

External Debt and Economic Growth: An Empirical Evidence of Thailand

Teerasak Sapwarobol^{1*} and Non Vorlapanit¹

¹ Department of Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Thailand

* Corresponding author. E-mail: fecotss@ku.ac.th

ABSTRACT

This study aimed to investigate the long-term relationship between external debt and Thailand's GDP using quarterly time series data between 2005-2021. The study employed Johansen & Juselius (1990)'s procedure in order to investigate the relationships. Macroeconomic variables used in the model included CPI, short-term external debt (or long-term external debt), money supply, degree of trade openness, real interest rate and GDP. The empirical results showed the long-term cointegration between short-term external debt and GDP as well as long-term external debt and GDP. Moreover, by using Wald Test, this study found that external debt did not Granger cause Thai GDP directly, in cases of both short-term external debt and long-term external debt. Yet, external debt Granger caused Thailand's GDP indirectly in cases of both short-term external debt and long-term external debt in several dimensions. For instance, long-term external debt Granger caused real interest rate and real interest rate then Granger caused GDP.

Keywords: Cointegration, Economic Growth, External Debt

หนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ: หลักฐานเชิงประจักษ์ของประเทศไทย

ธีรศักดิ์ ทรัพย์วิโรบล^{1*} และ นนทร์ วรพาณิชช์¹

¹ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ประเทศไทย

* Corresponding author. E-mail: fecotss@ku.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย โดยอาศัยข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2548–2564 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวตามวิธีของ Johansen & Juselius (1990) โดยการสร้างแบบจำลองจากตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภค หนี้ต่างประเทศระยะสั้น (หรือระยะยาว) ปริมาณเงิน ระดับการเปิดประเทศทางการค้า อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เมื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและหนี้ต่างประเทศโดยอาศัยค่าสถิติ Wald Test พบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศไม่ได้ส่งผลกระทบต่อโดยตรงในลักษณะ Direct Causal Linkage ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย ทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว หากแต่การก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบลูกโซ่ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในหลายรูปแบบความสัมพันธ์ อาทิเช่น รูปแบบความสัมพันธ์ที่การก่อหนี้ต่างประเทศระยะยาวจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จากนั้นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจึงส่งผลไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย เป็นต้น

คำสำคัญ: การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ, ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว, หนี้ต่างประเทศ

© 2025 JSSP: Journal of Social Science Panyapat

บทนำ

การเร่งตัวของการก่อหนี้ต่างประเทศทั้งในประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนาเป็นประเด็นที่นักเศรษฐศาสตร์และหน่วยงานที่กำกับดูแลและวางแผนทางเศรษฐกิจของประเทศต่าง ๆ ให้ความสนใจตลอดหลายทศวรรษที่ผ่านมา ในทางทฤษฎี การก่อหนี้ต่างประเทศสามารถส่งเสริมให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม หลักฐานเชิงประจักษ์ของงานวิจัยในต่างประเทศกลับพบความสัมพันธ์ระหว่างการก่อหนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งในทิศทางบวกและลบผสมผสานกัน ในด้านหนึ่ง การก่อหนี้ต่างประเทศในประเทศกำลังพัฒนามักเป็นไปเพื่อสนับสนุนการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและเสริมสร้างการลงทุนเพื่อให้ระดับรายได้ต่อหัวของประชากรเพิ่มสูงขึ้น การก่อหนี้ต่างประเทศจึงเสมือนเป็นการแก้ไขปัญหาความยากจนของประเทศไปในตัว แต่ในอีกมิติหนึ่งจะพบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศในระดับที่ไม่เหมาะสมกลับสร้างปัญหาวิกฤตหนี้ต่างประเทศขึ้น ซึ่งในกรณีดังกล่าวการก่อหนี้ต่างประเทศกลับเป็นตัวกระตุ้นการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ

หากพิจารณาจากแนวคิดทางทฤษฎี แนนอนว่าแนวโน้มการก่อหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ทุนทางกายภาพของประเทศเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แต่ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในหลาย ๆ ประเทศที่ผ่านมากลับพบความสัมพันธ์ในหลายมิติ อาทิเช่น งานวิจัยของ Chowdhury (2001) ที่ทำการศึกษาการก่อหนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนา และพบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศไม่มีส่วนช่วยสนับสนุนให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนา เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Clements, et al. (2003) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศที่มีรายได้ต่ำ และพบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่มีรายได้ต่ำอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่

การศึกษาของ Choong, et al. (2010) แสดงให้เห็นว่าการสะสมหนี้ต่างประเทศของประเทศมาเลเซียส่งผลในทางลบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ในทางตรงกันข้าม มีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนหนึ่งที่พบว่าภาระหนี้ต่างประเทศสามารถส่งผลกระทบในทางบวกต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อาทิเช่นงานวิจัยของ Pattillio, et al. (2004) พบว่าหนึ่งในสามของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นผลมาจากการสะสมทุนทางกายภาพ และอีกสองในสามของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นผลมาจากผลิตภาพการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น

