	43.8	58.8	53.4	49.3
ฟิลิปปินส์	n.a.	n.a.	61.4	54.9	55.0	61.6	81.7	75.7	78.9
เกาหลีใต้	n.a.	n.a.	22.0	26.0	31.6	33.4	46.9	33.4	26.5
ไทย	n.a.	n.a.	56.1	48.8	40.3	35.7	32.5	32.9	29.4
เปรียบเทียบจากสัดส่วนหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ									
อินโดนีเซีย	n.a.	n.a.	6.5	8.7	7.5	27.5	76.4	5.9	5.7
มาเลเซีย	n.a.	n.a.	7.5	7.2	9.9	11.1	11.7	7.6	6.4
ฟิลิปปินส์	n.a.	n.a.	8.9	8.3	12.0	14.0	15.6	11.3	7.5
เกาหลีใต้	n.a.	n.a.	14.5	14.6	17.9	13.3	9.7	9.3	7.7
ไทย	n.a.	n.a.	11.13	9.78	8.49	8.47	10.0	9.83	10.3

ที่มา: IMF, World Economic Outlook, October (2007)

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์

การศึกษาในบทนี้ จะแสดงผลการศึกษาโดยแบ่งผลการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณออกเป็นสองส่วน โดยส่วนแรกเป็นการศึกษาผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและส่วนที่สองเป็นการศึกษาถึงผลกระทบของกระแสเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน

ส่วนที่ 1 ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา

การวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น และหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนระยะสั้น ที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาของประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550 เพื่อใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร (Multiple Regression Equations) โดยจะใช้วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวในรูปสมการทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

1. กรณีสที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นี้จะมีต่ออัตราเงินเพื่อเกิดขึ้นทันที หรือ $i = 0$

$$\begin{aligned} \text{GDPD}_t = & -1.1513 - 0.0016 \ln \text{BL}_{t-0} + 0.038 \ln \text{BCD}_{t-0} + 0.0447 \ln \text{BODL}_{t-0} - 0.0093 \ln \text{OSL}_{t-0} \\ & (-1.6729)^* \quad (-0.0855) \quad (1.2576) \quad (1.7105) \quad (-0.1257) \\ & + 0.1399 \ln \text{OSTC}_{t-0} + 0.0085 \ln \text{OSIL}_{t-0} - 0.0217 \ln \text{STPI}_{t-0} + 0.1320 \ln \text{ER}_t \\ & (3.1544)^{***} \quad (0.1328) \quad (-2.1122)^{**} \quad (1.1952) \\ & - 0.0028 \text{GR}_t - 0.0504 \ln \text{UR}_t - 0.0042 \ln \text{IR}_t + 0.1592 \ln \text{DO}_t - 0.0004 \text{MM}_{\text{BOT}} \\ & (-2.4293)^{**} \quad (-1.9811)^* \quad (-0.1963) \quad (2.2864)^{**} \quad (-0.0149) \\ R^2 = 0.9808 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.9690 \quad \text{S.E.} = 0.0218 \quad \text{D.W.} = 1.5711 \quad \text{F} = 82.6427^{***} \end{aligned}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.5711 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 82.6427 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาว ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.9690 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในประเทศไทยได้ร้อยละ 96.9 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 3.1 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นจะมีต่ออัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

มูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆเพิ่มขึ้น ๗๐ ล้านดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.399 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินเชื่อเพื่อการชำระหนี้
 สืบจากต่างประเทศของภาครัฐกิจอื่นๆ ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาทันที
 (กำหนดให้ $i = 0$ ดังนั้น $t - i = t - 0 = t$)

เมื่อพิจารณาในส่วนของ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI)
 กลับพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวล
 รวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้
 เนื่องจากการเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นของชาวต่างประเทศเป็นการลงทุนเพื่อเก็งกำไรซึ่ง
 ต้องอาศัยระยะเวลาในการส่งผ่านผลกระทบของกระแสเงินทุนไหลเข้าส่งผลให้ความสัมพันธ์
 ระหว่างการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นและดัชนีราคาสินค้าและบริการ
 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีทิศทางตรงกันข้ามกัน จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นพบว่า
 เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 ล้าน
 ดอลลาร์ สหรัฐ. จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ
 เปลี่ยนแปลงลดลงร้อยละ 2.17 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์
 ระยะสั้นจากต่างประเทศส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาทันที

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การ
 เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) และอัตราการว่างงาน (UR) จะ
 ส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เปลี่ยนแปลงลดลง ณ
 ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 และ ร้อยละ 90 ตามลำดับ ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของระดับการ
 เปิดประเทศ (DO) จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของระดับ
 ราคาสินค้า (วัดโดยใช้ GDP Deflator) ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ ถ้าอัตราการ
 เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ร้อยละ 10 จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของ
 ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ลดลงร้อยละ 0.0284 และเมื่ออัตราการว่างงานลดลงร้อยละ 50
 จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น ร้อยละ 2.52 ใน
 ขณะเดียวกัน ถ้าประเทศไทยทำการค้ากับต่างประเทศโดยมีระดับการเปิดประเทศคิดเป็นมูลค่า 10
 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ก็จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นถึงร้อย
 ละ 1.592 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่ง
 ผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาทันที

2. กรณีสถิติที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลาในช่วง 1 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ หรือ $i = 1$

$$\begin{aligned}
 \text{GDPD}_t = & -1.4508 - 0.0144 \ln \text{BL}_{t-1} + 0.0254 \ln \text{BCD}_{t-1} + 0.0201 \ln \text{BODL}_{t-1} - 0.0481 \ln \text{OSL}_{t-1} \\
 & (-1.7474)^* \quad (-0.6749) \quad (0.8715) \quad (0.8105) \quad (-0.5011) \\
 & + 0.1522 \ln \text{OSTC}_{t-1} + 0.0408 \ln \text{OSIL}_{t-1} - 0.0146 \ln \text{STPI}_{t-1} + 0.2051 \ln \text{ER}_t \\
 & (3.2213)^{***} \quad (0.5128) \quad (-1.5683) \quad (1.6617) \\
 & - 0.0031 \text{GR}_t + 0.0016 \ln \text{UR}_t - 0.0133 \ln \text{IR}_t + 0.203 \ln \text{DO}_t + 0.0153 \text{MM}_{\text{BOT}} \\
 & (-2.5767)^{**} \quad (0.0598) \quad (-0.5643) \quad (2.6964)^{**} \quad (0.4723)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.9820 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.9704 \quad \text{S.E.} = 0.0212 \quad \text{D.W.} = 1.5869 \quad \text{F} = 84.0821^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 9

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 5

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 10

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.5869 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 84.0821 ที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GR) อัตราการว่างงาน(UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ(DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย(MM_{BOT})

อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.9704 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในประเทศไทยได้ร้อยละ 97.04 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 2.96 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

มูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่น ๆ (OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่น ๆ เพิ่มขึ้น 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.522 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่น ๆ จะใช้ระยะเวลา 1 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา (กำหนดให้ $i = 1$ ดังนั้น $n_t - i = t - 1$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เปลี่ยนแปลงลดลง ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศ (DO) จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 กล่าวคือ ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ร้อยละ 10 จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ลดลงร้อยละ 0.031 และในขณะเดียวกัน ถ้าประเทศไทยทำการค้ากับต่างประเทศโดยมีระดับการเปิดประเทศคิดเป็นมูลค่า 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. ก็จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้น ร้อยละ 2.03 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบ 1 ไตรมาส

3. กรณิที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 2 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ หรือ $i = 2$

$$\begin{aligned} \text{GDPD}_t = & -1.2823 - 0.0162 \ln \text{BL}_{t-2} + 0.0727 \ln \text{BCD}_{t-2} + 0.007 \ln \text{BODL}_{t-2} + 0.0576 \ln \text{OSL}_{t-2} \\ & (-1.5769)^* \quad (-0.9959) \quad (2.3513)^{**} \quad (0.2952) \quad (0.7102) \\ & + 0.0461 \ln \text{OSTC}_{t-2} - 0.0076 \ln \text{OSIL}_{t-2} - 0.0147 \ln \text{STPI}_{t-2} + 0.1450 \ln \text{ER}_t \\ & (0.8226) \quad (-0.1057) \quad (-1.6740) \quad (1.2862) \\ & - 0.0045 \text{GR}_t - 0.0277 \ln \text{UR}_t + 0.0073 \ln \text{IR}_t + 0.2424 \ln \text{DO}_t - 0.0067 \text{MM}_{\text{BOT}} \\ & (-3.8762)^{***} \quad (-1.2184) \quad (0.2990) \quad (3.7287)^{***} \quad (-0.2621) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.9857 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.9758 \quad \text{S.E.} = 0.0191 \quad \text{D.W.} = 1.349 \quad \text{F} = 100.4025^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.349 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 82.6427 ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หินี่ สิ้นอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSL) สิ้นเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลายาว ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัว

มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.9758 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในประเทศไทยได้ร้อยละ 97.58 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 2.42 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆ นอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีทีลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร(BCD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้น 10 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.727 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ จะใช้ระยะเวลา 2 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา (กำหนดให้ $i = 2$ ดังนั้น $t - i = t - 2$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GR) จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เปลี่ยนแปลงลดลง ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศ(DO) จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า (วัดโดยใช้ GDP Deflator) ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 กล่าวคือ ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ลดลงร้อยละ 0.045 ในขณะเดียวกัน ถ้าประเทศไทยทำการค้ากับต่างประเทศโดยมีระดับการเปิดประเทศคิดเป็นมูลค่า 10 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. ก็จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.424 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบ 2 ไตรมาส

4. กรณีสที่ผลของเงินทูลนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 3 ไตรมาส ในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ หรือ $i = 3$

$$\begin{aligned}
 \text{GDP}_t = & -1.4070 - 0.026 \ln \text{BL}_{t-3} + 0.0075 \ln \text{BCD}_{t-3} - 0.0130 \ln \text{BODL}_{t-3} + 0.0941 \ln \text{OSL}_{t-3} \\
 & (-1.8614)^* \quad (-1.8391)^* \quad (0.3170) \quad (-0.5115) \quad (1.3800) \\
 & + 0.0538 \ln \text{OSTC}_{t-3} - 0.0226 \ln \text{OSIL}_{t-3} + 0.0132 \ln \text{STPI}_{t-3} + 0.2270 \ln \text{ER}_t \\
 & (0.9700) \quad (-0.3537) \quad (1.7717)^* \quad (2.2170)^{**} \\
 & - 0.0042 \text{GR}_t - 0.0416 \ln \text{UR}_t - 0.0156 \ln \text{IR}_t + 0.2415 \ln \text{DO}_t - 0.0133 \text{MM}_{\text{BOT}} \\
 & (-4.1477)^{***} \quad (-1.8444)^* \quad (-7732) \quad (3.5693)^{***} \quad (-0.5633)
 \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.9878 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.9789 \quad \text{S.E.} = 0.0177 \quad \text{D.W.} = 2.3583 \quad \text{F} = 111.9032^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยล๙9

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยล๙5

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยล๙0

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทูลระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.3583 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวคลาดเคลื่อน(Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 111.9032 ที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยล๙9 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GR) อัตราการว่างงาน(UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย(MM_{BOT})

อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.9789 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในประเทศไทยได้ร้อยละ 97.89 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 2.11 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 ซึ่งมีทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารเพิ่มขึ้น 100 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปรับตัวลดลงร้อยละ 2.6 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารใช้ระยะเวลา 3 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา (กำหนดให้ $i = 3$ ดังนั้น $t - i = t - 3$)

เมื่อพิจารณาในส่วนของ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI) กลับพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น 100 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.32 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศใช้ระยะเวลา 3 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) และอัตราการว่างงาน (UR) จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 และร้อยละ 90 ตามลำดับ ในขณะที่การแข็งค่าขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยน (ER) ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศ (DO) จะมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และร้อยละ 99 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศลดลงร้อยละ 0.042 และเมื่ออัตราการว่างงานลดลงร้อยละ 50 จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.08 ในขณะเดียวกัน เมื่อค่าเงินบาทแข็งขึ้นจากเดิมร้อยละ 10 ก็จะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.27 และถ้าประเทศไทยทำการค้ากับต่างประเทศโดยมีระดับการเปิดประเทศคิดเป็นมูลค่า 0 ล้านดอลลาร์ ทรอ. ก็จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.424 เมื่อตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง และกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบ 3 ไตรมาส

5. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 1 ปี (4 ไตรมาส) ในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ หรือ $i = 4$

$$\begin{aligned} \text{GDPD}_t = & -2.8260 - 0.026 \ln \text{BL}_{t-4} + 0.0164 \ln \text{BCD}_{t-4} + 0.0289 \ln \text{BODL}_{t-4} + 0.1492 \ln \text{OSL}_{t-4} \\ & (-3.8327)^{***} \quad (-1.8391)^* \quad (0.6486) \quad (1.1300) \quad (1.9763)^* \\ & - 0.0150 \ln \text{OSTC}_{t-4} - 0.0552 \ln \text{OSIL}_{t-4} + 0.0177 \ln \text{STPI}_{t-4} + 0.3135 \ln \text{ER}_t \\ & (-0.3511) \quad (-0.8686) \quad (1.8974)^* \quad (3.3490)^{***} \\ & - 0.0037 \text{GR}_t - 0.0248 \ln \text{UR}_t - 0.0421 \ln \text{IR}_t + 0.4067 \ln \text{DO}_t - 0.0008 \text{MM}_{\text{BOT}} \\ & (-3.6086)^{***} \quad (-1.2047) \quad (-1.4436) \quad (6.3193)^{***} \quad (-0.0393) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.9894 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.9813 \quad \text{S.E.} = 0.0165 \quad \text{D.W.} = 2.1038 \quad \text{F} = 122.0353^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.1038 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 122.0353 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) เงินอื่น ๆ ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI) อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา 1 ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.9813 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาในประเทศไทยได้ร้อยละ 98.13 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 1.87 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณาสำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่จะมีต่ออัตราเงินเฟ้อเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 ซึ่งมีทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้น 100 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 14.92 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารใช้เวลา ปีในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา (กำหนดให้ $i = 4$ ดังนั้น $t - i = t - 4$)

เมื่อพิจารณาในส่วนของ มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ (STPI) กลับพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 ซึ่งตรงตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมี

การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ๗๐๐ ล้านดอลลาร์ สรอ. จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.77 เมื่อกำหนดค่าให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศใช้ระยะเวลา 1 ปีในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) จะส่งผลให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ในขณะที่การแข็งค่าขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยน (ER) ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของระดับการเปิดประเทศ (DO) จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงในเสถียรภาพของระดับราคาสินค้า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ทั้งคู่ กล่าวคือ ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นร้อยละ 10 จะทำให้ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศลดลงร้อยละ 0.037 ในขณะเดียวกัน เมื่อค่าเงินบาทแข็งขึ้นจากเดิมร้อยละ 10 ก็ จะส่งผลให้ระดับราคาสินค้าปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.35 และถ้าประเทศไทยทำการค้ากับต่างประเทศ โดยมีระดับการเปิดประเทศคิดเป็นมูลค่า 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. ก็ จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.067 เมื่อตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง และ กำหนดค่าให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคาโดยใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบ 4 ไตรมาส

จากผลการวิเคราะห์การส่งผ่านผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ สามารถสรุปผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา (ตารางที่ 7) อาจกล่าวได้ว่า เงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราเงินเฟ้อ โดยที่เงินลงทุนระยะสั้นแต่ละชนิดจะใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินเฟ้อแตกต่างกัน กล่าวคือการเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศ ในส่วนที่เป็นหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วยเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และหนี้สินอื่นๆ จากต่างประเทศของภาคธนาคาร จะใช้เวลาอย่างต่ำ 12 ไตรมาส จนถึง 1 ปี ในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่หนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธุรกิจอื่น ๆ ในส่วน ของ สินเชื่อการค้าจากต่างประเทศกลับมีแนวโน้มที่จะส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้ทันที หรือบางครั้ง อาจใช้เวลาเพียง 8 เดือนเท่านั้น ในการส่งผ่านผลกระทบ และในส่วน

ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศนั้น ไม่สามารถระบุได้อย่างแน่นอนว่าจะใช้เวลาเท่าใดในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราเงินเฟ้อ กล่าวคือ เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศนี้ สามารถส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้ทันที หรือบางกรณีอาจใช้เวลาหลายเดือนถึงจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้

ตารางที่ 7 สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
ln BL	-	-	-	/*	-
ln BCD	-	-	/**	-	-
ln BODL	-	-	-	-	/*
ln OSL	-	-	-	-	-
ln OSTC	/**	/***	-	-	-
ln OSIL	-	-	-	-	-
ln STPI	/**	-	-	/*	/*

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ9

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ5

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ10

ส่วนที่ 2 ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน

การวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น และหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนระยะสั้น ที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550 เพื่อใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบหลายตัวแปร (Multiple Regression Equations) โดยจะใช้วิธีประมาณค่ากำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares : OLS) ซึ่งสามารถแสดงความสัมพันธ์ดังกล่าวในรูปสมการทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

1. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่จะมีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นทันที หรือ $i = 0$

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & 4.4892 - 0.0196 \ln BL_{t-0} + 0.065 \ln BCD_{t-0} - 0.0398 \ln BODL_{t-0} + 0.0378 \ln OSL_{t-0} \\ & (3.8892)^{***} \quad (-0.5692) \quad (1.1321) \quad (-0.7724) \quad (0.2706) \\ & - 0.1954 \ln OSTC_{t-0} - 0.0118 \ln OSIL_{t-0} - 0.0206 \ln STPI_{t-0} + 0.9225 \ln GDPD_t \\ & (-2.1309)^{**} \quad (-0.0976) \quad (-0.9908) \quad (1.3328) \\ & + 0.0035 GR_t + 0.0636 \ln UR_t - 0.0289 \ln IR_t + 0.0448 \ln DO_t - 0.1372 MM_{BOT} \\ & (1.4334) \quad (1.2646) \quad (-0.7184) \quad (0.3043) \quad (-2.9099)^{***} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8014 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.6783 \quad \text{S.E.} = 0.0414 \quad \text{D.W.} = 1.3675 \quad \text{F} = 6.5168^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 9

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 10

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.3675 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า

Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวคลาดเคลื่อน(Autocorrelation) และค่าF-statistic มีค่า 6.5168 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลายาว ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ(Adjusted R^2) เท่ากับ 0.6783 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้ อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยได้ร้อยละ 67.83 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 32.17 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

มูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆเพิ่มขึ้น 10 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยน อ่อนค่าลงร้อยละ 1.954 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในทันทีที่กำหนดให้ $i = 0$ ดังนั้น $t - i = t - 0 = t$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย(MM_{BOT}) โดยในที่นี้ กำหนดให้เป็นกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศ ร้อยละ 30 สำหรับเงินทุนระยะสั้น จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ณ ระดับความเชื่อมั่น

ร้อยละ 99 กล่าวคือ ภาคราชการแห่งประเทศไทยบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ 30 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.1372 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนได้ทันที

2. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลาในช่วง 1 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือ $i = 1$

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & 5.3512 - 0.0776 \ln BL_{t-1} + 0.0682 \ln BCD_{t-1} - 0.0125 \ln BODL_{t-1} + 0.2287 \ln OSL_{t-1} \\ & (4.8743)^{***} \quad (-2.4407)^{**} \quad (1.4267) \quad (-0.2988) \quad (1.4813) \\ & - 0.2066 \ln OSTC_{t-1} - 0.1405 \ln OSIL_{t-1} - 0.0004 \ln STPI_{t-1} + 1.0941 \ln GDPD_t \\ & (-2.4359)^{**} \quad (-1.0731) \quad (-0.0219) \quad (1.7774)^* \\ & + 0.0039 GR_t + 0.0296 \ln UR_t - 0.0308 \ln IR_t - 0.178 \ln DO_t - 0.1609 MM_{BOT} \\ & (1.8158)^* \quad (0.6511) \quad (-0.782) \quad (-1.2351) \quad (-3.9091)^{***} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8538 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.7587 \quad \text{S.E.} = 0.0357 \quad \text{D.W.} = 1.5495 \quad F = 8.9827^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.5495 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 8.9827 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคราชการ (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคราชการ (BCD) นี้ สันเนื่องกันระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคราชการ

(BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDPD) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา 1 ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ(Adjusted R^2) เท่ากับ 0.7587 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยได้ร้อยละ 75.87 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 24.13 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีทีผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้น ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้นทันที ดังต่อไปนี้

มูลค่าเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร(BL) และสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ทั้งคู่ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคารเพิ่มขึ้น 0 ล้าน ดอลลาร์ สหรัฐ. จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.776 และถ้าการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้น 0 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ. จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยน อ่อนค่าลงร้อยละ 2.066 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ใช้ระยะเวลา 1 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน(กำหนดให้ $i = 1$ ดังนั้น $t - i = t - 1$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDPD) และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GR) จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 กล่าวคือถ้าดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 1.0941 และหากมีการปรับตัว

เพิ่มขึ้นในส่วนของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.0039 ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงในมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) โดยมีการบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ30 สำหรับเงินทุนระยะสั้น จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 กล่าวคือ ถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ30 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.1609 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นใช้เวลา 1 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

3. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 2 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือ $i = 2$

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & 5.9041 - 0.05 \ln BL_{t-2} + 0.0709 \ln BCD_{t-2} - 0.0158 \ln BODL_{t-2} + 0.1085 \ln OSL_{t-2} \\ & (4.9812)^{***} \quad (-1.6562) \quad (1.0727) \quad (-0.3465) \quad (0.6960) \\ & - 0.2583 \ln OSTC_{t-2} - 0.0331 \ln OSIL_{t-2} + 0.007 \ln STPI_{t-2} + 1.0661 \ln GDPD_t \\ & (-2.7901)^{**} \quad (-0.2393) \quad (0.3883) \quad (1.4432) \\ & + 0.0028 GR_t + 0.0224 \ln UR_t + 0.0102 \ln IR_t - 0.2171 \ln DO_t - 0.1054 MM_{BOT} \\ & (0.9752) \quad (0.4979) \quad (0.2161) \quad (-1.3764) \quad (-2.4354)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8467 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.7419 \quad \text{S.E.} = 0.0368 \quad \text{D.W.} = 1.3861 \quad F = 8.0751^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.3861 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า

Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวคลาดเคลื่อน(Autocorrelation) และค่าF-statistic มีค่า 8.0751 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDPD) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลายาว ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ99 มีค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ(Adjusted R^2) เท่ากับ 0.7419 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยได้ร้อยละ74.19 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 25.81 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้น ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนใช้เวลา 2 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ดังต่อไปนี้

มูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆเพิ่มขึ้น 10 ล้านดอลลาร์ สรอ. จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 2.583 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ใช้เวลา 2 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (กำหนดให้ $i = 2$ ดังนั้น $t - i = t - 2$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย(MM_{BOT}) โดยในที่นี้ กำหนดให้เป็นกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ 30 สำหรับเงินทุนระยะสั้น จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ณ ระดับความเชื่อมั่น

ร้อยละ 95 กล่าวคือ ภาคราชการแห่งประเทศไทยยังคงใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ 30 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.1054 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นใช้เวลา 2 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

4. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 3 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือ $i = 3$

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & 5.6406 - 0.0312 \ln BL_{t-3} + 0.0281 \ln BCD_{t-3} + 0.0242 \ln BODL_{t-3} + 0.0053 \ln OSL_{t-3} \\ & (4.4661)^{**} \quad (-1.0196) \quad (0.5895) \quad (0.4690) \quad (0.0366) \\ & - 0.1968 \ln OSTC_{t-3} + 0.0453 \ln OSIL_{t-3} - 0.0034 \ln STPI_{t-3} + 1.6927 \ln GDPD_t \\ & (-1.8855)^* \quad (0.3500) \quad (-0.2104) \quad (2.2814)^{**} \\ & + 0.0053 GR_t + 0.0749 \ln UR_t + 0.0081 \ln IR_t - 0.2769 \ln DO_t - 0.0995 MM_{BOT} \\ & (2.0482)^* \quad (1.6279) \quad (0.1964) \quad (-1.6487) \quad (-2.3684)^{**} \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8610 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.7606 \quad \text{S.E.} = 0.0358 \quad \text{D.W.} = 1.3640 \quad F = 8.5764^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพ ทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่า เท่ากับ 1.3640 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 8.5764 ที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อัน ได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคราชการ (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจาก ต่างประเทศของภาคราชการ (BCD) นี้ สันอื่น ๆ ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคราชการ

(BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDPD) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลา 1 ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ(Adjusted R^2) เท่ากับ 0.7606 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยได้ร้อยละ 76.06 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 23.94 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินทูลนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 3 ไตรมาสในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนดังต่อไปนี้

มูลค่าของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSTC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ อัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 90 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ กล่าวคือ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ เพิ่มขึ้น 1 ล้านดอลลาร์ สหรัฐ จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.1968 เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงในสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ ใช้ระยะเวลา 3 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (กำหนดให้ $i = 3$ ดังนั้น $t - i = t - 3$)

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDPD) และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ(GR) จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 และร้อยละ 90 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้าดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 1.6927 และหากมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในส่วนของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.0053 ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงในมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย(MM_{BOT}) โดยมีการบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจาก

ต่างประเทศร้อยละ 30 สำหรับเงินทุนระยะสั้น จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ ถ้าธนาคารแห่งประเทศไทยบังคับใช้มาตรการกันสำรองเงินตราจากต่างประเทศร้อยละ 30 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 0.0995 โดยในที่นี้ จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้น ใช้เวลา 4 ไตรมาสในการส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน

5. กรณีที่ผลของเงินทุนนำเข้าระยะสั้นใช้เวลา 1 ปี (4 ไตรมาส) ในการส่งผ่านผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน หรือ $i = 4$

$$\begin{aligned} \ln ER_t = & 7.4013 - 0.0035 \ln BL_{t-4} - 0.0615 \ln BCD_{t-4} - 0.0556 \ln BODL_{t-4} - 0.0924 \ln OSL_{t-4} \\ & (5.9003)^{***} \quad (-0.1312) \quad (-1.2837) \quad (-1.1019) \quad (-0.5768) \\ & + 0.0351 \ln OSTC_{t-4} - 0.0623 \ln OSIL_{t-4} - 0.0004 \ln STPI_{t-4} + 2.1113 \ln GDPD_t \\ & (0.4158) \quad (-0.4938) \quad (-0.0214) \quad (3.2624)^{***} \\ & + 0.0044 GR_t + 0.0437 \ln UR_t - 0.0286 \ln IR_t - 0.5196 \ln DO_t - 0.045 MM_{BOT} \\ & (1.8316)^* \quad (1.0743) \quad (-0.4764) \quad (-2.7391)^{**} \quad (-1.1684) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.8910 \quad \text{Adjusted } R^2 = 0.8077 \quad S.E. = 0.0325 \quad D.W. = 1.3513 \quad F = 10.6914^{***}$$

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

จากผลการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยนเมื่อพิจารณาค่าสถิติต่างๆที่ได้จากสมการ พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.3513 ซึ่งเมื่อทำการทดสอบโดยใช้ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test พบว่าค่า Durbin-Watson ดังกล่าวอยู่ในช่วงที่ไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ในตัวเองคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) และค่า F-statistic มีค่า 10.6914 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมด อันได้แก่ เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BL) เงินตราและเงินฝากระยะสั้นจาก

ต่างประเทศของภาคธนาคาร (BCD) หนี้สินอื่นๆระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธนาคาร (BODL) เงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSL) สินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ (OSTC) เงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจระยะสั้นจากต่างประเทศ ของภาคธุรกิจอื่นๆ(OSIL) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ(STPI) ดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) อัตราการว่างงาน (UR) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะเวลายาว ปี (IR) ระดับการเปิดประเทศ (DO) และมาตรการทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (MM_{BOT}) อย่างน้อยหนึ่งตัวมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามคือ อัตราแลกเปลี่ยน (ER) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 มีค่าสัมประสิทธิ์ การตัดสินใจ (Adjusted R^2) เท่ากับ 0.8077 แสดงว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในประเทศไทยได้ร้อยละ 80.77 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 19.23 เป็นผลมาจากปัจจัยอื่นๆนอกเหนือจากตัวแปรในแบบจำลอง ซึ่งไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับการทดสอบระดับนัยสำคัญทางสถิติ (t-statistic) ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว ได้ผลการวิเคราะห์ในกรณีที่ผลของเงินลงทุนนำเข้ารระยะสั้นใช้เวลา 1 ปี (4 ไตรมาส) ในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ดังต่อไปนี้

เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่อยู่ในแบบจำลองข้างต้นพบว่า การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นในดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GR) จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้น ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และร้อยละ 90 ตามลำดับ กล่าวคือ ถ้าดัชนีราคาสินค้าและบริการของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDPD) ปรับตัวเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 2.1113 และหากมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นในส่วนของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจร้อยละ 1 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นร้อยละ 0.0044 ในขณะที่ การเปลี่ยนแปลงในระดับการเปิดประเทศ จะส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 กล่าวคือ ถ้าระดับการเปิดประเทศของไทยเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 10 จะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 5.196 โดยในที่นี้จะกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคข้างต้นใช้เวลา 4 ไตรมาส ในการส่งผลกระทบต่อผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (กำหนดให้ $i = 4$ ดังนั้น $t - i = t - 4$)

จากผลการวิเคราะห์การส่งผ่านผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสามารถสรุปผลกระทบของเงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพ

ทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน (ตารางที่ 8) จากการศึกษาพบว่า เงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน โดยที่เงินทุนระยะสั้นแต่ละชนิดจะใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน กล่าวคือการเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศในส่วนที่เป็นหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของภาคธนาคาร อันได้แก่ส่วนที่เป็นเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคารจะใช้เวลาเพียง 3 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคารใช้เวลา 2 ไตรมาส (6 เดือน) ในการส่งผ่านผลกระทบดังกล่าว ในส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธุรกิจอื่นๆ นั้น พบว่าสินเชื่อกิจการจากต่างประเทศมีแนวโน้มที่จะส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนได้ในทันที หรือบางครั้งอาจใช้เวลาถึง 9 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบ ก็เป็นไปได้

ตารางที่ 8 สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
ln BL	-	/**	-	-	-
ln BCD	-	-	/**	-	-
ln BODL	-	-	-	-	-
ln OSL	-	-	-	-	-
ln OSTC	/**	/**	/**	/*	-
ln OSIL	-	-	-	-	-
ln STPI	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: *** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การศึกษา ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ได้แบ่งผลการศึกษาดังกล่าวออกเป็น 2 ส่วนคือ ส่วนแรกเป็นการศึกษาถึงโครงสร้างการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่เกิดขึ้นภายในประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็นองค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศ วัตถุประสงค์ของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศตลอดจนการวิเคราะห์ระดับหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศและในส่วนที่สองเป็นการสรุปผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ เพื่อการศึกษาผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยน

ผลการศึกษาในส่วนแรกพบว่า องค์ประกอบ หรือ โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศสามารถแบ่งประเภทของเงินทุนเคลื่อนย้ายจากต่างประเทศได้โดยอาศัยเกณฑ์การแบ่งได้ 3 ลักษณะ คือ การแบ่งองค์ประกอบของเงินทุน โดยพิจารณาจาก ระยะเวลาในการลงทุน เป้าหมายของการลงทุน และชนิดของเครื่องมือที่ใช้ในการลงทุน ในกรณีของประเทศไทย หากแบ่งตามเป้าหมายในการลงทุน พบว่า ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจมูลค่าเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้าสู่ประเทศไทยในรูปของสินเชื่อการค้าซึ่งเป็นเงินทุนที่มีระยะเวลาการลงทุนไม่เกินปีได้ขยายตัวเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ในขณะที่มูลค่าเงินลงทุนทางตรงและมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศภายหลังจากวิกฤตมีมูลค่าไม่แตกต่างกันมาก และเมื่อเศรษฐกิจของประเทศไทยเริ่มปรับตัวไปในทิศทางที่ดีขึ้นได้ส่งผลให้โครงสร้างของเงินทุนเคลื่อนย้ายต้องปรับตัวตามกระแสของสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ จากเดิมที่มีการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาลงทุนเพื่อเก็งกำไรและเพื่ออำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมระหว่างประเทศเปลี่ยนมาเป็นการลงทุนที่มีระยะเวลานานยิ่งขึ้น โดยส่วนใหญ่จะเป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ต่อมาภายหลังจากปีพ.ศ. 2544 มูลค่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศของไทยก็ปรับตัวลดลงมาโดยตลอด และมีการเคลื่อนย้ายเงินทุนลดน้อยลงจนอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าการเคลื่อนย้ายเข้าของเงินทุนทางตรงภาย

หลังจากวิกฤต ขณะที่เงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าจากต่างประเทศในส่วนของเงินลงทุนในหลักทรัพย์โดยรวมกลับปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัด

หากพิจารณาองค์ประกอบของการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศโดยใช้ระยะเวลาเป็นเกณฑ์ สามารถแบ่งออกเป็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศ และการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศ ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ การเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในประเทศไทยทั้งในส่วนที่เป็นการลงทุนทางตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์มีมูลค่าในตอนแรกค่อนข้างต่ำ และมีสัดส่วนในการลงทุนไม่แตกต่างกันมาก และเมื่อระบบเศรษฐกิจของไทยมีแนวโน้มที่จะเจริญรุ่งเรืองมากขึ้น ทำให้มีการปรับโครงสร้างเงินลงทุน โดยนักลงทุนต่างชาติได้เคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นมากกว่าการลงทุนทางตรงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งในช่วงเวลาระหว่างปีพ.ศ.2548 ถึงปี พ.ศ.2550 ได้มีการเคลื่อนย้ายเงินเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของประเทศไทยในระดับที่สูงกว่าการเคลื่อนย้ายเงินทุนในการลงทุนทางตรง ทั้งที่ก่อนปีพ.ศ.2548 การเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อเข้ามาลงทุนทางตรงมีมูลค่าสูงกว่าการเคลื่อนย้ายทุนเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มาโดยตลอด

ในการศึกษาผลกระทบของเงินทุนจากต่างประเทศระยะสั้นที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย จะพิจารณาการเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศในส่วนที่เป็นเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ รวมทั้งส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธนาคาร และหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่อยู่ในภาคธุรกิจอื่นๆ โดยที่ในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่นำมาใช้ในการศึกษา พบว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารซึ่งประกอบไปด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และหนี้สินอื่นๆจากต่างประเทศของภาคธนาคาร เมื่อพิจารณาอัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธนาคารก็จะปรับลดลงเช่นเดียวกับแนวโน้มของอัตราการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร ในขณะที่อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในภาคธุรกิจอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ สินเชื่อการค้าจากต่างประเทศ และเงินกู้ยืมระหว่างธุรกิจจากต่างประเทศ จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยในส่วนของอัตราการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศ มีอัตราการเปลี่ยนแปลงค่อนข้างผันผวน

การวิเคราะห์ระดับหนี้ต่างประเทศจะศึกษาโดยใช้เครื่องมือหลายๆตัวประกอบการพิจารณา ได้แก่ สัดส่วนหนี้ต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกของประเทศไทย พบว่าประเทศไทยจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีหนี้ต่างประเทศระดับปานกลาง และมีสัดส่วนหนี้ต่อการส่งออกยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าวิกฤตอย่างมาก ในขณะที่เมื่อพิจารณาถึงความสามารถในการชำระหนี้ นั้น จะเห็นได้ว่ามูลค่าเงินสำรองระหว่างประเทศที่ประเทศไทยมีอยู่นั้นมีเพียงพอสำหรับใช้ชำระหนี้ระหว่างประเทศโดยที่เงินสำรองระหว่างประเทศของไทยมีมูลค่ามากกว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและท้ายสุดเป็นการเปรียบเทียบสัดส่วนหนี้ระหว่างประเทศต่างๆในภูมิภาคเอเชียที่มีระดับการพัฒนาใกล้เคียงกันหนี้ต่างประเทศของไทยอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ในขณะที่สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของไทยโดยเปรียบเทียบกลับมีระดับสูงสุด

ผลการศึกษาในส่วนที่สองเป็นการสรุปผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) ซึ่งอาศัยสมการถดถอยเชิงเส้นตรงเพื่อทำการวิเคราะห์ผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศในส่วนของมูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้น และหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนระยะสั้น ที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศไทยตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปีพ.ศ.2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ปีพ.ศ.2550 ผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์แบบจำลองแสดงผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านระดับราคา พบว่า ในส่วนของหนี้ระยะสั้นจากต่างประเทศ เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร จะใช้เวลา 6 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราเงินเฟ้อ ในขณะที่เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคาร ใช้เวลาเพียง 3 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบ และในส่วนที่เป็นหนี้สินอื่นๆจากต่างประเทศของภาคธนาคาร ต้องใช้เวลาถึง 9 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบ นอกจากนี้ ในส่วนของสินเชื่อการค้าจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ สามารถส่งผลต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้ทันที หรือใช้เวลาอย่างมาก 3 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ

ส่วนทางด้านของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศนั้น อาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้ทันที หรือบางกรณีอาจใช้เวลาหลายเดือนถึงจะก่อให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อได้

2. ผลการวิเคราะห์แบบจำลองแสดงผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน พบว่า เงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน โดยที่เงินทุนระยะสั้นแต่ละชนิดจะใช้เวลาในการส่งผ่านผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนแตกต่างกัน กล่าวคือ การเคลื่อนย้ายทุนจากต่างประเทศในส่วนที่เป็นหนี้ต่างประเทศระยะสั้น จากต่างประเทศ อันได้แก่ส่วนที่เป็นเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคารจะใช้เวลาเพียง 3 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบ ในขณะที่เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของภาคธนาคารใช้เวลา 6 เดือนในการส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน ในส่วนของสินเชื่อการค้าจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่น ๆ นั้นสามารถส่งผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนได้ในทันที หรืออาจใช้เวลาถึง 9 เดือนก็ทำได้

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทยได้แบ่งข้อเสนอแนะออกเป็น 2 ส่วนคือ ข้อเสนอแนะจากการศึกษา และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

1. การไหลเข้าและออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายในระยะสั้นที่มีปริมาณมากและผันผวนสูงเป็นสัญญาณหนึ่งที่จะแสดงถึงการเข้าสู่ภาวะวิกฤติได้แม้ว่าเครื่องชี้วัดในเรื่องนี้ต่างประเทศจะยังไม่ถึงจุดวิกฤติ เนื่องจากภาวะเงินทุนไหลออกเป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงความไม่เชื่อมั่นต่อประเทศแม้ว่าประเทศไทยจะได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวกึ่งจัดการ (managed floating exchange rate system) ภาวะเงินทุนไหลออกอย่างรุนแรงอาจเป็นเหตุให้รัฐบาลต้องเข้าพยุงค่าเงินบาทเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินอันอาจเป็นเหตุให้ประเทศเข้าสู่ภาวะวิกฤติอีกครั้ง ดังนั้นรัฐบาลควรปรับกลยุทธ์ในการดำเนินนโยบายเสรีทางการเงิน โดยหันมาเน้นใช้มาตรการจำกัดการไหลเวียนของเงินทุนเพื่อป้องกันความผันผวนของการไหลเวียนของเงินทุนที่เป็นเงินทุนระยะสั้นซึ่งประกอบด้ว มูลค่าเงินลงทุนในหลักทรัพย์ระยะสั้นจากต่างประเทศหนี้ต่างประเทศระยะสั้นประเภท เงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคาร เงินตราและเงินฝากจากต่างประเทศของ

ภาคธนาคาร หนี้อื่นๆจากต่างประเทศของภาคธนาคาร และสินเชื่อเพื่อการค้าระยะสั้นจากต่างประเทศของภาคธุรกิจอื่นๆ นอกจากนี้ รัฐบาลควรให้ความสำคัญกับปริมาณเงินทุนไหลออกในระยะสั้นควบคู่ไปกับการรักษาระดับสัดส่วนหนี้ระยะสั้น ทั้งนี้ เพราะในระบบการเงินแบบโลกาภิวัตน์ การเคลื่อนย้ายเงินทุนอย่างรวดเร็วสามารถทำให้ประเทศกำลังพัฒนาเข้าสู่ภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจได้อย่างง่ายดายแม้ว่าเครื่องชี้วัดอื่นๆยังไม่แสดงสัญญาณอันตรายก็ตาม

2. ในส่วนของผู้ประกอบการ นักลงทุน ตลอดจนประชาชนภายในประเทศ ควรให้ความสนใจมูลค่าเงินลงทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีความผันผวนสูง โดยเฉพาะหนี้ต่างประเทศระยะสั้นประเภทเงินกู้จากต่างประเทศของภาคธนาคารและภาคธุรกิจอื่นๆ เนื่องจากเงินทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ภาคธนาคารพาณิชย์จำนวนมากนั้น จะทำให้ความต้องการขยายตัวอย่างรวดเร็ว การเพิ่มขึ้นของฐานเงินจากการที่ทางการไม่ได้เข้าแทรกแซงการขยายตัวของปริมาณเงินนั้นย่อมส่งผลทำให้เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวเพิ่มขึ้นและเป็นผลทำให้ปริมาณการปล่อยกู้ของธนาคารพาณิชย์ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ผลพวงจากการไหลเข้าของเงินทุนที่ทำให้ปริมาณเงินขยายตัวและอัตราดอกเบี้ยลดลงตลอดจนทำให้ปริมาณสินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้นนั้น อาจส่งผลทำให้ปริมาณการบริโภคและการลงทุนเพิ่มขึ้น (โดยเป็นผลให้ปริมาณการออมลดลง) การติดตามการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะช่วยให้ผู้ประกอบการ นักลงทุน และประชาชนสามารถเตรียมพร้อมรับมือสถานการณ์ที่จะเกิดขึ้นได้

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งได้ศึกษาจากผลจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ โดยพิจารณาเฉพาะเสถียรภาพทางด้านระดับราคาและอัตราแลกเปลี่ยนเท่านั้น มิได้มีการพิจารณาถึงเสถียรภาพในรูปแบบอื่นๆ ซึ่งอาจแสดงถึงบทบาทของเงินลงทุนที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในมุมมองที่กว้างขึ้น ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีการพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดกับเสถียรภาพในด้านอื่นๆร่วมด้วย อาทิ เสถียรภาพของดุลการชำระเงิน เงินสำรองระหว่างประเทศ เป็นต้น

2. เนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลรายไตรมาสย้อนหลังตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี พ.ศ. 2542 ถึงไตรมาสที่ 3 ของปี พ.ศ. 2550 ซึ่งเป็นระยะเวลาช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ

เพียงด้านเดียว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการศึกษาข้อมูลเนื่องจากไม่มีบรรทัดฐานที่ชัดเจนในการสรุปว่าเงินลงทุนในระยะสั้นแต่ละประเภทที่นำมาศึกษานั้นเป็นเงินลงทุนประเภทเดียวกับที่เคยส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในอดีต ดังนั้น หากมีผู้สนใจที่จะทำการศึกษาในครั้งต่อไป อาจทำการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจ เพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความสมบูรณ์และเที่ยงตรงมากยิ่งขึ้น

3. การพิจารณาในเรื่องกระแสเงินทุนระยะสั้นซึ่งไหลเข้าจากต่างประเทศเพียงประการเดียวไม่เป็นการเพียงพอที่จะรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจได้ ดังนั้นจึงมีความจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่น เช่น แนวโน้มการส่งออก เพราะเป็นที่มาของแหล่งรายได้สำหรับชำระคืนหนี้ต่างประเทศ รวมถึงปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายออกนอกประเทศควบคู่กันไปด้วย

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

- จิราพร อนันต์มนตรี โชค. 2542. ศึกษาเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนภาคเอกชนจากต่างประเทศ ปัจจัยที่เป็นตัวกำหนดและผลกระทบ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นัทรชัย แก้ววิวัฒน์. 2527. บทบาทของทุนต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์
- ชาญชัย อางนันทน์. 2543. บทบาทการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศและการพัฒนาของภาคการเงินต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ชัชวาลย์ อินทร์ภักดิ์ 2528. ปัจจัยที่กำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของภาคเอกชนและผลกระทบที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อ : ศึกษากรณีเศรษฐกิจไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- เทียนทิพ สุพานิช. 2544. **The Sustainability of Thailand's External Debt.** กรุงเทพฯ : BOT Working Paper, ธนาคารแห่งประเทศไทย.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2539ก. **ระดับหนี้ต่างประเทศที่เหมาะสม.** บันทึกหน่วยดุลการชำระเงิน ตุลาคม.
- _____. 2539ข. **หนี้ต่างประเทศของไทย.** บันทึกหน่วยดุลการชำระเงิน พฤศจิกายน.
- ธีรพงษ์ แซ่ลิ้ม. 2545. ศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่อปริมาณการลงทุนของนักลงทุนต่างประเทศในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

นิติธา เบจมสุทิน และ นงนุช พันธกิจไพบูลย์. 2547. **เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ.**

กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์. 2546. **เศรษฐมิติเบื้องต้น.** กรุงเทพฯ : คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์

มหาวิทยาลัย.

รังสรรค์ หทัยเสรี. 2544. **On the Use of Regulatory Policies in Dealing with Capital Flow**

Problems : Emerging Lessons and Prospective Challenges for Thailand. กรุงเทพฯ :

BOT Working Paper, ธนาคารแห่งประเทศไทย

รัตนา สายคณิต. 2537. **มหเศรษฐศาสตร์เบื้องต้น.** กรุงเทพฯ : บริษัท สำนักพิมพ์ ไทยวัฒนาพานิช

จำกัด

วรัญญา พัฒนเข้ม. 2540. **การเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนของไทยหลังการยกเลิกข้อจำกัดและ**

การผ่อนคลายการปริวรรตเงินตราต่างประเทศ. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน. 2524. **เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ.** พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ศรีสุดา จิระคุณสวัสดิ์. 2534. **ผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีผลต่อการออมภายในประเทศ**

และศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศของประเทศไทย.

กรุงเทพฯ : วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อักรพงษ์ อ้นทอง. 2550. **คู่มือการใช้โปรแกรม E-views เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐ**

มิติ. เชียงใหม่ : สถาบันวิจัยสังคม มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อรุณ เกียรติสาร. 2543. **คำบรรยายวิชาการเงินระหว่างประเทศ.** ภาควิชาเศรษฐศาสตร์,

คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. (อัดสำเนา)

- Ajayi, S.I. 1997. "An Analysis of External Debt and Capital Flight in Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa". **International Monetary Fund Working Paper**. 68: 1-61.
- Cassel G. 1981. "Abnormal Deviations in International Exchange". **Economic Journal**. December, pp.413-415.
- Chenery H.B. and A. Stout (1966) "Foreign assistance and economic development", **American Economic Review**, 56: 679-733.
- Chuhan I, Perez-Wuiros G, Popper H. 1996. "**International Capital Flows : Hot or Cold?**". The World Bank ; Policy Research Paper. 1669.
- Cohen D. 1995. "**The Sustainability of African Debt**". World Bank Policy Paper. Washington,D.C.
- Daniels J.P. and Vanhoose D.D. 1999. "**International Monetary and Financial Economics**". South- Western College Publishing.
- Domar E. 1957. "**Essays in the Theory of Economic Growth**". New York.
- Harrod R. F. 1948. "**Towards a Dynamic Economics**". London.
- International Monetary Fund. 2007. "**World Economic Outlook**". Washington, D.C.
- _____. 2000. "**World Economic Outlook**". Washington, D.C.
- Jeong Yeon L. 2004. "**Foreign Portfolio Investors and Financial Sector Stability: Lessons from the Asian Crisis**". Stanford Center for International Development ; Working Paper.230.

Leamer EE. 1983. "Let's Take the Con Out of Econometrics". **American Economic Review**.
75 : 31-43.

McDonald D.C. 1982. "**Debt Capacity and Developing Country borrowing: A Survey of the Literature**". IMF Staff Papers. 4. Vol.29.

Michael M. 4th ed. 1995. "**International Money and Finance**". Harper Collins.

Montiel P, Reinhart CM. 1999. "Do Capital Controls Influence the Volume and Composition of Capital Flows : Evidence from the 1990s". **Journal of International Money and Finance**. 18 : 619-635.

Petroulas P. 2004. "**Short-Term Capital Flows and Growth in Developed and Emerging Markets**". Bank of Greece working Paper. 60 (May 2004) : 1-31.

Rodrik D, Velasco A. 1999. "**Short-Term Capital Flows**". NBER Working Paper.7364.

World Bank. 2007. "**Global Development Finance**". Washington, D.C.

ภาคผนวก

ตารางผนวกที่ 1 สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้าน
ระดับราคา

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
Constant	-1.1513 (-1.6729)*	-1.4508 (-1.7474)*	-1.2823 (-1.5769)*	-1.4070 (-1.8614)*	-2.8260 (-3.8327)***
ln BL	-0.0016 (-0.0855)	-0.0144 (-0.6749)	-0.0162 (-0.9959)	-0.026 (-1.8391)*	-0.026 (-1.8391)*
ln BCD	0.038 (1.2576)	0.0254 (0.8715)	0.0727 (2.3513)**	0.0075 (0.3170)	0.0164 (0.6486)
ln BODL	0.0447 (1.7105)	0.0201 (0.8105)	0.007 (0.2952)	0.0130 (-0.5115)	0.0289 (1.1300)
ln OSL	-0.0093 (-0.1257)	-0.0481 (-0.5011)	0.0576 (0.7102)	0.0941 (1.3800)	0.1492 (1.9763)*
ln OSTC	0.139 (3.1544)***	0.1522 (3.2213)***	0.0461 (0.8226)	0.0538 (0.9700)	-0.0150 (-0.3511)
ln OSIL	0.0085 (0.1328)	0.0408 (0.5128)	-0.0076 (-0.1057)	-0.0226 (-0.3537)	-0.0552 (-0.8686)
ln STPI	-0.0217 (-2.1122)**	-0.0146 (-1.5683)	-0.0147 (-1.6740)	0.0132 (1.7717)*	0.0177 (1.8974)*
ln ER	0.1320 (1.1952)	0.2051 (1.6617)	0.1450 (1.2862)	0.2270 (2.2170)**	0.3135 (3.3490)***
GR	-0.0028 (-2.4293)**	-0.0031 (-2.5767)**	-0.0045 (-3.8762)***	-0.0042 (-4.1477)***	-0.0037 (-3.6086)***
ln UR	-0.0504 (-1.9811)*	0.0016 (0.0598)	-0.0277 (-1.2184)	-0.0416 (-1.8444)*	-0.0248 (-1.2047)
ln IR	-0.0042 (-0.1963)	-0.0133 (-0.5643)	0.0073 (0.2990)	-0.0156 (-0.7732)	-0.0421 (-1.4436)
ln DO	0.1592 (2.2864)**	0.203 (2.6964)**	0.2424 (3.7287)***	0.2415 (3.5693)***	0.4067 (6.3193)***

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
MM _{BOT}	- 0.0004 (-0.0149)	0.0153 (0.4723)	- 0.0067 (-0.2621)	- 0.0133 (-0.5633)	- 0.0008 (-0.0393)
Adjusted R ²	0.9690	0.9704	0.9758	0.9789	0.9813
D.W.	1.5711	1.5869	1.349	2.3583	2.1038
F	82.6427 ^{***}	84.0821 ^{***}	100.4025 ^{***}	111.9032 ^{***}	122.0353 ^{***}

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

^{***} มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 9

^{**} มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 5

^{*} มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น น้อยลง 10

ตารางผนวกที่ 2 สรุปผลกระทบของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีต่อเสถียรภาพทางด้าน
อัตราแลกเปลี่ยน

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
Constant	4.4892 (3.8892) ^{***}	5.3512 (4.8743) ^{***}	5.9041 (4.9812) ^{***}	5.6406 (4.4661) ^{**}	7.4013 (5.9003) ^{***}
ln BL	-0.0196 (-0.5692)	-0.0776 (-2.4407) ^{**}	-0.05 (-1.6562)	-0.0312 (-1.0196)	-0.0035 (-0.1312)
ln BCD	0.065 (1.1321)	0.0682 (1.4267)	0.0709 (1.0727)	0.0281 (0.5895)	-0.0615 (-1.2837)
ln BODL	-0.0398 (-0.7724)	-0.0125 (-0.2988)	-0.0158 (-0.3465)	0.0242 (0.4690)	-0.0556 (-1.1019)
ln OSL	0.0378 (0.2706)	0.2287 (1.4813)	0.1085 (0.6960)	0.0053 (0.0366)	-0.0924 (-0.5768)
ln OSTC	-0.1954 (-2.1309) ^{**}	-0.2066 (-2.4359) ^{**}	-0.2583 (-2.7901) ^{**}	-0.1968 (-1.8855) [*]	0.0351 (0.4158)
ln OSIL	-0.0118 (-0.0976)	-0.1405 (-1.0731)	-0.0331 (-0.2393)	0.0453 (0.35)	-0.0623 (-0.4938)
ln STPI	-0.0206 (-0.9908)	-0.0004 (-0.0219)	0.007 (0.3883)	-0.0034 (-0.2104)	-0.0004 (-0.0214)
ln GDPD	0.9225 (1.3328)	1.0941 (1.7774) [*]	1.0661 (1.4432)	1.6927 (2.2814) ^{**}	2.1113 (3.2624) ^{***}
GR	0.0035 (1.4334)	0.0039 (1.8158) [*]	0.0028 (0.9752)	0.0053 (2.0482) [*]	0.0044 (1.8316) [*]
ln UR	0.0636 (1.2646)	0.0296 (0.6511)	0.0224 (0.4979)	0.0749 (1.6279)	0.0437 (1.0743)
ln IR	-0.0289 (-0.7184)	-0.0308 (-0.782)	0.0102 (0.2161)	0.0081 (0.1964)	-0.0286 (-0.4764)
ln DO	0.0448 (0.3043)	-0.178 (-1.2351)	-0.2171 (-1.3764)	-0.2769 (-1.6487)	-0.5196 (-2.7391) ^{**}

ตารางผนวกที่ 2 (ต่อ)

Variable	Lag (0)	Lag (1)	Lag (2)	Lag (3)	Lag (4)
MM _{BOT}	- 0.1372 (-2.9099)**	- 0.1609 (-3.9091)***	- 0.1054 (-2.4354)**	-0.0995 (-2.3684)**	- 0.045 (-1.1684)
Adjusted R ²	0.6783	0.8538	0.7419	0.7606	0.8077
D.W.	1.3675	1.5495	1.3861	1.3640	1.3513
F	6.5168***	8.9827***	8.0751***	8.5764***	10.6914***

หมายเหตุ: ค่าในวงเล็บ คือ ค่า t-statistic ของค่าสัมประสิทธิ์ ของตัวแปรอิสระ

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวโสภา จันทรเฟือก

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 11 เดือนตุลาคม พ.ศ. 2526

สถานที่เกิด

จังหวัดกรุงเทพมหานคร

ประวัติการศึกษา

เศรษฐศาสตรบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง)

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์