

บทที่ 6

บทสรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษา

การศึกษาปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่สุทธิของไทยในช่วงก่อนและหลังวิกฤตเศรษฐกิจมีวัตถุประสงค์ 2 ประการ คือ ข้อแรกเพื่อศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินทุนสุทธิภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งประกอบด้วยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ และข้อสองเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยกับการเคลื่อนย้ายเงินทุนภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคาร ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time-Series Data) เป็นรายไตรมาสจำนวน 58 ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2533 ถึง ไตรมาสที่ 4 ปี 2547

ผลการวิเคราะห์จากบทที่ 6 สรุป สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณซึ่งเป็นไปตามวัตถุประสงค์ในข้อแรก ดังนี้

1. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่
 - 1.1 มูลค่าออกสินค้าอุตสาหกรรมไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
 - 1.2 เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้
 - 1.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ณ ไตรมาสปัจจุบัน ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อาจเนื่องมาจากภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากเพื่อเข้ามาซื้อหุ้นธนาคารพาณิชย์ของไทยที่ประสบปัญหาวิกฤตสถาบันการเงิน

2. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

2.1 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว (Expectation Exchange Rate เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิใดมาตปัจจุบันตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

2.2 เงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิใดมาตก่อนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิใดมาตปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

2.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภทเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

3.1 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใดมาตก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิใดมาตปัจจุบันตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ใดมาตก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิใดมาตปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3.3 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศที่ปรับด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ณ ไตรมาตปัจจุบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิใดมาตปัจจุบันตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

3.4 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ไม่ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้อาจมีปัจจัยภายนอกที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างประเทศ เช่น การที่นักลงทุนไม่มีความเชื่อมั่นในการไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์นอกประเทศ เนื่องมาจากปัญหาวิกฤตการณ์ทางการเงินใน

ต่างประเทศ เช่น วิกฤตการณ์การเงินในประเทศเม็กซิโก ส่งผลให้นักลงทุนชะลอการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศอื่น ซึ่งอาจส่งผลถึงประเทศในตลาดเกิดใหม่ (Emerging Countries) รวมทั้งประเทศไทยด้วย

4. ปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิของไทยประเภท บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ได้แก่

4.1 ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินฝากในประเทศและต่างประเทศไตรมาส ก่อนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศ สุทธิไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4.2 อัตราเงินปันผลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ร้อยละ) ไตรมาสก่อน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ไตรมาสปัจจุบัน ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้

4.3 ตัวแปรหุ่นแทนวิกฤตเศรษฐกิจไทย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ การเคลื่อนย้ายบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศสุทธิ ตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ตรงตาม สมมติฐานที่ตั้งไว้

จากการรวบรวมข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชน พ.ศ.2533-2547 ที่ไม่ใช่ภาค ธนาคารในบทที่ 4 สามารถสรุปถึงความสัมพันธ์ของวิกฤตเศรษฐกิจไทยกับการเคลื่อนย้ายเงินทุน ภาคเอกชนในประเทศไทยที่ไม่ใช่ภาคธนาคารได้ว่า ตั้งแต่ไทยมีการเปิดเสรีทางการเงินมีผลให้เงิน ทุนเคลื่อนย้ายสุทธิภาคเอกชนที่ไม่ใช่ภาคธนาคารไหลเข้าสู่ประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง แต่หลังเกิด วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เงินทุนประเภทนี้ลดลงอย่างมากจนอยู่ในสถานการณ์เงินทุนไหล ออก แสดงให้เห็นว่าประเทศไทยสูญเสียเงินทุนจำนวนมากจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ

เมื่อพิจารณาการไหลออกของเงินทุนภาคเอกชนที่ไม่ใช่ภาคธนาคารซึ่งเป็นส่วนหนึ่ง ในดุลบัญชีเงินทนนับตั้งแต่วิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 พบว่า เมื่อนำมารวมกับปริมาณเงินทุนภาค เอกชนที่เป็นภาคธนาคารจะทำให้การไหลออกของเงินทุนภาคเอกชนมีปริมาณเพิ่มสูงขึ้นไปอีก ส่งผลให้ดุลบัญชีเงินทนนับตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมา และหากการเกินดุลของบัญชีเดินสะพัด น้อยกว่าปริมาณเงินทุนไหลออกสุทธิในปีใดจะทำให้ ดุลการชำระเงินของไทยขาดดุล (balance of payments deficit) (เมื่อกำหนดให้ค่าความคลาดเคลื่อนสุทธิเป็นศูนย์)

นอกจากนี้ การไหลออกของเงินทุนของไทยยังส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วย กล่าวคือ เมื่อเงินตราต่างประเทศไหลออกแสดงว่าอุปสงค์ต่อเงินตราต่างประเทศสูงกว่าอุปทานของ เงินตราต่างประเทศจะทำให้อัตราแลกเปลี่ยนจะสูงขึ้น (เงินบาทอ่อนค่าลง ซึ่งในช่วงหลังวิกฤต เศรษฐกิจไทย ค่าเงินบาทของไทยเคยทำสถิติอ่อนค่าลงต่ำสุดเกินกว่า 50 บาทต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ) มีผลให้ราคาสินค้าส่งออกของไทยถูกลงแต่ราคาสินค้านำเข้าแพงขึ้นจะส่งผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัด คือ การส่งออกของไทยจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นในขณะที่การนำเข้ามีมูลค่าลดลงจนเกิดการเกินดุลของ ดุลบัญชีเดินสะพัด ดังนั้น อาจสรุปได้ว่าดุลบัญชีเงินทนนที่มีทิศทางตรงข้ามกับดุลบัญชีเดินสะพัด

ข้อเสนอแนะ

1. จากสรุปผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยของไทยมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานต่างประเทศอย่างมีนัยสำคัญ นโยบายอัตราดอกเบี้ยจึงเป็นนโยบายหนึ่งที่มีส่วนช่วยผลักดันหรือชะลอการไหลเข้าของเงินทุนทั้งสองประเภทดังกล่าว

2. ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 เป็นต้นมานั้นมีการไหลออกของเงินทุนอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้น ในขณะที่เงินลงทุนโดยตรงยังคงไหลเข้าอยู่ ดังนั้น เพื่อลดความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศทางการควรมีนโยบายกระตุ้นหรือส่งเสริมการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเนื่องจากเงินทุนประเภทนี้เป็นเงินทุนระยะยาว และใช้เวลาในการปรับตัวพอสมควรจึงมีความผันผวนน้อยกว่าเงินทุนระยะสั้น

3. ทางการควรเพิ่มมาตรการส่งเสริมและกระตุ้นการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศให้มากขึ้น หากผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ไทยสูงหรืออยู่ในระดับสูง จะช่วยดึงดูดให้นักลงทุนต่างประเทศเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ในปริมาณมาก

4. การกำหนดนโยบายส่งเสริมให้เกิดการออมในประเทศให้มากขึ้นเพื่อลดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน อันจะส่งผลให้ประเทศสามารถลดการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศได้

5. ทางการควรมีการศึกษาหาวิธีบันทึกบัญชีดุลการชำระเงินในรายการ “บัญชีทุน” เพื่อให้สามารถบันทึกข้อมูลในส่วนนี้ได้ จะทำให้บัญชีดุลการชำระเงินมีความสมบูรณ์ใกล้เคียงกับความเป็นจริงมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

1. เนื่องจากการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อย ๆ จึงควรมีการศึกษาถึงปัจจัยที่จูงใจให้นักลงทุนต่างประเทศเคลื่อนย้ายเงินมาลงทุนในไทยโดยจำแนกเป็นรายภาคธุรกิจ (Sector) เพื่อให้สามารถทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อทิศทางการเคลื่อนย้ายเงินทุนในระดับคุณภาพได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้น

2. ควรมีการศึกษาพฤติกรรมของการเคลื่อนย้ายเงินทุนไหลเข้าประเทศไทยอย่างต่อเนื่อง โดยมีการปรับใช้ตัวแปรอื่น ๆ เพิ่มเติม อาทิ ในสมการการเคลื่อนย้ายเงินทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ อาจมีการสร้างดัชนีที่สะท้อนให้เห็นผลตอบแทนโดยเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนในตลาดหลักทรัพย์ไทยกับกลุ่มอาเซียน เป็นต้น