

# 2

พีรเดช ชูเกียรติวงษ์  
นสิศรา ไทยประเสริฐ

ผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่น  
และเอเชีย ที่มีต่อการเคลื่อนย้ายการลงทุนทางตรง  
จากประเทศญี่ปุ่น สู่ 4 ประเทศในอาเซียน  
และ 3 ประเทศอุตสาหกรรมใหม่



# ผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่น และเอเชีย ที่มีต่อการเคลื่อนย้ายการลงทุนทางตรง จากประเทศญี่ปุ่น สู่ 4 ประเทศในอาเซียน และ 3 ประเทศอุตสาหกรรมใหม่

พีรเดช ชูเกียรติจงร<sup>1</sup>

นลิตรา ไทยประเสริฐ<sup>2</sup>

## บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของญี่ปุ่น และวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชียนั้นมีความสัมพันธ์และส่งผลต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นอย่างไร โดยใช้ข้อมูล Panel data ในช่วงปี 1980-2010 สำหรับกลุ่มประเทศ ASEAN4 และในช่วงปี 1970-2010 สำหรับ NIEs3 ผลการศึกษาพบว่า Random effect เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพในทั้งสองกรณี สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN4 พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศผู้รับการลงทุนนั้นหากยิ่งอ่อนค่าก็จะยิ่งได้รับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นมากขึ้น เนื่องจากบรรษัทของญี่ปุ่นนั้นสามารถใช้โอกาสนี้ลดต้นทุนการผลิตจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อ่อนค่าของประเทศผู้รับการลงทุนได้ เช่นเดียวกันกับวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่นซึ่งเกิดจากการที่ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากช่วงเหตุการณ์ Plaza Accord ทำให้เกิดการย้ายฐานการผลิตเข้ามาใน ASEAN4 เพิ่มมากขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายภาครัฐบาลนั้นทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น อันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรัฐบาลนั้นจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจและทำให้เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ที่ทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นลดลง ในส่วนของกลุ่มประเทศ NIEs3 นั้นพบว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่นและวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชีย ทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ประเทศ NIEs3 ลดลง อันเนื่องมาจากประเทศในกลุ่มนี้ได้รับการลงทุนจากประเทศญี่ปุ่นมาตั้งแต่ช่วงปี 1970 และเป็นการเข้าไปลงทุนโดยเงื่อนไขที่แตกต่างจาก ASEAN4 อีกทั้งในขณะนั้นประเทศในกลุ่ม NIEs3 มีค่าเงินที่แข็งค่าตามค่าเงินเยนทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นไหลไปสู่ประเทศในกลุ่ม ASEAN4 มากกว่า

1  
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัย  
เชียงใหม่

2  
คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัย  
เชียงใหม่

คำสำคัญ — วิกฤตเศรษฐกิจ การลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ

**ABSTRACT**

This research aims to study the influence that Japanese foreign direct investment had during the Japanese Financial Crisis in 1990 and the Asian Financial Crisis in 1997 by observing macroeconomic variables. This study employs the panel data, which is the dataset of ASEAN4 during 1980-2010 and NIEs3 during 1970-2010. For the result of panel equation testing, the random effect is efficient and appropriate to estimate both the models of ASEAN4 and NIEs3.

The results of panel equation testing in ASEAN4 show that the exchange rates of the host countries are significantly negative with Japanese foreign direct investment due to Japanese multinational corporations having the ability to reduce production costs from the depreciation of exchange rates in their host country. Another contributing factor is after the Japanese Financial Crisis in 1990, the Japanese Yen continuously appreciated after the Plaza accord. Since 1990, there have been many Japanese foreign direct investments. Moreover, the government expenditure of the host countries are significantly positive with the Japanese foreign direct investment because raises in government expenditure can stimulus the economy, making the Japanese more attractive to foreign direct investment. On the other hand, with foreign direct investment, the Asian Financial Crisis in 1997 showed negative results in regards to foreign direct investment.

The results of panel equation testing in NIEs3 show that the Japanese Financial Crisis in 1990 and the Asian Financial Crisis in 1997 has a significantly negative effect on the Japanese foreign direct investment. The reason why businesses came to invest in NIEs3 was based on the different conditions that were occurring at those times. Moreover, at that time, NIEs3's currency appreciated against the Yen lead to Japanese foreign direct investment flow into ASAEN4.

**KEYWORDS** — Economics crisis, foreign direct investment

# 1. unนำ

ในระหว่างปี 1960-1980 อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยอัตราเฉลี่ยของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ที่ 6-8% ต่อปี (*World Bank Publication, 2008*) ซึ่งเป็นผลมาจากการเร่งการผลิตและการส่งออกสินค้าประเภทเทคโนโลยีและสินค้ามูลค่าเพิ่มไปยังประเทศต่างๆ รวมถึงการเข้าไปลงทุนทางตรงในต่างประเทศ ซึ่งทำให้ประเทศญี่ปุ่นมีบทบาทอย่างมากในการพัฒนาเศรษฐกิจของเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ โดย Akamatsu (1962) และ Kojima (2000) ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์เหล่านี้โดยใช้สมมุติฐานห้าขั้น ซึ่งเริ่มจากการที่ประเทศญี่ปุ่นมีการพัฒนาอุตสาหกรรมขั้นพื้นฐานในประเทศ ไปสู่การผลิตและส่งออกสินค้าที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงมากขึ้น และในภายหลังได้มีการส่งผ่านเทคโนโลยีไปทำการผลิตสินค้าในประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียภายใต้ชื่อของบริษัทญี่ปุ่น ซึ่งทำให้ประเทศญี่ปุ่นสามารถขยายการผลิตและส่งออกสินค้าภายใต้บริษัทที่ไปทำการลงทุนทางตรงในประเทศเหล่านี้ได้มากขึ้น การลงทุนทางตรงในต่างประเทศของญี่ปุ่นสู่ประเทศกำลังพัฒนาในเอเชียเหล่านี้ได้มีการนำเอาหลักการกระจายการลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง (Diversification) การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต (Rationalization)<sup>3</sup> และการสร้างข้อตกลงด้านความชำนาญ (Agreed Specialization)<sup>4</sup> มาใช้ ซึ่งเป็นผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีการพัฒนาดีกว่าประเทศญี่ปุ่น เปรียบเสมือนฝูงห่านที่บินตามจ่าฝูงคือ ประเทศญี่ปุ่น โดยฝูงห่านที่บินตามจ่าฝูงนั้นสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่ม โดยกลุ่มแรก ได้แก่ 4 ประเทศอุตสาหกรรมใหม่ คือ สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และฮ่องกง (NIEs4) ซึ่งมีระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจที่ใกล้เคียงกับประเทศญี่ปุ่นมากที่สุด กลุ่มที่สอง ได้แก่ ประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 ประเทศ ได้แก่ ไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์ (ASEAN4) ซึ่งมีการพัฒนารองลงมา และกลุ่มสุดท้ายคือ ประเทศจีน และเวียดนาม<sup>5</sup> (*Kojima, 2000*)

ถึงแม้ประเทศญี่ปุ่นจะประสบความสำเร็จในด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจเป็นอย่างมาก แต่ในปี 1985 ประเทศญี่ปุ่นก็ต้องเผชิญกับปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศ อันเนื่องมาจากข้อตกลง Plaza Accord ที่เกิดจากการที่ประเทศ

<sup>3</sup> Rationalization หมายถึง การเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและการแข่งขันของอุตสาหกรรม ผ่านทางเทคโนโลยี การประหยัดขนาด การเรียนรู้ด้วยตนเอง การเพิ่มขึ้นของวัฏจักรสินค้าและการลดต้นทุนการผลิตภายใต้ปัจจัยทางด้านราคาที่แตกต่างกัน

<sup>4</sup> การเพิ่มขึ้นของการค้าภายในอุตสาหกรรมเดียวกัน นั้นเกิดจากการที่ในความเป็นจริงแล้วโครงสร้างของอุตสาหกรรมและการส่งออกของแต่ละประเทศนั้นมีความใกล้เคียงกัน ดังนั้น การค้าภายในอุตสาหกรรมนั้นเริ่มมีบทบาทสำคัญเพื่อหลีกเลี่ยงความขัดแย้งทางการค้า สินค้าตลาด การแข่งขันที่รุนแรง การกีดกันตลาด อัตราภาษีเพื่อป้องกันการค้า และยังเป็นการส่งเสริมการค้าในระดับภูมิภาค

<sup>5</sup> จากงานวิจัยของ Kojima ซึ่งจัดทำขึ้นในปี 2000 ซึ่ง ณ ปัจจุบันอันดับของประเทศจีนน่าจะมีการเปลี่ยนแปลงไปแล้ว

สหรัฐอเมริกา มีอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูง และค่าเงินดอลลาร์ก็แข็งแข็งค่ามากและมีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น ทำให้อุตสาหกรรมในสหรัฐอเมริกามีความสามารถในการแข่งขันลดลงอย่างมากและส่งออกสินค้าได้น้อยลง ทำให้เกิดภาวะการขาดดุลการค้าอย่างหนักในสหรัฐอเมริกา ในขณะที่ญี่ปุ่นในขณะนั้นกลับมีค่าเงินเยนที่อ่อนมากเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ ทำให้การค้าของญี่ปุ่นเกินดุลสหรัฐอเมริกาเป็นอย่างมาก (อรรถจักร สัตยานุรักษ์, 2548) ปัญหาของสหรัฐอเมริกานี้ได้นำไปสู่ข้อตกลง Plaza Accord โดยมีการทำข้อตกลงร่วมกัน 5 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา อังกฤษ เยอรมนี ฝรั่งเศส และญี่ปุ่น ซึ่งได้บรรลุข้อตกลงร่วมกันในการแทรกแซงที่จะทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลง เพื่อลดการขาดดุลทางการค้าของสหรัฐอเมริกา โดยผลของข้อตกลง Plaza Accord นี้ได้ทำให้ค่าเงินเยนของประเทศญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้น ส่งผลให้การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นมีการขยายตัวในอัตราที่ลดลง เนื่องจากเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นต้องพึ่งพาการส่งออก (Export-led growth) เป็นอย่างมาก

เมื่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของญี่ปุ่นลดต่ำลงอันเนื่องมาจากการส่งออกที่ลดลง รัฐบาลญี่ปุ่นได้หันมาใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว<sup>6</sup> เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ แต่สิ่งที่เกิดขึ้น คือ มีการกักตุนเงินเพื่อการเก็งกำไรในตลาดหุ้นอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในกิจการที่ให้ผลตอบแทนต่ำ ทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศญี่ปุ่นเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก จนท้ายที่สุดในช่วงปลายปี 1990 ฟองสบู่ของราคาที่อยู่อาศัย และราคาหุ้นได้แตกตัวลง เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างรุนแรงในประเทศญี่ปุ่น ราคาสินค้าภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างมาก ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของประเทศญี่ปุ่น รวมไปถึงการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น

จากเหตุการณ์ Plaza Accord และค่าเงินเยนที่แข็งค่า บรรษัทข้ามชาติของประเทศญี่ปุ่นได้พยายามปรับตัวเพื่ออยู่รอดจากสภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยในกลางทศวรรษที่ 1980 บริษัทต่างๆ ในประเทศญี่ปุ่นได้ย้ายฐานการผลิตไปสู่ประเทศที่มีต้นทุนการผลิตต่ำและการขนส่งทำได้ง่าย ซึ่งคือประเทศในกลุ่ม ASEAN4 โดยการย้ายฐานการผลิตในครั้งนี้ไม่ใช่ครั้งแรกที่เกิดขึ้น ก่อนหน้านั้นบรรษัทข้ามชาติของประเทศญี่ปุ่นก็ได้เริ่มเข้าไปลงทุนในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมใหม่ ทำให้ประเทศในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่กลายเป็นहांผุ่นแรกๆ ที่บินต่อจากประเทศญี่ปุ่นดังที่ได้กล่าวในข้างต้น แต่ในครั้งนี้นั้นขณะที่ค่าเงินของประเทศญี่ปุ่นแข็งค่าขึ้น ค่าเงินของประเทศในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่ก็แข็งค่าตามค่าเงินเยน ทำให้บรรษัทของประเทศญี่ปุ่นที่เข้าไปลงทุนในประเทศอุตสาหกรรมใหม่มีความสามารถในการส่งออกลดลง

<sup>6</sup> เป็นมาตรการในลักษณะที่ทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มสูงขึ้นหรือขยายตัวเพิ่มมากขึ้น เช่น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน (Bank Rate) การปรับลดมาตรการทางงานเงินบางประเภท เป็นต้น

อีกทั้งในขณะนั้น ASEAN4 เป็นภูมิภาคที่มีศักยภาพสูงด้านแรงงานราคาถูกและบริษัทข้ามชาติญี่ปุ่น มองเห็นศักยภาพด้านการขยายตลาดในเอเชียจาก ASEAN (อรรถจักร สัตยานุรักษ์, 2548) ทำให้ประเทศญี่ปุ่นมีความสนใจในการเข้าไปลงทุนใน ASEAN4 เพิ่มขึ้นและประเทศในกลุ่มดังกล่าวจึงกลายเป็นผู้ส่งออกไปสูงที่บินตามประเทศญี่ปุ่น ต่อจากประเทศในกลุ่มอุตสาหกรรมใหม่

แต่อย่างไรก็ตามในช่วงปี 1997 การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นก็ได้ชะลอตัวลง อันเนื่องมาจากการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในหลายๆ ประเทศที่ได้รับผลจาก Asian Miracle<sup>7</sup> ซึ่งประเทศเหล่านี้มีปัจจัยเสี่ยงที่คล้ายกัน คือ มีการลงทุนที่เข้ามาอย่างมาก จากต่างประเทศ มีอัตราการกู้ยืมที่สูงขึ้นซึ่งส่วนมากจะอยู่ในตราสารหนี้สกุลเงินดอลลาร์ และหนี้ค้างชำระที่เพิ่มขึ้น โดยปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ทำให้ความเชื่อมั่นในการลงทุนลดลงถึงแม้ค่าเงินของประเทศผู้รับการลงทุนจะอ่อนค่าลงก็ตาม ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 เป็นอย่างมาก

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า การไหลเข้าของการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นนั้น เกิดจากการที่ประเทศญี่ปุ่นประสบกับปัญหาต้นทุนการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้นทำให้ต้องหาฐานการผลิตใหม่ที่มีต้นทุนที่ต่ำกว่า จึงทำให้มีการย้ายฐานการผลิตไปยังนอกประเทศ ซึ่งทำให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมากในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มประเทศ 4 อุตสาหกรรมใหม่และประเทศในกลุ่ม ASEAN4 แต่อย่างไรก็ตาม ในปี 1997 ได้เกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นลดลง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเกิดวิกฤตในแต่ละครั้งนั้นให้ผลกระทบที่แตกต่างกัน ดังนั้นในการศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการศึกษาผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่น และวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ในเอเชียที่มีผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ประเทศในกลุ่ม ASEAN4 และ NIEs<sup>38</sup> ว่ามีผลกระทบอย่างไร เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มในอดีตของการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศญี่ปุ่นและนำผลการศึกษามาเป็นแนวทางการดึงดูดการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น

7

เป็นเหตุการณ์ที่เกิดจากการแข็งค่าของค่าเงินเยนในช่วงกลางทศวรรษที่ 1985 ทำให้เกิดการย้ายฐานการผลิตไปสู่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้เศรษฐกิจในภูมิภาคนั้นมีการเจริญเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว

8

เนื่องจากข้อมูลของไต้หวัน มีไม่เพียงพอ ในการทำวิจัยครั้งนี้จึงใช้เพียง 3 ประเทศ ได้แก่ สิงคโปร์ ฮ่องกง และเกาหลีใต้

## 2.

### งานวิจัย ที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาถึงผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ พบว่ามีการใช้ตัวแปรที่หลากหลายในการศึกษา โดยในงานวิจัยนี้ได้เริ่มศึกษาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจที่มีต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ จากงานวิจัยของ Prema (2002) ที่ทำการศึกษาต่อ 5 ประเทศ ระหว่างปี 1997-1998 พบว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 มีผลกระทบในรูปแบบที่ไม่

