

เงินทุนระหว่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศตลาดใหม่



นายกัมพล เหล่าพงศ์สวัสดิ์

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

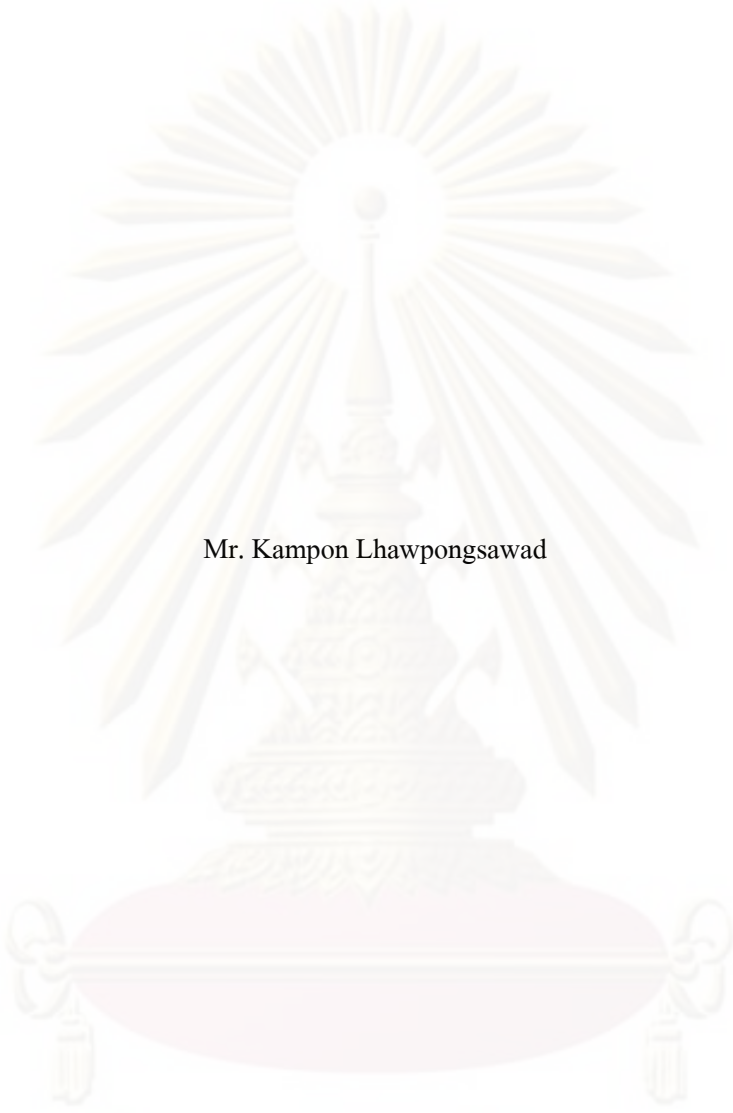
สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2552

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

CAPITAL FLOWS AND ECONOMICS GROWTH IN EMERGING MARKET



Mr. Kampon Lhawpongsawad

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics Program in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2009

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

เงินทุนระหว่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
ของประเทศตลาดใหม่

โดย

นายกำพล เหล่าพงศ์สวัสดิ์

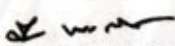
สาขาวิชา

เศรษฐศาสตร์

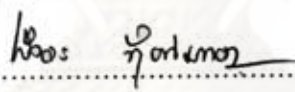
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

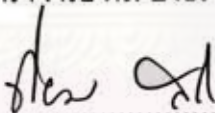
รองศาสตราจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วน
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

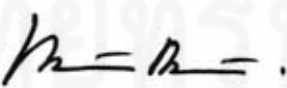

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(ศาสตราจารย์ ดร. ตีรณ พงศ์มพัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


..... ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. บังอร ทับทิมทอง)


..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(รองศาสตราจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี)


..... กรรมการ
(อาจารย์ ดร. กรกรณ์ ชีวะตระกูลพงษ์)


..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. บันนิต ชัยวิษณุชาติ)

ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กัมพล เหล่าพงศ์สวัสดิ์ : เงินทุนระหว่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ
ประเทศตลาดใหม่ (CAPITAL FLOWS AND ECONOMICS GROWTH IN
EMERGING MARKET) อ. ที่ปริกษาวิทยานิพนธ์หลัก : รศ. ดร. ชโยคม สรรพศรี, 79
หน้า.

การศึกษานี้มีจุดมุ่งหมายในทำการศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบ
เศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ โดยศึกษาเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงิน
ลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ โดยคำนึงถึงบทบาทของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่าง
ประเทศ 2 ชนิด คือ ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารและระดับการเปิดการค้าที่มีต่อ
ผลของเงินทุนระหว่างประเทศด้วย

ในส่วนของวิธีการศึกษา ในการศึกษานี้ได้แบ่งการศึกษาออกเป็นสองส่วน คือ ส่วนที่
ทดสอบภาพรวมของผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ และส่วนที่เปรียบเทียบ
ผลของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ
สูงและกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศต่ำ โดยการศึกษาทั้งสอง
ส่วนได้ใช้ข้อมูลจากประเทศตลาดใหม่จากภูมิภาคละตินอเมริกา เอเชียตะวันออกเฉียงใต้และ
ประเทศอินเดีย รวม 9 ประเทศ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005 และจะวิเคราะห์ผลการศึกษา
ด้วยวิธี Panel regression analysis และ Pooled regression analysis ตามลำดับ

ผลการศึกษาทั้งสองส่วนพบตรงกันว่าเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่านั้นที่ส่ง
ผลบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ระดับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจะ
แตกต่างกันไปตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารของแต่ละประเทศ ในขณะที่ผล
การศึกษาในส่วนที่สองพบเพิ่มเติมว่า เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีการผลิตเพื่อส่งออกจะ
ส่งผลบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีการผลิต
เพื่อรองรับอุปสงค์ภายในประเทศ ดังนั้นในส่วนของการนโยบายจึงได้ให้ข้อเสนอว่า รัฐควรให้ความ
ดูแลและกระตุ้นให้เกิดเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศอยู่เสมอ โดยเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจาก
ต่างประเทศที่มีส่วนในการช่วยสนับสนุนการส่งออก และในขณะเดียวกันก็ควรสนับสนุนการ
พัฒนาระบบการเงินภาคธนาคารให้เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วย

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....

ปีการศึกษา.....2552.....

ลายมือชื่อนิติศ..... กัมพล เหล่าพงศ์สวัสดิ์.....

ลายมือชื่อ.ที่ปริกษาวิทยานิพนธ์หลัก.....

4985552029 : MAJOR ECONOMICS

KEYWORDS: FDI / FPI / ECONOMIC GROWTH / EMERGING MARKET

KAMPON LHAWPONGSAWAD : CAPITAL FLOWS AND ECONOMICS
GROWTH IN EMERGING MARKET. THESIS ADVISOR : ASSOC.PROF.
CHAYODOM SABHASRI, Ph.D. 79 pp.

The objective of this study is to explore the effect of capital flows (foreign direct investment (FDI) and foreign portfolio investment (FPI) in emerging market countries. This study also explores the roles of 2 absorptive capacity variables (bank-sector development and trade openness) on the effect of capital flows.

There are two parts of methodology in this study. The first part is to investigate the overall effect of capital flows to economic growth and the second part is to compare the effect of capital flows between a group of countries with high absorptive capacity and a group of countries with low absorptive capacity. Nine emerging market countries from Latin America and South East Asia including India for the period of 1980 – 2005 are analyzed with both panel and pooled regression analyses.

The results indicate that only FDI can enhance economic growth but in difference magnitudes depending on the level of bank-sector development. Moreover, FDI that is used to produce for export have contributing on economic growth rate more than FDI that is used to produce for domestic consumption. So, the policy recommendation is to promote FDI that supports the export sector. Additionally, the banking sector must be continuously developed.

Field of Study : Economics

Student's Signature

Academic Year : 2009

Advisor's Signature

Kamon Lhawpongsawad
Chayodom Sabhasri

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กิตติกรรมประกาศ

ขอขอบพระคุณอาจารย์ รศ. ดร. ชโยคม สรรพศรี อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ เป็นอย่างยิ่งสำหรับคำปรึกษาและคำแนะนำต่าง ๆ ในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบพระคุณ ผศ. ดร. บังอร ทับทิมทอง ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ผศ. ดร. บัญญัติ ชัยวิญญาติ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ภายนอก และ อ. ดร. กรกรณ์ย์ ชีวะตระกูลพงษ์ กรรมการสอบ วิทยานิพนธ์ สำหรับคำแนะนำต่าง ๆ ที่ช่วยให้วิทยานิพนธ์เล่มนี้สามารถสำเร็จลงได้

ขอขอบพระคุณพ่อและแม่ สำหรับการสนับสนุนและความเข้าใจว่า การศึกษา ปริญญาโทไม่ใช่ของง่าย ขอขอบคุณเหล่าเพื่อนพี่น้องน้องที่ชาวเศรษฐศาสตร์มหบัณฑิตที่ร่วมใช้ เวลาด้วยกันจนสำเร็จวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอให้คำขอบคุณพิเศษสำหรับ นายฉัฐ บัณฑิตวัฒนวงศ์ นายกวินทร์ ภูพกสกุล สำหรับคำแนะนำต่าง ๆ ในเวลาทำงานต้องเผชิญกับปัญหาที่ไม่อาจแก้ได้ด้วย ตนเองและทำให้ให้งานก้าวหน้าขึ้นได้ ท้ายที่สุดนี้ ข้าพเจ้าขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ประจำคณะ เศรษฐศาสตร์ทุกท่านที่ช่วยประสานงานทะเบียนและงานเอกสารต่าง ๆ อย่างดีที่สุด

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามวิจัย.....	6
1.3 วัตถุประสงค์การศึกษา.....	6
1.4 ขอบเขตการศึกษาและแหล่งข้อมูล.....	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
บทที่ 2 แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1.1 ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow.....	7
2.1.2 ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่.....	9
2.1.3 แบบจำลองการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับเงินทุนระหว่างประเทศ.....	10
2.2 วรรณกรรมปริทัศน์.....	13
2.2.1 บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ.....	13
2.2.2 การศึกษาสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ.....	15
2.2.3 วิธีการศึกษาในอดีต.....	18
2.2.4 สรุปวรรณกรรมปริทัศน์และการนำไปใช้.....	20
บทที่ 3 เงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่.....	26
3.1 นิยามเงินทุนระหว่างประเทศและประเทศตลาดใหม่.....	26
3.2 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่าง ปี ค.ศ. 1980 – ปี ค.ศ. 2005.....	27
3.2.1 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990.....	30

3.2.2 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1991 - ค.ศ. 1995.....	32
3.2.3 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000.....	34
3.2.4 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 2001 - ค.ศ. 2005.....	36
3.3 แนวโน้มของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ หลังช่วงปี ค.ศ. 2005 และความเชื่อมโยงระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับระบบเศรษฐกิจ ของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศ ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 2001 - ค.ศ. 2005.....	39
บทที่ 4 วิธีการศึกษา.....	41
4.1 ขั้นตอนการศึกษา.....	42
4.2 วิธีการศึกษา.....	43
4.2.1 วิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995).....	43
4.2.2 วิธีการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996).....	49
บทที่ 5 ผลการศึกษา.....	54
5.1 ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995).....	54
5.2 ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996).....	59
บทที่ 6 สรุปการศึกษาและข้อเสนอแนะ.....	67
6.1 สรุปผลการศึกษา.....	67
6.2 ข้อเสนอแนะทางด้านนโยบาย.....	69
6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต.....	69
รายการอ้างอิง.....	70
ภาคผนวก.....	73
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	79

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1.1 ปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศเฉลี่ยในกลุ่มประเทศตลาดใหม่.....	1
ตารางที่ 2.1 สรุปผลการศึกษาที่ทดสอบผลของสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ.....	17
ตารางที่ 2.2 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ.....	21
ตารางที่ 2.3 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินทุนระหว่างประเทศชนิดอื่น ๆ ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ.....	23
ตารางที่ 3.1 ปีที่ประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียและละตินอเมริกาเปิดเสรีทางการเงิน.....	33
ตารางที่ 5.1 ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity.....	51
ตารางที่ 5.2 ผลการศึกษาตามวิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995).....	58
ตารางที่ 5.3 ผลการจัดอันดับกลุ่มประเทศตัวอย่างตามค่าเฉลี่ยของตัวแปรสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ.....	60
ตารางที่ 5.4 ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ในการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996).....	62
ตารางที่ 5.5 ผลการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996).....	64

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
แผนภาพที่ 1.1 ปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ตลาดใหม่.....	2
แผนภาพที่ 2.1 สรุปความเชื่อมโยงของผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ.....	18
แผนภาพที่ 3.1 ปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005	28
แผนภาพที่ 3.2 ปริมาณเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ ในทวีปต่าง ๆ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005.....	29
แผนภาพที่ 3.3 ปริมาณเงินทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ ในทวีปต่าง ๆ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005	29
แผนภาพที่ 3.4 ปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005.....	39
แผนภาพที่ 3.5 ปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005.....	40

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อกลุ่มประเทศตลาดใหม่ (Emerging market country, EMC) เริ่มมีขึ้นตั้งแต่ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 1980 แต่เริ่มเด่นชัดมากขึ้นภายหลังจากปี ค.ศ. 1990 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่การเปิดเสรีทางการเงินในกลุ่มประเทศตลาดใหม่เกิดขึ้นอย่างจริงจัง ทำให้เงินทุนระหว่างประเทศทั้งในรูปของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment, FDI) และโดยเฉพาะเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (Foreign portfolio investment, FPI) ที่เข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่มีการขยายตัวอย่างมหาศาลเมื่อเทียบกับช่วงก่อนปี ค.ศ. 1990

ตารางที่ 1.1 ปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศเฉลี่ยในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ตลาดใหม่

	ปี 1980 ถึง ปี 1985	ปี 1986 ถึง ปี 1990	ปี 1991 ถึง ปี 1995	ปี 1996 ถึง ปี 2000	ปี 2001 ถึง ปี 2005
เงินลงทุนทางตรงจาก ต่างประเทศ (FDI)	9.128	15.275	52.479	133.948	131.840
เงินลงทุนผ่านตลาดทุน จากต่างประเทศ (FPI)	-0.003	1.120	17.897	17.811	29.132

(หน่วย พันล้านเหรียญสหรัฐ)

ข้อมูลจาก World development indicator 2007

ตารางที่ 1.1 แสดงถึงปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศเฉลี่ยสุทธิที่ไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดใหม่ทั้งหมดในแต่ละช่วงปีระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึงปี ค.ศ. 2005 กลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่ใช้ได้แสดงในตารางที่ 1.1 ประกอบไปด้วย 24 ประเทศซึ่งมาจากทวีปเอเชีย 9 ประเทศ ได้แก่ จีน อินเดีย สหราชอาณาจักร ฟิลิปปินส์ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซียและเวียดนาม จากทวีปอเมริกาใต้ 7 ประเทศ ได้แก่ อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี โคลัมเบีย เม็กซิโก เปรูและเวเนซุเอลา และจากทวีปอื่นๆอีก 8 ประเทศ ได้แก่ อียิปต์ อิสราเอล ตุรกี แอฟริกาใต้ เซเชลล์ ฮังการี โปแลนด์และรัสเซีย¹ โดยตัวเลขที่ได้แสดงในแต่ละช่องแสดงถึงปริมาณปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศสุทธิ (Net capital inflow) จึงสามารถเป็นค่าติดลบได้ในกรณีที่เงินลงทุนจากต่างประเทศไหลออกมากกว่าไหลเข้า ดังเช่น ปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจาก

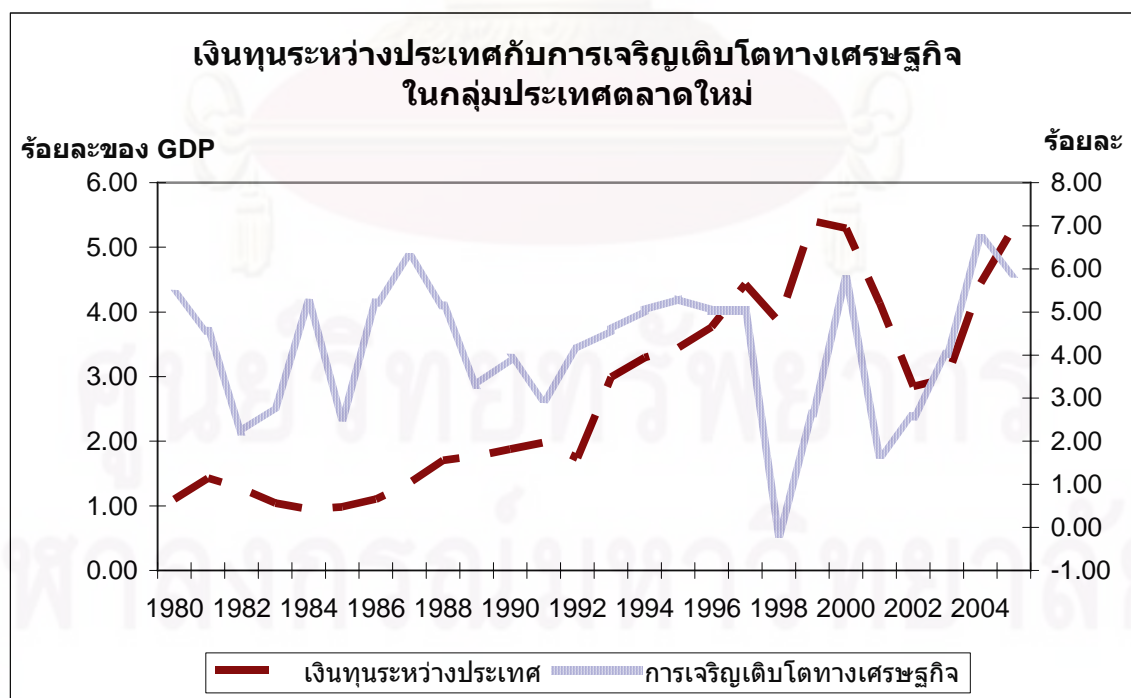
¹ จำแนกกลุ่มประเทศตลาดใหม่ตามวารสาร The Economist (2003)

ต่างประเทศสุทธิในช่วงปี 1980 – 1985 เป็นต้น โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้เงินลงทุนผ่านตลาดทุนในช่วงนั้นมีค่าเป็นลบเกิดจากผลกระทบของวิกฤตการณ์ค่าเงินของประเทศเม็กซิโก (Peso crisis) ที่เริ่มต้นขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1983 และเหตุการณ์ประท้วงอย่างรุนแรงอย่างต่อเนื่องเพื่อต่อต้านนโยบายการปกครองแบบแบ่งแยกชนชั้นตามสีผิว (Apartheid) ของคนผิวขาวในประเทศแอฟริกาใต้ในปี ค.ศ. 1985

จากตารางที่ 1.1 ได้แสดงให้เห็นว่าการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศภายหลังจากปี ค.ศ. 1991 ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1991 ถึงปี ค.ศ. 1995 ได้เพิ่มขึ้นจากปี ค.ศ. 1986 ถึงปี ค.ศ. 1990 ถึงกว่า 17 เท่า คือเพิ่มขึ้นจากเดิม 1.120 พันล้านเหรียญสหรัฐต่อปีในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1986 ถึงปี ค.ศ. 1990 เป็น 17.897 พันล้านเหรียญสหรัฐในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1991 ถึงปี ค.ศ. 1995 และยังคงรักษาแนวโน้มโดยรวมที่ไปในทิศทางที่เพิ่มขึ้นจนถึงช่วงปี ค.ศ. 2001 ถึงปี ค.ศ. 2005

ภาพรวมของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจากตารางที่ 1.1 เองก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกันกับเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะในช่วงภายหลังจากปี ค.ศ. 1990 เป็นต้นไป ซึ่งมีปริมาณเพิ่มขึ้นจากเดิม 15.275 พันล้านเหรียญสหรัฐในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1986 ถึงปี ค.ศ. 1990 เป็น 52.479 พันล้านเหรียญสหรัฐในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1991 ถึงปี ค.ศ. 1995 และเพิ่มขึ้นเป็น 133.94 พันล้านเหรียญสหรัฐในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1996 ถึงปี ค.ศ. 2000 ก่อนที่จะชะลอตัวลงในช่วงปีระหว่างปี ค.ศ. 2001 ถึงปี ค.ศ. 2005

แผนภาพที่ 1.1 เงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่



ข้อมูลจาก World development indicator 2007

แผนภาพที่ 1.1 ได้แสดงให้เห็นถึงทิศทางการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึงปี ค.ศ. 2005 ซึ่งมีลักษณะที่ใกล้เคียงกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่กลุ่มประเทศตลาดใหม่ได้รับ โดยเฉพาะตั้งแต่ปี ค.ศ. 1990 ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศตลาดใหม่ส่วนใหญ่ได้เปิดประเทศและปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับมีการเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยในช่วงหลังจากปี ค.ศ. 1990 เป็นต้นมา ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นได้สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับโดยตลอด คือมีการลดลงในช่วงปี ค.ศ. 1997 และปี ค.ศ. 2001 เหมือนๆกันและฟื้นขึ้นในช่วงภายหลังจากนั้นเช่นเดียวกัน

เหตุการณ์สำคัญที่ส่งผลกระทบต่อภาพรวมของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึงปี ค.ศ. 2005 นอกเหนือจากวิกฤตการณ์ค่าเงินของประเทศเม็กซิโก ได้แก่ กระแสการเปิดเสรีทางการเงินของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1990 การเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินที่มีภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นศูนย์กลางในช่วงปี ค.ศ. 1997³ และเหตุการณ์วินาศกรรมตึกเวิร์ลเทรดในประเทศสหรัฐอเมริกาอันเป็นชนวนนำไปสู่สงครามที่ประเทศอิรักในช่วงปี ค.ศ. 2002

การศึกษาที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกันกับการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่เข้ามาลงทุนอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ โดยการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจเกิดขึ้นด้วยกันในหลายลักษณะ เช่น การศึกษาของ Bailliu (2000) ได้ศึกษาผลโดยรวมของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่การศึกษาของ Borensztein, Gregorio and Lee (1995) ได้สนใจที่จะศึกษาเฉพาะผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพียงอย่างเดียว หรือการศึกษาของ Razin (2000) ซึ่งศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศหลายๆชนิดเพื่อเปรียบเทียบผลที่เงินทุนระหว่างประเทศแต่ละชนิดมีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นต้น นอกจากนี้แล้วการศึกษางานบางส่วนก็ได้สนใจที่จะศึกษาผลของตัวแปรบางตัวที่อาจจะส่งผลให้ผลของเงินทุนระหว่างประเทศมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศอีกด้วย เช่น ผลของระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ที่ถูกศึกษาในการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และการศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) เป็นต้น หรือผลของระดับการพัฒนาของระบบการเงินกับระดับการเปิดการค้าที่ถูกศึกษาในการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) และการศึกษาของ Durham (2004) เป็นต้น

อย่างไรก็ดีผลการทดสอบของแต่ละการศึกษาที่ถึงแม้จะศึกษาในเรื่องเดียวกันกลับไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวกันเสมอ เช่น การศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และการศึกษาของ

² วิกฤตการณ์การเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง

³ สาเหตุสำคัญที่ทำให้เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมีปริมาณลดลงเพียงเล็กน้อยในช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดจากการแก้ไขกฎระเบียบให้ต่างชาติเข้ามาซื้อและควบคุมกิจการในภาคสถาบันการเงินได้

Lensink and Morrissey (2001) ซึ่งทดสอบผลของระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ที่มีต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเหมือนกัน แต่ผลการทดสอบของทั้งคู่กลับตรงข้ามกัน คือในขณะที่ผลการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) พบว่าระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ส่งผลให้แต่ละประเทศได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศต่างกัน แต่ผลการศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) กลับพบว่าผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศไม่ได้ขึ้นอยู่กับระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ เป็นต้น นอกจากนั้นแล้วคู่มือการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) กับการศึกษาของ Durham (2004) ในส่วนที่ศึกษาผลของระดับการพัฒนาของระบบการเงินก็ได้ผลที่ตรงข้ามกันเช่นกัน โดยในขณะที่การศึกษาของ Durham (2004) พบว่าระดับการพัฒนาของระบบการเงินส่งผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับ แต่การศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) กลับไม่พบผลดังกล่าว

การใช้ข้อมูลที่แตกต่างกันในการทดสอบอาจจะเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการทดสอบในเรื่องเดียวกัน และมีวิธีการทดสอบที่คล้ายกันอย่างคู่มือการศึกษาด้านบน แต่กลับได้ผลการศึกษาที่ต่างกัน เช่นในการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ใช้ประเทศที่กำลังพัฒนา 69 ประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1970 – 1989 ในการทดสอบในขณะที่ในการศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) ใช้ประเทศที่กำลังพัฒนา 115 ประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1970 – 1998 ในการทดสอบ หรืออย่างคู่มือการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) ซึ่งใช้ข้อมูล 72 ประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1960 – 1995 กับการศึกษาของ Durham (2004) ซึ่งใช้ข้อมูลประเทศในกลุ่ม OECD 21 ประเทศและประเทศที่กำลังพัฒนา 62 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ. 1979 – 1998 เป็นต้น

ในการศึกษานี้มีความสนใจที่จะศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่เป็นเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่มีต่อกลุ่มประเทศตลาดใหม่เท่านั้น โดยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจากกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาตามการการจำแนกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International monetary fund, IMF) ซึ่งกล่าวถึงกลุ่มประเทศตลาดใหม่ไว้ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1997 ว่าหมายถึง กลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่กำลังมีการพัฒนาระบบการเงินภายในประเทศและมีการเปิดรับการลงทุนจากภายนอก ซึ่งในปีเดียวกันกองทุนการเงินระหว่างประเทศได้คัดเลือกประเทศที่มีลักษณะเหมาะสมที่จะจัดอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่เพียง 20 ประเทศเท่านั้น ได้แก่ จีน อินเดีย ฮังการี ใต้หวัน เกาหลีใต้ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี เม็กซิโก เวเนซุเอลา สาธารณรัฐเช็ก ฮังการี โปแลนด์ แอฟริกาใต้และอิสราเอล⁴

อย่างไรก็ตาม ในการศึกษานี้ได้เลือกใช้กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคละตินอเมริกาและภูมิภาคเอเชีย เท่านั้น เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่ได้รับเงินทุนระหว่างประเทศในลักษณะที่

⁴ เรียงลำดับตามทวีปที่มีจำนวนสมาชิกมากที่สุดไปยังทวีปที่มีจำนวนสมาชิกน้อยที่สุดคือ จากทวีปเอเชีย 10 ประเทศ จากทวีปอเมริกาใต้ 5 ประเทศ จากทวีปยุโรป 3 ประเทศและจากทวีปแอฟริกากับตะวันออกกลางอีกอย่างละ 1 ประเทศ

⁵ ไม่รวมประเทศในภูมิภาคตะวันออกกลางซึ่งมักจะถูกจัดแยกออกไปต่างหาก และประเทศเกาหลีใต้ รวมถึงฮ่องกงและใต้หวันเนื่องจากมีระดับการพัฒนาของระบบเศรษฐกิจสูงกว่าประเทศอื่นๆ

ใกล้เคียงกว่ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปอื่น ซึ่งมีการเติบโตของเงินทุนระหว่างประเทศเกิดขึ้น ภายหลังสองภูมิภาคนี้ ซึ่งในท้ายที่สุดก็ได้กลุ่มประเทศตัวอย่างทั้งหมด 9 ประเทศที่มีปัญหาความไม่ สมบูรณ์ของข้อมูลน้อยที่สุด ได้แก่ ประเทศอาร์เจนตินา ประเทศบราซิล ประเทศชิลี ประเทศเม็กซิโก ประเทศปานามา ประเทศเปรู และประเทศเวเนซุเอลา ประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซียและประเทศ อินเดีย การเลือกใช้กลุ่มประเทศตัวอย่างที่มีลักษณะเฉพาะกว่าการศึกษาในอดีตก็เพื่อให้ผลการทดสอบ ที่จะได้จากการศึกษานี้จะสามารถสะท้อนถึงผลที่เงินทุนระหว่างประเทศมีต่อระบบเศรษฐกิจในกลุ่ม ประเทศตลาดใหม่จริงๆ โดยปราศจากการรบกวนของข้อมูลที่มาจากรุ่นประเทศอื่นๆ นอกกลุ่ม