จากการที่งานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างภาระหนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับกรณีของประเทศไทยเป็นการเฉพาะยังคงมีค่อนข้างจำกัด ทำให้ขาดหลักฐานเชิงประจักษ์ที่จะนำมาใช้ในการอธิบายว่าการเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศมีส่วนในการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยได้มากน้อยเพียงใด นอกจากนี้จากการตรวจสอบเอกสารงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ผ่านมา ๆ มายังไม่พบว่ามีงานศึกษาเชิงประจักษ์ที่ทำการแยกศึกษาว่าภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและหนี้ต่างประเทศระยะยาวสามารถเอื้อให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยได้หรือไม่ และมากน้อยเพียงใด ดังนั้นเพื่อเป็นข้อมูลสำหรับการกำหนดนโยบายด้านหนี้ต่างประเทศในอนาคต งานวิจัยในครั้งนี้จึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและหนี้ต่างประเทศระยะยาว เพื่อเป็นการต่อยอดองค์ความรู้เกี่ยวกับการก่อหนี้ต่างประเทศในอีกมิติหนึ่งต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว กับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้อาศัยข้อมูลทุติยภูมิประเภทอนุกรมเวลา (Time Series Data) ของข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP), ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI), อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate), ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (Money Supply), ระดับการเปิดประเทศทางการค้า (Degree of Trade Openness) และข้อมูลหนี้ต่างประเทศในภาพรวม (External Debt) ทั้งระยะสั้นและระยะยาวของประเทศไทย เนื่องจากข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีการจัดเก็บเป็นรายไตรมาสและรายปี ในขณะที่ตัวแปรตัวอื่น ๆ ที่ใช้ในการศึกษามีการจัดเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน การศึกษาในครั้งนี้จึงทำการปรับข้อมูลทุติยภูมิประเภทอนุกรมเวลาให้เป็นข้อมูลรายไตรมาสในทุกตัวแปร โดยการแปลงข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง, ปริมาณเงิน, ระดับการเปิดประเทศทางการค้า และข้อมูลหนี้ต่างประเทศของไทยให้เป็นข้อมูลรายไตรมาส เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และจากการที่ข้อมูลหนี้ต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาวในฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทยมีข้อมูลย้อนหลังถึงปี พ.ศ. 2548 เท่านั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงกำหนดช่วงระยะเวลาของการศึกษาเป็นช่วงระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2548 ถึงไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 67 ไตรมาส

สำหรับตัวแปรระดับการเปิดประเทศทางการค้า สามารถคำนวณได้จากผลรวมของมูลค่าการส่งออกและการนำเข้าหารด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$OPEN = (X + M)/GDP$$

โดยที่ OPEN คือ ระดับการเปิดประเทศทางการค้า

X คือ มูลค่าการส่งออก และ M คือ มูลค่าการนำเข้า

มูลค่าการส่งออกและการนำเข้าที่เพิ่มสูงขึ้นในรอบ 1 ปีจะสะท้อนให้เห็นว่าประเทศมีการเปิดกว้างสำหรับการค้าขายระหว่างประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นเมื่อนำมูลค่าการส่งออกและนำเข้ามาปรับเป็นสัดส่วนเมื่อเทียบกับ GDP ระดับการเปิดประเทศทางการค้าจึงสะท้อนให้เห็นว่า ในรอบ 1 ปีประเทศหนึ่ง ๆ มีสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับขนาดทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ ตัวเลขระดับการเปิดประเทศทางการค้าจึงเป็นดัชนีชี้วัดระดับการเปิดกว้างทางการค้าที่งานวิจัยเชิงประจักษ์นิยมนำมาใช้ในการศึกษา

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลองเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย มีเครื่องมือดังนี้

2.1 เนื่องจากข้อมูลอนุกรมเวลาที่ใช้ในการศึกษามักจะมีความไม่นิ่งของข้อมูล (Non-Stationary) การนำข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะ Non-Stationary มาใช้วิเคราะห์อาจก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ที่ไม่แท้จริง (Spurious Relationship) เนื่องจากตัวแปรที่มีลักษณะเป็น Non-Stationary มักจะมีค่า Durbin Watson ต่ำ แต่ค่า R^2 กลับสูง ค่า t-statistic อาจมีนัยสำคัญในทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการประมาณการอาจไม่นัยยะในทางเศรษฐศาสตร์ ดังนั้นก่อนทำการประมาณค่าพารามิเตอร์ในแบบจำลอง การศึกษาจะเริ่มจากการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล (Stationary Test)

2.2 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration) ตามวิธีของ Johansen & Juselius (1990) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป บนสมมติฐานที่ว่าตัวแปรจะมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกันก็ต่อเมื่อตัวแปรทุกตัวในแบบจำลองมีลักษณะ Stationary ในอันดับเดียวกัน โดยการวิเคราะห์จะใช้แบบจำลอง Multivariate Cointegration Vector Autoregressive Model

2.3 การทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นของตัวแปรว่ามีการปรับตัวเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่ และด้วยความเร็วเท่าใด โดยใช้แบบจำลอง Vector Error Correction Model (VECM)