ต่อเนื่อง หมายความว่า การเกิดวิกฤตเศรษฐกิจนั้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศในช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเพียงเท่านั้น และจากงานศึกษาของ Lenuta (2012) ที่ทำการศึกษาตัวอย่างจาก 24 ประเทศ ระหว่างปี 2007-2010 และพบว่าวิกฤตเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ ทำให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลดลง ซึ่งจากงานทั้ง 2 ชิ้น แสดงให้เห็นว่าวิกฤตเศรษฐกิจมีผลต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ แต่มีผลกระทบในรูปแบบที่แตกต่างกัน

งานวิจัยที่ทำการศึกษาถึงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ มีงานของ Bayoumi และ Lipworth (1998) ทำการศึกษาเกี่ยวกับ 20 ประเทศ ในเอเชียตะวันออก ยุโรป และอเมริกาเหนือ ระหว่างปี 1983-1995 พบว่าการแข็งค่าของอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศผู้รับการลงทุนจะทำให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลดลง ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ อรรถพล (2551) ที่ทำการทดสอบการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศที่เข้าไปลงทุนในประเทศจีน เวียดนาม และไทย ระหว่างปี 1985-2005 และ Goldberg (1994) ที่พบว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนมีอิทธิพลต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ เนื่องจากการอ่อนค่าของค่าเงินในประเทศผู้รับการลงทุนจะทำให้ค่าจ้างและปัจจัยการผลิตมีราคาที่ถูกกลงในมุมมองของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสรุปได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ ถ้าหากค่าเงินของประเทศผู้รับการลงทุนอ่อนค่าลงจะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น

งานวิจัยที่ทำการศึกษาถึงผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อที่มีต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ มีงานของ Hara และ Razafimahefa (2003) โดยพบว่าอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นในประเทศผู้รับการลงทุน จะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลดลง ต่อมา Udoh และ Egwaikhide (2008) ทำการศึกษาบบาทบาทของอัตราเงินเฟ้อที่มีผลต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศของไนจีเรีย ระหว่างปี 1970-2005 ซึ่งพบว่า



ความไม่แน่นอนของอัตราเงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลดลง แต่อย่างไรก็ตาม Chongvilaivan (2007) ทำการศึกษาเกี่ยวกับ 6 ประเทศใน ASEAN ระหว่างปี 1988-2005 พบว่าถึงแม้ประเทศผู้รับการลงทุนจะมีอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำในช่วงหลังจากปี 1997 ก็ไม่ทำให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ลดลง และนอกจากนี้ อรรถพล (2551) พบว่าอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงของประเทศผู้รับการลงทุน จะช่วยส่งเสริมการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งจากงานวิจัยทั้ง 4 แสดงให้เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อมีผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้จะมีอัตราเงินเฟ้อต่ำ หากเกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจก็จะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศลดลง

ค่าใช้จ่ายรัฐบาลเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่มีผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ จากงานของ Biglaiser (2006) ที่ทำการศึกษาในกลุ่มทวีปลาตินอเมริกา ระหว่างปี 1980-1996 พบว่าค่าใช้จ่ายรัฐบาลสามารถดึงดูดการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้ เช่นเดียวกับงานของ Muhammad (2011) ที่ทำการศึกษาในประเทศปากีสถาน ระหว่างปี 1975-2008 พบว่าการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุน ในภาคธุรกิจสามารถดึงดูดการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ถ้าหากรัฐบาลใช้จ่ายในส่วนที่ก่อให้เกิดการพัฒนา ก็จะไม่สามารถดึงดูดการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้ ซึ่งสรุปได้ว่าค่าใช้จ่ายรัฐบาลส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น หากรัฐบาลใช้จ่ายในภาคที่เกิดการพัฒนาประเทศหรือสนับสนุนการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ

นอกจากนี้ขนาดของประชากรในประเทศก็มีผลต่อการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศได้ ซึ่งจากงานของ Cheng และ Kwan (2000) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับ 29 มณฑลของประเทศจีน ระหว่างปี 1985-1995 พบว่าจำนวนประชากรที่มากในประเทศผู้รับการลงทุน จะทำให้มีการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นมาก เนื่องจากการดึงดูดของตลาดขนาดใหญ่ ซึ่งผลการศึกษาเป็นไปในทิศทางเดียวกับ Mustafa (2009) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับ 20 ประเทศกำลังพัฒนา ระหว่างปี 1980-2000 และ Bilal (2011) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับ 56 ประเทศในแอฟริกาและเอเชีย ระหว่างปี 2000-2010 จึงสรุปได้ว่าประชากรที่มาก จะส่งผลให้เกิดการดึงดูดการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมากขึ้น เนื่องจากเป็นตลาดขนาดใหญ่ของบรรษัทข้ามชาติ

# 3.

## วัตถุประสงค์ ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของญี่ปุ่น และวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชียปี 1997 นั้นมีความสัมพันธ์ และส่งผลต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นมาสู่ประเทศ ASEAN4 (ไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย และฟิลิปปินส์) และ NIEs3 (สิงคโปร์ ฮองกง และเกาหลีใต้)<sup>9</sup> อย่างไร หลังช่วงวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของญี่ปุ่นและวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997

# 4.

## วิธีการศึกษา

การศึกษานี้ได้ใช้ข้อมูล Panel data ในช่วงปี 1980-2010 สำหรับกลุ่มประเทศ ASEAN4 และในช่วงปี 1970-2010 สำหรับกลุ่มประเทศ NIEs3 เนื่องจากการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นมีมากในกลุ่มประเทศ NIEs3 ตั้งแต่ทศวรรษที่ 1970 ดังนั้นจึงมีข้อมูลมากกว่ากลุ่มประเทศ ASEAN4 ถึง 10 ปี โดยสมการที่ใช้วิเคราะห์ตัวแปรที่มีผลต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในกลุ่มประเทศ ASEAN4 และ NIEs3 ได้อ้างอิงจากงานของ Siri Adiningsih (2007) ที่กำหนดให้การลงทุนทางตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับอัตราแลกเปลี่ยน ผลิตรวมในประเทศ และวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับวิกฤตเศรษฐกิจจะใช้ตัวแปรหุ่นเป็นตัวแทนของวิกฤตเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันจากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางตรงจากต่างประเทศกับอัตราเงินเฟ้อ จำนวนประชากรและค่าใช้จ่ายรัฐบาล ซึ่งสามารถนำมาประยุกต์เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมต่อการศึกษาในครั้งนี้ ได้ดังนี้

$$\begin{aligned}
 \text{FDI} &= f \{ \text{FDI}, \text{INF}, \text{GOVEXP}, \text{EXC}, \text{POP}, \text{Crisis}_{1990}, \\
 &\quad \text{Crisis}_{1997} \} \\
 \ln \text{FDIjapas4}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_{it-1} + \beta_2 \ln \text{GOVEXP}_{it-1} + \beta_3 \ln \text{EXC}_{it-1} \\
 &\quad + \beta_4 \ln \text{POP}_{it-1} + \text{Crisis}_{1990} + \text{Crisis}_{1997} + \varepsilon_{it} \\
 \ln \text{FDIjapnie3}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{INF}_{it-1} + \beta_2 \ln \text{GOVEXP}_{it-1} + \beta_3 \ln \text{EXC}_{it-1} \\
 &\quad + \beta_4 \ln \text{POP}_{it-1} + \beta_5 \ln \text{EXCSC}_{it-1} + \text{Crisis}_{1990} + \text{Crisis}_{1997} \\
 &\quad + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

โดยที่

- $\text{FDIjapas4}_{it}$  = การลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 ณ ช่วงเวลา  $t$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{FDIjapnie3}_{it}$  = การลงทุนโดยตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 ณ ช่วงเวลา  $t$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{INF}_{it-1}$  = อัตราเงินเฟ้อของประเทศผู้รับการลงทุน ณ ช่วงเวลา  $t-1$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{GOVEXP}_{it-1}$  = ค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุน ณ เวลา  $t-1$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{EXC}_{it-1}$  = อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศผู้รับการลงทุน ณ เวลา  $t-1$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{EXCSC}_{it-1}$  = จุดควมกลับอัตราแลกเปลี่ยนสกุลเงิน ณ เวลา  $t-1$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{POP}_{it-1}$  = จำนวนประชากรของประเทศผู้รับการลงทุน ณ เวลา  $t-1$  ตัวอย่างที่  $i$   
 $\text{Crisis}_{1990}$  = After Crisis Dummy Variables ปี 1990; ค่า = 1 ในช่วงปี 1991-2010  
 $\text{Crisis}_{1997}$  = After Crisis Dummy Variables ปี 1997; ค่า = 1 ในช่วงปี 1998-2010  
 $\ln$  = Natural logarithm  
 $\beta_n$  = ค่าสัมประสิทธิ์  
 $\varepsilon$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

โดยแหล่งที่มาและระยะเวลาของข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์ตัวแปรต่างๆ ในสมการได้แสดงไว้ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 — แหล่งที่มาและระยะเวลาของข้อมูลที่นำมาใช้วิเคราะห์ตัวแปรต่างๆ ในสมการ

ตัวแปร	ประเทศ	แหล่งที่มา
การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น	ญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 1980-2010 ญี่ปุ่นสู่ NIEs3 1970-2010	Ministry of Finance Japan, JETRO
อัตราเงินเฟ้อของประเทศ ผู้รับการลงทุน	ASEAN4 1980-2010 NIEs3 1970-2010	World Bank
อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ ผู้รับการลงทุน	ASEAN4 1980-2010 NIEs3 1970-2010	Bangko Sentral ng Pilipinas, Bank of Thailand, Bank negara Malaysia, Bank Indonesia, Bank of Korea, Bank of Japan, Central bank of Singapore, Hong Kong Monetary Authority
ค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศ ผู้รับการลงทุน	ASEAN4 1980-2010 NIEs3 1970-2010	World Bank
จำนวนประชากรของประเทศ ผู้รับการลงทุน	ASEAN4 1980-2010 NIEs3 1970-2010	World Bank
วิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 และ 1997	1990 crisis, 0 = before crisis (1970-1990), 1 = after crisis (1991-2010); 1997 crisis, 0 = before crisis (1970-1997), 1 = after crisis (1998-2010)	

ในการวิเคราะห์ข้อมูลได้ทำการแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ

- 1 — การทดสอบ **PANEL COINTEGRATION** ด้วยวิธีของ Westerlund เพื่อหาความสัมพันธ์ระยะยาว ของตัวแปรในแบบจำลอง โดยวิธีของ Westerlund นั้นมี alternative hypothesis 2 แบบ คือ group mean test และแบบที่สองเรียกว่า Panel test
- 2 — การวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยใช้ Panel Equation testing ซึ่งใช้ Hausman test ในการทดสอบเพื่อที่จะหาแบบจำลองที่เหมาะสม โดยแบ่งเป็นแบบจำลอง Fixed effect model และ Random effect model ซึ่งมีสมมติฐานของค่าคงที่และค่าสัมประสิทธิ์ที่แตกต่างกัน
- 3 — การวิเคราะห์เชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ผลจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

# 5.

## ผลการศึกษา

ผลการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และอภิปรายผลการวิเคราะห์เชิงพรรณนา

### 5.1 — ผลจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ผลการทดสอบ Panel cointegration ด้วยวิธีของ West-erlund test ใน ASEAN4 พบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อของประเทศผู้รับการลงทุน มีโคอินทิเกรชันที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 ในการทดสอบแบบแพแนล ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราเงินเฟ้อของประเทศผู้รับการลงทุนมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในระยะยาว นอกจากนี้ในผลการทดสอบแบบกลุ่มพบว่าตัวแปรค่าใช้จ่ายรัฐบาลและจำนวนประชากรมีระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ สามารถอธิบายได้ว่าประเทศใน ASEAN4 อย่างน้อย 1 ประเทศที่มีตัวแปรค่าใช้จ่ายรัฐบาลและจำนวนประชากรที่มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 ในระยะยาว

ในส่วนของการทดสอบ Panel data ในกรณีของกลุ่ม ASEAN4 พบว่า Random effect เป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพที่สุดในการใช้อธิบายแบบจำลอง โดยค่า Hausman test Chi square เท่ากับ 10.11 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.12 แสดงว่ายอมรับสมมติฐานหลัก ( $H_0$ ) ที่ว่า Random effect เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

โดยผลจากแบบจำลอง Random effect พบว่า อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศของประเทศผู้รับการลงทุน (ค่าเงินของประเทศผู้รับการลงทุนอ่อนค่า) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในทิศทางตรงกันข้าม (การลงทุนทางตรงเพิ่มขึ้น) ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 ค่าใช้จ่ายรัฐบาลมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 95 วิฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่นมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 แต่วิฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชียมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99

นอกจากนี้เพื่อป้องกันการเกิดปัญหาทางเศรษฐมิติ จึงได้มีการทดสอบ Breusch-pagan test เพื่อทดสอบ Heteroscedasticity ซึ่งพบว่ามีความค่า p-value มากกว่า 0.5 จึงยอมรับสมมติฐานหลักที่ว่าตัวแปรเป็น Constant Variance และได้มีการทดสอบค่า Multicollinearity โดยใช้ค่า vif หรือ variance inflation factor ซึ่งพบว่าในตัวแปรแต่ละตัวมีความค่า vif ที่ต่ำกว่า 10 แสดงว่าในตัวแปรแต่ละตัวไม่มี Multicollinearity อีกทั้งได้มีการใช้ Robust เพื่อป้องกันการปัญหา Correlation ในตัวแปร

ตารางที่ 2 — ผลการประมาณแบบจำลองด้วยวิธี Random Effect nsนักกลุ่มประเทศ ASEAN4

VARIABLE	COEFFICIENT	PROBABILITY
EXC <sub>it-1</sub>	0.1552463	0.000***
INF <sub>it-1</sub>	-0.0114013	0.406
GOV <sub>it-1</sub>	0.9784377	0.049**
POPit-1	-22.66004	0.198
CRISIS <sub>1990</sub>	0.5966113	0.027**
CRISIS <sub>1997</sub>	-1.221955	0.000***
t	0.0858944	0.001***
Constant	3.182948	0.011***

R-squared = 0.8721, Observations = 30, Groups = 4, Rho = 0, Wald Chi square (8) = 10771.11  
 ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10.1  
 หมายเหตุ: \*\*, \*\*\* แสดงการมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ

ใน NIEs3 ผลการทดสอบ Panel cointegration ด้วยวิธีของ Westerlund test พบว่าตัวแปรอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศผู้รับการลงทุน อัตราเงินเฟ้อของประเทศผู้รับการลงทุน ค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุน จำนวนประชากรของประเทศผู้รับการลงทุนและอัตราแลกเปลี่ยนแบบพาราโบลา มี cointegration ในการทดสอบแบบ Panel โดยที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับแบบจำลองการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 ในระยะยาว นอกจากนี้ในผลการทดสอบแบบกลุ่มพบว่ามีความ cointegration ที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าประเทศใน NIEs3 อย่างน้อย 1 ประเทศที่มีตัวแปรข้างต้นมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 ในระยะยาว

ผลการทดสอบ Panel data ในกรณีของกลุ่ม NIEs3 พบว่า Random effect เป็นวิธีที่มีประสิทธิภาพที่สุดในการใช้อธิบายแบบจำลอง โดยค่า Hausman test Chi square เท่ากับ 5.90 และค่า P-value เท่ากับ 0.6588 แสดงว่ายอมรับสมมติฐานหลัก ( $H_0$ ) ที่ว่า Random effect เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ในการประมาณแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 คือ Random effect

โดยที่ในแบบจำลอง Random effect พบว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่น และวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชีย มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น สู่ NIEs3 ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญร้อยละ 99

จากการทดสอบ Breusch-pagan test เพื่อทดสอบ Heteroscedasticity พบว่าค่า p-value มากกว่า 0.5 จึงยอมรับสมมติฐานหลักที่ว่าตัวแปรเป็น Constant Variance และได้มีการทดสอบค่า Multicollinearity โดยใช้ค่า variance inflation factor ซึ่งพบว่าในตัวแปรแต่ละตัวมีค่า vif ที่ต่ำกว่า 10 แสดงว่าในตัวแปรแต่ละตัวไม่มี Multicollinearity อีกทั้งได้มีการใช้ Robust เพื่อป้องกันปัญหา Correlation ในตัวแปร

ตารางที่ 3 — ผลการประมาณแบบจำลองด้วยวิธี Random Effect กรณีกลุ่มประเทศ NIEs3

VARIABLE	COEFFICIENT	PROBABILITY
EXC <sub>it-1</sub>	-0.0780217	0.141
INF <sub>it-1</sub>	-0.0048779	0.667
GOV <sub>it-1</sub>	-0.4935041	0.077
POP <sub>it-1</sub>	4.554557	0.333
EXCSC <sub>it-1</sub>	-0.0208502	0.278
CRISIS <sub>1990</sub>	-0.7156252	0.000***
CRISIS <sub>1997</sub>	-1.143518	0.000***
t	0.1535596	0.000***
Constant	4.531011	0.000***

R-squared = 0.9857, Observations = 40, Groups = 3, Rho = 0, Wald Chi square (9) = 15601.85

ที่มา: คำนวณโดยโปรแกรม Stata 10.1

หมายเหตุ: \*\*, \*\*\* แสดงการมีนัยสำคัญทางสถิติระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และ 99 ตามลำดับ

## 5.2 — การวิเคราะห์ผลจากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลองกับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์ได้ดังต่อไปนี้

ในกรณีของกลุ่มประเทศ ASEAN4 เมื่อสังเกตจากรูปที่ 1 จะเห็นว่าหลังจากปี 1985 ค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ได้อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินเยนหลังจากเหตุการณ์ Plaza Accord ทำให้โดยเปรียบเทียบแล้ว การเข้ามาลงทุนในกลุ่มประเทศ ASEAN4 โดยบริษัทญี่ปุ่นนั้นจะเป็นการช่วยลดต้นทุนการผลิต อีกทั้งกลุ่มประเทศ ASEAN4 ยังมีศักยภาพทางด้านแรงงานและให้โอกาสแก่บริษัทญี่ปุ่นในการขยายตลาดของสินค้าญี่ปุ่นสู่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และไปยังประเทศต่างๆ ได้มากขึ้น ปัจจัยเหล่านี้ทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่กลุ่มประเทศ ASEAN4 เพิ่มขึ้นอย่างมากในช่วงหลังจากปี 1985 ซึ่งสามารถสังเกตได้จากรูปที่ 2 และจะเห็นได้ว่าเส้นกราฟของอัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศใน ASEAN4 ต่อเยนและเส้นกราฟของการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 นั้นค่อนข้างเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

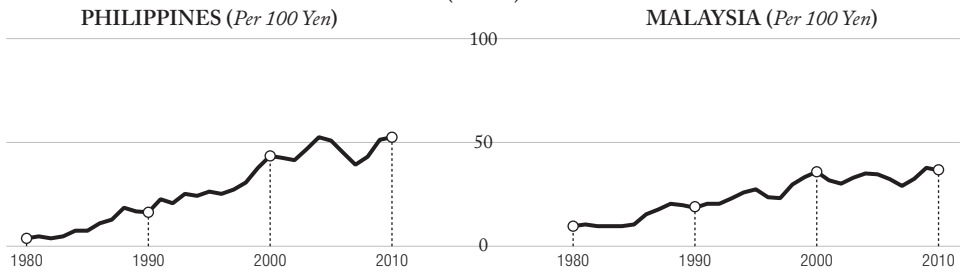
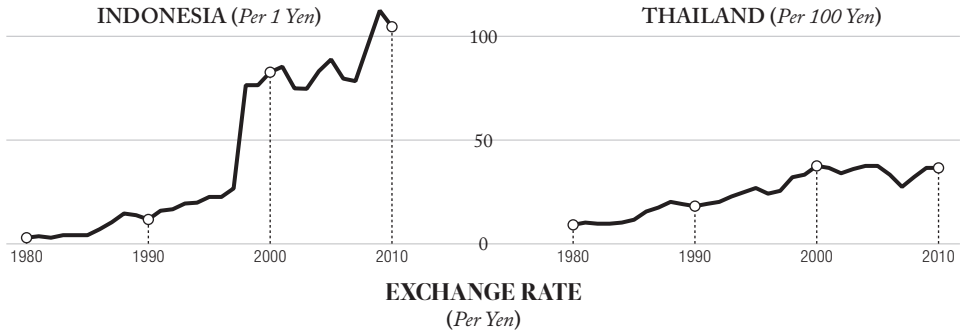
นอกจากนี้ รูปที่ 2 ยังแสดงให้เห็นว่าวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศญี่ปุ่นในปี 1990 นั้นส่งผลให้บริษัทข้ามชาติของประเทศญี่ปุ่นหันมาสนใจลงทุนในกลุ่มประเทศ ASEAN4 มากขึ้น ซึ่งเกิดจากการที่ค่าเงินเยนแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากช่วงวิกฤตเศรษฐกิจและเหตุการณ์ Plaza Accord เมื่อเทียบกับสกุลเงินของประเทศใน ASEAN4 และเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ได้อ่อนลงมากยิ่งขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินเยน แต่ในครั้งนี้นักกลับส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นลดลง อันเนื่องมาจากความเชื่อมั่นของบริษัทญี่ปุ่นในเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ลดลง ซึ่งแสดงให้เห็นว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 นั้นส่งผลกระทบต่อในทางลบที่รุนแรงมากต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น สอดคล้องกับผลการศึกษาในตารางที่ 2 ที่ว่าการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชีย จะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 ลดลงร้อยละ 1.221955

ในกรณีของค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุน จากรูปที่ 3 เทียบกับรูปที่ 2 จะเห็นว่าในประเทศฟิลิปปินส์นั้นมีการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นและค่าใช้จ่ายรัฐบาลเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างค่อนข้างชัด แต่ความสัมพันธ์นี้เห็นได้ไม่ชัดเจนในกราฟของอีก 3 ประเทศที่เหลือในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 แต่กลับเห็นได้ชัดขึ้นหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ที่เห็นความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน



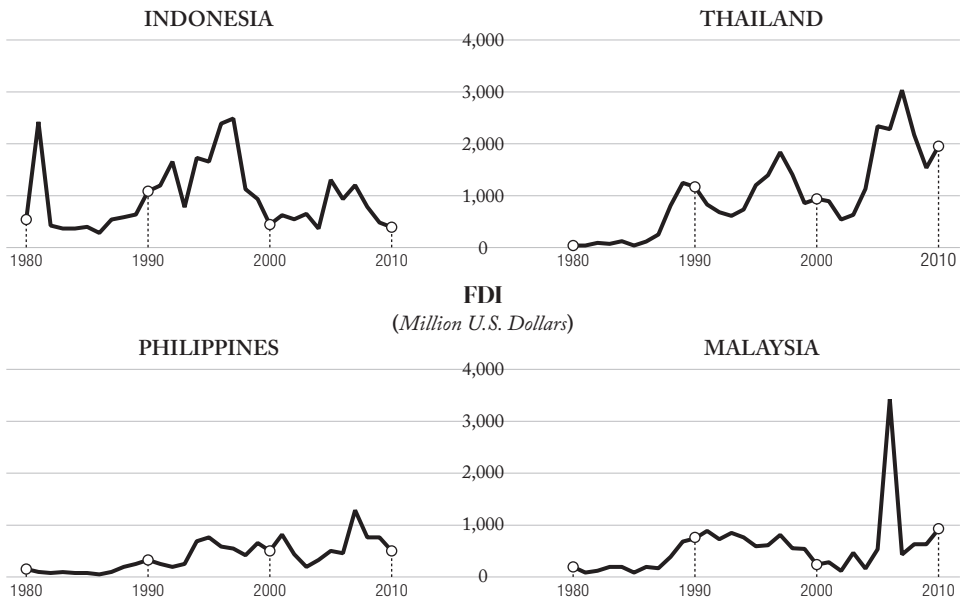
**รูปที่ 1 — อัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศใน ASEAN4 ต่อเยน**

ที่มา: Bangko Sentral ng Pilipinas, Bank of Thailand, Bank Indonesia, Bank negara Malaysia



**รูปที่ 2 — การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ประเทศใน ASEAN4**

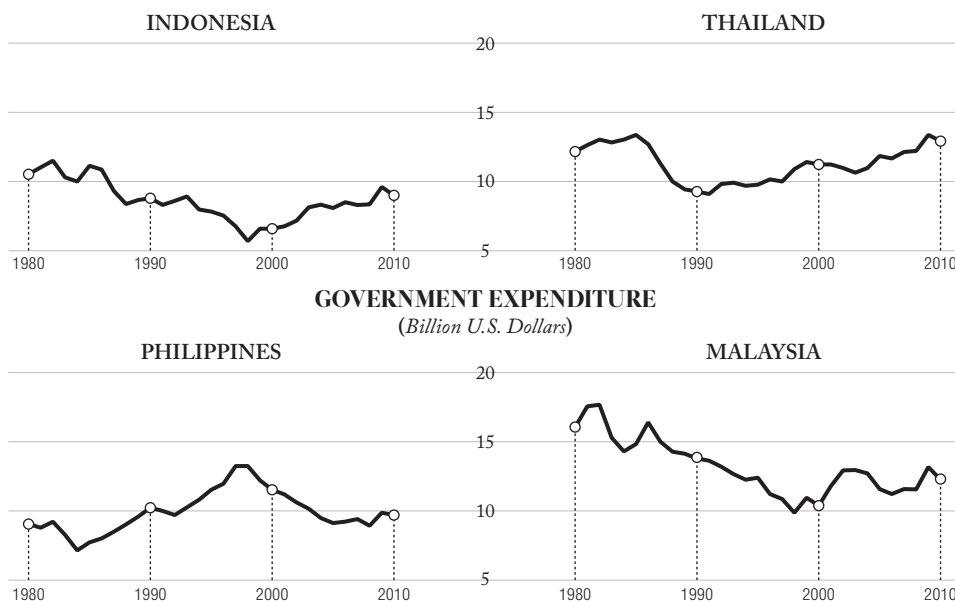
ที่มา: Bangko Sentral ng Pilipinas, Bank of Thailand, Bank Indonesia, Bank negara Malaysia



ซึ่งความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 นี้เองที่อาจส่งผลให้ผลการศึกษาในตารางที่ 2 ของตัวแปรค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุนนั้นได้ค่าเป็นบวกเล็กน้อยและมีระดับนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งหมายความว่า ถ้าค่าใช้จ่ายรัฐบาลของประเทศผู้รับการลงทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.9784377

รูปที่ 3 — ค่าใช้จ่ายภาครัฐบาลของแต่ละประเทศใน ASEAN4

ที่มา: World Bank

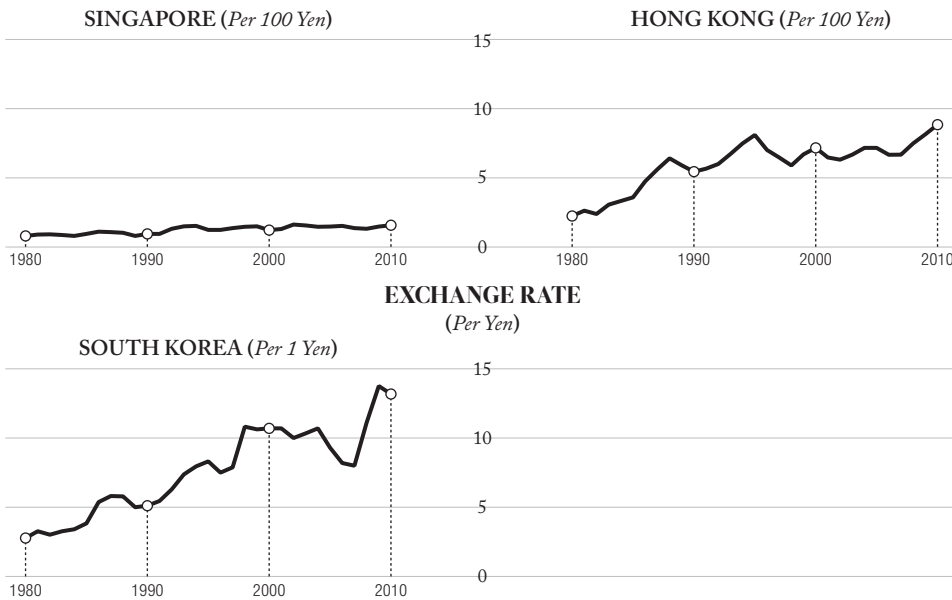


จากตารางที่ 3 ในกรณีของกลุ่มประเทศ NIES3 พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนของประเทศผู้รับการลงทุนใน NIES3 นั้นไม่มีนัยสำคัญต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น โดยเมื่อสังเกตจากรูปที่ 4 จะเห็นได้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนของฮ่องกงและเกาหลีใต้หลังปี 1985 เป็นต้นมานั้นอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินเยน แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากประเทศเหล่านี้ได้รับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นมาเป็นระยะเวลาหนึ่งแล้วทำให้มีการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว ทำให้ค่าเงินของกลุ่มประเทศ NIES3 กลับดูแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ซึ่งได้แสดงให้เห็นในรูปที่ 5 นอกจากนี้ การที่ประเทศในกลุ่ม NIES3 ได้รับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น

ตั้งแต่ช่วงทศวรรษที่ 1970 จนถึงต้นทศวรรษที่ 1980 นั้น มิได้เป็นการลงทุนทางตรงที่เกิดจากแรงจูงใจด้านค่าเงิน แต่น่าจะเป็นผลจากวิกฤตน้ำมันในต้นทศวรรษที่ 1970 รวมไปถึงการเกิด Investment frontier<sup>10</sup> มากกว่า คือ การที่ประเทศญี่ปุ่นสามารถพัฒนาอุตสาหกรรมภายในประเทศของตน จนนำไปสู่การลงทุนทางตรงนอกประเทศ ตามแนวคิดห่านบินของ Akamatsu (1962) เพราะการเกิดวิกฤตน้ำมันในช่วงต้นทศวรรษที่ 1970 นั้นส่งผลกระทบต่อประเทศญี่ปุ่น เนื่องจากญี่ปุ่นเป็นประเทศอุตสาหกรรมที่ต้องพึ่งพาพลังงานสูง จึงทำให้ญี่ปุ่นเริ่มหันมาค้นคว้าวิจัยเกี่ยวกับเทคโนโลยีที่ประหยัดพลังงานมากขึ้น ทำให้อุตสาหกรรมในประเทศของญี่ปุ่นพัฒนาขึ้นไปอีกก้าวและเริ่มมีการนำอุตสาหกรรมที่ล้ำสมัยกว่าออกไปลงทุนในประเทศ NIEs3 มากขึ้นตามรูปแบบของ Investment frontier

**รูปที่ 4 — อัตราแลกเปลี่ยนของแต่ละประเทศใน NIEs3 ต่อเยน**

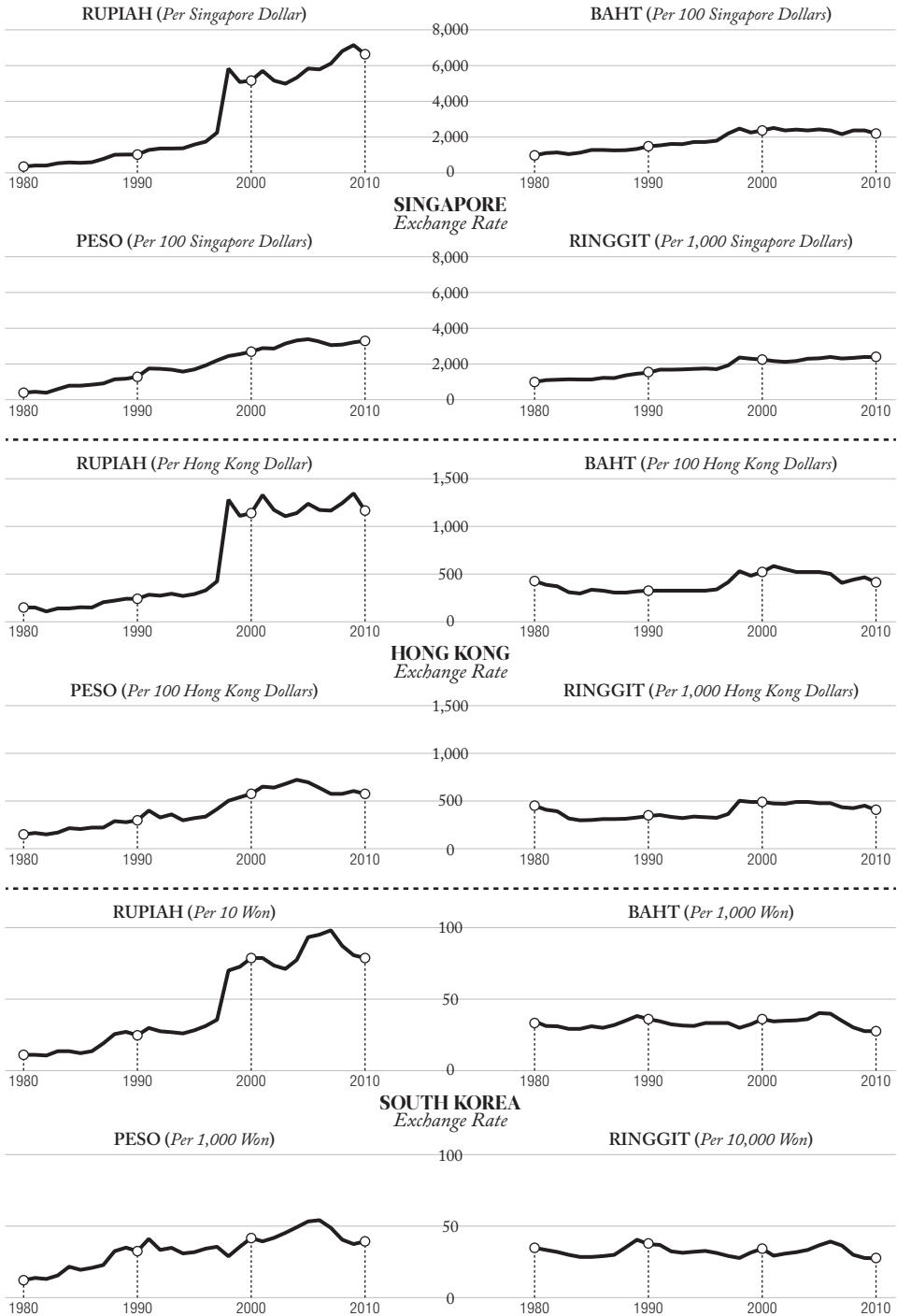
ที่มา: Bank of Korea, Central bank of Singapore IIa- Hong Kong Monetary Authority



10 การพัฒนาอุตสาหกรรมภายในประเทศ โดยใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัย และมีการนำอุตสาหกรรมที่ล้ำหลังกว่า ออกไปลงทุนนอกประเทศ

รูปที่ 5 — อัตราแลกเปลี่ยนระหว่างประเทศของ ASEAN4 ต่อ NIEs3

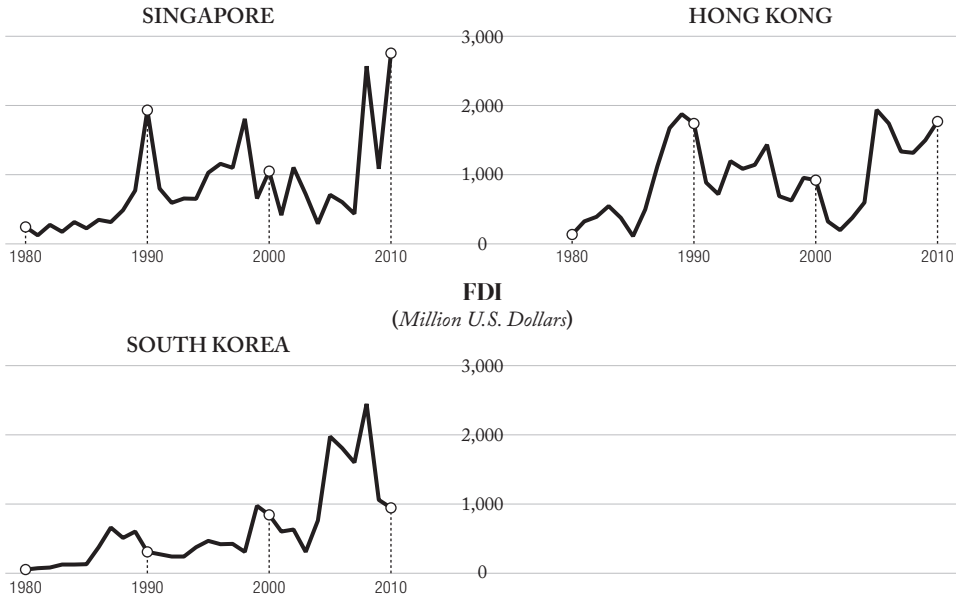
ที่มา: Bangko Sentral ng Pilipinas, Bank of Thailand, Bank Indonesia, Bank negara Malaysia



18 / 1

รูปที่ 6 — การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ประเทศใน NIEs3

ที่มา: Bank of Korea, Central bank of Singapore และ Hong Kong Monetary Authority



นอกจากนี้จากตารางที่ 3 จะเห็นได้ว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่นนั้นมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 เพราะในขณะนั้นค่าเงินของประเทศในกลุ่ม NIEs3 ได้แข็งค่าตามเงินเยน ทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 ลดน้อยลง แต่กลับเพิ่มขึ้นในกลุ่มประเทศ ASEAN4 เนื่องจากประเทศในกลุ่ม ASEAN4 มีค่าเงินที่อ่อนกว่าประเทศในกลุ่ม NIEs3 ซึ่งจากรูปที่ 5 จะเห็นได้ว่าในหลายประเทศของกลุ่ม NIEs3 มีค่าเงินที่แข็งกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN 4 นอกจากนี้วิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 มีความสัมพันธ์ในทางลบกับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ NIEs3 โดยเมื่อสังเกตจากรูปที่ 6 จะเห็นว่าทุกประเทศในกลุ่ม NIEs3 มีการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นลดลงในช่วงหลังปี 1997 และกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2003

## 6. unสรุป

การศึกษานี้ได้ทำการศึกษาว่าวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของญี่ปุ่น และวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ของเอเชียมีความสัมพันธ์และส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นอย่างไร เพื่อให้ทราบถึงแนวโน้มในอดีตของการเคลื่อนย้ายทุนจากประเทศญี่ปุ่น โดยต้องการนำเสนอให้เห็นในเชิงประจักษ์ถึงผลกระทบของวิกฤตเศรษฐกิจที่มีต่อการลงทุนทางตรงระหว่างประเทศ ซึ่งสามารถสรุปผลการศึกษาดังต่อไปนี้

โดยจากการศึกษาพบว่า หลังจากเหตุการณ์ Plaza Accord ในปี 1985 การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นได้หันมาให้ความสนใจต่อเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนเป็นอย่างมาก ค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 เป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เกิดการไหลเข้าของการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ ASEAN4 เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้วิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ของประเทศญี่ปุ่นซึ่งทำให้ค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศเหล่านี้ยิ่งแข็งค่าขึ้นไปอีกนั้น ยังได้ส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่ประเทศในกลุ่ม ASEAN4 นั้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องไปอีก เนื่องจากญี่ปุ่นได้อาศัยความได้เปรียบด้านค่าเงินในการผลิตสินค้าที่มีต้นทุนที่ลดลง ซึ่งตรงกันข้ามกับกรณีของกลุ่มประเทศ NIEs3 ซึ่งแม้จะมีค่าเงินที่อ่อนค่าลง เมื่อเทียบกับค่าเงินเยน แต่ก็แข็งค่าขึ้นไล่ตามค่าเงินเยน เมื่อเทียบกับค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ทำให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นบางส่วนถูกดึงดูดจากกลุ่มประเทศ NIEs3 ไปยังกลุ่มประเทศ ASEAN4 เพราะโอกาสด้านการประหยัดต้นทุนที่มากกว่า อย่างไรก็ตาม ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเอเชียปี 1997 แม้ค่าเงินของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 ได้อ่อนค่าลงเป็นอย่างมากเมื่อเทียบกับค่าเงินเยนก็ตาม แต่ในครั้งนี้นักลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นนั้นกลับไม่เพิ่มขึ้นมากอย่างในช่วงก่อน ทั้งนี้เนื่องมาจากปัญหาความเชื่อมั่นต่อศักยภาพทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ที่ลดลงอันเนื่องมาจากวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าถึงแม้อัตราแลกเปลี่ยนจะเป็นตัวแปรที่ดึงดูดการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น แต่หากเกิดภาวะวิกฤตเศรษฐกิจที่บั่นทอนความเชื่อมั่นในประเทศผู้รับการลงทุนขึ้นแล้ว ก็จะส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นนั้นลดลง

## 7.

## ข้อเสนอแนะ

จากผลการศึกษาเชิงปริมาณแสดงให้เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีความสำคัญกับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นอย่างมาก หากค่าเงินของประเทศผู้รับการลงทุนนั้นแข็งค่าขึ้นจะส่งผลให้มีการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นลดลง อย่างไรก็ตามสิ่งที่รัฐบาลควรทำนั้นมิใช่การเข้าไปแทรกแซงค่าเงินให้อ่อนลง แต่ควรที่จะเน้นไปที่การรักษาเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้แกว่งตัวผันผวนจนเกินไปในระยะสั้น เพราะความไม่มีเสถียรภาพของค่าเงิน จะเพิ่มความเสี่ยงแก่ภาคธุรกิจในประเทศ โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีธุรกรรมเกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน หากอัตราแลกเปลี่ยนเกิดการผันผวนอย่างมากจะส่งผลกระทบต่อภาคการผลิตและการส่งออกของประเทศ และหากเกิดการแข็งค่าของค่าเงินเป็นระยะเวลานาน ก็ส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น

นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายรัฐบาลมีระดับนัยสำคัญทางบวกกับการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นสู่กลุ่มประเทศ ASEAN4 ซึ่งหากรัฐบาลมีการใช้จ่ายภายในประเทศเพื่อการพัฒนาประเทศ เช่น การปรับปรุงระบบการขนส่ง การสาธารณสุข โภค และการศึกษาแล้ว ก็ส่งผลให้การลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากเมื่อรัฐบาลลงทุนในสิ่งเหล่านี้มากขึ้น จะส่งผลต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (Biglaiser, 2006) ทำให้เกิดการจ้างงานภายในประเทศ รวมไปถึงรายได้และตัวทวีที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจทำให้ประชาชนมีความอยู่ดีกินดี และเมื่อประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้นก็จะมีความต้องการในสินค้าที่มีมูลค่าสูงขึ้น (Superior goods) ทำให้บริษัทต่างชาติมีความต้องการที่จะลงทุนในประเทศเหล่านี้เพิ่มมากขึ้น

อีกทั้งตัวแปรวิกฤตเศรษฐกิจปี 1990 ที่เกิดขึ้นในประเทศญี่ปุ่นนั้นได้ส่งเสริมให้เกิดการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่น อันเนื่องมาจากเงื่อนไขทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม ASEAN4 และค่าเงินเยนที่แข็งค่าอย่างต่อเนื่องจากเหตุการณ์ Plaza Accord ดังที่ได้กล่าวไปแล้วในข้างต้น ดังนั้นสิ่งที่รัฐบาลควรทำ คือ รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจให้เกิดการดึงดูดการลงทุน และเพิ่มศักยภาพแรงงานให้มีคุณภาพ เพื่อดึงดูดการลงทุนที่มีคุณภาพ นอกจากนี้ควรจะใช้มาตรการส่งเสริมการลงทุนในลักษณะเพิ่มแรงจูงใจเพื่อให้นักลงทุนเกิดความสนใจในการลงทุนในประเทศเพิ่มมากขึ้น เช่น จูงใจด้านภาษี รวมถึงมาตรการสนับสนุนทางการเงินต่อการส่งออกและการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น

นอกจากนี้ตัวแปรวิกฤตเศรษฐกิจปี 1997 ได้แสดงให้เห็นว่ามีผลกระทบต่อการลงทุนทางตรงจากประเทศญี่ปุ่นเป็นอย่างมาก โดยวิกฤตนี้มีสาเหตุหลักมาจากการขาดวินัยทางการคลัง มีการใช้จ่ายภาครัฐที่เกินตัว ประกอบกับภาครัฐและภาคเอกชนกีดกันต่างประเทศเพิ่มขึ้น ดังนั้น จากประสบการณ์ที่ได้จากวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนี้ สิ่งที่รัฐบาลควรทำ คือ ในยามที่เศรษฐกิจขยายตัวดังเช่นปี 1989-1996 จะต้องใช้นโยบายเข้มงวดกับสถาบันการเงินเพื่อไม่ให้ขยายการดำเนินงานไปสู่ธุรกิจที่มีความเสี่ยงสูง และกำหนดมาตรการเตรียมไว้ป้องกันไม่ให้เงินทุนระยะสั้นไหลเข้าหรือออกจากประเทศมากและเร็วเกินไป เช่น ควบคุมระยะเวลาในการส่งเงินตราออกนอกประเทศหรือการเก็บภาษีเพิ่มเมื่อมีการนำเงินออกนอกประเทศเร็วกว่าที่กำหนดไว้



## เอกสารอ้างอิง

- อรรถพล มาพวง. (2551). **ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศกับตัวแปรทางเศรษฐกิจในประเทศจีน เวียดนามและไทย**. เศรษฐศาสตร์บัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อรรถจักร สัตยานุรักษ์. (2548). **Japanization**. Open books.
- Akamatsu, K. (1962). Historical pattern of economic growth in developing countries. **The Developing Economies**, 1, 3-25.
- Bayoumi & Lipworth. (1998). Japanese foreign direct investment and regional trade. **Journal of Asia Economics**, 9, 581-607.
- Biglaiser, G., & DeRouen, K. R. (2006). Economic reforms and inflows of foreign direct investment in Latin America. **Latin American Research Review**, 41(1), 51-75.
- Bilal, M. (2011). Relationship between foreign direct investment and country population. **International Journal of Business and Management**, 7(1), 63-70.
- Cheng, L. K., & Kwan, Y. K. (2000). What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience. **Journal of International Economics**, 51(2), 379-400.
- Chongvilaivan, A. (2007). **Post-crisis investment performance of ASEAN countries: Impact of FDI**. EABER Working Papers.
- Goldberg, L. S., & Kolstad, C. D. (1994). **Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty (No. w4815)**. National Bureau of Economic Research.
- K. Kojima. (2000). The “flying geese” model of Asian economic development: origin, theoretical extensions, and regional policy implications. **Journal of Asian Economics**, 11(1), 375-401.
- Lenuta, C. (2012). The impact of the economic crisis on the dynamic of international FDI. **Alexandru Ioan Cuza University of Iasi**, 35-43.
- Muhammad, H. (2011). Public spending, Foreign direct investment and economic growth. **International Research Journal of Finance and Economics**, 61, 20-27.
- Mustafa, A. (2009). **How is the market size relevant as a determinant of FDI in developing countries? A research on population and the cohort size**. International symposium on sustainable development.
- Prema, A. (2002). **FDI in crisis and recovery: Lessons from the 1997-98 Asian crisis**. Research School of Pacific and Asian Studies Australian National University.
- Razafimahefa, I. F., & Hara, M. (2003). **The Determinants of Foreign Direct Investments into Japan**. Discussion Paper, 301.
- Siri A. (2007). **The analysis on trade and foreign direct investment in east asia, and its policy implication before and after crisis (Case study: South Korea, Indonesia and Thailand)**. Gadjah Mada University: Center for Asia Pacific Studies.
- Udoh, E., & Egwaikhide, F. O. (2008). Exchange rate volatility, inflation uncertainty and foreign direct investment in Nigeria. **Botswana Journal of Economics**, 5(7), 14-31.
- World Bank Publication. (2008). **The growth report: Strategies for sustained growth and inclusive development**. World Bank