# บทที่ 2

# แนวคิดทางทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

## 2.1 กรอบแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิเคราะห์

จากที่ได้กล่าวไว้ข้างต้นแล้วว่าการศึกษานี้ทำการศึกษาเงินทุน 2 ประเภท คือ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งมีทั้งความเหมือนและความแตกต่างกันทำให้แนวคิดที่ใช้กับเงินทุนทั้ง 2 ประเภทมีทั้งความเหมือนและความแตกต่าง ดังจะได้แสดงให้เห็นต่อไป

### 2.1.1 ทฤษฎีเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

ในการศึกษาเรื่องเกี่ยวกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ได้ใช้แนวคิดและทฤษฎีต่างๆ ดังนี้

1. ทฤษฎีองค์กรอุตสาหกรรม(Industrial Organization Theory) หรือทฤษฎีผู้ขายน้อยราย(Oligopolistic Theory) ได้ริเริ่มโดย Stephen Hymer ในวิทยานิพนธ์ปริญญาเอกของเขาในปี 1960 ต่อมาได้รับการอธิบายโดย Kindleberger [1] โดยได้กล่าวว่าบรรษัทข้ามชาติ (Transnational Corporation: TNC) เกิดขึ้นจากความไม่สมบูรณ์ของตลาด อันเนื่องมาจากความไม่สมบูรณ์ของตลาดสินค้าและปัจจัยการผลิต ผลของการประหยัดต่อขนาดภายในและภายนอกประเทศ และการแทรกแซงของรัฐบาลต่อการผลิตและการค้า ทำให้บรรษัทข้ามชาติสามารถสร้างความได้เปรียบจากความเป็นเจ้าของสินทรัพย์ทั้งที่มีตัวตนและไม่มีตัวตน ซึ่งความได้เปรียบนี้ไม่สามารถโอนย้ายได้อย่างสมบูรณ์ เช่น ความชำนาญทางการตลาด ความแตกต่างของตัวสินค้า เงินทุน ความเหนือกว่าทางการจัดการและเทคโนโลยี เป็นต้น บริษัทข้ามชาตินิยมลงทุนในต่างประเทศเพื่อการส่งออก เพราะสามารถให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทสูงสุด โดยตั้งข้อสมมติฐานว่า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีต้นทุนและความเสี่ยงสูงกว่าการลงทุนภาย

---

[1] C. P. Kindleberger, American business abroad: Six lectures on direct investment, (New Haven: Yale University Press, 1969), p.14.

ในประเทศ เพราะว่าธุรกิจที่เข้าไปในสิ่งแวดล้อมที่ไม่คุ้นเคย จึงเกิดต้นทุนทางด้านข่าวสาร ต้นทุนการปรับตัวให้เข้ากับสิ่งแวดล้อมและต้นทุนความเสี่ยงของอัตราแลกเปลี่ยน

ทฤษฎีองค์กรอุตสาหกรรม(Industrial Organization Theory) ได้กล่าวถึงผู้ประกอบการที่จะลงทุนในต่างประเทศต้องบรรลุถึงเงื่อนไขที่จำเป็น ซึ่งก็คือความได้เปรียบของบริษัทข้ามชาติ เงื่อนไขแรกเป็นความได้เปรียบทางด้านเทคโนโลยีที่ประกอบไปด้วย การมีสินค้าตัวใหม่ เครื่องจักรใหม่ กระบวนการผลิตใหม่ ความชำนาญ เทคนิคของการบริหารและการตลาด เงื่อนไขที่สอง คือ ความสามารถที่จะเข้าถึงวัตถุดิบ เช่น สินค้าเกษตรและแร่ธาตุต่างๆ เงื่อนไขที่สามเป็น ความได้เปรียบอันเนื่องมาจากการประหยัดต่อขนาด(Economies of Scale) และเงื่อนไขสุดท้ายเกิดจากความไม่สมบูรณ์ของตลาดทุน ซึ่งสามารถสร้างความได้เปรียบผ่านการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน ความได้เปรียบในข้อนี้จะไม่เกิดกับกิจการใดกิจการหนึ่งโดยเฉพาะ แต่เกิดกับทุกกิจการที่อยู่ในเขตที่ใช้เงินสกุลเดียวกัน(Currency Area)

2. ทฤษฎีวัฏจักรสินค้า(Product Life Cycle Theory): Raymond Vernon[2] ได้เสนอทฤษฎีที่อธิบายทั้งการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ(Foreign Direct Invesment: FDI) และการค้าระหว่างประเทศ เขาได้ใช้แบบจำลองเบื้องต้นของทฤษฎีวัฏจักรสินค้า(Product Life Cycle Theory) แสดงให้เห็นว่าความคิดและเทคโนโลยีใหม่สำหรับสินค้าใหม่และการผลิตสินค้าใหม่ควรเกิดขึ้นที่ใด การตั้งหน่วยการผลิตในต่างประเทศจะเกิดขึ้นภายใต้สภาวะแวดล้อมแบบใด และผลที่ตามมาของการเคลื่อนย้ายของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและการค้าระหว่างประเทศ

ตามรูปแบบดั้งเดิมของทฤษฎีวัฏจักรสินค้า(Product Life Cycle Theory) วัฏจักรสินค้าแบ่งเป็น 3 ระยะ ดังต่อไปนี้ ระยะแรก ระยะคิดค้นสินค้าตัวใหม่(new product stage) เป็นระยะที่ธุรกิจดำเนินการคิดค้น ปรับปรุง หรือเปลี่ยนแปลงจนได้สินค้าตัวใหม่และนำออกสู่ตลาดภายในประเทศ(home market) ระยะที่สอง ระยะพัฒนาสินค้า(maturing product stage) เป็นระยะที่มีการส่งออกผลผลิตดังกล่าวไปสู่ตลาดต่างประเทศที่มีระดับรายได้สูงกว่าประเทศตนเอง และเนื่องจากการขยายตัวของความต้องการในตัวสินค้าที่เพิ่มมากขึ้นและภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาดต่างประเทศ ดังนั้น บริษัทผู้คิดค้นสินค้า(innovating firms) จึงไปลงทุนทำการผลิตสินค้าที่

---

[2] R. Vernon, "International investment and international trade in the product life cycle," Quarterly Journal of Economics 80 (1966): 190-207.

คิดค้นได้ในตลาดเหล่านั้นเพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดไว้ และหลีกเลี่ยงการเลียนแบบสินค้าจากผู้ผลิตในตลาดต่างประเทศ ระยะสุดท้าย ระยะที่เกิดมาตรฐานทั้งกระบวนการผลิตและตัวสินค้า(standardized product stage) ระยะนี้บริษัทผู้คิดค้นสินค้า(Innovating firms) ไม่สามารถกีดกันการเลียนแบบการผลิตสินค้าตัวนี้จากผู้ผลิตรายอื่นๆ สินค้าเริ่มถูกลอกเลียนแบบทำให้เกิดการแข่งขันทางด้านราคา ซึ่งผลักดันให้บริษัทผู้คิดค้นสินค้าไปลงทุนทำการผลิตในประเทศกำลังพัฒนาเพื่อแสวงหาความได้เปรียบทางด้านต้นทุนการผลิต โดยเฉพาะอย่างยิ่งต้นทุนทางด้านแรงงาน

3. ทฤษฎีว่าด้วยทำเล(Location Theory)[3] ได้กล่าวโดย Weber โดยหลักของทฤษฎีนี้ คือ ความแตกต่างของปัจจัยในแต่ละพื้นที่ระหว่างประเทศผู้รับทุนกับประเทศเจ้าของทุน โดยทั่วไปแล้วประเทศผู้รับทุนจะมีความได้เปรียบทางด้านปัจจัยในท้องถิ่นที่มีต่อประเทศเจ้าของทุน ดังนั้นบรรษัทข้ามชาติจึงไปลงทุนโดยตรงในประเทศผู้รับทุน ซึ่งปัจจัยหลักๆสามารถแบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรก ปัจจัยทางด้านต้นทุน เช่น ค่าจ้างต่ำ ความสมบูรณ์ของปัจจัยการผลิต การกระตุ้นของรัฐบาล มาตรการกีดกันทางการค้าที่ใช้ภาษีและไม่ใช้ภาษีและอื่นๆ กลุ่มที่สองเป็นปัจจัยทางด้านตลาด ปัจจัยที่มีผลกับการเลือกสถานที่ลงทุนของบรรษัทข้ามชาติสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ก) ผลผลิต ขนาดตลาด และอัตราการเจริญเติบโตของตลาด (Output, Market Size and Growth) ปัจจัยทางการตลาดที่มีผลต่อการลงทุนของบรรษัทข้ามชาติในประเทศผู้รับทุนมี 3 ประเภทหลักดังต่อไปนี้ ประเภทแรก ผลผลิต เป็นการประยุกต์ใช้ในระดับจุลภาคและมีสมมติฐานว่า การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลผลิตหรือยอดขายของบรรษัทข้ามชาติในประเทศผู้รับทุน กล่าวคือเมื่อธุรกิจมียอดขายสูงในตลาดต่างประเทศ ทำให้มีแนวโน้มที่จะไปลงทุนในประเทศนั้น เนื่องมาจากอัตราผลตอบแทนที่สูง ประเภทที่สอง ขนาดของตลาด ซึ่งประยุกต์ใช้ในระดับมหภาคและมีสมมติฐานว่า ระดับของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของตลาด โดยที่ขนาดของตลาดสามารถแสดงได้ด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) หรือผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ(GNP) ของประเทศผู้รับทุน บรรษัทข้ามชาติมีแนวโน้มที่จะเข้าไปลงทุนในประเทศที่มีตลาดขนาดใหญ่ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้า ประเภทสุดท้ายการเจริญเติบโตของตลาดมีสมมติฐานคล้ายคลึงกับปัจจัยประเภทที่สอง

---

[3] K. Kojima, Direct foreign investment, (London: Croom Helm, 1978), p.47.

ข) การจัดหาได้และต้นทุนที่ต่ำของปัจจัยการผลิต(Availability And Low Cost of Input) แต่ละประเทศเป็นเจ้าของแรงงานและทรัพยากรธรรมชาติต่างกัน นำไปสู่ความแตกต่างกันของราคาปัจจัยการผลิต อันเนื่องมาจากการดำเนินธุรกรรม(การซื้อขาย)และความล้มเหลวของตลาด บรรษัทข้ามชาติไปลงทุนในต่างประเทศ เพราะต้องการแสวงหาผลประโยชน์จากความได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของปัจจัยการผลิตที่มีราคาต่ำสุดเท่าที่เป็นไปได้ในประเทศที่มีความมั่งคั่งของปัจจัยการผลิต หรือเพื่อใช้ประโยชน์จากทรัพยากรที่หายากของประเทศนั้น ในกรณีประเทศกำลังพัฒนา ค่าแรงต่ำถือว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุด เนื่องจากค่าจ้างต่ำโดยเปรียบเทียบของประเทศเหล่านี้ ถือว่าเป็นปัจจัยหลักในการดึงดูดบรรษัทข้ามชาติให้เข้าไปลงทุนในอุตสาหกรรมที่เน้นการใช้แรงงาน(labor-intensive industries)

ค) ความเสี่ยงของประเทศ(Country Risk) ขึ้นอยู่กับส่วนประกอบของปัจจัยต่างๆ อันได้แก่ เสถียรภาพทางการเมือง ระดับการพัฒนาประเทศ ขนาดของประเทศ ดุลบัญชีการชำระเงิน ทุนสำรองระหว่างประเทศ หนี้ต่างประเทศ และทัศนคติเกี่ยวกับนักลงทุนต่างชาติ ความเสี่ยงของประเทศเป็นปัจจัยหลักอันหนึ่งที่มีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการไหลเข้าของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

ง) กฎระเบียบและนโยบายของรัฐบาล(Government Policy and Regulation) ทั้งของประเทศผู้รับทุนและประเทศเจ้าของทุน อาจเป็นการกระตุ้นหรือขัดขวางผู้ลงทุนต่างชาติ ทำให้มีผลกระทบทั้งในแง่บวกและแง่ลบต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ สิ่งกระตุ้นประกอบไปด้วยการให้ผลประโยชน์ทางการเงิน เช่น นโยบายภาษี การโอนเงินกลับประเทศและการกู้ยืมหรือการให้ผลประโยชน์ที่ไม่ใช่การเงิน เช่น การลงทุนของรัฐบาลในโครงสร้างพื้นฐาน และการจัดตั้งเขตการค้าเสรี ส่วนการขัดขวางเป็นการดำเนินการที่ตรงกันข้ามกัน รวมไปถึงการทำให้เกิดความล่าช้าในกระบวนการอนุญาตให้ไปลงทุนในพื้นที่ที่ระบุไว้

จ) สิ่งกีดขวางทางการค้า(Trade Barriers) มีผลกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เนื่องจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศสามารถทดแทนการส่งออกจากประเทศเจ้าของทุนไปประเทศผู้รับทุน รัฐบาลของประเทศผู้รับทุนโดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา กำหนดมาตรการกีดกันการนำเข้าในระดับสูงเพื่อกระตุ้นการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และสามารถแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าและดุลการชำระเงิน นโยบายทดแทนการนำเข้ามีผลกับบรรษัทข้ามชาติ

ที่จะมาลงทุนเพื่อครอบครองตลาดในประเทศนั้นๆ นโยบายส่งเสริมการส่งออกจะดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เนื่องจากประเทศเจ้าของทุน เช่น ประเทศอุตสาหกรรมใหม่(NICs) มักถูกจำกัดการส่งออกจากประเทศที่พัฒนาแล้ว แต่การลงทุนผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกในประเทศกำลังพัฒนา ไม่ถูกจำกัดการส่งออกจากประเทศที่พัฒนาแล้ว ทำให้สินค้าที่ผลิตในประเทศกำลังพัฒนาสามารถส่งสินค้ากลับไปยังประเทศของตน หรือประเทศที่พัฒนาแล้วที่ให้สิทธิพิเศษกับรัฐบาลของประเทศผู้รับทุนได้

4. ทฤษฎีการทำให้เป็นภายใน(Internalization Theory) แนวคิดเกี่ยวกับการทำให้เป็นภายในของ Coase ได้รับการประยุกต์โดย Buckley and Casson[4] โดยมีสมมติฐานพื้นฐาน คือ การเกิดขึ้นของความไม่สมบูรณ์ของตลาดสินค้าขั้นกลาง ก่อให้เกิดผลประโยชน์จากการทำให้เป็นภายใน(Internalization)

การแสวงหากำไรสูงสุดในตลาดที่ไม่สมบูรณ์ โดยเฉพาะตลาดสินค้าขั้นกลางในที่นี้นอกจากจะหมายถึงวัตถุดิบสำเร็จรูป อันเป็นนิยามโดยทั่วไปแล้วยังรวมถึง ทุนมนุษย์(Human Capital) ความรู้ (Knowledge) ความชำนาญทางด้านการบริหารและการตลาดอีกด้วย ธุรกิจมีแรงกระตุ้นที่จะเคลื่อนย้ายสินค้าขั้นกลางเหล่านี้ในตลาดภายใน(Internal Markets) มากกว่าในตลาดภายนอก(External markets) เนื่องมาจากตลาดภายนอกมีความเกี่ยวข้องกับความล่าช้าของเวลาและต้นทุนทางธุรกรรม สินค้าขั้นกลางเหล่านี้โดยเฉพาะความรู้ถูกพิจารณาในฐานะสินค้าสาธารณะ(public goods) ภายในธุรกิจ ดังนั้นการถ่ายทอดความรู้มีแนวโน้มที่เกิดกับตลาดภายในของแต่ละประเทศ ส่วนการถ่ายทอดระหว่างประเทศมักจะอยู่ในรูปการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การเลือกระหว่างการประกอบการภายในหรือการประกอบการภายนอกของบรรษัทข้ามชาติ ขึ้นกับต้นทุนและผลประโยชน์ที่เกิดกับธุรกิจแต่ละประเภท ผลประโยชน์จากการประกอบการภายใน ได้แก่ การหลีกเลี่ยงความล่าช้าของเวลา ความไม่แน่นอนของผู้ซื้อและสัญญาซื้อขาย การลดผลกระทบต่อการแทรกแซงของรัฐบาลให้น้อยที่สุดผ่านการตั้งราคาโอน(Transfer Pricing) และการกำหนดราคาแตกต่างกัน(Discriminating Pricing) ส่วนผลเสีย ได้แก่ ปัญหาเกี่ยวกับการจัดองค์กรและการสื่อสารภายใน

---

[4] P.J. Buckley and M. Casson, "A long-run theory of the multinational enterprise," in The future of the multinational enterprise, eds. P.J. Buckley and M. Casson, (London: Macmillan, 1976), pp.32-65.

5. ทฤษฎีผสมผเส(Eclectic Theory) ของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ได้พัฒนาโดย Dunning[6] มีสมมติฐานหลักอยู่บนพื้นฐานที่ว่า ธุรกิจจะลงทุนโดยตรงในต่างประเทศเมื่อบรรลุเงื่อนไข 3 ข้อ ดังต่อไปนี้

1) ธุรกิจสามารถครอบครองความได้เปรียบจากการเป็นเจ้าของที่มีเหนือธุรกิจชาติอื่นๆในตลาดนั้น ความได้เปรียบจากความเป็นเจ้าของอยู่ในรูปของการครอบครองสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน (Intangible Assets) ซึ่งได้อธิบายในทฤษฎีองค์กรอุตสาหกรรม(Industrial Organization Theory)

2) เมื่อบรรลุเงื่อนไขข้อแรกแล้ว การใช้ประโยชน์(การผลิต)จากความได้เปรียบในการครอบครองสินค้าขั้นกลาง ต้องก่อให้เกิดผลประโยชน์แก่ธุรกิจที่ครอบครองมากกว่าที่จะขายหรือให้เช่าแก่ธุรกิจต่างชาติ และเรียกความได้เปรียบนี้ว่าความได้เปรียบจากการทำให้เป็นภายใน (Internalization Advantages) ดังที่ได้อธิบายแล้วในส่วนของทฤษฎีการทำให้เป็นภายใน (Internalization Theory)

3) เมื่อบรรลุเงื่อนไขข้อแรกและข้อที่สองแล้ว ธุรกิจได้ใช้ความได้เปรียบจากความครอบครองสินค้าขั้นกลางไปเชื่อมกับการใช้ปัจจัยการผลิต(เช่น ทรัพยากรธรรมชาติ)ภายนอกประเทศเจ้าของทุน ไม่เช่นนั้นตลาดต่างประเทศต้องรองรับจากการส่งออก ส่วนตลาดภายในประเทศผู้รับทุนต้องรองรับการผลิตภายในประเทศเท่านั้น ดังที่ได้กล่าวแล้วในทฤษฎีว่าด้วยทำเล (Location Theory)

เงื่อนไขข้างต้นสามารถอธิบายรูปแบบการผลิตระหว่างประเทศที่ประกอบไปด้วยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ การค้า และการเคลื่อนย้ายทรัพยากร เนื่องจากความได้เปรียบจากความเป็นเจ้าของสินค้าขั้นกลางและการประกอบการภายในธุรกิจจะแสวงหาผลประโยชน์จากการครอบครองความรู้ เทคโนโลยี โดยไปลงทุนในต่างประเทศมากกว่าที่จะแลกเปลี่ยนความรู้และเทคโนโลยี

---

[6] J. H. Dunning, "Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach," in The theory of transnational corporations, ed. J. H. Dunning, (London: Routledge, 1993), pp.183-188.

6. Aliber 's Currency Area Theory: Aliber[6] ได้กล่าวว่า การเพิ่มขึ้นของค่าเงินของประเทศเมื่อเปรียบเทียบกับเงินตราต่างประเทศ จะลดต้นทุนการลงทุนในต่างประเทศ ดังนั้นการเพิ่มขึ้นของค่าเงินของประเทศเจ้าของเงินทุน จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนทำการผลิตสินค้าในต่างประเทศ กล่าวคือ บริษัทข้ามชาติจากประเทศที่มีค่าเงินแข็งกว่า จะได้รับผลตอบแทนที่สูงมากขึ้น จากการเข้าไปลงทุนในประเทศที่มีค่าเงินอ่อนกว่า เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่ต่ำกว่าการลงทุนภายในประเทศของตน ดังนั้น บริษัทจากประเทศที่มีค่าเงินแข็งกว่าจึงมีความเป็นไปได้มากที่จะไปลงทุนยังประเทศที่มีค่าเงินอ่อนกว่า และมีความเป็นไปได้น้อยที่บริษัทจากประเทศที่มีค่าเงินอ่อนกว่าจะไปลงทุนยังประเทศที่มีค่าเงินแข็งกว่า

7.ทฤษฎีของ Kojima[7] ได้พยายามอธิบายถึงผลของรูปแบบของ FDI ที่แตกต่างกัน ที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศและสวัสดิการของโลก โดยได้แบ่ง FDI ออกเป็นสองประเภท คือ FDI ประเภทสนับสนุนการค้า(trade-oriented or Japanese-type) และ FDI ประเภทขจัดการค้า(anti-trade-oriented or American-type) โดยอธิบายว่า FDI ประเภทสนับสนุนการค้าจะทำให้ประเทศที่รับทุนมีการนำเข้าสูงขึ้น ในขณะเดียวกันก็มีอุปทานสำหรับการส่งออกเพิ่มขึ้น เป็นการส่งเสริมให้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตในทั้งสองประเทศ โดยที่ประเทศเจ้าของทุนจะเข้าไปลงทุนในอุตสาหกรรมที่ตนเองขาดความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบโดยเฉพาะในด้านค่าจ้าง แต่ประเทศผู้รับทุนมีความได้เปรียบโดยเปรียบ ซึ่งเป็นการปรับปรุงสวัสดิการของทั้งประเทศเจ้าของทุนและประเทศผู้รับทุน

ตรงกันข้าม FDI ประเภทขจัดการค้าเป็นการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการผลิตในทิศทางตรงกันข้าม กล่าวคือ ประเทศเจ้าของทุนจะเข้าไปลงทุนในอุตสาหกรรมที่ตนเองมีความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบ ซึ่งจะเป็นการลดการค้าระหว่างประเทศและลดสวัสดิการของทั้งประเทศเจ้าของทุนและประเทศผู้รับทุน

---

[6] R. Z. Aliber, "A theory of direct foreign investment," in The international corporations, ed. C. P. Kindleberger, (Massachusetts: MIT Press, 1970), pp. 17-34.

[7] K. Kojima, Direct foreign investment, pp. 83-131.

**2.1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ**

การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศแบ่งได้เป็น 2 ส่วน คือ การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาครัฐและการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาคเอกชน ดังมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาครัฐ สามารถจำแนกได้เป็นการกู้ยืมเงินของรัฐบาลและการกู้ยืมเงินของรัฐวิสาหกิจ

ในสมัยก่อนการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศโดยเฉพาะในส่วนของภาครัฐหรือการก่อหนี้สาธารณะไม่เป็นที่ยอมรับ เพราะถือว่าเป็นการสร้างหนี้ให้กับคนรุ่นหลัง นักเศรษฐศาสตร์ที่มีความคิดเกี่ยวกับหนี้สาธารณะมี 3 พวก คือ

1) นักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิค มีความคิดเห็นคัดค้านเกี่ยวกับการก่อหนี้สาธารณะอย่างรุนแรง โดยที่นักเศรษฐศาสตร์กลุ่มนี้ให้เหตุผลว่า

1.1) การกู้เงินมาใช้จ่ายเป็นวิธีการหาเงินที่ง่าย อาจจะทำให้รัฐบาลใช้เงินมากขึ้น

1.2) การเก็บภาษีเพื่อชำระหนี้สาธารณะคืน จะก่อให้เกิดความเดือดร้อน

1.3) การสะสมหนี้ก่อให้เกิดภาระการชำระดอกเบี้ยในอนาคตสูง

1.4) ก่อให้เกิดการขาดเสถียรภาพทางการคลังและทางเศรษฐกิจ

2) ความคิดเห็นของนักเศรษฐศาสตร์ในสมัยเคนส์ เห็นว่าการก่อหนี้สาธารณะนั้นเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เพราะงบประมาณรายจ่ายโดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศกำลังพัฒนาจะขาดดุลเสมอ การก่อหนี้จึงเป็นการหาเงินมาชดเชยงบประมาณขาดดุล เพื่อยกระดับรายได้และการจ้างงาน

3) นักเศรษฐศาสตร์ในสมัยปัจจุบัน มีความคิดเห็นเป็นกลางในเรื่องของการก่อหนี้ ทั้งนี้ย่อมขึ้นอยู่กับความจำเป็นและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจแล้วแต่กรณี

2.การกู้ยืมจากต่างประเทศภาคเอกชน การกู้ยืมของภาคเอกชนมักเป็นการกู้ยืมเพื่อทดแทนการกู้ยืมภายในประเทศ จึงมีความสัมพันธ์กับอัตราดอกเบี้ยโดยตรงระหว่างอัตราดอกเบี้ย

ภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างประเทศ และเกี่ยวข้องโดยตรงกับนโยบายการเงินและนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารกลาง

ในการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ Chari[8] ได้อ้างถึงแบบจำลองการลงทุนของสำนักนีโอคลาสสิค(Neoclassical Model of Investment) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่แสดงให้เห็นว่า การลงทุนจะเกิดขึ้น ถ้าคาดคะเนว่าผลตอบแทนในอนาคตของโครงการลงทุนจะมากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน และการลงทุนจะดำเนินต่อไปตราบเท่าที่ผลิตภาพหน่วยสุดท้าย(Marginal Productivity) ของทุนมากกว่าต้นทุนของเงินลงทุน ตามแบบจำลองการลงทุนของ Modigliani-Miller Theorem จะกล่าวถึงในโลกที่มีความสมบูรณ์ของข่าวสารข้อมูลและตลาดทุน และไม่มีต้นทุนทางธุรกรรม(zero transaction costs) ส่วนในโลกแห่งความเป็นจริงที่มีความสมบูรณ์น้อยกว่า การลงทุนต้องเผชิญหน้ากับข้อจำกัดทางการเงิน และเนื่องจากความไม่สมบูรณ์ทางการเงิน ในเบื้องต้นธุรกิจจะใช้เงินทุนภายในประเทศสำหรับการลงทุน และต่อมาเมื่อมีโครงการลงทุนเพิ่มมากขึ้นจนเงินทุนภายในประเทศไม่เพียงพอสำหรับโครงการลงทุนทั้งหมด ธุรกิจจะกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ (ใช้เงินทุนจากต่างประเทศ) ดังนั้น แบบจำลองการลงทุนของสำนักนีโอคลาสสิค(Neoclassical Model of Investment) ภายใต้ความไม่สมบูรณ์ของตลาดจึงมีปัจจัยกำหนดพฤติกรรมการลงทุนของธุรกิจดังต่อไปนี้

1) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุน
2) ต้นทุนของเงินทุน
3) จำนวนเงินทุนสุทธิภายในประเทศ

เมื่อการกู้ยืมจากต่างประเทศถูกนำไปใช้ลงทุนภายในประเทศ แบบจำลองการลงทุนของสำนักนีโอคลาสสิค(Neoclassical Model of Investment) จะถูกนำไปใช้อธิบายอุปสงค์สำหรับการกู้ยืมจากต่างประเทศของประเทศนั้น ในด้านผลตอบแทน มูลค่าผลผลิตที่คาดหวังในอนาคตจะถูกพิจารณาในฐานะผลตอบแทนของการกู้ยืมจากต่างประเทศ ส่วนอีกด้านหนึ่ง ต้นทุนการกู้ยืมจากต่างประเทศประกอบไปด้วย การชำระดอกเบี้ย ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนหรือความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน และข้อจำกัดทางการเงิน การกู้ยืมจากต่างประเทศมีสัดส่วน

---

[8] Chari Kengchon, Thailand 's perspective on foreign loans, (Bangkok: Thailand Development Research Institute, 1995), pp. 1-113.

ตรงกันข้ามกับปริมาณเงินทุนภายในประเทศ เมื่อประเทศผู้ขอกู้มีเงินทุนภายในประเทศสูงขึ้น การกู้ยืมจากต่างประเทศจะน้อยลง ส่วนอุปทานของการกู้ยืมจากต่างประเทศนั้นขึ้นกับภาวะสภาพคล่องของตลาดเงินของโลก ซึ่งสะท้อนด้วยอัตราดอกเบี้ยโลก (world interest rate) อัตราภาระการชำระหนี้(Debt-Service Risk: DSR) และการปฏิเสธการชำระหนี้ในอดีต(Repudiation) ประเทศที่ถูกคาดหมายว่าจะไม่สามารถชำระหนี้ได้ และการปฏิเสธการชำระหนี้ในอดีต มีแนวโน้มที่ประเทศนั้นจะไม่ได้รับเงินกู้ยืมใหม่จากต่างประเทศ แต่ถ้าประเทศผู้ขอกู้ ถูกคาดหมายว่าจะสามารถผลิตผลผลิตในอนาคตได้มาก กล่าวคือ มูลค่าในอนาคตของผลผลิตที่คาดหวัง (expected value of future output)ที่สูงขึ้น จะลดความเสี่ยงจากการไม่สามารถชำระหนี้ของประเทศผู้ขอกู้ ประเทศผู้ให้กู้เต็มใจที่จะให้กู้แก่ประเทศที่มีการคาดหวังว่าจะมีผลผลิตในอนาคตเป็นบวก

ดังนั้นการกู้ยืมจากต่างประเทศจะขึ้นกับ ปัจจัยทั้งทางอุปสงค์และอุปทานดังที่ได้กล่าวไว้แล้วข้างต้น โดยเฉพาะปัจจัยดังต่อไปนี้

1.ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศกับอัตราดอกเบี้ยโลก(the Differential between domestic and world interest rates)

2.ความแปรปรวนของอัตราแลกเปลี่ยน(Exchange Rate Volatility)

3.ปริมาณเงินทุนภายในประเทศ(Internal Funds)

4.ผลผลิตที่คาดหวังของประเทศผู้ขอกู้ ( The Expected output of the borrowing country)

5.ความเสี่ยงจากการไม่ชำระหนี้(the Repudiation or debt service risk)

### 2.1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศและการค้าระหว่างประเทศ

ในการศึกษาผลกระทบของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ มีแนวคิดและทฤษฎีดังนี้

1.ทฤษฎีการเจริญเติบโตของ Harrod-Domar การสะสมทุนเป็นสิ่งสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ เพื่อเพิ่มระดับรายได้ประชาชาติให้สูงขึ้นตามแนวคิดเกี่ยวกับการพัฒนาและการขยายตัวทางเศรษฐกิจของ Harrod-Domar ซึ่งแหล่งระดมทุนที่สำคัญ คือ การออมภายใน

ประเทศ แต่การออมภายในประเทศมักไม่เพียงพอกับการลงทุนในประเทศที่ขยายตัวขึ้นอย่างมาก เงินทุนต่างประเทศจึงเข้ามามีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ

เท่าที่ผ่านมาเป็นที่ยอมรับกันว่า เงินทุนต่างประเทศมีส่วนสำคัญในการเพิ่มอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนา กล่าวคือ เงินทุนต่างประเทศช่วยยกระดับอัตราการสะสมทุนของประเทศให้สูงขึ้นกว่าอัตราการออมของประเทศ ดังแสดงผลของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการพัฒนาเศรษฐกิจได้ โดยพิจารณาจากสมการความเจริญเติบโตของรายได้ (Growth Equation) ของ Harrod-Domar ซึ่งแสดงว่า อัตราการเจริญเติบโตของรายได้จะสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับอัตราการออม(การลงทุน)และอัตราส่วนของทุนต่อผลผลิต โดยมีข้อสมมติว่าอัตราส่วนของทุนต่อผลผลิตมีค่าคงที่ ถ้าได้รับเงินทุนจากต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นการลงทุนหรือการกู้จากต่างประเทศ อัตราการลงทุนของประเทศก็จะเพิ่มสูงขึ้นได้ แม้ว่าอัตราการออมของประเทศคงเดิม ดังสมการต่อไปนี้

$$g = \frac{s + f}{k}$$

โดยกำหนดให้

g = อัตราการเจริญเติบโตของรายได้($\Delta Y/Y$)

s = อัตราการออม(การลงทุน) ของประเทศต่อรายได้(S/Y หรือ I/Y)

f = อัตราการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศต่อรายได้(F/Y)

k = อัตราส่วนของทุนที่ใช้ในการผลิตต่อผลผลิตจำนวน 1 หน่วย (Capital-output ratio)

อย่างไรก็ตามจากแนวคิดทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค การเปลี่ยนแปลงของการลงทุนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะมีความสัมพันธ์กับการนำเข้า กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของการลงทุนและความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีแนวโน้มที่จะทำให้มีการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น และนอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของการลงทุนจะมีผลต่ออุปทานสินค้าสำหรับการส่งออกด้วย

2.ทฤษฎีเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง FDI และการค้า[9]

แม้ว่าจะมีแนวคิดที่ว่า FDI และการค้าระหว่างประเทศมีความสัมพันธ์กัน แต่ทฤษฎีที่สามารถเชื่อมโยง FDI และการค้าเข้าด้วยกันมีค่อนข้างน้อย ถ้าเราจะพิจารณาความสัมพันธ์ดังกล่าวในแง่ของทฤษฎีการค้าระหว่างประเทศของ Heckcher-Olin ภายใต้ข้อสมมติบางอย่าง เช่น การแข่งขันสมบูรณ์และประสิทธิภาพในการผลิตที่เท่ากัน FDI จะสามารถทดแทนการค้าระหว่างประเทศได้ ซึ่งในโครงสร้างของทฤษฎีนี้ FDI จะนำไปสู่การลดหรือการขจัดการค้าระหว่างประเทศและราคาปัจจัยที่เท่าเทียมกันระหว่างประเทศ อย่างไรก็ตามภายใต้ข้อสมมติอย่างอื่น เช่น การแข่งขันไม่สมบูรณ์ ความถนัดเฉพาะอย่าง และความแตกต่างระหว่างประเทศในแง่ของเทคโนโลยีการผลิตและรสนิยมของผู้บริโภคแล้ว FDI อาจจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของการค้าระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ตาม ในทฤษฎีของ FDI เช่น Product Life Cycle Theory และ ทฤษฎีของ Kojima ที่ได้กล่าวแล้วข้างต้น เราสามารถที่จะอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างFDI และการค้าระหว่างประเทศได้ กล่าวคือ ในกรณีของ Product Life Cycle Theory ในระยะท้ายๆ ของวัฏจักรสินค้า ประเทศที่คิดค้นสินค้าอาจจะย้ายฐานการผลิตไปยังประเทศที่มีระดับการพัฒนาที่น้อยกว่าเพื่อลดต้นทุนการผลิต กรณีนี้ FDIจะช่วยส่งเสริมการค้าระหว่างประเทศที่ได้รับทุนกับประเทศที่ลงทุน และอาจรวมไปถึงประเทศอื่นๆ เมื่อประเทศที่ได้รับการลงทุนส่งสินค้าที่ผลิตไปยังประเทศอื่นๆ สำหรับทฤษฎีของ Kojima อธิบายได้ว่ากรณีที่ผู้ลงทุนเข้าไปลงทุนในอุตสาหกรรมที่ตนเองขาดความได้เปรียบโดยเปรียบเทียบ โดยเฉพาะมีเป้าหมายในการใช้แรงงานในประเทศผู้รับทุนที่มีค่าจ้างต่ำกว่า FDIก็อาจจะมีผลทำให้การค้าระหว่างประเทศที่รับทุนกับประเทศที่ลงทุนเพิ่มขึ้นหรืออาจจะขยายรวมไปถึงประเทศอื่นๆด้วย

## 2.2 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เงินทุนต่างประเทศนับว่ามีความสัมพันธ์ต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย เป็นมูลเหตุให้มีผู้สนใจที่จะศึกษาถึงการเคลื่อนย้ายของเงินทุนเหล่านี้ โดยได้มีการศึกษาถึง

---

[9] วิศาล บุปผเวส, ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค การค้าและการลงทุนจากต่างประเทศ, (กรุงเทพมหานคร: สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย, 2539) หน้า 164-165.

หอสมุดกลาง สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายของเงินทุนและผลของการเคลื่อนย้ายเงินทุนที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาค ในการศึกษานี้ได้ทำการทบทวนงานวิจัยเฉพาะที่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ และผลกระทบของเงินทุนดังกล่าวที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศดังนี้

### 2.2.1 งานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

จากการสำรวจงานวิจัยเรื่องเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในการศึกษาผู้วิจัยได้ใช้ปัจจัยหลายอย่าง ได้แก่

1.ขนาดของตลาดและอัตราความเจริญเติบโตของขนาดตลาด

จากการศึกษาในทางทฤษฎีและการวิเคราะห์เชิงประจักษ์สนับสนุนสมมติฐานที่ว่า ปัจจัยด้านขนาดตลาดและอัตราความเจริญเติบโตของขนาดตลาด มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งในการวิจัยเชิงประจักษ์ได้ใช้ GDP และอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแทนขนาดของตลาดและความเจริญเติบโตของขนาดของตลาด เห็นได้จากการศึกษาของ Bhanupongsa[10] ที่ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง(real GDP) เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1970 ถึง 1990 โดยใช้รูปแบบของ Logarithm ที่คาดประมาณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จากการศึกษาของWisam และ Bunlausak[11] ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ(GDP) เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์

---

[10] Bhanupongsa Nidhiprabha, Determinants of private investment expenditure and direct foreign investment in Thailand, (Bangkok: TDRI, 1994).

[11] Wisam Pupphavesa and Bunlaursak Pussarungsri, Foreign direct investment in Thailand, (Bangkok: TDRI, 1994).

ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จากการศึกษาของมานะ[12] ได้ใช้ทั้งปัจจัยด้านขนาดตลาดภายในประเทศและปัจจัยด้านอัตราความเจริญเติบโตของขนาดภายในประเทศ ที่แทนด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อหัว (per capita GDP) และอัตราความเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศตามลำดับ เพื่อศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศผู้ลงทุนหลัก 4 ประเทศ อันได้แก่ ญี่ปุ่น สหรัฐ ฮ่องกง และสิงคโปร์ ของประเทศไทยในช่วงปี 2516 ถึง 2537 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยด้านขนาดตลาดมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศสหรัฐ ฮ่องกง และสิงคโปร์ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น และจากการศึกษาของ Paitoon et al.[13]ได้ใช้อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทย ในช่วงปี 1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ที่แท้จริงโดยใช้ Co-integration Analysis ทำให้พบอีกว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง

ทั้งนี้ Supote and Sukrita[14]ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นของประเทศไทยในช่วงปี 1968 ถึง 1979 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางลบ เช่นเดียวกับการศึกษาของจิระวัฒน์[15] ที่ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทยช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2532 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี 2539 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเช่นกัน

---

[12] มานะ เลิศสกุลบรรจง, "ปัจจัยกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย," (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2539) หน้า 79-111.

[13] Pitoon Wiboonchutikula, et al., An analysis of Thailand 's capital flow, (Bangkok: Faculty of Economics, Chulalongkorn University, 1998), pp. 1-46.

[14] Supote Chunanuntathom and Sukrita Sachchamarga, "The determinants of direct foreign investment with a specific role of foreign exchange rate: An application to the Japanese case in Thailand," Economics Bulletin for Asia and the Pacific 33 (1982): 28-45.

[15] จิระวัฒน์ ไตรวีร์, "ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออายุเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศของประเทศไทย," (การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเอง ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2540) หน้า 55-65.

นอกจากนี้จากการศึกษาของ Sangnapa[16]ที่ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง(real GDP) เป็นปัจจัยหนึ่งในการกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์ต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และจากการศึกษาของ Puree[17]ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริง เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทยในช่วงปี 1965 ถึง 1995 โดยศึกษาในรูปแบบของ Natural Logarithm แต่พบว่าปัจจัยดังกล่าวเกิดปัญหา Multicollinearity จึงได้เปลี่ยนมาใช้อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแทน ผลการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ได้มีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐาน แต่ไม่สามารถกล่าวได้ว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เนื่องจากอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่สามารถทำให้อยู่ในรูปแบบของ Natural Logarithm ได้ (ด้วยเหตุผลที่ว่า ค่า Logarithm ของผลลบไม่สามารถหาค่าได้และตัวแปรนี้บางปีค่าเป็นลบ) ความสัมพันธ์ที่ได้จึงเป็นความสัมพันธ์ระหว่างค่า Natural Logarithm ของการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นกับอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าปัจจัยด้านขนาดของตลาดมีความสัมพันธ์ต่อเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทั้งในทิศทางบวกและลบ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของช่วงเวลา ความถี่ของเวลา ลักษณะของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่ใช้ในการศึกษา

2. ปัจจัยด้านต้นทุนการผลิต

ต้นทุนการผลิตที่ต่ำนับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญปัจจัยหนึ่งที่ดึงดูดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทำให้พบว่าปัจจัยนี้ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งในการวิจัยเชิงประจักษ์ได้ใช้ค่าจ้างแสดงถึงต้นทุนการผลิต

---

[16] Sangnapa Rangkasiri, "Determinants of capital inflows to Thailand," (Master 's Thesis, Department of Economics, Graduate School, Chulalongkorn University, 1996), pp.54-68.

[17] Puree Sirasontorn, "Determinants of Japanese direct investment in Thailand," (Master 's Thesis, Department of Economics, Graduate School, Thammasat University, 1997), pp.127-152.

ซึ่งเห็นได้จากการศึกษาของ Lucus[18]ที่ได้ใช้ค่าจ้างเฉลี่ยเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวันและไทย ในช่วงปี 1960 ถึง 1987 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทุกประเทศ ยกเว้นประเทศไต้หวันที่ไม่มีความสัมพันธ์เกิดขึ้น จากการศึกษาของ Sangnapa ได้ใช้อัตราค่าจ้างขั้นต่ำแทนปัจจัยด้านต้นทุนการผลิต เพื่อศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทย ในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และจากการศึกษาของ Paitoon et al.ได้ใช้อัตราค่าจ้างที่แท้จริงเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาที่ได้เป็นไปตามสมมติฐาน และยังพบอีกว่าความสัมพันธ์ที่ได้เป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาของ Surachai[19]ได้ใช้อัตราค่าจ้างเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1960 ถึง 1989 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และจากการศึกษาของ Puree ได้ใช้ค่าจ้างโดยเปรียบเทียบระหว่างประเทศญี่ปุ่นกับประเทศไทย เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทย ในช่วงปี 1965 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าค่าจ้างโดยเปรียบเทียบไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น

นอกจากนี้ปัจจัยด้านต้นทุนของเงินทุนนับว่าเป็นปัจจัยทางด้านต้นทุนการผลิตอีกประเภทหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการพิจารณาลงทุน ปัจจัยนี้ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จากการศึกษาของ Puree ได้ใช้อัตราส่วนระหว่างเงินกู้ที่แท้จริง(real lending rate) ของประเทศไทยกับประเทศญี่ปุ่นแทนปัจจัยด้านต้นทุนของเงินทุน ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น ซึ่งได้ผลการศึกษาตรงกันกับการศึกษาของ Lucus ที่ได้พบว่า

---

[18] Lucus, R. E., "On the determinants of direct foreign investment: Evidence from east and Southeast Asia," World Development 21 (1993): 391-406.

[19] Surachai Trajwannakit, "Foreign direct investment in Thailand," (Doctoral dissertation, Department of Economics, Graduate School, Innsbruck University, 1992).

ต้นทุนของเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทุกประเทศ ยกเว้นประเทศไต้หวัน

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าปัจจัยด้านต้นทุนการผลิตมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางลบ

3. ปัจจัยด้านความเสี่ยงของประเทศ

จากเหตุผลทางทฤษฎีสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า ความเสี่ยงของประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยที่ในการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาได้ใช้เหตุการผิดปกติทั้งในด้านการเมืองและเศรษฐกิจแทนปัจจัยด้านความเสี่ยง เห็นได้จากการศึกษาของ Lucus ที่ได้ใช้ตัวแปรหุ่นแสดงปัจจัยทางด้านการเมือง ในการศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไต้หวันและไทย ในช่วงปี 1960 ถึง 1987 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศอินโดนีเซีย เกาหลีใต้ ฟิลิปปินส์และไทย และจากการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ของ Bhanupongsa ได้ใช้ตัวแปรหุ่นแสดงสภาวะไม่ปกติทางการเมือง ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเช่นเดียวกับการศึกษาของ Lucus และจากการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นของประเทศไทยในช่วงปี 1965 ถึง 1995 ของ Puree ได้ใช้ตัวแปรหุ่นแสดงถึงภาวะไม่ปกติทางการเมืองเพื่ออธิบายถึงความเสี่ยงของประเทศที่มีต่อการลงทุน ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น

ทั้งนี้ จากการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1960 ถึง 1989 ของ Surachai ที่ได้ใช้ตัวแปรหุ่นแสดงถึงภาวะไม่ปกติทางการเมืองเพื่ออธิบายถึงความเสี่ยงของประเทศที่มีต่อการลงทุนเช่นกัน แต่ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศ และจากการศึกษาของ Sangnapa ได้พบว่าเสถียรภาพทางการเมืองไม่มีความสัมพันธ์ต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1976 ถึง 1995 เช่นเดียวกับงานศึกษาของ Surachai นอกจากนี้

จากการศึกษาของมาบะ ได้ใช้เหตุการณ์ที่ค่าเงินเยนถูกกดดันให้สูงขึ้น เพื่อแสดงถึงสภาวะการณ์ไม่ปกติของต่างประเทศ ผลการศึกษาพบว่าเหตุการณ์นี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นของประเทศไทยในช่วงปี 2516 ถึง 2537

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น ทำให้พบว่าความเสี่ยงภายในประเทศมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางลบ และความเสี่ยงของต่างประเทศมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางบวก อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของ Bharupongsa และ Puree ที่ได้ศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศในรูปแบบของ logarithm ผลการศึกษาที่ได้จึงอยู่ในรูปความสัมพันธ์ของตัวแปรหุ่นที่มีต่อค่า logarithm ของการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ไม่ใช่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่นกับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ

4. ปัจจัยด้านสิ่งกีดขวางทางการค้า

จากการศึกษาทางทฤษฎีทำให้พบว่าสิ่งกีดขวางทางการค้าเป็นปัจจัยหนึ่ง ที่บริษัทข้ามชาติใช้พิจารณาในการลงทุนในประเทศใดๆ โดยปัจจัยนี้ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จากการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นของประเทศไทยในช่วงปี 1965 ถึง 1995 ของ Puree ได้ใช้มูลค่าภาษีนำเข้าต่อมูลค่าการนำเข้าทั้งหมด เป็นตัวแทนปัจจัยด้านสิ่งกีดขวางทางการค้า ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ต่อการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น และพบอีกว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง

ทั้งนี้ จากการศึกษาของ Supote and Sukitta ได้ใช้มูลค่าภาษีนำเข้าแสดงถึงปัจจัยด้านสิ่งกีดขวางทางการค้า สำหรับการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทยในช่วงปี 1966 ถึง 1979 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ Wisam และ Buntausak ที่ได้ใช้มูลค่าภาษีนำเข้าเป็นตัวแทนปัจจัยด้านสิ่งกีดขวางทางการค้าสำหรับการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทย

ในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเช่นกัน

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น มีทั้งงานวิจัยที่พบว่าปัจจัยด้านสิ่งกีดขวางทางการค้ามีความสัมพันธ์กับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางบวก และงานวิจัยที่พบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการศึกษา

5. ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน

จาก Aliber 's Currency Area Theory แสดงให้เห็นถึงสมมติฐานที่ว่า อัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ จากการศึกษาของ Puree ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงระหว่างบาทกับเยน ในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทยในช่วงปี 1965 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าสุทธิที่แท้จริงของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น และยังได้พบอีกว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ Pattoon et al. ที่ได้อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงระหว่างไทยกับสหรัฐในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในช่วงปี 1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และยังได้พบอีกว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริงเช่นกัน

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของจิระวัฒน์ ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็นปัจจัยกำหนดการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทยในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2532 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี 2539 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และจากการศึกษาของ Wisarn และ Bunlausak ที่ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินเยนต่อดอลลาร์สหรัฐ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศในประเทศไทยช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ ต่อการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ แต่เมื่อพิจารณาถึงลักษณะของตัวแปรที่ใช้ จะพบว่าการศึกษานี้ไม่ได้ใช้อัตรา

แลกเปลี่ยนระหว่างประเทศเจ้าของทุนกับประเทศผู้รับทุน จึงทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ Supote and Sukrita ที่ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศเป็นปัจจัยหนึ่ง สำหรับการศึกษาปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจากประเทศญี่ปุ่นในประเทศไทยช่วงปี 1966 ถึง 1979 ผลการศึกษาพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น แต่ปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลออกของเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่น

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศทั้งในทิศทางบวกและลบ และบางงานวิจัยก็พบว่าไม่มีความสัมพันธ์เกิดขึ้น ทั้งนี้ เนื่องจากความแตกต่างของช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาและลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

จากการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่างๆ สามารถสรุปผลการสำรวจได้ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ผลการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนด FDI

| ผู้วิจัย | ขนาดของตลาด | ต้นทุนการผลิต | | ความเสี่ยง | | สิ่งกีดขวางทางการค้า | อัตราแลกเปลี่ยน |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | ค่าจ้าง | อัตราดอกเบี้ย | ภายในประเทศ | ต่างประเทศ | | |
| มานะ | +/- | | | | + | | |
| จิระวัฒน์ | - | | | | | | 0 |
| Bhanupongsa | + | | | - | | | |
| Wisarn and Bunlausak | + | | | | | 0 | - |
| Paitoon | + | - | | | | | + |
| Supote and Sukrita | - | | | | | 0 | 0 |
| Sangnapa | 0 | - | | 0 | | | |
| Puree | 0 | 0 | - | - | | + | + |
| Lucus | | - | - | - | | | |
| Surachai | | 0 | | 0 | | | |

หมายเหตุ: 0, -, + หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ และบวกกับ FDI ตามลำดับ

**2.2.2 งานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ**

งานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการเคลื่อนย้ายเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ได้มีการศึกษาทั้งในรูปการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ และการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ โดยปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ จะมีทั้งปัจจัยด้านอุปสงค์และอุปทาน ดังนี้

1. ปัจจัยด้านความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างภายในประเทศกับต่างประเทศ

จากการศึกษาทางทฤษฎีและการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ สนับสนุนสมมติฐานที่ว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยระหว่างภายในประเทศกับต่างประเทศ(อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลบด้วยอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ทั้งนี้ Stein[20]ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระยะสั้นของสหรัฐในช่วงเดือนพฤศจิกายน ปี 1958 ถึงเดือนธันวาคม ปี 1962 โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะสั้นของธนาคารพาณิชย์สหรัฐอเมริกาที่ขอกู้จากต่างประเทศ ซึ่งเป็นการแสดงถึงการไหลเข้าของเงินกู้ระยะสั้น และใช้การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะสั้นที่ธนาคารพาณิชย์สหรัฐอเมริกาให้กู้แก่ภาคเอกชนต่างประเทศแสดงถึงการไหลออกของเงินกู้ระยะสั้น ส่วนความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ย ใช้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยตั๋วสัญญาใช้เงิน (Treasury Bill) ของประเทศอังกฤษลบออกด้วยอัตราดอกเบี้ยตั๋วสัญญาใช้เงินของประเทศสหรัฐ ผลการศึกษาพบว่าความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับการเคลื่อนย้ายเงินทุนในทิศทางตามสมมติฐาน กล่าวคือความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าและการไหลออกของเงินทุนในประเทศสหรัฐในทิศทางลบและบวกตามลำดับ แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของการไหลเข้าปัจจัยดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญเพียงพอสำหรับการยอมรับ จากการศึกษาของ Sangnapa ได้ใช้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี (Minimum Loan Rate: MLR)ลบด้วยอัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์(Eurodollar) เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ และจากการศึกษาของจิระวัฒน์ใช้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยใช้อัตรา

---

[20] Stein, Jerome L., "International short -term capital movement," American Economic Review 55 (1965): 41-66.

ดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี(Minimum Loan Rate) ลบด้วยอัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์ ในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2532 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2539 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของ Chari ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร(interbank rate) กับอัตราดอกเบี้ยส่วนลด(discount rate) แทนอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ และใช้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสหรัฐ (U.S. lending rate) กับอัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์(Eurodollar in London) แทนอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ โดยใช้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลบด้วยอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ทั้งระยะสั้นและระยะยาวในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการกู้เงินโดยตรงจากต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาว และจากการศึกษาของ Patoon et al.ได้ใช้ความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย โดยใช้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลบด้วยอัตราดอกเบี้ยโลก เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศเช่นกัน

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาที่ไม่ได้ใช้ปัจจัยอัตราดอกเบี้ยในรูปความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ย แต่ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยทั้งภายในประเทศและต่างประเทศในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินโดยตรงจากต่างประเทศ ดังเช่นการศึกษาของ ชุติมา[21]ที่ได้ใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้เบิกเกินบัญชี(Minimum Overdraft Rate) แทนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในประเทศ และใช้อัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์ประเภท 3 เดือน เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของต่างประเทศ ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินต่างประเทศสุทธิระยะสั้นของภาคเอกชนในประเทศไทย ระหว่างปี 2523 ถึง 2536 และใช้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้าชั้นดี(Minimum Loan Rate) แทนอัตราดอกเบี้ยระยะยาวภายในประเทศ และใช้อัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์ประเภท 12 เดือนเป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของต่างประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินต่างประเทศ

---

[21] ชุติมา ชุนชื่น, "การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนในประเทศไทย," (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2539), pp. 88-95.

สุทธิระยะยาวของภาคเอกชนในประเทศไทยระหว่างปี 2523 ถึง 2536 ผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับการกู้ยืมเงินทุนต่างประเทศสุทธิระยะสั้นของภาคเอกชนในทิศทางบวกและลบตามลำดับ และพบว่าอัตราดอกเบี้ยระยะยาวภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับการกู้ยืมเงินทุนต่างประเทศสุทธิระยะยาวของภาคเอกชน ในทิศทางเช่นเดียวกับกรณีของการกู้ยืมเงินต่างประเทศสุทธิระยะสั้นของภาคเอกชนเช่นกัน และจากการศึกษาของ สมภพ[22] ได้ใช้ปัจจัยทางด้านอัตราดอกเบี้ยในลักษณะเดียวกันกับงานของชุติมา กล่าวคือ ใช้อัตราดอกเบี้ยยูโรดอลลาร์ในตลาดลอนดอน(Eurodollar in London) เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ และใช้อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้าชั้นดี(Minimum Loan Rate) เป็นตัวแทนของอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศ เป็นปัจจัยกำหนดปริมาณการกู้เงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนในช่วงปี 2520 ถึง 2538 ผลการศึกษาพบว่าอัตราดอกเบี้ยภายในประเทศและอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ มีความสัมพันธ์กับปริมาณการกู้เงินจากต่างประเทศในทิศทางบวกและลบเช่นเดียวกัน

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยโดยใช้อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศลบด้วยอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ มีความสัมพันธ์ต่อการไหลเข้าของเงินกู้จากต่างประเทศในทิศทางบวก และมีความสัมพันธ์ต่อการไหลออกของเงินกู้จากต่างประเทศในทิศทางลบ

2.ปัจจัยด้านอัตราแลกเปลี่ยน

อัตราแลกเปลี่ยนเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการเคลื่อนย้ายเงินกู้เงินจากต่างประเทศ วันรักษ์[23] ได้กล่าวว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายอาจถูกกำหนดโดยอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ถ้าค่าเงินภายในประเทศลดลงผู้ที่กู้เงินจากต่างประเทศมาต้องรับภาระใช้คืนเงินกู้เพิ่มขึ้น ดังนั้นความต้องการเงินกู้จะลดลง ในขณะเดียวกันก็จะรีบใช้คืนเงินที่ได้กู้มาจากต่างประเทศ ดังนั้นเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิในรูปเงินกู้จะมีมูลค่าลดลง ทำให้พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินกู้จากต่างประเทศ และมีความสัมพันธ์ในทิศทาง

---

[22] สมภพ ศุภกิจวณิชกุล, "ปัจจัยกำหนดและผลของการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในประเทศไทย," (วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 2541) หน้า 94-100.

[23] วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน, เศรษฐศาสตร์ระหว่างประเทศ, (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2524).

บวกต่อการไหลออกของเงินกู้จากต่างประเทศ ดังจะเห็นได้จากการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมา ซึ่งจากการศึกษาของ Stein ไม่ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนโดยตรงแต่ใช้การเก็งกำไรของอัตราแลกเปลี่ยนที่คำนวณจากค่าประกันอัตราแลกเปลี่ยนล่วงหน้า(Forward Rate) ของดอลลาร์สหรัฐกับปอนด์สเตอร์ริง ในการศึกษาการเคลื่อนย้ายของเงินกู้ของประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงเดือนพฤศจิกายนปี 1958 ถึงเดือนธันวาคมปี 1962 ผลการศึกษาพบว่าเมื่อมีการคาดหวังว่าเงินดอลลาร์จะสูงค่าขึ้น จะทำให้เกิดการไหลเข้าของเงินกู้สู่ประเทศสหรัฐอเมริกา ในทางกลับกันถ้ามีการคาดการณ์ว่าเงินดอลลาร์จะมีค่าลดลง จะทำให้เกิดการไหลออกของเงินกู้จากประเทศสหรัฐไปสู่ต่างประเทศ จากการศึกษาของ ชุติมา ได้ทำการศึกษาการกู้เงินจากต่างประเทศภาคเอกชนสุทธิทั้งระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทยในช่วงปี 2523 ถึง 2536 โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับการกู้เงินจากต่างประเทศภาคเอกชนสุทธิในทิศทางที่เป็นไปตามสมมติฐาน แต่การศึกษานี้มีข้อสังเกตอยู่ประการหนึ่ง คือ ผู้ศึกษาได้ใช้ระดับความเชื่อมั่นในการยอมรับว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับปริมาณการกู้ยืมระยะสั้นและระยะยาว ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 82 และ87 ตามลำดับ จากการศึกษาของสมภพ ได้ศึกษาการกู้เงินสุทธิจากต่างประเทศของภาคเอกชนของประเทศไทยในช่วงปี 2520 ถึง 2538 โดยใช้อัตราแลกเปลี่ยนในลักษณะเดียวกันกับการศึกษาของชุติมา ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับปริมาณการกู้เงินสุทธิจากต่างประเทศของภาคเอกชนในทิศทางลบตามสมมติฐาน

จากการศึกษาของ Sangnapa ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่า ถึงแม้ว่าผลที่ได้จะมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปตามสมมติฐาน แต่ปัจจัยนี้ไม่มีนัยสำคัญเพียงพอที่จะสามารถยอมรับได้ว่ามีความสัมพันธ์ต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของจิระวัฒน์ ได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศระหว่างเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐเช่นเดียวกับการศึกษาของ Sangnapa แต่ผลการศึกษาที่ได้มีความแตกต่างกัน กล่าวคือ พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2532 ถึง ไตรมาสที่ 3 ปี 2539 เช่นกัน แต่ความสัมพันธ์ที่ได้มีทิศทางตรงกันข้ามกับเหตุผลทางทฤษฎี

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนมีความสัมพันธ์กับการกู้เงินจากต่างประเทศในทิศทางลบตามสมมติฐาน แต่มีงานวิจัยของจิระวัฒน์ ที่ได้ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐาน ทั้งนี้ อาจเนื่องมาจากความแตกต่างของช่วงเวลาและลักษณะของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

3.ปัจจัยด้านปริมาณเงินทุนภายในประเทศหรือความต้องการเงินทุนของประเทศ

จากเหตุผลทางทฤษฎี ปริมาณเงินทุนภายในประเทศควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลออกของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ในส่วนของความต้องการเงินทุนของประเทศควรมีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศในทิศทางบวก จากการศึกษาของ Sangnapa ได้ใช้ดุลบัญชีเดินสะพัด(Current Account Balance) ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปริมาณเงินทุนภายในประเทศเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทย ในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ

จากการศึกษาของชุติมา ได้ใช้มูลค่าการขาดดุลการค้าของประเทศไทย ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินจากต่างประเทศสุทธิทั้งระยะสั้นและระยะยาวของภาคเอกชน ในประเทศไทยในช่วงปี 2523 ถึง 2536 ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าการขาดดุลการค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับปริมาณการกู้เงินสุทธิทั้งระยะสั้นและระยะยาว ทั้งนี้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้มีความแตกต่างจากรูปแบบของดุลบัญชีเดินสะพัด การขาดดุลบัญชีการค้าแสดงให้เห็นถึงความต้องการเงินทุนของประเทศ ไม่ได้แสดงให้เห็นถึงปริมาณเงินทุนภายในประเทศ ทำให้สมมติฐานที่ใช้ในการศึกษามีความแตกต่างกัน กล่าวคือ การขาดดุลการค้าควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการกู้เงินจากต่างประเทศดังเช่นผลการศึกษานี้

จากการศึกษาของChari ได้ใช้ช่องว่างระหว่างการลงทุนและการออมของประเทศไทยแทนปัจจัยด้านความต้องการเงินทุนของประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดปริมาณการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศภาคเอกชนทั้งระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทย ในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับปริมาณการกู้เงินจากต่างประเทศ

ของภาคเอกชนทั้งระยะสั้นและระยะยาวในทิศทางบวกตามสมมติฐาน จากการศึกษาของสมภพ ได้ช่องว่างระหว่างการลงทุนและการออมของประเทศไทยเช่นเดียวกับการศึกษาของ Chart ซึ่งแสดงให้เห็นถึงปริมาณความต้องการเงินทุนของประเทศ ในศึกษาปัจจัยกำหนดปริมาณการกู้เงินสุทธิจากต่างประเทศของภาคเอกชนของประเทศไทยในช่วงปี 2520 ถึง 2538 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับปริมาณการกู้เงินสุทธิจากต่างประเทศของภาคเอกชนในทิศทางบวกตามสมมติฐาน และจากการศึกษาของ Paitoon et al. ได้ใช้ช่องว่างระหว่างการลงทุนและการออมเช่นกัน ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้จากต่างประเทศของภาคเอกชนในช่วงปี 1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้จากต่างประเทศของภาคเอกชนในทิศทางบวกตามสมมติฐาน และยังพบอีกว่าความสัมพันธ์ที่ได้เป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าปริมาณเงินทุนภายในประเทศมีความสัมพันธ์กับการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในทิศทางลบ และความต้องการเงินทุนภายในประเทศมีความสัมพันธ์กับการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศในทิศทางบวก

4.ปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้

จากการศึกษาในเชิงทฤษฎีสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า ปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ ซึ่งในการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมา ได้มีการใช้ทั้งผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและผลผลิตที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตแทนปัจจัยด้านความสามารถในการชำระหนี้ เห็นได้จากการศึกษาของ Chart ที่ได้ใช้ผลผลิตที่คาดหวังของประเทศไทยซึ่งแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศไทย เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการกู้เงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนทั้งระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทยในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก ต่อปริมาณการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนทั้งระยะสั้นและระยะยาว จากการศึกษาของ Paitoon et al. ได้ใช้อัตราความเจริญเติบโตที่แท้จริงของประเทศไทย เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้จากต่างประเทศของภาคเอกชนของประเทศไทยในช่วงปี 1977 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้จากต่างประเทศของภาคเอกชน และพบอีกว่าความ

สัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ที่แท้จริง จากการศึกษาของสมภพ ได้ใช้อัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนในประเทศไทยในช่วงปี 2520 ถึง 2538 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อปริมาณเงินกู้จากต่างประเทศของภาคเอกชน

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของจิระวัฒน์ ได้ใช้ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่แท้จริงในไตรมาสที่ผ่านมา เป็นปัจจัยกำหนดการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศในช่วงไตรมาสที่ 1 ปี 2532 ถึงไตรมาสที่ 3 ปี 2539 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าสุทธิของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศ

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่าความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับการกู้เงินจากต่างประเทศในทิศทางบวก ยกเว้นงานวิจัยของจิระวัฒน์ ซึ่งอาจเกิดขึ้นจากความแตกต่างของช่วงเวลาและวิธีการที่ใช้ในการศึกษา

5.ปัจจัยด้านความเสี่ยงจากการไม่ชำระหนี้

จากเหตุผลทางทฤษฎี ปัจจัยนี้ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินกู้จากต่างประเทศ จากการศึกษาของ Chari ได้ใช้อัตราภาระการชำระหนี้(Debt Service Ratio) แทนปัจจัยด้านความเสี่ยงจากการไม่ชำระหนี้ เป็นปัจจัยหนึ่งที่ใช้ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนในประเทศไทยทั้งระยะสั้นและระยะยาวในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการกู้เงินจากต่างประเทศของภาคเอกชนทั้งระยะสั้นและระยะยาว

6.ปัจจัยด้านความผิดปกติของเหตุการณ์ของประเทศผู้ขอกู้

จากเหตุผลทางทฤษฎีและงานวิจัยที่ผ่านมาสนับสนุนสมมติฐานที่ว่า เหตุการณ์ผิดปกติภายในประเทศผู้ขอกู้ควรมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการไหลเข้าของเงินกู้จากต่างประเทศ จากการศึกษาของชุติมา ได้ใช้ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงเหตุการณ์ผิดปกติภายในประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษาการกู้เงินจากต่างประเทศสุทธิของภาคเอกชนในประเทศไทยในช่วงปี 2523 ถึง

2536 ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการกู้เงินจากต่างประเทศสุทธิของภาคเอกชนในประเทศไทย

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาของSangnapa ได้ใช้ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงเหตุการณ์ผิดปกติทางการเมืองและตัวแปรหุ่นที่แสดงการเปลี่ยนแปลงทางด้านภาษี ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทยในช่วงปี 1976 ถึง 1995 ผลการศึกษาพบว่าเหตุการณ์ทั้งสองไม่มีความสัมพันธ์กับการไหลเข้าของเงินกู้โดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทย เช่นเดียวกันกับการศึกษาของChart ที่ได้ใช้ตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงการลดค่าเงินบาทและตัวแปรหุ่นที่แสดงการเกิดวิกฤตการณ์หนี้ในต่างประเทศ และตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงเหตุการณ์ด้านภาษีเกี่ยวกับเงินกู้ ในการศึกษาปัจจัยกำหนดการกู้เงินจากต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาวของภาคเอกชนในประเทศไทยในช่วงปี 1970 ถึง 1990 ผลการศึกษาพบว่าเหตุการณ์ทั้งสามไม่มีความสัมพันธ์กับการกู้เงินจากต่างประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

