

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์หลัก 2 ประการคือ ประการแรก สํารวจงานศึกษาที่เกี่ยวกับเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศในประเด็นที่เกี่ยวกับเหตุผล ผลกระทบ ปัจจัยที่ทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายและนโยบายการจัดการเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศที่ประเทศต่าง ๆ นำมาใช้ ประการที่สอง ศึกษาการสนองตอบของเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิของประเทศไทยต่อปัจจัยกำหนด เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ข้อแรก งานวิจัยชิ้นนี้จะใช้วิธีการสำรวจเอกสาร และใช้วิธี Vector Autoregressive Model (VAR) เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ข้อที่สอง

จากการสำรวจงานศึกษาเกี่ยวกับนโยบายการจัดการเงินทุน พบว่า การศึกษาเชิงประจักษ์ยังมีข้อสรุปไม่ชัดเจนถึงประสิทธิภาพของมาตรการการควบคุมเงินทุน แต่ก็เป็นที่ประจักษ์ชัดเจนว่ากลไกตลาดเงินและตลาดทุนระหว่างประเทศทำงานล้มเหลว “ขนาดของความล้มเหลว” (degree of market failure) จะมากขึ้นสำหรับประเทศตลาดเกิดใหม่และประเทศกำลังพัฒนาเมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว เนื่องจากเป็นประเทศที่มีตลาดเงินและตลาดทุนค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับตลาดเงินและตลาดทุนของโลก ประกอบกับระดับการพัฒนาภาคการเงินยังอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นจึงมีข้อสนับสนุนว่า มาตรการการควบคุมเงินทุนจึงน่าจะเป็นนโยบายทางเลือกที่สองที่ดีที่สุด (second best policy)

สำหรับการศึกษาการสนองตอบของเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิของประเทศไทยต่อปัจจัยที่กำหนดจะใช้วิธีการวิเคราะห์ภายใต้ตัวแบบ VAR โดยทำการศึกษาข้อมูลเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิภาคเอกชนรายไตรมาสตั้งแต่ปีพ.ศ. 2533 - พ.ศ. 2544 ผลได้จาก impulse response functions พบว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของปัจจัยที่กำหนดเงินทุนไหลเข้าและไหลออกจะมีผลทำให้เกิดการผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย ระดับการผันผวนดังกล่าวจะเกิดขึ้นมากในระยะแรก แล้วค่อยปรับตัวลดลงในระยะต่อมา และจะปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติในระยะยาว ผลสรุปที่ได้ก็นำไปสู่คำอธิบายที่สนับสนุนสมมุติฐานเรื่อง “ความไม่เท่าเทียมกันเรื่องข้อมูลข่าวสาร” (asymmetric information) ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดความล้มเหลวของตลาด สำหรับผลการศึกษา variance decomposition พบว่า ในบรรดากลุ่มตัวแปรที่กำหนดเงินทุนไหลเข้า ผลต่างของอัตราดอกเบี้ยในและต่างประเทศเป็นปัจจัยที่อธิบายการผันแปรของเงินทุนไหลเข้าที่มีความสำคัญมากที่สุด กล่าวคือ สามารถอธิบายการผันแปรของเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 27 สำหรับปัจจัยที่มีความสำคัญรองลงมาได้แก่ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สัดส่วนของทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น และ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรมของไทย ที่อธิบายการผันแปรของเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิเฉลี่ยร้อยละ 20.4 , 10.8 และ 4.4 ตามลำดับ

This study has two objectives: Firstly, to review theoretical and empirical work on capital flows on the following issues namely, the reasons to manage capital flows, causes and consequences of capital flows and the determinants of capital flows. Secondly, to investigate the impacts of underlying shocks causing capital flows. In order to achieve the second objective, the vector autoregressive (VAR) method is applied.

After reviewing empirical studies, they show that there is no clear evidence that capital controls are an effective policy to deal with the capital flows. However, most studies admit that externalities exist in the international financial markets and cause market failures in these markets. The “degree” of market failures tends to be higher in emerging markets and developing countries than that in the developed markets. This is due to the smaller size of markets as well as the lower level of financial development in these markets. Therefore, a number of studies conclude that capital control is the second best policy.

Based on the impulse response functions and quarterly data of net private capital flows during the period of 1990 and 2001, the empirical results show that shocks of determinants of capital flows cause a volatility in capital movement. The degree of such a volatility is relatively high especially in the short run and gradually diminishes in the long run. This findings support the hypothesis of asymmetric information, which is one of the factors causing market failure in the international financial markets. For the variance decomposition analysis, the results show that, among factors determining capital movement, difference in interest rates is a major factor that explains a variation in capital flows, accounting for 27 percent of total variation, comparing to other determinants: Thailand's stock exchange index, ratio of international reserve to short term external debt, and manufacturing production index, which account for 20.4, 10.8 and 4.4 percent, respectively.