

บทที่ 1

บทนำ



1.1 ปัญหาและความสำคัญ

การเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ แม้ว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยมีส่วนสำคัญที่ทำให้ประเทศในกลุ่มอาเซียนสามารถมีอัตราการลงทุนในระดับที่สูงกว่าอัตราการออม ซึ่งทำให้ประเทศในกลุ่มภูมิภาคนี้สามารถรักษาอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้อยู่ในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามจากการไหลเข้าออกที่รุนแรงของเงินทุนดังกล่าวได้ส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านั้นด้วย โดยเฉพาะเงินทุนระยะสั้นที่ไหลเข้ามาในประเทศเป็นจำนวนมากส่งผลให้เกิดสภาพคล่องส่วนเกิน นำไปสู่แรงกดดันให้อัตราดอกเบี้ยลดต่ำลง นำมาซึ่งการเกิดภาวะเงินเฟ้อและการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ซึ่งส่งผลกระทบต่อดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศให้เลวร้ายลง ตลอดจนส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายการเงินของภาครัฐด้วย นอกจากนี้เงินทุนเคลื่อนย้ายระยะสั้นยังก่อให้เกิดความเสี่ยงที่จะเกิดกระแสการไหลออกของเงินทุนอย่างฉับพลัน ยามที่นักลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นต่อระบบเศรษฐกิจ ดังนั้นทางการของประเทศต่างๆจึงมีความจำเป็นที่จะต้องเข้ามาควบคุมดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ

ประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่ได้รับผลกระทบจากเงินทุนเคลื่อนย้ายด้วย ทั้งนี้เนื่องจากไทยได้เน้นการดำเนินนโยบายการเงินแบบเปิดเสรี โดยเฉพาะการเปิดเสรีด้านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ ผลจากการเปิดเสรีด้านการเงินระหว่างประเทศทำให้มีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าสู่ประเทศไทยเป็นจำนวนมาก โดยจะเห็นได้ว่าในปี พ.ศ. 2536 หลังจากที่ได้มีการจัดตั้งกิจการวิเทศธนกิจ (BIBF) ขึ้นในประเทศไทย โครงสร้างเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของภาคเอกชนประกอบด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นเป็นจำนวนมาก ดังจะเห็นได้จากปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของภาคเอกชนได้เพิ่มสูงขึ้นจาก 22,634 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2536 เป็น 52,313 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2538 (ตารางที่ 1.1) ซึ่งโครงสร้างเงินกู้ยืมในลักษณะดังกล่าวก่อให้เกิดความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องแก่ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ และเสถียรภาพของระบบการเงินของประเทศโดยรวม ดังนั้นเพื่อเป็นการรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินและเสริมสร้างความมั่นคงของสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ออกมาตรการเกี่ยวกับการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนมาใช้ตั้งแต่ พ.ศ. 2538 โดยกำหนดให้มีการเพิ่มปริมาณเงินกู้ขั้นต่ำที่ไหลผ่านเข้าออกกิจการวิเทศธนกิจจากเดิม 500,000 ดอลลาร์สหรัฐมาเป็น

2 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อลดบทบาทของผู้รัยย่อยออกไปจากระบบ นอกจากนี้ยังกำหนดให้ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องพิเศษเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยโดยไม่ได้ดอกเบี้ย คิดเป็นสัดส่วนกับยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ โดยมาตรการหลังนี้จัดได้ว่าเป็นมาตรการที่มีลักษณะควบคุมเชิงราคา

ในเวลาต่อมาประเทศไทยได้ประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ นักลงทุนสูญเสียความมั่นใจ เนื่องจากปัญหาปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจซึ่งเป็นผลมาจากปัญหาภายในของสถาบันการเงิน การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันเป็นเวลานาน ในขณะที่ระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบคงที่ จึงก่อให้เกิดเกิดกระแสการโจมตีเก็งกำไรค่าเงินบาทของนักเก็งกำไรค่าเงินในช่วงเวลานั้นอย่างมาก เห็นได้จากการที่ปริมาณเงินตราต่างประเทศสำรองของไทยลดลงอย่างมาก จาก 38.7 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนมกราคมปี 2540 มาเป็น 2.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯในเดือนพฤษภาคมปีเดียวกัน ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้มีการนำมาตรการควบคุมเงินทุนแบบแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two Tier Market) ซึ่งจัดเป็นมาตรการควบคุมเชิงปริมาณ มาใช้ควบคู่ไปกับมาตรการการตั้งสำรองเงินกู้ระยะสั้นจากต่างประเทศที่มีการนำใช้มาก่อนหน้านี้แล้ว โดยทั้งนี้มาตรการดังกล่าวถูกนำมาใช้เป็นระยะเวลาสั้นๆเท่านั้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อมุ่งรักษาเสถียรภาพในตลาดเงินตราต่างประเทศ และเพื่อหยุดยั้งและจำกัดการเก็งกำไรค่าเงินบาท อย่างไรก็ตามแม้ว่าการนำมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตรามาใช้จะมีผลช่วยลดกิจกรรมการเก็งกำไรค่าเงินบาทลงได้ แต่กว่าที่การจะนำมาตรการดังกล่าวมาใช้ก็ล่าช้าเกินไป เนื่องจากในวันที่เริ่มประกาศใช้มาตรการดังกล่าวพบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทยได้สูญเสียเงินตราต่างประเทศสำรองไปเป็นจำนวนมากแล้ว ในที่สุดธนาคารแห่งประเทศไทยจึงต้องมีการประกาศลอยค่าเงินบาทอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้เมื่อวันที่ 2 กรกฎาคม ปี 2540

ผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจที่ผ่านมา ทำให้นักวิชาการในหลายๆประเทศรวมทั้งประเทศไทย ได้หันมาให้ความสนใจการศึกษาเกี่ยวกับมาตรการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากกรณีของประเทศชิลีและมาเลเซีย ซึ่งจัดเป็นตัวอย่างของประเทศที่กำลังได้รับความสนใจอย่างมาก จากกลุ่มนักเศรษฐศาสตร์ที่ศึกษาเกี่ยวกับกรณีของการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุน สำหรับประเทศไทยนั้นการศึกษาที่ผ่านมาส่วนมากจะเน้นที่การศึกษาระดับความเชื่อมโยงของระบบการเงินไทยกับระบบการเงินต่างประเทศ (Degree of Capital Mobility) โดยอาศัยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศ ผลการศึกษาที่ได้ทำให้ทราบถึงนัยต่อประสิทธิภาพของการใช้นโยบายทางการเงิน ในการรักษาเสถียรภาพของระบบ แต่ไม่ได้เป็นการวัดถึงผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนโดยตรงแต่อย่างใด ดังนั้นจึงควรที่จะมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยทำการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับผลกระทบของ

มาตรการควบคุมเงินทุนของไทยที่เคยใช้มาในอดีต โดยเฉพาะผลกระทบของมาตรการที่มีต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศโดยตรง อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ตลอดจนผลกระทบที่มีต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศได้อีกด้วย เพื่อให้ผลการศึกษาที่ได้สามารถนำมาใช้วิเคราะห์เพื่อหาแนวทางในการเลือกใช้เครื่องมือทางนโยบาย ตลอดจนเพื่อวางมาตรการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่มีความเหมาะสม ต่อการจัดการกับความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทยได้ดียิ่งขึ้น

1.2 วัตถุประสงค์ในการศึกษา

1. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศของไทย
2. เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนของไทยที่มีต่อ เงินทุนไหลเข้า อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

1.3 ขอบเขตในการศึกษาและวิธีการศึกษาโดยย่อ

การศึกษาในครั้งนี้จะมุ่งเน้นศึกษาเฉพาะ ผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีลักษณะของการบังคับสำรอง (the reserve requirement with no interest) เป็นหลัก และจะทำการศึกษาโดยอาศัยข้อมูลอนุกรมรายเดือนตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2536 ถึงเดือนจนถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2544 เพื่อมาวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้