2.4 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลโดยวิธี Granger Causality Test เป็นเครื่องมือที่ใช้สำหรับการทดสอบว่าตัวแปรตัวหนึ่งเป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอีกตัวหนึ่งหรือไม่ หรือตัวแปรทั้งสองตัวเป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงซึ่งกันและกัน โดยในการศึกษาในครั้งนี้จะใช้ค่าสถิติ Wald Test ในการทดสอบ

3. สมมติฐานการวิจัย

การทดสอบสมมติฐานในแต่ละขั้นตอน มีดังนี้

3.1 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปร

3.1.1 การทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูล โดยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Test) กำหนดสมมติฐานของการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ข้อมูลมีลักษณะไม่นิ่ง

H_a : ข้อมูลมีลักษณะนิ่ง

3.1.2 การทดสอบจำนวนเวกเตอร์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว โดยใช้ค่าสถิติ Trace Test (λ_{trace}) กำหนดสมมติฐานของการทดสอบ ดังนี้

H_0 : จำนวน Cointegrating Vector มีค่าน้อยกว่าหรือเท่ากับ r

H_a : จำนวน Cointegrating Vector มีค่ามากกว่า r

3.1.3 การทดสอบจำนวนเวกเตอร์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว โดยใช้ค่าสถิติ Maximum Eigenvalue Test (λ_{max}) กำหนดสมมติฐานของการทดสอบ ดังนี้

H_0 : จำนวน Cointegrating Vector มีค่าสูงสุดเท่ากับ r

H_a : จำนวน Cointegrating Vector มีค่าเท่ากับ $r+1$

3.1.4 การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล โดยใช้ค่าสถิติ Wald Test กำหนดสมมติฐานของการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ตัวแปร X ไม่เป็นสาเหตุของตัวแปร Y

H_a : ตัวแปร X เป็นสาเหตุของตัวแปร Y

และ

H_0 : ตัวแปร Y ไม่เป็นสาเหตุของตัวแปร X

H_a : ตัวแปร Y เป็นสาเหตุของตัวแปร X

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้จะอาศัยข้อมูลทุติยภูมิประเภทอนุกรมเวลาจากแหล่งข้อมูล ดังนี้

4.1 ข้อมูลผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เก็บรวบรวมจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

4.2 ข้อมูลดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เก็บรวบรวมจากกระทรวงพาณิชย์

4.3 ข้อมูลปริมาณเงิน (M₂), อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (RIR), ปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้น (SHORT) และปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะยาว (LONG) เก็บรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทย

4.4 ข้อมูลระดับการเปิดประเทศทางการค้า (OPEN) เก็บรวบรวมข้อมูลมูลค่าการส่งออกและนำเข้าจากธนาคารแห่งประเทศไทย และทำการคำนวณระดับการเปิดประเทศทางการค้าโดยผู้วิจัย

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย เริ่มจากการทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยวิธี ADF Test และใช้ค่า Schwarz Information Criterion (SIC) ที่ต่ำที่สุดในการเลือกค่า Lag ที่เหมาะสม หากพบว่าตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองมีเสถียรภาพของข้อมูล ณ ระดับเดียวกันแล้วจึงทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวตามวิธีของ Johansen & Juselius (1990) โดยใช้ค่าสถิติ Trace Test และค่าสถิติ Maximum Eigenvalue Test เป็นเครื่องมือสำหรับการทดสอบว่าชุดตัวแปรในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกันหรือไม่ และมีรูปแบบความสัมพันธ์ (จำนวน Cointegrating Vector) จำนวนกี่รูปแบบ ความสัมพันธ์ สำหรับการกำหนดความยาวของความล่าช้า (Lag Length) ที่เหมาะสมของแบบจำลอง จะพิจารณาจากค่าสถิติ SIC ที่มีค่าต่ำที่สุด ในกรณีที่พบว่าชุดตัวแปรในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน จะดำเนินการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปร โดยอาศัยแบบจำลอง Vector Error Correction Model (VECM) เพื่อทดสอบว่าเมื่อมีตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาวแล้ว ตัวแปรอื่น ๆ จะมีการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่ และด้วยความเร็วเท่าใด (Speed of Adjustment) จากนั้นจะทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลว่าการก่อหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างกันหรือไม่ โดยพิจารณาจากค่าสถิติ Wald Test