จากการสำรวจงานวิจัยข้างต้น พบว่ามีทั้งงานวิจัยที่เหตุการณ์ผิดปกติภายในประเทศผู้ขอกู้มีความสัมพันธ์กับกู้เงินจากต่างประเทศในทิศทางลบและไม่มีความสัมพันธ์เกิดขึ้น ทั้งนี้เนื่องจาก ความแตกต่างของช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาและเหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษา ตลอดจนช่วงเวลาของเหตุการณ์ที่ใช้ในการศึกษา

จากการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดการกู้เงินโดยตรงจากต่างประเทศต่างๆ สามารถสรุปผลการสำรวจได้ในตารางที่ 2.2

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 2.2 ผลการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับปัจจัยกำหนด FL

| ผู้วิจัย | อัตราดอกเบี้ย | | | อัตราแลกเปลี่ยน | เงินทุน | | ความสามารถในการชำระหนี้ | ความเสี่ยงจากการไม่ชำระหนี้ | เหตุการณ์ผิดปกติ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ภายในประเทศ | ต่างประเทศ | ความแตกต่าง | | ปริมาณ | ความต้องการ | | | |
| Stein | | | + | - | | | | | |
| Sangnapa | | | + | 0 | - | | | | 0 |
| จิระวัฒน์ | | | + | + | | | 0 | | |
| Charl | | | 0 | | | + | + | 0 | 0 |
| Paitoon | | | 0 | | | + | + | | |
| ชุติมา | + | - | | - | | + | | | - |
| สมภพ | + | - | | - | | + | + | | |

หมายเหตุ: 0, -, + หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ และบวกกับ FL ตามลำดับ

### 2.2.3 งานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ

เมื่อพิจารณาทฤษฎีที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศกับการค้าระหว่างประเทศที่ได้กล่าวไปแล้วนั้น จะพบว่าเงินทุนต่างประเทศสามารถมีผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศได้ ทั้งในทิศทางที่ส่งเสริมให้เกิดการค้าระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นและในทิศทางที่ขจัดการค้าระหว่างประเทศ โดยที่ในการสำรวจงานวิจัยได้พบเพียงงานวิจัยที่ศึกษาถึงผลกระทบของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ จากการศึกษาของ Naya[24] ที่ได้ศึกษาถึงผลกระทบการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยที่แบ่งเงินลงทุนเป็น 3 ส่วน คือ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยรวม เงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นและเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศของเกาหลีใต้ ได้หวันและไทยในช่วงปี 1967-1986 ยกเว้นไทยใช้ช่วงปี 1971-1981 โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ตัวแปรเป็น Stock variables ซึ่งอยู่ในรูป Logarithm จากผลการศึกษาพบว่า 1)เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยรวมในประเทศเกาหลีไม่มีผลกระทบกับการนำเข้าแต่มีผลกับการส่งออก โดยที่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยรวมและจากประเทศญี่ปุ่นมีความสัมพันธ์กับการส่งออกในทิศทางบวก ส่วนเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกามีความสัมพันธ์กับการส่งออกใน

[24] Naya, S. and Ramstetter, E. D., "Foreign direct investment trade and economic cooperation in the Asian and Pacific region," Development Paper 10 (1992): 43-101.

ทิศทางลบ 2)เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยรวมในประเทศได้หวันไม่มีผลกระทบกับการนำเข้าแต่มีผลกับการส่งออกในทิศทางบวก และเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นมีผลต่อการนำเข้าและการส่งออกในทิศทางลบ ส่วนเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศสหรัฐอเมริกาไม่มีความสัมพันธ์กับการค้า 3) เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศโดยรวมในประเทศไทยไม่มีความสัมพันธ์ต่อการค้าระหว่างประเทศ แต่เงินลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นมีความสัมพันธ์กับการส่งออกในทิศทางลบ

ด้วยวิธีการศึกษาเช่นเดียวกัน Fry[26]ได้ศึกษาถึงผลของการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศของ 16 ประเทศ อันได้แก่ อาเจนตินา บราซิล ชิลี อียิปต์ อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย เม็กซิโก ไนจีเรีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ ศรีลังกา ไทย เวเนซุเอลาและตุรกีในช่วงปี 1966 ถึง 1988 โดยใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคที่คาดประมาณด้วยวิธี Three-stage least square โดยที่ในการศึกษาได้แบ่งกลุ่มตัวอย่างเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มประเทศที่อยู่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และกลุ่มประเทศภายนอก โดยทำการศึกษาใน 3 รูปแบบ คือ ศึกษาโดยรวมทั้ง 16 ประเทศ ศึกษาโดยรวมภายในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้และศึกษาโดยรวมภายในกลุ่มประเทศภายนอก ผลการศึกษาพบว่าเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศมีผลกับการค้าระหว่างประเทศของกลุ่มประเทศภายนอกเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ กล่าวคือ ในด้านการส่งออกเงินลงทุนโดยตรงจากประเทศ ณ เวลาปัจจุบันมีผลกับการส่งออก ณ เวลาปัจจุบันในทิศทางลบ แต่เงินลงทุนโดยตรงจากประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมามีผลต่อการส่งออก ณ เวลาปัจจุบันในทิศทางบวก ในด้านการนำเข้า เงินลงทุนโดยตรงจากประเทศ ณ เวลาปัจจุบันมีผลกับการนำเข้า ณ เวลาปัจจุบันในทิศทางบวก แต่เงินลงทุนโดยตรงจากประเทศในช่วง 5 ปีที่ผ่านมามีผลต่อการนำเข้า ณ เวลาปัจจุบันในทิศทางลบ ทำให้สรุปได้ว่าสำหรับประเทศภายนอกกลุ่มเอเชียตะวันออกเฉียงใต้แล้ว เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไม่เพียงแต่จะเข้าไปอยู่ในอุตสาหกรรมเพื่อการส่งออก แต่ยังอยู่ในอุตสาหกรรมทดแทนการนำเข้าด้วย

ทั้งนี้ วิศาล ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้าและการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศไทย ในช่วงปี 1970 ถึง 1991 ด้วยวิธี Causality Test โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ กับการส่งออกและการนำเข้าของอุตสาหกรรมโดยรวม

---

[26] Fry, M. J., Foreign direct investment in Southeast Asia: Differential Impacts, (Singapore: Institute of Southeast Asian Studies, 1993), pp. 1-69.

อุตสาหกรรมอิเล็กโทรนิคส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า และอุตสาหกรรมสิ่งทอ ทำให้พบว่าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับการส่งออกผลิตภัณฑ์ทางอุตสาหกรรม ในส่วนของอุตสาหกรรมสิ่งทอ เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศไม่มีผลต่อการส่งออก แต่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีผลต่อการนำเข้าชิ้นส่วนภายในอุตสาหกรรมสิ่งทอ เช่นเดียวกันกับอุตสาหกรรมอิเล็กโทรนิคส์และเครื่องใช้ไฟฟ้าที่เงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีผลกับการนำเข้าสินค้าขั้นกลางเท่านั้น

จากการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของเงินทุนที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ พบว่าเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับการส่งออกและการนำเข้า ทั้งในทิศทางบวกและลบ ตลอดจนไม่มีความสัมพันธ์เกิดขึ้น ซึ่งในการศึกษาของวิศาล ได้ใช้ Causality Test ซึ่งค่อนข้างมีความอ่อนไหวต่อ Time lag ที่ใช้ในการศึกษา กล่าวคือ การใช้ค่าในอดีตของตัวแปรอิสระ เมื่อมีการใช้ข้อมูลย้อนหลังต่างกันอาจจะได้ผลต่างกัน เช่น ถ้าใช้ข้อมูลย้อนหลัง 1 ปี อาจจะไม่มีความสัมพันธ์ แต่ถ้าใช้ข้อมูลย้อนหลังไป 2 ปี อาจมีความสัมพันธ์เกิดขึ้น นอกจากนี้ผลที่ได้จากการศึกษาเกิดจากความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศกับการค้าระหว่างประเทศ โดยไม่สามารถเห็นถึงทิศทางของผลกระทบของเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศต่อระบบเศรษฐกิจจนมีผลไปถึงการค้าระหว่างประเทศ ดังนั้นการศึกษาในครั้งนี้จึงได้ใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคในการศึกษา เพราะทำให้เห็นถึงทิศทางของผลกระทบได้ดีกว่าการใช้ Causality Test โดยใช้ความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนต่างประเทศกับการลงทุนภายในประเทศที่จะส่งผลไปสู่การค้าระหว่างประเทศในที่สุด โดยสามารถสรุปผลการสำรวจได้ในตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.3 ผลการสำรวจงานวิจัยเกี่ยวกับกระทบของเงินทุนต่างประเทศที่มีต่อการค้าระหว่างประเทศ

| ผู้วิจัย | การส่งออก | การนำเข้า |
|---|---|---|
| วิศาล | +/0 | +/0 |
| Naya | -/+/0 | -/0 |
| Fry | -/+/0 | -/+/0 |

หมายเหตุ: 0, -, + หมายถึง เงินทุนไม่มีความสัมพันธ์ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบและบวก ตามลำดับ