ผลการศึกษาที่จะได้จากการศึกษานี้จะประกอบไปด้วยผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่เป็นเงิน ลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศและผลของสภาวะการรองรับ เงินทุนระหว่างประเทศ (Absorptive capacity) ซึ่งประกอบไปด้วย ผลของระดับการพัฒนาของระบบ การเงินในภาคธนาคารและระดับการเปิดการค้าที่มีต่อผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับ โดยผล การศึกษาที่ได้นี้จะถูกนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนระหว่างประเทศ ที่มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

ศูนย์วิจัยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

1.2 คำถามวิจัย

เพื่อศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มตลาดใหม่ในภูมิภาคอาเซียนและละตินอเมริกา รวมทั้งประเทศอินเดีย

1.3 วัตถุประสงค์การศึกษา

1. ศึกษาว่าเงินทุนระหว่างประเทศส่งผลดีต่อเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่มตลาดใหม่จริงหรือไม่
2. ศึกษาเปรียบเทียบผลที่เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศมีต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศตลาดใหม่
3. ศึกษาผลของสภาวะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศอันได้แก่ ระดับการพัฒนาของระบบการเงิน และระดับการเปิดประเทศ ที่มีต่อผลของเงินทุนระหว่างประเทศ

1.4 ขอบเขตการศึกษาและแหล่งข้อมูล

การศึกษานี้มีขอบเขตครอบคลุมประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกา ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมทั้งประเทศอินเดีย รวมทั้งหมด 9 ประเทศ โดยใช้ข้อมูลรายปีย้อนหลังทั้งหมด 26 ปี ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1980 – 2005 โดยประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย ประเทศอาร์เจนตินา ประเทศบราซิล ประเทศชิลี ประเทศเม็กซิโก ประเทศปานามา ประเทศเปรู และประเทศเวเนซุเอลา ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย ประเทศอินโดนีเซียและประเทศไทย แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบไปด้วย

1. World Development Indicators (WDI)
2. Financial Structure Dataset (Beck Thorsten, World Bank)
3. United Nation Industrial Development Organization (UNIDO)

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เป็นแนวทางในการตัดสินใจสำหรับการวางนโยบายที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนระหว่างประเทศว่า ควรจะให้ความสำคัญกับเงินทุนระหว่างประเทศหรือไม่ ถ้าควรจะให้ความสำคัญกับเงินทุนระหว่างประเทศชนิดไหนมากกว่ากันระหว่างเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ นอกจากนั้นแล้วเพื่อจะได้รับผลจากเงินทุนระหว่างประเทศอย่างเต็มที่แล้วควรจะมีการตระหนักถึงสภาวะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศหรือไม่เพื่อจะได้รับประโยชน์จากเงินทุนระหว่างประเทศอย่างเหมาะสม

บทที่ 2

แนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื้อหาของบทจะแบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ ส่วนที่เป็นทฤษฎีซึ่งจะกล่าวถึงทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ กับส่วนของวรรณกรรมปริทัศน์ซึ่งจะกล่าวถึงบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามการศึกษาในอดีต รวมไปถึงการทบทวนการศึกษาเงินทุนระหว่างประเทศที่มีผลของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศมาเกี่ยวข้องซึ่งเป็นส่วนที่จะถูกนำไปใช้ต่อไป

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ในส่วนของแนวคิดและทฤษฎีจะมีทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow (Solow growth model) และทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่ (Endogenous growth theory) เป็นส่วนประกอบหลักเพื่อแสดงถึงตัวแปรสำคัญที่ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ หลังจากนั้นจะกล่าวถึงแบบจำลองในการศึกษาของ Bailliu (2000) ซึ่งแสดงความสำคัญของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และในที่สุดท้ายจะกล่าวถึงความเชื่อมโยงระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจดังที่ปรากฏในการศึกษาในอดีตอื่นๆ

2.1.1 ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow

ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow ได้อธิบายว่าผลผลิต (Output, Y) ของระบบเศรษฐกิจเกิดขึ้นจากปัจจัยการผลิตสำคัญ 2 ชนิดคือ ทุนกายภาพ (Physical capital, K) และทุนมนุษย์หรือแรงงาน (Human capital, L) และประสิทธิภาพของเทคโนโลยีการผลิตที่ใช้ (Productivity, A) โดยทั่วไปทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow มักจะถูกใช้เป็นแบบจำลองตั้งต้นในการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยข้อสมมติฐานของแบบจำลองที่ใช้มีดังนี้ ฟังก์ชันการผลิตแบบ Cobb-Douglas มีผลได้ต่อขนาดคงที่ (Constant return to scale, CRS) และระบบเศรษฐกิจดำเนินไปภายใต้การแข่งขันอย่างสมบูรณ์ (ทั้งในส่วนของผลผลิตหรือสินค้าและปัจจัยการผลิตทั้งสองชนิด) ภายใต้ข้อสมมติฐานดังกล่าวจะสามารถแสดงออกมาในรูปแบบจำลองทางคณิตศาสตร์ได้ดังนี้

$$Y_t = AK_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \quad (2.1)$$

ซึ่งจากสมการที่ (2.1) เมื่อผ่านกระบวนการทำให้เป็นเส้นตรง (Linearization) ก็จะแปลงเป็นรูปแบบสมการที่แสดงถึงการเจริญเติบโตของผลผลิตซึ่งมีลักษณะดังนี้

$$\Delta Y_t / Y_t = \alpha \Delta K_t / K_t + (1 - \alpha) \Delta L_t / L_t + SR \quad (2.2)$$

จากสมการ (2.2) แสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow เกิดจาก 2 ส่วนคือ จากการใช้ปัจจัยการผลิตอันได้แก่ ทุนกายภาพหรือทุนมนุษย์ที่เพิ่มขึ้น และจากการพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตหรือที่เรียกว่า Solow residual (SR) ซึ่งก็คือการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอันเกิดจากปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากการเพิ่มปัจจัยการผลิต เช่น การที่มีเทคโนโลยีการผลิตที่ดีขึ้น หรืออย่างการพัฒนาของระบบการเงิน (Financial development) เป็นต้น

ความหมายของตัวแปรในสมการ (2.1)

Y_t = ผลผลิตโดยรวม

K_t = ปริมาณรวมโดยรวมของทุนกายภาพ

A = เทคโนโลยีในการผลิต

L_t = ปริมาณรวมโดยรวมของทุนมนุษย์

α = ค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตที่มีต่อทุนกายภาพ ($\alpha = \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \frac{K_t}{Y_t}$)

การคำนวณค่า Solow residual⁶

การหาค่า Solow residual นั้นทำได้โดยการคำนวณจากสมการ (2.2) ที่ทำการย้ายข้างสลับกันระหว่างค่าการเพิ่มขึ้นของผลผลิต ($\Delta Y_t / Y_t$) กับค่า Solow residual (SR) ซึ่งจะได้ลักษณะดังสมการที่ (2.3)

$$SR_t = \Delta Y_t / Y_t - \alpha \Delta K_t / K_t - (1 - \alpha) \Delta L_t / L_t \quad (2.3)$$

อนึ่งภายใต้ข้อสมมติฐานที่ให้ระบบเศรษฐกิจดำเนินไปภายใต้การแข่งขันอย่างสมบูรณ์ของแบบจำลองการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow ทำให้การคำนวณค่าของ α ในสมการที่ (2.3) มีค่าเท่ากับต้นทุนทั้งหมดของทุนกายภาพส่วนด้วยรายได้ทั้งหมด ($\alpha = \frac{rK}{Y}$)

⁶ อ้างอิงวิธีการคำนวณจากสำนักงานเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม (สศอ.)

$$\text{พิสูจน์ค่า } \alpha = \frac{rK}{pY}$$

จากสมการที่ (2.1) ทำการ Differentiate เทียบด้วยทุนกายภาพทั้งสมการ จะได้สมการ (2.4)

$$MPK = \left(\frac{\alpha}{K_t}\right)AK_t^\alpha L_t^{1-\alpha} = \left(\frac{\alpha}{K_t}\right)Y_t \quad (2.4)$$

จากสมการ (ก) ทำการจัดรูปสมการ และใช้คุณสมบัติของตลาดแข่งขันสมบูรณ์ซึ่งจะมีการผลิตสูงสุดเมื่อผลตอบแทนหน่วยสุดท้ายเท่ากับต้นทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal revenue = Marginal cost) ก็จะได้สมการ (2.5) ซึ่งแสดงค่า α

$$\alpha = \left(\frac{K_t}{Y_t}\right)MPK = \left(\frac{K_t}{Y_t}\right)r = \frac{rK_t}{Y_t} \quad (2.5)$$

2.1.2 ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่ (Endogenous growth model)

Gordon (2000) ได้กล่าวถึงทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่หรือ Endogenous growth model ว่าเป็นทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ถูกคิดขึ้นมาในช่วงปลายทศวรรษ 1980 โดย Paul Romer และ Robert E. Lucas Jr. เพื่อใช้อธิบายการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่มีขอบเขตเพิ่มเติมจากทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเดิมของสำนักนีโอคลาสสิก (Neo classic-growth model) หัวใจหลักของทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่คือการกำหนดให้การพัฒนาทางเทคโนโลยีให้สามารถเกิดขึ้นได้จากการเปลี่ยนแปลงภายในของตัวระบบเศรษฐกิจในแบบจำลองได้เอง แทนที่จะเป็นเพียงตัวแปรภายนอก (Exogenous) อย่างที่ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของสำนักนีโอคลาสสิก ได้กล่าวไว้ ดังนั้นแล้วปัจจัยใดๆที่สามารถเหนี่ยวนำให้เกิดการพัฒนาทางเทคโนโลยีได้ก็จะสามารถก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ในทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่ได้ ตัวอย่างปัจจัยที่ก่อให้เกิดการพัฒนาทางเทคโนโลยี ได้แก่ การเพิ่มระดับความรู้ความสามารถให้แก่ทุนมนุษย์ การทำวิจัยและพัฒนา (Research and development, R&D) หรือการได้รับถ่ายทอดเทคโนโลยีจากต่างประเทศ เป็นต้น

Balasubramanyam et al. (1996) ได้อธิบายเพิ่มเติมถึงข้อสมมติฐานที่การพัฒนาทางเทคโนโลยีสามารถเกิดขึ้นได้ในทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่ว่า การพัฒนาทางเทคโนโลยีทำให้อัตราผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตในทฤษฎีนี้ไม่เป็นไปในรูปแบบที่ลดน้อยถอยลงเมื่อมีปัจจัยการผลิตเพิ่มขึ้น (Diminishing return to scale) หรืออัตราผลตอบแทนของปัจจัยการผลิตอาจจะสามารถเพิ่มขึ้นตามขนาดของปัจจัยการผลิตที่เพิ่มขึ้นก็ได้

ดังนั้นแล้วด้วยเหตุที่ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่สามารถใช้สนับสนุนแนวคิดที่ว่าเงินทุนระหว่างประเทศสามารถส่งผลกระทบภายนอกในทางบวกให้กับระบบเศรษฐกิจได้เป็นอย่างดี

ดี ทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทฤษฎีนี้จึงเป็นทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ได้รับความนิยมใช้ในการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

2.1.3 แบบจำลองการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับเงินทุนระหว่างประเทศ

ในส่วนนี้ได้แสดงตัวอย่างแบบจำลองตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแนวใหม่ซึ่งถูกสร้างโดย Bailliu (2000) ในแบบจำลองนี้ได้แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านการจำลองแบบจำลองอย่างง่าย ๆ โดยกำหนดให้การผลิตของประเทศมีการใช้ทุนเป็นปัจจัยการผลิตเพียงอย่างเดียว (AK model) และแสดงถึงผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหลังจากเกิดการเปิดประเทศ

แบบจำลองช่วงก่อนเปิดประเทศ

Bailliu (2000) ได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจผ่านแบบจำลองที่กำหนดให้มีการใช้ทุนกายภาพให้เป็นปัจจัยการผลิตเพียงอย่างเดียว โดยที่ความสัมพันธ์ระหว่างผลผลิต (Y_t) และปัจจัยการผลิต (K_t) นั้นเป็นแบบเส้นตรง และไม่มีเรื่องการเติบโตของจำนวนประชากรมาเกี่ยวข้อง ดังนั้นในขณะที่ยังปิดประเทศอยู่ผลผลิตโดยรวมของประเทศจึงเป็นไปตามฟังก์ชันนี้

$$Y_t = AK_t \quad (2.6)$$

ในขณะเดียวกันปัจจัยการผลิตซึ่งเป็นทุนในแบบจำลองนี้ก็เสื่อมด้วยอัตรา δ ดังนั้นเมื่อเวลาผ่านไปทุนจะเพิ่มขึ้นเท่ากับการลงทุนที่เกิดขึ้นใหม่ (I_t) รวมกับทุนที่คงเหลือหลังจากที่หักออกด้วยอัตราเสื่อมนี้

$$K_{t+1} = I_t + (1 - \delta)K_t \quad (2.7)$$

หรือ

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2.8)$$

โดยแหล่งที่มาของเงินลงทุนเหล่านี้มาจากเงินออมของภาคครัวเรือนซึ่งมีสถาบันการเงินทำหน้าที่เป็นตัวกลางอยู่ ดังนั้นเงินออมบางส่วนในระบบจึงไม่ได้กลายเป็นเงินลงทุนทั้งหมดแต่ถูกหักออกเป็นค่าดำเนินการต่างๆของสถาบันการเงินแทน ซึ่งเงินค่าดำเนินการเหล่านี้มีค่าเท่ากับ $(1 - \phi)$ ดังนั้นลงทุนทั้งหมดจึงเท่ากับเงินออมที่หักด้วยค่าดำเนินการนี้

$$\phi S_t = I_t \quad (2.9)$$

เมื่อรวมสมการทั้งหมดจาก (2.6) จนถึง (2.9) ก็จะได้สมการแสดงการเจริญเติบโตซึ่งมีกระบวนการทางคณิตศาสตร์ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{คำนวณการเจริญเติบโตจาก } g &= \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} \text{ โดยที่ } Y_{t+1} = AK_{t+1} \text{ และ } Y_t = AK_t \\ g &= \frac{A(K_{t+1} - K_t)}{AK_t} = \frac{K_{t+1} - K_t}{K_t} \end{aligned} \quad (2.10)$$

จากสมการ (1.3) จะได้ $K_{t+1} - K_t = I_t - \delta K_t$ ซึ่งจะใช้แทนค่าลงใน (1.5)

$$g = \frac{I_t - \delta K_t}{K_t} = \frac{I_t}{K_t} - \delta = I_t \left(\frac{A}{Y_t} \right) - \delta \quad (2.11)$$

แทนค่า $I_t = \phi S_t$ โดยที่ $S_t = sY_t$

$$g = A\phi s - \delta \quad (2.12)$$

ผลลัพธ์ที่ได้ในสมการ (2.12) แสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ณ Steady state ในขณะที่ยังปิดประเทศจะขึ้นอยู่กับค่า A ค่า s และค่า ϕ ซึ่งค่า A และค่า ϕ นี้ได้แสดงถึงบทบาทของสถาบันการเงินใน 2 ช่องทาง คือ การเพิ่มประสิทธิภาพของสถาบันการเงินในการแปรสภาพเงินออมให้กลายเป็นเงินลงทุน ซึ่งการเพิ่มประสิทธิภาพนี้จะส่งผลให้ค่าดำเนินการของสถาบันการเงินลดลงซึ่งทำให้ค่า ϕ เพิ่มขึ้น และความสามารถในการกระจายเงินออมไปสู่การลงทุนที่มีประสิทธิภาพดีกว่าเดิมของสถาบันการเงินซึ่งจะทำให้ประสิทธิภาพโดยรวมของการผลิต (A) สูงขึ้นโดยไม่เกี่ยวข้องกับการที่ต้องเพิ่มปัจจัยการผลิต (K) แต่อย่างไร โดยสิ่งที่ทำให้สถาบันการเงินสามารถทำเช่นนี้ได้ก็อาจจะเกิดจากการที่สถาบันการเงินมีความสามารถในการบริหารความเสี่ยงสูงขึ้นทำให้สามารถกระจายเงินออมไปสู่การลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงขึ้นแต่ก็มีผลผลิตที่ดีขึ้นด้วย (high risk high return) เป็นต้น

แบบจำลองช่วงหลังจากเปิดประเทศ

ภายหลังจากที่มีการเปิดประเทศเงินทุนระหว่างประเทศก็จะเริ่มเข้ามามีบทบาทในระบบเศรษฐกิจมากขึ้น โดยในแบบจำลองของ Bailliu (2000) ได้สมมติให้เงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้ามานั้นได้ผ่านเข้ามาทางสถาบันการเงินภายในประเทศโดยตรง ดังนั้นสมการที่แสดงเงินลงทุนภายในประเทศก็จะเปลี่ยนไปใหม่โดยมีเงินทุนระหว่างประเทศ (NCF_t) เข้ามาเกี่ยวข้องด้วยดังนี้

$$I_t^* = \phi^* (S_t + NCF_t) \quad (2.13)$$

จากสมการที่ (2.13) จะเห็นได้ว่าเงินลงทุนภายหลังจากการเปิดประเทศจะเพิ่มมากขึ้นจากการเข้ามาของเงินทุนระหว่างประเทศ และในขณะเดียวกันค่าดำเนินการของสถาบันการเงินหลังจากการเปิดประเทศก็เปลี่ยนไปเช่นกัน ซึ่งการเข้ามาของเงินทุนระหว่างประเทศนั้นจะทำให้สมการการเจริญเติบโตเปลี่ยนไปดังนี้

$$\begin{aligned} g^* &= A^* \frac{I^*}{Y} - \delta = A^* \phi^* \left(\frac{S + NCF}{Y} \right) - \delta \\ &= A^* \phi^* s^* - \delta \end{aligned} \quad (2.14)$$

จากสมการ (2.14) จะพบว่า การเจริญเติบโตของผลผลิตของประเทศหลังจากการเปิดประเทศจะสูงขึ้นมากกว่าตอนที่ยังปิดประเทศ หากว่าเงินลงทุนระหว่างประเทศจะทำให้

1. เงินออมรวมของระบบหลังจากเปิดประเทศสูงกว่าตอนที่ยังปิดประเทศ ($s^* > s$) หรืออีกนัยหนึ่งก็คือจำนวนของเงินลงทุนระหว่างประเทศโดยสุทธิเป็นบวก ($NFC > 0$)

2. เกิดผลกระทบข้างเคียงต่างๆ (Spillover) จากการเข้ามาของเงินทุนระหว่างประเทศ เช่น ทำให้การแข่งขันในระบบสูงขึ้น หรือเกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่มาพร้อมกับเงินทุนระหว่างประเทศ เป็นต้น ซึ่งทั้งหมดนี้ล้วนแต่เป็นส่วนที่ทำให้ประสิทธิภาพการผลิตภายในประเทศสูงขึ้นมากกว่าตอนที่ยังปิดประเทศ ($A^* > A$)

3. เกิดการพัฒนาของระบบการเงินในท้องถิ่น ทั้งในส่วนที่ทำให้การแปรสภาพเงินออมให้กลายเป็นเงินลงทุนสูงขึ้น (ส่วนต่างระหว่างดอกเบี้ยเงินกู้และเงินออมลดลง, $\phi^* > \phi$) หรือในด้านการกระจายเงินลงทุนไปสู่การลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงกว่า ($A^* > A$)

กล่าวโดยสรุปจากแบบจำลอง Bailliu (2000) ได้พยายามสื่อให้เห็นบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถเกิดขึ้นได้จากหลายช่องทาง เช่น การเข้าไปเสริมปริมาณเงินออมในระบบ การนำพาให้เกิดผลกระทบข้างเคียงต่างๆซึ่งมีส่วนช่วยให้เกิดการพัฒนาของประสิทธิภาพการผลิตภายในประเทศ และผลที่มีต่อการพัฒนาระบบการเงิน

2.2 วรรณกรรมปริทัศน์

ในส่วนของวรรณกรรมปริทัศน์นี้จะทำการทบทวนบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจตามการศึกษาในอดีตรวมไปจนถึงบทบาทของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ (Absorptive capacity) ที่มีต่อผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่แต่ละประเทศได้รับ หลังจากนั้นก็จะทำการทบทวนวิธีการศึกษาตามการศึกษาในอดีตซึ่งจะถูกนำไปประยุกต์ใช้ในบทวิธีการศึกษาต่อไป

2.2.1 บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจ

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจอาจจะแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วนตามการศึกษาของ Baliau (2000) คือ ส่วนที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบข้างเคียงต่างๆ (Spillover effect) เช่น ก่อให้เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยี กับส่วนที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาของระบบการเงินภายในประเทศ โดยรายละเอียดของบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศในแต่ละส่วนมีดังนี้

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจผ่านช่องทางผลกระทบข้างเคียง

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศในส่วนของผลกระทบข้างเคียงเป็นส่วนที่เกิดจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ตัวอย่างสำคัญของผลกระทบข้างเคียงคือ การถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตจากผู้ผลิตภายนอกประเทศไปสู่ผู้ผลิตภายในประเทศผ่านเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ซึ่งตามการศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) ได้จำแนกช่องทางที่ก่อให้เกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศออกเป็น 4 ช่องทาง คือ ช่องทางการเลียนแบบ (Imitate channel) ช่องทางการแข่งขัน (Competitive channel) ช่องทางการเชื่อมโยง (Linkage channel) และช่องทางการพัฒนาทรัพยากรบุคคล (Training channel) และได้อธิบายถึงรายละเอียดของแต่ละช่องทางไว้ดังนี้

ช่องทางการเลียนแบบเกิดจากการที่ผู้ผลิตจากภายนอกประเทศซึ่งส่วนมากจะเป็นผู้ที่มิระดับเทคโนโลยีการผลิตที่สูงกว่าผู้ผลิตภายในประเทศ ดังนั้นผู้ผลิตภายในประเทศจึงเกิดการลอกเลียนแบบเทคโนโลยีการผลิตจากผู้ผลิตจากภายนอกประเทศและนำมาใช้เป็นของตนเอง

ช่องทางการแข่งขันเกิดจากแรงกดดันในการเข้าตลาดของผู้ผลิตจากภายนอกประเทศซึ่งบีบให้ผู้ผลิตภายในประเทศต้องพยายามปรับปรุงการผลิตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นไม่ว่าจากวิธีใดๆก็ตาม

ช่องทางการเชื่อมโยงเป็นการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตจากการเชื่อมโยงระหว่างผู้ผลิตภายในประเทศและผู้ผลิตจากภายนอกประเทศที่มีการทำธุรกิจถึงกัน เช่น ในกรณีที่ผู้ผลิตภายในประเทศเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบหรือสินค้าต้นน้ำให้แก่ผู้ผลิตจากภายนอกประเทศ ในกรณีนี้ผู้ผลิตจากภายนอกประเทศก็อาจจะมีการถ่ายทอดเทคโนโลยีการผลิตให้กับผู้ผลิตภายในประเทศเพื่อพัฒนาคุณภาพของวัตถุดิบของสินค้าตนเอง เป็นต้น

ช่องทางการพัฒนาทรัพยากรบุคคลเกิดจากการพยายามเลียนแบบหรือประยุกต์ใช้เทคโนโลยีใหม่ๆที่แรงงานภายในประเทศไม่คุ้นเคย ดังนั้นการฝึกแรงงานเหล่านี้ให้คุ้นเคยกับเทคโนโลยีใหม่ๆจึงมีความจำเป็นเพื่อให้การลอกเลียนหรือการใช้เทคโนโลยีใหม่ๆเป็นไปอย่างديمมากขึ้น

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจผ่านช่องทางการพัฒนาของระบบการเงิน

บทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาของระบบการเงินสามารถเกิดได้ในหลายส่วน เช่น เรื่องขนาดและสภาพคล่องของตลาดทุน เรื่องการพัฒนาโครงสร้างภายในตลาดทุน เป็นต้น Grossman and Stiglitz (1980) กล่าวถึงการเพิ่มขนาดและสภาพคล่องของตลาดทุนอันเป็นผลได้จากเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศว่า ขนาดและสภาพคล่องที่เพิ่มสูงขึ้นนี้จะมีส่วนช่วยให้ก่อให้เกิดแรงจูงใจในการผลิตข้อมูลต่างๆของบริษัทที่อยู่ในตลาดทุนซึ่งจะเป็นตัวเสริมให้เกิดการลงทุนในตลาดทุนเพิ่มขึ้นอีก เนื่องจากข้อมูลที่มากขึ้นจะช่วยในการตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนให้เกิดกำไรได้ง่ายมากขึ้น นอกจากนี้แล้วการที่สภาพคล่องของตลาดทุนเพิ่มสูงขึ้นยังมีส่วนในการบรรเทาความเสี่ยงที่เกิดจากสภาพคล่อง (Liquidity risk) ด้วย ทำให้ส่วนของค่าชดเชยความเสี่ยง (Risk premium) ที่ผู้ระดมทุนควรจะต้องจ่ายลดลง ซึ่งในส่วนนี้หากมองอีกนัยหนึ่งก็คือการลดต้นทุนในการระดมทุนในตลาดทุนนั่นเอง ส่วน El-Wassal (2005) กล่าวถึงผลของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในส่วนของการพัฒนาทางโครงสร้าง เช่น มีส่วนช่วยให้เกิดการปรับกฎระเบียบหรือกระบวนการภายในที่ดีขึ้นเพื่อลดปัญหาที่เกิดจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลให้น้อยลง หรืออย่างที่ Reisen and Soto (2001) ได้กล่าวถึงบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศว่า ช่วยให้เกิดพัฒนาคุณภาพของการจัดสรรทรัพยากรให้เพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งยังช่วยให้ต้นทุนของเงินทุน (Cost of capital) ในประเทศเจ้าบ้านลดลงด้วย เป็นต้น

ศูนย์วิจัยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

2.2.2 การศึกษาผลของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ

แนวคิดเรื่องสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศได้เริ่มเกิดขึ้นเมื่อมีการศึกษาที่เชื่อว่า ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในแต่ละประเทศอาจมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะโครงสร้างบางอย่างของประเทศเจ้าบ้าน ตัวอย่างของโครงสร้างดังกล่าว ได้แก่ ระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ นโยบายการเปิดการค้าและระดับการพัฒนาของระบบการเงินภายในประเทศ เป็นต้น

การศึกษาแรกที่สนใจในบทบาทของภาคการค้าระหว่างประเทศว่ามีส่วนทำให้ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่แต่ละประเทศได้รับไม่เท่ากัน คือ การศึกษาของ Balasubramanyam, Salisu, and Sapsford (1996) ซึ่งสนใจว่าประเทศที่มีระดับการนำเข้าสูงซึ่งมีแนวโน้มที่จะเป็นกลุ่มประเทศที่มีการสนับสนุนการผลิตเพื่อส่งออก (Export promoting, EP) จะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าประเทศที่มีระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศในระดับต่ำซึ่งมีแนวโน้มเป็นประเทศที่สนับสนุนการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า (Import substituting, IS) โดยเหตุผลที่รองรับแนวคิดนี้คือการเปิดรับสินค้าจากต่างประเทศน่าจะช่วยส่งเสริมในการรองรับและเกิดการพัฒนาเทคโนโลยีตามการลงทุนจากต่างประเทศได้ดีกว่าการปิดกั้นการค้าระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ดีการใช้ระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศมาเป็นเกณฑ์วัดของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้ถูกปรับมาเป็นระดับการเปิดการค้า (Degree of trade openness) แทนในการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) และการศึกษาของ Durham (2004) ซึ่งสนใจที่จะทดสอบผลของภาคการค้าระหว่างประเทศเช่นเดียวกัน ความสมเหตุสมผลในการเปลี่ยนตัวแปรที่เป็นตัวแทน (Proxy) ในส่วนนี้ก็คือ หากระดับการนำเข้าสินค้าที่สูงสื่อความหมายเชิงนัยว่าจะจะเป็นประเทศที่สนับสนุนการส่งออกแล้ว ประเทศที่มีระดับการนำเข้าที่สูงก็ย่อมจะมีระดับการเปิดการค้าที่มากตามไปด้วย