กรอบแนวคิดในการวิจัย

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว

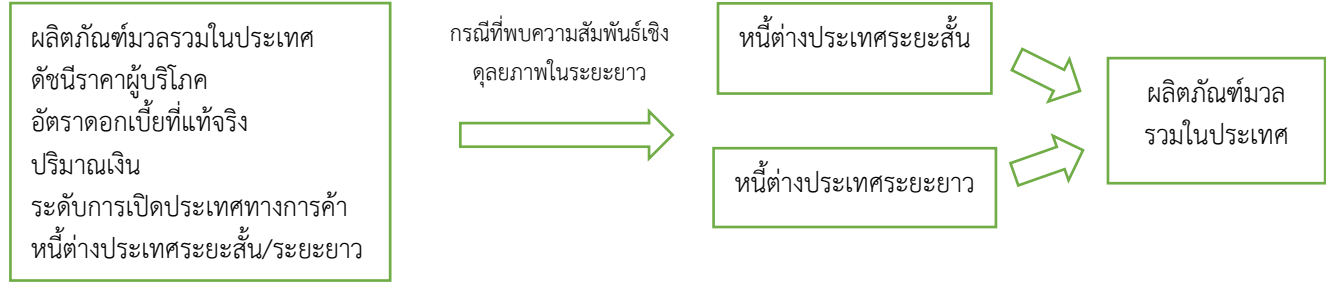
H_0 : ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคในแบบจำลองไม่มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับหนี้ต่างประเทศ
 H_a : ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคในแบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับหนี้ต่างประเทศ

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล

H_0 : ผลิตรวมทั้งหมดในประเทศไม่เป็นสาเหตุของการก่อหนี้ต่างประเทศ
 H_a : ผลิตรวมทั้งหมดในประเทศเป็นสาเหตุของการก่อหนี้ต่างประเทศ

และ

H_0 : การก่อหนี้ต่างประเทศไม่เป็นสาเหตุของผลิตรวมทั้งหมดในประเทศ
 H_a : การก่อหนี้ต่างประเทศเป็นสาเหตุของผลิตรวมทั้งหมดในประเทศ



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ที่มา: จากการรวบรวมโดยผู้วิจัย

ผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัย พบว่า

1. ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตรวมในประเทศของไทย

ผลการทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูลอนุกรมเวลาโดยวิธี ADF Test ที่ระดับของข้อมูล (At Level) พบว่าตัวแปรผลิตรวมในประเทศ ปริมาณเงิน ระดับการเปิดประเทศทางการค้า และปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมีลักษณะไม่นิ่ง ซึ่งพิจารณาได้จากค่าสถิติ ADF Statistic เทียบกับค่าวิกฤต Mackinnon พบว่ายอมรับสมมติฐานหลักที่ว่าตัวแปรอนุกรมเวลามี Unit Root เนื่องจากค่าสถิติที่ได้มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 แต่ในกรณีของตัวแปรดัชนีราคาผู้บริโภค และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงพบว่าสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลักได้ที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 และร้อยละ 99 ตามลำดับ (ตารางที่ 1) อย่างไรก็ตาม เมื่อตัวแปรทุกตัวผ่านการทำ First Difference แล้ว สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก (H_0) ได้ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอนุกรมเวลาทุกตัวมีคุณสมบัติเป็น Stationary ในระดับผลต่างลำดับที่หนึ่ง $I(1)$ จึงสามารถนำไปสร้างสมการ Cointegration เพื่อทำการวิเคราะห์ว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตรวมในประเทศของไทยมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวหรือไม่

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูลโดยวิธี ADF Test

ตัวแปร	ADF Statistic	
	At Level	At First Difference
GDP	-1.3374	-3.9576***
CPI	-3.0518**	-6.9730***
MS	1.3392	-7.8385***
OPEN	-1.8282	-10.8022***
RIR	-6.1590***	-8.7663***
SHORT	-1.4265	-7.8410***
LONG	0.8323	-8.3899***

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ***, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย จะเริ่มจากการหาความยาวของความล่าช้า (Lag Length) ที่เหมาะสมของแบบจำลอง ผลการศึกษาพบว่าแบบจำลองผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของประเทศไทยที่ Lag Length เท่ากับ 2 ให้ค่าสถิติ SIC ต่ำที่สุด ผลการทดสอบแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของประเทศไทย โดยใช้ค่าความยาวของความล่าช้าเท่ากับ 2 พบว่า ค่า Trace Statistic และค่า Maximum Eigenvalue Statistic ของสมมติฐานหลัก 3 อันดับแรกมีค่ามากกว่าค่าวิกฤตของ MacKinnon ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรในแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน โดยมีรูปแบบความสัมพันธ์เกิดขึ้นจำนวน 3 Cointegrating Vector (ตารางที่ 2)

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย

H ₀	H _a	Trace Test	H ₀	H _a	Maximum Eigenvalue Test
$r \leq 0$	$r > 0$	151.7051***	$r = 0$	$r = 1$	59.2232***
$r \leq 1$	$r > 1$	92.4819***	$r = 1$	$r = 2$	35.7998**
$r \leq 2$	$r > 2$	56.6820**	$r = 2$	$r = 3$	29.0096**
$r \leq 3$	$r > 3$	27.6725	$r = 3$	$r = 4$	16.1285
$r \leq 4$	$r > 4$	11.5440	$r = 4$	$r = 5$	7.8889

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ***, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

ผลการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวและการส่งผลกระทบระหว่างกันในระยะสั้น โดยการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง VECM ของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย (ตารางที่ 3) พบว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ $\beta'X_{t-1}$ ของสมการ $\Delta(GDP)_t$ มีค่าเท่ากับ -0.8362 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเครื่องหมายลบหน้าค่าสัมประสิทธิ์สะท้อนว่าหากมีตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทย ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทยจะมีการปรับตัวกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวภายในระยะเวลา 1.1959 ไตรมาส

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะสั้น

Error Correction	$\Delta(\text{GDP})$
$\beta'X_{t-1}$	-0.8362*** (-6.2076)
ΔGDP_{t-1}	0.3548*** (2.7979)
ΔSHORT_{t-1}	-2.3439 (-0.5063)
ΔCPI_{t-1}	-9431.853 (-0.2729)
ΔRIR_{t-1}	54148.46*** (4.1805)
ΔMS_{t-1}	-0.1297** (-1.9984)
ΔOPEN_{t-1}	-6642.109** (-2.5587)
Constant	44056.21 (1.7201)

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t-statistic

***, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

2. ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย

ผลการทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของข้อมูลอนุกรมเวลาดังแสดงในตารางที่ 1 พบว่าตัวแปรอนุกรมเวลาทุกตัวมีคุณสมบัติเป็น Stationary ที่ $I(1)$ ผลการทดสอบแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยโดยใช้ค่าความยาวของความล่าช้าเท่ากับ 3 พบว่าค่าสถิติ Trace Statistic สามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก $r \leq 3$ ในขณะที่ค่าสถิติ Maximum Eigenvalue Statistic กลับพบว่าสามารถปฏิเสธสมมติฐานหลัก $r = 1$ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ได้ (ตารางที่ 4) จึงสามารถสรุปได้ว่าแบบจำลองความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยมีความสัมพันธ์เกิดขึ้นอย่างน้อย 2 รูปแบบความสัมพันธ์ ผลการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย (ตารางที่ 5) พบว่าตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ $\beta'X_{t-1}$ ของสมการ $\Delta(\text{GDP})_t$ มีค่าเท่ากับ -0.9406 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ บ่งชี้ว่าหากมีตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งเบี่ยงเบนออกจากดุลยภาพในระยะยาวของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยจะมีการปรับตัวกลับเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวด้วยความเร็วประมาณ 0.9406 ต่อไตรมาส

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย

H_0	H_a	Trace Test	H_0	H_a	Maximum Eigenvalue Test
$r \leq 0$	$r > 0$	162.9304***	$r = 0$	$r = 1$	62.6005***
$r \leq 1$	$r > 1$	100.3299***	$r = 1$	$r = 2$	36.5352**
$r \leq 2$	$r > 2$	63.7947***	$r = 2$	$r = 3$	24.1236
$r \leq 3$	$r > 3$	39.6711**	$r = 3$	$r = 4$	23.5055
$r \leq 4$	$r > 4$	16.1656	$r = 4$	$r = 5$	12.0608

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ***, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบการปรับตัวในระยะสั้นเพื่อเข้าสู่ดุลยภาพในระยะยาวของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะยาว

Error Correction	$\Delta(\text{GDP})$
$\beta'X_{t-1}$	-0.9406*** (-6.3247)
ΔGDP_{t-1}	0.3973*** (3.0172)
ΔLONG_{t-1}	6.7156 (1.1910)
ΔCPI_{t-1}	4728.645 (0.1253)
ΔRIR_{t-1}	45323.58*** (3.0038)
ΔMS_{t-1}	-0.1410** (-2.0157)
ΔOPEN_{t-1}	-4929.336 (-1.6450)
Constant	30780.04 (1.0833)

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า t-statistic

***, ** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

3. ความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว กับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาวไปยังการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 การศึกษาในครั้งนี้จึงทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลโดยใช้ค่าสถิติ Wald Test ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยโดยอาศัยค่าสถิติ Wald Test พบว่ามีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 จำนวน 6 คู่ความสัมพันธ์ มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผล ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 จำนวน 4 คู่ความสัมพันธ์ และมี 5 คู่ความสัมพันธ์ที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.1 (ตารางที่ 6) ในขณะที่ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลของแบบจำลองหนี้ต่างประเทศ

ระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย พบว่ามีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 จำนวน 6 คู่ความสัมพันธ์ และมี 4 คู่ความสัมพันธ์ที่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.1 (ตารางที่ 7) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการก่อหนี้ต่างประเทศไม่ส่งผลโดยตรงต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย ทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว

ตารางที่ 6 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ตัวแปรตาม (Y)	ตัวแปรอิสระ (X)					
	CPI	GDP	MS	OPEN	RIR	SHORT
CPI	-	1.7480 (0.4173)	2.1678 (0.3383)	4.5588 (0.1023)	4.8306* (0.0893)	18.0109*** (0.0001)
GDP	7.3291** (0.0256)	-	9.7376*** (0.0077)	5.4465* (0.0657)	10.4149*** (0.0055)	2.5620 (0.2778)
MS	2.8029 (0.2462)	5.2793* (0.0714)	-	2.5225 (0.2833)	1.1989 (0.5491)	1.4353 (0.4879)
OPEN	4.9923* (0.0824)	0.8642 (0.6491)	8.0280** (0.0181)	-	2.9138 (0.2329)	13.8431*** (0.0010)
RIR	16.2453*** (0.0003)	1.7895 (0.4087)	1.0661 (0.5868)	8.5583** (0.0139)	-	14.2414*** (0.0008)
SHORT	2.0247 (0.3634)	0.4187 (0.8111)	5.4695* (0.0649)	1.7599 (0.4148)	6.1339** (0.0466)	-

