

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษาผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีต่อการไหลของเงินทุนจากต่างประเทศสู่ประเทศไทย ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทยและช่วงวิกฤตซับไพร์มของประเทศสหรัฐอเมริกาเริ่มต้นด้วยการทดสอบความนิ่งของข้อมูลโดยการทดสอบ Unit Root หลังจากนั้นก็นำมาทดสอบด้วยวิธี Cointegration เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว และวิธี Error Correction Mechanism (ECM) เพื่อศึกษาการปรับตัวระยะสั้น โดยมีผลการศึกษาดังต่อไปนี้

**ขั้นตอนแรก** ทดสอบความเป็น Stationary ของตัวแปรด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test ปรากฏว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจและตัวแปรทางการเงิน รวมถึงมูลค่าเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิของประเทศไทยมี Unit Root หรือ Non-Stationary และมี Order of Integration เท่ากับ 1 คือเมื่อทำการ First Differencing ปรากฏว่าตัวแปรมีลักษณะเป็น Stationary

**ขั้นตอนที่สอง** คือการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว ด้วยวิธี Cointegration โดยเริ่มต้นจากการหาความยาวของความล่าหรือล่าหลัง (Lag Length) ปรากฏว่ามี Lag Length ที่เหมาะสมเท่ากับ 1 และทำการเลือกแบบจำลองและหา Cointegrating vector ปรากฏว่าแบบจำลองที่เหมาะสมคือ รูปแบบของ VAR Model ที่มีค่าคงที่และจำกัดแนวโน้มเวลาใน Cointegrating Vector (Restricted Intercepts, Restricted Trends) และมี Cointegrating vector เท่ากับ 4 ซึ่งมีความหมายว่าแบบจำลองที่มีค่าคงที่ในแบบจำลองและ Time Trend ใน Cointegrating vector โดยความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิและตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินมีอยู่ 4 รูปแบบ

**ขั้นตอนที่สาม** คือการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะสั้นตามแบบจำลองเอเรอร์คอรเรชัน (Error-Correction Model : ECM) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร  $ECM_{t-1}$  มีค่า -0.632 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 หมายความว่า ทั้งตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินรวมถึงมูลค่าเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิของประเทศไทยมีการปรับตัวในระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว

## 5.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

### 5.2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากการศึกษาพบว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศสู่ประเทศไทยได้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศทั้งในด้านบวกคือ ช่วยเพิ่มกิจกรรมทางเศรษฐกิจจนนำไปสู่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ยังได้ส่งผลในด้านลบด้วยเช่นกัน กล่าวคือการที่มีเงินทุนไหลเข้าออกประเทศผู้รับทุนด้วยความรวดเร็ว หรือด้วยปริมาณที่มาก โดยขาดมาตรการป้องกันอย่างรัดกุม ส่งผลให้ท้ายที่สุดแล้วนำไปสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ดังนั้นการดำเนินนโยบายจากผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการไหลเข้าออกของเงินทุนควรดำเนินนโยบายที่เหมาะสม และในส่วนของ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจคือการเพิ่มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจึงควรมีนโยบายส่งเสริมการลงทุนประเภทนี้และมีมาตรการสนับสนุนให้ผลประโยชน์จากการลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศมากยิ่งขึ้น เช่น การปรับปรุงแก้ไขกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจของชาวต่างประเทศให้สอดคล้องกับระบบเศรษฐกิจปัจจุบัน ปรับปรุงวิธีการประเมินภาษีศุลกากรให้เป็นมาตรฐานและเป็นธรรม ปล่อยเสรีหรือข้อจำกัดสำหรับชาวต่างประเทศที่จะเข้ามาลงทุน แต่อย่างไรก็ตามการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีผลทำให้มีเงินทุนไหลออกไปสู่ประเทศผู้ลงทุนเป็นจำนวนมาก ดังนั้นจึงอาจใช้นโยบายเข้มงวดในบางครั้ง เพื่อให้สามารถถ่ายโอนส่วนเกินทางเศรษฐกิจออกนอกประเทศได้อย่างมีประสิทธิภาพ

จากการศึกษาในครั้งนี้ พบว่าตัวแปรทางด้านการเงินที่มียุทธศาสตร์สำคัญต่อการปรับตัวในระยะสั้นเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวนั้น คือขนาดของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น รัฐบาลและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดหลักทรัพย์ควรมีมาตรการพัฒนาตลาดให้มีกลไกการดำเนินงานที่เป็นระบบมากยิ่งขึ้น เพื่อสร้างความเข้มแข็งและเสถียรภาพให้แก่ตลาดหลักทรัพย์ ตัวอย่างเช่น มีกฎหมายที่สนับสนุนการรวบรวมกิจการเพื่อส่งเสริมให้ธุรกิจไทยมีความแข็งแกร่งและมีขนาดใหญ่ขึ้น ลดอุปสรรคทางภาษีที่ขัดขวางการทำธุรกรรมต่างๆ ในตลาดทุน และการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ส่งเสริมการลงทุนของผู้ลงทุนต่างประเทศ เป็นต้น

### 5.2.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

ในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลรายสัปดาห์ รายเดือน เพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์แล้วนำมาเปรียบเทียบกัน อีกทั้งยังเป็นการเพิ่มความแม่นยำของข้อมูลอีกทางหนึ่งด้วย รวมทั้งควรมีการศึกษาเปรียบเทียบเทคนิคโคอินทิเกรชันและแบบจำลองเออเธอร์คอคเรชันโดยวิธีการของ Johansen and Juselies กับวิธีการอื่นๆซึ่งจะทำให้ทราบผลได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น

### 5.2.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

ข้อมูล : พบว่ายังมีปัญหาในการจัดหาข้อมูล เนื่องจากข้อมูลบางตัว เช่น ขนาดตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับประเทศสหรัฐอเมริกา และสภาพคล่องของตลาดหลักทรัพย์ระหว่างประเทศไทยกับ ประเทศสหรัฐอเมริกาโดยเปรียบเทียบ ยังมีข้อจำกัด กล่าวคือยังไม่กว้างขวางหรือละเอียด ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากหลายแหล่ง ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล Data stream ฐานข้อมูล Thomson Reuters ฐานข้อมูลจาก World Federation of Exchanges เป็นต้น