

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

5.1 บทสรุป

เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ถือได้ว่าเป็นสิ่งสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา ในทางกลับกัน หากเงินทุนจากต่างประเทศที่เคลื่อนย้ายเข้ามาในประเทศนั้นมากหรือน้อยเกินไป อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจภายในประเทศนั้นๆ ได้เช่นกัน ซึ่งหากการเคลื่อนย้ายเงินทุนไปสู่ประเทศกำลังพัฒนาของแหล่งเงินทุนภาคเอกชนได้มีการลดลงอย่างมากเนื่องจากภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนให้ความสำคัญต่อความเสี่ยง (Risk) ที่อาจเกิดขึ้นหากไปลงทุนในประเทศที่มีความอ่อนไหวทางเศรษฐกิจมากกว่าผลตอบแทนที่สูงกว่าในประเทศเหล่านั้น ซึ่งความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนี้ ส่งผลกระทบต่อประเทศกำลังพัฒนาทั้งหลายรวมทั้งประเทศไทย

สำหรับการศึกษานี้มุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์และผลกระทบของการเคลื่อนไหวของเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิจากต่างประเทศของภาคเอกชนต่อตัวแปรทางการเงิน การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนในประเทศ โดยใช้ข้อมูลทศวรรษแบบอนุกรมเวลา ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2544 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2552 ซึ่งประกอบด้วยตัวแปร เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ เงินกู้จากต่างประเทศสุทธิ ฐานเงิน ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน และดัชนีการลงทุนภาคเอกชน โดยแยกการศึกษาออกเป็น 3 แบบจำลอง ได้แก่ แบบจำลองเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ แบบจำลองเงินลงทุนด้านหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ และแบบจำลองเงินกู้ยืมจากต่างประเทศสุทธิ สำหรับการศึกษานี้ใช้การวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ ด้วยแบบจำลอง Vector Autoregressive Model (VAR) ตามแนวคิดของ Sims (1980) ซึ่งมีเครื่องมือในการศึกษา 2 ชนิดด้วยกัน คือ การวิเคราะห์ Impulse Response Function เพื่อใช้ในการศึกษาทิศทางตอบสนองของตัวแปรที่สนใจศึกษาในแบบจำลองเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ในเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศภาคเอกชน และการวิเคราะห์ Variance Decomposition เป็นการศึกษาว่าตัวแปรหนึ่งๆ ได้รับผลกระทบมาจากตัวแปรอื่นๆ ในแบบจำลองรวมทั้งตัวเองเป็นสัดส่วนเท่าใดโดยคิดเป็นเปอร์เซ็นต์ โดยศึกษาเริ่มจากการทดสอบความนิ่งของข้อมูลหรือ Unit Root Test ของตัวแปรโดยใช้การทดสอบ Augmented Dickey-Fuller ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรเกือบทั้งหมดมีลักษณะเป็น I(1) ยกเว้นตัวแปรเงิน

ลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ เงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ และเงินกู้จากต่างประเทศสุทธิที่มีลักษณะเป็น $I(0)$ ดังนั้น จึงต้องทำการแปลงข้อมูลของตัวแปรเหล่านี้ให้อยู่ในรูปผลต่างครั้งที่ 1 ก่อน ส่วนลำดับต่อไปเป็นการพิจารณาความล่าช้าหรือ Lag Length ที่ใช้ในการประมาณค่า โดยพิจารณาจากค่า Akaike Information Criterion (AIC) ให้ผลการทดสอบตรงกันที่ Lag เท่ากับ 2 ทั้งสามแบบจำลอง

หลังจากทำการประมาณค่าแบบจำลอง VAR และทดสอบความมีเสถียรภาพของแบบจำลองทั้ง 3 แบบด้วยวิธี Inverse Roots of the AR Characteristic Polynomial แล้ว จะทำการวิเคราะห์การตอบสนองของตัวแปรทางการเงิน การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศภาคเอกชนพบว่า ในแบบจำลองเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ ในช่วงระยะแรก ดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด รองลงมาได้แก่ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน และฐานเงิน ตามลำดับ ส่วนแบบจำลองเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิ ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชนมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนด้านหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด โดยเฉลี่ย รองลงมาได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน อัตราแลกเปลี่ยนในรูปของดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง และฐานเงิน ตามลำดับ และแบบจำลองเงินกู้จากต่างประเทศสุทธิ โดยเฉลี่ยแล้วดัชนีการลงทุนภาคเอกชนมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงในเงินกู้จากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด รองลงมาได้แก่ ดัชนีการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง และฐานเงิน ตามลำดับ

โดยแบบจำลองเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศภาคเอกชนทั้ง 3 แบบมีการตอบสนองของตัวแปรต่างๆ เป็นไปในทิศทางที่ค่อนข้างผันผวน แต่ในระยะยาวจะเข้าสู่ดุลยภาพในที่สุด ซึ่งความผันผวนที่เกิดขึ้น แสดงให้เห็นว่า ระบบเศรษฐกิจของประเทศค่อนข้างมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศภาคเอกชนสุทธิ กล่าวคือ ความผันผวนจากการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศนั้น โดยส่วนใหญ่จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทยเป็นอันดับต้นๆ สะท้อนให้เห็นถึงเงินทุนที่ไหลเข้ามาในประเทศไทยมีบทบาทสำคัญในการช่วยส่งเสริมการลงทุนในประเทศ เนื่องจากการนำเม็ดเงินมาลงทุนโดยตรง มีการลงทุนเพิ่มขึ้นในภาคการผลิตก่อให้เกิดการผลิตและการจ้างงาน

ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition จากการศึกษาพบว่า ความผันผวนของแต่ละตัวแปรส่วนใหญ่จะได้รับอิทธิพลมาจากตัวเอง โดยตัวแปรที่ได้รับอิทธิพลจากเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิและเงินกู้จากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด คือ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน แต่อยู่ในสัดส่วนค่อนข้างน้อยประมาณ 1.1% และ 1.45% ตามลำดับ ส่วนตัวแปรที่ได้รับอิทธิพลจากเงิน

ลงทุนด้านหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด คือ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง โดยมีสัดส่วนประมาณ 2.4% จากผลการศึกษาดังกล่าว ถึงแม้ว่าเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าออกนั้นจะส่งผลต่อสินทรัพย์ต่างประเทศในประเทศและส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงปริมาณเงินในประเทศ แต่เมื่อพิจารณาสัดส่วนของผลกระทบแล้วยังมีสัดส่วนค่อนข้างน้อย ในขณะที่ตัวแปรที่มีส่วนกำหนดความผันผวนของเงินลงทุน โดยตรงจากต่างประเทศสุทธิและเงินลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิมากที่สุด ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนในรูปของดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง แสดงให้เห็นว่า เงินทุนระยะสั้นหรือการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อที่จะเข้ามาลงทุน โดยตรงและการลงทุนในหุ้นค่อนข้างจะอ่อนไหวต่อการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาทมากที่สุด ซึ่งดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริงเป็นการวัดอัตราแลกเปลี่ยนที่ปรับตามเงินเฟ้อและปริมาณการค้ากับประเทศคู่ค้า โดยนักลงทุนเหล่านี้จะแสวงหาดัชนีค่าเงินบาทที่แข็งแกร่งกว่า สำหรับตัวแปรที่มีส่วนกำหนดความผันผวนของเงินกู้จากต่างประเทศสุทธิ ได้แก่ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นผลจากการเปิดเสรีทางการเงิน ทำให้ภาคเอกชนสามารถมีช่องทางในการระดมทุนเร่งพัฒนาธุรกิจและเกิดความต้องการที่กู้เงินเพื่อการก่อสร้างและการเก็งกำไร โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งเงินกู้จากต่างประเทศจะกลายเป็นเม็ดเงินที่สนับสนุนการลงทุนของภาคเอกชนเช่นกัน

5.2 ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาผลกระทบของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศภาคเอกชนพบว่า โดยส่วนใหญ่จะมีอิทธิพลต่อการลงทุนของภาคเอกชนโดยตรง หมายความว่า การเปิดกว้างของทางการเงินเป็นตัวแปรในการดึงเงินทุนต่างชาติเข้าสู่ประเทศ ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้น หากรัฐบาลมีมาตรการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่มีประสิทธิภาพมีการควบคุมอย่างครอบคลุม จะสามารถลดปัญหาการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศที่เข้ามาเพื่อแสวงหาประโยชน์ในระยะสั้นและก่อให้เกิดความผันผวนต่อระบบเศรษฐกิจได้ ดังนั้น การให้ความสำคัญกับเป้าหมายในระยะยาวเรื่องการพัฒนาคุณภาพของตลาดการเงินและสร้างความยืดหยุ่นให้แก่โครงสร้างทางการเงิน เป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญ

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

เนื่องจากตัวแปรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้มีผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลที่ระดับต่างกัน ดังนั้นจึงแก้ปัญหาโดยทำการแปลงข้อมูลของตัวแปรทุกตัวให้อยู่ในรูปผลต่างครั้งที่ 1 ก่อน สำหรับการศึกษารั้งต่อไปควรให้ความสำคัญกับระดับความนิ่งของตัวแปรไปด้วย นอกจากนี้อาจจะเพิ่มตัวแปรทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญอื่นๆ เข้ามาร่วมในการศึกษาด้วย โดยอาจมีการเปรียบเทียบแยกเป็นของภาครัฐกับภาคเอกชนเพื่อเปรียบเทียบความสำคัญของภาคต่างๆ อย่างไรก็ตามวิธีการศึกษาในการกำหนดความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลอง VAR อยู่บนข้อกำหนดที่ว่าตัวแปรทุกตัวเป็น Endogenous โดยไม่มีข้อจำกัดในแบบจำลอง การตีความหมายค่าสัมประสิทธิ์ทำได้ยาก ตัวแปรบางตัวอาจไม่มีความสำคัญต่อตัวแปรบางตัวโดยตรง ทำให้การประมาณค่าบางครั้งไม่สอดคล้องกับทฤษฎี หรืออาจมีวิธีวิเคราะห์อื่นๆ ที่เหมาะสมมากกว่านี้ ซึ่งวิธีนี้จะเป็นการเน้นพยากรณ์มากกว่า