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า P-value

***, **, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.01, 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ตัวแปรตาม (Y)	ตัวแปรอิสระ (X)					
	CPI	GDP	MS	OPEN	RIR	LONG
CPI	-	1.6043 (0.4484)	0.9308 (0.6279)	1.2838 (0.5263)	4.2116 (0.1217)	4.9046* (0.0861)
GDP	6.3218** (0.0424)	-	6.6280** (0.0364)	5.5166* (0.0634)	6.6760** (0.0355)	1.4526 (0.4837)
MS	3.4660 (0.1768)	5.9035* (0.0522)	-	2.9556 (0.2281)	0.6678 (0.7161)	2.8226 (0.2438)
OPEN	2.4213 (0.2980)	1.3752 (0.5028)	0.8245 (0.6621)	-	1.7430 (0.4183)	0.4552 (0.7964)
RIR	8.4091** (0.0149)	1.2550 (0.5339)	3.4115 (0.1816)	2.8666 (0.2385)	-	7.9746** (0.0185)
LONG	1.4285 (0.4895)	2.1678 (0.3383)	5.5333* (0.0629)	7.2891** (0.0261)	1.1839 (0.5532)	-

ที่มา: จากการคำนวณ

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่า P-value

**, * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับ

อภิปรายผล

ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย พบว่า หนี้ต่างประเทศระยะสั้นและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน โดยมีรูปแบบความสัมพันธ์เกิดขึ้นจำนวน 3 Cointegrating Vectors ซึ่งจากข้อมูลทฤษฎีภูมิที่รวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของการกู้ยืมของสถาบันการเงินที่ประกอบธุรกิจรับฝากเงิน เงินกู้ของภาคธุรกิจ และสินเชื่อทางการค้าและชำระล่วงหน้าของภาคธุรกิจ (ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2563 หนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นของไทยมีจำนวน 74,831 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของสถาบันการเงินที่ประกอบธุรกิจรับฝากเงินจำนวน 22,179 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เป็นหนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นในรูปของเงินกู้ของภาคธุรกิจอื่นๆ จำนวน 25,489 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และหนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นในรูปสินเชื่อทางการค้าและชำระล่วงหน้าของภาคธุรกิจอื่นๆ จำนวน 24,515 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเมื่อรวมหนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นทั้ง 3 รูปแบบจะคิดเป็นร้อยละ 96.5 ของหนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นของไทย ในขณะที่หนี้ต่างประเทศรวมระยะสั้นของไทยในช่วงเวลาก่อนปี พ.ศ. 2563 ก็มีลักษณะโครงสร้างของหนี้ที่ไม่แตกต่างกันมากนัก จึงอนุมานได้ว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยเป็นไปเพื่อการเสริมสภาพคล่องและสินเชื่อทางการค้า) หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้จึงสะท้อนให้เห็นว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเพื่อการเสริมสภาพคล่องและสินเชื่อทางการค้ามีความสัมพันธ์กับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย

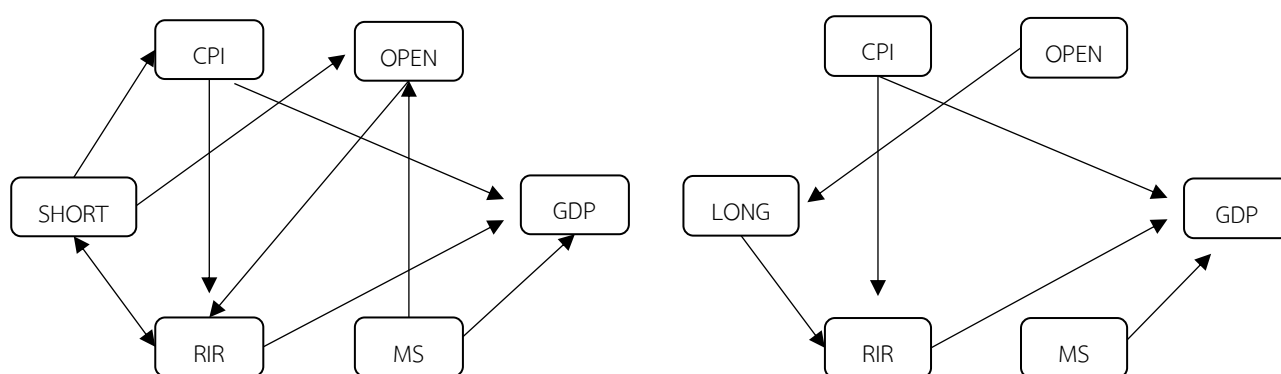
ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย พบว่า หนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวต่อกัน โดยมีรูปแบบความสัมพันธ์เกิดขึ้นจำนวน 2 Cointegrating Vectors ซึ่งจากข้อมูลทฤษฎีภูมิที่รวบรวมจากฐานข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะยาวของไทยส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปของตราสารหนี้ของภาครัฐ ตราสารหนี้และเงินกู้ของภาคธุรกิจ (ตัวอย่างเช่น ในปี พ.ศ. 2563 หนี้ต่างประเทศรวมระยะยาวของไทยมีจำนวน 115,294 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยในจำนวนดังกล่าวเป็นหนี้ต่างประเทศระยะยาวในรูปตราสารหนี้ของภาครัฐจำนวน 30,980 ล้านดอลลาร์สหรัฐ เงินกู้และตราสารหนี้ภาคธุรกิจจำนวน 62,069 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งเมื่อรวมหนี้ต่างประเทศระยะยาวทั้ง 2 รูปแบบจะคิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 80.7 ของหนี้ต่างประเทศระยะยาวทั้งหมดของไทย และลักษณะโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศดังกล่าวไม่ได้แตกต่างจากช่วงเวลาก่อนปี พ.ศ. 2563 มากนัก จึงอนุมานได้ว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะยาวของไทยเป็นการก่อหนี้เพื่อการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในระยะยาว ทั้งจากภาครัฐและเอกชน) ผลจากการวิจัยจึงสะท้อนให้เห็นว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะยาวของไทยเพื่อการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานในระยะยาวมีความสัมพันธ์กับการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย และสอดคล้องกับทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์โดยทั่วไปที่กล่าวว่าการก่อหนี้เพื่อการขยายธุรกิจและการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสามารถเอื้อให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้ในระยะยาว (Lau & Lee, 2016; Choong et al, 2010)

ความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว กับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย พบว่า แม้ว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยจะมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวกับหนี้ต่างประเทศ แต่การก่อหนี้ต่างประเทศกลับไม่ได้ส่งผลโดยตรงในลักษณะ Direct Causal Linkage ทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาว หากแต่การก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลกระทบในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบลูกโซ่ (Causal Chain) ในหลายรูปแบบความสัมพันธ์ โดยการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นจะส่งผลกระทบในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบลูกโซ่ในหลากหลายรูปแบบกว่าในกรณีของการก่อหนี้ต่างประเทศระยะยาว และเป็นที่น่าสังเกตว่าการก่อหนี้ต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาวของไทยจะเกิดการส่งผลกระทบในลักษณะความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลแบบลูกโซ่ไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศที่เหมือนกัน 1 รูปแบบ คือ รูปแบบความสัมพันธ์ที่การก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จากนั้นจึงส่งผ่านไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lau & Lee (2016) ที่พบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศไม่ได้เป็นสาเหตุโดยตรงต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยเช่นเดียวกับหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้

อย่างไรก็ตาม ข้อแตกต่างประการหนึ่งของการศึกษาในครั้งนี้กับงานวิจัยของ Lau & Lee (2016) คือ ในงานวิจัยของ Lau & Lee (2016) ไม่พบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยในลักษณะลูกโซ่ แต่กลับพบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในลักษณะลูกโซ่ในกรณีของประเทศฟิลิปปินส์ โดยการก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลต่อปริมาณเงิน จากนั้นจึงส่งผ่านไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของฟิลิปปินส์ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Lau, et al. (2015) ที่พบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของมาเลเซียในลักษณะลูกโซ่ โดยพบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศของมาเลเซียจะส่งผลต่อปริมาณเงิน จากนั้นจึงส่งผ่านไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของมาเลเซีย

องค์ความรู้ใหม่

หลักฐานเชิงประจักษ์ที่ได้จากการศึกษาในครั้งนี้ แม้ว่าจะไม่พบว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาวเป็นสาเหตุโดยตรงต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยในลักษณะ Direct Causal Linkage อย่างไรก็ตาม การศึกษาในครั้งนี้กลับค้นพบองค์ความรู้ใหม่ว่าการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาวสามารถส่งผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยในลักษณะลูกโซ่ (Causal Chain) ในหลายรูปแบบความสัมพันธ์ (ดังแสดงในภาพที่ 2) กล่าวคือ ในกรณีของการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น พบว่า (1) หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเป็นสาเหตุของดัชนีราคาผู้บริโภค จากนั้นดัชนีราคาผู้บริโภคจะส่งผลไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (SHORT $\rightarrow$ CPI $\rightarrow$ GDP) (2) หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเป็นสาเหตุของดัชนีราคาผู้บริโภค จากนั้นดัชนีราคาผู้บริโภคจะส่งผลไปยังอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตามลำดับ (SHORT $\rightarrow$ CPI $\rightarrow$ RIR $\rightarrow$ GDP) (3) หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเป็นสาเหตุของระดับการเปิดประเทศทางการค้าของไทย จากนั้นระดับการเปิดประเทศทางการค้าของไทยจะส่งผลไปยังอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ตามลำดับ (SHORT $\rightarrow$ OPEN $\rightarrow$ RIR $\rightarrow$ GDP) และ (4) หนี้ต่างประเทศระยะสั้นเป็นสาเหตุของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จากนั้นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะส่งผลไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (SHORT $\rightarrow$ RIR $\rightarrow$ GDP) สำหรับในกรณีของความสัมพันธเชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศระยะยาวและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ พบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลในลักษณะลูกโซ่เพียง 1 รูปแบบความสัมพันธ์ กล่าวคือ หนี้ต่างประเทศระยะยาวเป็นสาเหตุของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง จากนั้นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะส่งผลไปยังผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย (LONG $\rightarrow$ RIR $\rightarrow$ GDP)



ภาพที่ 2 ความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย

ที่มา: จากการศึกษา

หมายเหตุ: การศึกษาในครั้งนี้คัดเฉพาะคู่ตัวแปรที่มีระดับความเชื่อมั่นทางสถิติอย่างน้อยร้อยละ 95 จากตารางที่ 4 และ 5 เพื่อมาสร้างแผนภาพแสดงความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลในลักษณะลูกโซ่ เนื่องจากเป็นระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่ามีความน่าเชื่อถือในระดับสูงเพียงพอในทางสถิติ

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการค้นหาหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าการก่อหนี้ต่างประเทศของไทยส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจหรือไม่ อย่างไร โดยอาศัยข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสในช่วงระหว่างไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2548 ถึงไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2564 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างการก่อหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย ตามวิธีของ Johansen & Juselius (1990) โดยทำการแยกศึกษาหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและหนี้ต่างประเทศระยะยาว ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างการก่อหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย ทั้งในกรณีของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและหนี้ต่างประเทศระยะยาว ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยโดยอาศัยค่าสถิติ Wald Test ไม่พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศทั้งระยะสั้นและระยะยาว ส่งผลโดยตรงในลักษณะ Direct Causal Linkage ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย หากแต่การก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลทางอ้อมต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทยในลักษณะถูกใช้ผ่านอัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และระดับการเปิดประเทศทางการค้าของไทย

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากหลักฐานเชิงประจักษ์ของการศึกษาในครั้งนี้ที่พบว่า การก่อหนี้ต่างประเทศไม่ส่งผลกระทบโดยตรงต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย หากแต่การก่อหนี้ต่างประเทศจะส่งผลไปที่ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในลักษณะถูกใช้ผ่านอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและระดับราคา การบริหารจัดการหนี้ต่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพ และการก่อหนี้ต่างประเทศในระดับที่เหมาะสม จึงยังคงเป็นมิติที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญ เนื่องจากวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชียในช่วงปี พ.ศ. 2540 รวมถึงวิกฤตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในทวีปละตินอเมริกาในช่วงทศวรรษ 1980 หรือวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศศรีลังกาในปี พ.ศ. 2565 ได้สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของการก่อหนี้และการบริหารจัดการหนี้ต่างประเทศได้เป็นอย่างดี การก่อหนี้ต่างประเทศในอนาคตควรนำไปใช้ในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ รวมถึงสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศเป็นสำคัญ นอกจากนี้การก่อหนี้ต่างประเทศควรมีการกระจายการก่อหนี้ต่างประเทศในสกุลเงินตราต่างประเทศและประเทศเจ้าหนี้ เพื่อเป็นการบริหารความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวระหว่างการก่อหนี้ต่างประเทศและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย เพื่อศึกษาเปรียบเทียบผลของการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นและระยะยาวที่มีต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย อย่างไรก็ตาม โดยทั่วไปการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐกับภาคเอกชนจะมีวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกัน ดังนั้นผลกระทบและช่องทางการส่งผลกระทบที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของการก่อหนี้ต่างประเทศทั้ง 2 ลักษณะอาจมีความแตกต่างกันได้ การศึกษาเปรียบเทียบผลของการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐและภาคเอกชนที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจสำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป เพื่อเป็นการต่อยอดองค์ความรู้ด้านผลกระทบของการก่อหนี้ต่างประเทศที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้ครอบคลุมทุกมิติมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- Choong, C. K., Lau, E., Liew, V. K. S., & Puah, C. H. (2010). Does debts foster economic growth? The experience of Malaysia. *African journal of business management*, 4(8), 1564-1575.
- Chowdhury, A. (2001). *External debt and growth in developing countries: a sensitivity and causal analysis (WIDER-Discussion Papers)*. Helsinki: The United Nations University World Institute for Development Economics Research.

- Clements, B., Bhattacharya, R., & Nguyen, T. Q. (2003). *External debt, public investment, and growth in low-income countries*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Lau, E., & Lee, A. S. Y. (2016). Determinants of external debt in Thailand and the Philippines. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1973-1980.
- Lau, E., Lee, A. S. Y., & Arip, M. A. (2015). Macroeconomics determinants of external debt in Malaysia. *International Institute of Social and Economic Sciences*, 4(4), 14-26.
- Poirson, M. H., Ricci, M. L. A., & Pattillo, M. C. A. (2004). *What are the channels through which external debt affects growth?*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.