ในการทดสอบข้อมูลนั้นได้อาศัยวิธีการทางเศรษฐมิติ 2 ขั้นตอน กล่าวคือ ขั้นตอนแรกจะใช้ข้อมูลรายเดือนมาแทนค่าในสมการปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้าย แล้วทำการประมาณค่าด้วยวิธี OLS (Ordinary Least Square) ผลการศึกษาที่ได้จะทำให้ทราบถึงปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดปริมาณการไหลเข้า และองค์ประกอบของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ตลอดจนผลกระทบที่เกิดจากตัวแปรมาตรการควบคุมเงินทุนด้วย ส่วนในขั้นตอนที่สองเพื่อเป็นการตอบสนองต่ออีกวัตถุประสงค์ของการศึกษา จึงต้องนำข้อมูลรายเดือนของตัวแปรที่สนใจทั้งสิ้น ตัวแปร คือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน (URR) เงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท อัตราดอกเบี้ย และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมาทำการประมาณค่าด้วยแบบจำลอง VAR (Vector Auto Regression) ผลการศึกษาที่ได้จะทำให้ทราบถึงทิศทาง และระยะเวลาที่มาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อตัวแปร

1.4 สมมติฐานการศึกษา

สมมติฐานการศึกษาสำหรับการศึกษานี้ จะแบ่งออกเป็นสองส่วนใหญ่ๆตามวิธีการประมาณค่าทางเศรษฐมิติดังนี้

1.4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลรายเดือนของสมการปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้ายด้วยวิธี OLS (Ordinary Least Square)

ธรรมชาติของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทมีความผันผวนของข้อมูล และวัตถุประสงค์ของการไหลเข้ามาที่แตกต่างกัน ดังนั้นเงินทุนที่ต่างประเภทกันจึงมีนัยต่อระบบเศรษฐกิจ ตลอดจนจะมีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจแตกต่างกันไป ในการกำหนดสมมติฐานเครื่องหมายของตัวแปรอิสระในสมการปัจจัยกำหนดเงินทุน พบว่าเครื่องหมายของปัจจัยชนิดเดียว สามารถแตกต่างกันได้ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับชนิดของเงินทุนไหลเข้าเป็นหลัก โดยรายละเอียดสมมติฐานของเครื่องหมายปัจจัยกำหนดเงินทุนมีดังต่อไปนี้

1) บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow)

เงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ จัดเป็นเงินทุนไหลเข้าระยะสั้นที่มีความผันผวนสูง เงินทุนไหลเข้าดังกล่าวจะถูกแปลงให้อยู่ในรูปของเงินบาทแล้วฝากไว้ในธนาคารพาณิชย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการแสวงหาผลประโยชน์จากส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน หรือเพื่อรอโอกาสในการทำการค้าและการลงทุน ดังนั้นจากทฤษฎีค่าเสมอภาคของอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ (Interest Rate Parity Theory: IRP) และทฤษฎีปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้าย เราสามารถกล่าวได้ว่าปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างในประเทศและต่างประเทศ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น และจากลักษณะของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว จะส่งผลทำให้เครื่องหมายของปัจจัยกำหนดเงินทุนควรมีลักษณะดังนี้

1.1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential: RETURN)

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ ยิ่งส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย

สูงขึ้น นั้นหมายถึงผลตอบแทนเงินทุนที่สูงขึ้น ซึ่งย่อมเป็นปัจจัยดึงดูดให้มีการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มขึ้น

1.2) การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate: EXR)

การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate) ควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้น (ค่าเงินจะอ่อนค่าลง) จะทำให้ผลตอบแทนเงินทุนที่นักลงทุนจะได้ลดลงจึงส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนลดลง

1.3) มาตรการบังคับสำรองเงินทุน (Unremunerated Reserve Requirement: URR)

มาตรการควบคุมเงินทุนควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการใช้มาตรการควบคุมเงินทุนเข้มขึ้นแล้วควรที่จะส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนลดลง ทั้งนี้เนื่องจากมาตรการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อลดการไหลเข้าของเงินฝากระยะสั้น

1.4) ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account)

ตัวแปรดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) จะส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าว

1.5) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate)

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (Growth Rate) ควรมีความหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น จะเป็นปัจจัยดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นมากขึ้นส่งผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนที่เพิ่มขึ้น

1.6) สำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve)

ตัวแปรสำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนให้มีความมั่นใจกล้านำเงินทุนเข้ามาลงทุนมากขึ้นยังผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มขึ้น

1.7) ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index)

ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น จะดึงดูดให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนเงินทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ให้เข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนจำเป็นต้องมีการนำเงินเข้ามาฝากไว้ที่บัญชีเงินบาทเพื่อรองรับการลงทุนเพิ่มขึ้น

2) เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

ผลการศึกษาศึกษาปัจจัยกำหนดเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของไทย จากงานศึกษาของ Kengchon (1995) พบว่าเงินทุนไหลเข้าดังกล่าวถูกกำหนดโดยปัจจัยทั้งทางด้านอุปสงค์และอุปทานเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ โดยปัจจัยด้านอุปสงค์ของประเทศไทยซึ่งเป็นผู้กู้ประกอบด้วยอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราการออมของประเทศและความเสี่ยงทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่ปัจจัยด้านอุปทานของประเทศผู้ให้กู้ประกอบด้วยภาวะตลาดเงินของโลกหรือภาวะอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ ซึ่งผลจากการศึกษาดังกล่าว ทำให้สามารถสรุปสมมติฐานเครื่องหมายของปัจจัยกำหนดเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของไทยได้ดังนี้

2.1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential: RETURN)

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ ยิ่งส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศไทยและอัตราดอกเบี้ยโลกสูงขึ้น นั้นหมายถึงนักลงทุนในประเทศผู้ปล่อยกู้จะได้รับผลตอบแทนจากการปล่อยกู้เพิ่มขึ้น ซึ่งย่อมเป็นปัจจัยดึงดูดให้มีการไหลเข้าของเงินกู้ยืมดังกล่าวเข้าสู่ประเทศไทยมากขึ้น

2.2) การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate: EXR)

การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate) ควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้น (ค่าเงินจะอ่อนค่าลง) จะทำให้ผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการปล่อยกู้ลดลง จึงส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศลดลง

2.3) มาตรการบังคับสำรองเงินทุน (Unremunerated Reserve Requirement: URR)

มาตรการควบคุมเงินทุนควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการใช้มาตรการควบคุมเงินทุนเข้มขึ้นแล้วควรที่จะส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนลดลง ทั้งนี้เนื่องจากมาตรการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อลดการไหลเข้าของเงินฝากและเงินกู้ยืมจากต่างประเทศระยะสั้น

2.4) ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account)

ตัวแปรดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ควรมีความหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) จะส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าว

2.5) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate)

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (Growth Rate) ควรมีความหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น จะเป็นปัจจัยที่ทำให้นักลงทุนกล้าที่จะปล่อยกู้ให้กับประเทศไทยมากขึ้น เนื่องจากเชื่อมั่นในศักยภาพของระบบเศรษฐกิจไทยและมั่นใจว่าผู้กู้จะสามารถใช้คืนหนี้ในอนาคตได้

2.6) สำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve)

ตัวแปรสำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ให้มีความมั่นใจกล้านำเงินทุนเข้ามาปล่อยกู้ให้ประเทศไทยมากขึ้น

2.7) ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index)

ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index) อาจมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือลบก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความสามารถในการทดแทนกันระหว่างเงินกู้ยืมจากต่างประเทศและเงินทุนไหลเข้าประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น จะดึงดูดให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ลงทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้นักลงทุนโยกย้ายเงินจากการลงทุนด้านอื่นๆ มาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แทน เป็นต้น

3) เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow)

จากงานศึกษาวิจัยกำหนดเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ของ Bundit Chaivichayachat (1996) พบว่าเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์มีคุณสมบัติเป็นเงินทุนระยะสั้น เนื่องจากมีความผันผวนของข้อมูลสูงและมีระยะเวลาลงทุนสั้น นักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์ในการแสวงหากำไรจากการลงทุนเป็นหลัก ดังนั้นปัจจัยกำหนดที่มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว มักเป็นตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทยและต้นทุนอื่นๆของการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเห็นได้จากการที่นักลงทุนคำนึงถึงความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน และการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยด้วย ทั้งนี้เนื่องจากความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน จัดเป็นต้นทุนของการลงทุนที่นักลงทุนให้ความสำคัญ นอกจากนี้ยังพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นจะให้นักลงทุนทำการลงทุนในหลักทรัพย์น้อยลง เนื่องจากนักลงทุนจะนำเงินไปฝากที่สถาบันการเงินแทนเพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น จากผลการศึกษาที่ได้ข้างต้นส่งผลทำให้สมมติฐานเครื่องหมายของปัจจัยกำหนดเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ของไทย ควรมีลักษณะดังนี้

3.1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential: RETURN)

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยควรมีเครื่องหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ ยิ่งส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น นักลงทุนจะยิ่งลงทุนในหลักทรัพย์น้อยลง เนื่องจากนักลงทุนจะโยกย้ายเงินทุนไปลงทุนอื่น ๆ แทนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย

3.2) การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate: EXR)

การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate) ควรมีเครื่องหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้น (ค่าเงินจะอ่อนค่าลง) จะทำให้ผลตอบแทนเงินทุนที่นักลงทุนจะได้ลดลงจึงส่งผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนลดลง

3.3) มาตรการบังคับสำรองเงินทุน (Unremunerated Reserve Requirement: URR)

มาตรการควบคุมเงินทุนอาจมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือลบก็ได้ เนื่องจากมาตรการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อลดการไหลเข้าของเงินฝากและเงินกู้ยืมจากต่างประเทศระยะสั้น แม้เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์จะมีลักษณะเป็นเงินทุนระยะสั้น แต่เงินลงทุนดังกล่าวก็ไม่ได้ถูกควบคุมโดยตรงจากมาตรการควบคุม ดังนั้นผลกระทบของมาตรการควบคุมที่มีต่อเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์จึงอาจเป็นไปได้ในทั้งสองทิศทาง

3.4) ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account)

ตัวแปรดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ควรมีเครื่องหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) จะส่งผลทำให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าว

3.5) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate)

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (Growth Rate) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน)

กล่าวคือ เมื่อประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น จะเป็นปัจจัยดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นมากขึ้นส่งผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนที่เพิ่มขึ้น

3.6) สำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve)

ตัวแปรสำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนให้มีความมั่นใจกล้านำเงินทุนเข้ามาลงทุนมากขึ้นยังผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มขึ้น

3.7) ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index)

ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับเพิ่มสูงขึ้น จะดึงดูดให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนที่เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ให้เข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น

4) เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow)

เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ มีลักษณะการเคลื่อนไหวที่ค่อนข้างต่างจากเงินลงทุนสามประเภทแรก ทั้งนี้เนื่องจากเงินลงทุนดังกล่าวมีวัตถุประสงค์ในการเข้ามาเพื่อลงทุนทำการผลิตเป็นหลัก ซึ่งการลงทุนเพื่อการผลิตนั้นจำเป็นต้องอาศัยระยะเวลายาวนานในระดับหนึ่ง จึงทำให้เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จะมีความยืดหยุ่นในการเคลื่อนย้ายน้อยกว่าเงินลงทุนประเภทอื่นๆ และผลจากการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในงานของ Agarwal (1989) และ De Mello, Jr. (1997) พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ คือ ปัจจัยดึงดูดซึ่งเกิดจากภาวะทางเศรษฐกิจของประเทศไทย (Pulled Factors) ซึ่งประกอบด้วยอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ต้นทุนของแรงงาน ส่วนปัจจัยผลักดันที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจของประเทศผู้ลงทุน (Pushed Factors) ซึ่งได้แก่ ส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะสะท้อนได้ถึงต้นทุนของการลงทุนระหว่างสองประเทศ และจากผลการศึกษาข้างต้น ส่งผลทำให้สมมติฐานเครื่องหมายของปัจจัยกำหนดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของไทยควรมีลักษณะดังนี้

4.1) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Differential: RETURN)

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยควรมีเครื่องหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ ยิ่งส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนโดยตรงลดลง เนื่องจากธรรมชาติของเงินทุนดังกล่าวจะไม่ยึดหยุ่นต่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมากเท่ากับเงินทุนระยะสั้นอื่นๆ และการที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศเพิ่มสูงขึ้นจะผลกระทบต่อต้นทุนของการลงทุนให้เพิ่มขึ้นด้วย การเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยจึงส่งผลทำให้มีการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศลดลง

4.2) การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate: EXR)

การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (Expected Exchange Rate) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มสูงขึ้น (ค่าเงินจะอ่อนค่าลง) จะทำให้ผู้ลงทุนที่เข้ามาลงทุนเพื่อใช้ไทยเป็นฐานการผลิตเกิดความได้เปรียบด้านการส่งออก อันเนื่องจากการอ่อนค่าของเงินบาท

4.3) มาตรการบังคับสำรองเงินทุน (Unremunerated Reserve Requirement: URR)

มาตรการควบคุมเงินทุนอาจมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือลบก็ได้ เนื่องจากมาตรการดังกล่าวมีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อลดการไหลเข้าของเงินฝากและเงินกู้ยืมจากต่างประเทศระยะสั้น แต่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีลักษณะเป็นเงินทุนระยะยาวและไม่ได้ถูกควบคุมโดยตรงจากมาตรการควบคุม ดังนั้นผลกระทบของมาตรการควบคุมที่มีต่อเงินทุนดังกล่าวจึงอาจเป็นไปได้ในทั้งสองทิศทาง

4.4) ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account)

ตัวแปรดุลบัญชีเดินสะพัด (Current Account) ควรมีเครื่องหมายเป็นลบ (มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อดุลบัญชีเดินสะพัดลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) จะส่งผลทำให้มีการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นเพื่อชดเชยการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดดังกล่าว

4.5) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate)

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (Growth Rate) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้นจะเป็นปัจจัยดึงดูดให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนในประเทศนั้นมากขึ้นส่งผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนที่เพิ่มขึ้น

4.6) สำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve)

ตัวแปรสำรองเงินตราต่างประเทศ (International Reserve) ควรมีเครื่องหมายเป็นบวก (มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน) กล่าวคือ เมื่อประเทศมีสำรองเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนให้มีความมั่นใจกล้านำเงินทุนเข้ามาลงทุนมากขึ้นยังผลให้มีการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มขึ้น

4.7) ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index)

ดัชนีตลาดหุ้น (Stock Market Index: SET index) อาจมีเครื่องหมายเป็นบวกหรือลบก็ได้ เนื่องจากผลตอบแทนของการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไม่ได้มีผลโดยตรงกับการตัดสินใจเข้ามาลงทุนเพื่อการผลิต

1.4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลรายเดือนด้วยแบบจำลอง VAR (Vector Auto Regression)

หากมีการใช้มาตรการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศแล้ว ผลกระทบซึ่งเกิดจากตัวแปรมาตรการควบคุมเงินทุนควรจะมีผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้าย โดยทำให้มีเงินทุนไหลเข้าลดลง นอกจากนี้มาตรการดังกล่าวควรที่จะส่งผลต่อส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยในประเทศและต่างประเทศให้เพิ่มสูงขึ้น กล่าวคือ ทางการควรที่จะมีความเป็นอิสระในการดำรงอัตราดอกเบี้ยเป้าหมายได้ในระดับสูงเมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่ไม่มีการควบคุมเงินทุน โดยไม่ก่อให้เกิดกระแสการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มสูงขึ้นมาอีก และมาตรการควบคุมเงินทุนควรที่จะช่วยลดการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้มากกว่า ในกรณีที่ไม่มีการควบคุมการเคลื่อนย้ายเงินทุนด้วย

อย่างไรก็ตาม เนื่องจากสถานการณ์การเคลื่อนย้ายของเงินทุนของไทยตั้งแต่กรกฎาคม พ.ศ.2540 มีลักษณะตรงกันข้ามกับในช่วงการก่อนหน้านี้ กล่าวคือ เกิดกระแสการไหลออกสุทธิของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ซึ่งเป็นผลกระทบจากการขาดความเชื่อมั่นของนัก

ลงทุนอันเนื่องจากปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจ ดังนั้นสมมติฐานผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีต่อเงินทุนเคลื่อนย้าย อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จึงอาจมีลักษณะที่ตรงข้ามกับสมมติฐานในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

1.5 นิยามคำศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา

1) มาตรการควบคุมเงินทุน

มาตรการควบคุมเงินทุน (Capital control) ที่ใช้ในการศึกษานี้จะหมายถึงเฉพาะมาตรการบังคับสำรองเงินทุน โดยที่มาตรการบังคับสำรองเงินทุนก็คือ การที่ทางการประกาศให้สถาบันการเงิน เช่น ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องพิเศษเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย โดยไม่ได้ดอกเบี้ยหรือผลตอบแทน (the unremunerated reserve requirement : URR) คิดเป็นสัดส่วนกับยอดเงินกู้ยืมและเงินฝากระยะสั้นจากต่างประเทศ วัตถุประสงค์ของมาตรการดังกล่าวก็เพื่อลดการกระตุ้นการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น และเพื่อช่วยยืดอายุโครงสร้างของเงินกู้ต่างประเทศให้มีระยะยาวขึ้น

2) ระดับภาษีมาตรการตั้งเงินสำรองเงินทุน (the tax-equivalent of the URR)

ระดับภาษีมาตรการตั้งเงินสำรองเงินทุน (the tax-equivalent of the URR) ก็คือค่าดัชนีที่คำนวณจากสมการที่ 3.10 โดยที่สมการดังกล่าวได้มีการดัดแปลงให้เหมาะสมกับโครงสร้างอัตราแลกเปลี่ยนของไทย ทั้งในช่วงก่อนและหลังเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแล้ว ซึ่งค่าระดับภาษีมาตรการตั้งเงินสำรองสำหรับเงินทุนดังกล่าว ถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของตัวแปรมาตรการควบคุมเงินทุนในการศึกษาครั้งนี้

3) เงินทุนไหลเข้าโดยรวม (Total Inflows)

เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าโดยรวม (Total capital inflow) ที่ใช้ในการศึกษานี้ประกอบด้วยผลรวมของเงินลงทุนไหลเข้า 4 ประเภทได้แก่ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไหลเข้า (Foreign Direct Investment Inflow) เงินลงทุนในหลักทรัพย์ไหลเข้า (Portfolio Investment Inflow) บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศไหลเข้า (Non-Resident Baht Account Inflow) และเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไหลเข้า (Foreign Loans Inflow)

4) อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

ในการศึกษานี้ได้เลือกใช้ดัชนีค่าเงินที่แท้จริง (Real effective exchange rate index: REER) เป็นตัวแทนของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง สาเหตุที่ใช้ REER เพราะค่าดังกล่าวได้มาจากการคำนวณค่าเงินบาท เทียบกับค่าเฉลี่ยของค่าเงินประเทศคู่ค้าสำคัญถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการค้า โดยนำส่วนต่างเงินเฟ้อของประเทศไทยและคู่ค้าเข้ามาคำนวณด้วย ทำให้การพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยนไม่ต้องจำกัดอยู่ที่เฉพาะค่าเงินบาท และค่าเงินสกุลหลักเท่านั้น ทั้งนี้เมื่อนำดัชนีเงินที่แท้จริงมาเปรียบเทียบกับค่าดัชนีในปฏิฐาน (ปี พ.ศ. 2537) ซึ่งถือว่าเป็นปีที่อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ในดุลยภาพ โดยปกติแล้วกำหนดให้ดัชนีในปฏิฐานมีค่าเท่ากับ 100 และถ้าหากดัชนีค่าเงินที่แท้จริงมีค่าสูงกว่าดัชนีในปฏิฐาน แสดงว่าค่าเงิน ณ ขณะนั้นสูงเกินไป (overvalued) ในทางตรงกันข้ามหากดัชนีค่าเงินที่แท้จริงมีค่าต่ำกว่าดัชนีในปฏิฐาน แสดงว่าค่าเงิน ณ ขณะนั้นต่ำเกินไป (undervalued) ทั้งนี้ดัชนีค่าเงินที่แท้จริงของไทยจะมีค่าลดลงได้เนื่องจาก 2 ปัจจัย กล่าวคือ เมื่อค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเทียบกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญ หรือเกิดจากการที่สัดส่วนราคาสินค้าของไทยต่อราคาสินค้าของคู่ค้าลดลง

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อให้ทราบถึงผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ อัตราดอกเบี้ย และผลกระทบที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทย
2. เพื่อให้ทราบถึงปัจจัยกำหนดที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภท
3. เพื่อให้ทราบถึงแนวทางในการตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมือ และปรับปรุงมาตรการที่มีความเหมาะสม ในการลดผลกระทบจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ

ตารางที่ 1.1 โครงสร้างเงินกู้ยืมจากต่างประเทศของไทยช่วงปี พ.ศ. 2533-2543

หน่วย : ล้านดอลลาร์สหรัฐ

เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ภาครัฐ	11515	12610	13068	14171	15715	16402	16801	24082	31578	36228	33913
ระยะยาว	11258	12105	12518	14171	15535	16317	16747	24062	31428	36098	33887
ระยะสั้น	257	705	550	0	180	85	54	20	150	130	26
ภาคเอกชน	17793	25068	30553	37936	49152	84430	91941	85194	73484	58823	45802
ระยะยาว	7633	10382	12189	15302	20153	32117	44252	46920	45213	39414	31134
ระยะสั้น	10160	14686	18364	22634	28999	52313	47689	38274	28271	19409	14668
ธนาคารพาณิชย์	4233	4477	6263	5279	9665	14436	10682	9141	6486	4596	3921
ระยะยาว	286	338	731	1263	3451	4443	2314	3923	3940	2967	2580
ระยะสั้น	3947	4139	5532	4016	6414	9993	8368	5218	2546	1629	1341
กิจการวิเทศบริษัท	0	0	0	7740	18111	27503	31187	30080	21836	13106	8236
ระยะยาว	0	0	0	1385	2969	3799	10697	10895	6945	5269	4151
ระยะสั้น	0	0	0	6355	15142	23704	20490	19185	14891	7837	4085
ภาคธุรกิจที่ไม่มีธนาคาร	13560	20591	24290	24917	21176	42491	50072	45973	45162	41121	33645
ระยะยาว	7347	10044	11458	12654	13733	23875	31241	32102	34328	31178	24403
ระยะสั้น	6213	10547	12832	12263	7443	18616	18831	13871	10834	9943	9242
พื้ต่างประเทศโดยรวม	29308	37878	43621	52107	64867	100832	108742	109276	105062	95051	79715
ระยะยาว	18891	22487	24707	29473	35688	48434	60999	70982	76641	75512	65021
ระยะสั้น	10417	15391	18914	22634	29179	52398	47743	38294	28421	19539	14694

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย