

## บทที่ 2

### แนวความคิดที่ผ่านมาและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 แนวความคิดเกี่ยวกับผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา

แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับบทบาทของเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการออมภายในประเทศที่ผ่านมา มีนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านทำการศึกษาไว้โดยในอดีตที่ผ่านมาเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามายังประเทศต่างๆมักถูกพิจารณาพร้อมกับความช่วยเหลือจากต่างประเทศเรียกเป็นกระแสมูลความช่วยเหลือจากต่างประเทศ (Aids: Grants + Foreign Capital Inflow) ตามแนวความคิดสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ดังนี้<sup>1</sup>

กลุ่มที่ 1 เป็นแนวคิดที่นักเศรษฐศาสตร์มองว่าความช่วยเหลือจากต่างประเทศหรือเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าสู่ประเทศผู้รับทุนจะมีผลเพิ่มทุนการออมภายในประเทศและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้สูงขึ้นเรียกเป็น “Supplement Theories” ดังเช่น H.B. Chenery and A.M. Strout<sup>2</sup> กล่าวว่าบทบาทของเงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศจะมีผลกระทบในทางบวกต่อระดับการออมภายในประเทศ ซึ่งจะทำให้เกิดการขยายตัวของ การสะสมทุนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ช่วยลดช่องว่างการออมหรือก่อให้เกิดการความเป็นไปได้ที่การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาจะสูงขึ้นมากกว่าที่จะพึ่งพาเฉพาะ

---

<sup>1</sup> Mahdavi Saaid, “The Effects of Foreign Resource Inflows on Composition of Aggregate Expenditure in Developing Countries: A Seemingly Unrelated Model,” *Kyklos* 43 (1990): 111-137.

<sup>2</sup> Chenery H.B. and Strout A.M., “Foreign Assistance and Economic Development,” *American Economic Review* 56 (September 1966): 679-733.

ทรัพยากรภายในประเทศโดยด่ำพั้งในแบบจำลอง *Two-gap model* ของ Chenery การขยายตัวทางเศรษฐกิจและระดับการออมภายในประเทศจะถูกกำหนดโดยการไหลเข้าของเงินตราต่างประเทศ หรือการไหลเข้าของทรัพยากรต่างประเทศโดยมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน และอธิบายตาม Harrod - Domar Growth model (Figure 3) พบว่าภายหลังจากที่เงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศไหลเข้ามาในประเทศ = A2 มีผลทำให้ระดับการออมภายในประเทศเพิ่มขึ้นจาก S1 เป็น S2 และอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นจาก  $G1 = (S1 / K1)$  เป็น  $G2 = ((S2+A2) / K1)$  (สมมติให้ค่า K คงที่ = K1) ตามแนวเส้น R2 ในขณะที่ Mankiw<sup>3</sup> ก็เห็นด้วยว่าตามรูปแบบของความเท่ากันในบัญชีรายได้ประชาชาติ (the National Income accounts identity) ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินทุนต่างประเทศเพื่อการสะสมทุน (the International Flow of Funds for Capital Accumulation) หรือก็คือ ช่องว่างการออม - การลงทุน (S-I) กับการส่งออกสุทธิหรือดุลการค้า (Trade Balance) นั้นเป็นดังนี้  $NF = S-I = NX$  ซึ่งเขามองว่ากระแสทุนต่างประเทศ(NF)จะสามารถจุนเจือการสะสมทุน (S-I)และดุลการค้า (NX)ของประเทศได้

กลุ่มที่ 2 เป็นกลุ่มที่มองว่าเงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศมีผลไม่เพิ่มทุนการออมภายในประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุนแต่กลับทำให้การบริโภคของทั้งภาคเอกชนและรัฐบาลเพิ่มขึ้น เรียกกลุ่มนี้ว่า “*Displacement Theories*” ดังเช่น Griffin and Enos<sup>4</sup> มองว่าความช่วยเหลือจากต่างประเทศหรือเงินทุนที่ไหลเข้ามานั้นจะเข้ามาทดแทนทรัพยากรในประเทศมากกว่าที่เพิ่มทุนให้กับประเทศผู้รับมีผลทำให้การออมภายในประเทศลดลง ทั้งนี้เป็นเพราะเงินทุนต่างประเทศดังกล่าวเข้ามามีผลทำให้การบริโภคทั้งภาคเอกชนและรัฐบาลเพิ่มสูงขึ้นจึงเป็นการ Substitute มากกว่าที่จะ Supplement

<sup>3</sup> Gregory N. Mankiw, *Macroeconomics* (New York :Worth Publishers , 1994) , pp. 176-187 .

<sup>4</sup> Griffin K.B. and Enos J.L., “Foreign Assistance: Objectives and Consequences,” *Economic Development and Cultural Change* 18 (April 1970) : 313-327 .

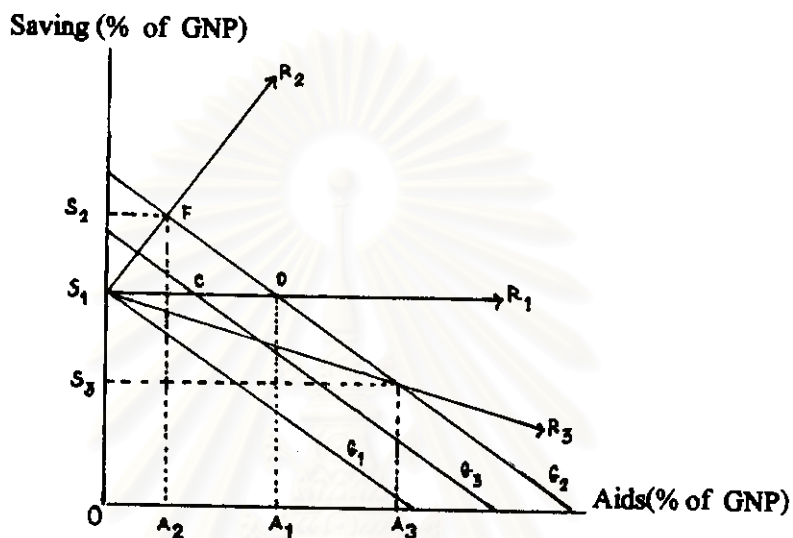
ซึ่งจะเป็นอุปสรรคในการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งในแนวความคิดของ Gustav F. Papanek<sup>5</sup> ก็เห็นด้วยว่าการยอมรับสมมติฐานที่ว่าเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าจะเข้ามาเพิ่มทุนการออมภายในประเทศอย่างแท้จริงมันออกจะเป็นเรื่องแปลกอยู่ เพราะสมมติฐานนี้ไม่ได้เป็นพื้นฐานในการยอมรับทฤษฎีที่ควรจะเป็น แต่ในทางตรงกันข้ามถึงหนึ่งที่ต้องคาดหวังไว้ก็คือว่า เงินทุนต่างประเทศไหลเข้านั้นส่วนหนึ่งอาจจะถูกนำไปใช้ในการบริโภคและเหลือเพียงบางส่วนเท่านั้นที่จะไปเพิ่มการลงทุน เขาสรุปแนวคิดที่ว่า “ เงินทุนต่างประเทศไหลเข้า 1 \$ ทำให้การออมลดลงและเพิ่มการลงทุนน้อยกว่า 1 \$ ” (an inflow of 1 \$ is associated with some decline in savings and an increase in investment of substantially less than 1\$) นั่นคือเงินทุนต่างประเทศที่เข้ามาจะเพิ่มการบริโภคภายในประเทศให้สูงขึ้น และทำให้การออมภายในประเทศลดลงและกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาในที่สุด โดยเขาวัดการไหลเข้าของเงินทุนหรือทรัพยากรต่างประเทศสู่ประเทศต่างๆจะทำการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ( $K = M - X$ ) ซึ่งเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามาเพื่อเข้ามาจนเกินดุลบัญชีเดินสะพัดมีหลายทางเช่น ในรูปความช่วยเหลือแบบให้เปล่า (Grants) การให้เงินกู้ยืม (Loans) การลงทุนโดยตรงจากภาคเอกชนต่างประเทศ (Foreign Private Investment) และการกู้ยืมทางการค้าระยะสั้น (Short-Term Commercial Borrowing) เป็นต้น

ส่วนการศึกษาในงานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ยังคงใช้กรอบแนวความคิดของนักเศรษฐศาสตร์ทั้ง 2 กลุ่ม เพื่อทำการศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศดังกล่าวที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย แต่ผลของการศึกษาที่จะเป็นไปอย่างไรนั้นขึ้นอยู่กับรูปแบบจำลองและสมการที่ใช้ในการศึกษาซึ่งจะกล่าวรายละเอียดในขั้นตอนต่อไป

---

<sup>5</sup>Papanek F. Gustav, “The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries,” Economic Journal 82 (September 1972) : 934-950. and “The Effect of Aid and Other Resource Transfers on Savings and Growth in Less Developed Countries : A Comment,” Economic Journal 83 (September 1973) : 863-874 .

**Figure 3** An illustration of supplement and displacement theories of aids.



Note : Aids = Grants + Foreign Capital Inflows.

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่ผ่านมามีนักเศรษฐศาสตร์หลายท่านได้ทำการศึกษาเอาไว้ เช่น Keith Griffin<sup>6</sup> ก็เป็นผู้หนึ่งที่ศึกษาบทบาทของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาพบว่า การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศมีบทบาทที่จะขัดขวางการพัฒนาเศรษฐกิจมากกว่าที่จะเป็นการสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยเขาชี้ให้เห็นว่าเงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามานั้นจะก่อให้เกิดการลดลงในการออมภายในประเทศ ซึ่งจะเป็นการบั่นทอนความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศผู้รับทุน โดยเขาได้สร้างสมการเพื่อพิสูจน์และใช้ข้อมูลแบบภาคตัดขวางระหว่างปี 1962 - 1964 จากประเทศกำลังพัฒนา 32 ประเทศ ผลที่ได้เป็นดังนี้

$$S/Y = 11.2 - 0.73 F/Y \quad ; \quad R^2 = 0.54$$

และเขาได้อธิบายผลว่า การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศหรือความช่วยเหลือจากต่างประเทศจะมีผลต่อการออมภายในประเทศ 3 ประการด้วยกัน ดังนี้

1. เงินทุนต่างประเทศที่เข้ามามากๆจะทำให้การออมของรัฐบาลลดลงไป เพราะรัฐบาลนำไปใช้ในการบริโภค
2. การไหลเข้าของเงินทุนอาจทำให้การออมของภาคเอกชนลดลง เพราะการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศจะทำให้นักธุรกิจมีความจำเป็นในการอมน้อยลง ส่วนในกรณีที่เป็นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเข้าเป็นลักษณะของการร่วมลงทุนจะมีผลทำให้การออมของประเทศผู้รับทุนลดลงได้เพราะทุนส่วนใหญ่มาจากประเทศผู้ลงทุน นอกจากนี้ถ้าการลงทุนเป็นของ

---

<sup>6</sup>Griffin K.B., " Foreign Capital , Domestic Savings and Economic Development," Bulletin of the Oxford University Institute of Economics and Statistics 32 (May 1970) : 99-112. , Griffin K.B. and Enos J.L., " Foreign Assistance : Objectives and Consequences," Economic Development and Cultural Change 18 (April 1970) : 313-327 .

ชาวต่างประเทศทั้งหมดอาจทำให้การออมของภาคเอกชนลดลงไปได้เพราะเกิดความสูญเสียในการแข่งขันของผู้ประกอบการในประเทศผู้บริบททุนอาจทำให้เกิดการล้มเลิกกิจการไปหรือลดการผลิตลง

3. การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศจะก่อให้เกิดการบริโภคมากขึ้น การนำเข้าเพิ่มขึ้นจะนั้นมีผลทำให้การออมในประเทศลดลงได้

ต่อมา Thomas Weisskopf<sup>7</sup> ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการออมภายในประเทศโดยเริ่มแรกเขาใช้ข้อมูล 7 ปีจาก 44 ประเทศที่ยากจนและใช้การวิเคราะห์แบบ *Pooled Regression* แต่จากการที่เขาได้ปรับข้อมูลโดย *A Single Deflator* สำหรับแต่ละประเทศ ผลปรากฏว่าต้องตัดข้อมูลออกไป 27 ประเทศเพราะขาดความเหมาะสม ดังนั้นจึงเหลืออยู่ 17 ประเทศที่ Weisskopf ได้ทำการสร้างสมการถดถอย โดยให้การออมในประเทศขึ้นอยู่กับ GDP เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิ (External finance) และการส่งออกได้ผลดังนี้

$$S = a + 0.183 Y - 0.227F + 0.176E$$

(65.9)    (-5.2)    (4.6)

โดยที่ ; S = Domestic saving    Y = GDP    F = ทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิ (M-X)  
and E = Exports

จากผลการศึกษาเขาพบว่า เงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามาจะมีผลทำให้การออมภายในประเทศลดลง

และในปี 1975 Colin Stoneman<sup>8</sup> ได้สร้างสมการถดถอยของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นดังนี้

<sup>7</sup>Weisskopf, T.S., "The Impact of Foreign Capital Inflow on Domestic Savings in Developing Countries," *Journal of International Economic* 2 (February 1972): 25-38.

<sup>8</sup>Stoneman Colin, "Foreign Capital and Economic Growth," *World Development* 3, No.1 (January 1975): 11-26.

$$X_1 = c_0 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5$$

โดยที่ ;

$X_1$  = อัตราการเจริญเติบโตของ GDP รายปี

$X_2$  = อัตราการออมในประเทศ

$X_3$  = การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสุทธิ

$X_4$  = ความช่วยเหลือจากต่างประเทศและทุนระยะยาวอื่นๆไหลเข้าสุทธิ

$X_5$  = สต็อกของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

โดยเขาได้ใช้ข้อมูลเป็นเวลา 5 ปี ในการศึกษาและยังแบ่งระยะเวลาของการทดสอบออกเป็น Early fifties , Late fifties , Early sixties and Late sixties นอกจากนี้ยังแบ่งเป็นกลุ่มประเทศต่างอีกด้วย เช่น กลุ่มประเทศในแถบลาตินอเมริกา แอฟริกา เอเชีย เมดิเตอร์เรเนียน ซึ่งผลของการศึกษาเป็นไปตามตาราง 1 สามารถสรุปได้ว่าเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้าทั้งในรูปแบบของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ความช่วยเหลือและเงินทุนต่างประเทศอื่น ๆ มีผลในทิศทางบวกต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และยังได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ผลที่ได้พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างทุนต่างประเทศ ( $X_3, X_4$ ) กับการออม ( $X_2$ ) เป็นไปในทิศทางที่เป็นลบ หมายความว่าเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามาเพิ่มขึ้นมีผลทำให้การออมในประเทศลดลง (ตาราง 2)

ในปี 1986 Kum-Poh Wong<sup>9</sup> ได้ศึกษาถึงเรื่องการออม เงินทุนต่างประเทศไหลเข้าและการสะสมทุนในประเทศฟิลิปปินส์ช่วงระหว่างปี 1960-1983 โดยใช้วิธี OLS ทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรได้สมการการออมของประเทศเป็นดังนี้

$$S/Y = -71.636 + 12.767 \ln Y - 0.458 F/Y + 3.351 D1 - 4.249 D2$$

$$(2.64) \quad (3.28) \quad (2.32) \quad (3.50)$$

$$R^2 = 0.81, \text{ ที่ระดับนัยสำคัญ } 0.05 \text{ และค่าในวงเล็บคือค่า } t$$

<sup>9</sup>Wong Kum - Poh, "Saving, Capital Inflow and Capital Formation in The Philippines , 1960-83 , " Institute of Developing Economies , No.130 (February 1986) : 1-73.

โดยที่;  $S/Y$  = สัดส่วนการออมของประเทศต่อ GDP,  $Y$  = GDP per capita at 1972 prices

$F/Y$  = กระแสเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าสุทธิต่อ GDP,  $D1, D2$  = dummy variables

$D1$  แสดงถึง การเพิ่มขึ้นในอัตราส่วนการออมของประเทศหลังจากตั้งกฎอัยการศึกภายใต้ระบอบการปกครองใหม่ มีค่า 0 ตั้งแต่ 1960-1972 และค่า 1 ตั้งแต่ 1973-1983

$D2$  คือ วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อความล้มเหลวของธุรกิจ การส่งออกและการที่ประเทศต้องจ่ายคืนหนี้เงินกู้กับต่างประเทศ มีค่า 0 ตั้งแต่ 1960-81 และค่า 1 ตั้งแต่ 1982-83

จากผลการศึกษาพบว่า เงินทุนต่างประเทศที่ไหลสู่ประเทศฟิลิปปินส์นั้นมีผลไม่เพิ่มทุนการออมของประเทศ แต่ในทางกลับกันทำให้การลงทุนภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าทุนเพื่อทำการผลิตและการลงทุนเพิ่มขึ้นโดยผ่านเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามานั้น ดังที่ Kum-Poh กล่าวว่า "With such foreign resources made available, domestic saving may be cut back and domestic investment raised at the same time."

อีก 2 ปีต่อมา (ค.ศ.1988) Dowling และ Rana<sup>10</sup> ทำการตรวจสอบผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อระดับการเจริญเติบโตและระดับการออมของประเทศกำลังพัฒนา 9 ประเทศในแถบภูมิภาคเอเชีย ได้แก่ พม่า จีน อินเดีย เกาหลี เนปาล ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ศรีลังกา และไทย โดยข้อมูลที่ใช้เป็นแบบ Pooling ระหว่าง cross-section and time-series data ระหว่างปี 1965-1982 และใช้วิธี "Fuller and Battese technique" ประมาณค่า ซึ่งมีสมการเป็นดังนี้

$$GR = 5.248 + 0.009AID + 0.768 FPI + 0.185 CX + 0.438 CLF + 0.001GDPN$$

$$(3.765) \quad (1.044) \quad (2.065) \quad (1.455) \quad (1.994) \quad (1.872)$$

$$S = 11.575 - 0.084 AID + 0.492 FPI + 0.124 CX + 0.224 CLF + 0.004 GDPN$$

$$(4.994) \quad (-1.318) \quad (1.008) \quad (0.731) \quad (0.782) \quad (3.935)$$

<sup>10</sup> Malcolm J. Dowling Jr. and Pradumna B. Rana, "The Impact of Foreign capital on Growth: Evidences from Asian Developing Countries," The Developing Economics 61 (March 1988) : 3-11.



โดยที่ ; GR = อัตราการเจริญเติบโตของ GDP

AID = % ความช่วยเหลือจากต่างประเทศต่อ GDP

FPI = % การลงทุนจากต่างประเทศบวกกับการกู้ยืมระยะยาวจากต่างประเทศต่อ GDP

S = % การออมภายในประเทศเบื้องต้นต่อ GDP

CX = % การเปลี่ยนแปลงในการส่งออกต่อ GDP

CLF = การเปลี่ยนแปลงในปัจจัยแรงงาน

GDPN = GDP per capita และ ค่าในวงเล็บคือค่า t-statistic

ผลที่ได้พบว่า กระแสเงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามีผลเพิ่มทุนระดับการเจริญเติบโตและระดับการออมของประเทศกำลังพัฒนาในแถบภูมิภาคเอเชีย

และในปี 1989 Jacques Morisset<sup>11</sup> ก็ศึกษาผลของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่มีต่อการออมในประเทศอันเงินคืน โดยใช้วิธี OLS ประมาณค่าจากข้อมูลช่วงปี 1960-81 ซึ่งมีสมการการออมระยะสั้นดังนี้

$$S = \beta_0 + \beta_1 Y + \beta_2 F + \beta_3 r + \beta_4 \pi + \beta_5 C_{-1}$$

โดยที่ ; Y = GDP

F = เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ แบ่งได้เป็น 3 ประเภทดังนี้

- F คือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (M-X) ; (F1)

- F คือ การไหลเข้าของทรัพยากรภายนอกสุทธิ ; (F2)

- F คือ การลงทุนจากต่างประเทศของภาคเอกชน ; (FPI) + ทุนไหลเข้าของทางการ

r = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

$\pi$  = อัตราเงินเฟ้อ

$C_{-1}$  = การบริโภคในปีที่ผ่านมา

---

<sup>11</sup> Morisset Jacques, "The Impact of Foreign Capital Inflows on Domestic Savings Reexamined : The Case of Argentina," *World Development* 17, No. 11 (1989): 1709-1715.

ผลจากการศึกษาพบว่า เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศไม่มีอิทธิพลต่อการออมภายในประเทศ อาเจนติน่า ( $F$  does not influence  $S$  significantly, at least not in the short-term) ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของนักเศรษฐศาสตร์หลายคนที่กล่าวว่า  $F$  มีความสัมพันธ์กับ  $S$  ในทิศทางตรงข้าม

ดังนั้น Jacques จึงได้ศึกษาเพิ่มเติมและพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนไหลเข้ากับการออมนั้นเป็นไปได้ที่จะขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นๆทั้งภายใน (Internal Factors) เช่น อัตราการเติบโตของปริมาณเงิน ( $\mu$ ), งบประมาณขาดดุล ( $B$ ) และปัจจัยภายนอก (External Factors) เช่น อัตราการค่า ( $\tau$ ), การเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยภายนอก ( $r^*$ ) เป็นต้น ที่ได้มีการเปลี่ยนแปลงไปและมีผลต่อเงินทุนไหลเข้าและการออมของประเทศอาเจนติน่า โดยได้ผลของสมการดังนี้

$$S = 10.13 - 0.034 \tau - 0.747 B + 0.034 \mu + 0.20 r^* \quad ; \quad R^2 = 0.88$$

(3.27) (1.37) (2.03) (6.15) (1.72) ; D.W. = 1.67

$$F = -1.54 + 0.0122 \tau + 0.674 B + 0.0085 \mu + 0.150 r^* \quad ; \quad R^2 = 0.42$$

(0.74) (0.07) (2.72) (2.26) (1.90) ; D.W. = 1.66

ส่วนผลของการประมาณค่า coefficient ( $ds/df$ ) ปรากฏว่า

$$\{(ds_s / dB_t) / (dF_t / dB_t)\} = ds_s / dF_t |_{dB} = -1.1079$$

(1.94) ;  $\dot{B} = \Delta$  fiscal policies

$$\{(ds_s / dm_t) / (dF_t / dm_t)\} = ds_s / dF_t |_{dm} = -3.994$$

(6.17) ;  $\dot{m} = \Delta$  monetary policies

$$\{(ds_s / dr_t^*) / (dF_t / dr_t^*)\} = ds_s / dF_t |_{dr^*} = 1.33$$

(1.72) ;  $\dot{r}^* = \Delta$  external interest rate

ฉะนั้นเขาจึงสรุปว่า The previous studies have misrepresented the causal relationship between these two variables. Indeed, as long as exogenous factors such as monetary and fiscal policies or changes in the external interest rate can affect  $F$  and  $S$  simultaneously.

นอกจากนี้การศึกษาที่เกี่ยวกับผลของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการออม และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยังได้รับความสนใจนำมาศึกษากรณีของประเทศไทย ซึ่งในปี 1982 ตีรณ ไร่ศิริวัฒน์<sup>12</sup> ได้ทำการศึกษาผลกระทบของทุนต่างประเทศที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไทยซึ่งอาศัยข้อมูลช่วงปี 1960-1981 และใช้วิธี TSLS ทำการศึกษา โดยให้ความสนใจเฉพาะการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (DFI) หนี้ต่างประเทศของรัฐบาล (GFD) และหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนรวมกับการลงทุนในหลักทรัพย์(PFD) ได้ผลของสมการการออมดังนี้

$$Sp = -134974 + 1.0912 \Delta Y - 1.8215 DFI + 0.6325 PFD + 2276.48 NAG + 579.623(\dot{P} - \dot{P}_{-1}/2)$$

$$(4.6422) \quad (-2.7583) \quad (3.7487) \quad (9.8373) \quad (4.1902)$$

$$R^2 = 0.9849 \quad D.W. = 1.4699$$

$$Sg = 872.113 + 0.0966 \Delta Y - 0.6674 GFD + 0.4547 S_{p-1} + 93.411 \dot{P}$$

$$(0.7901) \quad (-2.0107) \quad (1.9366) \quad (1.4226)$$

$$R^2 = 0.3738 \quad D.W. = 2.0343$$

สรุปได้ว่าการลงทุนโดยตรงมีผลต่อการออมของภาคเอกชน ในทางตรงข้าม หนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนมีผลเพิ่มทุนการออมของภาคเอกชน ส่วนหนี้ต่างประเทศของภาครัฐบาลมีผลต่อการออมของรัฐบาล ในขณะที่ผลกระทบซึ่งมีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ พบว่าการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมีผลต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ส่วนหนี้ต่างประเทศกลับทำให้การออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น

<sup>12</sup>ตีรณ ไร่ศิริวัฒน์, “ผลกระทบของทุนต่างประเทศต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย” (วิทยานิพนธ์ ปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2525), หน้า 1-114.

ต่อมา (ปี 1993) Dr. Bandid Nijathaworn<sup>13</sup> ก็ทำการศึกษานี้เกี่ยวกับการจัดการ  
ทุนต่างประเทศในระบบเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างรวดเร็วกรณีในประเทศไทย ซึ่งส่วนหนึ่งของ  
การศึกษาได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศไหลเข้า (Fs) กับการออม  
ภายในประเทศไทย(S) โดยอาศัยข้อมูลปี 1971 - 1990 ทำการทดสอบผลที่ได้เป็นดังนี้

	ช่วงที่ 1	ช่วงที่ 2	ช่วงที่ 3
	<u>1971-79</u>	<u>1980-90</u>	<u>1971-90</u>
$\Delta(S/Y) = f(\Delta(Fs/Y))$	-0.94	-0.02	-0.32
	(-2.43)	(-0.11)	(-1.54)

โดยที่ ; ค่าในวงเล็บคือ t-statistics , Y = GDP

พบว่า กระแสเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้า (Fs) มีผลไม่เพิ่มทุน (displacement)  
การออมภายในประเทศไทย(S) ทั้งนี้เนื่องจากเงินทุนต่างประเทศที่ไหลเข้ามานั้นมีผลทำให้การ  
บริโภคภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น แต่เขากลับเห็นว่าเงินทุนต่างประเทศช่วยให้การเจริญเติบโต  
ทางเศรษฐกิจของประเทศไทยเพิ่มขึ้น

และในปีเดียวกันนี้ (1993) Narongchai, Karel and Jeerasak<sup>14</sup> ก็ศึกษานี้เกี่ยวกับ  
การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศกับการปรับตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยโดยแยกสมการ  
การออมออกเป็นของภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจ ภาครัฐวิสาหกิจ ภาครัฐบาล และใช้ข้อมูล  
ตั้งแต่ปี 1970-1990 ทำการศึกษา ปราบกฏผลดังนี้

<sup>13</sup>Bandid Nijathaworn Dr., "Managing Foreign Capital in a Rapidly -  
Growing Economy : Thailand's Expenditure and policy Issues," Papers on Policy  
Analysis and Assessment (1993): 19-38.

<sup>14</sup>Narongchai Akrasanee, Karel Jansen and Jeerasak Pongpisanupichit,  
"International Capital Flows and Economic Adjustment in Thailand," Thailand  
Development Research Institute 10 (1993): 1-164.

1. **ภาคครัวเรือน (Sh) ใช้วิธี AR ประมาณค่า**

$$Sh = 0.069 + 0.237 GY + 0.046 PX + 0.322 Fi(t-1) \quad ; \quad R^2 = 0.52$$

(7.116) (2.826) (3.194) (2.590) \quad ; \quad D.W. = 1.77

2. **ภาคธุรกิจ (Sc) ใช้วิธี OLS ประมาณค่า**

$$Sc = 0.074 + 0.095 GY + 0.174 Fi(t-1) - 0.12 WP \quad ; \quad R^2 = 0.69$$

(21.479) (2.217) (3.237) (2.147) \quad ; \quad D.W. = 1.97

3. **ภาครัฐาหกิจ (Ss) ใช้วิธี OLS ประมาณค่า**

$$Ss = 0.013 - 0.292 Fi(t-1) - 0.023 IR + 0.015 Dum1 \quad ; \quad R^2 = 0.88$$

(13.331) (5.026) (1.814) (10.035) \quad ; \quad D.W. = 1.96

4. **รัฐบาล (Sg) ใช้วิธี AR ประมาณค่า**

$$Sg = 0.009 + 0.086 GY + 0.338 Fi(t-1) - 0.396 WP + 0.033 Dum2 \quad ; \quad R^2 = 0.80$$

(0.989) (0.789) (0.721) (2.384) (4.595) \quad ; \quad D.W. = 1.59

โดยที่ ;

GY = อัตราการเจริญเติบโตของ real GDP

PX = อัตราการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออก

WP = Wage Pressure Index

IR = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

Fi(t-1) = ทุนต่างประเทศไหลเข้าในปีที่ผ่านมา

Dum1 = การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการคลังที่มีผลต่อการวิเคราะห์(1982-90=1นอกนั้น=0)

Dum2 = การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการคลังที่มีผลต่อการวิเคราะห์(1987-90=1นอกนั้น=0)

ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศในปีที่ผ่านมาเข้ามาเพิ่มทุนการออมของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจเอกชน แต่กลับทดแทนการออมของภาครัฐวิสาหกิจขณะที่เพิ่มทุนการออมภาครัฐบาลแต่มิ่มีนัยสำคัญทางสถิติน้อยเกินไป (จากค่า t ที่ต่ำกว่า 1)

จากการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า โดยส่วนใหญ่การพิจารณาผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศไหลเข้าที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ มักจะดูผลของเงินทุนต่างประเทศร่วมกับความช่วยเหลือจากต่างประเทศ (Grants) ซึ่งผลที่ได้อาจแตกต่างจากกรณีที่แยกทั้งสองออกอย่างชัดเจนว่าผลของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการออมและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นเช่นไร เพราะจากที่กล่าวมาแล้วว่าบทบาทของเงินทุนต่างประเทศในประเทศกำลังพัฒนาค่อนข้างมีความสำคัญมากยิ่งถ้าแยกเงินทุนต่างประเทศออกอย่างชัดเจนก็จะสามารถทราบถึงผลกระทบได้ดีกว่าและที่ผ่านมามักดูผลกระทบโดยรวมเลยมิได้แยกพิจารณาถึงผลที่มีต่อการออมของภาคเอกชนและภาครัฐบาลว่าเป็นอย่างไร ส่วนในกรณีของประเทศไทยนั้น มีผู้ที่ทำการศึกษาเรื่องนี้อยู่บ้างแต่เนื่องจากการให้ความสำคัญกับบทบาทเงินทุนต่างประเทศไหลเข้ายังมีอยู่จนถึงทุกวันนี้ ฉะนั้นเรื่องนี้จึงเป็นเรื่องที่น่าศึกษาอยู่



สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Table 1 Coefficients and t-statistics for regression equations.

Sample	N	c	b <sub>2</sub>	b <sub>3</sub>	b <sub>4</sub>	b <sub>5</sub>	R <sup>2</sup>	F
Basic	188	1.088 (2.29) <sup>*</sup>	0.252 (9.27) <sup>+</sup>	0.076 (1.37)	0.318 (8.57) <sup>+</sup>	-0.029 (3.41) <sup>+</sup>	0.369	26.8 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Extended	211	2.012 (4.50) <sup>+</sup>	0.190 (8.42) <sup>+</sup>	0.009 (0.16)	0.260 (7.02) <sup>+</sup>	-0.022 (2.66) <sup>+</sup>	0.289	20.9 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Restricted	138	1.902 (2.64) <sup>+</sup>	0.204 (4.88) <sup>+</sup>	0.199 (1.47)	0.262 (4.67) <sup>+</sup>	-0.027 (1.60)	0.173	6.96 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Latin America	78	1.545 (2.23) <sup>*</sup>	0.199 (4.78) <sup>+</sup>	0.168 (1.61)	0.309 (3.46) <sup>+</sup>	-0.013 (1.17)	0.224	5.26 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Africa	24	2.101 (2.06) <sup>*</sup>	0.132 (1.72)	0.102 (0.67)	0.228 (1.80)	+0.020 (0.61)	0.351	2.57 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Asia	40	0.642 (0.71)	0.275 (6.81) <sup>+</sup>	1.142 (2.58) <sup>*</sup>	0.501 (4.11) <sup>+</sup>	+0.018 (0.91)	0.668	17.6 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Mediterranean	46	-0.427 (0.25)	0.327 (3.59) <sup>+</sup>	0.032 (0.27)	0.389 (4.02) <sup>+</sup>	-0.059 (1.61)	0.298	4.14 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Late sixties	65	0.700 (0.84)	0.306 (6.93) <sup>+</sup>	0.183 (2.12) <sup>*</sup>	0.311 (5.14) <sup>+</sup>	-0.042 (3.38) <sup>+</sup>	0.429	11.3 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Early sixties	55	1.740 (1.94)	0.218 (4.29) <sup>+</sup>	0.078 (0.85)	0.317 (4.25) <sup>+</sup>	-0.026 (1.68)	0.257	4.3 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Late fifties	41	0.158 (0.16)	0.226 (3.67) <sup>+</sup>	0.227 (1.58)	0.320 (3.76) <sup>+</sup>	+0.013 (0.59)	0.309	4.4 <sub>+</sub> <sup>+</sup>
Early fifties	27	3.530 (2.88) <sup>+</sup>	0.132 (1.80)	-0.472 (2.71) <sup>*</sup>	0.283 (3.35) <sup>+</sup>	-0.075 (2.65) <sup>*</sup>	0.552	6.8 <sub>+</sub> <sup>+</sup>

Note : The figures in brackets immediatly below the regression coefficients are the corresponding t-ratio with their level of significance indicated by a \* for significance at the 5% level , a <sup>+</sup> for significance at the 1% level and a <sub>+</sub><sup>+</sup> for significance at the 0.1% level. R<sup>2</sup> is the multiple correlation coefficient corrected for degrees of freedom ,and F is the F- statistic ( with level of significance indicated as for the t-ratio).

**Table 2 Partial correlation matrix.**

$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$X_5$
$X_1$	0.57	0.10	0.54	-0.24
$X_2$		-0.53	-0.57	0.21
$X_3$			-0.13	-0.09
$X_4$				0.17

Note : The values given are the partial correlation coefficients between the specified variables with all other independent variables with all other independent variables held constant .

สถาบันวิทยบริการ  
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย