

FAQ

FOCUSED AND QUICK

Issue 146

Mar 22, 2019

ดัชนีการเปิดเผยเงินทุนเคลื่อนย้าย Financial Openness Indicators

พรารวี นาคใหม่

This paper is property of the Bank of Thailand.

References to any part of this paper must follow correct practices and clearly reference the authors and the Bank of Thailand unambiguously.

The views expressed in this paper are those of the authors and do not necessarily represent the Bank of Thailand's policies.



Source: <https://bankunderground.co.uk/2017/11/23/do-rich-countries-lend-to-poor-countries>

“ดัชนีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายที่นิยมใช้กันมี 2 ประเภท ได้แก่ ดัชนี de jure (เชิงนิติบัญญัติ) และดัชนี de facto (เชิงพฤตินัย) สำหรับประเทศไทย ดัชนี de facto ปรับดีขึ้นตามลำดับ สอดคล้องกับการลงทุนในต่างประเทศของคนไทยที่ทยอยเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุนและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อรองรับการเข้าสู่สังคมสูงวัยในวันข้างหน้า”

ดัชนีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย (financial openness indicators) เป็นดัชนีที่สะท้อนการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายของแต่ละประเทศ โดยดัชนีที่นิยมใช้ในระดับสากลแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ดัชนีประเภท de jure (เชิงนิติบัญญัติ) ได้แก่ Quinn index, Chinn-Ito index, Fernandez et al index และดัชนีประเภท de facto (เชิงพฤตินัย) ได้แก่ สัดส่วนฐานะการลงทุนระหว่างประเทศต่อ GDP [(external assets + external liabilities)/GDP] โดยดัชนีประเภท de jure มีข้อดี คือ สะท้อนกฎหมายในเชิงกฎหมายและไม่อ่อนไหวต่อปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย ขณะที่ดัชนีประเภท de facto วัดการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายจากกระแสเงินทุนที่ไหลเข้าออกจริง แต่อาจรวมผลของปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากการผ่อนคลายด้านกฎเกณฑ์ด้วย ดังนั้น จึงควรใช้ทั้งดัชนีทั้ง 2 ประเภทควบคู่กัน เพื่อสะท้อนมุมมองทั้งด้านอุปสรรคในเชิงกฎหมายของภาครัฐ และด้านกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริง

ประเทศไทยทยอยผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างต่อเนื่อง แต่การผ่อนคลายดังกล่าวไม่สะท้อนในดัชนีประเภท de jure ของไทยมากนัก เพราะยังมีกฎเกณฑ์ควบคุมหลายข้อปรากฏอยู่ในรายงาน Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) ของ IMF อย่างไรก็ตาม ดัชนีประเภท de facto ของไทยสะท้อนพัฒนาการของการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ดีขึ้นตามลำดับ สอดคล้องกับเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ไหลเข้าออกประเทศไทยมากขึ้นเรื่อย ๆ ทั้งด้านการเข้ามาลงทุนในไทยของนักลงทุนต่างประเทศ และด้านการออกไปลงทุนในต่างประเทศของคนไทยที่ทยอยเพิ่มขึ้นในระยะหลัง ซึ่งจะช่วยกระจายความเสี่ยงในการลงทุนและสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น เพื่อรองรับการเข้าสู่สังคมสูงวัยในวันข้างหน้า

บทนำ

ในโลกยุคปัจจุบันที่ระบบการเงินพัฒนาอยู่ตลอดเวลาและตลาดการเงินของแต่ละประเทศเกี่ยวโยงกันมากขึ้น ประเทศส่วนใหญ่ได้พยายามผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายเพื่อไม่ให้เป็นข้อจำกัดต่อการลงทุนระหว่างประเทศและเปิดโอกาสให้นักลงทุนในประเทศมีทางเลือกในการลงทุนต่างประเทศเพื่อกระจายความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสในการสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ประเทศกำลังพัฒนามีกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ค่อนข้างเข้มงวดกว่าประเทศที่พัฒนาแล้วโดยเปรียบเทียบ เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามีเงินทุนในประเทศจำนวนน้อย

ขณะที่มีความต้องการเงินทุนจำนวนมากเพื่อใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจ กฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายจึงถูกกำหนดเพื่อรักษาเงินทุนให้อยู่ภายในประเทศเป็นหลัก เหตุผลอีกประการหนึ่งคือตลาดการเงินภายในประเทศยังพัฒนาไม่มาก จึงค่อนข้างอ่อนไหวต่อปัจจัยต่างประเทศ เช่น การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักอาจส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าหรือไหลออกจากประเทศกำลังพัฒนาเป็นจำนวนมากและสร้างผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้ กฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายจึงค่อนข้างเข้มงวดเพื่อป้องกันผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากปัจจัยภายนอกประเทศดังกล่าว

อย่างไรก็ดี ในปัจจุบันประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่มีแผนทยอยผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายมากขึ้น เพื่อพัฒนาตลาดการเงินในประเทศและส่งเสริมการลงทุนในต่างประเทศ การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ดังกล่าวเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ ภาวะตลาดการเงิน ตลอดจนภาวะเศรษฐกิจในภาพรวม งานศึกษาต่าง ๆ จึงให้ความสำคัญกับผลของการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ดังกล่าว โดยงานศึกษาส่วนใหญ่ใช้ดัชนีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย (financial openness indicators) เป็นตัวแปรสะท้อนการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งมีหลายประเภทและมีวิธีการคำนวณที่แตกต่างกัน บทความนี้จึงได้รวบรวมดัชนีที่นิยมใช้แพร่หลายในระดับสากลมาแนะนำเสนอเพื่อประเมินระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทย

1. Financial openness indicators คืออะไร

ดัชนีการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย (financial openness indicators) เป็นดัชนีที่ใช้ติดตามพัฒนาการและวัดระดับการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายเพื่อใช้ในการศึกษาวิเคราะห์ต่าง ๆ เนื่องจากสามารถใช้เปรียบเทียบระหว่างประเทศได้ ทั้งในด้านอุปสรรคจากกฎเกณฑ์เชิงสถาบันและด้านความเชื่อมโยงของเงินทุนเคลื่อนย้ายกับตลาดการเงินโลก อีกทั้งใช้ในการศึกษาผลกระทบของการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายต่อตัวแปรเศรษฐกิจต่าง ๆ ได้อีกด้วย (ดูตัวอย่างงานศึกษาได้ใน Appendix A)

Financial openness indicators แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ ดัชนีประเภท de jure (เชิงนิติบัญญัติ) และประเภท de facto (เชิงพฤตินัย) ดังในภาพที่ 1 โดยดัชนีประเภท de jure จะคำนวณจากกฎระเบียบที่เป็นกฎหมายโดยตรง และมีการเก็บข้อมูลเป็นรายปีในรายงาน Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER) ของ IMF ซึ่งรวบรวมกฎเกณฑ์เกี่ยวกับ cross-border financial transactions ของแต่ละประเทศจากการเดินทางมาประเมินภาวะเศรษฐกิจของเจ้าหน้าที่ IMF และแบบสำรวจ (survey) ที่ทางการของแต่ละประเทศเป็นผู้ให้ข้อมูล กฎเกณฑ์ในรายงานมี 3 ระดับ (ดูตัวอย่างโดยละเอียดใน Appendix B) ได้แก่

- I. กฎเกณฑ์หลัก เช่น ข้อ (11.) Controls on capital transactions
- II. กฎเกณฑ์รอง ซึ่งมีกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยตั้งแต่ 2 – 4 รายการ เช่น ข้อ (11.2) Controls on collective investment securities
- III. กฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย ซึ่งมีทั้งรายละเอียดของกฎเกณฑ์ (description) และสถานะของกฎเกณฑ์ (yes = มีกฎเกณฑ์บังคับใช้ / no = ไม่มีกฎเกณฑ์บังคับใช้) เช่น (11.2.a.) Purchase locally by nonresidents – no หรือ ชาวต่างชาติสามารถซื้อผลิตภัณฑ์ทางการเงินในประเทศนั้นได้เสรี

ขณะที่ดัชนี de facto จะคำนวณจากข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริง ทั้งนี้ งานศึกษาส่วนใหญ่จะใช้ดัชนีประเภท de jure เพราะเป็นดัชนีที่คำนวณจากกฎระเบียบโดยตรง จึงมีความอ่อนไหวต่อปัจจัยอื่น ๆ ที่กระทบกับเงินทุนเคลื่อนย้ายน้อยกว่าดัชนี de facto¹

ภาพที่ 1 ประเภทของ financial openness indicators

1. ดัชนีประเภท de jure (เชิงนิติบัญญัติ)	2. ดัชนีประเภท de facto (เชิงพฤตินัย)
คำนวณจากข้อมูลกฎเกณฑ์ที่เป็นกฎหมายของภาครัฐ ที่ปรากฏอยู่ในรายงาน AREAER ของ IMF ซึ่งมีทั้งคำอธิบายรายละเอียด (description) และสถานะของกฎเกณฑ์ว่ามีผลบังคับใช้หรือไม่ (yes/no)	คำนวณจากข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริง แต่กระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริงอาจรวมผลของปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายด้วย เช่น ปัจจัยต่างประเทศ (push factors) และปัจจัยในประเทศ (pull factors)

ดัชนีประเภท de jure จะเปลี่ยนแปลงค่อนข้างยาก เนื่องจากดัชนีจะปรับดีขึ้นต่อเมื่อมีการยกเลิกกฎเกณฑ์ โดยดัชนีประเภทนี้คำนวณระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายจากสถานะของกฎเกณฑ์ในรายงาน AREAER เช่น หากมีการผ่อนคลายโดยปรับเพิ่มเพดานวงเงินสำหรับการออกไปลงทุนในต่างประเทศแต่ยังไม่ได้ยกเลิกกฎเกณฑ์กำหนดวงเงินดังกล่าว สถานะของกฎเกณฑ์ในรายงาน AREAER จะยังคงระบุว่ามีความคุ้มครองอยู่ ดัชนีประเภท de jure จึงไม่เปลี่ยนแปลง แต่หากกฎเกณฑ์ดังกล่าวถูกยกเลิกไปจะทำให้ดัชนีประเภท de jure ปรับดีขึ้น สำหรับดัชนีประเภท de facto จะเคลื่อนไหวเปลี่ยนแปลงได้ง่ายกว่า เนื่องจากดัชนีคำนวณจากข้อมูลเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์และปัจจัยอื่นที่มาจากด้าน

¹ “While it has been argued that de jure measures are noisy indicators of the true degree of openness of the capital account, they have the advantage of being less sensitive

to reverse causality issues in panel regressions.” (Collins, 2007)

ต่างประเทศ (push factors) และด้านในประเทศ (pull factors)

ดัชนีประเภท de jure ที่นิยมใช้ในระดับสากลมี 3 ตัว ได้แก่ Quinn index, Chinn-Ito index, Fernandez et al index สำหรับดัชนีประเภท de facto ที่นิยมใช้ จะคำนวณจากข้อมูลฐานะการลงทุนระหว่างประเทศ (international investment position: IIP) คือ ผลรวมของสินทรัพย์ต่างประเทศและหนี้สินต่างประเทศ ทหารด้วย GDP² ซึ่งต่อไปในบทความนี้จะเรียกสั้นๆ ว่า de facto index (ดูตารางสรุปในภาพที่ 2 และตารางเปรียบเทียบรายละเอียดใน Appendix C)

ภาพที่ 2 ตารางสรุป financial openness indicators

ดัชนี	Quinn index	Chinn-Ito Index	Fernandez et al Index	De facto Index
ประเภท	de jure	de jure	de jure	de facto
ช่วงเวลา	ปี 1990 - 2012	ปี 1970 - 2016	ปี 1993 - 2016	ขึ้นอยู่กับข้อมูล IIP ของแต่ละประเทศ
ประเทศ	81 ประเทศ	182 ประเทศ	100 ประเทศ	155 ประเทศ
วิธีคำนวณ	แปลงรายละเอียด (description) ของกฎเกณฑ์ที่อยู่ใน AREAER ออกเป็นคะแนน 4 ระดับ	ใช้วิธี principle component analysis กับข้อมูลสถานะของกฎเกณฑ์ที่อยู่ใน AREAER	ใช้ข้อมูลสถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยใน AREAER	คำนวณจากข้อมูล IIP (external assets + external liabilities) / GDP
ข้อดี	ให้น้ำหนักกับรายละเอียด (description) โดยไม่อิงกับสถานะของกฎเกณฑ์ (yes/no)	นักวิจัย update index เผยแพร่ทุกปี	นักวิจัย update index เผยแพร่ทุกปี และมีดัชนีย่อยสำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าและขาออก	สามารถคำนวณได้เองจากข้อมูล IIP
ข้อจำกัด	ดัชนีไม่ update หลังปี 2012	ดัชนีเปลี่ยนแปลงน้อย ไม่สะท้อนการทยอยผ่อนคลายกฎเกณฑ์ฯ ของประเทศ	ช่วงเวลาของข้อมูลสั้นกว่าดัชนีอื่น	การเปลี่ยนแปลงของดัชนีอาจเป็นผลจากปัจจัยอื่นนอกจากกฎเกณฑ์ฯ

2. การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทย

ประเทศไทยทยอยผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างต่อเนื่องและค่อยเป็นค่อยไป โดยไทยทยอยเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายขาเข้ามานานแล้ว สำหรับด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายขาออก ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ดำเนินการผ่อนคลายตาม “แผนแม่บทเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ” ที่เริ่มในปี 2012 โดยมีจุดประสงค์หลักเพื่อ (1) อำนวยความสะดวกให้กับคนไทยสำหรับการออกไปลงทุนในต่างประเทศและการบริหารความเสี่ยงของผลตอบแทนผ่านการกระจายการลงทุน (2) สร้าง

ความสมดุลให้กับเงินทุนเคลื่อนย้ายและฐานะการลงทุนระหว่างประเทศของไทย และ (3) กระตุ้นการพัฒนาตลาดการเงินในประเทศให้มีโครงสร้างที่เข้มแข็งและมีเครื่องมือที่หลากหลายมากขึ้น นอกจากนี้ ธปท. ได้ดำเนินการตาม “การปฏิรูปกฎเกณฑ์ควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน” (Foreign Exchange Regulation Reform) ที่เริ่มในปี 2017 เพื่อเพิ่มความสะดวกในการดำเนินธุรกิจของภาคเอกชน (ease of doing business) เช่น ลดขั้นตอนและเอกสาร ใช้ข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น และผ่อนคลายนโยบายเพื่อให้บริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้คล่องตัวมากขึ้น เป็นต้น

สำหรับการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนในช่วงที่ผ่านมาสามารถแบ่งตามการลงทุนในต่างประเทศได้ 3 ประเภทหลัก รายละเอียดดังนี้

(1) การลงทุนทางตรงในต่างประเทศ (direct investment) นิติบุคคลไทยและบุคคลธรรมดาคนไทยสามารถลงทุนโดยตรงในต่างประเทศได้อย่างเสรีตั้งแต่ปี 2010 และ ปี 2013 ตามลำดับ ทำให้มูลค่าการลงทุนโดยตรงในต่างประเทศของไทยสูงขึ้นต่อเนื่อง

(2) การลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (portfolio investment) มีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์อย่างต่อเนื่อง เช่น การเพิ่มประเภทผู้ลงทุนสถาบันที่ออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้ การผ่อนคลายให้บุคคลธรรมดาที่มีคุณสมบัติตามเกณฑ์ (Qualified Investor) สามารถลงทุนในต่างประเทศโดยไม่ผ่านตัวกลางในไทยได้ตั้งแต่ปี 2016³ และการขยายวงเงินที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จัดสรรให้แก่ผู้ลงทุนภายใต้การกำกับดูแลของ ก.ล.ต. และบุคคลรายย่อยที่ลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศผ่านตัวแทนการลงทุนในไทย จากวงเงินเดิม 7.5 หมื่นล้านดอลลาร์ เป็น 1 แสนล้านดอลลาร์ สรอ. ในปี 2017

(3) การลงทุนอื่น ๆ (other investment) เช่น การฝากเงินตราต่างประเทศกับธนาคารไทย (foreign currency deposit: FCD) โดยในปัจจุบัน หากเงินฝากมาจากแหล่งต่างประเทศ เช่น เงินได้จากการส่งออก คนไทยสามารถฝาก FCD ได้โดยไม่จำกัดวงเงิน หากเงินฝากมาจากแหล่งในประเทศ เช่น การกู้เงินตราต่างประเทศจากธนาคาร

ประเทศไทยได้ โดย (1) หากมีเงินฝากหรือเงินลงทุน 50-100 ล้านบาทสามารถลงทุนต่างประเทศโดยไม่ผ่านตัวแทน ในวงเงินไม่เกิน 1 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อปี และ (2) หากมีเงินฝากหรือเงินลงทุนมากกว่า 100 ล้านบาทขึ้นไป สามารถลงทุนต่างประเทศโดยไม่ผ่านตัวแทนได้ในวงเงินไม่เกิน 5 ล้านดอลลาร์ สรอ. ต่อปี

² คำนวณในลักษณะเดียวกันกับ trade openness indicators ที่ใช้ผลรวมของการส่งออกและการนำเข้าต่อ GDP

³ Qualified Investor คือ นิติบุคคลไทยหรือบุคคลไทยที่มีเงินฝากหรือเงินลงทุนในหลักทรัพย์และอนุพันธ์ตามเกณฑ์ที่กำหนด สามารถลงทุนในหลักทรัพย์ในต่างประเทศโดยไม่ต้องผ่านตัวแทนการลงทุนใน

ไทย สามารถฝาก FCD ได้ตามภาระผูกพัน สำหรับกรณีที่ไม่
มีภาระผูกพัน คนไทยสามารถฝาก FCD ได้สูงสุด 5 ล้าน
ดอลลาร์ สรอ. ต่อราย

3. พัฒนาการของ financial openness indicators ของไทย

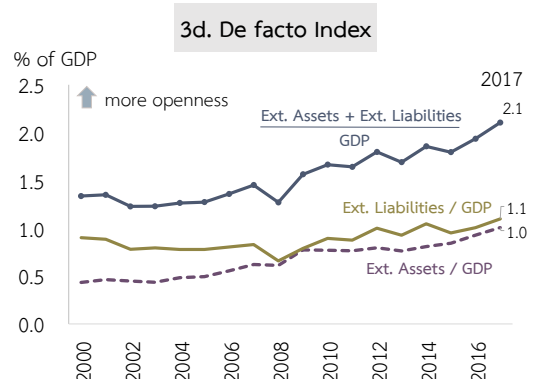
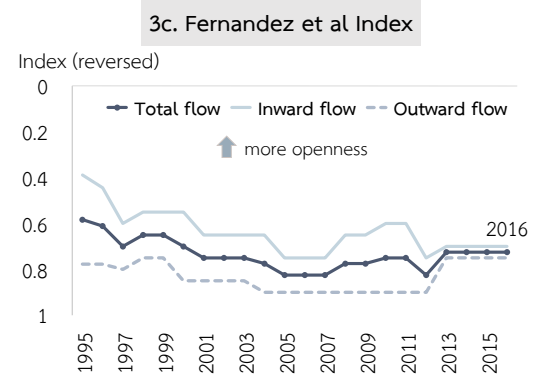
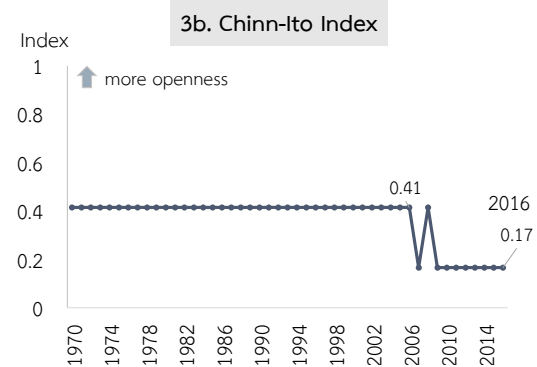
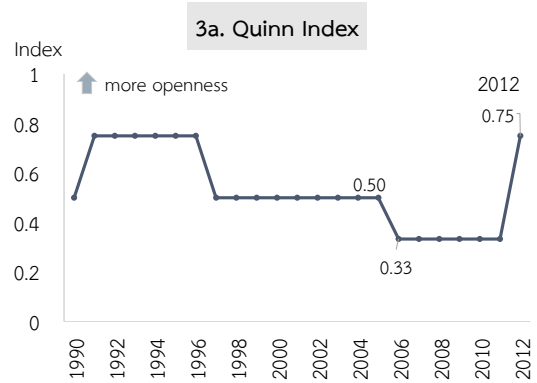
ดัชนีประเภท de jure ของไทยเปลี่ยนแปลง
ค่อนข้างน้อย (ภาพที่ 3) โดยเฉพาะ Chinn-Ito index ซึ่งลด
ระดับลงในปี 2009 จากการปรับเกณฑ์เกี่ยวกับ personal
payments ที่เข้มงวดขึ้น สำหรับ Quinn index (มีข้อมูล
ล่าสุดถึงปี 2012) ปรับดีขึ้นในปี 2012 จากการปรับเกณฑ์ให้
นักลงทุนรายย่อยสามารถลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ
ผ่านตัวกลางได้โดยไม่ต้องขออนุญาต ธปท. และการอนุญาต
ให้คนต่างชาติ (non-residents) สามารถถือหุ้นในบริษัท
หลักทรัพย์และบริษัทจัดการกองทุนเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 49%
เป็น 100% (แต่มีข้อสังเกตว่าการปรับเกณฑ์ข้างต้นไม่ได้
สะท้อนใน Chinn-Ito index)

สำหรับ Fernandez et al index มีข้อดีคือดัชนี
แสดงพัฒนาการของการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายได้ชัดเจน
กว่า เนื่องจากดัชนีคำนวณกฎเกณฑ์โดยละเอียดถึง 10 หมวด
และสามารถแบ่งเป็นดัชนีด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย
ขาเข้า (inward flow) และด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายขาออก
(outward flow) ได้ โดยดัชนีด้าน outward flow ของไทย
ปรับดีขึ้นในปี 2013 จากการผ่อนคลายเกณฑ์ให้คนไทย
(residents) ทุกประเภทสามารถออกไปลงทุนโดยตรงใน
ต่างประเทศได้เสรี และ non-residents สามารถขาย
อสังหาริมทรัพย์ในประเทศได้โดยไม่มีข้อจำกัด

de facto index ของไทยสะท้อนการเปิดเสรี
เงินทุนเคลื่อนย้ายเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งแตกต่างจากดัชนี
ประเภท de jure อย่างไรก็ตาม เมื่อวิเคราะห์แยกเป็นด้านนั
กลงทุนต่างชาติมาลงทุนในไทย (external liabilities/GDP)
และด้านคนไทยออกไปลงทุนในต่างประเทศ (external
assets/GDP) พบว่าพัฒนาการส่วนใหญ่ของ de facto
index มาจากการเข้ามาลงทุนในไทยของนักลงทุนต่างชาติ
เป็นสำคัญ ส่วนการออกไปลงทุนต่างประเทศของคนไทยนั้น
มีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ตามการผ่อนคลาย
กฎเกณฑ์การลงทุนในต่างประเทศของคนไทย

ภาพที่ 3 Financial openness indicators ของไทย

(ดัชนีเพิ่มขึ้น หมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายมากขึ้น ยกเว้น
Fernandez et al index ที่ดัชนีเพิ่มขึ้นหมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย
ลดลง จึงกลับค่าในแกนตั้ง (reversed axis) เพื่อสามารถตีความ Fernandez et al
index ในทิศทางเดียวกับดัชนีอื่นได้)



4. ข้อค้นพบจากการวิเคราะห์ financial openness indicators ของไทยและประเทศอื่นในภูมิภาค

ประเด็นที่ 1 เมื่อเปรียบเทียบดัชนีประเภท de jure ของไทยทั้ง 3 ดัชนี พบว่าดัชนีเคลื่อนไหวค่อนข้างน้อยและเคลื่อนไหวต่างกันในช่วงเวลา แม้จะอ้างอิงข้อมูลจากรายงาน AREAER เหมือนกัน (ภาพที่ 3) ในช่วงที่ผ่านมาดัชนี 2 ตัวปรับดีขึ้น ขณะที่ดัชนี 1 ตัวปรับแย่ลง ความแตกต่างดังกล่าวเกิดจากการใช้ข้อมูลที่มีระดับความละเอียดของกฎเกณฑ์ไม่เหมือนกัน โดย Quinn index คำนวณที่ระดับรายละเอียดมากที่สุด โดยให้คะแนนตามคำอธิบายรายละเอียด (description) ของแต่ละกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย ทำให้คะแนนปรับสูงขึ้นได้แม้สถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยในรายงาน AREAER จะยังไม่เปลี่ยนแปลง เช่น การปรับเพิ่มเพดานวงเงินสูงสุด (ซึ่งสถานะจะยังระบุเป็น yes - กฎเกณฑ์มีผลบังคับใช้) ต่างจาก Chinn-Ito index และ Fernandez et al index ที่ให้คะแนนตามการเปลี่ยนแปลงสถานะของกฎเกณฑ์ (yes/no)

นอกจากนี้ พบว่า Fernandez et al index เคลื่อนไหวมากกว่า Chinn-Ito index เนื่องจาก Fernandez et al index พิจารณาที่สถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย ซึ่งละเอียดกว่า Chinn-Ito index ที่พิจารณาสถานะของกฎเกณฑ์รอง ทั้งนี้ กฎเกณฑ์รอง 1 ข้อจะมีกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยตั้งแต่ 2 - 4 รายการ และสถานะของกฎเกณฑ์รองจะเปลี่ยนเป็น no (ไม่มีกฎเกณฑ์บังคับใช้) ก็ต่อเมื่อสถานะของทุกธุรกรรมย่อยภายใต้กฎเกณฑ์รองนั้นเปลี่ยนเป็น no Chinn-Ito index จึงจัดว่าเป็นดัชนีประเภท de jure ที่เปลี่ยนแปลงได้ยากที่สุด

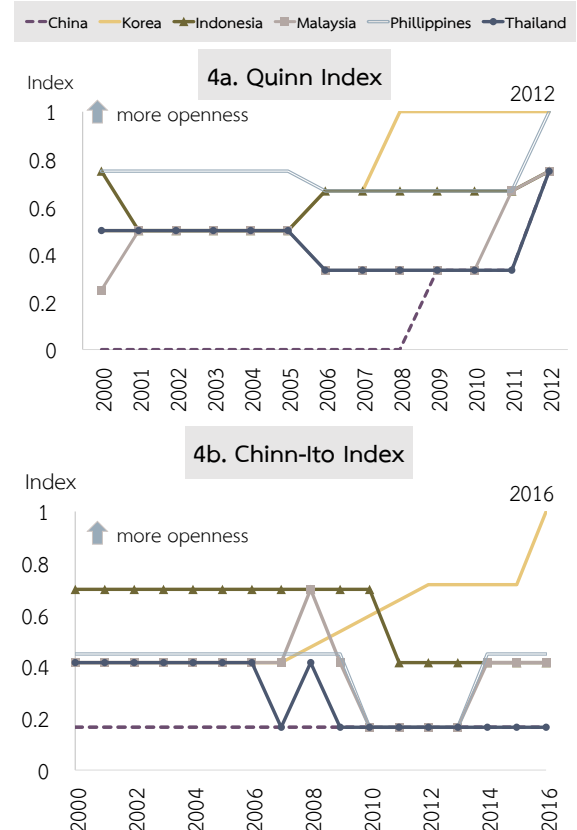
ประเด็นที่ 2 ดัชนี de facto ของไทยมีทิศทางปรับดีขึ้นต่อเนื่อง ต่างจากดัชนีประเภท de jure สะท้อนว่าการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ที่ผ่านมามีส่วนทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศสูงขึ้น และกฎเกณฑ์ที่มีอยู่อาจไม่เป็นอุปสรรคในทางปฏิบัติมากนัก เงินลงทุนระหว่างประเทศของไทยจึงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

มูลค่าการลงทุนที่เพิ่มขึ้นสะท้อนว่ากฎเกณฑ์ควบคุมเงินทุนเคลื่อนย้ายอาจเป็นเพียงหนึ่งในปัจจัยที่กำหนดขนาดและความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตาม หากไทยยกเลิกกฎเกณฑ์อย่างจริงจังในหลายมิติ เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอาจเพิ่มมากขึ้นได้ และการผ่อนคลายกฎเกณฑ์จะสะท้อนในดัชนีทั้งประเภท de jure และ de facto

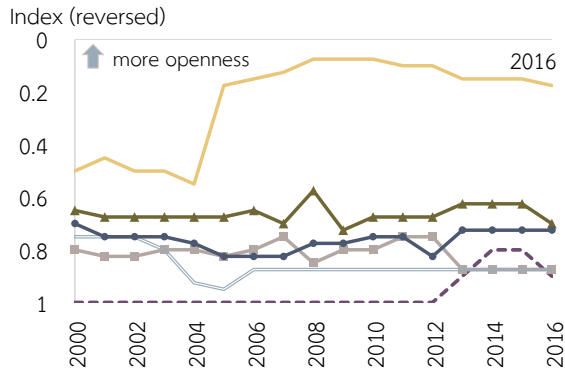
ประเด็นที่ 3 เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค ดัชนีประเภท de jure ของไทยอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าหลายประเทศ แต่ดัชนีประเภท de facto อยู่ในระดับที่สูงกว่าหลายประเทศ (ภาพที่ 4) โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับเกาหลีใต้ที่มีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายแบบก้าวกระโดด ทำให้ดัชนีประเภท de jure อยู่ในระดับสูง (ดูบทความในรอบ: กรณีศึกษาประเทศเกาหลีใต้) แต่ถ้าพิจารณากระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริงจากดัชนีประเภท de facto กลับพบว่าดัชนีของเกาหลีใต้มีระดับต่ำกว่าไทย อีกกรณีที่น่าสนใจคือมาเลเซีย ที่ดัชนีประเภท de jure ไม่ได้สูงมากและมีระดับใกล้เคียงกับไทย แต่ดัชนีประเภท de facto กลับสูงกว่าประเทศอื่นมาก ชี้ให้เห็นว่าแม้ดัชนีประเภท de jure สะท้อนว่าประเทศนั้นมีกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้มงวดโดยเปรียบเทียบ แต่กระแสเงินทุนที่เกิดขึ้นจริงอาจไม่จำเป็นต้องมีทิศทางเดียวกัน ซึ่งคำอธิบายหนึ่งคือ กฎเกณฑ์ที่ประเทศนั้นมีอยู่ไม่ได้เป็นอุปสรรคในทางปฏิบัติมากนักหรือไม่ได้ส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของนักลงทุน

ภาพที่ 4 Financial openness indicators ในภูมิภาค

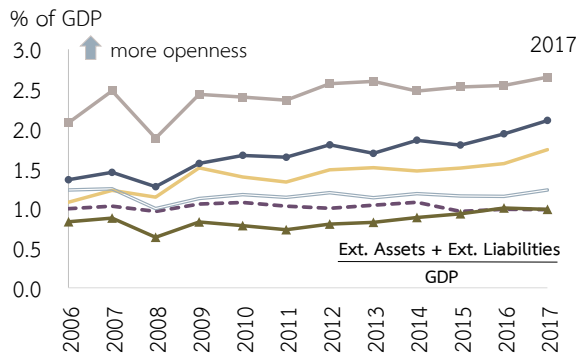
(ดัชนีเพิ่มขึ้น หมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายมากขึ้น ยกเว้น Fernandez et al index ที่ดัชนีเพิ่มขึ้นหมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายลดลง จึงสลับค่าในแกนตั้ง (reversed axis) เพื่อสามารถตีความ Fernandez et al index ในทิศทางเดียวกับดัชนีอื่นได้)



4c. Fernandez et al Index



4d. De facto Index

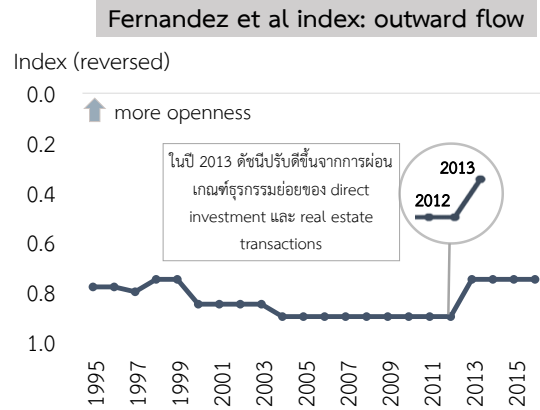


ประเด็นที่ 4 การใช้ financial openness indicators เพื่อประเมินผลการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย ควรใช้ทั้งดัชนีประเภท de jure และ de facto ควบคู่กัน เพราะดัชนีทั้งสองประเภทสะท้อนมุมมองที่เสริมกันทั้งในด้านกฎหมายที่เป็นกฎหมายของภาครัฐและด้านกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งอาจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่น ๆ ด้วย

อย่างไรก็ดี มีข้อสังเกตว่าในบรรดาดัชนีประเภท de jure ทั้ง 3 ดัชนีข้างต้น Fernandez et al Index จัดว่าเป็นดัชนีที่เหมาะสมสำหรับใช้ติดตามเพื่อประเมินผลการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย เนื่องจาก (1) สามารถแยกดัชนีประเมินเงินทุนเคลื่อนย้ายขาเข้าและขาออกได้ (2) สามารถสะท้อนการผ่อนคลายกฎเกณฑ์แบบค่อยเป็นค่อยไปได้ดี เพราะ Fernandez et al index ให้น้ำหนักกับสถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย ตัวอย่างเช่น การทยอยผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายขาออกของไทยในปี 2013 ที่ผ่อนคลายให้บุคคลธรรมดาคนไทยสามารถออกไปลงทุนโดยตรงในต่างประเทศได้เสรี ส่งผลให้ Fernandez et al index ด้านขาออกปรับตัวขึ้น (ภาพที่ 5 และ 6) ต่างจาก Chinn-Ito index ที่ไม่เปลี่ยนแปลง และ

(3) ดัชนีเผยแพร่ให้สามารถติดตามได้ต่อเนื่องต่างจาก Quinn index ที่ไม่จัดทำต่อ อย่างไรก็ตาม Fernandez et al index เพิ่งมีการจัดทำขึ้นในปี 2015 จึงยังไม่เป็นที่แพร่หลายนัก

ภาพที่ 5 Fernandez et al index ด้านขาออกของไทย



ภาพที่ 6 ตัวอย่างการปรับสถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยในรายงาน AREAER ปี 2012 และ 2013

Controls on direct investment	Status	
Outward direct investment (2012)	Yes	Thai juridical persons may (1) invest abroad in the form of direct investment or lend to affiliated companies abroad without limit and (2) lend to nonaffiliated companies up to US\$50 million or its equivalent a year. Thai individuals may invest abroad in the form of direct investment or lend to affiliated companies abroad up to US\$100 million a year.
Outward direct investment (2013)	No	Effective June 25, 2013, outward direct investment is freely allowed. Thai individuals are allowed to invest abroad in the form of direct investment without limit.
Controls on real estate transactions	Status	
Sale locally by nonresidents (2012)	Yes	
Sale locally by nonresidents (2013)	No	Nonresidents may sell their property without limitation.

Sources: AREAER (2012) and AREAER (2013)

บทความในกรอบ: กรณีศึกษาประเทศเกาหลีใต้

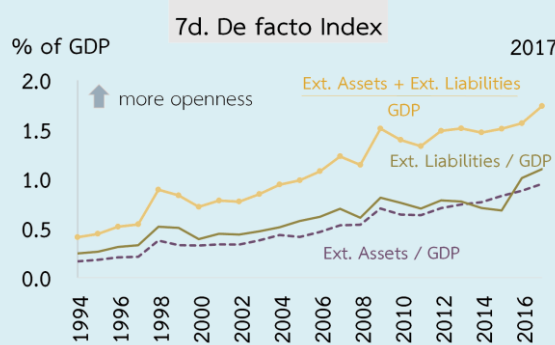
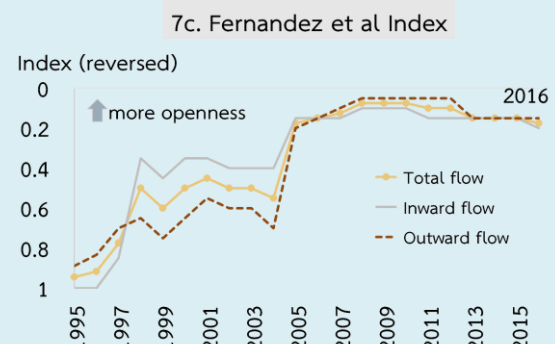
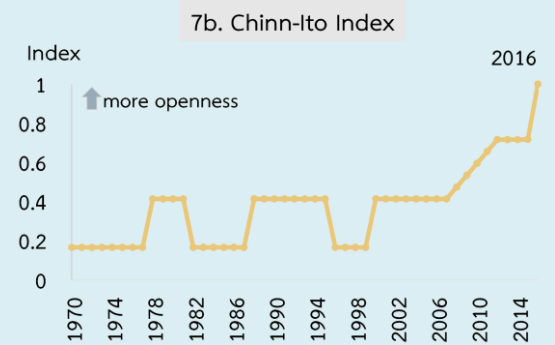
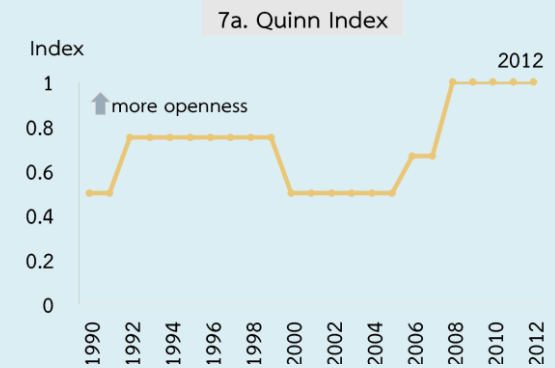
ดัชนีประเภท de jure ของเกาหลีใต้มีพัฒนาการดีขึ้นชัดเจน (ภาพที่ 7) เนื่องจากมีการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ครอบคลุมและจริงจัง เกาหลีใต้เริ่มผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายหลังวิกฤตการเงินเอเชียปี 1997 โดยการเปิดเสรีด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายเป็นส่วนหนึ่งของแผนปฏิรูปทางการเงินของประเทศ ซึ่งเน้นผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าเพื่อแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (current account deficit) และการอ่อนค่าของเงินวอน การผ่อนคลายกฎเกณฑ์ในช่วงนั้นสะท้อนในดัชนี Fernandez et al index ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าที่ปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจน นอกจากนี้ การเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายยังเป็นเงื่อนไขหนึ่งที่เกาหลีใต้ต้องดำเนินการเพื่อเตรียมตัวเข้าร่วมเป็นสมาชิกขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD)

ในช่วงปี 2004-2005 เกาหลีใต้ลดอุปสรรคด้านกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างจริงจังอีกครั้ง โดยเฉพาะอุปสรรคด้านขั้นตอนและเอกสาร (administration) ได้แก่ (1) ผ่อนคลายเกณฑ์จากการขออนุญาตจากทางการ (approval required) เป็นการแจ้งทางการเพื่อทราบ (notification required) ในทุกรูขุมขนย่อยของกฎเกณฑ์รองในรายงาน AREAER และ (2) ยกเลิกการจำกัดวงเงินของการลงทุนในบางธุรกรรม เช่น การซื้อหลักทรัพย์ในต่างประเทศของบริษัทประกัน การผ่อนคลายอย่างจริงจังในครั้งนั้นส่งผลให้ธุรกรรมย่อยของเกาหลีใต้เกือบทั้งหมดไม่มีข้อจำกัดอีกต่อไป สถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยของแต่ละกฎเกณฑ์รองในรายงาน AREAER เปลี่ยนจาก yes (มีกฎเกณฑ์บังคับใช้) เป็น no (ไม่มีกฎเกณฑ์บังคับใช้) ดัชนีประเภท de jure จึงปรับตัวขึ้นทันที นอกจากนี้ ในปี 2016 Chinn-Ito index ของเกาหลีใต้ปรับสูงขึ้นเข้าสู่ค่า 1 ซึ่งเป็นระดับสูงสุด จากการยกเลิกเกณฑ์ repatriation requirement ที่เดิมกำหนดให้ต้องนำรายได้จากธุรกรรมด้านเงินทุนในต่างประเทศที่มีมูลค่าเกิน 500,000 ดอลลาร์สหรัฐ กลับเข้ามาในประเทศภายใน 3 ปี นับตั้งแต่วันที่ทำธุรกรรมวันแต่จะได้รับอนุญาตจากเกณฑ์อื่น ๆ

กรณีศึกษาของเกาหลีใต้สะท้อนว่าการผ่อนคลายกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างจริงจังพร้อมกันในทุกรูขุมขนย่อยของกฎเกณฑ์รองนั้น สามารถช่วยให้ดัชนีประเภท de jure ปรับตัวขึ้นพร้อมกันได้

ภาพที่ 7 Financial openness indicators ของเกาหลีใต้

(ดัชนีเพิ่มขึ้น หมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายมากขึ้น ยกเว้น Fernandez et al index ที่ดัชนีเพิ่มขึ้นหมายถึง ระดับการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายลดลง จึงสลับค่าในแกนตั้ง (reversed axis) เพื่อให้ตีความ Fernandez et al index ในทิศทางเดียวกับดัชนีอื่นได้)

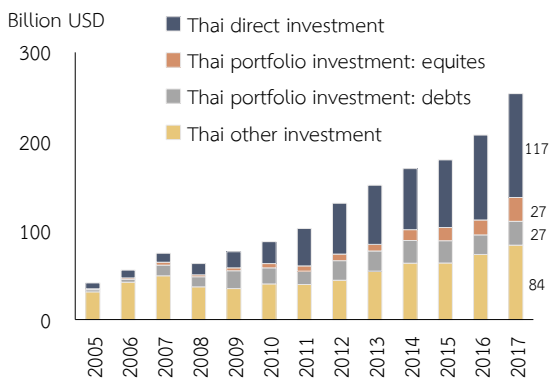


5. ความท้าทายของการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทย

สำหรับประเทศไทยในปัจจุบัน การออกไปลงทุนในต่างประเทศทวีความสำคัญมากขึ้นเพราะ (1) ธุรกิจไทยจำเป็นต้องแสวงหาตลาด ทรัพยากร แรงงาน และเทคโนโลยี ในต่างประเทศ เพื่อให้สามารถแข่งขันในตลาดโลกได้ และ (2) การออมและการลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนที่เพียงพอสำหรับช่วงเกษียณอายุมีความสำคัญมากขึ้นเพราะไทยกำลังเข้าสู่สังคมสูงวัย การลงทุนในต่างประเทศจึงสามารถตอบโจทย์ดังกล่าวได้ ทั้งด้านการเพิ่มผลตอบแทนและการกระจายความเสี่ยงของการลงทุน เนื่องจากเศรษฐกิจของหลายประเทศโดยเฉพาะประเทศตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มเติบโตสูง อีกทั้งการลงทุนในประเทศที่มีวัฏจักรเศรษฐกิจแตกต่างกันจะทำให้การกระจายความเสี่ยงดีขึ้น เช่น เศรษฐกิจของประเทศหนึ่งอาจกำลังชะลอตัว แต่อีกประเทศหนึ่งยังขยายตัวดี ความเสี่ยงโดยรวมของพอร์ตการลงทุนจึงปรับลดลงได้

ความท้าทายของการเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายของไทยในระยะข้างหน้ามีดังนี้

ภาพที่ 8 ฐานะการลงทุนในต่างประเทศด้านสินทรัพย์ของไทย (International Investment Position: Assets)



Source: International Investment Position, Bank of Thailand

5.1) ฐานะการลงทุนในต่างประเทศด้านสินทรัพย์ของไทยมีทิศทางเพิ่มขึ้นทุกปี สะท้อนพฤติกรรมของคนไทยที่ออกไปลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ทั้งการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (ภาพที่ 8) แม้ financial openness indicators ประเภท de jure สะท้อนว่ากฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายยังเป็นข้อจำกัดอยู่

แต่การเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้ายมีพัฒนาการดีขึ้นชัดเจนในทางปฏิบัติ สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ คนไทยเริ่มออกไปลงทุนในตราสารหนี้ก่อน (แห่งสี่เทาในภาพที่ 8) และเริ่มออกไปลงทุนในตราสารทุนมากขึ้นในช่วงหลัง (แห่งสี่ส้มในภาพที่ 8) ในปี 2017 มูลค่าฐานะการลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนในต่างประเทศเริ่มมีมูลค่าใกล้เคียงกันที่ 2.7 หมื่นล้านดอลลาร์ สรอ. สะท้อนการกระจายการลงทุนในประเภทของหลักทรัพย์ที่มากขึ้น

อย่างไรก็ดี ฐานะการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยอาจเพิ่มขึ้นได้อีก โดยเฉพาะจากกลุ่มนักลงทุนสถาบันซึ่งเป็นตัวกลางของผู้ออมและผู้ลงทุนรายย่อย เพื่อเพิ่มอัตราผลตอบแทนและกระจายความเสี่ยงในการลงทุนมากขึ้น โดยในปี 2017 กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.) และกองทุนประกันสังคม มีสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศร้อยละ 22 และร้อยละ 3 ของมูลค่ากองทุนทั้งหมด ตามลำดับ ซึ่งยังออกไปลงทุนไม่ถึงเพดานวงเงินสูงสุดที่คณะกรรมการของกองทุนดังกล่าวได้กำหนดไว้ (ภาพที่ 9) อย่างไรก็ดี เพดานสูงสุดดังกล่าวยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกองทุนสำรองเลี้ยงชีพขนาดใหญ่ (large pension funds) ของประเทศในกลุ่ม OECD ที่มีสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเฉลี่ยร้อยละ 49 ของมูลค่ากองทุนทั้งหมด⁴

ภาพที่ 9 การออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของนักลงทุนสถาบันไทย

นักลงทุนสถาบัน	เพดานการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศต่อมูลค่าของกองทุน*	สัดส่วนการลงทุนจริงในปี 2017
กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (กบข.)	30%	22%
กองทุนประกันสังคม	9%	3%
บริษัทประกันชีวิต	15%	เฉลี่ยอยู่ที่ 10%

* เพดานวงเงินลงทุนของ กบข. และกองทุนประกันสังคม กำหนดโดยคณะกรรมการของกองทุน เพดานวงเงินลงทุนของบริษัทประกันชีวิตกำหนดโดย คปภ.

5.2) ความท้าทายของการออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทยไม่ได้มีเพียงกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ กระทบ. ดูแลอยู่เพียงองค์กรเดียว เนื่องจากยังมีองค์กรกำกับดูแลอื่น ๆ ที่ดูแลเกณฑ์การลงทุนในต่างประเทศของแต่ละประเภทหลักทรัพย์ไทยด้วย อาทิ

⁴ OECD (2016) Annual survey of large pension funds and public pension reserve funds

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ที่ดูแลเกณฑ์การลงทุนในต่างประเทศของนักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบัน เช่น บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ที่ดูแลเกณฑ์การลงทุนในต่างประเทศของบริษัทประกัน การสนับสนุนและการผ่อนคลายเกณฑ์ขององค์กรกำกับดูแลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องจึงมีความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศเช่นกัน

5.3) นอกจากกฎเกณฑ์ที่เป็นอุปสรรคแล้ว ความรู้ทางการเงิน (financial literacy) เป็นอีกหนึ่งอุปสรรคสำคัญของการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศของไทย เนื่องจากความรู้ทางการเงินเป็นเงื่อนไขสำคัญเบื้องต้นในการลงทุนทุกประเภท ตั้งแต่การวางแผนทางการเงินเพื่อการใช้จ่าย การออม การลงทุนเบื้องต้น ไปจนถึงการลงทุนที่ซับซ้อนยิ่งขึ้นเช่น การลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งประชาชนควรเข้าใจลักษณะการลงทุนและพร้อมรับความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน อย่างไรก็ตาม สำหรับการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศ คนไทยยังมีความรู้ทางการเงินไม่มากนัก โดยส่วนใหญ่มองว่าการลงทุนในต่างประเทศเป็นตัวเลือกที่ไกลตัวและมีความเสี่ยงสูง มีเพียงคนส่วนน้อยเท่านั้นที่เลือกลงทุนในต่างประเทศผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) โดยที่มึความรู้เพียงพอและรับทราบถึงความเสี่ยงที่ตนเองรับได้ สะท้อนจากครัวเรือนไทยที่มีสัดส่วนการลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศคิดเป็นเพียงประมาณ 10% ของการออมในสินทรัพย์ที่ไม่ใช่เงินฝาก⁵

ดังนั้น การส่งเสริมความรู้ทางการเงินแก่ประชาชนทั่วไปทั้งด้านความรู้พื้นฐาน ผลลัพธ์ทางการเงินที่หลากหลาย ไปจนถึงความเสี่ยงจากการลงทุน จึงเป็นอีกนโยบายที่สำคัญเพื่อสนับสนุนให้คนไทยออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศมากขึ้น

⁵ ที่มา: สมาคมบริษัทจัดการลงทุน ธนาคารแห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ข้อมูล ณ มิถุนายน 2017)

เอกสารอ้างอิง

- Almekinders, G., S. Fukuda, A. Mourmouras, J. Zhou, and Y.S. Zhou. (2015), "ASEAN Financial Integration", Working Paper No. WP/15/34, International Monetary Fund.
- Bekaert, G., C.R. Harvey, and C. Lundblad. (2011), "Financial Openness and Productivity", World Development, Vol. 39, no. 1, p. 1 - 9.
- Chinn, M. D., and Hiro Ito. (2008), "A New Measure of Financial Openness", Journal of Comparative Policy Analysis, Vol.10, Issue 3, p. 309 - 322.
- Chinn, M. D., and Hiro Ito. (2006), "What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions", Journal of Development Economics, Volume 81, p. 163 - 192.
- Estrada G., D. Park, and A. Ramayandi. (2015), "Financial Development, Financial Openness, and Economic Growth", ADB Economics Working Paper Series, No. 442
- Fernandez A., M. W. Klein, A. Rebucci, M. Schindler, and M. Uribe. (2015), "Capital Control Measures: A New Dataset", IMF Working Paper No. WP/15/80, International Monetary Fund.
- Furceri D. and P. Loungani. (2015), "Capital Account Liberalization and Inequity", IMF Working Paper No. WP/15/243, International Monetary Fund.
- Goldman Sachs (2016), "Demographic Transition in Asia: Implications for Capital Flows", Asia Economic Analyst, Economic Research, 22 February.
- International Monetary Fund (2011), "Assessing Reserve Adequacy" Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (2013), "The External Balance Assessment (EBA) Methodology", IMF Working Paper No. WP/13/272, International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (2016), "Capital flows—review of experience with the institutional view" Washington, DC, United States: International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (2016, various years), "Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER)", International Monetary Fund.
- Jongwanich, J., and A. Kohpaiboon. (2012) "Effective of Capital Controls: Evidence from Thailand", Asian Development Review, Vol. 29, no. 2, p. 50 - 93.
- Mody, A., and A.P. Murshid (2005), "Growing Up with Capital Flows", Journal of International Economics, Vol. 65, p. 249 - 266.

Organization for Economic Co-operation and Development (2018), Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, 2016

Quinn, D., M. Schindler, and A. M. Toyoda. (2011), "Assessing Measures of Financial Openness and Integration", IMF Economic Review, Volume 59, p. 488 - 522.

Schindler, M. (2009), "Measuring Financial Integration: A New Data Set", IMF Staff papers, Vol. 56, p. 222 - 238.
ADB (2003), "Local Government Finance, Private Resources, and Local Credit Markets in Asia", ERD Working Paper No. 46, Economics and Research Department, ADB.

ผู้เขียนขอขอบคุณ หน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องที่ได้ให้ข้อมูล และความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ต่องานศึกษาครั้งนี้ และขอขอบคุณผู้บริหาร อดีตผู้บริหาร และเพื่อนร่วมงานที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ได้แก่ ดร.ทิตินันท์ มัลลิกะมาส ดร.ฐิติมา ชูเชิด ดร.ยรรยง ไทยเจริญ คุณชนาภรณ์ เสรีวรวิทย์กุล คุณนิธิสาร พงศ์ปิยะไพบูลย์ คุณบุรินทร์ อุดลยวัฒน์นะ คุณภรมาภา พูนภักดี ตลอดจนจทีม FAQ Editor ดร.สุรัช แทนบุญ คุณณัฐา ปิยะกาญจน์ และ ดร.นครินทร์ อมเรศ สำหรับความคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ และช่วยให้งานศึกษามีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

Contact author :



พรารวี นาคใหม่
เศรษฐกร
ฝ่ายนโยบายการเงิน
สายนโยบายการเงิน
Prawn@bot.or.th

Appendix A

ตัวอย่างงานศึกษาที่ใช้ financial openness indicators

ลักษณะการใช้งาน	งานศึกษา	การประยุกต์ใช้ financial openness indicators
 1. คำนวณ benchmark	External Balance Assessment (IMF, 2013)	IMF ใช้ดัชนี de jure เป็นหนึ่งในตัวแปรที่ใช้คำนวณ current account (CA) และ real effective exchange rate (REER) โดยใช้ interaction term กับตัวแปร FX intervention, monetary policy และ productivity
	Reserve Adequacy Metric (IMF, 2011)	IMF ใช้ดัชนี de jure (Quinn index, Chinn-Ito index, และ IMF Share index) เป็นเกณฑ์วัดระดับ capital flow management measures (CFMs) ของแต่ละประเทศ
 2. วิเคราะห์ Capital flow policy	Demographic Transition in Asia: Implications for Capital Flows (Goldman Sachs, 2016)	งานศึกษาที่ใช้ดัชนี de jure ในข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย โดยระบุว่า การเข้าสู่สังคมสูงวัยในกลุ่มประเทศ EM Asia จะทำให้การออกไปลงทุนในต่างประเทศมีมากขึ้นเพื่อหาผลตอบแทนรองรับวัยเกษียณภาครัฐจึงควรเตรียมการผ่อนคลายกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายเพื่อรองรับสังคมสูงวัย โดยอาจใช้ระดับการเปิดเสรีจากดัชนี de jure เป็นเป้าหมาย
	Financial development, Financial openness, and Economic growth (Estrada, Park, and Ramayandi, 2015)	ดัชนี de facto มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ (ขนาดของผลบวกน้อยลงในประเทศกำลังพัฒนา) แต่ดัชนีประเภท de jure ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว เนื่องจากการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้าย จะมีประโยชน์ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจก็ต่อเมื่อการผ่อนคลายนั้นกระตุ้นให้เกิดเงินทุนเคลื่อนย้ายได้จริง
	Capital Account Liberalization and Inequality (Furceri and Loungani, 2015)	ผู้วิจัยพบว่า การเปิดเสรีมากขึ้น (สะท้อนจากดัชนี de jure ที่ปรับดีขึ้น) ส่งผลให้เกิด inequality มากขึ้น แต่ผลกระทบจะน้อยลงในประเทศที่มี financial development สูง เนื่องจากหากประเทศนั้นมี financial development ที่ไม่สูงนัก ประโยชน์จากการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายจะกระจุกตัวแคในธุรกิจใหญ่บางประเภท
	Effectiveness of Capital Controls: Evidence from Thailand (Jongwanich and Kohpaiboon, 2012)	ผู้วิจัยใช้ดัชนี de jure เป็นตัวแทนนโยบายด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย โดยพบว่า นโยบายที่ผ่อนคลายด้านกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายมีผลต่อเงินทุนมากกว่านโยบายที่เข้มงวดด้านกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้าย และพบว่า นโยบายที่เข้มงวดด้านกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายสามารถควบคุมความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ในระดับหนึ่งในช่วงที่ทำการศึกษา (ปี 2000-2010)
 3. เป็นเครื่องชี้ของารเปิดเสรีเงินทุนเคลื่อนย้าย	Capital Flows - Review of Experience with the Institutional View (IMF, 2016)	ดัชนี de jure ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่และกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วไม่ค่อยเคลื่อนไหวในช่วงปี 2013-2015 แต่ดัชนี de facto เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจนซึ่งสอดคล้องกับการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างต่อเนื่องของทั้ง 2 กลุ่มประเทศ สะท้อนว่าการประเมิน financial openness ควรพิจารณาทั้งสองดัชนีควบคู่กัน
	ASEAN Financial Integration (Almekinders et al, 2015)	การมี financial integration ในภูมิภาคสามารถกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจได้ผ่านการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศที่สูงขึ้น แต่ประเทศในอาเซียนส่วนใหญ่มีกฎเกณฑ์ด้านเงินทุนเคลื่อนย้ายที่เข้มงวดสะท้อนจากดัชนี de jure ที่ยังอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ
	Environmental, Social, and Governance (ESG) Indicators (Haver Analytics)	ดัชนี de jure (Chinn-Ito index) ถูกนำไปใช้เป็นหนึ่งในตัวแปรของการคำนวณ Environmental, social, governance indicators ของ Haver Analytics

Appendix B

ตัวอย่างตารางกฎเกณฑ์ในรายงาน AREAER ของประเทศไทยปี 2016 (ปีล่าสุด)

กฎเกณฑ์หลัก			
11. Controls on capital transactions			
▶ กฎเกณฑ์รอง		Status	
11.2. Controls on collective investment securities		yes*	
▶ กฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย		Status	Description
11.2.a. Purchase locally by nonresidents		no	Nonresidents may invest freely in CISs.
11.2.b. Sale or issue locally by nonresidents		yes	CISs issued by nonresidents may be offered locally only as units of exchange-traded funds or ASEAN CISs. The offers of both types must comply with SEC regulations.
11.2.c. Purchase abroad by residents		yes	Institutional investors—i.e., the Government Pension Fund, Social Security Fund, Provident Funds, Mutual Funds, Securities Companies, Insurance Companies, Specialized Financial Institutions, Thai Companies with assets of at least B 5 billion, Companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET), and Derivatives Business Operators—may invest freely in foreign securities abroad, up to the limit set by each institutional investor’s supervisory authority, directors, or management. Qualified investors who are individuals or company with financial assets of at least B 100 million may invest in securities abroad without the need to go through local intermediaries in the limit up to gross flow US\$5 million a year. Other individual and corporate investors may invest in foreign securities through private funds or securities companies or commercial banks holding relevant securities business licenses.
11.2.d. Sale or issue abroad by residents		yes	SEC regulations do not restrict cross-border offering of CISs issued by residents. Entry into a host economy will however be subject to the authorization of the host regulator.

หมายเหตุ: *yes หมายถึง กฎเกณฑ์ที่มีผลบังคับใช้ ซึ่งสถานะของกฎเกณฑ์รองจะขึ้นอยู่กับสถานะของกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อย โดยสถานะของกฎเกณฑ์รองจะเปลี่ยนเป็น no (กฎเกณฑ์ที่ไม่มีผลใช้บังคับ) ก็ต่อเมื่อสถานะของทุกกฎเกณฑ์ธุรกรรมย่อยภายใต้กฎเกณฑ์รองนั้นเปลี่ยนเป็น no

Source: AREAER (2016)

Appendix C

ตารางเปรียบเทียบรายละเอียดของ financial openness indicators

Index name	Quinn index	Chinn-Ito index	Fernandez et al index	De facto index
Reference paper	Quinn (1997)	Chinn and Ito (2006)	Fernandez et al (2015)	Lane and Milesi-Ferretti (2007)
Type of Index	De jure	De jure	De jure	De facto
Index measurement	Total flow	Total flow	Total flow / Inflow / Outflow	Total flow
Index range	0 - 1 Higher value, greater openness	0 - 1 Higher value, greater openness	1 - 0 Lower value, greater openness	% of GDP Higher value, greater openness
Source of data	IMF's AREAER Description	IMF's AREAER Table	IMF's AREAER Description	International Investment Position (IIP)
Components of index	1. Capital account controls 2. Current account controls 3. International agreements	1. Capital account controls 2. Current account controls 3. The existence of multiple exchange rates 4. The requirements of surrendering export proceeds	Capital account controls (10 asset categories)	External assets and external liabilities which include - direct investment - portfolio investment - other investment - official reserves
Methodology	Coding the narrative description (0, 0.5, 1, 1.5, or 2) for each subcategory	Principal component analysis on the binary dummy variables	Coding the narrative description (0 or 1) for each subcategory	Ratio of external assets and external liabilities to GDP
Country coverage	122 countries	182 countries	100 countries	155 countries
Data availability	1990-2012	1970-2016	1995-2016	as available

Source: Author's compilation