

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ เปรียบเทียบระดับของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ และเพื่อศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนภายในประเทศของไทย โดยทำการศึกษาในตลาดเงิน ตลาดหลักทรัพย์ และตลาดพันธบัตร ทั้งช่วงก่อนและหลังการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียปี 2540 ทำการศึกษาโดยใช้แบบจำลองการกำหนดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ซึ่งประมาณค่าแบบจำลอง ด้วยวิธี Cointegration และ Error Correction Models (ECM) ใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม ปี พ.ศ. 2533 ถึงเดือนธันวาคม ปี พ.ศ. 2548 รวม 184 เดือน

ผลการศึกษาระดับของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของไทย พบว่า ช่วงเวลาหลังการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 ในตลาดเงินและตลาดหลักทรัพย์ มีระดับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่ต่ำลง ยกเว้นในตลาดพันธบัตรที่มีระดับการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่เพิ่มขึ้น ผลจากแบบจำลอง ECM พบว่า ตลาดที่มีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวคือ ตลาดเงินทั้งช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน และตลาดพันธบัตรช่วงหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน แต่ตลาดที่ไม่มีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวคือ ตลาดหลักทรัพย์ ทั้งช่วงก่อนและหลังวิกฤตการณ์ทางการเงิน และตลาดพันธบัตรช่วงก่อนวิกฤตการณ์ทางการเงิน ผลการทดสอบความมีเสถียรภาพของสมการโดยวิธี Chow test แสดงให้เห็นว่าหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชียปี 2540 เกิดการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของอัตราผลตอบแทนภายในประเทศ

เมื่อพิจารณาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดอัตราผลตอบแทนภายในประเทศของไทยจะเห็นว่า อัตราผลตอบแทนภายในประเทศถูกกำหนดมาจากทั้งปัจจัยภายในประเทศและปัจจัยนอกประเทศ ค่าดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าประสิทธิภาพของการเลือกใช้นโยบายการเงินของภาครัฐโดยผ่านทางการกำหนดอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศเพียงอย่างเดียว ไม่เพียงพอต่อการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ เนื่องจากถูกขัดเซยจากผลของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นจึงควรที่จะพัฒนาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจของประเทศให้แข็งแกร่งไปในเวลาเดียวกันด้วย

The objective of this study is to compare the degree of capital mobility and find the determinants of the return in the money market, the stock market and the bond market in Thailand before and after the Asian financial crisis in 1997. This is done using the Cointegration and Error Correction Models (ECM) techniques to estimate the degree of capital mobility for the period covered 184 months starting from January 1990 to December 2005.

The results find that the degree of capital mobility in the money market and the stock market are lower after the financial crisis, but it is higher in the bond market. The results from the ECM models indicate the adjustment of the short run equilibrium towards the long run equilibrium in the money market during both period, but the adjustment occurred only after the financial crisis in the bond market. But there was adjustment in the stock market and the bond market before the financial crisis. The results from the Chow test during before and after the financial crisis indicate the structure change of the rate of return in every market.

The policy implication from this study shows that only monetary policy using domestic interest rate variable to stimulate capital mobility is not enough without the strong economic foundation of the country.