ในส่วนของผลการศึกษาพบว่า มีเพียงการศึกษาของ Durham (2004) เท่านั้นที่ผลการศึกษาของระดับการเปิดการค้าที่เป็นบวกแต่ก็ในระดับที่เล็กน้อย⁸ ในขณะที่ผลการศึกษาอื่นๆ เช่น ผลการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) กลับไม่ได้สนับสนุนแนวความคิดของ Balasubramanyam et al. (1996) เนื่องจากไม่พบว่าผลของระดับการเปิดประเทศจะส่งผลต่อผลที่เงินทุนระหว่างประเทศมีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งผลการศึกษาของ Butkiewicz and Yanikkaya (2003) ที่พบว่ายิ่งขนาดการค้าขายกับประเทศในกลุ่มองค์กรความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ

⁷ เนื่องจากการศึกษานี้ไม่ได้ศึกษาผลของระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ (Human capital) เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล จึงจะไม่กล่าวถึงในส่วนนี้

⁸ ผลการทดสอบของตัวแปรนี้มีค่ามันประสิทธิ์เพียง 0.001

(Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) มากเท่าไร? ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับก็ยังน้อยลงเท่านั้น⁹

สภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศอีกส่วนที่จะกล่าวถึง คือ ระดับการพัฒนาทางการเงิน (Financial development) ข้อสมมติฐานเรื่องระดับการพัฒนาของระบบการเงินนี้ถูกเริ่มจากการศึกษาของ Bailliu (2000) ซึ่งเชื่อในแนวคิดที่ว่าระบบการพัฒนาทางการเงินที่ดีจะช่วยให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นไปได้อย่างรวดเร็วขึ้น (Finance-growth nexus) จากประสิทธิภาพในการจัดสรรเงินทุนที่ดีขึ้น ดังนั้นแล้วหากพิจารณาเงินทุนระหว่างประเทศในฐานะแหล่งเงินทุนอีกแหล่งหนึ่ง ระบบการเงินที่ดีก็ย่อมจะช่วยจัดสรรเงินทุนระหว่างประเทศไปในทางที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วยเช่นกัน และทำให้เกิดผลกระทบในทางบวกกับระบบเศรษฐกิจมากขึ้นในที่สุด อย่างไรก็ตามการศึกษาที่พบในภายหลังการศึกษานี้ก็มีทั้งการศึกษาที่ได้ผลการศึกษาไปในทิศทางเดียวกับตามสมมติฐานและในทิศทางที่ขัดแย้งกัน

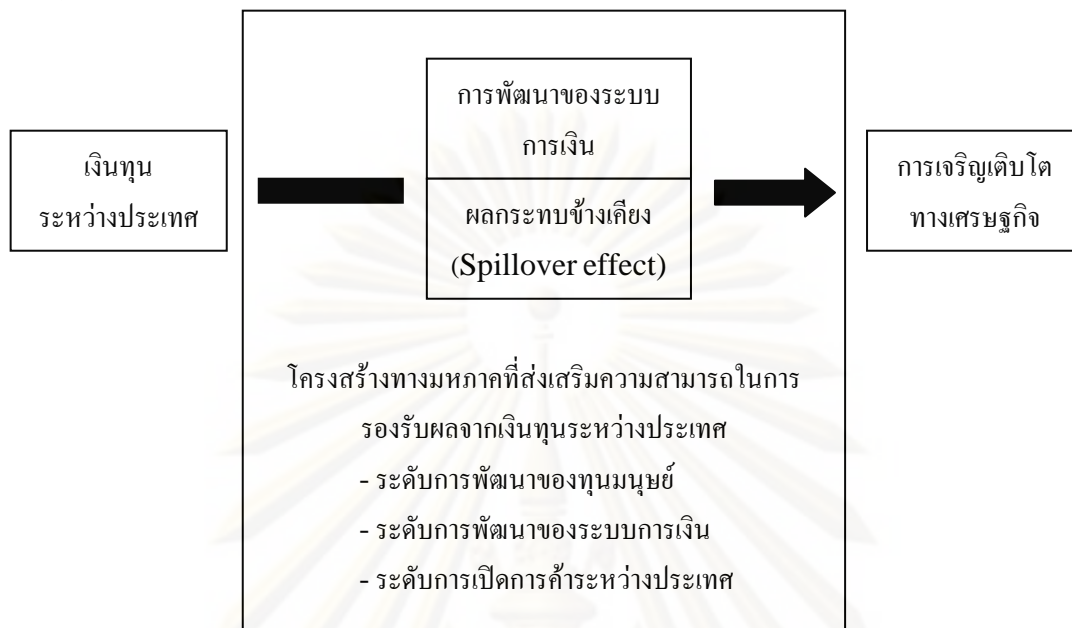
ตัวอย่างการศึกษาที่สนับสนุนสมมติฐานเรื่องระดับการพัฒนาของระบบการเงินคือ การศึกษาของ Durham (2004) ซึ่งทดสอบผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศโดยคำนึงถึงผลของสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่เป็นระดับการพัฒนาของระบบการเงินด้วยโดยใช้ขนาดของตลาดทุน (Market capitalization) เป็นตัวแปรแทน ผลการทดสอบของ Durham (2004) สามารถสนับสนุนข้อสมมติฐานนี้ได้เป็นอย่างดี เนื่องจากพบว่าได้ผลการทดสอบในทิศทางบวกถึง 2 ครั้งจากการทดสอบ 3 ครั้งจากการใช้ข้อมูลของกลุ่มองค์กรความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจหรือ OECD และข้อมูลของ TIC (Treasury's international capital form) ในขณะที่ผลการทดสอบที่ใช้ข้อมูลของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International monetary fund, IMF) กลับไม่พบผลของระดับการพัฒนาของระบบการเงินนี้แต่อย่างใด ผลการศึกษาที่ขัดแย้งกับแนวความคิดนี้คือ ผลการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) ซึ่งทดสอบผลของการพัฒนาของระบบการเงินที่อาจจะมีต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับเช่นกัน แต่ผลการทดสอบที่ได้กลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

⁹ Butkiewicz and Yanikkaya (2003) ตั้งข้อสมมติฐานในส่วนนี้ว่าการขยายตัวของภาคการค้ากับประเทศในกลุ่มความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจส่งผลในเชิงทดแทนในภาคของเงินทุนระหว่างประเทศจากประเทศในกลุ่มความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจแทน

ตารางที่ 2.1 สรุปผลของการศึกษาที่ทดสอบผลของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ

สถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่ทดสอบ	ระดับการเปิดการค้า	ระดับการพัฒนาของระบบการเงิน
Balasubramanyam et al. (1996)	กลุ่มประเทศที่มีระดับการนำเข้าสูงกว่าจะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่า	
Bailliu (2000)		มีผลต่อเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับในทิศทางบวก
Carkovic and Levine (2001)	ไม่มีผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับ	ไม่มีผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับ
Butkiewicz and Yanikkaya (2003)	ระดับการค้าขายกับประเทศในกลุ่ม OECD ส่งผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับในทิศทางลบ	
Durham (2004)	มีผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ได้รับในทิศทางบวก	มีผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ได้รับในทิศทางบวก

แผนภาพที่ 2.1 สรุปความเชื่อมโยงของผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ¹⁰



2.2.3 วิธีการศึกษาในอดีต

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงวิธีการศึกษาในอดีตที่จะนำไปประยุกต์ใช้ในการศึกษาในส่วนวิธีการศึกษา วิธีการศึกษาในอดีตที่ใช้สำหรับศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศในอดีต โดยมีข้อสมมติฐานว่าผลของเงินทุนระหว่างประเทศจะแตกต่างกันตามสถานะบางประการของประเทศที่ได้รับมีอยู่ด้วยกัน 2 วิธี คือ วิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ซึ่งใช้วิธีเพิ่มตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศกับตัวแปรสถานะที่ต้องการศึกษาลงไปในสมการทดสอบ และวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ซึ่งใช้วิธีแยกกลุ่มตัวแปรทดสอบออกเป็นสองกลุ่มตามระดับสถานะที่ต้องการจะศึกษา แล้วนำผลการทดสอบของทั้งสองกลุ่มที่ได้มาเปรียบเทียบกัน

วิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995)

ในการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ได้ศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจภายใต้ข้อสันนิษฐานว่า ระดับคุณภาพของทุนมนุษย์น่าจะมีส่วนทำให้ผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่แต่ละประเทศได้รับมีความแตกต่างกัน วิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ได้ใช้วิธีทดสอบผลของระดับคุณภาพของทุนมนุษย์โดยการใส่ตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างระดับคุณภาพของทุนมนุษย์และเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลงในสมการทดสอบดังสมการ (2.15)

¹⁰ ตามแนวคิดของการศึกษาในอดีตเชื่อว่าเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่านั้นที่ก่อให้เกิดผลกระทบข้างเคียงได้

$$g = c_0 + c_1 FDI + c_2 FDI \times H + c_3 H + c_4 Y_0 + c_6 X + \varepsilon \quad (2.15)$$

จากสมการที่ (2.15) ได้สื่อความหมายว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (g) เกิดขึ้นได้จาก 2 ส่วนคือ ส่วนที่เกิดจากกลุ่มตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (X) ซึ่งประกอบไปด้วย ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในปีเริ่มต้นในรูปของลอการิทึม (Log of initial GDP) ระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ (H) และสัดส่วนการใช้จ่ายของรัฐบาล กับส่วนที่เป็นผลมาจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) และความสัมพันธ์ระหว่างระดับคุณภาพของทุนมนุษย์และเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ($FDI \times H$) ซึ่งเป็นตัวแปรที่สนใจ

สำหรับการทดสอบข้อสมมติฐานในการศึกษาว่าระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ส่งผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับหรือไม่ ทำได้จากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ (c_2) ว่ามีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่อย่างไร ถ้าผลการทดสอบที่ได้ออกมาว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติก็ย่อมหมายความว่าระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ส่งผลต่อผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับจริงๆ และถ้าเครื่องหมายทิศทางหน้าสัมประสิทธิ์ที่ได้เป็นบวกด้วย ก็จะแสดงว่าผลการทดสอบเป็นไปตามข้อสมมติฐานที่วางไว้คือ ระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในทิศทางบวก แต่หากเครื่องหมายที่ได้เป็นลบหรือค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ไม่มีนัยยะสำคัญทางสถิติก็แสดงว่าสมมติฐานที่วางไว้ไม่เป็นจริง

วิธีการศึกษาผลของระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ของ Borensztein et al. (1995) เป็นวิธีการศึกษาที่ถูกนำมาใช้ในการศึกษาในภายหลังอีกหลายการศึกษา เช่น การศึกษาของ Bailliu (2000) การศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) การศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) และการศึกษาของ Durham (2004) เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของเรื่องระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ในการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ไม่ได้รับแรงสนับสนุนจากการศึกษาที่เกิดขึ้นต่อมามากนัก เนื่องจากมีผลการศึกษาที่ได้ทดสอบสมมติฐานเดียวกันภายใต้วิธีการศึกษาอยู่การศึกษาของ Borensztein et al. (1995) แต่กลับไม่ได้ผลการศึกษาไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) อยู่หลายการศึกษา อาทิเช่น การศึกษาของ Lensink and Morrissey (2001) ก็กับการศึกษาของ Carkovic and Levine (2001) เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อจำกัดทางข้อมูลทำให้ในการศึกษานี้จึงได้นำเฉพาะวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) มาใช้ แต่ไม่ได้ทดสอบสมมติฐานตามการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) เนื่องจากเปลี่ยนสถานะที่ต้องการศึกษาเป็น ระดับการพัฒนาของระบบการเงิน และระดับการเปิดการค้าตามอย่างการศึกษาของ Durham (2004) แทน

วิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996)

การศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้พยายามพิสูจน์ข้อสมมติฐานที่ว่าประเทศที่มีการดำเนินนโยบายแบบสนับสนุนการผลิตเพื่อการส่งออก (Export promoting, EP) จะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าประเทศที่มีนโยบายแบบสนับสนุนการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า (Import substituting, IS) ภายใต้การใช้ระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเป็นเกณฑ์จำแนกกลุ่มประเทศตัวอย่างออกจากกันเป็นสองกลุ่มคือ กลุ่มประเทศที่มีระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศสูงสุด 18 ประเทศเป็นกลุ่มประเทศที่มีนโยบายสนับสนุนการผลิตเพื่อส่งออก และประเทศที่มีระดับการนำเข้ารองลงมา 28 ประเทศเป็นประเทศที่มีนโยบายสนับสนุนการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า โดยกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่มจะถูกนำไปทดสอบภายใต้สมการเศรษฐมิติเดียวกันดังสมการด้านล่าง ซึ่งมีลักษณะเป็น Double-logarithm model

$$y = \alpha + \beta l + \gamma(I/Y) + \psi(FDI/Y) + \phi x \quad (2.16)$$

สมการที่ (2.16) ตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้สื่อความหมายว่า การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (g) เกิดขึ้นได้จาก 2 ส่วนคือ ส่วนที่เกิดจากกลุ่มตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (X) อันได้แก่ อัตราการลงทุนภายในประเทศ (I/Y) และจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ (l) และผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI/Y) และอัตราการส่งออก (x) ซึ่งเป็นตัวแปรที่สนใจในการศึกษา

การทดสอบข้อสมมติฐานของ Balasubramanyam et al. (1996) ทำได้โดยเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (ψ) ที่ได้ในการประมาณค่าในสมการ (2.16) ของทั้งสองกลุ่ม ซึ่งถ้าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศของกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศในระดับสูงมากกว่าค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศของกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศในระดับต่ำก็แสดงว่าข้อสมมติฐานที่ Balasubramanyam et al. (1996) ตั้งไว้เป็นจริง

2.2.4 สรุปวรรณกรรมปริทัศน์และการนำไปใช้

จากวรรณกรรมปริทัศน์ทั้งหมดที่กล่าวมาได้พยายามแสดงให้เห็นว่า เงินทุนระหว่างประเทศสามารถช่วยกระตุ้นระบบเศรษฐกิจได้ในสองช่องทาง คือ ช่องทางการก่อให้เกิดผลกระทบข้างเคียงต่างๆ และช่องทางการช่วยพัฒนาระบบการเงินภายในประเทศ โดยผลในสองช่องทางนี้อาจจะถูกขยายผลได้เพิ่มขึ้นอีกตามแต่สภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่แต่ละประเทศมี ทำให้ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจของแต่ละประเทศมีไม่เท่ากัน เช่น ประเทศที่มีสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศดีกว่าก็จะได้รับผลจากเงินทุนระหว่างประเทศมากกว่า เป็นต้น ดังนั้นแล้วใน

การศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศจึงจำเป็นต้องคำนึงถึงผลของสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่แตกต่างกันในรายแต่ละประเทศด้วย โดยจากวรรณกรรมปริทัศน์ในส่วนของวิธีการศึกษาในอดีตได้แสดงถึงวิธีการศึกษาเงินทุนระหว่างประเทศโดยคำนึงถึงผลของสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในสองวิธี คือ วิธีการศึกษาตามอย่างของ Borensztein et al. (1995) และวิธีการศึกษาตามอย่างของ Balasubramanyam et al. (1996) ซึ่งจะเป็นต้นแบบของวิธีการศึกษาที่จะแสดงในบทวิธีการศึกษาต่อไป



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 2.2 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

	จุดมุ่งหมายของการศึกษา	วิธีการศึกษา	ตัวอย่างข้อมูล	ผลการศึกษา
1. Borensztein, Gregorio, and Lee (1995)	ทดสอบผลของ FDI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยสนใจผลของระดับคุณภาพทุนมนุษย์	- OLS	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 69 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1970 – 1989 (Cross-sector, เฉลี่ยรวม)	ผลของ FDI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจขึ้นอยู่กับระดับคุณภาพของทุนมนุษย์เป็นสำคัญ
	สมการทางเศรษฐมิติ: $g = c_0 + c_1 FDI + c_2 FDI \times H + c_3 H + c_4 Y_0 + c_6 X + \varepsilon$			
2. Balasubramanyam, Salisu, and Sapsford (1996)	ทดสอบผลของ FDI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยสนใจผลของนโยบายที่แตกต่างกันระหว่างสนับสนุนการผลิตเพื่อการส่งออกและสนับสนุนการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า	- OLS	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 46 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1970 – 1985 (Cross-sector, เฉลี่ยรวม)	ประเทศที่ใช้นโยบายที่สนับสนุนการผลิตส่งออกได้รับผลของ FDI มากกว่าประเทศที่ใช้นโยบายที่สนับสนุนการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า
	สมการทางเศรษฐมิติ: $y = \alpha + \beta l + \gamma(I/Y) + \psi(FDI/Y) + \phi x$			
3. Lensink and Morrissey (2001)	ทดสอบผลของ FDI และความผันผวนของ FDI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	- OLS - 2SLS	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 115 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1970 – 1998 (Panel data, เฉลี่ยทุกๆ 10 ปี)	FDI ส่งผลในทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยไม่ขึ้นอยู่กับระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ ในขณะที่ความผันผวนของ FDI ส่งผลในทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
	สมการทางเศรษฐมิติ: $g = c_0 + c_1 FDI + c_2 volatility + c_3 H + c_4 Y_0 + e$			

ตารางที่ 2.2 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ต่อ)

	จุดมุ่งหมายของการศึกษา	วิธีการศึกษา	ขอบเขตการศึกษา	ผลการศึกษา
4. Carkovic and Levine (2001)	ทดสอบผลของ FDI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งในกรณีที่ทดสอบผลของ FDI แบบเดี่ยวๆ และในกรณีที่รวมผลของตัวแปรทุนมนุษย์ การพัฒนาของระบบการเงินและระดับการเปิดการค้าเข้าไปด้วย	- OLS - GMM	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 51 ประเทศ - ประเทศในกลุ่ม OECD 21 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1960 – 1995 (OLS: Cross-sector, เฉลี่ยรวม) (GMM: Panel data, เฉลี่ยทุกๆ 5 ปี)	FDI ไม่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยไม่ขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาของระบบการเงิน หรือสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศใด ๆ
สมการทางเศรษฐมิติ: $growth_i = \alpha + \beta FDI_i + \gamma[\text{condition set}]_i + \varepsilon_i$				

ตารางที่ 2.3 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินทุนระหว่างประเทศชนิดอื่น ๆ ที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

1. Razin (2000)	ทดสอบประสิทธิภาพของ FDI FPI และเงินกู้จากต่างประเทศที่มีการลงทุนภายในประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	- Panel data analysis (System equations)	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 64 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1976 – 1997 (Panel data, เฉลี่ยทุกๆ 3 ปี)	FDI มีประสิทธิภาพในการเพิ่มการลงทุนภายในประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากที่สุด
สมการทางเศรษฐมิติ: $DY = \beta_{i1j}\beta_{i2}DY(-1) + \beta_{ie}I + \beta_{i4}I(-1) + \beta_{i5}FDI + \beta_{i6}P + \beta_{i7}L + \beta_{i8}G + \beta_{i9}Ln(GDP)$ $FDI = \beta_{f1j} + \beta_{f2}FDI(-1) + \beta_{f3}DY + \beta_{f4}I + \beta_{f5}I(-1) + \beta_{f6}Res2 + \beta_{f9}Ln(GDP)$				
2. Bailliu (2000)	ทดสอบผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	- GMM	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 40 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1975 – 1995 (Panel data, เฉลี่ยทุกๆ 5 ปี)	ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอาจจะเป็นไปได้ทั้งบวกและลบขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาของระบบการเงินในส่วนของตลาดเงิน
สมการทางเศรษฐมิติ: $y_{i,t} - y_{i,t-1} = \gamma(y_{i,t-\tau} - y_{i,t-2\tau}) + \beta(V_{i,t-\tau} - V_{i,t-2\tau}) + \delta(X_{i,t-\tau} - X_{i,t-2\tau}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-\tau})$				
3. Reisen and Soto (2001)	ทดสอบผลของ FDI FPI และเงินทุนจากต่างประเทศประเภทอื่น ๆ ที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	- GMM	- ประเทศที่กำลังพัฒนา 44 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1970 – 1989	FPI ส่งผลในทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่า FDI ในขณะที่เงินทุนจากต่างประเทศประเภทอื่นๆ ส่งผลในทางลบ
สมการทางเศรษฐมิติ: $y_{i,t} - y_{i,t-1} = (\alpha + 1)(y_{i,t-1} - y_{i,t-2}) + \beta(X_{i,t-1} - X_{i,t-2}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})$				

ตารางที่ 2.3 ประมวลการศึกษาผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินทุนระหว่างประเทศชนิดอื่น ๆ ที่มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (ต่อ)

4. Butkiewicz and Yanikkaya (2003)	ทดสอบผลของ FDI และ FPI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยทดสอบความแตกต่างของผล FDI ในกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจ ขนาดการค้าขายกับประเทศ OECD และการใช้มาตรการควบคุมเงินทุนระหว่างประเทศ	- Panel data analysis (System equations)	- ประเทศที่กำลังพัฒนาและประเทศที่กำลังพัฒนารวม 100 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1970 – 1997 (Panel data, เฉลี่ยทุกๆ 10 ปี)	FDI และ FPI ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยไม่ขึ้นกับระดับของการพัฒนาประเทศ ในขณะที่ขนาดการค้าขายกับประเทศ OECD และการใช้มาตรการควบคุมเงินทุนระหว่างประเทศส่งผลให้ผลจากเงินทุนระหว่างประเทศลดลง
สมการทางเศรษฐมิติ: ไม่แสดง				
5. Durham (2004)	ทดสอบผลของ FDI และ FPI ที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ	- OLS - 2SLS	- ประเทศใน OECD 21 ประเทศ - ประเทศกำลังพัฒนา 62 ประเทศ - ปี ค.ศ. 1979 – 1998 (OLS: Cross-sector, เฉลี่ยรวม)	FDI และ FPI ไม่ได้ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยตรงแต่ขึ้นอยู่กับความสามารถในการรองรับของประเทศ(Absorptive capacity) โดยเฉพาะระดับการพัฒนาของระบบการเงิน ในขณะที่ระดับคุณภาพของทุนมนุษย์ไม่มีผลต่อ
สมการทางเศรษฐมิติ: $Y = \beta_0 + \beta_1 FLOW + \beta_2 FLOW \times FID + \beta_3 FID + \beta_4 X + \varepsilon$				

บทที่ 3

เงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่

ในบทนี้จะบรรยายถึงภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 2005 ซึ่งเป็นช่วงขอบเขตของข้อมูลที่น่ามาศึกษาโดยเน้นเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ ภาพรวมที่จะกล่าวถึงในบทนี้ประกอบไปด้วยปริมาณของเงินทุนระหว่างประเทศที่เกิดขึ้นในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปีที่ผ่านมา ตลอดจนเหตุการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นและผลกระทบที่เหตุการณ์เหล่านั้นมีถึงเงินทุนระหว่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ และท้ายที่สุดก็จะกล่าวถึงความเชื่อมโยงของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่อาจจะมีต่อระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปีที่ผ่านมาอันเป็นจุดมุ่งหมายของการศึกษาในครั้งนี้ ดังนั้นแล้วเนื้อหาในบทนี้จะถูกแบ่งออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 กล่าวถึงนิยามของเงินทุนระหว่างประเทศและกลุ่มประเทศตลาดใหม่

ส่วนที่ 2 กล่าวถึงแนวโน้มโดยรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่

ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 2005

ส่วนที่ 3 กล่าวถึงแนวโน้มของเงินทุนระหว่างประเทศที่คาดหวังหลังจากปี ค.ศ. 2005 และ

ความเชื่อมโยงของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่อาจจะมีต่อระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปีที่ผ่านมา

3.1 นิยามเงินทุนระหว่างประเทศและประเทศตลาดใหม่

เงินทุนระหว่างประเทศ

การกล่าวถึงเงินทุนระหว่างประเทศโดยทั่วไปจะเป็นการกล่าวรวมๆ หมายถึง เงินทุนที่หมุนเวียนระหว่างประเทศทั้งขาเข้า (Inflow) คือ เงินทุนที่ไหลจากภายนอกประเทศมาลงทุนภายในประเทศและขาออก (Outflow) คือ เงินทุนจากภายในประเทศออกไปลงทุนภายนอกประเทศ แต่ในการศึกษานี้เมื่อกล่าวถึงเงินทุนระหว่างประเทศจะหมายถึง เงินทุนระหว่างประเทศเฉพาะส่วนที่เป็นเงินทุนระหว่างประเทศขาเข้าสุทธิเท่านั้น

เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศหมายถึง เงินลงทุนจากต่างประเทศที่มีส่วนในการควบคุมหรือดูแลการประกอบกิจการ (มีสัดส่วนการลงทุนอย่างน้อย 10% ของเงินลงทุนทั้งหมด) ซึ่งอาจจะเป็นเงินลงทุนที่อยู่ในรูปของตราสารหุ้น รวมทั้งเงินทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาวต่างๆที่ถูกแสดงไว้ส่วนของดุลการชำระเงิน (Balance of payment)

เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศหมายถึงเงินลงทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตราสารหุ้นในตลาดทุนที่ไม่มีส่วนในการควบคุมหรือดูแลการประกอบกิจการ (มีสัดส่วนที่น้อยกว่า 10% ของเงินลงทุนทั้งหมด)

ประเทศตลาดใหม่

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund, IMF) ได้กำหนดลักษณะของประเทศตลาดใหม่ไว้ในปี ค.ศ. 1997 ว่า ประเทศตลาดใหม่หมายถึง ประเทศกำลังพัฒนาที่อยู่ในระหว่างการพัฒนาตลาดการเงินภายในประเทศและเปิดประเทศให้นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้ามาลงทุนได้ โดยประเทศที่มีลักษณะตรงตามกับกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศได้จัดไว้ในปี ค.ศ. 1997 มีด้วยกันทั้งสิ้น 20 ประเทศ ซึ่งประกอบได้ด้วยประเทศจากทวีปเอเชีย¹¹ 10 ประเทศ ได้แก่ จีน อินเดีย ฮังกอน ใต้หวัน เกาหลีใต้ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ ประเทศจากทวีปอเมริกาใต้ 5 ประเทศ ได้แก่ อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี เม็กซิโกและเวเนซุเอลา ประเทศจากทวีปยุโรป 3 ประเทศ ได้แก่ สาธารณรัฐเช็ก ฮังการีและโปแลนด์ ประเทศในทวีปแอฟริกาและตะวันออกกลางอย่างละ 1 ประเทศ ได้แก่ ประเทศแอฟริกาใต้และประเทศอิสราเอลตามลำดับ อย่างไรก็ตามได้มีการเสนอให้เพิ่มรายชื่อประเทศที่สามารถจัดอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่จากเดิม 20 ประเทศเป็น 25 ประเทศในปี ค.ศ. 2003¹² โดยเพิ่มประเทศในทวีปอเมริกาใต้ 2 ประเทศ คือประเทศโคลัมเบียและประเทศเปรู เพิ่มประเทศในทวีปยุโรป 1 ประเทศ คือ ประเทศรัสเซีย และเพิ่มประเทศจากทวีปแอฟริกาและตะวันออกกลางอย่างละ 1 ประเทศ คือ ประเทศอียิปต์และประเทศตุรกีตามลำดับ

3.2 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – ปี ค.ศ. 2005

ในช่วงปี ค.ศ. 1980 เงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่¹³ มีปริมาณเพียง 7.543 พันล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งประกอบไปด้วยเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศถึง 7.503 พันล้านเหรียญ ในขณะที่มีเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเพียง 40 ล้านดอลลาร์เท่านั้นซึ่งแสดงให้เห็นว่าปริมาณเงินลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่เกือบทั้งหมดในช่วงปีนี้เกิดขึ้นจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ จนกระทั่งปี ค.ศ. 1989 ซึ่งประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ได้เปิดเสรีทางการเงินมากขึ้น และยอมให้มีชาวต่างประเทศสามารถเข้ามาลงทุนในตลาดทุนได้ ในปีนั้นได้มีการลงทุนผ่านตลาดทุน

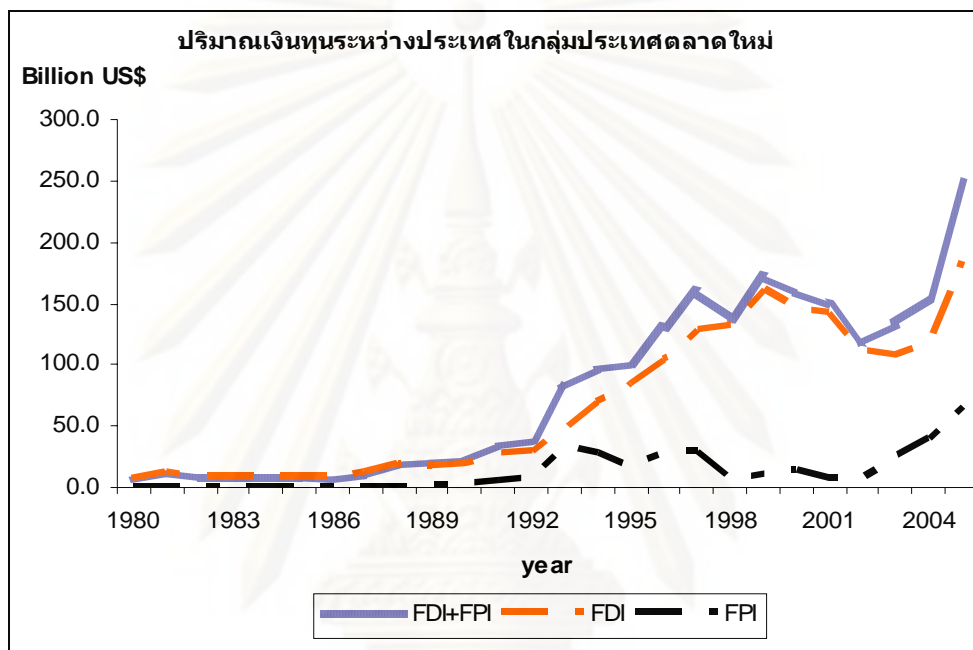
¹¹ ในที่นี้ได้แยกกลุ่มประเทศในกลุ่มตะวันออกกลางออกเป็นอีกกลุ่ม

¹² อ้างอิงจากบทความ Emerging market indicators ในวารสาร The Economist (2003)

¹³ กลุ่มประเทศตลาดใหม่ ณ ที่นี้ประกอบไปด้วยประเทศสมาชิกในทวีปเอเชีย 9 ประเทศได้แก่ จีน อินเดีย ฮังกอน เกาหลีใต้ ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ สมาชิกในทวีปอเมริกาใต้ 7 ประเทศได้แก่ อาร์เจนตินา บราซิล ชิลี โคลัมเบีย เม็กซิโก เปรูและเวเนซุเอลา และสมาชิกในทวีปอื่นๆอีก 8 ประเทศได้แก่ อียิปต์ อิสราเอล ตุรกี แอฟริกาใต้ เซเชลล์ ฮังการี โปแลนด์และรัสเซีย รวมทั้งสิ้น 24 ประเทศ ซึ่งตรงตามกับรายชื่อประเทศตลาดใหม่ตามวารสาร The Economist (2003)

จากต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากเดิมถึงราวๆ 7 เท่าตัว หรือเพิ่มขึ้นจาก 365 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี ค.ศ. 1988 เป็น 2,393 ล้านดอลลาร์สหรัฐในปี ค.ศ. 1989 แต่อย่างไรก็ตามเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในช่วงทศวรรษนี้ก็ยังคงเป็นเงินทุนระหว่างประเทศหลักที่ไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดใหม่โดยตลอดดังที่แสดงในแผนภาพที่ 3.1

แผนภาพที่ 3.1 ปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศที่ไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005

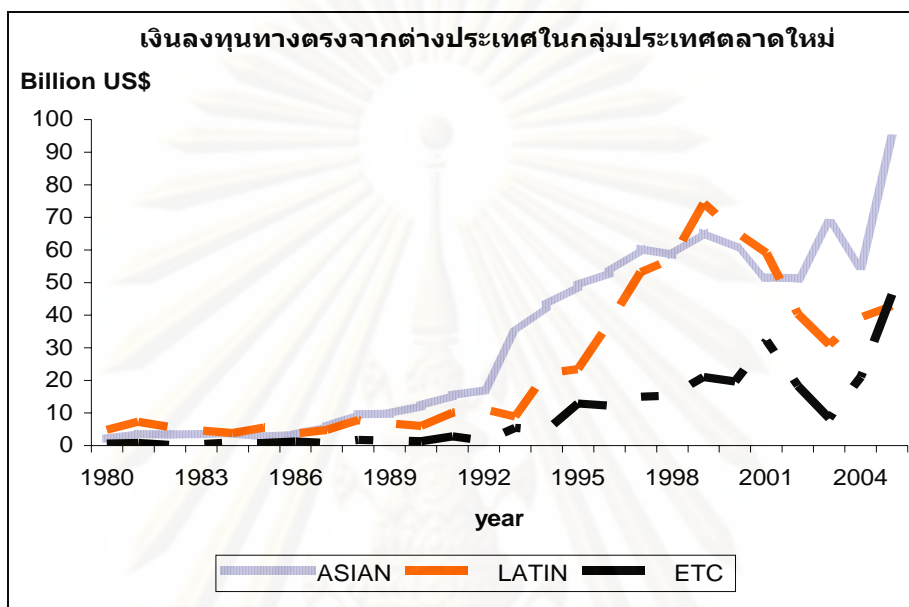


ข้อมูลจาก World development indicator 2005

จากแผนภาพที่ 3.1 นอกจากจะแสดงให้เห็นว่าเงินทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นเงินลงทุนระหว่างประเทศหลักที่เข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่แล้วก็ยังแสดงให้เห็นอีกว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเป็นเงินทุนระหว่างประเทศที่มีเสถียรภาพสูงกว่าเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศมากนัก อย่างเช่นในปี ค.ศ. 1994 ซึ่งเกิดวิกฤตการณ์ค่าเงินของประเทศเม็กซิโกหรือเงินสกุลเปโซ (Peso) และช่วงปี ค.ศ. 1997 ถึง ปี ค.ศ. 2001 ซึ่งเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ในสองช่วงนั้นได้มีการไหลออกของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากในขณะที่เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศยังคงมีการรักษาระดับการลงทุนอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามแนวโน้มการลงทุนโดยรวมของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศและเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในช่วงทศวรรษนี้ก็เป็นที่ทิศทางบวก โดยดูได้จากปริมาณการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณร้อยละ 35 ต่อปีในช่วงระหว่างปี ค.ศ.

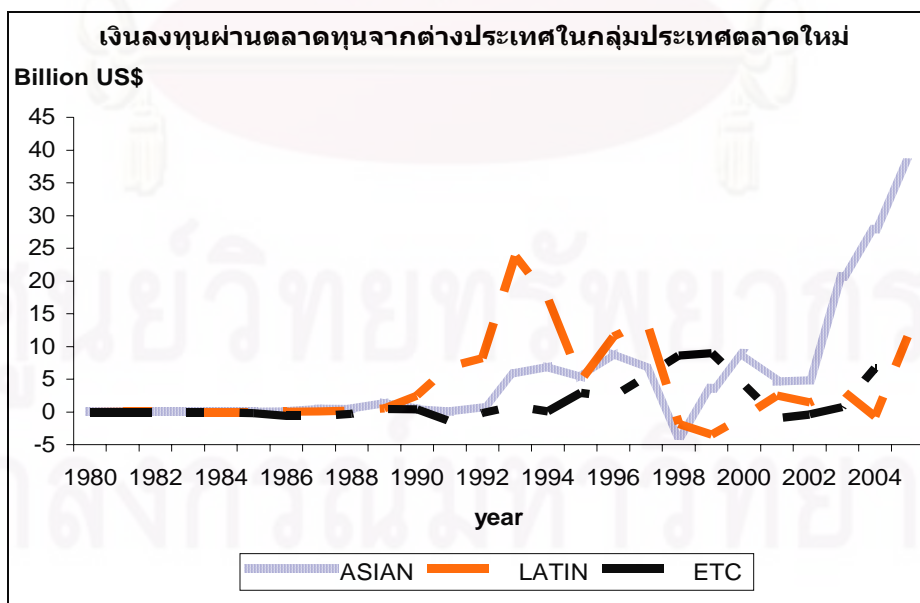
1991 ถึง ปี ค.ศ. 2005 และเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยประมาณร้อยละ 21 ต่อปี

แผนภาพที่ 3.2 ปริมาณเงินทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปต่าง ๆ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005



ข้อมูลจาก World development indicator 2005

แผนภาพที่ 3.3 ปริมาณเงินทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปต่าง ๆ ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005



ข้อมูลจาก World development indicator 2005

จากแผนภาพที่ 3.2 และแผนภาพที่ 3.3 แสดงให้เห็นว่าประเทศตลาดใหม่ในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียตะวันออกและเอเชียใต้ และประเทศตลาดใหม่ในทวีปอเมริกาใต้เป็นกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่เป็นเป้าหมายในลงทุนหลักของเงินทุนระหว่างประเทศ ซึ่งคู่ได้จากปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่กระจุกอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปเอเชียและทวีปอเมริกาใต้มากกว่าประเทศตลาดใหม่ในทวีปอื่นๆ นอกจากนั้นแล้วแผนภาพที่ 3.3 ยังได้แสดงให้เห็นถึงความคล้ายคลึงกันระหว่างประเทศตลาดใหม่ในทวีปเอเชียและทวีปอเมริกาใต้ที่ได้รับผลกระทบทางลบจากวิกฤตการณ์ค่าเงินของประเทศเม็กซิโกในปี ค.ศ. 1994 และวิกฤตการณ์ทางการเงินในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในช่วงปี ค.ศ. 1997 จนทำให้การลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศได้ไหลออกไปลงทุนในที่อื่นๆ แทน ดังนั้นแล้วในการศึกษานี้จึงมุ่งสนใจผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่ส่งผลต่อระบบเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปเอเชียและทวีปอเมริกาใต้เป็นหลัก

ในส่วนถัดไปจะกล่าวถึงรายละเอียดของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปีย่อยดังต่อไปนี้

1. ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990
2. ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1991 - ค.ศ. 1995
3. ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000
4. ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 2001 - ค.ศ. 2005

3.2.1 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990 (WIR, 1991)

ในช่วงก่อนปี ค.ศ. 1990 เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศมีบทบาทในกลุ่มประเทศตลาดใหม่น้อยมาก ซึ่งต่างกับเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ถือเป็นแกนกลางในการลงทุนจากภายนอกในช่วงเวลานั้น โดยเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเกือบทั้งหมดเกิดจากการขยายการลงทุนของประเทศที่พัฒนาแล้ว 3 ฟาก (Triad) คือ ฟากของประเทศสหรัฐอเมริกา ฟากของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรป เช่น ประเทศฝรั่งเศส ประเทศเยอรมัน ประเทศอังกฤษ และฟากของประเทศญี่ปุ่นซึ่งเริ่มมีบทบาทในการส่งออกเงินลงทุนโดยตรงในช่วงเวลานั้น ส่วนเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มาจากประเทศที่กำลังพัฒนาด้วยตนเองมีปริมาณไม่ถึง 2% ของปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศทั้งหมดทั่วโลก

เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศส่วนใหญ่หมอนอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคละตินอเมริกาและภูมิภาคเอเชีย แต่การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาในช่วงนั้นจะมีความผันผวนมากกว่าในภูมิภาคเอเชียเนื่องจากปัจจัยทางลบอย่างวิกฤตหนี้ (Debt crisis) ซึ่งเกิดในช่วงปี ค.ศ. 1982 และส่งผลกระทบทางลบอย่างหนักในประเทศตลาดใหม่สามประเทศหลักในละตินอเมริกาอันได้แก่ประเทศเม็กซิโก ประเทศบราซิลและประเทศอาร์เจนตินา ทำให้ปริมาณการลงทุนจากต่างประเทศ

ในภูมิภาคนี้ได้ลดลงอย่างรวดเร็ว นอกจากนั้นแล้วเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬ (Black Monday) ซึ่งเกิดในช่วงปี ค.ศ. 1987 จากตลาดหุ้นในประเทศสหรัฐยังเข้ามาซ้ำเติมสถานการณ์การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคนี้อีก ในขณะที่ประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียนั้นแม้จะได้รับผลกระทบจากวิกฤตการณ์ในภูมิภาคละตินอเมริการวมทั้งจากเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬอยู่บ้างแต่ในภาพรวมแล้วปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศในภูมิภาคนี้ก็ยังคงมีความคงตัวมากกว่า

ในส่วนของภาพรวมของภาคการผลิตที่เป็นเป้าหมายของการลงทุนจากต่างประเทศพบว่า ภาคบริการซึ่งเป็นภาคการผลิตสินค้าตติยภูมิ (Tertiary sector) เป็นส่วนที่มีการเติบโตของปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศมากที่สุดซึ่งเป็นการเติบโตตามกระแสการเติบโตของภาคบริการทั่วโลกในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990 โดยมีการเพิ่มขนาดการลงทุนในส่วนของ การขนส่ง การสื่อสาร การให้บริการทางการเงินและการท่องเที่ยวอย่างมาก ในขณะที่ภาคการผลิตสินค้าทุติยภูมิ (Secondary sector) และภาคการผลิตสินค้าปฐมภูมิ (Primary sector) เป็นภาคการผลิตที่ประเทศตลาดใหม่ได้รับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในปริมาณที่ไล่เรียงกันมาตามลำดับ

ในส่วนของประเทศผู้เข้าไปลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่นั้นพบว่า ในช่วงทศวรรษนั้นประเทศญี่ปุ่นได้ให้ความสำคัญในการลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียน้อยกว่ามาก เนื่องจากได้ขยายฐานการลงทุนในประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเซียในอัตราส่วนที่มากเมื่อเทียบกับในประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคอื่นๆ โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเซียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งใช้เป็นฐานการผลิตสินค้าในกลุ่มสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โทรนิคต่างๆ รวมถึงการผลิตรถยนต์เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าในท้องถิ่นและในขณะเดียวกันก็ใช้เป็นฐานการผลิตเพื่อส่งออกไปยังประเทศอื่นด้วย

ในส่วนของประเทศสหรัฐอเมริกาได้ขยายการลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคละตินอเมริกามากขึ้นอย่างมากโดยเฉพาะในประเทศเม็กซิโกซึ่งมีชายแดนติดกัน เนื่องจากได้ประโยชน์จากข้อตกลงทางการค้าระหว่างกันให้สามารถส่งออกสินค้าแบบปลอดภาษีได้ โดยกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ประเทศสหรัฐอเมริกาเข้าไปลงทุนก็คือส่วนของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์เช่นเดียวกัน แต่สำหรับในส่วนของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรปได้เน้นขยายสัดส่วนการลงทุนในกลุ่มประเทศยุโรปกลางและยุโรปตะวันออก (Central and Eastern Europe, CEE) มากกว่าแต่ก็ยังคงรักษาระดับการลงทุนในประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเซียไว้อย่างคงตัว

ปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้เกิดการลงทุนจากต่างประเทศแบ่งออกได้ตามภาคการลงทุนที่เป็นเป้าหมายในการลงทุน เช่น เงินลงทุนที่ลงทุนในภาคปฐมภูมิหรือสินค้าประเภททรัพยากรธรรมชาติ การลงทุนก็จะเลือกไปที่ปริมาณของทรัพยากรธรรมชาติที่สามารถหาได้จากประเทศที่เป็นเป้าหมายการลงทุนเป็นหลัก ถ้าเป็นการลงทุนที่มีเป้าหมายเพื่อการส่งออก การลงทุนจากต่างประเทศก็จะพิจารณาจากต้นทุนการผลิตและเรื่องอัตราแลกเปลี่ยน หรือในกรณีที่เป็นการลงทุนจากต่างประเทศเพื่อที่มุ่งจะรองรับอุปสงค์ในท้องถิ่น ขนาดและการเติบโตของอุปสงค์รวมในท้องถิ่นก็ย่อมเป็นปัจจัยหลักในการ

เลือกที่จะลงทุน เป็นต้น นอกจากนั้นแล้วระบบสาธารณูปโภคท้องถิ่นและคุณภาพของทรัพยากรมนุษย์ ก็เป็นส่วนสำคัญในการเลือกประเทศที่การลงทุนจากต่างประเทศเลือกที่จะเข้าไปลงทุนด้วย

3.2.2 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1991 - ค.ศ. 1995 (WIR, 1995)

ในระหว่างช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990 เป็นช่วงที่กระแสเงินทุนระหว่างประเทศเริ่มฟื้นตัวมากขึ้นจากผลกระทบของวิกฤตหนี้และเหตุการณ์วันจันทร์ทมิฬที่ผ่านมาในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 1990 นอกจากนั้นแล้วประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียและภูมิภาคละตินอเมริกาส่วนใหญ่ก็ได้ดำเนินนโยบายเปิดเสรีทางการเงินอย่างชัดเจนทำให้กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียและภูมิภาคละตินอเมริกายังคงเป็นประเทศเป้าหมายของการลงทุนจากต่างประเทศมากที่สุด

กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เป็นกลุ่มที่มีการเติบโตของเงินทุนระหว่างประเทศสูงที่สุดในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ทั่วโลก แต่ในขณะเดียวกันการเปิดประเทศของประเทศจีนและอินเดียก็ได้ดึงดูดให้เกิดการลงทุนเข้ามาลงทุนในสองประเทศนี้อย่างมหาศาล โดยรัฐบาลท้องถิ่นในประเทศจีนได้เปิดรับการลงทุนจากต่างประเทศมากขึ้น ในขณะที่ประเทศอินเดียได้ยอมเปิดอุตสาหกรรมให้นักลงทุนต่างชาติสามารถเข้ามาลงทุนในอุตสาหกรรมต่างๆ เพิ่มมากขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับในภูมิภาคละตินอเมริกาเองก็มิได้มีการใช้นโยบายการแปรรูปกิจการของรัฐ (Privatization) ในการดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศให้เข้ามาลงทุนในภูมิภาคนี้ แต่อย่างไรก็ดีการที่กระแสการลงทุนจากต่างประเทศส่วนใหญ่เกิดขึ้นจากผลของนโยบายแปรรูปวิสาหกิจของรัฐทำให้สถานการณ์การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคนี้มีเสถียรภาพที่น้อยกว่าในภูมิภาคเอเชียซึ่งดึงดูดเงินทุนระหว่างประเทศจากศักยภาพทางเศรษฐกิจที่ดีของตัวภูมิภาคเอง

กลุ่มประเทศหลักที่เข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ยังคงเป็นกลุ่มประเทศเดิมคือประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่นและประเทศที่พัฒนาแล้วในทวีปยุโรป แต่ในขณะเดียวกันการลงทุนภายในกลุ่มประเทศตลาดใหม่จากประเทศสมาชิกภายในภูมิภาคเดียวกันก็เริ่มขยายตัวมากขึ้นแม้จะยังคงอยู่ในระดับที่เล็กมากอยู่เมื่อเทียบกับปริมาณการลงทุนที่มาจากประเทศที่พัฒนาแล้วก็ตาม

ในช่วงปี ค.ศ. 1991 - ค.ศ. 1995 ตลาดการลงทุนในภูมิภาคเอเชียโดยเฉพาะในเอเชียใต้ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีการเติบโตที่รวดเร็วที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศตลาดใหม่อื่นๆ ในเวลาเดียวกัน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจของสมาชิกในภูมิภาค รวมทั้งมีการย้ายแหล่งลงทุนจากประเทศที่มีต้นทุนการผลิตสูงกว่ามายังประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียซึ่งมีต้นทุนการผลิต โดยเฉพาะในส่วนของต้นทุนของแรงงานที่ต่ำกว่า อีกทั้งยังมีทรัพยากรธรรมชาติปริมาณมากซึ่งเอื้อต่อการเข้ามาลงทุนอีกด้วย

ตารางที่ 3.1 ปีที่ประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียและละตินอเมริกาเปิดเสรีทางการเงิน¹⁴

ปี ค.ศ. ที่ เปิดเสรีทางการเงิน	ชื่อประเทศ
1987	ไทย
1988	มาเลเซีย
1989	อาร์เจนตินา
1989	อินโดนีเซีย
1989	เม็กซิโก
1990	เวเนซุเอลา
1991	บราซิล
1991	โคลัมเบีย
1992	ชิลี
1992	อินเดีย

ที่มา: ดัดแปลงจาก Ranciere, Tornell, and Westermann (2006)

ประเทศญี่ปุ่นยังคงเป็นประเทศที่มีอัตราการขยายการลงทุนในภูมิภาคเอเชียใต้ เอเชียตะวันออก และเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากที่สุด โดยรองลงมาเป็นประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะที่กลุ่มประเทศพัฒนาแล้วในยุโรปได้ให้ความสำคัญในการลงทุนในภูมิภาคนี้ลดลง โดยภาคการผลิตสำคัญที่ได้รับ การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคคือภาคการผลิตสินค้าทุน โดยเฉพาะในส่วนของอุตสาหกรรม ที่เกี่ยวข้องกับอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ และอุตสาหกรรมสิ่งทอ

ตลาดการลงทุนในภูมิภาคละตินอเมริกาในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1991 - ค.ศ. 1995 นั้นแม้จะใหญ่ เป็นอันดับสองของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ซึ่งเป็นไปตามผลของนโยบายการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ แต่การ แปรรูปรัฐวิสาหกิจก็มักจะดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศได้ในระยะสั้นเท่านั้น แต่เนื่องจากการลงทุน ในรัฐวิสาหกิจที่ถูกแปรรูปเป็นการลงทุนที่มีกำไรดี ดังนั้นผู้ลงทุนจึงมักจะมีกำไรกลับมา ลงทุนเพิ่มต่อเนื่อง (Reinvested earning) ซึ่งนับเป็นการลงทุนจากต่างชาติด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ในช่วงปีนั้นได้เกิดเหตุการณ์สำคัญในภูมิภาคละตินอเมริกา ได้แก่ วิกฤตการณ์ของค่าเงินในประเทศ เม็กซิโกในปี ค.ศ. 1994 (Peso crisis) ทำให้เงินลงทุนจากต่างประเทศลดลง โดยเฉพาะในส่วนของเงิน ลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ แต่อย่างไรก็ตาม ในเวลาต่อมาการลดค่าเงินอันเป็นผลจาก วิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศเม็กซิโกก็ได้สร้างแรงดึงดูดให้มีเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้าไปซื้อ กิจการภายในประเทศเนื่องจากมีต้นทุนการซื้อที่ต่ำลงอย่างมาก (Fire-sell FDI)

¹⁴ เรียงตามปี ค.ศ. ที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน

ในส่วนของบริษัทการลงทุนจากประเทศสหรัฐอเมริกาและแคนาดาในภูมิภาคละตินอเมริกา ได้เพิ่มขึ้นจากในช่วงทศวรรษที่แล้ว โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนที่เป็นเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศก็ตาม แต่ยกเว้นในกรณีของประเทศเม็กซิโกซึ่งมีอาณาเขตติดต่อกับประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งยังคงได้รับเงินลงทุนทางตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่ประเทศอื่น เช่น ประเทศชิลีก็ได้รับเงินลงทุนทางตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้นเช่นกันแต่เกิดขึ้นในภาคการผลิตสินค้าปฐมภูมิแทน โดยเฉพาะในส่วนของเหมืองทองแดง

3.2.3 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 1995 - ค.ศ. 2000 (WIR, 2000)

ในภาพรวมของการลงทุนจากต่างประเทศในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000 ได้เกิดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุน (Mode of investment) จากเดิมที่มักจะเป็นการลงทุนใหม่ (Greenfield investment) เป็นการควบรวมกิจการเดิมภายในประเทศ (Merger and acquisition, M&A) โดยการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการลงทุนนี้ได้เกิดขึ้นภายหลังจากการเกิดวิกฤตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในช่วงปี ค.ศ. 1997 และนโยบายการแปรรูปกิจการของรัฐในภูมิภาคละตินอเมริกาที่ต่อเนื่องมาจากช่วง 5 ปีที่แล้ว

วิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในช่วงปี ค.ศ. 1997 ได้ส่งผลกระทบต่อเป็นวงกว้างต่อตลาดเงินลงทุนระหว่างประเทศโดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ซึ่งเป็นศูนย์กลางของวิกฤตเศรษฐกิจ โดยผลกระทบโดยรวมของวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนี้ได้ส่งผลให้เกิดการย้ายหนีของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศอย่างมาก ในขณะที่ส่วนของการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้รับผลน้อยกว่าเนื่องจากในระหว่างที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจได้มีการลงทุนในรูปแบบของการควบรวมกิจการทดแทนการลงทุนใหม่ที่ลดน้อยลงไป กลุ่มประเทศหลักที่เข้ามาลงควบรวมหรือซื้อกิจการจากกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงนี้ได้แก่ กลุ่มประเทศจากประเทศที่พัฒนาแล้ว เช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสิงคโปร์ ประเทศอังกฤษและประเทศเนเธอร์แลนด์ ซึ่งในส่วนนี้ทำให้ปริมาณการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศโดยรวมในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ไม่ได้ลดลงมากเหมือนในกรณีของการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ

ปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการลงทุนในรูปแบบของการควบรวมหรือซื้อกิจการเกิดขึ้นจากสาเหตุสำคัญสองประการคือ ต้นทุนของการลงทุนที่ลดลงมากจากการอ่อนค่าอย่างรุนแรงของอัตราแลกเปลี่ยนในสกุลเงินของประเทศที่เกิดวิกฤต และการแก้กฎระเบียบภายในประเทศที่ยินยอมให้นักลงทุนจากต่างชาติสามารถเข้ามาซื้อหรือควบรวมกิจการในเวลานั้นได้ อย่างไรก็ตามการเข้ามาซื้อหรือควบรวมกิจการส่วนใหญ่เกิดขึ้นในภาคบริการ โดยเฉพาะส่วนของสถาบันการเงินแทนที่จะเป็นภาคการผลิตดังที่เคยเป็นมาในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ

ในส่วนของประเทศจีน แม้ว่าจะไม่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยตรง แต่ก็ได้รับผลกระทบทางอ้อมเช่นกัน เนื่องจากเงินทุนระหว่างประเทศส่วนหนึ่งที่ประเทศจีนได้รับมาจากการลงทุนของประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้นอกจากนั้นแล้วยังมีปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกต่างๆที่เกิดขึ้นและส่งผลต่อการเข้ามาลงทุนภายในตัวประเทศจีน ปัจจัยภายในที่กล่าวถึงเกิดจากการชะลอตัวของแนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในตัวประเทศจีนเอง ในขณะที่ปัจจัยภายนอกของประเทศจีนเกิดจากแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และการสูญเสียความความได้เปรียบทางด้านราคาของสินค้าส่งออก ทั้งจากการลดค่าเงินในประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และจากต้นทุนแรงงานในประเทศที่สูงขึ้นจากจากเพิ่มขึ้นของอุปสงค์แรงงานตามปริมาณการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่เน้นการผลิตที่ใช้ปัจจัยแรงงานเป็นหลัก (Labor-intensive product) นอกจากนี้แล้วประเทศจีนยังมีปัญหาที่เกิดจากการกีดกันทางการค้า เช่น การถูกจำกัดโควต้าและกฎการป้องกันการทุ่มตลาดจากสินค้าส่งออก ซึ่งกระทบต่อการลงทุนจากต่างประเทศที่ใช้เงินเป็นแหล่งผลิตสินค้าเพื่อส่งออกอีกด้วย

สำหรับสถานการณ์การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000 มีความแตกต่างจากสถานการณ์การลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากคือ กระแสการลงทุนจากต่างประเทศเป็นไปในทิศทางที่ดี ภาพรวมของการลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาสามารถแบ่งออกเป็นสองส่วนคือ ประเทศเม็กซิโกซึ่งมีชายแดนติดกับประเทศสหรัฐอเมริกา และประเทศตลาดใหม่อื่นๆที่อยู่ในทวีปอเมริกาใต้

ในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000 เป็นช่วงปีที่สถานการณ์การลงทุนจากต่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปอเมริกาใต้เริ่มมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงปีที่มีการลงทุนใหม่ๆจากต่างประเทศไหลเข้ามาในปริมาณที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประเทศที่มีบทบาทต่อการลงทุนในภูมิภาคนี้มากที่สุดในช่วงปี ค.ศ. 1996 - ค.ศ. 2000 คือประเทศสเปนซึ่งเข้ามาลงทุนซึ่งเข้ามาลงทุนในภาคการผลิตและภาคการบริการที่สำคัญหลายส่วนที่เกี่ยวข้องกับกับ โครงสร้างพื้นฐานของประเทศ (Infrastructure) เช่น การสื่อสาร พลังงานทั้งในส่วนที่เป็นก๊าซธรรมชาติและพลังงาน ไฟฟ้า ธนาคาร รวมไปถึงการขนส่งทางอากาศ ซึ่งผลการลงทุนที่เพิ่มขึ้นในภูมิภาคนี้เกิดจากการดำเนินนโยบายแปรรูปกิจการของรัฐอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ในช่วง 5 ปีที่แล้ว โดยรูปแบบการลงทุนส่วนใหญ่จากต่างประเทศในภูมิภาคนี้เป็นการลงทุนในรูปของการควบรวมกิจการ ซึ่งเป็นรูปแบบการลงทุนจากต่างประเทศรูปแบบเดียวกันที่กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ได้รับ อย่างไรก็ตามจุดมุ่งหมายของการลงทุนจากต่างประเทศในทวีปอเมริกาใต้ยังคงเป็นการให้บริการหรือรองรับอุปสงค์ของคนที่ท้องถิ่น โดยประเทศที่ได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศมากที่สุดในภูมิภาคนี้คือ ประเทศบราซิลและประเทศอาร์เจนตินา ในขณะที่บางประเทศในทวีปนี้ไม่ได้รับการลงทุนจากต่างประเทศเนื่องจากมีปัญหาความไม่สงบภายในประเทศรวมทั้งปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ เช่น ประเทศปารากวัย ประเทศโคลัมเบีย ประเทศเอกวาดอร์และประเทศเวเนซุเอลา

ในส่วนของการลงทุนจากต่างประเทศในประเทศเม็กซิโกยังคงเป็นไปในรูปแบบเดิมคือ เกิดจากการเข้ามาลงทุนจากบริษัทต่างชาติโดยเฉพาะจากประเทศสหรัฐอเมริกา รองลงมาที่มีการลงทุนจากประเทศที่พัฒนาแล้วในทวีปยุโรปและในทวีปเอเชียซึ่งเข้ามาลงทุนในภาคการผลิตเพื่อส่งออกไปยังประเทศสหรัฐอเมริกาและประเทศแคนาดาโดยเฉพาะ สาเหตุสำคัญที่ดึงดูดให้เกิดการลงทุนในประเทศเม็กซิโกก็คือการที่ประเทศเม็กซิโกได้รับสิทธิประโยชน์ทางด้านการค้าจากกฎต้นกำเนิด (Rule of origin) ในฐานะสมาชิกเขตการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (North America Free Trade Area, NAFTA) ดังนั้นแล้วในภาพรวมของการลงทุนจากต่างประเทศในประเทศเม็กซิโกเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศตลาดใหม่อื่นๆในภูมิภาคอเมริกาใต้จึงมีความแตกต่างสำคัญอยู่สองประการ คือ

1. การลงทุนจากต่างประเทศในประเทศเม็กซิโกมุ่งเน้นไปที่ภาคการผลิตสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่การลงทุนจากต่างประเทศในประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคอเมริกาใต้มุ่งเน้นไปที่ภาคการผลิตสินค้าปฐมภูมิหรือทรัพยากรธรรมชาติโดยเฉพาะเหมืองแร่และน้ำมัน ปิโตรเลียม และสินค้าภาคบริการหรือภาคบริการ
2. การลงทุนจากต่างประเทศในประเทศเม็กซิโกมุ่งเน้นไปที่การส่งออกมากกว่าในขณะที่การลงทุนจากต่างประเทศส่วนใหญ่ในประเทศตลาดใหม่อื่นๆ ในภูมิภาคอเมริกาใต้มุ่งเน้นไปที่การรองรับการบริโภคในท้องถิ่น

3.2.4 ภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงปี ค.ศ. 2000 - ค.ศ. 2005 (WIR, 2005)

ในภาพรวมของเงินลงทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 2000 - ค.ศ. 2005 คือ เงินทุนระหว่างประเทศในช่วงปีนี้ได้ฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง โดยเฉพาะในช่วงปี ค.ศ. 2004 - ค.ศ. 2005 ซึ่งเป็นภายหลังจากที่การลงทุนระหว่างประเทศหดตัวลงตามการหดตัวของสถานะทางเศรษฐกิจในประเทศอุตสาหกรรมหลักทั่วโลกตามวัฏจักรธุรกิจ (Business cycle) ในช่วงปี ค.ศ. 2000 และจากเหตุการณ์การก่อการร้ายที่เครื่องบินให้พุ่งชนตึกเวิลด์เทรดในวันที่ 11 เดือนกันยายน ปี ค.ศ. 2001 ซึ่งลุกลามไปจนถึงการประกาศสงครามในอัฟกานิสถานจากประเทศสหรัฐอเมริกา สาเหตุสำคัญของการฟื้นตัวของตลาดเงินทุนระหว่างประเทศในช่วงหลังจากปี ค.ศ. 2004 คาดว่าเกิดจากการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจตามวัฏจักรธุรกิจตามปกติ

จากการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจทั่วโลกส่งผลให้ตลาดการลงทุนในภูมิภาคเอเชียในช่วงปี ค.ศ. 2004 - ค.ศ. 2005 มีการเติบโตเร็วที่สุด โดยเฉพาะในประเทศจีนซึ่งได้รับปริมาณการลงทุนจากต่างประเทศสูงที่สุดเมื่อเทียบกับประเทศตลาดใหม่อื่นๆ ทั่วโลกในช่วงเวลาเดียวกัน แรงดึงดูดสำคัญของประเทศจีนที่มีต่อการลงทุนจากต่างประเทศก็คืออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง การปรับนโยบายให้เอื้อต่อการลงทุนมากขึ้น เช่น การเข้าร่วมเป็นสมาชิกองค์การการค้าโลก (World trade

organization) ในปี ค.ศ. 2001 รวมทั้งการเริ่มเปิดรับการลงทุนในส่วนของสถาบันการเงินหรือการบริการทางการเงินต่างๆ ได้ ซึ่งส่งผลในการดึงดูดการลงทุนจากประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นจำนวนมาก

สำหรับประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้เองก็มีการเติบโตของการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเหมือนกัน โดยส่วนใหญ่เกิดขึ้นในรูปของการเข้ามาควบคุมกิจการในประเทศ โดยเฉพาะในประเทศอินโดนีเซียที่ประสบความสำเร็จในการแก้ปัญหาการไหลออกของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ติดลบมาตั้งแต่ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจให้เป็นบวกได้จากการดำเนินนโยบายแปรรูปกิจการของรัฐ การที่ประเทศตลาดใหม่อื่นๆ ได้รับการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นไปพร้อมกับประเทศจีนทำให้ลดข้อสงสัยว่าการเปิดประเทศของประเทศจีนที่ผ่านมาในช่วงปี ค.ศ. 1992 - ค.ศ. 2001 ส่งผลให้เกิดการย้ายการลงทุนจากต่างประเทศจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ไปยังประเทศจีน (Crowding out effect) เนื่องจากเงินลงทุนที่เข้ามาลงทุนในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ก็ได้เพิ่มขึ้นไปพร้อมกับประเทศจีนเช่นกัน แม้ว่าขนาดการเติบโตของปริมาณการลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในช่วงปี ค.ศ. 2004 - ค.ศ. 2005 จะน้อยกว่าการลงทุนจากต่างประเทศที่จีนได้รับมากก็ตาม

การปรับนโยบายเพื่อกระตุ้นการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศของประเทศจีนในปี ค.ศ. 2004 ประกอบไปด้วย การเปิดบริการต่างๆ ที่สนับสนุนการลงทุนจากต่างประเทศ เช่น ยอมให้ต่างชาติสามารถลงทุนในภาคการให้บริการทางการเงิน การให้บริการขนส่งสิ่งของหรือสินค้าต่างๆ รวมทั้งการทำสื่อสิ่งพิมพ์และการให้บริการการศึกษา เป็นต้น การยกเลิกการกีดกันการลงทุนจากการตั้งคุณสมบัติต่างๆ ของการลงทุน การยกเลิกข้อจำกัดในการเป็นเจ้าของ รวมไปถึงจนถึงการยกเลิกขอบเขตที่ผู้ลงทุนจากต่างประเทศให้สามารถให้บริการขนส่งสินค้าต่างๆ ได้ นอกจากนั้นก็ยังมี การตั้งศูนย์วิจัยและพัฒนา (R&D center) ในแต่ละภูมิภาคเพื่อเป็นฐานในการสนับสนุนการลงทุนในอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งที่ต้องการเทคโนโลยีที่สูงไปจนถึงภาคเกษตรกรรม การให้บริการและการดูแลสิ่งแวดล้อม และเปิดให้นักลงทุนต่างชาติสามารถร่วมลงทุนในกิจการของรัฐได้ เป็นต้น

ตลาดการลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคละตินอเมริกาเองก็ฟื้นตัวจากภาวะถดถอยทางเศรษฐกิจในช่วงปี ค.ศ. 2004 ตามกระแสการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของเศรษฐกิจโลกเช่นเดียวกัน โดยมีปัจจัยหลายๆ อย่างร่วมที่ช่วยเอื้อต่อการฟื้นตัวด้วยเช่นกัน อาทิเช่น การฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศซึ่งดึงดูดการลงทุนจากต่างประเทศที่เน้นการลงทุนเพื่อรองรับตลาดในประเทศ การฟื้นตัวของอุปสงค์ภายนอกประเทศโดยเฉพาะประเทศสหรัฐอเมริกาซึ่งเป็นแหล่งส่งออกสินค้าทุนนิยมหลักของภูมิภาคและประเทศจีนซึ่งแหล่งส่งออกสินค้าปฐมภูมิหลักในภูมิภาค การได้เปรียบในการส่งออกสินค้าจากอัตราแลกเปลี่ยนของสกุลเงินในภูมิภาคที่อยู่ในระดับต่ำ และการขยายการลงทุนของเงินทุนระหว่างประเทศเนื่องจากผลกำไรจากราคาสินค้าทั่วไปในประเทศที่อยู่ในระดับที่สูง เป็นต้น

อย่างไรก็ตามการลงทุนจากต่างประเทศภูมิภาคละตินอเมริกาในช่วงนี้ก็ได้มีการเปลี่ยนแปลงลักษณะในการลงทุนที่ต่างกันไปในแต่ละประเทศ เช่น ในกรณีของประเทศอาร์เจนตินาและบราซิลได้ลด

ความสำคัญในการลงทุนในภาคบริการลงโดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในภาคการผลิตสินค้าทศวิทยุแทน
 ในกรณีของประเทศเม็กซิโกได้มีการลงทุนในภาคบริการเพิ่มเติมจากเดิมที่เน้นลงทุนในภาคสินค้า
 ทศวิทยุด้วยแม้ว่าการลงทุนในภาคสินค้าทศวิทยุจะมีการฟื้นตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ใน
 ประเทศสหรัฐอเมริกาก็ตาม ในขณะที่กลุ่มประเทศอื่นๆ เช่น ประเทศเวเนซุเอลา ประเทศชิลีและ
 ประเทศเปรูซึ่งเป็นประเทศที่ส่งออกน้ำมันและแร่ต่างๆ ก็ได้รับเงินลงทุนจากต่างประเทศในส่วนนี้
 สูงขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการที่ราคาของน้ำมันและแร่ต่างๆ ได้เพิ่มตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ทำ
 ให้โดยสรุปแล้วการลงทุนจากต่างประเทศในภูมิภาคละตินในช่วงปี ค.ศ. 2001 - ค.ศ. 2005 ได้เปลี่ยน
 รูปแบบกลับมาเป็นการลงทุนใหม่แทนการลงทุนแบบควบกิจการอีกครั้งหนึ่ง

3.3 แนวโน้มของเงินทุนระหว่างประเทศ ในกลุ่มประเทศตลาดใหม่หลังช่วงปี ค.ศ. 2005 และความ เชื่อมโยงระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดใหม่

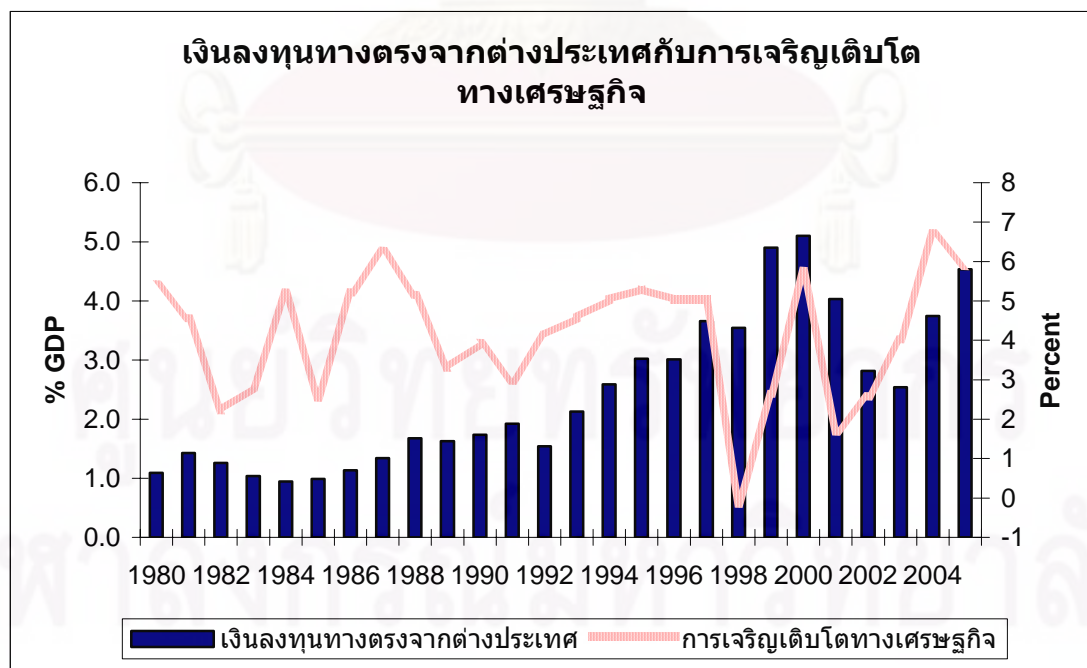
จากภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศที่ผ่านมาในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 2005 ได้
 ชี้ให้เห็นว่าปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1990 เป็นต้นมา ได้มี
 แนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องขึ้นอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นในช่วงที่ได้รับผลกระทบทางลบหนักๆ เช่น จาก
 วิกฤตเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในช่วงปี ค.ศ. 1997 หรือเหตุเกิดวินาศกรรมที่ประเทศ
 สหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 2002 ทำให้คาดการณ์ได้ว่าแนวโน้มของเงินทุนระหว่างประเทศในช่วง
 ภายหลังจากปี ค.ศ. 2005 ก็จะยังคงเป็นบวกไปจนกว่าจะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจหรือเกิดขาลงของระบบ
 เศรษฐกิจที่เกิดขึ้นตามวัฏจักรวงจรธุรกิจ

ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่
 เกิดขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1980 - ค.ศ. 2005 สามารถดูได้จากแผนภาพที่ 3.4 และ 3.5 ซึ่งแสดงปริมาณ
 โดยรวมของเงินลงทุนทางตรงและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่กลุ่มประเทศตลาดใหม่
 ได้รับโดยเปรียบเทียบกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงเดียวกัน จาก
 แผนภาพที่ 3.4 ได้แสดงให้เห็นว่า การเคลื่อนไหวของปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับการ
 เจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ได้สอดคล้องกันมากตั้งแต่ปี ค.ศ. 1990 เป็นต้นไป
 ยกเว้นในปี ค.ศ. 1998 ซึ่งปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับขนาดการเจริญเติบโตทาง
 เศรษฐกิจได้รับผลจากวิกฤตการณ์ทางการเงินไม่เท่ากัน เนื่องจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในปี
 นั้นแม้ว่าจะมีการไหลออกตามวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น แต่ก็ได้มีการไหลเข้าไปเพื่อซื้อหรือควบรวมกิจการ
 ภายในประเทศในเวลาใกล้เคียงกันด้วย ทำให้ปริมาณโดยรวมของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศใน
 ขณะนั้นไม่ลดต่ำลงเหมือนกับสถานะทางเศรษฐกิจที่กำลังแย่จากผลของวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นใน
 ขณะนั้น

แผนภาพที่ 3.5 ได้แสดงปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งพบว่า การเคลื่อนไหวของตัวแปรทั้งสองมีความสอดคล้องกันน้อยกว่าในกรณีของปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยถ้าเริ่มพิจารณาความสอดคล้องของการเคลื่อนไหวของตัวแปรทั้งสองหลังจากปี ค.ศ. 1990 ซึ่งเริ่มมีเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดใหม่อย่างจริงจังจะพบว่าตัวแปรทั้งสองมีทิศทางเคลื่อนที่ที่สวนกันหลายครั้ง เช่น ในช่วงปี ค.ศ. 1995 ซึ่งปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศได้ลดต่ำลงมาก ในขณะที่การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในขณะนั้นยังคงอยู่ในระยะที่ดี หรืออย่างในช่วงปี ค.ศ. 2000 ซึ่งระบบเศรษฐกิจโดยรวมเริ่มฟื้นตัวจากวิกฤตการณ์ทางการเงินก่อนที่จะเริ่มแยกลงจากเหตุการณ์ก่อเหตุวินาศกรรมในประเทศสหรัฐอเมริกา ในขณะที่ปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศได้ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลานั้น

ดังนั้นแล้วในส่วนของภาพรวมของความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะพอสรุปได้ว่า เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศน่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่าความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เนื่องจากการเคลื่อนไหวของปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมีความสอดคล้องกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่า

แผนภาพที่ 3.4 ปริมาณเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 - 2005



ข้อมูลจาก World development indicator 2005

แผนภาพที่ 3.5 ปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 - 2005



ข้อมูลจาก World development indicator 2005

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

วิธีการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีและขั้นตอนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่คำนึงถึงสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศโดยใช้วิธีตามวิธีการศึกษาในอดีตที่แสดงไว้ในบทที่ 2 เป็นแนวทางในการทดสอบคือ ทดสอบด้วยทั้งวิธีของ Borensztein et al. (1995) ซึ่งใช้ตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในสมการทางเศรษฐกิจเพื่อทดสอบผลของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อผลของเงินทุนระหว่างประเทศ และทดสอบด้วยวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996) ซึ่งใช้วิธีเปรียบเทียบผลของเงินทุนระหว่างประเทศระหว่างกลุ่มประเทศที่มีสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่แตกต่างกัน ซึ่งวิธีการศึกษาที่ต่างกันทั้งสองวิธีนี้จะให้ผลการศึกษาที่ตอบวัตถุประสงค์การศึกษาที่ตั้งขึ้นได้เหมือนกันว่า

1. เงินทุนระหว่างประเทศส่งผลกระทบต่อทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจริงหรือไม่
2. ระหว่างเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศนั้น เงินทุนระหว่างประเทศชนิดไหนส่งผลกระทบต่อทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่ากัน
3. สถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศใดบ้างที่ช่วยขยายผลของเงินทุนระหว่างประเทศทั้งสอง

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาจากการศึกษาทั้งสองวิธีนี้จะให้ภาพรวมของผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตัวอย่างที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ผลการศึกษาที่ได้จากวิธีการศึกษาตามการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) จะสามารถให้ภาพรวมของผลที่เงินทุนระหว่างประเทศมีต่อระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตัวอย่างได้ โดยที่ผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่กล่าวถึงนี้จะคำนึงถึงผลจากสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศแล้ว ในขณะที่ผลการศึกษาที่ได้จากวิธีการศึกษาตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) จะให้ภาพการเปรียบเทียบผลระหว่างกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่ต่างกันแทน ซึ่งถ้าผลการศึกษาของวิธีการศึกษาทั้งสองออกมาตรงกันก็จะทำให้แน่ใจได้ว่าผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตัวอย่างนั้นไปอย่างนั้นจริง ๆ แต่หากผลการศึกษาของทั้งสองไม่สอดคล้องกันก็จำเป็นต้องวิเคราะห์ผลการศึกษาและหาข้อสรุปผลการศึกษาใหม่ที่สอดคล้องกับผลการศึกษาทั้งสองต่อไป

4.1 ขั้นตอนการศึกษา

การศึกษาทั้งสองวิธีจะมีขั้นตอนการศึกษาของที่เหมือนกัน ยกเว้นแต่ว่าวิธีการศึกษาตาม Balasubramanyam et al. (1996) จะเพิ่มขั้นตอนการแยกกลุ่มประเทศตัวอย่างตามระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศออกเป็นสองกลุ่มเพิ่มเข้าไปด้วย โดยขั้นตอนการศึกษาในการศึกษานี้จะแสดงในกรอบถัดไป

สรุปขั้นตอนการศึกษา

วิธีการศึกษาได้ถูกแบ่งเป็นสองส่วน

ส่วนที่ 1 ทำการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995)

จะมีขั้นตอนการศึกษาดังต่อไปนี้

1. ทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ของสมการเศรษฐมิติที่จะใช้ทดสอบด้วยวิธี White test

$$Y = \beta_0 + \beta_1 FLOW + \beta_2 FLOW \times Absorptive + \beta_3 Absorptive + \beta_4 X + \varepsilon$$

2. ประมาณค่าสมการทดสอบด้วยวิธี Panel regression analysis
3. พิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อสรุปผล

ส่วนที่ 2 ทำการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996)

จะมีขั้นตอนการศึกษาดังต่อไปนี้

1. แบ่งกลุ่มประเทศตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม
 - 1) ประเทศที่มีสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับสูง
 - 2) ประเทศที่มีสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับต่ำ
2. ทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ของสมการเศรษฐมิติที่จะใช้ทดสอบด้วยวิธี

White's test

$$Y = \beta_0^{hi} + \beta_1^{hi} FLOW + \beta_2^{hi} X + \varepsilon$$

สำหรับกลุ่มประเทศที่มีสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับสูง

$$Y = \beta_0^{lo} + \beta_1^{lo} FLOW + \beta_2^{lo} X + \varepsilon$$

สำหรับกลุ่มประเทศที่มีสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับต่ำ

3. ประมาณค่าสมการทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis
4. เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้จากทั้งสองสมการเพื่อสรุปผล

4.2 วิธีการศึกษา

ในส่วนนี้จะแสดงรายละเอียดต่าง ๆ เช่น แบบจำลอง ตัวแปร สมมติฐานการศึกษา รวมทั้งแหล่งข้อมูล ของวิธีการศึกษาทั้ง 2 คือ ทั้งวิธีการศึกษาที่ศึกษาตามการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และวิธีการศึกษาที่ศึกษาตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ดังต่อไปนี้

4.2.1 วิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995)

แบบจำลอง

ตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) การทดสอบผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยคำนึงถึงสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ สามารถทำได้โดยการใส่ตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศลงในสมการทางเศรษฐมิติที่ใช้ทดสอบ ซึ่งจะมีลักษณะดังสมการด้านล่าง¹⁵

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 FLOW + \beta_3 Absorptive + \beta_4 FLOW \times Absorptive + \varepsilon \quad (4.1)$$

โดยจากสมการ (4.1)

- ตัวแปรด้านซ้ายมือคือการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Y) ซึ่งแทนด้วยอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง (Real GDP growth)
- ตัวแปรทางด้านขวามือประกอบไปด้วยตัวแปรสองกลุ่ม
 1. ตัวแปรกลุ่มแรก คือ กลุ่มตัวแปรควบคุม (Control group, X) ซึ่งในการศึกษานี้จะใช้อัตราการลงทุนภายในประเทศ (Domestic investment ratio, Inv) อัตราการเติบโตของจำนวนประชากร (Population growth, Pop) และอัตราการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม (Total factor productivity growth, $dTFP$) เป็นกลุ่มตัวแปรควบคุม ซึ่งสะท้อนปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow อันได้แก่ การเพิ่มขึ้นของปัจจัยทุนโดยรวม (Capital) การเพิ่มขึ้นของปัจจัยแรงงาน (Labor) และการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมตามลำดับ
 2. ตัวแปรกลุ่มที่สอง คือ กลุ่มตัวแปรที่สนใจ ซึ่งสมาชิกของตัวแปรในกลุ่มที่สองในการศึกษานี้ประกอบไปด้วย เงินทุนระหว่างประเทศ ($FLOW$) ซึ่งมีทั้งสัดส่วนเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment, FDI) และสัดส่วนเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (Foreign portfolio investment, FPI) ตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ (Absorptive capacity, $Absorptive$) ซึ่งในการศึกษานี้จะศึกษาผล

¹⁵ เป็นสมการทดสอบในการศึกษาของ Durham (2004) ซึ่งใช้วิธีการศึกษาตาม Borensztein et al. (1995)

ของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ 2 ชนิด ได้แก่ ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร (Bank sector development) ซึ่งแทนด้วยตัวแปรสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ (Deposit money bank to central bank assets, *Bankasset*) และระดับการเปิดการค้า (Trade openness, *Open*)

○ เมื่อแทนค่าตัวแปรที่ต้องการทดสอบทุกตัวลงไปในสมการ (4.1) จะมีรูปสมการเปลี่ยนไปเป็น

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \alpha_i + \beta_{11}Inv_{i,t} + \beta_{12}Pop_{i,t} + \beta_{13}dTFP_{i,t} + \beta_{21}FDI_{i,t} + \beta_{22}FPI_{i,t} + \beta_{31}Bankdev_{i,t} + \beta_{41}FDI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} + \beta_{42}FPI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} + \beta_{32}Open_{i,t} + \beta_{43}FDI_{i,t} \times Open_{i,t} + \beta_{44}FPI_{i,t} \times Open_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4.1)'$$

โดยที่สมการ (4.1)' นี้จะถูกนำไปประมาณค่าทางเศรษฐมิติด้วยวิธี Panel regression แบบ Fixed effect เพื่อนำผลการประมาณค่าที่ได้ไปวิเคราะห์ต่อไป โดยการประมาณค่าทางเศรษฐมิติด้วยวิธีนี้จะทำให้ได้ผลการประมาณค่าที่แยกผลความแตกต่างที่แต่ละประเทศมีออกจากกันในรูปแบบของค่าคงที่ของแต่ละประเทศ (α_i)

สมมติฐานผลการศึกษาและแนวทางการวิเคราะห์ผลการศึกษา

สมมติฐานการศึกษาของตัวแปรต่างๆในสมการ (4.1)' สามารถแยกออกเป็น 4 ส่วนตามกลุ่มตัวแปรหลักในสมการ (4.1) ดังนี้

ส่วนที่ 1 ตัวแปรควบคุม (β_1, X)¹⁶

สมมติฐานของผลการศึกษาในส่วนของตัวแปรควบคุมทุกตัวอันประกอบไปด้วย อัตราการลงทุนภายในประเทศ (β_{11}, Inv) อัตราการเติบโตของจำนวนประชากร (β_{12}, Pop) และอัตราการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม ($\beta_{13}, dTFP$) คือมีค่าเป็นบวกทุกตัวเนื่องจากตัวแปรทุกตัวในกลุ่มนี้เป็นตัวแปรที่ส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ส่วนที่ 2 ตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศ ($\beta_2, FLOW$)

สมมติฐานของผลการศึกษาในส่วนของตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศซึ่งประกอบไปด้วย ตัวแปรเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (β_{21}, FDI) และตัวแปรเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (β_{22}, FPI) คาดว่าจะมีค่าเป็นบวกเช่นกันตามแนวคิดที่ได้แสดงไว้ในบทที่ 2 คือ เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศสามารถส่งผลกระทบทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้จากช่องทางผลกระทบ

¹⁶ ตัวย่อในวงเล็บแสดงถึงตัวย่อของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่สนใจและชื่อย่อของตัวแปรที่สนใจตามลำดับ

ข้างเคียงต่างๆ (Spillover effect) และช่องทางการพัฒนาระบบการเงินภายในประเทศ ในขณะที่เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศสามารถส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจากช่องทางการพัฒนาระบบการเงินภายในประเทศได้

ส่วนที่ 3 ตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ (β_3 , Absorptive)

สมมติฐานของผลการศึกษาในส่วนของตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศอันประกอบไปด้วย ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร (β_{31} , Bankdev) ซึ่งคาดว่าจะน่าจะมีผลเป็นบวกตามแนวคิดที่ว่า การพัฒนาของระบบการเงินจะช่วยส่งเสริมให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Finance-growth nexus) ในขณะที่ผลของระดับการเปิดการค้า (β_{32} , Open) ก็น่าจะเป็นบวกเช่นกันตามแนวคิดที่ว่า การค้าระหว่างประเทศสามารถเป็นอีกช่องทางหนึ่งที่จะเกิดการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากการรับเอาสินค้าที่มีเทคโนโลยีสูงจากประเทศที่มีระดับการพัฒนาสูงกว่าได้

ส่วนที่ 4 ตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ (β_4 , FLOW \times Absorptive)

สมมติฐานของผลการศึกษาในส่วนของตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ คาดว่าตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ ได้แก่ ความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร (β_{41} , FDI \times Bankdev) และระดับการเปิดประเทศ (β_{43} , FDI \times Open) จะมีค่าเป็นบวก ในขณะที่เชื่อว่า ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร (β_{42} , FPI \times Bankdev) หรือความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับระดับการเปิดการค้า (β_{44} , FPI \times Open) จะไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

ในส่วนของสมมติฐานของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเชื่อว่าผลของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศจะไม่มี ความแตกต่างกันภายใต้สถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศทั้งสอง เนื่องจากเป็นส่วนที่ไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน

แนวความคิดที่สนับสนุนสมมติฐานเหล่านี้ คือ การพัฒนาเทคโนโลยีตามช่องทางการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ได้รับจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศน่าจะมีเรื่องของเงินทุนเข้ามา มีบทบาทด้วย ดังนั้น การพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารน่าจะมีส่วนช่วยในเรื่องเงินทุนให้แก่ผู้ผลิตภายในประเทศเพื่อที่จะใช้ในการพัฒนาเทคโนโลยีตามช่องทางการถ่ายทอดเทคโนโลยีที่ได้รับได้ ทำให้ผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับสูงขึ้น ในขณะที่ระดับการเปิดประเทศเองก็มีส่วนส่งเสริมการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศด้วยจากสินค้านำเข้าที่มีเทคโนโลยีสูงจากต่างประเทศ

แนวทางการวิเคราะห์ผล

สำหรับแนวทางในการวิเคราะห์ผลของการศึกษาในส่วนนี้ทำได้ในลักษณะเดียวกับการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) คือ ดูผลสุทธิที่เงินทุนระหว่างประเทศมีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ จากค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศ (β_2) และตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับตัวแปรสภาวะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ (β_4) โดย β_2 จะบอกว่าเงินทุนระหว่างประเทศสามารถส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยตัวของมันเองหรือไม่ ในขณะที่ β_4 จะบอกว่าสภาวะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศจะส่งผลต่อผลของเงินทุนระหว่างประเทศในขนาดและทิศทางอย่างไร ดังนั้นแล้วผลสุทธิที่เงินทุนระหว่างประเทศมีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะหาได้จาก $\beta_2 + \beta_4 \times Absorptive$

ตัวแปรและแหล่งข้อมูล

อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Economic growth, *Growth*)

การศึกษาในส่วนนี้ได้ใช้อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง (Real GDP growth) เป็นตัวแทนระดับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งข้อมูลที่ใช้ได้นำมาจาก World development indicators (2007) อนึ่งข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริงมีปี ค.ศ. 2000 เป็นปีฐาน

อัตราการลงทุนภายในประเทศ (Domestic investment ratio, *inv*)

การศึกษาในส่วนนี้ได้ใช้อัตราการลงทุนภายในประเทศเป็นตัวแทนที่แสดงถึงการขยายตัวของปัจจัยทุนโดยรวม (Capital, *k*) ซึ่งเป็นตัวแปรตัวแรกในกลุ่มตัวแปรหลักที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราการลงทุนภายในประเทศคำนวณได้จากผลรวมของมูลค่าทั้งหมดที่เปลี่ยนแปลงในส่วนที่เป็นสินทรัพย์คงคลังและสินทรัพย์คงที่ต่างๆ คิดเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ

ข้อมูลการลงทุนโดยรวมภายในประเทศที่นำมาใช้คำนวณมีหน่วยเดิมเป็นดอลลาร์สหรัฐ (US\$) และถูกคำนวณให้อยู่ในภายใต้มูลค่าเทียบเท่ากับปี ค.ศ. 2000 ข้อมูลการลงทุนโดยรวมภายในประเทศนำมาจาก World development indicators (2007)

อัตราการเติบโตของจำนวนประชากรภายในประเทศ (Population, *pop*)

การศึกษาในส่วนนี้ได้ใช้อัตราการเติบโตของจำนวนประชากรภายในประเทศเป็นตัวแทนที่แสดงถึงการขยายตัวของปัจจัยแรงงานโดยรวม (Labor, *l*) ซึ่งเป็นตัวแปรตัวที่สองในกลุ่มตัวแปรหลักที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อัตราการเติบโตของจำนวนประชากรภายในประเทศที่นำมาใช้มีค่าเท่ากับสัดส่วนการเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรเมื่อเทียบ

กับ 1 ปีที่ผ่านมาเทียบเป็นร้อยละ ข้อมูลอัตราการเติบโตของจำนวนประชากรภายในประเทศนำมาจาก World development indicators (2007)

การพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม ($dTFP$)

การศึกษาในส่วนนี้ได้ใช้การพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมเป็นตัวแปรตัวสุดท้ายในกลุ่มตัวแปรหลักที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกเหนือจากการขยายตัวของปัจจัยการผลิตทั้งสองตัว ข้อมูลการพัฒนาของผลิตภาพทั้งหมดรวมในการศึกษานี้ นำมาจากการคำนวณของ United nation of industrial development organization (UNIDO) ซึ่งมีข้อสมมติฐานและวิธีการคำนวณดังต่อไปนี้

UNIDO คำนวณการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมภายใต้ข้อสมมติฐานให้การผลิตโดยรวมในระบบเศรษฐกิจเป็นไปตามฟังก์ชัน Cobb-Douglas การผลิตเป็นแบบผลได้ต่อขนาดคงที่ (Constant return to scale) และมีการเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีการผลิตแบบ Hick-neutral ซึ่งจะแสดงออกมาในรูปสมการลอการิทึมดังนี้

$$\ln Y_t = \ln A_t + \alpha \ln K_t + \beta \ln L_t \quad (4.2)$$

$$\alpha + \beta = 1 \quad (4.3)$$

โดยที่ α และ β คือสัดส่วนการใช้ปัจจัยทุนกายภาพและปัจจัยทุนมนุษย์ในการผลิตตามลำดับ ดังนั้นแล้วระดับและการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวมจึงเป็น

$$\ln A_t = \ln Y_t - \alpha \ln K_t - \beta \ln L_t \quad (4.4)$$

$$\Delta \ln A_t = \Delta \ln Y_t - \alpha \Delta \ln K_t - \beta \Delta \ln L_t \quad (4.5)$$

โดยที่ ทุนกายภาพ (Capital, K) ถูกคำนวณภายใต้ข้อสมมติฐานให้ทุนกายภาพเสื่อมลงด้วยอัตราเสื่อม (Depreciation rate, δ) คงที่ที่ 6% ต่อปี ทุนกายภาพในแต่ละปีจะเพิ่มขึ้นด้วยเงินลงทุนใหม่ (I_t) โดยมีกฎการเคลื่อนที่ของทุน ดังนี้

$$K_{t+1} = (1 - \delta)K_t + I_t \quad (4.6)$$

$$K_t = (1 - \delta)^t K_0 + \sum_{i=1}^t (1 - \delta)^{t-i} I_i \quad (4.7)$$

ทุนกายภาพเบื้องต้น (K_0) ถูกคำนวณขึ้นมาโดยใช้เงินลงทุนย้อนหลัง 10 ปีมาเป็นตัวชี้วัด (Proxy) เช่น ใช้เงินลงทุนระหว่างปี ค.ศ. 1950 – 1959 มาเป็นตัวชี้วัดทุนกายภาพเบื้องต้นของปี ค.ศ. 1960 เป็นต้น

และได้ใช้จำนวนแรงงานทั้งหมดในประเทศเพื่อเป็นตัวแทนทุนมนุษย์ (Labor force, L) ฐานข้อมูลของตัวแปรทุนกายภาพและจำนวนแรงงานที่ UNIDO นำมาใช้ในการคำนวณคือ Penn World Table ในขณะที่ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง โดยมีปี ค.ศ. 1996 เป็นตัวแทนปริมาณผลผลิต (Y) ซึ่งนำข้อมูลมาจาก World development indicator

เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment, FDI)

เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเป็นหนึ่งในตัวแปรที่สนใจหลักในการศึกษานี้ โดยจากวรรณกรรมปริทัศน์ในบทที่ 2 ได้พบว่า เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจะสามารถส่งผลกระทบต่อเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ทั้งจากผลกระทบข้างเคียงต่างๆ (Spillover effect) และจากการกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาทางการเงิน

นิยามของข้อมูลเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษานี้คือผลรวมของเงินลงทุนสุทธิจากต่างประเทศที่มีส่วนในการควบคุมหรือดูแลการประกอบกิจการ (มีสัดส่วนการลงทุนอย่างน้อย 10% ของเงินลงทุนทั้งหมด) ซึ่งประกอบไปด้วยเงินลงทุนที่อยู่ในรูปของตราสารหุ้น รวมทั้งเงินทุนทั้งในระยะสั้นและระยะยาวต่างๆ ซึ่งถูกแสดงไว้ส่วนของดุลการชำระเงิน (Balance of payment) โดยข้อมูลเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษาได้ถูกคำนวณให้อยู่ในรูปของร้อยละผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ

อนึ่งปริมาณเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่ใช้ได้นำมาจาก World development indicators ซึ่งถูกคำนวณให้อยู่ในรูปมูลค่าที่แท้จริง โดยมีปี ค.ศ. 2000 เป็นปีฐาน

เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (Foreign portfolio investment, FPI)

เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเป็นตัวแปรที่สนใจหลักอีกตัวในการศึกษานี้ โดยจากวรรณกรรมปริทัศน์ในบทที่ 2 ได้พบว่า เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศสามารถส่งผลกระทบต่อเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ทั้งจากการกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาทางการเงินมากขึ้นเช่นกัน แต่จะไม่มีผลในส่วน of ผลกระทบข้างเคียงต่างๆ แบบเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ

นิยามของข้อมูลเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษานี้คือผลรวมของเงินลงทุนจากต่างประเทศที่เข้ามาลงทุนในตราสารหุ้นในตลาดทุนที่ไม่มีส่วนในการควบคุมหรือดูแลการประกอบกิจการ (มีสัดส่วนที่น้อยกว่า 10% ของเงินลงทุนทั้งหมด) โดยข้อมูลเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ใช้ในการศึกษาได้ถูกคำนวณให้อยู่ในรูปของร้อยละผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ

อนึ่งปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่ใช้ได้นำมาจาก World development indicators ซึ่งถูกคำนวณให้อยู่ในรูปมูลค่าที่แท้จริง โดยมีปี ค.ศ. 2000 เป็นปีฐาน

สัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ (Deposit money bank to central bank assets, *bankasset*)

ในการศึกษานี้ได้ใช้สัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ เพื่อเป็นตัวแทนการพัฒนาของระบบการเงินในส่วนของตลาดเงิน โดยจากวรรณกรรมปริทัศน์ได้กล่าวถึงผล 2 อย่างที่การพัฒนาของระบบการเงินจะมีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ คือ ส่งผลช่วยให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยตรง และมีส่วนช่วยให้เงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น

จากการศึกษาของ Ang and Mckibbin (2007) ได้กล่าวถึงสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ ว่าเป็นตัวแปรที่สะท้อนถึงความสามารถในการจัดสรรทรัพยากร เนื่องจากเชื่อว่าธนาคารหรือสถาบันการเงินในภาคเอกชนจะสามารถจัดสรรทรัพยากรหรือกระจายเงินทุนไปยังการลงทุนที่มีประสิทธิภาพสูงกว่าธนาคารกลาง

นิยามของสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ในการศึกษาครั้งนี้ คือ สัดส่วนของมูลค่าสินทรัพย์รวมที่ธนาคารพาณิชย์ถือครองเทียบกับสัดส่วนมูลค่าสินทรัพย์รวมของธนาคารกลางและธนาคารพาณิชย์ อนึ่งมูลค่าสินทรัพย์ที่กล่าวถึงนี้ คือ มูลค่าสินทรัพย์ภายในประเทศที่ไม่ได้อยู่ในภาคการเงิน (Non-Financial sector) โดยสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์นี้ถูกรวบรวมโดย Beck (2007)

4.2.2 วิธีการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996)

เนื่องจากวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้ทำการทดสอบผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยคำนึงถึงสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศสามารถ จากการแยกกลุ่มประเทศตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มที่มีสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในระดับที่สูง และกลุ่มที่มีสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในระดับที่ต่ำ ก่อนที่จะนำกลุ่มตัวอย่างทั้งสองกลุ่มไปทดสอบภายใต้สมการและวิธีการทางเศรษฐมิติแบบเดียวกัน และนำผลการทดสอบที่ได้ไปเปรียบเทียบ ดังนั้นในส่วนนี้จึงได้แสดงวิธีการแยกกลุ่มประเทศเป็นอันดับแรกก่อนที่จะแสดงรายละเอียดอย่างอื่นต่อไป

การแยกกลุ่มประเทศ

ในส่วนของการแยกกลุ่มประเทศตามระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่ต่างกันนี้จะใช้ค่าเฉลี่ยของตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่ต้องการทดสอบเป็นเกณฑ์ในการแยก โดยจากการที่ในการศึกษานี้ต้องการทดสอบผลของสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ 2 ชนิด คือ สถานะ คือ ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร (Bank sector

development) และระดับการเปิดประเทศ (Trade openness) ดังนั้นการแยกกลุ่มประเทศจะเกิดขึ้น 2 ครั้งด้วยเช่นกัน

ขั้นตอนการแยกกลุ่มประเทศ

1. คำนวณค่าเฉลี่ยของตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในระหว่างช่วงปี ค.ศ. 1980 ถึง ปี ค.ศ. 2005 ของแต่ละประเทศตามตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ
2. เรียงประเทศตัวอย่างทั้ง 9 ประเทศตามลำดับค่าเฉลี่ยของตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่คำนวณได้จากขั้นที่ 1
3. หาค่าเฉลี่ยของตัวแปรสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในแต่ละกลุ่มเพื่อนำมาใช้เป็นเกณฑ์การแยกว่าประเทศไหนควรอยู่กลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศสูงและประเทศไหนควรอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับต่ำ
4. จัดกลุ่มประเทศออกเป็น 2 กลุ่มโดยจัดให้ประเทศตัวอย่างที่ค่าเฉลี่ยของตัวแปร (ค่าที่ได้จากขั้นตอนที่ 1) มากกว่าค่าเฉลี่ย (Mean) ของกลุ่มตัวอย่าง (ค่าที่ได้ในขั้นตอนที่ 3) เป็นประเทศในกลุ่มที่มีสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในระดับที่สูงและจัดให้ประเทศที่มีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอยู่ในกลุ่มประเทศที่มีสถานะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศในระดับที่ต่ำ

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

แบบจำลอง

การศึกษาในส่วนนี้ได้ใช้แบบจำลองและตัวแปรตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่แสดงฟังก์ชันการผลิตที่มีปัจจัยการผลิตสองชนิด คือ ทุมนมนุษย์และทุน ภายภาพและมีลักษณะเป็น Double-logarithm model หรือตัวแปรทั้งสองฝั่งเป็นตัวแปรในรูปของ ลอการิทึม ตัวแปรทางด้านซ้ายมือ คือ ผลผลิตมวลรวมประชาชาติ (Log of GDP, $LGDP$) ในขณะที่ ตัวแปรทางด้านขวามือประกอบไปด้วยตัวแปรสองกลุ่ม คือ กลุ่มตัวแปรควบคุม (Control group, X) ซึ่งเป็นกลุ่มของปัจจัยการผลิตตามฟังก์ชันการผลิตในทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow ซึ่งประกอบไปด้วย อัตราการลงทุนภายในประเทศการลงทุนภายในประเทศ (Log of domestic investment, Lin) และจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ (Log of labor force, $Labor$) ตัวแปรกลุ่มที่สองหรือกลุ่มตัวแปรที่สนใจประกอบไปด้วย ตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศ ($FLOW$) 2 ชนิด ได้แก่ การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (Log of FDI, $LFDI$) และการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (Log of FPI, $LFPI$) ซึ่งแบบจำลองที่ใช้สามารถแสดงออกมาในรูปสมการอย่างง่ายดังสมการ ด้านล่าง

$$Y = \beta_0^{hi} + \beta_1^{hi} X + \beta_2^{hi} FLOW + \varepsilon \quad (4.8)$$

$$Y = \beta_0^{lo} + \beta_1^{lo} X + \beta_2^{lo} FLOW + \varepsilon \quad (4.9)$$

ตามแบบจำลองด้านบนจะเห็นว่าทดสอบตามสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ 1 ชนิดจะถูกทดสอบด้วย 2 สมการเพื่อนำผลการทดสอบที่ได้มาเปรียบเทียบกัน ดังนั้นเพื่อทดสอบผลของเงินทุนระหว่างประเทศตามระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่แตกต่างกัน 2 ชนิดจึงต้องมีการทดสอบทั้งหมด 4 สมการดังสมการ (4.10) และสมการ (4.11) ด้านล่าง ซึ่งการประมาณค่าทางเศรษฐมิติในการศึกษาส่วนนี้จะทำด้วยวิธี Pooled regression ภายใต้อสมมติฐานที่ว่าหลังจากการแยกกลุ่มประเทศแล้ว จะได้กลุ่มประเทศที่สมาชิกในกลุ่มมีลักษณะใกล้เคียงกันอยู่แล้ว จึงไม่ทำการสกัดผลความแตกต่างระหว่างประเทศอีก

เปรียบเทียบผลของเงินทุนระหว่างประเทศตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร

$$\text{ระดับสูง: } Y = \beta_0^{hi-b} + \beta_{11}^{hi-b} Labor + \beta_{12}^{hi-b} Lin + \beta_{21}^{hi-b} LFDI + \beta_{22}^{hi-b} LFPI + \varepsilon \quad (4.10)$$

$$\text{ระดับต่ำ: } Y = \beta_0^{lo-b} + \beta_{11}^{lo-b} Labor + \beta_{12}^{lo-b} Lin + \beta_{21}^{lo-b} LFDI + \beta_{22}^{lo-b} LFPI + \varepsilon \quad (4.11)$$

เปรียบเทียบผลของเงินทุนระหว่างประเทศตามระดับการพัฒนาของระดับการเปิดประเทศ

$$\text{ระดับสูง: } Y = \beta_0^{hi-o} + \beta_{11}^{hi-o} Labor + \beta_{12}^{hi-o} Lin + \beta_{21}^{hi-o} LFDI + \beta_{22}^{hi-o} LFPI + \varepsilon \quad (4.12)$$

$$\text{ระดับต่ำ: } Y = \beta_0^{lo-o} + \beta_{11}^{lo-o} Labor + \beta_{12}^{lo-o} Lin + \beta_{21}^{lo-o} LFDI + \beta_{22}^{lo-o} LFPI + \varepsilon \quad (4.13)$$

สมมติฐานผลการศึกษาและแนวทางการวิเคราะห์ผลการศึกษา

เนื่องจากการศึกษาในส่วนนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อเปรียบเทียบผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศต่างกัน ดังนั้นแล้วสมมติฐานในส่วนหนึ่งของเงินทุนระหว่างประเทศในการศึกษาส่วนนี้จะเน้นไปในการเปรียบเทียบผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในแต่ละกลุ่มสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ มากกว่าที่จะสนใจผลของเงินทุนระหว่างประเทศในแต่ละสมการ โดยสมมติฐานผลเปรียบเทียบของเงินทุนระหว่างประเทศในแต่ละคู่สถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ¹⁷ เป็นดังนี้

กลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารหรือระดับการเปิดการค้าในระดับสูงจะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศสูงกว่ากลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารหรือระดับการเปิดการค้าในระดับต่ำ ($\beta_{21}^{hi-b} > \beta_{21}^{lo-b}, \beta_{21}^{hi-o} > \beta_{21}^{lo-o}$) ซึ่งเป็นไปตามแนวความคิดที่ว่า ผู้ผลิตภายในประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารดีกว่าจะได้รับโอกาสในการเข้าถึงเงินทุนใช้ในการพัฒนาเทคโนโลยีตามเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ได้รับมากกว่า ในขณะที่กลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดประเทศที่ดีกว่าจะได้รับส่วนส่งเสริมการถ่ายทอดเทคโนโลยีจากการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจากการช่องทางการค้าระหว่างประเทศมากกว่าด้วย ในส่วนของสมมติฐานของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศเชื่อว่าผลของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศจะไม่มีผลแตกต่างกันภายใต้สภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศทั้งสอง เนื่องจากเป็นส่วนที่ไม่มีความเกี่ยวเนื่องกัน

ในส่วนของสมมติฐานทั่วไปของตัวแปรต่างๆ ในแต่ละสมการทดสอบ คือ ตัวแปรทุกตัวในแต่ละสมการน่าจะมีผลเป็นบวก เนื่องจากตัวแปรลอการิทึมของจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจและตัวแปรลอการิทึมของการลงทุนภายในประเทศเป็นตัวแปรที่แทนปัจจัยแรงงานและปัจจัยทุนอันเป็นปัจจัยการผลิตหลักในฟังก์ชันการผลิตของทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ตัวแปรตัวแปรลอการิทึมของการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและตัวแปรลอการิทึมของการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศซึ่งเป็นตัวแปรที่สนใจก็น่าจะส่งผลในทิศทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามแนวคิดที่เชื่อมโยงบทบาทของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจในบทที่ 2

¹⁷ สมมติฐานในส่วนนี้มีลักษณะคล้ายคลึงกับสมมติฐานในการศึกษาส่วนที่ 1 เนื่องจากมีแนวความคิดสนับสนุนร่วมกัน

แนวทางการวิเคราะห์ผล

แนวทางในการวิเคราะห์ผลในส่วนนี้ทำได้ในลักษณะเดียวกับการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) คือ เปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้ระหว่างคู่สมการสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศเดียวกัน เช่น เปรียบเทียบ β_{21}^{hi-b} กับ β_{21}^{lo-b} และ β_{22}^{hi-b} กับ β_{22}^{lo-b} เพื่อดูว่าระหว่างกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารในระดับสูงและระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารในระดับต่ำจะได้รับผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศและเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร เป็นต้น

ตัวแปรและแหล่งข้อมูล

เนื่องจากตัวแปรทั้งหมดในการศึกษาส่วนนี้ใช้ตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ซึ่งเป็นตัวแปรเดียวกับการศึกษาในส่วนของ Borensztein et al. (1995) ยกเว้นตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ กับจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ แต่มีการเปลี่ยนหน่วยให้อยู่ในรูปของลอการิทึมแทน ดังนั้นในส่วนนี้จะขอแสดงรายละเอียดของตัวแปรผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติและตัวแปรจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจเพียงสองตัวแปร

ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (Log of GDP, *LGDP*)

เนื่องจากแบบจำลองที่ใช้เป็น Double logarithm ซึ่งจะให้ค่าสัมประสิทธิ์ออกมาในรูปของความยืดหยุ่น ดังนั้นในการศึกษาส่วนนี้จึงใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในสกุลเงินสหรัฐ (US\$) เป็นตัวแทนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแทนอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ โดยข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาตินี้ได้นำมาจาก World development indicator

จำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ (Log of labor force, *Labor*)

จำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ แสดงจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจ โดยข้อมูลจำนวนแรงงานในระบบเศรษฐกิจนำมาจาก World development indicator ซึ่งรวบรวมมาจาก International labour organization อีกทอดหนึ่ง

บทที่ 5

ผลการศึกษา

ในบทนี้ได้แสดงผลการศึกษาที่ได้จากวิธีการศึกษาในบทที่ 4 ซึ่งมีลำดับผลการศึกษาดำเนินการศึกษาคือ

1. ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995)
 - ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity
 - ผลการทดสอบด้วยวิธี Panel regression analysis แบบ Fixed effect
2. ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996)
 - ผลการแยกกลุ่มประเทศ
 - ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity
 - ผลการทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis

5.1 ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995)

ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity

การทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานหลัก (H_0) ว่า สมการที่ทดสอบมีคุณสมบัติ Homoskedasticity¹⁸ ดังนั้นผลการทดสอบที่ได้ดังตารางที่ 5.1 ย่อมแสดงให้เห็นว่าสมการ (4.1) มีคุณสมบัติ Homoskedasticity เนื่องจากค่า LM-stat และค่า F-stat ได้มีค่ามากกว่าค่าวิกฤตทั้งสองค่าทำให้ยอมรับสมมติฐานหลักของการทดสอบ White's test ที่ตั้งไว้ว่าสมการทดสอบมีคุณสมบัติ Homoskedasticity

ตารางที่ 5.1 ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity

LM-stat	31.946	Prob.	0.277
F-stat	1.159	Prob.	0.276

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

¹⁸ ดูรายละเอียดวิธีการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ที่ภาคผนวก

ผลการทดสอบด้วยวิธี Panel regression analysis

$$\begin{aligned}
 Y_{i,t} = & \beta_0 + \alpha_i + \beta_{11}Inv_{i,t} + \beta_{12}Pop_{i,t} + \beta_{13}dTFP_{i,t} + \beta_{21}FDI_{i,t} + \beta_{22}FPI_{i,t} \\
 & + \beta_{31}Bankdev_{i,t} + \beta_{41}FDI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} + \beta_{42}FPI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} \\
 & + \beta_{32}Open_{i,t} + \beta_{43}FDI_{i,t} \times Open_{i,t} + \beta_{44}FPI_{i,t} \times Open_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (4.1)'$$

ผลการศึกษาด้วยวิธี Panel regression แบบ Fixed effect ตามสมการทดสอบด้านบนได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.2 โดยจากตารางได้พบว่าผลการทดสอบของสมการ (4.1)' ในกรณีที่ใส่ตัวแปรด้านขวามือ (Independent variable) ครอบคลุมตัวแปรจะมีเพียงตัวแปรในกลุ่มตัวแปรควบคุมที่เป็นตัวแปรแทนปัจจัยกำหนดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามแบบจำลองการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow เท่านั้นที่มีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ไม่มีตัวแปรที่แสดงผลของเงินทุนระหว่างประเทศตัวใดที่ผ่านการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นแล้วในการทดสอบส่วนนี้จึงได้ทำการประมาณค่าสมการทดสอบใหม่โดยการทำ Backward deletion หรือการประมาณค่าสมการทดสอบใหม่โดยตัดตัวแปรที่ผ่านการทดสอบนัยสำคัญน้อยที่สุด (มีค่า P-value มากที่สุด) ออกจากสมการทดสอบเพื่อให้ได้สมการทดสอบที่ดีที่สุด เช่น ในสมการ 1 ได้ผลว่าตัวแปร Open มีค่า P-value มากที่สุด ดังนั้นในสมการที่ 2 จึงทำการประมาณค่าสมการที่ 1 ใหม่ แต่มีการตัดตัวแปร Open ออกไป เป็นต้น

ในการประมาณค่าครั้งนี้มีการทำ Backward deletion ทั้งหมด 6 ครั้ง โดยผลการทดสอบหลังจากการทำ Backward deletion แต่ละครั้งได้แสดงเรียงกันจากสมการที่ 2 จนถึงสมการที่ 7¹⁹ ตามลำดับ ซึ่งผลการทดสอบในสมการ 7 ซึ่งเป็นสมการที่ตัวแปรทดสอบทางด้านขวามือทุกตัวมีนัยสำคัญทางสถิติแล้วพบว่า อัตราการลงทุนภายในประเทศ (*Inv*) อัตราการเติบโตของจำนวนประชากร (*Pop*) และอัตราการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม (*dTFP*) ซึ่งเป็นสมาชิกของกลุ่มตัวแปรควบคุมได้ส่งผลบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งสามตัวแปรซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่า ตัวแปรทั้งสามตัวนี้จะส่งผลบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเนื่องจากเป็นตัวแปรที่เป็นปัจจัยสำคัญที่ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามทฤษฎีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ Solow

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่าทางเศรษฐมิติของตัวแปรควบคุมทั้งสามตัว²⁰คือ 0.251, 5.870 และ 0.869 ตามลำดับและผ่านการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 1 ทุกตัว โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ทั้งสามตัวแปรสามารถแปลผลได้ว่า ทุก ๆ ร้อยละ 1 ของอัตราการลงทุนภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.251 ในขณะที่ทุก ๆ ร้อยละ 1 ของอัตราการเติบโตของจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

¹⁹ แสดงผลการศึกษาโดยละเอียดที่ได้การประมาณค่าจากโปรแกรม Eviews ของสมการที่ 7 ไว้ในภาคผนวก

²⁰ อัตราการลงทุนภายในประเทศ อัตราการเติบโตของจำนวนประชากร และอัตราการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิตโดยรวม

เพิ่มขึ้นร้อยละ 5.870 และสุดท้ายทุก ๆ ร้อยละ 1 ของอัตราการพัฒนาของผลิตภาพปัจจัยการผลิต โดยรวมที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.869

ในส่วนของตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศนั้นพบว่า ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารได้ส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งขัดกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ในตอนต้น คำอธิบายที่เกิดขึ้นในส่วนนี้ คือ จากการศึกษาผลของการพัฒนาของระบบการเงินกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจพบว่า ผลของการพัฒนาของระบบการเงินอาจจะก่อให้เกิดผลลบกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นได้ ดังเช่นผลการศึกษาของ Loayza และ Ranciere (2005) ซึ่งพบว่าผลของการพัฒนาของระบบการเงินจะเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเมื่อทำการทดสอบผลในระยะสั้น แต่จะเปลี่ยนไปเป็นบวกเมื่อเปลี่ยนไปทดสอบผลในระยะยาว²¹

คำอธิบายเชิงทฤษฎีที่ Loayza และ Ranciere (2005) นำมาใช้สนับสนุนแนวความคิดนี้มีอยู่ด้วยกันหลายทฤษฎีซึ่งแต่ละทฤษฎีล้วนแล้วแต่ชี้ว่าการที่การพัฒนาของระบบการเงินส่งผลกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นมีมูลเหตุมาจากการเปิดเสรีทางการเงินทั้งสิ้น เช่น อ้างถึงงานการศึกษาของ Dell'Ariccia และ Marquez (2004) ว่า การเปิดเสรีทางการเงินส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์มีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อลดลง ในขณะที่มีการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นตามอุปสงค์ของเงินทุนที่เพิ่มขึ้นเช่นกันอย่างมากในช่วงนั้น ผลที่เกิดขึ้นตามมาคือระบบการเงินโดยรวมมีความเปราะบางมากขึ้นอย่างมาก เนื่องจากความเสี่ยงจากการถูกเบี้ยวชำระหนี้ (Default risk) ของเหล่าธนาคารพาณิชย์เพิ่มมากขึ้น และปริมาณการปล่อยกู้โดยรวมของระบบก็มากเกินไป (Over-lending) ดังนั้นแล้วหากเกิด Negative shock ขึ้นในขณะนั้นก็จะทำให้ระบบเศรษฐกิจต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางการเงิน (Financial crisis) ได้ซึ่งทำให้ผลผลิตโดยรวมของระบบลดลงได้ เป็นต้น

ในส่วนของตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศและตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนระหว่างประเทศกับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศนั้นพบว่า เฉพาะตัวแปรความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารเท่านั้นที่ได้ส่งผลบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยจากค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้เท่ากับ 0.344 และมีนัยสำคัญทางสถิติภายใต้ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5 นี้สามารถแปลความได้ว่า เมื่อสัดส่วนการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสัดส่วนร้อยละ 1 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ก็จะทำให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นได้เท่ากับ 0.344 คุณด้วยระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารของประเทศนั้น ๆ

ดังนั้นแล้ว จากผลการทดสอบในสมการที่ 7 ได้แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศสามารถส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้จริง แต่ผลของการลงทุนทางตรงจาก

²¹ Loayza และ Ranciere (2005) คู่มือระยะสั้นจากการทดสอบที่มีความถี่ของข้อมูลเป็นรายปี และคู่มือระยะยาวจากการทดสอบที่มีความถี่ของข้อมูลเป็นค่าเฉลี่ยรายห้าปี (Non-overlapping 5 years average) โดยข้อมูลที่ Loayza และ Ranciere (2005) ใช้ครอบคลุมในช่วงระหว่างปี 1960 - 2000

ต่างประเทศที่แต่ละประเทศที่ได้รับก็จะแตกต่างกันตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารที่แตกต่างกัน ยกตัวอย่างเช่น ประเทศชิลี มีค่าเฉลี่ยของระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร²² เท่ากับ 0.732 ในขณะที่ประเทศไทยมีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารเท่ากับ 0.946 ดังนั้นแล้ว เมื่อทั้งสองประเทศได้รับเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเท่ากัน คือ เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ประเทศชิลีจะมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นเพียงร้อยละ 0.252 เท่านั้น ในขณะที่ประเทศไทยจะมีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 0.326 เป็นต้น

เมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษาจากการศึกษาในอดีตจะพบว่า การศึกษานี้มีผลการศึกษาไปในทิศทางเดียวกันกับการศึกษาของ Bailliu (2000) และการศึกษาของ Durham (2004) ซึ่งพบตรงกันว่าระดับการพัฒนาของระบบการเงินเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลจากเงินทุนระหว่างประเทศที่ได้รับมีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ โดยประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินมากก็จะได้รับผลจากเงินทุนระหว่างประเทศมากตามไปด้วย แต่อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาที่ได้นี้ได้ขัดแย้งกับผลการศึกษาของ Durham ที่พบว่าเงินลงทุนผ่านตลาดทุนได้ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจด้วย ในขณะที่การศึกษานี้พบเฉพาะผลบวกจากการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ

²² วัดจากค่าเฉลี่ยของข้อมูลสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ของธนาคารพาณิชย์ (Deposit money bank to central bank assets) ของประเทศนั้น

ตารางที่ 5.2 ผลการศึกษาตามวิธีการศึกษาตามวิธีของ Borensztein et al. (1995)

สมการที่	1	2	3	4	5	6	7
C	-6.766 <i>0.165</i>	-6.344 <i>0.094*</i>	-6.582 <i>0.070*</i>	-6.036 <i>0.072*</i>	-6.096 <i>0.068*</i>	-6.835 <i>0.021**</i>	-6.990 <i>0.019**</i>
INV	0.251 <i>0.000***</i>	0.250 <i>0.000***</i>	0.249 <i>0.000***</i>	0.247 <i>0.000***</i>	0.249 <i>0.000***</i>	0.252 <i>0.000***</i>	0.251 <i>0.000***</i>
POP	5.512 <i>0.000***</i>	5.413 <i>0.000***</i>	5.387 <i>0.000***</i>	5.357 <i>0.000***</i>	5.375 <i>0.000***</i>	5.537 <i>0.000***</i>	5.870 <i>0.000***</i>
dTFP	0.863 <i>0.000***</i>	0.865 <i>0.000***</i>	0.862 <i>0.000***</i>	0.863 <i>0.000***</i>	0.867 <i>0.000***</i>	0.861 <i>0.000***</i>	0.869 <i>0.000***</i>
FDI	-0.242 <i>0.830</i>	-0.252 <i>0.823</i>					
FPI	0.940 <i>0.663</i>	0.964 <i>0.652</i>	0.975 <i>0.647</i>	0.120 <i>0.772</i>			
BANK	-7.283 <i>0.034**</i>	-7.304 <i>0.033**</i>	-6.921 <i>0.019**</i>	-7.484 <i>0.004***</i>	-7.483 <i>0.004***</i>	-7.029 <i>0.004***</i>	-7.240 <i>0.003***</i>
FDI*BANK	0.733 <i>0.590</i>	0.720 <i>0.594</i>	0.425 <i>0.152</i>	0.456 <i>0.110</i>	0.440 <i>0.114</i>	0.333 <i>0.048**</i>	0.344 <i>0.043**</i>
FPI*BANK	-1.009 <i>0.705</i>	-1.055 <i>0.689</i>	-1.073 <i>0.683</i>				
OPEN	0.004 <i>0.890</i>						
FDI*OPEN	-0.002 <i>0.674</i>	-0.001 <i>0.655</i>	-0.001 <i>0.643</i>	-0.002 <i>0.604</i>	-0.001 <i>0.630</i>		
FPI*OPEN	0.006 <i>0.404</i>	0.006 <i>0.378</i>	0.006 <i>0.385</i>	0.005 <i>0.441</i>	0.006 <i>0.122</i>	0.006 <i>0.111</i>	
R ²	0.796	0.796	0.796	0.796	0.796	0.795	0.791
Adj. R ²	0.765	0.767	0.769	0.770	0.772	0.773	0.770
Durbin-Watson stat	1.638	1.636	1.636	1.625	1.619	1.614	1.593
N	144	144	144	144	144	144	144

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ ทดสอบด้วยวิธี Panel regreeion analysis แบบ Fixed effect model

ตัวแปรตาม คือ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Y)

ตัวเอียง แสดงถึง ค่า P-stat.

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 1

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 10

5.2 ผลการศึกษาจากวิธีการศึกษาตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996)

ผลการศึกษาในส่วนนี้ประกอบไปด้วย 3 ส่วนคือผลการแยกกลุ่มประเทศ ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ของสมการทดสอบและผลการทดสอบด้วยวิธี Panel regression analysis

ผลการแยกกลุ่มประเทศ

ผลการแยกกลุ่มประเทศตามสภาวะการรองรับผลของเงินทุนระหว่างประเทศทั้ง 2 สภาวะ อันได้แก่ ระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร และระดับการเปิดการค้า ได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.3 โดยวิธีการอ่านตารางที่ 5.3 เป็นดังนี้ ช่องค่าเฉลี่ยในแนวตั้ง (Average) ในตารางที่ 5.3 หมายถึงค่าเฉลี่ยของสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศของแต่ละประเทศในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005 ในขณะที่ค่าเฉลี่ยในแนวนอน (Mean) หมายถึงค่าเฉลี่ยโดยรวมของแต่ละสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศระหว่างกลุ่มประเทศตัวอย่างซึ่งจะใช้เป็นเกณฑ์หลักในการตัดสินใจว่าประเทศตัวอย่างใดควรอยู่ในกลุ่มบน (กลุ่มที่มีสภาวะการรองรับผลของเงินลงทุนระหว่างประเทศที่ดี) และกลุ่มตัวอย่างประเทศใดควรอยู่ด้านล่าง (กลุ่มที่มีสภาวะการรองรับผลของเงินลงทุนระหว่างประเทศที่ไม่ดี)

ผลการจัดกลุ่มประเทศในตารางที่ 5.3 ซึ่งให้เห็นว่า กลุ่มประเทศตัวอย่างที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารที่ดี คือ ประเทศเปรู ประเทศไทย ประเทศเม็กซิโกและประเทศอินโดนีเซีย ในขณะที่ประเทศที่มีระดับการเปิดการค้าที่สูง ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศชิลี ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศเวเนซุเอลาและประเทศเม็กซิโก ซึ่งในขณะเดียวกัน กลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดการค้าสูงก็เป็นกลุ่มประเทศเดียวกับกลุ่มประเทศที่มีระดับการนำเข้าและส่งออกสินค้าในระดับสูงด้วย ซึ่งในส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงแนวความคิดของ Balasubramanyam et al. (1996) ที่ว่าประเทศที่มีระดับการนำเข้าสินค้าที่สูงจะมีแนวโน้มในการสนับสนุนการผลิตเพื่อส่งออกด้วย ดังนั้นตามแนวความคิดนี้ย่อมแสดงว่า ประเทศที่มีระดับการนำเข้าที่สูงย่อมมีระดับการค้าที่สูงตามไปด้วยอย่างแน่นอน ยกเว้นแต่ว่าประเทศนั้นจะนำเข้าสินค้าไปเพื่อบริโภคมากกว่าที่จะนำไปเป็นส่วนประกอบของการผลิตดังที่ Balasubramanyam et al. (1996) ตั้งข้อสมมติฐานไว้

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.3 ผลการจัดอันดับกลุ่มประเทศตัวอย่างตามค่าเฉลี่ยของตัวแปรสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ

Absorptive Rank	Bankdev		Open	
	Country	Average	Country	Average
1	PER	96.421	IND	0.852
2	THA	94.921	THA	0.560
3	MEX	87.930	BRA	0.552
4	IDN	84.393	MEX	0.497
5	VEN	80.560	IDN	0.453
6	ARG	77.970	ARG	0.350
7	BRA	77.659	PER	0.232
8	IND	77.406	VEN	0.204
9	CHL	73.235	CHL	0.200
Mean		83.388		0.433

Absorptive Rank	Import		Export	
	Country	Average	Country	Average
1	THA	0.429	THA	0.422
2	CHL	0.272	CHL	0.287
3	IDN	0.262	VEN	0.284
4	MEX	0.227	IDN	0.279
5	VEN	0.213	MEX	0.226
6	PER	0.181	PER	0.169
7	IND	0.114	AGN	0.126
8	AGN	0.105	BRA	0.107
9	BRA	0.094	IND	0.083
Mean		0.211		0.220

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity

ในส่วนนี้ได้แสดงผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ของสมการ (4.10) ถึงสมการ (4.13) และสมการ (5.1) ซึ่งเป็นสมการทดสอบที่ทำการทดสอบโดยไม่แยกกลุ่มประเทศตามสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศต่างๆ (Default) ไว้ในตารางที่ 5.4 โดยผลการทดสอบที่ได้นี้เป็นไปภายใต้ข้อสมมติฐานหลัก (H_0) ที่ว่าสมการทดสอบมีคุณสมบัติ Homoskedasticity อยู่แล้ว ดังนั้นหากค่าการทดสอบที่ได้ (F-stat และ LM-stat) มีค่าต่ำกว่าค่าวิกฤต (Critical value) หรือไม่มีนัยสำคัญทางสถิติก็จะยอมรับสมมติฐานนี้ซึ่งแปลว่าสมการที่ทดสอบมีคุณสมบัติ Homoskedasticity แต่หากค่าการ

ทดสอบที่ได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤตก็จะปฏิเสธสมมติฐานหลักซึ่งแปลว่าสมการทดสอบไม่มีคุณสมบัติ Homoskedasticity

ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ได้แสดงไว้ในตารางที่ 5.4 ซึ่งพบว่าสมการทดสอบที่ไม่มีคุณลักษณะเป็น Homoskedasticity ได้แก่ สมการ (4.10) สมการ (4.11) ซึ่งเป็นสมการทดสอบผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารทั้งในระดับสูงและในระดับต่ำ โดยเนื่องจากลักษณะ Heteroskedasticity เป็นสิ่งที่จะส่งผลทำให้ค่าความคลื่อนมาตรฐานของค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณค่ามีค่าสูงเกินกว่าที่ควรจะเป็น หรือทำให้ความมีนัยสำคัญทางสถิติลดลง ดังนั้นเพื่อบรรเทาผลกระทบจากความคุณสมบัติดังกล่าวจึงจำเป็นต้องประมาณค่าสมการ (4.10) สมการ (4.11) และสมการ (4.12) โดยการทำให้ White cross-section ในการประมาณค่าทางเศรษฐมิติด้วย

สมการทดสอบที่ทำการทดสอบโดยไม่แยกกลุ่มตัวเทศตามสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศต่างๆ

$$Y = \beta_0^{hi-b} + \beta_{11}^{hi-b} Labor + \beta_{12}^{hi-b} I / GDP + \beta_{21}^{hi-b} FDI / GDP + \beta_{22}^{hi-b} FPI / GDP + \varepsilon \quad (5.1)$$

สมการเปรียบเทียบผลของเงินทุนระหว่างประเทศตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร

$$Y = \beta_0^{hi-b} + \beta_{11}^{hi-b} Labor + \beta_{12}^{hi-b} I / GDP + \beta_{21}^{hi-b} FDI / GDP + \beta_{22}^{hi-b} FPI / GDP + \varepsilon \quad (4.10)$$

$$Y = \beta_0^{lo-b} + \beta_{11}^{lo-b} Labor + \beta_{12}^{lo-b} I / GDP + \beta_{21}^{lo-b} FDI / GDP + \beta_{22}^{lo-b} FPI / GDP + \varepsilon \quad (4.11)$$

สมการเปรียบเทียบผลของเงินทุนระหว่างประเทศตามระดับการพัฒนาของระดับการเปิดประเทศ

$$Y = \beta_0^{hi-o} + \beta_{11}^{hi-o} Labor + \beta_{12}^{hi-o} I / GDP + \beta_{21}^{hi-o} FDI / GDP + \beta_{22}^{hi-o} FPI / GDP + \varepsilon \quad (4.12)$$

$$Y = \beta_0^{lo-o} + \beta_{11}^{lo-o} Labor + \beta_{12}^{lo-o} I / GDP + \beta_{21}^{lo-o} FDI / GDP + \beta_{22}^{lo-o} FPI / GDP + \varepsilon \quad (4.13)$$

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 5.4 ผลการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ในการศึกษาวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996)

	Default	Bank		Open	
		Hi	Low	Hi	Low
สมการ	(5.1)	(4.10)	(4.11)	(4.12)	(4.13)
LM-stat	19.544	22.752	24.115	16.560	7.491
Prob	0.145	0.064	0.044	0.280	0.914
F-stat	1.462	2.056	2.126	1.220	0.438
Prob	0.139	0.040	0.027	0.290	0.949

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ ตัวหนาหมายถึงผลการทดสอบที่ปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือแสดงว่าไม่มีคุณสมบัติเป็น Homoskedasticity

ผลการทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis

ผลการทดสอบในส่วนของการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้แสดงในตารางที่ 5.5 โดยในตารางสามารถแบ่งผลการศึกษออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

1. ส่วนของผลการศึกษาโดยรวมที่ไม่มีการจัดกลุ่มประเทศออกเป็นสองกลุ่มซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (5.1)
2. ส่วนของผลการศึกษาของกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารต่างกันซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (4.10) และสมการ (4.11)
3. ส่วนของผลการศึกษาของกลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดการค้าต่างกันซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (4.12) และสมการ (4.13)

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาโดยรวมที่ไม่มีการจัดกลุ่มประเทศ

ผลการศึกษาในส่วนนี้จากตารางที่ 5.9 ซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (5.1) พบว่าผลการทดสอบของตัวแปรจำนวนแรงงานภายในประเทศ (*Labor*) มีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.694 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 1 ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการเพิ่มขึ้นของแรงงานจะส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในขณะที่ตัวแปรอัตราการลงทุนภายในประเทศ (I/Y) กลับได้ผลการทดสอบเป็นลบอย่างมีนัยยะสำคัญทางสถิติซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ในส่วนของกลุ่มตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศพบว่าผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI/Y) มีค่าเป็นบวกที่ 0.153 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 1 ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการได้รับเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจะช่วยให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น ในขณะที่ผลการทดสอบของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกลับไม่ผ่านการทดสอบความมีนัยยะสำคัญทางสถิติซึ่งขัดกับสมมติฐานที่วางไว้

ส่วนที่ 2 ผลการศึกษาของกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารต่างกัน

ผลการศึกษาในส่วนนี้จากตารางที่ 5.9 ซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (4.10) และสมการ (4.11) พบว่าผลการทดสอบของตัวแปรจำนวนแรงงานภายในประเทศ (*Labor*) ของทั้งสองสมการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 1.190 และ 0.572 ตามลำดับและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 1 ทั้งสองสมการซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการเพิ่มขึ้นของแรงงานจะส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในขณะที่ตัวแปรอัตราการลงทุนภายในประเทศ (*I/Y*) ของทั้งสองสมการกลับได้ผลการทดสอบเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ในส่วนผลการทดสอบของกลุ่มตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศซึ่งเป็นผลการศึกษาหลักที่สนใจในการศึกษาได้พบว่า ผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (*FDI/GDP*) ของกลุ่มประเทศทั้งสองมีค่าเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารในระดับสูงตามสมการ (4.10) ได้ผลการทดสอบของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่ากับ 0.317 ที่นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 1 และกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารในระดับต่ำตามสมการ (4.11) ได้ผลการทดสอบของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่ากับ 0.104 ที่นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 10

สำหรับผลของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (*FPI/GDP*) ของทั้งสองกลุ่มประเทศพบว่า ไม่ผ่านการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาในส่วนนี้ก็เกินไปตามสมมติฐานที่วางไว้ว่ากลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารดีกว่าน่าจะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศสูงกว่า

ส่วนที่ 3 ผลการศึกษาของกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระดับการเปิดการค้าต่างกัน

ผลการศึกษาในส่วนนี้จากตารางที่ 5.4 ซึ่งถูกทดสอบภายใต้สมการ (4.11) และสมการ (4.12) พบว่า ผลการทดสอบของตัวแปรจำนวนแรงงานภายในประเทศในรูปของลอการิทึม (*Labor*) ของทั้งสองสมการมีค่าเป็นบวกเท่ากับ 0.848 และ 0.672 ตามลำดับ และมีนัยสำคัญที่ระดับร้อยละ 1 ทั้งสองสมการซึ่งตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการเพิ่มขึ้นของแรงงานจะส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในขณะที่ตัวแปรอัตราการลงทุนภายในประเทศในรูปของลอการิทึม (*I/Y*) ของทั้งสองสมการกลับได้ผลการทดสอบเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ในส่วนผลการทดสอบของกลุ่มตัวแปรเงินทุนระหว่างประเทศซึ่งเป็นผลการศึกษาหลักที่สนใจในการศึกษาได้พบว่า เฉพาะผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (*FDI/GDP*) ของกลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดการค้าในระดับสูงตามสมการทดสอบ (4.12) เท่านั้นที่ได้ผลเป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ได้ค่าเท่ากับ 0.384 และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับร้อยละ 1 ซึ่งตรงกับสมมติฐานที่วางไว้และตรงกับผลการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ในขณะที่ผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศของกลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารในระดับต่ำ

และผลของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศ (FPI / GDP) ของทั้งสองกลุ่มประเทศไม่ผ่านการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 5.5 ผลการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al.

สมการ	Default (5.1)	Bank Dev.		Openness	
		Hi (4.10)	Low (4.11)	Hi (4.12)	Low (4.13)
C	17.283 <i>0.000***</i>	8.734 <i>0.003***</i>	17.512 <i>0.000***</i>	13.731 <i>0.000***</i>	22.624 <i>0.000***</i>
LABOR_?	0.695 <i>0.000***</i>	1.191 <i>0.000***</i>	0.572 <i>0.000***</i>	0.848 <i>0.000***</i>	0.673 <i>0.000***</i>
I/GDP_?	-1.102 <i>0.000***</i>	-1.133 <i>0.000***</i>	-0.470 <i>0.088*</i>	-0.844 <i>0.000***</i>	-2.692 <i>0.000***</i>
FDI/GDP_?	0.153 <i>0.006***</i>	0.317 <i>0.003***</i>	0.104 <i>0.052*</i>	0.386 <i>0.000***</i>	0.024 0.753
FPI/GDP_?	0.032 0.395	0.077 0.167	-0.015 0.702	0.054 0.286	0.072 0.126
R-square	0.615	0.634	0.677	0.605	0.424
Adj. R-square	0.601	0.603	0.655	0.581	0.366
DW	0.214	0.416	0.108	0.337	0.115
N	115	52	63	70	45

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ ทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis

ตัวแปรตาม คือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (LGDP)

ตัวเอียง แสดงถึง ค่า P-stat.

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 1

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 10

ผลการศึกษาโดยสรุปจากตารางที่ 5.5 ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่วางไว้ว่ากลุ่มประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารและระดับการเปิดการค้าสูงกว่า จะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่า และในขณะเดียวกันก็พบว่าเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศไม่ได้ช่วยก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ไม่ว่าจะมีสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศในระดับใด

ผลการศึกษาเกี่ยวกับภาพรวมของเงินทุนระหว่างประเทศในอดีต

ผลการศึกษาที่ได้จากส่วนที่ศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และจากส่วนที่ศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ได้มีผลการศึกษาที่สอดคล้องกันหลาย

ส่วน คือ ผลการศึกษาทั้งสองส่วนพบตรงกันว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเป็นเงินทุนระหว่างประเทศชนิดเดียวที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารก็เป็นสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่สำคัญที่ช่วยส่งเสริมบทบาทของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้เพิ่มมากขึ้น และนอกจากนั้นแล้วยังพบตรงกันอีกด้วยว่า เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศไม่ได้ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยปราศจากเงื่อนไขสภาวะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศที่ทำการศึกษา

ในส่วนของผลการศึกษาที่พบต่างกันระหว่างการศึกษทั้งสอง คือ ในขณะที่ผลการทดสอบตามวิธีของ Borensztein et al. (1995) ไม่ได้พบว่าผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศจะขึ้นอยู่กับระดับการเปิดการค้า นั่น ผลการทดสอบตามวิธีของ Balasubramanyam et al. (1996) กลับพบว่ากลุ่มประเทศที่มีระดับการเปิดการค้าที่สูงกว่าจะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มากกว่าจากผลการศึกษาในส่วนนี้เมื่อย้อนกลับไปดูข้อมูลของกลุ่มประเทศที่อยู่ในกลุ่มที่มีระดับการเปิดการค้าในระดับสูงทั้ง 5 ประเทศ อัน ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศชิลี ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศเวเนซุเอลา และประเทศเม็กซิโก ก็ล้วนแล้วแต่พบว่าการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้เข้ามามีบทบาทต่อการส่งออกของทั้ง 5 ประเทศ โดยจากบทที่ 3 ได้พบว่าในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005 นั้น ประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างเช่น ประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย และประเทศเม็กซิโกซึ่งมีพรมแดนติดกับประเทศสหรัฐอเมริกาได้ถูกใช้เป็นฐานการผลิตสินค้าทุนนิยมเพื่อส่งออกที่สำคัญของกลุ่มประเทศผู้ลงทุนที่พัฒนาแล้วอย่างเช่น ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศญี่ปุ่นและประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ในขณะที่ประเทศชิลี และประเทศเวเนซุเอลา ก็เป็นประเทศที่พึ่งพาเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในการลงทุนสำรวจและขุดเจาะทรัพยากรธรรมชาติอัน ได้แก่ ทองแดงและน้ำมันปิโตรเลียม²³ ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักไปยังประเทศอื่นด้วยเช่นกัน สิ่งเหล่านี้ได้ทำให้เกิดแนวความคิดที่ว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ช่วยสนับสนุนภาคการส่งออกน่าจะส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจมากกว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่เข้ามารองรับอุปสงค์ภายในประเทศมากกว่า ซึ่งเป็นแนวความคิดที่ใกล้เคียงกับแนวความคิดของ Balasubramanyam et al. (1996) ที่ว่าประเทศที่เน้นการผลิตเพื่อส่งออกจะได้รับผลบวกจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าประเทศที่เน้นการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้า

ในส่วนของผลการทดสอบของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่พบว่าไม่ได้ช่วยก่อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเองก็ค่อนข้างสอดคล้องกับข้อมูลที่แสดงในบทที่ 3 คือ จากแผนภาพที่ 3.5 ซึ่งแสดงปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ชี้ให้เห็นว่า การเคลื่อนไหวของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005 มีความสอดคล้องกันค่อนข้างน้อยโดยเฉพาะเมื่อเทียบ

²³ ประเทศชิลีเป็นประเทศที่มีทองแดงเป็นสินค้าส่งออกหลัก ในขณะที่ประเทศเวเนซุเอลาเป็นสมาชิกในกลุ่มประเทศผู้ส่งน้ำมันเป็นสินค้าออก (Organization of Petroleum Exporting Countries, OPEC)

กับในกรณีของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศซึ่งแสดงในแผนภาพที่ 3.4 กล่าวคือการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีการเคลื่อนไหวไปตามปริมาณเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในช่วงสั้นๆ ภายหลังจากปี ค.ศ. 1990 เท่านั้น เช่น ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1990 – 1993 ช่วงปี ค.ศ. 1996 – 1999 และปี ค.ศ. 2002 – 2004 เป็นต้น ดังนั้นแล้วการที่ผลการทดสอบของเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศไม่มีนัยสำคัญทางสถิติก็เป็นสิ่งที่สอดคล้องกับภาพรวมในอดีตแล้ว



ศูนย์วิจัยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการศึกษา

ในการศึกษานี้ได้เกิดขึ้นโดยมีจุดมุ่งหมายในการหาผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อกลุ่มประเทศตลาดใหม่จากในช่วงปี ค.ศ. 1980 - 2005 ที่ผ่านมาโดยเลือกใช้ข้อมูลจากประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ 9 ประเทศจากภูมิภาคละตินอเมริกา ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และประเทศอินเดีย เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศประเทศตลาดใหม่ที่มีลักษณะการได้รับเงินทุนระหว่างประเทศที่ใกล้เคียงกันหลายด้าน เช่น เป็นกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่เริ่มได้เงินลงทุนระหว่างประเทศตั้งแต่ก่อนช่วงปี ค.ศ. 1980 เหมือนกัน ในขณะที่กระแสการลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในทวีปอื่นได้เริ่มต้นขึ้นในช่วงปี ค.ศ. 1990 รวมทั้งยังเป็นกลุ่มประเทศที่ได้รับเงินทุนระหว่างประเทศน้อยลงในช่วงวิกฤตการณ์ทางการเงินปี ค.ศ. 1997 เหมือน ๆ กันในขณะที่กลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคอื่นกลับได้รับปริมาณเงินทุนระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามด้วยข้อจำกัดของข้อมูลรายประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในสองภูมิภาคนี้ทำให้เหลือกลุ่มประเทศตลาดใหม่ที่ใช้เป็นประเทศตัวอย่างเพียง 9 ประเทศเท่านั้น

จากการศึกษาในอดีตได้กล่าวถึงผลของเงินทุนระหว่างประเทศที่มีต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศที่ได้รับว่าอาจมีความแตกต่างกันเนื่องจากระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศ²⁴ที่แตกต่างกันได้ ดังนั้นในการศึกษานี้ได้ใช้วิธีการศึกษาตามการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และ Balasubrayamman et al. (1996) ซึ่งสามารถใช้ศึกษาผลของเงินทุนระหว่างประเทศในกลุ่มประเทศที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศแตกต่างกันได้เหมือนกัน แต่จะให้ภาพจากผลการศึกษาที่แตกต่างกัน กล่าวคือ วิธีการศึกษาตามการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) จะให้ผลโดยรวมของเงินทุนระหว่างประเทศและผลกระทบที่สถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศมีต่อผลนั้น ในขณะที่ผลการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubrayamman et al. (1996) จะให้ผลของเงินทุนระหว่างประเทศโดยเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มตัวอย่างที่มีระดับสถานะการรองรับเงินทุนระหว่างประเทศแตกต่างกัน

สำหรับผลการศึกษาในส่วนแรกซึ่งศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) ได้พบว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระดับที่แตกต่างกันตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร กล่าวคือพบว่าหากประเทศใดมีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารมากก็จะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากตามไปด้วย ในขณะที่เงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศไม่ได้ส่งผลใด ๆ ต่อระบบเศรษฐกิจ

²⁴ ระดับการพัฒนาของทุนมนุษย์ ระดับการพัฒนาของระบบการเงินและระดับการเปิดการค้า

สำหรับผลการศึกษาในส่วนที่สองซึ่งใช้วิธีการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ก็พบว่า เฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่านั้นที่ส่งผลช่วยให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเช่นกัน โดยประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารที่ดีหรือมีระดับการเปิดการค้าที่สูงก็จะได้รับผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าประเทศที่มีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารไม่ดีหรือมีระดับการเปิดการค้าในระดับต่ำ นอกจากนั้นผลการศึกษาในส่วนนี้ก็พบเช่นกันว่าเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศไม่ได้ส่งผลใด ๆ ต่อระบบเศรษฐกิจ

จากผลการศึกษาทั้งสองส่วนทำให้ได้ข้อสรุปว่า เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเป็นเงินทุนระหว่างประเทศชนิดเดียวที่ส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในช่วงระหว่างปี ค.ศ. 1980 – 2005 โดยผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศนี้จะมากขึ้นตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร คือ ถ้ามีระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารมากก็จะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากตามไปด้วย ซึ่งตรงกับแนวคิดที่ว่า การพัฒนาภาคการผลิตภายในประเทศตามการลงทุนจากต่างประเทศจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุน เช่น เพื่อนำเข้าเครื่องจักรการผลิตที่มีเทคโนโลยีสูงซึ่งตามเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ การทำการพัฒนาและวิจัย (Research and development) เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เป็นต้น ดังนั้นการที่มีระบบการเงินที่ดีที่สามารถสนับสนุนเงินทุนให้กับภาคการผลิตภายในประเทศจึงเป็นส่วนสำคัญที่จะทำให้ผลที่ได้รับจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น

นอกจากนั้นแล้วจากผลการศึกษาในส่วนของการเปิดการค้ายังทำให้ได้ข้อสรุปว่า เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีส่วนช่วยในการเพิ่มระดับการเปิดการค้าน่าจะส่งผลเกื้อหนุนให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมากกว่ากลุ่มเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มุ่งเน้นการรองรับอุปสงค์ภายในประเทศเพียงอย่างเดียว ซึ่งในส่วนนี้อาจจะเกิดขึ้นได้จากการนำเข้าสินค้าที่มีเทคโนโลยีสูงเข้ามาช่วยในการผลิต และจากการเพิ่มปริมาณการส่งออกสุทธิ (Net export) ก็เป็นไปได้

เมื่อเปรียบเทียบผลการศึกษาที่ได้นี้กับแนวความคิดตามการศึกษาในอดีตจะพบว่า ผลการศึกษาในส่วนแรกได้ตรงกับผลการศึกษาของ Bailliu (2000) และ Durham (2004) ที่พบว่าระดับการพัฒนาของระบบการเงินเป็นส่วนสำคัญต่อการได้รับผลของเงินทุนระหว่างประเทศ ในขณะที่ผลการศึกษาในส่วนที่สองได้ให้แนวความคิดที่ใกล้เคียงกับการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ที่เชื่อว่าการผลิตเพื่อส่งออกจะทำให้ได้รับผลของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่าการผลิตเพื่อทดแทนการนำเข้าอีกด้วย เพียงแต่เปลี่ยนแนวความคิดจากภาคการผลิตโดยรวมที่สนับสนุนการส่งออกเป็นเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ช่วยสนับสนุนภาคการส่งออกแทน

6.2 ข้อเสนอแนะทางด้านนโยบาย

เนื่องจากการศึกษานี้ได้พบว่าเฉพาะเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเท่านั้นที่จะส่งผลกระทบต่อทางบวกแก่ระบบเศรษฐกิจ โดยผลที่เกิดขึ้นจะเพิ่มขึ้นได้ตามระดับการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคาร และนอกจากนี้ก็ได้พบว่าประเทศที่ได้รับเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีการสนับสนุนการส่งออกจะได้รับผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากกว่า ดังนั้นแล้วในส่วนข้อเสนอแนะทางด้านนโยบายจึงให้ข้อเสนอแนะว่า รัฐยังควรออกนโยบายที่จะสนับสนุนให้เกิดการเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่จะมีส่วนสนับสนุนภาคส่งออกของประเทศ เนื่องจากเป็นเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ให้ผลกระทบต่อทางบวกต่อระบบเศรษฐกิจมากที่สุด นอกจากนี้แล้วรัฐก็ควรเพิ่มบทบาทในการช่วยส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาของระบบการเงินภาคธนาคารด้วย เพื่อที่จะให้ระบบเศรษฐกิจสามารถรับเอาผลจากเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้มากยิ่งขึ้น

6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้ยังคงมีข้อจำกัดในเรื่องของข้อมูล โดยเฉพาะในส่วนของข้อมูลเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศที่ค่อนข้างขาดแคลนเนื่องจากการลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในกลุ่มประเทศตลาดใหม่เริ่มเกิดขึ้นอย่างจริงจังภายหลังช่วงปี ค.ศ. 1990 อีกทั้งยังมีการขาดการบันทึกข้อมูลเงินลงทุนผ่านตลาดทุนจากต่างประเทศในช่วงภายหลังจากปี ค.ศ. 1990 ในบางประเทศอีกด้วย ทำให้ต้องตัดกลุ่มประเทศตลาดใหม่ในภูมิภาคเอเชียและละตินอเมริกาที่น่าสนใจไปหลายประเทศ เช่น ประเทศจีน ประเทศมาเลเซียและประเทศโคลัมเบีย เป็นต้น นอกจากนี้แล้วในส่วนองวิธีการแยกกลุ่มประเทศตามการศึกษาของ Balasubramanyam et al. (1996) ก็ยังอาจจะทำได้หลายวิธีซึ่งให้ผลที่คิดว่าวิธีการแยกด้วยการใช้ค่าเฉลี่ยโดยรวมก็เป็นได้

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป คือ เสนอให้มีการศึกษาต่อเนื่องจากว่า เงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่มีการช่วยเพิ่มระดับการส่งออกของประเทศเป็นเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่ให้ผลทางบวกต่อระบบเศรษฐกิจมากกว่าเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่เข้ามารองรับอุปสงค์ภายในประเทศอย่างที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ในส่วนสรุปผลการศึกษาในการศึกษานี้หรือไม่ โดยอาจจะเป็นการศึกษาในระดับเชิงจุลภาคซึ่งจะทำให้สามารถวิเคราะห์ผลการศึกษาค้นคว้าได้ชัดเจนและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

ภาษาอังกฤษ

- Bailliu, J. N. 2000. Private capital flows, financial development, and economic growth in developing countries. Bank of Canada Working Paper 15.
- Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. and Sapsford, D. 1996. Foreign direct investment and growth in EP and IS countries. The Economic Journal 106 : 92 – 105.
- Beck, T. and Levine, R. 2004. Stock markets, banks, and growth: panel evidence. J. of Banking & Finance 28 : 423 – 442.
- Beck, T. 2007. Financial indicator dataset. World Bank. [Online]
Available from: <http://econ.worldbank.org/staff/tbeck> [2008, May 10]
- Bhagwati, J. N. 1988. Protectionism, The Ohlin Lectures, Cambridge, Mass.: MIT Press. Cited in Balasubramanyam, V. N., Salisu, M. and Sapsford, D. 1996. Foreign direct investment and growth in EP and IS countries. The Economic Journal 106 : 92 – 105.
- Borensztein, E., Gregorio, J. D., and Lee J. 1995. How does foreign investment affect economic growth. NBER Working Paper 5057.
- Chowdhury, A. and Mavrotas, G. 2003. FDI & growth: what causes what. The World Economy 29: 9-19.
- Das, K. D. 2004. Financial globalization and the emerging market economies. New York. Routledge.
- Dell’Ariccia, G. and Marquez, R. 2004. Information and bank credit allocation. J. of Financial Economics. 72: 185 – 214. Cited in Loayza, N. and Ranciere, R. 2005. Financial development, financial fragility, and growth. IMF Working paper 170.
- Demetriades, P. O., and Hussein, K. A. 1996. Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries. Journal of Development Economics 51 : 387– 411.
- Dimitrios, A. 2006. Applied econometrics a modern approach using eviews and microfit. New York. Palgrave macmillan.
- Durham, J. B. 2004. Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth. European Economic Review 48 : 285-306.
- El-Wassal, K. A. 2005. Understanding the growth in emerging stock markets. Journal of Emerging Market Finance 227.
- Gordon, R. J. 2000. Macroeconomics. 8th. Massachusetts. Addison-wesley.

- Grossman, S. J. and Stiglitz, J. 1980. On the impossibility of informationally efficient markets. American Economic Review 70 : 393-408.
- Hermes, N. and Lensink, R. 2003. Foreign direct investment, financial development and economic growth. Journal of Development Studies.
- Lensink, R., and Morrissey, O. 2001. Foreign direct investment: flows, volatility and growth in developing countries. SOM-theme E Financial Markets and Institutions Report. [Online] Available from: <http://som.eldoc.ub.rug.nl/reports> [2008, January 3]
- Levine, R. 2004. Finance and growth: theory and evidence. NBER Working Paper.
- Loayza, N. and Ranciere, R. 2005. Financial development, financial fragility, and growth. IMF Working paper 170.
- Pongsa, P. Advance econometric lecture note. Chulalongkorn university.
- Ranciere, R., Tornell, A. and Westermann, F. 2006. Decomposing the effects of financial liberalization: crises vs. growth. Journal of Banking & Finance 30: 3331 – 3348.
- Razin, A. 2002. FDI contribution to capital flows and investment in capacity. NBER Working Paper 9204.
- Reisen, H. and Soto, M. 2001. Which types of capital inflows foster developing-countries growth. Journal of International Finance 1 : 1-14.
- Romer, D. 2001. Advanced macroeconomics. 2nd ed. Singapore: McGraw-Hill.
- The Economist. 2003. Emerging market indicators. 25 January, p. 102 Cited in Das, K. D. 2004. Financial globalization and the emerging market economies. New York. Routledge.
- United Nations Conference on Trade and Development. 1991. The World Investment Report.
- United Nations Conference on Trade and Development. 1995. The World Investment Report.
- United Nations Conference on Trade and Development. 2000. The World Investment Report.
- United Nations Conference on Trade and Development. 2005. The World Investment Report.
- World Bank. 2007. World developing indicators.



ภาคผนวก

ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก.

วิธีการทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity

ในการศึกษานี้ได้ทดสอบคุณสมบัติ Homoskedasticity ด้วยวิธี White's test ซึ่งมีขั้นตอนการทดสอบ ดังต่อไปนี้

1. ประมาณค่าสมการที่ต้องการทดสอบ เช่น $Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \varepsilon$
2. นำค่า Error term (ε) ที่ได้จากการประมาณค่าในขั้นตอนที่ 1 ไปยกกำลังสองเพื่อจะนำไปประมาณค่ากับกลุ่มตัวแปรทางด้านขวามือตามสมการด้านล่าง

$$\varepsilon^2 = a_1 + a_2 x_1 + a_3 x_2 + a_4 x_1^2 + a_5 x_2^2 + a_6 x_1 x_2 + v$$

โดยมีข้อสมมติฐานหลักคือ $H_0 : a_1 = a_2 = \dots = a_p = 0$

3. พิจารณาค่า F-stat และค่า LM-stat ที่ได้จากการประมาณค่าในขั้นตอนที่ 2 โดยค่า LM-stat คำนวณได้จากผลคูณของจำนวนข้อมูลที่ใช้ (N) กับค่า R-squared ที่ได้จากการประมาณค่าในขั้นตอนที่ 2 โดยค่า LM-stat นี้มีการกระจายตัวแบบ Chi-square โดยมี Degree of freedom เท่ากับจำนวนค่าสัมประสิทธิ์ในสมการทดสอบลบหนึ่ง
4. เปรียบค่า F-stat และค่า LM-stat ที่ได้จากข้อที่ 3 กับค่าวิกฤต (Critical value) โดย
 - ถ้าค่า F-stat และค่า LM-stat ที่ได้จากข้อที่ 3 มากกว่าค่าวิกฤตก็จะปฏิเสธสมมติฐานหลัก ซึ่งหมายความว่า สมการที่ทดสอบไม่มีคุณสมบัติ Homoskedasticity
 - แต่ถ้าค่า F-stat และค่า LM-stat ที่ได้จากข้อที่ 3 อยู่ในช่วงวิกฤตก็จะยอมรับสมมติฐานหลัก ซึ่งหมายความว่า สมการที่ทดสอบมีคุณสมบัติ Homoskedasticity

ศูนย์วิทยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ข.

ผลการประมาณค่าจากโปรแกรม Eviews ของการศึกษาในส่วนที่ 1

ในส่วนนี้จะแสดงผลการประมาณค่าทางเศรษฐมิติจากโปรแกรม Eviews ของการศึกษาในส่วนที่ 1 ซึ่งใช้วิธีการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) และทำการประมาณค่าด้วยวิธี Panel regression analysis แบบ Fixed effect model โดยผลการทดสอบที่แสดงจะเป็นผลการทดสอบของสมการทดสอบเริ่มต้น (สมการ (4.1)') ก่อนทำ Backward deletion (สมการที่ 1 ในตารางที่ 5.2) และผลการทดสอบของสมการทดสอบสุดท้ายหลังจากที่ได้สมการที่ดีที่สุดแล้ว (สมการที่ 7 ในตารางที่ 5.2)

$$\begin{aligned}
 Y_{i,t} = & \beta_0 + \alpha_i + \beta_{11}Inv_{i,t} + \beta_{12}Pop_{i,t} + \beta_{13}dTFP_{i,t} + \beta_{21}FDI_{i,t} + \beta_{22}FPI_{i,t} \\
 & + \beta_{31}Bankdev_{i,t} + \beta_{41}FDI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} + \beta_{42}FPI_{i,t} \times Bankdev_{i,t} \\
 & + \beta_{32}Open_{i,t} + \beta_{43}FDI_{i,t} \times Open_{i,t} + \beta_{44}FPI_{i,t} \times Open_{i,t} + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \tag{4.1}'$$

ศูนย์วิจัยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลการประมาณค่าของสมการ (4.1)' ก่อนทำ Backward deletion

Dependent Variable: G_?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 05/06/10 Time: 10:52
 Sample (adjusted): 1988 2003
 Included observations: 16 after adjustments
 Cross-sections included: 9
 Total pool (balanced) observations: 144

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.766473	4.845436	-1.396463	0.1651
INV_?	0.251334	0.046376	5.419463	0.0000
POP_?	5.512100	1.388026	3.971179	0.0001
Y_?	0.863401	0.056949	15.16095	0.0000
FDI_?	-0.242458	1.126431	-0.215244	0.8299
FPI_?	0.940136	2.149845	0.437304	0.6627
BANKASSET_?	-7.283122	3.398512	-2.143033	0.0341
BANKASSET_?*FDI_?	0.732832	1.356449	0.540258	0.5900
BANKASSET_?*FPI_?	-1.009427	2.658956	-0.379633	0.7049
OPEN_?	0.003708	0.026673	0.139030	0.8897
OPEN_?*FDI_?	-0.001694	0.004011	-0.422372	0.6735
OPEN_?*FPI_?	0.005676	0.006777	0.837523	0.4039
Fixed Effects (Cross)				
AGN—C	2.415618			
BRA—C	-1.344040			
CHL—C	1.372297			
IND—C	0.717127			
IDN—C	0.287810			
MEX—C	0.627387			
PER—C	-0.841875			
THA—C	0.399832			
VEN—C	-3.634157			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.796257	Mean dependent var	3.552361
Adjusted R-squared	0.765038	S.D. dependent var	5.215876
S.E. of regression	2.528287	Akaike info criterion	4.821207
Sum squared resid	792.6370	Schwarz criterion	5.233681
Log likelihood	-327.1269	F-statistic	25.50571
Durbin-Watson stat	1.637789	Prob(F-statistic)	0.000000

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

ผลการประมาณค่าของสมการ (4.1) หลังทำ Backward deletion

Dependent Variable: G_?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 05/06/10 Time: 16:09
 Sample (adjusted): 1988 2003
 Included observations: 16 after adjustments
 Cross-sections included: 9
 Total pool (balanced) observations: 144

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.989709	2.939712	-2.377685	0.0189
INV_?	0.250573	0.043848	5.714628	0.0000
POP_?	5.870317	1.098115	5.345814	0.0000
Y_?	0.869132	0.049210	17.66186	0.0000
BANKASSET_?	-7.240420	2.371370	-3.053265	0.0027
BANKASSET_?*FDI_?	0.343672	0.167929	2.046534	0.0427
Fixed Effects (Cross)				
AGN--C	2.384846			
BRA--C	-1.440530			
CHL--C	1.384741			
IND--C	0.652244			
IDN--C	-0.017099			
MEX--C	1.077402			
PER--C	-1.065657			
THA--C	0.864707			
VEN--C	-3.840655			

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.791273	Mean dependent var	3.552361
Adjusted R-squared	0.770400	S.D. dependent var	5.215876
S.E. of regression	2.499270	Akaike info criterion	4.762040
Sum squared resid	812.0257	Schwarz criterion	5.050772
Log likelihood	-328.8669	F-statistic	37.90941
Durbin-Watson stat	1.592756	Prob(F-statistic)	0.000000

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

ภาคผนวก ก.

ผลการทดสอบและผลการประมาณค่าจากโปรแกรม Eviews ของการศึกษาในส่วนที่ 1 ในกรณีที่ใช้วิธีการประมาณค่าทางเศรษฐมิติเป็น Pooled regression analysis แทน Panel regression analysis แบบ Fixed effect model

ในส่วนนี้จะแสดงผลการประมาณค่าทางเศรษฐมิติของการศึกษาในส่วนที่ 1 หรือการศึกษาตามวิธีการศึกษาของ Borensztein et al. (1995) อีกครั้ง โดยทำการทดสอบภายใต้สมการทดสอบเดียวกัน (สมการ (4.1)') และมีการทำ Backward deletion เหมือนกัน แต่ใช้วิธีประมาณค่าทางเศรษฐมิติด้วยวิธี Pooled regression analysis แทนวิธี Panel regression analysis แบบ Fixed effect model เพื่อแสดงให้เห็นว่าการศึกษาในส่วนที่ 1 ไม่เหมาะสมที่จะใช้วิธีประมาณค่าทางเศรษฐมิติแบบ Pooled regression analysis เนื่องจากการใช้วิธีประมาณค่าทางเศรษฐมิติแบบ Pooled regression analysis จะทำได้ก็ต่อเมื่อมีการตั้งข้อสมมติฐานว่าประเทศในกลุ่มตัวอย่างทุกประเทศไม่มีลักษณะเฉพาะตัวใด ๆ ที่จะส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศมีความแตกต่างกัน

ผลการทดสอบที่สำคัญที่แสดงให้เห็นว่าการทดสอบในส่วนนี้เหมาะกับวิธีการประมาณค่าทางเศรษฐมิติด้วยวิธี Panel regression analysis แบบ Fixed effect model คือ ค่า Adjust R-square และค่า Durbin-Watson stat. ที่ได้จากการประมาณค่าด้วยวิธี Pooled regression analysis ที่น้อยกว่าของวิธีการประมาณค่าแบบ Panel regression analysis แบบ Fixed effect model เป็นอย่างมาก

อนึ่งตารางผลการทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis ได้แสดงตามลำดับการทำ Backward deletion เหมือนในตารางผลการทดสอบด้วยวิธี Panel regression analysis แบบ Fixed effect model หรือตารางที่ 5.2 คือ เริ่มจากสมการที่ 1 ซึ่งเป็นผลการทดสอบของสมการ (4.1)' แบบที่มีตัวแปรด้านขวามือครบ ก่อนที่จะค่อย ๆ ทำการตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติน้อยที่สุด (P-stat มากที่สุด) ออกจากสมการ จนได้สมการสุดท้ายที่ตัวแปรทางด้านขวามือทุกตัวผ่านการทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติ

ศูนย์วิจัยทรัพยากร

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผลการทดสอบด้วยวิธี Pooled regression analysis

Equation	1	2	3	4	5	6	7	8
C	-3.914 <i>0.207</i>	-4.006 <i>0.188</i>	-3.577 <i>0.188</i>	-3.324 <i>0.213</i>	-2.770 <i>0.267</i>	-2.794 <i>0.261</i>		
INV	0.240 0.000***	0.239 0.000***	0.240 0.000***	0.242 0.000***	0.239 0.000***	0.239 0.000***	0.232 0.000***	0.222 0.000***
POP	2.447 0.004***	2.470 0.003***	2.538 0.001***	2.527 0.001***	2.573 0.001***	2.569 0.001***	1.901 0.000***	1.410 0.008***
dTFP	0.857 0.000***	0.857 0.000***	0.863 0.000***	0.859 0.000***	0.861 0.000***	0.857 0.000***	0.854 0.000***	0.833 0.000***
FDI	0.601 <i>0.601</i>	0.572 <i>0.614</i>	0.218 <i>0.258</i>	0.142 <i>0.304</i>	0.166 <i>0.211</i>	0.169 <i>0.198</i>	0.128 <i>0.310</i>	
FPI	1.354 <i>0.564</i>	1.407 <i>0.544</i>	1.383 <i>0.549</i>	1.374 <i>0.550</i>				
BANK	-4.240 <i>0.226</i>	-4.039 <i>0.218</i>	-4.717 0.057*	-5.061 0.035**	-5.764 0.006***	-5.725 0.006***	-7.516 0.000***	-5.455 0.000***
FDI*BANK	-0.440 <i>0.753</i>	-0.441 <i>0.751</i>						
FPI*BANK	-1.741 <i>0.546</i>	-1.829 <i>0.517</i>	-1.784 <i>0.526</i>	-1.733 <i>0.536</i>	-0.088 <i>0.864</i>			
OPEN	0.002 <i>0.867</i>							
FDI*OPEN	-0.002 <i>0.696</i>	-0.001 <i>0.624</i>	-0.001 <i>0.570</i>					
FPI*OPEN	0.010 <i>0.147</i>	0.011 <i>0.089</i>	0.011 <i>0.089</i>	0.010 <i>0.106</i>	0.009 <i>0.129</i>	0.008 0.026**	0.009 0.011**	0.007 0.045**
R ²	0.734	0.733	0.733	0.733	0.732	0.732	0.729	0.640
Adj. R ²	0.711	0.713	0.715	0.717	0.718	0.720	0.720	0.631
D.-W.	1.262	1.262	1.260	1.254	1.238	1.239	1.252	1.373
N	144	144	144	144	144	144	144	144

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ ตัวแปรตาม คือ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Y)

ตัวเอียง แสดงถึง ค่า P-stat.

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 1

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 5

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 10

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายกัมพล เหล่าพงศ์สวัสดิ์ เกิดวันที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2526 มีภูมิลำเนาในจังหวัด กรุงเทพมหานคร จบการศึกษาระดับมัธยมปลายสายวิทย์คณิตจากโรงเรียนวัดสุทธิวรารามและสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาตรี คณะวิทยาศาสตร์ ภาควิชาชีววิทยา จากจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยในปีการศึกษา 2547 แล้วเข้าศึกษาต่อในหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อปี พ.ศ. 2549



ศูนย์วิทยทรัพยากร
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย