



ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้ได้แบ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ ตามวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยในส่วนแรกจะเป็นผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศ โดยอาศัยการประมาณค่าด้วยเทคนิค OLS (Ordinary Least Square) และในส่วนที่สองจะเป็นผลการศึกษาลักษณะของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน (URR) ที่มีต่อเงินทุนไหลเข้า อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยอาศัยการทดสอบด้วยแบบจำลอง VAR (Vector Auto Regression)

อย่างไรก็ตาม พบว่าข้อมูลของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทมีความแตกต่างกันอย่างมากทั้งในด้านของปริมาณและความแปรปรวนของข้อมูล ซึ่งสาเหตุดังกล่าวอาจส่งผลต่อขนาดของสัมประสิทธิ์ปัจจัยกำหนดเงินทุนได้ ดังนั้นก่อนที่จะนำเสนอผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้า จึงได้มีการกล่าวถึงสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Stat) ของข้อมูลเงินทุนไหลเข้าเสียก่อน จากนั้นจึงจะเป็นผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้าย และผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนต่อตัวแปรที่เราสนใจ

5.1 ค่าทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Stat) ของข้อมูลเงินทุนไหลเข้าทั้ง 4 ประเภท

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงรายละเอียดทางสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลเงินทุนไหลเข้าทั้ง 4 ประเภทที่ถูกทำให้อยู่ในรูปสัดส่วนร้อยละต่อรายได้ประชาชาติและเงินทุนไหลเข้าโดยรวม ซึ่งข้อมูลเงินทุนไหลเข้าได้ถูกแบ่งออกเป็นสองช่วงเวลา กล่าวคือ ในช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน โดยรายละเอียดของข้อมูลทั้งหมดมีดังนี้

1. สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อรายได้ประชาชาติ

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 1 ปี พ.ศ. 2536 ถึง เดือนที่ 6 ปี พ.ศ. 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า ปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศมีขนาดมากที่สุด รองลงมาได้แก่ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตามลำดับ โดยปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ จะมีความแตกต่างจาก

ปริมาณเงินทุนไหลเข้าประเภทอื่นค่อนข้างมาก ทั้งนี้เมื่อพิจารณารูปแบบการเปลี่ยนแปลงของ สัดส่วนบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติพบว่า ในช่วงต้นปี พ.ศ. 2536 ถึงต้นปี พ.ศ.2540 ปริมาณการไหลเข้าเงินทุนดังกล่าวมีค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยตลอด ก่อนที่ทิศทางของสัดส่วนดังกล่าวจะปรับลดลงในเดือนที่ 4 เป็นต้นมา ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทาง สถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อ รายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 376.88 โดยมีค่าต่ำสุดและสูงสุดเท่ากับ 36.46 และ 1229.44 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 295.49

เมื่อพิจารณาสัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ ในช่วง เวลาเดียวกันพบว่า สัดส่วนเงินทุนดังกล่าวมีลักษณะการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงสลับกันไป อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศพบว่า เงินกู้ยืมจาก ต่างประเทศจะมีแนวโน้มลดลงในช่วงปี พ.ศ.2536-2538 โดยสัดส่วนของเงินทุนดังกล่าวจะมีค่า ต่ำสุดในเดือนที่ 11 ของปี พ.ศ.2537 หลังจากนั้นปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ จะมีการเปลี่ยนแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าว พบว่า สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.9 โดยที่ค่า ต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 9.58 และ 26.47 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 3.65

ในส่วนของสัดส่วนเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติ แม้จะมี การปรับตัวสลับขึ้นลงกันโดยตลอด แต่เมื่อพิจารณาแนวโน้มจะพบว่า ปริมาณการไหลเข้าของ เงินทุนดังกล่าวมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่ยกเว้นในช่วงปลายปี พ.ศ.2536 ซึ่งพบว่าสัดส่วนของเงิน ลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติจะมีค่าสูงสุด ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของ สัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติมี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.43 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 3.29 และ 19.66 ตามลำดับ และค่า เบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 3.15

สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ มีลักษณะ การเปลี่ยนค่อนข้างคงที่ในช่วงต้นปี พ.ศ.2536 ถึงปลายปี พ.ศ.2538 หลังจากนั้นสัดส่วนเงินทุน ดังกล่าวจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจาก ต่างประเทศจะมีค่าสูงสุดในเดือนที่ 3 ของปี พ.ศ.2538 ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วน เงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติมี

ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.73 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1.55 และ 5.85 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 0.77

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 7 ปี พ.ศ. 2540 ถึงเดือนที่ 12 ปี พ.ศ. 2544)

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน พบว่าปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศยังคงมีขนาดมากที่สุด รองลงมาได้แก่ เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตามลำดับ และเมื่อพิจารณาเปรียบเทียบปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนทั้งหมดพบว่า บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศยังคงมีปริมาณการไหลเข้าที่สูงกว่าเงินทุนประเภทอื่นมาก อย่างไรก็ตามในช่วงเวลาดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติมีแนวโน้มปรับลดลงอย่างต่อเนื่องโดยตลอด และเมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 249.07 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 80.44 และ 672.07 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 150.63

สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ มีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงที่คล้ายคลึงกับสัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ กล่าวคือ สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศมีแนวโน้มปรับตัวลดลงโดยตลอด ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.37 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 2.93 และ 24.02 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 5.53

เมื่อพิจารณาสัดส่วนของ เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติ พบว่ามีการปรับลดลงอย่างมากในช่วงกลางปี พ.ศ.2540 ถึงต้นปี พ.ศ.2541 หลังจากนั้นสัดส่วนของเงินทุนดังกล่าวจะมีการเปลี่ยนแปลงด้วยแนวโน้มค่อนข้างคงที่ และเมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.59 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1.16 และ 48.94 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 13.14

สำหรับสัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ จะมีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างแตกต่างจากเงินทุนประเภทอื่นๆ กล่าวคือ สัดส่วนของเงินทุนดังกล่าวจะมีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงสลับกัน โดยในช่วงตั้งแต่กลางปี พ.ศ.2540 จนถึงกลางปี พ.ศ.2541 สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น หลังจากนั้นสัดส่วนของเงินทุนดังกล่าวจะปรับลดลงจนกระทั่งปลายปี พ.ศ.2543 สัดส่วนของเงินทุนดังกล่าวจึงได้มีการเปลี่ยนแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยตลอด ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.38 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 3.11 และ 17.44 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 3.74

2. สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 1 ปี พ.ศ. 2536 ถึงเดือนที่ 6 ปี พ.ศ. 2540)

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนจะประกอบด้วยสัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศมากที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับเงินทุนประเภทอื่นๆ รองลงมาได้แก่ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตามลำดับ และ เมื่อพิจารณารูปแบบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ จะพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นโดยตลอดในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 87.69 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 57.77 และ 97.77 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 11.16

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบเงินทุนประเภทอื่นๆ จะพบว่า มีรูปแบบการเปลี่ยนแปลงที่คล้ายคลึงกัน กล่าวคือ สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จะมีแนวโน้มลดลงในช่วงปี พ.ศ.2536 ถึง 2537 หลังจากนั้นสัดส่วนของเงินทุนทั้งสามประเภทจะมีแนวโน้มคงที่ และเมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนทั้งสามประเภทจะมีรายละเอียดดังนี้คือ สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.24 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1.49 และ 32.08 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 8.04 ในขณะที่สัดส่วนของเงินลงทุน

ทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.87 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.47 และ 12.19 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 2.69 และสัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.19 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.26 และ 6.31 ตามลำดับ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 1.13

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 7 ปี พ.ศ. 2540 ถึงเดือนที่ 12 ปี พ.ศ. 2544)

เมื่อพิจารณาองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้า ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนยังคงพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนส่วนใหญ่จะประกอบด้วยบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศเป็นสัดส่วนมากที่สุด รองลงมาได้แก่ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศและเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ ตามลำดับ สังเกตเห็นได้ว่าองค์ประกอบของเงินทุนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จะประกอบด้วยสัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า รูปแบบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศค่อนข้างคงที่อยู่ในระดับสูง ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 88.38 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 78.82 และ 95.41 ตามลำดับ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 3.70

สำหรับสัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม พบว่ารูปแบบการเปลี่ยนแปลงมีแนวโน้มค่อนข้างคงที่เช่นกัน แต่จะมีค่าเฉลี่ยที่ต่ำกว่าบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.03 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 1.62 และ 10.29 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 1.74

ส่วนรูปแบบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ พบว่ามีการแกว่งตัวค่อนข้างมาก ในขณะเดียวกันเมื่อพิจารณาแนวโน้มของการเปลี่ยนแปลงพบว่า ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของเงินทุนประกอบด้วยเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ด้วยแนวโน้มที่ลดลง และเมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมมีค่าเฉลี่ย

เท่ากับ 3.28 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.31 และ 10.25 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 2.43

เมื่อพิจารณาแนวโน้มของสัดส่วนเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นโดยตลอดในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าทางสถิติของสัดส่วนเงินลงทุนดังกล่าวพบว่า สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.30 โดยที่ค่าต่ำสุดและสูงสุดมีค่าเท่ากับ 0.88 และ 16.06 ตามลำดับ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมีค่าเท่ากับ 2.81

ตารางที่ 5.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Stat) ของ
สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อรายได้ประชาชาติ

	ช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)				ช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)			
	NRB	FL	PI	FDI	NRB	FL	PI	FDI
Mean	376.8830	17.90000	6.425185	2.734074	376.8830	17.90000	6.425185	2.734074
Minimum	36.46000	9.580000	3.290000	1.550000	36.46000	9.580000	3.290000	1.550000
Maximum	1229.440	26.47000	19.66000	5.850000	1229.440	26.47000	19.66000	5.850000
Std. Dev.	295.4869	3.650281	3.150466	0.773869	295.4869	3.650281	3.150466	0.773869

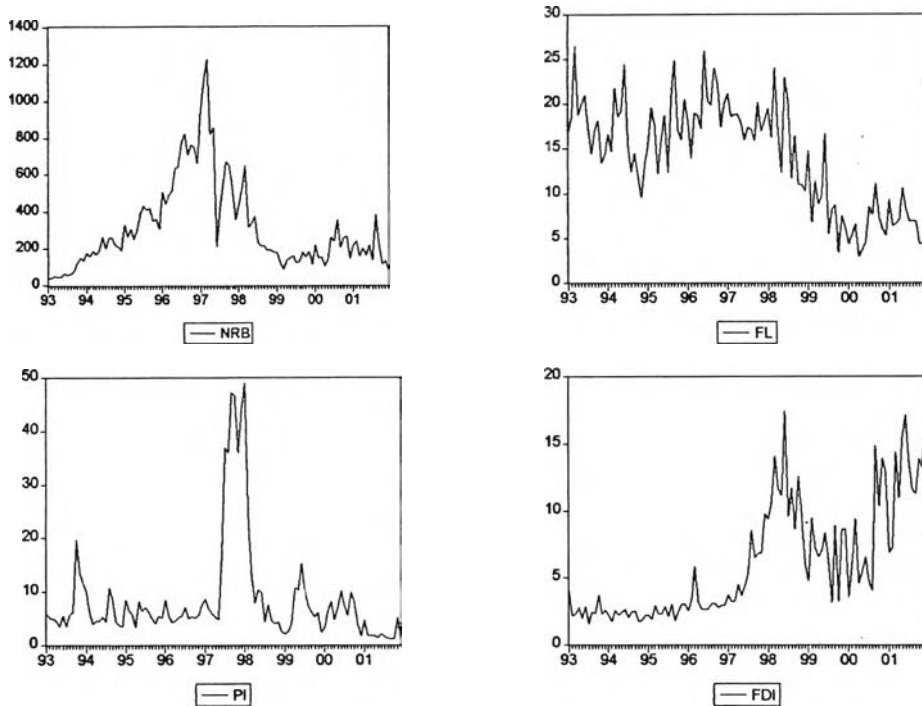
ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Stat) ของ
สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม

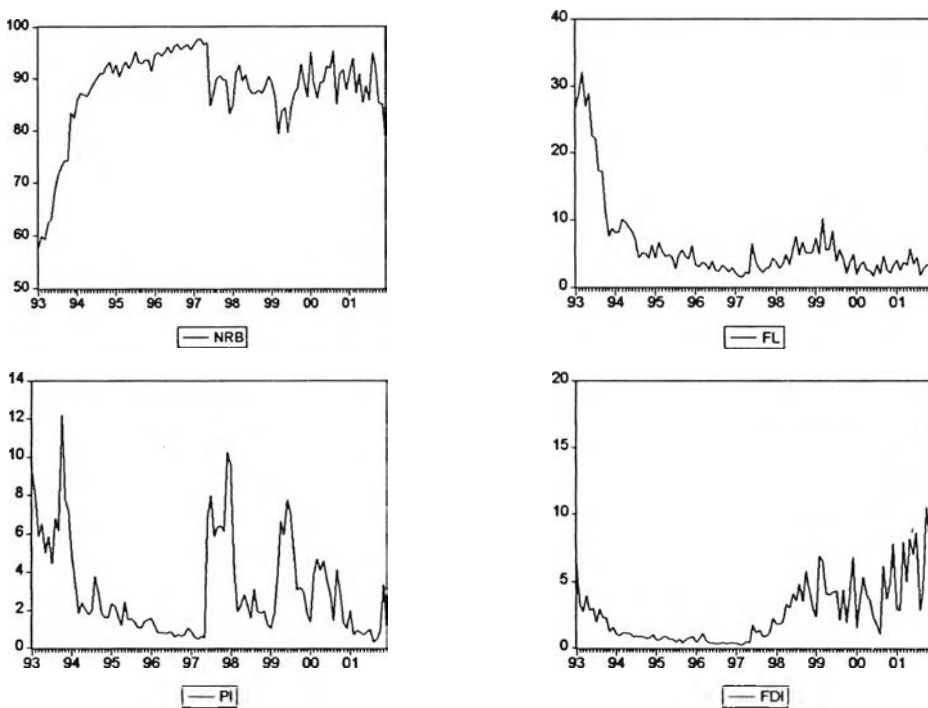
	ช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)				ช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)			
	NRB	FL	PI	FDI	NRB	FL	PI	FDI
Mean	87.69167	8.242963	2.874630	1.191111	88.38833	4.028704	3.279815	4.302037
Minimum	57.77000	1.490000	0.470000	0.260000	78.82000	1.620000	0.310000	0.880000
Maximum	97.77000	32.08000	12.19000	6.310000	95.41000	10.29000	10.25000	16.06000
Std. Dev.	11.16229	8.040865	2.685640	1.132890	3.701521	1.740813	2.427411	2.807256

ที่มา : จากการคำนวณ

แผนภาพที่ 5.1 สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อรายได้ประชาชาติ



แผนภาพที่ 5.2 สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม



5.2 ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุนระหว่างประเทศของไทย

ในตอนนี้จะกล่าวถึงผลการทดสอบที่ได้จากการประมาณค่าแบบจำลองปัจจัยกำหนดเงินทุนเคลื่อนย้ายด้วยวิธี OLS (Ordinary Least Square) และเพื่อให้ทราบถึงปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อปริมาณและองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท จึงต้องมีการนำข้อมูลเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทมาทำให้อยู่ในรูปสัดส่วนร้อยละต่อรายได้ประชาชาติ และสัดส่วนร้อยละต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวม แบบจำลองปัจจัยเงินทุนเคลื่อนย้ายที่นำไปใช้ในการทดสอบจึงถูกแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่มใหญ่ๆ คือ

- 1) แบบจำลองที่มีตัวแปรตามเป็นเงินทุนเคลื่อนย้ายในรูปของสัดส่วนร้อยละต่อรายได้ประชาชาติ (Inflows/GDP)
- 2) แบบจำลองที่มีตัวแปรตามเป็นเงินทุนเคลื่อนย้ายในรูปของสัดส่วนร้อยละต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวม (Inflows/Total Inflows)

เนื่องจากระยะเวลาที่ทำการศึกษาคอบคลุมช่วงเวลาที่ประเทศไทย มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จึงได้มีการทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างแบบจำลอง ซึ่งหลังจากที่ทำการทดสอบแล้วพบว่ามีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างแบบจำลองเกิดขึ้น ดังนั้นจึงจำเป็นต้องทำการแบ่งแยกการประมาณค่าสมการออกเป็นสองช่วงเวลา คือ ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 1 ปี พ.ศ. 2536 ถึง เดือนที่ 6 ปี พ.ศ. 2540) และหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (เดือนที่ 7 ปี พ.ศ. 2540 ถึง เดือนที่ 12 ปี พ.ศ. 2544) โดยแสดงรายละเอียดไว้ในส่วน ภาคผนวก ก

5.2.1 ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน (Inflows/GDP)

ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน ได้มาจากการทดสอบแบบจำลองปัจจัยกำหนดเงินทุนด้วยเทคนิค OLS (Ordinary Least Square) โดยอาศัยเงินทุนไหลเข้าที่อยู่ในรูปสัดส่วนร้อยละต่อรายได้ประชาชาติเป็นตัวแปรตาม (Inflows/GDP) ซึ่งผลการศึกษาในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.3 ถึง 5.6 และผลการศึกษาในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.7 ถึง 5.10 โดยรายละเอียดของปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนแต่ละประเภทมีดังนี้

1. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.3 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Inflow) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศ และดัชนีตลาดหุ้น ในทางตรงกันข้ามพบว่าปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุนและดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศ และดัชนีตลาดหุ้นมีเครื่องหมายเป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้ กล่าวคือ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน ในขณะที่ปัจจัยด้านอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศ และดัชนีตลาดหุ้น จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่า เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 40.9994

ปัจจัยอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.8605

ปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศ มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนสำรองเงินตราต่างประเทศต่อ

มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.8967

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1553

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.7 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (NRB Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศ ดัชนีตลาดหุ้นและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีเครื่องหมายเป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้ กล่าวคือ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน ในขณะที่การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุน

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 34.3099

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน

สูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 12.4222

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.4 พบว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัด และสำรองเงินตราต่างประเทศ ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และดัชนีตลาดหุ้นไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัด และสำรองเงินตราต่างประเทศมีเครื่องหมายเป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้ กล่าวคือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและสำรองเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ในขณะที่การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดุลบัญชีเดินสะพัด มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6019

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 0.5022

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.1386

ปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศ มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนสำรองเงินตราต่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0914

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.8 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และดุลบัญชีเดินสะพัด ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศ ดัชนีตลาดหุ้นและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีเครื่องหมายในทิศทางที่คาดไว้ ส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดมีเครื่องหมายตรงข้ามกับที่คาดไว้ กล่าวคือ ทั้งส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและดุลบัญชีเดินสะพัด มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5621

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติมีการเพิ่มขึ้น (เกินดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0528

สาเหตุที่ดุลบัญชีเดินสะพัดมีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่คาดไว้ อาจมีสาเหตุเนื่องมาจาก ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ไทยมีดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลมาโดยตลอด การเกินดุลดังกล่าวเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลดีต่อความเชื่อมั่นให้นักลงทุนต่างชาติ ทั้งนี้เนื่องจากก่อนเกิดวิกฤตการณ์การเงินในระบบเศรษฐกิจ ไทยประสบกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ซึ่งภาวะดังกล่าวส่งผลเสียต่อความมั่นใจของนักลงทุนต่างชาติ ดังนั้นการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จึงมีส่วนช่วยทำให้มีนักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจของไทยมากขึ้น และปล่อยเงินกู้ยืมให้แก่ประเทศไทยมากขึ้น

3. เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากแบบตารางที่ 5.5 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย และการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศและดัชนีตลาดหุ้นไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีเครื่องหมายเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ ปัจจัยทั้งสองมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตรา

แลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 0.2104

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติ ลดลงร้อยละ 0.1792

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากแบบตารางที่ 5.9 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีตลาดหุ้น และมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และสำรองเงินตราต่างประเทศไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหุ้น มีเครื่องหมายเป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้ อย่างไรก็ตามพบว่าปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดมีเครื่องหมายตรงข้ามกับที่คาดไว้ กล่าวคือ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ ในขณะที่ดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีตลาดหุ้น และมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 0.5304

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น (เกินดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0736

สำหรับสาเหตุที่ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีเครื่องหมายไม่เป็นไปตามที่คาดไว้ อาจมีเหตุผลที่คล้ายคลึงกับกรณีของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ กล่าวคือ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มขึ้นในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มีส่วนช่วยทำให้นักลงทุนต่างชาติมีความเชื่อมั่นต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของไทยมากขึ้น จึงทำให้มีการไหลเข้าของเงินทุนเพิ่มขึ้น

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อรายได้ประชาชาติ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0217

ปัจจัยมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ทั้งนี้พบว่ามาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์

4. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.6 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ดุลบัญชีเดินสะพัดและดัชนีตลาดหุ้น ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และสำรองเงินตราต่างประเทศ ไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยและดุลบัญชีเดินสะพัดมีเครื่องหมายเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ดุลบัญชีเดินสะพัดและดัชนีตลาดหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้คือ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติลดลงร้อยละ 0.0882

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติมีการลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 ของรายได้ประชาชาติ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0178

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้นมีนัยสำคัญ ในการเป็นตัวกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศลดลงร้อยละ 0.0012

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.10 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีตลาดหุ้นและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) ในทางตรงข้ามพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และสำรองเงินตราต่างประเทศไม่มีนัยสำคัญต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีเครื่องหมายในทิศทางตรงข้ามกับที่คาดไว้ กล่าวคือ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในขณะที่ดัชนีตลาดหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนดังกล่าว

เมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้คือ ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3682

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของปัจจัยดังกล่าวพบว่า เมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลง 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อรายได้ประชาชาติ เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0130

การที่ดัชนีตลาดหุ้นมีเครื่องหมายในลักษณะดังกล่าว อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ระบบเศรษฐกิจของไทยมีลักษณะที่เรียกว่า ฟองสบู่แตก ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นมีการปรับลดลงอย่างมาก ซึ่งในช่วงเวลาเดียวกันนั้นเป็นช่วงที่ภาคธุรกิจการเงิน มีความจำเป็นต้องทำการเพิ่มทุนในกิจการที่กำลังมีปัญหาทางการเงินอันเนื่องมาจากประสบปัญหาภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ จึงทำให้ในช่วงเวลาดังกล่าวมีการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะเงินลงทุนที่ไหลเข้าไปสู่ภาคธนาคารและสถาบันการเงิน จึงน่าจะเป็นสาเหตุที่ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นมีความสัมพันธ์สวนทางกับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรง

ปัจจัยมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) มีนัยสำคัญกำหนดปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 แต่พบว่ามาตรการดังกล่าวกลับมีเครื่องหมายในทิศทางตรงข้ามกับที่คาดไว้ กล่าวคือ มาตรการแบ่งแยกตลาดเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

ตารางที่ 5.3-5.6 ตารางแสดงผลการศึกษาปัจจัยกำหนด
ปริมาณเงินทุนไหลเข้า (Inflows/GDP) ในช่วงที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)

ตารางที่ 5.3 ตัวแปรตาม : บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (NRB Inflow)

Dependent Variable: NRB/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-728.1875	866.5731	-0.840307	0.4053
RETURN	5.409697	9.455480	0.572123	0.5702
EXR	-40.99939	6.604574	-6.207727	0.0000
URR	22.904219	402.0560	0.056968	0.9548
CA	-2.714221	1.948182	-1.393207	0.1706
GROWTH	6.860454	3.031211	2.263272	0.0286
RESERVE	7.896719	1.606190	4.916428	0.0000
SET_INDEX	0.155337	0.091788	1.692332	0.0977
R-squared	0.845155	F-statistic		34.30800
Adjusted R-squared	0.820521	Durbin-Watson stat		1.217748

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.4 ตัวแปรตาม : เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

Dependent Variable: FL/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.752017	9.208400	-0.516052	0.6084
RETURN	0.601853	0.210686	2.856640	0.0065
EXR	-0.502208	0.147162	-3.412620	0.0014
URR	13.872014	9.744712	1.423543	0.1616
CA	-0.138563	0.043409	-3.192028	0.0026
GROWTH	-0.030374	0.067541	-0.449714	0.6551
RESERVE	0.091400	0.035789	2.553854	0.0142
SET_INDEX	0.000380	0.002045	0.185781	0.8535
R-squared	0.521332	F-statistic		6.845977
Adjusted R-squared	0.445181	Durbin-Watson stat		1.833047

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.5 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow)

Dependent Variable: P/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.10500	29.73608	0.777002	0.4415
RETURN	-0.179242	0.059542	-3.010334	0.0043
EXR	-0.210408	0.038433	-5.474668	0.0000
URR	-4.603700	8.202448	-0.561259	0.5776
CA	-0.004909	0.046381	-0.105837	0.9162
GROWTH	0.028489	0.064845	0.439343	0.6627
RESERVE	-0.019002	0.059691	-0.318338	0.7518
SET_INDEX	1.90E-05	0.003371	0.005628	0.9955
AR(1)	0.409739	0.169023	2.424170	0.0197
R-squared	0.246633	F-statistic	2.057785	
Adjusted R-squared	0.126780	Durbin-Watson stat	1.369518	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.6 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI Inflow)

Dependent Variable: FDI/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.73379	4.040548	2.904010	0.0057
RETURN	-0.088171	0.047235	-1.866635	0.0686
EXR	0.018863	0.032994	0.571731	0.5704
URR	1.170170	1.117654	1.046988	0.3008
CA	-0.017732	0.009732	-1.821958	0.0753
GROWTH	0.003713	0.015143	0.245191	0.8074
RESERVE	-0.000140	0.008024	-0.017389	0.9862
SET_INDEX	-0.001285	0.000459	-2.801945	0.0075
R-squared	0.431465	F-statistic	4.770264	
Adjusted R-squared	0.341016	Durbin-Watson stat	1.871167	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.7-5.10 ตารางแสดงผลการศึกษาปัจจัยกำหนด
ปริมาณเงินทุนไหลเข้า (Inflows/GDP) ในช่วงที่สอง (1997:M7-2001:M12)

ตารางที่ 5.7 ตัวแปรตาม : บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (NRB Inflow)

Dependent Variable: NRB/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-127.5729	282.2641	-0.451963	0.6535
RETURN	34.30985	7.345792	4.670680	0.0000
EXR	-12.42224	3.382610	-3.672381	0.0006
URR	60.65077	416.6931	0.145553	0.8849
CA	0.762056	0.724242	1.052212	0.2983
GROWTH	-0.075880	2.474338	-0.030667	0.9757
RESERVE	-0.654108	0.425209	-1.538321	0.1308
SET_INDEX	0.194338	0.140569	1.382512	0.1736
TWO_TIER	-61.62117	60.10076	-1.025298	0.3107
R-squared	0.807199	F-statistic		23.55021
Adjusted R-squared	0.772924	Durbin-Watson stat		1.712781

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.8 ตัวแปรตาม : เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

Dependent Variable: FL/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.052011	3.933562	0.013222	0.9895
RETURN	0.562127	0.196781	2.856640	0.0065
EXR	-0.037138	0.139724	-0.265795	0.7916
URR	-12.833758	12.426456	-1.032777	0.3074
CA	0.052809	0.031514	1.675739	0.1009
GROWTH	0.052379	0.102206	0.512485	0.6108
RESERVE	0.026803	0.018164	1.475608	0.1470
SET_INDEX	-0.001903	0.005806	-0.327691	0.7447
TWO_TIER	2.067353	2.482553	0.832753	0.4094
R-squared	0.756546	F-statistic		17.48002
Adjusted R-squared	0.713266	Durbin-Watson stat		2.019295

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.9 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow)

Dependent Variable: PI/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-44.48749	13.97758	-3.182774	0.0026
RETURN	0.822592	3.718921	0.221191	0.3220
EXR	-0.530392	0.163902	-3.236034	0.0023
URR	6.192210	9.602098	0.644881	0.5223
CA	0.073573	0.035093	2.096528	0.0417
GROWTH	-0.003646	0.119892	-0.030409	0.9759
RESERVE	0.014032	0.021307	0.658552	0.5135
SET_INDEX	0.021662	0.006811	3.180306	0.0027
TWO_TIER	26.50654	2.912137	9.102091	0.0000
R-squared	0.940578	F-statistic		89.03694
Adjusted R-squared	0.930014	Durbin-Watson stat		1.304922

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.10 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI Inflow)

Dependent Variable: FDI/GDP				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	55.42720	10.17658	5.446545	0.0000
RETURN	-0.032581	0.265312	-0.122801	0.9028
EXR	0.368242	0.122171	3.014138	0.0042
URR	12.14633	8.678126	1.399649	0.1686
CA	0.015943	0.026158	0.609479	0.5453
GROWTH	0.105909	0.089367	1.185104	0.2422
RESERVE	-0.024981	0.016517	-1.512377	0.1374
SET_INDEX	-0.012962	0.005077	-2.553040	0.0141
TWO_TIER	4.894697	2.170689	2.254905	0.0291
R-squared	0.593458	F-statistic		8.211212
Adjusted R-squared	0.521184	Durbin-Watson stat		1.870959

ที่มา : จากการคำนวณ

5.2.2 ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าไหลเข้าของเงินทุน (Inflows/Total Inflows)

ผลการศึกษาปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้า ได้มาจากการทดสอบแบบจำลองปัจจัยกำหนดเงินทุนด้วยเทคนิค OLS (Ordinary Least Square) โดยอาศัยเงินทุนไหลเข้าที่อยู่ในรูปสัดส่วนร้อยละต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเป็นตัวแปรตาม (Inflows/Total Inflows) ซึ่งผลการศึกษาในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.11 ถึง 5.14 และผลการศึกษาในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.15 ถึง 5.18 โดยรายละเอียดของปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนแต่ละประเภทมีดังนี้

1. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.11 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Inflow) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดุลบัญชีเดินสะพัด ในขณะที่ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศและดัชนีตลาดหุ้น ไม่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับ สัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ ในขณะที่ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยจะมีรายละเอียดดังนี้คือ

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์จะทำให้ สัดส่วนของเงินทุนบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลงร้อยละ 0.4807

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าเมื่อมีการลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) ของดุลบัญชีเดินสะพัดร้อยละ 1 ของรายได้ประชาชาติจะทำให้สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวม ลดลงร้อยละ 0.0453

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.15 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน และมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) ในขณะที่ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศและดัชนีตลาดหุ้นไม่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ ในขณะที่ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน และมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.5672

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวม ลดลงร้อยละ 0.3586

ปัจจัยมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่ามาตรการดังกล่าวมีผลทำให้องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศลดลง

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.12 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัด และดัชนีตลาดหุ้น ในขณะที่ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุนอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและสำรองเงินตราต่างประเทศ ไม่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัดและดัชนีตลาดหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ โดยจะมีเพียงปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มสูงขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.6079

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลงร้อยละ 1.5045

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าเมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติมีการลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0946

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลงร้อยละ 0.0109

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.16 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) ได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัด สำรองเงินตราต่างประเทศ และมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) ในขณะที่ปัจจัยมาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและดัชนีตลาดหุ้น ไม่มีผลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ดุลบัญชีเดินสะพัดและสำรองเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ในขณะที่ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3324

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่อมี

การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลงร้อยละ 0.1165

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติมีการเพิ่มขึ้น (เกินดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0234

ปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศ มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อสัดส่วนของสำรองเงินตราต่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0357

ปัจจัยมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่ามาตรการดังกล่าวมีผลทำให้องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศลดลง

3. เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.13 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหุ้น ในขณะที่ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและสำรองเงินตราต่างประเทศ ไม่มีผลต่อองค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.2669

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าเมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0039

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.17 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) ได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีตลาดหุ้นและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ (Two-tier Market) ในขณะที่ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและสำรองเงินตราต่างประเทศไม่มีผลต่อองค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด ดัชนีตลาดหุ้นและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าเมื่อสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อรายได้ประชาชาติมีการเพิ่มขึ้น (เกินดุลเพิ่มขึ้น) ร้อยละ 1 จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0345

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อปริมาณเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0105

ปัจจัยมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศ มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภท เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่า มาตรการดังกล่าวมีผลทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มสูงขึ้น

4. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.14 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน ดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน สำรองเงินตราต่างประเทศและดัชนีตลาดหุ้นไม่มีผลต่อองค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในขณะที่ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินลงทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยจะมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่า เมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0481

ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัด มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่อมีการลดลง (ขาดดุลเพิ่มขึ้น) ของดุลบัญชีเดินสะพัดร้อยละ 1 ของรายได้ประชาชาติ จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0081

ปัจจัยอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.0103

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.18 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยที่มีนัยสำคัญในการเป็นตัวกำหนดสัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment) ได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและดัชนีตลาดหุ้น ในขณะที่ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย มาตรการบังคับสำรองเงินทุน ดุลบัญชีเดินสะพัด อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ สำรองเงินตราต่างประเทศและมาตรการแบ่งแยกตลาดเงินตราต่างประเทศไม่มีผลต่อองค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าว

จากผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในขณะที่ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้นจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว และเมื่อพิจารณาขนาดสัมประสิทธิ์ของแต่ละปัจจัยมีรายละเอียดดังนี้ คือ

ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 โดยพบว่าเมื่อมีการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (ค่าเงินบาทอ่อนค่าลง) 1 เปอร์เซ็นต์ จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.3514

ปัจจัยดัชนีตลาดหุ้น มีนัยสำคัญกำหนดองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 โดยพบว่าเมื่อดัชนีตลาดหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 1 จุด จะทำให้สัดส่วนของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อเงินทุนไหลเข้าโดยรวมลดลงร้อยละ 0.0073

ตารางที่ 5.11-5.14 ตารางแสดงผลการศึกษาปัจจัยกำหนด
องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้า (Inflows/Total Inflows)
ในช่วงที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)

ตารางที่ 5.11 ตัวแปรตาม : บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (NRB Inflow)

Dependent Variable: NRB/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	99.97107	9.822403	10.17786	0.0000
RETURN	0.019701	0.125592	0.156867	0.8761
EXR	-0.480747	0.067957	-7.074280	0.0000
URR	-2.601594	3.747992	-0.694130	0.4914
CA	0.045289	0.019161	2.363684	0.0228
GROWTH	0.032602	0.025258	1.290761	0.2038
RESERVE	-0.006546	0.042945	-0.152415	0.8796
SET_INDEX	-0.001844	0.002296	-0.802974	0.4265
AR(1)	0.892968	0.023193	38.50158	0.0000
R-squared	0.972718	F-statistic	187.1820	
Adjusted R-squared	0.967521	Durbin-Watson stat	2.113429	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.12 ตัวแปรตาม : เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

Dependent Variable: FL/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.87928	9.841491	5.068265	0.0000
RETURN	0.607900	0.229460	2.649267	0.0112
EXR	-1.504544	0.157280	-9.566042	0.0000
URR	2.961158	11.41932	0.259311	0.7966
CA	-0.094625	0.046394	-2.039605	0.0474
GROWTH	-0.084351	0.072185	-1.168544	0.2489
RESERVE	-0.062696	0.039639	-1.581679	0.1209
SET_INDEX	-0.010859	0.002186	-4.967833	0.0000
R-squared	0.838224	F-statistic	32.56869	
Adjusted R-squared	0.812487	Durbin-Watson stat	1.792037	

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.13 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow)

Dependent Variable: PI/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.461494	7.623777	-0.060533	0.9520
RETURN	-0.037030	0.099673	-0.371513	0.7121
EXR	0.266852	0.053598	4.978763	0.0000
URR	-0.361341	2.983148	-0.121128	0.9042
CA	-0.006129	0.015221	-0.402688	0.6892
GROWTH	-0.018037	0.020113	-0.896802	0.3749
RESERVE	-0.009770	0.033350	-0.292941	0.7710
SET_INDEX	0.003893	0.001779	2.189053	0.0342
AR(1)	0.860793	0.070004	12.29629	0.0000
R-squared	0.780169	F-statistic		18.63196
Adjusted R-squared	0.738296	Durbin-Watson stat		2.443327

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.14 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI Inflow)

Dependent Variable: FDI/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.084717	2.390379	0.035441	0.9719
RETURN	-0.002144	0.031306	-0.068484	0.9457
EXR	0.048058	0.016766	2.866407	0.0065
URR	0.803905	0.934553	0.860203	0.3946
CA	-0.008126	0.004768	-1.704256	0.0957
GROWTH	0.010303	0.006299	-1.635620	0.1094
RESERVE	0.001974	0.010482	0.188294	0.8516
SET_INDEX	6.54E-05	0.000555	0.117769	0.9068
AR(1)	0.861220	0.056007	13.04730	0.0000
R-squared	0.802845	F-statistic		21.37874
Adjusted R-squared	0.765291	Durbin-Watson stat		2.602357

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.15-5.18 ตารางแสดงผลการศึกษาปัจจัยกำหนด
องค์ประกอบเงินทุนไหลเข้า (Inflows/Total Inflows)
ในช่วงที่สอง (1997:M7-2001:M12)

ตารางที่ 5.15 ตัวแปรตาม : บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (NRB Inflow)

Dependent Variable: NRB/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	93.16676	4.430609	21.02798	0.0000
RETURN	0.567163	0.341771	1.659484	0.1040
EXR	-0.358634	0.157379	-2.278783	0.0275
URR	6.026321	10.253221	0.587749	0.5597
CA	-0.015531	0.033696	-0.460920	0.6471
GROWTH	-0.113119	0.115121	-0.982613	0.3311
RESERVE	-0.026702	0.020459	-1.305113	0.1985
SET_I	0.001475	0.006540	0.225593	0.8225
TWO_TIER	-7.217400	2.796250	-2.581100	0.0132
R-squared	0.313264	F-statistic		2.565917
Adjusted R-squared	0.191177	Durbin-Watson stat		1.425693

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.16 ตัวแปรตาม : เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

Dependent Variable: FL/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.000981	1.601265	-2.498637	0.0163
RETURN	0.332406	0.134193	2.477080	0.0171
EXR	-0.116487	0.061793	-1.885097	0.0659
URR	3.320567	3.620132	0.917250	0.3639
CA	0.023413	0.013972	1.675721	0.1006
GROWTH	0.059142	0.045201	1.308417	0.1974
RESERVE	0.035701	0.007554	4.725911	0.0000
SET_I	-0.002238	0.002568	-0.871574	0.3881
TWO_TIER	-2.040778	1.097918	-1.858770	0.0696
R-squared	0.518274	F-statistic		6.051754
Adjusted R-squared	0.432633	Durbin-Watson stat		2.042080

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.17 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Inflow)

Dependent Variable: PI/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.949526	1.879713	-2.101133	0.0414
RETURN	-0.044701	0.123435	-0.362141	0.7189
EXR	-0.044672	0.042809	-1.043528	0.3023
URR	1.045526	4.478337	0.233463	0.8165
CA	0.034495	0.015631	2.206779	0.0325
GROWTH	-0.008533	0.056031	-0.152292	0.8796
RESERVE	-0.017151	0.021534	-0.796464	0.4299
SET_INDEX	0.010549	0.002890	3.650597	0.0007
TWO_TIER	4.752303	1.154984	4.114603	0.0002
R-squared	0.624528	F-statistic		9.356148
Adjusted R-squared	0.557778	Durbin-Watson stat		1.090795

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.18 ตัวแปรตาม : เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI Inflow)

Dependent Variable: FDI/TOTAL				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.584067	2.371522	3.197975	0.0026
RETURN	-0.312857	0.215347	-1.452805	0.1532
EXR	0.351365	0.099164	3.543290	0.0009
URR	0.530171	0.830271	0.638552	0.5264
CA	-0.011663	0.021232	-0.549311	0.5855
GROWTH	0.074668	0.072537	1.029374	0.3088
RESERVE	-0.020288	0.012891	-1.573804	0.1225
SET_INDEX	-0.007303	0.004121	-1.772115	0.0831
TWO_TIER	-0.267300	1.761895	-0.151712	0.8801
R-squared	0.522954	F-statistic		6.166314
Adjusted R-squared	0.438146	Durbin-Watson stat		1.757476

ที่มา : จากการคำนวณ

5.2.3 การเปรียบเทียบอิทธิพลของปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีต่อปริมาณและองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้า

หลังจากที่ได้มีการทดสอบหาปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญต่อปริมาณ และองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทแล้ว พบว่าขนาดของค่าสัมประสิทธิ์ปัจจัยกำหนดที่คำนวณได้มีความแตกต่างกันค่อนข้างมากสำหรับเงินทุนแต่ละประเภท ทั้งนี้เนื่องจากสัดส่วนเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทมีความแปรปรวนของข้อมูลที่แตกต่างกันมาก ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์เบื้องต้นที่คำนวณได้จากตารางที่ 5.3-5.18 ไม่สามารถนำมาเปรียบเทียบระหว่างเงินทุนต่างประเภทกันได้ ดังนั้นเพื่อให้สามารถทำการเปรียบเทียบขนาดอิทธิพลของแต่ละปัจจัยที่มีต่อสัดส่วนเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท จึงได้นำวิธีการคำนวณค่าความยืดหยุ่นมาประยุกต์ใช้เพื่อการเปรียบเทียบดังกล่าว นอกจากนี้ค่าที่คำนวณได้มีหน่วยของตัวแปรอิสระที่เหมือนกัน (ไม่มีหน่วย) ค่าดังกล่าวจึงสามารถนำมาใช้ทำการเปรียบเทียบเพื่อดูความอ่อนไหวของสัดส่วนเงินทุนแต่ละประเภทที่มีต่อปัจจัยกำหนดแต่ละชนิดได้

ผลการคำนวณหาค่าความยืดหยุ่นของปริมาณเงินทุนไหลเข้า ต่อปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญทั้งในช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.17 และค่าความยืดหยุ่นขององค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าต่อปัจจัยกำหนดที่มีนัยสำคัญได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.18 โดยรายละเอียดอิทธิพลของปัจจัยกำหนดที่มีต่อสัดส่วนเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภทมีดังนี้

1. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account)

จากตารางที่ 5.19 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด (-0.7473) รองลงมาได้แก่ปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศ (0.3290) อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (0.1374) และดัชนีตลาดหุ้น (0.0001) ตามลำดับ ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า เงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด (1.6686) รองลงมาได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (-1.1471) โดยจะสังเกตเห็นได้ว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวมากกว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

จากตารางที่ 5.20 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด (-0.2617) รองลงมาได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (0.0479) ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (-1.3475) รองลงมาได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด (1.1225) โดยจะสังเกตเห็นได้ว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อองค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าดังกล่าว มากกว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow)

จากตารางที่ 5.19 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (-0.7188) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (0.4009) ดุลบัญชีเดินสะพัด (-0.3858) และสำรองเงินตราต่างประเทศ (0.3005) ตามลำดับ ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า เงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด (0.7449) รองลงมาได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (0.1833) โดยสังเกตเห็นได้ว่า ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวมากกว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดมีอิทธิพลต่อเงินกู้ยืมจากต่างประเทศลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว

จากตารางที่ 5.20 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (-1.1138) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (0.2094) ดุลบัญชีเดินสะพัด (-0.1362) และ ดัชนีตลาดหุ้น (-0.0004) ตามลำดับ ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (1.3988) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (-0.9308) สำรองเงินตราต่างประเทศ (0.7146) และดุลบัญชีเดินสะพัด (0.2581) ตามลำดับ

3. เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow)

จากตารางที่ 5.19 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด (-0.3493) รองลงมาได้แก่ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (-0.1385) ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด (-0.5612) รองลงมาได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (0.1074) และดัชนีตลาดหุ้น (0.0004) ตามลำดับ โดยสังเกตเห็นได้ว่า ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนจะมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวมากกว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

จากตารางที่ 5.20 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน (0.5721) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ดัชนีตลาดหุ้น (0.0004) ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของดุลบัญชีเดินสะพัด (0.2727) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ดัชนีตลาดหุ้น (0.0010)

4. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow)

จากตารางที่ 5.19 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมากที่สุด (-0.2856) รองลงมาได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (-0.2395) และดัชนีตลาดหุ้น (-0.0005) ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า เงินทุนไหลเข้าโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมากที่สุด (1.3670) รองลงมาได้แก่ ดัชนีตลาดหุ้น (-0.0008)

จากตารางที่ 5.20 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน องค์ประกอบของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow) มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน

(0.3034) มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ดุลบัญชีเดินสะพัด (-0.0998) และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (0.0718) ตามลำดับ

จากค่าความยืดหยุ่นของเงินทุนไหลเข้าทุกประเภทพบว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนสามประเภทมากที่สุด เมื่อเปรียบเทียบกับปัจจัยกำหนดอื่น ๆ ที่มีนัยสำคัญ เช่นเดียวกัน โดยเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ จะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวมากที่สุด (-0.7473) รองลงมาได้แก่ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (-7.188) และเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (-0.3493)

ส่วนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนรองลงมาได้แก่ ปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ทั้งนี้พบว่าปัจจัยดังกล่าวจะมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนสามประเภทเช่นเดียวกัน ซึ่งประกอบด้วยเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (0.4009) เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (-0.1385) และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (-0.2856) โดยพบว่าปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ มากกว่าเงินทุนอีกสองประเภท เนื่องจากธรรมชาติของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไหลเข้ามาเพื่อแสวงหาผลตอบแทนจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยเป็นหลัก ดังนั้นเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไหลเข้าจึงมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยดังกล่าวมากกว่า

ส่วนปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดและสำรองเงินตราต่างประเทศ จะมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนในระดับที่ใกล้เคียงกัน กล่าวคือ ปัจจัยดุลบัญชีเดินสะพัดมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนสองประเภทได้แก่ เงินกู้ยืมจากต่างประเทศและเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยพบว่าปัจจัยดังกล่าวจะมีอิทธิพลต่อเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (-0.3858) มากกว่าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (-0.2395) เล็กน้อย ทั้งนี้เนื่องจากเงินกู้ยืมจากต่างประเทศจัดเป็นเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีโครงสร้างเป็นเงินทุนระยะสั้น มีความสามารถในการเคลื่อนย้ายได้รวดเร็วกว่า ดังนั้นเงินทุนดังกล่าวจึงมีความยืดหยุ่นและสามารถตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

สำหรับปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศพบว่า มีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนสองประเภทเช่นเดียวกัน ซึ่งประกอบด้วยบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศและเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ทั้งนี้พบว่าปัจจัยสำรองเงินตราต่างประเทศมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (0.3290) ในระดับที่ใกล้เคียงกับเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (0.3005) กล่าวคือ ปัจจัยด้านความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนทั้ง

สองใกล้เคียงกัน ส่วนปัจจัยดัชนีตลาดหุ้นจะสังเกตเห็นได้ว่า มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (0.0001) และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (-0.005) น้อยมาก

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า ปัจจัยกำหนดทุกตัว ยกเว้นดุลบัญชีเดินสะพัดจะมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนมากขึ้น ดังจะเห็นได้จากกรณีของปัจจัยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย ซึ่งพบว่าปัจจัยดังกล่าวมีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (0.7448) มากขึ้นกว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เช่นเดียวกับปัจจัยการคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยนที่พบว่า มีอิทธิพลต่อการไหลเข้าของเงินทุนประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (-1.1471) และเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (-0.5612) มากขึ้นกว่าในช่วงก่อนหน้า

ตารางที่ 5.19 การเปรียบเทียบค่าความยืดหยุ่นของปริมาณเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อปัจจัยกำหนดเงินทุนในทั้งสองช่วงเวลา

	ช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)				ช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)			
	NRB	FL	PI	FDI	NRB	FL	PI	FDI
Return	0.0457	0.4009*	-0.1385*	-0.2856*	1.6686*	0.7449*	0.4584	-0.0637
EXR	-0.7437*	-0.7188*	-0.3493*	0.1312	-1.1471*	-0.0934	-0.5612*	1.3670*
URR	0.0127	0.6077	-0.2339	0.2492	0.0574	-0.3312	0.0672	0.4625
CA	-0.0958	-0.3858*	-0.0159	-0.2395*	0.0971	0.1833*	0.1074*	0.0817
Growth	0.1374*	-0.0480	0.0522	0.0285	-0.0023	0.0432	-0.0013	0.1288
Reserve	0.3290*	0.3005*	-0.0725	-0.0022	-0.1513	0.1689	0.0372	-0.2324
SET Index	0.0001*	0.0000	0.0000	-0.0005*	0.0003	-0.0001	0.0004*	-0.0008*

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : * ค่าความยืดหยุ่นของปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีนัยสำคัญ

ค่าความยืดหยุ่นของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อปัจจัยกำหนดซึ่งมีนัยสำคัญ คำนวณจากสูตร

$$E_{y,x} = \frac{dy}{dx} * \frac{\Delta x}{\Delta y}$$

โดยค่า $\frac{dy}{dx}$ จะถูกแทนด้วยค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยกำหนดที่คำนวณได้จากตารางที่ 5.3-5.10

และค่า Δx และ Δy จะถูกแทนด้วยค่า S.D. ของปัจจัยกำหนดแต่ละชนิด และ ค่า S.D. ของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท

ตารางที่ 5.20 การเปรียบเทียบค่าความยืดหยุ่นขององค์ประกอบเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อปัจจัยกำหนดเงินทุนในทั้งสองช่วงเวลา

	ช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)				ช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)			
	NRB	FL	PI	FDI	NRB	FL	PI	FDI
Return	0.0050	0.2094*	-0.0370	-0.0063	1.1225*	1.3988*	-0.1349	-0.8164
EXR	-0.2617*	-1.1138*	0.5721*	0.3034*	-1.3475*	-0.9308*	-0.2560	1.7411*
URR	-0.0433	0.0671	-0.0237	0.1553	0.2323	0.2721	0.0614	0.0269
CA	0.0479*	-0.1362*	-0.0256	-0.0998*	-0.0805	0.2581*	0.2727*	-0.0797
Growth	0.0196	-0.0689	-0.0427	0.0718*	-0.1393	0.1548	-0.0160	0.1212
Reserve	-0.0082	-0.1066	-0.0481	0.0286	-0.2514	0.7146*	-0.2462	-0.2518
SET Index	-0.0001	-0.0004*	0.0004*	0.0000	0.0001	-0.0003	0.0010*	-0.0006*

ที่มา : จากการคำนวณ

หมายเหตุ : * ค่าความยืดหยุ่นของปัจจัยกำหนดเงินทุนที่มีนัยสำคัญ

ค่าความยืดหยุ่นของเงินทุนไหลเข้าที่มีต่อปัจจัยกำหนดซึ่งมีนัยสำคัญ คำนวณจากสูตร

$$E_{y,x} = \frac{dy}{dx} * \frac{\Delta x}{\Delta y}$$

โดยค่า $\frac{dy}{dx}$ จะถูกแทนด้วยค่าสัมประสิทธิ์ของปัจจัยกำหนดที่คำนวณได้จากตารางที่ 5.11-5.18

และค่า Δx และ Δy จะถูกแทนด้วยค่า S.D. ของปัจจัยกำหนดแต่ละชนิด และ ค่า S.D. ของเงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท

5.3 ผลการศึกษาผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีต่อเงินทุนไหลเข้า อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงรายละเอียดของผลการศึกษา ผลกระทบของของมาตรการบังคับสำรองเงินทุนที่มีต่อเงินทุนไหลเข้า อัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยอาศัยการทดสอบด้วยแบบจำลอง VAR (Vector Auto Regression) ซึ่งผลที่ได้จะประกอบด้วยผลการทดสอบที่ได้จาก Impulse Response Function และ Variance Decomposition โดยแบบจำลอง VAR ที่ใช้ในการศึกษานี้สามารถแบ่งออกได้เป็น 4 กลุ่มใหญ่ๆ ตามประเภทของเงินทุนไหลเข้า ดังนี้คือ

- 1) แบบจำลอง VAR ที่ใช้ข้อมูลเงินทุนไหลเข้าอยู่ในรูปของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: NRB)
- 2) แบบจำลอง VAR ที่ใช้ข้อมูลเงินทุนไหลเข้าอยู่ในรูปของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL)
- 3) แบบจำลอง VAR ที่ใช้ข้อมูลเงินทุนไหลเข้าอยู่ในรูปของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI)
- 4) แบบจำลอง VAR ที่ใช้ข้อมูลเงินทุนไหลเข้าอยู่ในรูปของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI)

ในส่วนของการทดสอบ Unit Root ของข้อมูล การเลือกจำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมของแบบจำลอง และการทดสอบการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของแบบจำลองได้นำเสนอไว้ส่วน ภาคผนวก ข ซึ่งหลังจากที่ได้ทำการทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างแบบจำลองพบว่า มีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของแบบจำลองเกิดขึ้น จึงมีความจำเป็นที่จะต้องทำการประมาณค่าแบบจำลองโดยแบ่งแยกออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ ช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

แบบจำลอง VAR ที่ใช้ในการทดสอบจะมีรายละเอียดของตัวแปรภายใน (Endogenous Variables) และจำนวนความล่าช้าที่เหมาะสม (Lag Length) ของแต่ละแบบจำลองดังต่อไปนี้

ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในแบบจำลองที่ 1.1 ประกอบด้วยตัวแปร NRB , i , $dREER$ และ $dURR$
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 3

ในแบบจำลองที่ 1.2 ประกอบด้วยตัวแปร dFL , i , $dREER$ และ $dURR$
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 8

ในแบบจำลองที่ 1.3 ประกอบด้วยตัวแปร dPI , i , $dREER$ และ $dURR$
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 6

ในแบบจำลองที่ 1.4 ประกอบด้วยตัวแปร FDI , i , $dREER$ และ $dURR$
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 8

ในช่วงเวลาที่สอง (กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

ในแบบจำลองที่ 2.1 ประกอบด้วยตัวแปร NRB , i , $dREER$ และ URR
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 5

ในแบบจำลองที่ 2.2 ประกอบด้วยตัวแปร dFL , i , $dREER$ และ URR
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 9

ในแบบจำลองที่ 2.3 ประกอบด้วยตัวแปร PI , i , $dREER$ และ URR
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 5

ในแบบจำลองที่ 2.4 ประกอบด้วยตัวแปร FDI , i , $dREER$ และ URR
จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมมีค่าเท่ากับ 9

5.3.1 ผลการทดสอบที่ได้จากการคำนวณหา Impulse Response Function

หลังจากที่ทำการกำหนดจำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมแล้ว ก่อนที่จะนำข้อมูลมาใส่ในแบบจำลองแล้วทำการประเมินผลนั้น จำเป็นที่จะต้องกำหนดลำดับของตัวแปรที่ใส่ในแบบจำลองเสียก่อน เนื่องจากลำดับของตัวแปรจะมีผลต่อผลการศึกษาที่ได้ และจากการที่เราต้องการทราบผลกระทบจากมาตรการบังคับสำรองเงินทุนที่มีต่อตัวแปรต่างๆ ประกอบกับเมื่อพิจารณาตัวแปรทุกตัวแล้วพบว่าตัวแปรมาตรการบังคับสำรองเงินทุน (URR) มีความเป็น Exogenous มากที่สุดด้วย ดังนั้นตัวแปรมาตรการควบคุมเงินทุนจึงควรถูกกำหนดให้อยู่เป็นตัวแรกในแบบจำลอง ตามมาด้วยตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยและเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภท ทั้งนี้เพื่อให้ค่าผิดพลาด (error term) ในช่วงเวลาที่ t ของตัวแปร

มาตรการควบคุมเงินทุนนั้นส่งผลกระทบต่อโดยตรง (direct effect) ต่อตัวแปรภายในทุกตัวในช่วงเวลาที่ t ขณะที่ตัวแปรภายในอื่นๆจะส่งผลกระทบต่อทางอ้อม (indirect effect) ต่อตัวแปรมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ซึ่งการกำหนดลำดับของตัวแปรในลักษณะดังกล่าวก็เพื่อให้การเปลี่ยนแปลงใดๆของ shock ในมาตรการควบคุมเงินทุนสะท้อนผลที่มีต่อตัวแปรอื่นๆได้โดยตรงและไม่ถูกผลของตัวแปรอื่นมากระทบเสียก่อน ผลการศึกษาที่ได้จากการทดสอบหา Impulse Response Function มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

5.3.1.1 ผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีต่อปริมาณการไหลเข้าเงินทุนเคลื่อนย้าย

1. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflows: *NRB*)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.3) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflows: *NRB*) โดยก่อให้เกิดการลดลงของปริมาณเงินทุนเคลื่อนย้ายดังกล่าวอยู่เป็นเวลา 11 เดือน โดยที่ปริมาณของเงินทุนเคลื่อนย้ายจะลดต่ำลงมากที่สุดในเดือนที่ 3 หลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) หลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงจะค่อยๆหมดไปและเคลื่อนไหวอยู่รอบๆค่าศูนย์ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จะพบว่าปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวแทบจะไม่มีเปลี่ยนแปลงจากค่าศูนย์เลย

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.4) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณของเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflows: *NRB*) น้อยมาก เห็นได้จากการลดลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) ในเดือนแรก โดยปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนจะลดลงต่ำสุดในเดือนที่ 1 ก่อนที่ค่าสัดส่วนดังกล่าวจะปรับเพิ่มสูงขึ้นเข้าหาค่าศูนย์ใน

เดือนที่ 4 จากนั้นสัดส่วนการไหลเข้าของเงินทุนประเภทดังกล่าวจะไม่เปลี่ยนแปลงต่างจากค่าศูนย์มากนัก และเช่นเดียวกับในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จะพบว่าปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวจะไม่มีเปลี่ยนแปลงจากค่าศูนย์เลย

จากผลของ Impulse Response Function ที่ได้จากทั้งสองช่วงเวลาพบว่ารูปแบบการตอบสนองของเงินทุนดังกล่าวที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ซึ่งเกิดจากมาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงสามารถกล่าวได้ว่ามาตรการควบคุมเงินทุน ไม่มีผลกระทบต่อการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศทั้งในช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.3) จะพบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL) โดยก่อให้เกิดการเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยของเงินทุนไหลเข้าประเภทดังกล่าวทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) ในเดือนแรก อย่างไรก็ตาม การไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศจะปรับลดลงเข้าหาค่าศูนย์ทันทีในช่วงเดือนที่ 2-4 หลังจากนั้นรูปแบบการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินทุนก็จะเริ่มแกว่งตัวเล็กน้อยอยู่รอบๆค่าศูนย์ ทั้งนี้เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จะพบว่าปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากค่าศูนย์เลย

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังการที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.4) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL) โดยก่อให้เกิดการลดลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวในเดือนที่ 2 ก่อนที่จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเดือนที่ 3-4 หลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ จะมีการ

แกว่งตัวขึ้นลงรอบค่าศูนย์ไปโดยตลอด อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าสัดส่วนดังกล่าวไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างจากค่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่ามาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลของ Impulse Response Function ที่ได้จากทั้งสองช่วงเวลาพบว่ารูปแบบการตอบสนองของเงินทุนดังกล่าวที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ซึ่งเกิดจากมาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงสามารถกล่าวได้ว่ามาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ ทั้งในช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

3. เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.3) พบว่า การเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI) โดยก่อให้เกิดการลดลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) ก่อนที่การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวจะปรับเพิ่มสูงขึ้นสลับกับลดลงในช่วงเดือนที่ 4-7 และหลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ จะเริ่มแกว่งตัวรอบค่าศูนย์ไปโดยตลอด จากรูปแบบการตอบสนองที่ไม่แน่นอนของเงินทุนในลักษณะดังกล่าวถือได้ว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อม

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.4) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนแทบจะไม่ส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow:

PI) โดยเห็นได้ว่าเมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนแทบไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากค่าศูนย์เลย

จากผลของ Impulse Response Function ที่ได้จากทั้งสองช่วงเวลาพบว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน รูปแบบการตอบสนองของเงินลงทุนทางอ้อม ในหลักทรัพย์ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ซึ่งเกิดจากมาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีรูปแบบที่แน่นอน จึงกล่าวได้ว่ามาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุนก็ไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวเช่นกัน ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ทั้งในช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน

4.เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.3) จะพบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนแทบจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI) โดยก่อให้เกิดการลดลงของเงินทุนดังกล่าวในช่วง 1-4 เดือนแรกหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) โดยจะลดลงต่ำสุดในเดือนที่ 2 ก่อนที่การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวจะเริ่มแกว่งตัวเพิ่มขึ้นและมีค่าสูงสุดในเดือนที่ 8 หลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวจะเปลี่ยนเป็นแกว่งตัวรอบค่าศูนย์ไปโดยตลอด และจากรูปแบบการตอบสนองที่ไม่แน่นอนของเงินทุนในลักษณะดังกล่าวถือได้ว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.4) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow:

FDI) โดยเริ่มก่อให้เกิดการแกว่งตัวขึ้นลงเล็กน้อยในช่วง 1-6 เดือนแรก หลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวจะเปลี่ยนเป็นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนดังกล่าวที่ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าสัดส่วนดังกล่าวไม่มีการเปลี่ยนแปลงที่แตกต่างจากค่าศูนย์อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่ามาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าว

จากผลของ Impulse Response Function ที่ได้จากทั้งสองช่วงเวลาพบว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน รูปแบบการตอบสนองของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: *FDI*) ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ซึ่งเกิดจากมาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีรูปแบบที่แน่นอน จึงสามารถกล่าวได้ว่ามาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีผลกระทบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุนไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงลดลงของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวเช่นกัน

5.3.1.2 ผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุนที่มีต่ออัตราดอกเบี้ย

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.5) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยโดยทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงสูงขึ้นทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) จากมาตรการควบคุมเงินทุน โดยที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวอยู่สูงกว่าระดับศูนย์เป็นเวลา 5 เดือน หลังจากนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยก็จะเริ่มหมดไป โดยที่อัตราดอกเบี้ยจะปรับตัวสูงสุดในเดือนที่ 2 และเมื่อพิจารณาค่าเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% พบว่าอัตราดอกเบี้ยมีการเปลี่ยนแปลงต่างจากค่าศูนย์แตกต่างจากค่าศูนย์ในช่วง 2 เดือนแรก อย่างไรก็ตามหลังจากนั้นจะพบว่าการเปลี่ยนแปลงลักษณะดังกล่าวก็จะหมดไป ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาตรการบังคับสำรองเงินทุนมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยเพียงเล็กน้อย

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน(กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.6) พบว่าหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราดอกเบี้ยจะมีการปรับตัวลดลงอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่เดือนที่ 4-20 โดยในช่วงเดือนที่ 1-3 พบว่ารูปแบบการตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยมีลักษณะแกว่งตัว กล่าวคือ อัตราดอกเบี้ยปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) ก่อนที่จะปรับลดลงในเดือนที่ 2 และแกว่งตัวสูงขึ้นอีกครั้งในเดือนที่ 3 จากนั้นจึงค่อยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังพบว่าจากอัตราดอกเบี้ยจะมีการปรับตัวลดลงต่ำสุดในเดือนที่ 9 หลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) และเมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 % พบว่า มีการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่แตกต่างจากค่าศูนย์อย่างเห็นได้ชัดในช่วงเดือนที่ 7-12

สาเหตุที่รูปแบบการตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยต่อการเปลี่ยนแปลง (shock) จากมาตรการในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มีลักษณะที่แตกต่างไปจากช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศมีความแตกต่างกันในทั้งสองช่วงเวลา กล่าวคือ ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนมีกระแสการไหลเข้าของเงินทุนอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ช่วงหลังเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนเกิดวิกฤติทางการเงินในประเทศขึ้น นักลงทุนขาดความมั่นใจจนเกิดกระแสการไหลออกของเงินทุนตามมา ดังนั้นแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในระบบเศรษฐกิจในทั้งสองช่วงเวลาจึงมีความแตกต่างกันด้วย กล่าวคือ ในช่วงเวลาที่สองอัตราดอกเบี้ยจึงมีแนวโน้มลดต่ำลง อันเนื่องมาจากกระแสการไหลออกของเงินทุน หากทางการไม่มีอิสระในการควบคุมอัตราดอกเบี้ยแล้ว อัตราดอกเบี้ยจะต้องปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศเพื่อยับยั้งการไหลออกของเงินทุน ซึ่งการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยในลักษณะดังกล่าวส่งผลให้ทางการสูญเสียช่องทางดำเนินนโยบายการเงินผ่านทางอัตราดอกเบี้ย ดังนั้นการใช้มาตรการบังคับสำรองเงินทุนจึงมีนัยทำให้ทางการมีอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น โดยทำให้ทางการสามารถคงอัตราดอกเบี้ยให้อยู่ในระดับต่ำกว่าที่ควรเป็นได้ ทั้งนี้เนื่องจากมาตรการบังคับสำรองเงินทุนมีส่วนช่วยลดความเสี่ยงในระบบเศรษฐกิจลงส่งผลให้นักลงทุนมีความมั่นใจมากขึ้น อัตราดอกเบี้ยจึงไม่เปลี่ยนแปลงสูงขึ้นมากนักไป

จากผลของ Impulse Response Function จากทั้งสองช่วงเวลาจะสามารถกล่าวได้ว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน มาตรการควบคุมเงินทุนแทบจะไม่มีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในประเทศ อย่างไรก็ตาม ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนพบว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงลดลงอัตราดอกเบี้ยอย่างมีนัยสำคัญ การใช้มาตรการควบคุมเงินทุนจึงมีนัยทำให้ทางการมีความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางด้านอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น เห็นได้จากการที่ทางการสามารถคงระดับอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำนั้นไว้ได้มากกว่ากรณีที่ไม่มีการใช้มาตรการควบคุม (ในช่วงเวลาที่สองหากไม่มีการควบคุมเงินทุน อัตราดอกเบี้ยจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเข้าหาระดับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ)

5.3.1.3 ผลกระทบของมาตรการควบคุมเงินทุน ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (มกราคม 2533 ถึง มิถุนายน 2540)

ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.7) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงโดยทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) จากนั้นจึงจะค่อยๆปรับตัวลดลงเข้าสู่ค่าศูนย์ภายใน 2-3 เดือน อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% จะพบว่า ค่าการเปลี่ยนแปลงไม่แตกต่างจากค่าศูนย์ จากลักษณะการตอบสนองของอัตราแลกเปลี่ยนต่อมาตรการควบคุมเงินทุนเช่นนี้ จึงอาจกล่าวได้ว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญของอัตราแลกเปลี่ยนหลังจากที่มีการใช้มาตรการบังคับสำรองเงินทุน

ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (กรกฎาคม 2540 ถึง ธันวาคม 2544)

สำหรับในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน (แผนภาพที่ 5.8) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ในมาตรการควบคุมเงินทุนส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยทำให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับลดค่าลงทันทีหลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) จากนั้นจึงจะค่อยๆปรับตัวสูงขึ้น และอัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวแข็งค่าขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในช่วงเดือนที่ 2-5 นอกจากนี้เราจะพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะปรับตัวแข็งค่าขึ้น

สูงสุดในเดือนที่ 2 หลังจากที่เกิดการเปลี่ยนแปลง (shock) จากนั้นอัตราแลกเปลี่ยนจะมีการปรับตัวอ่อนค่าลงเล็กน้อยในช่วงเดือนที่ 5-9 ก่อนที่จะปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นเล็กน้อยอีกครั้ง

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าการเปลี่ยนแปลงที่ระดับความเชื่อมั่น 95% จะเห็นได้ว่าค่าการเปลี่ยนแปลงแตกต่างจากค่าศูนย์เล็กน้อยในช่วง 4 เดือนแรก ดังนั้นจะสามารถกล่าวได้ว่าหลังจากมีการใช้มาตรการควบคุมเงินทุนแล้ว มีผลทำให้อัตราแลกเปลี่ยนมีค่าแข็งขึ้นเป็นระยะเวลาดสั้นๆ ซึ่งมีนัยว่าเมื่อมีการใช้มาตรการควบคุมเงินทุน ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นมากกว่ากรณีที่ไม่มีการควบคุม สาเหตุที่เป็นเช่นนี้อาจเนื่องมาจากสภาวะการณ์ทางเศรษฐกิจในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน พบว่าค่าเงินบาทอ่อนตัวลงอย่างมาก การนำมาตรการบังคับสำรองเงินทุนมาใช้มีผลช่วยลดความเสี่ยง และเพิ่มความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจ จึงส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงแข็งค่าขึ้น (ลดการอ่อนค่าลง) ได้มากกว่ากรณีที่ไม่มีการใช้มาตรการดังกล่าว

จากผลของ Impulse Response Function ที่ได้จากทั้งสองช่วงเวลาสามารถกล่าวได้ว่า มาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เห็นได้จากการตอบสนองของอัตราแลกเปลี่ยนต่อมาตรการควบคุมเงินทุนไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนในช่วงหลังจากที่มีการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนแล้วพบว่า มาตรการควบคุมมีผลต่ออัตราแลกเปลี่ยนเล็กน้อย กล่าวคือ มาตรการควบคุมเงินทุนทำให้อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นเป็นระยะเวลาดสั้นๆ

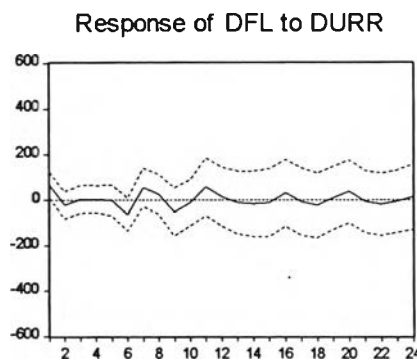
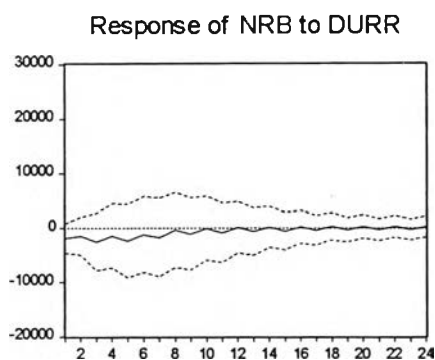
แผนภาพที่ 5.3 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้าย
 ที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงฉบับพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน
 ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)

1) บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ

2) เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

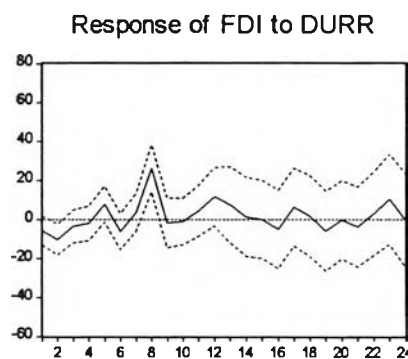
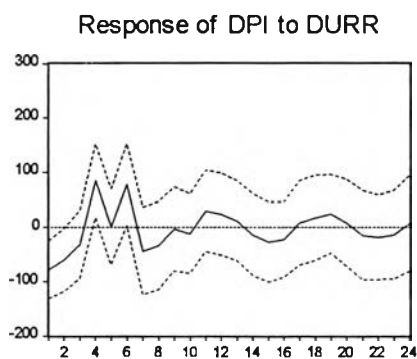


3) เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์

4) เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



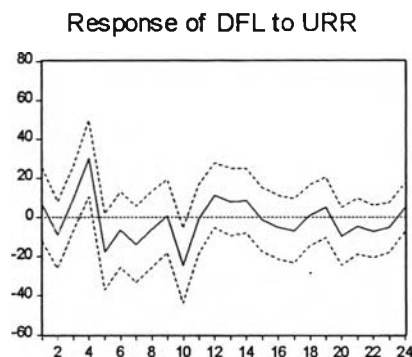
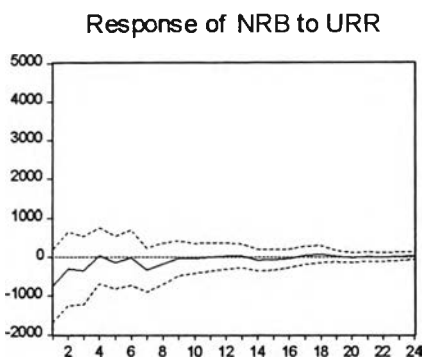
แผนภาพที่ 5.4 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงฉบับพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)

1) บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ

2) เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

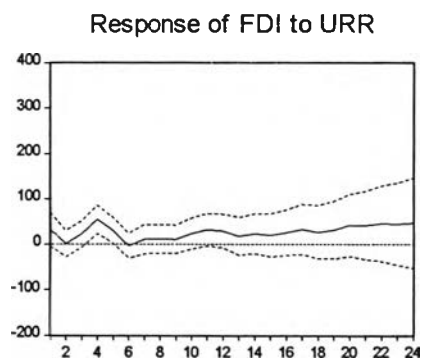
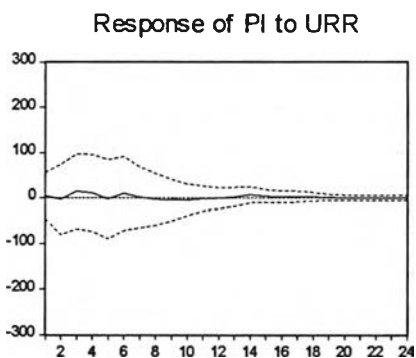


3) เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์

4) เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

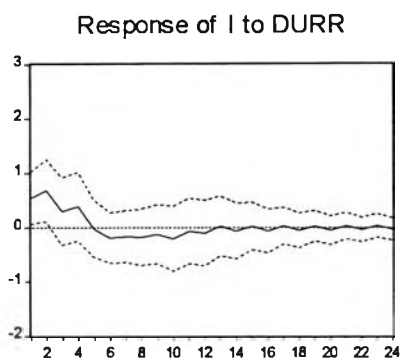
Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

Response to One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



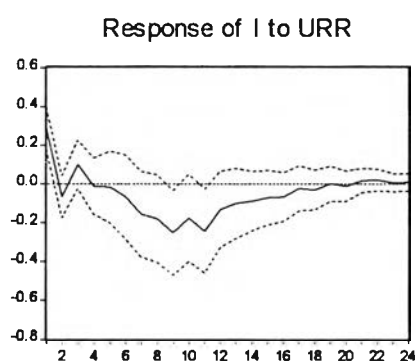
แผนภาพที่ 5.5 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรดอกเบี้ยที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงจັบพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)

Response to One S.D. Innovations ± 2 S.E.



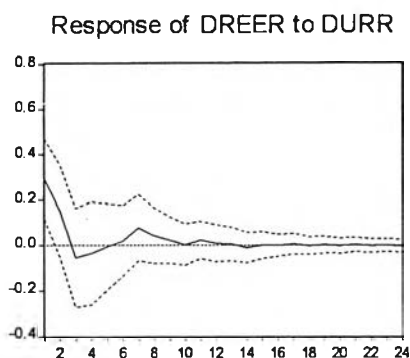
แผนภาพที่ 5.6 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงจັบพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)

Response to One S.D. Innovations ± 2 S.E.



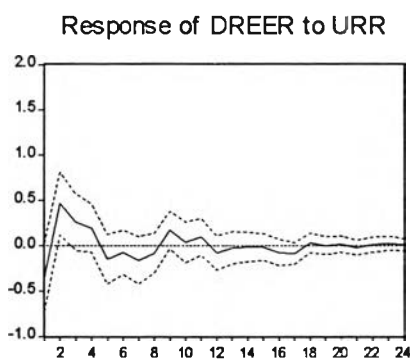
แผนภาพที่ 5.7 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน
ที่แท้จริงที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงฉับพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (1993:M1-1997:M6)

Response to One S.D. Innovations ± 2 S.E.



แผนภาพที่ 5.8 แผนภาพแสดง Impulse Response Function ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยน
ที่แท้จริงที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงฉับพลัน (shock) จากมาตรการบังคับสำรองเงินทุน
ในช่วงเวลาที่สอง (1997:M7-2001:M12)

Response to One S.D. Innovations ± 2 S.E.



5.3.2 ผลการทดสอบที่ได้จากการคำนวณหา Variance Decomposition

ในขั้นตอนของการคำนวณหา Variance Decomposition ได้ใช้ลำดับของตัวแปรที่ใช้ในแบบจำลองเหมือนกับกรณีการคำนวณหา Impulse Response Function โดยเริ่มต้นจากตัวแปรมาตรการควบคุมเงินทุนตามมาด้วยตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยและเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภท ผลการคำนวณหา Variance Decomposition เพื่อแยกความแปรปรวนค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance Decomposition) ของตัวแปรต่างๆมีรายละเอียดดังนี้

5.3.2.1 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์เงินทุนไหลเข้าแต่ละประเภท (ตารางที่ 5.21-5.28)

ผลการคำนวณหา Variance Decomposition จากแบบจำลองที่ 1.1-1.4 พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน เราไม่สามารถเปรียบเทียบความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุนในการอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายทั้ง 4 ประเภทได้ เนื่องจากตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภทที่ใช้ในแบบจำลองมีความแตกต่างกัน กล่าวคือ ข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: *NRB*) และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: *FDI*) จะอยู่ในรูป level ขณะที่ข้อมูลของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans inflow: *dFL*) และเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: *dPI*) อยู่ในรูป difference

ผลการคำนวณหา Variance Decomposition จากแบบจำลองที่ 2.1-2.4 พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ไม่สามารถเปรียบเทียบความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุนในการอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายทั้ง 4 ประเภทได้เช่นกัน ทั้งนี้เนื่องจากตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภทที่ใช้ในแบบจำลองมีความแตกต่างกัน กล่าวคือ ข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายทั้งสามประเภทได้แก่ บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: *NRB*) เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: *PI*) และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: *FDI*) จะอยู่ในรูป level ขณะที่ข้อมูลของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans inflow: *dFL*) อยู่ในรูป difference โดยความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์เงินทุนเคลื่อนย้ายแต่ละประเภทมีรายละเอียดดังนี้

1. บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (ตารางที่ 5.21 และ 5.25)

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 1.1 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: NRB) พบว่า ในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุด คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ รองลงมาคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และมาตรการบังคับสำรองเงินทุน โดยเราพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ย มีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุด

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ พบว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวด้วยสัดส่วนที่มีค่าค่อนข้างคงที่อยู่ที่ประมาณร้อยละ 2.5

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 2.1 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: NRB) พบว่า ในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุด ก็ยังคงเป็นตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยเราพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ยยังคงมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุดอยู่

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ พบว่า มาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวด้วยลักษณะที่คล้ายคลึงกับในช่วงแรก คือ สัดส่วนจะมีค่าคงที่อยู่ที่ประมาณร้อยละ 4

2. เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (ตารางที่ 5.22 และ 5.26)

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 1.2 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปร

เงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans inflow: FL) พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุดในช่วง 2 เดือนแรก คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และอัตราดอกเบี้ย โดยเราพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง จะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นจะพบว่าทั้งอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง จะเริ่มมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนกู้ยืมจากต่างประเทศมากขึ้นเป็นลำดับ ในทางตรงกันข้ามพบว่ามาตรการบังคับสำรองเงินทุนกลับมีอิทธิพลต่อปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวลดลงตามลำดับ

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ พบว่าในช่วงระยะเวลา 1-5 เดือนแรก มาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวลดลงเป็นลำดับ โดยมีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 7.5-11.7 หลังจากนั้นในช่วงเดือนที่ 6-7 สัดส่วนได้เพิ่มขึ้นสูงสุดมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 12 ก่อนที่ค่าสัดส่วนดังกล่าวจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจนมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 5 ในเดือนที่ 24

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 2.2 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans inflow: FL) พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุด คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ย รองลงมาคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และมาตรการบังคับสำรองเงินทุน โดยพบว่าตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินกู้ยืมจากต่างประเทศจะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุด

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินกู้ยืมจากต่างประเทศ พบว่าในช่วง 1-2 เดือนแรก มาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวอยู่ระหว่างร้อยละ 5-8 หลังจากนั้นในช่วงเดือนที่ 3-8 สัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ระหว่างร้อยละ 11-12 และสัดส่วนก็ยังปรับเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งมาอยู่ที่ร้อยละ 26 ในเดือนที่ 24

3. เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (ตารางที่ 5.23 และ 5.27)

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 1.3 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI) พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุดในช่วง 11 เดือนแรก คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุนและอัตราดอกเบี้ย โดยพบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง จะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นพบว่าตัวแปรมาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ย จะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ในระดับที่ใกล้เคียงกัน

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ พบว่าในช่วง 1-3 เดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวอยู่ระหว่างร้อยละ 16-21 หลังจากนั้นในช่วงเดือนที่ 4-11 สัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ระหว่างร้อยละ 25-27 ก่อนที่สัดส่วนจะค่อยๆ ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งมาอยู่ที่ร้อยละ 21 ในเดือนที่ 24

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 2.3 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI) พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุด คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ รองลงมาคือ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและอัตราดอกเบี้ย โดยพบว่ามาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวได้น้อยที่สุด

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ พบว่าในช่วง 1-2 เดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุน แทบจะไม่ส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวเลย หลังจากนั้นสัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ประมาณร้อยละ 0.2 โดยตลอด

4. เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (ตารางที่ 5.24 และ 5.28)

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 1.4 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI) พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุดในช่วง 7 เดือนแรก คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ รองลงมาคือ อัตราดอกเบี้ยและมาตรการบังคับสำรองเงินทุน อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นจะพบว่ามาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนที่ 8-11 ต่อมามาตรการดังกล่าวก็จะค่อยๆ มีบทบาทต่อความแปรปรวนของเงินทุนลดลง

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศพบว่า ในช่วงเดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวอยู่ที่ร้อยละ 5 แต่ต่อมาสัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 12-17 ในเดือนที่ 2-7 หลังจากนั้นสัดส่วนเพิ่มสูงสุดมาอยู่ที่ร้อยละ 38 ในเดือนที่ 8 จากนั้นสัดส่วนก็ได้ลดลงอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งมาอยู่ที่ร้อยละ 12 ในเดือนที่ 24

ผลการทดสอบจากแบบจำลองที่ 2.4 หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI) พบว่าในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของเงินทุนดังกล่าวได้มากที่สุด คือ ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าประเภทเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และอัตราดอกเบี้ย

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศพบว่า ในช่วง 3 เดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุน จะส่งผลต่อความแปรปรวนของปริมาณการไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวระหว่างร้อยละ 5-7 แต่ต่อมาสัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 16-18 ในช่วงเดือนที่ 4-6 หลังจากนั้นสัดส่วนได้ลดลงมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 15-16 โดยตลอด

5.3.2.2 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย (ตารางที่ 5.29-5.30)

หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาด ที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ย พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้มากที่สุด ในช่วง 6 เดือนแรก คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ย รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยพบว่าตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายจะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นพบว่าตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายจะเริ่มมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่มาตรการบังคับสำรองเงินทุนกลับมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยลดลง

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยพบว่า ในช่วงเดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะส่งผลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ร้อยละ 9.7 แต่ต่อมาสัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 16-18 ในช่วงเดือนที่ 2-6 หลังจากนั้นสัดส่วนได้ลดลงอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งมาอยู่ที่ร้อยละ 9.5 ในเดือนที่ 24

ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรอัตราดอกเบี้ย พบว่าตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้มากที่สุด ในช่วง 5 เดือนแรก คือ ตัวแปรอัตราดอกเบี้ย รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง โดยพบว่าตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายจะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นพบว่า อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยมากขึ้น ในขณะที่มาตรการบังคับสำรองเงินทุนกลับมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยลดลง

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยพบว่า ในช่วงเดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะส่งผลต่อความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยสูงถึงประมาณร้อยละ 46.5 แต่ต่อมาสัดส่วนได้ลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ระหว่างร้อยละ 10.5 - 11.5 ในช่วงเดือนที่ 6-8 หลังจากนั้นสัดส่วนได้เพิ่มมาอยู่ที่ระหว่างร้อยละ 14 - 17 ตลอดช่วงระยะเวลาที่เหลือ

5.3.2.3 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (ตารางที่ 5.31-5.32)

หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาด ที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง พบว่าในช่วงก่อนการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้มากที่สุดในช่วง 3 เดือนแรก คือ ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และเงินทุนเคลื่อนย้าย โดยพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ย จะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้น พบว่า ตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายจะมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง พบว่าในช่วง 1-2 เดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะส่งผลต่อความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 19 หลังจากนั้นสัดส่วนได้ปรับลดลงโดยตลอดจนมาอยู่ประมาณร้อยละ 14 ในเดือนที่ 24

ส่วนในช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน หลังจากทำการแยกส่วนของความแปรปรวนค่าผิดพลาดที่เกิดจากการพยากรณ์ (Forecast Error Variance: FEV) ของตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง พบว่าตัวแปรที่สามารถอธิบายความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงได้มากที่สุดในช่วง 4 เดือนแรก คือ ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง รองลงมาคือ มาตรการบังคับสำรองเงินทุน และอัตราดอกเบี้ย โดยพบว่า ตัวแปรเงินทุนเคลื่อนย้ายจะมีความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราดอกเบี้ยได้น้อยที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากนั้นพบว่าตัวแปรอัตราดอกเบี้ย จะมีอิทธิพลต่อความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้น

เมื่อพิจารณาความสามารถของมาตรการบังคับสำรองเงินทุน ในการอธิบายความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง พบว่าในช่วงเดือนแรกมาตรการบังคับสำรองเงินทุนจะส่งผลต่อความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอยู่ที่ประมาณร้อยละ 7 ต่อมาสัดส่วนได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณร้อยละ 15 ในช่วงเดือนที่ 3-4 หลังจากนั้นสัดส่วนจะมีค่าค่อนข้างคงที่อยู่ที่ประมาณร้อยละ 14 ตลอดระยะเวลาที่เหลือ

ตารางที่ 5.21 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow: NRB)
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (แบบจำลองที่ 1.1)

Variance Decomposition of NRB:				
Period	DURR	DREER	I	NRB
1	3.662435	12.45846	0.004452	83.87465
2	3.465269	17.51830	0.004649	79.01178
3	3.196978	12.96293	0.006608	83.83349
4	2.915347	12.56760	0.024103	84.49295
5	2.840009	10.29483	0.164994	86.70017
6	2.718643	9.940563	0.368236	86.97256
7	2.636145	8.889701	0.627965	87.84619
8	2.553600	8.655087	0.803049	87.98826
9	2.497591	8.134029	0.922170	88.44621
10	2.475611	8.065781	0.991981	88.46663
11	2.471330	7.854625	1.032695	88.64135
12	2.470224	7.846188	1.050707	88.63288
13	2.475519	7.753484	1.053351	88.71765
14	2.479936	7.753145	1.054871	88.71205
15	2.490443	7.708017	1.052590	88.74895
16	2.495313	7.704537	1.052251	88.74790
17	2.503022	7.680484	1.051059	88.76543
18	2.509347	7.674281	1.049817	88.76656
19	2.514752	7.660029	1.048884	88.77634
20	2.520454	7.651823	1.047329	88.78039
21	2.524970	7.643021	1.046571	88.78544
22	2.529984	7.633851	1.045181	88.79098
23	2.533705	7.627528	1.044397	88.79437
24	2.537738	7.618913	1.043390	88.79996

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.22 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL)
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (แบบจำลองที่ 1.2)

Variance Decomposition of DFL:				
Period	DURR	DREER	I	DFL
1	11.71818	5.139279	5.923385	77.21915
2	10.26564	4.124400	4.715104	80.89486
3	9.200585	4.406331	13.91097	72.48211
4	8.354885	6.919333	12.97610	71.74968
5	7.495422	10.36257	12.25214	69.88987
6	12.20719	12.64345	11.15195	63.99741
7	12.16420	10.79538	28.68158	48.35884
8	11.00731	9.357153	27.66641	51.96912
9	9.607552	13.46448	36.75014	40.17783
10	8.873699	16.98961	35.26376	38.87292
11	8.205140	15.04359	42.10983	34.64143
12	6.977431	22.40616	41.16728	29.44913
13	6.758137	22.93575	40.01438	30.29174
14	6.028252	24.83191	39.79788	29.34196
15	5.830634	27.08137	38.33459	28.75340
16	5.891183	26.27874	37.24025	30.58983
17	5.618419	28.81129	35.94806	29.62223
18	5.673777	29.17556	35.70998	29.44069
19	5.571243	28.69769	34.90715	30.82391
20	5.769349	28.74044	35.41390	30.07631
21	5.585929	28.57628	34.68424	31.15354
22	5.563997	28.04912	34.23086	32.15602
23	5.224645	30.79785	33.74308	30.23443
24	5.127108	30.74617	33.02524	31.10148

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.23 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow: PI)
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (แบบจำลองที่ 1.3)

Variance Decomposition of DPI:				
Period	DURR	DREER	I	DPI
1	16.46152	0.101111	3.539061	79.89831
2	21.09254	4.628643	5.449867	68.82895
3	20.55050	10.01531	8.502337	60.93186
4	27.67220	9.686934	12.44147	50.19939
5	24.69836	12.46272	17.13377	45.70515
6	27.78591	12.84666	17.99662	41.37082
7	26.49937	15.09959	17.79791	40.60313
8	25.67157	14.36758	21.69797	38.26288
9	25.35496	14.67506	21.54809	38.42189
10	25.34916	14.61842	21.43775	38.59468
11	24.92759	14.80645	22.03107	38.23489
12	23.98509	18.01703	21.75409	36.24379
13	23.96127	18.04909	21.64620	36.34344
14	23.67265	18.07301	21.74355	36.51078
15	22.71599	20.14068	21.75714	35.38619
16	22.76924	19.99102	22.12659	35.11315
17	22.50590	20.07981	22.63834	34.77594
18	21.96239	20.91377	22.55959	34.56425
19	21.86688	21.45961	22.37571	34.29780
20	21.84699	21.42001	22.50647	34.22653
21	21.30852	21.72521	23.31199	33.65429
22	20.97155	22.12793	23.45957	33.44096
23	21.03807	22.11095	23.44243	33.40855
24	20.77889	22.46689	23.46735	33.28687

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.24 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI)
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง (แบบจำลองที่ 1.4)

Variance Decomposition of FDI:				
Period	DURR	DREER	I	FDI
1	4.831922	10.71484	18.45517	65.99806
2	16.71088	11.96596	15.94284	55.38032
3	14.02175	9.605097	32.42044	43.95271
4	12.17873	12.36662	37.58448	37.87017
5	15.39147	11.17830	39.70715	33.72307
6	16.89449	12.18410	38.22605	32.69535
7	17.05824	13.42877	37.37924	32.13376
8	37.99291	10.38426	31.52466	20.09816
9	36.81060	11.41060	32.14877	19.63003
10	35.96568	12.75389	31.42412	19.85631
11	31.50150	22.65307	28.57355	17.27189
12	28.78775	18.76421	37.40003	15.04801
13	20.07016	32.91767	35.61878	11.39339
14	17.73840	32.03921	40.15578	10.06661
15	16.09142	29.21575	45.23510	9.457731
16	16.09980	28.67528	44.88020	10.34472
17	16.33950	28.24165	45.06754	10.35131
18	15.02951	27.40398	47.84740	9.719113
19	14.66837	27.10772	48.63838	9.585535
20	14.41066	26.63142	49.53433	9.423593
21	13.94070	27.41136	49.31139	9.336543
22	13.55269	27.08661	50.21438	9.146313
23	13.17091	24.42474	54.01059	8.393766
24	12.27173	23.46718	55.11015	8.150941

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.25 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
บัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานนอกประเทศ (Non-resident Baht Account Inflow)
ในช่วงเวลาที่สอง (แบบจำลองที่ 2.1)

Variance Decomposition of NRB:				
Period	URR	DREER	I	NRB
1	4.418868	0.247859	0.001228	95.33204
2	4.577683	0.289128	0.093719	95.03947
3	5.002250	6.160560	0.089333	88.74786
4	4.969937	6.122481	0.925320	87.98226
5	5.034294	6.538723	1.073805	87.35318
6	4.669292	6.395807	1.159852	87.77505
7	4.916093	5.968759	1.100218	88.01493
8	4.962320	5.905577	1.127557	88.00455
9	4.960592	5.902811	1.130986	88.00561
10	4.951336	6.128161	1.147272	87.77323
11	4.932112	6.122699	1.143303	87.80189
12	4.915084	6.246204	1.156907	87.68181
13	4.896115	6.224321	1.197105	87.68246
14	4.910273	6.213237	1.216213	87.66028
15	4.929154	6.211026	1.217078	87.64274
16	4.925795	6.263030	1.237765	87.57341
17	4.937008	6.261155	1.251250	87.55059
18	4.967506	6.264733	1.254051	87.51371
19	4.968281	6.300146	1.256412	87.47516
20	4.968597	6.301141	1.256355	87.47391
21	4.969154	6.308425	1.256315	87.46611
22	4.966943	6.349717	1.256179	87.42716
23	4.967865	6.348070	1.255894	87.42817
24	4.974854	6.348472	1.255377	87.42130

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.26 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินกู้ยืมจากต่างประเทศ (Foreign Loans Inflow: FL)
ในช่วงเวลาที่สอง (แบบจำลองที่ 2.2)

Variance Decomposition of DFLs				
Period	URR	DREER	I	DFL
1	4.971750	11.85804	56.62624	26.54397
2	8.135537	23.44858	43.18592	25.22996
3	11.59837	32.89658	36.73699	18.76806
4	11.80203	31.98728	35.89553	20.31516
5	11.05153	32.37865	38.63649	17.93332
6	11.34311	31.18469	40.19106	17.28114
7	11.50432	34.61621	38.23459	15.64488
8	11.98755	38.43944	35.10975	14.46326
9	14.58348	38.26375	33.68532	13.46745
10	16.54164	38.41562	32.13276	12.90999
11	15.43497	37.77776	34.69515	12.09213
12	15.99669	38.16796	35.72647	10.10888
13	22.70413	33.47319	35.17137	8.651310
14	24.27804	32.10994	35.30644	8.305579
15	24.41634	32.21332	35.05236	8.317976
16	24.43595	32.20664	35.03454	8.322874
17	24.35208	32.08787	35.08918	8.470870
18	25.33845	31.03020	34.96624	8.665102
19	25.88028	30.22729	35.35590	8.536525
20	26.42143	29.43853	35.81838	8.321669
21	26.40924	28.75505	36.71167	8.124035
22	26.24477	28.18585	37.72944	7.839935
23	25.98497	27.66403	38.72139	7.629608
24	26.01347	26.90365	39.43985	7.643037

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.27 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินลงทุนทางอ้อมในหลักทรัพย์ (Portfolio Investment Inflow)
ในช่วงเวลาที่สอง (แบบจำลองที่ 2.3)

Variance Decomposition of PI:				
Period	URR	DREER	I	PI
1	0.053015	40.72548	1.567378	57.65413
2	0.036965	33.59843	6.733306	59.63130
3	0.199232	33.09436	8.990964	57.71545
4	0.210980	28.52906	11.77570	59.48426
5	0.173609	26.90743	14.40811	58.51085
6	0.195759	28.58634	16.38639	54.83151
7	0.181157	29.51813	18.08712	52.21360
8	0.179030	29.97112	19.23172	50.61813
9	0.185250	30.94723	19.52542	49.34209
10	0.191402	31.34467	19.72028	48.74365
11	0.191392	31.59913	19.69878	48.51070
12	0.190677	31.96543	19.60111	48.24278
13	0.191304	32.15071	19.53622	48.12176
14	0.207260	32.18969	19.51740	48.08565
15	0.211830	32.17655	19.49851	48.11312
16	0.212944	32.14502	19.47914	48.16290
17	0.215420	32.13780	19.47390	48.17288
18	0.216902	32.13519	19.47313	48.17477
19	0.217049	32.13873	19.47297	48.17126
20	0.217065	32.13626	19.47027	48.17640
21	0.217342	32.13396	19.46739	48.18131
22	0.217302	32.13321	19.46419	48.18529
23	0.217370	32.12724	19.46506	48.19033
24	0.217457	32.12399	19.46914	48.18941

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.28 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment Inflow: FDI)
ในช่วงเวลาที่สอง (แบบจำลองที่ 2.4)

Variance Decomposition of FDI:				
Period	URR	DREER	I	FDI
1	5.607523	6.728059	7.720594	79.94382
2	5.138530	6.406146	9.829762	78.62556
3	7.043105	6.016030	9.303762	77.63710
4	16.27083	4.776400	10.43824	68.51453
5	18.47545	6.354518	9.863292	65.30674
6	18.07158	7.143851	10.00814	64.77643
7	15.92132	8.579553	9.417877	66.08125
8	15.17848	7.996020	9.227772	67.59773
9	14.84797	7.888884	8.990011	68.27314
10	14.78914	7.310048	8.954657	68.94615
11	15.79556	7.288275	8.303515	68.61265
12	16.68708	7.097218	8.053310	68.16239
13	15.64847	6.418928	7.767887	70.16471
14	15.44165	6.298487	7.890655	70.36920
15	14.84669	5.969361	8.009262	71.17469
16	14.65539	5.656962	7.849156	71.83849
17	14.80595	5.168013	7.887011	72.13902
18	14.79163	4.855470	7.737347	72.61556
19	14.59712	4.483361	7.647308	73.27221
20	15.19349	4.111609	7.906113	72.78879
21	15.56712	3.776888	8.127483	72.52850
22	15.71793	3.385380	8.370597	72.52609
23	15.89054	3.097474	8.803150	72.20884
24	16.03102	2.821080	9.158688	71.98921

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.29 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย
ในช่วงเวลาที่หนึ่ง

Variance Decomposition of I:				
Period	DURR	DREER	I	TOTALFLOW
1	9.792195	1.059293	89.14851	0.000000
2	17.02067	2.221090	80.75226	0.005976
3	16.22590	7.907540	74.02699	1.839568
4	17.85625	10.83556	69.03189	2.276307
5	17.77776	11.13756	68.75625	2.328434
6	16.03226	12.37123	60.03427	11.56224
7	14.87386	15.35016	54.38329	15.39269
8	12.52494	14.28058	44.58571	28.60877
9	11.73401	14.14038	41.20689	32.91872
10	10.61549	12.88031	36.07264	40.43156
11	10.27217	12.70410	34.99692	42.02682
12	9.741807	12.02934	33.15276	45.07610
13	9.671938	11.93265	32.98632	45.40910
14	9.481977	11.65931	32.30366	46.55505
15	9.481215	11.65121	32.30419	46.56338
16	9.422567	11.55069	32.02403	47.00271
17	9.431400	11.54793	32.01758	47.00309
18	9.407538	11.49973	31.87801	47.21473
19	9.409797	11.49212	31.85418	47.24391
20	9.403757	11.46696	31.77827	47.35102
21	9.401928	11.45361	31.73822	47.40624
22	9.398642	11.43926	31.69830	47.46379
23	9.395557	11.42497	31.64644	47.53303
24	9.395019	11.41639	31.62290	47.56569

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.30 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย
ในช่วงเวลาที่สอง

Variance Decomposition of I:				
Period	URR	DREER	I	TOTALFLOW
1	46.45314	7.565972	45.98088	0.000000
2	35.90071	6.780268	52.67419	4.644831
3	28.75090	5.742815	60.87142	4.634866
4	21.10293	12.21540	61.72814	4.953530
5	14.30230	8.257947	63.19966	14.24010
6	10.45756	22.97790	54.20465	12.35989
7	10.60595	30.62127	47.25393	11.51885
8	11.45626	34.55485	43.86891	10.11998
9	14.15560	35.52211	41.33184	8.990449
10	14.35340	36.36312	40.84544	8.438032
11	16.36900	36.04587	39.59368	7.991449
12	16.79225	35.59288	39.69540	7.919470
13	16.85769	35.52042	39.49371	8.128183
14	17.00259	35.19072	39.63643	8.170257
15	16.89911	35.21256	39.02984	8.858494
16	16.86628	34.93694	38.48792	9.708853
17	16.71820	34.64495	38.21709	10.41976
18	16.64981	34.50917	38.03084	10.81018
19	16.55862	34.42793	37.87226	11.14119
20	16.53657	34.40516	37.80937	11.24890
21	16.54463	34.40254	37.79497	11.25786
22	16.55796	34.39505	37.78440	11.26259
23	16.55919	34.39338	37.78132	11.26610
24	16.56175	34.39070	37.78233	11.26522

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.31 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในช่วงเวลาที่หนึ่ง

Variance Decomposition of DREER				
Period	DURR	DREER	I	TOTALFLOW
1	19.81057	80.18943	0.000000	0.000000
2	19.80822	67.56993	2.281006	10.34085
3	17.51770	59.40477	7.636051	15.44148
4	16.03112	54.56639	7.107161	22.29533
5	15.19886	53.59719	8.389102	22.81485
6	14.88294	52.31645	9.779221	23.02139
7	15.26270	52.30829	9.786456	22.64256
8	15.17112	52.63440	9.660805	22.53367
9	14.92985	51.93673	9.486766	23.64666
10	14.79626	51.47254	9.408155	24.32305
11	14.67115	50.82019	9.315487	25.19317
12	14.61526	50.60810	9.373423	25.40321
13	14.55024	50.37845	9.410747	25.66056
14	14.55023	50.35153	9.417956	25.68029
15	14.53243	50.30065	9.407436	25.75948
16	14.53205	50.30018	9.407360	25.76041
17	14.52851	50.27526	9.402177	25.79405
18	14.52829	50.27648	9.401911	25.79332
19	14.52380	50.25869	9.398690	25.81882
20	14.52394	50.25819	9.398957	25.81892
21	14.52255	50.24704	9.396886	25.83353
22	14.52221	50.24518	9.396790	25.83581
23	14.52122	50.24050	9.396238	25.84205
24	14.52097	50.23659	9.395362	25.84708

ที่มา : จากการคำนวณ

ตารางที่ 5.32 ความแปรปรวนของค่าผิดพลาดจากการพยากรณ์
อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงในช่วงเวลาที่สอง

Variance Decomposition of DREER				
Period	URR	DREER	I	TOTALFLOW
1	6.963772	93.03623	0.000000	0.000000
2	13.29193	75.09122	11.56299	0.053864
3	14.97868	73.59397	10.86444	0.562922
4	15.36198	70.68281	13.42395	0.531269
5	14.22644	67.07473	16.77075	1.928076
6	14.05250	65.54690	16.56455	3.836043
7	13.83620	62.26849	17.95881	5.936502
8	13.96246	62.08618	18.02265	5.928712
9	14.64238	61.45711	17.86042	6.040089
10	13.91396	59.97369	16.92956	9.182791
11	13.86967	58.85605	16.96600	10.30828
12	13.93286	58.93718	16.88960	10.24035
13	13.91663	58.93234	16.92612	10.22491
14	13.91298	58.90402	16.92602	10.25698
15	13.89233	58.83930	17.00863	10.25973
16	13.91526	58.86796	16.92646	10.29032
17	14.06025	58.71606	16.93758	10.28611
18	14.07381	58.66599	16.92236	10.33784
19	14.06547	58.64651	16.93777	10.35026
20	14.06970	58.63681	16.94534	10.34814
21	14.06698	58.58774	16.96649	10.37880
22	14.04410	58.66351	16.93378	10.35861
23	14.05470	58.64604	16.94645	10.35281
24	14.05575	58.64602	16.94706	10.35117

ที่มา : จากการคำนวณ